

## تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل، الشيلي، تركيا

شوقي جباري

كُلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
جامعة أم البواقي

### ملخص :

تعتبر سياسة استهداف التضخم إطار لتحقيق الهدف النهائي من السياسة النقدية، إذ تتضمن السياسة استهداف المجالات النقدية أو سعر الصرف بوصفها أهداف وسيطة تطمح من خلالها إلى السيطرة على التضخم والحفاظ على معدلات النمو الاقتصادي عند المستويات المطلوبة، بما يسهم في توفير بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو غير تضخمية، سيكون لها بالغ الأثر الإيجابي على جذب وتعزيز الاستثمارات الخاصة على الصعيدين المحلي والأجنبي على حد سواء، بالإضافة إلى إيجاد فرصة مواتية للتوظيف وبالتالي الارتقاء بمستوى المعيشة.

تأسيسا عما سبق، تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على سياسة استهداف التضخم من خلال الإلمام بمختلف المفاهيم النظرية المرتبطة بالمصطلح، أي تعريف السياسة والمتطلبات اللازمة لتجسيدها بنجاح والرفع من مستويات الشفافية المطلوبة، فضلا على ذلك سيتم عرض أهم التجارب الدولية الرائدة والتي تبنت السياسة بطريقة جيدة.

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

### Abstract:

The policy of inflation targeting framework to achieve the ultimate goal of monetary policy, as the policy includes targeting aggregates monetary or exchange rate as intermediate targets aspiring through which to control inflation and adjust economic growth rates at the levels required, thus contributing to the economic environment is characterized by growth rates is inflationary, it will have a very positive impact on the attraction and promotion of private investment, both domestic and foreign alike, in addition to creating a favorable opportunity for employment and thus improving the standard of living.

Based foregoing, this study aims to highlight on the policy of inflation targeting through knowledge of the various theoretical concepts associated with the term, any definition of policy and requirements for her portrayal of a successful and increase levels of transparency required, as well as on it will display the most important international experience leading and which adopted the policy in a good way.

**Key words:** inflation targeting, central bank independence, inflation, exchange rate, economic growth.

## مدخل :

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

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

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

قصد الإمام بمختلف تطلعات البحث ، فقد تم تقسيمه إلى أربعة أجزاء ؛ حيث تضمن الجزء الأول تحديد مفهوم لسياسة استهداف التضخم والمتطلبات اللازمة لتطبيق السياسة بنجاح، أما الجزء الثاني خصص لتبيان الدوافع الكامنة وراء اندفاع دول العالم إلى تبني السياسة، بالإضافة إلى الانتقادات الموجه لها، ليخصص الجزء الثالث من أجل تقييم سياسة استهداف التضخم في الدول الناشئة، في حين تضمن الجزء الرابع عرضا موجزا لتجربة كل من البرازيل والشيلي وتركيا في مجال التطبيق الفعلي للسياسة قصد خدمة الدول التي تطوق إلى تطبيق السياسة لاسيما العربية منها.

## أولاً - مفهوم سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقها :

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

### I. مفهوم سياسة استهداف التضخم:

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

يقترح Leiderman et Svensson تعريفاً واسعاً لسياسة استهداف التضخم اعتماداً على خبرات كل من نيوزيلندا وكندا وفنلندا و إنجلترا: "إن استهداف التضخم هو عبارة عن نظام يتميز بتوفر هدف صريح كمي رقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر، المستوى المستهدف، مجال التغير، والأفق الزمني، وتعريف الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية من تغيير الهدف. . . [و] عدم وجود أهداف وسيطة مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف"<sup>1</sup>.

ويعرف Eser Turar سياسة استهداف التضخم بأنها "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر من الإعلان الظاهر بأن تحقيق استقرار في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية".<sup>2</sup>

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

كما يعرف استهداف التضخم على أنه "النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر إذ يتم تحقيق هذا الهدف من خلال إتباع ثلاثة خطوات : الأولى تحديد السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق معدل التضخم المستهدف، أما الثانية يجب أن يتنبأ البنك المركزي بمعدل التضخم في المستقبل، والثالثة تكمن في مقارنة المعدل المستهدف بالمتوقع فإذا كان المتوقع أعلى من المستهدف يتم إتباع سياسة نقدية انكماشية والعكس صحيح".<sup>4</sup>

وعرفه آخر على أنه "إطار للسياسة النقدية يتمكن البنك المركزي من خلالها ضمان انخفاض معدلات التضخم. ويتمثل الاستهداف في تحديد معدل أو مجال للتضخم تعمل السلطات النقدية على تحقيقه في غضون الفترة المحددة مسبقاً. و يتيح هذا الإجراء الإعلان على توقعات التضخم في وقت مبكر، وكذا رسم التدابير اللازمة للسيطرة على الأسعار. وعموماً يتطلب استهداف التضخم من البنك المركزي حداً أدنى من الاستقلال وإنشاء نظام ملائم للتحليل والتنبؤ".<sup>5</sup>

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

## II. متطلبات تجسيد سياسة استهداف التضخم:

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

### 1.II - استقلالية البنك المركزي:

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

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

- و عموما يمكن تحقيق الترابط الوثيق بين استقلالية البنك المركزي ومصداقية أداء أهداف السياسة النقدية من خلال:<sup>7</sup>
- وضع القوانين واللوائح بطريقة تتميز بالشفافية بدلا من التعتيم، بما يسمح للأعوان الاقتصاديين من اتخاذ قرارات بطريقة مثلى، لأنها تستند إلى معلومات دقيقة وواضحة حول المحيط؛
  - الالتزام الكامل للبنك المركزي في تجسيد أهداف السياسة النقدية بأكثر شفافية وتخفيفا لحالة عدم اليقين؛
  - تماسك واتساق النتائج المحققة من طرف البنك المركزي على المدى الطويل؛
  - الالتزام بمبدأ المساءلة من خلال اعتماد مشاورات منتظمة بين محافظ البنك المركزي ووزير المالية، وكذا العمل على نشر تقارير دورية حول السياسة النقدية والتضخم، والتغيرات الطارئة في أسعار الفائدة ..... الخ؛
  - تقديم تبريرات للحكومة والبرلمان والجمهور عن أي قرار أو تنفيذ للسياسة النقدية من قبل البنك المركزي.
- وتشير ضمنا استقلالية البنك المركزي إلى عدم تمويل الحكومة من خلال التوسع النقدي بهدف سد عجز الموازنة العامة، كما لا يتحصل القطاع العام على التمويل اللازم مباشرة أو بأسعار فائدة منخفضة حتى لا يكون هناك تمييز يعطي للقطاع العام أفضلية مقارنة بالقطاع الخاص، يتوجب أيضا عدم الإبقاء على سعر صرف اسمي معين، أو رفع معدل النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، ويعد انعدام توفر الشروط السابقة دليلا كافيا على ضعف فعالية السياسة النقدية وعدم تمكنها من تطبيق سياسة استهداف التضخم، نظرا لأن البنك المركزي يجد نفسه عاجزا على الوفاء بإستهدافاته المعلن عنها، وبالتالي يصبح مجبرا على تكييف السياسة النقدية لتلائم والظروف السائدة، ويؤكد بعض الاقتصاديين أن الدولة التي لها معدل تضخم يتراوح ما بين 15%- 25% ولمدة 3 أو 5 سنوات من غير المعقول أن تنتهج سياسة تستهدف تخفيض معدل التضخم بشكل مستمر.<sup>8</sup>

## II.2- البنية التحتية والتقنية المتطورة:

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

## II.3- استقرار الاقتصاد الكلي:

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

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

وتأسيسا عما سبق، تبرز ضرورة التفاعل والانسجام بين سياسة استهداف التضخم والسياسات الأخرى، إذ لا يمكن تحقيق معدل التضخم المستهدف بالموازاة مع أهداف أخرى ما لم تكن منسجمة وغير متعارضة مع الهدف الأساسي؛ حيث يمكن مزجها مع هدف تحقيق التشغيل الكامل بالرغم أنه يعد من الأهداف المتعارضة في المدى القصير لكن الجمع بينهما في الأجل الطويلة مقبول، كما

يسبب حجم الدين العام الكبير تنامي التوقعات المستقبلية لارتفاع معدل التضخم مما يؤدي إلى إضعاف قدرات البنك المركزي على الالتزام بتحقيق معدل التضخم المستهدف في الأجل القصير.<sup>11</sup>

#### II.4- استقرار القطاع المالي وتطوره:

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

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

#### ثانيا: دوافع تطبيق سياسة استهداف التضخم والانتقادات الموجهة لها:

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

#### I. دوافع التوجه نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم:

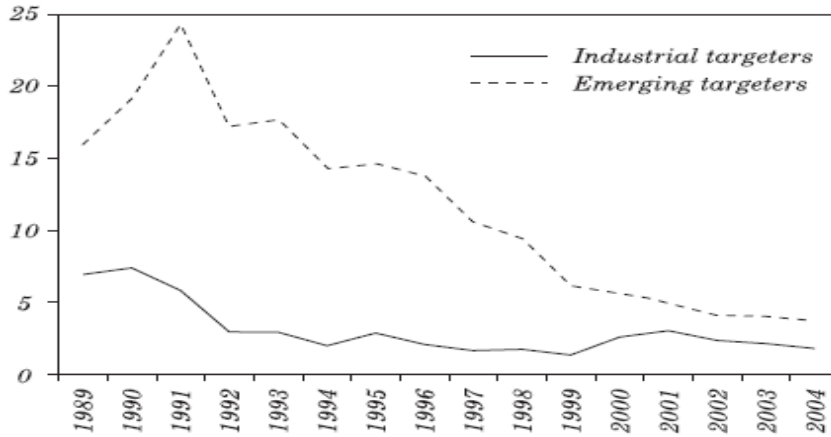
هناك سؤال يثار في هذا المجال ألا وهو: لماذا يتزايد إقبال الدول نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم؟ إن الإجابة على هذا السؤال تقودنا إلى سرد الدوافع والمكاسب التي يمكن جنيها من جراء تطبيق سياسة استهداف التضخم؛ حيث أرجع الكثير من المختصين تنامي وانتشار تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى الأسباب التالية:<sup>13</sup>

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

– تنامي الإبداعات والابتكارات المالية وتحرير حساب رأس المال ، مما انعكس سلبا على طبيعة العلاقة بين الاقتصاد المالي (الرمزي، الوهمي) والاقتصاد الحقيقي، ومما لا شك فيه أن النتيجة الطبيعية لآلية الفوائد المسبقة المتواجدة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو الاقتصاد المالي في شكل متتالية هندسية بينما تجعل الاقتصاد الحقيقي ينمو على شاكلة متتالية حسابية، وهو ما تكون نتيجته تكرار حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية سواء من خلال الانهيار أو الإفلاس. وإبان الأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008، أكد المختصون على طغيان الاقتصاد المالي مقارنة بالحقيقي، حيث نشأ ما يعرف بالهرم المقلوب فقد أصبحت الكتلة النقدية المتداولة مضافا إليها حجم الديون المقدمة من قبل المصارف التجارية المضاعفة في علاقة غير تناسبية مع حجم الثروة الحقيقية للدولة، وفي هذا المقام لا بد من الإشارة أن المفكر والأكاديمي الفرنسي موريس آلي Maurice Allais قد حذر من تراكم الديون بوتيرة أكبر بكثير من زيادة الثروة<sup>14</sup>، وفي ظل هذه الوقائع أصبح الاعتماد قليلا على العرض النقدي كهدف وسيط نظرا لعدم نجاعة الأداة في كبح التضخم وتحقيق النمو المستهدف؛

— لقد ساد اتفاق عالمي على خطورة ارتفاع معدلات التضخم، إذ تشكل تأثيراً سلبياً على النمو وعدالة توزيع الدخل<sup>15</sup>، ومن خلال تبني سياسة استهداف التضخم من المرتقب تحجيم هذا الخطر، وتحقيق نتائج جيدة للتضخم والرفع من الأداء الاقتصادي للدولة. وفي هذا المجال اعتبرت تجربة استهداف التضخم في الدول الصناعية والناشئة ناجحة وذات مصداقية ومرونة كبيرة؛ حيث أدت إلى تحقيق معدلات تضخم منخفضة، أنظر الشكل الموالي:

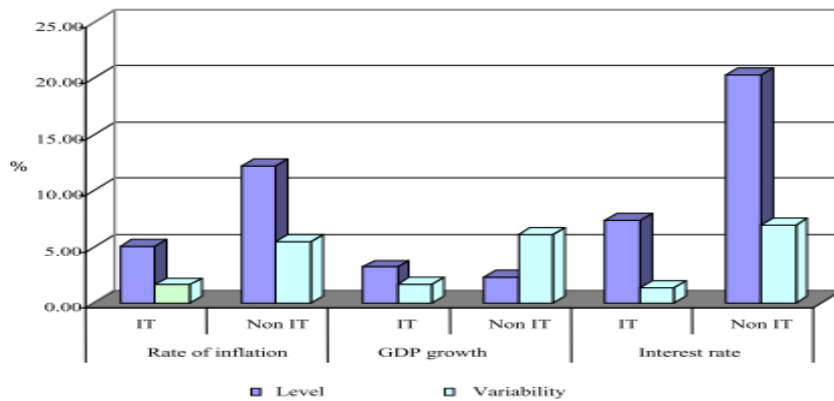
الشكل رقم (1): متوسط معدل التضخم وفقاً للرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين في الدول الصناعية والدول الناشئة المستهدفة التضخم خلال الفترة 1989-2004



Source: F. Mishkin, and K. Schmidt-Hebbel. Does Inflation Targeting Make a Difference? In Monetary Policy under Inflation Targeting, edited by Central Bank of Chile, Santiago, 2007, P301

و يتبين لنا من الشكل رقم 1 درجة التأثير الإيجابي الذي يمثله تطبيق سياسة استهداف التضخم على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين باعتباره مؤشراً على التضخم في كل من الدول الصناعية والناشئة، بالإضافة إلى ذلك فإن تطبيق سياسة استهداف التضخم لها بالغ التأثير على تحقيق معدلات نمو جيدة تتميز بالاستقرار وقليلة التقلب، والأمر ذاته يمكن إسقاطه على أسعار الفائدة مما يعزز فرص الاستثمار في ظل الاستقرار النسبي لأسعار الفائدة ومعدل التضخم وكذلك معدلات النمو والشكل رقم 2 يوضح درجة تقلب المتغيرات السابقة في كل من الدول المستهدفة للتضخم وغير المستهدفة له.

الشكل رقم(2): المتوسط ودرجة تقلب التضخم ومعدلات النمو وسعر الفائدة في الدول المستهدفة وغير المستهدفة للتضخم (2000-2011، 2005، 2001-2011)



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

ويعزى بعض المؤيدين لسياسة استهداف التضخم تنامي عدد الدول المطبقة لها إلى تمتعها بالالتزام والمصدقية من قبل صانعي السياسة النقدية المستقبلية، لاسيما أنها تعمل جاهدة من أجل تحقيق معدلات تضخم منخفض وتوفير فرص تشغيل أعلى، كما تمكن المستهلكين والمستثمرين من وضع توقعاتهم المستقبلية بما يزيل حالة عدم اليقين التي تكون مصاحبة للواقع الاقتصادي.

- يعتبر إطار استهداف التضخم النواة الأساسية لخفض عجز الموازنة فكثير من الدول التي تعمل على تطبيق سياسة استهداف التضخم، قد تمكنت من تقليص عجز الموازنة الذي كانت تعاني منه، بل أنها حققت فائضا كما هو الحال بالنسبة إلى تركيا والبرازيل والمكسيك.<sup>16</sup>

- يبدو أن البلدان المستهدفة للتضخم استطاعت التقليل من حدة الموجة التضخمية الناشئة عن تزايد أسعار السلع خلال عام 2007 إذ أدت صدمة الأسعار إلى ارتفاع التضخم وانخفاض في النمو في معظم دول العالم؛ إلا أن درجة حدة هذه التأثيرات كانت أقل وطأة على الدول التي تنتهج سياسة استهداف التضخم. وتتوافق هذه النتيجة مع الفكرة القائلة بأن توقعات التضخم تعد مترسخة بصورة أفضل في البلدان المستهدفة للتضخم، كما تعمل السلطات النقدية على تركيز أكبر للحيلولة دون جموح التضخم.<sup>17</sup>

## II. الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم:

قد يظن البعض أن سياسة استهداف التضخم لم توجه لها أي انتقادات، لكن الحقيقة غير ذلك فقد أرجع بعض الاقتصاديين النجاحات المحققة باستخدام هذه السياسة إلى التطورات الدولية الملائمة المتمثلة أساسا في تحرير التجارة والاندماج الاقتصادي وثورة الاتصالات... الخ، كما أنها لم تخضع للتجربة الكافية التي تتيح إمكانية الحكم عليها بأكثر مصداقية. يمكن إيجاز أهم هذه الانتقادات في النقاط التالية:<sup>18</sup>

- هناك شك كبير يحوم حول مقدرة السلطة النقدية على تطبيق سياسة نقدية تؤثر بالفعالية المطلوبة على معدل التضخم، إذ يتوقع مصممي السياسة النقدية أن تكون عملية الوصول إلى معدل التضخم المستهدف محفوفة بالمخاطر وصعبة للتجسيد مقارنة بتثبيت سعر الصرف أو تحقيق معدل نمو ما أو التحكم في المعروض النقدي؛
- تسود عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم الأخذ بعين الاعتبار تأخيرات محتملة طويلة بين التغيرات في السياسة النقدية وتأثيراتها على التضخم، فيجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من مدى تحقق الأهداف أو إجراء التعديل اللازم حول السياسة المنتهجة؛
- ينصب اهتمام البنك ضمن إطار سياسة استهداف التضخم على ارتفاع الأسعار بشكل جوهري، ويتجاهل كل التقلبات الطارئة والمؤقتة في الأسعار، مما يجعل جني الآثار الإيجابية للسياسة على المستوى الجزئي بعيد المنال؛
- في حالة الصدمات الخارجية كارتفاع أسعار الطاقة مثلا، فمن البديهي ارتفاع الأسعار وانخفاض الناتج المحلي وفي ظل انتهاج سياسة استهداف التضخم من طرف البنك المركزي من المتوقع أن يعتمد إلى تخفيض معدل نمو القاعدة النقدية مما يؤدي إلى زيادة الضغوط على الناتج المحلي. ويشير كل من Taylor & Mcgallum في هذا الوضع إلى أفضلية استهداف معدل نمو الناتج بدلا من استهداف معدل التضخم، وينتج عن هذا التوجه العديد من المشاكل الراجعة لعدم قدرة البنك المركزي على التنبؤ الدقيق بمعدل الناتج المحلي، بالإضافة إلى الجهل الكبير لعريضة واسعة من الجمهور لمفهوم الناتج المحلي وما يحتويه؛
- على الرغم من النجاحات الباهرة التي حققتها سياسة استهداف التضخم في التخفيض المستمر لمعدلات التضخم، إلا أن الأسواق لا تزال تشكك في مدى إمكانية المحافظة على هذه الإنجازات في المستقبل؛
- إن الطبيعة المستقبلية لإطار استهداف التضخم يجلب بعض الشكوك في عملية صناعة القرار السياسي؛ حيث يسمح بالمزيد من حرية التصرف من جانب البنك المركزي من مجرد استهداف سعر الصرف أو المعروض النقدي، لذلك قد تسمح هذه السلطة التقديرية لواضعي السياسات بمتابعة السياسات التوسعية بشكل مفرط.



ثالثا - تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول الناشئة:

لدراسة أداء البنوك المركزية في تحقيق معدل التضخم المستهدف، ندرس الانحرافات بين معدل الزيادة في أسعار المستهلك ( خلال فترة أكثر من اثني عشر شهرا، أو البيانات الربع سنوية) ومعدل التضخم المستهدف، و ضمن هذا الإطار سيستخدم مؤشر الأسعار العام (CPI) كمؤشر معبر عن التضخم. وتحقيقا لذلك أخذت عينة تتكون من 21 بلدا تطبق سياسة استهداف التضخم، ثمانية منهم من الاقتصاديات الصناعية وثلاثة عشر من الاقتصاديات الناشئة، حيث تم تجميع البيانات من دراسة خاصة بكل من ميشكين وشميت هيبيل (2007) Mishkin et Schmidt-Hebbel، وهذه البيانات تغطي فترتين الأولى تتميز بانخفاض معدلات التضخم المستهدفة، أما الثانية فتكون بها معدلات التضخم المستهدفة مستقرة، في حين تبدأ فترة الدراسة من تاريخ بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم وينتهي في الربع الثاني من عام 2007.<sup>19</sup> وتلخص نتائجها في: الجدول رقم 1 و الشكل رقم 3.

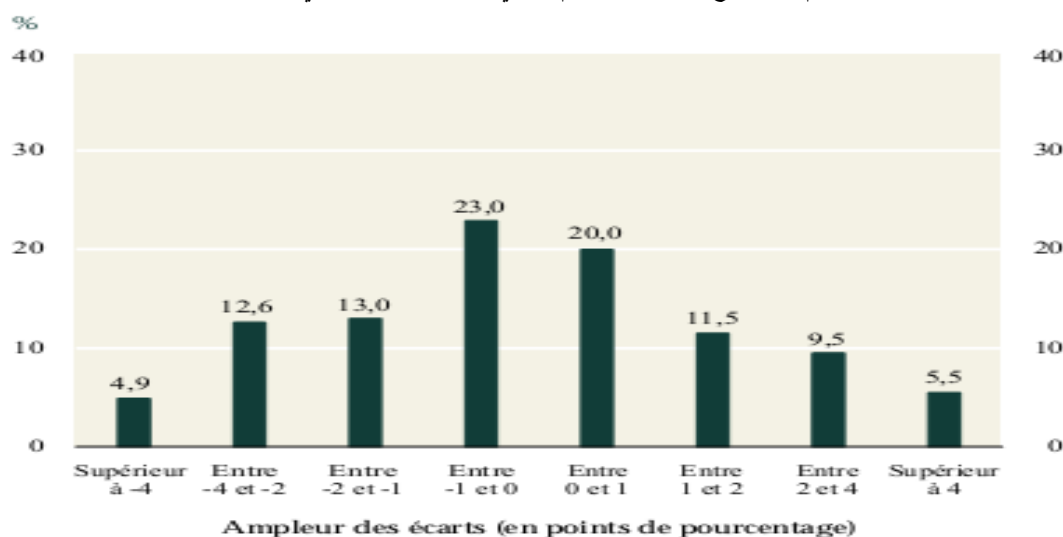
الجدول رقم (1): فعالية البنوك المركزية للدول الناشئة في استهداف التضخم

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

Sources : Marc-André Gosselin, La Performance des banques centrales en régime de cibles d'inflation, Revue de la Banque Du Canada, 2007/2008, P23.



الشكل رقم (3): توزيع انحراف التضخم الفعلي مقارنة بالمستهدف في الدول الناشئة



Sources : Idem, P23.

- ومن خلال قراءة الجدول رقم(1)والشكل رقم (3)، يمكن الوصول إلى جملة من الملاحظات، سيتم عرضها النحو الآتي:
- في بلدان الأسواق الناشئة التي تبنت سياسة استهداف التضخم، فإن النتائج لم تكن جيدة وعلى نفس القدر من الكفاءة التي شهدها تطبيق السياسة في الدول الصناعية، فحوالي خمس المعدلات المرصودة تختلف بأقل من نقطة مئوية واحدة عن الهدف المسطر، كما أن الفروق الإيجابية والسلبية بلغت 46.5% و 53.5% على التوالي، أما متوسط الانحراف المطلق (EAM) فقد بلغ 1.85 ويعتبر أكبر من المتوسط المحقق بالنسبة للدول الصناعية، وتتصدر الشيلي الانحراف عن تحقيق الهدف بـ 1.02 نقطة مئوية في المتوسط ، أما كل من البرازيل وجنوب أفريقيا وفلسطين المحتلة فهي في ذيل الترتيب، وعلى العموم فإن السمة البارزة للاقتصاديات الناشئة في هذا المقام تظهر في أن معدلات التضخم تميل إلى أن تكون أقل بقليل عن الأهداف المرسومة، بينما تكون الاختلافات بين البلدان كبيرة في المتوسط؛ حيث البرازيل وهنغاريا قد تجاوزت هدفها بنسبة 1.9 نقطة مئوية، في حين أن كولومبيا وكوريا الجنوبية تعاني من التضخم دون 1.5 و 0.3 نقاط مئوية على التوالي، على معدل التضخم المستهدف<sup>20</sup>؛
  - وقد أكدت الدراسة على وجود علاقة ضعيفة بين الشفافية وأداء البنوك المركزية في مجال السيطرة على التضخم بالنسبة للدول الناشئة، كما هو شأن الدول المتقدمة، فعلى سبيل المثال صنفت جمهورية التشيك في المرتبة الأولى من حيث درجة الشفافية التي يتمتع بها البنك المركزي بالمقابل فقد احتلت المرتبة الثامنة ضمن أدائه اتجاه محاربة التضخم؛
  - قد حققت تيلاندا أفضل أداء على مستوى جميع اقتصاديات الدول الناشئة، حيث سجلت أدنى عدد مرات خروج عن النطاق المسموح والمتمثل في 6 مرات من 30 ثلاثي، أما فيما يخص المتوسط المحقق من طرف الدول الناشئة فقد بلغ: 46% وهو ما يعد أكبر من المحقق في الدول للمتقدمة، هذا يعني أن هذه الأخيرة تتمتع بصرامة أكبر في احترام الحدود العليا والدنيا لتغيير معدل التضخم الفعلية، وبالتالي الوصول إلى معدل التضخم المستهدف.
- واستنادا إلى البيانات الواردة أعلاه، يبدو أن جميع البلدان قد استطاعت الوصول إلى معدل التضخم المستهدف، ولكن بدرجات متفاوتة في الأداء، إذ تعتبر كل من الشيلي وتايلاند من الدول الحاصلة على أفضل النتائج ضمن نطاق الدول الناشئة، ويرجع ذلك أساسا إلى حجم المثابرة والعناية الخاصة التي تلقىها البنوك المركزية في هذه الدول، في توفير متطلبات تطبيق سياسة استهداف

التضخم، كما أن انحرافات معدلات التضخم الفعلية عن المستهدف تختلف اختلافا كبيرا من بلد إلى آخر، ربما بسبب تنوع الصدمات الخارجية والمؤسسات وأطر السياسة النقدية التي تميز كل اقتصاد مقارنة بالاقتصاديات الأخرى.

وعلى النقيض من الدراسة السابقة يؤكد Scott Roger بأن البنوك المركزية لا يمكنها خدمة الأهداف المتعددة والمتضاربة في كثير من الأحيان باتساق وكفاءة عالية مثل تخفيض التضخم والبطالة معا، كما أن السياسة النقدية توفر في المدى الطويل تأثير على المتغيرات الاسمية وليس المتغيرات الحقيقية (التي تتعدل وفقا للتضخم)؛ فضلا على أن ارتفاع التضخم يضر بالنمو الاقتصادي والتوزيع العادل للدخل، وأن التوقعات وقدرة المصدقية تؤثران تأثيرا كبيرا في مدى فعالية السياسة النقدية وتحلي البنك المركزي بالمرونة التي تعتبر مرهونة في الأساس بسجل أدائه في مجال السيطرة على التضخم؛ حيث يتوجب عليه عدم التركيز على تخفيض التضخم كل الوقت فلا بد له من العمل على تحقيق تخفيض التضخم في المدى المتوسط لينصرف إلى تحقيق أهداف أخرى يأتي على رأسها تيسير الناتج.<sup>21</sup>

وتجدر الإشارة إلى أن الدول الصناعية تتمتع بكفاءة عالية في تطبيق سياسة استهداف التضخم، نظرا لما توفره من متطلبات لتجسيد السياسة ونجاحها في تحقيق أهدافها، بالمقابل تعاني الأسواق الناشئة جملة من المشاكل تعيق عملية استهداف التضخم، والتي يمكن إيجازها فيما يلي:<sup>22</sup>

- ارتفاع معدل التضخم وتذبذبا بشكل كبير مما يعكس على صعوبة التنبؤ بدقة بمعدل التضخم، وكذا تزايد احتمالات عدم تحقيق المستهدف في المستقبل؛
  - ارتفاع درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على العملة المحلية، حيث تجد السلطة النقدية مجبرة على انتهاج سياسة تثبيت وتقييس للتخفيف من حدة هذه التغيرات، لأنها تؤدي دون أدنى شك إلى ارتفاع التوقعات المستقبلية للتضخم؛
  - تعاني الدول الناشئة من عدم فعالية الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، بسبب صغر حجم وعدم عمق السوق المالية ونقدية وكذا محدودية الترابط وتنسيق بين السوقين والتدخل المباشر من قبل الدولة في مجال منح الائتمان؛
  - ضعف ومحدودية نظم المعلومات المتواجدة التي تمثل الركيزة الأساسية في عملية استهداف التضخم، فهي تعتبر المدخلات الأساسية في بناء النماذج القياسية التي من شأنها التنبؤ بمعدل التضخم؛
  - يتطلب تطبيق سياسة استهداف التضخم الترام تام من السلطة النقدية توحيد كل الجهود حول هدف واحد يتمثل في تحقيق المعدل المستهدف، بينما يشير الواقع العملي إلى وجود أهداف أخرى لا تقل أهمية عن الهدف السالف الذكر تهتم بتجسيدها الدول الناشئة، ولعل على رأسها اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر والذي يمثل في نظر المختصين جزءا هاما من جملة الموجودات وفي ظل ذلك فمن المتوقع حدوث تغيرات كبيرة في سعر الصرف ينجر عنها آثار ارتفاع معدل التضخم؛
  - عدم تمتع البنوك المركزية بالاستقلالية اللازمة، فضلا على حجم التداخل بين كل من السياسة المالية والنقدية، بالأخص في تنامي عجز الموازنة ومحاولة علاجه من خلال السوق النقدي، مما يتولد عنه ارتفاع جامح في معدلات التضخم.
- وحتى تتمكن الدول الناشئة من حسن تطبيق سياسة استهداف التضخم يجب توفر عوامل أساسية لها بالغ الأثر في نجاح السياسة

اخترتها corce & Khan في النقاط الآتية:<sup>23</sup>

- وجود نظام مالي متطور ووضع مالي يتميز بالمثانة يدعمه استقرار على مستوى الاقتصاد الكلي؛
- استقلالية البنوك المركزية وتفويض بتحقيق ثبات الأسعار؛
- منهجية سليمة للتنبؤ بمعدلات التضخم؛
- وجود أدوات تكفل التأثير سليم وصحيح لإجراءات السياسة النقدية على التضخم؛
- تمتع السياسة بالشفافية النقدية بالشكل الذي يؤمن الترسخ التام للمصدقية والثقة.

#### رابعاً- عرض تجارب بعض الدول الناشئة في تطبيق سياسة استهداف التضخم:

طبقاً للمنحنى الخاص بالورقة البحثية فلا يمكن بأي حال من الأحوال عرض كل التجارب الخاصة بالدول الناشئة أو الصناعية، ولكن سنحاول في هذا المجال الاقتصار على عرض بعض التجارب الرائدة والمتقاربة مع واقع الدول العربية بهدف تعظيم الاستفادة منها قدر الإمكان.

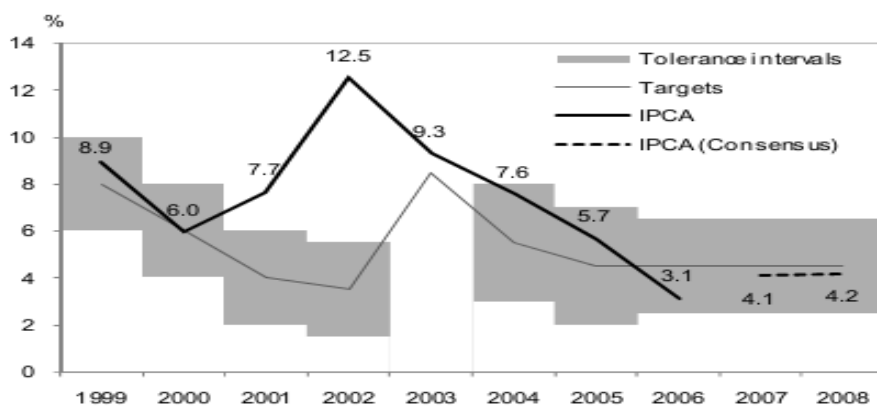
#### I. البرازيل:

لقد عمل البنك المركزي البرازيلي على استهداف التضخم خلال سنة 1999 بشرط أن تكون نسبة التخفيض في الأسعار 1% في فترة ثلاث سنوات، واعتمدت التجربة على عدد من النماذج الاقتصادية الكلية لسياسة نقدية ذات محتوى نظري ومع مراعاة عدة متغيرات منها فجوة الناتج من جهة، وسعر الفائدة الحقيقي وصدمة الطلب من جهة أخرى، بالإضافة إلى خصخصة شركات الدولة والتوجه نحو تحرير التجارة، كما تم تأسيس مجلس بمهدف إدارة العملة ومهددة الاضطراب المالي والتخفيف من وتيرة التضخم، والعمل بشكل مستمر على خفض أسعار الفائدة، فضلاً على اعتماد نماذج تنبؤ كفاءة للتضخم تركز على تقنيات المعلومات الحديثة، وتتبنى سعر الصرف المرن بغية تحقيق الاستقرار الاقتصادي المنشود.<sup>24</sup>

وتجدر الإشارة إلى أن سياسة استهداف التضخم في البرازيل كان لها دوراً أساسياً في ترسيخ التوقعات بعد اختيار تثبيت سعر الصرف الاسمي، فضلاً على التحسن الكبير الذي حقق في مجال الرفع من شفافية السياسة النقدية في البلاد، وتلاشي المخاوف الأولية المرتبطة بمخاطر الهيمنة المالية الناتجة عن تحرير سعر الصرف، كما تم تعزيز السياسة المالية بما يتلاءم ومتطلبات النظام الجديد.

لقد تميزت السنوات الأولى من تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل بثلاث موجات من انخفاض قيمة العملة، حيث تبين أن الانخفاض الحقيقي لها بلغ 48.9% في عام 1999، 18.5% في عام 2001 و 53.2% في عام 2002. وقد أجمع المحللين في هذا المجال أن الانخفاضات الحقيقية في قيمة العملة ناتجة عن التوقعات التقديرية السلبية الكبيرة التي كانت قبل فترة التعويم، أما بعد هذه الفترة فقد لوحظ الانتقال التدريجي لسعر الصرف نحو التوازن في العامين التاليين. ولذا أصبح الأثر المحتمل والفعلي للتضخم أكثر حدة مواكبة للفترة التي انهارت فيها قيمة العملة المحلية.<sup>25</sup> ( أنظر الشكل رقم 4 فهو يوضح ذلك)

الشكل رقم (4): تطورات معدلات التضخم المستهدف والفعلي والمتوقع للبرازيل خلال الفترة 1999-2008.



Source: Luiz de Mello, Monetary Policies and Inflation Targeting in Emerging Economies, OECD, 2008, P44

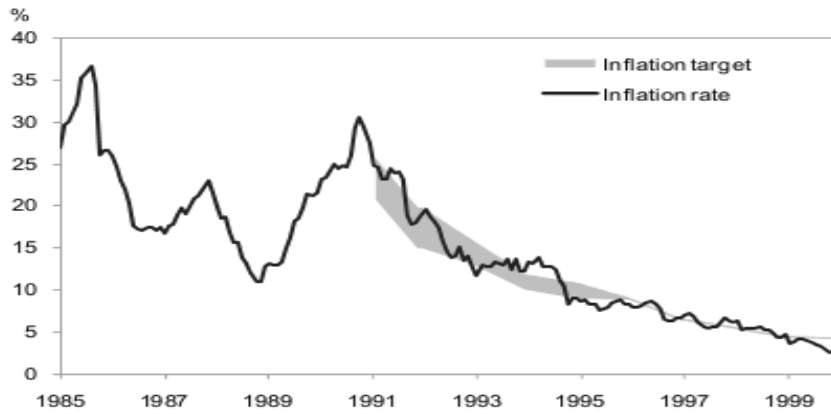
من خلال تفحص الشكل السابق يلاحظ في سنة 2001 أن البنك المركزي البرازيلي قد قدر معدل التضخم المستهدف بـ 4.8%، في المقابل المعدل الفعلي بلغ : 7.7%، لتتزايد الفجوة بين المعدل المستهدف والفعلي للسنة الموالية 2002 ويرجع ذلك إلى الآثار الناتجة عن تطبيق سعر الصرف المرن، وعدم فعالية سياسة استهداف التضخم في بلوغ أهدافها المنشودة، أما بالنسبة لباقي فترة

الدراسة أي من سنة 2003 إلى غاية 2008، فقد شهدت تقارب إلى حد كبير بين معدل التضخم المستهدف والفعلي مما يعد مؤشرا موضوعيا على فعالية السياسة المطبقة.

## II. الشيلي:

خلال مرحلة التقارب لسياسة استهداف التضخم تمكن البنك المركزي الشيلي من تخفيف معدل التضخم السنوي من ما يقرب 30% في أوائل عام 1990 إلى أقل من 3% في أواخر عام 1999، بعد ما شاهد المعدل تقلبات كبيرة في السنوات السابقة من جراء سياسة التمويل التضخمي التي كانت تنتهجها الدولة بقوة آنذاك (أنظر الشكل رقم 5)، وتعتبر تلك الإنجازات الخاصة بمعدل التضخم المستهدف مثيرة للإعجاب إلى حد كبير.<sup>26</sup>

الشكل رقم(5): معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة 1987-1999



Source: Idem, P74.

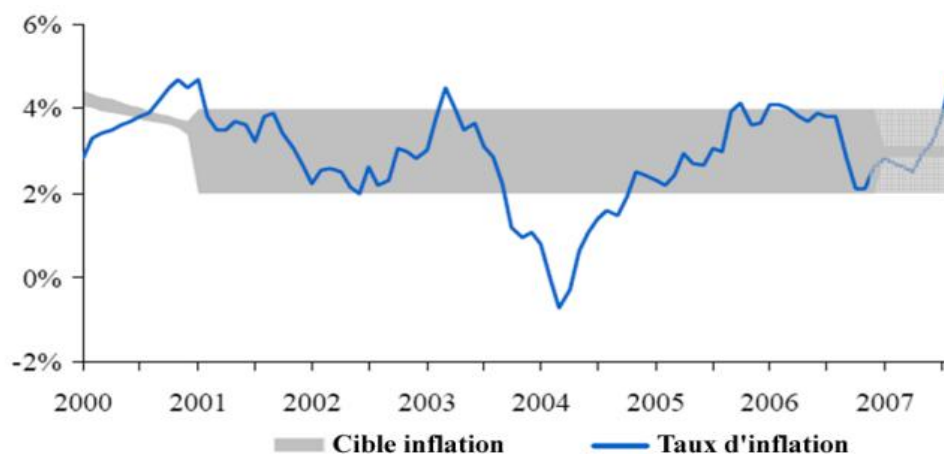
وفي النصف الثاني من عام 1999 بدأت المرحلة الثانية؛ حيث عملت السلطات على تنفيذ العديد من التعديلات في إطار التنبؤ الفعلي لسياسة استهداف التضخم، لعل أبرزها يكمن في تعويم سعر الصرف، وتعميق الصرف الأجنبي للمشتقات في الأسواق، والتحرير الإجمالي لحساب رأس المال، وقد نتج عن هذه الإجراءات بعد الانخفاض المحسوس لمعدلات التضخم، توفير الجو الملائم لتجسيد السياسة؛ حيث مكنتها الاعتماد التدريجي للسياسة من الحد وبشكل مستمر من ارتفاع معدل التضخم والحفاظ على استقراره.<sup>27</sup> و يلخص الجدول رقم 2 والشكل رقم 6 نجاح التجربة في استهداف التضخم خلال الفترة (1925-2006) من حيث متوسط معدل التضخم المحقق، وكذا الاستقرار في تحقيق المستهدف منها بالأخص في المرحلة الثانية.

الجدول رقم (2): تغيرات معدل التضخم في الشيلي خلال الفترة (1925-2006)

معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط	
2.3	%89.7	%39.2	2006-1925
2.1	%99.1	%47.5	1989-1925
0.9	%6.9	%7.5	2006-1990
0.7	%7.5	%10.8	1999-1990
0.4	%1.1	%2.8	2006-2000

Source : Bureau National de Statistiques du Chili . / Sans les années 1972-75

الشكل رقم(6): معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة 2000-2006



Source : Bureau National de Statistiques du Chili

ويلاحظ من خلال الجدول رقم 2 والشكل رقم 6 أن المرحلة الثانية حسب المعلومات المتوفرة (2000-2006)، تعد الأقل تشتتاً والأكثر استقراراً على مستوى النتائج، إذ بلغ متوسط معدل التضخم 2.8%، أما الانحراف فقد وصل إلى درجة ضئيلة 1.1% مما يؤكد حجم النجاح الذي حققته السلطات النقدية، وتوزيع نتائج الفترة السابقة على شكل توزيع طبيعي نجد أن: 19.4% من الفترة المدروسة (2000-2002) حصلت بها تغيرات لأكثر من 4%، 70.8% من الفترة (2002-2004) حصلت فيها تغيرات لمعدل التضخم بين 4%-2%، في حين 9.7% تمت فيها التغيرات لأقل من 2%، كما يبرز من خلال الشكل رقم 5 مدى التزام البنك المركزي الشيلي في الوصول إلى معدل التضخم المستهدف ومعالجة أي خروج عن الحدود المسموح بها، وبالنظر أيضاً لمعدل التضخم المحقق في سنة 2009 البالغ: 1.5% (الملحق 1) يتبين استمرار نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم في الشيلي.

وتجدر الإشارة أن هذا الاستقرار المشهود في الشيلي قد انعكس إيجاباً على كافة المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل معدل نمو الناتج الداخلي المحلي، واستقرار سعر صرف البيزو Peso عملة الشيلي مقارنة بالدولار، وكذا انخفاض معدلات التضخم وصفوة القول أن دول أمريكا اللاتينية نخص بالذكر البرازيل والشيلي، قد تمكنت لحد بعيد من معالجة معضلة ارتفاع التضخم وقدمت درساً حقيقياً يحفز الدول النامية على إتباعها والاستفادة من تجربتها، وقد أرجع المختصين ذلك النجاح إلى ثلاثة عوامل تتمثل في: <sup>28</sup>

- القناعة الراسخة التي تتصف بها القيادة السياسية و النقدية تجاه ضرورة تجسيد سياسة استهداف التضخم بغرض تحقيق الاستقرار المنشود وبالتالي دفع التنمية؛
- تكبدت الدول تكلفة باهظة نتيجة ممارستها لسياسة التمويل التضخمي، مما أوصلها إلى معدلات تضخم مروعة كان لها دوراً في تزايد درجة الوعي لتحقيق الاستقرار في الأسعار؛
- لقد انتهجت دول المنطقة إصلاحات سمحت لها بالتحول نحو اقتصاد السوق، وبالتالي التأثير إيجاباً على أداء الاقتصاد الكلي ككل وتخفيض معدل التضخم وتحقيق أفضل تخصيص للموارد.

### III. تركيا:

وعلى الرغم من عدد وحجم الأزمات النقدية والمالية المرتبطة بالعملة التي هزت تركيا (1977، 1994، 1997، 2001، 2004، 2008)، إلا أنها استطاعت في أقل من 20 سنة أن تتحول من دولة تصنف عالمياً في مرحلة النمو إلى دولة من الاقتصاديات الناشئة فقد أصبحت من بين القوى الاقتصادية العظمى في العالم؛ حيث تدل كل المؤشرات على ذلك إذ أخذت المرتبة

16 في الناتج المحلي الإجمالي العالمي، و 15 من بين البلدان المصدرة، و 22 من بين البلدان المستوردة، و 5 ضمن أكبر الأسواق العالمية الناشئة. ويرجع هذا التحول أساساً إلى الصرامة والانضباط في تجسيد سياسات الإنعاش الاقتصادي التي اعتمدها السلطة المحلية لمواجهة مختلف الأزمات التي أصابت البلد. وقد ساهمت هذه السياسات الإصلاحية، التي أخذت شكل برامج استقرار تعزيز مرونة الاقتصاد واستقرار المالي، وكذا تحسين أدائه والحفاظ على ثقة المستثمرين الأجانب والمحليين على حد سواء.<sup>29</sup>

بعد الأزمة المالية فبراير 2001، تم تنفيذ برنامج بالتعاون مع صندوق النقد الدولي مايو 2001 يغطي الفترة 2002-2004، يرمي إلى تخفيض معدل التضخم إلى 3.5% في خريف عام 2002، وضمان النمو القائم على الصادرات، وتحقيق توزيع أفضل للموارد، كما يتوخى البرنامج أيضاً تحقيق إصلاحات هيكلية تهدف إلى زيادة إمكانات النمو في تركيا.

وفي بداية عام 2002، أصبح البنك المركزي للجمهورية تركيا (CBRT) يتمتع بالاستقلالية التامة، فأعلن مروره إلى استهداف التضخم باعتباره الهدف النهائي للسياسة النقدية، وقد كان اعتماد هذا النظام ضروري بسبب ضعف القطاع المالي خلال الفترة 2001-2005؛ حيث تم تحقيق بعض الإصلاحات فأعيد تحديد دور البنك المركزي، وإعطائه دوراً أكثر نشاطاً وبات هدفه الرئيسي يتمثل في ضمان استقرار الأسعار، كما يحتفظ بحق التدخل من أجل تجنب التقلبات الدراماتيكية في سعر الصرف. وتتويجاً لهذا المسعى تم الإعلان في عام 2001 عن معدلات التضخم لـ: 3 سنوات التالية: 3.5%، 2.0% و 1.2% في اتفاق مع الحكومة، فضلاً على تحسن سياسة الاتصال ومصادر المعلومات وتطوير أدوات وطرق جديدة للتنبؤ بالتضخم، أما في عام 2005 تم عقد اجتماعات لمجلس النقد بهدف اتخاذ قرارات حاسمة تتعلق بمستوى أسعار الفائدة، وعلى أعقاب هذه الاجتماعات نشر البنك المركزي بياناً أكد فيه أن السياسة النقدية أصبحت أكثر قابلية للتنبؤ.<sup>30</sup>

وتأسيساً عما سبق، يمكن القول بأن ما مرت به تركيا خلال الفترة الممتدة من (2001-2005) يعتبر بمثابة مرحلة تمهيدية هدفها تخفيض مستويات التضخم بشكل محسوس، ومن ثمة توفير الأرضية الصلبة من أجل الإعلان الصريح عن تبني سياسة استهداف التضخم. وفي عام 2006 تم الاعتماد الرسمي للسياسة؛ حيث اتخذ البنك المركزي التركي الإجراءات التالية:<sup>31</sup>

- تم اختيار مؤشر أسعار الاستهلاك لقياس التضخم، باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور، بالإضافة إلى القدرة الجيدة على قياس تكلفة المعيشة؛
  - معدلات التضخم المستهدفة لعام: 2006 و 2007 و 2008 هي 5%، 4% و 4% على التوالي؛
  - تم تحديد نطاق السماح بالتغير لمعدل التضخم الفعلي بحوالي  $\pm 2\%$  مقارنة بالمعدل المستهدف، كما قدم البنك المركزي الفاصل الزمني اللازم لترك معدل التضخم الفعلي تتغير وإعطاء التفسيرات للملائمة لذلك؛
  - تم إنشاء الأفق الزمني حتى يصل فيه معدل التضخم إلى قيمته المثلى، ويحتوي هذا الإجراء تحديداً ضمناً للسرعة اللازمة للتدخل لمعالجة الاختلال عند وقوعه، ويعتبر هذا من صميم الإجراءات المتعلقة بالسياسة في المدى المتوسط.
- وعلى العموم تمكنت هذه الإجراءات الرامية إلى التطبيق الصريح لسياسة استهداف التضخم في تركيا أن تأتي بأكلها رغم الظروف العصيبة التي يمر بها الاقتصاد العالمي، لاسيما في ظل ما فرضته الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) من تباطؤ في معدلات النمو، وتزايد جموح التضخم المستورد، وتنامي معدلات البطالة، ويمكن تلخيص نتائج السياسة من خلال تفحص الجدول رقم (3):

الجدول رقم (3): مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة (2006-2010)

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

Source: Sami Mouley, Le rôle des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la Méditerranée, MEDPRO Technical Report No. 12/April 2012, P26.

-Z. Yeşim Gürbüz, homas Jobert & Ruhi Tuncer, THE TURKISH EXPERIENCE IN INFLATION TARGETING: UNCERTAINTIES AND THE EFFICIENCY OF MONETARY POLICY, Économie internationale, 2008, PP143-144.

من خلال قراءة الجدول رقم (2) يلاحظ أن تركيا قد حققت أفضل أداء من حيث التضخم خلال سنة 2009 و2010، وخفضت الانحراف إلى حدود نطاق التغير المسموح به  $\pm 2\%$ ، وذلك على رغم من النمو الذي شهدته أسعار الغذاء والطاقة، بما أدى إلى تزايد الضغوط التضخمية بشدة، أما خلال الفترة 2006-2008 فقد تزايد الانحراف لاسيما في سنة 2008 أبان الأزمة المالية العالمية .

خلاصة القول أن البنك المركزي التركي قد تمكن من حسن تطبيق سياسة استهداف التضخم، نتيجة العمل الدؤوب على تصميم العديد من النماذج لمعرفة وضع الاقتصاد التركي والمساعدة على التنبؤ بأفاقه المستقبلية، بالإضافة إلى الإصدار الدوري لتقارير شهرية خاصة بأحوال سوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية، والتي كان لها بالغ الأثر على زيادة الشفافية وزرع الثقة في أوساط المتعاملين داخل الأسواق وتوفير الجو المناسب للاستقرار، كما أن كثرة الأزمات لعبت دورا لا يستهان به في إكساب البنك المركزي التركي خبرة واسعة؛ حيث عمد إلى التدخل كل ما دعت الضرورة من خلال الإعلان عن عمليات شراء معلنة في السوق، بغية امتصاص الفائض الناتج عن تدفق العملة الأجنبية، وبالتالي الحد من حجم التقلبات الكبيرة التي قد تصيب سعر الصرف.<sup>32</sup>

#### خلاصة:

بناء على ما تقدم، يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة كمايلي :

- استهداف التضخم عبارة عن إطار للسياسة النقدية يتمكن البنك المركزي من خلاله تحقيق انخفاض معدلات التضخم في المدى القصير، والوصول إلى المحافظة على استقرار الأسعار في الآجال الطويلة، ويتمثل الاستهداف في الإعلان الصريح لمعدل أو مجال يسمح فيه بتغير معدلات التضخم الفعلي؛
- لتطبيق سياسة استهداف التضخم بنجاح يجب توفر جملة من الشروط المسبقة تتمثل في توفر درجة كبيرة من الاستقلالية للبنك المركزي من الضغوط أو تأثيرات السياسة المالية، وتوفر الظروف التي تتيح المرونة في أسعار الفائدة ونظام سعر الصرف، علاوة على وجود أسواق مالية متطورة وانخفاض الآثار والعوامل التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي وتضمن تواجد جهاز مصرفي قوي وسليم، أضف إلى ذلك توفر المقدرات التحليلية والبنية التحتية للبيانات ، وذلك من خلال توفر نظم بديلة للسلطات من الوسائل والنماذج القياسية المتطورة لإعداد تنبؤات دقيقة للتضخم؛
- لقد سمح تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل بالتخفيف من وتيرة التوقعات السلبية، لاسيما بعد اعتماد نظام الصرف المرن، ويرجع ذلك إلى التحسن الكبير الذي حقق في مجال الرفع من شفافية البنك المركزي وقدرته على خدمة الهدف النهائي بكفاءة عالية، كما تم تعزيز السياسة المالية بما يتلاءم ومتطلبات النظام الجديد؛



- تعد نتائج سياسة استهداف التضخم في الشيلي جد ناجحة بسبب غياب عجز الموازنة وصرامة تطبيق القوانين والتعليمات ونظام الإشراف المالي المطبقة، بالإضافة إلى الالتزام المتناهي والجدية التي يتمتع بها البنك المركزي في بلوغ معدلات التضخم المستهدفة أو عدم الخروج عن المجالات المسموح بالتغير في حدودها؛
- تمكن البنك المركزي التركي من تصميم العديد من النماذج لمعرفة وضع الاقتصاد التركي والمساعدة على التنبؤ بأفاقه المستقبلية، وعمل على زيادة الشفافية وزرع الثقة في أوساط المتعاملين داخل الأسواق وتوفير الجو المناسب للاستقرار، كما أن الخبرة الواسعة التي اكتسبها البنك المركزي بسبب كثرة الأزمات التي أصابت البلد؛ قد ساعدت على حسن تطبيق سياسة استهداف التضخم و إدارة سعر الصرف بشكل متوازي.

وفي الأخير توصي الدراسة بما يلي:

- بهدف تجسيد عملية التطبيق السليم لسياسة التضخم لا بد من استيفاء كل المتطلبات المؤسسية والاقتصادية، بالأخص توفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصداقية والشفافية فيها؛
- إجراء دراسات تحليلية كافية للآثار الايجابية والسلبية والتي يتوقع حدوثها من جراء تبني سياسة استهداف التضخم، قصد تعظيم المكاسب الايجابية والتخفيف من وطأة الآثار السلبية قدر الإمكان؛
- محاولة الاستفادة من المساعدات الفنية والمالية التي يقدمها صندوق النقد الدولي والمنظمات الأخرى ذات الصلة بالخصوص في مجال التدريب والاستشارة الفنية؛
- من الملح الابتعاد على التمويل التضخمي نظرا للمخاطر الكبيرة التي يشكلها على الاقتصاد لاسيما في ظل جهود الجهاز الإنتاجي والذي يعتبر سببا رئيسيا في تعمق التضخم؛
- لا بد من اعتماد تقنيات حديثة ومتطورة في مجال التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل ، و لن يتحقق ذلك إلا من خلال توفير نظام معلوماتي سليم يعمل بشكل مستمر ومستحدث على تدفق سيل المعلومات وتحليلها، بما يخدم الآفاق المستقبلية لتحقيق نمو اقتصادي مستدام ويسهم في تفعيل و عقلانية عملية رسم معدل التضخم المستهدف؛
- إجراء بحوث باستخدام نماذج قياسية تربط وتحدد طبيعة العلاقة بين معدل التضخم وأدوات السياسة النقدية، بغية ترشيد فعالية سياسة استهداف التضخم والإيفاء بأحد شروطها الضرورية واللازمة لتحقيق الفعالية المطلوبة من السياسة.

## الملحق رقم (1): أداء البلدان المستهدفة للتضخم

البلد	تاريخ اعتماد إستراتيجية استهداف التضخم	معدل التضخم في تاريخ اعتماد الإستراتيجية	متوسط معدل التضخم في 2009	معدل التضخم المستهدف
نيوزلندا	1990	3.3	0.8	3-1
كندا	1991	6.9	0.2	1-/2
المملكة المتحدة	1992	4.0	2.2	1-/2
السويد	1993	1.8	-0.3	1-/2
استراليا	1993	2.0	1.9	3-2
الجمهورية التشيكية	1997	6.8	1.0	1-/2
إسرائيل	1997	8.1	3.3	1-/2
بولندا	1998	10.6	3.8	1-/2.5
البرازيل	1999	3.3	4.9	1-/4.5
التشيلي	1999	3.2	1.5	1-/3
كولومبيا	1999	9.3	4.2	4-2
جنوب إفريقيا	2000	2.6	7.1	6-3
تايلاند	2000	0.8	-0.9	3-0.5
كوريا	2001	2.9	2.8	1-/2+
المكسيك	2001	9.0	5.3	1-/3+
أيسلندا	2001	4.1	12.0	1.5-/2.5
النرويج	2001	3.6	2.2	-1/+2.5
هنغاريا	2001	10.8	4.2	1-/3
بيرو	2002	-0.1	2.9	-1/+2
الفلبين	2002	4.5	1.6	-1/+4.5
غواتيمالا	2005	9.2	1.8	-1/+5
اندونيسيا	2005	7.4	4.6	6-4
رومانيا	2005	9.3	5.6	-1/+3.5
تركيا	2006	7.7	6.2	-1/+6.5
صربيا	2006	10.8	7.8	8-4
غانا	2007	10.5	19.3	1-/14.5

المصدر : سكوت روجر، استهداف التضخم يبلغ عامة العشرين، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2010، ص 47.

الهوامش و المراجع المعتمدة:

- <sup>1</sup> - Zied Ftiti & Jean - François Goux, Le ciblage d ' inflation : un essai de comparaison internationale, GATE Groupe d'Analyse et de Théorie Économique Lyon St Étienne, France, Mars 20 11,P5.
- <sup>2</sup> - Eser Turar. Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy. Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics . July 18, 2002.p1.
- <sup>3</sup> - Zied Ftiti & Jean - François Goux,OP-CIT,P5
- <sup>4</sup> -توفيق عباس عبد عون و صفاء عبد الجبار علي، " تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة"، مجلة جامعة كربلاء، العلمية-المجلد التاسع، (العراق: العدد الثاني، أنساي 2011)، ص 65.
- <sup>5</sup> - Adnen Chockri & Ibticem Frihka ,La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien, PANOECONOMICUS, 1,2011, p92.
- <sup>6</sup> -أمية طوقان،"دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية،(سويا، 2-3 تموز 2005)، ص 3.
- <sup>7</sup> - Kamal louali ; opportunités de mise en œuvre d une politique de ciblage d inflation au Maroc ,direction de la politique économique générale ,document de travail , 102,2004,PP 4-5.
- <sup>8</sup> - Eser Turar,OP-CIT,P5.
- <sup>9</sup> - Adnen Chockri & Ibticem Frihka,OP-CIT,P95.
- <sup>10</sup> - Kamal louali OP-CIT,P6.
- <sup>11</sup> - Eser Turar,OP-CIT,PP7-8.
- <sup>12</sup> - توفيق عباس عبد عون و صفاء عبد الجبار علي، مرجع سبق ذكره، ص 65.
- <sup>13</sup> - يوسف عثمان إدريس، " نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية المتطلبات وتجارب التطبيق"، مجلة المصرفي، تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء بنك السودان المركزي، العدد التاسع والأربعون (السودان ، سبتمبر 2008). ص ص 18-19.
- <sup>14</sup> -محمد بوجلال ، " مقارنة إسلامية للأزمة المالية الراهنة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد السادس، (الجزائر: 2009)، ص ص : 67-68.
- <sup>15</sup> - راجع أكثر :
- منى يونس حسين، الوصول إلى الرفاهية علاقة بعض المكونات الاقتصادية بتوزيع الدخل والثروة الوطنية،(بيروت: الدار العربية للعلوم ناشرون ودار الخلود،2010)، ص ص 213-214.
- <sup>16</sup> -رانيا عبد المنعم المشاط، " السياسة النقدية والمجال لتبني إطار استهداف التضخم"، مجلة بنوك وأعمال، تصدر عن المعهد المصري المصرفي (القاهرة، أكتوبر ديسمبر 2012)، ص 14.
- <sup>17</sup> - سكوت روجر،"استهداف التضخم يبلغ عامة العشرين"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي (واشنطن: مارس 2010) ، ص 48.
- <sup>18</sup> - ناجي التوني، استهداف التضخم والسياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء (الكويت، دون سنة للطبع)، ص 13.
- <sup>19</sup> - Marc-André Gosselin, La Performance des banques centrales en régime de cibles d inflation, Revue de la Banque Du Canada,2007/2008,P22.
- <sup>20</sup> - Idem,P22.
- <sup>21</sup> - سكوت روجر، مرجع سبق ذكره، ص ص 46-47.
- <sup>22</sup> - ناجي التوني، مرجع سبق ذكره، ص ص 14-15.
- <sup>23</sup> - Enzo Croce et Mohsin S.Khan, Régimes monétaires et Ciblage de L inflation ,FMI, Finances & Développement, Septembre 2000,P51.
- <sup>24</sup> -توفيق عباس عبد عون و صفاء عبد الجبار علي، مرجع سبق ذكره، ص 69.
- <sup>25</sup> - Luiz de Mello, Monetary Policies and Inflation Targeting in Emerging Economies, OECD,2008,P44.

<sup>26</sup> - Idem, PP73-74.

<sup>27</sup> - Gonzalo GREBE, LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU CHILI ET LE CIBLAGE D'INFLATION L'origine, le fonctionnement et les résultats, Mémoire Master II Recherche , Economie Politique Internationale, Université Pierre Mendès France, 2008,P90.

<sup>28</sup> -رجاء عزيز بندر،استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث البنك المركزي العراقي،(العراق: دون سنة للطبع.)، ص ص 17-18

<sup>29</sup> - Sami Mouley ,Le rôle des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la Méditerranée, MEDPRO Technical Report No. 12/April 2012,P25.

<sup>30</sup> - Z. Yeşim Gürbüz, homas Jobert & Ruhi Tuncer, THE TURKISH EXPERIENCE IN INFLATION TARGETING : UNCERTAINTIES AND THE EFFICIENCY OF MONETARY POLICY , Économie internationale , 2008, p130.

<sup>31</sup> - Gürbüz Beşek, Zehra Yeşim. Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002 et 2006,Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, UNIVERSITE RENNES 2 ,2008,PP57-58.

<sup>32</sup> -رجاء عزيز بندر، مرجع سبق ذكره، ص 19.

