



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عمار ثليجي الأغواط

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم المالية والمحاسبة

التخصص: مالية وبنوك



أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه (الطور الثالث) في العلوم المالية والمحاسبية
التخصص مالية وبنوك

أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي -دراسة حالة بعض الاقتصاديات-

من إعداد الطالبة

- التخي نسيم

أعضاء لجنة المناقشة

أولاد العيد سعد	أستاذ التعليم العالي	جامعة الاغواط	رئيسا
قويدري محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة الاغواط	مشرفا ومقررا
عبد الحفيظ عيسى	أستاذ محاضر أ.	جامعة الاغواط	ممتحنا
بعداش طاهر	أستاذ محاضر أ.	جامعة الاغواط	ممتحنا
مصطفى عبد اللطيف	أستاذ التعليم العالي	جامعة غرداية	ممتحنا
بن سانية عبد الرحمان	أستاذ التعليم العالي	جامعة غرداية	ممتحنا

السنة الجامعية 2023/2022

إهداء

الحمد لله الذي وفقني في انجاز هذه الأطروحة وإتمامها

أهدي ثمرة عملي هذا الى عائلتي...

شكر وعرفان

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم و المعرفة و أعظم شكر الذي سجدت له
الكائنات بحمده سبحانه وتعالى على حسن التوفيق و التمكين و الصلاة والسلام
على سيدنا محمد أشرف المرسلين وعلى الصحابة أجمعين ومن اتبع الهداه إلى
يوم الدين.

ثما أتوجه بأسمى عبارات الشكر والتقدير والعرفان

إلى الأستاذ الدكتور محمد قويدري الذي تفضل بالإشراف على هذا العمل ومرسه
على تبسيط كل الصعوبات التي واجهتني في إتمامه .

والشكر موصول الى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة
ومساهمتهم في إثراء العمل بتوجيهاتهم ومقترحاتهم القيمة

ولا يغوتني أن أشكر كل من ساعدني من قريب أو من بعيد على إتمام هذا العمل
وجزى الله الجميع خير الجزاء

الملخص

تعد سياسة استهداف التضخم أسلوباً حديثاً لإدارة السياسة النقدية ؛ بهدف تحقيق الاستقرار في الأسعار ، ومن هذا المنطلق يعد تحولاً ضمنياً إذا ما عرفنا انه يمثل الانتقال من استهداف لعرض النقد بمفاهيمه المختلفة وذلك باستهداف سعر الصرف إلى استهداف التضخم بنفسه باستخدام ادوات السياسة المالية والنقدية وقد اتبعت العديد من الدول هذه السياسة منذ فترة التسعينات. وتضمنت هذه الدراسة تحليل واقع تطبيق هذه السياسة في دول معينة، والوقوف على تقييم سلوك البنك الجزائر في إطار سياسة استهداف التضخم

وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: بشكل عام وفي جميع دول العينة قد شهدت تحسينات أكبر في تحقيق الهدف الأساس لهذه السياسة وهو خفض معدلات التضخم وكذلك شهدت استقرار في معدلات النمو الاقتصادي خلال فترة الاستهداف، بالرغم من تفاوت مستوى توفير الشروط والادوات اللازمة لنجاح هذه السياسة وبشكل خاص استقلالية البنك المركزي والشفافية والاستقرار النسبي للسياسات النقدية والمالية والذي انعكس بدوره في نجاح السياسة بمستويات نسبية.

ووفقاً لسلوك السياسة النقدية في اطار تبني سياسة استهداف التضخم ، فإنها تتجه نحو استقرار النمو الاقتصادي أكثر من استقرار التضخم، ومنه نستنتج كما ان الهدف الرئيسي لواضعي السياسات هو تعزيز النمو الاقتصادي بدلا من محاربة معدل التضخم.

الكلمات المفتاحية: التضخم؛ النمو الاقتصادي؛ سياسة استهداف التضخم ؛ الجزائر .

Abstract:

The policy of targeting inflation is newly style for the management of monetary policy in order to achieve stability in prices. According to this point of view it is a shift from targeting money supply depending upon exchange rate targeting to inflation targeting itself using the tools of fiscal and monetary policy. This policy has been followed by many countries since the nineties

The study reached results, the most important of which are: In general, all countries of the sample have witnessed greater improvements in achieving the basic goal of this policy, which is to reduce inflation rates. They have also witnessed stability in economic growth rates during the targeting period, despite the varying level of providing the necessary conditions and tools for the success of this policy. In particular, the independence of the central bank, transparency, and relative stability of monetary and financial policies, which in turn was reflected in the success of the policy at relative levels..

According to the behavior of monetary policy within the framework of adopting the policy of inflation targeting, it tends towards stabilizing economic growth more than stabilizing inflation, and from it we conclude that the main objective of policy makers is to promote economic growth instead of fighting the inflation rate..

Keywords: inflation; Economic growth; policy of targeting inflation; Algeria.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	العنوان
I	الاهداء
II	شكر وعرفان
III	ملخص الدراسة
IV	فهرس المحتويات
VII	فهرس الجداول
VIII	فهرس الاشكال
01	مقدمة
	الفصل الاول : التحليل النظري لسياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي
13	تمهيد
14	المبحث الأول: التحليل الفكري لسياسة استهداف التضخم
14	المطلب الأول : تحليل سياسة استهداف التضخم كقاعدة للسياسة النقدية
17	المطلب الثاني : تحليل سياسة استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدي
21	المطلب الثالث : النماذج الحديثة لسياسة استهداف التضخم
29	المبحث الثاني: شروط ومتطلبات اعتماد سياسة استهداف التضخم
29	المطلب الأول: أنماط إطار عمل سياسة استهداف التضخم
33	المطلب الثاني: المتطلبات المؤسسية والتشغيلية لاعتماد سياسة استهداف التضخم
36	المطلب الثالث : الاقتصاد الكلي والشروط المالية المسبقة لاعتماد سياسة استهداف التضخم
40	المبحث الثالث: التحليل الفكري للنمو الاقتصادي
40	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي
42	المطلب الثاني: التحليل الكلاسيكي والنيو كلاسيكي للنمو الاقتصادي
48	المطلب الثالث: النماذج الحديثة في النمو الاقتصادي (نماذج النمو الاقتصادي الداخلية)
56	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: تحليل أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي
58	تمهيد
59	المبحث الأول :محددات نجاح سياسة استهداف التضخم
59	المطلب الأول :محددات سياسة استهداف التضخم حسب الجيل الأول
62	المطلب الثاني : محدثات سياسة استهداف التضخم حسب الجيل الثاني
66	المطلب الثالث : تحليل أداء سياسة استهداف التضخم
69	المبحث الثاني : آليات تأثير سياسة استهدف التضخم على النمو الاقتصادي
69	المطلب الأول: النقاش الفكري لتحليل اثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي

فهرس المحتويات

73	المطلب الثاني : قنوات انتقال أثر سياسة استهداف التضخم للاقتصاد الحقيقي
78	المطلب الثالث :عوامل تأثير سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي
81	المبحث الثالث : المقاربة بين سياسة استهداف التضخم و النمو الاقتصادي
81	المطلب الأول: تطور اتجاهات أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي
83	المطلب الثاني : مؤشرات ارتباط سياسة استهداف التضخم بالنمو الاقتصادي
86	الاقتصادي المطلب الثالث :النماذج المفسرة لأثر سياسة استهداف التضخم على النمو
89	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: تحليل أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة	
91	تمهيد
92	المبحث الأول: تقييم أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المرتفع.
92	المطلب الأول: تحليل الأداء الاقتصادي لدول ذات الدخل المرتفع
98	المطلب الثاني: أداء البنوك المركزية لسياسة استهداف التضخم في الدول ذات الدخل المرتفع.....
106	المطلب الثالث : أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المرتفع....
112	المبحث الثاني : فعالية سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المتوسط.
112	المطلب الأول: تحليل النشاط الاقتصادي لدول ذات الدخل المتوسط
118	المطلب الثاني : تقييم تجربة سياسة استهداف التضخم في الدول ذات الدخل المتوسط
125	المطلب الثالث : أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المتوسط...
130	المبحث الثالث : تقييم تجربة سياسة استهداف التضخم في الجزائر
130	المطلب الأول: مسار السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر
134	المطلب الثاني: السياسة النقدية في الجزائر نحو سياسة استهداف التضخم
137	المطلب الثالث : مسار النمو الاقتصادي في ظل تطبيق سياسة استهداف التضخم بالجزائر
141	خلاصة الفصل
الفصل الرابع : تقدير أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر	
143	تمهيد
144	المبحث الأول : الإطار النظري للدراسة القياسية
144	المطلب الأول: منهجية الدراسة القياسية
146	المطلب الثاني : الإطار العام لانحدار الموزع <i>ARDL</i>
147	المطلب الثالث: منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع <i>ARDL</i>
150	المبحث الثاني : تحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة
150	المطلب الأول : المتغيرات المستعملة في الدراسة
156	المطلب الثاني : التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
158	المطلب الثالث : دراسة استقرارية السلاسل الزمنية
160	المبحث الثالث : تقدير نموذج التكامل المشترك وفق منهجية <i>ARDL</i>

فهرس المحتويات

160	المطلب الأول: تقدير نموذج الآثار الثابتة الخاصة بالدول المرتفعة الدخل
161	المطلب الثاني: تقدير معلمات نموذج $ARDL$ ومعلمة تصحيح الخطأ $VECM$
164	المطلب الثالث : نتائج الاختبارات التشخيصية لجودة النماذج المقدره
169	خلاصة الفصل.....
171	خاتمة.....
175	قائمة المراجع
183	قائمة الملاحق

فهرس الجداول

قائمة الجداول

الرقم	البيان	الصفحة
01	تطور معدلات النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المرتفع محل الدراسة خلال فترة (1999-2022)	97
02	أداء سياسة استهداف التضخم في نيوزلندا.....	100
03	أداء سياسة استهداف التضخم في كندا.....	103
04	أداء سياسة استهداف التضخم في المملكة المتحدة	105
05	أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في نيوزيلندا	109
06	أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في كندا	110
07	أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في المملكة المتحدة	111
08	تطور معدلات النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المتوسط محل الدراسة خلال فترة (1999-2022)	118
09	أداء سياسة استهداف التضخم في جنوب افريقيا	120
10	أداء سياسة استهداف التضخم في تركيا	122
11	أداء سياسة استهداف التضخم في غانا	124
12	أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في جنوب افريقيا.....	126
13	أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي دولة تركيا	128
14	أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي دولة غانا	129
15	أداء سياسة استهداف التضخم في الجزائر خلال فترة 2003-2022	136
16	أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر	140
17	المقاييس الاحصائية لمتغيرات النموذج الاحصائي	156
18	مصفوفة معاملات الارتباط	157
19	نتائج اختبارات جذر الوحدة ADF و pp	158
20	نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلة للنماذج المختارة والمقدرة	160
21	نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود $Bounds test$	161
22	نتائج تقدير معلمات في الأجل القصير للنموذج $ARDL$	162
23	نتائج تقدير معلمات في الأجل الطويل للنموذج $ARDL$	163
24	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء	165
25	نتائج اختبار اختبار عدم الارتباط الذاتي بين الأخطاء	166
26	نتائج اختبار اختبار عدم ثبات التباين	167

فهرس الأشكال

قائمة الاشكال البيانية

الترقيم	العنوان	الصفحة
01	نموذج الاقتصاد الكلي للطلب الكلي.....	23
02	نموذج الاقتصاد الكلي للعرض الكلي.....	23
03	مسار معدلات النمو الاقتصادي في نيوزيلاندا خلال فترة 1982-2022.....	108
04	مسار معدلات النمو الاقتصادي في كندا خلال فترة 1982-2022.....	109
05	مسار معدلات النمو الاقتصادي في المملكة المتحدة خلال فترة 1982-2022.....	110
06	تطور معدلات النمو الاقتصادي في جنوب افريقيا خلال فترة 1991-2022.....	126
07	تطور معدلات النمو الاقتصادي في تركيا خلال فترة 1991-2022.....	127
08	تطور معدلات النمو الاقتصادي في غانا خلال فترة 1991-2022.....	128
09	معدل المستهدف و الفعلي في الجزائر خلال فترة 2011-2022.....	137
10	تطور معدل الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر خلال فترة 2003-2022.....	138
11	أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر 2003-2022.....	139
12	تطور حجم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الجزائر خلال فترة 2011-2022.....	151
13	مسار معدل التضخم في الجزائر خلال فترة 2011-2022.....	152
14	تمثيل البياني لفجوة التضخم الجزائر خلال فترة 2011-2022.....	153
15	مسار معدل الفائدة الحقيقي في الجزائر خلال فترة 2011-2022.....	154
16	مسار سعر الصرف الحقيقي في الجزائر خلال فترة 2011-2022.....	155
17	اختبار المجموعة التراكمي المعاودة لكل من البواقي ومربعات البواقي بالنسبة للنموذج.....	168

حقائق

تمهيد

يعد التضخم واحدا من الظواهر الاقتصادية التي تطال مختلف اقتصادات الدول، سواء كانت دولا متقدمة أو دولا نامية، ولا تعد معضلة التضخم وليدة العصر الحديث بل أنها ساهرت كافة الأنظمة الاقتصادية في مختلف العصور، إذ تشكل أثارا 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.

لذا تشير العديد من الشواهد أن السياسة النقدية تؤثر في معدلات التضخم بشكل غير مباشر من خلال المقاربات التقليدية القائمة على التحكم في المتغيرات الوسيطة كاستهداف سعر الصرف (Targeting Exchange Rate) واستهداف المجمعات النقدية (Monetary Aggregates) (Targeting)، إلا أن هذا الاعتقاد تراجع في العديد من الدول باختلاف مستويات تطورها بسبب عدم كفاءة هذه الآليات في بلوغ هدف استقرار الأسعار على المدى الطويل، الأمر الذي استدعى التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات مباشرة، وعرف هذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية بسياسة استهداف التضخم (Inflation Targeting) ولقد اعتمد للمرة الأولى في دولة نيوزيلندا سنة 1990، وتلتها العديد من البنوك المركزية.

وقد دأبت بعض الدراسات في طروحاتها النقدية أهمها Mishkin, Frederic S (1999)¹ King, Mervyn (2002)² Ball, L and Sheridan (2003)³، على المناقشة والاستقصاء للأثار التي تتركها سياسة استهداف التضخم في مؤشرات الاقتصاد الكلي، ولاسيما بعد النجاحات التي حققتها السياسة في تخفيضها لمعدلات التضخم إلى مستويات مقبولة في الاقتصاديات التي انتهجتها، لذلك توجهت الدراسات الاقتصادية في السنوات الاخيرة صوب مناقشة تأثير هذه السياسة في المؤشرات الأخرى، وبالتحديد في معدلات النمو الاقتصادي.

إشكالية الدراسة

تعد سياسة استهداف التضخم الوجه الأكثر حداثة لتطوير أسلوب إدارة السياسة استهداف التضخم في البنوك المركزية، من خلال التركيز على معدل التضخم، وتتمثل هذه السياسة في إعلان صريح (علني)

¹ Mishkin, Frederic S, . International Experiences with Different Monetary Policy Regimes , Journal of Monetary Economic , 1999 , p 579.

² King, Mervyn ,The Inflation Target Ten Years On , London, England ,2002, p p 10-12

³ Ball, L and Sheridan ,Does Inflation Targeting Matter , National Bureau of Economic Research, 2003 , p p 6-7

ومباشر من قبل السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو الوصول إلى تحقيق مستوى كمي محدد مسبق لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة، وليتم تحقيق هذا الهدف يجي تكثيف الجهود ووضع الخطط والأهداف المباشرة التي يقوم بها البنك المركزي والجمهور المتمثل في البنوك والمؤسسات المالية بالإضافة إلى تعزيز المساءلة ومراقبة البنك المركزي بعد انتهاء الفترة المحددة لتحقيقه .

وإذا كان الرأي الغالب قد انتهى إلى أن المحافظة على استقرار الأسعار أصبح الهدف الرئيسي والنهائي للسياسة النقدية، فإن فعالية هذه الأخيرة ترتبط بمدى تحقيقها هذا الهدف، ومنه التطلع إلى تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي ككل

وعليه فإن الإشكالية الأساسية لدراستنا هذه تتبلور ضمن السؤال الآتي :

هل ساهمت سياسة استهداف التضخم في تحقيق الاستقرار السعري ؟ وما مدى تأثيرها على النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة؟

وتتفرع عن هذه الإشكالية الرئيسية عدة تساؤلات فرعية، يمكن طرحها على النحو الآتي:

✓ ماهي المتطلبات والشروط الأساسية لاعتماد سياسة استهداف التضخم ؟

✓ هل ساهمت سياسة استهداف التضخم في تحقيق الاستقرار الأسعار وخفض معدلات التضخم ؟

✓ هل يختلف أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي باختلاف مستوى الأداء

الاقتصادي للدول ؟

✓ هل يمكن تحفيز معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر من خلال التوجه نحو اعتماد سياسة

استهداف التضخم؟

فرضيات الدراسة

إن محاولة الاجابة على الاشكالية، نقودنا إلى أهمية اختبار الفرضيات التالية:

✓ **الفرضية الاولى:** تختلف تأثيرات سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي بحسب

المستويات الاقتصادية؛

✓ **الفرضية الثانية :** لا يمكن تعزيز استقرارية معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر من خلال مبدأ

تبني سياسة استهداف التضخم.

أهداف الدراسة :

- محاولة تحليل أهم وجهات النظر ذات الصلة بسياسة استهداف التضخم ، ومدى تأثيرها على النمو الاقتصادي .

- محاولة إبراز السبل والادوات التي يجب الاعتماد عليها 2310 لتفعيل سياسة استهداف التضخم للمساعدة على اتخاذ القرارات ورسم السياسات الاقتصادية الكلية، لضمان الحد من ظاهرة التضخم وتطوير آثارها السلبية على الاقتصاد الوطني

الدراسات السابقة :

بعد مراجعتنا للعديد من الدراسات المرتبطة بموضوع البحث، الذي حاولنا التركيز على عينة من الدراسات في مجال تحليل أداء الاقتصادي لسياسة استهداف التضخم بشكل عام، ويمكن تقسيمها الى قسمين: دراسات أقيمت حول الدول الأجنبية ؛ ودراسات خاصة بالاقتصاد الجزائري، وهي على النحو الآتي :

أولاً: دراسات حول الدول الأجنبية :

1. **Does Inflation Targeting Matter for Output Growth، (2011) André V. Mellick**

تم من خلال هذه الدراسة تحليل العلاقة بين استهداف التضخم ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في عيّنتين تتكون من 22 سوقاً صناعياً و 33 سوقاً ناشئة خلال فترة 1970-2004 مع التركيز على الفترة ما بعد 1986، أي إلى الحد الذي استفادت فيه الاقتصادات من العولمة على مدار العقدين الماضيين، فقد أولى كذلك اهتماماً خاصاً للآثار التي جلبها الانفتاح التجاري وتدفقات رأس المال على النمو الاقتصادي جنباً إلى جنب مع استهداف التضخم، باستخدام نماذج البيانات (البانل : Panel Data) واستخلصت نتائج هذه الدراسة أن هناك تأثيرات إيجابية لاستهداف التضخم على النمو الاقتصادي بمجرد التحكم في محددات النمو التقليدية¹؛

2. **Serdar ÖZTÜRK و اخرون (2014)، The Effects of Inflation Targeting Strategy on**

The Growing Performance of Developed and Developing Countries: Evaluation of Pre and Post Stages of Global Financial Crisis Procédai
أثر سياسة استهداف التضخم على الأداء الاقتصادي للدول المتقدمة والنامية قبل الأزمة المالية العالمية للعام 2008 وبعدها ؛ وبينت نتائج هذا المقال أن كلاً من الدول المتقدمة والنامية من وجهة نظر أداء التضخم قد حققت نجاحاً في ممارسة سياسة استهداف التضخم، من خلال صراعها مع التضخم قبل الأزمة المالية العالمية للعام 2008 وبعدها. أما الدول المتقدمة التي تعتمد سياسة

¹ Andre V. Mollick, **Does Inflation Targeting Matter for Output Growth ?**, Evidence from Industrial and Emerging Economies Economics and Finance Faculty Publications and Presentations, 2011, p20

استهداف التضخم فليديها معدل نموها أكبر من الدول التي لا تعتمد هذه السياسة أثناء الأزمة وبعدها، بينما الدول النامية التي تمارس هذه السياسة لديها معدل نمو أقل من الدول التي لا تمارسها أثناء الأزمة وبعدها¹؛

3. Kelly Ayres و اخرون (2014)، Does Inflation Targeting Lower Inflation and Spur Growth

تطرق الباحثون في دراستهم إلى تقدير العلاقة بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي في الدول النامية مقسمة إلى ستة المناطق ، باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة، وبينت نتائج بحثهم أن استهداف التضخم أداة مفيدة في الحد من التضخم، وأن التأثير المباشر على النمو محدود إلى حد ما على الرغم من أن تأثير استهداف التضخم على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ضئيل بشكل عام ، إلا أن هناك زيادة ذات دلالة إحصائية في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بين الدول النامية في مناطق معينة فقط ، وهي أوروبا وأمريكا اللاتينية والشرق الأوسط²؛

4. Michel Rocca و اخرون (2014) ، Ciblage de l'inflation et Performanc Economique une Evaluation Empirique

كان الهدف من هذه الدراسة البحث في استراتيجية استهداف التضخم التي تؤدي إلى استقرار الأسعار وأداء النمو المرتفع على أي نظام نقدي آخر، ولتأكيد هذا تم اختبار عينة من (15) دولة من الدول المتقدمة والناشئة، منها (8) دول تتبنى سياسة استهداف التضخم و(7) دول تتبنى السياسات النقدية الأخرى، خلال فترة 1985-2010، وأظهرت نتائج الدراسة أن الانتقال إلى هذه السياسة النقدية يتزامن مع معدلات نمو محسنة واستقرار أعلى للاقتصاد الكلي. ومع ذلك فهذا النظام النقدي لا يؤدي إلى مثل هذا الأداء عندما يقترن بعوامل أخرى³؛

5. Ikram Ben Romdhane و Sami Mensi (2015) ، Assessing the Macroeconomic Effects of Inflation Targeting Evidence from OECD Economies

دراستهما إلى تقييم الأداء الاقتصادي لاستهداف التضخم على سلوك التضخم، والناتج بناءً على مجموعة من (30) دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، من بينها (15) دولة مستهدفة للتضخم خلال الفترة 1980-2012 ، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن استهداف التضخم يساعد على

¹Serdar ÖZTÜRK et al ,The Effects of Inflation Targeting Strategy on The Growing Performance of Developed and Developing Countries: Evaluation of Pre and Post Stages of Global Financial Crisis Procedia , Social and Behavioral Sciences , 2014 , p p62-63

²Kelly Ayres et al , Does Inflation Targeting Lower Inflation and Spur Growth?, Journal of Policy Modeling 2014 , p p20-22

³ Michel Rocca et al, Ciblage de l'inflation et Performance Economique une Evaluation Empirique , Centre de Recherche en Économie de Grenoble, 2014, p20

تحسين أداء الاقتصاد الكلي لدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية المستهدفة، أكثر من غير المستهدفة من حيث متوسط التضخم وتقلبه، وهناك تأثير ضئيل لهذا النظام على الإنتاج، أي أنه لا يوجد فرق بين دول منظمة التعاون الاقتصادي المستهدفة وغير المستهدفة¹؛

6. **Inflation Targeting and Macro-Economic Performance: (2016) Houda JENDOUBI**

The Case of Emerging Countries تطرقت هذه الدراسة إلى تقدير تأثير سياسة استهداف التضخم على أداء الاقتصاد الكلي، وخصوصاً التضخم والنمو في الدول الناشئة باعتمادها على عيّنتين من الدول الناشئة، عينة تتكون من (17) دولة غير مستهدفة، والأخرى تتكون من (11) دولة مستهدفة، خلال الفترة: 1985-2012. وتوصلت نتائج المقارنات بين هاتين العيّنتين وبين فترتي ما قبل الاستهداف وبعده أن سياسة استهداف التضخم يمكن أن توفر تحسناً طفيفاً للنمو الاقتصادي، وضبطاً جيداً للتضخم للدول المستهدفة، مقارنة بالدول الأخرى غير المستهدفة؛ ومع ذلك فإن تقدير تأثير استهداف التضخم على النمو، والتضخم لجميع العينات والدول المستهدفة وغير المستهدفة، يكشف أن سياسة استهداف التضخم يمكن أن تكبح التضخم ولكن تأثيرها على النمو ليس واضحاً²؛

7. **Zied FTITI و اخرون (2018)، Ciblage D'inflation et Performance Macroéconomique**

Nouvelle Approche Nouvelle Rponse : توضح الدراسة التي قام بها هؤلاء أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في 24 دولة مستهدفة للتضخم، منها 12 دولة متقدمة و 12 دولة ناشئة ، مقابل عينة من دول غير مستهدفة للتضخم (10 دول متقدمة و 7 دول ناشئة) خلال فترة 1961-2011 . ويتضح من دراستهم أن استهداف التضخم أكثر فاعلية في الدول الناشئة، حيث لا يزال التضخم يمثل تحدياً رئيسياً في هذا الصنف من الدول؛ وتضمن هذه السياسة النقدية استقرار الأسعار مع النمو المستدام. أما بالنسبة للدول الصناعية فإن هذه السياسة النقدية تضحي بالنمو الاقتصادي لصالح استقرار الأسعار، حيث ساهم هذا النظام النقدي في الكساد الكبير في أعقاب أزمة الرهن العقاري³؛

8. **Imene Nour El Houa MEBAR و Hamza FEKIR (2019) ، Ciblage D'inflation et Performance Economique une Etude Empiique**

قام الباحثان من خلال دراستهما هذه بتحليل

¹ Ikram Ben Romdhane and Sami Mensi, **Assessing the Macroeconomic Effects of Inflation Targeting Evidence from OECD Economies**, International Journal of Economics, Finance and Management, 2015 p p41-42,

² Houda JENDOUBI, **Inflation Targeting and Macro-Economic Performance: The Case of Emerging Countries** Journal of Economics and Development Studies, June, 2016, p p70-71

³ Zied FTITI et al, **Ciblage D'inflation et Performance Macroeconomique : Nouvelle Approche Nouvelle Rponse** Actualité économique, Revue d'analyse économique ,décembre ,2018, p p490-495

طبيعة العلاقة بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي، خلال الفترة ما بين: 1980-2017 لعينة تتكون من 31 دولة (من الدول المتقدمة والصاعدة والنامية)، منها 18 دولة مستهدفة للتضخم. وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي وأحياناً مهمّ لاعتماد استهداف التضخم على أداء الاقتصاد الكلي للدول محل الدراسة. وبالتالي يمكن التأكيد على أن استهداف التضخم يسهم إلى حد كبير في الحفاظ على استقرار الأسعار دون أن يكون لها عواقب سلبية وخطيرة على النشاط الاقتصادي¹؛

9. Inflation Targeting and Economic Performance Over the Crisis: Evidence from Emerging Market Economies Asian (2021) Thuy Hang Duong

ناقشت هذه الدراسة أثر استهداف التضخم على مؤشرين مهمين هما معدل التضخم ونمو الإنتاج في اقتصادات الأسواق الناشئة، خلال الفترة ما بين: 2002-2010. وتتألف العينة من 54 دولة، منها 15 دولة مستهدفة للتضخم؛ وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن استهداف التضخم يقلل من معدل التضخم خلال فترة الأزمة المالية العالمية 2008، على الرغم من أن تأثير هذه السياسة على مؤشر التضخم كان ضئيلاً خلال الفترات المستقرة، أما فيما يتعلق بنمو الإنتاج فلا تحدث سياسة استهداف التضخم تغييرات كبيرة في الدول المستهدفة للتضخم، وكذلك بين دول المستهدفة للتضخم والدول التي لا تعتمد على هذه السياسة خلال الفترات التي تغطي فترة الأزمة المالية العالمية. وقد أثبتت هذه النتيجة أنها قوية ومستقرة عبر المجموعات الفرعية وأن استهداف التضخم هو أفضل إطار نقدي، إذ يمكن للدول النظر في هذه السياسة عندما تهدف إلى استقرار الأسعار في مثل هذه الأزمات²؛

10. Shelter Thelile Nene و اخرون (2022) The Effect of Inflation Targeting Policy on the Inflation Uncertainty and Economic Growth in Selected African and European Countries

تناولت هذه الدراسة إشكالية تحليل ومقارنة الأداء الاقتصادي لسياسة استهداف التضخم بين بعض الدول الإفريقية والدول الأوروبية، خلال الفترة ما بين: 1996-2019، وذلك باستخدام نموذج التباين الذاتي الشرطي المعتمد (GARCH) وأشارت النتائج الدراسة إلى أن سياسة استهداف التضخم في الدول الأوروبية تتمتع بمصدقية أكبر من حيث تقليل مستوى عدم اليقين بشأن التضخم، والحفاظ على النمو الاقتصادي مقارنة بالدول الأفريقية. وفي هذا الصدد يجب

¹ Imene Nour El Houda MEBARKI et Hamza FEKIR, *Ciblage D'inflation et Performance Economique une Etude Empiique*, Finance & Finance Internationale, 2019, p19

² Thuy Hang Duong , *Inflation Targeting and Economic Performance Over the Crisis: Evidence from Emerging Market Economies Asian*, Journal of Economics and Banking, 2021, p p10-13

على صانعي السياسات التأكد من أنهم يقيمون الوضع الاقتصادي لدولة ما قبل تنفيذ مثل هذه السياسة¹.

ثانيا: دراسات على حالة الجزائر

1. حذبي فيصل (2019) ، فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في استهداف التضخم والنمو الاقتصادي دراسة قياسية الجزائر ، تمثلت إشكالية هذه الدراسة في البحث عن الاستراتيجية التي تنتهجها السياسة الاقتصادية الكلية في الجزائر بخصوص التضخم والنمو الاقتصادي، خلال الفترة ما بين: 1970-2014، وذلك باستخدام نموذج أشعة الانحدار الذاتي (VAR) أي تحديد المتغيرات المفسرة للظاهرة التضخم؛ أما محددات النمو فقد استعمل فيها نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، واستخلصت نتائج الدراسة أنه يمكن للسياسة الاقتصادية أن تستهدف التضخم والنمو الاقتصادي بالرجوع إلى خصائص السوق الوطنية، من خلال ضبط سلوك كل الأعوان الاقتصاديين وكيفية تأثير ذلك على التضخم والنمو لاقتصادي²؛

2. طيبة عبد العزيز و بن مريم محمد (2020) ، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج دراسة تحليلية وقياسية لحالة الجزائر باستخدام نموذج ARDL طرحت هذه الدراسة إشكالية مدى تأثير اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر على تقلبات الناتج خلال الفترة ما بين: 1980-2017، باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)، وخلصت النتائج إلى أنّ نموذج الدراسة يؤدي إلى وجود أثر سالب ومعنوي لمعدل التضخم على فجوة الناتج في الأجلين القصير والطويل، فعندما ينخفض معدل التضخم، فإن فجوة الناتج تزيد بشكل معتبر مما يجعل سياسة استهداف التضخم غير فعالة في التقليل من تقلبات الناتج في الجزائر، وأنه لم ينجح في تخفيض معدلات التضخم بعد تبنيه سياسة استهداف التضخم³؛

3. كريمي زينب و مباركي سمراء (2020) ، فعالية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج المحلي في ظل مقاربتين بين Taylor و McCallum-دراسة قياسية، هدفت هذه الدراسة الى تحديد أي من السياستين هي الأفضل لفعالية السياسة النقدية في تحقيق هدفها

¹ Shelter Thelile Nene et al, The Effect of Inflation Targeting Policy on the Inflation Uncertainty and Economic Growth in Selected African and European Countries, journal economies, 2022, p p13-16

² حذبي فيصل، فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في استهداف التضخم و النمو الاقتصادي دراسة قياسية الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم ، تخصص نقود ومالية ، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2018-2019 ، ص ص 181-224.

³ طيبة عبد العزيز و بن مريم محمد، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج دراسة تحليلية وقياسية لحالة الجزائر باستخدام نموذج ARDL ، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، 2020 ، ص ص 48-67.

النهائي (محاولة الفصل في جدلية النمو والاستقرار في الجزائر)، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي VAR، واختبار جرانجر للسببية بين أدوات سياسة النقدية، وكل من التضخم والنمو الاقتصادي خلال الفترة ما بين: 1990-2018، وتوصلت الدراسة إلى نتائج مفادها أن السياسة النقدية أكثر فعالية عند استهداف التضخم بدلا من استهداف الناتج المحلي في الجزائر¹؛

4. السعيد هتهات (2021) ، النمذجة القياسية لظاهرة التضخم في الجزائر باستخدام نماذج

ARCH في الفترة 1990-2020 ، هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المصادر الداخلية والخارجية للتضخم في الجزائر، خلال الفترة المدروسة وتقييم التوجه الجديد للسياسة النقدية نحو استراتيجية استهداف التضخم من خلال دراسة تنبئية لتحليل السلسلة الزمنية لمعدلات التضخم باستخدام نموذج(ARIMA(11,1.5 المدعم بصيغة GARCH(1.1 لتفسير عدم التباين الشرطي للأخطاء، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أنه في العلاقة التوازنية على المدى الطويل يتغير التضخم سنويا في نفس اتجاه تغير الكتلة النقدية والناتج المحلي الخام ومعدل البطالة وعكسيا مع تغيره في الفترة السابقة؛ ومع الانفاق العام والكتلة الأجرية، بحيث توافق العلاقة الديناميكية على المدى القصير هاته الاتجاهات. أما في تقدير علاقة التكامل المشترك بين التضخم بدالاته ومصادره الخارجية، بواسطة منهجية نماذج ARDL . وقد أثبتت أن التضخم في الأجل الطويل يتماشى طرديا مع حجم الواردات، وعكسيا مع كل من سعر الصرف، وأسعار البترول والمديونية الخارجية. كما أنه رغم أهمية صيغ ARIMA المستخدمة من طرف بنك الجزائر في التنبؤ بمؤشر أسعار الاستهلاك، بعد محاولة التوجه نحو استراتيجية استهداف التضخم كهدف صريح للسياسة النقدية، إلا أنها تخفي صفة عدم التأكد (خاصة في المسائل المالية) في تحديد حركية سلوك مختلف المتغيرات الاقتصادية على غرار التضخم؛ وهذا ما جعل النظريات الاقتصادية القياسية تعطيه قدرا من الأهمية، بدءا باستخدام التباين الشرطي بدلا من التباين غير الشرطي في نماذج ARIMA² .

5. مدوري عبد الرزاق (2023) ، العلاقة بين اسعار النفط و التضخم في الجزائر: مقارنة ARDL

غير الخطية، وكان الهدف من اشكالية هذه الدراسة استكشاف تأثير لسعار النفط على التضخم في الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1970-2019 في الجزائر، وذلك بشأن زيادة فاعلية سياسة النقدية في تحقيق الاستقرار السعري، و توصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثيرات غير متماثلة

¹ كريمي زينب ومباركي سمراء، فعالية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج المحلي في ظل مقاربتين بين Taylor

و McCallum -دراسة قياسية، مجلة الاستراتيجية والتنمية، 2020 ، ص ص 472-478.

² هتهات السعيد ،النمذجة القياسية لظاهرة التضخم في الجزائر باستخدام نماذج ARCH في الفترة 1990-2020، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص دراسات اقتصادية ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2020-2021 ، ص ص 181-263.

لزيادات أسعار النفط وانخفاضاتها على التضخم في الأجلين القصير والطويل. على وجه التحديد بينت النتائج بأن التضخم كان أكثر استجابة للتغيرات السالبة لأسعار النفط من التغيرات الموجبة ويعزى ذلك إلى الدعم الكبير الموجه للطاقة. علاوة على ذلك، أكدت النتائج بأن نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (%) وتغير سعر الصرف، وكذلك إجمالي الإنفاق الوطني (% من GDP)، هي المسارات الرئيسية التي تنتقل عبرها تغيرات أسعار النفط إلى التضخم في الأجل الطويل، ينبغي تقليص هيمنة مقتضيات المالية العامة على السياسة النقدية بمنحها قدراً أكبر من الاستقلالية في استهداف التضخم عبر تشجيع السياسات المالية المعاكسة للاتجاهات الدورية، فدون هذا الأمر لن تتمكن البنوك المركزية من تحقيق الاستقرار السعري نتيجة استمرارية تأثر مستويات المعروض النقدي بأوضاع الموازنة العامة، وهو ما لا يساعد على خفض الضغوط التضخمية، و بالفعل هذا ما حصل في الجزائر عقب تدهور أسعار النفط في سنة 2014.

ثالثاً : موقع البحث من الدراسات السابقة

أردنا من خلال ما سبق لقاء الضوء على عينة من الأبحاث اكاديمية التي تناولت الدراسة أثر سياسة استهداف التضخم على الأداء الاقتصادي للدول المتقدمة والنامية، والتي تتقاطع مع جزء من بحثنا هذا من حيث مقارنة حول تطور معدلات النمو الاقتصادي قبل و بعد استهداف التضخم و كذلك من خلال مقارنة مسار معدلات النمو الاقتصادي بالنسبة للدول المستهدفة مقارنة بنظيرتها الغير المستهدفة للتضخم وتختلف هذه الدراسات حسب المنهج المستخدم في قياس فاعلية سياسة استهداف التضخم على الأداء الاقتصادي و بالأخص على مسار سلوك كل من التضخم و النمو الاقتصادي بين التحليل الوصفي، وبين النمذجة القياسية، وتختلف حسب المتغيرات المستخدمة في تمثيل ذلك .

وجاءت العديد من الدراسات التطبيقية السابقة، والتي تناولت الأداء الاقتصادي لاعتماد سياسة استهداف التضخم، وذلك إما من خلال اختبار الاداء الاقتصادي للدول المستهدفة للتضخم قبل و بعد اعتماد سياسة استهداف التضخم، أو اختبار الاداء الاقتصادي للدول المستهدفة للتضخم مقارنة بنظيرتها الغير المستهدفة لهذه السياسة نتيجة لتعارض الآراء النظرية حول الاداء الاقتصادي لهذه السياسة، ومن خلال ما سبق يمكننا ارجاع اختلاف النتائج من دراسة الى اخرى الى ثلاث نقاط أساسية :

1- المتغيرات المفسرة للظاهرة التضخم ومحددات النمو

2- الطريقة القياسية المستعملة لاختبار الفرضية أداء الاقتصادي لسياسة استهداف التضخم

3- الجدل حول القنوات التي يمر منها التأثير سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي توصلت بعض الابحاث من خلال دراستهم لاختبار تأثير سياسة استهداف التضخم على التضخم والنمو الاقتصادي إلى نتيجة غير معمة نتيجة لاختلاف وتميز كل دولة بخصائصها (اختلاف مستويات التطور الاقتصادي، البيئة المؤسسية، درجة الانفتاح الخارجي...الخ).

منهج الدراسة

تمت معالجة موضوع دراستنا باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، في عرض أهم المفاهيم الخاصة بسياسة استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقه والنمو الاقتصادي ، وفقا لما أتت به النظريات المفسرة لهما والوقائع الاقتصادية ،

أما فيما يخص الجزء التطبيقي لموضوع دراستنا فقد تم استخدام المنهج الكمي ، بالاعتماد على الأساليب الاحصائية والقياسية الحديثة، باستخدام البرنامج الاحصائي *views12*

حدود الدراسة

بالنسبة لحدود الدراسة التي ارتأينا أن يندرج فيها موضوعنا، فهي على جانبين مكاني وزماني: فالإطار المكاني للدراسة يشمل مجموعة من الدول تتكون من 28 دولة من الدول المرتفعة الدخل، منها 13 دولة مستهدفة التضخم و19 دولة من الدول ذات الدخل المتوسط العليا، منها 9 دول مستهدفة للتضخم، و16 دولة من الدول ذات الدخل المتوسط الدنيا، منها 4 دول مستهدفة للتضخم ، بالإضافة للاقتصاد الجزائري؛ وذلك باستخدام البيانات المدمجة "بانل" (المقطع العرضي السلاسل الزمنية). بحيث تم اختيار الدول المستهدفة للتضخم على أساس تاريخ اعتمادها للتضخم المستهدف من أول سنة، تم تبني هذه السياسة إلى غاية سنة 2015، وذلك بسبب تقيم أدائها على المدى المتوسط (من سنة 2015-2020)

أما فيما يخص الإطار الزمني، فإن الدراسة تغطي الفترة الممتدة من سنة 1980 إلى غاية 2020 من أجل المقارنة بالنسبة للدول المستهدفة قبل وبعد استهداف التضخم. وكذلك تعتبر هذه الفترة مهمة في تطور الاقتصادات في الدول المختارة، لما شهدته من الأحداث الاقتصادية،

هيكل الدراسة

للإمام بكافة جوانب الدراسة والإجابة على الأسئلة المطروحة سابقا، سنحاول معالجة هذا الموضوع وفق خطة تحتوي على أربعة فصول، يتناول الأول منها بعض النماذج النظرية لتحليل سياسة استهداف التضخم والتعرف على متطلباتها، والتطورات المرافقة للمذاهب الفكرية للنمو الاقتصادي. وفي الفصل

الثاني ركزنا على تحليل التأثير بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي، من خلال طرح النقاشات النظرية والتجريبية حول هذا الأثر؛ كما تم تطرق إلى أهم عوامل الارتباط . أما الفصل الثالث فخصص لتقييم أداء البنوك المركزية في اعتماد سياسة استهداف التضخم وما مدى تأثيرها على النمو الاقتصادي في الاقتصاديات محل الدراسة، وقصد التعرف على إمكانية تحقيق التكامل بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر، وهو ما تم تناوله في الفصل الرابع.

صعوبات الدراسة

تتمثل أهم صعوبات الدراسة في التضارب والاختلاف بين الاحصائيات والبيانات الدولية والمحلية.

الفصل الأول

التحليل النظري لسياسة استهداف التضخم
والنمو الاقتصادي

تمهيد

اقتصرت سياسة استهداف التضخم في البداية على مجال البنوك المركزية وسرعان ما انتشر إلى المجال الأكاديمي بدعم من الاقتصاديين و مع تزايد عدد المنشورات الأكاديمية باستمرار منذ بداية العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، يبدو أن ظهور استراتيجية السياسة النقدية هذه هو بشكل عام جزء من تجديد نظرية السياسة النقدية التي استحدثت منذ بداية التسعينيات وبصورة أعم تعكس سياسة استهداف التضخم إعادة تركيز أهداف السياسة النقدية للبنوك المركزية، حيث يحيل هذا الأخير تدريجياً هدف تثبيت النشاط إلى المرتبة الثانية لصالح استقرار الأسعار.

بناءً على ما سبق، يهدف هذا الفصل إلى التعرف على الاتجاهات الفكرية لسياسة استهداف التضخم وذلك بتقديم نبذة عن بعض النماذج النظرية لتحليل سياسة استهداف التضخم في المبحث الأول والتعرف على المتطلبات والشروط المسبقة للاقتصادية والمالية لسياسة استهداف التضخم قیل اعتمادها، في حين خصص المبحث الثالث لعرض أساسيات حول النمو الاقتصادي وذلك بتحليل عملية النمو والعوامل المؤدية إليه.

المبحث الأول: التحليل الفكري لسياسة استهداف التضخم

كان موضوع تسيير السياسة النقدية موضوع نقاش واسع النطاق خلال النصف الثاني من القرن العشرين، ولفترة طويلة اتخذ الجدل حول الاستراتيجية المثلى التي يجب على البنك المركزي اتباعها، بين المصادقية المضمونة من خلال التزامات طويلة الأجل غير قابلة للإلغاء تتخذ شكل قاعدة سلبية والمرونة التي تمنحها السياسة التقديرية¹.

لذلك اظهرت معظم النماذج النظرية التي تتعامل مع سياسة استهداف التضخم أنه كلما كان التضخم أكثر صرامة يستهدف الناتج أكثر تنوعاً أي كلما كان استهداف التضخم أكثر حذرًا كلما زاد تغير الناتج، وعلى العكس من ذلك فكلما زاد اهتمام السلطات النقدية بالنشاط الحقيقي، كلما كان التضخم أكثر تقلبًا وأضعف مصادقية السياسة النقدية لذلك، فإن الحل المقترح هو إيجاد حل وسط بين التضخم المنخفض (وبالتالي المصادقية العالية) ومن ناحية أخرى النشاط الحقيقي المستقر.

المطلب الأول : تحليل سياسة استهداف التضخم كقاعدة للسياسة النقدية

تحظى مسألة تسيير السياسة النقدية باهتمام خاص في سياق سياسة استهداف التضخم، بعد تطبيق هذا النظام النقدي دون الرجوع إلى إطار نظري محدد جيدًا. لقد أهتم الاقتصاديون مهتمين بنمذجة هذا الإطار النقدي من خلال قاعدة السلوك. وأول من صاغ سياسة استهداف التضخم بقاعدة صريحة هو Taylor (1993). اقترح قاعدة بسيطة وواضحة تستند إلى افتراضات معينة كانت مقيدة للغاية في بعض الأحيان، ومن هنا تطور البحث وتضاعفت القواعد المقترحة في سياق سياسة استهداف التضخم².

أولاً : سياسة استهداف التضخم كاتباع لقاعدة

في إطار نظرية تسيير السياسة النقدية، قدمت الأدبيات السابقة قواعد معينة مثل تلك التي اقترحها Simons (1936)، والتي تتمثل في استهداف مستويات الأسعار، وتلك التي اقترحها Friedman (1960) والمعروفة بقاعدة $k\%$. تم تطبيق هذه الأخيرة في أواخر السبعينيات وأوائل الثمانينيات من قبل العديد من الدول مثل كندا وإنجلترا، لكن هذه القاعدة لم تكن فعالة مثل قاعدة Simons (1936) لقد فشلوا في تحقيق هدف استقرار الأسعار على المدى الطويل، وبالتالي في أواخر الثمانينيات كان السؤال

¹ Abdelkader Aguir, *Stabilité, Croissance Economique et Ciblage D'inflation*, Thèse de Doctorat (NR) en Sciences Economiques Université GRENOBLE ALPES, 2016, p 34

² Jihène Bousrih, *L'adoption de la Politique de Ciblage de L'inflation dans les Marchés Emergents : Apport Théorique et Validation Empirique*, Thèse de Doctorat en Sciences Economiques Université DE RENNES, 2011 p p 23-24.

الذي نشأ في ذلك الوقت هو ما نوع القواعد التي ينبغي اعتمادها لإدارة السياسة النقدية بفعالية مع تجنب مشاكل التناقضات الزمنية والتحيز التضخمي؟.

رأى Rogoff (1985) حلاً لتجنب المشاكل الناتجة عن السياسة النقدية التقديرية والتي تتمثل في افتراض قواعد سلوك نشطة للسلطات النقدية. وتكمن ميزة هذه القواعد في مرونتها والتزام السلطات بنمط ثابت من السلوك، بالإضافة إلى ذلك تجنّب هذه القواعد مشاكل عدم الاتساق الزمني والتحيز التضخمي في الإجراءات التي يتخذها صانعو السياسات، وكان Rogoff (1985) أول من ناقش القواعد النشطة، لكن Taylor (1993) كان أول من صاغ قاعدة معبر عنها من حيث معدل الفائدة على المدى القصير هذه القاعدة تسمى "قاعدة تايلور التقليدية". هدفها هو نمذجة سلوك السياسة النقدية التي يجريها بنك الاحتياطي الفيدرالي، في الواقع يقوم النظام الأخير على أربع ركائز رئيسية، استقلالية البنك المركزي والشفافية، والمصادقية، والإعلان الصريح عن هدف التضخم، كما أوضح Barro و Gordon (1983) و Kydland و Prescott (1997) أنه هذه الخصائص تساعد في تجنب مشاكل التناقضات الزمنية والتحيز التضخمي¹.

ثانيا : قاعدة تايلور (Taylor rule)

بعد بضع سنوات من تبني سياسة استهداف التضخم قام الاقتصادي الأمريكي June Taylor (1993) بالجمع بين ما يسمى بالقواعد مقابل المرونة، ويقصد بالقواعد ثبات معدل نمو عرض النقود والمرونة الكينزية للمتغيرات الاقتصادية بالتدخل من أجل تصحيح الاختلالات قصيرة الأجل وصولاً إلى الهدف النهائي وهو استقرار الأسعار، الذي يكاد يكون هو نفسه الاستقرار الاقتصادي الكلي²، طور Taylor قاعدة سعر الفائدة لاختيار وتقييم الأدوات لإدارة السياسة النقدية وتُعرف هذه القاعدة باسم قاعدة Taylor التي يمكن استخدامها لتقييم السياسات النقدية السابقة وتحديد السياسات المستقبلية، بينما أداة السياسة النقدية التي قدمها Taylor هي سعر الفائدة قصير الأجل ويقترح أن البنك المركزي يربط سعر الفائدة قصير الأجل بالتضخم والدورة الاقتصادية، بتعبير أدق، تُظهر القاعدة أن المستوى الاسمي لسعر الفائدة لبنك الاحتياطي الفيدرالي للولايات المتحدة يتم التعبير عنه كدالة المكتوبة على النحو التالي:

$$r = \pi + r^* + \alpha_{\gamma} \gamma_g + \alpha_{\pi} \pi$$

¹ Zied FTITI, *Politique de Ciblage d'Inflation Règles de Conduite, Efficacité, Performance*, Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Lumière Lyon 2, 2010, p p 68-69.

² Bernard Landais, *Leçons de Politique Monétaire*, de Boeck, Bruxelles, 1re édition, 2008, p p 226-227.

بحيث: r هو معدل التضخم ، γ_g الانحراف الناتج، اما باقي المتغيرات تعتبر الثوابت معلمة التعديل لفجوة التضخم وفجوة الإنتاج ، r^* معدل الفائدة المتوازن ، π المستوى الأمثل للتضخم هذه القاعدة هي امتداد للقاعدة التي قدمها Bryan و Hooper و Mann (1993) والتي تتمثل في التعبير عن انحراف سعر الفائدة i عن مستوى توازنه i^* باعتباره دالة خطية لانحراف متغير Z من مستواه المستهدف ، هذه القاعدة مكتوبة على النحو التالي :

$$i - i^* = \theta(Z - Z^*)$$

يمكن أن يشتمل عاملاً التعديل ،ضمن قاعدة Taylor على هدف قصير الاجل وهدف طويل الاجل. يعكس تعديل فجوة التضخم هدفاً طويل الأجل للبنك المركزي (استقرار الأسعار) ويعكس عامل تعديل فجوة الإنتاج هدفاً قصير الأجل يتمثل في تجنب التغيرات الدورية (الاستقرار الاقتصادي). الفائدة هي السماح للناتج بأن يكون له نمو مستدام حول مستواه المحتمل، هذا الأخير هو عامل تعديل يمكن أن يمثل جانباً آخر من جوانب السياسة الاقتصادية، في الواقع يعتبره بعض المحللين بمثابة مؤشر أو إشارة حول الأحداث المستقبلية، وبالتالي فإن فجوة الإنتاج الإيجابية تشير إلى زيادة التضخم في المستقبل، لذلك فإن قاعدة سعر الفائدة التي تعكس تعديل فجوة الإنتاج قد تتوافق مع إجراء سياسة معينة لمواجهة توقع زيادة التضخم¹.

غالباً ما تم وصف مناقشة قواعد السياسة النقدية على أنها "القواعد مقابل السلطة التقديرية"، تمثل القاعدة الفترة الزمنية لتنفيذ الصيغة محددة مسبقاً يُنظر إليها عموماً على أنها تعكس الظروف النقدية، في المقابل تشير السلطة التقديرية إلى إعادة تنظيم إجراءات السياسة من قبل السلطة النقدية كل فترة على حدة وحسب هذا التعريف فسياسة استهداف التضخم هي قاعدة في كل فترة يتم إعادة تقييم الصيغة وتعديل السياسة لتحقيق معدلات التضخم المستهدفة، على الرغم من أن معظم قواعد السياسة النقدية تعتبر التضخم المنخفض هدفها النهائي، إلا أن سياسة استهداف التضخم تتميز بحقيقة أن التنبؤ بمعدل التضخم المستقبلي هو أيضاً الهدف الوسيط².

بعدما اتخذ النقاش منعطفاً واسعاً وانتشرت الدراسات حول مسألة القواعد النقدية النشطة (أو العرضية) ففي الواقع أنه أصبح من الممكن أن يكون للبنك المركزي مصداقية في نظر الوكلاء الاقتصاديين في سياسته الخاصة بتثبيت التضخم، مع الاحتفاظ ببعض المساحة للمناورة من أجل الاستجابة للصدمات المؤقتة التي يعاني منها الاقتصاد، إن قدرة البنك المركزي على التوفيق بين

¹ Zied FTITI, op cit, p p 70-71

² Jodi Scarlata, Inflation Targeting International, Monetary Fund, 1997, p 169

المصادقية والمرونة في السياسة النقدية هي على وجه التحديد إحدى المزايا الرئيسية التي قدمها المدافعون عن سياسة استهداف التضخم. ومن هنا جاء مصطلح "السلطة التقديرية المقيدة" حسب Miskin و Bernanke (1997) لوصف سياسة استهداف التضخم، ولم يعد يتم تمثيل القيد هنا من خلال قاعدة السياسة النقدية التي حددها البنك المركزي لنفسه، ولكن ببساطة من خلال هدف التضخم الذي هو ملتزم بالوصول في إطار زمني محدد مسبقاً¹.

المطلب الثاني : تحليل سياسة استهداف التضخم كإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية

نظراً للتطورات الموازية في الممارسة المصرفية المركزية والنظرية النقدية، فليس من المستغرب أن يكون قدر كبير من الأبحاث قد صاغ سياسة استهداف التضخم كنوع من قواعد السياسة النقدية، كما تختلف الآراء حول فائدة وصف سياسة استهداف التضخم في هذه المصطلحات، عند طرح السؤال من وجهة نظر عملية، فبالنسبة لـ Bernanke وآخرون (1997) توصف سياسة استهداف التضخم على أنها "إطار عمل" وليس كقاعدة، في سياق مماثل يصف Gavin (2003) سياسة استهداف التضخم على أنها "إدارة حسب الهدف"، وليس كقاعدة سياسة محددة جيداً، ويرجع جزء كبير من الصعوبة في تعريف سياسة استهداف التضخم إلى أصولها المتواضعة في الممارسة المصرفية المركزية، والبحث العملي من جانب صانعي السياسات².

أولاً: سياسة استهداف التضخم كإطار عمل

من وجهة نظر Bernanke و Mishkin (1997) أن تصنيف سياسة استهداف التضخم كقاعدة غير صحيح عند النظر إليه في سياق كيفية تنفيذه من قبل البنوك المركزية. وتجادل وجهة النظر هذه بأن سياسة استهداف التضخم يجب اعتبارها بدلاً من ذلك سياسة "حرية التصرف المقيدة"³، وذلك لحجتين وتشمل :

✓ الحجة الأولى تقنية : تشير إلى أن سياسة استهداف التضخم ليس قاعدة لأنها لا توفر تعليمات تشغيلية بسيطة وآلية للبنك المركزي، ولذلك يستلزم إطار عمل سياسة استهداف التضخم استخدام

¹ Yannick LUCOTTE , *Etudes des Interactions Entre les Stratégies de Ciblage D'inflation et leur Contexte Institutionnel, Application aux Economies Emergentes*, Docteur Sciences Economiques , de l'université d'Orléans, 2012, p 21.

² Kenneth N. Kuttner , *The Role of Policy Rules in Inflation Targeting* , Federal Reserve Bank of St. Louis Review 2004, p 89.

³ Ben S. Bernanke and Frederic S. Mishkin, *Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?* , Journal of Economic Perspectives 1997, p .106

النماذج الهيكلية بالتزامن مع المتغيرات الاقتصادية الأخرى ذات الصلة في صياغة السياسة ولا تمثل قاعدة صارمة.

✓ اما الحجة الثانية تتمثل في أن إطار العمل الموجه للتضخم يحتوي على قدر كبير من حرية التصرف في السياسة، خاصة للتعامل مع التطورات الاقتصادية على المدى القصير.

فمن وجهة نظر Bemanke و Mishkin (1997) ، فإن إطار سياسة استهداف التضخم يعزز التواصل بين صانعي السياسات والجمهور ويقدم قدرًا أكبر من المساءلة عن السياسة النقدية ويعزز مزايا استخدام هذا النهج عند وضع السياسة النقدية،¹ أو من ناحية الاتصال يوضح الإعلان عن أهداف التضخم نوايا البنك المركزي للأسواق ولعمامة الجمهور، مما يقلل من عدم اليقين بشأن المسار المستقبلي للتضخم، ويمكن القول أن العديد من تكاليف التضخم تنشأ من عدم اليقين أو التقلب أكثر من مستواه. بحيث يؤدي التضخم غير المؤكد إلى تعقيد قرارات الادخار والاستثمار طويلة الأجل، ويؤدي إلى تفاقم التقلب النسبي في الأسعار، ويزيد من مخاطر العقود المالية وعقود الأجور الاسمية، وقد يؤدي عدم اليقين بشأن نوايا البنك المركزي أيضًا إلى حدوث تقلبات في الأسواق المالية وهي ظاهرة شائعة²، لذا يجب على السلطة النقدية أن تضع إطارًا يحدد الأهداف والغايات والأدوات ونموذج الاقتصاد الكلي لسياسة الأهداف (أو الأهداف النهائية) للسلطة النقدية (والحكومة) وتشمل متغيرات مثل ارتفاع معدل نمو الفرد على المدى الطويل، وانخفاض معدل البطالة، واستقرار الأسعار، اما الأهداف الوسيطة هي متغيرات تشغيلية يهدف البنك المركزي من خلالها إلى تحقيق هذه الأهداف بشكل أكثر دقة. يُناقش اختيار الهدف الوسيط على نطاق واسع بين الاقتصاديين، لكن المتغيرات المحتملة تشمل سعر الصرف ومعدل التضخم المعين، ومعدل نمو النقود أو الائتمان، والدخل الاسمي، اما أدوات التحكم النقدي هي المتغيرات التي ينظمها البنك المركزي بالفعل من أجل الوصول إلى الأهداف على سبيل المثال، عمليات السوق المفتوحة ومعدل الخصم، ومتطلبات الاحتياطي عادة ما يكون هدف التشغيل الذي تعمل عليه الأداة إما أداة نقدية من النوع الأساسي أو أداة قصيرة الأجل، اختارت البنوك المركزية بالإجماع تقريبًا نوعًا من أسعار الفائدة قصيرة الأجل في إطار سياسة استهداف التضخم.³

إن قرار هدف التضخم في سياق قواعد السياسة يكون أكثر وضوحًا لعمامة الأفراد، لأن معظم الأفراد يدركون بسهولة أهمية معدل التضخم، والعييب هو أن معدل التضخم لا يمكن السيطرة عليه بشكل

¹ Jodi Scarlata **op cit**, p 169

² Ben S. Bernanke and Frederic S. Mishkin , **op cit**, p 107

³ Jodi Scarlata, **op cit** , p p 169-170 .

كامل من قبل البنك المركزي، بالإضافة إلى ذلك قد يخطئ البنك المركزي هدف التضخم، ليس بسبب خطأ من جانبه ولكن بسبب بعض العوامل الخارجة عن سيطرته، نتيجة لذلك قد يستبعد الجمهور أهمية هدف التضخم بسهولة أكبر.¹ و مثالا عن ذلك صدمات العرض الإجمالية (مثل صدمات أسعار النفط) إذا ضربت صدمة العرض الشديدة الاقتصاد، فإن إبقاء التضخم على المدى المتوسط قريباً من الهدف على المدى الطويل قد يكون مكلفاً للغاية من حيث فقد الإنتاج، ومع ذلك من الناحية العملية لا يحتاج إطار سياسة استهداف التضخم جيد التنفيذ إلى تقييد قدرة السلطات النقدية على الاستجابة لصدمة العرض.

و يمكن ذكر أن هدف التضخم نفسه يمكن تعريفه عادةً لاستبعاد آثار الجولة الأولى على الأقل لبعض صدمات العرض المهمة، مثل التغيرات في أسعار الغذاء والطاقة أو في ضرائب القيمة المضافة لأن استخدام النطاقات المستهدفة للتضخم يعطي مرونة إضافية التي تسمح للبنك المركزي بتغيير أهدافه على المدى المتوسط استجابة للتطورات الكبرى، كما أنّ هناك احتمال آخر على سبيل المثال أن أهداف التضخم لمدة عام واحد في البنك المركزي الألماني غالباً ما يتم تحديدها من خلال وجهة نظره حول مقدار التضخم الذي كان "لا مفر منه"، وليس من خلال هدفه طويل الأمد المتمثل في استقرار الأسعار وبالتالي يمكن استخدام أهداف التضخم على المدى المتوسط لتحديد مسار انتقالي يتم من خلاله القضاء على التضخم المؤقت الناجم عن صدمة العرض تدريجياً بمرور الوقت، اما بالنسبة للنهج التقديري يجب أن يمنح إطار استهداف البنك المركزي فرصة أفضل لإقناع الجمهور بأن عواقب صدمة العرض ليست سوى ارتفاع لمرة واحدة في مستوى الأسعار، وليس زيادة دائمة في التضخم حدث مثال ذو صلة في كندا في سنة 1991 ، بعد فترة وجيزة من تنفيذ سياسة استهداف التضخم عندما تسببت الزيادة الحادة في الضرائب غير المباشرة في حدوث قفزة في مستوى الأسعار ولكن لم يكن لها تأثير واضح على معدل التضخم الأساسي، فعليه إذا تم النظر إلى سياسة استهداف التضخم كحرية التصرف المقيدة وليس كقاعدة، وبذلك يمكن أن تمنح سياسة استهداف التضخم بعض المزايا الهامة بتوفير دعامة اسمية للسياسة النقدية والاقتصاد من خلال إيصال أهداف البنك المركزي ووجهات نظره، يزيد من شفافية السياسة النقدية لأنه يمتلك القدرة على توفير المزيد من الانضباط والمساءلة لصانعي السياسات بشكل مهم، والأهم من ذلك قد يكون قادراً على تحقيق كل هذا دون التخلي تماماً عن فوائد السياسات التقديرية على المدى

¹ Jodi Scarlata, *op cit*, p .171.

القصور¹، (يكون للبنك المركزي من خلاله السلطة التقديرية الردّ على الصدمات، بسبب التركيز على المدى المتوسط لاستهداف التضخم، ولذلك لا يحتاج صانعو السياسة إلى الشعور بأنهم مضطرون لفعل كل ما يلزم لتحقيق الأهداف على أساس فترة على حدى²).

ثانيا : سياسة استهداف التضخم كإدارة حسب الهدف

يرى Gavin (2003) سياسة استهداف التضخم كنموذج "الإدارة حسب الهدف" الذي يشكل أساساً أكثر إن لم يكن كلها برامج الإدارة الناجحة، تشمل الخطوة الأولى من هذا النموذج الإدارة العليا التي تقرر الهدف، في الخطوة الثانية ينقل القرار إلى جميع الموظفين وهو الأكثر صعوبة ثم يتبنى ثقافة تمكن الموظفين على جميع المستويات من اتخاذ قرارات تتفق مع الهدف، كل شيء آخر هو التفاصيل، بالنسبة لمجلس الاحتياطي الفيدرالي من السهل تمكين المواطنين من اتخاذ القرارات و سيكون من المستحيل منعهم، ومع ذلك يبدو أن اتخاذ الخطوة الأولى أكثر صعوبة من خلال اتخاذ قرار بشأن هدف التضخم وإعلانه، يوفر البنك المركزي المعلومات التي يحتاجها الجمهور لتركيز التوقعات حول اتجاه مشترك. إنّ البنك المركزي يكتسب السيطرة بشكل غير مباشر من خلال إنشاء المعلومات التي تزيد من احتمالية قيام الافراد بتسعير الأشياء بطريقة تتفق مع هدف البنك المركزي. وفيما يتعلق بالأهداف النقدية، كان هناك القليل من المعلومات في العملية التي من شأنها إبلاغ المواطن العادي في ألمانيا، وهي إحدى الدول التي يبدو أن لديها عملية استهداف نقدي ناجحة، تضمن إعلان كل شهر ديسمبر عن هدف العرض النقدي للعام المقبل بياناً صريحاً لمعدل التضخم الذي تم افتراضه في تحديد الهدف وعندما انضمت ألمانيا إلى الاتحاد النقدي خلال سنة 1999 كان افتراض السعر هذا ثابتاً عند 2 % هناك القليل من الدلائل على أن توقعات الاقتصاديين للتضخم تتركز بشكل أكبر بين المتتبعين الأفراد عندما يتوقعون الدول المستهدفة للتضخم³.

بالعودة إلى الإدارة من خلال نموذج موضوعي، هناك العديد من التفاصيل المتنوعة في التنفيذ الفعلي للسياسة النقدية ستختلف التفاصيل وفقاً لأذواق صانعي السياسات الأفراد والمؤسسات الخاصة التي تطورت في دولة ما، يمكن للبنوك المركزية الاختيار من بين مجموعة لا حصر لها من إجراءات التشغيل

¹ Ben S. Bernanke and Frederic S. Mishkin , op cit, p p .106-108

² Sarwat Jahan , Inflation Targeting: Holding the Line, FINANCE & DEVELOPMENT, p 72.

³ William T. Gavin, Inflation Targeting: Why It Works and How To Make It Work Better , Federal Reserve Bank, 2003, p. 3

ونماذج التنبؤ واستراتيجيات الاتصال، في النهاية العنصر المشترك الوحيد الضروري للنجاح هو اختيار هدف ما وإيصاله للجمهور بأكبر قدر ممكن من الوضوح¹.

تجد الأدبيات المتعلقة بتكوين توقع الأسعار قدرًا هائلًا من التنوع بين الأفراد والجماعات، وقد وجدت الدراسات التجريبية لتشكيل التوقعات أدلة قوية على التعلم البطيء والمعلومات غير المكتملة. من خلال كونه واضحًا جدًا بشأن الهدف، يركز البنك المركزي التوقعات ويجعلها أكثر دقة. وعند القيام بذلك يجعل من السهل على البنك المركزي تحقيق أهدافه.

تتمثل طريقة تحسين سياسة استهداف التضخم أن تكون أكثر وضوحًا بشأن متوسط معدل التضخم المتوقع على مدار جميع الآفاق ذات الصلة، لأنّ بناء مسار مستهدف لمستوى الأسعار والنمو بمعدل التضخم المرغوب، هو أفضل طريقة لإضفاء الطابع المؤسسي على بيئة تضخم منخفضة، هذه الأخير يسبب القلق بشأن الانكماش لقيام بعض الاقتصاديين بالدعوة إلى ارتفاع متوسط أهداف التضخم، وتشير الأبحاث النظرية إلى أن هذه المخاوف قد تنشأ عندما يسمح البنك المركزي بأن يكون هدف التضخم على المدى الطويل مدفوعًا بصدمات قصيرة المدى، يأتي الدعم غير المباشر لهذه الفكرة من دول مثل الولايات المتحدة واليابان حيث لا توجد أهداف التضخم ولكن هناك رد فعل مفرط لأسعار الفائدة طويلة الأجل على الأخبار الاقتصادية والحديث عن الانكماش².

المطلب الثالث : نماذج الحديثة لسياسة استهداف التضخم

من الواضح أنه لا يمكن لأي وجهة نظر أن تميز سياسة استهداف التضخم بشكل كافٍ كما هو معمول به بالفعل. بالنسبة لسياسة استهداف التضخم باعتبارها "إطار عمل" أو "هدفًا إداريًا" لإحداث أي فرق في نتائج الاقتصاد الكلي، بل يجب أن تترجم إلى نوع أكثر من التغيير في سلوك البنك المركزي، وهذا التغيير بدوره يجب أن يكون له آثار على قاعدة السياسة التجريبية المستخدمة لوصف سلوك صانعي السياسة، ومن المؤكد أنه لا يوجد بنك مركزي يرى نفسه على أنه ينفذ قاعدة السياسة بشكل آلي وبالتالي يجب تحديد المكان الذي تكمن فيه الممارسة المصرفية المركزية، وعلى وجه التحديد التقييم التجريبي لمدى إمكانية وصف سياسة استهداف التضخم من حيث قواعد السياسة النقدية البسيطة، لأن مهمة توصيف سياسة استهداف التضخم من حيث قاعدة السياسة معقدة بسبب التعاريف المتضاربة لمصطلح "قاعدة السياسة" وكذلك باختلاف التفسيرات لما تستلزمه سياسة استهداف التضخم في الممارسة العملية³.

¹William T. Gavin, *op cit* , p 7.

² *Ibid*, p 12.

³ Kenneth N. Kuttner , *op cit* , p 89

أولاً : نظرية المفاضلة بين استقرار التضخم واستقرار النشاط الاقتصادي

اقترح Blanchard (2003) تسوية نظرية للمفاضلة بين استقرار التضخم واستقرار النشاط الاقتصادي. قدم فكرة "الصدفة الإلهية" يوضح هذا المفهوم أن استقرار التضخم حول قيمته المستهدفة يعادل استقرار الإنتاج حول مستواه الطبيعي يقدم نموذجاً نظرياً مصاعاً على النحو التالي :

$$\rho = \omega + \alpha_\gamma + e_\rho$$

$$\omega = E_\rho + \beta_\gamma + e_\omega$$

حيث ρ و ω و γ هي على التوالي سجل مستوى السعر والأجر الاسمي ومستوى الإنتاج الحقيقي. السعر هو دالة متزايدة للأجور ومستوى الإنتاج ومصطلح الصدمة e_ρ ، والذي يعكس أي تغيير في الأسعار النسبية للمدخلات الأخرى ، في العلامة أو في التكنولوجيا. يعتبر الأجر أيضاً دالة متزايدة لمستوى الأسعار المتوقعة ، ومستوى الإنتاج ومصطلح الصدمة ، والذي يعكس أي تغيير في القوة التفاوضية للأجور.

والأجر هو دالة متزايدة لمستوى السعر المتوقع ، ومستوى الإنتاج (وهو ما يعادل دالة تناقص مستوى البطالة) ، والاضطراب " e_ω " ، مما قد يعكس التحولات في القدرة على المساومة. يفترض بلانشارد (2003) أن توقعات التضخم لمفاوضي الأجور قابلة للتكيف ،

$$E_\rho = \rho(-1) + \pi(-1)$$

حيث π هو معدل التضخم في الفترة $t-1$.

حدد Blanchard (2003) المستوى الطبيعي للإنتاج على أنه مستوى الإنتاج الذي سيسود إذا لم تكن هناك صلابة اسمية | لذلك إذا كان ω يعتمد على p بدلاً من E_ρ . أطلق عليه γ^* ثم يتم إعطاء γ^* بواسطة

$$\gamma^* = -\frac{1}{\alpha + \beta} (e_\rho + e_\omega)$$

يعطي الجمع بين جميع المعادلات الأربع العلاقة التالية بين التضخم والإنتاج:

$$\gamma^* = \pi(-1) + (\alpha + \beta)(\gamma - \gamma^*)$$

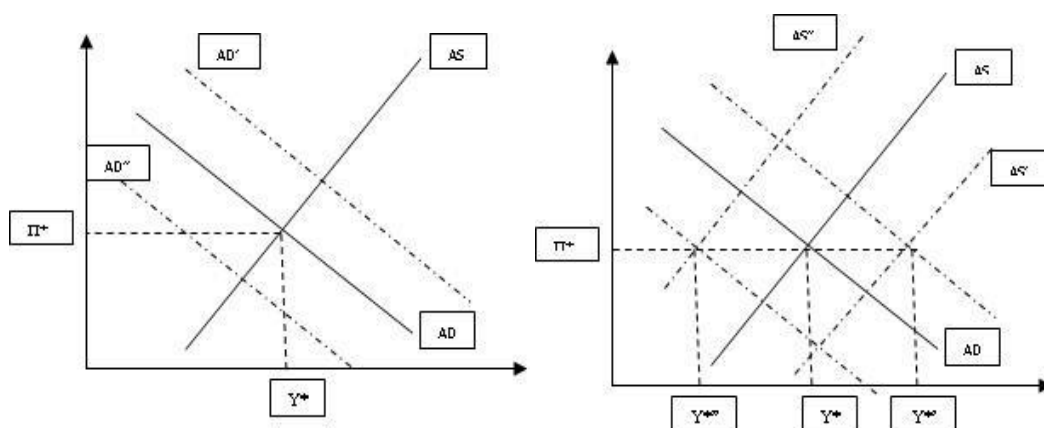
توضح هذه المعادلة أن التباين في مستوى التضخم يعتمد على فجوة الإنتاج المحددة على أنها انحراف الناتج عن مستواه الطبيعي.

النقطة المهمة التي يجب ملاحظتها في هذه العلاقة هي الوجود الضمني لشروط الصدمة، في الواقع هذه الصدمات غائبة للوهلة الأولى، لكن أثارها محسوسة من خلال الناتج الطبيعي وبالتالي من خلال فجوة الإنتاج، يعد غياب شروط الصدمة هذه سمة أساسية لنموذج بلانشارد (2003)، من خلال تثبيت التضخم ، نتحقق من العلاقة :

$\pi = \pi(-1) = \bar{\pi}$ وبالتالي فإن مستوى الإنتاج يساوي مستواه الطبيعي $y_t = y_t^*$ ، وهذا ما يسميه بلانشارد "الصدفة الإلهية"¹.

كما قدم Bordes (2008) فكرة الصدفة الإلهية هذه باستخدام نموذج الاقتصاد الكلي للطلب الكلي والعرض الكلي الذي يوضح أثار الصدمات الخارجية على المفاضلة بين استقرار التضخم واستقرار الإنتاج ، الموضحة في الشكلين الآتيين:

الشكل رقم 01 نموذج الاقتصاد الكلي للطلب الكلي الشكل رقم 02 : نموذج الاقتصاد الكلي للعرض الكلي



Source :Jihène Bousrih, op.cit , p-p23-24.

يوضح الشكل (1) أثار صدمة العرض التي تسبب تغيرات في ظروف العرض قصيرة الأجل. تؤدي الصدمة الإيجابية (تحويل AS إلى اليمين) إلى زيادة الإنتاج وانخفاض أسعار البنك. يوضح الشكل (2) تأثير صدمة الطلب على التضخم والإنتاج، إذا كانت الصدمة إيجابية (تحويل AD إلى أعلى)، يتم تحفيز النشاط الاقتصادي وترتفع الأسعار، إذا كان سالباً (تحويل AD إلى اليمين) يكون العكس صحيحاً، ترتبط التغيرات في مستوى السعر ومستوى الإنتاج ارتباطاً إيجابياً في كلتا الحالتين، لذلك فإن البنك المركزي الذي يهتم فقط باستقرار التضخم يعمل أيضاً على استقرار النشاط الاقتصادي.

¹ Olivier Blanchard , Comments on Ination targeting in transition economies; Experience and Prospects , Comments given at the NBER Conference, 2003 , p p 2-3.

من خلال تطبيق هدفه المتمثل في استقرار الأسعار فإنه يتفاعل مع السياسة النقدية التوسعية التي تزيد من الإنتاج، يؤدي تعديل الاقتصاد (إزاحة AS و AD إلى بعضهما البعض) إلى تسجيل الإنتاج لنفس الزيادة. هنا أيضًا من خلال القلق بشأن استقرار التضخم تعمل السلطات النقدية أيضًا على الإنتاج. ووفقًا لهذا التحليل ستكون هناك "صدفة إلهية"، ولكن هذه النتيجة التي ربما كانت بمثابة مبرر نظري لممارسة البنوك المركزية موضع تساؤل شديد هل يمكن للسلطات النقدية أن تعتمد على هذه المصادفة الإلهية؟¹. هناك الكثير ممن يشككون في ذلك. أظهر Blanchard و Gali (2005) أن الصدفة الإلهية تأتي في الحقيقة من النموذج المستخدم لأن كما هو الحال في معظم نماذج النيوكينزيين، عدد كبير من العيوب التي لا تزال موجودة في الاقتصاديات يتم تجاهلها إذا تم أخذ هذه في الاعتبار الصدفة الإلهية لم يعد يتم ملاحظتها لذلك من الأفضل أن يركز البنك المركزي على كل من التضخم والنشاط الحقيقي².

ثانيا : نموذج Walsh

قدم Walsh (2009) نموذج يركز على تأثير سياسة استهداف التضخم على أداء الاقتصاد الكلي، قد يكون من المفيد التفكير في سبب تأثير سياسة استهداف التضخم، يمكن أن تتميز بيئة السياسة النقدية بثلاثة جوانب - القيود والأهداف والمعتقدات. أولاً هناك قيود تحدد العلاقات الاقتصادية التي تحد من النتائج القابلة للتحقيق المتاحة للبنك المركزي، في أبسط النماذج المستخدمة لتحليل السياسات، يتم تمثيل هذا القيد ببعض المتغيرات من منحني "فيليبس"، الجانب الثاني من بيئة السياسة هو مجموعة أهداف البنك المركزي، والجانب الثالث هو معتقدات الجمهور حول بيئة السياسة، هل يعتقدون أن البنك المركزي يعمل بسرية أم بالتزام؟ هل الإعلانات ذات مصداقية؟ يمكن أن تتأثر جميع جوانب السياسة الثلاثة (القيود والأهداف والمعتقدات) بسياسة استهداف التضخم³.

يوضح Walsh (2009) أن تبني سياسة استهداف التضخم يؤثر على الجوانب الثلاثة. يقدم النموذج الأول الذي يوضح أثار القيود على هذه السياسة النقدية، إنه يعتبر منحني فيليبس مدعوماً بالتوقعات البنك المركزي توضح المعادلة الموضحة في الأسفل كيفية استهداف.

$$\pi_t = \pi_{t/t}^T + \beta E_t(\pi_{t+1} - \pi_{t+1}^T) + kx_t + \varepsilon_t$$

حيث π_t هو معدل التضخم، π_t^T هو معدل التضخم المستهدف للبنك المركزي، x_t هي فجوة الانتاج و ε_t هو مصطلح صدمة. من المفترض أن تقوم الشركات بمؤشر أسعارها وفقاً لتقييمها لهدف التضخم

¹ Jihène Bousrih, *op cit*, p 23-24.

² Olivier Blanchard Jordi Galí, *op cit*, p 4

³ Carl E. Walsh, *Inflation Targeting What have We Learned ?*, International Finance , 2009 , p 200 .

للبنك المركزي ، اما $\pi_{t/t}^T$ هو التقدير الحالي للجمهور لهدف البنك المركزي. توضح هذه المعادلة كيف يؤثر استهداف التضخم على المقايضة قصيرة الأجل بين التضخم والإنتاج من خلال المصطلح $\pi_{t/t}^T$ في الواقع فإن الإعلان عن هدف التضخم صريح يلائم توقعات الوكلاء الاقتصاديين مع أهداف البنك المركزي. ونتيجة لذلك، يتم تخفيض متوسط التضخم، مما يؤدي إلى تكلفة ضئيلة على النشاط الحقيقي¹. كما يؤكد Walsh على دور استهداف التضخم في الحد من عدم اليقين لدى الوكلاء الاقتصاديين بشأن أهداف التضخم الحالية والمستقبلية، عن طريق تعديل مصطلح الصدمة، يمكن إعادة كتابة منحني فيليبس بالشكل التالي :

$$\pi_t = \pi_{t/t}^T + \beta E_t(\pi_{t+1} - \pi_{t+1}^T) + kx_t + v_t$$

مع: $v_t = \varepsilon_t - (\pi_{t/t}^T - \pi_t^T)$ هو مصطلح الخطأ المكون من الصدمة الأولية التي يضيف إليها Walsh الفرق بين توقعات الوكلاء الاقتصاديين وهدف التضخم الذي حدده البنك المركزي. ومن ثم فإن الانخفاض في خطأ التنبؤ يسمح لفجوة الإنتاج والتضخم بالاستقرار حول هدفها. بالإضافة إلى تأثير استهداف التضخم على المعوقات التي تواجه البنك المركزي، فإنه يساعد أيضًا في توضيح أهدافه، في الواقع يميل البنك المركزي إلى تحديد عدة أهداف في نفس الوقت، لذلك لتحقيق هدف استقرار الأسعار تشجع السلطات النقدية مزيدًا من الاتصالات والمزيد من الشفافية ولكن أيضًا المزيد من استقلالية البنك المركزي.

الجانب الثالث الذي تم تناوله في نموذج Walsh (2009) يتعلق بمعتقدات الوكلاء الاقتصاديين أن سياسة استهداف التضخم يجعل من الممكن ، كما ذكرنا سابقًا تثبتت توقعات التضخم وبالتالي ضمان مصداقية أكبر للسياسة النقدية. ويلخص (Walsh) إلى أنه من خلال تقليل حالة عدم اليقين لدى الوكلاء الاقتصاديين وتوضيح أهداف البنك المركزي ، يرتبط استهداف التضخم بانخفاض تقلبات التضخم.

إلى جانب هذه الأبعاد الثلاثة (القيود والأهداف والمعتقدات) يجب أن يرتبط استهداف التضخم بمستوى متوسط أقل للتضخم وتقلبات تضخم أقل. إذا قللت سياسة استهداف التضخم من عدم اليقين بشأن أهداف السياسة ، أو ركزت على التضخم المتوقع في المستقبل، أو سمحت للبنك المركزي بإدارة التوقعات بشكل أفضل أو لتقليد السياسة في ظل الالتزام عن كثب، فينبغي أيضًا تقليل تقلب النشاط الاقتصادي الحقيقي. ومع ذلك إذا ارتبط استهداف التضخم بتحول في أهداف السياسة لإعطاء وزن أكبر للتضخم، فيجب أن يزداد تقلب الناتج الحقيقي².

¹ Carl E. Walsh , op cit, p p 200-201

² Ibid, p p. 200-202

ثالثاً : نموذج Svensson (قاعدة السياسة النقدية المثلى)

أدى تبني سياسة استهداف التضخم إلى تحويل الجدل إلى طبيعة القاعدة المثلى في تمثيل سلوك السياسة النقدية. نشأ تياران من الأدب أحدهما رؤية مواتية لمرونة القاعدة النقدية مقابل رؤية أخرى تفضل الصرامة، تم الاتفاق في النهاية على وجهات النظر المختلفة على اقتراح الحل الوسط وهو يفضل أن يخضع سلوك السياسة النقدية للقاعدة ويجب أن يكون هذا مرناً بما يكفي ليس فقط لتحقيق استقرار الأسعار على المدى المتوسط، ولكن أيضاً لتخفيف التقلبات في النشاط.

تتوافق هذه القاعدة مع السلوك الأمثل للبنك المركزي في تحقيق أهدافه، بمعنى آخر يسعى البنك المركزي إلى تقليل وظيفة الخسارة إلى الحد الأدنى من خلال النظر في آليات انتقال السياسة النقدية مثل أوقات رد فعل إجمالي الطلب على التغيرات في أسعار الفائدة والتضخم في نهاية اليوم، فجوة الإنتاج وتوقعات التضخم والصدمات .

يمكن التعبير عن هذه القاعدة بطريقتين: إما في شكل علاقة بين فجوة الإنتاج وفجوة التضخم فيما يتعلق بهدفها $(\pi - \pi^*) = \int (\gamma - \gamma^*)$ ، ثم نتحدث عن قاعدة استهداف، أي في شكل علاقة بين سعر الفائدة وفجوة التضخم وفجوة الإنتاج: $i = \int ((\pi - \pi^*) ; (\gamma - \gamma^*))$ ، ثم نتحدث عن قاعدة الأداة¹.

يوضح Svensson أن هناك فجوة بين إجراءات السياسة النقدية وتأثيرها على المتغيرات المستهدفة للبنك المركزي. لذلك يفترض أن السياسة النقدية تصبح أكثر كفاءة إذا قدمت فكرة التنبؤ².

قدم Svensson تمثيل مصفوفة لنموذج خطي مع المتغيرات المتوقعة على الشكل التالي³:

$$\begin{bmatrix} X_{t+1} \\ H_{x_{t+1/t}} \end{bmatrix} = A \begin{bmatrix} X_t \\ x_t \end{bmatrix} + B_{it} + \begin{bmatrix} C \\ 0 \end{bmatrix} \varepsilon_{t+1}$$

بحيث X_t هو متجه المتغيرات المحددة مسبقاً في الفترة t و x_t هو ناقل المتغيرات المتوقعة أو "التطلعية" ، و it هو ناقل أدوات السياسة النقدية ، و ε_{t+1} هو ناقل لصدمات i d وأخيراً A ، B ، C و H

¹ Jihène Bousrih, *op cit* , p 30.

² Lars E.O. Svensson , *Inflation Targeting* , nber working paper series , 2010, p 15 .

³ *Ibid* , p17.

مصفوفات من المعاملات. نلاحظ $Y_{t+\tau}/t$ ، أو $E_t Y_{t+\tau}$ التوقعات المنطقية لتحقيق أي متغير y في الفترة $t + \tau$ بشرط المعلومات المتاحة في الفترة t .

في الشكل الخطي تعطي المعادلة السابقة تحديد معادلات X_{t+1} ، X_1 ، x_t ، i_t ، ε_{t+1}

$$X_{t+1} = A_{11}X_t + A_{12}x_t + B_1 i_t + C \varepsilon_{t+1}$$

مع A و B مصفوفات معامل X_t و x_t

$$A = \begin{bmatrix} A_{11} & A_{12} \\ A_{21} & A_{22} \end{bmatrix}; B = \begin{bmatrix} B_1 \\ B_2 \end{bmatrix}$$

يطبق Svensson هذا الإطار التحليلي على السياسة النقدية المثلى لاستهداف التضخم. يفترض أن الأهداف في ظل سياسة استهداف التضخم المرنة يبدو أنه من الأفضل تقريبها من خلال دالة الخسارة التربيعية بالشكل التالي¹:

$$L = (\pi - \pi^*)^2 \forall (\gamma - \gamma^*)^2$$

بحيث: γ هو المستوى الحالي للإنتاج، γ^* هو مستوى توازن الإنتاج نشوئها. π هو التضخم الفعلي و π^* هو هدف التضخم متوسط الأجل الذي يعتمده البنك المركزي.

يفترض Svensson أن دالة الخسارة بين الأوقات تساوي مجموع وظائف الخسارة المستقبلية

المتوقعة

$$W = E_t \sum_{\tau=0}^{\infty} \delta^{\tau} L_{t+\tau}$$

هو عامل الخصم $0 < \delta < 1$ بحيث:

هي فترة الخسارة. L_t

بالعودة إلى المعادلة (1.15)، تتم الإشارة إلى متجه المتغيرات المستهدفة كالتالي: ²

$$\gamma_t = (\pi_t - \pi^*; \gamma_t - \bar{\gamma}_t)$$

بحيث: هو $\pi_t - \pi^*$ الفرق بين التضخم الحالي والتضخم المستهدف و $\gamma_t - \bar{\gamma}_t$ الفرق بين الناتج ومستوى توازنه.

¹ Lars E.O. Svensson , **Inflation Targeting**, op cit , p 18

² Ibid ,p.19.

نتيجة التحسين في هذا المستوى هي مجموعة من شروط الدرجة الأولى التي تم دمجها مع المعادلة السابقة، تعطي نظاماً من المعادلات التي يمكن حلها بواسطة لوغاريتمات مختلفة Klein (2000) و Sims (2002).

ثم يتم إعطاء أداة التضخم الأمثل الذي يستهدف السياسة النقدية

$$i_t = F_i \left[X_t \right]_{Z_{t-1}}$$

علما ان F_i هي وظيفة السياسة المثلى، و Z_{t-1} هو متجه معاملات.

حاول Svensson من خلال هذه الدراسة تحديد سياسة استهداف التضخم باعتبارها السياسة النقدية المثلى للبنك المركزي ، باستخدام حل معادلات المصفوفة، تمكن من إظهار ذلك من وظيفة خسارة البنك المركزي، يمكن استنتاج أن الأداة المثلى هي دالة للمتغيرات المستهدفة المحددة مسبقاً.

بعد عرض بعض النماذج النظرية التي تحلل سياسة استهداف التضخم، يعرض محددات وأهداف

هذه السياسة النقدية.

المبحث الثاني: شروط ومتطلبات اعتماد سياسة استهداف التضخم

يختلف تنفيذ سياسة استهداف التضخم من دولة إلى أخرى، ولكي تضع دولة ما نظاما فعالا لاستهداف التضخم يجب على السلطات النقدية تلبية توجيه سياساتها لتحقيق هذا الهدف والإعلان عنه والذي سيكون مشروطا بالخيارات الاستراتيجية المثلى، حيث يضمن ذلك سياسة، وبالتالي تعزيز المصادقية ومع ذلك هناك حاجة إلى مزيد من المتطلبات المؤسسية لدعم هذه السياسة علاوة على ذلك، يجب وضع عدد من الشروط الاقتصادية والمالية المسبقة قبل بدء استهداف التضخم حتى تتمكن من تنفيذ سياسة استهداف التضخم.

المطلب الأول: أنماط إطار عمل سياسة استهداف التضخم

سياسة استهداف التضخم هي الإعلان الصريح والرقمي عن هدف التضخم، ومع ذلك تضطر السلطات النقدية إلى تحديد خيارات استراتيجية معينة قبل الإعلان عن هدف التضخم، في البداية يتم تحديد اختيار المؤشر لحساب التضخم بشكل عام والهدف بشكل خاص، ومن ثم تحديد أفق الهدف وبعد ذلك يتم اختيار المستوى المستهدف والفترة الخاصة به والمناسبة لهدف استقرار السعر، و أخيرا يتعلق الأمر بنشر هذه المعلومات التي تلخص الخيارات الاستراتيجية المختلفة .

أولا : اختيار مؤشر الأسعار

يُظهر اختيار مؤشر الأسعار وجود اختلافات بين الدول المستهدفة للتضخم في حساب مؤشر أسعار المستهلك (CPI) وفي حساسيتها النسبية لصدمات العرض، من المحتمل أن يحسب مؤشر التضخم مؤشر أسعار المستهلك (CPI) ومُعامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي (DPIB). على الرغم من أن هذا الأخير هو أكثر انعكاسًا للتضخم المحلي، فإن معظم البنوك المركزية تستخدم مؤشر أسعار المستهلكين أو أنواعًا مختلفة من هذا الأخير، وأسباب هذا الاختيار مدفوعة بعدة نقاط من ناحية فهو المؤشر الأكثر شيوعًا للجمهور ومن ناحية أخرى يتم حساب هذا المؤشر شهريًا مما يسمح بمراقبته المنتظمة ولا يخضع لمراجعة بمرور الوقت¹، ويعتمد الاختيار بين استهداف مؤشر أسعار المستهلكين الرئيسي و / أو مقياس أساسي في الغالب على كيفية حساب مؤشر أسعار المستهلك. استخدمت البنوك المركزية التدابير الأساسية لاستبعاد آثار التغيرات في مكونات معينة من مؤشر أسعار المستهلكين عندما تكون هذه الأسعار غير ذات صلة أو تحتوي على معلومات مضللة لهدف استقرار الأسعار أو عندما تعكس تغيرات الأسعار صدمات خارجية عن سيطرة البنك المركزي، بما في ذلك التغيرات الضريبية، في

¹ David Orden, Chair et al, *Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy*, Blacksburg, Virginia, 2002, p 10

مثل هذه الحالات قد يكون مؤشر أسعار المستهلكين الأساسي مؤشرًا أفضل للظروف التضخمية من الرقم الرئيسي¹.

بمجرد تحديد المؤشر لحساب التضخم والهدف، من الضروري تحديد المستوى المستهدف لاعتماده

ثانيا : المستوى المستهدف

مستوى الهدف هو جانب آخر مهم لاستهداف التضخم، في العديد من الدول في تفسيرهم للتعريف التشغيلي يشار إلى النقطة المركزية لهدف التضخم لاستقرار الأسعار، بينما من الناحية النظرية يبدو أن معدل التضخم الصفري مساوٍ لاستقرار الأسعار،² وإن *Debelle* (1997) يشير إلى أنه في الممارسة العملية يتأثر مفهوم استقرار الأسعار ببعض القضايا الأخرى مثل قياس مستوى السعر والصلابة الاسمية، وهناك حجتان تبرران الحاجة إلى أن يكون هدف التضخم أعلى من التضخم الحقيقي، حيث تكمن الحجة الأولى في مشاكل قياس الصلابة الاسمية، ومشاكل القياس هذه المعروفة في الأدبيات باسم تحيز حساب مؤشر الأسعار، تتبع أساسًا من ثلاثة عوامل:

1. سلوك المستهلك التكيفي بعد التغيرات في أسعار السلع؛

2. إدخال سلع جديدة في السوق؛

3. تحيز استبدال السوق.

اما الحجة الثانية تكمن في المخاطر حالة قرب الهدف من الصفر، فإن تحديد تضخم مستهدف عند مستوى منخفض للغاية (حوالي الصفر) يؤدي إلى نتائج سيئة في سوق العمل بسبب تأثيره السلبي على مرونة الأجور الحقيقية، أي يؤدي المستوى المستهدف المنخفض للغاية إلى زيادة دائمة في معدل البطالة الطبيعي والخطر الثاني بعد تحديد الهدف عند مستوى منخفض للغاية هو الانكماش وبالتالي خطر انزلاق الاقتصاد في مرحلة من الركود³.

ثالثا : عرض النطاق المستهدف

تتمثل الخطوة الآتية في تنفيذ هدف التضخم في تحديد ما إذا كان الهدف سيكون رقمًا أم نطاقًا. على سبيل المثال حددت فنلندا وأستراليا نقطة هدف معينة لمعدل التضخم بينما حددت كندا والمملكة المتحدة والسويد ونيوزيلندا نطاقًا للهدف، من ناحية أخرى فضلت إسبانيا سقفًا لمعدل التضخم، والسبب وراء إنشاء بعض الدول لنطاق التضخم هو احتمال السيطرة غير الكاملة للسياسة النقدية على معدل

¹ Geoffrey Heenan et al , **Implementing Inflation Targeting Institutional Arrangements, Target Design, and Communications** , IMF Working , 2006 , p 18.

² David Orden, Chair et al , **op cit** , p 10.

³ Guy Debelle and al , **Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy**, 1998, p p 11-12.

التضخم، ونظرًا للتأخر الطويل والمتغير للسياسة النقدية وقدرتها غير الكاملة على التنبؤ بالتضخم المستقبلي، فلا يمكن إجراء تنبؤ دقيق حول معدل التضخم المستقبلي لذا فإن معدل التضخم سيظهر تقلبًا،¹ لأنه في ظل هذه الظروف توصلت بعض البنوك إلى استراتيجية النطاق المستهدف بدلاً من الهدف المحدد، وتسمح هذه الاستراتيجية للسياسة النقدية بالحماية من مخاطر عدم اليقين، لأنه في سياق الصدمات الاقتصادية تتيح هذه الاستراتيجية للسلطات النقدية أن تكون أكثر مرونة من أجل القدرة على توفير الاستجابات اللازمة للاضطرابات الاقتصادية المختلفة، ومن بين أمور أخرى تعكس رغبة السلطات النقدية للحد من تقلبات التضخم ومع ذلك، فإن فوائد هذه الاستراتيجية لا تستبعد مسألة قلق صانعي السياسات بشأن طبيعة اتساع هذه الفجوة. أن الاختيار الخاطئ لعرض النطاق المستهدف يقوض مصداقية السياسة وبالتالي يفوض أهدافها، يعكس النطاق المستهدف الضيق للغاية التزامًا راسخًا من قبل السلطات بالهدف، ومع ذلك فإن هذا النوع من الاختيار يعرض السياسة النقدية لمخاطر عدم اليقين وفقدان المصداقية، في الواقع من الصعب احترام نطاق ضيق بالنظر إلى الصدمات الاقتصادية والأخطاء المتوقعة. إذا توقعت السلطات النقدية حدوث التضخم خارج نطاق التسامح الضيق، فسوف تضطر إلى إيقافه ومراجعته وبالتالي تنشأ مشكلتان، المشكلة الأولى عدم الاتساق الزمني والمشكلة الثانية هي فقدان المصداقية في إجراءات السياسة النقدية بسبب حقيقة أن الجمهور سيدرك أن الأفق المحدد مسبقًا لهذا الهدف لا يتم احترامه، وبالتالي يمكننا أن نستنتج أن الفاصل الزمني الضيق للهدف لا يبدو هو الحل الأمثل .

ومع ذلك، لا يفضل النطاق الواسع كلما اتسعت فترة التسامح انخفضت المصداقية لذلك فإن الحل الأمثل والذي يضمن مقايضة فعالة بين مصداقية ومرونة السياسة النقدية هو مثل تلك الموجودة في نيوزيلندا وإنجلترا والسويد، حيث نتج عن هذه البنوك المركزية متوسط المدى في معظم الحالات بين 0 - 3% أو 2 - 4%.

ويمكننا الاعتماد على حالة نيوزيلندا. حيث تبنت هذه الدولة سياسة استهداف التضخم في فيفري 1990 و منذ ذلك الوقت أعلن محافظ البنك الاحتياطي الفيدرالي عن نطاق مستهدف من 0 إلى 2% لمدة عام واحد في أفق 5 سنوات، ثم في سنة 1991 أعلن المحافظ عن توسيع النطاق إلى 3% سنة 1996 لتجنب أي انحراف عن توقعات التضخم².

¹ David Orden, Chair et al, *op cit* , p 11

² Zied FTITI , *op cit* , p p 46-47

رابعاً : الأفق المستهدف

وبمجرد اختيار مؤشر الأسعار وتحديد الهدف ، فإنه يجب تحديد الأفق الزمني لهذا الهدف و يشمل هذا الأخير الفترة الزمنية لتحقيق الهدف المعلن مسبقاً والفترة الزمنية التي يسودها الهدف، حيث يعتمد الأفق الزمني لهدف التضخم على المستوى الأولي لمعدل التضخم عند اعتماد استهداف التضخم، وعندما يكون هناك فرق بين معدل التضخم الحالي والمعدل المستهدف، تحدد البنوك المركزية فترة تنفيذ تبلغ حوالي سنتين بما في ذلك فترات تأخير السياسة النقدية لتحقيق المعدل المستهدف¹.

و استنتج *Mishkin* (2000) بعد مناقشته لهذا الامر أنه يمكن أن تنشأ في أفق زمني قصير مشاكل في إمكانية التحكم بالأهداف تشمل المشكلة الأولى بعدم استقرار السياسة النقدية، في الواقع إذا كان رد فعل صناع القرار السياسي على المدى القصير فإن هذا يؤدي إلى تعديلات متكررة والتي تكون متناقضة في بعض الأحيان. لأن هذا النوع من السلوك يولد عدم الاستقرار النقدي ويؤثر سلباً على مصداقية السياسة التي يتم تنفيذها، اما المشكلة الثانية فهي تحديد وظيفة الخسارة للبنك المركزي والتي تأخذ في الاعتبار استقرار الدخل، لذلك يوصى باستخدام أفق بعيد نسبياً في غضون فترة زمنية قصيرة ، تضعف الأوزان المعطاة لفجوة الإنتاج ويصبح الإنتاج متقلباً ويؤدي هذا التأثير بدوره إلى عدم الاستقرار الاقتصادي وفشل السياسة النقدية. اما المشكلة الثالثة والأخيرة تتمثل في صعوبة صوب الهدف حيث يشير الأفق الزمني القصير للسياسة النقدية إلى أن هدف التضخم يتغير بشكل متكرر في فترات قصيرة. هذه التغييرات المتكررة في الهدف تجعل من الصعب تحقيقها وكذلك هدف استقرار الأسعار بعد وضع هذه القضايا قصيرة الأجل ، وعليه يمكننا بسهولة فهم توجه جميع البنوك التي تتبنى استهداف التضخم نحو أفق متعدد السنوات في الواقع، ويمكن تبرير هذا الاختيار من خلال فكرة آليات انتقال السياسة النقدية ، بحيث لا يتناسق تحديد أفق مستهدف أقصر من وقت انتقال الإجراءات النقدية على الأسعار، وتتراوح مدة التحويلات النقدية في معظم البلدان الصناعية من 18 إلى 36 شهراً وأحياناً 60 شهراً. لذلك تبرز اختيار العديد من البنوك التي اختارت أفقاً مدته خمس سنوات ، مثل نيوزيلندا حيث حددت السلطات النقدية في أول بيان صحفي مرفق لها أفقاً لمدة عام واحد ومع ذلك في نهاية العام الأول ، أدركوا أن هذا الخيار ليس هو الأمثل ولا يؤدي إلى هدف استقرار الأسعار وهكذا... ، في بيان الصحفي الثاني المرفق قاموا بتمديد هذا الأفق إلى خمس سنوات. هذا هو الحال أيضاً بالنسبة لكندا حيث بدأت السلطات النقدية

¹ David Orden, *op cit* , p 9.

في هذه الدولة سياسة استهداف التضخم بأفق ثابت سنة 1992 عند سنة ونصف، ثم قاموا بتعديلها إلى 5 سنوات في سنة 1994¹.

خامسا :البيان الصحفي المرفق

من الخصائص الأساسية لسياسة استهداف التضخم ضمان مستوى عالٍ من الشفافية. تعتمد هذه الخاصية على حقيقة أن صانعي القرار يجب أن يشرحوا للجمهور الأساليب والأهداف والخطط والالتزامات في مسائل السياسة النقدية.

يتم تنفيذ تحديد الأهداف والاستراتيجيات التي قمنا بتحليلها (الاختيار: المؤشر ، ومستوى الهدف ، والمدى والأفق) من قبل لجنة مكونة من فريقين: الأول مكون من المسؤولين بالبنك المركزي الذي يترأسه المحافظ ، ويتكون الفريق الثاني من مسؤولين من وزارة المالية يرأسهم الوزير، مهمة هذه اللجنة هي مناقشة وأخذ وجهات نظر جميع الأعضاء حول أهداف السياسة النقدية. نظراً لقيود الشفافية التي تتطلبها سياسة استهداف التضخم، فإن هذه اللجنة مجبرة على نشر بيان صحفي يجب أن تشير فيه إلى جميع نقاط استهداف التضخم، هدف السياسة النقدية، ومستوى الهدف ، والأفق والأدوات بالإضافة إلى إجراءاتهم. ثم التوقيع على هذا البيان الصحفي من قبل محافظ البنك المركزي ووزير المالية. الوثيقة بسيطة وتركيبية وواضحة لتسهيل الوصول إليها حيث استيعاب الجمهور يلعب دوراً مهماً في زيادة مصداقية وشفافية السياسة النقدية².

المطلب الثاني : المتطلبات المؤسسية والتشغيلية لاعتماد سياسة استهداف التضخم

كما تم توضيحه سابقاً، فإن الترسخ القوي لتوقعات التضخم هو مساهمة رئيسية في استقرار المعدل الفعلي للتضخم. حيث يحتاج البنك المركزي إلى العمل بدرجة عالية من المصداقية لسلوك سياسته وإلا فإن تحقيق هدفها النهائي خاطئاً، حيث لا يثق الجمهور في البنك المركزي للوصول إلى هدفه المعلن، أي عندما تفتقر السياسة إلى المصداقية في هذه الحالة تكون توقعات التضخم مرتفعة ولا تركز على الهدف وهذا بدوره يؤثر على التضخم الفعلي على الأقل في المدى القصير، والذي سيزداد ثم يواجه البنك المركزي معضلة إما تشديد السياسة النقدية بشكل جذري أو المخاطرة بتأثير سلبي على الإنتاج والتوظيف، أو لاستيعاب التضخم المرتفع مما سيزيد من مصداقيته لذلك فإن المصداقية هي سمة أساسية لإجراء ناجح للسياسة النقدية ولكي يتم الحصول على المصداقية اللازمة بسرعة يجب وضع عدد من المتطلبات والترتيبات المؤسسية كدعم لإطار عمل سياسة استهداف التضخم.

¹ Zied FTITI, op cit,,p p 48-49.

² Ibid,,p. 49.

أولاً: استقلالية السلطة النقدية

تعرض الأدبيات شرط استقلال البنك المركزي باعتباره الشرط المؤسسي الأول، الذي يجب استيفاءه لضمان حسن سيره، أي مثل هذا المطلب ضروري في أي إطار للسياسة النقدية لكنه ضروري بشكل خاص في إطار استهداف التضخم¹،

وهذا لا يعني الاستقلالية الكاملة ولكنه على الأقل استقلالية فعالة تسمح² للبنك المركزي بالقدرة على متابعة هدف التضخم دون أي تدخل سياسي، أي أنّ استقلالية الأداة التي تسمح بقدر أكبر من السلطة التقديرية في تسيير السياسة النقدية و تطلب من البنك المركزي أن يكون قادراً على تحديد أدوات السياسة النقدية مع التركيز بشكل أساسي على هدف التضخم.

ولموازنة هذه الدرجة من استقلالية البنك المركزي، يجب أن تكون هناك درجة كافية من المساءلة العامة في عدد من الدول التي تمارس استهداف التضخم، اتخذت هذه المساءلة شكل النشر المنتظم لتقييم البنك المركزي للظروف الاقتصادية الحالية والآفاق المستقبلية للاقتصاد في نشرة البنك المركزي، والتي قد تشمل نشر التقرير توقعات التضخم للبنك المركزي، كما يتم تشكيل شهادة منتظمة من قبل محافظ البنك المركزي أمام البرلمان في عدد من الدول هناك إجراء آخر يعمل على زيادة المساءلة وتعزيز مصداقية الإطار وهو أن يعلن البنك المركزي عن تغييرات في موقف السياسة النقدية فور حدوثها وشرح التغييرات من حيث التأثير المتوقع على هدف التضخم³.

ثانياً: مرونة نظام سعر الصرف

بالإضافة إلى استقلالية البنك المركزي، سلطت المؤلفات الضوء على أهمية مرونة سعر الصرف في إطار سياسة استهداف التضخم، بالنسبة لبعض المؤلفين يعد هذا حتى شرطاً أساسياً لاعتماد سياسة استهداف التضخم ويستند هذا الشرط المتمثل في تفرد الهدف إلى الحاجة إلى توجيه السياسة نحو هدفها الأساسي المتمثل في استقرار الأسعار من أجل استبعاد أي نوع من تدخل البنك المركزي الذي من المحتمل أن يعقد إدارة سياسة استهداف التضخم، وخاصة في الاقتصادات الناشئة⁴.

¹ Guy Debelle and Cheng Hoon Lim, *op cit* , p p 10-11

² David Orden, Chair et a , *op cit* , p 5

³ Guy Debelle and Cheng Hoon Lim . *op cit* , p p 10-11..

⁴ Ferya KADIOĞLU , *Inflation Targeting in Developing Countries* , the central bank of the republic of turkey , 2000, p 14

إنَّ التزام البنك المركزي بالحفاظ على سعر الصرف ثابتًا يجعل السياسة النقدية غير فعالة فيما يتعلق بفقدان سيطرته على عرض النقود، بالإضافة إلى ذلك لم يعد البنك المركزي يتمتع بالدرجة اللازمة من الاستقلالية لاستهداف أهداف أخرى، لا سيما استقرار الأسعار لتعزيز النمو وتقدير سعر الصرف.

من خلال نظام سعر الصرف المرن تصبح السياسة النقدية أكثر كفاءة في الواقع من خلال اتخاذ قرار بالسماح بتعويم سعر الصرف بحرية يمكن لبنك المركزي استهداف أهداف أخرى مثل استقرار الأسعار بالإضافة إلى ذلك لن يكون هناك المزيد من الاختلاف في احتياطات النقد الأجنبي، وبالتالي ينسب السيطرة المركزية الكاملة على مخزون المال إلى البنك.

و تفسر أهمية مرونة سعر الصرف من خلال حقيقة أن البنك المركزي يمكن أن يواجه تضاربًا في الأهداف من خلال استهداف التضخم وسعر الصرف في نفس الوقت باستخدام نفس الأداة ، وهي سعر الفائدة وهذا من شأنه أن يضر بمصادقية السياسة النقدية وقدرتها على تثبيت التوقعات.

لقد أظهر الاقتصاديان AMATO و GERLACH (2002) في حالة الدول الناشئة، أن نجاح سياسة استهداف التضخم تتأثر بشكل غير مباشر إذا سعى البنك المركزي إلى استهداف سعر الصرف بالتزامن مع سياسة استهداف التضخم، والواقع أنَّ انخفاض سعر صرف العملة المحلية سيؤدي إلى دفع البنك المركزي إلى زيادة حادة في سعر الفائدة قصيرة الأجل، وهذا من شأنه أن يؤثر سلبًا على نتائج البنوك التجارية فيما يمكن أن تصبح هشاشة القطاع المصرفي بعد ذلك عقبة رئيسية للوصول إلى هدف التضخم.

وعلاوة على ذلك تجدر الإشارة إلى أنَّ تبني سياسة استهداف التضخم في إطار مرونة سعر الصرف والانفتاح التجاري من شأنه أن يؤدي إلى تقليل درجة الانتقال الضار بعد انخفاض سعر الصرف، ويتم تعريف هذا الأخير على أن المرونة التي تقيس تأثير التغيير في سعر الصرف على سعر السلع المتداولة، إذا انعكس انخفاض قيمة العملة بشكل كامل في أسعار الواردات، يقال أن التمرير مكتمل وإذا تم نقل جزء فقط من هذا الاستهلاك فيقال أن التمرير غير مكتمل أو جزئي¹.

ثالثا : نماذج تنبؤ المتطورة

هناك شرط آخر وضعته الأدبيات لإجراء سياسة استهداف التضخم الفعال وهو جودة توقعات التضخم، وفي الواقع كما أوضحنا أعلاه أنَّ سياسة استهداف التضخم تمثل استراتيجية استشرافية تعتمد فعاليتها بشكل أساسي على جودة التوقعات التي يقدمها البنك المركزي، وبمعنى آخر يجب أن تتمتع

¹ By Younes El Khattab et Chourouk Moudine , **Les Pre-Requis a la Mise en Place D'une Politique de Ciblage D'inflation au Maroc** , Global Journal of Management and Business Research 2019. . p 53

السلطة النقدية بالقدرة الفنية على تحليل التضخم والتنبؤ به حتى تتمكن من تعديل أدواتها على مستوى تخفيض التضخم إلى معدل قريب من الهدف المعلن هذا، ويفترض أنّ البنك المركزي لديه بيانات إحصائية موثوقة وأدوات تحليلية قوية، ولديه أيضاً معرفة عميقة بآليات نقل السياسة النقدية وبخلاف ذلك ستكون جودة التوقعات أقل وتحقيق هدف التضخم المعلن افتراضياً¹.

رابعا : تحرير الأسعار المدارة

واخيراً إنّ هذه النقطة الأخيرة التي تتعلق بشكل أساسي بالدول الصاعدة، يجب أن تسبق اعتماد سياسة استهداف التضخم أو تكون مصحوبة بالتخلي عن تدابير تنظيم أسعار الفائدة المصرفية وكذلك برنامج تحرير الأسعار، وفي الواقع تتميز هذه الاقتصادات عموماً بحصة كبيرة من الأسعار المدارة في مؤشر أسعار المستهلكين وتدابير رقابية تهدف إلى التحكم في أسعار الفائدة المصرفية، ومع ذلك فإن مثل هذه التدابير تشكل بلا شك كابحاً لانتقال السياسة النقدية، حيث يصعب نشر التغييرات في الأسعار الرئيسية في الاقتصاد، وفي نهاية المطاف تحافظ نسبة كبيرة من الأسعار المنظمة في الاقتصاد على خمول التضخم، وبالتالي تزيد من صعوبة تلبية هدف التضخم مع ما قد يترتب على ذلك من فقدان مصداقية البنك المركزي².

المطلب الثالث : الاقتصاد الكلي والشروط المالية المسبقة لاعتماد سياسة استهداف التضخم

بشكل عام تم اعتماد سياسة استهداف التضخم وخاصة في الدول الصاعدة والدول التي تمر بمرحلة انتقالية بطريقة تدريجية وليس في فترة زمنية واحدة، وهذه الفترة الانتقالية التي بدأت عادةً بعد الإعلان الرسمي عن تحول مستقبلي إلى سياسة استهداف التضخم، أعطت السلطات وقتاً كافياً لتطوير وتنشيط المتطلبات والقدرات المؤسسية اللازمة، ولكن لديها أيضاً الشروط المسبقة المناسبة للاقتصاد الكلي والشروط المالية مع وجود عدم استقرار في الاقتصاد الكلي وعدم الاستقرار المالي وهذا قد يثقل كاهل البنك المركزي بأهداف متضاربة ويلحق الضرر بمصداقيته، ولهذا تعتبر الشروط الاقتصادية الكلية والمالية التالية ضرورية للتنفيذ الناجح لسياسة استهداف التضخم.

أولاً : قوة الهيكل الاقتصادي

يعتبر العديد من الاقتصاديين أنه يجب أن يكون الهيكل الاقتصادي متيناً، خاصة بالنسبة للدول الناشئة والنامية لذلك من الضروري وجود أسس متينة للاقتصاد الكلي قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم، ولقد أصر BLANCHARD (2004) على أهمية الانضباط المالي وسياسة الديون السليمة،

¹ Guy Debelle, *op cit* , p p 19.-20.

² Yannick LUCOTTE , *op cit* , p 36.

في حال اعتماد سياسة استهداف التضخم والواقع أن ارتفاع مستوى الدين المصحوب بارتفاع سعر الفائدة يزيد من المخاطر السيادية، وبالتالي ستخفص قيمة العملة المحلية مما يؤدي إلى اختلال التوازن في الميزانية العمومية للبنوك والتضخم. ومن المرجح أن يتفاقم هذا الوضع عندما تكون نسبة الدين المقومة بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الدين كبيرة¹.

ثانيا : سلامة النظام المالي

يعد النظام المالي السليم ضرورياً لاعتماد سياسة استهداف التضخم لأنه يساعد في تقليل التداخل الموجود بين إجراءات السلطات النقدية والتطورات في السوق المالية، لتقييم النظام المالي أشارت BATINI و LAXTON (2007) إلى ستة معايير، بما في ذلك على وجه الخصوص نسبة رأس المال إلى الأصول الخطرة لاختلال التوازن في هيكل الميزانية العمومية، فضلا عن آجال استحقاق الأوراق المالية .

تعتمد فعالية السياسة النقدية أيضاً على مستوى تطور النظام المالي وخاصة النظام المصرفي والذي يجب تطويره بشكل كافٍ للسماح بالنقل الأمثل لإجراءات البنك المركزي في الواقع وفي حالة النظام المالي المتخلف تتفاعل الأسواق المالية ببطء مع إجراءات السياسة النقدية مما يتسبب في انحراف التضخم عن هدفه وبالتالي كلما تم تطوير الوساطة المالية زادت كفاءة إجراءات البنك المركزي².

ثالثا : تعزيز الرقابة المصرفية

أظهرت الأدبيات أن تعزيز الرقابة المصرفية شرط لا غنى عنه من أجل الأداء السليم والفعالية لسياسة استهداف التضخم يمكن أن تؤدي الاختلالات المالية إلى أزمات مصرفية ومالية، كما أوضح MISHKIN و SAVASTANO (2001)، اللذان أشارا إلى أن العجز الكبير في الميزانية يمكن أن يجبر الدولة على مصادرة بعض الأموال المودعة في البنوك دون مقابل، يزيد السحب الضخم لهذه الأموال من مخاطر حدوث أزمة مصرفية ، كما كان الحال في الأرجنتين في عام 2001.

وبهذا المعنى اقترح MISHKIN (2004) بعض الإصلاحات أهمها تعزيز اللوائح الاحترازية للنظام المصرفي والمالي لمنع الأزمات المالية المختلفة. تقييد الضمانات الأمنية مع المؤسسات المالية الدولية من أجل تقليل حوافز البنوك لاتخاذ مخاطر كبيرة، الحد من عدم توازن العملة بحيث لا يمكن أن

¹ By Younes El Khattab et Chourouk Moudine , op cit, p 53

² Ibid, p 53 -54

يؤدي التخفيض المحتمل لقيمة العملة إلى التأثير على الميزانية العمومية، وأخيرا وضع سياسات تشجع الانفتاح التجاري لتقليل حجم الأزمات المالية¹.

رابعا : التضخم منخفض

أخيرا، يسلط بعض الاقتصاديين الضوء على أهمية الدولة التي ترغب في تبني سياسة استهداف التضخم ولتنفيذ سياسة فعالة للتضخم تهدف إلى خفض التضخم إلى مستوى منخفض نسبيا، سيكون من الممكن تبني سياسة استهداف التضخم عندما يكون معدل التضخم السنوي أقل من 25% ومع ذلك فإن الانتقال الناجح إلى سياسة استهداف التضخم في بعض البلدان الناشئة ذات معدلات التضخم المرتفعة نسبيا يضع أهمية هذا الشرط الأساسي، في الاعتبار لقد اختارت هذه البلدان في الواقع تنفيذ سياسة الحد من التضخم على أساس سياسة استهداف التضخم من خلال مراجعة الهدف بشكل متكرر نسبيا أثناء عملية تخفيف التضخم، وبالتالي فإن مصداقية البنك المركزي وفعالية سياسة الحد من التضخم تعتمد بشكل أساسي على مصداقية هدف التضخم²، بمعنى أن الهدف المعلن لا ينبغي أن ينظر إليه الوكلاء الاقتصاديين على أنه طموح للغاية في ضوء الظروف الاقتصادية والمؤسسية الحالية.

و من خلال هذه الشروط من شأن استهداف التضخم أن يساعد على تحديد سياسة نقدية أكثر شفافية، وزيادة فهم الجمهور لاستراتيجية البنك المركزي لتحقيق هدف التضخم. ومن ثم فإن سياسة استهداف التضخم يمكن أن تحسن مساءلة البنك المركزي ومصداقيته من خلال تقديم رؤية واضحة لتوقعات التضخم على المديين المتوسط والطويل، والحد من شبح التضخم "المفاجئ" من أجل تثبيت توقعات التضخم. وقد سعت عدة دراسات عن سياسة استهداف التضخم في الدول الناشئة إلى تحديد الشروط المسبقة للنجاح في اعتماد هذا النظام النقدي استنادا إلى تجربة الدول الصناعية.

و في وقت لاحق، اعتمد عدد كبير من الدول الناشئة سياسة استهداف التضخم، مع التركيز على خصائص الدول الناشئة، بما في ذلك صدمات العرض، والهيمنة المالية، واستقلال المصارف المركزية ودور أسعار الصرف.

وفي سياق سياسة نقدية تقوم على استقرار الأسعار، تساعد أداة التثبيت الاسمية للأسعار على توجيه سلوك السلطات النقدية، وتساعد على تنسيق عملية التسعير وآليات توقعات التضخم، كما يعني بتحديد متغير اسمي كهدف للسياسة النقدية.

¹ By Younes El Khattab et Chourouk Moudine , op cit , p 54.

² Ferya KADIOĞLU, op cit , p19.

وهذه السياسة هي أحد الأدوات التنفيذية للسياسة النقدية المستخدمة لتحقيق استقرار الأسعار. وبهذه الاستراتيجية يستهدف التضخم مباشرة على النقيض من الاستراتيجيات الأخرى، مثلاً استهداف النقدي أو سعر الصرف، التي تهدف إلى إبقاء التضخم منخفضاً مع استهداف المتغيرات الوسيطة، على سبيل المثال، معدل نمو المجاميع النقدية أو مستوى سعر صرف العملة "المرساة"¹.

¹ Yannick LUCOTTE , *op cit* , p 37.

المبحث الثالث: التحليل الفكري للنمو الاقتصادي

إن تحسين مستوى معيشة السكان وضمان الرفاهية الاجتماعية هما الهدفان النهائيان للسلطات العامة. مهما كانت السياسات المتبعة ، ولا يمكن تحقيق هذه الأهداف بدون نمو اقتصادي مستدام ، إذ أن النمو الاقتصادي مرادف لإنتاج السلع والخدمات وخلق فرص العمل والثروة و عند استغلاله بشكل صحيح يضمن الازدهار الاقتصادي والاجتماعي والبشري، لكل هذه الأسباب كان فهم النمو وآلياته ومحدداته ومصادره دائماً مصدر قلق كبير لصانعي القرار ومصممي السياسات الاقتصادية. ومن الواضح أن النمو الاقتصادي ليس حلاً سحرياً لمشاكل دولة ما، ولكنه يسهل تنفيذ السياسات العامة التي تكمل فجوات النمو. وباختصار فالنمو شرط ضروري ولكنه ليس كافياً لضمان الرفاهية¹.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي

تحرص كل دولة في جميع انحاء العالم سواء كانت متقدمة أو نامية على الحفاظ على مستوى كاف لمعدل نموها السنوي فالاقتصاديات النامية ترغب في القضاء على الفقر، اضافة إلى الإستفادة الكاملة من مواردها الطبيعية والبشرية ،ولهذا فالهدف إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة في حين أن الدول المتقدمة تبدو أكثر حرصاً على الحفاظ على مستويات عالية من الاستخدام فضلاً على ارتفاع المستوى المعيشي لأفراد مجتمعاتها، لذلك ينبغي عليها أن تستمر في النمو بمعدل مرضي وعلى الصعيد الاقتصادي يعتبر النمو الاقتصادي مؤشراً على تحقيق معظم الاهداف السياسة الاقتصادية ،درجة قوة الاقتصادية للدولة مقارنة ببقية دول العالم .

أولاً: مفهوم النمو الاقتصادي

يقصد بالنمو الاقتصادي حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي (GDP) أو إجمالي الدخل القومي (GNI) بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، وتتعين الإشارة إلى أن النمو الاقتصادي يركز على الكم الذي يحصل عليه الفرد من الدخل المتوسط، بغض النظر عن نوعية السلع والخدمات أو حتى توزيع الدخل بين فئات المجتمع، وجدير بالذكر أن الناتج المحلي الإجمالي يعرف على أساس الموقع الجغرافي للإنتاج على عكس إجمالي الدخل القومي القائم على أساس الملكية، ويعرف النمو الاقتصادي بأنه الزيادة في قدرة الدولة على عرض توليفة متنوعة من السلع الاقتصادية لسكانها وتكون هذه الزيادة المتنامية في القدرة الإنتاجية مبنية على التقدم التكنولوجي والتعديلات المؤسسية والإيديولوجية اللازمة لذلك، إذن فتحقق النمو لا يعني حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي فقط بل لابد

¹ BENDAHMANE Mohammed el Amine, **Politiques Monétaires et Croissance Economique dans les Pays du Maghreb**, Thèse du Doctorat, en Sciences Economiques monétaires et finances, université de Tlemcen, 2015-2016, p55.

وأن يترتب عليه زيادة في دخل الفرد الحقيقي وذلك بأن يفوق معدل النمو السكاني، وكثيرا ما يرتفع إجمالي الناتج المحلي في دولة ما دون أن يظهر، لأن نمو السكان بمعدل أعلى يحول دون زيادة متوسط دخل الفرد الحقيقي و جدير بالذكر أن الناتج المحلي الإجمالي يتمثل فيما ينتجه المجتمع أو الاقتصاد المحلي داخل البقعة الجغرافية للدولة على عكس الإجمالي الدخل القومي يعرف على أنه مجموع الدخل المكتسبة التي تعود على مالكي عوامل الإنتاج مقابل خدمات هذه العوامل عند بيعها¹ وعلى هذا أساس يمكن أن يعرف النمو الاقتصادي بأنه زيادة في القدرات الإنتاجية في الدولة نتيجة لزيادة عدد أو تحسين في استخدام الموارد الاقتصادية أو تطور التقنية المستخدمة في الإنتاج أو هو زيادة الدخل القومي الفعلي في الامد الطويل².

ثانيا : انواع النمو الاقتصادي

يمكن التميز بين الانواع الاساسية للنمو الاقتصادي حسب مسبباته ، نذكرها كالآتي³ :

- 1- **النمو العابر** : عرفته العديد من الدول النامية ، وذلك لافتقاده صفة استمرارية والثبات ولكونه يحدث لأسباب طارئة خارجية يزول بزوالها ، كما انه يحدث هذا النوع من النمو في اطار الهياكل الاجتماعية والثقافية الجامدة وتكون اثاره غير المباشرة ضئيلة المفعول في تحريك عجلات النمو الذاتي في الأنشطة الانتاجية المتخلفة في الاقتصاد القومي؛
- 2- **النمو الذاتي** : ساد هذا النوع من النمو في الدول الرأسمالية المتقدمة ، وقد اتصف هذا المسار للنمو الاقتصادي بالبطء والتدرج والتلاحق بالرغم من مروره احيانا بتقلبات عنيفة قصيرة مدى ، كما كان نموا تلقائيا اي دون اتباع اسلوب التخطيط العلمي في تحقيقه وأن تكوين معظم الطاقات الانتاجية في هذه الدول قائمة على مجهودات المشروعات الفردية، واستمرارية النمو الاقتصادي التلقائي في هذه الدول تعود لكونه ذاتي الحركة على عكس النمو العابر الذي في جوهره نمو تابع لا يملك حركة ذاتية ، ومن العوامل الاساسية في نجاح النمو التلقائي في الدول الرأسمالية الصناعية كونه تحقق في ظل مرونة كبيرة في الاطار الاجتماعي والثقافي هيأت لانتقال حركة النمو بسرعة من قطاع إلى آخرى.

¹ حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى، 2006، ص ص 76-79.

² خالد احمد فرحان المشهداني ورائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مبادئ الاقتصاد، دار الأيام للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة العربية الأولى، 2013 ، ص 165

³ صبحي تادرس قريصة ، مذكرات في التنمية الاقتصادية ،الدار الجامعية، مصر، 2005، ص ص 65-66 . .

ثالثاً: مؤشرات قياس النمو الاقتصادي

لأجل تحديد نسبة النمو الاقتصادي لأي دولة لا بد من الاعتماد على بعض المؤشرات الكمية، ويمكن الاستدلال عن النمو الاقتصادي للحكم على أداء النمو وتطوره بمؤشرين أساسيين هما : مؤشر معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر نصيب الفرد من الإجمالي الناتج المحلي.

1- الناتج المحلي الإجمالي (GDP): يمثل الناتج المحلي الإجمالي المحور الأساسي وحجر الزاوية في تقدير الحسابات الدخل القومي والانفاق ويمكن القياس الناتج المحلي الإجمالي لأي مجتمع من المجتمعات خلال الفترة المحددة من الزمن (سنة)¹ ويعكس تطور الناتج المحلي الإجمالي معدل النمو الاقتصادي إلى حد كبير².

2- نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (GNI Per Capita): يشير متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي إلى كمية السلع والخدمات المتاحة لكل المواطن في البلد، ولأغراض المقارنات الدولية للأداء الاقتصادي، يستخدم عادة مؤشر النمو الذي يؤخذ بعين الاعتبار قدرة الدولة على زيادة الإنتاج نسبة إلى معدل نمو السكان، وفي هذا الصدد يتم استخدام متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمعيار لقياس حالة الرفاهية الاقتصادية العامة للسكان³.

المطلب الثاني: التحليل الكلاسيكي والنيو كلاسيكي للنمو الاقتصادي

ان الكتابات بخصوص النمو الاقتصادي قديمة قدم الاقتصاد ذاته، فقد كان الاقتصاديون التقليديون (الكلاسيكيون) في القرنين الثامن عشر والتاسع عشر يكتبون في القوى التي تحدد التقدم للشعوب وذلك مع بداية عملية التصنيع في أوروبا وقد ظهرت نظريات عديدة ومختلفة في مجال النمو الاقتصادي، وسوف أقدم ابرز النظريات والمدارس الفكرية التي ركزت على عملية النمو الاقتصادي⁴، ابتداء من الاقتصاديين الكلاسيكيين والنيو الكلاسيكيين.

أولاً: التحليل الكلاسيكي للنمو الاقتصادي

كانت نظريات النمو وتوزيع الدخل بين الاجور والارباح الشغل الشاغل لكل الاقتصاديين الكلاسيكيين امثال آدم سميث و روبرت مالتوس وديفيد ريكاردو و ماركس وغيرهم، وقد استند التحليل

¹ حربي محمد موسى عريقات ، مرجع سبق ذكره ، ص82.

² محمد البناء، التنمية والتخطيط الاقتصادي بين النظرية و التطبيق: إشارة خاصة لتجربة دولة قطر، مكتبة زهراء الشرق، مصر، 1996، ص 222..

³ Fidelis Ezeala- Harrison, **Economic Development : Theory and Policy Applications** , Greenwood Publishing Group, Inc ,USA 1996, p- 8.

⁴مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية نظريات وسياسات وموضوعات، الاردن، الطبعة الاولى، 2007، ص 55

الكلاسيكي على فرضيات عديدة اهمها الملكية الخاصة والمنافسة التامة وسيادة حالة استخدام الكامل للموارد والحرية الفردية في ممارسة النشاط، واتجه الفكر الكلاسيكي للبحث عن اسباب النمو الطويل الاجل في الدخل القومي¹ ، وسأعرض ابرز مفكري هذه المدرسة.

1- تحليل ادم سميث للنمو الاقتصادي

لقد كان اهتمام ادم سميث منصبا على كيفية حدوث النمو الاقتصادي وعلى العوامل المشجعة والمنشطة لتحقيقه. ونقطة البدء في تحليل ادم سميث هي تقسيم العمل حين جعل فتخصص العمال في أنشطة محددة هو الذي يرفع من مستويات الانتاج كما ونوعا، إلا أن التخصص وتقسيم العمل لا يمكن أن يأخذ بحاله على نطاق واسع الا اذا توفر للعمال امكانية استخدام المعدات والآلات المخصصة، ومن ثم كانت اهمية التراكم الرأسمالي، كما أنّ سميث قد ربط بين فكرة التخصيص تقسيم العمل وضرورة اتساع رقعة السوق ، فحجم السوق يكون قيذا على انطلاق النمو الاقتصادي بمعدلات مرتفعة اذا لم يكن السوق قادرا على استيعاب الناتج المتزايد، وترتب على ذلك تركيز سميث على حرية التجارة والتبادل الدولي وتحرير التجارة لإمكان تصريف الناتج في السوق العالمي ،ويرى انه حين تبدأ عملية النمو فإنها تصبح متجددة ذاتيا فتقسيم العمل يرفع من الانتاجية التي تزيد بها الارباح والدخول فيتمكن الافراد من تخصيص جزء اكبر من مداخيلهم للادخار والاستثمار اي لتراكم الرأسمالي لأنّ المزيد من التخصص وتقسيم العمل يجعل التكنولوجيا تعمل على ظهور الحديث من الآلات التي ترفع من مستويات الانتاج مما يزيد من الارباح² وبهذا يمكن القول أنّ أهم أراء ادم سميث في النمو تتمثل في تأكيده على تجميع الرأسمالي وتفسيره حالة الركود بانخفاض الارباح والاجور إلى حد الكفاف وارتفاع الربح ، ومفهومه لعملية التنمية كونها عملية تراكمية متدرجة و معارضة للتدخل الحكومي³.

2- تحليل روبرت مالثوس للنمو الاقتصادي

اشتهر مالثوس من بين الكتاب الكلاسيك بنظريته المعروفة عن السكان، إذ اعتقد بأن السكان يزدادون بمتتالية هندسية في حين أن الإنتاج ينمو بمتتالية حسابية، وهذا يؤدي للضغط على الموارد باستمرار إذا لم تحدد الزيادة السكانية فان النمو عند مالثوس يتمثل بالفرق بين أقصى ناتج قومي ممكن وبين الناتج القومي الفعلي، وتصور أن الاقتصاد يتكون من قطاعين رئيسيين هما الزراعة والصناعة بحيث يخضع القطاع الزراعي لقانون تناقص الغلة بسبب قلة ارتباطها بالتقدم الفني والتكنولوجي ،عكس قطاع

¹مدحت القرشي ،مرجع سبق ذكره، ص ص 55-56.

² رمزي علي ابراهيم سلام ، اقتصاديات التنمية ،مؤسسة شباب الجامعة،مصر ، الطبعة الثالثة ،1991، ص ص 325-326.

³فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، عالم الكتب الحديث، الأردن، الطبعة الاولى، 2006، ص ص 109-110.

الصناعة الذي يتميز بزيادة الغلة إمكانية تطبيق التقدم التكنولوجي وباستغلال تراكم رؤوس الأموال المتوافرة في القطاع الصناعي تتحقق التنمية الاقتصادية، لأنه لا يمكن زيادة إنتاجية قطاع الزراعة حتى مع تطبيق التقدم الفني كما يسهم القطاع الصناعي في امتصاص الزيادة في السكان، وبالتالي تخفيف الضغوط على الأرض وأوضح Malthus أهمية التشابك بين القطاعات الاقتصادية، وأعتبر أن النمو المتوازن ضروري لتحقيق النمو الاقتصادي فكل قطاع يمثل سوقاً للقطاع الآخر وفشل أي قطاع سيشمل اختناقاً للقطاع الآخر، و للحفاظ على مستوى الربحية يرى Malthus بأنه يجب أن ينمو الطلب الفعال بالتناسب مع إمكانات الإنتاج، معتقداً بأن التقدم الفني والتراكم الرأسمالي يؤديان للتقدم الاقتصادي، وعند تراجع معدل التقدم الفني يظهر قانون تناقص الغلة مما يؤدي لارتفاع أجور الكفاف ونقص الأرباح وارتفاع تكاليف المعيشة الأمر الذي يؤدي لوصول الاقتصاد لحالة السكون أو الركود¹.

3- تحليل ديفيد ريكاردو للنمو الاقتصادي

يعتبر ريكاردو من أبرز كتاب المدرسة الكلاسيكية، لأن اسمه قد ارتبط بالعديد من الآراء والأفكار منها الربيع والأجور والتجارة الخارجية²، وجعل من الزراعة القطاع الرئيسي الخاضع لقانون تناقص الغلة نتيجة التسابق بين الغذاء الذي تتيحه الموارد الطبيعية والسكان. ورغم تأكيده لأهمية التراكم الرأسمالي فالأرض عامل مهم للنمو فعندما يقل عدد السكان بالنسبة للموارد الطبيعية، تتوافر فرص الربحية أمام المستثمرين الرأسماليين لرفع استثماراتهم في القطاع الزراعي، مما يؤدي لزيادة الأرباح ومعدلات التراكم الرأسمالي، وبالتالي يزيد الإنتاج والربح والطلب على العمل، فترتفع الأجور فيزيد النمو السكاني وتشتد المنافسة على الأراضي المرتفعة الخصوبة، وباستمرار النمو السكاني ستقل جميع الأراضي حتى الأقل خصوبة، ما يؤدي إلى ظهور قانون تناقص الغلة وارتفاع أسعار الغذاء، وهنا يطالب العمال برفع أجورهم فتتخفف الأرباح والتراكم الرأسمالي ويقل الحافز على الاستثمار، فينخفض الطلب على العمل وتتجه الأجور إلى الانخفاض حتى تصل إلى حد الكفاف وتظهر حالة يصبح النمو بعدها عملية عسيرة. كما حذب ريكاردو حرية التجارة وقدم نظريته عن اختلاف الثقافات النسبية واثرت التجارة الدولية في تقسيم العمل وتخصص على النطاق العالمي مما يؤدي إلى زيادة دخل الشعوب³.

¹ -رمزي علي ابراهيم سلام ، مرجع سبق ذكره ، ص 326.

² مدحت القريشي، مرجع سبق ذكره ، ص 58.

³ رمزي علي ابراهيم سلام ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 327-328.

4- تحليل ماركس للنمو الاقتصادي

كان Karl Marx الاقتصادي الكلاسيكي الوحيد الذي تنبأ بانتهاء الرأسمالية، ويتفق جميع الاقتصاديين الكلاسيكيين بأن معدل الربح على رأس المال سوف ينخفض مع النمو الاقتصادي، لكن اختلفوا في سبب انخفاضه، أما ماركس فقد أكد على أن الاقتصاد لا يمكن أن ينمو إلى الأبد، وأن النهاية لا تأتي بسبب حالة الثبات بل بسبب الأزمة التي ترافق حالة فائض الانتاج والاضطراب الاجتماعي.

ويرى ماركس أنها تتحدد بموجب الحد الأدنى لمستوى الكفاف (أي بتكلفة إعادة انتاج طبقة العمال بتعبير ماركس) وأن فائض القيمة الذي يخلقه العامل ، يمثل الفرق بين كمية انتاج العامل وبين الحد الأدنى لأجر العامل، ومع تزايد معدل الكثافة الرأسمالية لتكنولوجيا الانتاج فإن حصة رأس المال الثابت تزداد وينخفض معها معدل الربح (إلا اذا ارتفع فائض القيمة)، ولم يرى ماركس أية مشكلة كبيرة طالما وجد فائض العمل ليدفع الاجور للأسفل، لكنه تنبأ بأنه مع حدوث التراكم الرأسمالي فان ما يسميه بالجيش الاحتياطي للعمال سوف يختفي مما يدفع بالأجور إلى الأعلى والارباح إلى الأسفل، و ردّ فعل الرأسماليين على ذلك اما بإبقاء الاجور المنخفضة أو بإحلال رأس المال محل العمل، وبسبب الميل الطبيعي للرأسماليين إلى تراكم رأس المال، واتجاههم إلى احلاله محل العمل تنشأ المشكلة التي تتعلق بعدم قدرة العمال على استهلاك جميع السلع المنتجة، وبالتالي فان فشل الطلب الفعال يدفع الرأسمالية للانهايار من جراء تناقضاتها الداخلية، وهكذا تنتقل السلطة إلى الطبقة العاملة عن طريق الثورة العمالية¹.

والخلاصة من تحليل الاقتصاديين الكلاسيكيين، انهم اعتبروا أن التراكم الرأسمالي هو السبب الرئيسي للنمو ، وأنّ الارباح هي المصدر الوحيد للدخار، وان توسيع السوق هو عامل مساعد في توسيع الاقتصاد، كما أن وجود المؤسسات وكذلك المواقف والاضاع الاجتماعية الملائمة هما الشرطان الضروريان للتنمية الاقتصادية، واعتقدوا بان النظام الرأسمالي محكوم عليه بالركود و من اجل أن تحصل عملية النمو الاقتصادي على نجاح اشترطوا سياسة عدم التدخل في النشاط الاقتصادي من قبل الحكومة.

ثانيا : التحليل النيو كلاسيكي للنمو الاقتصادي

في الثلث الاخير من القرن التاسع عشر تغير الموضوع المركزي للاقتصاد من نمو الثروة في الاجل الطويل إلى دور التغير الحدي في التوزيع الكفء للموارد، وقد عرفت هذه الأفكار بالمدرسة الحدية (Marginalist school)، حيث تم التركيز على بحث دور الطلب المستند إلى المنفعة الحدية في تحديد

¹ مدحت القرشي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 60-61.

قيمة السلع، بدلا من دور العرض المستند إلى نفقة الإنتاج عند الكلاسيك، ثم جاء بعد ذلك تحليل Marshall الذي جمع جانبي العرض والطلب لتحديد التوازن والقيمة¹.

1- نظرية شومبيتر في النمو الاقتصادي

يعتبر شومبيتر من ابرز الكتاب في حقل النمو الاقتصادي ،لأنَّ اتجاه النمو عند شومبيتر ليس مستمرا بل يصل سريعا إلى حدوده وأنَّ هذه الحدود هي عندما تكون بيئة الاستثمار الابتكاري غير مواتية وذلك لسببين ،الأول توسع الائتمان حتى يصل إلى الحدود، والثاني هو مع توسع الانتاج يحدث فائض في السوق مما يخفض الاسعار والدخول النقدية مما يزيد من مخاطر الابتكار، وقد اعطى شومبيتر دورا مهما للعوامل التنظيمية والفنية في عملية النمو الاقتصادي. وتتضمن عملية النمو لدى شومبيتر ثلاث عناصر هي الابتكار والمنظم والائتمان المصرفي، فالبيئة الاجتماعية الملائمة لظهور المنظمين هي التي تزداد فيها حصة الارباح على حصة الاجور في الدخل، وفي تمويل الاستثمار اعطى شومبيتر اهمية كبيرة للجهاز المصرفي، لأنَّ الاستثمار اعطى شومبيتر اهمية كبيرة للجهاز المصرفي ، حيث أن الاستثمار في الابتكار يمول من الجهاز المصرفي وليس من الادخارات.

اما بخصوص اراء شومبيتر حول النهاية الرأسمالية فانه يؤكد بانه يمكن للرأسمالية أن تحافظ على نفسها طالما أن المنظمين يتصرفون كالرواد، لكن هذه المواصفات يقوم بتدميرها النظام الرأسمالي نفسه والذي يستند على الموقف العقلاني².

2- نظرية النمو الكنزية

لقد كان النمو الاقتصادي سريعا ومنتظما قبل حقبة الثلاثينيات من القرن العشرين ولم تدخله أي المشكلات حتى جاء الركود الاقتصادي الذي يسمّى بالكساد العظيم خلال الفترة 1930-1939 لذلك بدا الاهتمام بمسألة النمو الاقتصادي، يوضح النموذج الكينزي (Keynesian Model) احتمال إمكانية التوازن الاقتصادي عند مستوى أقل من مستوى الاستخدام الكامل الذي يتحدد من خلال الطلب الكلي، كما أن المشكلات التي تتخلل النظام الرأسمالي لا تكمن في جانب العرض، بل هي بسبب عدم كفاية الطلب الذي اعتبره جوهر المشكلة الرأسمالية حيث أن الاستثمار هو دالة لسعر الفائدة، وأن الادخار هو دالة للدخل، لذلك فإن التوازن في الإنتاج والدخل يحدثان عندما يتساوى الاستثمار المخطط مع الادخار المخطط، حيث أن أساس تكون الدخل الوطني في المدى القصير

¹ مدحت درويش ، مرجع سبق ذكره، ص-ص 64-66.

² نفس مرجع ، ص ص 69-71..

هو إحداث الاستثمارات الإنتاجية وغير الإنتاجية الخاصة والحكومية، وهي العامل الرئيسي المضاد للآزمات والمؤشر الرئيسي في توسيع الطاقة الإنتاجية ورفع معدلات النمو في المدى الطويل¹.

3- نموذج هارود-دومار (نموذج ما بعد كينز)

يعتبر نموذج هارود-دومار توسعه ديناميكية لتحليلات التوازن الكينزية (الستاتيكية) ويستند هذا النموذج على تجربة الدول المتقدمة ، ويبحث في متطلبات النمو المستقر في هذه الدول ، وقد توصل هذا النموذج إلى استنتاج مفاده أن للاستثمار دور أساسي في عملية النمو، ولقد ركز Harrod على بحث معدل نمو الدخل الذي يتساوى من خلاله الادخار والاستثمار المخططين، أي إمكانية تأمين التوازن المتحرك في اقتصاد قادر على تحقيق نمو مستمر مع الزمن. أما Domar فقد بحث في الظروف التي تجعل الاقتصاد الذي يشهد حالة نمو، قادر على أن يحافظ على حالة الاستخدام الكامل، وقد ركز النموذج على النظرية الديناميكية وعلى العلاقة بين الإدارات والاستثمارات والنتاج، إذ يوضح العلاقة بين النمو والبطالة في المجتمعات الرأسمالية إلا أن النموذج قد هذا اتخذ بشكل مكثف في الدول النامية كوسيلة مبسطة للنظر في العلاقة بين النمو ومتطلبات رأس المال، ويؤكد النموذج أنه للحفاظ على مستوى التوازن في الدخل الذي يضمن الاستخدام الكامل من سنة لأخرى، فإنه من الضروري أن ينمو الدخل الحقيقي والنتاج بنفس المعدل والذي بموجبه تتوسع الطاقة الانتاجية لتخزين رأس المال، ويفيد نموذج Harrod - Domar بأن النمو الاقتصادي يكون محدداً بالعلاقة بين معدل الادخار الوطني ومعامل رأس المال / الناتج، و بشكل أكثر دقة فإنه في غياب الحكومة فإن معدل نمو الدخل الوطني يرتبط إيجابيا بمعدل الادخار حيث كلما زادت قدرة الاقتصاد على تعبئة الادخار والاستثمار كنسبة من الناتج الوطني الإجمالي (GNP)، كلما أدى ذلك إلى زيادة هذا الأخير، و يرتبط سلبا بمعامل رأس المال / الناتج، فأى ارتفاع فيه يؤدي إلى انخفاض نمو الناتج الوطني الإجمالي².

4- نموذج سولو في النمو الاقتصادي

يعتبر نموذج سولو النيو الكلاسيكي للنمو اسهاما حمل بذور التطوير للنظرية النيوكلاسيكية في النمو، ويقوم هذا النموذج على توسيع اطار نموذج هارود-دومار عن طريق ادخال عنصر انتاجي اضافي (عنصر العمل)، ومتغير مستقل ثالث هو المستوى التكنولوجي دالة معادلة النمو الاقتصادي ، وخلافا للافتراضات التي اشتمل عليها نموذج هارود-دومار ، مثل ثبات معاملات الدالة وافتراض ثبات الغلة بالنسبة للنطاق ، نجد أن نموذج سولو يستخدم فكرة تناقص الغلة (او العوائد) بشكل منفصل لكل من

¹مدحت القرشي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص73-74.

² نفس مرجع ، ص 74.

عنصري العمل ورأس المال، كما يفترض ثبات القلة المشتركة للعنصرين معا، وعليه يصبح ذلك التقدم التكنولوجي هو العامل المتبقي الذي يمكن من خلاله تفسير النمو في المدى الطويل، على الاخذ في الاعتبار وغيره من القائمين بالتنظير في مجال النمو الاقتصادي، يفترضون أن المستوى التكنولوجي يتحدد خارج اطار النموذج وبشكل مستقل عن باقي العوامل الأخرى¹.

الخلاصة من النظرية النيوكلاسيكية فيما يتعلق بأهمية التحليل الاساسي للعرض والطلب للوصول إلى الاسعار الصحيحة للمنتجات وعناصر الانتاج والنقد الاجنبي من اجل الوصول إلى كفاءة الانتاج وتخصيص الموارد، فالحكومات المستتيرة تستطيع أن تستخدم الاسعار بشكل فعال كإشارات وحواجز للوصول إلى تخصيص الامثل للموارد².

المطلب الثالث: النماذج الحديثة في النمو الاقتصادي (نماذج النمو الاقتصادي الداخلي)

ان الأداء الضعيف للنظريات النيوكلاسيكية في لقاء الضوء على النمو الطويل المدى قد قاد إلى عدم الرضا عن تلك النظريات، والتي تؤكد على انه هناك خاصية في الاقتصاديات المختلفة تجعلها تنمو لفترات طويلة وفي غياب الصدمات الخارجية أو التغير التكنولوجي فان كل هذه الاقتصاديات سوف تصل إلى توقف النمو ، وعليه فليس هناك غرابة بان هذه النظرية فشلت في اعطاء تفسير مقنع للنمو التاريخي المستمر في مختلف اقتصاديات العالم .

بعدما ازدادت المعارضة لنماذج النيوكلاسيك في نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات لأنها لم تستطع تفسير الاختلاف الكبير في الاداء الاقتصادي بين الدول، الامر الذي دفع إلى ظهور النماذج الجديدة للنمو وهي النماذج الحديثة (الداخلية)³.

وسنبداها بعرض نماذج النمو الداخلي من الجيل الاول من نوع نماذج AK والتي تؤكد على دور رأس المال في توليد النمو على المدى الطويل، اما نماذج النمو الداخلي من الجيل الثاني تؤكد على الابداع والابتكار كمحركات للتقدم التكنولوجي و النمو الاقتصادي⁴.

¹ ميشيل تودار ترجمة محمود حسن حسني و محمود حامد محمود ، التنمية الاقتصادية ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية ، 2006 ، ص ص 150-151 .

² ميشيل تودار ترجمة محمود حسن حسني و محمود حامد محمود، مرجع سبق ذكره ، ص 153.

³ مدحت القرشي ، مرجع سبق ذكره ، ص 78.

⁴ أمين حواس ، نماذج النمو الاقتصادي، مخبر تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ، الجزائر ، 2021، ص 454..

أولاً : نماذج النمو الداخلي من الجيل الاول

الجيل الاول من نماذج النمو الداخلي القائم على تراكم رأس المال أو تسمى ايضا نماذج AK لا تتميز بين تراكم رأس المال والتقدم التكنولوجي ، حيث تقوم هذه النماذج بدمج رأس المال المادي والبشري معا وتدرس عملية تراكمها وفق النظرية النيوكلاسيكية إلى جانب رأس المال الفكري الذي يتراكم عند حدوث التقدم التكنولوجي بمجرد تراكم هذين النوعين من رأس المال لا يبقى هناك سبب لحدوث تناقص لعوائد الحجم لأن جزء من هذا التراكم يمثل تقدما تكنولوجيا يعمل على الغاء ميل عوائد الحجم المتناقص، وفق هذه النماذج يمكن رفع معدلات النمو بشكل مستديم عن طريق ادخار جزء كبير من الدخل يعمل جزء منه على توليد معدل أعلى من التقدم التكنولوجي وبالتالي سينتج عنه نمو اسرع¹.

1- نموذج AK

للفرقة بين نظرية النمو الداخلية والنظرية النيوكلاسيكية، هو أن نتعرف على العديد من نماذج النمو الداخلي التي نستطيع أن نعبر عنها بهذه المعادلة البسيطة $Y=AK$ ، بحيث A تشير إلى معامل يؤثر على التكنولوجيا، و K تشمل كل من رأس المال المادي والبشري، ولكن لوحظ انه لا يوجد تناقص للعوائد على رأس المال في هذه المعادلة، لهذا فوجود امكانية للاستثمار في رأس المال المادي والبشري يمكن أن تحدث الوافرات الخارجية والتحسينات الانتاجية التي تزيد من المكاسب الخاصة مرة اخرى بكمية كافية تعوض تناقص العوائد .

وبالمقابل ، فان ذلك يؤدي إلى امكانية قيام الاستثمارات بتوليد وفرات خارجية تجعل المعامل في معادلة سولو تعادل وحدة ، لهذا فان معادلة النمو النيوكلاسيكية والتي يمكن اختزالها لتصبح معادلة النمو الداخلي هي كالآتي² ،

$$\gamma = Ae^{\mu t} K \alpha l_1 \alpha$$

تشير γ إلى الناتج المحلي الاجمالي ، K رصيد رأس المال البشري والمادي ، l عنصر العمل غير الماهر ، A ثابت المعادلة الذي يوضح المستوى التكنولوجي الاساسي ، e^{μ} يوضح ثبات معدل النمو الخارجي للمستوى التكنولوجي الذي يتحقق عبر الزمن t ، و α تعبر عن مرونة الناتج بالنسبة لعنصر رأس المال (وهي النسبة المئوية للزيادة في الناتج المحلي الاجمالي التي تنتج عن زيادة مقدارها 1% في رصيد رأس المال البشري والمادي)³.

¹ امين حواس، مرجع سبق ذكره ، ص 455.

² ميشيل تودار ترجمة محمود حسن حسني و محمود حامد محمود، مرجع سبق ذكره، ص 155-156..

³ نفس مرجع ، ص 150.

إنَّ النتيجة الصافية هي أن النمو المتواصل طويل الاجل ينتج من تزايد عوائد الحجم وهي نتيجة ممنوعة وفقا لنظرية النمو النيو كلاسيكية¹، وباختصار فإنَّ منطري النمو الداخلي يحاولون تفسير العوامل المحددة لمعدل نمو الناتج المحلي والذي لم يتم تفسيره والذي يتحدد خارجيا في معادلة النمو لدى سولو والذي يعرف بمتبقي سولو²، كان نموذج AK نموذج الأولى من نماذج النمو الداخلي .

2- نموذج Rrrow-Bomer

احدى مفاتيح النموذج الداخلي في نموذج AK هو غياب عوائد الحجم المتناقصة للعوامل المتراكمة عبر الزمن قام عدد من الباحثين ، ببناء نماذج نمو داخلي تلعب فيه الاثار الانتشارية دورا مركزيا، ومن بينهم Rrrow (1962) و Bomer (1986)، قدما نموذج Rrrow-Bomer ويتم استخدام الافكار حول كيفية القضاء على عوائد الحجم المتناقصة لتراكم رأس المال بافتراض أن خلق المعرفة يمثل جانب الانتاج في الاستثمار للشركة التي يزيد رأسمالها المادي تتعلم بشكل متزامن كيفية الانتاج بكفاءة اكثر، تسمى هذه التأثيرات الموجبة للتجربة على الانتاجية بالتعلم بالممارسة أوالتعلم بالاستثمار.

وينظر في الاقتصاد المغلق بشركات واسر تتفاعل مع بعضها في اطار المنافسة الكاملة ، ليكن لدينا N عدد شركات في الاقتصاد (N عدد كبير)تعمل في اطار الدالة الانتاج النيوكلاسيكية ذات عوائد ثابتة وتكنولوجيا موسعة للعمالة لكل شركة i.

$$Y_i = F(K_i, HL_i)$$

حيث K_i و L_i المدخلات المتاحة (رأس المال والعمالة) في كل شركة i ، اما H تمثل مستوى التكنولوجيا في الاقتصاد ككل (لا تضمن H مؤشر $\dot{L}$ لانها المشتركة في كل الشركات)، بحيث H تستوفي خصائص النيوكلاسيكية (بحيث نواتج حدية موجبة ومتناقصة لكل مدخل ، عوائد حجم ثابتة وشروط inada يفترض تكنولوجيا من نوع حيادية harood الموسع للعمالة لتحقيق حالة مستقرة ينمو فيها H بمعدل خارجي³.

يضع Rrrow (1962) و Bomer (1986) فرضيتين اساسيتين حول نمو الانتاجية⁴:

¹ ميشيل تودار ترجمة محمود حسن حسني و محمود حامد محمود، مرجع سبق ذكره ، ص- 155-156.

² مدحت القريشي ، مرجع سبق ذكره ، ص779.

³ امين حواس، مرجع سبق ذكره ، ص ص 542-543.

⁴ نفس مرجع ، ص543.

- **الفرضية الاولى:** يولد صافي الاستثمار (انتاج السلع رأس مالية) بشكل غير مقصود الخبرة (الشركات ،العمال ،المدراء) في عملية الانتاج أو يطلق عليه التعلم بالممارسة مما يجعل عملية الانتاج نفسها اكثر انتاجية، لوحظ أن التجربة تتيح للمنتجين التعرف على فرص تحسين عملية الانتاج والجودة، وبهذه الطريقة تزيد المعرفة حول كيفية انتاج السلع رأس مالية بطريقة فعالة من حيث التكلفة وتصميمها بشكل يجعلها اكثر انتاجية عند دمجها مع العمل وتلبي بشكل افضل احتياجات المستخدمين ؛
- **الفرضية الثانية:** إن المعرفة المتاحة لدى كل الشركات هي سلعة عامة يمكن لأي شركة اخرى الوصول اليها بتكلفة صفرية، اي بمجرد اكتشافها تنتشر معرفة فورية عبر الاقتصاد ككل ، ويعني هذا الافتراض ضمناً أن تغير مستوى تكنولوجيا H كل شركة يستجيب لعملية التعلم الكلية ، في الاقتصاد لذا فهي تتناسب مع المخزون رأس المال الكلي k ، وبمعنى اخر يتطور مخزون المعرفة (التكنولوجيا) ذاتيا في الاقتصاد بسبب انتشاره عبر الشركات عن طريق رأس المال المادي

3- نموذج Uzawa-lucas

ظهرت مجموعة اخرى مهمة من نماذج النمو الداخلي للجيل الاول بقيادة Bobert Lucas (1988) وضعت تراكم رأس المال البشري في جوهر عملية النمو الاقتصادي، لقد كشف Lucas في نموذجه عن امكانية توليد نمو داخلي مستديم بشكل مشابه لنموذج Bomer لكن هذه المرة بفضل تراكم رأس المال البشري والآثار الخارجية المتصلة به .

يشير مصطلح رأس المال البشري لمخزون المهارات، والقدرات الجسدية في الافراد التي تؤثر على عملية الانتاج ، وتكتسب عن طريق التعليم الرسمي أو التدريب اثناء العمل، كما تعتبر الرعاية الصحية (لأنها تساهم في الحفاظ على الحياة والرفاهية) ذات اهمية بالغة بالنسبة لمخزون راس المال البشري وحافز للاستثمار فيه.

لم تحقق الجهود السابقة التي تحليل رأس المال البشري في نماذج ديناميكية عموماً النجاح المطلوب في تفسير النمو الدائم إلى أن استطاع Lucas في عمله حول آليات التنمية الاقتصادية، استطاع توسيع فكرة إدخال الآثار الخارجية لرأس المال البشري .

في نموذج Bobert Lucas يعمل فرد ما على تخصيص وقته بين العمل لإنتاج المخرجات وبين تراكم رأس المال البشري كلما وجد مستوى اعلى من رأس المال البشري أنتج أكثر وأنتج وحدات جديدة من

رأس المال البشري ،وبالتالي فوجود المستوى مرتفعاً عن رأس المال البشري يعني هذا نمو الاقتصاد بمعدل أسرع .

يمكن اعتبار رأس المال البشري استثماراً مثله مثل استثمار في الآلات والمعدات طالما توجد هناك تكاليف عالية وأرباح مستقبلية مرتبطة به ، مع ذلك هناك اعتقاد وجيه يرى اختلاف الاستثمار في رأس المال المادي (من حيث طبيعته) عن الاستثمار في رأس المال البشري ويمكن الحديث عن الاختلافات المرتبطة بالتركيبية مثلاً كتجسيد الاستثمارات المادية على شكل آلات ومعدلات في حين يتجسد الاستثمار في رأس المال البشري في الأشخاص ، لوحظ أيضاً أنّ نموذج النمو النيوكلاسيكي يشير لوجود عوائد حجم متناقصة مرتبطة برأس المال المادي ، إلا أنّ تراكم رأس المال البشري يختلف تماماً عنه لعدم وجود حد للمعرفة البشرية أو للكيفية التي يمكن للأشخاص المنتجين فيها رفع المعرفة والمهارات ، ومن إحدى خصائص المميّزة للمعرفة هو عدم التنافس عليها، لأنّ اكتساب شخص ما للمعرفة لا تنقص من قدرة شخص آخر للحصول على هذه المعرفة، عكس السلع المتنافس عليها كرأس المال المادي، مثلاً لن يسمح اكتساب المعدات والآلات من قبل شركة ما لشركة أخرى بحيازة نفس تلك المعدلات والآلات في نفس الوقت، وعليه يبدو أنّ ربط عوائد الحجم المتناقصة برأس المال البشري غير المنطقي وعلى هذا الأساس يؤدي عدم وجود تناقص الحجم المرتبط بتلك الاستثمارات إلى توليد نمو غير محدود في الاقتصاد وبالطبع دون الحاجة لافتراض وجود قوى خارجية دافعة للنمو الاقتصادي¹.

في الواقع ،لعبت ورقة Lucas (1988) وضعت دورين رئيسيين في أدبيات النمو الاقتصادي هما :²

1- شدد Lucas على أهمية التجريبية للنمو الاقتصادي المستديم وكان له دور فعال في إعادة

أحياء الاهتمام بنماذج النمو الداخلي الناشئة حديثاً

2- كما شدد على أهمية رأس المال البشري وخاصة التأثيرات الخارجية لرأس المال البشري.

ثانياً : نماذج النمو الداخلي من الجيل الثاني

أظهرت نماذج النمو الداخلي من الجيل الأول إمكانية توليد نمو نصيب الفرد على المدى الطويل في ظل غياب التقدم التكنولوجي، وذلك راجع لإدراج مفهوم رأس المال الموسع الذي لا يحمل خاصية عوائد الحجم المتناقصة ،لكن هناك وجهة نظر مختلفة ترى أنّ تراكم رأس المال وحده (حتى بالمفهوم

¹أمين حواس، مرجع سبق ذكره ، ص ص 580-581

² نفس مرجع ، ص 581

الواسع الذي يشمل رأس المال البشري) لن يستمر في النمو على المدى الطويل لأن هذا التراكم لابد أن يواجه في نهاية المطاف انخفاضا كبيرا في معدل العائد منه، ويعني هذا النظر في عملية التقدم التكنولوجي أو التقدم المستمر في طرق الانتاج، وأنواعه ونوعيات المنتجات للهروب من فخ عوائد الحجم المتناقصة على المدى الطويل .

في ظل عجز نماذج النيوكلاسيكية ونماذج النمو الداخلي الجيل الأول على تقديم نماذج مقنعة لتفسير النمو الطويل المدى، وظاهرة التقارب، ظهرت الموجة من نظرية النمو الداخلي وعملت على تدخيل عمليات تحسينية للتكنولوجية أي النظريات عن كيفية تأثير السياسات الحكومية، والعوامل الأخرى على معدل نمو الفرد على المدى الطويل، أي تركز هذه النماذج على التغير التكنولوجي الداخلي أو النمو القائم على الابتكار¹ .

1- التغير التكنولوجي نماذج توسيع الاصناف

لحد الآن فإن نماذج النمو الداخلي (قائمة على تراكم رأس المال) لأنه يحدث فيها النمو الاقتصادي نتيجة التغير التكنولوجي، إلا إذا كان مدعوما بتراكم رأس المال (الخطي) أو كنتيجة ثانوية للأثار الانتشارية المتولدة من المعرفة .

وأبسط نماذج التغير التكنولوجي الداخلي (بقيادة الابتكار) هي التي تظهر التقدم التكنولوجي كتوسيع لعدة أصناف المنتجات (المدخلات أو الآلات المستخدمة في عملية الانتاج)، وتعتمد هذه النماذج المعروفة بتوسيع الأصناف على الفكرة أن الأبحاث لخلق أصناف الجديدة من المدخلات (الآلات) أو توسيع ؟ أصناف المنتجات الوسيطة المتخصصة التي تزيد تقسيم العمل ودرجة التخصص مما يرفع انتاجية الشركات المنتجة للسلعة النهائية.

من اجل خلق منتج جديد، يجب تحمل تكلفة الانخراط في مجال البحث لابتكار المنتجات مرة واحدة فقط عند تقديم المنتج لأول مرة ، وتسمى بتكاليف الانشطة البحث، والتطوير Research and Development RD كنشاط ينتج عنه ابتكارات تضاف لرصيد المعرفة التكنولوجية، وفي هذه الحالة تتكون المعرفة التكنولوجية من قائمة المخططات أو التصميمات التي تصف كل منها كيفية دمج مدخلات الانتاج المختلفة لإنتاج مخرجات معينة مختلفة لذا يمثل كل ابتكار تصميمًا إضافيًا لهذه القائمة² .

إن نماذج النمو الداخلي من نوع توسيع اصناف المنتجات تتم قيادة النمو فيها عن طريق الابتكارات التي تخلق اصنافا (مدخلات) جديدة في عملية الانتاج ، وهذا ما يعني تحديد نمو الانتاجية

¹ امين حواس، مرجع سبق ذكره ، ص 633-634

² نفس مرجع، ص 635-637.

عبر زيادة تخصص العمال الذين يعملون بعدد متزايد من المدخلات الوسيطة إلى جانب الآثار الانتشارية للأبحاث التي من خلالها يستفيد مبتكر جديد من المخزون الحالي للابتكارات في المجتمع ، وقد استطاعت هذه النماذج نمذجة التقدم التكنولوجي داخليا (كيف تتطور تكنولوجيا الاقتصاد عبر الزمن) كتوسيع الاصناف المتنوعة من السلع الوسيطة المستخدمة من قبل المنتجين وربطها بحوافز الارباح الاحتكارية التي تشكل قرارات الباحثين (المخترعين) حول الانفاق والاستثمار في مجال RD ، صحيح أن الافكار غير متنافسة عنها لان المخترعين الجدد يمكنهم استخدامها بحرية في انشطتهم البحثية ، لكنها في نفس الوقت قد تكون مستبعدة لان كل مبتكر جديد يكافئ بسلطة احتكارية تحفز الانشطة البحثية الهادفة لاكتشاف انواع جديدة.

استطاعت نماذج توسع الاصناف تدخيل معدل التغير التكنولوجي وسد الفجوة الكبيرة الموجودة في النظريات ، إلى جانب انها تشكل تقدما كبيرا مقارنة بنماذج النمو الداخلي من الجيل الاول¹

2- التغيير التكنولوجي نماذج الشومبتيرية

شملت نماذج التغيير التكنولوجي الداخلي القائم على توسيع اصناف المدخلات أو الآلات التي تظهر جوانب معينة وهامة لاقتصاديات الابتكار، وما يجب ملاحظته حول نماذج توسيع الاصناف انه بمجرد اختراع الصنف سلعة وسيطية سيبقى هذا الصنف قيد الاستخدام للأبد، وعلى هذا الاساس قد لا توفر نماذج توسيع الاصناف وصفا جيدا لديناميكية الابتكار في الممارسات العملية لأنها تلتقط جوانب الابتكار التنافسية ، ولهذا طُوِّرَ نموذج بديل ومكمل للنمو الداخلي يتم فيه تحديد النمو عبر سلسلة عشوائية من الابتكارات (العمودية) المحسنة لنوعية أو انتاجية كل صنف من المدخلات الحالية المستخدمة في عملية الانتاج ، هذا النموذج المستوحى من نظرية التنظيم الصناعي الحديثة التي تصور الابتكار كبعد مهم للمنافسة الصناعية ، وتقلنا هذه الجوانب التنافسية لعالم (التدمير الخلاق الشومبتيري) ، اين يتم فيه توليد النمو الاقتصادي عن طريق الابتكارات، وخلق الابتكارات نتيجة تبني مقال (المحفز بأفاق الربح الاحتكاري المحتمل) قرارات الاستثمار في الابحاث ، كما تحل الابتكارات الجديدة (الشركات الجديدة) محل التقنيات القديمة في السوق²،

شملت نسخة شومبتيرية لنماذج النمو الداخلي من الجيل الثاني على عملية تدمير خلاق تضمن أن تحل المنتجات أو الآلات الجديدة محل النماذج القديمة وتحل الشركات الجديدة محل المنتجين المحليين . يتميز هذا النموذج بإظهار ابتكارات تحسن بشكل مستمر لنوعية المنتجات والتقنيات وبالتالي يصبح وصف

¹ امين حواس، مرجع سبق ذكره ، ص ص 704-706..

² نفس مرجع، ص ص 704-710.

النمو الاقتصادي الذي ينبثق عن هذه العملية من نواح كثيرة اكثر واقعية مقارنة بنماذج توسيع الاصناف على وجه الخصوص لا ينطوي التقدم التكنولوجي دائما على ظهور منتجات أو الآلات جديدة مكملة للمنتجات الحالية، بل يتجسد غالبا في ظهور منتجات ذوي جودة عالية يستبدلون المنتجين الحاليين¹.

3- التغير التكنولوجي الموجه نموذج Acemogln

تم تطوير نموذج التغير التكنولوجي الموجه استنادا لسلسلة اعمال Acemogln Daron (1998-2002-2007) وآخرون بهدف تفسير الفروق الهائلة في مستويات الدخل عبر الدول من خلال اظهار الرابط الموجود بين مكونات مهارة القوى العاملة و تراكم المعرفة والانتاجية (ومنحة المهارة) لدى المبتكرين حافز قوي لتوجيه جهودهم نحو التقنيات التي تكمل المدخلات الوفيرة نسبيا خصوصا مكون مهارة القوى العاملة².

تشدد نماذج التغير التكنولوجي الموجه على انه لا ينبغي اعتبار التكنولوجيا بمثابة الصندوق الاسود، بل ينبغي نمذجتها انها نتيجة قرارات الشركات، الافراد والاعوان الآخرون في الاقتصاد وهذا يعني أن حوافز الربح تلعب دورا رئيسيا في تحديد معدل التقدم التكنولوجي وفي تحيز التقنيات التي يتم تطويرها واعتمادها، بدلالة نموذج Acemogln فكرتها أن الشركات المبتكرة تقرر كيفية تخصيص جهودها البحثية عبر عدد محدد من القطاعات ، وان قراراتها في التوازن تعتمد على الكفاءة النسبية لاستثمارات RD عبر مختلف القطاعات وعلى الحجم النسبي للأرباح التي يمكن توليدها عبر الابتكار في كل قطاع، ويعتمد هذا الأخير بدوره على حجم العمالة الذي يمكن تعزيز انتاجيتها من خلال الابتكار في كل قطاع معين . كما أنّ هناك عدد من الانعكاسات المترتبة اتجاه التغير التكنولوجي على عدد من القضايا التنموية كمسألة عدم المساواة في الاجور ومسألة عدم التقارب بين الشمال والجنوب، لكن مع ذلك تواجه توقعات هذه النماذج بعض التناقضات خصوصا مع الادلة الواقعية والتجريبية³.

¹ من افكار الرئيسية المنشقة من نظرية الشومبتيرية أن النمو يأتي في تضارب محتمل في المصالح ، حيث تدمر عملية التدمير الخلاق الربح الاحتكاري لأصحاب المراكز الحالية ما يشير احتمال ظهور سياسات تشويهية كوسيلة لحماية ريع اصحاب المناصب الحالية ، بل تذهب هذه النماذج ابعد من ذلك لان عملية التدمير الخلاق تخلق بشكل طبيعي قضايا الاقتصاد السياسي تعد في مركز فهم الاسباب الرئيسية للنمو الاقتصادي و توفر تصورات حول الطبيعة الداخلية للتكنولوجيا و المقاومة المحتملة اتجاه التغير التكنولوجي .

² امين حواس، مرجع سبق ذكره ، ص 783.

³ نفس مرجع ، ص-ص 838-839..

خلاصة الفصل

منذ أوائل التسعينيات ، نفذ عدد كبير من البنوك المركزية ما يسمى بسياسة استهداف التضخم. حيث تم إدخال هذه السياسة للحد من التضخم أو لتوفير دعامة اسمية جديدة للاقتصاد، لأنه عادة ما تتمتع الدول التي طبقت سياسة التضخم المستهدفة باستقرار نسبي في الأسعار، و منذ تبنيها من قبل نيوزيلندا ، أصبحت سياسة استهداف التضخم على مر السنين أحد المواضيع الرئيسية في الاقتصاد النقدي من الناحية النظرية والعملية.

اقتصرت سياسة استهداف التضخم في البداية على مجال البنوك المركزية ، وسرعان ما انتشرت إلى المجال الأكاديمي بدعم من الاقتصاديين حيث يتضح من تكثيف البحث حوله، مع تزايد عدد المنشورات الأكاديمية باستمرار منذ بداية العقد الأول من القرن الحادي والعشرين ويبدو من خلال ذلك أن الممارسة قد تجاوزت النظرية ، ومع ذلك فإن ظهور استراتيجية السياسة النقدية هذه هو بشكل عام، جزء من تجديد نظرية السياسة النقدية الذي حدث منذ بداية التسعينيات. وقد شكل هذا التقارب بين " حرية التصرف" و "القواعد" نقطة تحوّل حقيقية في تصميم وإدارة السياسة النقدية، مما يجعل سياسة استهداف التضخم بديلاً معقولاً للمجاميع النقدية واستراتيجيات استهداف سعر الصرف، والتي أكدت فشلها المتكرر على حاجة السلطات النقدية إلى إيجاد نقطة ارتكاز اسمية جديدة ذات مصداقية. وبالتالي فإن التخلي عن نظام استهداف سعر الصرف أو الاستهداف النقدي لصالح سياسة استهداف التضخم يتطلب استيفاء عدد من الشروط المسبقة، وبالتالي فإن الانتقال الناجح إلى مثل هذا النظام يتطلب تنفيذ إصلاحات اقتصادية ومؤسسية عميقة، وذلك إذا كان هذا التحول يمثل تحدياً لجميع فئات الدول

الفصل الثاني

تحليل أثر سياسة استهداف التخفيض على

النمو الاقتصادي

تمهيد

إن الحماس المتزايد للبنوك المركزية في الدول الصناعية والدول الناشئة لاعتماد سياسة استهداف التضخم، قد تترافق بطبيعة الحال مع تكثيف البحث الأكاديمي حول هذا الموضوع، ولذلك ركزت الأعمال الأولى ذات الطبيعة الوصفية بشكل أساسي على مناقشة الجوانب التشغيلية المختلفة لاستراتيجية السياسة النقدية هذه، فضلاً عن شروط فعاليتها وإمكانية استمرارها، وعلى الرغم من هذا الجدل في الأدبيات فقد تناول القليل جداً من العمل التجريبي مسألة دور الظروف الاقتصادية والمؤسسية في أداء سياسة استهداف التضخم، وتزداد أهمية هذا السؤال حيث أعرب عدد كبير من الدول الناشئة عن رغبتها في اعتماد سياسة استهداف التضخم على المدى القصير إلى حد ما، لذلك يبدو من المهم تحليل الظروف الاقتصادية والمؤسسية التي جعلت من الممكن تعزيز فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول المستهدفة، بهدف تزويد الدول المرشحة لتبني المؤشرات، بشأن الإصلاحات الأساسية التي يتعين تنفيذها قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم.

خصص هذا الفصل للتعرف على محددات وأداء سياسة استهداف التضخم ومختلف الآراء الفكرية حول أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي وأهم النماذج المفسرة لتحليل العلاقة بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، تطرق المبحث الأول إلى محددات وإداء سياسة استهداف التضخم، أما في المبحث الثاني فقد تم عرض بعض الآراء الفكرية حول تأثير سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي وأهم قنوات الانتقال وعوامل تأثير سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي، وقد تم تخصيص المبحث الثالث لعرض تطور اتجاهات أثر سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي وأهم المؤشرات والنماذج الارتباط سياسة استهداف التضخم بالنمو الاقتصادي .

المبحث الأول: محددات نجاح سياسة استهداف التضخم

إنّ مسألة أصول سياسة استهداف التضخم والامتثال للشروط المسبقة هي في صميم الأدبيات، لا سيما تلك المتعلقة بالاقتصادات الناشئة، لأنّ عدد الدراسات التجريبية التي حاولت دراسة محددات اعتماد استهداف التضخم محدود نسبياً، بالإضافة إلى ذلك تركز هذه الدراسات في الغالب على الدول الصناعية حيث أدت إلى نتائج مختلطة وحتى متناقضة¹، ولذلك سمحت الدراسات التي تم إجراؤها بتصنيف العمل التجريبي وفقاً للمنهج الاقتصاد القياسي المستخدم الذي سعى إلى تحليل محددات سياسة استهداف التضخم إلى الجيلين (المجموعتين) أولها نتائج الدراسات المقطعية، ثم تلك التي اعتمدت على بيانات اللوحة .

المطلب الأول: محددات سياسة استهداف التضخم حسب الجيل الأول

من الدراسات التجريبية الأولى المكرسة لتحليل محددات اعتماد سياسة استهداف التضخم هي دراسة *Gerlach* (1999)، في هذه الدراسة يفحص *Gerlach* بشكل أكثر تحديداً الدور الذي ربما لعبته درجة تعرض الاقتصادات للصدمات الخارجية في اختيارهم لاعتماد سياسة استهداف التضخم. والحجة التي قدمها المؤلف هي أن التعرض العالي للصدمات الخارجية يمكن أن يؤدي بالسلطات إلى التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت، بسبب الصعوبات المتزايدة في الحفاظ على التكافؤ الخارجي للعملة لصالح نظام سعر صرف مرن مع استهداف التضخم، لذلك وفقاً لـ *Gerlach* (1999) سيكون الاقتصاد الذي يعتمد إلى حد كبير على الصدمات الخارجية أكثر ميلاً إلى اعتماد سياسة استهداف التضخم.

وتشير النتائج التي حصل عليها *Gerlach* (1999) باستخدام عينة من 22 دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى وجود علاقة إيجابية بين درجة التعرض للصدمات الخارجية والتضخم وبالتالي فإن الاقتصاد الذي يتميز بدرجة منخفضة من تنوع الصادرات يحتمل أن يتعرض لصدمات خارجية كبيرة ، وبالتالي سيكون لديه احتمالية أعلى نسبياً لاعتماد سياسة استهداف التضخم، تم الحصول على نتائج مقطعية مماثلة من قبل *onçalves* و *Carvalho* (2008)، اللذان وجدا من عينة من 30 دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية علاقة غير مهمة بين تقلب سعر الصرف الحقيقي واحتمال اعتماد سياسة استهداف التضخم².

وفيما يتعلق بالعلاقة بين استقلالية البنك المركزي واعتماد سياسة استهداف التضخم، تشير النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين هذين المتغيرين، بمعنى أن البنوك المركزية الأقل استقلالية هي التي سيكون

¹ Yannick LUCOTTE , op .cit , p p 36-37

² Ibid, p 37 .

لديها أعلى احتمالية لتبني استراتيجية السياسة النقدية هذه. ولتفسير هذه النتيجة التي تعتبر للوهلة الأولى غير بديهية فإنه قد أشارت الأدبيات المتعلقة بالشروط المسبقة لاعتماد سياسة استهداف التضخم، وي طرح *Gerlach* (1999) فكرة أن سياسة استهداف التضخم من خلال إعطاء السلطة النقدية تفويضاً واضحاً للحفاظ على استقرار الأسعار سيكون بديلاً عن الاستقلال القانوني للبنك المركزي بشكل أكثر جوهرية، كما يعتقد أنه خارج الحدود الجوهرية لمؤشر الاستقلال المستخدم يمكن لسببين رئيسيين تفسير هذه النتيجة، يتعلق السبب الأول بالفترة التي تم فيها حساب مؤشر الاستقلال المقدم من *Alesina* (1998) ، حيث تم إصلاح النظام الأساسي للبنك المركزي خلال الفترة التي سبقت اعتماد استراتيجية السياسة النقدية هذه أي خلال فترة الثمانينيات، أما السبب الثاني فيتعلق بحقيقة أن بعض البنوك المركزية في الممارسة العملية شهدت إصلاحاً لأنظمتها الأساسية بعد اعتماد سياسة استهداف التضخم. هذا هو الحال بشكل خاص في أستراليا والمملكة المتحدة وحتى السويد، وهذا ما يمكن تفسيره بشكل خاص من خلال حقيقة أن هذه السلطات حتى قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم تمتعت الأدوات النقدية باستقلالية بحكم الأمر الواقع ومصادقية قوية نسبياً، الأمر الذي لم يتطلب تعزيزاً فوراً للاستقلال التعاقدى¹.

سعى *Mishkin* و *Schmidt-Hebbel* (2001) بعد دراسة *Gerlach* (1999)، إلى تعميق الصلة بين استقلالية البنك المركزي واعتماد سياسة استهداف التضخم، وللقيام بذلك قام هؤلاء المؤلفون بتفصيل الاستقلال العام للبنك المركزي من خلال التمييز بين استقلالية الأهداف والاستقلال التشغيلي، لقياس هذين البعدين لاستقلال البنك المركزي، ونظر *Mishkin* و *Schmidt-Hebbel* (2001) في متغيرين ثنائيين يأخذ كل منهما قيمة 1 في حال ما إذا كانت السلطة النقدية للبلد قيد الدراسة تتمتع باستقلالية الأداة والأهداف ، و 0 بخلاف ذلك حيث يقدم المؤلفون أيضاً في مواصفاتهم متغيراً ثنائياً من المفترض أن يعبر عن الاستقلال الكلي للبنك المركزي على المستويين الاقتصادي والسياسي كما في السابق، ويأخذ هذا المتغير القيمة 1 إذا كان البنك المركزي للبلد يعتبر مستقلاً ، و 0 بخلاف ذلك.

النتائج التي حصل عليها *Mishkin* و *Schmidt-Hebbel* (2001) من نموذج احتمالي ثنائي لعينة من 27 دولة صناعية وناشئة خلال الفترة 1990-1999 حيث تظهر علاقة إيجابية وهامة بين الاستقلال الآلي واحتمال اعتماد سياسة استهداف التضخم، بينما يبدو أن استقلالية الأهداف لها تأثير سلبي على هذا الاحتمال علاوة على ذلك وعكس *Gerlach* (1999)، وجد *Mishkin* و *Schmidt-Hebbel* (2001) علاقة إيجابية ولكنها غير مهمة بين الاستقلال الكلي واحتمال أن تتبنى دولة ما سياسة

¹Yannick LUCOTTE , op cit , p 37 .

استهداف التضخم. العلاقة السلبية بين الاستقلال الموضوعي وسياسة استهداف التضخم تعني ببساطة أنه ضمن عينة البنوك المركزية التي تتمتع باستقلالية موضوعية، يكون عدد السلطات النقدية المستهدفة للتضخم أقل نسبيًا من تلك التي تتبعها السلطات التي تتبع استراتيجية تستهدف المجاميع النقدية أو تستهدف سعر الصرف. بالنسبة *Mishkin* و *Schmidt-Hebbe* (2001)، تتوافق هذه النتيجة مع إطار عمل تطبيق سياسة استهداف التضخم الذي يفترض المسؤولية الديمقراطية للبنك المركزي في تحقيق هدف التضخم المعلن¹.

وعلى غرار *Mishkin* و *Schmidt-Hebbe* (2001) سعى *Baltensperger* وآخرون (2006) لتحليل العلاقة بين استقلالية أهداف البنك المركزي وأدواته وأنظمة السياسة النقدية المختلفة تحقيقًا لهذه الغاية. وعليه فإن المؤلفين ينظرون في ثلاث أنظمة للسياسة النقدية، وهي سياسة استهداف التضخم واستهداف المجاميع النقدية والارتباط الاسمي بسعر الصرف، ويتم تقديم كل من أنظمة السياسة النقدية هذه المقاسة باستخدام متغير ثنائي التفرع، بشكل منفصل كمتغير داخلي في نموذج الاحتمالية المقدر. حيث تستند قياسات درجة استقلالية الأهداف والأدوات في الدراسة التي أجراها *Mahadeva* و *Sterne* (2000) على عينة من 92 بنكًا مركزيًا، وطلب منهم تقييم درجة استقلاليته. استقلالية على مقياس بين 0 و 100، من أدنى درجة من الاستقلال إلى أعلى، يبدو من تقديرات *Baltensperger* و آخرون (2006) رابط إيجابي ولكن غير مهم بين الاستقلال الآلي واحتمال أن تنتهج دولة ما سياسة استهداف التضخم، ويتم الحصول على نتيجة مماثلة في حالة الاستقلال الموضوعي هذه النتائج التي تتعارض مع تلك التي حصل عليها *Mishkin* و *Schmidt-Hebbe* (2001)².

وأخيرًا، من أجل فهم أفضل إلى أي مدى تختلف الهياكل الاقتصادية والمؤسسية داخل الدول المستهدفة للتضخم عن تلك التي لوحظت في الأنظمة النقدية الأخرى، قام *Carare* و *Stone* (2006) بتوسيع عدد المتغيرات التفسيرية التي تم أخذها بالاعتبار في النموذج. وعلى وجه الخصوص، سعوا إلى دراسة الصلة بين مستوى التنمية المالية وسياسة استهداف التضخم كما أشرت سابقًا، فإن اعتماد سياسة استهداف التضخم يتطلب نظريًا نظامًا مصرفيًا وماليًا متطورًا نسبيًا.

تشير النتائج التي حصل عليها *Carare* و *Stone* (2006) إلى وجود علاقة إيجابية وهامة بين مؤشري السياسة المالية للمستخدمين، وهما الخصوم السائلة للنظام المالي فيما يتعلق بإجمالي الناتج

¹ Mishkin, F.S. et Schmidt-Hebbe. K. **One Décade of Inflation Targeting in the World: what do we Know and what do we need to Know?**, NBER Working National Bureau of Economic Research. Cambridge,. 2001, p p 4-5

² Baltensperger, E., Fischer, A.M. et Jordan. T.J **Strong goal independence and inflation targets.** *European Journal of Political Economy* . 2006 . p p . 17-18

المحلي ورسملة سوق الأوراق المالية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، واحتمال أن تتبع الدولة سياسة استهداف التضخم هذه النتيجة تماشياً مع الأدبيات وتوقعات المؤلفين تشير إلى مستوى أعلى نسبياً من التنمية المالية في الدول المستهدفة منه في الدول غير المستهدفة، وفيما يتعلق بالتضخم والدين العام كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، فإن المعاملات المقدرة أمام هذه المتغيرات تبدو غير مهمة¹. وهكذا ، نجد أن الدراسات المقطعية القليلة التي سعت إلى دراسة محددات اعتماد سياسة استهداف التضخم تؤدي إلى نتائج تجريبية مشتركة، بل متناقضة بالإضافة إلى ذلك نلاحظ أن النتائج التي تم الحصول عليها تعتمد بشدة على عينة من الدول وفترة الدراسة التي تم النظر فيها، مما لا يسمح لنا باستخلاص استنتاجات دقيقة، قبل كل شيء من خلال التركيز بشكل أساسي على مسألة الصلة بين استقلالية البنك المركزي وسياسة استهداف التضخم، أغفل هذا العمل من الجيل الأول إلى حد كبير مسألة الامتثال للشروط المسبقة لاعتماد سياسة استهداف التضخم، لا سيما تلك المتعلقة بالسياسة المالية وسياسة السعر الصرف.

أخيراً، من وجهة نظر الاقتصاد القياسي تعاني هذه الدراسات المقطعية من ثلاثة قيود رئيسية هي: الأول يتعلق بحجم العينات والتقديرات المتعلقة بعدد محدود بالضرورة من الملاحظات، والثاني يرجع إلى حقيقة أنه في حال عدم وجود بُعد زمني فإن مؤلفي هذا العمل ملزمون باختيار فترة دراسة لا تتوافق بالضرورة مع فترة ما قبل سياسة استهداف التضخم، أخيراً لا يسمح التحليل المقطعي التعامل مع وجود عدم تجانس غير قابل للملاحظة ، وهو أمر مهم بشكل خاص عند دراسة الدول على مستويات مختلفة من التنمية الاقتصادية والمؤسسية. ولقد أدت هذه القيود المتأصلة في استخدام البيانات المقطعية بعد ذلك إلى استخدام بيانات اللوحة (panel).و نصنف دراسات بيانات اللوحة هذه كدراسات من الجيل الثاني².

المطلب الثاني : محددات سياسة استهداف التضخم حسب الجيل الثاني

سعت العديد من الدراسات إلى استكشاف هذا السؤال المتعلق بمحددات اعتماد سياسة استهداف التضخم بشكل متعمق باستخدام نماذج على بيانات اللوحة. ومن بين هذه الدراسات، تلك التي أجراها Mukherjee و Singer (2008) في حين أن الدراسات التجريبية حول محددات اعتماد استهداف التضخم قد ركزت بشكل أساسي على المحددات الاقتصادية والمؤسسية، بينما تأخذ دراسة Mukherjee و Singer (2008) اتجاهاً تكميلياً استلهاً من الأدبيات المتعلقة باختيار أنظمة سعر الصرف حيث

¹ Carare, A. et Stone. M.R . **Inflation Targeting Regime European**, Economic Review, 2006 , p p.41-42

² Yannick LUCOTTE , **op cit** , p p.41-42

سعى هؤلاء المؤلفون إلى تحليل تأثير المؤسسات السياسية على اختيار السلطات لتبني سياسة استهداف التضخم وبالفعل فقد أظهرت الدراسات أن المؤسسات السياسية يمكن أن تمارس تأثيراً على اختيار نظام سعر الصرف على ثلاث مستويات، درجة عدم الاستقرار السياسي، وطبيعة النظام التشريعي ووجود أو عدم وجود فاعلي الفيتو والتوجه الحزبي من السلطة في المكان، وفي هذا المستوى الأخير ركز *Mukherjee* و *Singer* (2008) بشكل خاص تحليلهما من خلال تطوير نموذج نظري ، والذي يختبرونه بعد ذلك بشكل تجريبي باستخدام نموذج *Prot Makani* من أجل مراعاة تأثير الانتشار الإقليمي المحتمل لسياسة استهداف التضخم، والحجة التي طرحها المؤلفون هي أن الحكومة اليمينية التي يعتمد ناخبوها على طبقات أكثر ثراءً نسبياً من الأحزاب اليسارية ، وبالتالي أكثر كرهاً من الناحية النظرية للتضخم ، سيكون لها نزعة لتعزيز استقرار الأسعار واحتمالية أعلى لاعتماد سياسة استهداف التضخم وبشكل أكثر تحديداً تظهر نتائج نموذجهم النظري أن احتمال تبني حكومة يمينية لسياسة استهداف التضخم سيكون أكبر إذا لم يكن البنك المركزي مسؤولاً عن الإشراف على السوق وتنظيم العمل المصرفي. ومع ذلك فإن التفسير الذي قدمه المؤلفون لشرح هذا التفاعل وتأثيره على اختيار النظام النقدي غامض نسبياً.

والنتائج التي حصل عليها *Mukherjee* و *Singer* (2008) على عينة من 78 دولة صناعية وناشئة للفترة 1987-2003 لا تؤكد وجود صلة بين التوجه الحزبي واحتمال أن تختار الحكومة تبني سياسة استهداف التضخم، المعامل المقدر أمام المتغير متعدد الأطراف الذي يقيم التوجه الحزبي، بأخذ القيمة 0 لحكومة يسارية، و1 لحكومة وسطية و 2 لحكومة يمينية، هو بالفعل إيجابي ولكنه ليس مهماً من الناحية الإحصائية، ومع ذلك تصبح هذه العلاقة مهمة عندما يتفاعل هذا المتغير مع المتغير الثنائي الذي يقيس مشاركة السلطة النقدية في التنظيم المصرفي، ووفقاً لنتائج النموذج النظري يقدم *Mukherjee* و *Singer* (2008) أيضاً في نموذجهم المحتمل عدداً من المتغيرات المؤسسية والسياسية التي يحتمل أن تكون مرتبطة باحتمالية تبني سياسة استهداف التضخم، وهذه المتغيرات هي مستوى الديمقراطية ودرجة استقلالية البنك المركزي، فضلاً عن المتغير الثنائي الذي يميز النظام البرلماني والنظام الرئاسي ومع ذلك لا يبدو أن أيًا من هذه المتغيرات مرتبط إحصائياً باحتمال اعتماد سياسة استهداف التضخم¹.

¹ Mukherjee, B. and Singer, D.A, *Monetary Institutions, Partisanship, and Inflation Targeting*, International Organization, 2008, p p.20-23

في الآونة الأخيرة ، سعى *Samaryna* و *Haan* (2011) للنظر على وجه الخصوص في مجموعة واسعة من مؤشرات السياسة المالية، ومن خلال إدخال الدين العام في النموذج كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، قبل كل شيء على عكس العمل التجريبي السابق أخذ هؤلاء المؤلفون في الاعتبار بشكل صريح حيث إن السياسة المالية غير المستدامة قد تقوض في نهاية المطاف مصداقية تؤكد النتائج التي حصل عليها *Samaryna* و *Haan* (2011) على أساس تقديرات احتمالية من عينة مكونة من 60 دولة صناعية وناشئة بين عامي 1985 و 2008 العلاقة الإيجابية والهامة المتوقعة بين تقلب سعر الصرف واحتمال اعتماد سياسة استهداف التضخم، ولكن مع ذلك تشير إلى وجود علاقة غير مهمة وفيما يتعلق بتقلب معدل نمو عرض النقود، حدد المؤلفون أيضًا ارتباطًا سلبيًا وهامًا بين الدين العام و سياسة استهداف التضخم، حيث أنّ السياسة المالية غير المستدامة يمكن أن تثير في النهاية التساؤل حول مصداقية وجدوى سياسة استهداف التضخم. بالنسبة إلى *Gonçalves* و *Carvalho* (2008) ، يمكن أن تعكس هذه العلاقة العكسية أيضًا الاختيار المتعمد لحكومات الاقتصادات المثقلة بالديون بعدم تبني سياسة استهداف التضخم، حتى لا تتنازل عن الرافعة المالية للتمويل النقدي للعجز العام. فيما يتعلق بالصلة بين التنمية المالية واحتمال اعتماد سياسة استهداف التضخم ، وجد *Samaryna* و *Haan* (2011) نتيجة غير متوقعة، وهي علاقة سلبية وهامة بغض النظر عن مؤشر التنمية المالية التي تم النظر فيه، ومع ذلك تجدر الإشارة إلى أنه عندما يستبعد المؤلفون دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من عينتهم، فإنهم يحصلون على علاقة إيجابية وهامة بين الائتمان المحلي للقطاع الخاص واحتمال اعتماد سياسة استهداف التضخم. علاوة على ذلك وجد *Samaryna* و *Haan* (2011) علاقة سلبية وهامة بين مستوى التضخم واحتمال أن تتبنى دولة ما سياسة استهداف التضخم¹.

كما سعى *Yannick* (2012) إلى تحليل محددات اعتماد سياسة استهداف التضخم لمجموعة غير متوازنة من 59 دولة ناشئة، بما في ذلك 19 دولة اعتمدت سياسة استهداف خلال الفترة 1990-2007، وتوافقت غالبية النتائج التي تم الحصول عليها مع المؤلفات الأكاديمية حول الشروط المسبقة لاعتماد سياسة استهداف التضخم، وفي الواقع وبصرف النظر عن الائتمان المحلي للقطاع الخاص وهو أمر مهم فقط عندما لا نقوم بتضمين متغيرات التحكم، فإن جميع المتغيرات الاقتصادية والمؤسسية التي تم النظر فيها مهمة. لوجود علاقة سلبية بين التضخم والدين العام والدين الخارجي واحتمال أن تختار الدولة ما سياسة استهداف التضخم. يبدو أن نتائج التضخم تشير إلى أن الاقتصادات الناشئة اختارت

¹ Samaryna, H et De Haan , **Right on Target: Exploring the Determinants of Inflation Targeting Adoption** , SSRN Electronic Journal , 2011, p p 6-7 .

اعتماد سياسة استهداف التضخم بعد تنفيذ سياسة نشطة لمكافحة التضخم تهدف إلى خفض التضخم إلى مستوى منخفضاً نسبياً، وفيما يتعلق بالدين العام فإن النتائج التي حصل عليها تتماشى مع النتائج التي توصل إليها *Samaryna* و *Haan* (2011)، وتؤكد الحجة التي طرحها *Gonçalves* و *Carvalho* (2008) والتي تفيد بأن الدول الأقل مديونية نسبياً والدول الأقل اعتماداً على التمويل النقدي هم أيضاً الأكثر ميلاً إلى اعتماد سياسة استهداف التضخم، علاوة على ذلك فإن العلاقة العكسية بين درجة المديونية الخارجية واحتمال أن تتبنى دولة ما سياسة استهداف التضخم تدعم الحجة أن المديونية المرتفعة بالعملة الأجنبية يمكن أن تشكل خطورة على استقرار البنوك. والنظام المالي في حالة حدوث انخفاض حاد في سعر الصرف.

إن قابلية تأثر النظام المصرفي والمالي لتقلبات أسعار الصرف هي الأكبر لأن البنك المركزي لا يستهدف سعر الصرف ، ومع ذلك وكما تشير النتائج فإن درجة مرونة سعر الصرف واحتمال اعتماد سياسة استهداف التضخم مرتبطان بشكل إيجابي، مما يشير إلى مرونة سعر الصرف النسبية في البلدان الناشئة المستهدفة للتضخم، وفيما يتعلق باستقلالية البنك المركزي أظهرت النتائج علاقة سلبية وهامة على التوالي بين معدل دوران المحافظين واحتمال اعتماد سياسة استهداف التضخم، فكرة أن استقلال البنك المركزي هو شرط أساسي لاعتماد سياسة استهداف التضخم. لكنه يعكس قبل كل شيء جهود سلطات الدول الناشئة التي تبنت سياسة استهداف التضخم لتنفيذ إصلاحات مؤسسية بعيدة المدى تهدف إلى جعل سلطتها النقدية أكثر استقلالية.

أما النتائج الأكثر تبايناً فهي تتعلق بالعلاقة بين التنمية المالية واحتمال اعتماد دولة ما سياسة استهداف التضخم في الواقع مثل *Samaryna* و *Haan* (2011) حيث وجد علاقة إيجابية وهامة بين نسبة الإجمالي النقدي $M2$ إلى الناتج المحلي الإجمالي ورسملة السوق واحتمال اعتماد سياسة استهداف التضخم، ومع ذلك تبدو هذه العلاقة غير ذات أهمية عند قياس التنمية المالية باستخدام الائتمان المحلي للقطاع الخاص، ووفقاً لهذه النتيجة الأخيرة يبدو أن الاقتصادات الناشئة قد اختارت اعتماد سياسة استهداف التضخم على الرغم من عدم تلبية شرط التطور المالي المسبق، ومع ذلك يمكن تفسير هذا الاختيار من خلال حقيقة أنه في العديد من الدول الناشئة المستهدفة للتضخم، حدث الانتقال إلى نظام سعر الصرف العائم بشكل تدريجي نسبياً مما أدى إلى الحد من تعرض القطاع المصرفي والمالي لتقلبات أسعار الصرف.

أخيرًا، وفيما يتعلق بمتغيرات الضبط، يبدو أن نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي والانفتاح التجاري وتقلب معدل نمو المعروض النقدي هي ذات دلالة إحصائية وترتبط بشكل إيجابي باحتمالية اعتماد استهداف التضخم. لأنّ المعاملات المرتبطة بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومتغير أزمة العملة الثنائية لها الإشارة المتوقعة ولكنها غير مهمة عند حدود المخاطر المعتادة¹.

في نهاية دراسات التجربة هذه ، والتي تقدم تقارير عن المحددات الاقتصادية والمؤسسية والسياسية لاعتماد سياسة استهداف التضخم، يمكننا استخلاص أن الأعمال التجريبية القليلة التي تناولت هذا السؤال والتي تؤدي إلى نتائج غير متجانسة نسبيًا، لذا يمكن تفسير هذا الاختلاف في النتائج من خلال حقيقة أن هذه الدراسات تستخدم فترات دراسة وعينات مختلفة من دول مختلفة، وفوق كل هذا يمكن ملاحظة أن أيًا من هذه المساهمات لم تركز بشكل صريح على الاقتصادات الناشئة، على الرغم من أن مسألة الشروط المسبقة لاعتماد سياسة استهداف التضخم ضمن هذه الفئة من الدول قد نوقشت على نطاق واسع في الدراسات النظرية .

المطلب الثالث : تحليل أداء سياسة استهداف التضخم

إنّ الأدلة التجريبية على أداء سياسة استهداف التضخم تدعم بشكل عام وإن لم يكن كليًا، فعالية السياسة في تقديم معدلات تضخم منخفضة وترسيخ توقعات التضخم وخفض تقلبات التضخم، علاوة على ذلك تم تحقيق هذه المكاسب في أداء التضخم دون أي آثار سلبية على قلب الإنتاج والفائدة. يبدو أيضًا أن مستهدف التضخم كانوا أكثر مرونة في البيئات المضطربة، هذا وقد توصلت الدراسات الحديثة في الدول الناشئة على أن سياسة استهداف التضخم كانت أكثر فعالية من أطر السياسة النقدية البديلة في تثبيت توقعات التضخم العام في بعض الدول، لا سيما في أمريكا اللاتينية كان اعتماد سياسة استهداف التضخم فيها كان مصحوبًا بسياسات مالية أفضل في كثير من الأحيان وقد كان مصحوبًا أيضًا بتعزيز القدرات الفنية في البنك المركزي وتحسين بيانات الاقتصاد الكلي، ونظرًا لأن سياسة استهداف التضخم يعتمد أيضًا إلى حد كبير على قناة سعر الفائدة لنقل السياسة النقدية، إنّ بعض الدول الناشئة أيضًا اتخذت خطوات لتقوية القطاع المالي وتطويره. وبالتالي فإن نتائج السياسة النقدية بعد اعتماد سياسة استهداف التضخم قد تعكس تحسنًا اقتصاديًا أوسع ، وليس فقط السياسة النقدية².

¹ Yannick LUCOTTE , op cit ,p p , 67-68.

² Sarwat Jahan., Inflation Targeting: Holding the Line ,Central Banks use Interest rates to steer price increases toward a publicly announced goal , IMF, p 73.

وفيما خلصت بعض الدراسات إلى إثبات وجود تأثير إيجابي لسياسة استهداف التضخم على الأداء الاقتصادي من خلال المقارنة بين أداء 7 من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التي اعتمدت سياسة استهداف التضخم خلال عقد التسعينيات مع أداء 13 دولة أخرى من دول المنظمة لم تعتمد سياسة استهداف التضخم، واتضح أن السبع دول المتضمنة بالعينة شهدت تراجعاً في متوسط معدلات التضخم وأصبح معدلات التضخم بها أكثر استقراراً بعد تطبيق تلك السياسة، إلا أن الدراسة أوضحت أن الدول التي لم تتبع تلك السياسة شهدت أيضاً تحسناً في الأداء الاقتصادي، وهو ما يقود إلى أن التحسن في الأداء الاقتصادي لا يمكن أن يُعزى فقط إلى سياسة استهداف التضخم، ويشير إلى أن الدول السبع المطبقة لتلك السياسة ربما كانت تتسم بأداء اقتصادي أسوأ قبل اتباع سياسة استهداف التضخم¹.

بينما أوضحت دراسات أخرى أن الأداء الاقتصادي المترتب على اعتماد سياسة استهداف التضخم كان أفضل، سواءً من خلال خفض معدلات التضخم أو التوقعات الخاصة بمستويات التضخم المستقبلية الأمر الذي لم يكن يحدث دون اتباع تلك السياسة²، بينما أكدت دراسات أخرى على أن تجربة بريطانيا التي تشير إلى أن سياسة استهداف التضخم لم تنجح فقط في خفض مستويات التضخم بل عملت أيضاً على ضمان مسارات أكثر استقراراً للتضخم خلال الفترة التي طبق فيها البنك المركزي هذا الإطار وبيّنت أن هذه السياسة مكنت أيضاً صانعي السياسات من السيطرة بشكل أفضل على الصدمات التضخمية غير المتوقعة وجعلت مدتها الزمنية تنحصر في فترات أقل نسبياً مقارنة بالدول الأخرى التي لم تطبق نفس السياسة³.

كما يرى بعض الاقتصاديين أن سياسة استهداف التضخم لم تختبر بعد بالقدر الكافي للحكم على كفاءتها في مواجهة الصدمات العكسية وذلك لأن الفترة التي واكبت تنفيذ تلك السياسة تميزت بسيطرة الولايات المتحدة الأمريكية سياسياً واقتصادياً ومن ثم لم تشهد صدمات حقيقية يمكن من خلالها اختبار كفاءتها في مواجهة التحديات التي يمكن أن تفرضها تلك الصدمات.

في المقابل، يرى آخرون خطأ فيما سبق لأن معظم الدول التي طبقت هذه السياسة تندرج تحت قائمة الاقتصادات الصغيرة المفتوحة على العالم الخارجي والتي تعرضت لتقلبات شديدة خاصة في أعقاب أزمة دول جنوب شرق آسيا عامي 1997 و 1998 وذلك بخلاف الدول المتقدمة التي لم تتعرض لنفس الأزمة بنفس القدر، وتشير تجارب تلك الدول إلى أن دول مثل استراليا، وشيلي، ونيوزيلندا التي اضطرت

¹ Ball, L and Sheridan , *op cit*, p p 6-7.

² Mishkin, Frederic S, *op cit*, p p 579-605

³ King, Mervyn , , *op cit*, p p 10-12

بعد هذه الأزمة إلى خفض أسعار صرف عملاتها، واجهت تلك الأزمة أو الصدمة بشكل أفضل وأكثر كفاءة مقارنة بالدول الأخرى ذات الظروف المماثلة التي لم تطبق نفس السياسة ..

ومن جهة أخرى، تمثل أزمة ارتفاع أسعار النفط خلال عامي 1999 و 2000 اختبار آخر لكفاءة سياسة استهداف التضخم في استيعاب الصدمات التضخمية حيث واجهت الدول النامية التي طبقت ذلك الإطار في تلك الفترة ضغوطاً تضخمية ناتجة عن ارتفاع أسعار السلع المستوردة وتخفيض أسعار صرف عملاتها المحلية، خفف من حدة تأثيرها اتباع تلك الدول لسياسة استهداف التضخم حيث لم تشهد تلك الدول سوى ارتفاعات طفيفة في مستويات التضخم المسجلة على المدى الطويل.

و الجدير بالذكر ، أنه من الصعب الحكم على مدى نجاح سياسة استهداف التضخم ، بصورة مطلقة حيث يعتمد على معايير تختلف فيما بين الدول وفقاً لهياكلها الاقتصادية وتصنيفاتها، على مستوى الاقتصادات الناشئة، مثلاً تشير الدراسات إلى عدم جودة نتائج الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم بنفس القدر من النجاح الذي حققته الدول الصناعية الكبرى. ويُعزى ذلك إلى أن الدول الناشئة تواجه صعوبات في السيطرة على معدلات التضخم من حيث توفير متطلبات تطبيق سياسة التضخم المستهدف ما يجعل انحرافات معدلات التضخم الفعلية عن المستهدف تختلف اختلافاً كبيراً من بلد لآخر نتيجة للصدمات الخارجية وأطر السياسة النقدية التي تميز كل اقتصاد عن الآخر¹.

¹ هبة عبد المنعم و طلحة وليد ، استهداف التضخم تجارب العربية والدولية ، الصندوق النقد الدولي العربي ، 2020، ص 17.

المبحث الثاني : اليات تأثير سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي

وجه المزيد من الاهتمام والتركيز في السنوات الاخيرة لمشكلة التضخم وآلية معالجتها إلى جانب تحقيق الاستقرار في معدلات النمو الاقتصادي، وقد انسحب هذا الاهتمام إلى الربط بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي واصبح المقياس نجاح سياسة استهداف التضخم لا يعتمد على معدل التضخم المستهدف ومدى تحقيقه فقط ، بل يعتمد كذلك على تخفيض التقلبات في معدلات النمو، أو على اقل تخفيض معدل التضخم من دون فقدان جزء من الاستقرار في معدلات النمو الاقتصادي¹.

المطلب الأول: النقاش الفكري لتحليل أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي

من خلال الدراسات النظرية أبدى العديد من الاقتصاديين اهتماماً كبيراً بإطار سياسة استهداف التضخم لأن رواد دراسة هذه سياسة منذ اعتمادها لأول مرة في أوائل التسعينيات قد أظهرت لهم سياسة استهداف التضخم فعاليتها من خلال زيادة استقرار التضخم والنشاط الاقتصادي، ومع ذلك فإن هناك بعض الجدل حول تأثير اعتماد هذه القاعدة النقدية، ويؤكد البعض فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول الصناعية والصاعدة، مما يسلط الضوء على انخفاض كبير في التضخم مع انخفاض كبير في مستوى التقلب في النمو، ومع ذلك فإنه يسلط البعض الآخر الضوء على التأثير الغامض لهذه القاعدة النقدية.

بالإضافة إلى ذلك تشير جميع الدراسات إلى أن تأثير سياسة استهداف التضخم تختلف عند النظر في الاقتصادات الصناعية والصاعدة. ويرجع هذا الاختلاف بشكل رئيسي إلى التفاوتات الكبيرة بين هذين النوعين من الاقتصادات، على الرغم من عدم وجود إجماع نظري وعملي حول تأثير سياسة استهداف التضخم على النمو، وعليه يمكن القول بأنّ البنوك المركزية التي تمارس هذه سياسة لديها رؤية عامة لا تستهدف فقط استقرار التضخم حول الهدف ولكن أيضاً الاستقرار الاقتصادي الحقيقي.

أولاً : الاتجاه الأول(النظرة المؤيدة)

تظهر العديد من الدراسات التجريبية حول آثار اعتماد سياسة استهداف التضخم أن تبني هذه السياسة النقدية الجديدة يحسن الأداء الاقتصادي للدول، ويتفقون على نجاح سياسة استهداف التضخم في تحسين الوضع الاقتصادي لدول المستهدفة للتضخم .

تتناول بعض دراسات قضية الأداء الاقتصادي لسياسة استهداف التضخم من حيث تأثيرها على الناتج في الواقع في الأدبيات الاقتصادية، وعليه يعتبر النمو الاقتصادي متغيراً بديلاً للأداء الاقتصادي

¹ سعدون حسين فرحان ،تحقيق التكامل بين سياسة استهداف التضخم و و استقرار معدلات النمو في الاقتصاد المصري ، بحوث مستقبلية ،

لأن فكرة الحكم على الأداء الاقتصادي لسياسة استهداف التضخم هي تقييم تطور النمو خلال فترة اعتماد هذا النظام النقدي. وإذا كانت هناك زيادة في النمو الاقتصادي خلال هذا النظام النقدي، فإن السياسة النقدية تعتبر فعالة اقتصاديًا¹.

والواقع أن التضخم المرتفع يعطل قرارات الوكلاء الاقتصاديين ويؤثر على النمو الاقتصادي بدورها لأن السلطات النقدية ملزمة بعدم قبول معدلات التضخم المرتفعة والشروع في برنامج بحثي يمثل إطارًا مثاليًا لتنفيذ سياسة نقدية تقوم على تحقيق نمو مستدام والحفاظ على التضخم منخفض ومستقر، ويمكن أن يؤدي تحقيق هذين الهدفين إلى تحفيز السلطات على المضي قدماً في اعتماد سياسة استهداف التضخم، وللقيام بذلك اختارت العديد من الدول سياسة استهداف التضخم المباشر كحل، وأظهر مؤيدو سياسة استهداف التضخم التي أقرت فعالية سياسة استهداف التضخم على أداء الاقتصاد الكلي مثل (Posen و Mishkin (2002)، Bernak و اخرون، Landerreche (2002) و Johnson (2002) و Da Silva، 2002 و Portugal (2002)، Neuma (2002)، وكذلك Ghosh وآخرون (2014). وأشار هؤلاء الاقتصاديون إلى أن سياسة استهداف التضخم تعمل على ملاءمة توقعات التضخم للسلطات النقدية مما يقلل من التأثير التضخمي للصدمات الاقتصادية ويخلق تخصيصاً أفضل للموارد النقدية، وبالتالي فإن سياسة استهداف التضخم توفر للدول التي تتبنى هذا النظام تحسناً ملحوظاً في الأداء الاقتصادي مقاساً بالنمو الاقتصادي².

كما اختارت بعض الدول الصناعية والصاعدة أن تحذو حذو نيوزيلندا ونفذت سياسة استهداف التضخم الشهيرة الآن لإدارة السياسة النقدية، ومنذ ذلك الحين ادعى العديد من الباحثين وكذلك الممارسين في البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم أن الفوائد المحتملة التي يمكن جنيها من اعتماد سياسة استهداف التضخم كبيرة لأن بعض المكاسب المزعومة هي معدلات التضخم وأسعار فائدة أقل وأقل تقلباً ونمواً أكثر استقراراً وقدرة معززة على الاستجابة للصدمات دون فقدان المصداقية³،

فيما اوضحت دراسات الاخرى أن سياسة استهداف التضخم كانت مفيدة بشكل هامشي للاقتصادات الصناعية وأيضاً دليل قاطع على الآثار الإيجابية لسياسة استهداف التضخم الكاملة على دخل الفرد في الاقتصادات الصناعية والصاعدة. وأحد تفسيرات نتائج هو أن عملية إزالة التضخم في العقدين الماضيين جعلت فوائد الإنتاج تفوق بكثير تكاليف الإنتاج لتحديد معدلات فائدة عالية من أجل السيطرة على

¹ Andre V. Mollick, , op cit, p 8.

² Houda JENDOUBI, op cit, p 61.

³ Carlos Eduardo and João M.Salles , Inflation Trgeting in Emerging Economies What do the Data Say? , Journal of Development Economics , 2008 , p 312

التضخم وجذب تدفقات رأس المال في عالم¹، كما اشارت الدراسة *Line* أن تقلبات الإنتاج تقل في كل من الدول الصناعية والصاعدة ، وافترض *Vega* و *Winkelried* 2005، و *Batin* و *Laxton* 2006 و *Salle* 2008، و *Goncalves* و *Armando FA Roger* 2013 أن دول مستهدفة التضخم لا تزال تتمتع بنمو إنتاج مرتفع مقارنة بالدول غير المستهدفة، مما يسمح بالتالي بالاستقرار الاقتصادي².

هناك مجموعة من الدراسات الحالية التي تظهر أنه ضمن عينة من الدول الصاعدة، أن تلك التي تستهدف التضخم ستشهد أكبر انخفاض في مستويات التضخم وتقلب الناتج، مما يدل على أن سياسة استهداف التضخم لها نتائج إيجابية في الدول الصاعدة، لذا أظهرت نتائج هذه الدراسات أن سياسة استهداف التضخم أدى إلى تحسينات في توقعات التضخم مع عدم وجود آثار سلبية على الناتج، ومع ذلك فقد استخدموا فترة زمنية محدودة فقط ، وربما أن العديد من الدول المستهدفة للتضخم نفذت سياسة استهداف التضخم في نهاية الفترة الزمنية المدروسة، وكان الإطار الزمني اللاحق قصيرًا جدًا لذلك لا يمكن التأكد من حدوث مضاعفات طويلة المدى³.

ثانيا : الاتجاه الثاني (النظرة المعارضة)

ومع ذلك، فإن التقييم المتفائل لتبني سياسة استهداف التضخم يتعارض مع الأدلة التجريبية المتاحة، كما أظهرت دراسة *Bal* و *Sheridan* أن تبني سياسة استهداف التضخم لم يكن مهمًا لمجموعة من 20 اقتصادا صناعيا في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ولم يترتب عليه أي مكاسب أو خسائر من حيث الأداء الاقتصادي، ويجادلون بأن الانخفاض الأكبر في التضخم لتلك الاقتصادات التي انتقلت إلى سياسة استهداف التضخم، يأتي ببساطة من حقيقة أن هذه الدول نفسها أظهرت تضخمًا أوليًا أعلى وأن هناك ميلاً لهذا المتغير للعودة إلى متوسطه⁴، لقد سلطت مصادر أخرى الضوء أيضًا مثل (*cyclose*، 1999 و *Seychelles* و *allemand*، 2000 و *Newman* و *von hagen*، 2002 و *Brito* و *Bested* 2010) على التأثير الغامض على فعالية سياسة استهداف التضخم على أداء الاقتصاد الكلي في الدول الصاعدة. ويمكن تفسير الوضع من خلال البيئة الاقتصادية في (التسعينيات) التي كانت مستقرة ومرتبطة تلقائيًا بمستوى أقل من التضخم في جميع الدول وليس في دول مستهدفة التضخم حيث قام *rose* (2014) أيضًا بدراسة تأثير سياسة استهداف التضخم على النمو خلال الفترة 2007-2011 ولم

¹ Andre V. Mollick *op cit* , p6.

² Ikram Ben Romdhane and Sami Mensi , *op cit* , 2015 , p 39

³ Kelly Ayres et al , *op cit* , p6..

⁴ Carlos Eduardo and . João M.Salles , *op cit* , p 313.

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذين العنصرين¹، فيما خلصت بعض الدراسات أن سياسة استهداف التضخم لا تؤثر على أداء الاقتصاد الكلي من حيث التضخم والنمو ومع ذلك في سياق الدول الناشئة التي تتميز بنظام اقتصادي هش يخلق بيئة تضخم مفرط²، إلا أنّ هناك مجموعة من الدراسات التي أظهرت أن سياسة استهداف التضخم لا تؤدي إلى العديد من التحسينات كما زُعم سابقاً³.

ومع ذلك فمن المناسب أن نتذكر كما أشار *Ball* و *Sheridan* (2003) أنّ أي تأثيرات لهذه السياسة الجديدة على النمو من المرجح أن تستغرق بعض الوقت للظهور وبالتالي فإن تاريخ سياسة استهداف التضخم ربما يكون قصيراً للغاية بحيث لا يمكن تقديم إجابة محددة حول الصلة بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي حتى في الدول التي لديها أطول تاريخ في الاستهداف⁴.

وجد *Carvalh* و *Goncalves* بدراسة عينة من 30 دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، أن الدول التي تتبنى سياسة لاستهداف التضخم تعاني من خسارة في الإنتاج أعلى بكثير من تلك المسجلة من قبل الدول غير المستهدفة⁵، علاوة على ذلك يزعم مؤيدو سياسة استهداف التضخم أن الاقتصاديات تنمو كنتيجة مباشرة لسياسات نقدية سليمة تهدف إلى خفض معدل التضخم والسيطرة عليه تم تحدي هذا الاستنتاج من قبل بعض الدراسات، والتي تظهر بالفعل أن الالتزام الصارم بهدف التضخم يقلل من معدل النمو على المدى الطويل⁶.

وأشارت دراسات أخرى إلى أن سياسة استهداف التضخم يمكن أن تضر بالاقتصاد أكثر مما تنفعه وخاصة في حال فشل البنوك المركزية في السيطرة على معدلات التضخم وتوضح أن نجاح تلك السياسة يتطلب وجود مركز مالي قوي للحكومة وسياسات مالية مستقرة. وأوضحت الدراسات أيضاً أن تلك سياسة يمكن أن تكون ناجحة فقط في حالة أنّ الدول التي تعاني من صعوبة السيطرة على معدلات التضخم، فيما قد لا يفيد هذا الإطار الدول التي نجحت من خلال خبراتها السابقة في معالجة مشكلة التضخم والتي من الأفضل بالنسبة لها تغيير منظومة السياسات الاقتصادية المتبعة فقط⁷.

¹ Houda JENDOUBI ,op cit , p 61..

² Ibid , p p 63-64. .

³ Kelly Ayres et al , op cit , P 4.

⁴ Thórarinn G. Pétursson , The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance , central bank of iceland, 2004 , p 20-21.

⁵ Ikram Ben Romdhane, and Sami Mensi Assessing , op .cit , p39.

⁶ Louis-Philippe Rochon and Sergio Rossi Inflation Targeting, Economic Performance, and Income Distribution: A Monetary Macroeconomics Analysis , Journal of Post Keynesian Economics , 2006, p 11 .

⁷ هبة عبد المنعم و طلحة وليد مرجع سبق ذكره، ص ص16- 17

المطلب الثاني : قنوات انتقال أثر سياسة استهداف التضخم للاقتصاد الحقيقي

يعد الفهم السليم لآلية نقل السياسة النقدية شرطاً أساسياً للاعتماد الناجح لسياسة استهداف التضخم. يمكن تعريف آليات تحويل السياسة النقدية على أنها العمليات التي تؤثر بها التغييرات في قرارات السياسة النقدية على معدل التضخم و / أو النمو الاقتصادي، في ظل سياسة استهداف التضخم فإن التغييرات ستؤثر في سعر الفائدة قصير الأجل على التضخم و إجمالي الطلب من خلال مجموعة كبيرة من المتغيرات ، بما في ذلك التكلفة الحقيقية لرأس المال، وتوافر الائتمان المصرفي وسعر الصرف، والميزانيات العمومية للأسر والشركات، والثروة والتجمعات النقدية، آليات النقل معقدة نوعاً ما وتعمل من خلال قنوات مختلفة وتتضمن سلوك جميع قطاعات الاقتصاد¹.

وبالتالي من الضروري معرفة آليات انتقال السياسة النقدية والقنوات الأكثر تأثيراً وفاعلية فيما يتعلق بانتقال تأثير التغييرات في السياسة النقدية لمتغيرات الاقتصاد الحقيقي خاصة أن لكل قناة من قنوات انتقال السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي النمط الخاص بها فيما يتعلق بفترات الإبطاء تلك الأهمية الخاصة بضرورة معرفة ودراسة كيفية انتقال التغييرات في السياسة النقدية للاقتصاد تتبع أيضاً من أن السياسة النقدية قد ينتج عنها بعض النتائج غير المتوقعة أو غير المرغوب فيها.

أولاً: قناة أسعار الفائدة

أكدت قاعدة تايلور على أهمية أسعار الفائدة قصيرة الأجل كهدف عملياتي لصياغة سياسة استهداف التضخم لأن المعدلات الحقيقية تلعب دوراً مركزياً في صياغة السياسة النقدية، وعلى الرغم من تحديد معدل الأموال الفيدرالية الإسمي على أنه الأداة التي يعُدُّ لها صانعو السياسة، فإن سعر الفائدة الحقيقي هو ما يؤثر على النشاط الاقتصادي الحقيقي وعلى وجه الخصوص توضح القواعد أن أسعار الفائدة الحقيقية سترتفع فوق مستوى التوازن عندما يكون التضخم أعلى من الهدف أو يكون الناتج أعلى من إمكاناته².

لقد تم الاتفاق على نطاق واسع أن أداة السياسة النقدية المناسبة هو معدل الفائدة، وفعلاً أن أداة سياسة استهداف التضخم هو معدل الفائدة قصير المدى تحت مراقبة البنك المركزي. ولتحقيق المستوى المستهدف للتضخم، تشير الأدلة العملية على أن البنك المركزي عادة ما يكيف الإجراءات التشغيلية مع الظروف المتغيرة في إطار سياسة استهداف التضخم، وهكذا فإن البنك المركزي يرسم السياسة النقدية في

¹ Sanchita Mukherjee and Rina Bhattacharya , **Inflation Targeting and Monetary Policy Transmission Mechanisms in Emerging Market Economies**, IMF Working Paper International Monetary Fund , 2011 , p 3.

² By Sharon Kozicki , **How Useful Are Taylor Rules for Monetary Policy?** , Federal Reserve Bank of Kansas City 1999 , p 06,

محاولة لتحقيق معدل التضخم المستهدف بناءً على المعلومات المتاحة حسب Rudebusch و Svensson وفي إطار سياسة استهداف التضخم فإن جميع البيانات الاقتصادية ربما يمكن أن تؤثر على مسألة تطورات التضخم وإذا كانت المعلومات المتاحة تشير إلى أن التضخم يتجه فوق الهدف فإن البنك المركزي عادة ما يرفع أسعار الفائدة لتوازن الاقتصاد، مما سيؤدي إلى خفض التضخم وعلى العكس من ذلك، وإذا انخفض التضخم بصفة كبيرة، يقوم البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة لتحفيز النمو الاقتصادي وبالتالي رفع معدل التضخم ¹.

ثانيا : قناة أسعار الأصول

في حالة ما إذا كان ينبغي أن تؤثر اختلالات أسعار الأصول على السياسة النقدية وكيف يجب أن تؤخذ عوامل أخرى في الاعتبار، مثل توقعات التضخم وفجوة الإنتاج. بالإضافة إلى ذلك استخدام أسعار الأصول مباشرة في مقياس التضخم المستهدف من قبل البنك المركزي، وحول محتوى المعلومات لأسعار الأصول لتوقعات التضخم، فإن البنوك المركزية يمكنها تحسين أداء الاقتصاد الكلي من خلال الاستجابة بشكل منهجي لاختلالات أسعار الأصول، بالإضافة إلى رد فعلها على توقعات التضخم، وفجوات الإنتاج تبين أن البنوك المركزية التي تسعى إلى تهدئة تقلبات الإنتاج والتضخم فإنه يمكن أن تتحسن نتائج الاقتصاد الكلي هذه من خلال تحديد أسعار الفائدة مع التركيز على أسعار الأصول بشكل عام، والاختلالات بشكل خاص، والسبب الرئيسي لذلك هو أن فقاعات أسعار الأصول تخلق تشوهات في الاستثمار والاستهلاك مما يؤدي إلى زيادات مفرطة ثم انخفاض في كل من الناتج الحقيقي والتضخم، إن رفع أسعار الفائدة بشكل متواضع مع ارتفاع أسعار الأصول فوق المستويات المقدرة أنها مضمونة، وخفض أسعار الفائدة بشكل طفيف وعندما تنخفض أسعار الأصول إلى ما دون المستويات المضمونة سوف يميل إلى تعويض التأثير على الناتج والتضخم لهذه الفقاعات، وبالتالي تعزيز الاستقرار الاقتصادي الكلي العام .

إن أول توضيح للفائدة المحتملة للتفاعل مع أسعار الأصول هو تطبيق الرؤية الأساسية " لبول" (1970)، أن الاستناد إلى رياح تغيرات أسعار الفائدة يكون مفيداً عندما تنشأ الاضطرابات في سوق المال. في CGLW، لتعميم هذه الحجة بشكل طفيف للسماح بالتحركات في أسعار الأسهم (أو العقارات) في اقتصاد يكون فيه سوق الأسهم (أو قطاع الإسكان) مهماً بشكل خاص وللسماح بالتغيرات في سعر الصرف في اقتصاد يكون فيه الاقتصاد الخارجي قطاع حاسم.

¹يوسفي كريمة ، استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة القياسية ، اطروحة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، 2015-2016 ص 137.

يُظهر التطبيق المباشر لتحليل "بول" أن التغيرات المعتدلة في أسعار الأصول تقلل من التقلبات في النشاط الاقتصادي طالما أن السبب الكامن وراء حركة أسعار الأصول يمكن أن يعزى إلى اضطراب في الطلب و / أو العرض للأصل المعني، من المؤكد أن نفس المنطق يشير إلى أنه عندما تتغير أسعار الأصول نتيجة للاضطرابات في الأسواق الأخرى، وعلى سبيل المثال إذا زادت أسعار الأسهم بسبب صدمات الإنتاجية المواتية ، من المهم عدم الرد تلقائياً على أي التغيرات في أسعار الأصول، ولكن تقييم كل موقف على حدة والتصرف وفقاً لذلك ، وعندما تتطور فقاعة في أسواق الأسهم ، فإنها تؤدي إلى تأثيرات على الثروة القياسية إلى ارتفاع التضخم الحالي. والأهم من ذلك ، أن التضخم المتوقع قد لا يتغير نظراً لوجود احتمال أن الفقاعة ستختفي من تلقاء نفسها ، مما يقلل من الضغوط التضخمية في المستقبل، إن البنك المركزي التطلعي الذي يحدد سعر الفائدة الحالي استجابة للتضخم المتوقع (ولا يأخذ فقاعة أسعار الأسهم في الاعتبار) لن يقوم بتشديد السياسة النقدية في ظل هذه الظروف. ونتيجة لذلك ، ستؤدي الفقاعة في سوق الأسهم إلى ارتفاع معدل التضخم في المستقبل إذا استمر. وعلى الرغم من أن التضخم المتوقع قد يكون مستهدفاً، إلا أن الدولة ستعاني من تقلبات كبيرة للسياسة النقدية أو افترضت أن محافظي البنوك المركزية غير قادرين على التمييز بين أنواع مختلفة من اضطرابات الاقتصاد الكلي¹.

ركزت المناقشة السابقة على ما يجب أن يفعله البنك المركزي عندما يواجه أزمة مستمرة، أو يتلقى إشارات بأن هناك أزمة جارية. ومن القضايا ذات الصلة إلى أي مدى ينبغي للبنك المركزي أن يأخذ أسعار الأصول في الحسبان، وعلى وجه الخصوص الفقاعات المحتملة لأسعار الأصول في إطار عمل الاستهداف المتوقع الموضح أعلاه ، ستؤثر أسعار الأصول على السياسة إلى الحد الذي يُنظر إليه على أنها تؤثر على توقعات المتغيرات المستهدفة للبنك المركزي، أي التضخم واستخدام الموارد، ومع ذلك يفترض أن الزيادة الكبيرة في أسعار الأصول تعتبر هشة وتشكل فقاعة محتملة، مع وجود خطر كبير من الانهيار في المستقبل افتراضاً كذلك أن الانهيار المستقبلي سيكون له عواقب غير مرغوب فيها للتضخم في المستقبل واستخدام الموارد. ثم يواجه البنك وضعاً حرجاً. من الممكن أن يُنظر إلى مسار معدل السياسة مع ارتفاع معدل السياسة في المستقبل القريب على أنه يثبط الزيادات في أسعار الأصول في المستقبل القريب ويقلل أيضاً من مخاطر أو حجم الانهيار في المستقبل البعيد، وبالتالي التقليل من الهدف التضخم على المدى القريب ولكنه يوفر تطوراً أكثر استقراراً للتضخم واستخدام الموارد على المدى المتوسط والطويل. هذه أمثلة على المواقف التي قد يختار فيها البنك المركزي الاستجابة لتطورات أسعار

¹ Stephen G. Cecchetti and al , **Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework** , Nber Working Paper Séries ERIES , 2002 , p 4-5.

الأصول، ومع ذلك فإن سبب هذه الردود هو أن البنك المركزي معني بتداعيات التضخم واستخدام الموارد، وليس مع أسعار الأصول على هذا النحو. أي أن أسعار الأصول ليست متغيرات مستهدفة لا تدخل في وظيفة الخسارة¹.

ثالثا : قناة سعر الصرف

يعتبر سعر الصرف مكونًا أساسيًا في آلية انتقال السياسة النقدية، إنه يؤثر على المتغيرات المستهدفة للسياسة النقدية (التضخم وفجوة الإنتاج) من خلال مجموعة متنوعة من القنوات. هناك قناة مباشرة لسعر الصرف من خلال تأثير أسعار السلع النهائية المستوردة على أسعار المستهلك المحلي مع تأخر قصير نسبيًا بشكل عام، وهناك أيضًا قناتان غير مباشرتين تعملان من خلال كل من إجمالي الطلب وإجمالي العرض من خلال تغيير سعر الصرف الحقيقي، يؤثر سعر الصرف الاسمي على إجمالي الطلب عادةً مع تأخير (بسبب الوقت الذي يستغرقه المستهلكون للاستجابة لتغيرات الأسعار النسبية) وهذا يؤثر على فجوة الإنتاج، ومع تأخر آخر للتضخم، قد يؤثر سعر الصرف أيضًا على إجمالي العرض (مع أو بدون تأخير)، لأن تكاليف الإنتاج قد تعتمد على تكلفة المدخلات الوسيطة المستوردة، في حين أن الأجور الاسمية قد تعتمد على التغيرات (الفعلية أو المتوقعة) في أسعار المستهلك الناجمة عن تغيرات سعر الصرف بدوره، إلا أن سعر الصرف يتأثر بفوارق أسعار الفائدة والاضطرابات الأجنبية وتوقعات أسعار الصرف المستقبلية وعلاوات المخاطر التي تعتمد على العوامل المحلية، مثل حجم الدين العام المحلي أو درجة مصداقية هدف التضخم، وبالتالي فإن سعر الصرف مهم في ظل سياسة استهداف التضخم سواء في نقل آثار التغيرات في أسعار الفائدة السياسية أو في نقل الاضطرابات المختلفة، لأن الصدمات الخارجية تنتقل من خلال سعر الصرف، ويؤثر سعر الصرف على سعر المستهلك لأن التضخم واستقرار أسعار الصرف من الاعتبارات المهمة في إطار استهداف².

رابعا : قناة التوقعات

تمثل التوقعات الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وتوجهات سياسة البنك المركزي أهمية بالغة في نجاح الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية لتحقيق الاهداف المرجوة، وفي هذا الصدد تتضمن هذه القناة إعداد ونشر مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الاقتصادية الكلية التي يمكن أن تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على المستوى العام للأسعار ومن ثم على مستقبل النمو بوجه عام، ومن

¹ Stephen G. Cecchetti and al, **op cit** , p p 6-7.

² 87. Pierre-Richard Agénor, **Monetary Policy under Flexible Exchange Rates an Introduction to Inflation Targeting** , The World Bank , 2000., p 14-15.

الجدير بالذكر إن التحديد الواضح و المعلن لأسلوب عمل السلطات النقدية، وعدم الاعتماد على الوسائل الضمنية غير المعلنة اضافة إلى التحديد الواضح لمواعيد الاجتماعات الدورية للسلطات النقدية وتوقيت نشر التقارير عن نتائج هذه الاجتماعات يساهم بشكل كبير في تحقيق الاهداف السياسية النقدية¹.

تعتبر البنوك المركزية المختلفة عن هذا بكلمات مختلفة قليلاً، وغالبًا ما يستخدم Riksbank مصطلح السياسة النقدية "المتوازنة جيدًا"، ثم تكون توقعات التضخم والاقتصاد الحقيقي مشروطة بوجهات نظر البنك المركزي لآلية التحويل وتقدير للحالة الحالية للاقتصاد والتوقعات بشأن المتغيرات الخارجية الهامة ويستخدم البنك المركزي جميع المعلومات ذات الصلة التي لها تأثير على توقعات التضخم والاقتصاد الحقيقي. وفي هذا الإطار يأخذ البنك المركزي الظروف المالية مثل نمو الائتمان وأسعار الأصول والاختلالات والفقاعات المحتملة وما إلى ذلك في الاعتبار فقط إلى الحد الذي يكون لها تأثير على التنبؤ بالتضخم واستخدام الموارد، لأنه يعد التضخم واستخدام الموارد من المتغيرات المستهدفة هنا أي المتغيرات التي تمثل حجبًا لوظيفة خسارة البنك المركزي. ومن ثم فإن الظروف المالية ليست متغيرات مستهدفة بدلاً من ذلك فهي مجرد مؤشرات لأنها توفر معلومات حول حالة الاقتصاد وآلية التحويل والصدمات الخارجية للبنك المركزي. تؤثر الظروف المالية بعد ذلك على معدلات السياسة فقط إلى الحد الذي يكون لها تأثير على التنبؤ بالتضخم واستخدام الموارد²، يقوم بنك ريكسبانك وجميع البنوك المركزية الأخرى المستهدفة للتضخم باستهداف تضخم مرّن بدلاً من استهداف التضخم الصارم، ويعني استهداف التضخم المرّن أن السياسة النقدية تهدف إلى استقرار التضخم حول هدف التضخم والاقتصاد الحقيقي في حين أن استهداف التضخم الصارم يهدف إلى استقرار التضخم فقط، دون اعتبار لاستقرار الاقتصاد الحقيقي، وهو ما تطرق اليه ميرفين كينج (1997) من خلال تثبيت الاقتصاد الحقيقي، يعني تثبيت الناتج المحلي حول المستوى العادي مع الأخذ في الاعتبار أن السياسة النقدية لا يمكن أن تؤثر على المستوى طويل الأجل للناتج المحلي. بسبب الفاصل الزمني بين إجراءات السياسة النقدية وتأثيرها على التضخم والاقتصاد الحقيقي، يجب أن يعتمد استهداف التضخم المرّن الفعال على توقعات التضخم والاقتصاد الحقيقي، ولذا مكن وصف استهداف التضخم المرّن بأنه "استهداف تنبؤ": يختار البنك المركزي مساراً معدلاً السياسة بحيث تبدو توقعات التضخم و الناتج المحلي "جيدة". ومن خلال التنبؤ الذي يبدو جيداً، يعني توقعاً إما أن يكون التضخم على الهدف بالفعل ويكون استخدام الموارد طبيعياً بالفعل، أو

¹ Gordon H. Sellon, **Expectations and the Monetary Policy Transmission Mechanism** , Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, fourth quarter, 2004, p 35.

² Lars E O Svensson , **Flexible Inflation Targeting Lessons from the Financial Crisis** , BIS Review , 2009, p 2.

يقترّب التضخم من الهدف ويقترّب استخدام الموارد من المستوى الطبيعي بوتيرة مناسبة. وبتعبير أدق ، فإنّ ذلك يعني توقّعاً للتضخم واستخدام الموارد الذي يعمل بأكبر قدر ممكن من الفعالية على استقرار التضخم حول هدف التضخم واستخدام الموارد حول مستواه الطبيعي. في حالة تضارب الأهداف، فإنه يحقق حلاً وسطاً معقولاً بين استقرار التضخم واستقرار الموارد¹.

المطلب الثالث : العوامل تأثير سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي

إنّ أداء سياسة استهداف التضخم تستند نظرياً إلى احترام عدد معين من شروط الاقتصاد الكلي والمالية والمؤسسية المسبقة، لأنّ سياسة استهداف التضخم تعتبر فعالة اقتصادياً، إذا أدى اعتمادها إلى زيادة كبيرة في الإنتاج وتفسيراً لهذا يتم تقييم أداء سياسة استهداف التضخم وفقاً لتأثيرها على إنتاج الدولة ما اعتماداً على أهم العاملين: الشفافية و سياسة الاقتصاد الكلي

أولاً: الشفافية

من المفهوم جيداً الآن أن السياسة النقدية بشكل عام وسياسة استهداف التضخم بشكل خاص هو ما يسمى "إدارة التوقعات" حيث تؤثر السياسة النقدية على التضخم والاقتصاد الحقيقي بشكل رئيسي من خلال تأثيرها على توقعات القطاع الخاص بشأن أسعار الفائدة المستقبلية والتضخم والاقتصاد الحقيقي، لذا تعتبر توقعات معدلات الأداة المستقبلية (مسار معدل الأداة المتوقع) مهمة وتؤثر على منحنى العائد وأسعار الفائدة الاسمية الأطول، كما تؤثر توقعات التضخم المستقبلي على التضخم الفعلي وأسعار الفائدة الحقيقية الأطول، تؤثر أيضاً توقعات التطورات المستقبلية للاقتصاد الحقيقي وأسعار الفائدة الحقيقية الأطول على القرارات والخطط الحالية للاقتصاد الحقيقي، وبالتالي فإن الشفافية تجعل السياسة النقدية أكثر فعالية بطريقة مباشرة ، من خلال إتاحة إدارة أكثر فعالية لتوقعات القطاع الخاص.

كما أن الشفافية تجعل من الممكن إجراء فحص وتقييم خارجي أكثر فعالية للسياسة النقدية. وهذا يقوي حافز البنك المركزي لتحقيق أهدافه المعلنة وتقديم تحليل وقرارات جيدة. وهذا ما يوفر دوراً آخر للشفافية في السياسة النقدية

أخيراً، فإنّ البنوك المركزية المستقلة وقوية يرأسها مسؤولون غير منتخبين وتضمن الشفافية و مساءلة ديمقراطية أكثر فعالية لهؤلاء المسؤولين والبنوك، لأنّ هذا مهم أيضاً لشرعية البنوك المركزية المستقلة في المجتمعات الديمقراطية وقد تم تصنيف Riksbank من بين البنوك المركزية الأكثر شفافية في العالم².

¹ Lars E O Svensson **Flexible linflation Targeting Lessons from the Financial Crisis**, op cit ,, p2.

² Lars E.O. Svensson , **Transparency Under Flexible Inflation Targeting Experiences and Challenges** , 2008 , p p 6-8.

ثانيا : سياسة الاقتصاد الكلي

قبل عرض العلاقة بين استقرار الاقتصاد الكلي والنمو، فإنّه من الضروري تحديد مفهوم استقرار الاقتصاد الكلي وفي الواقع يعتبر إطار الاقتصاد الكلي مستقرًا إذا كانت هناك سياسة نقدية مستقرة وتتميز بتضخم منخفض ومستقر. وفي بعض الأعمال يشمل استقرار الاقتصاد الكلي استقرار السياسة المالية بالإضافة إلى استقرار السياسة النقدية.

درس *Turovsky* (1993) العلاقة بين سياسة الاقتصاد الكلي والنمو الاقتصادي، حيث كان لبحثه هدفان الأول تحديد الصلة بين معدل تراكم رأس المال والتضخم، والثاني التركيز على العلاقة بين سياسة الاقتصاد الكلي والرفاهية الاقتصادية، وقد حدد نموذجًا يتميز ببيئة الاقتصاد الكلي العشوائية ويتكون نموده من تقديم هيكل الاقتصاد وفقًا لسلوك المستهلكين من خلال وظيفة المنفعة الخاصة بهم وسلوك الشركات من خلال وظيفة الإنتاج الخاصة بهم وأخيرًا قيود الميزانية الحكومية، وتحديد توازن الاقتصاد الكلي لهذا النموذج، عن طريق حل المعادلات المختلفة، كما سمح *Turovsky* (1993) بتقييم طبيعة العلاقات الموصوفة أعلاه .

إنّ ارتفاع التضخم. يمكن تفسيره من خلال حقيقة أن الزيادة في التوقعات لمعدل النمو النقدي تولد زيادة في معدل الفائدة مما يؤدي إلى انخفاض في نسبة توازن الإنتاج والاستهلاك، وإذا ظلت نسبة الإنتاج المخصصة للإنفاق الحكومي ثابتة، فإن توقعات نمو رأس المال تزداد (هذا هو تأثير توبين) ومع ذلك فإن هذه الزيادة صغيرة نسبيًا مقارنةً بالعرض النقدي، الأمر الذي يتطلب زيادة في توقعات التضخم للحفاظ على محفظة التوازن وبالتالي فإن الزيادة في مستوى النمو النقدي بهدف تحقيق نمو اقتصادي أعلى سيُصاحبها زيادة في التضخم، لذلك من المفيد أن يكون هناك سياسة نقدية مستقرة للحصول على أداء اقتصادي جيد يتسم بانخفاض التضخم والنمو المستدام¹.

بالإضافة إلى ذلك ، درس *Fisher* (1991) مفهوم النمو فيما يتعلق بسياسة الاقتصاد الكلي لبعض الدول مثل تشيلي أو كوت ديفوار، قادته دراسات الحالة هذه إلى الاعتقاد بأن بيئة الاقتصاد الكلي المستقرة تؤدي إلى نمو جيد. وكان هذا السؤال موضوع دراسة أخرى في سنة 1993

أما *Fisher* (1993) فقد درس العلاقة بين استقرار الاقتصاد الكلي والنمو. حيث حددت دراسته أولاً استقرار بيئة الاقتصاد الكلي من خلال تضخم منخفض يمكن التنبؤ به، وسعر فائدة مناسب وسياسة مالية مستقرة وسعر صرف حقيقي تنافسي. ووفقًا لـ *Fisher* (1993) ، فإنّه يصعب قياس مؤشرات

¹ Zied FTIT , op cit , p p 245-246.

استقرار بيئة الاقتصاد الكلي في هذه الدراسة، بينما اعتبر Fisher أن وجود بيئة اقتصادية كلية مستقرة هو شرط أساسي يؤدي إلى نمو مستدام وبالتالي يؤدي إلى أداء اقتصادي جيد، وذلك بسبب تأثيرات مؤشرات سياسة الاقتصاد الكلي على النمو الاقتصادي وفي الواقع هناك قناتان يمكن من خلالهما أن يؤثر عدم اليقين على النمو، أولاً تؤدي السياسة النقدية التي تتسم بدرجة عالية من عدم اليقين إلى تدهور آلية السعر، "من ناحية أخرى يؤدي عدم اليقين الشديد سواء كان مرتبطاً بالتضخم المرتفع وغير المستقر أو بعدم استقرار الميزانية أو الحساب الجاري إلى انخفاض في مستوى الإنتاجية، ويؤدي عدم اليقين هذا في الحالة التي تكون فيها إعادة تخصيص العوامل جزء من عملية النمو إلى انخفاض معدل نمو الإنتاجية ويؤدي عدم اليقين إلى خفض معدل الاستثمار ويفسر ذلك حقيقة أنه في بيئة تتسم بدرجة عالية من عدم اليقين، حيث ينتظر المستثمرون المحتملون حل حالة عدم اليقين هذه قبل الشروع في مشاريع معينة، وتشير هذه القناة إلى أن الاستثمار يجب أن يكون منخفضاً عندما تكون حالة عدم اليقين عالية"، هروب رأس المال في أعقاب بيئة غير مؤكدة يزيد من التأثير عدم الاستقرار المحلي وتوفر آلية أخرى يؤدي من خلالها عدم اليقين على مستوى الاقتصاد الكلي إلى تقليل الاستثمار في الاقتصاد.

والهدف من دراسة Fisher (1993) هو اختبار قنوات انتقال العلاقة بين النمو الاقتصادي وطبيعة بيئة الاقتصاد الكلي. إن هذه الدراسة تعتبر امتداداً للدراسة التي أجريت سنة 1991. وتتمثل هذه الدراسة في الأخذ بعين الاعتبار تقلبات التضخم كمتغير توضيحي لدالة الإنتاج. وقد اعتبر فيشر (1993) أن متغير تقلب التضخم هو مؤشر جيد على عدم اليقين في بيئة الاقتصاد الكلي وخاصة بيئة السياسة النقدية. كما قام بإجراء الانحدار الأول لوظيفة الإنتاج كدالة ل: الدخل الحقيقي الأولي والنمو السكاني ونسبة الالتحاق بالمدارس الثانوية، و بعبارة أخرى فإن حصة الاستثمار بدأت مع الانحدار الأول بدون مؤشرات سياسة الاقتصاد الكلي. ثم اختبر في كل مرة تأثير أحد مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل التضخم وتقلبات التضخم وعلاوة صرف السوق السوداء وفائض الميزانية حيث تم تقديم تقلبات التضخم في هذا العمل كمتغير بديل لقياس درجة عدم اليقين في السياسة النقدية، لأن كل انحدار يثبت أهمية مؤشرات الاقتصاد الكلي في الواقع ، نستطيع تحديد الارتباطات السلبية ذات الأهمية الكبيرة للتضخم وتقلبه. ولذا فقد استنتج Fisher أن استقرار الاقتصاد الكلي الذي تم قياسه بالسياسة النقدية والمالية أنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمعدل نمو مرتفع، وعلى وجه الخصوص فإن استقرار السياسة النقدية المقاسة بالتضخم وتقلبه يمثل المحدد الأكثر أهمية بين مؤشرات الاقتصاد الكلي¹

¹ Zied FTITI , op cit , p 250 - 251

المبحث الثالث : المقاربة بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي

درس عدد كبير من المؤلفات آثار سياسة استهداف التضخم على استقرار الأسعار في الاقتصادات الصناعية والصاعدة، في حين أن الاستنتاج قد لا يزال محل نقاش، ووفقاً لمؤيديها فإنه لا تقتصر الفوائد المحتملة لسياسة استهداف التضخم على استقرار الأسعار، على سبيل المثال، بمجرد تحقيق تضخم منخفض ومستقر وتعزيز المصداقية، فإنه يمكن أن تؤدي سياسة استهداف التضخم إلى تقليل خسائر الإنتاج المرتبطة بالتضخم. ووفقاً لوجهة النظر هذه فإنه "يمكن إثبات أن سياسة استهداف التضخم يعزز النمو الاقتصادي الحقيقي بالإضافة إلى السيطرة على التضخم¹.

المطلب الأول: تطور اتجاهات أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي

استخلصت الدراسات الحديثة دمج العولمة في مكاسب الناتج عند تنفيذ سياسة استهداف التضخم وكذلك تشير نتائج الحاجة إلى دراسات إقليمية محددة وهي عامل محفز لإدراج أن سياسة استهداف التضخم لها تأثيرات إقليمية مختلفة في التأثير على التضخم ونمو الإنتاج عند تقديم المشورة للدول الفردية.

أولاً: العولمة المالية

استكشفت الدراسات الحديثة إنه إذا كانت "العولمة" (نُفهم على نطاق واسع على أنها الأحجام المتزايدة للتجارة والتدفقات المالية) فإنها تساعد على النمو الاقتصادي وضح *Bekaert* وآخرون 2005 أن تحرير سوق الأسهم (يُسمح للمستثمرين الأجانب بالتعامل في الأوراق المالية المحلية والعكس) يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي، ووجدوا أن تحرير سوق الأسهم يؤدي إلى زيادة تقارب 1% في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد، أما *Alfaro* وآخرون (2004) فقد وجدوا أن الدول ذات الأسواق المالية المتطورة تربح بشكل كبير من الاستثمار الأجنبي المباشر، وحدد *Alfaro* و *Hammel* (2008) أن تحرير سوق الأوراق المالية يرتبط بزيادة كبيرة في حصة الآلات والمعدات، وبالتالي النمو الاقتصادي وتشير مجموعة الأدلة هذه إلى أن أي عمل تجريبي لشرح نمو الناتج المحلي الإجمالي وبمرور الوقت فإنه يتجاهل التدابير المالية أو التجارية معيب بشكل أساسي.

إن مجموعة البيانات الشاملة التي أتاحها *Lane* و *Milesi-Ferretti* (2007) قد تمثلت في تقدم كبير لدراسة العولمة حيث وضعوا تقديرات للأصول والخصوم الخارجية لـ 145 دولة للفترة 1970-2004 ووثقوا الأهمية المتزايدة لتمويل رأس المال وتحسين الوضع الخارجي للأسواق الصاعدة، فضلاً

¹ Andre V. Mollick , op cit , p 5.

عن اختلاف وتيرة التكامل المالي بين الاقتصادات الصناعية والصاعدة .وتحل مجموعة البيانات هذه محل المقاييس الخاصة للعولمة المالية التي تبناها الباحثون حتى الآن¹.

تبنت العديد من الدراسات هذا المنظور مثل Mollick وآخرون 2008 دراسة تأثير سياسة استهداف التضخم على نمو دخل الفرد. حيث اختبر المؤلفون هذا التأثير بشكل منفصل للدول الصناعية والصاعدة التي شهدت تكاملاً مالياً وتجاريًا مرتفعاً. ويتم ذلك من خلال دمج العولمة في مكاسب الناتج عند تنفيذ سياسة استهداف التضخم ومن خلال هذه الدراسة استخدم المؤلفون 55 دولة منها 22 دولة صناعية و 33 دولة صاعدة. ومن بين هذه البلدان 55 ، تبنت 23 دولة سياسة استهداف التضخم، بما في ذلك 10 دول صناعية و13 دولة صاعدة وتتمثل المنهجية في مراقبة تأثير العولمة على دخل الفرد، وقد حددوا ثلاثة مقاييس مختلفة للعولمة والتكامل المالي. اثنان من مقاييس هذا المتغير هما اللتان حدّدها لين وميليسي فيريتي (2007). الأول يسمى التكامل المالي الدولي محسوبة كنسبة من مجموع أرصدة الأصول الأجنبية والديون إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويتم تعريف المقياس الثاني على أنه نسبة مجموع مخزونات حافظة الأوراق المالية ورصيد استثماراتها المباشرة والديون إلى الناتج المحلي الإجمالي. أما المقياس الأخير للتكامل المعتمد هو الانفتاح التجاري محسوباً كنسبة من مجموع الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي. وتؤدي دراسة الارتباط بين نصيب الفرد من ناتج ومختلف مقاييس التكامل في معظم الحالات إلى تأثير إيجابي، بمعنى آخر يثبت النتائج أن التكامل والعولمة المالية مواتية لنمو الناتج².

ثانيا : تقسيم الاقليمي

تعد القدرة على تقييم كيفية تأثير سياسة استهداف التضخم على مختلف المناطق بشكل فردي أمراً بالغ الأهمية لفهم آثار سياسة استهداف التضخم وتصميم السياسات المناسبة في الدول الفردية ومناطق محددة وفقاً لذلك ، وعلى سبيل المثال يمكن للمؤسسات النقدية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والبنك المركزي الأوروبي على حدة الحكم على ما إذا كان يمكن تحقيق استقرار التضخم الإقليمي والنمو الاقتصادي وذلك باستخدام سياسة استهداف التضخم. وإذا كانت هناك اختلافات في أداء سياسة استهداف التضخم، فإنه قد تناقش الاجتماعات الإقليمية لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي هذه القضايا من خلال تنظيم مؤائد مستديرة بشأن السياسات، مما يؤدي إلى مزيد من الاستقرار في الاقتصاد العالمي والتعاون بين صانعي السياسات والبنوك المركزية في الدول الإقليمية والمؤسسات الدولية بما في ذلك

¹ Andre V. Mollick, *op cit*, p p.2-3

² *Ibid*, p 8.

صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وبعد ذلك قد تقوم هذه المؤسسات الدولية بتقديم المشورة للدول والمناطق الفردية وفقاً لذلك من خلال فهم أفضل للاختلافات في أداء سياسة استهداف التضخم عبر المناطق المختلفة، ويمكن استخدام أدوات السياسة الخاصة بكل منطقة لتحقيق استقرار التضخم والنمو الاقتصادي، وعلى سبيل المثال قد تنشئ دول معينة في منطقة ما طرقاً جديدة لتنسيق السياسات من خلال إنشاء بعض الأشكال الجديدة من الاتحادات أو الاتفاقيات الاقتصادية أو النقدية اتجاه أهداف سياستها مثل انخفاض التضخم والنمو الاقتصادي المستقر¹.

وحسب نتائج دراسة *Kelly Ayres* وآخرون تشير النتائج إلى أن سياسة استهداف التضخم لها تأثيرات إقليمية مختلفة في التأثير على التضخم ونمو الإنتاج. وعند تقديم المشورة للدول الفردية، على سبيل المثال فقد يتخذ صندوق النقد الدولي نهجاً إقليمياً لخفض التضخم وتعزيز النمو الاقتصادي في منطقة معينة. ومنه فقد تنشئ البنوك المركزية والمؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي موائد مستديرة سنوية حول السياسات تناقش من خلالها سبب وجود اختلافات إقليمية وتشجع أيضاً البحث حول المزيد من التحليل على المستوى الإقليمي لقياس التأثيرات المختلفة لسياسة استهداف التضخم داخل كل منطقة معينة. ويمكن للدول الفردية في مناطق محددة أن تنشئ أشكالاً جديدة من التعاون لتصميم أهداف السياسة بشكل أكبر على المستوى الإقليمي لتحقيق تضخم منخفض ومستقر ومستوى مستدام من النمو الاقتصادي، وعلى سبيل المثال بالإضافة إلى اتفاقيات التجارة الإقليمية، قد تشكل الدول اتحادات إقليمية جديدة و ذلك لمزيد من تحسين أداء التضخم والنمو الإقليمي من خلال تنسيق سياساتها النقدية والمالية وسياسات أسعار الصرف الفردية².

المطلب الثاني : مؤشرات ارتباط سياسة استهداف التضخم بالنمو الاقتصادي

من الناحية العملية، فإن سياسة استهداف التضخم ليست "صارمة" أبداً ولكنها دائماً "مرنة" بمعنى أن جميع البنوك المركزية المستهدفة للتضخم لا تهدف فقط إلى تثبيت التضخم حول هدف التضخم ولكن تضع أيضاً بعض الوزن على استقرار الاقتصاد الحقيقي، على سبيل المثال التثبيت الضمني أو الصريح لمقياس استخدام الموارد مثل فجوة الإنتاج بين الإنتاج الفعلي والإنتاج المتوقع، وبالتالي فإن المتغيرات المستهدفة للبنك المركزي لا تشمل التضخم فحسب، بل تشمل المتغيرات الأخرى أيضاً مثل فجوة الإنتاج.

¹ Kelly Ayres, op cit , P 2.

² Ibid, P 15.

أولاً: تقلب فجوة الإنتاج

يتم قياس تقلبات نمو الإنتاج بالانحرافات المعيارية لنمو الناتج. ولذلك يبدو أن تقلبات النمو قد انخفضت بشكل عام بعد اعتماد سياسة استهداف التضخم، مع تحقيق أكبر مكاسب في دول الصاعدة، وهذا يتفق مع نتائج دراسة *Corbo* وآخرون 2001 و *Neumann* و *von Hagen* 2002، اللذين يظهران أن هذا التغير في فجوات النمو والإنتاج قد انخفض بعد تطبيق سياسة استهداف التضخم. حيث تتوافق هذه النتائج مع الرأي القائل بأن سياسة استهداف التضخم المرنة لا تقلل فقط من التباين في التضخم ولكن تقلل أيضاً في النمو، كما تمت مناقشته من قبل. ومع ذلك من الصعب استنتاج ما إذا كان هذا التباين المنخفض يمكن أن يُعزى إلى هدف التضخم أو ما إذا كان هذا يرجع ببساطة إلى بيئة خارجية أكثر استقراراً في فترة الاستهداف، وفي الواقع فإن *Cecchetti* و *Ehrmann* (2000) يجادلان بأن التركيز المتزايد على هدف التضخم قد يؤدي إلى زيادة تقلب الإنتاج. ومع ذلك تشير النتائج التجريبية *Truman* (2003) إلى وجود تأثير سلبي كبير لسياسة استهداف التضخم على تقلبات الإنتاج (على الرغم من مستوى الأهمية 10 % فقط). ومع ذلك لم يجد بول و شيريدان (2003) أي آثار مهمة¹، والفكرة إذن هي نمذجة البيئة الاقتصادية لمعرفة تأثير الصدمات على الإنتاج. وفي هذا السياق قام هؤلاء المؤلفون *King* و *Wolman* 1996 و *Goodfriend* 1997 بتقييم تأثير سياسة استهداف التضخم على الإنتاج بعد صدمة الإنتاجية. وكانت النتائج لصالح تأثير استقرار على فجوة الإنتاج. وفي دراسة أخرى، تبني *Jadresic* 1999 نفس المنهجية ولكنه أخذ في الاعتبار صدمة الأسعار وحقّق الفرضية القائلة بأن صانعي السياسات يمكنهم ملاحظة نتائج فجوة الإنتاج والتضخم. و عليه فإنّ النتائج قد اثبتت أن سياسة استهداف التضخم تضمن استقرار فجوة الإنتاج وبالتالي تعتبر ذات كفاءة اقتصادية²

ثانياً : بيئة السياسة النقدية المستقرة

من خلال دراسة مسألة أداء سياسة استهداف التضخم أظهرت الدراسات أن بيئة السياسة النقدية المستقرة تؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي وبالتالي تؤدي إلى الأداء الاقتصادي، وعليه فإن ما اقترحه هو الحكم على الأداء الاقتصادي لسياسة استهداف التضخم حسب درجة استقرار بيئتها. و عليه فإنّه يجب ان نحدد أولاً مفهوم بيئة السياسة النقدية المستقرة في الواقع لابد من تصنيف البيئة المعنية على أنها مستقرة ، إذا كانت درجة تفاعل المتغيرات التي تتدخل فيها قوية. وبعبارة أخرى ،

¹ Thórarinn G. Pétursson , op cit , p 15.

² Zied FTITI , op cit , p 286.

فإنّها تتقارب استجاباتهم للصدمات الاقتصادية. ويعني هذا أنّ استقرار هذه البيئة يتميز بدرجة منخفضة من عدم اليقين ، ومن ثم الأداء الاقتصادي.

يقترح أن سياسة استهداف التضخم سيكون لها تأثير إيجابي على المتغيرات إذا أصبح تفاعلها أقوى بعد اعتمادها، ويقودنا هذا إلى التأكيد على ثلاث نقاط مهمة. أولها: ،يشير الاستقرار الذي ينتج عنه درجة قوية من التفاعل بين المتغيرات إلى أن خطوات هذا الأخير تتقارب على المدى الطويل. ثانيًا ، يشير هذا التقارب إلى وجود قدر أقل من عدم اليقين في هذه البيئة نظرًا لأن استجابات المتغيرات المختلفة تتقارب في مواجهة الصدمات ، مما يعكس فعالية السياسة المعنية. ثالثًا ، يشير ضمناً إلى أن دالة رد الفعل من نوع تايلور نجحت في إنشاء توازن طويل الأجل بين المتغيرات

ومن الناحية العملية، فإنّه يقاس استقرار بيئة السياسة النقدية بالحركة المشتركة طويلة الأجل ومتوسطة الأجل لهذه السلاسل الاقتصادية الثلاثة، والواقع في حالة الدول الصناعية فإن السياسة النقدية البيئية لاستهداف التضخم تحكمها ثلاثة متغيرات هي: معدل الفائدة ومعدل التضخم والناجح المحلي الإجمالي. ومن ناحية أخرى ، فإن الهدف من سياسة استهداف التضخم هو ضمان استقرار الأسعار على المدى المتوسط على الأقل. وبالتالي ، فإنّه توقع زيادة التفاعل بين المتغيرات. يعني التفاعل القوي بين المتغيرات الرئيسية لهذه البيئة لأنّ استجاباتها للصدمات الاقتصادية متقاربة. وتعكس هذه الاستجابات المتقاربة الدرجة المنخفضة من عدم اليقين الذي يميز البيئة المعنية.و بمعنى آخر ، تعني درجة عالية من التفاعل بين متغيرات الاقتصاد الكلي مزيداً من الاستقرار في بيئة السياسة النقدية وبالتالي المزيد من الأداء.

و منه فعند ظهور الحركة المشتركة للمتغيرات الاقتصادية الثلاثة التي تظهر في دالة رد فعل تايلور للحكم على الأداء الاقتصادي لسياسة استهداف التضخم. وإذا حددت درجة الحركة المشتركة بين المتغيرات التي تغيرت (زادت) ، فيمكن القول إن التفاعل بين هذه المتغيرات قد زاد على المدى الطويل. إنّ هذه الزيادة تشير عند درجة التفاعل إلى أن المتغيرات الاقتصادية لها استجابات متسقة للصدمات الاقتصادية. وبمعنى آخر، تتقارب هذه المتغيرات نحو توازن طويل الأجل، وبالتالي فإن بيئة السياسة النقدية مؤهلة على أنها مستقرة وبعد ذلك تعتبر السياسة فعالة وكفؤة.¹

¹ Zied FTITI , op cit , p p 286-287.

المطلب الثالث :النماذج المفسرة لأثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي

على الرغم من عدم وجود إجماع نظري وتجريبي حول تأثير سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي، فمن المقبول جدًا أن جميع البنوك المركزية لسياسة استهداف التضخم "لا تهدف فقط إلى تثبيت التضخم حول الهدف ولكن أيضًا تضع بعض الوزن على استقرار الاقتصاد الحقيقي، لأن النماذج النظرية الحديثة تشير إلى تأثيرات مختلطة، وكذلك فيما يتعلق بالعلاقة التجريبية الأكثر جوهرية بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي، ولا يمكن أن تتوصل مجموعة الأدلة الحالية إلى توافق في الآراء ولكنها تحدد اختلافات مهمة بين الاقتصادات الصناعية والصاعدة¹، ولذا يمكن تصنيف العمل التجريبي الذي سعى إلى تقييم أداء الاقتصاد الكلي لسياسة استهداف التضخم وفقًا للمنهج الاقتصادي القياسي المستخدم. إلى مجموعتين ، المنهج لوحة بيانات الاقتصاد القياسي ومنهج الفروق المزدوجة. كما توجد المناهج الأخرى.

أولاً: نموذج لوحة بيانات الاقتصاد القياسي

تبنت العديد من الدراسات تقييم أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي من هذا المنظور. قام *Mollick* وآخرون (2008) بدراسة هذا النموذج بشكل منفصل للدول الصناعية والنامية من أجل اختبار تأثير سياسة استهداف التضخم على الناتج المحلي الإجمالي، وقد استخدم المؤلفون نموذجًا مستوحى من نموذج *Mankiw* وآخرون (2002) لإدخال تأثير اعتماد استهداف التضخم للسياسة النقدية على نمو الناتج ، كما حدد المؤلفون متغيرًا وهميًا للدول التي تتبنى سياسة استهداف التضخم سواء كان مرنا أو صارمًا. ويأخذ هذا المتغير القيمة 1 عندما تخضع الدولة لأحد نوعي سياسة استهداف التضخم و0 إذا لم تكن كذلك. بالإضافة إلى هذا التقدير الثابت ، يتبنى المؤلفون تقديرًا ديناميكيًا آخر يهدف إلى مراعاة التعديل البطيء للمخرجات بواسطة لوحة ديناميكية طورها *Arellano* و *Bond* (1991)².

استخدمت دراسة أخرى أجراها *Mollick* و *Cabral* 2011 تطرق فيها لبيانات اللوحة الثابتة لاستكشاف تأثير سياسة استهداف التضخم على نمو الناتج خلال سنوات 1986-2004. حيث توصلوا إلى أن الاقتصادات الصاعدة تؤدي إلى ارتفاع دخل الفرد من الناتج. ومع ذلك، كان التأثير على الإنتاج في الدول الصاعدة أقل، ويعتقد المؤلفون أن هذه النتيجة قد تكون في الواقع بسبب عدم تصديق أوقات التأخير والتنفيذ اللاحق لهذا النوع من المنهج القياسي³.

¹ Andre V. Mollick ,op cit , p p 3-4

² Zied Ftiti, et al ,op cit , p p 483-484

³ Kelly Ayres, et al,op cit , P 3.

وأخيراً توصل ، Andersen وآخرون (2014) في دراستهم لعينة من 34 دولة من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) منها 15 دولة تتبنى سياسة استهداف التضخم أظهرت أن دول المستهدفة للتضخم في ظل وجود نظام سعر صرف مرن تحقق أداء اقتصاد كلي أكثر مقارنة بأولئك الذين اتبعوا أنظمة أخرى خلال سنوات الأزمة 2007-2012 (أزمة الرهن العقاري وأزمة الديون السيادية في أوروبا)، ولجعل التحليل أكثر قوة قام المؤلفون بتوسيع العينة لتشمل أكثر من 100 دولة، تدعم جميع النتائج التي تم الحصول من خلالها العلاقة الإيجابية بين سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي منذ فترة الركود العظيم¹.

ثانيا : نموذج الفروق المزدوجة

وفيما يتعلق بالمجموعة الثانية من الدراسات التي تستخدم تقنية الفروق المزدوجة (فرق الفروق) لوحظ أن Paul و Sheridan (2003) كانا أول من استخدم هذه التقنية لاكتشاف تأثير سياسة استهداف التضخم على أداء الاقتصاد الكلي في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وتظهر أهم نتائج الدراسة أنه لا يوجد تأثير معنوي لسياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي .

وبعد ذلك أطلق صندوق النقد الدولي (2005) الدراسة الأولى حول أداء الاقتصاد الكلي لسياسة استهداف التضخم في الدول الصاعدة باستخدام تقنية الفروق المزدوجة. وتؤكد النتائج التي تم الحصول عليها على وجود تأثير سلبي وليس هام لسياسة استهداف التضخم على تقلب معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. كما شهدت الدول التي اعتمدت الإطار المتكامل انخفاضاً في مستوى التضخم بين فترة ما قبل الاستهداف وفترة ما بعد الاستهداف، أكبر من ذلك الذي نشرته الدول التي تنتهج سياسة نقدية بديلة، وأخيراً ووفقاً لصندوق النقد الدولي (2005) اضطرت الدول التي تبنت سياسات استقرار قائمة على ربط سعر الصرف الاسمي للتخلي عنها، على عكس تلك التي نفذت سياسة استهداف التضخم .

ولقد تم الحصول على نتائج قريبة من نتائج صندوق النقد الدولي (2005) من قبل Gonçalves و Cialis (2008) و Abou Zaid و porno وآخرون. (2011)، و Tozmin (2012) الذين يستخدمون نفس تقنية الفروق المزدوجة، ولكن على عينة وفترة تحليل مختلفة. ولوحظ بعض التناقضات فيما يتعلق بنتائج العلاقة بين سياسة استهداف التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي².

لقد استخدم Brito و Bystedt (2006) منهجية الاختلاف في الفروق لإظهار أن سياسة استهداف التضخم هي سياسة نقدية ناجحة في دول أمريكا اللاتينية، حيث أظهرت نتائجهم أن مستهدف

¹ Zied Ftiti, et al ,op cit , p 487.

² Ibid, p 487.

التضخم في أمريكا اللاتينية شهدوا انخفاضاً في مستويات التضخم وتقلبات التضخم بالإضافة إلى حساسية التضخم المتوقعة للتضخم الفعلي دون تقليل نمو الناتج. ويستخدم المؤلفون اندحارات لقياس التضخم المتوقع في المستقبل في الدول حيث يعتمد على متوسط متحرك لمدة ثلاث سنوات للتضخم. لأنه يمكن قياس مصداقية دولة ما لتحقيق أهدافه من خلال توقعات التضخم.

ومع ذلك، لم تظهر دراسات أخرى أي دليل على أن سياسة استهداف التضخم يحقق أي تحسن. ولقد وسع Brito و Bystedt (2010) بحثهما من خلال تضمين عينة موحدة من ثلاثة عشر دولة مستهدفة للتضخم وستة وأربعين دولة غير مستهدفة تمت دراستها بواسطة Goncalves و Salles (2008) و Batini و Laxton (2007). حيث وضح المؤلفون أنه لا يوجد دليل على أن سياسة استهداف التضخم يحسن الأداء كما يتضح من كل من التضخم ونمو الناتج¹.

ومع ذلك، هناك العديد من الصعوبات في تطبيق طريقة الفروق المزدوجة لتقييم تأثير استهداف التضخم على أداء الاقتصاد الكلي، المتأصلة في الافتراضين المركزيين لهذه الطريقة. ومن ناحية أخرى يفترض مقدار الفرق المزدوج عدم وجود سببية عكسية، بمعنى أن متغير المعالجة مستقل عن متغير النتيجة في حالة الاستهداف التضخم².

ثالثاً : النماذج الأخرى

درست أعمال أخرى تأثير سياسة استهداف التضخم على الإنتاج باستخدام مناهج اقتصادية قياسية أخرى. والفكرة إذن هي نمذجة البيئة الاقتصادية لمعرفة تأثير الصدمات على الإنتاج، وفي هذا السياق استخدم King و Wolman و Goodfriend نموذج أسعار صارمة من خلال اعتبار أن الأسعار ثابتة للشركات ذات السلوك الاحتكاري مع قاعدة تثبيت الأسعار على غرار Calvo (1993) و Taylor (1993) قام هذان المؤلفان بتقييم تأثير سياسة استهداف التضخم على الإنتاج بعد صدمة الإنتاجية. حيث تؤيد النتائج وجود تأثير استقرار على فجوة الإنتاج. في دراسة أخرى تبني Jadresic نفس المنهجية ولكن مع الأخذ في الاعتبار صدمة الأسعار وتخفيف الافتراض القائل بأن صانعي السياسة يمكنهم ملاحظة تحقيق فجوة الإنتاج والتضخم. حيث أثبتت النتائج أن سياسة استهداف التضخم تضمن استقرار فجوة الإنتاج، وبالتالي تعتبر ذات كفاءة اقتصادية³.

¹ Kelly Ayres et al ,op cit , P 6

² Yannick LUCOTTE, op .cit, p 83.

³ Zied FTITI , op cit ,p .284.

خلاصة الفصل

تعد سياسة استهداف التضخم واحدة من أهم التطورات البارزة على صعيد السياسة النقدية منذ عقد التسعينيات من القرن الماضي التي حظت باهتمام واسع من قبل البنوك المركزية على مستوى العالم. يتمثل المغزى من هذه السياسة في تعزيز قدرة السياسة النقدية على دعم مسارات النمو الاقتصادي من خلال المحافظة على الاستقرار السعري. فمن خلال هذه السياسة يتحكم البنك المركزي في مسارات التضخم من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وعلى رأسها أداة سعر الفائدة للإبقاء على معدلات التضخم ضمن الحدود المستهدفة وذلك استناداً إلى العلاقة العكسية ما بين معدلات التضخم وأسعار الفائدة، وهو ما يقود إلى زيادة مستويات الاستقرار الاقتصادي وفق مؤيدي هذه السياسة. وعليه أصبحت مسألة فاعلية سياسة استهداف التضخم من حيث أداء الاقتصاد الكلي في اقتصادات العالم في صميم الأدبيات التجريبية حول سياسة استهداف التضخم، على الرغم من الاختلافات الملحوظة في منهج الاقتصاد القياسي المعتمد.

الفصل الثالث

تحليل أثر سياسة استهدافه الترخيم على
النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة

تمهيد

يتجه العالم اليوم إلى توحيد الجهود لمحاربة الأزمات الاقتصادية وانعكاساتها، كنمط عالمي جديد، ومن بين الاساليب الحديثة يجب استهداف التضخم كسلطة أولية للسياسة النقدية، وبما أن الوضعية الاقتصادية غير متماثلة بين مختلف دول العالم، منها دول الأكثر تصنيعا والدول الباقية سائرة في طريق النمو حيث تختلف حالتها الاقتصادية من دولة إلى أخرى، مما يعطي التميز في تطبيق سياسة استهداف التضخم على المستوى الكمي والمؤسسي.

ومن خلال هذا الفصل يتم تقييم أداء لبنوك المركزية في تطبيق سياسة استهداف التضخم في الدول ذات الدخل المرتفع وأثرها على النمو الاقتصادي ذلك في المبحث الاول، وتحليل فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول ذات الدخل المتوسط وتحليل وضعها الاقتصادي، في المبحث الثاني، أما المبحث الثالث يتم فيه تحليل السياسة النقدية لبنك الجزائر في معالجة التضخم واتجاهات النمو في الاقتصاد الجزائري .

المبحث الأول: تقييم أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المرتفع

في بداية تسعينيات اتبعت العديد من الدول أسلوباً حديثاً لإدارة السياسة النقدية وذلك بهدف تحقيق الاستقرار في الأسعار، وقد عرفت بسياسة استهداف التضخم وباستعراض واقع اقتصاد هذه الدول ومدى فعاليتها السياسة المبتهجة، وسنحاول في هذا الجزء استعراض مجموعة من التجارب الدولية من الأوائل التي اعتمدت هذا المجال، حيث سيتم تقييم وتحليل نتائج تبني هذه سياسة وذلك بالاعتماد على ثلاثة اقتصاديات ذات الدخل المرتفع (نيوزيلندا، كندا والمملكة المتحدة).

المطلب الأول: تحليل الأداء الاقتصادي لدول ذات الدخل المرتفع

تتميز الدول ذات الاقتصاد المتقدم عن باقي دول المجموعات الاقتصادية الأخرى بارتفاع في الناتج المحلي السنوي بها والذي ينعكس بدوره على متوسط دخل الفرد السنوي. كما تشكل التقنيات التكنولوجية الحديثة وتوظيف البحث العلمي والابتكار والابداع التقني أثراً كبيراً في تحسين الانتاجية وتطويرها، ويعتبر اقتصاد تلك الدول أقوى اقتصاد على المستوى العالمي، كما تسيطر تلك الدول على الأسواق المحلية والعالمية وتدعم بعضها بعض من خلال اتفاقات الشراكة فيما بينهما. وتحتل الدول ذات الدخل المرتفع المراكز الأولى بين دول العالم من حيث الانتاج الصناعي، ويعود ذلك إلى ضخامة الأموال المستثمرة في الانتاج والبحث ووفرة المواد الأولية، ووجود قوة انتاجية كبيرة ومتنوعة في العديد من المجالات كما لديها قوة تصديرية كبيرة، بالإضافة إلى وجود القدرات العلمية والبحثية¹.

بعد الاستقرار الاقتصادي العالمي خلال سنة 2000 شهد معدل نمو الاقتصاد العالمي الحقيقي ارتفاعاً ملحوظاً، حيث بلغ معدل 4.8 %، مسجلاً بذلك أعلى مستوى له خلال العقدين الماضيين في الوقت الذي ارتفع فيه بدرجة بسيطة نسبياً بالنسبة للدولة ذات الدخل المرتفع، ليشهد انخفاضاً في نيوزيلندا². وقد تراجع معدل النمو للاقتصاد الحقيقي خلال سنة 2001 انعكاساً لأداء الدول ذات الدخل المرتفع، أساساً التي تراجع النمو الاقتصادي فيها كمجموعة ليصل إلى 1.47 % مقارنة مع 4.12 % سنة 2000، فقد تباين أدائها الاقتصادي. في حين تباطأ أداء الاقتصاد الكندي متأثراً بأداء الاقتصاد الأمريكي بصورة عامة، تباطأت بعض الاقتصاديات الأوروبية خارج الاتحاد وبعض الدول الآسيوية بسبب

¹ عزة علي فرج ابراهيم ، الأثر الاقتصادي لقطاعات الزراعة والصناعة والخدمات على الناتج المحلي الإجمالي السنوي للدول بالمجموعات الاقتصادية العالمية ، مجلة دراسات ، المجلد العشرون ، العدد الأول ، 2019 ، ص ص 48-49.

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2000 ، التطورات الاقتصادية الدولية، 2001، ص2.

القطاع التكنولوجي، وبالرغم من ذلك حقق الاقتصاد نيوزلندي أداءً فوق المتوسط¹، لترتفع معدلات النمو بالنسبة للدول ذات الدخل المرتفع خلال سنة 2006 نتيجة لتحسن الأداء الاقتصادي العالمي بعد تباطؤ معدل النمو لخمس سنوات الماضية²،

وخلال سنتي 2008-2009 شهد الاقتصاد العالمي فترة غير مسبقة في الاختلال المالي حيث اقترنت بهبوط في الأداء الاقتصادي العالمي و عرف الركود لأول مرة منذ الحرب العالمية الثانية، أين انخفض معدل النمو في الدول ذات الدخل المرتفع إلى -3.25 % اثر تفاقم تداعيات الازمة المالية العالمية في ضوء انهيار سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة وتدهور عدد من المؤسسات المالية الكبرى ، والتي تأثرت بها الدول الأوروبية نتيجة الخسائر التي تحملتها بنوكها بسبب انكماش الاستثمارات في الولايات المتحدة واثارها على الاسواق المالية والضغط التصاعدي على اليورو، و كانت المملكة المتحدة اكثر تدهورا لأداء اقتصادها من دول المنطقة اليورو ،حيث انتقل معدل نمو من 0.5 % سنة 2008 ، إلى انكماش بلغ معدله 4.8 خلال سنة 2009³،

وخلال سنة 2010 استطاع الاقتصاد العالمي ان يحقق تعافيا قويا بعدما استعادت الدول ذات الدخل المرتفع تعافيا بسبب عدة عوامل أبرزها توسعها الملحوظ في الانفاق الاستهلاكي وجهود المجلس الاقتصادي الفيدرالي لانعاش الاقتصاد الأمريكي من خلال إجراءات التسيير الكمي عن طريق شراء الديون الفدرالية لتوفير السيولة وتشجيع الائتمان، وتحسن أداء الاقتصاد المملكة المتحدة ، حيث تحول انكماش إلى نمو بلغ معدله 2.43 % سنة 2010⁴، إلا أنّ هذا التعافي لم يدم طويلا فسرعان ما تراجع سنة 2011 وساهمت عدة عوامل في ذلك ابتداء من احداث التسونامي لتمتد تداعيتها لتتأثر شبكات الانتاج والتوزيع العالمية التي واجهت صعوبات في تموين السوق الدولية بمستلزمات الانتاج ، و بالرغم من جهود المنظمات الدولية والاتحاد الأوروبي للحد من تداعيات ازمة الديون السيادية من خلال عملية الانقاذ للاقتصاديات الأوروبية المتعثرة ، استمر انخفاض معدل النمو سنة 2013 بهذه المجموعة⁵،

وشهدت سنة 2014 عددا من القوى أو المتغيرات التي أثرت على معدل النمو الاقتصادي العالمي إلا أنّ تلك القوى لم تؤثر في اتجاه واحد بل كانت متباينة من حيث اتجاه التأثير، فمنها من كان له تأثيرا

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2002 ، التطورات الاقتصادية الدولية ، الإمارات العربية المتحدة، 2003، ص2.

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2007 ، التطورات الاقتصادية الدولية ، الإمارات العربية المتحدة، 2008، ص2.

³ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009 ، التطورات الاقتصادية الدولية ، الإمارات العربية المتحدة، 2010، صص2-

3

⁴ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011 ، التطورات الاقتصادية الدولية ، الإمارات العربية المتحدة، 2011، صص-

3-1

⁵ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2014 ، التطورات الاقتصادية الدولية ، الإمارات العربية المتحدة ، 2014 ، ص2 .

إيجابيا، ومنها من كان له تأثيرا سلبيا، في حين اختلف تأثير بعض تلك العوامل حسب مجموعات الدول المختلفة ، حيث حققت الدول ذات الدخل المرتفع معدلات النمو افضل مما شهدته سنة 2013 بدرجات المتباينة، فقد حققت المملكة المتحدة أعلى معدل النمو بين الدول المجموعة ، حيث بلغ معدل نموها 3.9% سنة 2014 ،و يرجع ذلك إلى تحسين المستويات الثقة في الاقتصاد البريطاني مما دفع الكثيرين من المستثمرين إلى توجيه استثماراتهم إليه على حساب دول منطقة اليورو، كما شهد القطاع الصناعة ارتفاعا في النمو مقارنة بباقي القطاعات، هو ما يشير إلى أن الخطة الاقتصادية طويلة الأجل التي تبنتها الحكومة قد بدأت توتي ثمارها، كذلك ساهم التعافي النسبي لمنطقة اليورو التي تمثل السوق الرئيسية للمنتجات البريطانية في ارتفاع الصادرات البريطانية بصفة العامة، وبالرغم من هذا التحسن للاقتصاد البريطاني، إلا أن الناتج المحلي الاجمالي لبريطانيا مازال دون مستوى 1.3 تريليون دولار المسجل قبل اندلاع الازمة المالية العالمية، ثم تلتها في المركز الثاني نيوزلندا بمعدل النمو قدر بـ 3.81 %¹.

وفي ظل تباين العوامل المؤثرة في النمو العالمي يتعثر الاقتصاد العالمي مجددا خلال سنة 2015 بينما لايزال تعافياً في الاقتصاديات ذات الدخل المرتفع محدودا، على صعيد الأداء الاقتصادي ، بحيث شهد الاقتصاد المملكة المتحدة انخفاض مقارنة بسنة 2014 ليبلغ معدل النمو 2.29 % سنة 2015، يرجع هذا التباطؤ بشكل الخاص الضعف أداء قطاع الصناعة التحويلية والبناء والتشييد، أما كندا فقد انخفض معدل نموها ليبلغ 0.66 % سنة 2015 مقابل 2.87 % سنة 2014، ورغم هذا التراجع على المستوى هذه المجموعة، فقد كان معدل النمو مرضيا في بعض الدول حيث بلغ معدل النمو نيوزلندا 3.7%².

ليشهد معدل النمو داخل هذه المجموعة ارتفاعا ملموسا من نحو 1.84 % سنة 2016 إلى 2.38 % سنة 2017 بفعل تحسن الأداء الاقتصادي في عدد كبير من دول المجموعة خلال سنة 2017 فقد جاءت كندا في المركز الاول بمعدل نمو بلغ 3.04 % و هو ضعف ما حققته سنة 2016، أما منطقة اليورو فمع تحسن الأداء في اقتصاداتها فقد تمكنت من تحقيق النمو بلغ 2.3 % وهو معدل لم تحققه المنطقة منذ 2007، أما بالنسبة للاقتصاد البريطاني فقد ارتفع معدل نموه نحو 2.44 % مقابل 2.17 % سنة 2016 و بذلك يستمر انخفاض معدل النمو للاقتصاد البريطاني للعام الثالث على التوالي

¹صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2015 ، التطورات الاقتصادية الدولية ، الإمارات العربية المتحدة ، 2015، ص-ص 1-

²صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2016 ، التطورات الاقتصادية الدولية ، الإمارات العربية المتحدة ، 2016، ص ص 2-6

ويعد ذلك انعكاساً على تأثر النشاط الاقتصادي للتصويت بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي منذ بداية الاعلان عن الاتجاه إلى إجراء استفتاء بشأن خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي سنة 2015، وبدا اتخاذ إجراءات الخروج سنة 2017 استمر قطاع الخدمات في قيادة نمو الاقتصاد البريطاني في 2017 ، فيما أدى انخفاض الإنفاق الاستهلاكي إلى تباطؤ وتيرة النمو، ومن ثم تباطؤ عدد من الصناعات الاستهلاكية حيث أثر ارتفاع الأسعار بسبب انخفاض قيمة الاسترليني مقابل بعض العملات الرئيسية على ميزانيات الأسر، خاصة وإن الاقتصاد البريطاني يعتمد بعد الأزمة المالية العالمية بقوة على الإنفاق الاستهلاكي كأحد المحركات الأساسية للنمو الاقتصادي في هذا السياق، تشير المؤشرات الأخيرة إلى انخفاض الإنفاق الاستهلاكي مع تجاوز معدلات التضخم لمعدلات نمو الأجور، حيث تشير البيانات إلى تباطؤ معدل نمو إنفاق المستهلكين ليسجل 0.3 % في الربع الرابع من سنة 2017، و 1.8 % على مدار العام بما يمثل أبطأ وتيرة نمو للإنفاق الاستهلاكي منذ 2012¹ ،

وفي ظل التحسن الذي شهده النشاط الصناعي والتجاري العالمي سنة 2017 بدا الاقتصاد العالمي سنة 2018 بداية يكسوها التفاؤل، ولكن ما لبث الاقتصاد العالمي ان سجل تباطؤ نظراً لعدم اليقين بشأن السياسة التجارية، في ظل تفاقم التوترات التجارية ما بين القوتين الاقتصاديتين العالميتين (الولايات المتحدة الأمريكية والصين) وما رافقه من رفع متبادل للتعرفة الجمركية في تجارتهما البينية، ومن ثم تصاعدت الوتيرة الحمائية التجارية، كما ساهم في هذا التراجع التأثير الانكماشى الناتج عن عودة المسارات للسياسة النقدية في بعض الاقتصادات الكبرى ، وبناء عليه فقد حققت معظم دول المجموعة تراجعاً في معدل النمو. فقد انخفض معدل نمو كندا نحو 2.78 % ، أما الاقتصاد البريطاني فقد تأثر سلباً بامتداد فترة عدم اليقين نظراً لعدم التوصل لاتفاق حول كيفية خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي مما جعله يعاني من استمرار الانخفاض في معدل النمو ليحقق أقل معدل نمو له منذ عام 2009، حيث بلغ معدل نموه عام 2018 نحو 1.71 % مقابل 2.44 % عام 2017² .

واستمر تراجع معدل النمو على مستوى الدول ذات الدخل المرتفع خلال سنة 2019 بالرغم من الاجراءات الاقتصادية والمالية والنقدية لدفع عجلة النمو الاقتصادي، ومنها ما هو المتعلق بتعزيز جانب الطلب المحلي من خلال ضخ المزيد من الاستثمارات الحكومية، فضلاً عن تبني السياسات النقدية التوسعية لدعم الناتج والتشغيل، كذلك التي تبناها الفدرالي الأمريكي حيث قام بثلاث تخفيضات في اسعار

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2018 ، التطورات الاقتصادية الدولية، الإمارات العربية المتحدة، 2018، ص 3-4.

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2019 ، التطورات الاقتصادية الدولية، الإمارات العربية المتحدة، 2019، ص 1.

الفائدة لتحفيز النشاط الاقتصادي وتعزيز الاستهلاك المحلي التي اتخذتها الاقتصادات الكبرى ، ويُعزّي هذا التراجع إلى عوامل أبرزها تباطؤ مستويات الطلب الكلي في العديد من المناطق الاقتصادية ذات الدخل المرتفع، كما أدت حالة الترقب وعدم اليقين إلى تراجع معدل نمو الاستثمارات في الاقتصادات الكبرى لاسيما في قطاعات الانتاج السلعي المتأثرة بالإجراءات الحمائية المتبادلة بين الدولتين ،وعلاوة على ما سبق لقد ساهم ايضا غموض خروج بريطانيا من الاتحاد الاوروبي فضلا عن عوامل الهيكلية التي تعاني منها بعض الاقتصادات الأوروبية¹.

ليشهد الاقتصاد العالمي سنة 2020 اصعب ازمة اقتصادية ألمت به منذ الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي في ظل انتشار جائحة كورونا المستجد كوفيد 19، التي تسببت في ضرر بالغ لمستويات النشاط الاقتصادي العالمي، فبعد ان هدأت التوترات التجارية بين الولايات المتحدة الامريكية والصين بعد موافقة الطرفين على اتفاق المرحلة الاولى في ديسمبر 2019، تعرض الاقتصاد العالمي لصدمة كبيرة بسبب جائحة كوفيد 19 ،ورغم ان تلك الازمة الصحية في المقام الاول إلا أن الخسائر التي سببتها للاقتصاد العالمي تتضاءل أمامها الخسائر المالية إبان الأزمة، حيث أدى هذا الطارئ الصحي وإجراءات الاحتواء المرتبطة به بما ذلك إجراءات الاغلاق إلى الحد من تدفق السلع والخدمات وانتقال رؤوس الأموال والأشخاص، حيث طالت التداعيات ازمة كافة القطاعات الاقتصادية بما يشمل أنشطة الاستهلاك والاستثمار والتصنيع فضلا عن اضطراب سلاسل امداد العالمية، وحركة التجارة الدولية وكان هذا تراجع لمعدلات النمو اكثر حدة في الدول ذات الدخل المرتفع، حيث تراجع معدل النمو بها خلال سنة 2020 بنحو 6.3 نقطة مئوية، في ظل انكماش اقتصاداتها بنسبة 4.24 %، مقابل نموها بنحو 1.75% سنة 2019 فقد حققت جميع دول المجموعة الكبرى انكماشاً ،في حين كان هذا الانكماش أكثر حدة في الاقتصاد البريطاني، حيث بلغ نحو 11.03 % سنة 2020، مقابل معدل نمو بلغ 1.6 % سنة 2019، و كان معدل انكماش الاقتصاد الكندي 5.07 % سنة 2020².

لتشهد سنة 2021 تحسناً في أداء الاقتصاد العالمي ليعوض خسائره التي سجلها خلال سنة 2020 بفعل تداعيات جائحة كوفيد 19 ، وتحول الانكماش المسجل في سنة 2020 إلى نمو ليلبغ الناتج العالمي نحو 94 ترليون دولار أمريكي، في حين لم يتجاوز 87.57 ترليون دولار سنة 2020، وقد دعم هذا النمو ارتفاع أسعار النفط التي تجاوزت 69 دولاراً للبرميل مقابل 49 دولاراً بنهاية 2020، وحوالي

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2020 ، التطورات الاقتصادية الدولية 2020، الإمارات العربية المتحدة ، ص 1.

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2021 ، مرجع سبق ذكره ،ص ص، 1-3..

66 دولاراً للبرميل نهاية 2019 ، ويعد هذا التحسن منطقياً في ظل الحد من عمليات الإغلاق، وعودة النشاط لمختلف القطاعات الاقتصادية، خاصة في الاقتصادات ذات الدخل المرتفع، في ضوء ذلك، سجلت الاقتصادات ذات الدخل المرتفع نمواً بنحو 5.33% سنة 2021 مقابل انكماش بنحو 4.24% سنة 2020، وقد حققت كل دول المجموعة نمواً موجباً، جاءت المملكة المتحدة في صدارة الدول ذات الدخل المرتفع من حيث معدل نمو المحقق خلال سنة 2021، حيث بلغ نحو 7.6%، كما حقق الاقتصاد النيوزلندي هو الآخر معدل نمو مرتفع بلغ نحو 5.17%.¹

و يمكن تلخيص ما سبق في الجدول التالي :

جدول رقم 01: تطور معدلات النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المرتفع محل الدراسة

خلال فترة (1999-2022)

الدول	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
نيوزلندا	5,38	2,87	3,41	4,71	4,73	4,09	3,35	2,80
كندا	5.16	5.18	1.79	3.02	1.80	3.09	3.20	2.63
المملكة المتحدة	3.01	4.09	2.16	1.77	3.12	2.34	2.67	2.16
الدول ذات الدخل المرتفع	3.48	4.12	1.47	1.54	2.18	3.41	2.88	3.07
الدول	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
نيوزلندا	3.7	-1.21	-0.21	1.47	2.22	2.27	2.76	3.81
كندا	2.07	1.00	-2.93	3.09	3.15	1.76	2.33	2.87
المملكة المتحدة	2.56	-0.15	-4.51	2.43	1.07	1.45	1.82	3.9
الدول ذات الدخل المرتفع	2.70	0.54	-3.25	3.02	1.94	1.41	1.49	2.09
الدول	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
نيوزلندا	3.74	3.80	3.00	3.35	2.45	-0.65	5.17	2.16
كندا	0.66	1.00	3.04	2.78	1.89	-5.07	5.01	3.40
المملكة المتحدة	2.39	2.17	2.44	1.71	1.6	-11.03	7.60	4.10
الدول ذات الدخل المرتفع	2.37	1.84	2.38	2.36	1.75	-4.24	5.33	2.80

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على قاعد البيانات البنك الدولي

<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2022 ، التطورات الاقتصادية الدولية ، 2022، الإمارات العربية المتحدة ، ص ص 1-

المطلب الثاني: أداء البنوك المركزية لسياسة استهداف التضخم في الدول ذات الدخل المرتفع

مرت ازيد من 30 سنة عن تبني سياسة استهداف التضخم بنيوزلندا بعد ان اصدر البنك الاحتياطي النيوزلندي اعتماد رسمي لهذا الاطار النقدي الحديث، لتتبعها بعد ذلك العديد من دول ذات الدخل المرتفع حيث أظهرت هذه سياسة بعد عدة السنوات النتائج المرضية لبعض الدول المطبقة لهذه السياسة في تخفيض معدلات التضخم وتحقيق استقراره. وهناك العديد من البنوك المركزية في الاقتصادات الأكثر تقدماً بما في ذلك البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي التي اعتمدت العديد من العناصر الرئيسية لسياسة استهداف التضخم لكنها لا تطلق على نفسها اسماً بأنها مستهدفة للتضخم، تلتزم هذه البنوك المركزية بتحقيق معدل تضخم منخفض لكن البعض لا يعلن أهدافاً رقمية صريحة (هناك استثناءات، مثل الولايات المتحدة الأمريكية، التي اعتمدت صراحة هدفاً للتضخم بنسبة 2 % في سنة 2012) أو لديها أهداف أخرى، مثل تحقيق التوظيف الكامل، أو استقرار أسعار الفائدة طويلة الأجل، بالإضافة إلى استقرار الأسعار¹.

نبدأ هذا الطرح بأول تجربة رائدة في استهداف التضخم مع نيوزيلندا لأنها كانت أول دولة تتبنى هذه السياسة ، ثم ننتقل إلى دراسة استهداف التضخم في كل من كندا والمملكة المتحدة

أولاً : تجربة نيوزيلندا في استهداف التضخم

كان بنك الاحتياطي النيوزيلندي (RBNZ) أول من تبني سياسة استهداف التضخم. يوضح كمثال هذا البنك الشروط التي تم الاعتراف بها على أنها حاسمة لفعالية إطار السياسة الجديد. حتى منتصف الثمانينيات سجلت نيوزيلندا أحد أعلى معدلات التضخم بين دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (تجاوز معدل التضخم السنوي 10 % لأكثر من عقد)، على الرغم من أن انخفاض نمو الأسعار كان أحد أهداف بنك الاحتياطي النيوزيلندي إضافة إلى الأهداف الأخرى العمالة والنمو الاقتصادي. وزُعم أن الولاية المتكررة ساهمت في الوضع الاقتصادي الغير مناسب في نيوزيلندا في تلك الفترة، كما أشار Donald Thomas Brash محافظ بنك الاحتياطي النيوزيلندي الذي تميزت فترة ولايته باعتماد استهداف التضخم بموجب قانون بنك الاحتياطي النيوزيلندي لعام 1989 والذي أشار إلى استقرار الأسعار باعتباره الهدف الأساسي للبنك، والذي شكل في نفس الوقت أحد أهم السمات الأساسية لاستهداف التضخم² ، وأهم النقاط الرئيسية لاتفاقية استهداف التضخم منذ بداية تطبيقها في نيوزيلندا

¹ هبة عبد المنعم و طلحة وليد، مرجع سبق ذكره ، ص 18.

²Orphanides. A et al , **Twenty Years of Inflation Targeting Lessons Learned and Future Prospects** , Cambridge University Press, 2010 , P25

تتضمن الإصدارات الأولى من القانون أحكاماً محددة تمكن البنك من تجاهل انحرافات التضخم المؤقتة من الأهداف الناشئة من أحداث استثنائية، مثل التغيرات في مهام الحكومة أو التغيرات الحادة في أسعار السلع الأساسية مثل النفط، أما النسخة 2002 من الاتفاقية، ركزت على النتائج في المدى المتوسط والملاحظات الفردية للتضخم خارج النطاق المستهدف أي 1-3% والتي ليست في حد ذاتها أسباب عمل السياسة النقدية. ويقر القانون أيضاً بمعدل التضخم لمستهدف المتماثل (يمكن أن يكون التضخم منخفض جداً وكذلك مرتفع. للغاية) وبالتالي استبعاد الصفر من الهدف الحالي. لقد تغير الهدف المعلن في بداية 1990 من 0-2 إلى 1-3 في عام 2002، وقد اختارت نيوزيلندا لقياس التضخم أسعار المستهلك CPI ، وركزت على التضخم الأساسي بدلاً من تقلبات التضخم على المدى القصير. ووجهت هذه الاتفاقية، البنك الاحتياطي النيوزيلندي في التركيز على متوسط مؤشر أسعار المستهلكين على المدى المتوسط، مما يسمح للبنك بالنظر في التضخم من خلال أي تقلبات على المدى القصير الناجم عن ارتفاع أسعار النفط وأسعار الطاقة أو أي تعبيرات أخرى في المدى القصير مع التركيز على المدى المتوسط¹.

¹يوسف كريمة، مرجع سبق ذكره ، ص 120.

الجدول رقم 02 : أداء سياسة استهداف التضخم في نيوزيلندا

السنوات	معدل التضخم قبل الاستهداف	السنوات	معدل التضخم خلال فترة استهداف	متوسط الانحراف المطلق	مجال الاستهداف	خطا الهدف	عدد مرات التضخم الخارج عن النطاق في فترة % الاستهداف ¹
1980	17,15	1990	3,78	3,78	(0-2)	4,10	Φ
1981	15,37	1991	0,28	2,60	(0-2)	0,6	Φ
1982	16,16	1992	-1,31	1,01	(0-2)	0	Ω
1983	7,34	1993	-1,03	1,29	(0-2)	0	Ω
1984	6,17	1994	-0,57	1,75	(0-2)	0	Ω
1985	15,42	1995	1,43	3,75	(0-2)	1,75	Φ
1986	13,21	1996	-0,03	2,29	(0-2)	0,29	Φ
1987	15,74	1997	-1,13	1,19	(0-3)	0	Ω
1988	6,38	1998	-1,05	1,27	(0-3)	0	Ω
1989	5,72	1999	-2,43	-0,11	(0-3)	0,11-	Φ
متوسط للتضخم	11,87	2000	0,3	2,62	(0-3)	0	Ω
		2001	0,31	2,63	(0-3)	0	Ω
		2002	0,36	2,68	(1-3)	0	Ω
		2003	-0,57	1,75	(1-3)	0	Ω
		2004	-0,03	2,29	(1-3)	0	Ω
		2005	0,72	3,04	(1-3)	0,04	Φ
		2006	1,05	3,37	(1-3)	0,37	Φ
		2007	0,06	2,38	(1-3)	0	Ω
		2008	1,64	3,96	(1-3)	0,96	Φ
		2009	-0,2	2,12	(1-3)	0	Ω
		2010	-0,02	2,30	(1-3)	0,7	Ω
		2011	1,71	4,03	(1-3)	1,03	Φ
		2012	-1,26	1,06	(1-3)	0	Ω
		2013	-1,19	1,13	(1-3)	0	Ω
		2014	-1,09	1,23	(1-3)	0	Ω
		2015	-2,03	0,29	(1-3)	0,71-	Φ
		2016	-1,67	0,65	(1-3)	0,35	Φ
		2017	-0,47	1,85	(1-3)	0	Ω
		2018	-0,72	1,60	(1-3)	0	Ω
		2019	-0,7	1,62	(1-3)	0	Ω
		2020	-0,61	1,71	(1-3)	0	Ω
		2021	1,62	3,94	(1-3)	0,94	Φ
		2022	4,85	7,17	(1-3)	4,17	Φ
	متوسط	2.32	قيمة الانحراف المتوسط=1.10	المتوسط=0.49			%42.43

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على قاعدة البيانات البنك الدولي والبنك المركزي لنيوزيلندا

<http://www.rbnz.govt.nz>

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ان الاقتصاد النيوزيلاندي كان يعاني التضخم المفرط وعدم الاستقرار في مستوى الأسعار خلال فترة الثمانينات، فقد استطاعت نيوزيلندا تخفيض التضخم إلى أدنى

¹ Ω داخل النطاق الهدف المحدد ، Φ خارج النطاق الهدف المحدد

المعدلات. حيث بلغ متوسط معدل التضخم الفعلي خلال فترة استهداف التضخم حوالي 2.32% ، مقارنة بالفترة قبل استهداف والتي سجل فيها متوسط معدل التضخم بـ 11.87% وتشير هذه النتائج إلى أن استهداف التضخم قد ساهم في انخفاض كبير في متوسط معدل التضخم إلى معدلات بما يتفق مع استقرار الأسعار. ووصل متوسط الانحراف المطلق ومشير إلى تقلب التضخم خلال فترة استهداف التضخم إلى 1.10%،

وفيما يخص تحقيق الأهداف المحددة، ووفقا للجدول أعلاه، أن معدل التضخم الفعلي في نيوزلندا ظل إلى حد كبير داخل أو أقرب إلى النطاق وعلاوة على ذلك، فإن متوسط الانحراف معدل التضخم عن الهدف بلغ 0.49% وبالتالي، فإن الأهداف المحددة للتضخم التي تحققت خلال فترة استهداف التضخم تساوي 57.57%، وبلغ متوسط خطأ الهدف حوالي 42.43%. كانت إجراءات البنك متسقة مع إبقاء التضخم ضمن النطاق المستهدف، منع المعدل من الانخفاض إلى ما دون مستوى النطاق لفترة طويلة.

بعد ذلك وتزامنا مع جائحة كورونا بداية من 2020 ، وانعكاسا للعوامل القالمية والمحلية الشكل 2- ارتفع معدل التضخم السنوي من جديد إلى 6.9% في مارس 2022 بذلك تجاوز بكثير النطاق المستهدف المتمثل في 11 إلى 3] ويرجع ذلك إلى الاختناقات المستمرة في سلسلة التوريد وعوامل عالمية أخرى، والضغط على الموارد المتاحة محليا . يتأثر التضخم بالعوامل العالمية والمحلية، وهذا الضغط ينعكس بدوره في المساهمة في ارتفاع بشكل متساوي تقريبا للسلع والخدمات القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في تضخم أسعار المستهلك الإجمالي، ويأتي هذا بعد فترة عرفت نوع من الاستقرار خصوصا عندما ساعد انخفاض التضخم في السلع التجارية على إبقاء التضخم العام منخفضا في نيوزيلندا

قد حققت نيوزلندا انخفاضا في معدلات التضخم بشكل تدريجي وفق المدى المستهدف ما عدا بعض الانحرافات المؤقتة التي حصلت نتيجة لتضارب بعض السياسات إلا إن النتيجة النهائية لمعدلات التضخم تظهر مدى نجاح سياسة الاستهداف.

ثانيا : سياسة استهداف التضخم في دولة كندا

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 الحاجة الملحة لإجراء تغييرات هيكلية جوهرية. وأعقب هذا النهج استهداف التضخم الضمني منذ سنة 1988 واعتمدت سياسة استهداف التضخم بشكل رسمي في فيفري 1991 عندما قام المحافظ جون كرو

John Crow بخفض التضخم نحو الهدف في المدى الطويل لاستقرار الأسعار¹. فضلاً عن التزام السلطات المالية بالمصادقية من خلال التركيز على قرارات اقتصادية تستند على مسار نزولي واضح للتضخم. إن تحقيق استقرارية الاسعار لا يمكن أن يتم إلا من خلال مساندة الحكومة للبنك المركزي في تقليل معدل التضخم وتوفير معلومات كافية عن الاهداف التي ينبغي تحقيقها. وقد استخدمت أداة الضرائب غير المباشرة عام 1994 ونسبة انحراف قدرها (1.3%) عن الرقم القياسي لأسعار المستهلك باستثناء الوقود والطاقة حيث كانت نسبة الزيادة في اسعارها بين (1.5 % 1.75 %) ، اما عندما يكون الرقم الكلي باستثناء الوقود والطاقة (1.8%) فان الرقم القياسي لأسعار المستهلك يكون صفراً . وقد جرى التركيز على مدى سرعة او انحراف مسار الهدف عن التضخم الموجود فهناك عوامل تحول دون تحقيق الهدف المنشود مستقبلاً مثل استخدام عقود العمل لسنتين او ثلاث سنوات إذ جرى التركيز من قبل بنك كندا على دراسة الفجوة بين العرض والطلب في اسواق السلع واسواق العمل باستخدام مؤشرين للتضخم المستهدف هما الرقم القياسي لأسعار المستهلك والذي يتوفر على اساس شهري ويسهل دراسته بصورة منتالية ، وعرض النقد بمعناه الواسع (M2) كأفضل مؤشر لمعدلات التضخم المستقبلية ونمو الائتمان².

¹يوسف كريمة، مرجع سبق ذكره ، ص 120.

² عبدعون توفيق عباس وعلي عبد الجبار صفاء، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة كربلاء العلمية 2011، ص 69.

الجدول رقم 03 : أداء سياسة استهداف التضخم في كندا

السنوات	معدل التضخم قبل الاستهداف	السنوات	معدل التضخم خلال فترة استهداف	متوسط الانحراف المطلق	مجال الاستهداف	خطا الهدف	عدد مرات التضخم الخارج عن النطاق في فترة الاستهداف %
1980	10,13	1991	5,63	3,55	(3-1)	2,63	Φ
1981	12,47	1992	1,49	-0,59	(4-2)	0,00	Ω
1982	10,77	1993	1,87	-0,21	(4-2)	0,00	Ω
1983	5,86	1994	0,17	-1,91	(3,5-1,5)	0,33-	Φ
1984	4,30	1995	2,15	0,07	(3-1)	0,00	Ω
1985	3,96	1996	1,57	-0,51	(3-1)	0,00	Ω
1986	4,19	1997	1,62	-0,46	(3-1)	0,00	Ω
1987	4,36	1998	1,00	-1,08	(3-1)	0,00	Ω
1988	4,03	1999	1,73	-0,35	(3-1)	0,00	Ω
1989	4,98	2000	2,72	0,64	(3-1)	0,00	Ω
1990	4,78	2001	2,53	0,45	(3-1)	0,00	Ω
متوسط التضخم	6,35	2002	2,26	0,18	(3-1)	0,00	Ω
		2003	2,76	0,68	(3-1)	0,00	Ω
		2004	1,86	-0,22	(3-1)	0,00	Ω
		2005	2,21	0,13	(3-1)	0,00	Ω
		2006	2,00	-0,08	(3-1)	0,00	Ω
		2007	2,14	0,06	(3-1)	0,00	Ω
		2008	2,37	0,29	(3-1)	0,00	Ω
		2009	0,30	-1,78	(3-1)	-0,70	Φ
		2010	1,78	-0,30	(3-1)	0,00	Ω
		2011	2,91	0,83	(3-1)	0,00	Ω
		2012	1,52	-0,56	(3-1)	0,00	Ω
		2013	0,94	-1,14	(3-1)	-0,06	Φ
		2014	1,91	-0,17	(3-1)	0,00	Ω
		2015	1,13	-0,95	(3-1)	0,00	Ω
		2016	1,43	-0,65	(3-1)	0,00	Ω
		2017	1,60	-0,48	(3-1)	0,00	Ω
		2018	2,27	0,19	(3-1)	0,00	Ω
		2019	1,95	-0,13	(3-1)	0,00	Ω
		2020	0,72	-1,36	(3-1)	-0,28	Φ
		2021	3,40	1,32	(2-1)	1,40	Φ
		2022	6,80	4,72	(2-1)	4,80	Φ
	متوسط التضخم	2,08	قيمة الانحراف المتوسط = 0.81	المتوسط = 0.17			% 21.87

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على قاعدة البيانات البنك الدولي و لبنك المركزي الكندي

<https://www.bank-banque-canada.ca>

بعد الإعلان الرسمي لأهداف التضخم في كندا، انخفض متوسط معدلات التضخم بسرعة وكان أقل بشكل ملحوظ مما كان عليه قبل تنفيذ سياسة استهداف التضخم، حيث انخفض متوسط معدل التضخم من 6.35% قبل اعتماد استهداف التضخم إلى 2.08% خلال فترة استهداف التضخم . وتشير هذه التطورات أن استهداف التضخم أثبت أنه وسيلة فعالة للحد وإبقاء التضخم منخفضا ومستقرا . وعلاوة

على ذلك، فإن معدل التضخم الفعلي يعني الانحراف المطلق خلال فترة استهداف التضخم بلغ متوسط 0.81%،

وبالنسبة لتقييم أداء استهداف التضخم للبنك كندا في تحقيق الهدف ظل معدل التضخم الفعلي إلى حد كبير داخل أو أقرب إلى النطاق المستهدف 1.0% - 3.0% ، وإن متوسط انحراف معدل التضخم عن الهدف بلغ 0.17% وبالتالي، فإن الأهداف المحددة للتضخم التي تحققت خلال فترة استهداف التضخم يساوي 78.13% وبلغ متوسط خطأ الهدف بنحو 21.87%.

ثالثاً : سياسة استهداف التضخم في المملكة المتحدة

تبنى بنك إنجلترا سياسة استهداف التضخم في نهاية سنة 1992¹ معدلات مستهدفا للتضخم تعمل على تحقيقه باستخدام أدوات السياسة النقدية (معدل الفائدة)، ولكن بعد ذلك منذ سنة 1997، تحولت إلى هدف نقطة حيث تم السماح بارتفاع أو انخفاض القيمة الفعلية لمعدل التضخم بمستوى التسامح 1.0% على جانبي النقطة المستهدفة مما زاد من شفافية ومصادقية السياسة النقدية.² وتم في سنة 1997 تحديث الإطار العام للسياسة النقدية مع وضوح أهداف البنك المركزي وتعزيز استقلاله. يستهدف البنك المركزي منذ ذلك الحين وحتى عام 2003 الرقم القياسي لأسعار التجزئة Retail prices Index RPIX لقياس معدل التضخم. في أعقاب ذلك تحول البنك المركزي إلى استخدام الرقم القياسي للمستهلك CPI . Consumer Price Index

بحيث تهدف السياسة النقدية في المملكة المتحدة إلى الحفاظ على قيمة العملة. الوطنية إلا أنه في الفترة الأخيرة كاد البنك المركزي أن يفقد مصداقيته وعدم قدرته على السيطرة على معدلات التضخم ضمن الحدود المستهدفة نتيجة لارتفاعها خلاف التوقعات حيث أثرت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية (التيسير الكمي) على كفاءة سياسة استهداف المستهدف في هذا الصدد، عزى محافظ بنك إنجلترا هذا الارتفاع إلى بعض العوامل المؤقتة. في أعقاب ذلك ومن أجل الحفاظ على استقرار الأسعار، حددت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي التضخم المستهدف بنحو 2 في المائة سنوياً، يحرص البنك المركزي على تعزيز شفافية السياسة النقدية (Transparency) كأحد الركائز الأساسية لسياسة استهداف التضخم حيث يصدر البنك تقرير التضخم كل ثلاث أشهر، يتيح التقرير لأعضاء لجنة السياسة النقدية التداول والتحاور حول دور السياسة النقدية لتحديد التضخم المستهدف وبالتالي مساعدتهم على صنع القرار. كذلك يقوم

¹ هبة عبد المنعم و طلحة وليد، مرجع سبق ذكره ، ص 31.

² يوسف كريمة، مرجع سبق ذكره ، ص 123-124.

الفصل الثالث : تحليل أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة

البنك بنشر تقرير يُعزز من مبدأ المحاسبة Accountability بحيث تسرد فيه الأسباب الفنية للانحرافات ويتم عرضها على أصحاب المصلحة¹.

الجدول رقم 04: أداء سياسة استهداف التضخم في المملكة المتحدة

السنوات	معدل التضخم قبل الاستهداف	السنوات	معدل التضخم خلال فترة استهداف	متوسط الانحراف المطلق	مجال الاستهداف	خطا الهدف	عدد مرات التضخم الخارج عن النطاق في فترة الاستهداف
1980	17,97	1992	4,59	2,26	(4-1)	0,59	Φ
1981	11,88	1993	2,56	0,23	(4-1)	0,00	Ω
1982	8,60	1994	2,22	-0,11	(4-1)	0,00	Ω
1983	4,61	1995	2,70	0,37	(4-1)	0,00	Ω
1984	4,96	1996	2,85	0,52	(3,5-1,5)	0,00	Ω
1985	6,07	1997	2,20	-0,13	(3-1)	0,00	Ω
1986	3,43	1998	1,82	-0,51	(3-1)	0,00	Ω
1987	4,15	1999	1,75	-0,58	(3-1)	0,00	Ω
1988	4,16	2000	1,18	-1,15	(3-1)	0,00	Ω
1989	5,76	2001	1,53	-0,80	(3-1)	0,00	Ω
1990	8,06	2002	1,52	-0,81	(3-1)	0,00	Ω
1991	7,46	2003	1,38	-0,95	(3-1)	0,00	Ω
متوسط التضخم	7,26	2004	1,39	-0,94	(3-1)	0,00	Ω
		2005	2,09	-0,24	(3-1)	0,00	Ω
		2006	2,46	0,13	(3-1)	0,00	Ω
		2007	2,39	0,06	(3-1)	0,00	Ω
		2008	3,52	1,19	(3-1)	0,52	Φ
		2009	1,96	-0,37	(3-1)	0,00	Ω
		2010	2,49	0,16	(3-1)	0,00	Ω
		2011	3,86	1,53	(3-1)	0,86	Φ
		2012	2,57	0,25	(3-1)	0,00	Ω
		2013	2,29	-0,04	(3-1)	0,00	Ω
		2014	1,45	-0,88	(3-1)	0,00	Ω
		2015	0,37	-1,96	(3-1)	-0,63	Φ
		2016	1,01	-1,32	(3-1)	0,00	Ω
		2017	2,56	0,23	(3-1)	0,00	Ω
		2018	2,29	-0,04	(3-1)	0,00	Ω
		2019	1,74	-0,59	(3-1)	0,00	Ω
		2020	0,99	-1,34	2	-1,01	Φ
		2021	2,52	0,19	2	0,52	Φ
		2022	7,92	5,59	2	5,92	Φ
	المتوسط بعد استهداف التضخم	2,33	قيمة الانحراف المتوسط =	0.82	المتوسط = 0.22	22.58%	

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على قاعدة البيانات البنك الدولي والبنك المركزي للمملكة المتحدة

[/https://www.bankofengland.co.uk](https://www.bankofengland.co.uk)

¹ هبة عبد المنعم و طلحة وليد، مرجع سبق ذكره ، ص ص 31-32.

تشير النتائج، أنه بعد اعتماد المملكة المتحدة لسياسة استهداف التضخم، تحسن متوسط معدل التضخم بشكل ملحوظ ووصل إلى أدنى المعدلات . حيث بلغ متوسط معدل التضخم الفعلي خلال فترة استهداف التضخم حوالي 2.33% ، مقارنة بالفترة قبل استهداف والتي سجل فيها متوسط معدل التضخم بـ 7.26%. ووصل متوسط الانحراف المطلق إلى 0.82%، والملاحظ أن متوسط الانحراف المطلق (EAM) لم يتعدى نقطة مئوية واحدة بالنسبة للدول ذات الدخل المرتفع محل الدراسة ماعدا نيوزيلندا، وتتصدر كندا الانحراف عن تحقيق الهدف بـ 0.81 نقطة مئوية في المتوسط، أما المملكة المتحدة تأتي في المرتبة الثانية بمتوسط انحراف يعادل 0.81 نقطة مئوية .

وفيما يخص تحقيق الهدف، وفقا لنتائج الجدول رقم 04، ظل معدل التضخم الفعلي في المملكة المتحدة ضمن النطاق المستهدف خلال معظم فترة استهداف التضخم، أي حوالي 78.42% . ومع ذلك سجلت أيضا أخطاء الهدف في المتوسط بـ 21.58% خلال نفس الفترة من استهداف التضخم. و إن متوسط انحراف معدل التضخم عن الهدف بلغ 0.22%.

بهذا يمكن القول ان إجراءات بنك إنجلترا التي تهدف إلى تثبيت توقعات التضخم اثبتت فعاليتها نسبيا. بالنظر إلى مدة وحجم التضخم الذي ينحرف عن الهدف في معظم الأوقات فإن ارتفاع التوقعات الملحوظة في تلك السنوات كان معتدلاً . بعد ما تم تقييم لجنة السياسة النقدية أدركت هذه التوقعات على أنها لا تزال ثابتة بشكل كافٍ على المستوى المستهدف.

يتبين أن نتائج معالجة التضخم بالنسبة للدول ذات الدخل المرتفع تعد جد جيدة، فالمعدلات المرصودة تختلف بأقل من نقطة مئوية واحدة عن الهدف المرسوم، كما أن الفروق الإيجابية والسلبية ما بلغت 71.73% و 28.27% على التوالي، والملاحظ أن الانحراف بأكثر من نقطتين مئويتين يعتبر نادر جدا.

المطلب الثالث: أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المرتفع
لتقييم أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في دول ذات الدخل المرتفع محل الدراسة: في هذا الجزء نوضح تطور معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي للدول المستهدفة قبل وبعد استهدافها.

أولا : أثر استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في نيوزيلاند

كان النموذج المؤسسي للبنك الاحتياطي النيوزيلندي قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم قريب جدا من بنك إنجلترا في ذلك الوقت، بالإضافة إلى تقديم المشورة إلى وزير المالية والتشريعات التي تتطلب

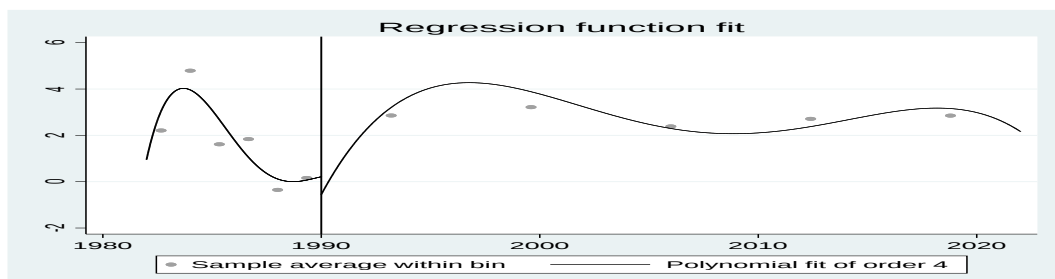
من البنك أن يعطى الاعتبار للتضخم، العمالة، سعر الصرف و ميزان المدفوعات. علما أن نيوزيلندا شهدت تضخما مفرط حيث كان التضخم في حدود حوالي 10-15% باستمرار على مدى عقدين تقريبا أي خلال 1970 و 1980. وشهدت نفس الفترة في نيوزيلندا نموا اقتصاديا منخفضا نسبيا ومتذبذب جزئيا نتيجة صعوبة البيئة التجارية القائمة على السلع الأساسية. بعد سنة 1984، قامت دولة نيوزيلندا ببعض الإصلاحات الاقتصادية الهائلة، هدفت إلى تحسين الأداء الاقتصادي على المدى الطويل. وكانت اتفاقية بنك الاحتياطي النيوزيلندي سنة 1989 جزء من عملية الإصلاح الاقتصادي على نطاق أوسع. كتعويم سعر الصرف التحرير المالي التكتلات ثم خصخصة الشركات المملوكة للدولة، إصلاح القطاع العام وإصلاح نظام الرعاية الاجتماعية تحرير سوق العمل وتحرير التجارة من بين الإصلاحات الرئيسية. وقد أدت هذه الإصلاحات بصفة عامة إلى بيئة أكثر تنافسية في أسواق المنتجات وأسواق العمل فانخفضت مستويات التضخم لأدنى معدلات.¹

وبالرغم من الصرامة التي تتميز بها سياسة استهداف التضخم في نيوزيلندا من خلال تحديده بسنة واحدة كأفق زمني الاستهداف التضخم، وضيق المدى المستهدف، والعقوبة المحتملة لمحافظ البنك إذا اخرج التضخم المستهدف بكميات قليلة جداً، كانت هناك مرونة في تطبيق سياسة الاستهداف تتمثل في تخفيض المدى المستهدف تدريجياً مع هدف استقرار الأسعار في الأجل الطويل مع تقلبات كبيرة في الناتج، وتأكيد البنك المركزي على تقليص المدى المستهدف بشكل مركز قبل الشروع في 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.²

¹يوسفى كريمة، مرجع سبق ذكره ، ص 111..

² الموسوي صفاء عبد الجبار : وآخرون ، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في اسواق مختار، مجلة الادارة و الاقتصاد، ص35. *تم استخدام نموذج تصميم عدم استمرارية الانحدار في قياس أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي (RDD) ، تم اعتماد عليه بوصفه أحد الأساليب الشائعة للاستدلال السببي ببيانات المراقبة. وتم تطبيقه في الإحصاء والاقتصاد القياسي والعلوم السياسية وعلم الأوبئة والتخصصات ذات الصلة. غالباً ما يتم تقدير تأثيرات العلاج باستخدام RDD بعدد قليل من المشاهدات وعندما يكون الشكل الوظيفي الصحيح للانحدار المحلي غير معروف. في هذا التصميم يتم تقسيم مجتمع الدراسة على مجموعتين على أساس نقطة قطع محددة مقدمة حسب شروط ومتطلبات الدراسة. وغالباً ما يعتمد تقدير متوسط تأثيرات المعالجة المحلية في RDD على الانحدارات الخطية المحلية باستخدام متغير النتيجة ، ومتغير مهمة المعالجة ، ومتغير التشغيل المستمر، إذ تم استخدام بيانات حقيقية لمعدلات النمو الاقتصادي كمتغير توضيحي ، وقدرة سياسة استهداف التضخم على أداء وظيفتها كمتغير استجابة .

الشكل رقم 03: مسار معدلات النمو الاقتصادي في نيوزيلندا خلال فترة 1982-2022



المصدر : من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

يمثل الناتج المحلي الإجمالي (GDP) قيمة جميع السلع والخدمات المنتجة في نيوزيلندا، أي النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي هو مقياس نيوزيلندا الرسمي للنمو الاقتصادي، من الشكل رقم 03 شهد الاقتصاد النيوزيلندي نوع من الاستقرار في معدلات النمو الاقتصادي بعد طويلة فترة الاستهداف، حول معدل النمو بين 2% الى 4.5% ، هذه الأخيرة شهدت ازدهار ومعدلات نمو مرتفعة مقارنة بالفترة التي ما قبلها، حيث ارتفع معدل النمو من 0,2% سنة 1990 الى 2.16% سنة 2022.

لكن بالإشارة الى خلال فترة 2019-2022 عرفت تباطؤ في النمو الاقتصادي ،مما أدى إلى انخفاض متوسط معدل النمو الاقتصادي خلال فترة الاستهداف التضخم مقارنة بالفترة ما قبل الاستهداف بـ 0.04 % (أنظر جدول رقم 05)، وقد ساهم فيه انخفاض الثقة في الأعمال التجارية والرياح المعاكسة الناجمة عن الظروف الاقتصادية العالمية في هذا التباطؤ.

وقد برر البنك المركزي النيوزلندي هذا النمو الاقتصادي البطيء مهم لأهدافهم المتعلقة بالتضخم والتوظيف. عندما يكون النمو بطيئاً، يحتاج عدد أقل من الشركات إلى توظيف عمال ويواجهون ضغوطاً أقل لزيادة أسعارهم ما شوهده من ركود عالمي.

كان تباطؤ النمو العالمي بمثابة رياح معاكسة، ولا تزال ثقة الأعمال التجارية في نيوزيلندا منخفضة ومن المتوقع أن يتسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الآونة الأخيرة مدفوعاً بالحوافز النقدية والمالية، وارتفاع معدلات التبادل التجاري، ومن المتوقع أن يزداد الاستثمار الحكومي ، هذا يعني ثبات التضخم ضمن حدوده رغم الصدمات الخارجية التي تتعرض لها حتى بالانحراف ثم العودة الى وضعه الطبيعي وهناك العديد من الإصلاحات ترافق هذه السياسة ما يضيف عليها المزيد من المرونة¹.

¹ كريمي زينب، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر دراسة قياسية خلال فترة 1995-2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس ، 2021-2022، ص 103.

جدول رقم 05 : أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في نيوزيلندا

Outcome: GDPNewZealand. Running variable: ANNEE.

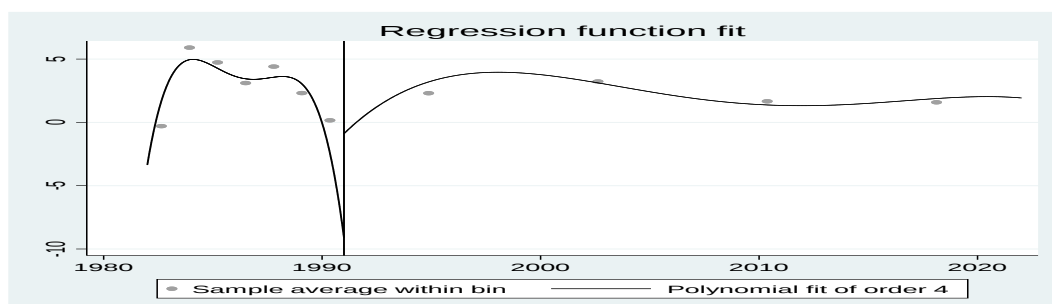
Method	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Conventional	-.04254	1.9492	-0.0218	0.983	-3.86292	3.77784
Robust	-	-	-0.3849	0.700	-5.59832	3.76037

المصدر : من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

ثانيا :أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في دولة كندا

شهد الاقتصاد الكندي معدلات منخفضة ومستقرة نسبيا من التضخم بعد اتباع البنك المركزي سياسة استهداف التضخم ، مع حرصة على كسب ثقة المتعاملين في السوق من القطاع الخاص والأفراد، إلا أن التحديات التي واجهت البنك المركزي في هذا الشأن بعد الأزمة المالية العالمية خست إلى نقاشات مستفيضة من جانب صناع السياسات النقدية بهدف ضرورة تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

الشكل رقم 04: مسار معدلات النمو الاقتصادي في كندا خلال فترة 1982-2022



المصدر : من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.

شهد الاقتصاد الكندي نمواً اقتصادياً مستقراً في إطار استهداف التضخم، بمعدلات ايجابية تتراوح بين 1% الى 4% ، مقارنة بالفترة ما قبل استهداف التضخم ،ولكن مع هذا انخفاض متوسط النمو الاقتصادي بمعدل 0.83 % في فترة الاستهداف مقارنة بالعقد ما قبل الاستهداف.

وتعد تجربة كندا من التجارب الناجحة التي كشفت عن العديد من الايجابيات لسياسة استهداف التضخم وعدت تجربة مشجعة للدول ذات الدخل المتوسط، وسبب ذلك يعود لنجاح هذه الدولة في إبقاء معدلات التضخم ضمن المدى المستهدف وبالتالي تحسنت مصداقيتهم وتمكنوا من احتواء توقعات التضخم ، كل هذا خفض الحاجة لاتباع سياسات انكماشية وقلل من احتمال عدم يقين المعدلات المستهدفة، الا أن كانت لها آثار سلبية على النشاط الاقتصادي .

جدول رقم 06: أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في كندا

Outcome: gdpcanada. Running variable: ANNEE.

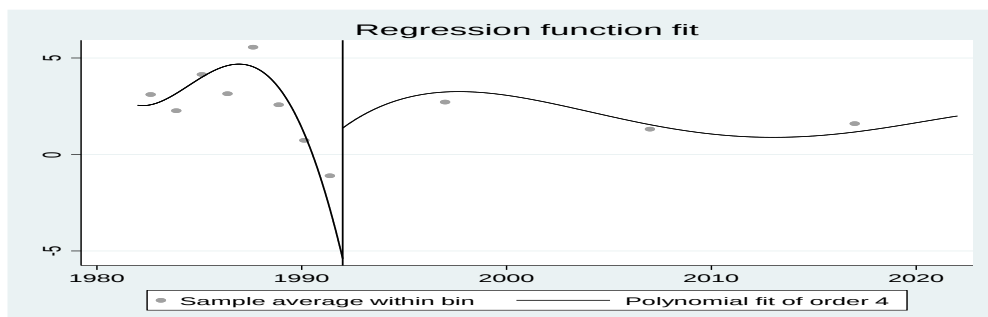
Method	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Conventional	-.8344	3.9171	-0.2130	0.831	-8.51182	6.84302
Robust	-	-	-0.0439	0.965	-10.7933	10.3207

المصدر : من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

ثالثا : أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في المملكة المتحدة

تاريخياً، اتخذت السياسة النقدية في المملكة المتحدة أشكالاً عدة ولكنها في الفترة الأخيرة تمت صياغتها بحيث تستهدف الاستقرار في مستوى الأسعار كهدف رئيسي من أجل تحقيق أهدافاً أخرى على المدى القصير مثل تقليل تقلبات الأسعار المحلية وكذلك أهدافاً أخرى على المدى الطويل مثل دعم النمو الاقتصادي. وتشير الدراسات الى أن الاستقرار السعري في الاجل الطويل يجب أن يأخذ في الاعتبار التوزيع الكفء للموارد في الاقتصاد. شهدت إنجلترا خلال فترة ما بعد الأزمة المالية العالمية ركوداً ما دفع البنك المركزي الى تنشيط الطلب الكلي عن طريق سياسات نقدية توسعية لدعم الاقتصاد¹.

الشكل رقم 05: مسار معدلات النمو الاقتصادي في المملكة المتحدة خلال فترة 1982-2022



المصدر :من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

خلال فترة الاستهداف التضخم في المملكة المتحدة ارتفع متوسط النمو الاقتصادي بمعدل 4.49%، وكان ثابتاً بشكل ملحوظ إلى الاتجاه أعلى من المتوسطات السابقة بالفترة ما قبل الاستهداف وعرف النمو الناتج نوعاً من الاستقرار بعد سنة 1992 بين 1% و 4%. كانت التجربة الاقتصادية في إطار استهداف التضخم في المملكة المتحدة مواتية للغاية، وربما يكون أداء الاقتصاد الكلي منذ بداية استهداف التضخم تجاوز توقعات معظم المحللين طوال فترة استهداف التضخم، وقد اتسم أداء الاقتصاد الكلي في المملكة المتحدة بالاستقرار الاقتصادي الذي لم يسبق له مثيل، لذلك، فإن نجاح سياسة

¹ هبة عبد المنعم و طلحة وليد، مرجع سبق ذكره ، ص 30

استهداف التضخم في المملكة المتحدة بعد عاملا رئيسيا في استقرار الاقتصاد الكلي على مدى ثلاث العقود الماضية¹.

جدول رقم 07: أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في المملكة المتحدة

Outcome: GDPUNITEDKINGDOM. Running variable: ANNEE.

Method	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Conventional	4.4948	4.6527	0.9661	0.334	-4.62436	13.6141
Robust	-	-	0.9319	0.351	-6.48304	18.2371

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

¹يوسف كريمة، مرجع سبق ذكره ، ص 126

المبحث الثاني :فعالية سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المتوسط

إنّ العديد من الدول ذات الدخل المتوسط تبنت سياسة استهداف التضخم كأداة لتحقيق الاستقرار في الاسعار، باعتبار أنّ هذه السياسة تشكل الالتزام من اجهزة البنوك المركزية من جهة، وتمثل ركيزة اسمية لتأثير على توقعات الخاصة بالتضخم من جهة اخرى، بالإضافة إلى ذلك أظهرت نتائج الدراسات أن سياسة استهداف التضخم تعمل على النحو الأمثل بشأن أداء الاقتصاد الكلي في الدول ذات الدخل المتوسط التي تستهدف التضخم من حيث الحد من مستوى وتقلب النمو الاقتصادي وحتى في مواجهة الصدمات الناتجة عن الأزمة الاقتصادية.

المطلب الأول : تحليل النشاط الاقتصادي لدول ذات الدخل لمتوسط

تتأثر اقتصاديات الدول ذات الدخل المتوسط بالحراك الاقتصادي الدولي ومن خلال المقارنات الدولية يتبين ما اذا كان اقتصاد الدولة يتحرك بشكل ايجابي مع حركة الاقتصاد العالمي، وهل تعد تلك الدولة ذات وضع اقتصادي متميز أم تتقهقر لتنظم إلى الدول ذات الاقتصاد المتدني.

تميز عام 2000 بكونه أحد أفضل الأعوام خلال العقدين الماضيين بالنسبة لأداء الاقتصاد الدولي. فقد نمت فيه التجارة الخارجية على مستوى العالم وعلى مستوى كل المجموعات الدولية بمستويات مرتفعة في الوقت الذي انخفضت فيه معدلات التضخم وحقت فيه غالبية الدول في العالم معدلات نمو حقيقية عالية. وقد فاق أداء الاقتصاد العالمي في هذا العام كل التوقعات التي كانت مرصودة له فيسنة 1999، حيث نما بمعدل سنوي بلغ 4.8% في حين كان متوقعا له أن ينمو بنحو 4.2 %، ونمت التجارة الدولية بمعدل 12.4% في الوقت الذي كان متوقعا أن تنمو بنحو 7.9 %. كما تميز عام 2000 كذلك بكون أن نصفه الأول قد اتسم بأداء جيد في حين كان الأداء في نصفه الثاني ضعيفا. كما أن بعض الدول قد واجهت بعض الأزمات المالية على الرغم من أنها حققت معدلات نمو عالية كتركيا التي ارتفع معدل نموها من -3.26% في عام 1999 إلى 6.93% في عام 2000 في الوقت الذي عانت فيه ابتداءً من منتصف عام 2000 من أزمات مالية تمثلت في خسائر كبيرة في سوق الأوراق المالية وأزمة حادة في السيولة في القطاع المصرفي.

وجدير بالملاحظة أن التحسن في الأوضاع الاقتصادية العالمية خلال عام 2000 ككل قد كان شاملاً من ناحية الدول والتجمعات الدولية ومن ناحية المؤشرات الاقتصادية، فقد تحسن أداء جميع المناطق والأقاليم الاقتصادية والدول وفق جميع المؤشرات باستثناءات قليلة، والملاحظ من ناحية عامة أن

أداء الدول ذات الدخل المتوسط خلال هذه السنة قد كان جيداً نسبياً بالمقارنة مع الدول ذات الدخل المرتفع ووفق غالبية المؤشرات، وقد ارتفع معدل نمو الاقتصادي في مجموعة الدول ذات الدخل المتوسط الأفريقية من 2.3% إلى 3.0%¹،

بحيث حقق أداء الاقتصاد العالمي تحسناً نسبياً خلال سنة 2002، حيث بلغ معدل نموه 3.0% مقابل 2.3% خلال سنة سابقة وعلى الرغم من الأداء الأفضل نسبياً خلال سنة 2002 إلا أنه لم يصل إلى المستوى المتحقق سنة 2000 البالغ 4.7%، وهو أعلى مستوى للنمو الحقيقي يسجله الاقتصاد العالمي خلال عقدين. والجدير بالذكر أن أداء الدول والمجموعات الفرعية داخل المجموعات الرئيسية كان متبايناً بدرجة ملحوظة. وفيما يتعلق بالدول ذات الدخل المتوسط، فقد تحسن أدائها الاقتصادي كمجموعة حيث بلغ معدل نموها الحقيقي 4.77% خلال عام 2002 مقابل 3.75% خلال عام 2001 إلا أنه من الملاحظ أن الأداء قد تباين وفقاً لمجموعات الدول، ففي الوقت الذي حققت فيه تركيا تحسناً في معدل نموها، تراجع الأداء في كل من الدول أفريقية²،

فقد استمر التحسن في أدائها الاقتصادي للدول ذات الدخل المتوسط بشكل ملحوظ حيث بلغ معدل نموها كمجموعة 7.7% خلال سنة 2004 مقابل 6.04% سنة 2003. ويلاحظ في هذا الشأن أن التحسن قد شمل كافة المجموعات الفرعية، باستثناء منطقة الشرق الأوسط التي سجلت تباطؤاً طفيفاً في معدل نموها. وفيما يتعلق بدول وسط وشرق أوروبا، فقد ارتفع معدل النمو فيها من 4.6% في سنة 2003 إلى 6.1% في المائة 2004. ويعكس تحسن النمو استمرار تلك الدول الإيفاء بمتطلبات الانضمام إلى الاتحاد الأوروبي الذي التزمت بها عند انضمامها للاتحاد الأوروبي في بداية عام 2004، كما أنه يعكس أيضاً انتعاش الطلب المحلي وتوسع قطاع التصدير فيها، وذلك على الرغم من أن أسعار صرف عملات هذه الدول قد تحسنت خلال سنة 2004 وبالنسبة للدول الإفريقية، فقد حققت كمجموعة معدل نمو بلغ 5.1% في 2004 مقابل 4.6% سنة 2003 وذلك نتيجة لتحسن أسعار السلع الأولية، من جهة، والتحسين الذي طرأ على إدارة السياسات الكلية في دول المجموعة في إطار عملية الإصلاح الاقتصادي، وانتهاء بعض الصراعات والحروب الداخلية، من جهة أخرى³.

ليشهد أداء الاقتصاد العالمي انخفاضاً طفيفاً خلال سنة 2007، في حين ارتفعت معدلات النمو في الدول ذات الدخل المتوسط ارتفاعاً طفيفاً، ويرجع ذلك إلى استمرار تدفقات الاستثمار الاجنبي

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2001، مرجع سبق ذكره، ص 2-1.

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2003، مرجع سبق ذكره، ص 3-2.

³ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005، مرجع سبق ذكره، ص 4-3.

والحصص المحفوظة، وفي هذا شأن تباين أداء المجموعات الفرعية ، وفيما يتعلق بالدول الوسط والشرق أوروبا فقد انخفض معدل نموها مقارنة بسنة 2006، أما بالنسبة للدول الأفريقية فقد ارتفع معدل نموها ويرجع ذلك لارتفاع أسعار المعادن التي تنتجها القارة الأفريقية والآثار الإيجابية للإصلاحات الاقتصادية المطبقة والتي ساعدت على تحقيق النمو في القطاع الخدمات والسياحة والمناجم¹، لتشهد سنة 2008 انخفاضاً في الاقتصاد العالمي و يُعزى ذلك للآزمة المالية العالمية بالرغم أن الآزمة تعود جذورها إلى التوسع المصرفي المفرط لتمويل العقارات في الولايات المتحدة، إلا أنها تحولت إلى أزمة مالية عالمية أثرت على مستوى التشغيل والتجارة الخارجية ومن ثم على معدل نمو ناتج الحقيقي وفيما يتعلق بهذه المجموعة فقد كانت احسن حالا حيث استمر الأداء الاقتصادي بالرغم من انخفاضه بحوالي 3 نقاط مقارنة بسنة 2007 ، وكان يعتقد انها خارج بؤرة الآزمة بسبب ضعف ارتباطها بالاقتصاد الأمريكي، الا ان انخفاض معدل النمو فيها يعود إلى عدة اسباب اهمها انخفاض الاستثمار الاجنبي المباشر بفعل اثر الآزمة على الدول ذات الدخل المرتفع المصدرة الرئيسية لتلك الاستثمارات ، وتعرض الصناديق السيادية لدول هذه المجموعة إلى الخسائر، وكذلك تراجع بعض الدول ذات الدخل المرتفع عن تعهداتها بخصوص زيادة المعونات للدول ذات الدخل المتوسط المتضررة من آثار تراجع الطلب على صادرات تلك الدول من النفط و المواد الأولية بفعل تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي في الربع الاخير من سنة 2008 وفيما يتعلق بدول الإفريقية فقد بلغ معدل النمو فيها 5.2 % في سنة 2008 مقارنة مع 6.2 % ف خلال 2007. وقد تباين أثر الآزمة على الدول الإفريقية، حيث أثر تباطؤ تدفقات رؤوس الأموال الخاصة تأثيرا سلبيا على الاقتصادات التي تعتمد على هذه التدفقات في تمويل استثماراتها، ولاسيما استثمارات البنية الأساسية. فعلى سبيل المثال، أجلت غانا وكينيا إصدار سندات سيادية بقيمة بلغت حوالي 800 مليون دولار أمريكي. كذلك فإن تراجع أسعار السلع الأولية يضر بالمصدرين لكنه يفيد المستوردين من تلك الدول² ، وخلال سنة 2010 استعاد الاقتصاد العالمي عافيته من الآزمة الاقتصادية العالمية التي اعترته خلال عامي 2008-2009 ، مما يشير إلى ان الدول ذات الدخل المتوسط بصفة عامة كانت اقل تضررا بالآزمة العالمية³، بعد أن بدأ الاقتصاد العالمي سنة 2010 بالتعافي من الآزمة المالية العالمية حيث ارتفع معدل النمو العالمي خلا هذه السنة، عاد معدل نمو لانخفاض سنة 2011 بسبب أزمة الديون السيادية التي تعاني منها معظم الاقتصادات الأوروبية، فقد كانت الدول ذات الدخل المتوسط اقل تأثرا

¹ صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008 ، مرجع سبق ذكره ، ص 4.

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2009 ، مرجع سبق ذكره ، ص 1-6.

³ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011 ، مرجع سبق ذكره ، ص 2-3.

بهذه الازمة وعلى رغم النمو البطيء لدول ذات الدخل المرتفع والتي لها تأثير سلبي على النمو الاقتصادات الدول ذات الدخل المتوسط باعتبار ان صادراتها تتجه في المقام الاول إلى الدول ذات الدخل المرتفع ، الا ان النمو القوي في الطلب المحلي في ذات الدخل المتوسط و انتعاش اسعار النفط ساهم في تحقيق معدل النمو مرتفع لهذه المجموعة الاقتصادية¹، واستمر انخفاض معدل النمو العالمي سنة 2013 و يُعزى هذا الانخفاض إلى تأثير اقتصاديات الدول ذات الدخل المتوسط نتيجة لانخفاض صادراتها للأسواق الدول ذات الدخل المرتفع و حدوث التوترات السياسية في عدد من الدول خلال سنة 2013 (البرازيل ، تركيا ، اندونيسيا ، الهند ، جنوب افريقيا ، وعدد من الدول العربية) وقد انعكست هذه التطورات في الأداء المتواضع لهذه الاقتصادات حيث نتج عنها تحقيق معدلات نمو اقل من تلك المحققة في السنوات الخمس الماضية ، إلا أنها مازالت تقود النمو الاقتصادي العالمي². إلا أنه قد استمر تراجع معدلات النمو سنة 2018 لهذه المجموعة للعام الرابع على التوالي في ظل اتساع معاناتها ليشمل دائرة أوسع من اقتصادات تلك الدول حيث لم تعد المعاناة تنحصر في اقتصادات البرازيل والهند واندونيسيا وتركيا وجنوب افريقيا فقط بل اتسعت لتشمل الدول الاخرى ، في الواقع قد بدأت معاناة اقتصادات تلك المجموعة عندما بدأ الاحتياطي الفيدرالي الامريكي ايقاف برنامجه لشراء السندات خلال سنة 2013 حيث تلا ذلك رفع تدريجي لأسعار الفائدة ومنه فقد تراجعت قيمة عملات عدد من هذه الدول ، من ثم ارتفاع عجز حساباتها الجارية بالإضافة إلى تأثير بعض هذه الدول بظروف عدم الاستقرار كما لا يمكن اغفال اثر تراجع اسعار السلع الأولية والمخاوف من التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين وبالرغم من ذلك، تعد المجموعة الدول إفريقيا جنوب الصحراء تلك هي الوحيدة التي حققت تحسناً في معدل نموها عام 2018، فقد بلغ 3 في % عام 2018 مقابل نحو 2.9 % عام 2017 ، وهناك مجموعة من العوامل التي ساهمت في تحسن معدل نموها أهمها الارتفاع النسبي لأسعار النفط والمواد الأولية، مما أدى إلى انتعاش معظم دول المجموعة، حيث حققت أربع عشر دولة من تلك المجموعة معدل نمو تجاوز 5 % . ساهم تحسن أسعار السلع الأولية في تقليص العجز في الحسابات الجارية لأغلب الدول وارتفاع تدفقات رأس المال الوافدة عام 2018. كما ساعد تحسن الإنتاج على تمويل العجز وتعزيز الاحتياطيات الأجنبية. في ظل ما تواجهه كل من نيجيريا وجنوب أفريقيا من مشاكل داخلية فقد أصبحت بعض الدول الأفريقية الأخرى ملاذاً آمناً للاستثمار³.

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012 ، مرجع سبق ذكره ص ،ص1-5

² صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2014 ، مرجع سبق ذكره ص ،ص1-3

³ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2019 ، مرجع سبق ذكره ص ،ص5-6

فعلى الرغم مما حققته المجموعة الدول ذات الدخل المتوسط سنة 2019 حيث أصبح معدل النمو فيها أعلى من معدل النمو العالمي، كما بلغ ضعف معدل نمو دول الدخل المرتفع ، إلا أنه يبقى أقل من المعدل المحقق عام 2018، بل أنه أدنى معدل نمو لتلك المجموعة منذ عام 2009. يرجع ذلك لتأثرها بالتطورات السلبية المرتبطة بالأوضاع الاقتصادية العالمية، يُضاف إلى ذلك انخفاض أسعار النفط خلال العام، باعتبار أن بعض دول المجموعة دول منتجة ومصدرة للنفط، وتعرض العديد من دول المجموعة لمشاكل جعلتها تعاني من ركود أو تراجع في معدل النمو. في هذا الإطار. كما تفاقمّت الأزمات بجنوب أفريقيا ثالي أكبر اقتصاد في قارة إفريقيا ، فرغم تراجع معدل نمو المجموعة لدول إفريقيا جنوب الصحراء ككل خلال عام 2019 مقارنة بعام 2018، إلا أنه يظل أعلى من معدل نمو الاقتصاد العالمي، ويقترّب من معدل نمو اقتصادات الدول ذات الدخل المتوسط. بهذا الصدد بلغ معدل نمو مجموعة دول أفريقيا جنوب الصحراء حوالي 3.1 في المائة عام 2019 مقابل نحو 3.3 % عام 2018 حققت بعض دول المجموعة معدلات نمو مرتفعة نسبياً هذا العام، حيث حققت سبعة عشر دولة معدل نمو تجاوز 5 %، كما تجاوزت معدلات النمو في كل من رواندا وجنوب السودان العشرة بالمائة. ساهم في ذلك زيادة الاستثمارات الحكومية في مشاريع البنية التحتية، وزيادة الاستهلاك العام، وتوسع المناطق الحضرية في الإصلاحات التنظيمية وتحسن بيئة الأعمال، ما أدى إلى ظهور المزيد من الشركات الناجحة في القطاع الخاص، وبالتالي زيادة الدخل والطلب على السلع والخدمات، مدعوماً بالإنتاج والخدمات الزراعية. تبقى مشكلة التوسع في الاقتراض من قبل دول تلك المجموعة ، أمر يهدد استدامة النمو في تلك المجموعة، حيث شجع تراجع أسعار السلع والفائدة¹ ..

وقد شهد الاقتصاد العالمي خلال سنة 2020 وضعا استثنائيا في ظل جائحة كوفيد 19 لما ترتب عليها من التأثيرات الاقتصادية والاجتماعية حيث طالت تداعيات الازمة كافة القطاعات الاقتصادية وفي ضوء ذلك انكمش الاقتصاد العالمي خلال سنة 2020 بنحو 3.3 % مقابل نمو نحو 2.8 % سنة 2019 فسجلت تراجعاً في أداء اقتصاداتها كمجموعة اقل مما عانت منه اقتصادات الدول ذات الدخل المرتفع. تراجع الناتج المحلي الإجمالي في مجموعة الدول جنوب افريقيا بنحو 1.9 % عام 2020، مقابل نمو بنحو 3.2 % عام 2019، وهذا التراجع في النمو يُعد من أقل معدلات التراجع في مختلف المجموعات الفرعية، وقد يرجع ذلك إلى تباطؤ انتشار جائحة كوفيد 19 في دول المجموعة. كما أن القطاع الزراعي هو المهيمن في معظم دول المجموعة، وهو من أقل القطاعات تأثراً بالجائحة وكذلك

¹ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2020 ، مرجع سبق ذكره ،ص 5.

لكون أسعار السلع الأولية قد شهدت تحسناً ملحوظاً خلال عام 2020، ومن ثم ساعدت تلك العوامل الاقتصادات الأفريقية على الصمود في وجه التبعات الاقتصادية للجائحة¹.

فبالنسبة لاقتصادات الدول ذات الدخل المتوسط، والتي تساهم بشكل كبير في نمو الاقتصاد العالمي، فقد سجلت نمواً بنحو 7.19 في المائة خلال عام 2021، مقابل إنكماش بنحو 1.17 % خلال عام 2020، مع ملاحظة تباين أداء الدول والمجموعات الفرعية داخل المجموعات الرئيسية .

فقد نما الناتج المحلي الإجمالي لدول أفريقيا وجنوب الصحراء بنحو 4.5 في المائة سنة 2021، مقابل إنكماش بنحو 1.7 في المائة خلال سنة 2020، وهذا النمو تحقق رغم انخفاض نسبة الحاصلين على اللقاحات في ظل التوزيع غير العادل على مستوى العالم حيث تم تطعيم نحو 8 % فقط من مواطني تلك المجموعة، وقد يرجع ذلك إلى كون القطاع الزراعي هو المهيمن في معظم دول المجموعة وهو من أقل القطاعات تأثراً بالجائحة وكذلك نظراً لارتفاع أسعار السلع الأولية عام 2021، ومن ثم ساعدت تلك العوامل الاقتصادات الأفريقية على الصمود في وجه التبعات الاقتصادية للجائحة . وكانت دول المجموعة مرشحة لتحقيق معدل نمو أكبر من ذلك لولا نقشي أوميكرون المتحور خلال الربع الأخير من عام 2021 ومن ثم تأثر قطاعات الخدمات والسياحة والتصنيع سلباً بالوباء، بينما تكبدت خسائر في الدخل والقطاع الصناعي والتشغيل، كما أن ارتفاع معدل التضخم أعاق إنتعاش الإنفاق².

و يمكن تلخيص ما سبق في الجدول التالي :

¹صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2021 ،، مرجع سبق ذكره ،ص ص 2-9.

²صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2022 ،، مرجع سبق ذكره ،ص ص 3-8.

جدول رقم 08: تطور معدلات النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المتوسط محل الدراسة

خلال فترة (1999-2022)

الدول	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
جنوب افريقيا	2.40	4.20	2.70	3.70	2.95	4.55	5.28	5.60
تركيا	-3.26	6.93	-5.75	6.45	5.76	9.80	8.99	6.95
غانا	4.40	3.70	4.00	4.50	5.20	5.60	5.90	6.40
الدول ذات الدخل المتوسط	3.82	5.88	3.75	4.77	6.04	7.70	7.29	8.23
الدول	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
جنوب افريقيا	5.36	3.19	-1.54	3.04	3.17	2.40	2.49	1.41
تركيا	5.04	0.82	-4.82	8.43	11.20	4.94	8.49	4.94
غانا	4.35	9.15	4.84	7.90	14.05	9.29	7.31	2.86
الدول ذات الدخل المتوسط	8.91	5.90	3.20	7.95	6.37	5.55	5.42	4.93
الدول	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
جنوب افريقيا	1.32	0.66	1.16	1.5	0.30	-6.34	4.91	2.04
تركيا	6.08	3.32	7.50	2.98	0.78	1.94	11.35	5.57
غانا	2.12	3.37	8.13	6.20	6.51	0.51	5.36	3.24
الدول ذات الدخل المتوسط	4.47	4.59	5.19	4.90	4.00	-1.17	7.19	3.51

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على قاعدة البيانات البنك الدولي

المطلب الثاني: تقييم تجربة سياسة استهداف التضخم في الدول ذات الدخل المتوسط

تزايدت شعبية استهداف التضخم كإطار تشغيلي للسياسة النقدية منذ طرحها قبل ثلاثة عقود، في حين اقتصر هذا الإطار على عدد مختار من الدول ذات الدخل المرتفع لفترة معينة في السنوات الأخيرة، حيث انضم إليها المزيد من الدول ذات الدخل المتوسط و ذلك من أجل تبني نظام السياسة النقدية هذا، على الرغم من اعتماد سياسة استهداف التضخم بطرق مختلفة، إلا أن سمتين رئيسيتين تميزا هذا المرساة الاسمية عن استراتيجيات السياسة النقدية الأخرى على النحو التالي أولاً، في إطار سياسة استهداف التضخم، يعلن البنك المركزي علناً عن مستوى أو نطاق رقمي للتضخم السنوي نظراً لأن سياسة استهداف التضخم تتطلب بشكل مباشر من السلطات النقدية التنبؤ بالمسار المحتمل للأسعار، فإنه يشار إليه أحياناً

باسم "استهداف التنبؤ بالتضخم يجب مراقبة مجموعة متنوعة من المؤشرات عن كثب أثناء النظر في هذا التقييم التطلعي للتضخم¹ .

ولتقييم تجارب أداء البنوك المركزي في تحقيق معدلات تضخم منخفضة من خلال هذا الاطار النقدي الحديث للسياسة النقدية ،سنأخذ عينة تتكون من ثلاثة دول تطبق سياسة استهداف التضخم من مجموعة الدول ذات الدخل المتوسط (جنوب افريقيا ، غانا ، تركيا)

أولاً : تجربة جنوب افريقيا في استهداف التضخم

اعتمدت الجنوب افريقيا استهداف التضخم رسمياً في 23 فبراير 2000 في حدود 3 - 6 في المائة كنطاق مستهدف بحلول عام 2002 من خلال التحكم في سعر فائدة عمليات اتفاقيات إعادة الشراء (ريبو) كأداة رئيسة للسياسة النقدية. كان البنك المركزي يستخدم سياسة استهداف التضخم بصورة غير رسمية في عام 2000، وعلى الرغم من مساهمتها الملموسة في تخفيض معدلات التضخم، إلا أنها قد خلقت بعض الشكوك لدي القطاع الخاص والعائلي حول رسم السياسة النقدية للبنك الاحتياطي وبالتالي التأثير على توقعاتهم المستقبلية مما دعا السلطات النقدية إلى التبنى الرسمي لسياسة استهداف التضخم من أجل تحسين التواصل مع الجمهور بشأن أهداف سياسته النقدية من الناحية الفنية، ما يقوم به مصرف الاحتياطي في جنوب أفريقيا في إطار سياسة استهداف التضخم هو التنبؤ أولاً بمعدلات التضخم بناء على تغيرات أسعار الفائدة بفترات إبطاء تتراوح ما بين 12 الى 24 شهراً، ومن ثم تحديد سعر فائدة عمليات إعادة الشراء التي يمكن بمقتضاها خفض التضخم إلى النطاق المستهدف خلال سنة أو سنتين². تعني هذه المرونة أن السياسة لا يتعين عليها إنشاء نشاط اقتصادي حقيقي باستخدام تغييرات كبيرة في أسعار الفائدة لمحاولة القضاء على آثار الصدمات المؤقتة مثل ارتفاع أسعار الوقود .حيث يكون استهداف التضخم دائماً استشرافياً :اي لا يُطلب من صانعي السياسة تعويض فقدان الهدف في الماضي، ولكن من المتوقع أن يضمنوا أن التضخم يتجه دائماً إلى الهدف³.

¹ Thuy Hang Duong , op cit,2021 , p4.

² هبة عبد المنعم و طلحة وليد ، مرجع سبق ذكره ،، ص ص 45- 46.

³ كريمة زينب، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر دراسة قياسية خلال فترة 1995 -2019، ص، 123.

الجدول رقم 09 : أداء سياسة استهداف التضخم في جنوب افريقيا

السنوات	معدل التضخم قبل الاستهداف	السنوات	معدل التضخم خلال فترة استهداف	متوسط الانحراف المطلق	مجال الاستهداف	خط الهدف	عدد مرات التضخم الخارج عن النطاق في فترة %الاستهداف
1990	14,32	2000	5,34	0,09	(6-3)	0,00	Ω
1991	15,33	2001	5,70	0,45	(6-3)	0,00	Ω
1992	13,87	2002	9,49	4,24	(6-3)	3,49	Φ
1993	9,72	2003	5,68	0,43	(6-3)	0,00	Ω
1994	8,94	2004	-0,69	-5,94	(6-3)	-3,31	Φ
1995	8,68	2005	2,06	-3,19	(6-3)	-0,96	Φ
1996	7,35	2006	3,24	-2,01	(6-3)	0,00	Ω
1997	8,60	2007	6,18	0,93	(6-3)	0,18	Φ
1998	6,88	2008	10,07	4,82	(6-3)	4,07	Φ
1999	5,18	2009	7,22	1,97	(6-3)	1,22	Φ
متوسط التضخم	9.89	2010	4,09	-1,16	(6-3)	0,00	Ω
		2011	5,00	-0,25	(6-3)	0,00	Ω
		2012	5,72	0,47	(6-3)	0,00	Ω
		2013	5,78	0,53	(6-3)	0,00	Ω
		2014	6,13	0,88	(6-3)	0,13	Φ
		2015	4,54	-0,71	(6-3)	0,00	Ω
		2016	6,57	1,32	(6-3)	0,57	Φ
		2017	5,18	-0,07	(6-3)	0,00	Ω
		2018	4,52	-0,73	(6-3)	0,00	Ω
		2019	4,12	-1,13	(6-3)	0,00	Ω
		2020	3,21	-2,04	(6-3)	0,00	Ω
		2021	4,61	-0,64	(6-3)	0,00	Ω
		2022	7,04	1,79	(6-3)	1,04	Φ
	المتوسط بعد استهداف التضخم	5,25	قيمة الانحراف المتوسط=1.56	المتوسط=0.28			%22.58

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على قاعد البيانات البنك الدولي والبنك المركزي لجنوب افريقيا

<https://www.resbank.co.za/en/home>

تشير النتائج الجدول أعلاه ،أنه بعد اعتماد سياسة استهداف التضخم في جنوب افريقيا ، انخفض متوسط معدل التضخم بشكل ملحوظ. حيث بلغ متوسط معدل التضخم الفعلي خلال فترة استهداف التضخم حوالي 5.25% ، مقارنة بالفترة قبل استهداف والتي سجل فيها متوسط معدل التضخم بـ9.89%. على الرغم من التأثير السلبي للعوامل الخارجية مثل ارتفاع أسعار السلع الأساسية على معدل التضخم في سنة 2002 وخلال الفترة من 2008 إلى 2009 (الازمة العالمية)، ووصل متوسط الانحراف المطلق ومشير إلى تقلب التضخم خلال فترة استهداف التضخم إلى 1.56% ، يعتبر النطاق المستهدف للتضخم الحالي من 3% إلى 6% في جنوب إفريقيا من بين أعلى المعدلات عالميًا وهذا مبرر إلى حد كبير، حيث أن الاقتصادات ذات الدخل المتوسط مثل جنوب إفريقيا ينتقل نمو الإنتاجية بشكل سريع نسبيًا في

القطاع المقابل للتداول بشكل عام من خلال قنوات انتقال اثار تضخم ويكون أعلى حتى من الدول ذات الدخل المرتفع، إذ يوفر النطاق المستهدف الحالي مجالاً واسعاً لمثل هذه التأثيرات . ومع ذلك حققت جنوب إفريقيا نجاحاً محدوداً في إبقاء التضخم ضمن الهدف الرسمي خلال معظم فترة استهداف التضخم،¹ أي حوالي 60.87 % . ومع ذلك سجلت أيضاً المتوسط أخطاء الهدف بـ 39.13% خلال نفس الفترة من استهداف التضخم. و وإن متوسط انحراف معدل التضخم عن الهدف بلغ 0.28%

ثانياً : تقييم تجربة تركيا في اعتماد سياسة استهداف التضخم

بدء البنك المركزي التركي خطوات التحول التدريجي إلى سياسة استهداف التضخم في عام 2002 في أعقاب نيته الاستقلالية التامة من السلطة السياسية. في هذا الشأن، مُنح البنك المركزي صلاحيات أوسع من ذي قبل تمثلت في إعادة هيكلة البنك المركزي وتوسيع نشاطه وأصبح هدفه الرئيسي المحافظة على الاستقرار السعري بالإضافة إلى منحه حق التدخل للمحافظة على تذبذبات الصرف. من ضمن أسباب نجاح سياسة التضخم في تركيا نذكر ما يلي:

- استقلالية البنك المركزي إذا استطاعت تركيا ومن خلال القانون زيادة درجة استقلالية البنك المركزي وإدخال تعديلات على قانون البنك المركزي وتمكينه من التغلب على الهيمنة المالية.
- تبني البنك المركزي لهدف وحيد تمثل في استقرار الأسعار وإعطاء هذا الهدف أولوية أولى بالتوازي مع زيادة مرونة سعر الصرف.
- تحسن سياسة الاتصال وشفافية المعلومات، وتطوير أدوات وطرق جديدة للتنبؤ بالتضخم حيث قام البنك المركزي بتصميم عدد من النماذج لتشخيص وضع الاقتصاد التركي إلى جانب إصدار تقارير شهرية دورية، وتقارير خاصة بسوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية وكان لهذه الشفافية الجديدة آثار إيجابية في زيادة ثقة المتعاملين بالسوق.
- الجدير بالذكر أن الإجراءات سابقة الذكر التي اتخذها لبنك المركزي خلال الفترة (2001-2005)، كان هدفها تخفيض معدلات التضخم وتوفير أرضية صلبة المرحلة أكثر صرامة في تبني سياسة استهداف التضخم التي تم اعتمادها رسمياً في عام 2006 وتم استهداف معدل تضخم بحدود 5% في عام 2006، و4 في المائة في عامي 2007 و 2008، وتم اتخاذ الإجراءات الاتية:
- اختيار مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك لقياس التضخم باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة ومرونة في القراءة لدى الجمهور، بالإضافة إلى القدرة الجيدة على قياس تكلفة المعيشة .

¹كريمي زينب، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر دراسة قياسية خلال فترة 1995-2019، ص 123.

- تحديد نطاق السماء تتقلب معدل التضخم الفعلي في حدود (1-2 في المائة مقارنة بالمعدل المستهدف

- تم تحديد الأفق الزمني لبلوغ معدل التضخم قيمته المستهدفة بما يعكس تحديدا ضمنيا للسرعة اللازمة للتدخل لمعالجة الاختلال عند وقوعه .

رغم الظروف الصعبة التي تمثلت في تباطؤ معدلات نمو الاقتصاد العالمي لا سيما في أعقاب الأزمة المالية العالمية، مكنت الإجراءات سابقة الذكر البنك المركزي من تنفيذ سياسة استهداف التضخم. كما ان كثرة الأزمات لعبت دورا لا يستهان به في اكساب البنك المركزي التركي خبرة واسعة حيث عمد إلى التدخل كلما دعت الضرورة . خلال الإعلان عن عمليات شراء معلنة في السوق بغرض امتصاص الفائض الناتج عن تدفق العملة الأجنبية ومن ثم الحد من حجم التقلبات الكبيرة التي قد تصيب سعر الصرف¹.

الجدول رقم 10: أداء سياسة استهداف التضخم في تركيا

السنوات	معدل التضخم قبل الاستهداف	السنوات	معدل التضخم خلال فترة استهداف	متوسط الانحراف المطلق	مجال الاستهداف	خط الهدف	عدد مرات التضخم الخارج عن النطاق في فترة %الاستهداف
1990	60,30	2006	9,60	-4,38	(4-6)	3,60	Φ
1991	65,98	2007	8,76	-5,22	(4-6)	2,76	Φ
1992	70,08	2008	10,44	-3,54	(3-5)	4,44	Φ
1993	66,09	2009	6,25	-7,73	(5-8,5)	0,00	Ω
1994	105,21	2010	8,57	-5,41	(3-6)	2,57	Φ
1995	89,11	2011	6,47	-7,51	(2-5)	1,47	Φ
1996	80,41	2012	8,89	-5,09	(2-5)	3,89	Φ
1997	85,67	2013	7,49	-6,49	(2-5)	2,49	Φ
1998	84,64	2014	8,85	-5,13	(2-5)	3,85	Φ
1999	64,87	2015	7,67	-6,31	(2-5)	2,67	Φ
2000	54,92	2016	7,78	-6,20	(2-5)	2,78	Φ
2001	54,40	2017	11,14	-2,84	(2-5)	6,14	Φ
2002	44,96	2018	16,33	2,35	(2-5)	11,33	Φ
2003	21,60	2019	15,18	1,20	(2-5)	10,18	Φ
2004	8,60	2020	12,28	-1,70	(3-7)	5,28	Φ
2005	8,18	2021	19,60	5,62	(2-5)	14,60	Φ
		2022	72,31	58,33	(2-5)	67,31	Φ
متوسط قبل استهداف التضخم	60,31	المتوسط بعد استهداف التضخم	13,98	قيمة الانحراف المتوسط=7.94	المتوسط=0.28		94.12%

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات البنك الدولي والبنك المركزي التركي

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/en/tcmb+en>

¹ هبة عبد المنعم و طلحة وليد ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 39-40

تبين من خلال النتائج الجدول أعلاه ، أنه تحسن متوسط معدل التضخم لتركيا بشكل ملحوظ ووصل إلى أدنى المعدلات بعد استهدافها للتضخم . حيث بلغ متوسط معدل التضخم الفعلي خلال فترة استهداف التضخم حوالي 13.98% ، مقارنة بالفترة قبل استهداف والتي سجل فيها متوسط معدل التضخم بـ 60.31% . قدر متوسط الانحراف المطلق إلى 7.94% .

وفيما يخص تحقيق الهدف ، تبين أن معدل التضخم الفعلي انحرف عن الهدف في أغلب الأوقات خلال فترة استهداف التضخم، في حين تحقق المستوى المستهدف مرة واحدة فقط خلال سنة 2009. ونجد أن متوسط انحراف معدل التضخم عن الهدف المحدد كان 0.28% ، يأتي هذا الأداء السيئ على الرغم من حقيقة أن تركيا لديها أوسع نطاق (عدم يقين) عند مقارنتها بجميع الدول المستهدفة للتضخم التي تستخدم مقياساً مشابهاً، لذلك لم تتحقق أهداف التضخم المحددة بهوامش أكبر، ونتيجة لذلك كان متوسط انحراف معدل التضخم عن الهدف المحدد بحوالي 3% وهو ثاني أعلى معدل مسجل من قبل الدول المستهدفة للتضخم

ثلاثا : تجربة غانا في اعتماد سياسة استهداف التضخم

تعتبر غانا ثاني دولة أفريقية بعد جنوب أفريقيا تتبنى سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية والتي أعلنها مصرف غانا المركزي رسمياً في عام 2007. تم في إطار هذه السياسة استهداف معدل للتضخم يبلغ 8.5 في المائة مع هامش للتقلبات في حدود 2 في المائة صعوداً وهبوطاً . يحرص البنك المركزي على أن يكون ضمان الاستقرار السعري هو هدفه الرئيسي مدعوماً بالأهداف الأخرى للسياسة النقدية كالنمو الاقتصادي، وتخفيض معدلات البطالة. في هذا السياق، يقوم البنك المركزي بتتبع التضخم المستهدف سنوياً وتضمينه في بيان الموازنة العامة لكل سنة مالية ما يشير إلى التنسيق المشترك بين السلطات النقدية والمالية في استهداف معدل التضخم في الأجل القصير.

على الرغم من أن البنك المركزي غير ملزم بموجب القانون بشرح التطورات الوزارية المالية أو البرلمان في حال وجود انحراف ملحوظ في تحقيق المستهدفة يجوز استدعاه محافظ البنك المركزي لشرح الأسباب الموضوعية لهذا الانحراف 30 يعتبر الانحراف من المستهدف واداً في كل الأحوال في ظل عدم اليقينية والصدمات التي يمكن أن يتعرض لها جانبي العرض والطلب في الاقتصاد، بالتالي تتحمل السلطات النقدية (لجنة السياسة النقدية مسؤولية التحكم في أسعار الفائدة الإسمية بما يضمن إعادة معدلات التضخم إلى المسار الصحيح في غضون فترة زمنية معقولة دون الإخلال بالاستقرار الكالي من جانب

آخر، يتمتع مصرف هذا المركزي بدرجة عالية من الشفافية حيث يطلب اجتماعات لجنة السياسة النقدية التي تجتمع كل شهرين مؤتمر صحفي الإعلان التضخم المستهدف، عن قرار سعر الفائدة¹.

الجدول رقم 11: أداء سياسة استهداف التضخم في غانا

السنوات	معدل التضخم قبل الاستهداف	السنوات	معدل التضخم خلال فترة استهداف	متوسط الانحراف المطلق	مجال الاستهداف	خطا الهدف	عدد مرات التضخم الخارج عن النطاق في فترة %الاستهداف
1990	37,26	2007	10,73	-2,85	(10-0)	0,73	Φ
1991	18,03	2008	16,49	2,91	(10-0)	6,49	Φ
1992	10,06	2009	19,25	5,67	(10-0)	9,25	Φ
1993	24,96	2010	10,73	-2,85	(10-0)	0,73	Φ
1994	24,87	2011	8,73	-4,85	(10-6)	0,00	Ω
1995	59,46	2012	11,19	-2,39	(10-6)	1,19	Φ
1996	46,56	2013	11,67	-1,91	(10-6)	1,67	Φ
1997	27,89	2014	15,49	1,91	(10-6)	15,,49	Φ
1998	14,62	2015	17,15	3,57	(10-6)	7,15	Φ
1999	4,87	2016	17,45	3,87	(10-6)	7,45	Φ
2000	40,24	2017	12,37	-1,21	(10-6)	2,37	Φ
2001	41,51	2018	7,81	-5,77	(10-6)	0,00	Ω
2002	9,36	2019	7,14	-6,44	(10-6)	0,00	Ω
2003	29,77	2020	9,89	-3,69	(10-6)	0,00	Ω
2004	18,04	2021	9,97	-3,61	(8-2)	1,97	Φ
2005	15,44	2022	31,26	17,68	(8-2)	23,26	Φ
2006	11,68						
متوسط قبل استهداف التضخم	25,57	المتوسط بعد استهداف التضخم	13,58	قيمة الانحراف المتوسط=4.45	المتوسط= 4.15	75%	

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات البنك الدولي والبنك المركزي لغانا

<https://www.bog.gov.gh>

بعد اعتماد سياسة استهداف التضخم في غانا، انخفض متوسط معدلات التضخم بسرعة مما كان عليه قبل تنفيذ سياسة استهداف التضخم، حيث انخفض متوسط معدل التضخم بنسبة 11.99% من معدل الذي شهده من قبل عقد. وتشير هذه التطورات أن استهداف التضخم أثبت أنه وسيلة فعالة للحد وإبقاء التضخم منخفضا، وعلاوة على ذلك، فإن معدل التضخم الفعلي يعني الانحراف المطلق خلال فترة استهداف التضخم بلغ متوسط 4.45%،

¹ هبة عبد المنعم و طلحة وليد ، مرجع سبق ذكره ،، ص ص 43-44.

وفيما يخص تحقيق الهدف، وفقا لنتائج الجدول رقم 11 ، تبين أن معدل التضخم الفعلي انحرف عن الهدف في أغلب الأوقات خلال فترة استهداف التضخم، في حين تحقق المستوى المستهدف خلال أربع سنوات فقط، أي حوالي 25%. بينما كان متوسط أخطاء الهدف بـ 75% في لدول ذات الدخل المتوسط التي تبنت سياسة استهداف التضخم، فإن النتائج لم تكن جيدة وعلى نفس القدر من الكفاءة التي شهده تطبيق السياسة في الدول ذات الدخل المرتفع ، حيث أن الفروق الإيجابية والسلبية بلغت 36.10 و 63.90 على التوالي، أما متوسط الانحراف المطلق *EAM* فقد بلغ 4.65 ويعتبر أكبر من المتوسط المحقق بالنسبة للدول ذات الدخل المرتفع وتتصدر جنوب افريقيا الانحراف عن تحقيق الهدف بـ 1.56 نقطة مئوية في المتوسط ، أما تركيا فهي في ذيل الترتيب. وقد حققت جنوب افريقيا أفضل أداء على مستوى جميع اقتصاديات الدول ذات الدخل المتوسط ، حيث سجلت أدن عدد مرات خروج عن النطاق المسموح والمتمثل في 9 مرات من 23 سنة أما فيما يخص المتوسط المحقق من طرف الدول ذات الدخل المتوسط فقد بلغ 63% وهو ما يعد أكبر من المحقق في الدول ذات الدخل المرتفع ، يعني أن هذه الأخيرة تتمتع بصرامة أكبر في احترام الحدود العليا والدنيا لتغير معدل التضخم الفعلية، وبالتالي الوصول إلى معدل التضخم المستهدف.

المطلب الثالث : أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المتوسط

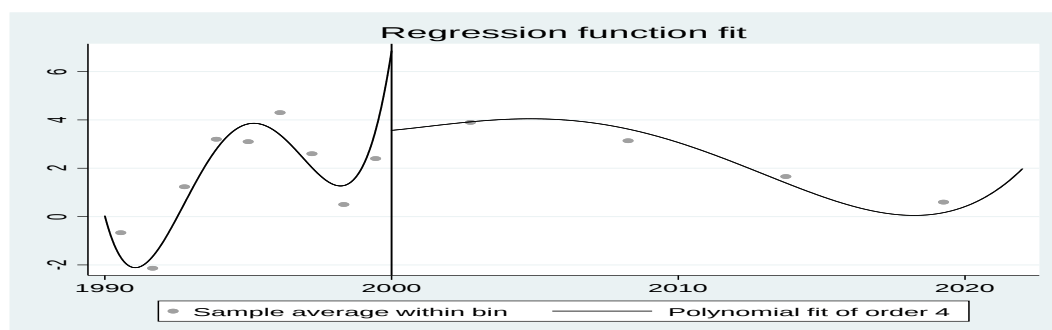
إن الارتفاع المستمر للأسعار يشكل خطرا حقيقيا على استقرار النشاط الاقتصادي في أي دولة، إلا أنه في الدول ذات الدخل المتوسط تكون الآثار السلبية للتضخم أكبر في ولقد تولدت القناعة لدى العديد من الأكاديميين ومخططي السياسة النقدية استقرار الأسعار يجب أن يكونه والهدف طويلا لأجل للسياسة النقدية، الأمر الذي دفع ببعض الدول ذات الدخل المتوسط بداية من العقد الأول من القرن الواحد والعشرين إلى سياسة استهداف التضخم.

أولا : أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في جنوب افريقيا

يهدف الإطار العام للسياسة النقدية في جنوب أفريقيا إلى تحقيق استقرار الأسعار والحفاظ عليه لصالح التنمية المستدامة والنمو الشامل مما يساهم في التقليل من عدم اليقين في الاقتصاد وبالتالي توفير بيئة مواتية للنمو وخلق فرص العمل. علاوة على ذلك، فإن انخفاض التضخم يساهم في حماية القوة الشرائية للفقراء وذوي الدخل المحدود حيث يتمتع بنك الاحتياطي الفيدرالي في جنوب أفريقيا بالاستقلالية التشغيلية الكاملة في إدارة السياسة النقدية التي تتم صياغتها بواسطة لجنة السياسة النقدية

التابعة للبنك الاحتياطي. تتسم السياسة النقدية بالمرونة في استهداف التضخم الأمر الذي من شأنه السماح لمعدلات التضخم أن تكون خارج النطاق المستهدف في بعض الفترات نتيجة لآثار صدمات العرض في الجولة الأولى *First Round Effect* وبالتالي يمكن للبنك تحديد الأفق الزمني المناسب لاستعادة التضخم إلى النطاق المستهدف ما يجدر ذكره ان هذه المرونة لا تعفي البنك من مسؤوليته فيما يتعلق بإعادة التضخم إلى النطاق المستهدف¹.

الشكل رقم 06: تطور معدلات النمو الاقتصادي في جنوب افريقيا خلال فترة 1991-2022



المصدر : من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

من خلال الفترتين قبل و بعد استهداف التضخم، نلاحظ ارتفاع متوسط معدل النمو في فترة الاستهداف إلى حوالي 4.2% مقارنة بالفترة الأولى، علاوة على ذلك شجعت سياسة استهداف التضخم نموًا اقتصاديًا مستقرًا . يتراوح ما بين 0% و 4% ، كذلك على الرغم من النمو الاقتصادي القوي خلال فترة استهداف التضخم الا انه اتجه إلى الانخفاض تدريجيًا من أعلى مستوى له عند 3.2% سنة 2011 بعد الازمة المالية إلى انكماش ناجم عن COVID-19 بنسبة 6.34% .

جدول رقم 12 : أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في جنوب افريقيا

Outcome: GDP SOUTH AFRICA. Running variable: ANNEE.

Method	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Conventional	4.2	.93835	4.4759	0.000	2.36086	6.03914
Robust	-	-	4.4759	0.000	2.36086	6.03914

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

ثانيا : أثر استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في تركيا

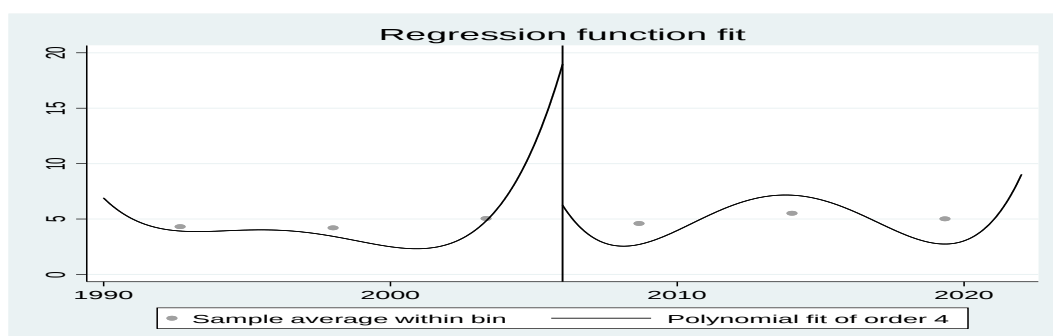
عرفت تركيا العديد من الأزمات المالية والنقدية المتتالية نتيجة تراكم العجز في الميزانية العامة، و قد تسبب التمويل النقدي المستمر لهذا العجز في ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات حادة جدا بمعدل

¹ هبة عبد المنعم و طلحة وليد ، مرجع سبق ذكره ،، ص ص 45- 46.

يفوق 50% سنوياً، مما أدى في النهاية إلى أزمة نقدية في مارس من عام 1994 و مواجهة لهذه الاختلالات الاقتصادية، حاولت تركيا النهوض بالاعتماد على برنامج التعديل الهيكلي الذي جاء ضمن تدخل صندوق النقد الدولي، و لكن سرعان ما تم التخلي عنه في ديسمبر من عام 1995 بعد دخول البلاد في سلسلة من النزاعات و الأزمات السياسية.

كما أدى الصراع بين الطبقة السياسية (بين الوزير الأول و رئيس الجمهورية التركية إلى تدهور قيمة الليرة التركية إلى أدنى مستوى لها فاقدة بذلك ثلثي قيمتها أمام الدولار الأمريكي، حيث توجه معظم المتعاملين الاقتصاديين إلى استخدام العملات الأجنبية تقاديا لأي انهيار مفاجئ لليرة التركية، و أمام هذا الوضع، تدخل البنك المركزي من خلال تعويم العملة المحلية و التخلي عن سياسة التثبيت الاسمي لسعر الصرف في 22 فيفري من عام 2001 تم الاتفاق على تنفيذ برنامج « الانتقال نحو اقتصاد قوي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي ¹.

الشكل رقم 07: تطور معدلات النمو الاقتصادي في تركيا خلال فترة 1991-2022



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

انخفاض متوسط معدل النمو الاقتصادي بعد سنة 2006 بـ 4.1%، ولكن بعد ذلك تعرف استقرار واضح لمعدلات النمو الاقتصادي خلال فترة تطبيق سياسة استهداف التضخم الصريح بين 4% الى 7%، ونلاحظ استقرار ايضا في معدلات النمو قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم . اذن من الصعب للغاية تقييم تأثيرات أنشطة البنك المركزي التركي ، لا سيما مع الأخذ في الاعتبار تقلبات الظروف الخارجية، الا انه يحاكي واقع الاقتصاد التركي الذي شهد هبوطا حادا في النشاط الاقتصادي بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم والذي تعد معدلات النمو احد اهم مكوناته.

¹ بن نونة سامي محمد، فعالية سياسة استهداف التضخم في الحد من أثر نفاذ أسعار الصرف في الجزائر- دراسة قياسية 2003-2018، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص مالية وإدارة الأعمال ، جامعة بلحاج بوشعيب ، عين تموشنت ، 2021-2022، ص ص 115-116.

جدول رقم 13 : أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي دولة تركيا

Outcome: GDPTURKIYA. Running variable: ANNEE.

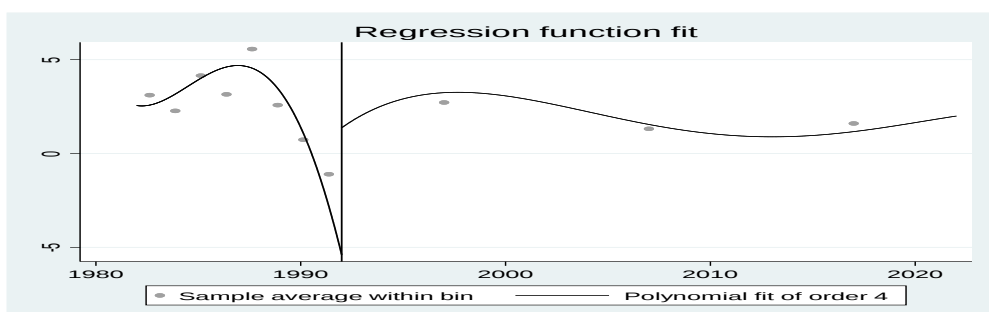
Method	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
Conventional	-4.1929	4.7903	-0.8753	0.381	-13.5816 5.1959
Robust	-	-	-0.6048	0.545	-14.2179 7.51222

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

ثالثا : اثر استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في دولة غانا

يحرص البنك المركزي على أن يكون ضمان الاستقرار السعري هو هدفه الرئيسي مدعوما بالأهداف الأخرى للسياسة النقدية كالنمو الاقتصادي، وتخفيض معدلات البطالة في هذا السباق يقوم البنك المركزي بتضمين التضخم المستهدف سنويا في بيان الموازنة العامة لكل سنة مالية ما يشير إلى التنسيق المشترك بين السلطات النقدية والمالية في استهداف معدل التضخم في الأجل القصير¹.

الشكل رقم 08: تطور معدلات النمو الاقتصادي في غانا خلال فترة 1991-2022



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

بعد تطبيق سياسة استهداف التضخم التي اعتمدت سنة 2007 بالنسبة لدولة غانا كان له سجلت رجوع معدلات النمو للقيم موجبة ونوع من الاستقرار في قيم النمو الاقتصادي تتراوح ما بين 0% - 4% ، وبالرغم من هذا ، إلا أنه سجل متوسط معدل النمو الاقتصادي انخفاض قدر بـ 1.76% مقارنة بالفترة ما قبل الاستهداف التضخم

¹ هبة عبد المنعم و طلحة وليد ، مرجع سبق ذكره ، ص 43.

جدول رقم 14: أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي دولة غانا

Outcome: GDPGHANA. Running variable: ANNEE.

Method	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Conventional	-1.7673	2.3389	-0.7556	0.450	-6.35143	2.81691
Robust	-	-	-0.7124	0.476	-7.16209	3.34362

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

المبحث الثالث : تقييم تجربة سياسة استهداف التضخم في الجزائر

إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية منذ انتهاج اقتصاد السوق والتحرير المالي هو محاربة التضخم، لكن ذلك تحدد وفق الظروف الاقتصادية السائدة حيث سعت الجزائر خلال فترة ارتفاع أسعار النفط إلى استخدام العائدات المالية لتجسيد برامج تنموية أدت إلى ضخ سيولة نقدية هائلة في شكل قروض تهدف لرفع الطاقة الإنتاجية و التخلص من الطابع الريعي للاقتصاد و لكن ذلك لم ينجح في تنويع الاقتصاد كما زاد من ارتفاع نسب التضخم نتيجة لتركيز السياسة النقدية على الأدوات التقليدية كالمجاميع النقدية وسعر الصرف وعدم مواكبة السياسات النقدية الحديثة، مما دفع السلطة النقدية لاستهداف التضخم بشكل مباشر و علني تماشيا مع التطور العالمي في مجال السياسة النقدية خاصة بعدما حققت هذه السياسة نتائج متميزة على مستوى العديد من الدول ت الدخل المرتفع و المتوسط .

المطلب الأول : مسار السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر

كان انتقال الجزائر من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق كانت له انعكاسات معتبرة على السياسة النقدية ، وأن الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي إلى الاقتصاد الليبرالي تطلب من الحكومات المتعاقبة القيام وعلى أهدافها وأدواتها بعدة إصلاحات اقتصادية تمثلت خصوصا في الإصلاح النقدي لسنة 1988 والذي كان مضمونه هو إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات، وصولا إلى إصلاح 1990 المتعلق بالنقد والقرض، والذي وضع الإطار القانوني للسياسة النقدية ووضع مسار تطورها وأعاد للبنك المركزي مهامه ووظائفه التقليدية، كما أعطى مجلس النقد القرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي وكسلطة نقدية.

أولا : قانون النقد والقرض والتعديلات التي طرأت عليه

منذ صدور قانون النقد والقرض ، أصبح الحديث عن السياسة النقدية علي الجزائر بأهدافها الاقتصادية الحقيقية. عكس ما كانت عليه سابقا في الاقتصاد المخطط، وما طرأ على هذا القانون من تعديلات إنما يعكس الاتجاهات الحديثة للسياسة النقدية.

1- السياسة النقدية وفق القانون 90-10 للنقد و القرض

لقد جاء قانون النقد والقرض بعدة مبادئ من أهمها¹:

➤ **الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:** أي أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ وفقا لما تمليه

هيئة التخطيط وإنما تتخذ على أساس الأهداف النقدية للسلطة.

¹ رسول حميد :الاتجاهات الحديثة في السياسة النقدية في الجزائر مجلة معارف، العدد 21 ، 2016، ص 146-147.

➤ **الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة:** وفق هذا المبدأ أصبحت الخزينة لا تستطيع اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل عجزها بلا حدود، فأصبحت هذه العملية تخضع لضوابط، حيث أن البنك المركزي لا يستطيع أن يمنح للخزينة كتسبيق مالي إلا 10% كحد أقصى من الإيرادات العادية لميزانية الدولة للسنة السابقة ويجب ألا تتجاوز هذه التسبيقات 240 يوما متتالية أو غير متتالية خلال السنة الواحدة كما يجب تسديدها قبل انقضاء هذه المدة .

➤ **الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض :** بموجب هذا المبدأ أبعدتها الخزينة عن تمويل المؤسسات العمومية وأصبح هذا الدور يقتصر على البنوك فقط وبالتالي استعادت هذه الأخيرة مهامها التقليدية، وأصبح منح القروض لا يخضع إلى قواعد إدارية وإنما يخضع إلى ما يسمى بالجدوى الاقتصادية للمشاريع. يكمن الهدف الرئيسي لقانون النقد والقرض في توفير أفضل الشروط لنمو اقتصاد منتظم والحفاظ عليه عن طريق إنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد مع التأكد على أن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو المحافظة على استقرار الأسعار .

2- السياسة النقدية وفق الأمر 11-03

جاء الأمر 11-03 بعد أن ظهرت فضيحة بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري نظرا لضعف آليات الرقابة التي كان يستخدمها بنك الجزائر، وجاء الأمر 11-03 بعد محاولة من السلطة النقدية تكيف نظامها النقدي والمالي مع المقاييس العالمية جملة من الأهداف، من أهمها توسيع صلاحيات مجالس النقد وقرض إذ يقول له الصلاحيات التالية ¹:

أ. إصدار النقد وتغطيته؛

ب. تحديد وشروط عمليات البنك المركزي فيما يخص خصم السندات تحت نظام الأمانة ورهن السندات ؛

ت. تحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها ويحدد المجلس الأهداف النقدية وكيفية استخدام النقد ووضع قواعد الوقاية ؛

ث. عرض المقاصة وبيع وسائل النقد ؛

ج. المقاييس والنسب التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية ؛

ح. حماية زبائن البنوك والمؤسسات والمالية ؛

¹ الأمر 11/03 مؤرخ 26 أوت 2003، من قانون النقد والقرض، المادة 635.

خ. تحديد سياسة سعر الصرف وكيفية ضبط الصرف والتنظيم القانوني له وتسيير احتياطات الصرف ؛

د. إقامة هيئة رقابية مكلفة بمهمة متابعة نشاطات البنك خاصة المتعلقة بتسيير مركزية المخاطر ؛

ذ. تعزيز التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي؛

ر. إنشاء لجنة مستقلة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتعزيز التنسيق بين السياستين النقدية والمالية.

3- السياسة النقدية وفقا للأمر 04-10

لقد جاء الأمر 04-10 ليعدل ويتم الأمر 11-03 وأهم تعديل طرأ عليه هو أن بنك الجزائر لا يخضع إلى التزامات التسجيل في السجل التجاري الجزائر بخصوص كل العمليات المرتبطة بنشاطاته منكل الضرائب أو الحقوق أو النقدية والمالية الرسوم أو الأعباء الجبائية مهما كانت طبيعتها¹. أما أهم جديد جاء به الأمر 04-10 هو التطرق إلى الاستقرار المالي كهدف من أهداف السياسة النقدية لأول مرة، حيث أن مهمة بنك الجزائر حسب الأمر 10-04 تكمن في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا أساسيا للسياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي². إن إدراج الاستقرار المالي كهدف من أهداف السياسة النقدية يعكس رغبة السلطة النقدية في التوجه نحو مقاربة الاحتراز الكلي حتى تتماشى مع مستجدات لجنة بازل 3.³

4- التعديلات التي جاء بها الأمر رقم 10/17 سنة 2017

بعد انخفاض أسعار المحروقات في السوق العالمية، شهدت الجزائر تراجع في إيراداتها لتمويل الموازنة العامة والتي تعتمد أساسا على المحروقات لجأت الجزائر إلى سياسة التسيير الكمي، والتي تسمح بطبع كتلة نقدية ليس لها مقابل لدى البنك المركزي، من أجل تمويل الموازنة العامة للجزائر. وهذا بإصدار قانون النقد والقرض 17/10 المؤرخ في 11/10/2017 والذي يحتوي على مادة وحيدة وهي

¹ الأمر 04/10 ، المؤرخ في 28 أوت 2010 ، المعدل و المتمم لأمر 11/03 المتعلق بقانون النقد و القرض، المادة 35

² حميد رسول :مرجع سبق ذكره ، ص 147.

³ محمد لكصاصي :التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011 ، مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني ، الجزائر ، 2011، ص 11.

المادة 45 والتي تنص على أن يقوم البنك المركزي بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشرة عن الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة
- تمويل الدين الداخلي.
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

تنفذ هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن تقضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير، إلى :توازن خزينة الدولة، توازن ميزان المدفوعات".

ثانيا : أهداف السياسة النقدية على ضوء مختلف التعديلات

عرف قانون النقد والقرض والتعديلات اللاحقة عليه الإطار المؤسسي للسياسة النقدية، وحدد مسؤوليات بنك الجزائر فيما يتعلق برسم وقيادة السياسة النقدية، حيث سطر كل من القانون 10/90 والأمر 11/03 المتعلقين بالنقد والقرض الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وتشير المادة 55 من قانون النقد والقرض إلى هدف السياسة النقدية: تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها بإنماء الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد¹، حيث تعدد هذه الأهداف حسب نفس المادة لتشمل على هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي منظم في المقام الأول إلى جانب تحقيق التشغيل الكامل، أما هدف استقرار الأسعار والحفاظ على استقرار العملة خارجيا جعل في المقام الثاني.

كما أن تبني سامة نقدية صارمة ابتداء من سنة 1990 دليل على أن هدف استقرار الأسعار هو الحاجز الذي يشغل بال السلطة النقدية أكثر من هدف النمو الاقتصادي الذي تتراجع معدلاته في حالة تطبيق سياسة نقدية الانكماشية، كما أن الفترة 2001-2004 التي طبقت فيها السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية لا تستوجب أن يبقى الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو النمو الاقتصادي وإنما في ظل انعدام الاستقرار في الأسعار لا يمكن الحديث عن نمو الاقتصاد بصفة مستقرة ومستمرة، إلا أننا بعد أن الأمر الرئاسي رقم 03-11- المتعلق بالنقد والقرض أبقى على مهمة بنك الجزائر نفسها من خلال المادة 35 منه والتي أنت لتحل محل المادة رقم 55 من قانون النقد والقرض 90/10 والتي النفس على أن

¹ القانون 10/90، المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتضمن قانون النقد و القرض ،المادة 55

مهمة بنك الجزائر في مجال النقد والقرض والصرف هي توفير أفضل الشروط النمو سريع : السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، ولهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة لتوزيع القرض ويسهر على حسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف¹. واقتصر هدف للاقتصاد السبابة النقدية حينها على الحفاظ على استقرار الأسعار، باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك².

نلاحظ أن هدف إنهاء العلاقات الإنتاجية تم إلغاؤه نهائيا أي إلغاء هدف التشغيل التام، كما تم استبدال النمو المنتظم بالنمو السريع تشجيعا للكم على حساب الكيف. غير أن الغموض بقي سائدا حول أهداف السياسة النقدية وبقي الهدف الرئيسي هو مراقبة وتيرة التضخم لأن بنك الجزائر استهدف في برنامجه نسبة تضخم لا تقل عن 3% وهنا يمكن أن تتساءل عن الجدوى من استهداف هذا المعدل في حين البطالة آنذاك كانت 17% إن أهداف السياسة النقدية خلال العشرية الأولى من الألفية الثالثة لم تكن موجهة إلى النمو الاقتصادي والتشغيل، لأن تحقيق هذه الأهداف يتم بتنسيق محكم بين السياستين المالية والنقدية. " كل ما سبق ذكره من أهداف كان قبل صباغة الإطار القانوني في أوت 2010، لكن الأمر 04-10 أرسى هدف استقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، وأصبح هدف التضخم محددا مقارنة بالهدف النقدي الكمي المسمى بالهدف الوسيط، الذي يجب أن يساهم في تجسيد استهداف التضخم، كما أضفى إلى الاستقرار النقدي، هدفا آخر تمثل في الاستقرار المالي كوسيلة للاحتراز الكلي وهذا ما دعمه النظامين 04/14 و 02/4⁴.

المطلب الثاني: السياسة النقدية في الجزائر نحو سياسة استهداف التضخم

إن التدابير التشريعية المتخذة في إطار الأمر 04/10 الصادر في 26 أوت 2010، تؤكد على ضرورة وأهمية تحقيق الاستقرار المالي من خلال التحكم في معدلات التضخم كمهمة أساسية صريحة للسلطة النقدية، كما ينص هذا التعديل على مسؤولية بنك الجزائر في الحفاظ على سلام وأمن النظام المصرفي من خلال تقوية الإجراءات الرقابية وتقريبها من المعايير المعتمدة دوليا، ولذلك أصبح له

¹ الأمر 11/03 ، مرجع سبق ذكره

²Banque d'Algérie: évolution économique et monétaire en Algérie, rapport 2003, p 111

³حميد رسول :مرجع سبق ذكره ، ص 148.

⁴حميد رسول :مرجع سبق ذكره ، ص ص 148-149.

صلاحيات أوسع في إجراء أي تحقيقات في الحسابات والمنتجات على مستوى البنوك والمؤسسات المالية في سبيل الكشف المبكر لنقاط الضعف ومتابعة المخاطر والاستشراف.

يعد الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار والتحكم في نسب التضخم الهدف الأساسي للسياسة النقدية في الجزائر منذ إصدار قانون النقد والقرض الذي منح لبنك الجزائر السلطة والاستقلالية قصد تمكينها من تحقيق أهدافها، وأصبح هدف استقرار الأسعار ضمناً في ظل قانون 03/11 الذي ركز على استخدام أدوات السياسة النقدية الوسيطة لبلوغ الهدف الأساسي وهو التحكم في التضخم، ثم انتقل إلى سياسة استهداف التضخم رسمياً منذ سنة 2011 بناءً على الأمر 04/10 بغية مواكبة التطورات العالمية في مجال السياسة النقدية بعدما أثبتت فعاليتها على مستوى العديد من الدول.¹

من أجل ذلك قام بنك الجزائر بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير محاولة منه إلى تطوير أداة ملائمة استشرافية، يقوم على تحليل السلسلة الزمنية الشهرية لمؤشر أسعار الاستهلاك .IPC. وفق نماذج *ARIMA*، يهدف إلى تقدير معدلات التضخم على المدى القصير (سنة واحدة)، ومن جهة أخرى تحليل محددات التضخم وبناءً على المعدل المستهدف للتضخم يعمل بنك الجزائر على تقليص أي فارق بين تنبؤات التضخم على المدى القصير والهدف المسطر من مجلس النقد والقرض، وذلك بتعديل الإدارة العملية للسياسة النقدية بما يتوافق مع ذلك.

حيث عرف تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر مرحلتين²:

1- مرحلة الاستهداف الضمني المعدل التضخم (2002-2010)

في هذه الفترة كان الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة الوطنية يشكل الهدف النهائي للسياسة النقدية. وكان استهداف التضخم باعتبار مؤشر الاستهلاك معيار للقياس، وقد حدد في هذا الإطار هدف ضمني لمعدل التضخم بين 03%-04%

2- مرحلة الاستهداف الصريح لمعدل التضخم

في ظل التوجه العالمي نحو سياسة استهداف التضخم، اتخذت السلطات النقدية بناءً على الأمر 10/04 المذكور أعلاه. استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسات النقدية، وعليه قام مجلس النقد والقرض بإعلان صريح حول معدل التضخم المستهدف ب 04% بداية من 2011، ب (± 01 %)،

¹ بن نونة سامي محمد، فعالية سياسة استهداف التضخم في الحد من أثر نفاذ أسعار الصرف في الجزائر- دراسة قياسية 2003-2018، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص مالية وإدارة الأعمال، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، 2021-2022، ص 124.

² هتهات السعيد، النمذجة القياسية لظاهرة التضخم في الجزائر باستخدام نماذج ARCH في الفترة 1990-2020، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص دراسات اقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2020-2021، ص 175.

الفصل الثالث : تحليل أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة

لذلك تعتبر هذه السنة بداية مرحلة جديدة بتوجه الجزائر نحو سياسة استهداف التضخم. رغم كل التحفظات حول مدى توفر شروط تطبيقها. وقد قامت هذه السياسة على الخيارات الاستراتيجية التالية.

- اعتماد مؤشر أسعار الاستهلاك كمقياس للتضخم؛
- الإعلان عن معدل التضخم المستهدف بناء على سعر البترول المتوقع ؛
- بناء توقعات مستقبلية للمعدل التضخم الشهري عن طريق تحليل السلاسل الزمنية بنماذجها وفق صيغ *ARIMA* وفق منهجية بوكس جينكر .

الجدول رقم 15: أداء سياسة استهداف التضخم في الجزائر خلال فترة 2003-2022

السنوات	معدل التضخم خلال فترة استهداف الضمني	السنوات	معدل التضخم خلال فترة استهداف الصريح	متوسط الانحراف المطلق	مجال الاستهداف	خط الهدف	عدد مرات التضخم الخارج عن النطاق في فترة الاستهداف
2003	4,27	2011	4,52	-0,60	4,00	0,52	Φ
2004	3,96	2012	8,89	3,77	4,00	4,89	Φ
2005	1,38	2013	3,25	-1,87	4,00	-0,75	Φ
2006	2,31	2014	2,92	-2,20	4,00	-1,08	Φ
2007	3,68	2015	4,78	-0,34	4,00	0,78	Φ
2008	4,86	2016	6,40	1,28	4,00	2,40	Φ
2009	5,74	2017	5,59	0,47	4,00	1,59	Φ
2010	3,91	2018	4,27	-0,85	4,00	0,27	Φ
	4,27	2019	1,95	-3,17	4,00	-2,05	Φ
		2020	2,42	-2,70	4,00	-1,58	Φ
		2021	7,20	2,08	4,00	3,20	Φ
		2022	9,30	4,18	4,00	5,30	Φ
متوسط قبل استهداف التضخم	3,76	المتوسط بعد استهداف التضخم	5,12	قيمة الانحراف المتوسط=1.96	المتوسط=1.12	100%	

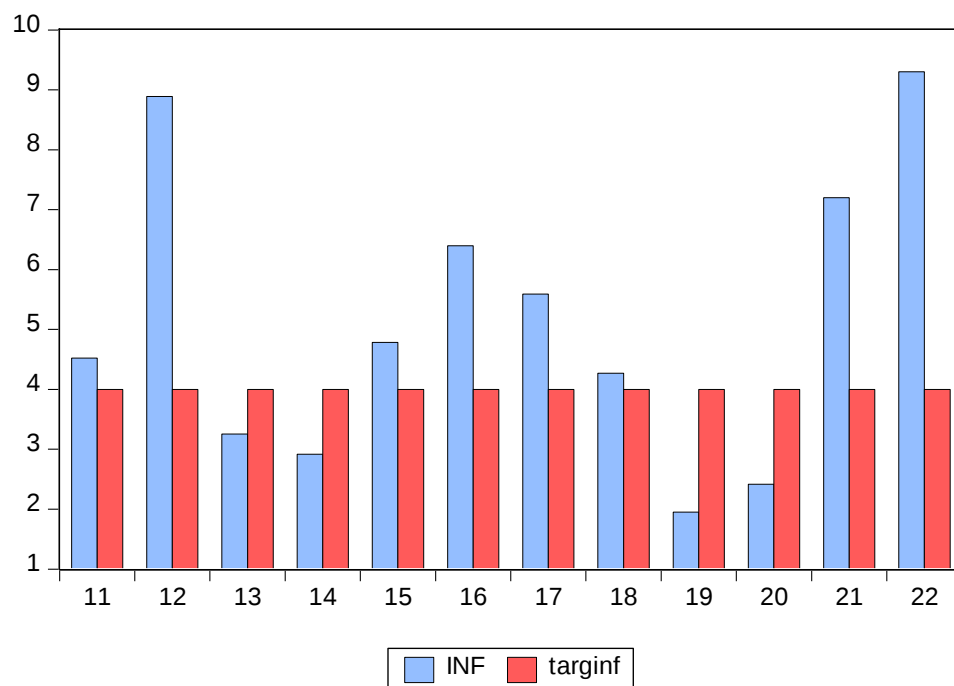
المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات البنك الدولي بنك الجزائر

من خلال الجدول أعلاه ، وفي ظل تجربة الجزائر في تطبيق سياسة استهداف التضخم نلاحظ خلال الفترة الأولى، سجلت أدنى مستويات التضخم عقب تطبيق برنامج التعديل الهيكلي الذي استدعى تحرير الأسعار و رفع الفائدة والتخلي عن الإصدار النقدي لتمويل عجز الميزانية و بدا في الارتفاع في السنوات 2007، 2008، 2009 بسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية وارتفاع التضخم المستورد، أما الفترة الثانية وهي فترة استهداف التضخم الصريح ارتفع متوسط معدلات التضخم بـ 5,12% مما كان عليه خلال فترة استهداف الضمني و المقدّر بـ 3,76% ، وذلك نتيجة لتطبيق سياسة مالية توسعية و ضخ سيولة هائلة في الاقتصاد على شكل قروض في إطار برامج الدعم والإنعاش والعودة إلى الإصدار

النقدي لتمويل عجز الميزانية العامة منذ سنة 2017 بسبب ارتفاع المواد الاستهلاكية المستوردة الأولى. وعلاوة على ذلك، فإن معدل التضخم الفعلي يعني الانحراف المطلق خلال فترة استهداف التضخم بلغ متوسط 1.96%.

من أجل توضيح الاختلاف بين المعدلات المستهدفة والفعلي ، يمكن الاستعانة بالتمثيل التالي :

الشكل رقم 09: معدل المستهدف و الفعلي في الجزائر خلال فترة 2011-2022



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات الجدول السابق

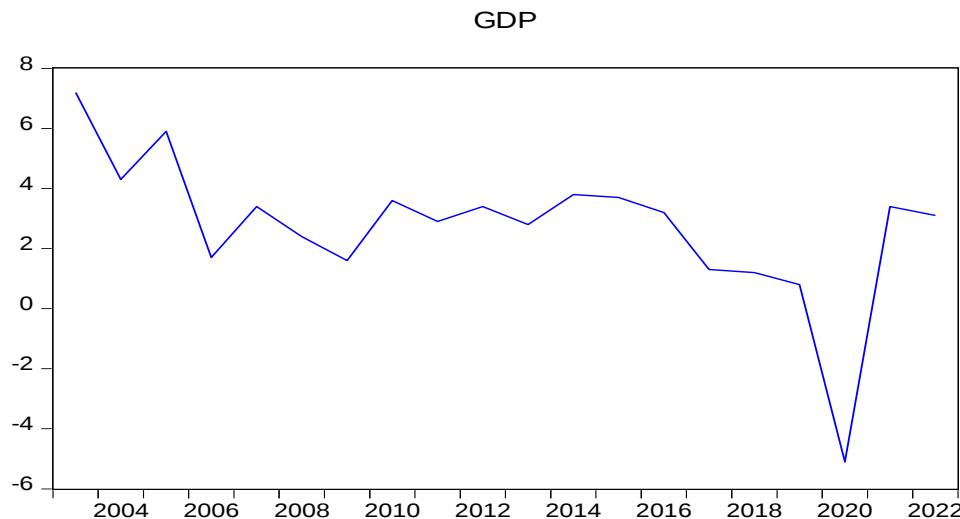
يظهر من خلال الشكل فيما يخص تحقيق الهدف تبين أن معدل التضخم الفعلي انحراف عن الهدف خلال كامل فترة استهداف التضخم معدلات التضخم وعدم بلوغ مستوى التضخم المستهدف، أي المتوسط أخطاء الهدف 100 % خلال فترة استهداف الصريح. ونجد أن متوسط انحراف معدل التضخم عن الهدف المحدد كان 1.12%.

المطلب الثالث : مسار النمو الاقتصادي في ظل تطبيق سياسة استهداف التضخم بالجزائر

خاضت الجزائر منذ بداية العقد الأول من القرن الحالي خوض تجربة تنمية جديدة اتضحت معالمها من خلال شروع الحكومة في تنفيذ سياسة اقتصادية جديدة (مالية) تختلف من تلك التي طبقت سابقا، هذه السياسة التي يمكن تسميتها بسياسة الإنعاش الاقتصادي ذات التوجه الكينزي، والتي ابتغت الحكومة من خلالها رفع معدلات النمو الاقتصادي عن طريق زيادة حجم الإنفاق الحكومي الاستثماري. جاهدة إلى تحسين مستوى اقتصادها، غير أن معدلات النمو الاقتصادي المسجلة من خلال

المعطيات بعيدة عن المستوى المطلوب، ونوضح فيما يلي تطور معدلات النمو الاقتصادي خلال فترة 2003-2022 في الشكل التالي .

شكل رقم 10: تطور معدل الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال فترة 2003-2022



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات بنك الجزائر <https://www.bank-of-algeria.dz/ar>

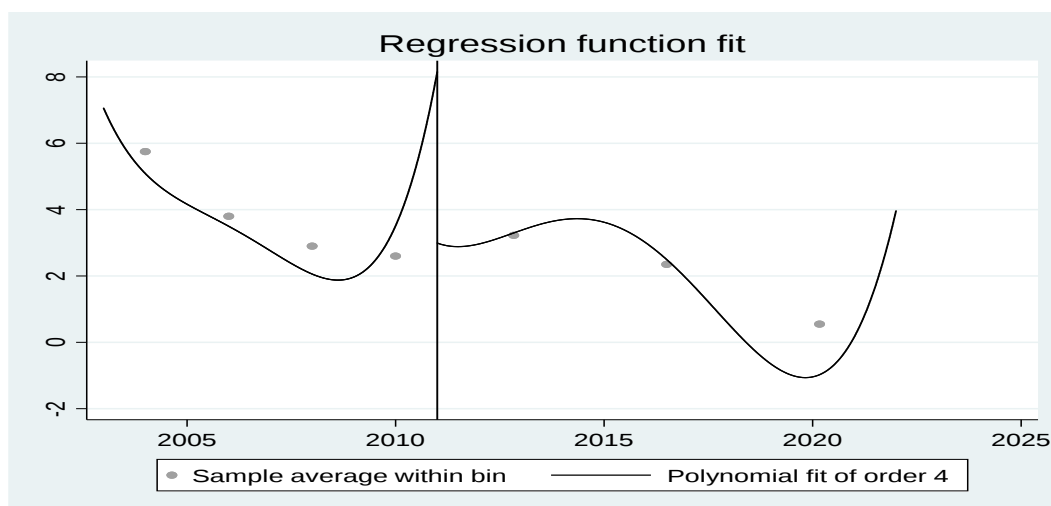
نلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أن معدلات النمو متذبذبة خلال فترة الدراسة، حيث سجلت القدرة الممتدة من (2003-2007) أعلى معدلات نمو للناتج المحلي، حيث وصل لحدود 7,2 % سنة 2003، و 5.9% سنة 2005، كان ذلك مدفوعا بمجموعة من العوامل على رأسها للمشاريع التنموية التي عرفتھا الفترة (برنامج الدعم والإنعاش الاقتصاديين)، وكان انتھاج سياسة مالية توسعية تهدف بالدرجة أول إلى تحفيز النمو خارج قطاع المحروقات، بالإضافة إلى الانتعاش الذي عرفه قطاع المحروقات مع الارتفاع الكبير الأسعار البترول بالذي قدر سعره الأسواق العالمية (120) دولار للبرميل الواحد.

وبداية من الفترة الممتدة من 2008-2013 والتي عرفت عملية البرامج التنموية وبداية بوادر أزمة المالية 2008 . فبالرغم أن الأزمة لم تؤثر في نمو الناتج في حينها ، إلا أن ذلك لا يعني أن الاقتصاد الجزائري كان بمنأى عن آثارها الانكماشية التي مست معظم الاقتصاديات، حيث تراجع هو إنتاج المحلي وبلغ معدل 1,63 سنة 2009 وبالرغم من التحسن في معدل فيما بعد إلا أنه لم يبلغ القيمة التي بلعھا في الفترة السابقة نتيجة انكماش نمو قطاع المحروقات ، الذي حقق قیما سالبة جراء تراجع أسعار النفط الناتج عن انخفاض الطلب بسبب الركود العالمي الذي سببته الأزمة، وبلغ الناتج سنة 2013 نسبة نمو قدرت بـ 2.8% أما خلال السنوات 2014 الى 2016 ، عرف النمو الناتج نوعا من

الاستقرار فلم يتجاوز النمو عتبة 3,80 %، إذ بلغت النسب 3,8 %، 3,7 %، 3,2 %، والذي كان مدفوعا بنمو القطاع الغير النفطي تارة، وتارة أخرى بنمو القطاع النفطي¹.

اذ أدت إجراءات بنك الجزائر فيما يتعلق بالسياسة النقدية، لاسيما تنفيذ البرنامج الخاص لإعادة التمويل، المتزامن مع السياسة المالية التوسعية، إلى الحد بشكل كبير من تداعيات الأزمة الصحية على الاقتصاد الوطني. بالفعل، انتعشت القطاعات خارج المحروقات بسرعة أكبر، مما أدى إلى نمو إجمالي لنواتج الداخلي خارج المحروقات من حيث الحجم من 3,9 % - في 2020 إلى 2,4 % في سنة 2021 بالرغم من التراجع غير المسبوق بنسبة 1,3 % المسجل في القطاع الزراعي منذ سنة 2002².

الشكل رقم 11: أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر 2003-2022



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

نلاحظ من خلال الفترة الأولى وهي فترة السياسة النقدية التي اعتمدت على المجاميع الوسيطة من اجل التحكم في معدلات التضخم، تميزت بمعدلات نمو اقتصادي أعلى رغم السياسة الانكماشية التي التزمت بها الحكومة، مقارنة بالفترة استهداف التضخم الصريح ورغم تزامنها مع سياسة توسعية وزيادة في الإنفاق الاستثماري بهدف رفع الطاقة الإنتاجية إلا أن معدلات النمو الاقتصادي كانت اقل بسبب ارتفاع نسبة التضخم وعدم مصاحبة الزيادة في الكتلة النقدية نمو في الاقتصاد الحقيقي³. وعلاوة على ذلك ارتفع متوسط معدل النمو خلال فترة استهداف بنسبة 1.08 % مما حافظ على استقراره بين المعدل 2 % و 4 % مقارنة بالفترة الأولى.

¹ حسيني حميدة وشكوري سيدي محمد، تقدير قاعدة TAYLOR في الجزائر ، مجلة البشائر الاقتصادية، 2021، ص 137

² بنك الجزائر ، التقرير السنوي 2022 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر ، الجزائر ، جوان 2022، ص 21..

³ بن نونة سامي محمد، مرجع سبق ذكره ، ص 145.

جدول رقم 16: أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر

Outcome: GDPALGERIN. Running variable: ANNEE.

Method	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Conventional	1.0846	1.2975	0.8359	0.403	-1.45852	3.62764
Robust	-	-	0.7162	0.474	-2.73416	5.88293

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج STATA 15.1

خلاصة الفصل

أن دراسة وتقييم سياسة استهداف التضخم تظهر أن الدول ذات الدخل المرتفع كانت أكثر مقدرة على تنفيذ هذه السياسة وأوفر حظا في تحقيق النجاح مثل المملكة المتحدة وتأتي بالمرتبة الثانية كندا فيما واجهت الدول ذات الدخل المتوسط صعوبات أكبر في تطبيق هذه سياسة .

على الرغم من التفاوت في نقطة بدأ الذي يسجل مسبقا لدول ذات الدخل المتوسط لما تمتلكه هذه الدول من ادوات أكثر فاعلية في مجال السياسة النقدية وقدر أكبر على اعطاء البنك المركزي استقلالية فضلا عن ما تتمتع به من استقرار مؤسسي عزز الشفافية في استهداف التضخم في هذه الدول.

الفصل الرابع

تقدير أثر سياسة استهداف الترخيم

على النمو الاقتصادي في الجزائر

تمهيد

يهدف الاقتصاد القياسي إلى تحليل واختيار النظريات الاقتصادية بحيث لا يمكن اعتبار هذه النظريات صحيحة ومقبولة ما لم تجتز الاختبار الكمي والعددي كما يجب أن يكون النموذج مفسر بقوة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية. مختلف الأدبيات النظرية والتجريبية التي تناولت موضوع سياسة استهداف التضخم والنمو الاقتصادي والتي تباينت نتائجها. إذ يرجع هذا التباين في النتائج إما لاختلاف النموذج والطريقة المستعملة للاختبار أو لنوعية المتغيرات التي يتم اختبارها في نموذج الدراسة أو للعينة المختارة في الدراسة النطاق الزمني أو الفترة الزمنية أو طبيعة الدول في كل دراسة

وقد خصص هذا الفصل لتقدير نموذج أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر ، وقسم هذا الفصل لثلاث المباحث ، تطرق المبحث الأول إلى التعريف بالاطار العام للدراسة القياسية وعرض المنهجية المستخدمة في التقدير، أما في المبحث الثاني فقد تم تحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة ، أما المبحث الثالث تم تقدير النموذج الدراسة حسب المنهجية نماذج الانحدار الذاتي للفتحات الزمنية الموزعة (ARDL)

المبحث الأول : الاطار النظري للدراسة القياسية

تماشياً مع التوجهات الحديثة في تحليل العلاقات بين السلاسل الزمنية، سوف تحاول في هذا الفصل تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأجل وتقدير الاستجابة القصيرة الأجل بين السلسلة الزمنية السنوية، وسوف نقاضل في ذلك بين المنهجيات المستحدثة في اختبار التكامل المشترك (طريقة انجل وجرانجر *Engel and granger (EG)* أو أسلوب جوهانسون وواتسون *johansen and stick watson*، أو منهجية جوهانسون وجليس *Cohansen et Juselius* . أو منهجية نماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة *Auto-Regressive Distributed Lag models, 2001 (ARDL)*، وهذا حسب ما توجهنا اليه اختبارات طبيعة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة¹.

المطلب الاول: منهجية الدراسة القياسية

تعتبر استقرارية السلاسل الزمنية من الخصائص الضرورية والمطلوب توافرها في تلك السلاسل عند استخدامها في التنبؤ وكذلك عند دراسة التكامل المشترك لمتغيرات النماذج محل البحث، وتتصف العديد من السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية بأنها غير مستقرة وهو ما اصطلح تسميته بأن تلك السلاسل تعاني من مشكلة جذر الوحدة وتعني تلك المشكلة أن متوسط وتباين السلسلة محل الدراسة غير مستقلين عن الزمن، الأمر الذي يؤدي إلى وجود إنحدار زائف غير حقيقي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ويقصد بجعل السلاسل الزمنية مستقرة هو معالجتها بحيث تقل حدة التقلبات فيها وتصبح الظاهرة أكثر تجانساً، وبعبارة أخرى يصبح متوسط وتباين الظاهرة مستقل عن الزمن. والجدير بالذكر أن هناك عدد من المؤشرات تستخدم للدلالة على أن الإنحدار المقدر للمتغيرات موضع الدراسة يعد إنحداراً زائفاً². من بين أهم اختبارات جذر الوحدة المعروفة في تحديد رتبة استقرارية السلال التي نستخدمها في هذه الدراسة في تقدير العلاقة التوازنية بين السلاسل الزمنية ، تتمثل في :

أولاً : اختبار ديكي فولر المطور (*Augmented Dickey–Fuller (ADF)*)

يعتبر اختبار ديكي-فولر الذي قدم من طرف *D.Dickey et W.Fuller* سنة 1979 من أهم الاختبارات للكشف عن جذر الوحدة في السلسلة الزمنية، ونوضح ذلك من خلال المعادلة التالية³:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} - 1 + e, \dots (1)$$

¹هتئات السعيد، مرجع سبق ذكره ، ص 182.

²Damodar N. Gujarati, **Basic Econometrics** , 4th Edition, n, New York, 2005 p.20

³Regis Bourbonnais, **Econométrie (cours et exercices corrigés)**, DUNOD, 9^{eme} Edition, Paris, 2015 , p25

حيث يمثل e_t الخطأ العشوائي. ويختبر وجود الفرضية العدمية التي تنص على جذر الوحدة وبالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية عن طريق اختبار (t) . ويمكن صياغة الفرضية العدمية (H_0) التي يتم اختبارها والفرضية البديلة (H_1) كما يلي:

$$H_0: \rho = 1 \text{ ou } \delta = 0$$

$$H_1: \rho < 1 \text{ ou } \delta < 0$$

حيث تعتبر المعادلة (1) إحدى الحالات الثلاثة التي يختبر عندها سكون السلسلة الزمنية، وفيما يلي صيغ الحالات الثلاثة:

$$Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \beta_t + e_t \dots \dots \dots \text{القاطع والاتجاه}$$

$$Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + e_t \dots \dots \dots \text{القاطع}$$

$$Y_t = \delta Y_{t-1} + e_t \dots \dots \dots \text{بدون قاطع واتجاه}$$

إذا كانت القيمة المحسوبة t_{cal} أصغر من القيمة الجدولية t_{tab} ($t_{cal} < t_{tab}$) نرفض الفرضية العدمية H_0 عند درجة المعنوية المختارة α ونقول أن المتغير Y_t مستقر، والعكس صحيح.

ثانيا اختبار فيليبس و بيرون ¹ *Le test de Phillips et Perron*

يأخذ بعين الاعتبار اختبار (PP) مشكلة عدم تجانس تباين الأخطاء *Les erreurs hétéroscédastiques* عن طريق تصحيح غير معلمي لإحصاءات ديكي-فولار السابقة، وذلك بتقدير التباين الطويل الأجل S_t^2 ، المستخرج من خلال التباينات المشتركة لبواقي النماذج القاعدية لديكي فولار.

يسمح PP بإلغاء التحيزات الناتجة عن المميزات الخاصة للتذبذبات العشوائية، حيث اعتمد فيليبس وبيرون نفس التوزيعات المحدودة لاختباري ADF و DF ويجرى هذا الاختبار في أربعة خطوات:

أ. تقدير بواسطة MCO النماذج الثلاثة القاعدية السابقة لاختبار *Dickey-Fulle*، مع حساب الإحصائيات المرافقة.

ب. تقدير التباين المعطى في الأجل القصير $S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$ حيث e_t^2 تمثل البواقي.

ت. تقدير المعامل المصحح $correctif S_t^2$ ، المسمى التباين الطويل الأجل، والمستخرج من خلال التباينات المشتركة لبواقي النماذج السابقة، حيث :

¹Damodar N. Gujarati, op cit p.30.

$$S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l (1 - \frac{i}{l+1}) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n e_t e_{t-1}$$

من أجل تقدير هذا التباين يجب من الضروري إيجاد عدد التأخيرات l ، المقدر بدلالة عدد المشاهدات الكلية n ، على النحو التالي. ($l \approx 4(\frac{n}{100})^{2/9}$)

ث. حساب إحصائية فيليبس وبيرون *la statistique de PP*

$$t_{\hat{\delta}}^* = \sqrt{k} \left(\frac{\hat{\delta} - 1}{\hat{\sigma}_{\hat{\delta}}} \right) + \left(\frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\delta}}}{\sqrt{k}} \right)$$

مع $k = \frac{\hat{\sigma}^2}{S_t^2}$ والذي يساوي 1 في الحالة التقريبية *asymptotique et* عندما تكون e_t تشويش

أبيض. و يحتفظ فيليبس-بيرون بنفس فرضيات ديكي فولر

$$\begin{cases} H_0: \delta = 0 \\ H_1: \delta < 0 \end{cases}$$

المطلب الثاني : الإطار العام لانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع *ARDL*

تسمى هذه المنهجية أيضا باختبار الحدود للتكامل (*bound test of cointegration*) ، وقد تم تقديمه من طرف *mohamed hashem pesaran* سنة 1998، ثم طوره بعد ذلك *Pesaran and Shin* سنة 1999 ثم *Pesaran* و آخرون سنة 2000 .

عالجت نماذج *ARDL* مشكلة اختلاف درجة الاستقرار بين السلاسل الزمنية، بحيث يمكن استخدامها حتى في حالة أن تكون السلاسل الزمنية متكاملة في المستوى الأصلي لها (0)، عند الفرق الأول (1)، أو خليط بينهما، بشرط أن لا يتجاوز ضمان الاستقرار في كل السلاسل الى الفرق الثاني¹ بالإضافة إلى مجموعة الميزات التالية²:

- تمتع بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرق الأخرى؛
- العدد الكافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة من البيانات من نموذج الإطار العام، كما أن نموذج *ARDL* يقدم أفضل النتائج للمعلومات في الأمد الطويل وأن اختبارات التشخيص يمكن الاعتماد عليها بشكل كبير؛
- يمكن هذا النموذج من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل، حيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المدين الطويل

¹هتهات السعيد، مرجع سبق ذكره ، ص 184.

² Emeka, N, Kelvin uko , **Autoregressive Distributed Lag (ARDL) cointegration technique**, Journal of Statistical and Econometric Methods, 2016, p79

والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وتعيد معلماته المقدرة في المدى القصير والطويل أكثر اتساقاً. ولتحديد طول فترات الإبطاء الموزعة نستخدم عادة معيارين هما معيار *Akaike* ومعيار *Schwarz* حيث يتم اختيار طول الفترة التي تبني قيمة كل من *SC* و *AIC*

- علاوة على ذلك، تعاني النماذج التقليدية لاختبارات التكامل المشترك من مشكلة النمو الداخلي، في حين تستطيع طريقة نموذج *ARDL* التمييز بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية والقضاء على المشاكل التي قد تطرأ بسبب وجود الارتباط الذاتي والنمو الداخلي. كما يقدم تقديراً غير متحيز وذو كفاءة، والاستعمال الأكثر ملائمة لنموذج *ARDL* هو ان يستند على إطار المعادلة الواحدة.

المطلب الثالث: منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (*ARDL*)

لاختبار مدى تحقق علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات في إطار نموذج يقدم كلا من *Pesaran* وآخرون (2001)، منهاجاً حديثاً لاختبار مدى تحقق العلاقة التوازنية بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد، وتعرف هذه الطريقة باختبار الحدود. حيث يأخذ النموذج الذي لدينا

الصيغة التالية¹:

$$\Delta Y_t = c + \sum_{l=1}^P Y_l \Delta Y_{t-l} + \sum_{i=1}^Q Y_i \Delta X_{t-i} + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث تكون معلمة المتغير التابع المبطن لفترة واحدة على يسار المعادلة

β : تمثل معلمات علاقة المدى الطويل

Y : تعبر عن معلمات الفروق الأولى (معلمت الفترة القصيرة)

c : تشير إلى الجزء المقطوع

أولاً : اختبار الحدود (*Bounds Test*)

أول مرحلة في هذه الطريقة تتمثل في اختبار التكامل المتزامن بين مختلف المتغيرات. سنقوم إذاً بتقدير المعادلة المذكورة سابقاً بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (*OLS*) ثم نختبر معاملات

¹ Emeka, N, Kelvin uko op cit, p p ,80-81

العلاقة الطويلة لنرى ما إذا كانت مُفسّرة إحصائياً بصفة مترامنة (*Joint Significance*). يُعرف هذا الاختبار باسم اختبار الحدود (*Bounds Test*)، يمكن صياغته رياضياً كالتالي¹:

$$H_0: B_1 = B_2 = B_3 = B_4$$

$$H_0: B_1 \neq B_2 \neq B_3 \neq B_4$$

حيث تُشير الفرضية العدمية H_0 إلى نفي وجود علاقة تكامل مترامن بين المتغيرات. لإجراء الاختبار، نقوم باللجوء إلى اختبار والد (*WALD Test*) حيث نقوم بمقارنة قيمة الإحصائية المحسوبة (*F-Stat*) مع قيم جدول *Pesaran* وآخرون (2001)، فإن كانت أكبر من قيمة الحد الأعلى (*Upper Bound - I(1)*) فنقوم برفض الفرضية العدمية؛ إن كانت أصغر من الحد الأدنى (*Lower Bound - I(0)*) فلا نستطيع رفض الفرضية العدمية؛ أما إذا كانت هذه القيمة محصورة بين الحدين فلا يمكننا اعتماد نتائج الاختبار.

إن غياب درجة الاستقرار في السلسلة الزمنية المستخدمة في النموذج تؤكد غياب العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقرة من نفس الدرجة، يقوم هذا الاختبار على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، ولتحقيق ذلك لابد من توفر الشرطين التاليين:

- كل المتغيرات مستقرة عند نفس المستوى.
- هذا المستوى يكون أكبر من $I(0)$.

ثانيا : تشخيص النموذج

قبل اعتماد نموذج *ARDL* المختار لاستخدامه في التقدير ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج، وذلك بإجراء الاختبارات التشخيصية التالية²:

1- اختبار التوزيع الطبيعي لسلسلة البواقي

من أجل التأكد من أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي يمكن الاستعانة باختبار *Jarque-Bera* فإذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية أي أن الأخطاء لا تتبع التوزيع الطبيعي المعتمد دل ذلك على قبول H_1 والعكس بالعكس.

2- اختبار عدم الارتباط الذاتي بين الأخطاء

¹Damodar N. Gujarati, op cit p p ,80-81

² Ibid , p p ,92-94

من بين الافتراضات الكلاسيكية التي وضعت لتقدير معالم نموذج الانحدار، هو استقلال القيمة المقدرة لحد الخطأ في فترة زمنية معينة عن القيمة المقدرة لحد الخطأ في فترة زمنية سابقة لها .

وإذا تم إسقاط هذا الافتراض فإن ذلك يدل على وجود ما يسمى بالارتباط الذاتي.

3- اختبار عدم ثبات التباين

تنتج هذه المشكلة نتيجة إلى مخالفة فرضية ثبات تباين المتغير العشوائي في المجتمع الإحصائي والذي بدوره يؤثر على الخصائص الإحصائية لتقديرات للبيانات المأخوذة في نقطة معاملات الانحدار، وأن هذه المشكلة تحدث دائما زمنيا محددة أي البيانات المقطعية.

المبحث الثاني : تحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة

لقد سبق توجه البنك المركزي الجزائري نحو استهداف التضخم وضع إطار تنظيمي يتضمن وسائل السياسة النقدية في سنة 2009، وهذا تماشيا مع التطورات التي حدثت على المستوى العالمي في مجال السياسة النقدية عقب أزمة الرهن العقاري سنة 2008 ، وعليه أصدرت السلطة النقدية الأمر التنظيمي 02-09 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها، وقد حدد هذا الأمر عمليات السياسة النقدية التي يقوم بها بنك الجزائر في السوق النقدية وخارجها. وقد تعزز الاطار العملي للسياسة النقدية بالامر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، واعتبر استقرار الاسعار هدفا نهائيا للسياسة النقدية وله الاولوية، بحيث يتطلب تحقيقه توفير كل الوسائل الملائمة لذلك فقام بنك الجزائر بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير، فضلا عن تحديده للأهداف الوسيطة من المجمعات النقدية ومجمعات القروض والقنوات التي يمر بها الأثر النقدي إلى الدائرة الحقيقية¹. تم تحديد فترة الدراسة من 2011 الى 2022 ،حيث تجسدت خلال هذه الفترة سياسة استهداف التضخم من خلال وضع الاستقرار الداخلي والخارجي للأسعار كهدف أساسي قانوني و صريح، وبناء على النتائج الفصل السابق أنه عرفت الجزائر خلال هذه الفترة نوعا من استقرار معدلات النمو.

بناءا على هذه المعطيات السابقة، نعتمد في هذه الدراسة على مجموعة من السلاسل الزمنية التي تمثل متغيرات ضمن القنوات التي يمر بها الأثر النقدي إلى الدائرة الحقيقية، نستخدم في هذه الدراسة بيانات ربع سنوية للفترة الممتدة (2011q1-2022q4) ، والتي تم الحصول عليها من خلال تجزئة البيانات السنوية إلى ربع سنوية، باستخدام برمجية *EVIEWS 12* (تم جمع مختلف البيانات بالاعتماد على تقارير البنك الجزائر وبيانات صندوق النقد الدولي (FMI)

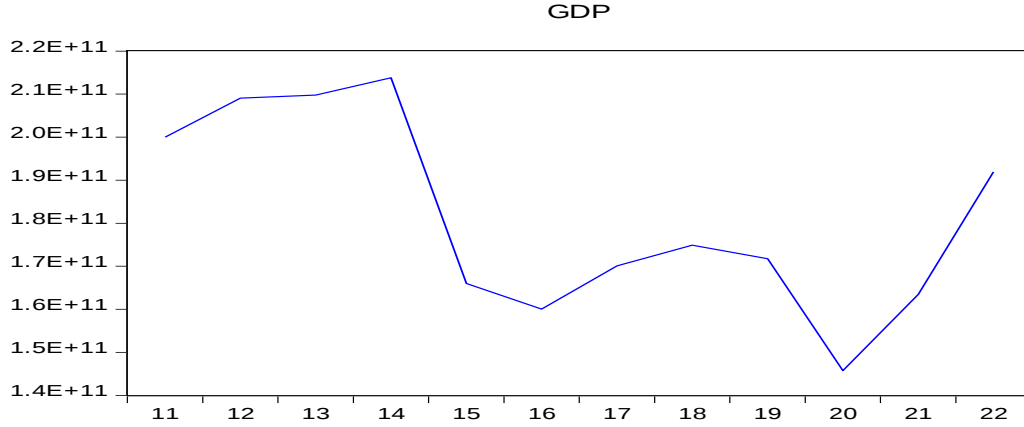
المطلب الأول : المتغيرات المستخدمة في الدراسة

يأخذ نموذج دراستنا بعين الاعتبار السلاسل الزمنية لمجموعة من والقنوات التي يمر بها الأثر النقدي إلى الدائرة الحقيقية في الجزائر اعتمادا على دراسات سابقة من اجل الحصول على نتائج واقعية، وهي تخص المتغيرات التالية:

- **ناتج المحلي الاجمالي :** ويعبر عنه بحجم مستوى إجمالي الناتج المحلي. يتم الحصول على تقديرات الأسعار الثابتة في إجمالي الناتج المحلي عبر التعبير عن القيم مقارنة مع فترة قاعدية

¹ طيبة عبد العزيز ، بن مريم محمد، ، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج دراسة تحليلية وقياسية لحالة الجزائر باستخدام نموذج **ARDL** ، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 21 ، العدد 01 ، ص58

الشكل رقم 12 : تطور حجم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الجزائر خلال فترة 2011-2022
(2015=100)



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *eviews 12*

نلاحظ تذبذب في معدل النمو الاقتصادي جراء عدم استقرار أسعار النفط إلى غاية 2014، حيث بلغ اجمالي النمو الاقتصادي 17228.59 مليار دج وبمعدل نمو بلغ 3.8، أما خلال الفترة الممتدة 2016-2018 فقد تم تسجيل زيادات متتالية في النمو الاقتصادي نتيجة تطبيق الدولة لسياسة نقدية توسعية سعت خلالها إلى ضخ سيولة في الاقتصاد عن طريق منح القروض للاقتصاد بهدف إنعاش الاقتصاد ودفع عجلة التنمية. أما سنة 2019 سجل معدل النمو الاقتصادي نسبة 1% جراء أزمة 2014 التي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد الوطني، ليشهد معدل النمو تدهورا وبمعدل سالب سنة 2020 بنسبة 5.10 % ، وهذا راجع إلى أزمة جائحة كورونا وما من اضطرابات وخسائر على مستوى الاقتصاد الوطني عامة والنمو الاقتصادي خاصة¹

ليشهد النشاط الاقتصادي، بعد تراجع غير مسبوق في الناتج الحقيقي بنسبة 6% سنة 2020، انتعاشاً ملحوظاً سنة 2021 ، نتيجة تحسن الوضعية الوبائية. اذ تعدى اجمالي الناتج الداخلي بالقيمة الحالية لسنة 2021 مستواه ما قبل الأزمة بزيادة قدرها 19.8 %، في سياق تضخمي أين بلغ مخفض اجمالي الناتج الداخلي، 15.7 %، الذي نتج عنه بلوغ إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي 3.5 %².

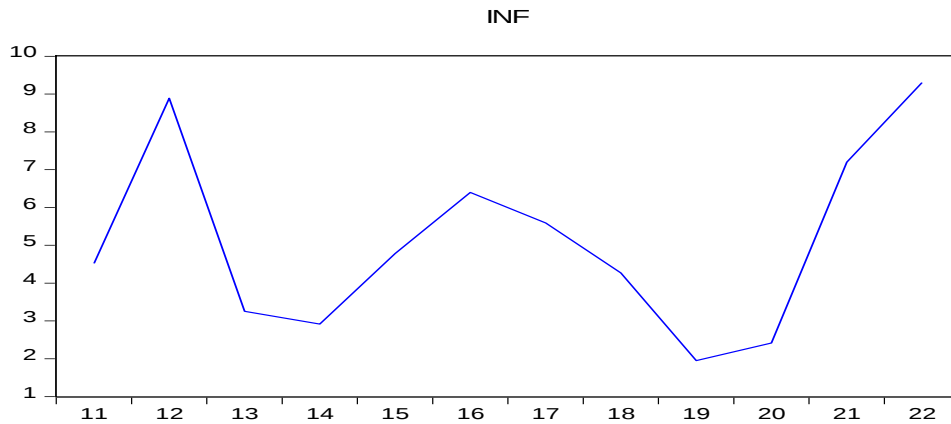
¹ يحيياوي ايمان و زبرار سمية، أدوات السياسة النقدية وانعكاسها على النمو الاقتصادي دراسة تحليلية للاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2020) ، مجلة البشائر الاقتصادية ، 2023 ، ص 534..

² بنك الجزائر ، التقرير السنوي 2022 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر ، الجزائر ، جوان 2022، ص 21..

- **معدل التضخم INF** : عادة ما يعبر عنه بمؤشر أسعار المستهلك *Consumer Price*

Index (CPI) وهو مؤشر يعكس تطور أسعار سلة من السلع والخدمات بين فترتين زمنيتين، يتم استخدامه لقياس ومتابعة تطور معدلات التضخم، يتأثر بمجموعة من العوامل قد تكون نقدية مثل اختلافات السوق النقدي بين العرض والطلب، أو هيكلية مثل ضعف الجهاز الإنتاجي للدولة وعدم قدرته على مسايرة تطور الكتلة النقدية، إضافة الى عوامل خارجية على غرار التضخم المستورد، ويعتبر من اهم المؤشرات التي تعكس هشاشة وعدم استقرار الاقتصاد.

الشكل رقم 13: مسار معدل التضخم في الجزائر خلال فترة 2011-2022



المصدر : من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *views 12*

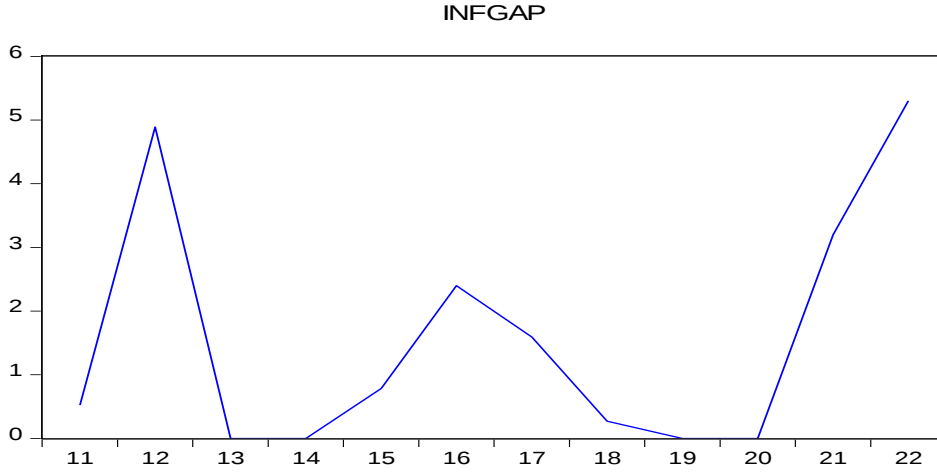
- **فجوة التضخم INFGAP** : تعبر عن انحراف التضخم عن مستواه المستهدف وهي الفرق بين

التضخم الفعلي والتضخم المستهدف (أو المتوقع)، إذا كان الفارق موجباً فإن البنك المركزي ملزم باتباع سياسة نقدية تقييدية من خلال زيادة سعر الفائدة بالمقابل إذا كان الفارق سلبياً يقوم البنك المركزي بخفض سعر الفائدة من أجل تحفيز النشاط الاقتصادي، ويتم تحديدها هي الأخرى

باستعمال مرشح *Hodrik-perscott HP* وفقاً للصيغة التالية:

$$inf_t = 100 * (\log(cpi(t)) - \log(cpi(-4)))$$

الشكل رقم 14 : تمثيل البياني لفجوة التضخم في الجزائر خلال فترة 2011-2022



المصدر : من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *views 12*

عرف معدل التضخم اضطرابا فتارة ينخفض وأخرى، و قد بلغ معدل التضخم ذروته التاريخية في سنة 2012 ، وذلك راجع أساسا إلى ارتفاع أسعار المواد المستوردة و التوسع القوي في نفقات الميزانية ، تسعى السياسة النقدية إلى كبح الضغوطات التضخمية من أجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي ودعم النمو لان التضخم يؤثر بطريقة مباشرة على معدلات النمو الاقتصادي إلى جانب العديد من المؤشرات الاقتصادية، وأن أكبر انحراف عرفه التضخم المحلي عن المسطر له من طرف السلطات النقدية كان سنة 2012. منذ الإعلان عن تطبيق سياسة استهداف استقرار الأسعار، وهذا راجع إلى الزيادة في الطلب إثر مراجعة الأجور. والتعويضات بأثر رجعي منذ سنة 2008. وبناء على ذلك قامت السياسة النقدية على العمل على تقليص هذا الانحراف. يرفع المبلغ الإجمالي لامتصاص السيولة عند 1350 مليار دج في 2013، بعد رفعه في أبريل 2012 إلى 1100 مليار دج. وفي جانفي 2013، قام بنك الجزائر بإدخال آلية استرجاع السيولة لسنة أشهر بمعدل مغل فائدة قدره 1.5%، بينما رفع معدل تشكيل الإحتياطات الاجبارية الدنيا في ماي الى 12%، بعد 10 أشهر من رفعها بنقطتين من 9% إلى 11% . وهذا ما ساهم في انخفاض معدل التضخم إلى 3.26% في 2013¹.

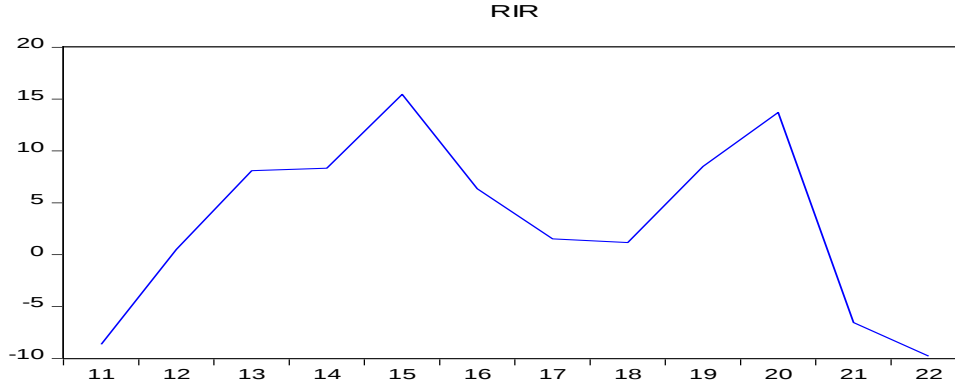
بينما يعود انحراف التضخم المحلي عن المستهدف خلال سنتي 2021 و 2022 بزيادة تقدر بـ 2,08%، 4.18% على التوالي ،وفقا لدراسة أجراها بنك الجزائر، ترجع الزيادة المحسوسة في التضخم سنة 2021 بشكل أساسي وبنسبة 59 إلى التضخم المستورد. ويعود ذلك إلى ضعف إحلال الإنتاج المحلي محل المنتجات المستوردة، مما يعرض الأسعار المحلية للتقلبات في الأسعار العالمية، وبالتالي يقلل من قدرة

¹بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013 : التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر ، مرجع سبق ذكره، ص 173

الاقتصاد الوطني على مواجهة الصدمات الخارجية. وهكذا، وإثر الصدمة الصحية العالمية، كان التضخم العالمي الباعث الرئيسي للتضخم عبر قناة الاستيراد سنة 2021.¹

- **معدل الفائدة الحقيقي RIR** : هو سعر فائدة الإقراض الذي يتم ضبطه حسب التضخم وفق قياسه بواسطة معامل انكماش إجمالي الناتج المحلي

الشكل رقم 15 : مسار معدل الفائدة الحقيقي في الجزائر خلال فترة 2011-2022



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *eviews 12*

تراوحت معدلات الفائدة الحقيقية بين الإيجابية والسلبية خلال الفترة المسجلة من التحرير

المالي الى غاية سنة 2017 التي هي انعكاس للاختلافات في القوة الشرائية الناجمة عن عملية

الاستثمار المعتمد على التغيرات في معدلات التضخم وانه كلما كانت معدلات التضخم موجبة فإنها

تعبر عن اسعار فائدة حقيقية أقل من اسعار فائدة اسمية معلنة عنها.

إن الاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي في أواخر سنة 2017 ساهم في توحيد

الجهود وخاصة مع ارتفاع أسعار النفط في تقليل العجز على أساس نقدي من 13.5% من الناتج

المحلي الإجمالي في سنة 2016 إلى 8.8% في سنة 2017. استنزاف المدخرات في صندوق

ضبط الإيرادات وانخفاض السيولة المحلية، غيرت الحكومة سياستها التي كانت مترددة بشأن

الاقتراض من الخارج نحو تغيير قانون البنوك واقتضت مباشرة من البنك المركزي بحوالي 3% من

الناتج المحلي الإجمالي لتمويل عجزها. كما أنها استخدمت التمويل النقدي لإعادة شراء بعض ديونها

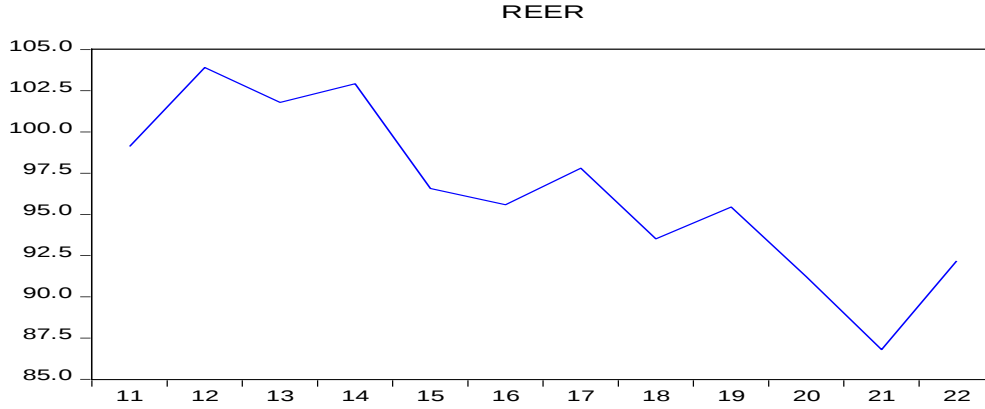
للمؤسسات العمومية والديون المستحقة على المؤسسات العمومية للبنوك العمومية وكذلك لتمويل

الصندوق الوطني للاستثمار في المجموع، كان التمويل النقدي يمثل 11.6% من الناتج المحلي

الإجمالي مدعوما بأوراق مالية ذات أجال استحقاق طويلة تصل إلى 30 سنة وبمعدل فائدة منخفض 0.5%¹.

- **سعر الصرف الحقيقي REER**: هو سعر مركزي في الاقتصاد *Real Exchange Rate* يقيس القوة الشرائية للعملة المحلية بخصوص الحصول على السلع الأجنبية.

شكل رقم 16 : مسار سعر الصرف الحقيقي في الجزائر خلال فترة 2011-2022



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *views 12*

تعد تقلبات أسعار الصرف من بين مسببات التضخم في الجزائر نظرا إلى تبعيته إلى الأسواق العالمية واعتماده الكبير على الاستيراد من أجل تلبية حاجات السوق المحلي، وشهدت أسعار الصرف تدهورا مستمرا أدى إلى إثقال الميزانية العمومية و ارتفاع المستوى العام للأسعار المحلية إضافة إلى التدهور المستمر لقيمة العملة خارجيا،² اتجه سعر الصرف الفعلي الحقيقي (*REER*) إلى الأعلى بعد عام 2011 لكنه انخفض بشكل كبير في عام 2015 على الرغم من ارتفاع الأسعار النسبية انخفاض معدل سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى المستويات التي شوهدت آخر مرة في 2010-2011 بسبب الانخفاض الكبير في سعر الصرف الفعلي الاسمي (*NEER*) . وعلى الرغم من انخفاض قيمة الدينار بنسبة 25 في المائة مقابل الدولار ، إلا أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي وسعر الصرف الفعلي الاسمي انخفض بنسبة 4.3 و 6.7% فقط على التوالي بسبب ارتفاع المستوى العام، لا يزال سعر الصرف الفعلي الحقيقي مبالغ فيه بشكل كبير ويؤثر سلبا على القدرة التنافسية للاقتصاد.

في عام 2019 ومن 17.6 دينار جزائري يوان صيني في عام 2018 إلى 17.3 دينار جزائري/يوان صيني في عام 2019. ونتيجة لذلك ، ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي (*REER*) قليلاً ، مما أدى

¹رملی محمد و نزعی عزالدین، سعر فائدة والنمو الاقتصادي في الجزائر: تحقيق تجريبي ، جلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 2020، ص 353..

² بن فونة سامي محمد، مرجع سبق ذكره ، ص 139.

إلى فقدان القدرة التنافسية الدولية للاقتصاد. وأدى إلى انخفاض سعر الصرف الفعلي الاسمي (*NEER*) ، بينما ظلت فروق الأسعار القائمة على مؤشر أسعار المستهلكين دون تغيير نسبياً. كما ظلت قيمة العملة المحلية دون تغيير نسبياً في السوق الموازية حيث يتم تداولها بخصم 50 % مقابل الدولار الأمريكي واليورو مقارنة بسوق الصرف الرسمي.¹

المطلب الثاني : التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

في البداية لابد من استعراض وصفي لمتغيرات الدراسة باستخدام مجموعة من المقاييس الإحصائية لتحليل . وعرض بيانات المتغيرات الاقتصادية المستعملة في النموذج القياسي محل الدراسة، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 17: المقاييس الإحصائية لمتغيرات النموذج الإحصائي

	GDP	INF	INFGAP	RIR	REER
Mean	1.81E+11	5.124748	1.579909	3.221595	96.40636
Median	1.75E+11	4.965575	0.989204	3.734182	95.86725
Maximum	2.20E+11	9.500185	5.846875	16.08369	104.2926
Minimum	1.44E+11	0.698023	-3.138842	-12.42517	86.43370
Std. Dev.	2.24E+10	2.523676	2.058026	8.304635	5.068160

المصدر : من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *eviews 12*

يوضح الجدول أعلاه أهم المقاييس الإحصائية الوصفية المستخدمة في تحليل متغيرات الدراسة القياسية (مقاييس النزعة المركزية: الوسط الحسابي والوسيط، مقاييس التشتت : الانحراف المعياري) لمتغيرات النموذج القياسي، وفقا للبيانات السابقة تميزت كل من الناتج المحلي الإجمالي و معدل التضخم و سعر الصرف بعدم التشتت اذ بلغ المتوسط الحسابي لهم حوالي (1.81E+11، 5.12، 96.40،) على التوالي ، بانحراف معياري قدر ب (2.24E+10، 2.52، 5.06) ما يدل على بقائها حول متوسطها الحسابي وهذا ما يجعل من بيانات المتغيرات الدراسة أكثر تماثلا واتساقا وعدم وجود قيم شاذة أو متطرفة.

بينما تميزت قيم فجوة التضخم وسعر فائدة الحقيقي بتشتتها وانحرافها عن متوسطها الحسابي بحيث قدر انحرافها المعياري ب (2.05، 8.30) على التوالي و بانحراف معياري قدر ب (2.05، 3.22) هو يفوق متوسطها الحسابي الذي.

¹ بوتيارنة عنتر، تحليل العوامل المؤثرة في تغيرات سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر خلال الفترة 1994-2020 ، جلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 2021، ص 247.

كما يجب التحقق عند صياغة النموذج الاقتصادي القياسي من صفة الاستقرار بالنسبة للسلاسل الزمنية ، فإن دراسة طبيعة استقرارية السلاسل الزمنية المرشحة في قياس العلاقة المطلوبة أمر ضروري قبل تبني المنهج الملائم في تقدير العلاقة التوازنية في الأجلين الطويل والقصير المتعلقة بمتغيرات الدراسة . قبل البدء في الدراسة القياسية نعرض أولاً على مصفوفة الارتباطات لأخذ فكرة مسبقة على اتجاه وقوة العلاقات بين المتغيرات قيد الدراسة، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 18: مصفوفة معاملات الارتباط

	GDP	INF	INFGAP	RIR	REER
GDP	1				
INF	0.139072	1			
INFGAP	0.137362	0.968762	1		
RIR	-0.278163	-0.576779	-0.512632	1	
REER	0.760361	-0.070756	-0.072435	0.225501	1

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *eviews 12*

من الجدول نلاحظ مايلي:

- وجود علاقة ارتباط موجبة وضعيفة ما بين الناتج المحلي الاجمالي ومعدل التضخم بنسبة 0.13 %
- وجود علاقة ارتباط موجبة ما بين الناتج المحلي الاجمالي و فجوة التضخم بنسبة 0.13%
- علاقة ارتباط سالبة ما بين الناتج المحلي الاجمالي و معدل الفائدة الحقيقي بنسبة -0.27%
- وجود علاقة ارتباط موجبة ما بين الناتج المحلي الاجمالي و سعر الصرف الحقيقي بنسبة 0.76% .

إن مصفوفة معاملات الارتباط تقدم مؤشراً أولاً عن الارتباط بين المتغيرات وتفترض هذه المصفوفة أن التغير في المتغير التفسيري يؤثر تأثيراً فورياً ومباشراً على المتغير التابع، ولكن في الظواهر الاقتصادية يحتاج الأمر لفترة زمنية (الفجوة الزمنية المتباطئة) قد تكون طويلة لكي تمارس المتغيرات التفسيرية آثارها كاملة على المتغير التابع¹، وبالتالي لابد لنا من اختبار العلاقة الطويلة والقصيرة الأجل آخذين بعين الاعتبار الفجوات الزمنية في تحليل السلاسل الزمنية، سنقوم في البداية باختبار استقرار وتكامل متغيرات

¹ عطية محمد عبد القادر، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2005، ص519

الفصل الرابع : تقدير أثر سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في الجزائر

الدراسة باستخدام اختبارات جذر الوحدة، ثم الكشف عن العلاقة بينها في الأجلين الطويل والقصير حسب النتائج المتوصل إليها من اختبارات الإستقرارية

المطلب الثالث : دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات نستخدم اختبارين هما كل من اختبار ديكي فولر الموسع *ADF* و فيليب بيرون *PP* ، والتي يمكن الحصول على نتائجها مباشرة في نفس الوقت ، وكانت النتائج الاستقرارية كالآتي:

الجدول رقم 19: نتائج اختبارات جذر الوحدة *ADF* و *pp*

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)							
At Level							
RIR	REER		GDP	INF	INFGAP	RIR	REER
-2.1573 0.2242 n0	-3.3563 0.0179 **	-Statistic Prob.	-1.5050 0.1459 n0	-2.4049 0.5299 n0	-2.6537 0.0898 *	-2.1573 0.2242 n0	-3.3563 0.0179 **
-2.1753 0.4918 n0	-3.4520 0.0570 -	-Statistic Prob.	-1.1367 0.9116 n0	-2.3976 00.37609 n0	-2.6586 00.2578 n0	-2.1753 0.4918 n0	-3.4520 0.0570 -
-1.9302 0.0520 *	-3.3894 0.0011 ---	-Statistic Prob.	-0.0463 0.6622 n0	-0.3420 0.5566 n0	-1.5399 0.1148 n0	-1.9302 0.0520 *	-3.3894 0.0011 ---
At First Difference							
D(RIR)	D(REER)		D(GDP)	D(INF)	D(INFGAP)	D(RIR)	D(REER)
RIR	REER		GDP	INF	INFGAP	RIR	REER
-2.6471 0.0912 *	-3.2423 00.0238 ***	-Statistic Prob.	-1.9647 0.3009 n0	-2.8575 0.0583 *	1.5232 0.51238 n0	-2.6471 0.0912 *	-3.2423 00.0238 ***
-2.7799 0.2118 n0	-3.2830 0.0.081 *9	-Statistic Prob.	-1.5629 0.6540 n0	-2.8856 0.1828 n0	-1.8120 0.6811 n0	-2.7799 0.2118 n0	-3.2830 0.0.081 *9
2.23471 0.0198 **	-3.3894 0.0011 ---	-Statistic Prob.	-0.0703 0.6540 n0	1.1179 00.2357 n0	-1.8239 0.0653 *	2.23471 0.0198 **	-3.3894 0.0011 ---
At First Difference							
D(RIR)	D(REER)		D(GDP)	D(INF)	D(INFGAP)	D(RIR)	D(REER)
RIR	REER		GDP	INF	INFGAP	RIR	REER
-3.2423 00.0238 **	-3.2423 0.0238 **	-Statistic Prob.	-2.9859 0.0437 **	-3.6104 0.0399 **	-3.8597 0.0045 ***	-3.2423 00.0238 **	-3.2423 0.0238 **
-3.2830 0.0819 *	-3.2830 0.0819 *	-Statistic Prob.	-3.1563 0.1060 n0	-3.6014 0.0399 **	-3.8597 0.0220 **	-3.2830 0.0819 *	-3.2830 0.0819 *
-3.2783 0.0016 ***	-3.2783 0.0016 ***	-Statistic Prob.	-3.0182 0.0033 ***	-3.7021 00.0004 ***	-3.6210 0.0006 ***	-3.2783 0.0016 ***	-3.2783 0.0016 ***
RIR	REER		GDP	INF	INFGAP	RIR	REER
-2.6471 0.0912 *	-3.2423 00.0238 ***	-Statistic Prob.	-1.9647 0.3009 n0	-2.8575 0.0583 *	1.5232 0.51238 n0	-2.6471 0.0912 *	-3.2423 00.0238 ***
-2.7799 0.2118 n0	-3.2830 0.0.081 *9	-Statistic Prob.	-1.5629 0.6540 n0	-2.8856 0.1828 n0	-1.8120 0.6811 n0	-2.7799 0.2118 n0	-3.2830 0.0.081 *9
2.23471 0.0198 **	-3.3894 0.0011 ---	-Statistic Prob.	-0.0703 0.6540 n0	1.1179 00.2357 n0	-1.8239 0.0653 *	2.23471 0.0198 **	-3.3894 0.0011 ---

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر : من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *evIEWS 12*

من خلال نتائج اختبار جذور الوحدة المبينة في الجدول رقم 19 ، ظهرت القيم المحسوبة لإحصائيات ستيودنت في السطر الاول في الخانات الموافقة لمتغيرات الدراسة، في حين تشير القيم المظلة إلى القيم الحرجة (الجدولية) الوافية لنماذج ADF و PP وهي نفس القيم لكل المتغيرات الدراسة، أما القيم الموجودة بين قوسين فتدل على الاحتمال الحرج .

وكشفت نتائج اختبارات جذر الوحدة باستخدام كل من اختبار ADF و PP أن جميع السلاسل تحتوى على جذر الوحدة، ومنه فسلال غير مستقرة خلال الفترة الدراسة عند المستوى وهذا ما اكده اختبار PP ، حيث كانت القيم المطلقة للإحصائيات المقدره تقل عن القيم الحرجة عند مستوى 5% مما يؤدي إلى قبول الفرضية الصفرية.

ولكن بعد أخذ الفرق الاول استقرت جميع السلاسل عند مستوى المعنوية 5%، بالنسبة لكلا الاختبارين ADF و PP ، ومنه يمكن في هذه الحالة إجراء المنهجية الأفضل للتكامل المشترك هي منهجية التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود في إطار $ARDL$.

المبحث الثالث: تقدير نموذج التكامل المشترك وفق منهجية *ARDL*

بعد تحليل مؤشر المتغيرات المستخدم في الدراسة القياسية ، وتحديد درجة تكامل السلاسل الزمنية والتي استقرت كلها عند الفرق الأول ، سيتم فيما يلي تقديم نتائج تقدير نموذج التكامل المشترك وفق منهجية *ARDL* حيث يتم تقدير النماذج على النحو التالي :

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 INF_t + \beta_2 TRGINF_t + \beta_3 RIR_t + \beta_4 REER_t + \epsilon_t$$

المطلب الأول : تقدير نموذج الخطاء غير المقيد واختيار فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات النماذج قد عمدنا من خلال الدراسة إلى محاولة تغييرات فترات الإبطاء التلقائية المعدلة، والناجم عن تقدير نموذج تصحيح الخطاء *ARDL-ECM* باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية *OLS*، وتظهر نتائج من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم 20 :نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى للنماذج المختارة والمقدرة

فترات التأخير المثلى (p, q_1)	فترات التأخير المستخدمة	
AIC	q_1	p_1
(10.4.4.4.4)	10	4
النموذج		

المصدر : من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *views 12* انظر للملحق رقم (2)

بعد تحديد فترات الإبطاء لجميع النماذج كما يوضحها الجدول أعلاه والتي تم اختيارها على معيار *AIC* وللتأكد *G* عدم وجود علاقة طويلة الأجل نستخدم اختبار الحدود وكذا وجود النموذج المقدر الأنسب بعد إخضاعه للاختبارات التشخيصية .

1- اختبار الحدود *Bounds test*.

للكشف عن وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات ليتم استخدام اختبار الحدود *bound test* ، وذلك من خلال مقارنة قيمة *F* المحسوبة لمعاملات المتغيرات المستقلة المبطأة بقيمة إحصائية *F* الحرجة ، وفق الحدود التي وضعها *Pesaran and al* . ويتم الاختبار انطلاقا من الفرضية الصفرية والتي مفادها : انه لا توجد علاقة توازنية في الأجل الطويل بين المتغيرات .

الجدول رقم 21 : نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود *Bounds test*.

النتيجة	f.stat	K	القيم الحرجة				النموذج
			10%	5%	2.5%	1%	
معنوية اقل من 1% اي وجود علاقة طويلة الاجل	18.70738	1	3.09	3.49	3.87	4.37	معادلة نموذج الحدود العليا

المصدر : من اعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج *views 12* انظر للملحق رقم (3)

بعد تحديد نتائج اختبار الحدود للنماذج كما هو موضح في جدول السابق، قدرت قيمة الاحصائية لفيشر *f-stat* للنماذج بـ 18.7738 وهو ما يتجاوز الحدود العليا عند معنوية 1% التي وضعها *peasaran*، حتى القيمة 10% مما يؤدي إلى رفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود علاقة طويلة الاجل تتجه من المتغيرات المفسرة إلى المتغيرات التابعة وقبول الفرضية البديلة ، القائلة بوجود علاقة طويلة الاجل ، ويمكن بذلك القيام باختيار التكامل المشترك للعلاقة التوازنية في الأجل الطويل

المطلب الثاني : تقدير معلمات نموذج *ARDL* ومعلمة تصحيح الخط *VECM*

للتأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات بنسبة للنموذج التي قمنا بادراجه في هذه الدراسة، يتم فيما يلي تقدير نتائج التكامل المشترك وتقدير العلاقة قصيرة الأجل وشكل العلاقة طويلة الاجل .

من خلال النتائج المقدمة في جدول تقدير *ARDL* سيتم تقديم تفسير لها في الاجلين

القصير و الطويل فيما يلي :

الجدول رقم 22: نتائج تقدير معلمات في الأجل القصير للنموذج *ARDL*

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.06E+11	6.92E+10	0.000000	0.0000
GDP(-1)*	-0.315185	0.093554	-3.369007	0.0119
INF(-1)	-1.26E+10	3.81E+09	0.000000	0.0000
INFGAP(-1)	1.18E+10	4.52E+09	0.000000	0.0000
RIR(-1)	-4.19E+09	8.47E+08	0.000000	0.0000
REER(-1)	3.40E+09	1.05E+09	0.000000	0.0000
D(GDP(-1))	-0.464189	0.161662	-2.871362	0.0239
D(GDP(-2))	-0.262675	0.063034	-4.167175	0.0042
D(GDP(-3))	-0.352428	0.063962	-5.509938	0.0009
D(GDP(-4))	-0.299105	0.168895	-1.770953	0.1199
D(GDP(-5))	-0.398846	0.151768	-2.627996	0.0340
D(GDP(-6))	-0.502248	0.082431	-6.092940	0.0005
D(GDP(-7))	-0.457900	0.091124	-5.025037	0.0015
D(GDP(-8))	0.148606	0.086383	1.720321	0.1291
D(GDP(-9))	0.080230	0.089952	0.891921	0.4021
D(INF)	-6.98E+09	3.65E+09	0.000000	0.0000
D(INF(-1))	6.64E+09	1.12E+09	0.000000	0.0000
D(INF(-2))	7.31E+09	1.46E+09	0.000000	0.0000
D(INF(-3))	5.97E+09	1.42E+09	0.000000	0.0000
D(INFGAP)	4.13E+09	5.26E+09	0.000000	0.0000
D(INFGAP(-1))	-6.79E+09	1.46E+09	0.000000	0.0000
D(INFGAP(-2))	-5.53E+09	1.16E+09	0.000000	0.0000
D(INFGAP(-3))	-5.14E+09	1.30E+09	0.000000	0.0000
D(RIR)	-3.45E+09	1.12E+08	0.000000	0.0000
D(RIR(-1))	1.45E+09	7.39E+08	0.000000	0.0000
D(RIR(-2))	2.13E+09	4.16E+08	0.000000	0.0000
D(RIR(-3))	1.78E+09	4.25E+08	0.000000	0.0000
D(REER)	2.76E+09	4.34E+08	0.000000	0.0000
D(REER(-1))	-1.16E+09	1.37E+09	0.000000	0.0000
D(REER(-2))	-1.74E+09	8.03E+08	0.000000	0.0000
D(REER(-3))	-1.71E+09	8.18E+08	0.000000	0.0000

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews 12*

نلاحظ أن المتغيرات معنوية إحصائياً عند مستويات معنوية مختلفة عبر كل التأخيرات، وذات تأثير موجب لكل من فجوة التضخم و سعر الصرف الحقيقي على الناتج المحلي الاجمالي ، أما عن متغيرين التضخم و سعر الفائدة الحقيقي يؤثران سلباً على الناتج المحلي الاجمالي ؛

- فيما يخص معامل تصحيح الخطأ $Coint(1)$ الذي يعبر عن سرعة التكيف من الأجل القصير إلى الأجل الطويل، والذي يجب أن يكون سالباً ومعنوياً ليؤكد وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، ويلاحظ أن قيمته -0.31 سالبة و معنوية بقيمة قدرت بـ 0.0119 وهي اقل من

0.05 وهذا ما يشير على ان نموذج طويل الاجل يصحح اخطاء نموذج قصير الاجل في فترة قدرها 10 اشهر تقريبا.

الجدول رقم 23: نتائج تقدير معلمات في الأجل الطويل للنموذج *ARDL*

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-4.01E+10	2.86E+09	-14.01017	0.0000
INFGAP	3.74E+10	4.60E+09	8.135324	0.0001
RIR	-1.33E+10	1.61E+09	-8.275054	0.0001
REER	1.08E+10	4.81E+08	22.42835	0.0000
C	-6.52E+11	4.17E+10	-15.65613	0.0000

EC = GDP - (-40128835423.3872*INF + 37423691567.6659*INFGAP -13297335988.6908*RIR + 10789610738.2423*REER -652272700623.1617)

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews 12*

التحليل الاقتصادي

توصلنا من خلال نموذج الدراسة إلى:

- هناك علاقة عكسية معنوية احصائيا ما بين معدل التضخم و الناتج المحلي الاجمالي كمؤشر عن النمو الاقتصادي، في الأجلين القصير والطويل ، إن تغير طفيفا في معدل التضخم يؤدي إلى تغير حاد وفي الاتجاه المعاكس في حجم الناتج ينخفض بشكل معتبر، حيث قدر معامل تأثير ب 40.12-مليار دولار في الاجل الطويل ، مما يجعل سياسة استهداف التضخم غير فعالة في تعزيز النمو الاقتصادي ؛
- إن فجوة التضخم قد أثرا بشكل إيجابي على الناتج المحلي الاجمالي سواء في الأجل القصير أو الطويل، إذ أن أسلوب استهداف التضخم المباشر للتضخم الذي اعتمدته السياسة النقدية في كإطار الجديد في الاقتصاد الجزائر لإدارة التضخم و تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار كان ذو تأثير المعنوي على المعدل النمو ، إلا أنه لا يعد المؤشر الوحيد و المهيمن فيه ، أي إن الزيادة في الناتج ليست بسبب انخفاض معدلات التضخم فقط، فالتأثير الذي يظهره النموذج بين المتغيرين هو مصاحبة طردية وان الزيادة في الناتج كانت لمتغير الأخرى ؛
- هناك علاقة عكسية معنوية احصائيا ما بين سعر الفائدة الحقيقي والناتج المحلي الاجمالي في الأجلين القصير والطويل ، إن تغير طفيفا في سعر الفائدة الحقيقي يؤدي إلى تغير في الاتجاه

المعاكس في حجم الناتج ينخفض بشكل معتبر، و يحدث هذا خلال الاقتراب من القمة للدورة الاقتصادية حيث يكثر الطلب على القروض من أجل الاستثمار ويرتفع سعر الفائدة إلى مستويات عالية، مما ينبئ بانخفاض معدلات النمو مستقبلا؛

- بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي وذو معنوية احصائية مقبولة ،مما يدل على أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يؤثر ايجابا على النمو الاقتصادي وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية أي لأن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي (أي تخفيض قيمة العملة المحلية) من شأنه أن يرفع معدلات النمو خاصة في البلدان النامية وذلك من خلال زيادة القدرة التنافسية الدولية للمنتجات المحلية مما يؤدي إلى تعزيز النمو ، وذلك من خلال تخفيض العجز في الميزان التجاري، لذا يجب على الدولة العمل على تشجيع الصادرات والتقليل من الواردات لتحقيق الفائض في الميزان التجاري وتوفير المناخ الملائم للاستثمار الأجنبي المباشر مما ينتج عنه ارتفاع سعر الصرف وكذا تجنب تخفيضه.

المطلب الثالث : نتائج الاختبارات التشخيصية لجودة النماذج المقدة

في إطار التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية والتي تقتضي أن تتبع أخطاء النموذج التوزيع الطبيعي ، والا تكون متحيزة وأن تكون مستقلة ولها أقل تباين ، ويفترض التحقق من استيفاء النموذج المقدر وفق منهجية *ARDL* لفروض هذه طريقة وذلك من خلال إجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية وهي :

1- اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية *Normality test*

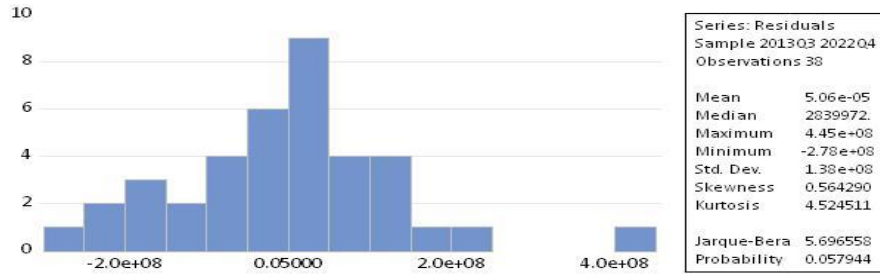
في هذا الجزء يمكن استخدام اختبار *Jarque- Bera* للكشف عن التوزيع الطبيعي للأخطاء ومن خلال اختبار الفرضيات الآتية:

$$H_0: P = 0 \text{ الاخطاء تتوزع توزيع طبيعي}$$

$$H_1: P = 0 \text{ الاخطاء لا تتوزع توزيعا طبيعيا}$$

كانت النتائج كما في الجدول الآتي

الجدول رقم 24 : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews 12*

يتضح من الجدول اعلاه، ان النموذج لا يعاني من مشكلة عدم النوزيع الطبيعي للأخطاء حيث بلغت إحصاءه اختبار *Jarque- Bera* 5.69655 وبمستوى معنوية 0.05794 أكبر من المستوى المعتمد في المقارنة 0.05 وعليه نقبل فرضية العدم التي تنص :البيانات تتوزع توزيعا طبيعيا.

2- اختبار عدم الارتباط الذاتي بين الأخطاء *Autocorrelation*

من اجل الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي للنموذج المقدر يمكن استخدام اختبار ديرين واتسون *BG* *LM*، من خلال اختبار الفرضيات الاتية:

لا يعاني النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي $H_0: P = 0$

يعاني النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي $H_1: P = 0$

كانت النتائج كما في الجدول الآتي :

الجدول رقم 25: نتائج اختبار عدم الارتباط الذاتي بين الأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	2.006623	Prob. F(2,5)	0.2292	
Obs*R-squared	16.91991	Prob. Chi-Square(2)	0.0002	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: ARDL				
Date: 09/05/23 Time: 01:07				
Sample: 2013Q3 2022Q4				
Included observations: 38				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	0.008675	0.182081	0.047646	0.9638
GDP(-2)	-0.022962	0.231338	-0.099256	0.9248
GDP(-3)	-0.014993	0.069037	-0.217169	0.8367
GDP(-4)	-0.010242	0.148505	-0.068967	0.9477
GDP(-5)	-0.010941	0.110329	-0.099171	0.9249
GDP(-6)	0.019927	0.143278	0.139079	0.8948
GDP(-7)	0.005716	0.039417	0.145016	0.8904
GDP(-8)	-0.006577	0.051216	-0.128420	0.9028
GDP(-9)	-0.006564	0.075122	-0.087373	0.9338
GDP(-10)	0.018391	0.107060	0.171784	0.8703
INF	-81245559	3.54E+09	-0.022976	0.9828
INF(-1)	1.21E+08	1.07E+09	0.112958	0.9145
INF(-2)	-3.92E+08	1.18E+09	-0.333518	0.7523
INF(-3)	-83945074	7.97E+08	-0.105378	0.9202
INF(-4)	1.95E+08	1.27E+09	0.152921	0.8844
INFGAP	5.42E+08	5.41E+09	0.100320	0.9240
INFGAP(-1)	41078557	1.43E+09	0.028815	0.9781
INFGAP(-2)	-3.98E+08	1.89E+09	-0.210648	0.8415
INFGAP(-3)	1.45E+08	9.05E+08	0.160565	0.8787
INFGAP(-4)	-1.26E+08	1.17E+09	-0.108197	0.9180
RIR	23559387	1.02E+08	0.231364	0.8262
RIR(-1)	51730376	5.38E+08	0.096079	0.9272
RIR(-2)	-1.46E+08	7.19E+08	-0.203492	0.8468
RIR(-3)	-30372867	1.85E+08	-0.164132	0.8761
RIR(-4)	-14987834	3.86E+08	-0.038841	0.9705
REER	-22784850	4.18E+08	-0.054489	0.9587
REER(-1)	-9328594	6.74E+08	-0.013636	0.9895
REER(-2)	60582901	8.98E+08	0.067493	0.9488
REER(-3)	18863784	2.01E+08	0.093755	0.9289
REER(-4)	1.02E+08	8.25E+08	0.123861	0.9063
C	-9.62E+09	6.89E+10	-0.139566	0.8945
RESID(-1)	-0.748518	0.637707	-1.173766	0.2934
RESID(-2)	-0.759034	0.574996	-1.320070	0.2440
R-squared	0.445281	Mean dependent var	2.33E-05	
Adjusted R-squared	-3.105070	S.D. dependent var	1.38E+08	
S.E. of regression	2.80E+08	Akaike info criterion	41.44640	
Sum squared resid	3.92E+17	Schwarz criterion	42.86852	
Log likelihood	-754.4817	Hannan-Quinn criter.	41.95238	
F-statistic	0.125414	Durbin-Watson stat	2.531880	
Prob(F-statistic)	0.999943			

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews 12*

يتضح من الجدول اعلاه، ان النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت إحصاءه $LM Test = 2.006623$ وبمستوى معنوية 0.2292 أكبر من 0.05 وعليه نقبل فرض العدم ونرفض الفرض البديل، أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

3- اختبار عدم ثبات التباين *Homocedasticity*

في هذا الجزء تم استخدام اختبار *Breusch-Pagan-Godfrey* للكشف عن تباين حد الخطأ ومن خلال اختبار الفرضيات التالية:

$H_0: P = 0$ لا يعاني النموذج من مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ

$H_1: P \neq 0$ يعاني النموذج من مشكلة ثبات تباين حد الخطأ

وكانت النتائج كما في الجدول الاتي:

الجدول رقم 26: نتائج اختبار اختبار عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.856580	Prob. F(1,35)	0.3610
Obs*R-squared	0.883895	Prob. Chi-Square(1)	0.3471

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 08/20/23 Time: 16:11

Sample (adjusted): 2013Q4 2022Q4

Included observations: 37 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.60E+16	6.67E+15	2.401184	0.0218
RESID^2(-1)	0.154373	0.166797	0.925516	0.3610
R-squared	0.023889	Mean dependent var		1.89E+16
Adjusted R-squared	-0.004000	S.D. dependent var		3.58E+16
S.E. of regression	3.58E+16	Akaike info criterion		79.12655
Sum squared resid	4.50E+34	Schwarz criterion		79.21363
Log likelihood	-1461.841	Hannan-Quinn criter.		79.15725
F-statistic	0.856580	Durbin-Watson stat		1.954400
Prob(F-statistic)	0.361035			

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews 12*

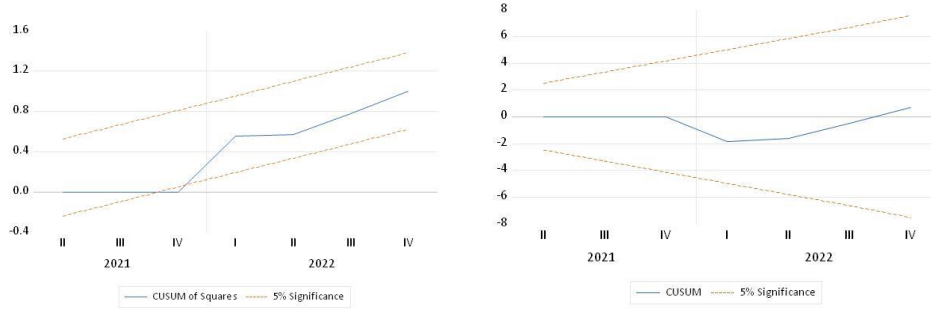
يتضح من الجدول اعلاه ان النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ حيث بلغت إحصاءه $F = 0.856580$ وبمستوى معنوية 0.3610 اكبر من المستوى المعتمد في المقارنة 0.05 وعليه نقبل فرضية العدم التي تنص: لا يعاني النموذج المقدر من مشكلة عدم ثبات التباين ونرفض الفرض البديل.

و بناء لما سبق، تظهر نتائج الاختبارات التشخيصية جودة النموذج من الناحية القياسية، لذا سيتم تقدير نموذج التكامل المشترك في الأجلين.

1- اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج

للتأكد من خلو البيانات المستخدمة من أي تغير هيكلي، قام *Pearan* بإجراء اختبارين يتم من خلالهما اختبار الإستقرارية الهيكلية لمعاملات النماذج في الأجلين القصير والطويل، حيث يمثل الاختبار الأول في اختيار المجموعة التراكمي للبواقي المعاودة *CUSUM*، اما اختبار الثاني فهو اختبار المجموعة التراكمي لمربعات البواقي المعاودة *CUSUM of Squares*، حيث يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة لنموذج *ARDL* إذا وقع الشكل البياني لاختبارات كل من *CUSUM* و *CUSUM of Squares* داخل الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية 5% ، نرفض بذلك الفرضية الصفرية: المعلمات غير مستقرة ونقبل الفرضية البديل باستقرارها خلال فترة الدراسة

الشكل رقم 17: اختبار المجموعة التراكمي المعاودة لكل من البواقي ومربعات البواقي بالنسبة للنموذج



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews 12*

يتبين لنا من خلال الرسوم البيانية الموضحة أعلاه ، أن المجموعة التراكمي للبواقي المعاودة *CUSUM* يقع في داخل المنطقة الحرجة بالنسبة للنموذج ، ما يؤكد استقرار النموذج عند مستوى الدلالة 5% ، وكذلك الامر بالنسبة للمجموعة التراكمي لمربعات البواقي المعاودة *CUSUM of Squared* ، ومنه يمكن القول بأنه يوجد انسجام واستقرار بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الأجل القصير للنموذج المقدر .

خلاصة الفصل

أذا تساءلنا عن مدى فعالية السياسة النقدية لبنك الجزائر في تحقيق هدف الاستقرار الأسعار وانطلاقاً من الدراسة القياسية فإن ارتفاع الملحوظ لفجوة التضخم يجعل السياسة النقدية غير فعالة في تحقيق هدف الاستقرار الأسعار خلال الفترة الدراسة، لذا فإن التحديد الدقيق لهدف بنك الجزائر المتمثل في استقرار الأسعار فقط يعطي فعالية أكبر لسياسته النقدية، وهو ما لم يدرج في الأوامر المعدلة لقانون النقد والقرض 90-10 خاصة في ظل التوجه نحو استهداف التضخم .

وأدى التحسن المستمر في الميزان التجاري وتراكم احتياطي الصرف الأجنبي إلى تعزيز قدرة الاقتصاد الجزائري على الصمود أمام الصدمات الخارجية، إلا أن توازنات الاقتصاد الكلي تظل متأثرة بأسعار النفط العالمية، في ظل ما يكتف الاقتصاد العالمي من تقلبات.

وعلى الرغم من التطورات الإيجابية الأخيرة على صعيد الاقتصاد الكلي، تظل الآفاق الاقتصادية للجزائر متأثرة بتقلبات أسعار النفط، مما يؤكد أهمية الاستمرار في تنفيذ الإصلاحات لتمكين القطاع الخاص من أن يصبح محركاً للنمو المستدام والتنوع الاقتصادي.

خاتمة

لقد أصبحت سياسة استهداف التضخم على مر السنين استراتيجية سياسة نقدية عصرية للغاية لدرجة أنّ العديد من الدول تطالب بها وخاصة الدول ذات الدخل المتوسط، ومع ذلك ووفقاً للتصنيفات الحالية المختلفة فإن بعض هذه الدول فقط هي التي تعتبر في الواقع الدول تستهدف التضخم، ويوضح هذا الارتباك النسبي المحيط بمصطلح استهداف التضخم حقيقة أن سياسة استهداف التضخم لا تتكون ببساطة من إعلان بنك مركزي عن هدف التضخم، إذا كان هذا هو الحال فإن العديد من البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم تتدرج في فئة مستهدفات التضخم،

واستناداً لما تمت مناقشته في مجمل دراستنا، يمكن القول إن تأثير سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي لا تحدد وفق طريقة نمطية، فهذه العلاقة تختلف باختلاف الهياكل الاقتصادية وخصوصياتها في اقتصاديات العالم.

أولاً: نتائج و استنتاجات

في العرض الموالي نشير إلى أهم النتائج المتعلقة للتحليل النظري والقياسي لتأثير سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي كالآتي :

✓ بشكل عام سياسة 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 محال 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؛

✓ تشير الدراسات التجربة أنه في العديد من الدول التي تطبق سياسة استهداف التضخم بنجاح، لم يتم توفير عدد من الشروط منذ البداية، ومع ذلك فقد أرسى السلطات هذه الشروط بمرور الوقت وطبقت أيضاً طريقة "التعلم بالممارسة" وذلك عن طريق بذل البنك المركزي قصارى جهده لتهيئة الظروف اللازمة والعمل مع الحكومة لتحقيق الهدف؛

خاتمة

- ✓ بشكل عام وفي جميع دول العينة نلاحظ نجاح سياسة استهداف التضخم في تحقيق الهدف الأساس لهذه السياسة وهو خفض معدلات التضخم بالرغم من تفاوت مستوى توفير الشروط والادوات اللازمة لنجاح هذه السياسة ويشكل خاص استقلالية البنك المركزي والشفافية والاستقرار النسبي للسياسات النقدية والمالية والذي انعكس بدوره في نجاح السياسة بمستويات نسبية.
- ✓ إن ارتفاع الملحوظ لفجوة التضخم يجعل السياسة النقدية غير فعالة في تحقيق هدف الاستقرار الأسعار خلال الفترة الدراسة، أما معدلات الموجبة المسجلة للنمو الاقتصادي في الجزائر خاصة في الآونة الأخيرة ماهي الا حصيلة الإيرادات النفطية بالنظر إلى حجم صدمة أسعار النفط بعد سنة 2015 ، وأدى التحسن المستمر في الميزان التجاري وتراكم احتياط الصرف الأجنبي إلى تعزيز قدرة الاقتصاد الجزائري على الصمود أمام الصدمات الخارجية .
- ✓ لا يزال من غير الواضح مدى إمكانية أن يُنسب الفضل كله في تحسين أداء الاقتصاد الكلي في الدول المستهدفة للتضخم إلى التغيير في نظام السياسة النقدية. يمكن أن تُعزى هذه المعضلة إلى حقيقة أنه في معظم الدول التي اعتمدت سياسة استهداف التضخم كان التغيير في إطار السياسة النقدية جزءًا من مجموعة واسعة النطاق من الإصلاحات الهيكلية بما في ذلك الضبط المالي الكبير. ومع ذلك من الصعب أيضًا القول بأن جميع التحسينات في أداء الاقتصاد الكلي لمستهدفات التضخم يمكن أن تُعزى إلى عوامل أخرى غير السياسة النقدية .

ثانيا: نتائج اختبار الفرضيات

بعد محاولة الإحاطة بجوانب الموضوع تمكنا من اختبار الفرضيات التي انطلق منها موضوع الدراسة على النحو التالي:

- ✓ **الفرضية الأولى:** تختلف تأثيرات سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي على حسب المستويات الاقتصادية وهيكلها حيث تم قبول هذه الفرضية، لأنه بالضرورة يختلف أداء سياسة استهداف التضخم بين الدول، على الرغم من أن سياسة استهداف التضخم كانت ناجحة بشكل عام إلا أن تجربته لم تكن خالية من الصعوبات، وهناك عدد من المخاطر التي يمكن أن تؤثر على استمراره وانتشاره على سبيل المثال ما شهده العالم من صدمات وإزمات وتقلبات كبيرة في أسعار الصرف، علاوة على ذلك لا تزال هيئة القرار ضمن نطاق النظر فيما إذا كان استهداف التضخم قد اجتاز اختبار في مواجهة الصدمات المستمرة أم لا.

خاتمة

✓ **الفرضية الثانية:** لا يمكن تعزيز استقرارية معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر من خلال مبدأ تبني سياسة استهداف التضخم حيث تم قبول هذه الفرضية، وانطلاقاً من الدراسة القياسية ووفقاً لسلوك السياسة النقدية في إطار سياسة استهداف التضخم ، فإنها تتجه نحو استقرار النمو الاقتصادي أكثر من استقرار التضخم، ومنه نستنتج كما ان الهدف الرئيسي لواضعي السياسات هو تعزيز النمو الاقتصادي بدلاً من محاربة معدل التضخم.

✓ ثالثاً : المقترحات

بعد معالجة موضوع الاداء الاقتصادي لسياسة استهداف التضخم ، وبناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، يمكننا وضع مجموعة من الاقتراحات لعلها تمكن من تفعيل السياسات الاقتصادية لتدعيم النمو الاقتصادي :

➤ بهدف تجسيد عملية التطبيق السليم لسياسة استهداف التضخم لابد من استيفاء كل المتطلبات المؤسسية والاقتصادية، بالأخص توفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصداقية والشفافية فيها؛

➤ إعطاء أهمية للتقنيات الكمية في التحليل القياسي للتضخم كالنماذج الخطية وغير الخطية، و الأخذ بنتائجها على محمل الجد، مما يسمح بتشخيص جيد لظاهرة التضخم ودقيق ويسهل التحكم فيه خاصة في جانب التقدير؛

➤ على متخذي القرار الاقتصادي لتعزيز السياسة النقدية المستهدفة للتضخم إيجاد صيغ توافقية ما بين السياستين النقدية و المالية، إذ إن هيمنة السياسة المالية على الوضع الاقتصادي ،قد يعيق السياسة النقدية عن تحقيق معدل التضخم المستهدف والمحافظة على الاستقرار النسبي في معدل النمو؛

➤ يجب موازنة سعر الصرف الذي يؤدي دوراً رئيسياً في استعادة الاختلالات من خلال التأثير على ميزان المدفوعات والإنتاج والأسعار مع قيمة لتوازن؛

➤ يجب أن تبذل الحكومة جهوداً في مجال ضبط أوضاع المالية العامة لمعالجة اختلالات الاقتصاد الكلي الوطني؛

➤ التنويع الاقتصادي وتعزيز الصادرات غير النفطية لمضاعفة مصادر الإيرادات القادرة على الصمود في وجه الصدمات في الاقتصاد الوطني، بما في ذلك من خلال ريادة الأعمال، وخلق الأعمال للحد من تأثير تقلب أسعار النفط ، مع خلق وظائف أكثر استدامة وتنوعاً، لاستيعاب بطالة الشباب على نحو أفضل في ضوء النمو السكاني.

قائمة المراجع

• الكتب باللغة العربية :

1. البنا محمد، التنمية والتخطيط الاقتصادي بين النظرية و التطبيق: إشارة خاصة لتجربة دولة قطر، مكتبة زهراء الشرق، مصر ،1996
2. القريشي مدحت ، التنمية الاقتصادية نظريات وسياسات وموضوعات ، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، الاردن ، الطبعة الاولى ، 2007
3. المشهداني خالد احمد فرحان ورائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مبادئ الاقتصاد، دار الأيام للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة العربية الأولى، 2013.
4. حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى، 2006
5. حواس أمين ، نماذج النمو الاقتصادي، مخبر تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ، الجزائر ،2021
6. سلام رمزي علي ابراهيم ، اقتصاديات التنمية ،مؤسسة شباب الجامعة،مصر، الطبعة الثالثة ،1991
7. عطية محمد عبد القادر، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2005
8. فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، عالم الكتب الحديث، الأردن، الطبعة الاولى ،2006.
9. قريصة تادرس صبحي ، مذكرات في التنمية الاقتصادية ،الدار الجامعية، مصر،2005.
10. ميشيل تودار ترجمة محمود حسن حسني و محمود حامد محمود ، التنمية الاقتصادية ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية ، 2006

• المقالات باللغة العربية :

11. الموسوي صفاء عبد الجبار :آخرون ، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في اسواق مختار، مجلة الادارة والاقتصاد.
12. بشيشي وليد، أداء السياسة النقدية وأثرها على التوازن الخارجي في الجزائر للفترة (1990-2014)، دراسة قياسية باستخدام نموذج " Granger Two Step Method Engle " ، مجلة الإستراتيجية والتنمية 2016
13. بلوكارييف نادية، اثر سياسة استهداف التضخم على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي في عينة من الدول المتقدمة والصاعدة: دراسة تحليله وقياسية، مجلة الاقتصاد الجديد، 2021
14. بوتيارة عنتر، تحليل العوامل المؤثرة في تغيرات سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر خلال الفترة 1994-2020 ، جلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 2021
15. بن عطية محمد وآخرون ، استراتيجيه استهداف التضخم حسب المستوى الاقتصادي دراسة وصفية للفترة ما بين1990-2016 ، مجلة المالية و الأسواق، 2019
16. حسيني حميدة وشكوري سيدي محمد، تقدير قاعدة TAYLOR في الجزائر ، مجلة البشائر الاقتصادية، 2021،
17. رملي محمد و نزعي عزالدين، سعر فائدة والنمو الاقتصادي في الجزائر :تحقيق تجريبي ، جلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 2020.

18. سعدون حسين فرحان ،تحقيق التكامل بين سياسة استهداف التضخم واستقرار معدلات النمو في الاقتصاد المصري ، بحوث مستقبلية ، 2012
19. طيبة عبد العزيز و بن مريم محمد، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج دراسة تحليلية وقياسية لحالة الجزائر باستخدام نموذج ARDL ، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، 2020
20. عبد المنعم هبة وطلحة وليد، استهداف التضخم تجارب العربية والدولية ، صندوق النقد الدولي الغربي، 2020
21. عبد عون توفيق عباس وعلي عبد الجبار صفاء، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة كربلاء العلمية، 2011.
22. علي فرج ابراهيم عزة ، الأثر الاقتصادي لقطاعات الزراعة والصناعة والخدمات على الناتج المحلي الإجمالي السنوي للدول بالمجموعات الاقتصادية العالمية ، مجلة دراسات، 2019
23. فراج الطيب بروكي: وعبد الرحمان دراسة قياسية حول أثر ارتفاع أسعار النفط على الكتلة النقدية كمتغير يشير إلى السياسة النقدية في الجزائر للفترة 2000-2015 ،مجلة البشائر، 2017
24. كريمي زينب ومباركي سمراء، فعالية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج المحلي في ظل مقاربتين بين Taylor وMcCallum-دراسة قياسية، مجلة الاستراتيجية والتنمية، 2020
25. يحيياوي ايمان و زيرار سمية، أدوات السياسة النقدية وانعكاسها على النمو الاقتصادي دراسة تحليلية للاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2020)، مجلة البشائر الاقتصادية ، 2023
- التقارير باللغة العربية :
26. بنك الجزائر ، التقرير السنوي 2010 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر ،الجزائر ، جويلية 2011
27. بنك الجزائر. حوصلة حول تطورات النقدية والمالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018 ، 2018
28. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصاد العربي الموحد 2000، التطورات الاقتصادية الدولية، الإمارات العربية المتحدة، 2001
29. 2002..... ، 2003
30. 2007..... ، 2008
31. 2008..... ، 2009
32. 2009..... ، 2010
33. 2011..... ، 2011
34. 2012..... ، 2012
35. 2013..... ، 2013
36. 2014..... ، 2014
37. 2015..... ، 2015
38. 2016..... ، 2016

39. 2018..... ، 2018 ، ، 2018
40. 2019..... ، 2019 ، ، 2019
41. 2020..... ، 2020 ، ، 2020
42. 2021..... ، 2021 ، ، 2021
43. النشاشيبي كريم وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، 1998
- **القرارات، القوانين والمراسيم**
44. القانون 10/90، المؤرخ في 14 أبريل 1990، المتضمن قانون النقد و القرض ،المادة 55.
45. الأمر 11/03، مؤرخ 26 أوت 2003، من قانون النقد والقرض، المادة 635.
46. الأمر 04/10، المؤرخ في 28 أوت 2010، المعدل والمتمم لأمر 11/03 المتعلق بقانون النقد والقرض، المادة 35
- **الأطروحات باللغة العربية :**
47. بن نونة سامي محمد، فعالية سياسة استهداف التضخم في الحد من أثر نفاذ أسعار الصرف في الجزائر - دراسة قياسية 2003 - 2018، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص مالية وإدارة الأعمال، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت ، 2021-2022
48. حذبي فيصل، فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في استهداف التضخم والنمو الاقتصادي دراسة قياسية الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2018-2019
49. كريمي زينب، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر دراسة قياسية خلال فترة 1995 - 2019، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس ، 2021-2022.
50. هتهات السعيد، النمذجة القياسية لظاهرة التضخم في الجزائر باستخدام نماذج ARCH في الفترة 1990-2020، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص دراسات اقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2020-2021.
51. يوسف كريمة، استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة القياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم تخصص نقود مالية وبنوك جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2015-2016.
- **المواقع الالكترونية :**
52. البنك المركزي لاندلتر، تاريخ الاطلاع على الموقع 2023/07/09 <https://www.bankofengland.co.uk>
53. البنك المركزي التركي ، تاريخ الاطلاع ، 2023/07/15 <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/en/tcmb+en>
54. البنك المركزي لجنوب افريقيا ، تاريخ الاطلاع على الموقع 2023/07/10 <https://www.resbank.co.za/en/home>
55. البنك المركزي لغانا ، تاريخ الاطلاع على الموقع 2023/07/11 <https://www.bog.gov.gh>

56. البنك المركزي الكندي ، تاريخ الاطلاع على الموقع <https://www.bank-banque-2023/07/09> [canada.ca](https://www.bank-banque-2023/07/09)
57. البنك المركزي النيوزلندي ، تاريخ الاطلاع 09 على الموقع <http://www.rbnz.govt.nz2023/07/>
58. البنك الدولي ، قاعدة البيانات ، تاريخ الاطلاع على الموقع 2023/07/06 <https://databank.worldbank.org/source/world-development->
59. البنك الدولي ، الأفاق العالمية ، التضخم العالمي ، تاريخ الاطلاع 01 على الموقع 2022/07/ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/18ad707266f7740bcd755498ae0307a-0350012022/related/Global-Economic-Prospect-2022-Topical-Issue-1-highlights-AR.pdf>
60. صندوق النقد الدولي ، المجلس التنفيذي يختم مشاورات المادة الرابعة لعام 2021 مع الجزائر ، بيان صحفي رقم 21/341 ، نوفمبر 2021 ، تاريخ الاطلاع 2022/04/30 على موقع <https://www.imf.org/ar/News/Articles/2021/11/19/pr21341-algeria-imf-executive-board-concludes-2021-article-iv-consultation-with-algeria>
61. صندوق النقد الدولي ، المجلس التنفيذي يختم مشاورات المادة الرابعة لعام 2021 مع الجزائر ، بيان صحفي رقم 21/341 ، نوفمبر 2021 ، تاريخ الاطلاع 2022/04/30 على موقع <https://www.imf.org/ar/News/Articles/2021/11/19/pr21341-algeria-imf-executive-board-concludes-2021-article-iv-consultation-with-algeria>
- الأطروحات باللغة الأجنبية :
62. Aguir Abdelkader, **Stabilité, Croissance Economique et Ciblage D'inflation**, Thèse de Doctorat (NR) en Sciences Economiques Université GRENOBLE ALPES , 2016.
63. BENDAHDANE Mohammed el Amine , **Politiques Monétaires et Croissance Economique dans les Pays du Maghreb**, Thèse du Doctorat, en Sciences Economiques monétaires et finances, université de Tlemcen, 2015-2016
64. Bousrih Jihène , **L'adoption de la Politique de Ciblage de L'inflation dans les Marchés Emergents : Apport Théorique et Validation Empirique**, Thèse de Doctorat (NR) en Sciences Economiques , Université DE RENNES 1 , 2011.
65. FTITI Zied , **Politique de Ciblage d'Inflation Règles de Conduite, Efficacité, Performance**, Thèse de Doctorat(NR) en Sciences Economiques, Université Lumière Lyon 2 ,2010.
66. LUCOTTE Yannick , **Etudes des Interactions Entre les Stratégies de Ciblage D'inflation et leur Contexte Institutionnel, Application aux Economies Emergentes** , Thèse Docteur Sciences Economiques , de l'université d'Orléans, 2012.
67. . Sellon. Gordon H, **Expectations and the Monetary Policy Transmission Mechanism** , Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, fourth quarter, 2004
68. . Svensson Lars E.O, **Inflation Targeting** , nber working paper series , 2010

69. Haussman Jerry A and William E.Taylor, **Pannel Data Inobservable Individuel Effects** , Econometrica, 1981
- المقالات باللغة الأجنبية :
70. Alain Trognon, **L'économétrie des panels en perspective** , Revue d'économie politique, 2003
71. Anwar Sarah and Iyanatul Islam, **Should Developing Countries Target Low, Single Digit Inflation to Promote Growth and Employment** , 2011.
72. Ball, L and Sheridan, **Does Inflation Targeting Matter?** , National Bureau of Economic Research, 2003.
73. Baltensperger, E., Fischer, A.M. et Jordan. T.J **Strong goal independence and inflation targets. European** , Journal of Political Economy , 2006..
74. Ben Romdhane Ikram, and Sami Mensi **Assessing the Macroeconomic Effects of Inflation Targeting Evidence from OECD Economies** , Journal of Economics, Finance and Management, 2015.
75. Bernanke Ben S. and Frederic S. Mishkin, **Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?** , Journal of Economic Perspectives , 1997.
76. Bernard Landais, **Leçons de Politique Monétaire** , de Boeck, Bruxelles, 1re édition, 2008
77. Carare, A. et Stone. M.R ,**Inflation targeting regimes. European Economic Review.**
78. Cecchetti Stephen G. and al , **Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework** , Nber Working Paper Séries ERIES , 2002.
79. Chair David Orden, et al, **Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy** ,Blacksburg, Virginia ,2002..
80. Eduardo Carlos Eduardo and Salles João M , **Inflation Trgeting in Emerging Economies What do the Data Say?** , Journal of Development Economics , 2008.
81. El Khattab By Younes et Moudine Chourouk , **Les Pre-Requis a la Mise en Place D'une Politique de Ciblage D'inflation au Maroc** , Global Journal of Management and Business Research . .2019
82. FTITI Zied et al,**Ciblage D'inflation et Performance Macroeconomique : Nouvelle Approche Nouvelle Rponse**,Actualité économique,Revue d'analyse économique, 2018
83. Gavin William T. , **Inflation Targeting: Why It Works and How To Make It Work Better** , Federal Reserve Bank, 2003
84. Geoffrey Heenan et al, **Implementing Inflation Targeting Institutional Arrangements, Target Design, and Communications**, IMF Working Paper, 2006.
85. Guy Debelle , **Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy**
86. Guy Debelle and Cheng Hoon Lim Department . **Preliminary Considerations of an Inflation Targeting**, Framework for the Philippines INTERNATIONAL MONETARY FUND, 1998.
87. JENDOUBI Houda, **Inflation Targeting and Macro-Economic Performance: The Case of Emerging Countries**, Journal of Economics and Development Studies , 2016.
88. Jonas and Frederic Mishkin , **Comments on Ination targeting in transition economies; Experience and prospects** , 2003
89. Kelly Ayres et al , **Does Inflation Targeting Lower Inflation and Spur Growth?** , Journal of Policy Modeling , 2014

90. King, Mervyn ,**The Inflation Target Ten Years On** , London, England ,2002
91. Kozicki By Sharon , **How Useful Are Taylor Rules for Monetary Policy?** , Federal Reserve Bank of Kansas City 1999,
92. Krušković Borivoje ,**Exchange Rate Targeting Versus Inflation Targeting: Empirical Analysis of the Impact on Employment and Economic Growth**, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2020
93. Kuttner Kenneth N. , **The Role of Policy Rules in Inflation Targeting** , Federal Reserve Bank of St. Louis Review , 2004
94. Lin. Levin. A, C and Chu. C, **Unit Root Test in Panel Data: Asymptotic and Finite Sample Properties** , Journal of Econometrics, 2002
95. Louis-Philippe Rochon and Sergio Rossi **Inflation Targeting, Economic Performance, and Income Distribution: A Monetary Macroeconomics Analysis** , Journal of Post Keynesian Economics , 2006.
96. Madala, G.S, **Limited dependent variable models using panel data** , The journal of Human Resource Vol.22, No.3, Summer, 1987
97. MEBARKI Imene Nour El Houda et FEKIR Hamza, **Ciblage D'inflation et Performance Economique une Etude Empiique**, Finance Internationale, 2019
98. Michel Rocca et al , **Ciblage de l'inflation et Performance Economique une Evaluation Empirique** , Centre de Recherche en Économie de Grenoble 2014
99. Mishkin, F.S. et Schmidt-Hebbel. K. , **One Décade of Inflation Targeting in the World: what do we Know and what do we need to Know?**, NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research. Cambridge, 2001
100. Mishkin, Frederic S, **International Experiences with Different Monetary Policy Regimes**. Journal of Monetary Economics, 1999
101. Mollick Andre V., **Does Inflation Targeting Matter for Output Growth ?** , Evidence from Industrial and Emerging Economies Economics and Finance Faculty Publications and Presentations, 2011.
102. Mukherjee, B. and Singer, D.A, **Monetary Institutions, Partisanship, and Inflation Targeting** ,International Organization, 2008,
103. Olivier Blanchard , **Comments on Ination targeting in transition economies; Experience and Prospects** , Comments given at the NBER Conference, 2003
104. Olivier Blanchard Jordi Galí, **REAL WAGE RIGIDITIES AND THE NEW KEYNESIAN MODEL NBER WORKING, PAPER SERIES NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH** ,2005.
105. ÖZTÜRKA Serdar et al, **The Effects of Inflation Targeting Strategy on The Growing Performance of Developed and Developing Countries: Evaluation of Pre and Post Stages of Global Financial Crisis Procedia** , Social and Behavioral Sciences ,2014
106. Pétursson Thórarinn G. , **The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance** , central bank of iceland, 2004 ,
107. Pierre-RichardA genor, **Monetary Policy under Flexible Exchange Rates an Introduction to Inflation Targeting** , The World Bank , 2000.
108. Samaryna, H et De Haan , **Right on Target: Exploring the Determinants of Inflation Targeting Adoption** , SSRN Electronic Journal , 2011 .

109. Sanchita Mukherjee and Rina Bhattachary,a **Inflation Targeting and Monetary Policy Transmission Mechanisms in Emerging Market Economies** ,IMF Working Paper International Monetary Fund , 2011
110. Sarwat Jahan, **Inflation Targeting: Holding the Line**, FINANCE & DEVELOPMENT
111. Sarwat Jahan., **Inflation Targeting: Holding the Line** ,Central Banks use Interest rates to steer price increases toward a publicly announced goal , IMF
112. Scarlata Jodi, **Inflation Targeting** International Monetary Fund,1997.
113. Shelter Thelile Nene et al, **The Effect of Inflation Targeting Policy on the Inflation Uncertainty and Economic Growth in Selected African and European Countries** journal economies 2022
114. Svensson Lars E O , **Flexible Inflation Targeting Lessons from the Financial Crisis** , BIS Review , 2009.
115. Svensson Lars E.O. , **Transparency Under Flexible Inflation Targeting Experiences and Challenges**, 2008.
116. Thuy Hang Duong , **Inflation Targeting and Economic Performance Over the Crisis: Evidence from Emerging Market Economies Asian**, Journal of Economics and Banking , 2021.
117. Walsh Carl E., **Inflation Targeting What have We Learned?** , International Finance , 2009.

• التقارير باللغة الأجنبية :

118. Banque d'Algérie,. **Evolution Economique et Monétaire en Algérie** [ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET PRIX](#) 2004
119. Banque d'Algérie,. **Evolution Economique et Monétaire en Algérie**,. 2012
120. Ferya KADIOĞLU , **Inflation Targeting in Developing Countries** , the central bank of the republic of turkey , 2000.
121. <https://www.bank-of-algeria.dz/html/communicat3.htm>

• الكتب باللغة الأجنبية :

122. Bourbonnais Regis, **Econometrie** ,7ème édition, Donod, Paris, 2009
123. Orphanides. A et al , **Twenty Years of Inflation Targeting Lessons Learned and Future Prospects** , Cambridge University Press, 2010 .
124. Fidelis Ezeala- Harrison, **Economic Development : Theory and Policy Applications** , Greenwood Publishing Group, Inc ,USA 1996.

ملاحق

الملحق رقم 1: مؤشرات المتغيرات الاقتصادية الجزائرية خلال فترة 2011-2022

REER	RIR	INFGAP	INF	GDP	
95,81924	-12,4252	-3,13884	0,698023	1,95E+11	2011Q1
98,30936	-9,84418	-0,31103	3,665667	1,99E+11	2011Q2
100,3683	-7,3606	1,938119	6,008034	2,02E+11	2011Q3
101,9961	-4,97441	3,608597	7,725122	2,05E+11	2011Q4
103,1928	-2,68562	4,700406	8,816932	2,07E+11	2012Q1
103,9582	-0,49423	5,213548	9,283463	2,09E+11	2012Q2
104,2926	1,599764	5,148022	9,124717	2,1E+11	2012Q3
104,1957	3,596361	4,503827	8,340692	2,11E+11	2012Q4
102,0839	6,403948	1,070005	4,540084	2,09E+11	2013Q1
101,7583	7,842393	0,152858	3,462025	2,09E+11	2013Q2
101,635	8,820086	-0,45857	2,715209	2,1E+11	2013Q3
101,7141	9,337024	-0,76429	2,299638	2,11E+11	2013Q4
103,6698	7,162747	-0,12257	2,698914	2,2E+11	2014Q1
103,484	7,650365	-0,07354	2,752388	2,18E+11	2014Q2
102,8309	8,569414	0,024514	2,943664	2,13E+11	2014Q3
101,7105	9,919896	0,171598	3,272742	2,04E+11	2014Q4
98,11677	15,31604	0,360779	4,123857	1,77E+11	2015Q1
96,86421	16,08369	0,608691	4,574845	1,68E+11	2015Q2
95,94677	15,83708	0,908403	5,009941	1,61E+11	2015Q3
95,36446	14,57621	1,259915	5,429145	1,57E+11	2015Q4
95,4538	9,099723	2,170825	6,170825	1,6E+11	2016Q1
95,40711	7,09087	2,422898	6,422898	1,59E+11	2016Q2
95,56094	5,348297	2,523731	6,523731	1,6E+11	2016Q3
95,91527	3,872004	2,473326	6,473326	1,61E+11	2016Q4
97,98833	2,625916	1,973981	5,973981	1,67E+11	2017Q1
98,13639	1,696615	1,740177	5,740177	1,69E+11	2017Q2
97,87767	1,048025	1,474214	5,474214	1,71E+11	2017Q3
97,21217	0,680146	1,176092	5,176092	1,73E+11	2017Q4
94,15087	0,092092	0,601172	4,921209	1,74E+11	2018Q1
93,46741	0,48599	0,336587	4,528609	1,75E+11	2018Q2
93,17278	1,360952	0,137697	4,07369	1,75E+11	2018Q3
93,26697	2,71698	0,004504	3,556453	1,75E+11	2018Q4
95,68409	6,09198	0,05906	2,386479	1,77E+11	2019Q1
95,78229	7,794976	0,008437	1,980772	1,74E+11	2019Q2
95,49567	9,363873	-0,02531	1,748915	1,71E+11	2019Q3
94,82424	10,79867	-0,04219	1,690907	1,66E+11	2019Q4
92,83671	15,74318	-0,5	1,566135	1,49E+11	2020Q1
91,76816	15,45226	-0,3	1,952069	1,45E+11	2020Q2
90,6873	13,56973	0,1	2,608098	1,44E+11	2020Q3
89,59415	10,09557	0,7	3,534221	1,46E+11	2020Q4
86,92663	-1,60993	2,171875	5,825185	1,55E+11	2021Q1
86,4337	-5,61143	2,903125	6,853598	1,6E+11	2021Q2
86,55329	-8,54865	3,565625	7,714206	1,66E+11	2021Q3
87,2854	-10,4216	4,159375	8,407011	1,72E+11	2021Q4
88,63003	-11,2303	4,684375	8,932011	1,8E+11	2022Q1
90,58718	-10,9747	5,140625	9,289206	1,87E+11	2022Q2
93,15685	-9,65483	5,528125	9,478598	1,96E+11	2022Q3
96,33905	-7,27069	5,846875	9,500185	2,05E+11	2022Q4

الملحق رقم 2: نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلة للنماذج المختارة والمقدرة

Dependent Variable: GDP
Method: ARDL
Date: 09/09/23 Time: 22:32
Sample (adjusted): 2013Q3 2022Q4
Included observations: 38 after adjustments
Maximum dependent lags: 10 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): INF INFGAP RIR REER
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 6250
Selected Model: ARDL(10, 4, 4, 4, 4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.220635	0.158644	1.390752	0.2069
GDP(-2)	0.201500	0.172536	1.167874	0.2811
GDP(-3)	-0.089752	0.074395	-1.206422	0.2668
GDP(-4)	0.053321	0.157799	0.337907	0.7453
GDP(-5)	-0.099745	0.107385	-0.928859	0.3839
GDP(-6)	-0.103394	0.114870	-0.900100	0.3980
GDP(-7)	0.044345	0.042359	1.046876	0.3300
GDP(-8)	0.606507	0.047990	12.63815	0.0000
GDP(-9)	-0.068380	0.078523	-0.870830	0.4127
GDP(-10)	-0.080224	0.089953	-0.891848	0.4021
INF	-6.98E+09	3.65E+09	-1.911882	0.0975
INF(-1)	9.75E+08	1.20E+09	0.812580	0.4432
INF(-2)	6.68E+08	1.30E+09	0.512700	0.6239
INF(-3)	-1.34E+09	8.84E+08	-1.517677	0.1729
INF(-4)	-5.97E+09	1.42E+09	-4.202827	0.0040
INFGAP	4.13E+09	5.26E+09	0.784939	0.4582
INFGAP(-1)	8.81E+08	1.61E+09	0.547493	0.6011
INFGAP(-2)	1.26E+09	1.82E+09	0.692889	0.5107
INFGAP(-3)	3.81E+08	1.01E+09	0.378772	0.7161
INFGAP(-4)	5.14E+09	1.30E+09	3.956116	0.0055
RIR	-3.45E+09	1.12E+08	-30.78247	0.0000
RIR(-1)	7.05E+08	5.17E+08	1.362587	0.2152
RIR(-2)	6.80E+08	5.55E+08	1.226598	0.2596
RIR(-3)	-3.54E+08	1.98E+08	-1.785499	0.1173
RIR(-4)	-1.78E+09	4.25E+08	-4.180116	0.0041
REER	2.76E+09	4.34E+08	6.363762	0.0004
REER(-1)	-5.27E+08	6.43E+08	-0.819922	0.4393
REER(-2)	-5.75E+08	7.27E+08	-0.791365	0.4547
REER(-3)	26701120	2.26E+08	0.118045	0.9093
REER(-4)	1.71E+09	8.18E+08	2.093878	0.0745
C	-2.06E+11	6.92E+10	-2.970087	0.0208
R-squared	0.999956	Mean dependent var	1.75E+11	
Adjusted R-squared	0.999767	S.D. dependent var	2.08E+10	
S.E. of regression	3.18E+08	Akaike info criterion	41.93043	
Sum squared resid	7.06E+17	Schwarz criterion	43.26636	
Log likelihood	-765.6782	Hannan-Quinn criter.	42.40574	
F-statistic	5287.588	Durbin-Watson stat	2.513153	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

الملحق رقم 3: نتائج اختبار الحدود *Bounds test*

F-Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	18.70654	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37
Finite Sample: n=40				
Actual Sample Size	38	10%	2.427	3.395
		5%	2.893	4
		1%	3.967	5.455
Finite Sample: n=35				
		10%	2.46	3.46
		5%	2.947	4.088
		1%	4.093	5.532

الملحق رقم 4: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ حسب منهجية ARD

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(GDP)
Selected Model: ARDL(10, 4, 4, 4)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/09/23 Time: 22:39
Sample: 2011Q1 2022Q4
Included observations: 38

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.06E+11	6.92E+10	0.000000	0.0000
GDP(-1)*	-0.315188	0.093556	-3.368977	0.0119
INF(-1)	-1.26E+10	3.81E+09	0.000000	0.0000
INFGAP(-1)	1.18E+10	4.52E+09	0.000000	0.0000
RIR(-1)	-4.19E+09	8.47E+08	0.000000	0.0000
REER(-1)	3.40E+09	1.05E+09	0.000000	0.0000
D(GDP(-1))	-0.464177	0.161663	-2.871260	0.0239
D(GDP(-2))	-0.262677	0.063035	-4.167155	0.0042
D(GDP(-3))	-0.352429	0.063963	-5.509853	0.0009
D(GDP(-4))	-0.299107	0.168898	-1.770934	0.1199
D(GDP(-5))	-0.398853	0.151770	-2.628009	0.0340
D(GDP(-6))	-0.502247	0.082433	-6.092829	0.0005
D(GDP(-7))	-0.457902	0.091126	-5.024963	0.0015
D(GDP(-8))	0.148604	0.086384	1.720275	0.1291
D(GDP(-9))	0.080224	0.089953	0.891848	0.4021
D(INF)	-6.98E+09	3.65E+09	0.000000	0.0000
D(INF(-1))	6.64E+09	1.12E+09	0.000000	0.0000
D(INF(-2))	7.31E+09	1.46E+09	0.000000	0.0000
D(INF(-3))	5.97E+09	1.42E+09	0.000000	0.0000
D(INFGAP)	4.13E+09	5.26E+09	0.000000	0.0000
D(INFGAP(-1))	-6.79E+09	1.46E+09	0.000000	0.0000
D(INFGAP(-2))	-5.53E+09	1.16E+09	0.000000	0.0000
D(INFGAP(-3))	-5.14E+09	1.30E+09	0.000000	0.0000
D(RIR)	-3.45E+09	1.12E+08	0.000000	0.0000
D(RIR(-1))	1.45E+09	7.39E+08	0.000000	0.0000
D(RIR(-2))	2.13E+09	4.16E+08	0.000000	0.0000
D(RIR(-3))	1.78E+09	4.25E+08	0.000000	0.0000
D(REER)	2.76E+09	4.34E+08	0.000000	0.0000
D(REER(-1))	-1.16E+09	1.37E+09	0.000000	0.0000
D(REER(-2))	-1.74E+09	8.03E+08	0.000000	0.0000
D(REER(-3))	-1.71E+09	8.18E+08	0.000000	0.0000

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-4.01E+10	2.86E+09	-14.01011	0.0000
INFGAP	3.74E+10	4.60E+09	8.135463	0.0001
RIR	-1.33E+10	1.61E+09	-8.275020	0.0001
REER	1.08E+10	4.81E+08	22.42835	0.0000
C	-6.52E+11	4.17E+10	-15.65630	0.0000

EC = GDP - (-40128959745.3955*INF + 37424026955.6638*INFGAP
-13297274209.8950*RIR + 10789634525.7850*REER -652275218619.4
299)