

السياسة النقدية والمجال لتبنى إطار استهداف التضخم



د. رانيا عبد المنعم المشاط
وكيل المحافظ - السياسة النقدية
البنك المركزي المصري

إن تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال توظيف مزيج من السياسات المالية والنقدية تتسم بالشفافية أحد أهم أهداف سياسة الاقتصاد الكلي، ويساهم هذا الأمر في توفير بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو غير تضخمية، بما يفضي إلى جذب وتعزيز الاستثمارات الخاصة، على الصعيدين المحلي والأجنبي على حد سواء بما يدعم توفير فرص توظيف والارتقاء بمستوى معيشة المجتمع، يأتي إطار استهداف التضخم بعد أن أظهرت أطر أخرى عدم موافاتها بالوصول إلى الهدف النهائي وهو السيطرة على التضخم في ظل المتغيرات التي تطرأ على الاقتصاد العالمي، وتتضمن هذه الأطر استهداف الجملات النقدية أو استهداف سعر الصرف كأهداف وسيطة تطمح إلى السيطرة على التضخم والوصول إلى معدلات تضخم منخفضة وحافزة للنمو الاقتصادي.



وهنا نبدأ بالإجابة على سؤال ما هو إطار استهداف التضخم؟

يعد إطار استهداف التضخم جزءاً من سياسات اقتصادية تتسم بالشفافية وتخضع لقواعد تقنية وليست لسياسات انتقائية ويتضمن هذا الإطار: (١) الحفاظ على استقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية؛ (٢) اختيار وإعلان هدف رقمي للتضخم المستهدف يعمل القائمون على إدارة الاقتصاد الكلي على استهدافه؛ (٣) بناء قرارات السياسة النقدية على قاعدة عريضة من المعلومات والمتغيرات الاقتصادية إضافة إلى التوقعات المستقبلية للتضخم؛ (٤) اعتبار الشفافية والتواصل مع الجمهور من أهم دعائم إطار استهداف التضخم؛ (٥) توفير آليات للمحاسبة لإجراح تبنى استهداف التضخم.

والجدير بالذكر أن إطار استهداف التضخم لا يغفل النمو الاقتصادي والتوظيف. على العكس تماماً فإن فجوة الناتج (output gap) تؤخذ في الاعتبار بشكل تفصيلي والأسباب المؤدية إلى ارتفاعه أو انخفاضه تدرس وتُعد من أهم المتغيرات التي تدخل في قرارات السياسة النقدية. ومن أهم مميزات أنه يجمع بين العمق التقني/ الفني وتبسيط المفاهيم بإعلان معدل التضخم المستهدف ونشر تقارير دورية متخصصة تحتوي على تحليل التطورات الاقتصادية وأسباب انحراف معدل التضخم الفعلي عن المستهدف في حالة حدوث ذلك.

وبعد أن نُجحت التجارب الأولى للدول التي قامت بتبني إطار استهداف التضخم كإطار رسمي للسياسة النقدية ارتفع عدد الدول التي تقوم بتبني هذا الإطار حيث وصلت حالياً إلى ٢٧ دولة. وبالإضافة إلى نجاحها في تحقيق الهدف المباشر وهو التضخم المعلن. استطاعت هذه الدول تعظيم دور الشفافية في إدارة الاقتصاد الكلي ومزيج السياسات الكلية.

فما هي متطلبات استهداف التضخم؟

توجد متطلبات عديدة لاستهداف التضخم ومن أهمها: (١) انضباط المالية العامة (خفض عجز الموازنة ليتواءم مع نمو اقتصادي غير تضخمي)؛ (٢) بناء قطاع مصرفي قوى وفعال ذي ملاءة مصرفية وسيولة مرتفعة؛

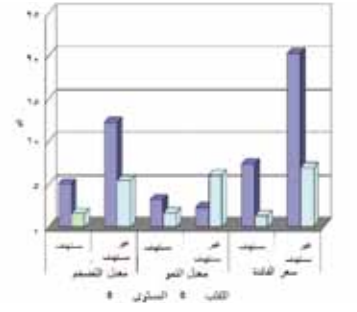

(٣) استقلال البنك المركزي وعلى وجه الخصوص الاستقلال التشغيلي؛ (٤) الشفافية والتواصل مع الأطراف المعنية بفاعلية. وتشمل البنوك، المستثمرين، الجمهور، الأكاديميين، الصحافة، المراكز البحثية المحلية والدولية والمؤسسات الدولية؛ (٥) إرساء بنية تحتية تقنية وفنية قوية قادرة على التحليل الاقتصادي وصياغة نماذج متطورة للتنبؤ بالتضخم لتنفيذ سياسة نقدية استباقية؛ (٦) الارتقاء بجودة ودقة البيانات الاقتصادية المختلفة.

ولقد أظهرت التجارب الدولية أن الانتقال إلى إطار استهداف التضخم قد يختلف من دولة إلى أخرى فعلى سبيل المثال أمضت جمهورية شيلي عشر سنوات حتى انتقلت إلى إطار كامل لاستهداف التضخم. في حين أسرعت دول أخرى مثل جمهورية التشيك في تبني هذا الإطار وليس من السهل أو الضروري أن تستوفى الدولة كل المتطلبات ولكنها مسألة درجة الاستعداد لكثير منها. فالدول التي تبني هذا الإطار استطاعت أن تستوفى المتطلبات بدرجة كافية.

فضلا عن ذلك: (١) يجب على القائمين على إدارة الاقتصاد الكلي تعظيم التنسيق بين الجهات الحكومية المعنية للتأكد من توحيد الهدف والعمل على تحقيقه بشفافية من خلال تواصل دوري معلن؛ (٢) وبأتي هذا من خلال استهداف معدل للتضخم معلن كهدف مباشر ليصبح التضخم المرتكز الاسمي nominal

anchor للاقتصاد القومي؛ (٣) تلتف حول هذا الهدف السياسات المالية والنقدية والتجارية من خلال سعى البلد المعنى بتبني إطار استهداف التضخم. بحيث يكون خفض عجز الموازنة من أهم الأولويات ليتواءم مع نمو اقتصادي غير تضخمي؛ (٤) ومن خلال استيفاء متطلبات الاقتصاد الكلي عبر تحسين فاعلية السياسات المالية والنقدية المنبئة من حيث انتقال أثرها على النشاط الاقتصادي وبالتالي أثرها على معدلات التضخم. بمعنى آخر تقوية دور سياسات الاقتصاد الكلي في مواجهة الدورات الاقتصادية Stronger impact of countercyclical policies.

وتظهر تجارب الدول التي تبنت إطار استهداف التضخم أن لهذا الإطار مردود إيجابي؛ فإطار استهداف التضخم يساهم في الوصول إلى معدلات تضخم منخفضة بالإضافة إلى الحد من درجة التقلب في معدلات التضخم. مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الاستثمار حيث يستطيع المستثمر المحلي أو الأجنبي من خلال التقرير الدوري للسياسة النقدية الذي يعده وينشره قطاع السياسة النقدية بالبنك المركزي التنبؤ بالسياسات النقدية المستقبلية والأخذ بها في قراراته. وينطبق هذا أيضاً على قرارات المستهلكين من حيث الاختيار بين الادخار والاستهلاك.

<p>المتوسط ودرجة تقلب التضخم ومعدلات النمو وسعر الفائدة في الدول المستهدفة للتضخم وغير المستهدفة للتضخم (٢٠٠٠:٢٠٠٥:١١)</p>	<p>متوسط معدل التضخم وفقاً للرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين في الدول الصناعية والدول الناشئة المستهدفة للتضخم</p>
	
<p>Solanes, J. and F. Torrejn Flores (2008). Inflation Targeting Works Well in Latin America», University Jaume I Working Paper PD-ECO 2008/02</p>	<p>Mishkin, F. and K. Schmidt-Hebbel (2007). "Does Inflation Targeting Make a Difference?". In Monetary Policy under Inflation Targeting, edited by F. Mishkin and K. Schmidt-Hebbel. Central Bank of Chile, Santiago</p>

إستراتيجية للتواصل مع الأطراف المعنية من خلال قنوات اتصال مختلفة لتوصيل أهداف وقرارات السياسة النقدية بشكل أكثر شفافية وفاعلية: (٥) إعداد مؤشر مقياس التضخم الأساسي «Core Inflation Measure» (١) إعداد وجهاز المادة العلمية بشكل موحد لعرضها على لجنة السياسة النقدية أسوة بالدول المتقدمة والناشئة التي تنتهج سياسة نقدية استباقية: (٧) الانتهاء من إعداد مسودة تقرير السياسة النقدية والشائع بإسم «تقرير التضخم» والاستعداد لنشره في أي وقت. (٨) تصميم والمضي قدماً في تنفيذ برنامج معونة فنية متكامل مع منظمات دولية وبنوك مركزية أخرى تمهيداً لاستهداف التضخم كهدف رئيسي للسياسة.

بعد سرد المردود الإيجابي من تبنى إطار استهداف التضخم. نجد أن السؤال الذي يطرح نفسه لماذا لم تقيم مصر بتطبيقه حتى الآن كإطار رسمي للسياسة النقدية؟

ونجد الإجابة في طبيعة التضخم والذي اتضح انه مدفوع بالدرجة الأولى في السنوات الأخيرة بسلسلة من الصدمات المحلية والعالمية والتي تفاقمت بسبب عدة عوامل منها: (أ) التشنجات السعرية الناتجة عن الممارسات الاحتكارية: (ب) عجز في المعروض من السلع نتيجة نقص في الإنتاج أو زيادة الصادرات على حساب السوق المحلي: (ج) الاختناقات في المعروض الناجمة عن قصور في قنوات التوزيع.

وشكلت هذه العوامل مجتمعة عائقاً لهدف السيطرة على الأسعار بالأدوات النقدية التقليدية. وهذه العوامل أيضاً تفسر ارتفاع معدلات التضخم في مصر عن مثيلتها من الدول الناشئة التي يتسم الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين لديها بنفس المكونات، هذا فضلاً عن المساهمة الكبيرة لأسعار السلع التي تعرضت الى صدمات عرض في التضخم العام والتي تجاوزت 10٪ في السنوات الأخيرة. ولهذا، ولكي ينجح إطار استهداف التضخم لابد من معالجة هذه التشنجات والعمل على الحد من الممارسات الاحتكارية وتلبية متطلبات السوق المحلي أولاً. ولذا يصبح إتاحة بيانات تفصيلية لصانع القرار ضرورة لا مفر منها. بالإضافة الى التنسيق بين الجهات المعنية لكي تستطيع

(٢) تشكيل لجنة منبثقة عن مجلس إدارة البنك المركزي المصري تسمى لجنة السياسة النقدية. جتمع بشكل دوري كل ستة أسابيع وذلك لاتخاذ قرارات بشأن السياسة النقدية: (٣) تدعيم البنية الأساسية لقطاع السياسة النقدية من خلال تعيين كوادر متخصصة في ذات المجال وتنمية مهاراتهم: (٤) إقامة مجموعات عمل متخصصة للنهوض بجودة ودقة البيانات الاقتصادية المختلفة والتي لا تقتصر على تلك التي يعدّها وينشرها البنك المركزي المصري فقط ولكن التي تعدها جهات حكومية أخرى. تمهيداً لتبنى استهداف التضخم. أما عن الجوانب التشغيلية (١) التحول من هدف تشغيلي كمي (فائض الأرصدة الاحتياطية) الى هدف تشغيلي سعري (سعر العائد في سوق الائترينك لليلة واحدة) وبدء العمل بنظام Corridor في يونيو ٢٠٠٥: (٢) تفعيل استخدام الأدوات التشغيلية لامتناس

بالإضافة الى ذلك. يعتبر إطار استهداف التضخم النواة الأساسية لخفض عجز الموازنة فكثير من الدول التي تتبع هذا الإطار بدأت بعجز مرتفع في الموازنة العامة ولكن مع تطبيق هذا الإطار. أصبح خفض هذا العجز من الأولويات حتى انه أصبح فائضاً مثل ما حدث في تركيا والبرازيل والمكسيك.

ويجب التنويه الى أن التجارب الأولية تظهر الاختلاف بين الدول على من يقوم بتحديد التضخم المستهدف فليس من الضروري أن يقوم البنك المركزي بتحديد التضخم المستهدف. أي ليس بالضرورة أن يكون له استقلالية تحديد ولكن (goal independence) الهدف لا يمكن تطبيق إطار استهداف التضخم دون أن يمنح البنك المركزي الاستقلال التشغيلي (operational independence)

إطار استهداف التضخم النواة الأساسية لخفض عجز الموازنة	من يقوم بتحديد التضخم المستهدف؟
Various Central bank and Ministry of Finance web - sites for the countries as well as author's calculations	Blake, A. and F. Zanetti (editors). (2012) "State of the Art of Inflation Targeting". CCBS Handbook No. 29. Bank of England, London

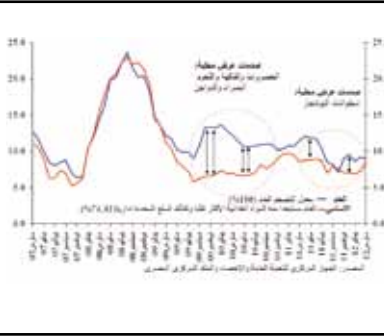
أو ضخ السيولة في السوق بجدول زمني واضح يتسم بالشفافية. وإضافة أدوات جديدة منفصلة عن أدوات الدين المحلي لكي يكون الفصل واضحاً وجلياً بين السياسة النقدية والسياسة المالية للدولة: (٣) صياغة نماذج متطورة للتنبؤ بالتضخم ومتغيرات اقتصادية أخرى لتنفيذ سياسة نقدية استباقية تعطى البنك المركزي المرونة في اتخاذ قرارات سعر الفائدة خاصة في مواجهة الصدمات غير المتوقعة. بالإضافة إلى إعداد أبحاث اقتصادية كمية ونوعية تفصيلية عن الاقتصاد المصري: (٤) صياغة

وقد بدأ البنك المركزي المصري باتخاذ الخطوات اللازمة لتمهيد الطريق لتبنى نظام استهداف التضخم واستيفاء متطلبات هذا الإطار. حيث قام في يونيو ٢٠٠٥ بوضع إطار جديد للسياسة النقدية تضمّ إجراء تغييرات مؤسسية وتشغيلية تم تفعيلها على النحو التالي:

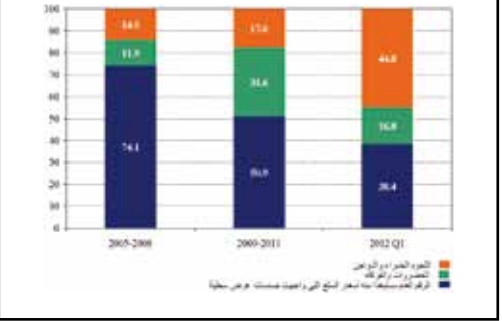
الجوانب المؤسسية (١) تفعيل دور قطاع السياسة النقدية لتنفيذ الإطار الجديد للسياسة النقدية وإعداد الدراسات الاقتصادية الفنية والتفصيلية التي يتخذ بناءً عليها قرارات السياسة النقدية:

وعلى خلفية هيكلة الواردات المصرية والتي تمثل السلع الزراعية والغذائية منها ٢٠٪ والسلع الوسيطة (الصناعية والرأسمالية) أكثر من ٤٠٪ فإن التقلبات الحادة في سعر الصرف تؤدي إلى زيادات في معدلات التضخم قد لا يتحملها اقتصادنا في الوقت الراهن. علاوة على أن معدلات التضخم ترتفع بسبب صدمات ليس لها أساس نقدي. وفي النهاية، نخلص إلى أنه على الرغم من أن استهداف التضخم هو إطار للسياسة النقدية، فإن معركة السيطرة على التضخم لا تبدأ وتنتهي عند البنك المركزي. ولذا ينبغي أن يكون هدفاً قومياً يتكاتف من أجله القائمون على إدارة الاقتصاد الكلي (macroeconomic management).

الجهات مجتمعة التعامل الفعال مع هذه الأزمات والتنبؤ بها قبل حدوثها.



طبيعة التضخم في مصر ودور صدمات العرض مكونات معدل التضخم الشهري التراكمي (نسبة مئوية) خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى الربع الأول من ٢٠١٢



أهمية معالجة التشوهات السوقية التي تؤدي إلى تفاقم أثر الصدمات المختلفة، فضلاً عن هذا

الجهات مجتمعة التعامل الفعال مع هذه الأزمات والتنبؤ بها قبل حدوثها. وعلى خلفية ما سبق، يجب أن تتضافر الجهود الحكومية لكبح جماح ارتفاع الأسعار، وفي هذا الإطار، اقترح البنك المركزي المصري تشكيل لجنة متخصصة تتضمن ممثلين من وزارة المالية، وزارة الزراعة، وزارة التجارة والصناعة، وزارة التموين والتجارة الداخلية والبنك المركزي المصري والجهات المركزي للتعينة العامة والإحصاء يطلق عليها «مجلس متابعة الأسعار» ليكون مسؤولاً عن تحديد أسباب ارتفاع أسعار السلع خاصة الغذائية وتقييم ما إذا كانت الارتفاعات ناجمة عن نقص حقيقي في المعروض أو مشاكل في قنوات التوزيع أو ممارسات احتكارية، وبناءً عليه سيقوم هذا المجلس بدراسة الإجراءات اللازمة لمواجهة هذه العوامل ومتابعة الخطوات التنفيذية مع الجهات المختصة.

إضافة إلى ذلك، نجد أن ارتفاع معدلات التضخم أثرت على التنافسية في مصر. فمنذ ٢٠٠٨ وحتى ٢٠١١ شهد سعر الصرف الحقيقي زيادة تدريجية، وللوقوف على الأسباب نجد أن هذه الزيادة في معظمها نتجت عن اتساع الفجوة بين التضخم في مصر وشركائها التجاريين حيث وصل متوسط التضخم في مصر خلال هذه الفترة إلى ١٢,٥٪ في حين بلغ متوسط التضخم عند الشركاء التجاريين ٢,١٪. والجدير بالذكر وكما عرّض سابقاً أن صدمات العرض المختلفة كان لها أثر مباشر حيث دفعت معدلات التضخم إلى الارتفاع بشكل كبير أدى إلى تراجع القدرة التنافسية إذا استخدم سعر الصرف الحقيقي كمؤشر لها، ومن هنا تتضح

