

# مدى فعالية السياسة النقدية في ظل سياسة استهداف التضخم (دراسة تجارب روليت)

جريتو صارة

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر

طاهري مليكة

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر

نسابة عائشة

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر

الحلقة (٢)

المحور الثالث: تقييم سياسة استهداف التضخم مع عرض تجارب بعض الدول الرائدة في تطبيقها

أولاً / مصداقية سياسة استهداف التضخم:

إن مصداقية استهداف التضخم تعتمد على مصداقية الوعد بالوصول إلى تحقيق معدل التضخم المستهدف، وغالبا ما تكون هذه المصداقية غير موجودة أو غير كاملة، ويرجع نقص المصداقية والثقة في هذه السياسة إلى سببين رئيسيين<sup>1</sup>:

\* عدم اقتناع المتعاملين في السوق بالتزام الحكومة التام بتحقيق استقرار الأسعار، بمعنى آخر توقع حدوث تغيير في أولويات السياسة وتسمى هذه الحالة بنقص (المصداقية السياسية).

\* عدم تيقن جمهور المتعاملين في السوق العامة والمواطنين من قدرة البنك المركزي الفنية في تحقيق معدل التضخم المستهدف بغض النظر عن مدى التزام الحكومة به. وتسمى هذه الحالة بنقص (المصداقية الفنية).

ثانياً / مزايا سياسة استهداف التضخم:

توجد عدة دراسات اقتصادية حددت مزايا سياسة استهداف التضخم من بينها

<sup>1</sup> هشام عبد الرحمان محمد علي، مرجع سابق، ص، ٥٢.

١- الفائدة الهامة من تطبيق بعض الدول لسياسة استهداف التضخم في تمكّنها من الوصول والإبقاء على نسبة منخفضة ومستقرة من التضخم في المدى الطويل مما يؤدي لإحداث تأثيرات مهمة على النمو الاقتصادي.

٢- إن معظم الدول التي خفضت معدلات التضخم قصيرة الأجل وحافظت على استقرار الأسعار في المدى الطويل، ساعدها ذلك على النمو الاقتصادي والعمالة بشكل ملحوظ عما كان قبل بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم،

٣- تساعد سياسة استهداف التضخم على تفادي التقلبات الكبيرة في الدخل القومي نتيجة لتزايد الثقة في توقعات الجمهور وعملاء السوق لمعدل التضخم في المستقبل لذا يمكن اعتبار استهداف التضخم ذا منفعة للاقتصاد الحقيقي بحيث يحفز على النمو ويقلل من التقلبات في الدخل.

٤- تزيد درجة التأكد بالنسبة لاستقرار العلاقة بين مستوى الأسعار والأجور في المستقبل في ظل الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل أكثر منه في حالة استهداف التضخم المجمعات النقدية أو سعر الصرف، مما يؤدي إلى جعل التوقعات التضخمية منسقة وأكثر دقة ويجنب الاقتصاد صدمات الطلب أو العرض الكلي.

٥- تستطيع السلطة النقدية مواجهة الصدمات التي يتعرض لها كل من الطلب والعرض الكليين في النشاط الاقتصادي والتركيز على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية مثل معدل النمو ومستوى التشغيل لأن استهداف التضخم يتيح حرية أكبر للسلطة النقدية في مواجهة التقلبات الدورية في النشاط الاقتصادي.

٦- يعتبر استهداف التضخم الإطار المحفز على إحداث تغيير مؤسساتي بإعطاء البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية من خلال تخفيض الضغوط السياسية عليه مما يمكنه من تحقيق هدف استقرار الأسعار بالتركيز على معدل أو مدى واضح للتضخم، يؤدي هذا الأسلوب إلى وضوح واستقلال وعدم تداخل مهام السلطة التنفيذية والسلطة النقدية.

٧- خلق الشفافية واليقين وتفهم أكبر لدى كافة عملاء السوق لتوجهات السياسة النقدية مما يؤدي في النهاية لخلق المصدقية في البنك المركزي وقدرته على الوفاء بالتزاماته.

٨- استخدام سياسة استهداف التضخم كمقياس أو معيار لمدى فعالية السياسة النقدية بشكل أكثر دقة من استخدام سياسة نقدية تقليدية، تعطي السياسة الأولى إمكانية مقارنة الفجوة بين معدل التضخم

المحقق والمستهدف بحيث يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية في المستقبل من حيث درجة مرونتها أو تشددتها في تحقيق أهدافها.

### ثالثا / الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم

تم توجيه العديد من الانتقادات لسياسة استهداف التضخم منها ما يلي<sup>1</sup>:

١- يرى البعض أن استهداف التضخم يطرح ثلاث مشاكل فيما يتعلق بتحديد الدولة المستهدفة من عدمها، يتمثل المشكل الأول في صغر العينة نسبيا وقصر مدة التقييم، والثاني يتعلق بالمرحلة التي ظهر فيها استهداف التضخم التي تميزت بأوضاع اقتصادية مناسبة وغير تضخمية التي سادت عموما في فترة التسعينيات، أما الثالث يتعلق بمشكلة تحديد المعايير التي على أساسها يتم التفريق بين الاستهداف من عدمه.

٢- يؤخذ على استهداف التضخم بعكس استهداف سعر الصرف، بأنه قد يصعب على السلطة النقدية التحكم في معدل التضخم نتيجة وجود فترات إبطاء زمنية طويلة نسبيا في عمليات التنبؤ بمعدل التضخم، وبالتالي قد يحدث انحراف في معدل التضخم المحقق عن المستهدف لينعكس سلبا على مصداقية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية.

٣- لا يمكن أن يكون استهداف التضخم الإطار الوحيد الذي يحسن أداء البنوك المركزية لأهدافها، توجد عدة دول لا تطبق هذه السياسة قد تمكنت من تخفيض معدلات التضخم وحافظت على استقرار الأسعار في المدى الطويل كألمانيا والإتحاد الأوروبي.

٤- يؤدي الإكثار من التوقعات إلى زيادة عدم استقرار الدخل.

٥- يعمل على تخفيض النمو الاقتصادي خاصة في المدى القصير.

٦- يضعف مسؤولية البنك المركزي في التحكم في معدلات التضخم نتيجة عدم وجود علاقة مباشرة بين أدواته والتضخم المستهدف.

٧- لا يستطيع أن يكون كافيا لضمان الانضباط المالي أو يمنع الهيمنة المالية للحكومة.

٨- إن البنك المركزي مسؤول على خلق الاستقرار الاقتصادي من جهة وعلى توفير السيولة اللازمة للنشاط الاقتصادي وخلق أسواق مالية مستقرة تتمتع بكفاءة تحقيق التوظيف الكامل للموارد الاقتصادية

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص، ص، ١٢٢، ١٢٣.

ومعدلات نمو مرتفعة وتخفيض التقلبات في مستوى الناتج المحلي، يجب أن تتميز السياسة النقدية بالمرونة في ظل استهداف التضخم، كما أن أهداف البنك المركزي في الأجل الطويل يجب ألا تنحصر في تخفيض التقلبات الدورية في معدلات التضخم، بل يجب أن تتضمن أيضا تخفيض التقلبات في مستوى الناتج المحلي.

#### رابعاً / عرض تجارب بعض الدول الرائدة في تطبيق سياسة استهداف التضخم

إن التطورات الحديثة في النظام المالي العالمي أدت إلى حدوث بعض التغيرات في هيكل القطاع المالي وإلى استحداث بعض الأدوات المالية الحديثة مما ساهم في إضعاف العلاقة التقليدية بين عرض النقود والدخل والأسعار. لذلك لجأت العديد من الدول إلى تبني سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية كحل أمثل لتفادي الوقوع في مثل تلك المشكلات<sup>1</sup>.

الدولة	التاريخ	الدولة	التاريخ	الدولة	التاريخ
استراليا	سبتمبر ١٩٩٤	النرويج	٢٠٠١	إسبانيا	نوفمبر ١٩٩٤ - جوان ١٩٩٨
البرازيل	جوان ١٩٩٩	كوريا الجنوبية	جانفي ١٩٩٨	السويد	جانفي ١٩٩٣
كندا	فيفري ١٩٩١	المكسيك	جانفي ١٩٩٩	تايلندا	أفريل ٢٠٠٠
الشيلي	جانفي ١٩٩١	نيوزيلاند	فيفري ١٩٩٠	بريطانيا	أكتوبر ١٩٩٢
كولومبيا	سبتمبر ١٩٩٩	البيرو	جانفي ١٩٩٤	إسلندا	مارس ٢٠٠١
جمهورية التشيك	جانفي ١٩٩٨	بولونيا	أكتوبر ١٩٩٨	المجر	٢٠٠١
فلندا	فيفري ١٩٩٣ - جوان ١٩٩٨	جنوب إفريقيا	فيفري ٢٠٠٠		
الفلبين	جانفي ٢٠٢٢	رومانيا	أوت ٢٠٠٥		

المصدر: زناقي سيد أحمد، اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر ٢٠٠٣-٢٠١٧، مجلة التنمية الاقتصادية، جامعة الوادي، الوادي، الجزائر، المجلد ٠٤، العدد ٠٢، ديسمبر ٢٠١٩ ص: ١٨٤.

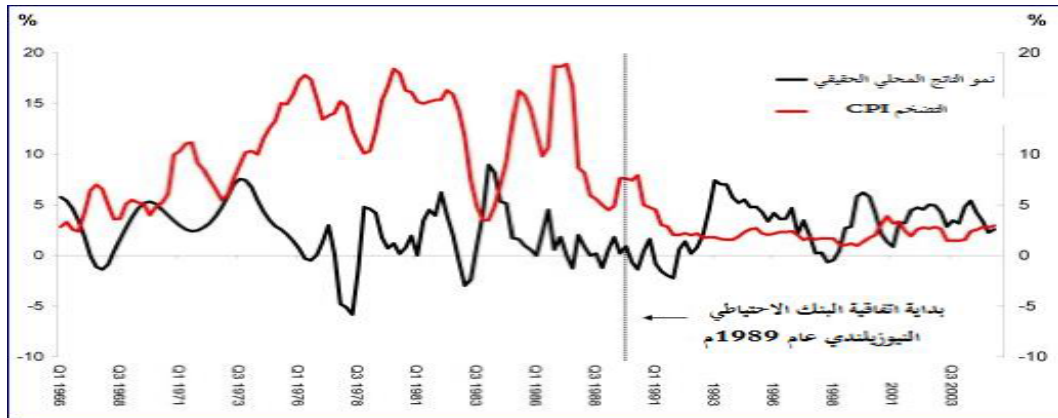
وفيما يلي عرض تجربة ثلاث دول رائدة في تطبيق سياسة استهداف التضخم:

١- **نيوزيلندا:** تجدر الإشارة إلى أن سياسة استهداف التضخم قد ولدت في نيوزيلندا، حيث أصدر البنك الاحتياطي النيوزيلندي قانونا في ٢٠ ديسمبر ١٩٨٩، قدم من خلاله تعريفا يعتبر الأكثر شيوعا

<sup>1</sup> هشام عبد الرحمان محمد علي، مرجع سابق، ص، ٥١.

للمصطلح، إذ ينظر إليه على أنه وصفة استراتيجية لإدارة التضخم تركز على الإطار المؤسسي المتكون أساساً من عمليات المساءلة والشفافية والإتصال. ومنذ ذلك التاريخ تواصل إقبال الدول على تبني هذه السياسة حتى بلغ عددها خلال عام ٢٠١٠ سبعاً وعشرين (٢٧) دولة منها إحدى عشرة (١١) دولة أوروبية، كما أصبحت هذه السياسة تمثل نظاماً رسمياً لصندوق النقد الدولي عام ٢٠٠٦. الشكل الموالي يبين بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم في نيوزيلاندا.

### الشكل رقم (١) يبين بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم في نيوزيلاندا.



المصدر: يوسف كريمة، استهداف التضخم في دول المغرب العربي—دراسة قياسية—، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص، نقود مالية وبنوك، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، ٢٠١٦-٢٠١٧، ص: ١١٣.

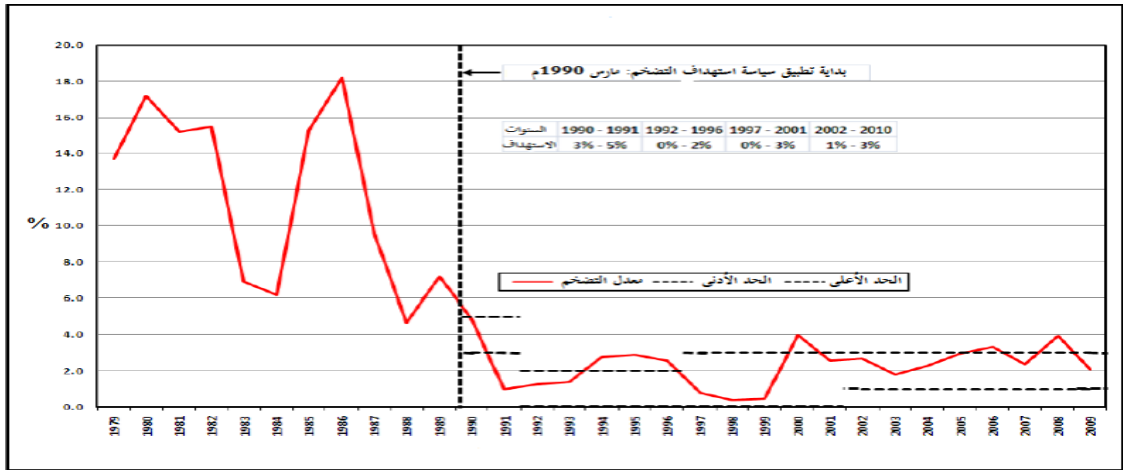
تمكنت نيوزيلندا من تخفيض معدل التضخم من ١٧٪ سنة ١٩٨٥ إلى ما يقارب ٥٪ سنة ١٩٨٩، حيث أجرى في هذه السنة كل من البرلمان والبنك الاحتياطي لنيوزيلندا عقداً أصبح ساري المفعول في ٠١ فيفري ١٩٩٠، يتضمن هذا العقد زيادة استقلالية البنك المركزي وجعله من بين أحسن البنوك المركزية استقلالية، يلزم كذلك هذا العقد البنك المركزي بتحقيق هدف وحيد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار. طبقاً للاتفاقية المبرمة بين وزير المالية ومحافظ البنك، يوجه البنك الاحتياطي إلى تحقيق استهداف معدل تضخم سنوي من ٣٪ إلى ٥٪ عند نهاية ١٩٩٠ مع تخفيض تدريجي في السنوات المقبلة من ٠-٢٪ بحلول ١٩٩٢، بقى الأمر على حاله حتى نهاية ١٩٩٦ أين تغير المدى إلى ٠-٣٪. كلف هذا الانخفاض في معدلات التضخم وقوع الاقتصاد النيوزيلندي في كساد عميق وبطالة مرتفعة مع نهاية ١٩٩٢ نتيجة تطبيق سياسة نقدية انكماشية، لكن في الفترة ١٩٩٢-١٩٩٦ عرف

١ فوزي جباري، حمزة العوادي، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة البرازيل، الشيلي، وتركيا، مجلة رؤى إستراتيجية، جامعة أم البواقي، الجزائر، أكتوبر ٢٠١٤، ص: ٧٥.

معدل النمو الاقتصادي ارتفاعا فاق ٥٪ وانخفضت البطالة بشكل ملحوظ مع بقاء معدلات التضخم منخفضة.

تم اختبار مدى فعالية السياسة النقدية في نيوزيلندا في مواجهة صدمات داخلية أو خارجية، مما قاد البنك الاحتياطي إلى إحداث رد فعل خاطئ نتيجة الأزمة الآسيوية التي بدأت في جويلية ١٩٩٧ بعد التخفيض الكبير في قيمة العملة التايلاندية، مما جعل البنك الاحتياطي يرفع أسعار الفائدة إل أكثر من ٢٠٠ نقطة كانت نتيجة تطبيق سياسة نقدية انكماشية في جوان ١٩٩٨ بسبب صدمة اختلال شروط التبادل التجاري بصفة سلبية مما أدى إلى انخفاض الطلب الكلي، تمثلت نتائج هذه الدراسة في وقوع الاقتصاد في أزمة كساد سنة ١٩٩٩، استدرك البنك الاحتياطي الخطأ وخفض معدلات الفائدة في جوان ١٩٩٨ بعد فوات الأوان<sup>1</sup>.

### الشكل رقم (٢) يبين سياسة استهداف التضخم في نيوزيلندا



المصدر: يوسف كريمة، استهداف التضخم في دول المغرب العربي - دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص، نقود مالية وبنوك،

جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، ٢٠١٦-٢٠١٧، ص: ١٢٠.

بالرغم من الصرامة التي يتميز بها نظام استهداف التضخم في نيوزيلندا من خلال تحديده ب(سنة واحدة) كأفق زمني لاستهداف التضخم، وضيق المدى المستهدف (٠ - ٣٪) والعقوبة المحتملة لحاكم البنك إذا خرق التضخم المستهدف بكميات قليلة جدا، كانت هناك مرونة في تطبيق سياسة استهداف تتمثل في تخفيض المدى المستهدف تدريجيا مع هدف استقرار الاسعار في الأمد الطويل مع تقلبات كبيرة في الناتج، وتأكيد البنك المركزي على تقليص المدى المستهدف بشكل مركز قبل الشروع في

<sup>1</sup> طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص: ١٢٧.

تخفيض التقلبات الحاصلة في الناتج، ووجود مرونة في تعامل البنك المركزي مع صدمات الطلب الكلي أو العرض الكلي من خلال توجيه كل أدواته لتحقيق المعدل المستهدف وقد حققت نيوزلندا انخفاضا في معدلات التضخم بشكل تدريجي وفق المدى المستهدف ما عدا بعض الانحرافات المؤقتة التي حصلت نتيجة لتضارب بعض السياسات إلا أن النتيجة النهائية لمعدلات التضخم تظهر مدى نجاح سياسة استهداف فقد استطاعت نيوزلندا تخفيض التضخم من (١٨٪) عام ١٩٨٥ قبل تطبيق سياسة الاستهداف إلى (٢.٦٪) عام ٢٠٠١ بعد تطبيق سياسة الاستهداف<sup>1</sup>.

٢- البرازيل: عمل البنك المركزي البرازيلي على استهداف التضخم خلال سنة ١٩٩٩ بشرط أن تكون نسبة خفض الأسعار ١٪ في غضون ثلاث سنوات، واعتمدت التجربة على عدد من النماذج الاقتصادية الكلية لسياسة نقدية ذات محتوى نظري، مع مراعاة متغيرات عدة، منها: فجوة الناتج، وسعر الفائدة الحقيقي، وصدمة الطلب، وخصخصة شركات الدولة، والتوجه نحو تحرير التجارة. كما تم تأسيس مجلس يهدف إلى إدارة العملة وتهدئة الاضطراب المالي والتخفيف من وتيرة التضخم، والعمل بشكل مستمر على خفض أسعار الفائدة، فضلا عن اعتماد نماذج تنبؤ كفاءة للتضخم تركز على تقنيات المعلومات الحديثة، وتتبنى سعر الصرف المرن بغية تحقيق الاستقرار الاقتصادي المنشود. وتجدر الإشارة إلى أن سياسة استهداف التضخم في البرازيل كان لها دور أساسي في ترسيخ التوقعات بعد انهيار تثبيت سعر الصرف الاسمي، فضلا عن التحسن الكبير الذي تحقق في مجال زيادة 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<sup>2</sup>.

لقد تميزت السنوات الأولى من تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل بثلاث موجات من انخفاض قيمة العملة، حيث تبين أن الانخفاض الحقيقي لها بلغ ٤٨.٩٪ في عام ١٩٩٩، و ١٨.٥٪ في عام ٢٠٠١، و ٥٣.٢٪ في عام ٢٠٠٢. وقد أجمع المحللون 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

1 صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، آلاء نوري حسين، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الثالث، العدد العاشر، ص: ٣٥.  
2 فوزي جبباري، حمزة العوادي، مرجع سابق، ص: ٨٩، ٩٠.

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>1</sup>.

الجدول رقم (١) معدلات التضخم المستهدف والفعلي والمتوقع للبرازيل خلال الفترة: ١٩٩٩-

٢٠١٦

السنة	معدل التضخم الفعلي %	مجال التغيير %	معدل التضخم المستهدف %
١٩٩٩	٨.٩٤	٢	٨
٢٠٠٠	٥.٩٧	٢	٦
٢٠٠١	٧.٦٧	٢	٤
٢٠٠٢	١٢.٥٣	٢	٣.٥
٢٠٠٣	٩.٣٠	٢.٥	٤
٢٠٠٤	٧.٦٠	٢.٥	٥.٥
٢٠٠٥	٥.٦٩	٢.٥	٤.٥
٢٠٠٦	٣.١٤	٢	٤.٥
٢٠٠٧	٤.٤٦	٢	٤.٥
٢٠٠٨	٥.٩٠	٢	٤.٥
٢٠٠٩	٤.٣١	٢	٤.٥
٢٠١٠	٥.٩١	٢	٤.٥
٢٠١١	٦.٥٠	٢	٤.٥
٢٠١٢	٥.٨٤	٢	٤.٥
٢٠١٣	٥.٩١	٢	٤.٥
٢٠١٤ (سداسي)	٦.٤٠	٢	٤.٥
٢٠١٥	-	٢	٤.٥
٢٠١٦	-	٢	٤.٥

المصدر: فوزي جباري، حمزة العوادي، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة البرازيل، الشيلي، وتركيا، مجلة رؤى إستراتيجية، جامعة أم البواقي، الجزائر، أكتوبر ٢٠١٤، ص: ٩٠.

<sup>1</sup> بطاهر بختة عرقوب وعلي، رؤية واضحة لسياسة استهداف التضخم من خلال تجارب بعض الدول، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، يومي ١٦ و ١٨ نوفمبر ٢٠١٥، جامعة حسينية بن بوعلی بالشلف، الجزائر، ص: ١٢.



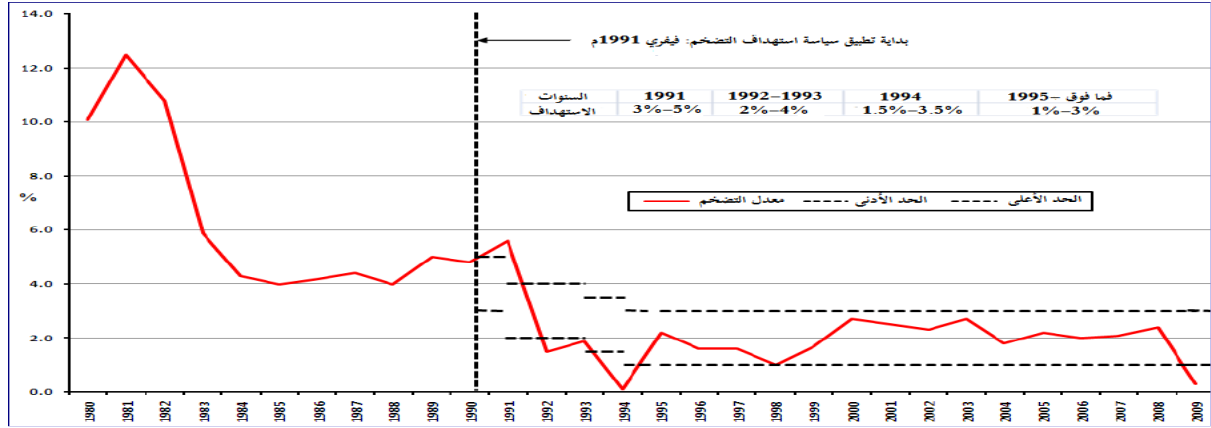
٣- كندا: تبنت كندا قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم في ١٩٩١ استهداف نقدي منذ أن واجهت معدلات تضخم مرتفعة خلال سنوات السبعينيات، اعتمد هذا البلد مثله مثل نيوزيلندا والبرازيل سياسة استهداف التضخم إلا عندما خفض معدل التضخم من ١٠٪ إلى ما يقارب ٤٪ في نهاية ١٩٩٠، لم يتم إقرار معدل التضخم في كندا نتيجة إصدار تشريعات وإنما يقرر ويعلن الاستهداف من طرف الحكومة والبنك المركزي معا مقارنة بالتجربة النيوزيلاندية، أعلن كل من محافظ بنك كندا ووزير المالية للحكومة الفيدرالية بصفة مشتركة عن تأسيس استهداف معدلات تضخم في فيفري ١٩٩١، وجعل تحقيق الاستقرار في الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل وتحديد الأدوات التي تكفل بتحقيق هذا الهدف، كان أول مدى مستهدف ٢٪-٤٪ عند نهاية سنة ١٩٩٢ ثم يأتي مدى آخر عند مستوى ١.٥٪-٣.٥٪ في جوان ١٩٩٤ و ١٪-٣٪ في ديسمبر ١٩٩٥، ليبقى هذا المدى مطبق إلى غاية ١٩٩٨، ثم تمديد آخر إلى غاية ٢٠٠١<sup>1</sup>.

تعتبر كندا الدولة الثانية بعد نيوزيلندا من حيث تطبيق سياسة استهداف التضخم، مبينة أهداف التضخم الرسمية على المدى المتوسط. والدافع إلى اعتماد هذه السياسة، هو فشل الاستهداف النقدي بدلا من الحاجة الملحة لإجراء تغييرات هيكلية جوهرية. وأعقب هذا النهج استهداف التضخم الضمني منذ عام ١٩٩٨ عندما قام المحافظ جون كرو **John Crow** بخفض التضخم نحو الهدف في المدى الطويل لاستقرار الأسعار واعتمد إطار استهداف التضخم كاملا وبشكل رسمي في فيفري ١٩٩١. بعد الإعلان الأولي لأهداف التضخم في كندا، انخفض التضخم بسرعة وكان أقل بشكل ملحوظ في المتوسط مما كانت عليه قبل تنفيذ إطار استهداف التضخم، حيث انخفض متوسط معدل التضخم من ٤.٦٪ في ١١ عاما قبل اعتماد استهداف التضخم إلى ٢.٠٪ بما يتفق مع استقرار الأسعار خلال فترة استهداف التضخم. وتشير هذه التطورات أن استهداف التضخم أثبت أنه وسيلة فعالة للحد وإبقاء التضخم منخفضا ومستقرا. علاوة على ذلك فإن معدل التضخم الفعلي يعني الانحراف المطلق خلال فترة استهداف التضخم بلغ متوسط ٠.٧٪ مما يشير إلى أداء أفضل من تقلبات التضخم بالمقارنة مع نيوزيلندا.

<sup>1</sup> طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص: ١٢٩.

إن الأهداف المحددة للتضخم التي تحققت خلال فترة استهداف التضخم يساوي ٧.٧٪. وبلغ متوسط خطأ الهدف بنحو ٢٦.٣٪ أي ما يقرب من عقدين من خبرة استهداف التضخم في كندا. ونتيجة لهذا، حققت كندا واحدة من أفضل العروض في إطار استهداف التضخم بين البلدان الصناعية. كما أنها تحتل المرتبة الثالثة من حيث أفضل أداء لاستهداف التضخم<sup>1</sup>.

### الشكل رقم (٣) يبين سياسة استهداف التضخم في كندا



المصدر: يوسف كريمة، استهداف التضخم في دول المغرب العربي - دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص، نقود مالية وبنوك، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، ٢٠١٦-٢٠١٧، ص: ١٢٢.

يبدو بشكل واضح أنه تم تبني سياسة استهداف التضخم في هذا البلد بصفة تدريجية ويعود سبب ذلك إلى الاعتراف بتواجد تباطؤ زمني أطول بين تأثير أدوات السياسة النقدية وبين نتائج التضخم، لذا عمل البنك المركزي الكندي على وضع أفق زمني طويل المدى الأول امتد إلى اثنين وعشرين شهراً، كما أن تعدد مستويات المدى وآفاقها تطلبت وقتاً كبيراً لإحداث التعديلات الضرورية لتثبيت المدى المستهدف الجديد حول نقطة ٢٪ ابتداءً من سنة ١٩٩٥.

إن النجاح الكبير لسياسة استهداف التضخم في كندا تميز عند بداية التطبيق بإدخال الحكومة الفدرالية ضرائب مباشرة على السلع والخدمات تفادياً للضرائب غير المباشرة التي تنعكس على الأسعار النهائية بصفة مباشرة وبالتالي على معدلات التضخم المستهدفة. حققت كندا في ١٩٩٥ معدل تضخم صفري أدنى من المستهدف ١-٣٪<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> يوسف كريمة، استهداف التضخم في دول المغرب العربي - دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص، نقود مالية وبنوك، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، ٢٠١٦-٢٠١٧، ص: ١٢٠، ١٢١.  
<sup>2</sup> بطاهر بختة عرقوب وعلي، مرجع سابق، ص: ١٣.

## خاتمة

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم وابرز الوسائل التي تعتمد عليها السياسة الاقتصادية للتأثير على النشاط الاقتصادي، وتهدف إلى تحقيق التوازن الداخلي والخارجي وهي تتطلب وجود اقتصاد قوي ومرن يعتمد على مجموعة من المؤشرات باعتبار أن جذوره مبنية على أساس متطور.

تم التوصل إلى مجموعة من النتائج خلال هذا البحث من بينها:

- ترمي السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الرئيسة والأساسية للسياسة الاقتصادية، فهي تستخدم من قبل السلطات النقدية في سبيل التحكم في العرض النقدي وتحقيق الاستقرار النقدي، وتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة من خلال التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية.
- إن تراجع فعالية السياسة النقدية في الثمانينيات من القرن الماضي أدى إلى التفكير في سياسة أخرى تكون أكثر فعالية في علاج الفجوات التضخمية، تمثلت هذه السياسة في ساسة استهداف التضخم.
- استهداف التضخم هو نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات، أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف بالظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل، هو الهدف الأولي للسياسة النقدية.
- لضمان نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم فإن هنالك مجموعة من الشروط الأساسية يجب استيفائها تتمثل في : استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي، أن يكون البنك المركزي قادرا على تنفيذ السياسة النقدية بقدر من الاستقلالية، استقرار القطاع المالي ودرجة تطوره ومرونته، دقة وتوفير البيانات والمعلومات، بناء وتطوير نماذج للتنبؤ بمعدلات التضخم المستقبلية.
- لجأت العديد من الدول مع بداية التسعينيات إلى اتباع إطار آخر لإدارة السياسة النقدية بغية تحقيق الاستقرار في الأسعار، تقوم هذه السياسة على استهداف معدلات رقمية أو مدى محدد من التضخم بحيث يكون الهدف الأساسي لهذه السياسة هو استقرار الأسعار في المدى الطويل، ومن بين الدول الرائدة في تطبيقه هي: نيوزيلاندا، البرازيل، وكندا.
- تعتبر نيوزيلاندا من بين الدول السبابة في تطبيق سياسة استهداف التضخم، حيث حققت انخفاضا في معدلات التضخم بشكل تدريجي حيث أظهرت النتيجة النهائية لمعدلات التضخم مدى نجاح

سياسة استهداف فقد استطاعت نيوزلندا تخفيض التضخم من (١٨٪) عام ١٩٨٥ قبل تطبيق سياسة الاستهداف إلى (٢.٦٪) عام ٢٠٠١ بعد تطبيق سياسة الاستهداف.

- لقد عمل البنك المركزي البرازيلي على استهداف التضخم منذ سنة ١٩٩٩ حيث استطاع التخفيف من وتيرة التضخم، والعمل بشكل مستمر على خفض أسعار الفائدة، فضلا عن اعتماد نماذج تنبؤ كفاءة للتضخم تركز على تقنيات المعلومات الحديثة، وتتبنى سعر الصرف المرن بغية تحقيق الاستقرار الاقتصادي المنشود. وتجدر الإشارة إلى أن سياسة استهداف التضخم في البرازيل كان لها دور أساسي في ترسيخ التوقعات بعد انهيار تثبيت سعر الصرف الاسمي، فضلا عن التحسن الكبير الذي تحقق في مجال زيادة شفافية السياسة النقدية في البلاد.
- تعتبر كندا الدولة الثانية في تطبيق سياسة استهداف التضخم بعد نيوزيلاندا، إلا أن النجاح الكبير لسياسة استهداف التضخم في كندا تميز عند بداية التطبيق وبعد الإعلان الأولي لهدف التضخم بانخفاض متوسط معدل التضخم من ٤.٦٪ في ١١ سنة قبل اعتماد استهداف التضخم إلى ٢.٠٪ بما يتفق مع استقرار الأسعار خلال فترة استهداف التضخم. وتشير هذه التطورات أن استهداف التضخم أثبت أنه وسيلة فعالة للحد وإبقاء التضخم منخفضا ومستقرا.
- إن دور السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم تقتضي البدء من الوضع الذي يتمتع فيه القطاع المالي بالاستقرار والكفاءة، وذلك لأن القطاع المالي أو الجهاز المصرفي الذي لا يدار بكفاءة قد يعوق المعاملات، بالإضافة إلي ضرورة وجود سوق مالية تتصف بالعمق وبقدر كبير من التطور والتوقعات الدقيقة وآليات الانتقال الجيدة، كما أن استقلالية البنك المركزي، تعتبر من الشروط الأساسية والمهمة لضمان تطبيق سياسة استهداف التضخم بنجاح.