

دروس عبر الخط لطلبة السنة الاولى دكتوراه

شعبة العلوم المالية و المحاسبة

تخصص مالية المؤسسة

مقياس: السياسات المالية و النقدية المقارنة (السداسي الثاني)

من إعداد د.حذبي فيصل

(hadhbi.fayssal@univ-tissemsilt.dz)

المحور 02: توجهات السياسة النقدية المختلفة في مواجهة التضخم

مقدمة:

لقد كانت ولا زالت مشكلة التضخم تمثل واحدة من أهم المشاكل التي تواجه الكثير من دول العالم المتقدمة والنامية، ومن ثم فإن علاج هذه المشكلة أو التخفيف من حدتها، يعتبر أحد الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية وبرامج الإصلاح الاقتصادي في هذه الدول، لما لهذه الظاهرة من آثار سلبية تداولتها الأدبيات الاقتصادية ولا زالت، فهو من جهة يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية وزيادة الطلب على النقود السائلة، ومن جهة أخرى فهو طريق لتوجيه رؤوس الأموال للاستثمارات المالية لارتفاع عوائدها، والعزوف عن الاستثمارات الحقيقية بطبيعة الحال كنتيجة لتذبذبات الأسعار، أضف إلى ذلك تشوه القرارات المتعلقة بالنفقات المستقبلية والمتعلقة بمستويات الإنتاج المناسبة والمؤدية إلى تقليل معدل النمو الاقتصادي الذي يعتبر الهدف الأكثر حرصا من قبل أصحاب القرار، فبه ترتفع مستويات الدخل لدى الأعوان الاقتصادية، وبه تكسب الدول وزنها الاقتصادي في الأسواق الدولية، وبه تقضي الحكومات على الفقر والفروقات الاجتماعية؛ والدال على ذلك أن تضخما عند مستوى 10% في بريطانيا، أدى إلى نقص في الناتج المحلي الإجمالي بحوالي 2%، نتيجة لحالة عدم اليقين التي أحدثها الارتفاع في الأسعار، وأن نفس المعدل سيؤدي إلى خسارة من درجة الرفاه الاجتماعي مع تشوه في توزيع الدخل، ونقص للموارد المنتجة في الاقتصاد، وهذا ما يجعل مسألة تحقيق نمو اقتصادي موجب أمرا صعبا، بحكم ما هو متفق عليه بين الكثير من الأكاديميين وصناع السياسة الاقتصادية، أن التضخم المرتفع وما يرتبط به من قابلية عالية للتذبذب، هو مما يؤدي إلى تشويه للقرارات التي يتخذها القطاع الخاص بشأن الاستثمار والادخار والإنتاج، مما يؤدي في الأخير إلى نمو اقتصادي بطيء.

المحور الأول: السياسة النقدية

مقدمة: تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم مكونات السياسة الاقتصادية التي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعاً لتدخلها، آخذة بعين الاعتبار العلاقة بين النقود والنشاط الاقتصادي من جهة، ولما يشكله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى؛ كما يعتبر استهداف التضخم من السياسات التي تأخذ تكييف فعالية السياسة النقدية بعين الاعتبار، بحيث يكون استقرار الأسعار هو الهدف الأول للبنوك المركزية، من خلال التركيز على هدف واحد للسياسة النقدية وهو التضخم، ومع إعطاء البنوك المركزية كل الحرية في تطبيق السياسة النقدية وبشكل مستقل عن تأثيرات الدورات السياسية؛ وهذا يجعل البنك المركزي يتحمل مسؤولية تحقيق هدف التضخم الوحيد، والذي ربما يكون ضاراً بالنسبة للنمو الاقتصادي كأحد أهم الأهداف التي ترمي إلى تحقيقها الحكومات، من أجل رفع مستويات الدخل الفردية وكذا تخفيض معدلات البطالة، والتي تعتبر هي الأخرى من المعضلات الاقتصادية التي أخذت شوطاً كبيراً من العمل والدراسة بالنسبة لعلماء الاقتصاد، من أجل ذلك كان لابد من التطرق إلى العناصر التالية:

أولاً: مفاهيم حول السياسة النقدية التقليدية وسياسة استهداف التضخم

ثانياً: أثر السياسة النقدية التقليدية على النمو الاقتصادي

ثالثاً: إجراءات سياسة استهداف التضخم وأثرها على النمو الاقتصادي

أولاً: مفاهيم حول السياسة النقدية التقليدية وسياسة استهداف التضخم

لقد استخدمت البنوك المركزية في مكافحتها للتضخم العديد من الاستراتيجيات، ركزت كل واحدة منها على متغير معين صنف على أنه المتغير الأساسي في العملية التضخمية، ولذلك كانت أولى المتغيرات التي ركزت عليها استراتيجيات البنوك المركزية هي سعر الصرف، أما المتغير الثاني فكان استهداف المجاميع النقدية أو ما يعرف بالاستهداف النقدي، ثم جاءت فيما بعد سياسة استهداف التضخم لتشكل أحد الاستراتيجيات المشهورة في مراقبة البنوك المركزية للتضخم كما ذكرها "فريدريك ميشكان" (Frederic S. Mishkin)، أضاف إلى ذلك إستراتيجية أخرى (رابعة) تمثلت في تخفيض التضخم بدون أي مثبت اسمي صريح، والتي تعبر عن السياسة النقدية التقليدية، من خلال التأثير في حجم العرض النقدي والائتمان بالشكل الذي يتلاءم والظروف الاقتصادية السائدة، بقصد الوصول إلى هدف معين أو مجموعة من الأهداف.

(1) تعريف السياسة النقدية، أهدافها وأدواتها:

(1-1) تعريف السياسة النقدية وتطور مضمونها:

يعتبر مصطلح السياسة النقدية من المصطلحات الحديثة نسبياً، والتي ظهرت في أدبيات الاقتصاد خلال القرن التاسع عشر، ثم أخذ الاهتمام بها يتزايد أثناء الأزمات النقدية التي شهدتها القرن العشرين، كما ارتبط تطور مفهوم السياسة النقدية بتطور الأفكار والنظريات النقدية.

(1-1-1) تعريف السياسة النقدية: قدمت للسياسة النقدية عدة تعريفات اختلفت في معناها ومدى تركيزها لكنها اتفقت في مضمونها، وهي كالتالي:

• تعبر عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين، وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود، على معدلات الفائدة وعلى شروط القروض.

• يعرفها "جورج باريونت" (George Pariente) على أنها «مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، وضمان استقرار أسعار الصرف».

• يعرفها فوزي القيسي على أنها: «التدخل (المباشر) المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية».¹

¹: عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية). مرجع سابق، ص 53.

• تشتمل السياسة النقدية عند "إينزيغ" (Einzig): «على جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذا جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي».²

• تعني كذلك التدابير والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لإدارة النقود وتنظيم عملية إصدارها، بما يكفل سرعة وسهولة تداول وحدة النقد، وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد الوطني لتحقيق أهداف معينة.³

• تعرف أيضا على أنها تلك الإجراءات التي تستخدمها (الدولة) للتأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع.⁴

• تعرف كذلك بأنها مجموعة القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود، بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة.⁵

• تعبر السياسة النقدية عن السياسة المرتبطة بالنقود والجهاز المصرفي، وتمثل الإجراءات والأدوات التي تؤثر في عرض النقود، وإدارة حجم الائتمان وشروطه، والبنك المركزي هو الجهة التنفيذية المسؤولة عن هذه السياسة.⁶

من خلال ما سبق، يتضح أن السياسة النقدية تتضمن نوعين من القرارات:

- قرارات تخص تحديد الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، وهو قرار سياسي أكثر منه اقتصادي يتخذ على مستوى الحكومة، أو على مستوى السلطة النقدية إذا كانت مستقلة تماما.
- قرارات تتعلق بوسائل انتقال السياسة النقدية لبلوغ تلك الأهداف، وهي قرارات تتخذ على مستوى الهيئات النقدية، المتعلقة بالسلطة النقدية (البنك المركزي)، غير أنه قد تخص في بعض الأحيان الأجهزة السياسية كذلك،⁷ لذا نجد من يعرف السياسة النقدية بأنها سياسة الحكومة والبنك المركزي لخلق النقود؛ ولا يزال هناك جدل قائم حول أهمية القرارات الأولى أم الثانية، لكن يبقى جوهر السياسة النقدية هو الرقابة على عرض النقود والائتمان بما يخدم تحقيق الهدف أو الأهداف الاقتصادية المحددة.

2-1-1 تطور مضمون السياسة النقدية:

² : عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، الأكاديمية للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 1999. ص 372-373.

³ : بني هاني حسين، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي، الأردن، 2002، ص 142.

⁴ : بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 112.

⁵ : عبد الحميد عبد المطلب، سلسلة الدراسات الاقتصادية، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كمي)، مجموعة النيل العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003، ص 90.

⁶ : نزار سعد الدين العيسى، وإبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات. مرجع سابق. ص 288.

⁷ : عبد المنعم السيد علي ود/ نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار حامد ، عمان، الطبعة الأولى، 2004، ص 352.

• السياسة النقدية في الفكر النقدي الكلاسيكي والكيينزي: لقد حدثت عدة تطورات لمحتوى السياسة النقدية خاصة بعد أزمة الكساد العالمي 1929، حيث كانت هناك صلاحيات واسعة للبنوك المركزية في تحديد الأهداف والوسائل قبل هذا التاريخ، لكن تغير الوضع تدريجياً بعد الأزمة حيث أصبحت السياسة النقدية لا تتمتع بصفة التلقائية أو الحرية في توجيه سعر الفائدة مثلاً، إذ بدأ الأمر يقتضي تدخل الحكومة في عمل السلطة النقدية بفرض قواعد أملت ظروف متعلقة بتصحيح ميزان المدفوعات المختل، من خلال رفع أسعار الفائدة لتفادي خروج الذهب إلى خارج البلد، مقابل التضحية عن التوازن الداخلي.

يتمثل الهدف الأساسي الذي تسعى إليه السلطة النقدية في المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، من خلال النظرية التقليدية لكمية النقود القائم تحليلها على أن حجم الكتلة النقدية المعروضة هو المحدد لتغير مستوى الأسعار في نفس الاتجاه، بحكم افتراض العلاقة الطردية والتناسبية بين هذين المتغيرين، في ظل عدم مرونة الجهاز الإنتاجي.

استمر تطور وضع السياسة النقدية بعد أزمة الكساد العالمي 1929 إذ جعل النظرية النقدية وبالتالي السياسة النقدية مع ظهور أفكار الاقتصادي الانجليزي كينز جزء لا يتجزأ من نظرية الدخل القومي والسياسة الاقتصادية، خاصة بعد عجز النظرية الكمية للنقود عن معالجة الأزمة، بحيث تم الانتقال من البحث في المتغيرات النقدية إلى المتغيرات المتعلقة بتيار الدخل والإنفاق الكلي، وهكذا أصبحت للمتغيرات النقدية، الدخل الادخار، الاستهلاك والاستثمار الدور الرئيسي في التحليل الاقتصادي والنقدي⁸.

انتقلت هذه الأهداف من هدف المحافظة على استقرار الأسعار إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية، بالمحافظة على مستوى الإنفاق الكلي عند مستوى التشغيل التام، فإذا كان التوازن الاقتصادي يحدث عند تعادل الادخار والاستثمار في السوق الحقيقي، وتعادل كمية النقود المعروضة (المحددة من قبل السلطة النقدية) وبين الطلب على النقود، فإنه يمكن لها أن تمارس مسؤوليتها في تحقيق الاستقرار النقدي ورفع معدلات النمو الاقتصادي في إطار توازن السوقين المذكورين⁹.

• السياسة النقدية في الفكر النقدي المعاصر: إن بروز النظرية العامة لكينز قد أحدث عدة تغيرات في مضمون السياسة النقدية ابتداء من الثلاثينات إلى مرحلة أوائل الخمسينات، أين بدأت تظهر أفكار المدرسة النقدية الحديثة التي يتزعمها الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان، والتي تمثلت في:

- توسع مدى السياسة النقدية ليشمل إلى جانب الإجراءات النقدية، الإجراءات الحكومية التي لها تأثيرات نقدية في الاقتصاد بسبب عدم كفاية الوسائل التقليدية لبلوغ أهداف السياسة النقدية.

⁸ : أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران للنشر، عمان، 1993، ص 327.

⁹ : عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار المجدلوي للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 1999، ص 209.

- أن العرض النقدي ليس وحده الكفيل بالتأثير على الطلب الكلي الفعال، بل كذلك سرعة تداول النقود التي اعتبرها التقليديين ثابتة، كما أن التأثير لا ينحصر على مستوى الأسعار فقط، وإنما ينصرف أيضا إلى الدخل القومي وتوزيعه بين القطاعات، مستوى الإنتاج، حجم الادخار والاستثمار وحجم العمالة.

- أن هناك عبء جديد أصبح يقع على عاتق السياسة النقدية لتعويض النقص في الاستثمار الفردي باستثمار حكومي.¹⁰

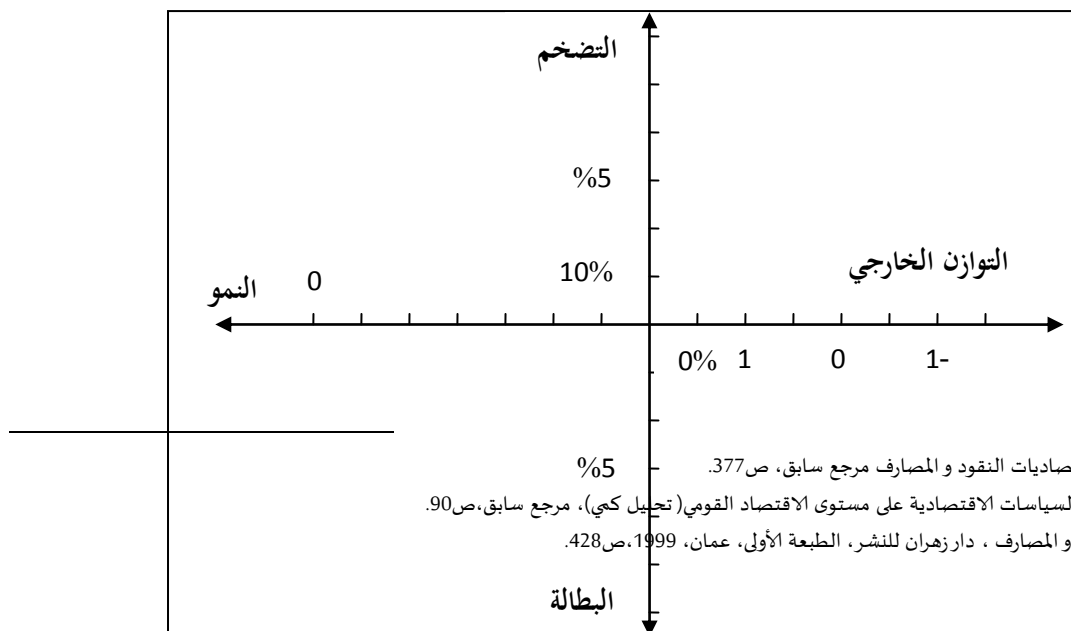
- يترتب على هذه التغيرات الحاصلة تغير فعالية وسائل السياسة النقدية من سعر الفائدة إلى وسائل أخرى، كعمليات السوق المفتوحة وتغيير نسب الاحتياطي النقدي الإلزامي، باعتبار أن سعر الفائدة لم يصبح يمثل تكلفة كبيرة في نظر رجال الأعمال.

عادت السياسة النقدية بعد ظهور أفكار المدرسة النقدية المعاصرة لتحتل مركز الصدارة في مواجهة التقلبات الاقتصادية على المدى القصير والمدى الطويل، يأتي ذلك من افتراض ميلتون فريدمان أن عرض النقود ومعدل نموه لهما تأثير قوي على الدخل النقدي، ويعتقد فريدمان بوجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية للنشاط¹¹.

يتضح أن السياسة النقدية المعاصرة حاولت الجمع بين أهداف السياسة النقدية التقليدية والكيبنزية، وذلك من خلال التأثير على حجم النشاط الاقتصادي ككل، بهدف تحقيق الاستقرار والنمو النقدي والاقتصادي¹²، وأن تكون السياسة فعالة إذا لم تتبع بسياسات اقتصادية أخرى تتعارض معها.

1-2) أهداف السياسة النقدية: تسعى السياسة النقدية باعتبارها وسيلة من وسائل السياسة الاقتصادية العامة إلى تحقيق نفس أهداف السياسة الاقتصادية، والتي يعبر عنها بالمربع السحري لكالدور وهي: النمو الاقتصادي، الاستخدام الكامل، التوازن الخارجي واستقرار الأسعار، والتي يصعب تحقيقها في آن واحد، والشكل التالي يبين الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

الشكل (1.2): المربع السحري لكالدور



¹⁰ عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف مرجع سابق، ص 377.

¹¹ عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كمي)، مرجع سابق، ص 90.

¹² ناظم محمد نوري، النقود والمصارف، دار زهران للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 1999، ص 428.

Source : M. FODHA .Cours d'économie. Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne Centre d'Economie de la Sorbonne .p23.

نلاحظ من خلال هذا الشكل أن الوضعية الجيدة للاقتصاد هي الوصول إلى مركز هذا المربع، إلا أن محاولة تحقيق أحد هذه الأهداف يقابل بالابتعاد عن تحقيق الأهداف الأخرى، إذ أن تعارض هذه الأهداف فيما بينها يجعل من واضعي السياسة الاقتصادية ترتيب هذه الأهداف ترتيبا هرميا وفقا لأولوياتها، مع مراعاة الأوضاع الاقتصادية التي تمر بها الدولة، إلى جانب درجة التقدم الاقتصادي وطبيعة النظام الاقتصادي ونظريته لأوليات، ولكن ما يهمنا في هذه الدراسة هو تحقيق هدي النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار، حيث تسعى السياسة النقدية التقييدية إلى تقليص عرض النقود ورفع معدلات الفائدة، قصد كبح نمو الناتج المحلي الخام وخفض التضخم أو رفع سعر صرف العملة الوطنية، أما السياسة النقدية التوسعية فهي تسعى إلى زيادة عرض النقود قصد تخفيض معدلات الفائدة، وذلك لتشجيع الزيادة في الاستثمار ومنه نمو الناتج المحلي الخام.¹³

1-2-1) تحقيق النمو الاقتصادي: يتعلق هذا الهدف بزيادة الإنتاج والمداخيل والثروات، وهو مرتبط بهدف تحقيق التشغيل التام عن طريق امتصاص الفائض من البطالة، حيث تكون مهمة السياسة النقدية التأثير على حجم المعروض النقدي بما يتناسب وتحقيق معدلات نمو مثلى للاقتصاد؛ وبالتالي فإن تحقيق معدل نمو مرتفع ليس مهما إلا في الحدود التي يسهم فيها هذا النمو بتحقيق التوظيف الكامل¹⁴، أين يتم اعتماد زيادة الناتج المحلي الخام كأداة لقياس أو حساب معدل النمو الاقتصادي، الذي يعبر عن التغير الذي يحصل في الناتج المحلي الخام من سنة لأخرى.

1-2-2) تحقيق الاستقرار في الأسعار (التحكم في التضخم): يعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية بل من أولوياتها، أين تصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات المستوى العام للأسعار إلى اقل مستوى لها (البحث عن تخفيض معدل التضخم)، وبالتالي فإن تبني فكرة النقديين بوجود علاقة وثيقة بين حجم المعروض النقدي والمستوى العام للأسعار، يجعل السياسة النقدية المعالجة للتضخم تعتمد كثيرا على ضبط معدل نمو الكتلة النقدية بما يتناسب واستقرار الأسعار، مما يظهر أن هدف هذه السياسة النقدية

¹³: عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص 53.

¹⁴: حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 144.

يتمحور أساسا حول استقرار الأسعار¹⁵، حيث نجد أن الدول المتقدمة تقتصر على هذا الهدف، من خلال تمكين السلطة النقدية من استخدام مختلف وسائل انتقال السياسة النقدية لبلوغه.

عموما نجد الأهداف في البلاد العربية ونتيجة استقرار التشريعات تدور حول العناصر التالية:

- تحقيق الاستقرار النقدي.

- ضمان قابلية صرف العملة والحفاظ على قيمتها الخارجية.

- تشجيع النمو الاقتصادي.

- المساهمة في إنشاء أسواق مالية ونقدية متطورة.

- تحقيق التوازن الداخلي والخارجي.

أما بالنسبة للدول الصناعية، فإن هناك اتجاه متزايد نحو عدم التوسع في الأهداف، والاقتصار على هدف واحد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار، أي استهداف التضخم بوضع معدلات يستخدم البنك المركزي الأدوات الممكنة من الوصول إلى هذه الأهداف، ولقد اختارت هذه الدول أهدافا للتضخم ما بين 1% و3% بالنظر لما تشكله معدلات التضخم المرتفعة من آثار سلبية على النمو، ولما تؤدي إليه من زيادة في تكاليف الرفاهية.¹⁶

تحاول السلطات النقدية تحقيق الأهداف النهائية من خلال التأثير على متغيرات وسيطة، لعدم قدرة هذه السلطات التأثير المباشر، مثلا على الناتج المحلي الخام ومكوناته، ولهذا تحتاول التأثير على متغيرات تؤثر على الناتج المحلي الخام.

تعتبر الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طرق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، ويشترط في هذه الأهداف الوسيطة وجود علاقة مستقرة بينها وبين الهدف أو الأهداف النهائية، وكذا إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات، وتتمثل هذه الأهداف في:

● **المجمعات النقدية:** وهي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة، وهي تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الانفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ومن بين وسائل التوظيف تلك التي يمكن تحويلها بسرعة ودون مخاطر (الخسارة في رأس المال) إلى وسائل دفع؛ ويرتبط عدد المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعة المصرفية والمنتجات المالية، حيث تعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات.¹⁷

¹⁵: Jean Pierre PATAT, monnaie : système financier et politique monétaire, Economica, paris, 6^{ème} édition, 2002, pp397-399.

¹⁶: عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص 55-56.

¹⁷: نفس المرجع. ص 64-75-76.

• **معدلات الفائدة:** تسعى السلطات النقدية أحيانا إلى اتخاذ الوصول إلى معدل فائدة حقيقي هدفا وسيطا للسياسة النقدية، إلا أن هذا الهدف يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة أو قصيرة المدى والنقود.³

• **سعر الصرف:** يستخدم سعر الصرف كهدف للسلطة النقدية ذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات، كما أن استقراره يشكل ضمان لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملاتها بمعدلات قوية قابلة للتحويل، والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات، إلا أن التقلبات التي تحدث في سوق الصرف تكون نتيجة المضاربة الشديدة على العملات، مما يؤدي إلى عدم القدرة على السيطرة والتحكم في هذا الهدف.⁴

(3-1) أدوات السياسة النقدية:

يتطلب تحقيق أهداف السياسة النقدية الاعتماد على مجموعة من الوسائل والأدوات، والتي بالضرورة لا يمكن أن تحقق كل الأهداف، على اعتبار أن تلك الأهداف قد تتعارض مع بعضها البعض، فإجراءات تحقيق النمو (سياسة توعوية) يتعارض وإجراءات تحقيق استقرار الأسعار (سياسة انكماشية)، ومن ثم تستعمل الحكومة – بالإضافة إلى وسائل السياسة المالية- مجموعة من أدوات السياسة النقدية الكمية والنوعية من أجل التأثير على استخدامات النقود، كتشجيع القروض الاستثمارية بدل الاستهلاكية، وتوجيه البنوك نحو منح القروض إلى قطاعات معينة تعرف بركودها، على حساب قطاعات أخرى تعرف توسعا غير مرغوب فيه، وغالبا ما تستعمل الدولة سعر الفائدة لتوجيه الائتمان على اختلاف أنواعه ومصادره.¹⁸

تعتبر أدوات السياسة النقدية عن المعدلات والكميات التي تقع تحت التحكم المباشر للسلطة النقدية، بما يمكنها من تعديل مستوياتها للوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية، وهي تشمل أدوات مباشرة أو انتقائية وتستهدف أنواعا محددة من الائتمان موجّهة لقطاعات معينة أو لأغراض محددة من الإنفاق، وغير مباشرة وتستهدف الحجم الكلي للائتمان المتاح دون محاولة التأثير على تخصيصه بين مختلف الاستعمالات.¹⁹

(1-3-1) الأدوات المباشرة للسياسة النقدية:

تستخدم الأدوات المباشرة في التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع أو لقطاعات معينة، وتعمل على الحد من حرية ممارسة المؤسسات المالية لبعض الأنشطة كما ونوعا، من خلال الاعتماد على عدة وسائل نذكر منها:

• **تأطير الائتمان:** يعتبر تحديد وتوزيع حصص الائتمان من الوسائل المباشرة التي يمنحها البنك المركزي بغرض الرقابة على القروض التي تمنحها وتوزعها البنوك التجارية على عملائها، حيث يقوم البنك المركزي

¹⁸: بلعوزين علي. محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. مرجع سابق. ص 122.

¹⁹: عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية). مرجع سابق. ص 79.

بوضع حد أعلى لإجمالي الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية لعملائها، إما في شكل كمية قصوى من القروض، وإما في شكل نسبة مئوية معينة من إجمالي المبالغ المتوفرة لدى البنك المركزي، أو في شكل نسبة مئوية معينة من إجمالي رأس مال البنك، أو على شكل نسبة معينة من قيمة الضمانات التي يقدمها العميل عندما يريد الحصول على أية تسهيلات ائتمانية تزيد عن حد معين.

يتخذ هذا النوع من الوسائل عدة أشكال، كتنظيم القروض الاستهلاكية، أو يقوم بفرض حدود قصوى للمبيعات المؤجلة، أو تحديد آجال زمنية معينة عندما يتعلق الأمر بالبيع بالتقسيط، مما يؤدي إلى تخفيض عدد الأقساط ورفع قيمة القسط في حالة التضخم؛ حيث يعتبر تنظيم الاقتراض لضمان السندات أهم أشكال تأطير الائتمان.²⁰

● **النسبة الدنيا للسيولة:** يقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، وهذا لتخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك التجارية، بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، وبذلك يمكن الحد من القدرة على إقراض القطاع الاقتصادي.²¹

● **الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:** تعرف كذلك بالإيداعات المسبقة مقابل الاستيراد، وقد تطورت هذه الطريقة منذ الحرب العالمية الثانية على شكل متطلبات إيداعات مسبقة، توضع من قبل المستوردين لدى البنك المركزي ولمدة محددة، والتي اعتبرت شرطاً مسبقاً للحصول على إجازات الاستيراد؛ يستخدم هذه النوع من الرقابة المباشرة كأسلوب إضافي لتقييد الاستيراد خلال فترات العجز في ميزان المدفوعات، ويؤدي فرض هذه الإيداعات المسبقة إلى رفع تكلفة الاستيراد إلى جانب إنقاص الاحتياطات النقدية والقدرة الافتراضية للبنوك التجارية، إلى الحد الذي لا يمكن أن تقدم فيه هذه البنوك القروض إلى المستوردين. إن استخدام هذا النوع من الرقابة على الائتمان له تأثير وقتي ومحدود، لذا يمكن اعتباره الإجراء الأخير الذي يلجأ إليه في مواجهة الاستيراد الزائد خاصة على السلع غير الأساسية.²²

● **مزاولة البنك المركزي للأعمال المصرفية العادية:** تستعمل البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر، حيث تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو استثنائية، كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد لما تمتنع أو تعجز البنوك التجارية عن ذلك.²³

²⁰ : حسين بني هاني. أساسيات النقود و البنوك، مرجع سابق، ص 151.

²¹ : حسين بني هاني. أساسيات النقود و البنوك، المرجع نفسه، ص 151.

²² : المرجع نفسه، ص 151.

²³ : عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية). مرجع سابق، ص 82.

• **التأثير والإقناع الأدبي:** وهي وسيلة تستخدمها البنوك المركزية بطلبها بطرق ودية، ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على طبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية والبنك المركزي، وهذا ما يفسر نجاحه في كندا، أستراليا، نيوزيلندا وإخفاقه في الولايات المتحدة الأمريكية.²⁴

1-3-2) الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية: تعتمد الأدوات غير المباشرة على استخدام السوق للتعديل النقدي بهدف التأثير على عرض وطلب النقود، بطريقة تسمح بإدراك الأهداف الوسيطة المتعلقة أساساً بالمجمعات النقدية، حيث يستخدم البنك المركزي عادة ثلاث أدوات غير مباشرة للتأثير على حجم الائتمان وهي:

• **معدل إعادة الخصم:** تعتبر من أقدم الأدوات التقليدية التي لجأت إليها البنوك المركزية في التأثير والرقابة على الائتمان²⁵، وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لخصمها، والاقتراض منه باعتباره الملاذ الأخير لإقراض.²⁶

• **معدل الاحتياطي القانوني:** يقضي الاحتياطي النقدي القانوني بإلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها في شكل سائل لدى البنك المركزي، ويستخدم تغير هذا المعدل للتأثير على حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية²⁷، وتبقى هذه الأداة فعالة خاصة في فترات التضخم كوسيلة هامة وضرورية للرقابة على الائتمان خاصة عندما تكون هناك ظروف لا تجعل من سياسة السوق المفتوحة أداة فعالة مثل ما هو حاصل في الدول النامية.

• **عمليات السوق المفتوحة:** تعني عمليات السوق المفتوحة إمكانية لجوء البنك المركزي إلى السوق المالية و/أو النقدية بائعاً أو مشترياً الأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية وكذا السندات العمومية وأذونات الخزينة رغبة منه في ضخ السيولة أو امتصاصها، وهذا ما يعمل في ذات الوقت على انخفاض معدلات الفائدة أو ارتفاعها.²⁸

2) سياسة استهداف التضخم، أسبابها وشروط تطبيقها

مع نمو الآراء المنادية بأن يكون الاستقرار في الأسعار هو الهدف الطويل المدى الذي يجب على السياسة النقدية أن تجتازه، قامت العديد من الدول بخطوات فعالة من أجل مراقبة التضخم، مستخدمة في ذلك قواعد إستراتيجية كثيرة:²⁹

²⁴: المرجع نفسه. ص 82.

²⁵: بلعوزبن علي. محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. مرجع سابق. ص 122.

²⁶: عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية). مرجع سابق. ص 87.

²⁷: المرجع نفسه. ص 84- 90.

⁵: Frederic S. Mishkin. Strategies For Controlling Inflation. P14.

؛ Exchange-rate pegging

* تثبيت سعر الصرف

؛ Monetary targeting

* الاستهداف النقدي

؛ Inflation targeting

* استهداف التضخم

* تخفيض التضخم بدون تثبيت اسمي صريح Inflation reduction without an explicit nominal anchor .

أين واجهت البنوك المركزية في الدول الصناعية منذ منتصف الثمانينات مشكلة تعثر سياسة استخدام المتغيرات الوسيطة للسياسة النقدية في شكلها التقليدي، كالقاعدة النقدية وسعر الصرف لتحقيق هدفين متعارضين هما زيادة النمو الاقتصادي وتخفيض معدل التضخم، ولقد استندت تلك السياسة على فرضية القدرة على التحكم بالمتغيرات الوسيطة، وأن هناك علاقة وثيقة بين هذه المتغيرات وتلك الأهداف.

1-2) تعريف سياسة الاستهداف وخصائصها

بدأ البنك الاحتياطي لنيوزيلندا سنة 1989 في ممارسة إستراتيجية جديدة للسياسة النقدية كانت نتاج اتفاق بين الحكومة والبنك المركزي، على استهداف رقمي لمعدل التضخم عند مستوى معين، أين سميت هذه التقنية لإدارة السياسة النقدية بـ "سياسة استهداف التضخم"، وتبعها في ذلك تبني العديد من الدول الصناعية هذا الشكل الجديد للسياسة النقدية وهي الدول التالية: كندا(1991)، إسرائيل(1991)، المملكة المتحدة(1992)، السويد(1993)، فلندا(1993)، استراليا(1993)، واسبانيا(1994)³⁰.

إلا أن ممارسة هذا الإطار الجديد للسياسة النقدية لم تقتصر على هذه الدول الصناعية فقط، بل تبنته بعض دول الأسواق الناشئة مثل: الشيلي، التشيك، بولندا، كوريا الجنوبية، ثم تبعها المجر، البيرو، والفلبين³¹.

1-2-1) تعريف سياسة استهداف التضخم: لقد كان تبني سياسة استهداف التضخم خطوة لتجاوز العديد من المشاكل التي خلفتها الأنظمة السابقة، وذلك من خلال التركيز على هدف واحد للسياسة النقدية وهو التضخم، مع إعطاء البنوك المركزية كل الحرية في متابعة السياسة النقدية بشكل مستقل عن تأثيرات الدورات السياسية، وهذا ما يجعلها تتحمل مسؤولية تحقيق أهداف السياسة النقدية.³²

● استهداف التضخم كهيكل للسياسة النقدية: لقد جاء تعريف سياسة استهداف التضخم كهيكل جديد للسياسة النقدية على ألسن العديد من الاقتصاديين، نذكر منهم ما جاء في الاصطلاح الذي أتى به "بيرنونك" (Bernanke)، "لوباش" (Laubach)، "ميشكان" و"بوزن" (Mishkin et Posen, 1999)، والذي هذا نصه:

« تعتبر إستراتيجية استهداف التضخم هيكل لسياسة نقدية، له مجموعة من الخصائص وهي: الإعلان الرسمي العام للمستوى الكمي المستهدف (أو المدى المستهدف) لمعدل التضخم، خلال فترة ما أو عدة فترات،

³⁰ : Andréas Billmeier. The early years of inflation targeting- review and outlook-. university of Banbery, Germany. 1993.p3

³¹ : المعهد المصرفي المصري. استهداف التضخم. سلسلة حلقات نقاشية. العدد السابع. مصر. 2003.. ص2.

³² : Jodi Scarlata, Conférence sur la Macroéconomie " le ciblage d'inflation», Institut du FMI. Washington. DC. 2001.p4.

مع الإعلان الصريح لمعدل التضخم المستهدف عند المستويات الدنيا والمستقرة، والتي تعبر عن الهدف الأول للسياسة النقدية في المدى المتوسط والطويل»³³؛ وقد خلص "كنيث" و"كانتر" (Kenneth N.Kuttner, 2004) إلى وجهتي نظري في تعريف استهداف التضخم:

- تتعلق الأولى بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لهيكل سياسة الاستهداف.

- تتعلق الثانية بمدى أمثلية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية.³⁴

يترتب عن وجهة النظر الأولى، أن الطريق الأسهل لتمييز استهداف التضخم يكون من خلال الإعلان الذاتي، فإن أعلن البنك المركزي عن أهداف للتضخم، فهو إذا يطبق سياسة استهداف التضخم، ويسمى هذا بالتعريف العملي لاستهداف التضخم، إلا أنه قد يكون الإعلان الذاتي نقطة بداية جيدة للاستهداف، ولكن ليس هو الاستهداف كله؛ فإذا كان التعريف العملي لاستهداف التضخم يأخذ ميزته تلك من خلال وجهة نظر واضعيه أمثال "بيرنوك" وآخرون (Bernanke and al,1999)، فإنه يكون بذلك أفضل وصف لاستهداف التضخم كهيكل للسياسة النقدية بدلا منه كقاعدة لها.³⁵

● **استهداف التضخم كنظام:** لقد جاء تعريف سياسة استهداف التضخم كنظام، من خلال عدة تعاريف نأخذ منها: «النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر»³⁶ هذا من جهة، ومن جهة أخرى يعرف "إيزر تاتر" (Eser Tutar,2002) استهداف التضخم بأنه: «نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن هدفها الرسمي المتعلق بمعدل التضخم، والمتمثل في تحديد مجال أو هدف كمي (رقمي) ولفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع اعتراف صريح بأن يكون تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية».³⁷

وبالتالي إذا أردنا أن نصف نظام استهداف التضخم حسب ما أتى به "ميشكان" في أولى منشوراته سنة 2004، فإنه يتمثل في العناصر التالية:

- تفويض صريح للبنك المركزي بمتابعة استقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية، مع تحمل المسؤولية في تحقيق هذا الهدف.

- استهداف كمي صريح.

³³ : Institut de recherche économique et sociale. Ludovic Aubert. La politique monétaire : Éléments de théorie et pratiques des banques centrale. France.2001.p27.

³⁴ : Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence.2004, p 07.

www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf.20/03/2005.

³⁵ : Kenneth N.Kuttner, Adam S.Posen. Does talk matter after all ? Inflation targeting and central bank behavior.p1.(

http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr88.pdf)

³⁶ : المعهد المصرفي المصري. استهداف التضخم.ص2.

³⁷ : Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy. Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, Blacksburg, Virginia, July 18, 2002, p01.

- تكون تدخلات السياسة النقدية على أساس تقدير النظرة المستقبلية للضغوطات التضخمية، مع الأخذ بعين الاعتبار لنظام المعلومات الواسع.

- مقدار عال من الشفافية لإستراتيجية السياسة النقدية وتطبيقاتها.³⁸

تقتضي هذه العناصر الرئيسية التي تخص استهداف التضخم، بأن يكون للسلطات النقدية لهذه الدول (المتبينة للاستهداف) الإمكانيات التقنية والمؤسسية لنمذجة التضخم المحلي المتنبأ، وأن يكون لها تنبؤ بالمدة أو الوقت الذي تؤثر فيه محددات التضخم على معدل التضخم.³⁹

فحسب "هوزيرون" (Hoziorlan 1999)، استهداف التضخم ليس طريقة لتخفيض التضخم الحالي، ولكن هو التمكن من مراقبة استقرار الأسعار في الاقتصاد بعد فترة الانكماش مباشرة.⁴⁰

● استهداف التضخم كإستراتيجية: مما يضاف كذلك إلى التنظير الذي جاء في سياسة استهداف التضخم هو مساهمات كل من:

"سفينسون" (Svensson.1997a, 1997b) في بحثين نشرهما سنة 1997، "سفسنسون" و"فوست" (Svensson and Faust 1998)، "بال" (Ball 1997,1998)، "بيرنونك" و"ميشكان" (Bernanke and Mishkin 1996)، "بيرنونك" و"وودفورد" (Bernanke and Woodford 1997)، منشورات "هالن" (Halane,ed 1995)، ومنشورات "ليدرمان" و"سفينسون" (Leiderman and Svensson, eds 1998).

عولج استهداف التضخم في هذه الأدبيات كآخر أو ربما أحسن إستراتيجية مرشحة لصرف أو تجاوز مشكل التباين الزمني (Time inconsistency) عن السياسة النقدية، والذي برز في أعمال "روغوف" (Rogoff 1985)، و"والش" (Walsh 1995)، وكذا "بيرسون" و"تابليني" (persson and Tabllini 1993).

● استهداف التضخم كقاعدة للسياسة النقدية: لقد ظهرت مؤخراً جهود يتزعمها عدد كبير من الاقتصاديين أمثال "لارس" و"سفينسن" (Lars and Sevenssen,1997,1999) تعرّف استهداف التضخم على أنه قاعدة مثالية للسياسة النقدية⁴¹؛ إلا أنه قد تم توجيه مجموعة من الانتقادات لهذا التعريف من قبل عدة اقتصاديين أمثال "ميشكان" (Mishikin, 2002) و"ترومن" (Truman,2003)، والذين يريا أن استهداف التضخم كهيكل للسياسة نقدية يسبق تطبيقه كقاعدة مثالية للسياسة النقدية، ويذكرا بأن تبني الاستهداف كهيكل للسياسة النقدية، كان أسبق بستة سنوات قبل ظهور المقال المشهور لـ"تايلور"

³⁸ : Geoffrey Heenan, Marcel Peter, and Scott Roger. Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications. International monetary found working paper. (wp/06/278).2006.p3. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06278.pdf>)

³⁹ : David Orden, Chair ; Richard Ashley ; Christiana Hilmer . Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy. Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics. Blacksburg,Virginia.July18,2002.p1. (http://scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002_110233/unrestricted/Thesis.pdf)

⁴⁰ : David Orden, Chair,Richard Ashley, Christiana Hilmer. Inflation targeting in developing countries an dits applicability to the Turkish economy. opcit.p1.

⁴¹ : Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence., p 07.

(Taylor,1993)، والعمل اللاحق لـ"سفينسن" (Sevensson,1997) الذي يربط استهداف التضخم بالقواعد المثالية للسياسة النقدية⁴².

يُعرّف "كارار" و"ستون" (Carare and Stone,2003) استهداف التضخم، بأنه التسليم بأن أي بنك مركزي يفتقر لسياسة سعر صرف واضحة (استهداف سعر الصرف) أو قاعدة نقدية معينة (استهداف نقدي)، يعد تلقائياً أنه يطبق سياسة استهداف التضخم، ويضيفان أن هذا الصنف ملتزم بوضوح بسياسة استهداف التضخم الخفي⁴³، إلا أنه لقي انتقاداً من "ترومن" (Truman,2003) في تصنيف البنوك المركزية ما إذا كانت مستهدفة للتضخم أم لا، فإن لم يكن هناك إعلان صريح وذاتي، فإنه لا تقوم لسياسة استهداف التضخم قائمة؛ كما لا يعد استهداف التضخم حسب "هامزيرلان" (Hamzirolan,1999) طريقة أو أداة لتخفيض المعدل الجاري للتضخم، ولكنه يمثل سياسة للرقابة والسيطرة على استقرار الأسعار بعد فترة إزالة التضخم بصفة شاملة⁴⁴.

2-1-2) خصائص ومزايا سياسة استهداف التضخم:

- خصائص سياسة استهداف التضخم: إذا كانت قدرة الأعوان الاقتصادية محدودة في التحكم بالمتغيرات الاسمية، وفي التضخم المتوقع، فإن سياسة استهداف التضخم هي الإستراتيجية النقدية التي تعمل على ضبط هذا المتغير في المدى المتوسط، والتي تتميز بالخصائص التالية:
 - أ) الإعلان العام لمستوى التضخم الذي سيتم بلوغه.
 - ب) التزام مؤسسي اتجاه استقرار الأسعار كهدف أول للسياسة النقدية.
 - ج) استقلال كامل للوسائل المتعلقة بالبنك المركزي في تطبيق إستراتيجيته.
 - د) شفافية السياسة النقدية من خلال الحوار العام حول الأهداف والقرارات.
 - هـ) تنامي مستوى المسؤولية الخاصة بالمؤسسة البنكية لبلوغها التضخم المستهدف.⁴⁵

- مزايا سياسة استهداف التضخم: عالجت العديد من الدراسات الاقتصادية مزايا سياسة استهداف التضخم، منها دراسات "ديبال" و"ليم" (Debelle and Lim,1998)، "ميشكان وشميت-هيبيل" (Mishkin and Schmidt-Hebbel,2001)، "ميشكان" (Mishkin,2000)، "جونسون" (Jonsson,1999)، "إيزر تاتر" (Eser Tutar,2002)، إسماعيل الشناوي سنة 2004، وناجي التوني سنة 2004، تتمثل أساساً في :

✓ الحفاظ على نسبة منخفضة ومستقرة من التضخم في المدى الطويل: وجد كل من "بيرنونك" و"لوباش"، "ميشكان" و"بوزن"⁴⁶ (Bernanke,Laubach, Mishkin and Poson,1999)، انخفاض معدلات

⁴²: Frederic S.Mishkin.Overview of the symposium"RETHINKIN STABILISATION POLICY " .September. 2002, pp 2-4. www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/02jhole.pdf.

⁴³: Kenneth N Kuttner.op-cit, p 07.

⁴⁴: Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, p01

⁴⁵: Andre Kurman. Ciblage d'inflation : le cas des pays émergent. Séminaire de politique macroéconomique. Mai 2008.p4.

التضخم بعد تطبيق سياسة الاستهداف، مقارنة بالفترة التي سبقت أو تزامنت مع بداية تطبيق هذه السياسة.

✓ المساعدة على رفع معدلات النمو: بينت هذه الدراسات أن معظم الدول التي خفّضت معدلات التضخم قصيرة الأجل، وحافظت على استقرار الأسعار في المدى الطويل، ساعدها ذلك على النمو الاقتصادي ورفع مستويات العمالة بشكل ملحوظ، وهذا ما سنأتي إلى معالجته لاحقاً.

✓ تفادي التقلبات في الدخل الوطني: ساعد الهيكل الجديد للسياسة النقدية المعرف بسياسة الاستهداف، في تفادي التقلبات الكبيرة في الدخل الوطني، نتيجة لتزايد الثقة في توقعات الجمهور وعملاء السوق لمعدل التضخم في المستقبل.

✓ ارتفاع درجة التأكد: إن مما شهدته العديد من الدول التي تبنت هذه الإستراتيجية الجديدة للسياسة النقدية، أنها استطاعت أن ترفع من درجة التأكد، وذلك من خلال استقرار العلاقة بين مستوى الأسعار والأجور في المستقبل، في ظل الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل.

✓ القدرة على مواجهة الصدمات: استطاعت السلطة النقدية من خلال تبنيها لهذا النظام، من مواجهة الصدمات التي يتعرض لها كل من الطلب والعرض الكليين، والتركيز على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية مثل معدل النمو ومستوى التشغيل، لأن استهداف التضخم يتيح حرية أكبر للسلطة النقدية في مواجهة التقلبات الدورية في النشاط الاقتصادي⁴⁷.

✓ تعديل الدورات الاقتصادية: يعطي نظام استهداف التضخم تعديلات دورية أفضل للاقتصاد، لأنه يترك مجال هام لتطبيق وتقدير اتجاهات السياسة النقدية، ويمكن البنك المركزي من أن يكون أكثر مرونة في التعامل مع صدمات العرض والطلب⁴⁸.

✓ تحقيق قدر عال من الاستقلالية بالنسبة للبنك المركزي: يعتبر استهداف التضخم الهيكل المحفز على إحداث تغير مؤسسي، بإعطاء البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية، من خلال تخفيض الضغوط السياسية عليه، ويؤدي هذا الأسلوب إلى وضوح واستقلال وعدم تداخل مهام السلطة التنفيذية والسلطة النقدية.

✓ توفر الشفافية واليقين: إن من أهم ما يميز استهداف التضخم، أنه يؤدي إلى تفهم أكبر لتوجهات السياسة النقدية لدى عملاء السوق، مما يؤدي إلى إعطاء البنك المركزي مصداقية وقدرة على الوفاء بالتزاماته⁴⁹.

⁴⁶: Frederic S. Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries, op-cit, p20.

⁴⁷: إسماعيل أحمد الشناوي. استهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، العدد...، جامعة عين الشمس، 2004، ص 19-20.

⁴⁸: Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, p 03.

²: ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، مرجع سابق، ص 09.

✓ تجاوز مشكل التباين الزمني: يكسب هذا النظام البنك المركزي قدرة على تخفيض وقوعه في مشكلة التأخر الزمني للسياسة النقدية، والناتج عن الضغوطات السياسية المتعلقة بإحداث توسع في العرض النقدي، والمؤدية إلى تأخرات في الوصول إلى أهداف أخرى (النمو الاقتصادي أو البطالة)، وهذا ما يحدث مشكل التباين الزمني.

✓ المساعدة في رفع مستوى الفعالية: يعبر استخدام سياسة استهداف التضخم معياراً أكثر دقة لمدى فعالية السياسة النقدية مقارنة باستخدام سياسة نقدية تقليدية، حيث يتسنى لسياسة الاستهداف إمكانية مقارنة الفجوة بين معدل التضخم المحقق والمستهدف، بحيث يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية في المستقبل من حيث درجة مرونتها في تحقيق أهدافها⁵⁰.

(2-1-3) أسباب تطبيق سياسة استهداف التضخم: إن من الأسباب التي أدت بالكثير من الدول إلى تبني سياسة استهداف التضخم هي:

- أن الهيكل العام لهذه السياسة يتسم بالبساطة نسبياً، ويمكن تفهمه من جانب عامة المواطنين.
- أنها تسمح بقدر كاف من التركيز على استقرار الأسعار.
- أنها تزيد من الشفافية في إدارة السياسة النقدية، وذلك من خلال الإعلان عن الأهداف والوسائل التي سوف يستخدمها البنك المركزي لتحقيق هذه الأهداف.
- أنها تزيد من مصداقية السلطات النقدية تجاه الالتزام بمعدل التضخم المستهدف، وهو ما يساهم في بعث الثقة التي تدفع الأعوان الاقتصادية إلى التوفيق بين توقعاتهم اتجاه معدل التضخم وبين المعدل المعلن.⁵¹
- يضاف إلى ما سبق، أن الحد من عدم اليقين حول مسار التضخم في المستقبل، من شأنه أن يساعد على تحسين قرارات الادخار والاستثمار، مما يحفز على زيادة الإنتاجية بشكل عام، كما يمكن أن يكون لتوضيح نوايا البنك المركزي مساهمة في الحد من تقلبات الأسواق المالية، مما يؤثر إيجاباً على هامش المخاطرة وعلاوة سعر الصرف؛ وقد قامت الدول بتطبيق هذه السياسة لـ: الحد من معدلات التضخم وبعث الثقة، تحقيق الاستقرار بالنسبة للتوقعات المستقبلية، تحقيق عدداً من المزايا العملية للدول النامية، مساعدة صانعي القرار على تعميق الإصلاحات، دعم الشفافية، وتحسين الأوضاع المالية.
- رغم أن أهداف السياسة الاقتصادية تتخذ وفقاً للنظام السياسي، وبالتالي اختلاف الأهداف من دولة إلى أخرى، إلا أنه عادة ما تستهدف معظم الدول استقرار المجتمع وازدهاره والتمتع بفوائد النمو الاقتصادي، وبذلك يكون استقرار المستوى العام للأسعار خطوة أساسية في سبيل الوصول إلى مجتمع مستقر.

2-2- شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم:

تتطلب سياسة استهداف التضخم مجموعة من الشروط، نذكر منها ما تم التعرض له في سلسلة الحلقات النقاشية (العدد السابع) التي قام بها المعهد المصرفي المصري في سنة 2003، والتي تتمثل في:

(2-2-1) استقرار الاقتصاد الكلي: حيث أن معدلات التضخم الشديدة التقلب تعوق تطبيق هذه السياسة، كما تتعقد الأمور إذا كانت معدلات التضخم مرتفعة، وذلك إذا ما كان الهدف هو الحد من هذه المعدلات؛ وبالتالي فإن البدء من معدلات تضخم مرتفعة قد يؤدي إلى ارتفاع التكلفة من جهة الناتج، وبالمثل فإن تقلبات الناتج ومدى تأثيره بتقلبات سعر الصرف وأسعار السلع من شأنه أن يؤدي إلى نفس النتيجة السابقة.

(2-2-2) قوة الوضع المالي للدولة: يعتبر العجز المالي عنصرا هاما، وذلك لأن الحكومة التي تتعرض لعجز مالي كبير تحتاج إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي، مما يعقد من حال السياسة النقدية، خاصة في حالة الاقتراض من البنك المركزي، حيث يؤثر هذا الاقتراض بشكل مباشر على القاعدة النقدية، إلى جانب تأثيره التضخمي؛ بالإضافة إلى ذلك يزيد الاهتمام بحجم الدين العام نظرا لأن زيادته بشكل كبير هو مما يعيق البنك المركزي عن رفع أسعار الفائدة عند الحاجة لذلك، بسبب أثر ذلك على أسعار فائدة الأوراق المالية الحكومية؛ وتعد هذه هي الطريقة التي يحد من خلالها الضعف المالي من استقلالية البنك المركزي وقدرته على التحرك، ومن ثم فإنه يمكن اعتبار استقلالية البنك المركزي إحدى الأمور التي ترتبط بقوة الوضع المالي للدولة.

(2-2-3) استقرار القطاع المالي ودرجة تطوره: حيث أن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشاكل القروض الرديئة، من شأنه أن يقيد من قدرة البنك المركزي على التحرك، وفي هذه الحال قد لا يتمكن من رفع أسعار الفائدة عند الحاجة خوفا من الأضرار المحتملة على الجهاز المصرفي، أما إذا زاد حجم ملكية الجهاز المصرفي من العملات الأجنبية، فإن البنك المركزي يهتم بشكل كبير بسعر الصرف؛ كما تأتي أهمية عمق القطاع المالي ومرونته من خلال كون استهداف التضخم يمثل هيكلا للعمل يهتم بقوى السوق وأوضاعه، حيث أن البنوك المركزية التي تطبق هذه السياسة تستخدم عمليات السوق المفتوحة، ومن ثم يكون من الأهمية بمكان أن تتحدد أسعار الفائدة بناء على قوى السوق.

(2-2-4) توفر البيانات اللازمة: لنجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم، فإنه يجب توفر البيانات اللازمة، وذلك كون هذه السياسة تعتمد بشكل كبير على البيانات والمعلومات، كما يجب أن يكون هناك تدقيق وتحديث مستمر للبيانات الخاصة بمعدلات التضخم المتوقعة.

(2-2-5) النماذج المطلوبة: تمتلك كل الدول التي تتبنى هذه السياسة عددا من النماذج يتم استخدامها لأغراض التنبؤ بمعدلات التضخم، ويكون لدى الدول الصناعية المتقدمة الكثير من النماذج المعقدة التي استغرق إعدادها سنوات عديدة؛ أما الدول النامية فإنها تمتلك نماذج بسيطة ولا يتم الاعتماد على نتائجها، ويرجع ذلك لكثرة التغيرات الهيكلية في هذه الدول وكذا قصر السلاسل الزمنية للبيانات المتوفرة بها، مما يدفعها للاعتماد على الأحكام والتقديرات الشخصية عند تطبيق سياسة استهداف التضخم؛ من هنا تظهر

أهمية تطوير نماذج التنبؤ والتقدير على الأقل لتوفير رؤية أولية لصناع القرار؛ من أجل ذلك ولد دعم تعريف العامة بهذه السياسة، تحاول الدول النامية في هذا المجال أن تدير نماذجها باستخدام بعض المؤشرات الأساسية وأن تحلل النتائج، بعد ذلك يتم تنفيذ الأحكام والتقديرية الخاصة بصانعي القرار، ويحدث ذلك أيضا في حالة دقة النماذج ومصادقيتها، إذ يقوم صناع القرار بمراجعة النتائج أولا، ثم يستخدمون أحكامهم الشخصية.⁵²

يضاف إلى هذه الشروط ما حدده كل من "ماسون" و"سافاستانو" و"شارما" (Masson, Savastano, et Sharma, 1997) من خلال شرطين جوهريين في استهداف التضخم:

2-2-6) قدرة البنوك المركزية على قيادة السياسة النقدية وبكل استقلالية: ذلك أن الاستقلالية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، هو مما يسمح للبنوك المركزية بتكوين سياسة نقدية وبكل استقلالية عن السياسات المالية الأخرى، فهي شرط ضروري بالنسبة لاستقرار الأسعار⁵³، وقد أثبت ذلك نظريا وتطبيقيا، أين ثبت وجود علاقة عكسية بين استقلالية البنك المركزي ومعدلات التضخم، من خلال الدراسات التطبيقية التالية: "ألزينا" و"سامرز" (Alesina, Summers, 1993)، "كوكيرمان" (Cukierman, 1992)، "كوكيرمان" وآخرون (Cukierman et al, 1993) و"فيشر" (Fischer, 1994)، حيث أن مستوى عال لاستقلالية البنك المركزي يعني مستويات منخفضة من التضخم، وقد انتهت هذه الدراسات إلى أن الدول التي كانت فيها استقلالية البنك المركزي ضعيفة أو مقيدة، كانت فيها معدلات التضخم مرتفعة، بسبب الضغوط السياسية والاقتصادية التي تعطل من أداء المحافظ لمهامه، وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم؛ على هذا الأساس فإن أعراض الهيمنة الخاصة بسياسة الميزانية لا يجب أن تتفوق، بمعنى آخر، الشروط الخاصة بالموازنة وما يحيط بها (العجز الموازي وتمويله) لا يجب أن تشكل عائقا في متابعة السياسة النقدية⁵⁴؛ بشكل عام هيمنة ضعيفة للموازنة تستلزم:

- أن تكون القروض المباشرة للقطاع العام من طرف البنك المركزي قليلة أو معدومة.

- أن يكون للدولة قاعدة واسعة من الإيرادات.

- أن لا تكون الحكومة مرتبطة وبشكل نظامي بالإيرادات الناجمة عن حق سك العملة.

- أن تكون الأسواق الداخلية أكثر عمقا لاستيعاب توظيفات الدين العام⁵⁵.

2-2-7) تبني السلطات لاستهداف معدل التضخم وحيدا: لا بد أن يكون استهداف التضخم من دون أي هدف آخر كالأجور وسعر الصرف الاسمي؛ فإذا تم الالتزام فعلا بهذين الشرطين الأخيرين (حسب "ماسون"

⁵²: المعهد المصرفي المصري. استهداف التضخم. مرجع سابق. ص 6-8.

⁵³ Jodi Scarlata, Conférence sur la Macroéconomie "le ciblage d'inflation", p9, 3,4.

⁵⁴: Junggun oh. Inflation Targeting: A new Monetary Policy Framework in Korea. Paper prepared for international symposium on practical experiences on inflation targeting Bangkok, Thailand, 20 October, 2000. p7.

و"سافاستانو" و"شارما")، فإنه من المقدر تطبيق هذا النظام بشرط إضافي هو اللجوء إلى استهداف كمي صريح، ومعرفة إذا ما كان التضخم هو المستهدف الوحيد والجوهرى للسياسة النقدية؛ وبهذا يكون الاقتصاد في وضعية منهجية اتجاه نظام الاستهداف، تسمح له بتكوين القنوات الخاصة بالتضخم، والتي تأخذ بعين الاعتبار مختلف المتغيرات والمحددات التي من شأنها أن تؤثر في التضخم مستقبلاً، وهذا من خلال نمذجة هذه التنبؤات التضخمية مع إدراك بطبيعة الحال العلاقة البينية بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والمدد التي تؤثر بها في التضخم.⁵⁶

كما أن هناك شروطاً أخرى تضاف إلى الشروط السابقة:

2-2-8) إمكانية تحكم السياسة النقدية في أدواتها أثناء عملية الاستهداف: إن استخدام سعر الفائدة في

المدى القصير كأداة لتطبيق سياسة الاستهداف يتطلب مجموعة من الشروط:

* يجب أن يكون سعر الفائدة الاسمي هو المؤثر في معدل الفائدة الحقيقي الطويل المدى وليس العكس.

* قدرة البنك المركزي على ضبط سعر الفائدة القصير المدى من خلال أدواته الخاصة.

* الإشارة إلى ما يطمح إليه البنك المركزي للجمهور، حيث أن أي تغير في ممارسة الاستهداف يؤثر على سعر

الفائدة القصير الأجل وكذا على سعر الفائدة الطويل الأجل من خلال التنبؤات التضخمية.

2-2-9) وجود علاقة فعلية بين أسعار الفائدة والأسعار.⁵⁷

2-2-10) الشفافية، تماسك ومصادقية السياسة النقدية: قدمت البنوك المركزية المتبنية لاستهداف

التضخم عدة معايير لتعزيز شفافية وتماسك سياستهم النقدية، والتي تتأتى من:

- التقارير التي يصدرها البنك المركزي حول التضخم والسياسة النقدية، والتي تحوي تقديرات التضخم ونمو

الإنتاج خلال السنوات القادمة.

- الإفشاء عن مذكرات لجنة السياسة النقدية.

- تعرض المحافظ أو أعوان السياسة النقدية للمساءلة أمام البرلمان.

- كتابة محافظ البنك المركزي لرسالة توضيحية للبرلمان عند انحراف التضخم عن مستواه المستهدف.

إن فقدان مصادقية السياسة النقدية، هو مما يرفع من التوقعات التضخمية المؤدية إلى ارتفاع تكاليف

إعادة التضخم إلى مستواه؛ فإذا ركزت السياسة النقدية على استقرار الأسعار لدعم مصادقيتها، فإن ذلك

لن يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع التغير القصير المدى في الإنتاج، وقد ثبت أن هناك علاقة بين المصادقية

⁵⁶: Junggun oh. Inflation Targeting: A new Monetary Policy Framework in Korea. Paper prepared for international symposium on practical experiences on inflation targeting Bangkok, Thailand, 20 October, 2000. p7-

⁵⁷: نفس المرجع. ص 10-11.

والمرونة؛ عموماً استهداف التضخم له بعض المرونة للوصول إلى العلاقة القصيرة المدى بين التضخم والنمو.⁵⁸