

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid
Tlemcen Algérie



جامعة أبي بكر بلقايد

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

بعنوان

فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

دراسة قياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

(دراسة مقارنة) خلال الفترة 2000-2020

تحت إشراف الأستاذة:

د. طالب دليلة

من إعداد الطالب:

فيلالي يوسف

أعضاء لجنة المناقشة:

- | | | | |
|--------|-------------------|----------------------|-----------------------|
| رئيسا | جامعة تلمسان | أستاذ التعليم العالي | • أ.د. بن بوزيان مُجد |
| مشرفة | جامعة تلمسان | أستاذة محاضرة أ | • د. طالب دليلة |
| ممتحنا | جامعة سيدي بلعباس | أستاذ التعليم العالي | • أ.د. بن سعيد مُجد |
| ممتحنا | جامعة عين تموشنت | أستاذ التعليم العالي | • أ.د. جديدن لحسن |
| ممتحنة | جامعة تلمسان | أستاذة محاضرة أ | • د. حليمي وهيبية |
| ممتحنا | جامعة عين تموشنت | أستاذ محاضر أ | • د. زناقى سيد أحمد |

السنة الجامعية: 2022/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

كلمة شكر

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

" ربّي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والديّ وإن أعمل صالحا ترضاه و

أدخلني برحمتك في عبادك الصالحين " النمل -19-

صدق الله العظيم

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، الحمد لله الذي ما لم تكن لتمتدي لولا هديّه، الحمد لله على

توفيقه وحفظه، الحمد لله ، الحمد لله الحمد لله حمدا كثيرا ، اللهم لك الحمد حتى ترضى و لك الحمد إذا

رضيت، و لك الحمد بعد الرضا.

نتقدم باسمي عبارات الاحترام و الشكر و تقدير إلى المشرفة الدكتورة طالبة دليّة على كل ما

قدمت من توجيهات و نصائح فجزاها الله خير جزاء.

كما لا يفوتني أن أتوجه بجزيل الشكر و التقدير إلى أعضاء لجنة المناقشة الذين وافقوا على مناقشة

وتقويم هذا العمل .

الإهداء

العلم يبني بيوتنا لا عماد لها و الجهل يهدم بيوتهم العز و الشرف.

أهدي هذا العمل إلى:

إلى من قال فيهما الله تعالى: "و بالوالدين إحسانا"

وقال عز وجل: " الجنة تحب أقدام الأمهات "

إلى الوالدين فخصهما الله

إلى أخواتي الأعتناء

إلى كل الأقارب و الأهل

إلى كل الأصدقاء و الزملاء



قائمة المحتويات

الفهرس

الصفحة	العنوان
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
أ	المقدمة العامة
	الفصل الأول: الإطار النظري السياسة النقدية واستهداف التضخم
2	المقدمة
3	المبحث الأول: الإطار النظري السياسة النقدية
3	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وأنواعها
6	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية و أهدافها
16	المطلب الثالث: السياسة النقدية وتطورها عبر النظريات الاقتصادية
24	المطلب الرابع: قنوات السياسة النقدية
28	المطلب الخامس: فعالية السياسة النقدية
31	المبحث الثاني: إطار النظري للتضخم
31	المطلب الأول: مفهوم التضخم و أنواعه
36	المطلب الثاني: قياس التضخم
43	المطلب الثالث: الأسباب التضخم وأثاره
50	المطلب الرابع: طرق علاج التضخم
54	المبحث الثالث: السياسة النقدية و استهداف التضخم
54	المطلب الأول: مفهوم وأنواع وظروف تطور سياسة استهداف التضخم
61	المطلب الثاني: تصميم وأسباب سياسة الاستهداف التضخم
63	المطلب الثالث: خصائص و متطلبات استهداف التضخم
67	المطلب الرابع: مزايا و عيوب استهداف التضخم
70	المطلب الخامس: نماذج سياسة استهداف التضخم
77	الخاتمة

قائمة المحتويات

	الفصل الثاني: الدراسات التجريبية
79	المقدمة
80	المبحث الأول: الدراسات التي أثبتت وجود فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم
101	المبحث الثاني: الدراسات التي أثبتت وجود فعالية نسبية السياسة النقدية في استهداف التضخم
118	المبحث الثالث: الدراسات التي اثبت عدم وجود فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم و أوجه التشابه والاختلاف في الدراسات السابقة وتحديد الفجوة العلمية
118	المطلب الأول: الدراسات التي اثبت عدم وجود فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم
130	المطلب الثاني: أوجه التشابه والاختلاف في الدراسات التجريبية وتحديد الفجوة العلمية
132	الخاتمة
	الفصل الثالث: الدراسة القياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
134	المقدمة
135	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول نماذج بانل
135	المطلب الأول: طبيعة نماذج بيانات بانل
138	المطلب الثاني: أنواع نماذج بيانات بانل
143	المطلب الثالث: اختبارات الإحصائية
151	المطلب الرابع : طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) والعادية الديناميكية (DOL)
151	المطلب الخامس: نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المبطة الموزعة
155	المطلب السادس: اختبار السببية (Dumitrescu-Hurlin)
157	المبحث الثاني : الدراسة القياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
157	المطلب الأول: عينة الدراسة ومصادر البيانات
165	المطلب الثاني: خطوات تقدير النموذج فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم (الدول المستهدفة للتضخم)
180	المطلب الثالث : خطوات تقدير النموذج فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم (الدول غير المستهدفة للتضخم)
192	الخاتمة
194	الخاتمة العامة

قائمة المحتويات

200	قائمة المصادر والمراجع
222	الملاحق
	الملخص



قائمة الجداول

والأشكال

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
149	اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل	1
165	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدول المستهدفة للتضخم	2
166	الإحصاء الوصفي للمتغيرات الدول المستهدفة للتضخم	3
167	معلومات نموذج الدراسة المقدر باستخدام النماذج الثلاثة لعينة الدول المستهدفة للتضخم	4
168	اختبار مضاعف لاغرانج Breusch-Pagan LM	5
169	اختبار Hausman	6
170	نتائج اختبار التجانس Hsiao Test	7
172	نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات	8
173	نتائج اختبار Pedroni للتكامل المشترك	9
173	نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك	10
174	نتائج اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لعينة الدول المستهدفة للتضخم	11
175	نتائج تقدير Panel ARDL في الأجل الطويل لعينة الدول المستهدفة للتضخم	12
175	نتائج تقدير Panel ARDL في الأجل القصير لعينة الدول المستهدفة للتضخم	13
176	نتائج اختبار Hausman للمقارنة بين PMG و MG	14
180	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدول غير المستهدفة للتضخم	15
181	الإحصاء الوصفي للمتغيرات الدول غير المستهدفة للتضخم	16
181	معلومات نموذج الدراسة المقدر باستخدام النماذج الثلاثة لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	17
182	اختبار مضاعف لاغرانج Breusch-Pagan LM	18
183	اختبار Hausman	19
183	نتائج اختبار التجانس Hsiao Test	20
184	نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات	21
185	نتائج اختبار Pedroni للتكامل المشترك	22
185	نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك	23
186	نتائج اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	24

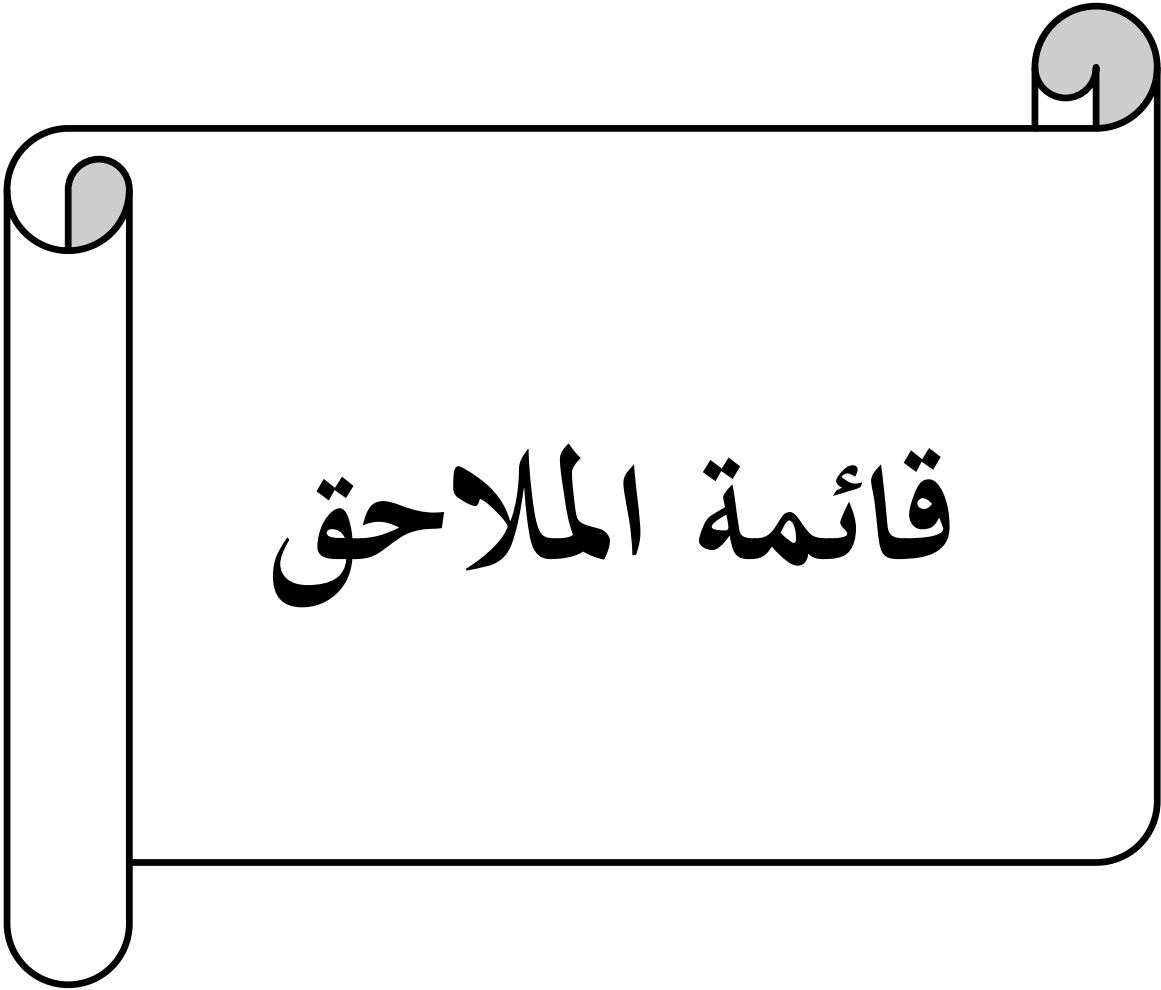
قائمة الجداول والأشكال

187	نتائج تقدير Panel ARDL في الأجل الطويل لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	25
187	نتائج تقدير Panel ARDL في الأجل القصير لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	26
188	نتائج اختبار Hausman للمقارنة بين PMG و MG	27

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
44	ارتفاع الطلب الكلي	1
146	اختبار تجانس (Hsiao)	2



قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
222	تقدير بانل ساكن لعينة الدول المستهدفة للتضخم	1
223	اختبارات المفاضلة بين النماذج بانل ساكن لعينة الدول المستهدفة للتضخم	2
224	اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية لعينة الدول المستهدفة للتضخم	3
229	اختبار التكامل المشترك (pedroni) و(kao) لعينة الدول المستهدفة للتضخم	4
230	اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لعينة الدول المستهدفة للتضخم	5
231	نتائج تقدير Panel ARDL بطريقة PMG لعينة الدول المستهدفة للتضخم	6
232	نتائج تقدير Panel ARDL بطريقة MG لعينة الدول المستهدفة للتضخم	7
233	نتائج اختبار Hausman للمقارنة بين PMG و MG لعينة الدول المستهدفة للتضخم	8
234	تقدير بانل ساكن لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	9
235	اختبارات المفاضلة بين النماذج بانل ساكن لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	10
236	اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	11
241	اختبار التكامل المشترك (pedroni) و(kao) لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	12
242	اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	13
243	نتائج تقدير Panel ARDL بطريقة PMG لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	14
244	نتائج تقدير Panel ARDL بطريقة MG لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	15
245	نتائج اختبار Hausman للمقارنة بين PMG و MG لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم	16



المقدمة العامة

تسعى العديد من الدول إلى تحقيق التوازن الاقتصادي والحفاظ عليه وهذا لما يحققه من انعكاس إيجابي على مختلف مؤشرات الاقتصاد الجزئي أو الكلي، وعلى مستوى المعيشة أو الرفاهية الاقتصادية. ويعد انحراف الاقتصاد عن وضع التوازن من أهم الصعوبات التي قد تواجه الاقتصاديين والدول مهما كانت درجة تطورها، وعليه تعتمد دول العالم سياسات مختلفة تندرج تحت السياسة الاقتصادية للدول، ويقصد بالسياسة الاقتصادية التأثير التوجيهي الذي تمارسه الدولة على النشاط الاقتصادي، وكذلك مدى تدخلها وتأثيرها في تحديد الجانب الاقتصادي الذي تؤدي فيه الوحدات الاقتصادية عملها، كما أن السياسة الاقتصادية تتكون من مجموعة من الأدوات تهدف إلى معالجة الاختلافات التي تصيب الاقتصاد وذلك حسب فعاليتها وحسب الظروف التي تطبق فيها، وتكون على شكل سياسات ظرفية أو هيكلية وذلك حسب طبيعة الأزمة أو الوضع السائد في الاقتصاد ومن أهم السياسات التي تنتهجها الدول نجد السياسة النقدية، والسياسة المالية، وسياسة الصرف، والسياسة التجارية، وغيرها... الخ.

وتعتبر السياسة النقدية المفهوم الرئيسي الذي تستخدمه الدولة في ظل النظام الرأسمالي وتطبيق سياسته لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلا أن هذه السياسة كانت محل جدل فكري، حيث ظهر الاهتمام بها من طرف الفكر الاقتصادي خلال القرن 19 وتطور لغاية الفكر المعاصر بقيادة "ميلتون فريدمان"، وذلك عبر مجموعة من المدارس التي تضم عدة مفكرين (كلاسيك، نيوكلاسيك، كينزيون، النقديين)، والتي قامت بإعطاء وجهات نظر حول السياسة النقدية ومدى تأثيرها على الاقتصاد.

وقد اكتسبت السياسة النقدية مكانة هامة بين السياسات الأخرى لأنها تستطيع أن تقوم بالدور الأعظم في تحقيق الأهداف المتعددة، وذلك بفضل أدواتها المتعددة التي تعد من أهم أدوات الإدارة الاقتصادية في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على المشاكل التي تعوق الاستقرار الاقتصادي، كما ازدادت أهمية السياسة النقدية بعد أن ازداد تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، مما ساعد على زيادة أثر السياسة النقدية على الاقتصاد، لذلك تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية العامة للدولة كما تلعب دورا مهما ووسيلة فعالة للتأثير في الاقتصاد، والتحكم في التقلبات الاقتصادية وتحقيق معدلات نمو المستقر والمحافظة على معدلات التضخم وتنظيم السيولة وتحقيق التوازن الخارجي، كما إن إطار السياسة النقدية خضعت لتغيرات بعيدة في معظم الدول العالم خلال التسعينات من القرن العشرين بشكل رئيسي استجابة للتحديات وفرص التحرير المالي وتركيز أوضاع على استقرار الأسعار كمبدأ أساسي وهدف الوحيد لسياسة النقدية، بالإضافة إلى تحرير الأسواق المالية والعملة.

بالمقابل تعتبر ظاهرة التضخم من الظواهر الأكثر شيوعا في عالمنا المعاصر وهي ليست وليدة هذا العصر وإنما تمتد جذورها إلى العصور القديمة حيث سائرت كافة الأنظمة الاقتصادية، لذا نجد أن هناك جدل كبير بين الاقتصاديين في تحديد تعريف موحد لهذه الظاهرة، ويعتبر التضخم بمثابة وباء يصيب الدول المتقدمة والنامية، سواء لما يحدثه من اختلالات تنعكس سلبا على مختلف الموازين الاقتصادية الكلية الداخلية والخارجية التي تقوم بها الدول أو على النشاط التجاري أو استثماري، حيث يحتل التضخم مركزا محوريا في السياسة النقدية والمالية والهيكلية بسبب استخدامه كهدف أو كأداة من خلال تأثيره على مكوناته النمو الاقتصادي، ويزداد تأثير التضخم على الاقتصاديات كلما توفرت البيئة المناسبة لتنامي الضغوط التضخمية في الاقتصاد وخاصة الدول النامية، وللتضخم أهمية بالغة للتأثير على بنية الاقتصاديات حيث يظهر هذا دورا جليا في مجموعة المؤشرات الاقتصادية الهامة منها: عدم الاستقرار، ومعدلات النمو، والانفتاح التجاري،.... وغيرها من المؤشرات الفاعلة في البنية الاقتصادية السائدة في أي بلد.

وقد أثارت ظاهرة التضخم جدلا واسعا نظرا لارتباطها بالواقع الاقتصادي للدول، مما جعل جميع الدول تسعى جاهدة لوضع العديد من السياسات للتخفيف من حدة الضغوط التضخمية أو تجنبها، وهذا لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، الذي يشكل تحديا كبيرا لكل الدول المتقدمة أو النامية وتحاول هذه الدول القضاء على التضخم من خلال تبني سياسات مالية ونقدية، من خلال الاعتماد على أهداف وسيطة مثل المجاميع النقدية أو أسعار الصرف، وهذا حسب الوضع الاقتصادي السائد وذلك باستخدام الأنظمة النقدية المختلفة من أجل تحقيق هدف استقرار الأسعار.

كما أن دراسة التضخم لها آثار مهمة لفهم الاقتصاد الكلي ويلعب دورا مهما في تصميم السياسة النقدية التي تسلط الضوء على أهمية عدم استمرار التضخم فقط بل لتصميم السياسة النقدية الحالية وتحديد هدف التضخم في المستقبل.

وتحاول دول العالم القضاء على التضخم من خلال تبني سياسات مالية ونقدية، من خلال الاعتماد على أهداف وسيطة مثل المجاميع النقدية أو أسعار الصرف، لكن خلال العقد الماضي تخلت الدول المتقدمة عن هذا التقليد المتمثل في استخدام مثل هذه الأهداف الوسيطة على اثر انهيار نظام بروتون وودز 1971، حيث واجهت البنوك المركزية في الدول المتقدمة خاصة في منتصف السبعينات وبداية الثمانينات مشكلة تعثر وعدم فعالية استهداف المتغيرات الوسيطة كسعر الصرف والقاعدة النقدية لتحقيق هدفين هما زيادة النمو الاقتصادي وتخفيض معدل التضخم والبطالة وبدأت في التركيز على معدل التضخم نفسه، كما قامت عدة دول متقدمة ونامية بإجراء تحول أساسي في إستراتيجية السياسة النقدية، يعرف هذا النهج الجديد المتمثل في السيطرة على التضخم من خلال السياسة النقدية باسم إستراتيجية أو سياسة استهداف التضخم، كما أن عددا من البلدان التي اعتمدت إستراتيجية استهداف التضخم يتزايد باستمرار.

وكانت نيوزيلندا أول من اعتمدت استهداف التضخم كإستراتيجية للسياسة النقدية في ديسمبر 1989، حيث أعلن قانون بنك الاحتياطي في نيوزيلندا " أن استقرار الأسعار باعتباره الهدف الوحيد للسياسة النقدية" وتم تقديم القانون لمنح البنك الاحتياطي قدرًا أكبر من الاستقلالية، مع التأكد من أنه مسؤول عن تحقيق أهدافه وأن عملياته أكثر شفافية للجمهور، وينص القانون على تفويض محافظ بنك الاحتياطي النيوزيلندي و وزير المالية للاتفاق على تعريف لاستقرار الأسعار والإعلان النتيجة علنًا في اتفاقية تسمى "اتفاقية تحديد سياسة الاستهداف" بموجبها يتم تحديد مؤشر أسعار الاستهلاك (CPI) كمعدل التضخم المستهدف في نطاق متوسط من 1-3%.

وأصبح استهداف التضخم الإدارة حديثة لسياسة نقدية حيث يتبع البنك المركزي هدفًا واضحًا لمعدل التضخم على المدى المتوسط ويعلن عن هدف التضخم للجمهور، الافتراض هو أن أفضل ما يمكن أن تفعله السياسة النقدية لدعم النمو طويل الأجل للاقتصاد هو الحفاظ على استقرار الأسعار، ويتم تحقيقه من خلال السيطرة على التضخم ويرى الاقتصاديين أن هناك مجموعة من الشروط اللازمة لتهيئة البيئة المناسبة من أجل نجاح عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم كاستقلالية البنك المركزي، ووجود هدف واحد للسياسة النقدية، واستقرار القطاع المالي ودرجة تطوره (الجهاز المصرفي)، وكذا البنية التحتية والتقنية المتطورة (القدرة على جمع البيانات، وأيضا الدراية والمعرفة بطريقة استخدام هذه البيانات بشكل فعال، إضافة إلى القدرة على تحديد نماذج التنبؤ المشروطة)، والاستقرار الاقتصادي الكلي ونظام سعر الصرف.

مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

هل آليات وأدوات السياسة النقدية وقنواتها فعالة في استهداف التضخم في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؟

من هذه الإشكالية نحاول الإجابة على الأسئلة الفرعية :

- هل تعتبر إستراتيجية استهداف التضخم أداة فعالة في ضبط معدلات التضخم ؟
- ما هي الدراسات السابقة التي تناولت فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم ؟
- هل يمكن بناء نموذج القياسي لفعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم ؟

فرضية الدراسة:

- تؤثر قنوات سعر الصرف وسعر الفائدة على معدلات التضخم.
- تؤثر عرض النقود بمفهوم الواسع على معدلات التضخم إيجابا.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم وهذا يتمثل في ما يلي:

- معرفة السياسة النقدية وأدواتها.
- تعرف على التضخم وأسبابه وطرق علاجه.
- التعرف على سياسة استهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية ومعرفة المتطلبات والشروط اللازمة لتهيئة البيئة المناسبة لنجاحها.
- معرفة مدى استيفاء دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لمتطلبات وشروط تطبيق سياسة استهداف التضخم وكذا إبراز معوقات هذه السياسة.

مبررات اختيار الموضوع:

تتمثل أهم الأسباب التي جعلتنا نختار الموضوع البحث فيما يلي:

- معرفة الشروط اللازمة لنجاح تطبيق إستراتيجية سياسة استهداف التضخم بعد تبنيتها العديد من الدول الناشئة والسائرة في طريق النمو.
- الدور الذي تلعبه إستراتيجية استهداف التضخم في ضبط ومكافحة معدلات التضخم.
- اعتبار موضوع "فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم" من أهم مواضيع الحساسة و المؤثرة.
- المقارنة بين الدول التي قامت باستهداف للتضخم والدول التي لم تعتمد سياسة استهداف التضخم في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
- تقديم إضافة للدراسات التجريبية السابقة من أجل الوصول إلى معرفة مدى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية الدراسة في كونها تتناول ظاهرة خطيرة وهذا لاعتبار التضخم من أصعب المشكلات الاقتصادية التي تعاني منها دول العالم سواء كانت متقدمة أو نامية على كافة الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والتي تسعى السياسة النقدية إلى معالجتها باعتبارها واحدة من أهم سياسات الاقتصاد الكلي مما استلزم تبني سياسة أو إستراتيجية عرفت باستهداف التضخم، كونها تعتبر إطار حديث للسياسة النقدية، وكذا استخلاص متطلبات تفعيل هذه

الإستراتيجية في الدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من خلال مقارنة بين الدول التي قامت بسياسة استهداف التضخم والدول التي لم تعتمد على هذه إستراتيجية، وتفسير مدى فعالية السياسة النقدية وقنواتها في انتقال قرارات السلطة النقدية إلى الأهداف النهائية. فإن الدول التي تبنت إستراتيجية استهداف التضخم تعتقد أنها قادرة على تحسين وتصميم وتنفيذ السياسة النقدية مقارنة بالإجراءات التقليدية التي تتبعها البنوك.

حدود الدراسة:

بالنسبة لحدود الدراسة التي يتناولها موضوعنا فقد اقتصرنا على دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وكانت العينة مكونة من أربعة دول استهدفت التضخم وهي الجزائر، وتونس، والمغرب، ومصر، وستة دول لم تستهدف التضخم وهي الكويت، وسلطنة عمان، والأردن، والعراق، وقطر، والسعودية. وذلك خلال الفترة (2000-2020).

منهج الدراسة:

للإجابة على الاشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية وبغية اختبار صحة الفرضيات تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال التطرق إلى الأدبيات النظرية المتعلقة بموضوع الدراسة التي تركز على السياسة النقدية والتضخم وكذا سياسة استهداف التضخم، بالإضافة إلى المنهج القياسي للدراسة فمن حيث أدوات التحليل تم استخدام الطرق الكمية والمتمثلة في أساليب القياس حيث تم الاعتماد على نماذج البانل الساكن والبانل الديناميكي وخاصة (panel ARDL) لعينة تتكون من أربعة دول استهدفت التضخم وستة دول لم تنتهج سياسة استهداف التضخم من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وذلك خلال الفترة (2000-2020) وكذلك للتعرف على أثر كل متغير من متغيرات النموذج التي تم استخدامها حيث تم استعمال اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لدراسة العلاقة السببية بين المتغيرات النموذج .

هيكل الدراسة:

تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث عرضنا في الفصل الأول ثلاث مباحث تطرق المبحث الأول منه إلى أدبيات النظرية للسياسة النقدية والمبحث الثاني إلى أدبيات النظرية التضخم أما المبحث الثالث تضمن السياسة النقدية واستهداف التضخم، وفي الفصل الثاني تطرقنا إلى الدراسات التجريبية. أما الفصل الثالث فقد تم وضع نموذج قياسي للعلاقة بين المتغيرات السياسية النقدية والتضخم في الدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث كانت العينة

المقدمة العامة

مكونة من 04 دول قامت بسياسة استهداف التضخم وهي: الجزائر، وتونس، المغرب، ومصر، و06 دول لم تقم بسياسة استهداف التضخم وهي: السعودية، وقطر، والأردن، والعراق، وسلطنة عمان، والكويت، وذلك بالاعتماد على الدراسة القياسية باستخدام بيانات بانل الساكن وبنال الديناميكي (panel ARDL) واختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) خلال الفترة (2000-2020).

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية
واستهداف التضخم

المقدمة

شهد العالم عدة صدمات و أزمات اقتصادية أدت إلى بروز عدة مشاكل اقتصادية كالكساد والبطالة والتضخم، وكذا الركود التضخمي وغيرها من المشاكل الاقتصادية، مما أدى إلى بروز عدة أفكار اقتصادية متباينة جسدتها عدة نظريات مختلفة ظهرت خلال فترات زمنية متعاقبة عملت على تشخيص تلك الأزمات ومحاولة إعطاء الحلول والآليات التي يمكن من خلالها معالجة تلك المشاكل، حيث أدت الجدالات النظرية إلى إبراز ضرورة مراقبة تركيبة النقود في التداول وتحديد أثارها على مختلف المتغيرات الاقتصادية، ومن ثم وضع سياسة نقدية ناجعة تعمل على التحكم في حجم السيولة النقدية وقدرتها على ضوء الأهداف المسطرة التحكم في مختلف الاختلالات الناجمة عن التغيرات التي تطرأ على الكتلة النقدية المتداولة.

ويمكن اعتبار السياسة النقدية فعالة إذا استطاعت تحقيق الأربعة أهداف المشار إليها فيما يصطلح عليها بمربع كالدور (معدل نمو الناتج الداخلي الخام، التوظيف، التضخم، ميزان المدفوعات)، حيث تعتبر هذه الأهداف أهداف نهائية تحاول السلطات النقدية الوصول إليها انطلاقاً من استهدافها أهداف وسيطية: تتمثل في سعر الصرف، والمجمعات نقدية، والتضخم.

فمن خلال هذا الفصل سيتم التطرق إلى:

المبحث الأول مفاهيم عامة حول السياسة النقدية، أنواعها، أدواتها، أهدافها، قنواتها والسياسة النقدية عبر النظريات الاقتصادية، و المبحث الثاني تناول الإطار النظري التضخم من خلال تعريف وأنواع، طرق قياسه، علاجه، أما المبحث الثالث تناول السياسة النقدية واستهداف التضخم من خلال ظروف تطور سياسة استهداف التضخم، مفهومه، أنواعه، مزايا وعيوب، نماذج تطبيق سياسة استهداف التضخم.

المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية لأي بلد سواء كان متقدما أو ناميا حيث أنها تلعب دورا هاما في النشاط الاقتصادي وهي تعتبر من أهم الوظائف التي يقوم بها البنك المركزي، ورغم الاتفاق على أهمية السياسة النقدية في التأثير في النشاط الاقتصادي إلا إن الخلاف ما يزال قائما حول تفاصيل عملها من حيث طبيعة وحجم وأمد تأثيرها في المتغيرات المستهدفة، وذلك بسبب اختلاف السمات الهيكلية والمؤسسية للاقتصاد من دولة إلى أخرى.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وأنواعها

اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي إلى السياسة النقدية عبر المراحل تطوره المختلفة حيث نجد إن السياسة النقدية، مرت من حيث درجة تأثيرها على النشاط وفعالية هذا التأثير، وبالتالي اختلفت من حيث الأهمية في هيكل السياسة الاقتصادية الكلية.

الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تسعى إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتوازن الاقتصادي العام، وتأخذ فيما يلي بعض المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية:

ويعرفها (George Pariente) على أنها "مجموعة التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف"¹.

وحسب (فوزي القيسي) "التدخل (المباشر) المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان واستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية"².

أما الاقتصادي (Einzig) فيعرفها بأنها "السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بغض النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي"³.

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص53.

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص53.

³ Einzig Paul, monetry policy: ends and neans, hornonsdworth: peuguin books ,First Edition, 1964, p50.

ويعرفها (بول سام ويلسون) بأنها "أهداف البنك المركزي في ممارسة سلطاته للتحكم في النقود أسعار الفائدة وشروط الائتمان، وتمثل الأدوات الرئيسة للسياسة النقدية في عمليات السوق المفتوح ومتطلبات الاحتياطي القانوني وسعر الخصم"¹.

عرفها الاقتصادي (Kent) بأنها "مجموعة من الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كاستخدام الكامل"².

وعرفها (Hanson) بأنها "كل ما يتعلق بشكل رئيس بتغيرات عرض النقد"³.

كما عرفها (Brue و Meconnell) بأنها "تغيرات المتأنية والمدروسة في المعروض النقدي للتأثير بمعدلات الفائدة وكذلك على المستوى الكلي للإنفاق في الاقتصاد"⁴.

وعرفها (Hyman) بأنها "النشاط والعمل الذي يشرع بأدائه البنك المركزي للتأثير في المعروض النقدي أو معدلات الفائدة لمحاولة وضع الاقتصاد في حالة استقرار"⁵.

ويقصد بها "مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو كمية وسائل الدفع بما يلائم الظروف الاقتصادية المحيطة"⁶.

يقصد بالسياسة النقدية "تنظيم كمية النقد المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على البطالة وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار"⁷.

¹ لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية-دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص59.

² رجاء الربيعي، دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي، دار أمانة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص73.

³ Hanson, J.L, A Text Book of Economic, MacDonald and Evans LTD, London, 1970, p419.

⁴ عبد الحسين جليل الغالي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص177.

⁵ Hyman, D.N, Economics, McGraw-Hill, Irwin co., New York, 1997, p690.

⁶ عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، الطبعة الثانية، دار المجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص207.

⁷ ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص173.

تعرف السياسة النقدية على أنها " التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على
الفعاليات الاقتصادية، عن طريق تغير عرض النقود وتوجيه الائتمان واستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني
للبنوك التجارية"¹

وبالتالي فالسياسة النقدية تعني قيام السلطات النقدية بالتأثير على الفعاليات الاقتصادية عن طريق تغيير عرض
النقود بشكل يوائم ويلاءم احتياجات النشاط الاقتصادي.

وعليه؛ لوضع أي إطار للسياسة النقدية يجب أن تتضمن مجموعة المفاهيم والمكونات التالية²:

- الإجراءات والتدابير العملية التي تقوم بها السلطة النقدية، المتمثلة عادة في البنك المركزي، لمواجهة تحديات
اقتصادية قائمة أو التحوط ضد وقوع تحديات محتملة.
- الفصل بين السياسة النقدية والنظرية النقدية، حيث تهتم النظرية النقدية بصورة أساسية بمحاولة تفسير
الظواهر الاقتصادية وتبيان طرق معالجتها من منظور علمي مجرد، بحيث يتم وفق هذا المنظور رسم صورة لما
يجب أن يكون عليه النظام الاقتصادي، في حين السياسة النقدية تهتم بالإجراءات العملية للتعامل مع تلك
الظواهر وتوجيهها إلى ما يحقق مصالح الاقتصادية المرجوة.
- الوسائل التي تمكن السلطات النقدية بما يتاح لها من وسائل من القيام بالمتابعة والرقابة المباشرة على
المتغيرات النقدية كسعر الفائدة وحجم الائتمان الممنوح، وسعر الصرف والتعاملات في أسواق ما بين
المؤسسات المالية لضبط الممارسات التي تؤثر في عملية خلق وعرض النقود.
- الأهداف التي تعمل السياسة النقدية على تحقيقها.

الفرع الثاني: أنواع السياسة النقدية

يمكن التمييز بين ثلاث أنواع للسياسة النقدية فهي مرتبطة بالوضعية الاقتصادية للدولة، وهذه الأنواع تتمثل
في³:

1. السياسة النقدية التوسعية: هي السياسة التي تتبعها السلطات النقدية إذا مر اقتصادها بظاهرة الانكماش،
حيث ينقص الطلب على السلع والخدمات بالنسبة للسلع والخدمات المعروضة أي العرض أكثر من الطلب مما

¹ أحمد فريد مصطفى، سهر محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعث الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 39.

² أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، صندوق النقد العربي، العدد 19، الإمارات العربية المتحدة، 2017، ص 3-4.

³ محمد بن البار، أحمد بن السيلت، أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد

02، العدد 01، الجزائر، 2014، ص 53.

- يدفع بالسلطات النقدية إلى التدخل بزيادة حجم السيولة المتداولة في السوق لإعادة التوازن بين العرض والطلب، وتضييق الفجوة الانكماشية من خلال إتباع إحدى أدوات السياسة النقدية كتخفيض سعر إعادة الخصم، أو خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي ودخول البنك المركزي مشتريا للأوراق المتداولة في السوق المالي .
2. **السياسة النقدية الانكماشية:** هي سياسة تتبعها السلطات النقدية إذا مر اقتصادها بظاهرة التضخم، حيث يكون الطلب أكثر من العرض، ويكون الهدف من هذه السياسة تخفيض حجم السيولة المتداولة داخل الاقتصاد من خلال إتباع إحدى أدوات السياسة النقدية كرفع سعر الخصم، أو رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي ودخول البنك المركزي بائعا للأوراق النقدية في السوق المالي.
3. **السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن)¹:** والتي تناسب البلدان النامية التي تعتم في الغالب على الزراعة الموسمية، أو على تصدير المواد الأولية للخارج وهي الدول التي تعتمد في اقتصادها على مورد واحد، وهذا ما يجعل البنك المركزي يتبع سياسة مرنة، وذلك بزيادة تمويل زراعة المحاصيل وحجم وسائل الدفع (النقود) في مرحلة بدء الزراعة من جهة، ويقلل في حجم وسائل الدفع عند مرحلة بيع المحاصيل في محاولة منه لحصر آثار التضخم من جهة أخرى

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية وأهدافها

الفرع الأول: أدوات السياسة النقدية

يقصد بأدوات السياسة مجموعة الوسائل المتاحة أمام السلطات النقدية من أجل تحقيق الأهداف النهائية مروراً بالأهداف التشغيلية والوسيطية، حيث تعد هذه الأهداف نقطة البداية داخل آلية انتقال السياسة النقدية، أو انتقال الأثر النقدي إلى الاقتصاد الحقيقي²، ويوجد نوعان من أدوات السياسة النقدية، يمكن توضيحها كما يلي:

أولاً- أدوات الكمية (غير مباشرة):

توجد ثلاث أدوات كمية رئيسية يستخدمها البنك المركزي للتأثير على حجم السيولة النقدية التي تمتلكها البنوك وبالتالي على حجم الائتمان وهي:

1. **سعر إعادة الخصم:** هو سعر الفائدة الذي يأخذه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل إعادة خصم ما لديها من أوراق مالية وأوراق تجارية، أو تلك الفائدة التي يحصل عليها البنك المركزي على قروضه وسلفياته

¹ حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص153.

² أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفعالية السياسة النقدية (تحليل رياضي وقياسي)، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمعارف، القاهرة، مصر، 2014، ص68.

للبنوك التجارية¹. إذا أرادت السلطات النقدية انتهاج سياسة نقدية توسعية يقوم البنك المركزي بتخفيض معدل إعادة الخصم مما يشجع البنوك التجارية على الاقتراض وبكميات أكبر من البنك المركزي لتزيد بذلك إمكانات البنوك في خلق نفود وودائع ومن ثم زيادة منح الائتمان وبالتالي تحفيز الاستثمار وزيادة الإنتاج الوطني والتشغيل، وبفس المنطق يحقق البنك المركزي نتائج معاكسة بإتباعه لسياسة نقدية انكماشية هادفة إلى محاربة التضخم². وتتوقف فعالية معدل إعادة الخصم على عدة عوامل أهمها³:

— أن تقوم البنوك التجارية بتغيير أسعار فائدتها مع تغيير سعر الخصم وفي نفس الاتجاه، وهذا الشرط لا يتحقق في كل الأحوال، والواقع أن فعالية هذه السياسة تستدعي ألا تكون هناك مصادر أخرى للسيولة أو الائتمان.

— أن يكون الطلب على القروض حساس للتغيرات في أسعار الفائدة، بمعنى أنه يزيد إذا انخفض سعر الفائدة وينقص إذا ارتفع سعر الفائدة، لكن هذه الحساسية ليست كبيرة في جميع الأوقات.

— مدى اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي في تدبير ما يلزمها من أموال.

وحاليا أصبحت سياسة إعادة الخصم مجرد مؤشر للبنوك التجارية تستعملها لمعرفة اتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الائتمان، حيث لها أثر معنوي على البنوك التجارية تأخذ بعين الاعتبار إذا ما انخفض أو ارتفع⁴.

2. سياسة السوق المفتوحة: تعني هذه الأداة قيام البنك ببيع وشراء الأوراق المالية التجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة، وذلك بهدف التأثير على الائتمان وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة، حيث تعبر عن أفضل أدوات السياسة النقدية في الأنظمة الرأسمالية، فعمليات السوق المفتوحة تكمل من حيث المبدأ التحرك النقدي للبنك المركزي، كما تؤثر على السيولة المصرفية عبر شراء أو بيع البنك المركزي لأذونات الخزينة مقابل حصوله على السيولة، وذلك حسب المعدل السائد في السوق، ويتدخله هذا يمارس البنك المركزي تأثيرا على أسعار الفائدة في السوق المصرفية وذلك عبر لجوئه في نفس الوقت إلى سوق آخر يجري فيه تداول سندات وهو مفتوح أمام كل المتعاملين و الوكلاء⁵. ولسياسة السوق المفتوحة تأثير مباشرة على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، وكذا سعر الفائدة، حيث عندما يرغب البنك المركزي في علاج التضخم يتدخل كبائع للأوراق المالية (كأذونات الخزينة)، وذلك بهدف امتصاص قيمتها نقدا، وتكون في المقابل البنوك التجارية هي المشتري لهذه الأوراق، وبالتالي تنخفض سيولتها ومقدرتها الإقتراضية وبالتالي يرتفع سعر الفائدة مما يقلل في

¹ يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية، السياسة النقدية، الطبعة الثانية، دار النشر للجامعات، مصر، 1996، ص 20.

² محمود حميدات، النظريات والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار الملكية للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 1996، ص 50.

³ وديع طوروس، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت، لبنان، 2011، ص 198.

⁴ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص 140.

⁵ لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 72.

حجم الاستثمار والدخل والعمالة تنخفض أسعار السندات¹، أما في حالة الركود يتدخل البنك المركزي بصفته مشتريا للأوراق المالية التي بحوزته الأمر الذي من شأنه أن يزيد من السيولة المصرفية لدى البنوك وبالتالي زيادة قدرة البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان²، وتعتبر سياسة السوق المفتوحة من أهم الأدوات في الاقتصاديات المتطورة حيث أن البنك المركزي يكون هو المبادر للدخول في السوق المفتوحة كبائع أو مشتري، حيث يستطيع القيام بعملية شراء الأوراق ويتبعها بعملية بيع كبيرة خلال فترة قصيرة، فهذه القدرة على القيام بعملية الشراء تجعله يتمتع بمرونة كبيرة للتحكم في الائتمان، وبالتالي التحكم في المعروض النقدي في فترة قصيرة، ويتوقف نجاح عمليات السوق المفتوحة على العوامل التالية³:

- وجود أوراق كافية في السوق للدرجة التي تجعل البنك المركزي يؤثر على السوق في حالة البيع والشراء.
- وجود أسواق مالية ونقدية واسعة ومنظمة ومتطورة.
- عدم عرقلة مصالح البنوك التجارية مع توجه البنك المركزي حيث تزداد فعالية عمليات السوق المفتوحة بتلاقي تلك المصالح وتقل بتصادمها.
- درجة تقدم الوعي الائتماني والمصرفي في البلد.
- مرونة طلب على الائتمان لأسعار الفائدة التي تتوقف على الحالة النفسية لرجل الأعمال.

3. سياسة الاحتياطي القانوني: تعرف نسبة الاحتياطي القانوني بأنها تلك النسبة أو الرصيد من النقود التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة أو ودائع جارية أو آجلة⁴، وتمثل أقل نسبة من الأرصدة النقدية التي تلتزم البنوك التجارية قانونا الاحتفاظ بها من قيمة الودائع لديها لدى البنك المركزي، حيث تؤثر هذه الأداة على العرض الكلي للنقود من خلال مضاعف خلق النقود وقد كان الهدف من هذه السياسة في لبداية هو حماية المودعين من الأخطار الناجمة عن البنوك التجارية، أما الآن فقد أصبحت وسيلة للتأثير على مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، حيث عندما تظهر في الاقتصاد تيارات تضخمية فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي الإجمالي، وبالتالي ينخفض مضاعف خلق النقود⁵، وهو ما يؤدي إلى كبح عجلة الائتمان وقدرة البنوك التجارية على الإقراض، وبالتالي انخفاض عرض النقود وانخفاض الأسعار، وبالتالي انخفاض معدل التضخم، ويقوم بالعكس في حالة ما إذا أراد انتهاج سياسة نقدية توسعية⁶. وتتجلى فعالية سياسة الاحتياطي الإجمالي في:

¹ جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2007، ص 107.

² وديع طوروس، مرجع سابق، ص 199.

³ محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية: نظرية تحليلية - قياسية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 31.

⁴ محمد ضيف الله القطابري، مرجع سابق، ص 28.

⁵ نفسه، ص 28.

⁶ أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سابق، ص 75.

- تعتبر هذه الأداة ناجعة في أوقات التضخم، حيث أن البنوك لا تجد وسيلة لاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياط النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي، إلا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع¹.
- أما في أوقات الكساد فإن تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني والذي يرفع المقدرة الإقراضية للبنوك التجارية قد لا يقابله طلب متكافئ على القروض، وبالتالي فإن أي محاولة أخرى لخفض هذه النسبة بهدف إنعاش الاقتصاد قد لا يؤدي ثماره، ولذلك يجب أن يصاحب هذه الأداة في أوقات الكساد أدوات أخرى تشجع الطلب على الائتمان.
- رغم التحفظات من أداء هذه السياسة من حيث انخفاض المرونة وضعف الفعالية إلا أنها تلائم البلدان النامية فهي لا تحتاج لأسواق مالية ونقدية متطورة وواسعة².
- مدى استجابة ومرونة القطاعات الإنتاجية لتلك التغيرات المطبقة من طرف السلطات النقدية وكذا عدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج إطار البنك المركزي³.

ثانيا: الأدوات النوعية (المباشرة)

توجد عدة أدوات نوعية تستعملها البنوك التجارية كأدوات مباشرة بهدف التأثير على المعروض النقدي سواء بالزيادة أو النقصان، ومن بين تلك الأدوات المباشرة أو النوعية نجد:

1. **سياسة تأطير القروض:** تهدف هذه السياسة إلى تحديد المصدر الأساسي لنمو النقود بشكل القانوني وهي القروض التي توزع من طرف البنوك والمؤسسات المالية⁴، وقد استخدمت هذه السياسة في أواخر القرن الثامن عشر كأداة لتحكم في الائتمان من قبل بنك إنجلترا، ولم تشمل هذه الأداة تحديد المبلغ المتاح لكل طلب للقروض فقط بل أيضا تقليص الفترة الزمنية للأوراق التجارية الصالحة لإعادة الخصم. ففي حالة التضخم تقوم الدولة بتطبيق سياسة تأطير القروض بهدف منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية التي لا تسبب التضخم. ويمكن أن تكون هذه السياسة متعلقة بمعيار أجل القروض، فقد تقيّد بعض القروض سواء كانت قصيرة الأجل أو متوسطة أو طويلة الأجل، أما في حالة التضخم فإن الدولة تقدم قروض إجبارية على صيغة سياسة التأطير، فيقوم البنك المركزي بتحديد الحد الأقصى لحجم القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية أو تحديد معدل نمو القروض، هذه السياسة تعتبر مضاد للتضخم⁵.

¹ علي حافظ منصور، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الثقافة العربية، 1998، ص 195.

² أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سابق، ص 75.

³ وديع طوروس، مرجع سابق، ص 200.

⁴ عبد المجيد قدي، نفس مرجع سابق، ص 81.

⁵ M.de Mourgues, La Monnaie Système Financier et Théorie Monétaire, Economica, 3^e édition, Paris, 1993, pp.320-322.

2. السياسة الانتقائية للقرض: تقوم البنوك المركزية باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض الممنوحة من طرف البنوك¹، تتمثل فيما يلي:

- تسديد جزء من الفوائد من طرف الدولة لتكلفة القرض المتعلق ببعض التمويلات، والجزء الذي تأخذه الدولة على عاتقها يغطي الفرق بين معدل الفائدة على القرض وكلفة الموارد التي تمول القرض، ويكون عبارة عن إعانة مباشرة من طرف الدولة.
- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف، حيث يقوم البنك المركزي بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بالقروض وهذا نتيجة تشجيعه لبعض الأنشطة، مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي.
- فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم: حيث تفرض السلطات النقدية معدل إعادة الخصم للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة، وهذا كله على حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة (انكماشية أو تضخمية).
- سياسة التمييز في أسعار الفائدة: فهذه سياسة لها دور مهم في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي وعلاج الاختلالات في ميزان المدفوعات، حيث تهدف السلطات النقدية لتخفيض تكاليف إنتاج معين عن طريق تخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في القطاعات التي تريد الدولة تشجيعها.
- فرض قيود على الائتمان الاستهلاكي، فالغرض من وضع القروض هو كبح الطلب على البضائع، ويستخدم من أجل التقليل من التضخم في الاقتصاد.
- تغيير الهامش الحدي على قروض الأوراق المالية، بحيث يتم تحديد الهامش أو المبلغ على المشتري من طرف البنك المركزي ليدفعه البنك التجاري عندما يريد شراء الأوراق التجارية.
- يشترط البنك المركزي الحصول على موافقته في منح القروض عندما تتجاوز حدا معيناً.
- متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد، حيث يشترط البنك المركزي الحصول على إجازات الاستيراد أو التحويل الأجنبي لإيداعات مسبقاً توضح من قبل المستوردين لديه، وهي طريقة لتقييد الاستيراد خلال فترة العجز في ميزان المدفوعات وهذا الأسلوب أدى إلى التأثير على الاحتياطات النقدية.

3. الإقناع الأدبي: حيث يقوم البنك المركزي بعقد اجتماعات مع البنوك التجارية لإقناعها بإتباع السياسات التي يضعها لتحقيق أهداف معينة، وذلك للتخلص من المشكلات التي يعاني منها الاقتصاد، أو التخفيف من حدتها باعتبار أن له سلطة أدبية وإشرافية على البنوك التجارية، ويتم من خلال تلك اللقاءات خلاله إقناع البنوك التجارية

¹ عبد النعيم مبارك، نعمة الله نجيب، محمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود والصرافة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 217.

بالأوامر والتوجيهات المطلوبة في تلك المرحلة، ويتوقف نجاح هذا الأسلوب على مدى تفهم البنوك التجارية لسياسة البنك المركزي طوعياً¹.

4. **الإعلام:** ويكون عن طريق قيام البنك المركزي بوضع الحقائق والأرقام مع حالة الاقتصاد الوطني أمام الرأي العام كتفسير للأسباب التي جعلته يتبنى سياسة معينة لتوجيه حجم الائتمان، الأمر الذي يجعل البنوك التجارية في موقف لا يمكنها معه تجاهل آرائه بل الأخذ بها².

5. **أسلوب التعليمات الصريحة:** وهنا يقوم البنك المركزي بإصدار القرارات الملزمة والأوامر المباشرة للمصارف التجارية حيث يكون ملزمة بمتابعة هذه التعليمات وإلا تعرضت لبعض العقوبات التي يخول قانون البنك المركزي بفرضها وتتخذ مثل هذه التعليمات صوراً متنوعة حسب الظروف الاقتصادية السائدة كتحديد حد أقصى للقروض الواجب منحها أو إلزام البنوك بتوجيه جزء من مواردها لاستثمارات معينة طواعية أو أي تعليمات أخرى يراها البنك المركزي ضرورية لتحقيق سلامة القطاع النقدي المحلي³.

6. **الودائع خاصة:** بمقتضى هذه السياسة هو فرض قيام البنوك التجارية باقتطاع نسبة من أرصدها على شكل ودائع مجمدة عند البنك المركزي تستحق عليها فائدة معينة بالإضافة إلى الاحتياطي القانوني، وتهدف هذه الوسيلة لتقليل من عمليات الائتمان التي تقوم بها البنوك التجارية من خلال تقليل أرصدها⁴. وقد لجأ بنك إنجلترا سنة 1960 إلى هذه السياسة مقابل فائدة مقدارها 1% وذلك حتى يقلل من مقدرة بنوك إنجلترا التجارية على خلق الائتمان.

7. **تحديد حجم الائتمان الممنوح لغرض البناء:** حيث يتم وضع حد الأقصى للائتمان الممنوح لغرض بناء المساكن وتحديد فترة الاسترجاع لتلك القروض، وقد طبقت بعض البلدان للحد من التضخم⁵.

الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية

تتمثل أهداف السياسة النقدية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها في أهداف أولية وأهداف وسيطية وأهداف نهائية⁶.

¹ محمد ضيف الله القطايري، مرجع سابق، ص 33.

² نفسه، ص 34.

³ لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 79-80.

⁴ عقيل جاسم عبد الله، مرجع سابق، ص 214.

⁵ هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسال، النقود والمصاريف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 272.

⁶ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 53.

أولاً-الأهداف الأولية:

تمثل الأهداف الأولية أول حلقة لبداية البنك المركزي في إتباع إستراتيجية، وهي تعتبر متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للوصول إلى الأهداف الوسيطة، وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين؛ المجموعة الأولى وهي مجتمعات الاحتياطات النقدية¹، أما المجموعة الثانية فهي تتعلق بظروف سوق النقد.

1. مجتمعات الاحتياطات النقدية: حتى تتمكن الدول من ممارسة السياسة النقدية على أكمل وجه فهي بحاجة إلى تحديد كمية النقود المتداولة في المحيط الاقتصادي، وبالتالي وجب حصر مختلف أشكال الكتلة النقدية وفق مؤشرات وهو ما يسمى بالمجاميع النقدية، وبغية الوصول إلى تحديد مكونات الكتلة النقدية في مجاميع متجانسة فإنه يتم الاعتماد على مبدأ السيولة². وقد كان الجدال داخل النظام المصرفي وخارجه حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة؟ وأصبح لكل منها مؤيد ومعارض، فلقد دافعت بعض البنوك المركزية في أمريكا عن القاعدة النقدية كهدف أولي أو تشغيلي لسنوات عديدة كما دافعت بعض الفروع الأخرى عن استخدام مجتمعات الاحتياطات الأخرى كهدف أولي، وانتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول أهمية كل مجمع (M1, M2, M3)³.

2. ظروف سوق النقد: تعتبر المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التي تسمى ظروف سوق النقد، وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، ويعني بشكل عام قدرة المقترضين وموافقهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة بين البنوك لمدة قصيرة قد تكون يوم أو يومين⁴، كما تم استخدام أنواع مختلفة من الأرقام القياسية ومن أهم هذه الأرقام ما كان مستخدماً في الخمسينات والستينات من هذا القرن وهو الاحتياطات الحرة، وهي تشمل الاحتياطات الزائدة للبنوك الأعضاء في البنك المركزية مأخوذاً منها الاحتياطات التي اقترضتها البنوك من البنك المركزي، وثاني هذه الأرقام القياسية لأوضاع سوق النقد هو أسعار الفائدة على أدونات الخزينة والأوراق التجارية، وسعر الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء وسعر الفائدة ما بين البنوك⁵.

¹ أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، مصر 1998، ص 134

² عبدا مجيد قدي، مرجع سابق، ص 68-70

³ أحمد أبو الفتوح الناقية، مرجع السابق، ص 89 - 121.

⁴ لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 62.

⁵ بلواني محمد، اثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2012-2013، ص 6.

ثانيا- الأهداف الوسيطة:

تعتبر الأهداف الوسيطة المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات النقدية والمرتبطة بشكل ثابت ومقدرة بالأهداف النهائية مثل مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية¹، وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لفوائدها والتي تتمثل في²:

— يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر في هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية، وعلى سعر الصرف، وعلى معدلات الفائدة .

— تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن إستراتيجية للسياسة النقدية، فعندما يعلن البنك المركزي عن أهدافه الوسيطة فإنه يريد إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطارا مرجعيا لتركيز وتوجيه توقعاتهم، والالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة، عندما تنتشر الأهداف الوسيطة فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية، كما تشترط أن يكون الهدف الوسيط يعكس الهدف النهائي المنشود، وتكون الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين .

— مستوى المعدلات الأساسية للفائدة، سعر الصرف، المجمعات النقدية .

1. معدل الفائدة: يطمح الكينزيين إلى أن يتم تثبيت معدل الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن، بينما لا يهتم النقديون بها كثيرا لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، ويضيفون بأنه عندما تهتم بمعدلات الفائدة ينبغي ارتباطها بمستواها الحقيقي³. إلا أن المستثمرين والعائلات شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، أو مقابل توظيف مدخراتهم، ولذلك يجب على السلطات العامة أن تهتم بتقلبات معدلات الفائدة، ولكن المشكل يكمن في تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، وعلى السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستوى معدلات الفائدة ضمن هامش أو مجالات واسعة كثيرا وحول مستوى وسطي مقابل للتوازن في الأسواق، لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذبا في الاستقرار الاقتصادي، وأن عمليات متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات أيضا متوالية من التضخم والركود، ولهذا السبب تكون السلطات مضطرة أن تترك هامش لخلق كمية من النقود أكبر أو أقل من تلك التي كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمي بالنسبة للمجمعات النقدية⁴. إلا أن

¹ علي توفيق صادق، معبد علي الجارحي، نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، العدد 02، أبو ظبي، إمارات العربية المتحدة، 1996، ص 39 .

²Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelièvre, Économie monétaire et Financière; cours, méthodes, exercices corrigés, Collection dirigée par Marc Montoussé, Ed Leila moussouni, 2000, p 220.

³ لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 65.

⁴ أكرم حداد، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونشري، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص 185.

معدلات الفائدة مهمة سواء على مستوى الصعيد الداخلي (تؤثر على مستوى استثمارات المؤسسات) أو على المستوى الخارجي (تؤثر بشدة على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير)¹.

2. سعر الصرف: تدفع تقلبات سعر الصرف بالسلطات النقدية إلى التدخل من أجل التأثير عليه واستعمال

ما لديها من احتياطات، وذلك للمحافظة على قيمة عملتها اتجاه العملات التي ترتبط بها دون ضمان النجاح، وتعد هذه تكلفة مقابل اختيار هدف استقرار أسعار الصرف²، وحين يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة فهي تتعرض لتقلبات، ومعدل الصرف يلعب دورا مهما في معرفة الإستراتيجية الاقتصادية والمالية للحكومة ما، ولذلك فإن الاختيار المدرك أو غير المدرك لعدم تقدير سعر صرف ملائم له نتائج ثقيلة من بينها³:

- المحافظة على مستوى منخفض أكثر للعملة يشجع الضغوط التضخمية ويؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير تدفع بالمقابل في الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبي لمستوى معيشة الأفراد.

- البحث عن الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطا انكماشيا وهو ما يحدث اختفاء بعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم، وهو ما يبطل النمو وفي الأخير يؤدي إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدي إلى الفشل.

ولذلك فإن الاقتصاديات الواسعة والمتنوعة والتي تتميز بانفتاح قليل على الخارج والتي ترتبط بشريك اقتصادي أساسي، لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف، ولذلك فإن الهدف الوسيط الداخلي يبدو ضروريا في هذه الحالة، لأنه في حالة المضاربة على نقد معين، إذا لم يكن ذلك لأسباب اقتصادية موضوعية يمكن للبنك المركزي أن يستنفد احتياطياته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطني حتى يمكن تداوله محليا⁴.

3. المجمعات النقدية: إن تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية على مستوى قريب من معدل نمو الاقتصاد الحقيقي

يمثل الهدف المركزي للسلطات النقدية، ولهذا السبب فإن السلطات النقدية في كل الدول المتقدمة حددت

¹ أكرم حداد، مرجع سابق، ص 190.

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 64.

³ جيمس جوارتيني و ريجارد استروب، لاقتصاد الكلي: الاختيار العام و الخاص، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم محمد، دار المريخ، الرياض، 1999، ص 296.

⁴ سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 133-138.

أهدافا في هذه المجمعات بالتدرج، مثل النظام الفدرالي للاحتياطي الأمريكي ابتداء من 1972، بنك ألمانيا الفدرالي انطلاقا من 1974 بنك إنكلترا وبنك فرنسا انطلاقا من 1976¹. وتنص نظرية النقديون على الحفاظ ولعدة سنوات على معدل نمو ثابت (من 3% إلى 5%) للنقد، ويعتقد النقديون بان كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي، وضبط المجمع النقدي الموسع M3 هو الذي أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة والنامية معا.

ثالثا- الأهداف النهائية:

تبدأ إستراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية ثم التأثير على الأهداف الوسيطة للوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، وعموما هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص تتمثل في²: تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، والعمالة الكاملة، تحقيق معدل عالي من النمو، توازن ميزان المدفوعات. وقد جاءت هذه الأهداف الرئيسية لتطور معرفة دور السياسة النقدية وتعرف هذه الأهداف اختصارا بالمرعب السحري³. وفيما يلي سنتطرق إليها:

1. استقرار المستوى العام للأسعار: تعتبر المحافظة على استقرار الأسعار من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط

الاقتصادي والمؤشرات الاقتصادية الرئيسي، وتنحصر هذه الغاية في العمل على محاربة التغيرات المستمرة والقوية في مستوى الأسعار، نظرا لأي تغيرات كبيرة في مستويات الأسعار تعتبر من العوامل التي تؤثر سلبا على قيمة النقود، وبالتالي تحدث آثار ضارة على مستوى الدخل والثروات وتخصيص الموارد الاقتصادية بين الفروع الإنتاجية وبالتالي على الأداء الاقتصادي⁴.

2. العمالة الكاملة: على الرغم من صعوبة وجود تعريف موحد ودقيق للعمالة الكاملة وذلك بسبب عدم وجود

إحصائيات دقيقة وشاملة لكل البطالين، إلا أن مفهوم التشغيل الكامل أطلق على توفر فرصة العمل لكل فرد قادر على العمل وباحث عنه⁵، ومحاربة البطالة وتحقيق هدف التشغيل الكامل يجب أن تمس إجراءات السياسة النقدية تنشيط الاقتصاد لزيادة الاستثمار وبالتالي زيادة العمالة إلى جانب تنشيط الطلب الفعال⁶.

¹Philippe jaffré , monnaie et politique monétaire, 4 édition, Economica,1996, p 98.

²Freidman Milton, The optimum quantity of money and other essays , macmillan, london, 1973 ,p 95

³Jonson Hany . G, Essays in monetary economics . Collected Works of Harry Johnson, Routledge, 2nd edition,2013 , p , 279 .

⁴ بن لدغم فتحي، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2011-2012، ص 91

⁵ Horvitz Paul, monetary policy and the financial system 4 thed, New Jersay, prentice, hall, 1979, pp. 486 -487.

⁶ مفتاح صالح، مرجع سابق، ص 137.

3. تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع: تساهم السياسة النقدية في تحقيق معدلات نمو اقتصادية في مختلف القطاعات الاقتصادية بما يحقق زيادة حجم الدخل الوطني والنتاج المحلي، وهذا الهدف له صلة دقيقة بهدف تحقيق العمالة الكاملة لقدرته على امتصاص الزيادة أو الفائض في عنصر العمل، وتكمن مهمة السياسة النقدية هنا في التأثير على معدل الائتمان بالشكل الذي يسمح برفع مستوى الاستثمار للوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في طريق النمو السريع، بالإضافة إلى عوامل غير نقدية تساهم هي الأخرى في زيادة معدلات النمو أهمها: الموارد الطبيعية والقوى العاملة والعوامل الاجتماعية والسياسية¹.

4. توازن ميزان المدفوعات: تلعب السياسة النقدية دورا كبيرا في تقليص العجز في ميزان المدفوعات، ويبرز هذا من خلال قيام البنك المركزي برفع سعر الخصم وهذا ما يجعل البنوك التجارية ترفع أسعار الفائدة المدينة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض مما يسمح بانخفاض الأسعار، وإذا انخفضت الأسعار المحلية سيؤدي ذلك إلى تشجيع الصادرات وارتفاع أسعار الفائدة محليا وهو ما سيحفز المستثمرين الأجانب لتوظيف أموالهم بالبنوك الوطنية ومنه تدفق أموال الأجنبية إلى داخل الدولة، وهذا هو ما يسمى بتخفيض العجز في ميزان المدفوعات².

المطلب الثالث: السياسة النقدية وتطورها عبر النظريات الاقتصادية

تعد النظرية النقدية من أهم النظريات الاقتصادية التي أبدت الاهتمام على دراسة الأثر الذي يحدثه التغير في كمية النقود على المستوى العام للأسعار.

الفرع الأول: السياسة النقدية في النظريات الكلاسيكية

يقوم التحليل الكلاسيكي على أن النمو الاقتصادي يتم بصفة تلقائية وبدون تدخل الدولة كما ينقسم الاقتصاد من وجهة نظر الكلاسيك إلى قطاعين: القطاع الحقيقي والقطاع النقدي، بحيث يثبت توازنهما الواحد بمعزل عن الآخر وذلك من خلال الفرضيات التالية³:

- في القطاع الحقيقي تعتبر النقود متغير حيادي .
- عند مستوى الاستخدام التام لعوامل الإنتاج يتحقق التوازن .
- تحدد النقود مستوى الأسعار ولا تغير من التوازن في الاقتصاد .

¹ رمزي محمود، التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2019، ص 35 - 36.

² بن لدغم فتحي، مرجع سابق، ص 92.

³ حاجي سمية، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات - حالة الجزائر 1990-2014، أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاديات النقود والبنوك وأسواق المال، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016، ص 62.

في التحليل الكلاسيكي يمكن استنباط السياسة النقدية من النظرية الكمية للنقود والتي ترجع إلى مجموعة من الافتراضات¹:

- زيادة كمية النقود تؤدي إلى زيادة قدرتها الشرائية .
- مستوى الأسعار لا يؤثر على كمية النقود بحيث أنه لا يتغير تلقائياً، بينما تؤثر تغيرات كمية النقود على مستوى الأسعار.

نظرية كمية النقود تعتبر أن السبب المحرك في الاقتصاد القومي هي كمية النقود، بحيث أن كل تغير في كمية النقود يؤدي إلى التغير في المستوى العام للأسعار، وهذا يعني أنه إذا ارتفعت كمية النقود فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض قيمتها، وهذا ما يؤكد وجود علاقة عكسية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، فكلما انخفضت كمية النقود، يزداد الطلب وبالتالي ترتفع الأسعار وهذا ما جاء به كل من ريكاردو ومي².

إن معادلة التبادل التي صاغها" فيشر " سنة 1911، تؤكد وجود علاقة تناسبية وطردية بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، بحيث يكوم مجموع قيم عمليات المبادلة مساوية لمبالغ التي دفعت في تسويتها³.

وكانت النظرية كمية لنقود التي طرحها فيشر قائمة على أساس أن للنقود وظيفة وحيدة وهي استخدامها كوسيط في عملية المبادلة، إلا أن هناك نظرية أخرى التي طرحها أساتذة جامعة كامبردج (Marshall, Pigau, Robertson, Keyne)، وتنطلق فرضية هذه النظرية من أن للنقود وظيفة أخرى إضافة لكونها وسيلة للمبادلة وهي مخزن للقيمة، وفقاً لهذه النظرية فأن قيمة النقود تتحدد بغرض النقود والطلب عليها، وأن التغير في قيمة النقود يكون ناجماً عن الاختلال في طرفي المعادلة والذي يتحدد في لحظة زمنية معينة⁴.

فمن منظور السياسة النقدية أن البنك المركزي لا يتمكن من خلال قيامه بزيادة عرض النقود من التأثير في معدل النمو الاقتصادي، وعلى هذا الأساس يتبين أن السياسة النقدية لدى الكلاسيك هي سياسة محايدة يقتصر دورها على خلق النقود بغية تنفيذ المعاملات أي حجم المعاملات وهو الذي يحدد كمية النقود التي يجب توفيرها، وهذا ما استطاعوا الوصول إليه، على اعتبار أن النقود لا تزال تعد وسيلة لتسهيل الحياة الاقتصادية وهي تتمتع بالحيادية،

¹ مرواف عطوف، النظريات النقدية، دار البعث، الجزائر، 1989، ص 95.

² أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران للنشر، الأردن، 1993، ص 104 .

³ عبد الصمد سعودي، الاقتصاد النقدي والأسواق المالية، الابتكار لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص 61.

⁴ طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سماره، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013 ، ص 132.

وهذا ما يؤدي إلى حيادية السياسة النقدية خلال فترة الكلاسيك، حيث نجد أن علاقة النقود مرتبطة فقط مع المستوى العام للأسعار لا غيرها.

الفرع الثاني: السياسة النقدية والتحليل الكينزي

قامت النظرية الكينزية على فروض مختلفة عن الفروض التي قامت عليها النظرية الكلاسيكية، والتي تعرضت هذه الأخيرة للكثير من الانتقادات بخصوص حيادية النقود. فقد اهتمت النظرية الكينزية بالعلاقة بين سرعة تداول النقود وحجم المعاملات وتفضيل السيولة والادخار الإجباري والتضخم..... الخ، حيث تفترض أن مرونة العرض مساوية للصفر وهذا يعني أن حجم المعاملات لا يتغير بتغير أسعار، كما أن كمية النقود تتناسب مع الطلب وهذا يعني أن زيادته تؤدي إلى زيادة مماثلة في كمية النقود¹.

كما ترى المدرسة الكينزية أن عرض النقود لا يجب أن يؤثر فقط على مستوى الأسعار بل لابد أن يؤثر في معدلات سعر الفائدة أيضاً، ولأن تحليل كينز في المدى القصير عكس التحليل الكلاسيكي في المدى الطويل، فإن المدرسة الكينزية ترى أن الناتج القومي الإجمالي، لا يبقى دائماً عند مستوى الاستخدام الكامل، حيث حاول كينز وضع نموذج لتقدير الناتج القومي الإجمالي، وذلك لغرض توضيح كيفية حدوث التوازن في النشاط الاقتصادي. كما يرى كينز أن التقلبات في معدل سعر الفائدة لا توازن الادخار مع الاستثمار المرغوبين، وأن معدل سعر الفائدة يتقرر في سوق النقد، وهي المسؤولة عن توازن عرض النقود مع الطلب وليس الادخار مع الاستثمار، بالإضافة إلى أن الأسعار مرنة ويمكن أن لانخفض نتيجة لتكدس الإنتاج، زيادة أن الأجور مقاومة للانخفاض².

ويرى كينز أن الطلب على النقود يعود لثلاث أعراض وهي :

- دافع المعاملات : يقصد بدافع المعاملات أن الأفراد يطلبون نقوداً من أجل إتمام معاملات التبادل التي تعتمد على الدخل، وهو يمثل الأفراد أو مؤسسات إلى الاحتفاظ بالأرصدة النقدية لسد حاجة التبادل الجارية للأفراد والمؤسسات، أي أنه اعتبر أن النقود وسيلة للتبادل وتسوية المبادلات، ويعتبر هذا الدافع المحفز الأساسي للمتعاملين الاقتصاديين الذي يجعلهم يحتفظون بأرصدة نقدية سائلة³.

- الطلب على النقود لغرض الاحتياط: يقصد بدافع الاحتياط (الحيطة) الدافع أو الذي يلزم الأفراد والمشروعات على الطلب على النقود والاحتفاظ بها لغرض مواجهة ما قد يحصل من ظروف طارئة وهذا ما يسمى بدافع الحيطة

¹ مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، مصر، 1982، ص 492.

² محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الإثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 98.

³ هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسلان، مرجع سابق، ص 241.

والحذر، لما قد يحدث بصورة مفاجئة من إنفاق لم يكن متوقع في المستقبل بسبب مرض أو بطالة وأي طارئ آخر بالإضافة إلى الاستفادة من الفرص غير متوقعة مثل عقد لصفقة مربحة، أو انخفاض أسعار بعض السلع¹.

والطلب على النقود بدافع الاحتياط يتوقف على درجة عدم اليقين السائد في فترة أزمات السياسة والاقتصادية والذي يؤدي إلى زيادة الطلب على النقد لغرض الاحتياط²، زيادة إلى ظروف قطاع العمال ودرجة نمو وتنظيم رأس الطلب على النقود بغرض الاحتياط هو عبارة عن دالة لمتغير الدخل وذلك باعتبار أن الظروف والعوامل المذكورة سابقا لا يتغير في الجمل القصير³.

-دافع المضاربة: ويقصد به أن الفرد يفاضل بين العوائد والتكاليف المرتبطة نظير توظيف ثروته، وقد أوضح كينز أن بإمكان الفرد أن يحتفظ بثروته على شكل نقود أو على شكل سندات للاستفادة من الفروق في الأسعار لتفادي الخسارة وتحقيق الربح، وذلك جراء ما يحدث من تطورات في الحياة الاقتصادية وخاصة في سعر الفائدة⁴.

كما العلاقة بين الأسعار السائدة في السوق و كمية النقود التي يريد المضاربين الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية عاطلة، حيث ارتفاع سعر الفائدة يقابلها انخفاض في حجم الأرصدة النقدية التي احتفظ بها بدافع المضاربة، وذلك بسبب استثمار الأفراد أو المشروعات لكل الموال التي يجوزهم من أجل شراء السندات ونتيجة لذلك فإن الطلب على النقود بغرض المضاربة يكون عديم المرونة إلى أن يرتفع حجم الأرصدة للمضاربين، وعندما تنخفض رغبة المضاربة في الاستثمار أي تفضيلهم للاحتفاظ بنقود عاطلة يكون سعر الفائدة منخفض، ومن جراء انخفاض أسعار الفائدة ينخفض عائد السندات، في هذه الحالة يكون الطلب على النقود مرن بالنسبة لسعر الفائدة والتي تسمى عند كينز بمصيدة السيولة⁵.

ويقصد كينز بمصيدة السيولة، أن الأفراد لا يرغبون في الاحتفاظ بالسندات لانخفاض أسعارها بسبب توقعات الأفراد لأن معدل الفائدة سيرتفع إلى معدلات اعتيادية في المستقبل القريب، ومنه يزداد الطلب على السيولة الجاهزة (الاكتناز)، لذلك يعتبر كينز أن السياسة النقدية غير فعالة لأنها لم تغير من معدلات الفائدة، وعليه تكون السياسة النقدية أقل فعالية في تغيير معدلات سعر الفائدة وفي تغيير الناتج القومي، إذا كانت دالة تفضيل السيولة أكثر استواء أو استقامة⁶.

¹ أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 178.

² وحيد مهدي عامر، السياسات النقدية والمالية والاستقرار النقدي، الدار الجامعية، مصر، 2010، ص 85.

³ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات النقدية والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 52.

⁴ أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 179.

⁵ وحيد مهدي عامر، مرجع سابق، ص 84.

⁶ محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص 103-104.

- نقد النظرية الكينزية: وجهت للنظرية الكينزية مجموعة من الانتقادات أهمها¹:

- يقوم التحليل الكينزي على أن سعر الفائدة يتحدد بعامل واحد فقط ويتمثل في الطلب على النقود بدافع السيولة النقدية، وأهمل عوامل لها أهمية وعلى سبيل المثال الدخل .
- أهمل كينز التغيرات في مستوى الدخل والتي بدورها تؤثر على سعر الفائدة، حيث يرى أنها تتحدد بتقاطع منحني الطلب على النقود والعرض النقدي، لدوافع السيولة النقدية التي تراها النظرية الكينزية وهي دافع المعاملات، دافع الاحتياط ودافع المضاربة .
- النظرية الكينزية أوضحت العوامل التي تؤثر في سعر الفائدة في المد القصير، وأهملت العوامل المحددة لها في الأجل الطويل، وهذا يعني أنها اهتمت بالعلاقة بين الاستهلاك والدخل دون أخذ عامل الزمن بعين الاعتبار وهذا إهمال لعوامل عديدة كالتقدم التكنولوجي .
- بنى كينز تحليله على حالة الكساد الاقتصادي التضخمي أي ارتفاع الأسعار والبطالة معا أو بالأحرى لم يؤمن بوجود تلك حالة والتي يصل إليها الاقتصاد فقط في حال عدم تأثير زيادة عرض النقد على التأثير على سعر الفائدة وبالتالي لن يتغير الاستثمار ولن يعمل المضاعف.
- اقتصر كينز على أن الموجودات هي نقد وسندات وأهمل الموجودات الأخرى وتأثيرها وافترض أن الأفراد سيحتفظون بأحدهما وليس المزيج من الاثنين معا.

الفرع الثالث : السياسة النقدية في النظرية النقدية المعاصرة

فشل رواد المدرسة الكينزية في تقديم الحلول اللازمة للمشاكل الجديدة وتعرضهم للعديد من الانتقادات ظهرت النظرية النقدية المعاصرة ومن روادها ملتون فريدمان حيث قام بإعادة صياغة النظرية الكمية في الطلب على النقود.

وأسس ميلتون فريدمان (أستاذ اقتصاد في جامعة شيكاغو) مدرسة نقدية تتبنى الفكر النقدي المعاصر، إذ قام بإعادة صياغة النظرية الكمية للعملة عام 1956².

حيث يرى أصحاب هذه النظرية أن كمية النقود والتي تتمثل في النقود القانونية ونقود الودائع، مفادها أن التغيرات النقدية تؤثر مستوى الأسعار وعلى الدخل القومي، حيث قام النقديون بإدخال تغيرات أساسية على نظرية كمية النقود من أهمها³:

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العلقوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار البيزوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 114-115.

² أحمد هني، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص 133.

³ محمد سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار بقاء للنشر والتوزيع، الجزائر، 2003، ص 71-72.

- إعطاء أهمية كبرى للسياسة النقدية والائتمانية في مجال إدارة ومراقبة النشاط الاقتصادي، كما ركزوا على مدى أهمية دور النقود في الاقتصاد .
- التأكيد على العلاقة السببية وليست التناسبية بين التغيرات في كمية النقود ومستوى الأسعار .
- معارضة القرض المتعلق بثبات حجم الإنتاج في معادلة التبادل .
- إمكانية تغيير سرعة تداول النقود .
- إن التداول النقدي بالنسبة للنقديين يتحدد بكمية النقود المصدرة كما أن الطلب على النقود يتمتع بدرجة كبيرة من الثبات وذلك عكس العرض النقدي الذي يتميز بتغير مستمر بصورة ممكن أن تكون أكبر من النقود، وهذا ما يؤثر على أسعار والدخل، لذلك استند النقديون إلى معادلة التبادل (فيشر) فيما يتعلق بالطلب والعرض .

ويرى فريدمان أن العوامل المؤثرة في عرض النقود مستقلة عن التي تؤثر في الطلب على النقود ، كما أن عرض النقود من خلال تحكم السياسة النقدية هو الذي يحدد مستوى معدل الفائدة، كما يرى النقديون أن التغيير في المعروض النقدي ليس له تأثير فقط على النشاط الاقتصادي، بل نجد أن دور النقود أوسع من ذلك بكثير، حيث أن المدى القصير هو العامل الجوهري الذي يحدد النشاط الاقتصادي، فإذا رفعت السلطات النقدية من عرض النقد ستزيد السيولة وتدفع إلى زيادة إقبال الأفراد لشراء الأصول المالية وغير مالية، مما ينتج عنه زيادة الطلب الكلي، والذي يؤدي إلى زيادة في عناصر الإنتاج والتشغيل في حالة إذا كان الاقتصاد أقل من التشغيل الكامل، وأما في حالة ما إذا كان الاقتصاد يتمتع بالتشغيل الكامل فزيادة عرض النقود تدفع إلى رفع الأسعار، بالإضافة إلى أن فريدمان يرى أن تحقيق الاستقرار النقدي يتوجب عليه زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ولا تتغير وتتفق مع النمو الاقتصادي، حيث أن دور السلطات النقدية محصور في مهام رقابة كمية النقد والعمل على نموها بنسبة ثابتة متطابقة مع معدل نمو الاقتصاد، ويؤيد الأهمية لغرض النقد وليس للطلب عليه كما يراها كينز¹.

الفرع الرابع: السياسة النقدية في إطار التوقعات الرشيدة

وتسمى فرضية التوقعات العقلانية (Rational Expectation Hypothesis) ، حيث ظهرت في مطلع الستينات من القرن العشرين كخلاف للنماذج التقليدية الكينزية، فأول من صاغها الاقتصادي (Muth) وأدخلت حيز الوجود خلال السبعينات من طرف (Lucas, Walas, Barro & Sargent)، وملخص هذه الفرضية بأن الوحدات الاقتصادية وعن طريق ما تتمكن الحصول عليه من معلومات للظواهر والمتغيرات الاقتصادية النقدية والمالية باستطاعتها

¹ حازم البلاوي، دليل الفكر الاقتصادي، دار الشروق، مصر، 1995، ص18.

على بناء توقعاتها المستقبلية، وأهم هذه التوقعات هي ما يمكن أن يتوقعه الأفراد بالنسبة للأسعار في المستقبل، وكذا نتائج السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة من خلال ما حدث في الماضي لمثل هذه السياسات.

وبالنسبة إلى السياسة النقدية يرى لوكاس (Lucas) أن التغيرات النقدية عن طريق عرض النقد يدفع إلى إحداث تقلبات دورية في الاقتصاد، وينخفض نتيجة ذلك استجابة التغيرات في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي للتغيرات في السياسة النقدية، فيقلل من فاعلية هذه السياسة، خاصة عند مرور وقت كافي ويتعرف الناس على الآلية التي يتم من خلالها وضع هذه السياسة¹.

قاما Lucas, R. & Prescott, E. بتقديم تعريف أكثر دقة لفرضية التوقعات الرشيدة يقوم على أساس أن التوقعات الشخصية للوحدات الاقتصادية هي نفس التوقعات الرياضية الشرطية للنماذج الاحتمالية الحقيقية للاقتصاد و من ثم فإن القيم المتوقعة للمتغير والقيم الفعلية له لها نفس التوزيع الاحتمالي، وبمعنى آخر فإن التوزيع الاحتمالي الشخصي للمتغير (وليس الوسط الحسابي له) يتساوى تماما مع التوزيع الاحتمالي الحقيقي للمتغير وذلك اعتمادا على كافة المعلومات المتوافرة².

فنظرية التوقعات الرشيدة تفترض على أن كل منشأة اقتصادية تستهلك أو تنتج، تستثمر أو تذخر، فإنها تسير مسلك اقتصادي لغرض الوصول إلى أفضل النتائج، ومن المعلوم أن التحليل الاقتصادي الجزئي، يقوم على أساس نظريتي توازن المستهلك والمنتج، مما يعني أن فرض مدرسة التوقعات الرشيدة، يمثل الأساس الذي تقوم عليه نظريتي توازن المنتج وتوازن المستهلك، فلقد فسرت مدرسة التوقعات الرشيدة التضخم الركودي بسبب انحرافات الأسعار، سواء كان سببه التغيرات في السياسة المالية والنقدية بشكل مفاجئ، وكذلك صدمتي من العرض والطلب، أشار رواد مدرسة التوقعات الرشيدة كلا من (فريدريك هايك ومورجن شتيرن) أن هناك دور للتوقعات في تحقيق التوازن في النظام الاقتصادي، بحيث توصلنا إلى أن التضخم يقف على العلاقة بين خطتي الادخار والاستثمار في الاقتصاد المحلي، بمعنى مدى الاختلاف بين الخطتين، ففي حالة انخفاض الادخار المحقق عند الاستثمار المستهدف، فهذا يعني أن الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي، مما يدفع إلى ارتفاع الأسعار ويحدث التضخم، كما يرى أنصار هذه المدرسة على أن الأفراد في المجتمع أحيانا يحدون من فاعلية السياسات الحكومية المالية والنقدية مهما كان نوعها توسعية أو انكماشية، باعتبارهم يأخذون كافة الطرق لمواجهة أي سياسة، فعلى سبيل المثال إذا كانت أي دولة، تمر بفترة الكساد، واتبعت

¹ حيدر يونس كاظم، الفكر الحديث في السياسات الاقتصادية، ص 61-70، تطور السياسة النقدية عبر النظريات الاقتصادية، تاريخ النشر 2019/6/13، على الموقع الإلكتروني: <https://almerja.com/reading.php?idm=117615>، تاريخ الاطلاع 2021/03/22.

² عامر كمال، نظرية التوقعات الرشيدة وكفاءة أسواق المال، مجلة اقتصاد الجديد، المجلد 05، العدد 02، 2014، ص 135.

الدولة سياسة مالية ونقدية توسعية من أجل كسر حالة الكساد، فعلم الأفراد بإتباع هذه السياسة وتوقعهم بزيادة الأسعار بسبب زيادة الطلب الكلي، يلجأ الأفراد إلى المطالبة بزيادة الدخل النقدية، حيث تزيد التكاليف، وترتفع الأسعار فينخفض الطلب على العمالة مرة أخرى، مما يؤدي إلى انخفاض الدخل الحقيقية والطلب ويزيد الكساد، حيث يرى أنصار هذه النظرية على أن الحل الأمثل أزمة التضخم الكودي، هو أن توضح الحكومات السياسات والتوجهات العامة، من أجل أن يعرف الأفراد نتائج قراراتهم الاقتصادية، وأن أنصار هذه المدرسة يتفقون مع أنصار النقديين، وأن جانب العرض في أن زيادة عرض النقود، بسبب اللجوء إلى السياسة التوسعية هي السبب في التضخم، وعلى هذا الأساس لابد من إتباع سياسة نقدية مقيدة¹.

الفرع الخامس: السياسة النقدية في إطار مدرسة اقتصاديات جانب العرض

برزت هذه المدرسة في أواخر السبعينات من القرن العشرين بعدما أن تبين لأغلب روادها منهم (آرثر لافر، كريج روبرتسون، ونورمان تپور) أن أسلوب السياسات الاقتصادية التي وجهت من أجل التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية أصبحت طرق غير ناجحة سواء كان من خلال طريقة تحريك الطلب الكلي أو إجراءات السلطات النقدية المتشددة، وبالرغم من إتفاق أغلب علماء الاقتصاد على أهمية السياسة النقدية في التأثير على البطالة والمخرجات في الأجل القصير، فإن رواد هذه المدرسة أدركوا أهمية مواجهة مخاطر التضخم والبطالة ليس من خلال السياسات النقدية المتشددة أو خفض النفقات التي وصفت بالعلاج المر، حيث ينظر اقتصاديو هذه المدرسة في العرض من السلع والخدمات من أهم العناصر المحددة للنمو الاقتصادي².

تفق أنصار مدرسة اقتصاديات جانب العرض مع أنصار مدرسة النقدية حول أهمية السياسة النقدية، حيث يرون أن التضخم ظاهرة نقدية (أي زيادة في عرض النقود بما يفوق معدل النمو الاقتصادي)، وأن هناك سياسات وإجراءات نقدية يجب اللجوء إليها لمكافحة التضخم، مثل إتباع سياسة نقدية تقييدية للحد من الضغوط التضخمية، إلا أن هذا الرأي قد تراجع من جانب العديد من أنصار تلك المدرسة. حيث أشاروا إلى ضرورة إتباع سياسة نقدية توسعية محكومة بمعدل نمو ثابت، حتى لا يساهم في حدوث أي ضغوط تضخمية و خاصة بعد التطرق إلى الآثار الضارة للسياسة النقدية على أسعار الفائدة و من تم الاستثمار و العرض الكلي³.

¹ علي سعيد علي، طريقة للعمل في القطاع المصرفي، الطبعة الأولى، بيلومانيا للنشر والتوزيع، مصر، 2021، ص ص 26-27.

² نزار كاظم الخيكاكي، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية؛ الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان، 2020، ص 35.

³ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 71.

وقد أشار أنصار تلك المدرسة إلى ضرورة العودة إلى نظام قاعدة الذهب (أو إلزام البنك المركزي بزيادة عرض النقود بمعدل نمو بطيء و ثابت) و هو ما يترتب عليه وضع أسس متينة لاستقرار أسعار الصرف و تخفيض أسعار الفائدة من الضغوط التضخمية و تحجيم قدرة البنوك المركزية من التوسع في الإصدار النقدي و بالتالي إيجابيا في الحد من عجز الموازنة العامة للدولة إلى جانب المساهمة في الحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، و تتعارض وجهة النظر هذه مع النقديين الذين يرون إيجابية أسعار الصرف المعرفة و ملائمتها في دعم الاقتصاديات الرأسمالية في التكيف مع الصدمات الخارجية¹.

المطلب الرابع: قنوات السياسة النقدية

تختلف فاعلية قنوات انتقال أثر السياسة النقدية من اقتصاد لآخر وذلك حسب كفاءة النظم المالية ومدى الاعتماد على النقود في مختلف المعاملات الاقتصادية، وتتمثل قنوات السياسة النقدية في:

الفرع الأول: قناة الأسعار

تستطيع السياسة النقدية ممارسة تأثيرها على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة من خلال قناة مستوى الأسعار غير المتوقعة، ويمكن تتبع آلية عمل قناة مستوى الأسعار غير المتوقعة كإحدى آليات انتقال عندما تلجأ السلطات النقدية إلى إتباع سياسة نقدية توسعية، فيترتب على ذلك حدوث زيادة مفاجئة وغير متوقعة في المستوى العام للأسعار، فتتصرف في شكل زيادة صافي ثروات شركات قطاع الأعمال والقطاع العائلي، مما يؤدي إلى تحسن المراكز المالية لهذه المنشآت، وما يتبعه ذلك من انخفاض مشاكل الاختيار غير الملائم وهذا يؤدي بدوره إلى زيادة حجم الإقراض ومن ثم زيادة الاستثمار وفي النهاية زيادة الطلب الكلي والنتاج الكلي².

الفرع الثاني: قناة معدل الفائدة

وهي قناة تقليدية لانتقال السياسة النقدية إلى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التقليدية تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار، كما قد يصعب طلب العائلات على السلع المعمرة، والتحول إلى استثمار في العقار مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي ومنه النمو.

وتمثل قناة معدل الفائدة القناة الأساسية للنموذج الكينزي، إذ يؤدي انخفاض سعر الفائدة الاسمي نتيجة السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي في ظل فرضية جمود الأسعار في الأجل القصير،

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص72.

² أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سابق، ص111.

وتنخفض تكلفة رأس المال، ويزيد الاستثمار الإنتاجي للشركات، كما يزيد الاستثمار في العقار، والطلب الاستهلاكي للعائلات على السلع المعمرة كنتيجة لانخفاض سعر الفائدة الحقيقي¹. وعندما ترغب السلطات النقدية في إتباع سياسة نقدية انكماشية (تخفيض المعروض النقدي) مما يؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار، وينتج عنه انخفاض معدل التضخم المتوقع فترتفع معدلات الفائدة الحقيقية مما يزيد زيادة تكلفة رأس المال ويحفز الأفراد على التضحية بالاستهلاك في الوقت الحالي لزيادة الادخار ومن ثم الاستهلاك في المستقبل وانخفاض الاستثمار والطلب الكلي و ثم الناتج في الفترة الجارية² وحسب وجهة النظرية الكينزية فان ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية من خلال قناة معدل الفائدة:

السياسة النقدية التوسعية

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

السياسة النقدية انكماشية

$$M \uparrow \Rightarrow P \downarrow \Rightarrow O \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

الفرع الثالث: قنوات الائتمان

تشجع السياسة النقدية البنوك على الاقتراض بحيث تتزايد الاحتياطات غير المقرضة للبنوك، وهذا بالنظر إلى مضاعف القروض الذي سيدفعها أكثر للإقراض، بالإضافة إلى انخفاض المعدلات الذي يؤدي إلى تقليل مشاكل الخطر المعنوي والانتقاء الموجه إلى ترشيد وتحريك القرض وهذا المفهوم هو الذي قدمه (Stiglitz و weyn) والذي يشير إلى أن القروض التي توزعها البنوك قليلة والسبب يرجع إلى عدم رغبة العائلات والمؤسسات في الحصول عليها بالشروط المطبقة³. وبصفة أساسية توجد قناتان لآليات انتقال اثر السياسة النقدية من خلال أسواق الائتمان وهي قناة توفر الائتمان المصرفي و قناة الميزانية العمومية .

1. قناة توفر الائتمان المصرفي: تلعب تلعب البنوك التجارية دورا مهما في النظام المالي لأنها تستطيع التغلب على مشاكل عدم تماثل البيانات والمعلومات داخل أسواق الائتمان مما يدفع المقترضين إلى عدم اللجوء إلى أسواق الائتمان طالما توفرت لديهم القدرة على تديير الأموال اللازمة لهم من مصادر أخرى.

$$M \uparrow \Rightarrow \text{Bank Deposits} \uparrow \Rightarrow \text{Bank Loans} \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

¹ شلغوم عميروش، فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة اقتصاد الجديد، المجلد 16، العدد 01، 2017، ص 227.

² أحمد رمزي مجد عبد العال، مرجع سابق، ص 117-118.

³ أحمد أبو الفتوح، مرجع سابق، ص 116.

ويؤدي إتباع سياسة النقدية توسعية إلى زيادة حجم الاحتياطات والودائع لدى البنوك، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة القروض المصرفية المتاحة، وهذه الزيادة تتسبب في زيادة الإنفاق الاستثماري ومن ثم زيادة الإنفاق الاستهلاكي مما ينتج عنه حدوث زيادة في الطلب الكلي ومن ثمة الناتج الكلي¹.

2. قناة الميزانية العمومية : تظهر هذه القناة عند وجود مشاكل عدم تماثل البيانات والمعلومات في أسواق الائتمان وخاصة الخطر الأخلاقي، حيث أن انخفاض صافي قيمة الثروات للمنشآت سوف يؤدي إلى زيادة مشاكل غير الملائمة ، فانخفاض أسعار الفائدة نتيجة تبني السياسة النقدية التوسعية، يؤدي إلى ارتفاع الأسعار السوقية للأصول المالية والحقيقية، أي ارتفاع العوائد المتوقع الحصول عليها من أصول الوحدات الاقتصادية، وبالتالي ارتفاع صافي ثروة هذه الوحدات وانخفاض علاوة التمويل الخارجي، وهو ما ينعكس إيجاباً على قدرتها على الاقتراض، فيزيد حجم إنفاقها الاستثماري والاستهلاكي، ومن ثمة زيادة حجم الطلب الكلي وارتفاع حجم الناتج الإجمالي المحلي والتخفيف من مشاكل سوء الاختيار غير الملائم الاستثماري والاستهلاكي، ومن ثم زيادة حجم الطلب الكلي وارتفاع حجم الناتج الإجمالي المحلي والتخفيف من مشاكل سوء الاختيار غير الملائم .

$$M \uparrow \Leftrightarrow P \uparrow \Leftrightarrow \text{Adverse Sdction} \downarrow \Leftrightarrow \text{Moral hazard} \downarrow \Leftrightarrow \text{Lending} \uparrow \Leftrightarrow I \uparrow \Leftrightarrow Y \uparrow$$

الفرع الرابع: قناة سعر الصرف

تستخدم قناة سعر الصرف للتأثير على الصادرات من جهة واستقطاب الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى إلى جانب معدلات الفائدة، وتعود أهمية سعر الصرف إلى أن تأثيره يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية، وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي²، وتأخذ قناة سعر الصرف مكانة كبيرة ضمن السياسات النقدية لعدد كبير من الدول، خاصة تلك التي تبحث عن استقرار وارتفاع سعر عملتها مما يساعد على التحكم الجيد في التضخم، وفي حالة إتباع سياسة انكماشية ينخفض عرض النقود فترتفع أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصاد الوطني منها في الخارج، ويزداد عليه استقطاب رأس المال الأجنبي ورفع الطلب على العملة المحلية، وهذا ما يزيد من قيمة العملة الوطنية مما يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المستوردة ويساهم في الحد من ارتفاع معدلات التضخم. وفي حالة إتباع سياسة توسعية فستنخفض أسعار الفائدة الحقيقية إلى انخفاض سعر الصرف العمة المحلية وبالتالي انخفاض قيمة

¹ احمد رمزي مُجد عبد العال، مرجع سابق، ص 107-108.

² عبد المجيد قدي، نفس مرجع سابق، ص 77-78.

صافي شركات قطاع الأعمال انخفاض حجم الإقراض وانخفاض الإنفاق الاستثماري وانخفاض الطلب الكلي ثم انخفاض الناتج¹.

السياسة النقدية التوسعية

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow E \uparrow \Rightarrow \text{Price of imported goods} \downarrow \Rightarrow O \downarrow$$

السياسة النقدية انكماشية

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow \text{Domestic Demand} \downarrow \Rightarrow \text{External Demand} \uparrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y \uparrow \\ \Rightarrow O \uparrow$$

الفرع الخامس: قناة أسعار الأصول

يرى النقديون أن آليات تأثير السياسة النقدية إلى اقتصاد إنما تتم من خلال الأسعار للأصول والثروة الحقيقية وذلك بخلاف الفكر الكينزي الذي يرى أن آليات انتقال تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد إنما تنحصر في سعر أصل واحد وهو أسعار السندات (معدلات الفائدة)². وتتضمن قناتي انتقال هما: قناة توبن للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

1. **قناة توبن للاستثمار:** لقد قام الاقتصادي (James Tobin) بتطوير نظريته المعروفة باسم نظرية توبن للاستثمار لتوضيح كيفية انتقال تأثير السياسة النقدية إلى اقتصاد، ولقد عرف توبن (q) على أنها خارج قسمه السوقية للشركة على تكلفة إحلال رأس المال بالإعتماد على السياسة النقدية التوسعية (M) ينخفض معدل الفائدة الحقيقي (i) وترتفع الأسعار السوقية للأصول المالية (P_e) ومن ثم ترتفع العوائد المتوقعة الحصول عليها من استثمارها وبالتالي ارتفاع معامل توبن (q) وزيادة الإنفاق الاستثماري (I) وارتفاع الناتج (Y).

$$M \uparrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow P \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

2. **قناة أثر الثروة على الاستهلاك:** يوضح كينز الدور الذي يمكن أن تلعبه السياسة النقدية في النشاط النقدي، من خلال نظريته عن تأثير زيادة الثروة على الاستهلاك حيث تقوم هذه القناة بنقل أثر السياسة النقدية للاقتصاد بالتأثير على الاستهلاك من خلال التأثير على مستوى الدخل الدائم للفرد، ويشمل هذا الدخل رأس المال الحقيقي إلى جانب الثروة المالية، التي تمثل الأسهم أكبر مكوناتها ونوضح مسار انتقال السياسة النقدية في التأثير على التضخم من منظور أثر التغيرات في أسعار الأصول من خلال العلاقة قناة

¹ أحمد رمزي مُجّد عبد العال، مرجع سابق، ص 117-118.

² نفسه، ص 112.

التوقعات¹. حيث يسهم ارتفاع أسعار الأسهم e_p من قيمة الثروة w ، مما يصفر على زيادة مستويات الاستهلاك C والطلب الكلي وتم ترتفع الأسعار .

وتمثل التوقعات الخاصة بالمتغيرات الكلية وتوجهات سياسة البنك المركزي أهمية بالغة في نجاح الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية في تحقيق الأهداف المرجوة منها، في هذا الصدد تتضمن إعداد ونشر مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الاقتصادية الكلية التي يمكن أن تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على المستوى العام للأسعار، وعلى النمو الاقتصادي، كما أن عدم اعتماد السلطات النقدية على الوسائل الضمنية غير المعلنة إضافة إلى تحديد الواضح لمواعيد الاجتماعات الدورية وتوقيت نشر التقارير عن نتائج هذه الاجتماعات يساهم في شكل كبير في تحقيق أهداف السياسة النقدية². ويتوقف نجاح هذه القناة في نقل آثار السياسة النقدية لاقتصاد الحقيقي، بالقدر والمدى الزمني المناسبين على مدى دقة البيانات الصادرة عن البنك المركزي، حيث أنه إذا حظيت التقارير الناتجة عن اجتماعات السلطات النقدية بقدر كبير من الدقة فإن ذلك يعد أمراً هاماً في نجاح استخدام قناة التوقعات لضمان نقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد، وتعزيز قدرتها على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار بما ينعكس إيجابياً في تحقيق النمو الاقتصادي³.

$$M \uparrow \Leftrightarrow i \uparrow \Leftrightarrow P \uparrow \Leftrightarrow q \uparrow \Leftrightarrow I \uparrow \Leftrightarrow Y \uparrow$$

المطلب الخامس: فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة والنامية

يقصد بفعالية السياسة النقدية مدى قدرتها في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق أهداف السياسة النقدية المسطرة من قبل السياسة الاقتصادية دون الخروج عن مجال تحقيق معدلات نمو اقتصادية للقطاعات الإنتاجية وتحقيق الاستقرار في قيمة العملة الوطنية، بالإضافة إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية⁴. وترتكز فعاليتها في مدى إمكانية استخدام أدواتها الكفيلة بتحقيق الغرض المسطرة لمعالجة الأوضاع الاقتصادية غير المرغوب فيها، إضافة بتحقيق التنسيق بين الأدوات السياسية النقدية والسياسة المالية لتفادي آثار عدم التنسيق الناتجة جراء تطبيق هاتين السياسيتين.

¹ الطاهر عبد الله، علي الخليل موفق، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، مركز يزيد للنشر، الأردن، 2014، ص 344.

² Gordon H. Sellon., Expectations and monetary policy transmission mechanism , Federal Reserve of Bank of Kansas city, Economic Review, fourth quarter, 2004.

³ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سابق، ص 23.

⁴ ناصم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف والنظرية النقدية، دار مهرا للنشر والتوزيع، الأردن، 1999، ص 435.

وهناك عدة الشروط لا بد من توفيرها لتكون السياسة النقدية في أي دولة فعالة، وعلى مدى توفر هذه الشروط تتحدد أهمية السياسة النقدية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي¹. ولا ترتبط فعالية السياسة النقدية بكيفية استخدام أدوات هذه السياسة وإنما ترتبط بمدى إمكانية استخدام هذه الأدوات وتحقيق النتائج العلمية المتوقعة من استخدامها لهذا، فإن أهمية السياسة النقدية².

الفرع الأول: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية:

نجد أن بعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة مثل سياسة السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم أن آثارها تكاد تكون غير موجودة في الدول النامية، وأن آثار السياسة النقدية تظهر فقط في حالة تطبيق نسبة الاحتياطي القانوني أو الاعتماد على أدوات السياسة النقدية المباشرة والمساعدة وهذا ما يجعل السياسة النقدية قليلة الفعالية في هذه الاقتصاديات مقارنة بالدول المتقدمة³، ويمكن ذكر الأسباب التي تحد من فعالية السياسة النقدية على النحو الآتي:

- إن الدول النامية في عمومها ذات نسب نقدية منخفضة، أي أن نسبة عرض النقد إلى الدخل الوطنية منخفضة مقارنة بتلك النسبة السائدة في الدول المتقدمة⁴.
- اعتماد البرامج التنموية من قبل البنوك الدول النامية وما ينتج عنه من الآثار التضخمية لأنها تعتمد على وسائل تضخمية في التمويل التنموية كالإصدار النقدي بدون غطاء .
- توجه المصارف التجارية أساسا نحو منح الائتمان القصير الأجل لتلبية حاجات التجار خاصة المستوردين والمصدرين منهم ، ومن ثم اتجهت سياساتها الائتمانية إلى تفضيل المعاملات التجارية المتميزة بالسرعة، مما يضمن لهذه البنوك السيولة وتحقيق الأرباح وذلك على حساب القطاعات الإنتاجية، الزراعية والصناعية ذات الطبيعة الاستثمارية الطويلة الأجل ، وهو ما انعكس على قلة المصارف المتخصصة في تمويل القطاعات الإنتاجية⁵.
- التدخل الحكومي في القطاع النقدي والمصرفي من خلال فرض القيود على الملكية الأجنبية، وكذا التدخل المباشر في قرارات البنوك المتعلقة بالإقراض، مما يؤثر على ميزانيات البنوك وكذلك تدخل الدولة في شؤون البنك

¹ مصطفى جاب الله، السياسة الاقتصادية الكلية ما بين تحقيق النمو و استهداف التضخم، الطبعة الأولى، الابتكار للنشر والتوزيع، 2018، ص155.

² ناضم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص471.

³ عبدات عبد الوهاب، فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، الجزائر ، المجلد 12، العدد 01، 2015، ص18.

⁴ معزي قويدر، داماد نوال، فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد 01، 2010، ص48.

⁵ بقبق ليلي أسهمان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر وموقعها الداخلية -دراسة القياسية-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود، مالية وبنوك، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014-2015، ص54.

المركزي مما يحد من استقلاليتها ويجعل منه أداة حكومية لتمويل العجز الموازي، وهو ما يؤثر سلباً على فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي¹.

الفرع الثاني: فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة

تتميز السياسات النقدية في الدول الرأسمالية المتطورة بتطبيق أدوات الرقابة المباشرة وغير المباشرة والمساعدة للتأثير على طلب الائتمان ومنحه، ومن العوامل التي تساعد السياسة النقدية في تأدية دورها الفعال وبالتالي تأثيرها على النشاط الاقتصادي نجد:

- العمل المشترك والتعاون الوثيق بين مختلف المؤسسات المالية والمصرفية وفي مقدمتها الثقة الموجودة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، فهذا التعاون والثقة يعبران عن تجاوز البنوك التجارية مع قرارات السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي لبلوغ الأهداف المنشودة².

- تطور انتظام السوق النقدية فمثل هذه السوق تساعد كثير في التعامل بالأوراق التجارية قصيرة الأجل القابلة للخصم، وبالتالي تزيد من فعالية معدل الخصم في التأثير على طلب القروض بواسطة تكلفة خصم الأوراق التجارية، بحيث كلما كانت هذه التكلفة كبيرة فهذا يؤدي إلى عدم إقبال ممن يتعاملون بالأوراق التجارية، على طلب القروض، لأن معدل الخصم مرتفع ويكون العكس في حالة كون تكلفة الخصم قليلة أي انخفاض معدل الخصم.

- تمثل النقود المصرفية النسبة الأكبر والأهم من كمية النقود المتداولة في هذه الدول، حيث أن تغير نسبة الاحتياطي والسيولة يكون لها دور فعال في التأثير على عرض النقود، بمعنى أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية في هذه الدول مدعمة بالأدوات الأخرى للسياسة النقدية وهي الأدوات الخاصة (النوعية)، بحيث يكون للسياسة النقدية لها الدور الفعال في التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادي في الاقتصاديات الرأسمالية³.

¹ بقيق ليلي أسهمان، مرجع سابق، ص 55.

² معيزي قويدر، داماد نوال، مرجع سابق، ص 44.

³ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سابق، ص 32-33.

المبحث الثاني: إطار النظري للتضخم

إن كلمة التضخم التي نسمعها الآن في كل مكان لم تكن معروفة قبل الحرب الماضية إلا في بعض كتب الاقتصاد، ولم يتفق بعد خبراء علم النقود على تعريف التضخم، فبعضهم وصفه بأنه الكثرة في النقود، وهذا تعريف بدائي، وبعضهم ارتقى به قليلاً فقال: إن الكثرة في النقود والأثمان، وقال بعض الكتّاب المعاصرين: إنه عبارة عن زيادة المقدرة الشرائية عند الجماعة، وهذا قريب جداً للحقيقة، لأن مجرد كثرة النقود أو كثرة النقود والائتمان معاً¹.

المطلب الأول: مفهوم التضخم و أنواعه

فكلمة التضخم تعني معان كثيرة عند الاقتصاديين بحيث كل منهم يبني مفهومه لهذه الكلمة، ويحدد المعنى المقصود منها بناء على أسس وضوابط اقتصادية اقتنع بها فكلمة التضخم في الفترة ما بين الحربين العلميتين الأولى والثانية في كثير من الدول وكثير من الاقتصاديين هو "إصدار النقود الاعتبارية بصفة مطلقة دون النظر إلى عوامل أخرى (كوجود تغطية لهذه النقود الصادرة)"².

الفرع الأول : مفهوم التضخم

و يرى (Flemming) التضخم "هو ذلك المعدل المتغير للمستوى العام للأسعار لاقتصاد ما، أي هو التغير المناسب في المستوى العام للأسعار في كل وحدة زمنية"³.

ويقول (Ball) "إن مسألة تعريف التضخم قد تتعقد بسبب عدم الوضوح في جوهر المصطلح نفسه، إذ قد تساعد في بعض الأحيان في تأثير مستويات الدخل النقد بإضافة إلى مستويات الأسعار، وتختلف مفاهيم التضخم لصعوبة تحديد الوضع الاقتصادي السائد، ففي الوضع الانكماشى ينخفض الدخل النقدي ويرتفع حجم البطالة ومع ذلك فإن الأسعار تبقى ثابتة، إن هذه الحالة الانكماشية ليست حالة عكسية للتضخم لأن الحالة التضخمية هي التي يرتفع فيها الدخل النقدي"⁴.

يعرف (Crowther) التضخم "بأنه الحالة التي يكون فيها قيمة النقود، أي الأسعار ترتفع وعليه فإن التضخم هو الحالة التي تكون فيها الأسعار ترتفع بسرعة ملموسة"⁵.

¹ زكريا مهران، التاريخ يفسر التضخم والتقلص، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، مصر، 2012، ص9.

² غازي حسين عنابة، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2006، ص9.

³ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص182.

⁴ نفسه، ص182.

⁵ نفسه، ص183.

ويرى (Jahanson) بأنه "الارتفاع المتزايد والمستمر في المستوى العام للأسعار"¹.

أما كينز فيرى التضخم هو "زيادة القدرة الشرائية التي لا يقابلها زيادة في حجم الإنتاج أو هو زيادة الطلب الحقيقي في جو استخدام كامل"²، ويشير كينز في التعريف الذي أورده إلى سبب التضخم، حيث تذهب أي زيادة في الطلب الكلي إلى الزيادة في الأسعار لأن عناصر الإنتاج في الظروف التشغيل الكامل وبالتالي فإن الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري في المجتمع لن يترجم إلى الزيادة في الإنتاج بل سيترجم إلى زيادة في الأسعار.

ويعرف (Friedman) التضخم "على أنه الزيادة المفرطة في إصدار النقد، فالتضخم هو ظاهرة نقدية دائماً وأبداً".

أما (Emele James) للتضخم "بأنه حركة صعودية تتصف بالاستمرار الدائم، الناتج عن فائض الطلب الزائد عن العرض"³، أما فهذا التعريف يخصص أن التضخم ظاهرة ديناميكية، فهو حركة يمكن الوقوف عليها من خلال فترة تكون طويلة وحركة أسعار تتمثل في ارتفاعها، أما النقود فهي تلعب دوراً مسبباً فقط وحركة تتصف بالاستمرار الذاتي أو الدائم، وهي حركة غير قابلة للرجوع فيها لأن لديه طبيعة تراكمية وغير وقتية وهو يمتد وينتشر في كافة القطاعات الاقتصادية⁴.

فالتضخم هو "الارتفاع في المستوى العام للأسعار يحدث بسبب زيادة كمية النقود، ويمكن أن تزداد كمية النقود لأسباب تتعلق بزيادة المعروض النقدي مثل التوسع الإصدار النقدي لأوراق البنكنوت أو التوسع في الائتمان أو النقود المصرفية من قبل البنوك التجارية، أو لأسباب تتعلق بانخفاض الطلب على النقود وزيادة الإنفاق النقدي"⁵.

تضخم هو "حالة من الاختلال في الاقتصاد القومي تتسم بوجود ميل راسخ عند المستوى العام للأسعار للارتفاع على مدار الزمن"⁶.

وتسمى الزيادة في المستوى الدخل النقدي بالنسبة للعرض الجاري مع السلع (Inflation) وتسمى العملية العكسية لانكماش (Deflation)، وهي عبارة عن انخفاض مستوى الدخل النقدية بالنسبة لعرض السلع والخدمات، ويستخدم اصطلاح التضخم للدلالة على الوضع الذي يؤدي إليه زيادة الطلب النقدي إلى ارتفاع الأسعار

¹ رجاء الربيعي، مرجع سابق، ص 11.

² غازي حسن عناية، مرجع سابق، ص 20.

³ مصطفى سلمان وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، الأردن، 2000، ص 225.

⁴ مجدي عبد الفتاح سليمان، علاج التضخم و الركود الاقتصادي في الإسلام، دار غريب، القاهرة، 2002، ص 37.

⁵ السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر للنشر والتوزيع عمان، الأردن، 2009، ص 207.

⁶ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 320-321.

بمعدل سريع، بينما يستخدم اصطلاح الانكماش للدلالة على الوضع الذي ينخفض فيه المستوى العام للأسعار بسبب انخفاض الطلب النقدي عن العرض الجاري للسلع والخدمات¹.

كما سبق يمكن تعريف التضخم على أنه زيادة في كمية النقود دون أن تقابلها زيادة مماثلة لكمية السلع والخدمات المنتجة مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه السلع والخدمات وبالتالي تدهور في القوة الشرائية.

الفرع الثاني: أنواع التضخم

لقد تعددت أشكال وأوجه ظاهرة التضخم مما أدى إلى تصنيفها إلى ما يلي:

1. **التضخم المكبوت:** يشير هذا التضخم المستمر غير واضح، نظرا لتدخل السلطات الحكومية في توجيه سير حركة الأثمان، من خلال إصدار التشريعات والضوابط الإدارية مما يحد من حرية العوامل الاقتصادية في العمل بحرية تامة، وتهدف الدولة من خلال ذلك إلى الحد من الارتفاعات المستمرة في مستويات الأسعار إلا أن ذلك لا يعني القضاء على الظاهرة التضخمية وإنما محاولة التخفيف من حدتها، حيث عدم تدخل الدولة بأجهزتها المختصة في تحديد مستويات الأسعار سوف ينعكس في حدوث ارتفاعات متوالية وتصاعدية في المستوى العام للأسعار وبما يزيد من حدة الضغوط التضخمية في الاقتصاد².
2. **التضخم المكشوف:** انطلاق الأسعار نحو الارتفاع دون أي تدخل من قبل السلطات الحكومية للحد منه أو التأثير فيه، والي جانب إحجام الدولة موقفها السلبي فقط تتدخل عوامل أخرى في رفع المستويات العامة في الأسعار، ومنها الظروف السائدة في بعض القطاعات الاقتصادية، وكذا العوامل النفسية للأفراد والمشتريين... الخ، الشيء الذي يسمح لقوى التضخمية من ممارسة ضغوطها نتيجة إما لزيادة الطلب السلع والخدمات أو بزيادة تكاليف حجم الإنتاج أو بزيادة الكتلة النقدية... الخ³.
3. **التضخم في ظل قاعدة الذهب:** وهذا نوع من التضخم عندما يحدث تدفق في الذهب إلى الداخل وبالتالي يحدث توسعا في الائتمان⁴، بحيث أن تدفق الذهب على بلد ما باستمرار (نتيجة الفائض في ميزان المعاملات الجارية في ميزان المدفوعات) لا بد أن يؤدي إلى حدوث حركة تضخمية تترتب على زيادة كمية النقود المتداولة زيادة كبيرة، فترتفع الأسعار المحلية لتصبح أعلى من الأسعار العالمية، ولكن هذا النوع من التضخم يكون معتدلا ويمكن مراقبته، هذا نوع من التضخم انتهى بانتهاك قاعدة الذهب⁵.

¹ عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم، 2005، ص 62-63.

² عبد الصمد سعودي، مرجع سابق، ص 226.

³ عبد الحلیم كراجه والآخرين، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 138.

⁴ رشاد العصار، رياض الحبلبي، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 164.

⁵ بسام حجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الثانية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2006، ص 271-272.

4. **التضخم الزاحف:** ويطلق هذا الوصف على التضخم إذا كان الارتفاع في الأسعار بطيئاً وفي حدود 2% سنوياً، وينتج عن زيادة حاجات ومتطلبات السكان بسبب الزيادة في حجم السكان، فتضطر الدول إلى تمويل جانب من الإنفاق الاستثماري لتلبية حاجاتها عن طريق الإصدار نقود بلا غطاء، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وهو يختلف في فترات المناسبات والأعياد والسياحة عن فترات الاعتيادية الأخرى التي ينخفض فيها الاستهلاك¹.

5. **التضخم الجامح (المفرط):** يعتبر هذا النوع من التضخم من أخطر الأنواع على الاقتصاد القومي على الإطلاق بحيث ترتفع الأسعار بصورة خيالية وباستمرار بالقدر الذي ترتب آثاراً يصعب على السلطات النقدية الحد منها ومعالجتها، وتأخذ الزيادات في الأسعار اتجاهات تصاعدية كبيرة تؤدي إلى تدهور حاد وتام في بعض الأحيان في قيمة العملة الوطنية بحيث تفقد وظيفتها مخزناً للقيمة مما يدفع بالإفراد إلى التخلي عما بحوزتهم من نقود بسبب تسارع انخفاض القوة الشرائية²، وهنا لا يكون أمام السلطات الحكومية إلا استبدالها بعملة جديدة، وهو ما حدث في العديد من الدول في أعقاب الحربين العالميتين كألمانيا، روسيا، رومانيا والصين واليونان ويعد التضخم الحاصل في ألمانيا الأشهر على الإطلاق إذ ارتفع مستوى الأسعار ألف بليون مرة³.

6. **التضخم المستورد:** ينتج هذا نوع من التضخم نتيجة التبادل التجاري ما بين الدول فعندما يكون اقتصاد الدولة يعتمد بشكل كبير على السلع والخدمات المستوردة فإنه يكون عرضة للإصابة بالتضخم المستورد، وتزيد مشكلة التضخم المستورد خطورة في الدولة التي تعاني من درجة انكشاف اقتصادي كبير في اقتصادها⁴، ويرى الاقتصاديون من عوامل حدوث التضخم المستورد هو تأثير العوامل الخارجية على المستوى العام للأسعار داخل اقتصاد ما، كالتحليل النهائي عن فائض في الطلب الكلي أو العرض الكلي أو ارتفاع التكلفة المدخلات القادمة من الشركاء الأجانب بمعنى انتقال التضخم من بلد المصدر إلى البلد المستقبل⁵. ومن بين قنوات التضخم المستورد (في البلدان النفطية) هي⁶:

- ارتفاع الميل المتوسط للاستيراد

¹ إياد عبد الفتاح النصور، سياسيات الاقتصاد الكلي، دار الصفاء، للطباعة والنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014، ص 196

² ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 305-306.

³ فليح حسن خلف، الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 314-315.

⁴ تومي، صالح، سليمة لفضل، أثر عرض النقود والتضخم المستورد على التضخم المحلي: حالة الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، العدد 22، 2020، ص 2.

⁵ علي عبد السلام الجروشي والآخرين، تحليل ظاهرة التضخم المستورد ومؤشراته في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (1970-2013)، مجلة البحوث الأكاديمية (العلوم الانسانية)، العدد 19، 2021، ص 260.

⁶ وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد الأسباب والحلول - وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2010، ص 77-78.

- أي أن نسبة الواردات إلى إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية، إن ارتفاع هذا الميل يوحى بالتبعية الاقتصادية والاعتماد على الخارج لتأمين مختلف السلع لذلك ارتفاع هذه السلع ينعكس بشكل كبير على الاقتصاد القومي.

- طبيعة التركيب الهيكلي للواردات أي أن نوعية الواردات التي تؤثر موضوع التضخم فمثلا الدول التي تستورد السلع الغذائية والاستهلاكية والسلع التجهيز والآلات والسلع الوسيطة كل هذا يجعلها عرضة أكثر من غيرها للتضخم المستورد.

- النمط المفرط في الواردات أي أن زيادة في كمية الواردات، فمع ارتفاع الأسعار العالمية للواردات، دخل إلى العرض الكلي سلع مرتفعة الثمن، الأمر الذي شكل بدوره تضخما مستوردا.

7. **التضخم الركودي:** يتميز هذا التضخم بارتفاع البطالة مسحوب بارتفاع في الأسعار، كما يحدث هذا التضخم في فترات الركود الاقتصادي، حيث ينخفض مستوى الطلب الكلي عن المستوى الطبيعي بشكل واضح وملحوس فيه ينخفض مستوى التشغيل وتزداد البطالة وفي ظل وجود مؤسسات محتكرة، لا يوجد هناك ما يشير إلى تخفيض أسعار بيعها بسبب الحالة الاقتصادية السائدة، وهو ما يعني ارتفاع كلاً من الأسعار ومعدلات البطالة بسبب قيام المؤسسات المحتكرة بتصريح العمال مع رفع الأسعار¹. ومصطلح التضخم الركودي كان قد استخدم للمرة الأولى في المملكة المتحدة حيث لم تؤد السياسة المقيدة للطلب، التي وضعت حيز التطبيق خلال الفترة 1965-1970 تحت ضغط عجز ميزان المدفوعات، إلى ضبط تسارع معدلات التضخم².

8. **التضخم البطيء:** هذا التضخم البطيء قد يكون ثابتاً أو متقلبا، ويعتبر التضخم بطيئا إذا كان معدله يتراوح ما بين 3% و 5%، ويرى العديد من الاقتصاديين أن هذا المعدل بحده الأدنى (أي بحدود 3%) هو جيد لأنه يشكل حافزاً للمنتجين من أجل زيادة إنتاجهم، ويعتبر التضخم البطيء الثابت أقل خطر من التضخم البطيء المتقلب قد يتحول إلى تضخم زاحف أو جامح أحيانا³.

9. **التضخم المعتدل:** هو تضخم سنوي تدريجي وبطيء ذو خانة واحدة لا يحدث ارتفاعات متفارقة في الأسعار وإنما ترتفع الأسعار بمعدل بسيط ولكن بشكل دائم وثابت خلال فترة طويلة نسبيا بحيث لا تفقد النقود الثقة بها، وبالتالي يستعد الأفراد بالاحتفاظ بالنقود لأن قيمتها ستبقى بعد حين مستقرة⁴.

10. **التضخم الناشئ عن ممارسة الحصار الاقتصادي تجاه دول أخرى:** وينشأ هذا النوع من التضخم من قبل قوى خارجية فينعدم الاستيراد والتصدير في حالة الحصار الكلي مثل ما حصل للعراق وكوبا من قبل الولايات

¹مرابط ساعد، التوقع بمعدل التضخم الأساسي في الجزائر، أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه في علوم الاقتصادية، جامعة سطيف، الجزائر، 2017-2018، ص10.

²وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية قضايا نقدية ومالية، الطبعة الأولى دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2000، ص448.

³وسام ملاك، مرجع سابق، ص446.

⁴هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، مرجع سابق، ص27.

المتحدة الأمريكية مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم وبالتالي انخفاض قيمة العملة الوطنية وارتفاع الأسعار بمعدلات غير معقولة¹.

المطلب الثاني: قياس التضخم

لقياس المستوى العام للأسعار نحتاج إلى مؤشرا يجمع أسعار السلع الفردية ويعكس حركتها العامة، لأن الاعتقاد هنا تغير القوة الشرائية للنقود قد انخفضت، وأن هذا التغير قد انتشر في كل أرجاء السوق وأن السلع الكافة سوف تتأثر بالمدى نفسه ومن هنا جاء استخدام مصطلح المستوى العام للأسعار². وتعتمد عملية القياس التضخم في أي اقتصاد على محورين أساسيين يتمثل المحور الأول: قياس التغيرات التي تحدث في مستويات الأسعار أي أنه يركز على درجة ارتفاع الأسعار، بينما يتمثل المحور الثاني: تطبيق بعض المعايير لتحديد مصدر التضخم أي أنه يركز على تحديد مصدر ارتفاع الأسعار، أي تحديد أسباب ارتفاع مستويات الأسعار في الاقتصاد³.

الفرع الأول: معيار الاستقرار النقدي أو الضغط التضخمي

وينطلق هذا المعيار من النظرية الكمية النيوكلاسيكية التي تدخل في اعتبارها إمكانية تغير كل من الدخل أو الناتج الوطني وأيضا إمكانية تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها⁴، أي أن هناك اختلال بين الإنفاق النقدي والتدفق الحقيقي للسلع والخدمات حيث أن الزيادة في كمية النقود التي لا تقابلها زيادة في الناتج المحلي الخام الحقيقي تكون مناخا ملائما على ظهور التضخم⁵، وتبعاً لمذلول هذه النظرية فإن الاستقرار النقدي يتحقق عندما يتعادل معدل التغير في كمية النقود $\left(\frac{\Delta M}{M}\right)$ مع التغير في إجمالي الناتج القومي $\left(\frac{\Delta Y}{Y}\right)$ وهنا يصبح الفرق بين المعدلين يساوي الصفر أي:

حيث أن B هو معامل الاستقرار النقدي أو الضغط التضخمي إذن في هذه الحالة B=0 وهنا يكون الاستقرار النقدي أي استقرار الأسعار. وفي حالة ما يكون معدل التغير النقدي أكبر من معدل التغير في الناتج القومي فيكون

¹ نسرين عبد الحميد نبيه، قاطرة الركود و التضخم الاقتصادي إلى أين؟ هل إلى مجاعة أم إلى توارث دولي و كلاهما نهاية واحدة، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 142.

² السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 223.

³ مرابط ساعد، مرجع سابق، ص 10-11.

⁴ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 192.

⁵ يوسف كريمة، استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة القياسية، أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه، تخصص النقود مالية والبنوك، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016-2017، ص 60.

معامل الاستقرار النقدي موجبا فهو يكشف عن وجود فائض في القوة الشرائية يفوق المتاح من السلع والخدمات المنتجة، وإذا استمر هذا الفرق في الارتفاع فإنه سوف يظهر التضخم¹.

الفرع الثاني: طريقة الأرقام القياسية

تستخدم الأرقام القياسية لقياس التغيرات التي تطرأ على القوة الشرائية للنقود والتي تستخدم في إنفاق الأفراد والمشروعات والتعرف على تطور أسعار السلع والخدمات المستهلكة من قبل العائلات ما بين فترتين زمنيتين بأسعار التجزئة وليس أسعار الجملة².

1- الرقم القياسي البسيط: هو عبارة عن حاصل قسمة مجموع أسعار السلع في سنة المقارنة على مجموع أسعار نفس السلع في سنة الأساس على افتراض سنة الأساس تساوي المئة (100)، وفق المعادلة التالية³:

$$\text{الرقم القياسي البسيط} = \frac{\sum P_n}{\sum P_0} \cdot 100$$

حيث:

$\sum P_n$: يمثل مجموع أسعار السلع في سنة المقارنة.

$\sum P_0$: يمثل مجموع أسعار السلع في سنة الأساس.

ويتم استخراج الوسط الحسابي لجميع الأسعار القياسية للسلع موضوع المقارنة، ويكون هذا الرقم الذي يستخرج بموجب هذه الطريقة هو الرقم القياسي لمستوى الأسعار العام للسلع التي يمكن بحثها، ونلاحظ من هذا بأن الرقم القياسي البسيط ليأخذ بعين الاعتبار الأهمية النسبية للسلع الاستهلاكية في ميزانية المستهلك التي بالتأكيد تؤثر على القدرة الشرائية للمستهلك، فالسلعة التي ينفق عليها المستهلك 25% من دخله كالمواد الغذائية مثلا تؤثر في القدرة الشرائية أكثر من السلع التي ينفق عليها 0% من دخله⁴.

¹ سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018، ص 219.

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 45.

³ إيمان بن زروق، التضخم قياسه وآثاره مع التطبيق على الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة باتنة -1، الجزائر، 2020-2021، ص 48.

⁴ شلوفي عمير، التضخم والنمو الاقتصادي: تقدير عتبة التضخم دراسة القياسية مقارنة لدول المغرب العربي (1980-2014)، أطروحة مقدمة نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد كمي، جامعة تلمسان، الجزائر، 2017-2018، ص 46.

2- الرقم القياسي المرجح: يستخدم هذا الرقم للتغلب على عيوب الرقم التجميعي البسيط وفي هذه الطريقة يمكننا أن نرجح بكميات فترة الأساس أو فترة المقارنة أو معدل أكثر من فترة. ولهذا نجد أنفسنا أمام عدة طرق لحساب الرقم القياسي التجميعي المرجح¹، أهمها وأكثرها شيوعاً:

2-1- الرقم لاسبير (LA SPEYRES): كلمة مرجح تشير إلى أن الرقم القياسي يأخذ الأهمية النسبية للسلعة بعين الاعتبار، وفي هذا الإطار اقترح لاسبير في عام 1864 ترجيح الرقم القياسي التجميعي للأسعار بكميات فترة الأساس، ويحسب كما يلي:

$$\text{الرقم لاسبير} = \frac{\sum P_n Q_0}{\sum P_0 Q_0} \cdot 100$$

حيث:

$\sum P_n Q_0$: تمثل قيم كميات سنة الأساس بأسعار سنة المقارنة أو مجموع النقود المنفقة في سنة المقارنة.

$\sum P_0 Q_0$: تمثل قيم كميات سنة الأساس بأسعار سنة الأساس أو مجموع النقود المنفقة في سنة الأساس

2-2- الرقم القياسي باش (PAACHE INDEX): في سنة 1874 استخدم باش رقماً قياسياً

لترجيح الأسعار ولكن بكميات فترة المقارنة، ورقم باش يعبر عن أثر تغير السعر كما لو أن الكميات في سنة المقارنة قد اشترت في سنة الأساس أي كما يلي:

$$\text{الرقم باش} = \frac{\sum P_n Q_n}{\sum P_0 Q_n} \cdot 100$$

حيث:

$\sum P_n Q_n$: تمثل قيم كميات سنة المقارنة بأسعار سنة المقارنة أو مجموع النقود المنفقة في سنة المقارنة.

$\sum P_0 Q_n$: تمثل قيم كميات سنة المقارنة بأسعار الأساس أو مجموع النقود المنفقة في سنة الأساس.

*الفرق بين الرقم القياسي لاسبير والرقم القياسي لباش²: نلاحظ بأن لاسبير يرجح بكميات الأساس بينما باش يرجح بكميات المقارنة، حيث أن لاسبير يفترض بأن نمط الاستهلاك ثابت وبالتالي فكميات الأساس المستهلكة من المواد تقريبا تتميز بالثبات، إلا أن باش يفترض أن نمط الاستهلاك عند الناس يتغير مع الزمن ولا يمكن أن يبقى ثابتاً، فسلع مهمة تصبح غير مهمة ولسلع تظهر وأخرى تختفي.

¹إيمان بن زروق، مرجع سابق، ص48.

²نفسه، ص49.

2-3- الرقم القياسي الامثل رقم فيشر (FISHER INDEX) بعد استمرار الجدل حول مدى فاعلية الرقمين السابقين حتى القرن الثاني من القرن العشرين، جاء ايرفنج فيشر واقترح رقما قياسيا جديدا، وهو عبارة عن الوسط الهندسي لكل من رقمي لاسبير وباش، أي أنه الجذر التربيعي لحاصل ضرب رقم لاسبير وباش حيث تستعمل الأرقام القياسية السابقة لإزالة أثر التضخم من كل الوحدات الاقتصادية كالإنتاج، والاستهلاك، والاستثمار¹، مثلا كما يلي:

$$\text{رقم فيشر} = \text{رقم باش} * \text{رقم لاسبير}$$

$$\text{رقم فيشر} = \sqrt{\left(\frac{\sum P_n Q_0}{\sum P_0 Q_0} \cdot 100\right) * \left(\frac{\sum P_n Q_n}{\sum P_0 Q_n} \cdot 100\right)}$$

الفرع الثالث: الرقم القياسي لأسعار الجملة

كان من قبل يدعي الرقم القياسي لأسعار الجملة²، ويعكس هذا الرقم التغير في المستوى العام للأسعار في أسواق الجملة، أي يعبر عن التغير النسبي في الأسعار خلال فترتين زمنيتين بالنسبة للمواد التي يتم التعامل فيها بالجملة وهو يتكون من عدة أرقام تقيس أسعار السلع عند مراحل إنتاجها المختلفة فهناك أرقام تقيس لكل من السلع النهائية والسلع الوسيطة والمواد الخام ومن جوانب أهمية هذا الرقم من دلالة وانعكاسه على الرقم القياسي لأسعار المستهلك³. ويعاب على هذا الرقم وجود فجوة زمنية بين وصول السلع إلى أماكن بيعها وانتقالها من أسواق الجملة⁴.

الفرع الرابع: الرقم القياسي لأسعار التجزئة

يعبر هذا الرقم عن إجمالي المستهلكين للسلع والخدمات نهائيا وبذلك فهي تعكس قيمة إجمالي المستهلك النهائي من السلع والخدمات للمجتمع خلال فترة زمنية⁵. فالتغيرات التي تطرأ على القوة الشرائية للنقود وذلك من خلال تتبع التغيرات التي تحدث في أسعار السلع و الخدمات في اقتصاد، ويتم إعداد هذا الرقم بالاعتماد على الأسعار الرسمية دون الأخذ في الاعتبار الأسعار الفعلية التي تتحدد وفقا لقوى الطلب والعرض، أو الأسعار التي يسود التعامل

¹ طلحة مجّد، قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف، النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة الممتدة 1970-2017، أطروحة مقدمة نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: الاقتصاد كمي، جامعة تلمسان، الجزائر، 2018-2019، صص 38-39.

² أحمد مجّد احمد ابوطه، التضخم النقدي أسبابه و أثره على الفرد والمجتمع في العصر الحديث دراسة تطبيقية من منتصف القرن العشرين، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2012، صص 90.

³ أحمد مجّد احمد ابوطه، مرجع سابق، صص 91.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، صص 323.

⁵ أحمد مجّد احمد ابوطه، مرجع سابق، صص 90.

بها في السوق السوداء، ويتم إعداد الرقم القياسي لأسعار التجزئة بالاعتماد على طريقة العينات التي تقوم على اختيار النمط الإنفاقي لعينة تمثل شرائح في المجتمع¹.

الفرع الخامس: الرقم القياسي الضمني

وهو يعبر عن العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي بأسعار سنة معينة والناتج المحلي الإجمالي لسنة الجارية، وهو عبارة عن حاصل قسمة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في سنة معينة على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لنفس السنة مضروباً في مئة². فكلما كان النمو في الرقم القياسي الضمني (المخفض الضمني للناتج المحلي موجبا أو سالبا واقرب إلى الصفر فإن ذلك يدل على وجود الاستقرار الاقتصادي، أما إذا ابتعد عن الصفر (الموجبة) فإن ذلك يدل على ارتفاع في المستوى العام للأسعار والعكس بالنسبة للقيمة السالبة ويمتاز هذا المعيار بدرجة أكبر فكرة التضخم المحلي³. حيث يضم هذا المؤشر أسعار جميع السلع والخدمات المتاحة في الاقتصاد سواء كانت استهلاكية أو وسيطة أو إنتاجية، كما أنه يتضمن أنواع أسعار الجملة والتجزئة على السواء⁴.

الفرع السادس: معيار الإفراط النقدي

ويستند هذا المعيار على نظرية كمية النقود المعاصرة ويعبر عن الفائض في الكتلة النقدية عن المستوى الملائم، حيث ترى نظرية كمية النقود المعاصرة أن تغير نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود هو المتغير الرئيسي الذي يسبب التغير في الأسعار⁵. ويرى فريدمان بأن الاستقرار في المستوى العام للأسعار في المدة الطويلة لا يتحقق لا بنجاح السلطات النقدية في تحديد ما اسماء "الحجم الأمثل لكمية النقود"⁶.

$$Q = \frac{M}{Y}$$

Q: متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الخام الحقيقي من كتلة النقود.

M: كمية النقود

Y: الناتج المحلي الخام بالأسعار الثابتة.

¹عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص164.

²أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص202.

³نفسه، ص202.

⁴متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص222.

⁵سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص194

⁶سليمان بوفاسة، مرجع سابق، ص220.

فإذا زاد الطلب على النقود (أو انخفضت سرعة دورتها) كما هو الشأن على المدى الطويل فإنه يجب أن يزيد نصيب الوحدة المنتجة بالقدر الذي يلغي أثر انخفاض سرعة دورانها على مستويات الأسعار. وإذا كان نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود بقدر أكبر من الحجم الأمثل فإن ذلك يعني أننا أمام قوة تضخمية سائدة، ويكن صياغة حجم الإفراط النقدي استناداً لنظرية كمية النقود المعاصرة لملائم لاستقرار الأسعار:

$$M' = QY - M$$

M' : حجم الإفراط النقدي.

Q : متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الخام الحقيقي من كمية النقود المتداولة السائدة في سنة الأساس عند مستوى معين من الأسعار.

Y : جم الناتج المحلي الخام الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة.

M : كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة.

الفرع السابع: معيار فائض الطلب الكلي

يستند هذا المعيار إلى النظرية الكينيزية في الطلب الفعال، حيث أن الفجوة التضخمية وفقاً لهذا المعيار هي عبارة عن الفرق بين الزيادة في الإنفاق الكلي المعبر عنه بالأسعار الجارية عن الناتج الوطني الحقيقي معبراً عنه بالأسعار الثابتة، ويعرف كينز الفجوة التضخمية "بأنها وجود فائض الطلب الفعال على السلع يفوق المقدرة الحالية للطاقة الإنتاجية"¹. أي أنه إذا لم يوافق الزيادة في حجم الطلب الفعال زيادة مماثلة في حجم الإنتاج يظهر لدينا فائض في الطلب وهذا الأخير يتسبب في ارتفاع المستوى العام للأسعار. ويمكن قياس إجمالي فائض الطلب أو الفجوة التضخمية خلال فترة سابقة والتي انعكست كلياً أو جزئياً في الارتفاع المتواصل للأسعار باستخدام الصيغة التالية²:

$$D_x = (C_p + C_g + I + \Delta S) - Y_t$$

حيث :

D_x : إجمالي فائض الطلب.

C_p : الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية.

C_g : الاستهلاك الجماعي بالأسعار الجارية.

¹ صبحي تادرس قريصة، اقتصاديات النقود والبنوك، الإسكندرية، 1995، ص 155 .

² محمد غزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2002، ص 316-317.

I: الاستثمار بالأسعار الجارية.

Y_t : إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

ΔS : الاستثمار في المخزون السلعي بالأسعار الجارية.

ومن واضح أنه إذا زاد الإنفاق أو الطلب الفعال بالأسعار الجارية على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ينشأ فائض طلب أو فجوة التضخمية تخلق قوى تضخمية تجذب الأسعار إلى أعلى.

الفرع الثامن: طريقة فائض المعروض النقدي

وتسمى بالفجوة التضخمية النقدية وهي الطريقة التي يتبعها صندوق النقد الدولي (FMI)، وهي عبارة عن الفرق بين التغير في عرض النقود (السيولة) وبين التغير في الطلب على النقود أي حجم ما يرغب الأفراد الاحتفاظ به من دخل حقيقي في شكل نقود عند أسعار ثابتة وذلك خلال فترة زمنية معينة، وتحسب هذه القيمة وفق العلاقة التالية:

$$G = \frac{\Delta M - M}{Y * \Delta Y}$$

وهي تمثل الفرق بين نسبة التغير في المعروض النقدي ونسبة التغير في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة حيث أن:

G: تمثل المعروض النقدي.

ΔM : تمثل مقدار التغير السنوي في إجمالي المعروض النقدي.

M: إجمالي المعروض النقدي.

Y: تمثل إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة.

ΔY : تمثل مقدار التغير السنوي في إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة.

المطلب الثالث: الأسباب التضخم وأثاره

ينجم عن التضخم نتائج خطيرة أحيانا ذات أبعاد اقتصادية واجتماعية قد ينجم عنها عثرات في عملة التنمية وتقدم المجتمع وتعميق حالة التخلف الاقتصادي والاجتماعي والثقافي.

الفرع الأول: الأسباب التضخم

تعتبر ظاهرة التضخم ظاهرة معقدة وهذا لأنها ليست أحادية المظهر ولا أحادية السبب ولا أحادية العلاج، وإنما ظاهرة اقتصادية اجتماعية وسياسية. ونظرا لاختلاف علماء الاقتصاد في تحديد مفهوم التضخم فإنهم لم يتفقوا أيضا على تحديد أسبابه، إلا أنهم ذكروا عدة أسباب تساهم في هذه الظاهرة¹. ومنها هذه الأسباب ما يلي :

1. العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع:

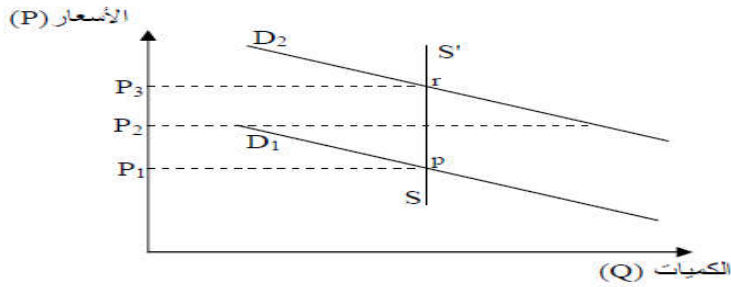
فقد صور كينز التضخم من خلال الطلب الذي يأخذ شكل حلزوني يبدأ بزيادة فائض الطلب النقدي (إنفاق حكومي) الذي يفوق الزيادة في العرض وهذا يؤدي إلى زياد الأسعار، وهذا يعني إمكانية زيادة الأرباح لدى أصحاب المشاريع على اعتبار أن الاقتصاد يكون في حالة رواج وتوسع وهو ما يتيح إمكانية تصريف الإنتاج وهذا الأخير يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على عناصر الإنتاج وبالتالي زياد الأجور ومن ثم تزداد القوة الشرائية الموزعة على عناصر الإنتاج وبدورها تتسرب إلى الاستهلاك مما يؤدي إلى زياد جديدة في الطلب². بينما قبل بلوغ الاقتصاد هذا المستوى فإن العرض عادة ما يجري الطلب في الزيادة، نظرا لوجود طاقات إنتاجية جاهزة لكنها معطلة، ومع ذلك كلما اقترب الاقتصاد من حالة التشغيل الكامل تظهر اختناقات تعمل على ارتفاع أسعار بعض السلع، ويسمى هذا التضخم جزئيا³.

¹ احمد مجد احمد ابوظه، مرجع سابق، ص105.

² حسين بن هني، مرجع سابق، ص163.

³ شلوفي عمر، مرجع سابق، ص11.

الشكل رقم (1): ارتفاع الطلب الكلي



المصدر: سليمان بوفاسة أساسيات في اقتصاد النقدي والمصرفي ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2018 ص 210 .

من خلال الشكل أعلاه فإن المستقيم (SS) الذي يمثل الكميات المعروضة وتكون ثابتة لعدم مرونة الإنتاج في حالة التشغيل الكامل، وإذا كان المستقيم D_1 يعبر عن الكميات المطلوبة، فإن النقطة P تمثل نقطة التوازن، وبالتالي عند انتقال منحنى الطلب من D_1 إلى D_2 تظهر الفجوة التضخمية (pr) والتي تعكس فائض النفقات العامة على العرض الكلي. ويوجد عدة عوامل تشجع وتحفز الطلب الكلي نحو الارتفاع وهي التي تدفع الأفراد والمشاريع لزيادة الإنفاق الكلي ومنه ارتفاع الأسعار ومن أهمها نذكر¹:

1.1. زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري: تعتبر زيادة الإنفاق الكلي عن الاستخدام الكامل من

العوامل التي تعكس زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي عند ذلك المستوى من التشغيل، ويكون التضخم كنتيجة لتلك الزيادة لأن زيادة الإنفاق الكلي لم يقابلها زيادة في المنتجات والسلع المعروضة، أي وجود فائض في الطلب مع ثبات عرض المنتجات والسلع في ظل مستوى التشغيل الكامل، وبالتالي فإن حجم الإنفاق الكلي يعتبر سبب من أسباب التضخم.

2.1. التوسع في فتح الاعتمادات من قبل البنوك: إن قيام البنوك التجارية بالتوسع في منح القروض

والاعتمادات إلى المستثمرين يعتبر من بين العوامل الرئيسية في ضخ الأموال بمبالغ كبيرة في تلك الأسواق، فعندما ترغب الدولة في تنشيط الأعمال العامة وزيادة الإنتاج، تقوم البنوك بتخفيض سعر الفائدة، وهذا ما يعمل على جذب رجال الأعمال إلى الاستثمار، وهو ما يؤدي بدوره إلى ارتفاع الأسعار معلنا عن ظاهرة تضخمية سببها الأول الاعتمادات التي فتحتها البنوك للمستثمرين.

3.1. العجز في الميزانية: يعتبر هذا الأسلوب وسيلة سهلة تلجأ إليها حكومات الدول من أجل تمويل

مشروعاتها الإنتاجية المقبلة على تنفيذها وذلك من خلال تشغيل العناصر الإنتاجية المعطلة في المجتمع، حيث أن العجز في الميزانية عادة ما تعتمد الدولة إحداثة لتطبيق سياساتها، فتذهب إلى توفير النفقات اللازمة بوسائل

¹ شهاب مجدي محمود، اقتصاديات النقود والمال النظرية والمؤسسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 8.

متعددة. والمقصود من إحداث عجز في الميزانية هو الزيادة في النفقات العامة عن الإيرادات العامة، حيث أن عجز الميزانية طريقة تلجأ إليها الحكومات وهي تعلم آثارها السلبية إلا أنها تفترض أن ذلك سيؤدي إلى ازدهار الحركة الاقتصادية وحدوث رواج، وأنه بإمكانها تنفيذ كل برامجها وهذا في حالة ما قبل مستوى التشغيل الكامل، لكن في حالة التشغيل الكامل عندما تكون جميع العناصر الإنتاجية مشغلة فإن النفقات تكون هي السبب في ارتفاع الأسعار لعدم التوازن بين العرض السلعي والإنفاق العام.

4.1. تمويل العمليات الحربية: تتطلب الحروب نفقات كبيرة وحتى قبل بدايتها من أجل التحضير لها ولتغطية هاته النفقات تضطر الدولة إلى الإصدار النقدي من أجل تسيير أمورها وذلك أثناء الحرب من أجل تسيير أمور البلاد، وبعد الحرب لمعالجة آثار ما خلفته الحرب التي تكون على عاتق الدولة.

5.1. ارتفاع في معدلات الأجور: يعتبر ارتفاع نسبة الأجور سببا مباشرا في خلق التضخم، وارتفاع الأجور ناتج عن الحرية التي تسمح بها الأنظمة الاقتصادية للنقابات العمالية بالسماح لهم بالإضرابات من أجل تحقيق مطالبهم التي تتعلق بالزيادة في الأجور، فهذه الزيادة ترفع من حدة التكاليف الإنتاجية مما ينقص من معدلات الأرباح عند مستوى التشغيل الكامل، لكن يمكن تجاوز هذه المشكلة باقتراح الدولة أن تعمل على الاتفاق مع النقابات العمالية على عدم المطالبة بزيادة الأجور لفترة زمنية محددة وزيادة الأجور بنسبة تتساوى ونسبة الزيادة في إنتاجيتهم من أجل الاستقرار في الأسعار.

2. انخفاض العرض (العوامل الدافعة للعرض الكلي نحو الانخفاض):

كما يعود التضخم إلى اختلال العلاقة ما بين الطلب الكلي والعرض الكلي عند مستوى التشغيل الكامل، فإن التضخم قد يعود إلى اختلال العلاقة ذاتها ولكن بانخفاض في المعروض من السلع والمنتجات بالنسبة لمستوى الطلب الكلي الفعلي السائد عند مستوى التشغيل الكامل، أي ارتفاع الطلب الكلي لا يرجع إلى عوامل ذاتية سببت ذلك الارتفاع وإنما عوامل أخرى خاصة بالمعروض سلع والمنتجات وأدت إلى انخفاضه بالنسبة للطلب الكلي الفعلي. وذلك راجع لبعض الأسباب نذكر منها¹:

1.2. عدم مرونة الجهاز الإنتاجي: فعندما يكون الجهاز الإنتاجي غير مرن لمتطلبات السوق (عجز في الجهاز الإنتاجي) بتزويد السوق بالسلع الضرورية والمنتجات ذات الطلب المرتفع، وعدم المرونة يرجع إلى نقص في المواد الأولية أو الأساليب المستخدمة في العمليات الإنتاجية لا تواكب التطورات الحاصلة أو نقص في العمال.

¹ غازي حسين عنابة، مرجع سابق، ص 115-116-117.

2.2. الوصول إلى مرحلة الاستخدام الكامل: بما أن الاقتصاد يصل درجة من الاستخدام الكامل لمجمل العناصر الإنتاجية بحيث يكون الجهاز الإنتاجي عاجز عن كفاية متطلبات الطلب الكلي المرتفع عند ذلك الاستخدام فيحدث ارتفاع في الأسعار مما يؤدي إلى التضخم.

3.2. النقص في رأس المال العيني: بما أن الاقتصاد يصل درجة من الاستخدام الكامل لمجمل العناصر الإنتاجية بحيث يكون الجهاز الإنتاجي عاجز عن كفاية متطلبات الطلب الكلي المرتفع عند ذلك الاستخدام فيحدث ارتفاع في الأسعار مما يؤدي إلى التضخم.

الفرع الثاني: آثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم

ظاهرة التضخم تعد مشكلة اقتصادية رئيسية تتجلى بتأثيراتها الكلية في المجتمع الاقتصادية منها والاجتماعية وعلى مختلف فئات المجتمع بارتفاع فئات منه وتضرر فئات أخرى.

1. آثار الاقتصادية للتضخم:

1.1. أثر التضخم على العملة: يؤثر التضخم بشكل كبيراً على أداء النقود لوظائفها بكفاءة، فكلما كان التضخم مرتفعاً كلما فقدت النقود أهليتها للقيام بوظائفها، باعتبارها كوسيط للمبادلة أو كمخزون للقيم، أو كوسيلة للمدفوعات الآجلة¹.

2.1. آثار التضخم على الإنتاج: يرى كينز أن ارتفاع متوسطاً في الأسعار يمكن أن يكون له آثار حسنة على الإنتاج لاسيما عندما تكون هناك موارد غير مستغلة ومعطلة في الاقتصاد، فارتفاع الأسعار يولد توقعات متفائلة بين المنتجين لزيادة هوامش الأرباح خاصة عندما تتجه مستويات الأسعار إلى الارتفاع بمعدلات أعلى من مستويات ارتفاع التكاليف الإنتاج². وينتج عن التضخم آثار سلبية على الإنتاج حيث يؤدي التضخم إلى ارتفاع الأسعار وزيادة معدلات أرباح المنتجين، ولكن يلاحظ وجود تراجع في الأرباح الصناعية مع تزايد أرباح التجارة، وبالتالي تصبح القطاعات الأكثر ربحية قادرة على النمو السريع في حين تقل قدرة القطاعات الأقل ربحية على النمو ويحدث نمو غير متوازن بين القطاعات الاقتصادية³.

3.1. أثر التضخم على التنمية: للتضخم تأثير سلبي على التنمية الاقتصادية حيث يكون الاقتصاد في حالة عدم التأكد بالنسبة لوضع الدولة الاقتصادي ومستقبلها، حيث يؤدي إلى تناقص حجم الاستثمار والمدخرات

¹ وضاح نجيب رجب، مرجع سابق، ص 87.

² سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 215.

³ وضاح نجيب رجب، مرجع سابق، ص 90.

وكذا نقصان في متوسط الإنتاجية في الاقتصاد المحلي، ويشوه من تخصيص الموارد حيث يحول دون جهاز الأسعار كما يرسل الإشارات الصحيحة لمتخذي القرار الإنتاجي والاستهلاكي¹.

4.1. اثر التضخم على الميزان المدفوعات: : يمارس التضخم تأثيره على ميزان المدفوعات من خلال تأثيره على الصادرات والواردات وعلى حركة رؤوس الأموال، إذ يؤدي التضخم إلى ارتفاع أسعار المنتجات المحلية وهذا ما يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها من الخارج، أي نقص الطلب على الصادرات الوطنية والزيادة في الواردات لانخفاض أسعارها مقارنة بالأسعار المحلية².

5.1. أثر التضخم على إعادة توزيع الدخل: يتأثر الموظفون والمتقاعدين وأصحاب الدخل المحدودة والثابتة بشكل كبير بسبب التضخم نظرا لانخفاض القدرة الشرائية للنقود وللدخل، نتيجة ارتفاع الأسعار وبالتالي تراجع المستوى المعيشي لهم، بالمقابل يستفيد أصحاب الدخل المرنة والمنتجين والمضاربين من الريح المفاجئ، وذلك لارتفاع الأسعار من خلال أجورهم وأرباحهم والمحافظة على المستوى المعيشي لهم³. كما يستفيد المقترضون من التضخم ويتضرر المقرضون وذلك لأن المقترضين يسددون القيمة الاسمية من القرض الذي اقترضوه في المستقبل، وكما تتأثر عمليات البيع لأجل بشدة في الفترات التي يتوقع فيها تزايد الأسعار فيها بشكل دائم، ومن الصعب حينها استعمال هذا النوع من البيع في الدول التي تعرف باستمرار ارتفاعا متسارعا في المستوى العام للأسعار⁴.

6.1. أثر التضخم على الاستثمارات:⁵ يؤدي التضخم إلى خلق شعور تشاؤمي لدى المستثمرين وعدم الثقة إزاء نتائج المشاريع الاقتصادية لصعوبة تقدير تكلفة إنشاء المشروعات في المستقبل والذي يترتب على ذلك صعوبة توظيف رؤوس الأموال في المشاريع التي تحتاج إلى مدة استرداد طويلة، وهذا يعني التوجه نحو المشاريع التي تتميز بالربح السريع والمضمون بغض النظر عن مدى فائدتها إلى المجتمع ولا بد من الإشارة في سلوك المستثمرين له آثار غير صحية على كفاءة استخدام الموارد الاقتصادية وحسن أداء الاقتصاد الوطني لأنه يشجع من الاستثمار غير المنتج (المضاربة بالأسهم والسندات).

7.1. اثر التغيرات في أسعار الفائدة: : ترتفع أرباح منشآت الأعمال وتنخفض بانخفاض معدلات الفائدة، حيث يتم تمويل الموجودات بإصدار السندات، في حين لا تسري هذه الخصائص في عدد من المشروعات الصناعية في الاقتصاديات ذات التضخم المنخفض بل يحصل ذلك في الاقتصاديات ذات المعدلات المرتفعة

¹ أحمد مجد ابوطه، مرجع سابق، ص 142.

² نفسه، ص 141.

³ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص 206-207.

⁴ طلحة مجد، قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف، النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة الممتدة 1970-2017، أطروحة التخرج لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص: اقتصاد كمي، جامعة تلمسان، الجزائر، 2018-2019، ص 34.

⁵ رجاء الربيعي، مرجع سابق، ص 24.

للتضخم، إذ يسبب ارتفاع التضخم ارتفاع الإيرادات ومعدلات الفائدة وهي معدلات ليست حقيقية لو تم معالجتها وإعادة تمها إلى الأسعار الثابتة.¹

وهنا يجري التفريق بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي والمعدل العائد الذي يحصل عليه المقرض بعد الأخذ في الاعتبار معدل التضخم، ويحسب معدل الفائدة الحقيقي وفقا لمعادلة فيشر (Irving Fisher) على نحو التالي²:

$$r=i-f$$

حيث (r) هي معدل الفائدة الحقيقي، و(i) هي معدل الفائدة الاسمي أو المعلن عنه، و(f) هو معدل التضخم، وإعطاء سعر الفائدة (10%) على القرض لمدة عام على دولة يتوقع أن يصل فيها التضخم إلى (6%) مثلا، يعني أن معدل العائد الحقيقي هو (4%) فقط (6%-10%) بمعنى أن سعر الفائدة المعلن عنه -المعروض- ينقسم إلى (6%) مقابل أخطار التضخم المتوقع و(4%) عائد حقيقي على أموال المقترضة

8.1. اثر التضخم على الادخار والاستثمار والاستهلاك: يؤدي التضخم إلى زيادة ما يخصص من الدخل الفردي ومن الدخل الإجمالي لأغراض الاستهلاك، لأن الحفاظ على مستوى مقبول من استهلاك الفرد يتطلب إنفاقا أكبر على الاستهلاك. وينخفض نتيجة لذلك ما تم تخصيصه من الدخل الفردي لأغراض الادخار، ومن ثمة انخفاض القدرة على تمويل الاستثمار مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار³، وهناك آثار أخرى منها⁴:

- إرباك رجال الأعمال والمنتجين، حيث يصعب وضع تقديرات دقيقة للتكاليف والإيرادات في المستقبل.
- تخفيض الإنتاج وعدم التشجيع على كفاءة الإنتاجية، وتشجيع المضاربة.
- تشويه الهياكل الاستثمارية يجعل بعض القطاعات غير منتجة أحيانا أكثر ربحية.
- انخفاض المستوى المعيشي للأفراد الذين سيطلبون مبالغ نقدية أكبر لشراء الكميات نفسها من السلع التي اعتادوا شرائها .
- زيادة الادخار والاستثمار العيني نظرا لأن ما تم استخدامه في الإنتاج العيني لأغراض الاستهلاك ينخفض بارتفاع الأسعار الذي يقلل القدرة على شراء السلع والخدمات الاستهلاكية، وبذلك يتاح قدر أكبر من

¹ احمد حمد احمد ابوطه، مرجع سابق، ص145.

² خالد واصف الوزني، احمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص262.

³ بن يوسف نوة، تأثير التضخم على المتغيرات الاقتصادية الكلية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970-2012، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد تطبيقي، جامعة بسكرة، 2015-2016، ص109.

⁴ متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص225.

الناتج العيني بشكل مدخرات أي سلع وخدمات لم تستخدم لأغراض الاستهلاك ويتم استخدامها لأغراض الاستثمار، وبذلك ترتفع نسبة ومقدار الادخار والاستثمار العيني، وهو ما يطلق عليه الادخار الإجباري، والذي يمكن أن يعتبر أثرا إيجابيا للتضخم من زاوية أنه يتيح الإمكانية بدرجة أكبر لزيادة النمو بزيادة الادخار والاستثمار .

2. الآثار الاجتماعية: لا تنتهي آثار التضخم في التوزيع غير العادل لدخول وتشويه أنماط الاستثمار وزيادة النزعة الاستهلاكية، بل تمد آثاره إلى أبعد من ذلك، فهو يعمق درجة التفاوت في توزيع الدخل والثروات، ويخلق موجة من التوتر والتذمر الاجتماعي بدرجة تهدد جو الاستقرار الاجتماعي والسياسي لدفع عجلة التنمية الاقتصادية. ولعل من أهم هذه آثار الاجتماعية نجد:

- يترتب على التضخم زيادة حدة التفاوت في توزيع الدخل والثروات في المجتمع، مما يخلق موجة من التوتر والتذمر الاجتماعي والسياسي ومن ثم، يعوق عمليات التنمية الاجتماعية بالمجتمع¹.
- تدهور القوة الشرائية وتزايد قيم ثروات الفئات والشرائح الاجتماعية التي تملك أصولا مادية وحقيقية، بينما تتدهور وتنهار قيم ثروات الفئات والشرائح الاجتماعية التي تملك مالا ونقدا.
- إنتشار الفساد الاجتماعي والإداري، وتدهور قيمة العمل والإنتاج والنمط الاستهلاكي الترفي والتضخمي .
- ظهور النزاعات بين العمال وأرباب العمل، واستغلال النفوذ، ومخالفة القوانين الاقتصادية المتعلقة بالتجارة والاستيراد.
- توقف النمو والتطور الإداري فيحصل التخلف في الهياكل الإدارية ويتوقف الاختراع والابتكار بفعل تراجع دور الشريحة المثقفين².
- إعاقاة التكوين الرأسمالي، نتيجة تغيير اتجاهات الأفراد بشكل إجباري بعيدا عن الادخار ونحو الاستهلاك، إضافة إلى أنه يشمل نشاط المضاربات بدلا من الأنشطة المنتجة، كما أنه يعيق تدفق الاستثمارات الأجنبية في البلد والتي تعتبر أساسية بالنسبة للدول النامية.
- تشجيع الرداءة في مجال الإنتاج من طرف البائعين حيث لهم أسواق يعرضون فيها سلعهم دون الاهتمام بجودة السلع أو رغبة المواطن مما يؤدي إلى انزعاج واستياء المواطنين من هذه التصرفات الأخلاقية³.
- هجرة الأدمغة إلى الخارج.

¹ السيد محمد السريتي، على عبد الوهاب نجا، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص258.

² شلوفي عمر، مرجع سابق، ص45.

³ طلحة محمد، مرجع سابق، ص35.

المطلب الرابع: طرق علاج التضخم

فرق كينز بين أن يكون الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل وفي حالة لم يصل الاقتصاد للتشغيل الكامل ومن وجهة كينز فان زيادة الطلب الكلي سوف تؤدي إلى زياد الدخل قي المجتمع، فإذا زاد الاستثمار مثلا زاد الدخل الحقيقي ويصاحبه زيادة في الادخار و الاستهلاك، ويتحقق التوازن.

الفرع الأول: المدرسة الكينزية في معالجة التضخم

قدم كينز مجموعة من الطرق لقضاء على الفجوة التضخمية ومن أهمها¹:

- من خلال المعروض النقدي، فطالما أن هناك زيادة في المستوى العام للأسعار فإن الطلب على النقود سوف يزداد حتى لو لم تتم زيادة في المعروض النقدي من قبل السلطة النقدية، فإن معدل الفائدة السائد في السوق سوف يرتفع مما ينتج عنه إحجام المستثمرين في اتخاذ قرارات الإنفاق الاستثماري، وبالتالي ينخفض الطلب الكلي عند ارتفاع معدل الفائدة.
- من خلال الآثار التي تحدث من جراء التضخم وهي إعادة توزيع الدخل، فإذا كان التضخم ينتج عنه إعادة توزيع الدخل من أصحاب الميل الحدي للاستهلاك العالي إلى أصحاب الميل الحدي للاستهلاك المنخفض، وبالتالي سوف ينخفض الطلب الكلي ليتساوى مع القيمة الحقيقية للناتج (y/p) وتختفي الفجوة التضخمية.

الفرع الثاني: المدرسة الكلاسيكية والنقدية في معالجة التضخم²

يرى أنصار التيار النقدي أن ظهور التضخم ونموه يرجع إلى عوامل نقدية كالإفراط في الإصدار النقدي والمالي بوجه خاص وسوء تنظيم النظام النقدي والمالي بوجه عام. أما التحليل الكلاسيكي فإنه يستند على أن الإفراط النقدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار والأجور والدخول النقدية، لكن يبقى الجانب السلعي والأوضاع الحقيقية لرفاهية الأفراد بدون تغيير. أي أن "كمية كبيرة من النقود تطارد كمية قليلة من السلع". لكن التيار النقدي المعاصر لا يرى ذلك، ليعترف بتأثيرات الجانب النقدي على الجانب السلعي وأوضاع الرفاهية، وتم إرجاع التضخم إلى العوامل النقدية حسب مقولة فريدمان الشهيرة "التضخم دائما وفي أي مكان ظاهرة نقدية". فالفكرة الباعثة لديهم أن السبب الرئيسي وراء ارتفاع الأسعار هو الزيادة المستمرة في عرض النقود أي التوسع في الإنفاق الممول بالائتمان أو خلق النقود. فيكون علاج

¹ متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 225.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 336-337.

النقديين للتضخم في ضرورة تقييد الائتمان المصرفي من جهة، وفي تخفيض الإنفاق العام وزيادة الضرائب من جهة أخرى.

الفرع الثالث: المدرسة الهيكلية في معالجة التضخم¹

يرى أصحاب المدرسة الهيكلية أن معالجة التضخم من خلال علاج منهجي استنادا إلى أن التضخم عبارة عن مجموعة الاختلالات الهيكلية والوظيفية، ويتم معالجة هذه الظاهرة من خلال القضاء على مسبباته التي ترتبط ارتباطا وثيقا بالواقع الاقتصادي من خلال النظر إلى جانب العرض أو النظام الإنتاجي لمعالجة قصوره أو اختناقاته مثل تحقيق التناسب بين الإنتاج والاستهلاك وإجراء التناسق بين القطاعات الإنتاجية ورفع كفاءة الاقتصاد الوطني بما يعنيه من إجراءات إنتاجية وتكنولوجية وإدارية وتحسين توزيع الدخل من خلال شبكة متناسقة من الإجراءات الداخلية والسعرية.

الفرع الرابع: السياسة النقدية في معالجة التضخم

عندما يقوم البنك المركزي برفع سعر الخصم فإن ذلك سيؤدي إلى تزايد حجم الإنفاق الكلي في حالة وجود فائض في الائتمان وبالتالي مكافحة التضخم، بينما نجد أن زيادة نسبة الاحتياطي الإجمالي سوف تقلل من المضاعف النقدي وبالتالي تقلل من قدرة البنوك التجارية في التوسع في الإقراض، وهو ما سيؤدي إلى خفض كمية النقود المعروضة في السوق وبهذا ينخفض معدل التضخم، كما تتدخل الدولة في عمليات السوق المفتوح للتأثير على كمية النقود المعروضة وبالتالي التحكم في التضخم وذلك من خلال شراء وبيع السندات المختلفة، وأيضا من خلال الرفع من أسعار الفائدة على الودائع، وهو ما يشجع على زيادة الادخار ويحد من الاستهلاك، وبالتالي من الطلب الكلي². أما الرقابة الفنية المباشرة فهي تعمل على الحد من ظاهرة التضخم من خلال ما يلي³:

- العمل على توفير وسائل ائتمان بما في ذلك التمويل عن طريق العجز في الميزانية الحكومية.
- تخفيض قيمة التمويل لتشجيع الاستثمار طالما أن أسعار الفائدة تتكيف مع الظروف الخاصة بالقطاعات المراد تمويلها.
- تقليل الاتجاه نحو التوسع في الإنفاق الاستهلاكي لتصحيح مسار التمويل وتحويله نحو بعض الأنواع من الاستثمارات.
- فرض معدلات خصم انتقائية على أنواع معينة من الأوراق المالية.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 338-339.

² السيد محمد السريتي، على عبد الوهاب، مرجع سابق، ص 259-260.

³ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العرجوني، مرجع سابق، ص 225-227.

- إعطاء البنوك التجارية الخيار في استبدال نسبة معينة من الاحتياطي القانوني بأنواع معينة من القروض و الاستثمارات.
 - وضع حدود عليا انتقائية للاستثمار النقدي لإجبار البنوك التجارية على توسيع الائتمان لقطاعات معينة.
 - تحديد أسعار فائدة قصوى على بعض أنواع القروض تشجيعا لنوع منها دون غيره.
 - الموافقة المسبقة على بعض أنواع ومقادير القروض وخاصة الطويلة الأجل.
- فرض إعفاءات انتقائية من قيود صارمة على الرقابة العامة على الائتمان.

الفرع الخامس: السياسة المالية في معالجة التضخم

يقصد بالسياسة المالية "الطريق الذي تنتهجه الحكومة في تخطيط نفقاتها وتديير وسائل تمويلها كما تظهر في الموازنة"¹. وتعرف أيضا بأنها "سياسة استخدام الحكومة للضرائب والإنفاق الحكومي والدين العام في محاربة التضخم والانكماش"².

وتعرف أيضا "مجموعة من القواعد والأساليب والوسائل والإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة لإدارة النشاط المالي لها بأكبر كفاءة ممكنة لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية خلال فترة معينة"³.

ويمكن تعريفها "مجموعة الأهداف والتوجيهات والإجراءات والنشاطات التي تتبناها الدولة في التأثير على الاقتصاد الوطني والمجتمع بهدف المحافظة على استقراره العام وتنميته ومعالجة كافة الظروف المتغيرة"⁴.

¹ مرابط ساعد، مرجع سابق، ص38.

² نفسه، ص38.

³ حامد عبد المجيد دراز، السياسة المالية، دار الجامعية، إسكندرية مصر، 2002، ص 25.

⁴ محمود حسين الوادي، زكريا أحمد عزام، مبادئ المالية العام، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2000، ص212.

وقد عرفها صندوق النقد الدولي بأنها "الإدارة السليمة للمالية العامة للدولة من خلال التسيير الرشيد لمواردها وتوجيه نفقاتها توجيهها فعالاً ودقيقاً، ويتضح من خلال تنفيذ الميزانية وشفافيتها الشيء الذي يسمح لها بالاندماج في الاقتصاد العالمي"¹.

وتهدف السياسة المالية إلى تحقيق ما يلي²:

- المحافظة على المستوى التشغيل الكامل من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.
- مكافحة التضخم على المستوى الكلي من خلال إتباع إجراءات في قطاعات معينة لإعادة التوازن بين العرض والطلب .

إعادة توزيع الدخل وإتاحة الفرص المتكافئة لجميع الأفراد، وتحقيق العدالة الاجتماعية، والتخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية وتوجيهها نحو قطاعات الاقتصادية ذات الأولوية، أي تحقيق وزيادة معدلات النمو الاقتصادي.

ويكون التدخل من خلال السياسة المالية كما يلي³:

- تضع وزارة المالية السياسة المالية للدولة وبموجبها تتحدد مصادر الإيرادات واستخداماتها، والفائض في الموازنة يؤدي إلى تقليل حجم السيولة المتاحة. وبالتالي سيؤدي ذلك إلى خفض معدل التضخم.
- تباع وزارة المالية الدين العام إلى الجمهور وبالتالي تسحب النقد المتوفر في السوق ليحد ذلك من النقد المعروض.
- زيادة الضرائب على السلع الكمالية التي تداولها القلة من السكان من أصحاب الدخل المرتفعة.
- خفض الإنفاق الحكومي الذي يعد أحد الأسباب المؤدية إلى زيادة حجم النقود المتداولة، وبالتالي فإن الحد من هذا الإنفاق وتقليصه سيؤدي إلى خفض النقد المتداول.

¹ أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، الدار العلمية الدولية للنشر، عمان، الأردن، 2002، ص 38.

² مرابط ساعد، مرجع سابق، ص 38.

³ يوسف كريمة، مرجع سابق، ص 66-67.

المبحث الثالث: السياسة النقدية واستهداف التضخم

خلال العقد الماضي تخلت اقتصاديات متقدمة عن استخدام الأهداف الوسيطة وبدأت في التركيز على معدل التضخم نفسه يعرف هذا النهج الجديد للمشكلة القديمة المتمثلة في السيطرة على التضخم من خلال السياسة النقدية باسم استهداف التضخم، وقررت السلطات في هذه البلدان أن تحقيق استقرار الأسعار - معدل تضخم منخفض وثابت - هو المساهمة الرئيسية التي يمكن للسياسة النقدية أن تقدمها في النمو الاقتصادي.

المطلب الأول : مفهوم وأنواع وظروف تطور سياسة استهداف التضخم

تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لإدارة السياسة النقدية، حيث تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد من معدل التضخم خلال فترة زمنية معينة، ويتم تحديد معدل التضخم المستهدف من قبل الحكومة بالتنسيق مع البنك المركزي.

الفرع الأول: ظروف تطور سياسة استهداف التضخم

بدأ أول تجربة استهداف التضخم للبنك الاحتياطي لنيوزيلندا سنة 1989 في ممارسة إستراتيجية جديدة للسياسة النقدية كانت نتاج اتفاق بين الحكومة والبنك المركزي، على استهداف رقمي لمعدل التضخم عند مستوى معين، أين سميت هذه التقنية لإدارة السياسة النقدية بـ "سياسة استهداف التضخم"¹، وتبعها في ذلك تبني العديد من الدول الصناعية هذا الشكل الجديد للسياسة النقدية وتختلف دول العالم فيما بينها حول الطرق المتبعة لاستهداف التضخم وكذلك المؤشرات الاقتصادية المصاحبة لعملية الاستهداف.

1. استهداف سعر الصرف:

في ظل الاندماج المالي العالمي وتحرر التجارة وسهولة تدفق الأموال عبر القارات والأزمات المالية أصبحت تلك الدول التي مازالت تصر على انتهاج سياسات سعر صرف ثابت تحت ضغوط متزايدة للتحرك نحو سعر صرف أكثر مرونة لمواجهة الأوضاع الخطرة²، مع أن معظم الدول انتهجت منذ انحيار نظام بروتن وودز في منتصف السبعينات من القرن العشرين سياسة سعر الصرف المرن، فقد ظلت بعض دول الأسواق الناشئة والمتحولة تعتمد سياسة سعر الصرف الثابت كمتغير وسيط للتحكم بمعدلات التضخم³.

¹ حذبي فيصل، فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في استهداف التضخم والنمو الاقتصادي دراسة قياسية-الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص النقود و مالية، جامعة شلف، الجزائر، 2019، ص61.

² أمينة بركان، نور الدين جليد، مصادقية السياسة النقدية وإشكالية استهداف التضخم في الدول النامية-دراسة تحليلية-، مجلة حوليات جامعة الجزائر 1، المجلد 34، العدد 01، 2020، ص701.

³ ناجي التوني، استهداف التضخم والسياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء الكويت، العدد 6، 2002، ص3.

وتسعى البنوك المركزية من خلال سياسة استهداف سعر الصرف إلى تحقيق استقرار سعر الصرف من خلال إحداث تغيرات في أسعار الفائدة مع تدخل مباشر متزامن في إدارة الصرف الأجنبي، بالشكل الذي يؤدي إلى تخفيض معدلات التضخم، حيث يتطلب نجاح تطبيق هذا النظام توافر مزيج ملائم من السياسات الاقتصادية الكلية، إلى جانب امتلاك مستوى كاف من الاحتياطات الدولية والإبقاء على مصداقية الإطار التشريعي والمؤسسي في تحقيق الاستقرار في الأسعار والمحافظة على تنافسية المؤسسات¹. ويأخذ استهداف سعر الصرف شكلين؛ حيث يتميز الشكل الأول بتثبيت سعر صرف العملة المحلية مع سعر صرف عملة بلد آخر أكثر استقرارا في مستوى الأسعار، حيث أن معدلات التضخم لا يمكنها أن تنحرف بعيدا عن معدل التضخم في البلد الذي تم ربط سعر صرفها به، وأما الشكل الثاني فيتم فيه السماح لسعر الصرف المثبت بالتقلب في مجال معين، في حالة حدوث انحراف خارج حدود المجال بشرط أن يتدخل البنك المركزي المسموح به²، وعلى الرغم من الإيجابيات التي يحملها هذا النظام كونه آلية جيدة لكبح التضخم³ فقد ساهم في:

- نجاح هذا النظام في التحكم في معدلات التضخم لبعض الدول الصناعية .
- يوفر قاعدة نقدية تعمل على تثبيت معدلات التضخم.
- يجد هذا النظام من ظهور مشكلة تضارب التوقيت بين أهداف السياسة النقدية في الأجلين الطويل والقصير .
- يؤدي إلى استقرار العملة مما يقلل من عامل المخاطرة لدى المستثمرين ويحفز الأموال داخل البلاد ويؤدي إلى زيادة الإقراض.

فإنه يحمل سلبيات عدة، أهمها :

- يجعل هذا النظام أسعار الفائدة مرتبطة بتلك المطبقة في البلد المثبت على أساسه العملة المحلية⁴ .
- فقدان استقلالية السياسة النقدية في سياق حركة رؤوس الأموال، حيث أن البلدان المستهدفة لسعر الصرف لا يمكنها أن ترد على الصدمات المحلية المستقلة عن تلك التي تؤثر على البلدان المثبتة بغض النظر عن طبيعتها داخلية أم خارجية⁵ .

¹ شوقي جباري، حمزة العوادي، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل والتشيلي وتركيا، مجلة رؤى إستراتيجية، العدد 08، إمارات العربية المتحدة، 2014، ص73.

² يوسف كريمة، مرجع سابق، ص89.

³ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص263-264.

⁴ شوقي جباري، حمزة العوادي، مرجع سابق، ص74.

⁵ يوسف كريمة، مرجع سابق، ص90.

2. الاستهداف النقدي :

اتجهت معظم البلدان الصناعية إلى تطبيق أسعار الصرف الحرة بعد انهيار نظام بريتون وودز عام 1973، واحتاجت إلى أداة تثبيت فعلية جديدة لتحقيق الاستقرار في الأسعار تمثلت في الاستهداف الإجمالي النقدي¹. ويتضمن الاستهداف النقدي ثلاثة عناصر²:

- الاعتماد على المعلومات التي يحصل عليها من المجاميع النقدية لتنفيذ السياسة النقدية .
- الإعلان عن أهداف متوسطة الأمد للمجاميع النقدية .
- آلية المساءلة لمنع الانحرافات المنتظمة الكبيرة عن استهداف عرض النقد.

ويستند هذا النظام إلى حقيقة مفادها أن مستوى الأسعار يتأثر بنمو العرض النقدي في المدى الطويل، أي أن تغير في تحركات التضخم عرض النقد تكون في نفس اتجاه التغير في تحركات عرض النقد، ويجب أن تكون هذه العلاقات مستقرة على الأمد الطويل مع ضمان معدل ملائم للمجموع النقدي المختار كاستهداف وسيط، وقد حددت معظم الدول الصناعية لنفسها استهدافات تخص أنواع النقدية للسيطرة على التضخم، وابتداء من منتصف السبعينات من القرن العشرين أصبحت المجمعات النقدية استهدافات وسيطة في ظل تطبيق أسعار صرف مرنة³. ودوافع الانتقال من استهداف سعر الصرف نحو استهداف المجمعات النقدية متعددة، فبعكس تثبيت سعر الصرف، فالتثبيت بالمجاميع النقدية يسمح للبنك المركزي التصرف في حالة الصدمات المحلية، وهذا الرد ولد المزيد من الاستقرار في مستويات الأسعار مقارنة مع السياسات السابقة هذا من جهة، من جهة أخرى، في ظل النظام النقدي الجديد، يستعيد البنك المركزي استقلاله لأنه لديه الحرية الكاملة لإصلاح أهدافه المتمثلة في تثبيت التضخم والتي تختلف مع بقية الدول. وبعكس النظام السابق فالبنك المركزي غير مستقل لتحقيق أهداف التضخم حسب البلد الذي تبتت عملتها عليه وبالتالي الصدمات التي تضرب البلد المثبت تؤدي إلى مستوى من الاستقرار في البلد المستهدف⁴.

وحتى يتم تطبيق استهداف النقدي بنجاح لابد من توفر شرطين هما الشرط الأول يعتمد على وجود علاقة قوية ومباشرة بين المتغير الهدف (التضخم) المتغير الوسيلة (كمية النقود)، ولكن يفترض الواقع العملي عدم استقرار سرعة دوران النقود مما يؤدي إلى ضعف العلاقة بين المجمعات النقدية والمتغير الهدف، أما الشرط الثاني فيقتضي قدرة البنك المركزي على التحكم في الإجمالي النقدي المستهدف، فإذا لم يستطع البنك المركزي التحكم في الإجمالي

¹ شوقي جباري، حمزة العوادي، مرجع سابق، ص. 74.

² Frederic S. Mishkin, Monetary Policy Strategy: how did we get here?, National Bureau of economic Research (NBER) Working Paper No. 12515, 2006, p5.

³ شوقي جباري، حمزة العوادي، مرجع سابق، ص. 74.

⁴ يوسف كريمة، مرجع سابق، ص. 92.

النقدي المستهدف فإن ذلك لن يعطي إشارة واضحة عن نوايا صانعي السياسات مما يؤدي إلى صعوبة وإمكانية مساءلة البنك المركزي عند الانحراف عن الهدف.

من إيجابيات هذا الاستهداف :

- تطبيق هذا النظام يؤدي إلى إعطاء الاستقلالية للبنك المركزي يستطيع من خلالها أن يقوم بتعديل سياسته بما يتوافق مع الاعتبارات الداخلية ويعمل على زيادة مصداقية السياسة النقدية.
- يمكن مع هذا النظام أن تختار الدولة التي تستهدف الإجماليات النقدية هدف التضخم الخاص بها الذي يسمح بالاستجابة إلى تقلبات الناتج و يتيح الإعلان عن الأرقام الدالة عن التغيرات النقدية بشكل دوري وبفروق زمنية قصيرة مما يتيح بمراقبة معدلات التضخم والحفاظ على معدلات منخفضة .
- يتيح سهولة حصول الأفراد والأسواق على إشارات فورية من خلال معرفة الإجماليات النقدية التي تعبر عن وضع السياسة النقدية.

أما من سلبيات الاستهداف النقدي فنجد:

- صعوبة استقرار العلاقة بين الإجماليات النقدية ومستوى الأسعار بسبب صعوبة ثبات سرعة دوران النقود في ظل التطور المالي.
 - يساهم من ضعف مصداقية واستقلال البنك المركزي كما يشكك في إمكانية تمتع البنك المركزي بالشفافية المطلوبة.
 - عدم توفر شرط النجاح لتطبيق هذا النظام .
- ولقد استخدم الاستهداف النقدي كإستراتيجية ناجحة للسياسة النقدية في ألمانيا وسويسرا ود تمثلت العناصر الرئيسية التي أدت إلى نجاحه في المرونة والشفافية والمساءلة، أما البلدان الصناعية الأخرى التي اتبعت الاستهداف النقدي مثل الولايات المتحدة وكندا، والمملكة المتحدة، فكان نجاح إستراتيجيتها جزئيا لأنه لم يتم السعي بجدية كبيرة فضلا عن انهيار العلاقة بين المجاميع النقدية والتضخم عندما اعتمدت الاستهداف النقدي¹.

3. استهداف الناتج المحلي الإجمالي الاسمي:

تستطيع السياسة النقدية من خلال استخدامها لأدوات مثل أسعار الفائدة في الأجل القصير أو حجم الاحتياطات المتاحة لدى البنوك أن تجعل الناتج المحلي الإجمالي الاسمي عند مستوى مقارب من المعدل

¹ Frederic S. Mishkin, Monetary policy, National Bureau of economic Research (NBER), Cambridge, Mass.2001,p8.

المستهدف من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، ويتم تحديد المعدل المستهدف من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي بناء على الوضع القائم في الاقتصاد وذلك من خلال معرفة إمكانيات النمو الحقيقي في الاقتصاد أما متطلبات لتطبيق استهداف الناتج هو معرفة الحجم الإنفاق الكلي¹. ومن إيجابيات هذا استهداف أنه يؤدي إلى التغلب على فكرة المقايضة بين الناتج المحلي الإجمالي والتضخم في الأجل القصير، كما يسمح للسلطات النقدية بتعامل مع اضطرابات الطلب الكلي أو العرض الكلي في الأجل القصير، ويمكن أن يكون الناتج المحلي الاسمي بمثابة مرتكز اسمي طويل الأجل للسياسة النقدية، نظرا للاعتقاد المشترك بأن السياسة النقدية لا يمكن أن تؤثر على الاقتصاد الحقيقي في الأجل الطويل².

أما من سلبيات هذا استهداف فهو يعتمد على الدقة في التقديرات الخاصة بالنمو في الناتج والمستوى العام لأسعار في الأجل الطويل، وهو أمر صعب تواجده في حالة الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة بسبب تواجده العديد من المشاكل أهمها قصور البيانات ومحدودية الخبرة في استخدام النماذج التنبؤ التي يؤثر على إمكانيات النمو ومستوى الأسعار. وأما من سلبيات استهداف الناتج فهو قريب من استهداف التضخم المرن حيث يتحرك سعر الفائدة مع انحراف التضخم وفجوة الناتج على طول قاعدة السياسة النقدية (قاعدة تايلور). فاستهداف الناتج الاسمي وفجوة الناتج ليست سوى حالات خاصة لقاعدة تايلور تشمل، وبالتالي استهداف الناتج الاسمي قد طبق بحكم الأمر الواقع، كما أنه ليس من الضروري إجراء تحول مؤسسي لغرض استهدافه³.

الفرع الثاني تعريف سياسة استهداف التضخم

هناك عدة تعاريف لسياسة استهداف التضخم من بينها:

يعرف (Leiderman et Svensson) استهداف التضخم "هو عبارة عن نظام يتميز بتوفر هدف

صريح كمي رقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر، المستوى المستهدف، مجال التغير، والأفق الزمني، وتعريف

¹عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 270

²Kaushik Mitra, Desirability of Nominal GDP Targeting under Adaptive, Journal of Money, Credit and Banking, Blackwell Publishing, 2003, Vol 35, N 2, P197.

³زهراء يوسف عباس السعدي، مرجع سابق، ص 21.

الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية من تغيير الهدف وعدم وجود أهداف وسيطة مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف"¹.

وتشير (Masson, Savastano et Sharma) إلى "أربع ركائز لسياسة استهداف التضخم" استهداف التضخم يقوم على أساس تعريف معدل التضخم المستهدف بشكل معلن وصريح، تبين فيها بشكل واضح حول طبيعة الأهداف الرئيسية التي تؤدي إلى استقرار معدلات التضخم، منهجية التنبؤ بالتضخم تتمثل في استخدام أي من المعلومات أو بيانات المتوفرة حول التضخم المستقبلي وتنفيذ الإجراء الاستشراقي بهدف التسيير الأدوات القيادية التي تعتمد على تقييم المعدل المتوقع مقارنة مع الهدف المرسوم مسبقاً"².

ويعرف كل من (bernanke et mishkin) استهداف التضخم "إطار جديد لإدارة السياسة النقدية والتي تمثل الإعلان الرسمي لقيمة أو مجال المستهدف لواحد أو أكثر من أفق خلال فترة زمنية معينة أو عدة فترات، كما أن الهدف المتمثل في استقرار الأسعار والإعلان الرسمي لهذه الإستراتيجية"³.

¹ Leonardo Leiderman , Lars E.O. Svensson, Inflation targets, Centre for Economic Policy Research, London, 1995, p02.

² Eser Tuter and Others, inflation targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish economy, Blacksburg, Virginia, The Faculty Of The Virginia Polytechnic Institute And State University, 2002, p01.

³ Ben S. Bernanke, Frederic S .Mishkin, Inflation Targeting : A New Framework for Monetary Policy ?, Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, N. 2, 1997, p98-99.

أيضا عرف استهداف التضخم على أنه "النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر إذ يتم تحقيق هذا الهدف من خلال إتباع ثلاثة خطوات: الأولى تحديد السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق معدل التضخم المستهدف، أما الثانية يجب أن يتنبأ البنك المركزي بمعدل التضخم في المستقبل، والثالثة تكمن في مقارنة المعدل المستهدف بالمتوقع فإذا كان المتوقع أعلى من المستهدف يتم إتباع سياسة نقدية انكماشية والعكس صحيح"¹.

ويرى (hazirolan) بأن استهداف التضخم "ليس طريقة لتخفيض التضخم الحالي، ولكنه إرساء لنظام مراقبة وتحكم في استقرار السعر في الاقتصاد بعد فترة من إزالة التضخم"².

وقد عرف (Lars Svensson) السياسة استهداف التضخم وهذا اعتمادا على خصائصه الثلاث³:

- نظام يتميز بتوافر هدف صريح كمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر، والمستوى المستهدف، مجال التغيير، والأفق الزمني.
- يحتاج إلى آليات متطورة للتنبؤ بمعدلات التضخم على المدى البعيد يقدمها البنك المركزي.
- درجة عالية من الشفافية والمسؤولية من قبل البنك المركزي في تحقيق الهدف النهائي.

ويشير كل من (Mishkin et Savastano) إلى أن استهداف التضخم هو "عبارة عن إطار للسياسة النقدية، يستند على إعلان هدف عددي للتضخم، مع التزام جميع المؤسسات لتحقيق هذا الهدف المعلن"⁴.

ويعرف كلا (Ftiti, Jean-François) استهداف التضخم هو "للمقارنة الدولية باستعمال جميع المعلومات والتمتع بحق اتخاذ القرار على جميع المعاملات النقدية"⁵.

مما سبق يمكن تعريف سياسة استهداف التضخم بأنه سياسة حديثة لإدارة السياسة النقدية تتمثل في إعلان صريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية يكمن في تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة.

¹ بشيشي وليد، متطلبات تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، المجلد 2، العدد 41، 2017، ص 106.

² Eser Tuter, Op Cit, p01.

³ Zied Ftiti , Jean François Goux, le ciblage d'inflation: un essai de comparaison internationale, France: groupe d'analyse et de théorie économique Lyon-st et tienne, Working Papers 1107, Université de Lyon, 2011, p06-07.

⁴ Anil Duman, "Inflation targeting as a monetary policy and its applicability to developing countries", working paper 07, the central bank of the Republic of Turkey, 2002, p 03.

⁵ Zied Ftiti, Jean-François Goux. Op Cit, p 20.

الفرع الثالث: أنواع استهداف التضخم

يوجد ثلاثة استهداف للتضخم¹:

1. **الاستهداف الكامل للتضخم:** يخص الدول التي تستخدم مستوى من المصدقية بدرجة متوسطة أو عالية مع إطار من الشفافية والذي يسمح للبنك المركزي من تحقيق هدفه، والبلدان التي تعتمد هذا النوع من استهداف التضخم لا يمكنها الحفاظ على مستوى تضخم منخفض بدون الالتزام الصريح اتجاه هدف استقرار الأسعار.
2. **الاستهداف الجزئي للتضخم:** ويكون عندما تبني الدول سياسة استهداف التضخم مع وجود درجة من المصدقية بدرجة ضعيفة ويتميز بعدم قدرة البنك المركزي على استكمال هدف استقرار الأسعار بسبب ضعف مستوى المصدقية لديه، ويخص هذا الاستهداف الدول غير القادرة على مواجهة الصدمات والتي تتميز بضعف المؤسسات النقدية ووضعية مالية غير مستقرة.
3. **الاستهداف الاختياري للتضخم:** وهذا عندما يتم تبني سياسة استهداف التضخم مع مستوى مصداقية بدرجة عالية جدا والتي تسمح بتحقيق هدف استقرار الأسعار بدون الالتزام بقاعدة صارمة لاستهداف التضخم، وهذا يسمح للدول بمتابعة الأهداف الثانوية، ويجب توفر المعلومات اللازمة حتى يقوم البنك المركزي بالتنبؤ بمعدل التضخم خاصة أسعار الأصول المالية.

المطلب الثاني: تصميم وأسباب سياسة الاستهداف التضخم

لقد تزايد عدد الدول المتبنية لتطبيق سياسة استهداف التضخم بشكل ملفت للنظر في كافة دول العالم، حيث اعتبرت تجربة استهداف التضخم في الدول الصناعية نموذجاً ناجحاً وسياسة ذات مصداقية ومرونة أدت إلى تحقيق معدلات تضخم منخفضة ونمو جيد في هذه الدول، مما كان دافعاً للعديد من الدول لتبني هذا الإطار.

الفرع الأول: تصميم سياسة الاستهداف التضخم

تقوم السلطة النقدية بغرض تصميم سياسة الاستهداف بدراسة عدد كبير من البدائل واتخاذ القرارات بشأنها، ويشمل ذلك القضايا التالية²:

- تحديد المقياس المناسب للتضخم، كالرقم القياسي لأسعار المستهلك أو مخفض الناتج المحلي الإجمالي. وتميل البنوك المركزية عادة إلى استخدام الرقم القياسي للمستهلك حيث أنه متوفر ومعروف معناه ومكوناته وقلما يتم تعديله بعد نشره.

¹ Zied FTITI, Politique de Ciblage d'Inflation Règles de Conduite, Efficacité, Performance, Thèse de Doctorat (NR) en Sciences Economiques, Institut Supérieur de Gestion de Tunis – ISG- Université de Tunis, Le 24 février 2010, p37-38.

² ناجي التوني، مرجع سابق، ص 4-5.

- الاختيار بين استهداف كافة التحركات والتقلبات في معدل التضخم أو الاكتفاء بالتقلبات قصيرة الأجل التي يمكن اعتبارها خارجة وطارئة يجب استبعادها. وعادة ما تهتم البنوك المركزية بما يسمى بالتضخم الجوهري، أي تتجاهل كل التقلبات الطارئة المؤقتة خلال الفترة الزمنية موضوع الاستهداف مثل الصدمات كارتفاع أسعار الطاقة أو أسعار بعض السلع الغذائية، وهذا في جانب العرض، يعني أن الآثار الدائمة لتلك التقلبات سوف تدخل في اعتبار السلطة النقدية وليس التداعيات الأخرى.
- تحديد الهدف الكمي للتضخم الكلي والطلب الكلي كما يكون مقبولا بالمقارنة مع معدل التضخم وقت البدء بتطبيق سياسة الاستهداف، ولا يتم عادة استهداف معدل صفر للتضخم، لأسباب تتعلق بصعوبات تخفيض الأجور النقدية والأسعار في الحياة العملية لهذا الحد ولأن ذلك يعني أن أسعار الفائدة الحقيقية لا يمكن أن تصبح سالبة إذا تطلب الاقتصاد ذلك بهدف تحفيز الطلب الكلي كما حدث مثلا في اليابان حديثا.
- الاختيار بين استهداف معدل محدد للتضخم أو استهداف مدى معين بحد أقصى وأدنى. فنظرا لصعوبة التنبؤ بآثار الأدوات النقدية والفترة اللازمة لملاحظة تلك الآثار فإن احتمالات عدم تحقيق معدل محدد سوف تظل كبيرة، أما من ناحية استهداف مدى معين فإن المشكلة الأساسية هي تحديد اتساع الفجوة بين الحد الأدنى والحد الأعلى لتلك الفترة (المدى). وقد دلت التجارب أن المدى يجب أن يكون معتدلا ولا يتعدى ثلاث نقاط مثلا.
- تحديد المدى الزمني لآثار السياسة النقدية أو سرعة انخفاض المستوى العام للأسعار. وعندما تكون الفجوة بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم فإنه يجب أن يؤخذ في الاعتبار تكلفة تخفيض الأسعار.

الفرع الثاني: أسباب استهداف التضخم

نجد أن من الأسباب تطبيق سياسة استهداف التضخم في البلدان المتقدمة أو النامية ما يلي¹:

¹ M. Murilo Portugal, Deputy Managing Director of the International Monetary Fund, At a High-level Regional Seminar on Inflation Targeting in Rabat, Morocco, April 4, 2007, available online at : <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp040407>

- التكامل الدولي المتزايد للسلع والأسواق المالية يعتبر عاملا مشتركا وراء التغييرات في إطار السياسة النقدية، حيث تبنت العديد من البلدان نظام سعر الصرف المرن، بحيث أنه أكثر قدرة وبشكل أفضل على تخفيف أثر الصدمات الخارجية على أداء الاقتصاد المحلي من نظام سعر الصرف الثابت، ومع ذلك فإن الانتقال من نظام ثابت إلى نظام مرن يتطلب تحديد معايير لضمان مثبت اسمي واضح للسياسة النقدية. واستهداف التضخم يمكن أن تلعب هذا الدور.
- تؤثر الابتكارات في المنتجات المالية وسلوك الأسواق المالية بما في ذلك تحرير حساب رأس المال وتطوير الأنظمة والأسواق المالية الحديثة على العلاقات ما بين النشاط المالي والاقتصاد الحقيقي في مثل هذه الظروف، وقد يصبح تجمع العملات والقروض أقل موثوقية وفائدة كأهداف نقدية وسيطة لتحقيق أهداف التضخم والنمو.
- كان هناك قبول واسع النطاق أن ارتفاع معدلات التضخم يعوق النمو والتوزيع العادل للثروة، ومن المفيد ضمان والحفاظ على استدامة السياسة المالية لتحقيق معدلات تضخم منخفضة، وأن استقلالية وشفافية ومساءلة البنك المركزي تساعد في تعزيز مصداقية السياسة النقدية، مما أدى إلى نتائج أفضل فيما يخص التضخم والنمو.
- تعتبر تجربة البلدان الصناعية من حيث استهداف التضخم على نطاق واسع باعتباره نموذجا جيدا للتطبيق، وتشير التقديرات إلى أن استهداف التضخم يعطي مصداقية ومرونة للسياسة النقدية، مما يؤدي بهذه البلدان إلى تحسين أدائها على مستوى التضخم والنمو وزيادة قدرتها على التصدي للصدمات.

المطلب الثالث: خصائص و متطلبات استهداف التضخم

الفرع الأول: خصائص سياسة استهداف التضخم

سياسة استهداف التضخم هي الإستراتيجية النقدية التي تعمل على ضبط هذا المتغير في المدى المتوسط، والتي تتميز بالخصائص التالية¹:

- الإعلان العام لمستوى التضخم الذي سيتم بلوغه.
- التزام مؤسسي اتجاه استقرار الأسعار كهدف أول للسياسة النقدية.
- استقلال كامل للوسائل المتعلقة بالبنك المركزي في تطبيق إستراتيجيته.

¹ حذبي فيصل، مرجع سابق، ص 65.

- شفافية السياسة النقدية من خلال الحوار العام حول الأهداف والقرارات.
- تنامي مستوى المسؤولية الخاصة بالمؤسسة البنكية لبلوغها التضخم المستهدف.

الفرع الثاني: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم

إن فعالية سياسة استهداف التضخم، تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية في التحكم في المعدل أو المدى المستهدف للسياسة في المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توافر نوعين من الشروط أو المتطلبات وهي: الشروط العامة والشروط الأولية (الأساسية).

1. الشروط العامة لاستهداف التضخم: تحدد إستراتيجية استهداف التضخم من قبل (Mishkin) من خمسة

شروط أساسية عامة وضرورية وتمثل هذه المحاور في العناصر التالية¹:

- الإعلان العام عن هدف الرقمي أو مجال صريح لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، كأداة تلزم السلطة النقدية التزاما صريحا بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محدد في إطار زمني محدد، وتستخدم هذه البلدان عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقمي أو مدى مستهدف والفترة الزمنية التي يتعين التوصل فيها إلى هذه المعدلات، وتتمثل أساسا في شكل دوريات وتقارير رسمية عن التضخم وبيانات صحفية ومطبوعات والخطابات الرسمية.
- التزام مؤسستي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأول للسياسة النقدية في المدى الطويل وتحقيق التضخم المستهدف مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف، ويقوم هذا الالتزام على تحديد صريح بالقوانين النقدية.
- استعمال المعلومات الشاملة والتي تحتوي على عدة متغيرات تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم في معدل التضخم وليس فقط مجتمعات النقدية في اتخاذ قرارات السياسة النقدية بل يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.
- زيادة الشفافية في إدارة السياسة النقدية إذ أن إعلان أهداف رقمية للتضخم المستهدف سوف يجعل منه هدفا واضحا وسهل الفهم من طرف الأعوان الاقتصاديين ويزيد من شفافية السياسة النقدية التي تعزز خطط تعزز أكثر فأكثر من خلال الاتصال بالجمهور والأسواق حول خطط وأهداف صانعي السياسة النقدية مثل على ذلك التقارير حول التضخم الذي يصدره بنك إنجلترا فصليا.
- إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في إنجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

¹ طاهر لطرش، مرجع سابق، ص 176-177.

2. الشروط الأولية لاستهداف التضخم: هناك مجموعة من الشروط اللازمة لتهيئة البيئة المناسبة من أجل نجاح

عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم، ومن أهمها:

1.2. استقلالية البنك المركزي: تعد إحدى المسائل المهمة الذي يساعد السياسة النقدية على إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية في الأجل المتوسط والطويل، وتعني الاستقلالية حرية البنك المركزي في رسم سياسته النقدية وتنفيذها (من دون الخضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية¹. أي أن الاستقلالية الكاملة والتي تعني إعطاء قدر أكبر للسياسة النقدية لتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها، وتسير ضمناً إلى عدم تمويل البنك المركزي لعجز الميزانية الحكومية من خلال التوسع النقدي، وفي نفس الوقت عدم التقيّد بالتمويل اللازم للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة، أو الإبقاء على سعر صرف اسمي معين، كما يجب أن لا يكون هناك ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدل النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، كما لا يجب إعطاء ثقل كبير للقطاع العام في التمويل من الجهاز المصرفي، بل يجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية، فانعدام هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية في بلوغ الاستهدافات الموضوعية مع إجبار البنك المركزي التكيّف مع سياسته النقدية حسب الظروف السائدة². ويعد من أهم الشروط الأولية في تطبيق استهداف التضخم والتي تساعد البنك المركزي للوصول إلى الهدف النهائي.

2.2. وجود هدف واحد للسياسة النقدية: لتبني سياسة استهداف التضخم يجب أن تنعدم أية استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي والتي تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل³، حيث تركز السلطات النقدية على تحقيق هدف وحيد يتمثل في معدل التضخم، وتأخذ بعين الاعتبار الآثار المترتبة عن السياسة المالية، لأنه في الواقع يوجد مستوى عال من الدين العام سيرفع من مستوى التوقعات المتشائمة، أي التفكير في الوصول لمعدل المستهدف أمر صعب في مدى القصير، وهذا ما سيؤدي حتماً لارتفاع أسعار الفائدة والذي يؤدي بدوره إلى تزايد الارتفاع في الدين العام⁴. كذلك فإن وجود أكثر من هدف قد يضر بمصدقية وقد يكون هناك صراع بين الأهداف، غير أنه يمكن الحصول على أهداف اقتصادية أخرى طالما أنها تتفق

¹ شوقي جباري، حمزة العوادي، مرجع سابق، ص 77 .

² نفسه، ص 278.

³ مير أحمد، بورعدة حنان، دور السياسة النقدية الحديثة في استهداف التضخم بالجزائر دراسة قياسية للفترة (2001-2017)، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 03، العدد 03، 2019، ص 157.

⁴ خلف الله زكرياء، عياش زبير، تقييم تجربة إستراتيجية استهداف التضخم في الدول الاقتصاديات النامية والأسواق الناشئة، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 10، العدد 01، 2017، ص 252.

مع التضخم المستهدف ومن الناحية النظرية، يمكن أن يتعايش هدف سعر الصرف الاسمي مع استهداف معدل التضخم إلى الحد الذي يوفر فيه التضخم المستهدف الأولوية عند نشوء نزاع¹.

3.2. وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين الأدوات السياسية النقدية ومعدل التضخم، حيث يعتقد (Jonsson, 1999)² أنه يجب على السلطة النقدية المعتمدة لهذه الإستراتيجية أن تكون قادرة على بناء نموذج ديناميكي يتم من خلاله توقع معدل التضخم في المستقبل وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه³، لذا يجب على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية في حالة انحراف المعدل عن قيمته أو مداه في المستقبل. ولا بد أيضاً أن تكون هناك أسواق مالية متطورة للاستخدام الأمثل لتلك الأدوات لينتقل أثرها للنشاط الاقتصادي إذا حدثت انحرافات عن التضخم المستهدف يمكن تصحيحها في الوقت⁴.

4.2. البنية الاقتصادية : وتتضمن عدة مكونات منها:

- **استقرار القطاع المالي ودرجة تطوره:** حيث أن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشاكل القروض الرديئة، من شأنه أن يقيد من قدرة البنك المركزي على التحرك وفي هذه الحال قد لا يتمكن من رفع أسعار الفائدة عند الحاجة خوفاً من الأضرار المحتملة على الجهاز المصرفي⁵، وتأتي أهمية عمق القطاع المالي ومرونته من أن استهداف التضخم يمثل إطاراً للعمل يهتم بقوى السوق وأوضاعه، حيث أن البنوك المركزية التي تطبق هذه السياسة تستخدم عمليات السوق المفتوحة، ومن ثم يكون من الأهمية بمكان أن تتحدد أسعار الفائدة بناءً على قوى السوق⁶.

- **البنية التحتية والتقنية المتطورة:** واحدة من الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم هو التركيز على العمل في تحديد معدل التضخم المستقبلي بشكل دقيق، إذ يجب على البنك المركزي وضع توقعات موثوق بها، ويجب أن تتوفر لديه بنية تحتية متطورة تضمن إنجاز التوقعات بكفاءة عالية، حيث تتميز هذه الأخير أولاً بقدرة على جمع البيانات، وثانياً الدراية ومعرفة بطريقة استخدام هذه البيانات بشكل فعال، وثالثاً القدرة على تحديد نماذج التنبؤ المشروطة⁷، وتمتلك كل الدول التي تتبنى هذه

¹ Paul R. Masson, Miguel A. Savastano, Sunil Sharma, The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries, IMF, Working Paper 97/130, 1997, p8-9.

² Gunnar Jonsson, The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa, IMF Working Paper No. 99/116, 1999, pp.1-24.

³ صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كرم نجم الدين، الاء نوري حسين، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختار، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 03، العدد 10، ص 33.

⁴ رجاء عزيز بندر، استهداف التضخم، دراسة تجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث بالبنك المركزي العراقي، العراق، بدون سنة النشر، ص 8.

⁵ العوادي حمزة، التجربة التركية في مجال سياسة استهداف التضخم والنتائج ودروس الاستفادة، مجلة حوليات جامعة الجزائر 1، المجلد 32 العدد 02، 2018، ص 191.

⁶ توفيق عباس عبد عون، صفاء عبد الجبار علي، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد 9، العدد 02، 2011، ص 65.

⁷ Adnen Chockri & Ibticem Frihka, La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien, PANOECONOMICUS, 1, 2011, p92

السياسة عددا من النماذج يتم استخدامها لأغراض التنبؤ بمعدلات التضخم بهدف دراسة التطورات المستقبلية للتضخم وضبط التضخم المستهدف، بناء على تطور المعطيات الاقتصادية، مثل: تطورات الطلب على النقود، والتسهيلات الائتمانية، وأسعار الأسهم والسندات وسوق العمل¹.

- **الاستقرار الاقتصادي الكلي:** سياسة استهداف التضخم مبنية على استقرار الأسعار، لذلك فمن الضروري أن يكون للأسعار وسعر صرف تأثير محدود على توازن الاقتصاد الكلي، كما يجب أن لا تؤدي تغيرات أسعار الصرف إلى زعزعة استقرار الميزان التجاري². بحيث ينبغي تكون الوضعية الخارجية للدول تتميز بقدر كبير من القوة بما فيها الكفاية حتى تعطي السياسة النقدية الأولوية في استهداف التضخم صراحة دون تعرض لخطر الانزلاق بسبب تذبذبات الحاصلة في سوق الصرف العملات، وهذا من خلال تبني نظام سعر الصرف المر لتخفيف من مخاطر بين صراع هدف التضخم وعدم استقرار الخارجي، وكذا انسجام والتفاعل بين سياسة استهداف التضخم والسياسات الأخرى³.

المطلب الرابع: مزايا وعيوب استهداف التضخم

لسياسة استهداف التضخم العديد من المزايا والتي تبينها نتائج الدول المتقدمة والنامية التي تبنت هذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية، ورغم نجاح العديد من الدول في تطبيق سياسة استهداف التضخم، إلا أنها واجهت عدة صعوبات تتعلق بالتطبيق.

الفرع الأول: مزايا استهداف التضخم

يتميز استهداف التضخم بالعديد من المزايا نذكر منها⁴:

- زيادة الشفافية والمساءلة للسياسة النقدية مما يساهم في تحقيق الشفافية والمساءلة للسياسة النقدية مما يساهم في تحقيق كفاءة تنظيم توقعات التضخم مما يؤدي بدوره بالنفع على عملية تحديد الأسعار والأجور وينطوي على وجود بعض الحرية والمرونة في تطبيقه.
- إن النشرات التنبؤ بالتضخم التي يعدها البنك المركزي والتعديلات الدورية التي يقوم بها للوصول إلى الهدف، يمنح البنك المركزي المرونة والقدرة على التعامل مع الطلب الكلي وصدمة العرض وهذا ما تفقده السياسات استهداف الأخرى.

¹ Jihéne Bousrih, L'adoption de la politique de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents Apport théorique et validation empirique, thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Rennes 1, France, 2011, p. 42

² ساعد مرابط، اختبار فعالية استهداف التضخم في الدول النامية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 10، العدد 02، 2016، ص 132.

³ عولمي بسمة، شوقي جباري، فعالية استهداف التضخم في إدارة سياسة النقدية، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 4، العدد 1، 2014، ص 98.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 292-293.

- يعتبر معياراً أكثر دقة لمدى فعالية السياسة النقدية مقارنة باستخدام سياسة نقدية تقليدية، حيث يتسنى لسياسة الاستهداف إمكانية مقارنة الفجوة بين معدل التضخم المحقق والمستهدف، بحيث يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية في المستقبل من حيث درجة مرونتها في تحقيق أهدافها.
- يتميز نظام استهداف التضخم بعدم اعتماده على وجود علاقة بين النقود والتضخم وبالتالي فإن تطبيقه لا يتأثر بالصدمات التي تحدث في سرعة دوران النقود، مما يدعم من جدوى تطبيقه في حالة الدول النامية وقد يؤدي ذلك إلى التغلب على مشكلة عدم استقرار الأداة .
- تساعد سياسة استهداف التضخم على تفادي التقلبات الكبيرة في الدخل القومي نتيجة لتزايد الثقة في توقعات الجمهور وعملاء السوق لمعدل التضخم في المستقبل، لذا يمكن اعتبار استهداف التضخم ذا منفعة للاقتصاد الحقيقي، بحيث يحفز على النمو ويقلل من التقلبات في الدخل.

الفرع الثاني: عيوب سياسة استهداف التضخم

يعتقد (Stiglitz, 2008) أن سياسة استهداف التضخم إلا بدعة ابتكرت من قبل مديري البنوك المركزية حول العالم وأنها ستواجه الفشل عندما تتعرض إلى الاختبارات جديدة لاسيما أن التضخم في كثير من الدول النامية مستورد وليس محلياً¹، وقد أرجع بعض الاقتصاديين النجاحات المحققة باستخدام هذه السياسة إلى التطورات الدولية الملائمة ومصاحبة أساساً في تحرير التجارة والاندماج الاقتصادي وثورة الاتصالات... الخ، كما يمكن قول أنها لم تخضع إلى التجربة الكافية التي تتيح إمكانية الحكم عليها بأكثر مصداقية. يمكن إيجاز أهم هذه الانتقادات² :

- ضعف السلطة النقدية في تطبيق سياسة نقدية تؤثر بشكل المطلوب على معدل التضخم، إذ يصبح عملية الوصول إلى معدل التضخم المستهدف محفوف بالمخاطر وأكثر صعوبة أو قابلية للفشل مقارنة بتثبيت سعر الصرف أو تحقيق معدل نمو ما أو التحكم في المعروض النقدي.
- إن التغيرات التي تظهر في السياسة النقدية من خلال تأثيراتها على التضخم خلال مدة بين سنتين وخمسة سنوات فإنه يجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من مدى تحقق الأهداف أو إجراء التعديل اللازم حول السياسة المتبعة.

- إن اهتمام البنك المركزي بتطبيق سياسة استهداف التضخم من خلال تصميم برامج على ارتفاع الأسعار ويتجاهل كل التقلبات الطارئة والمؤقتة في الأسعار.

¹ بشيشي وليد، مرجع سابق، ص 107.

² ناجي التوني، مرجع سابق، ص ص 7-8.

- حد البنوك المركزية من هدف الأساسي في دعم النمو المستدام إلى التركيز بشكل جنوبي على التضخم والتوظيف ومعدلات صرف العملة.
- الصدمات الخارجية مثل ارتفاع أسعار الطاقة مثلاً فإن الأسعار ترتفع والنتاج المحلي ينخفض وفي ظل سياسة الاستهداف فإن البنك المركزي يمارس سياسة نقدية متشددة تعتمد على تخفيض معدل نمو القاعدة النقدية، مما يؤدي إلى زيادة الضغوط على الناتج المحلي الأمر الذي دعا العديد من الاقتصاديين مثل Taylor (1988) و Mcgallum (1990) اعتماد على استهداف معدل نمو الناتج بدلاً من استهداف معدل التضخم، وهذا ينتج عنه العديد من المشاكل الراجعة لعدم قدرة البنك المركزي على التنبؤ الدقيق بمعدل الناتج المحلي، بالإضافة إلى عدم فهم لكثير من الجمهور لمفهوم الناتج المحلي وما يحتويه.¹
- وتختلف تجارب الدول النامية في استهداف التضخم مقارنة بالدول المتقدمة نتيجة العوامل التالية²:
- ارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها بشكل كبير مما يؤدي إلى صعوبة التنبؤ بمعدل التضخم فضلاً عن تزايد احتمالات عدم تحقيق المعدل المستهدف في المستقبل.
- تجر تقلبات أسعار صرف العملات الوطنية السلطات النقدية على انتهاج سياسات للتدخل في سوق النقد الأجنبي من أجل السيطرة عليها لتفادي ارتفاع التوقعات المستقبلية للتضخم.
- تحتاج عملية استهداف التضخم إلى نظام معلوماتي قوي يتيح توفر كافة المعلومات والإحصاءات بشكل شفاف، وذلك ما لا يتوفر في عدد من الدول النامية، حيث يعتبر توفر المعلومات من المدخلات الأساسية في بناء النماذج القياسية التي من شأنها التنبؤ بمعدلات التضخم أحد الصعوبات التي تواجه هذه البلدان.
- ضرورة الالتزام التام من قبل السلطات النقدية بتوحيد الجهود حول هدف واحد يتمثل في تحقيق المعدل المستهدف، وذلك ما لا تلتزم به الدول النامية عادةً من حيث تعدد أهداف السياسة النقدية وبالتالي تشتت جهود البنك المركزي.

¹ شوقي جباري، تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل، الشيلي، تركيا، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 3، العدد 6، 2014، ص 81.

² هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية، الصندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، العدد 2020، 62، ص 66-67.

المطلب الخامس: نماذج سياسة استهداف التضخم

توجد العديد من النماذج التي وضعت من أجل استهداف التضخم، ونجد منها:

الفرع الأول: قاعدة ماك كالوم (McCallum)

قدم ماك كالوم (McCallum 1987,1988,1993) واحدة من أشهر القواعد في السياسة النقدية وتقوم هذه القاعدة على ربط تطور القاعدة النقدية (كمية النقود) بحالة النشاط الاقتصادي (ممثلاً أساساً بإجمالي الناتج الداخلي الاسمي) من جهة وسرعة تداول هذه القاعدة النقدية من جهة أخرى¹، يمكن كتابة الصيغة العامة لقاعدة ماك كالوم (McCallum 2000)²:

$$\Delta b_t = \Delta x^* - \Delta v_t^\alpha + 0.5(\Delta x^* - \Delta x_{t-1})$$

حيث أن:

Δb_t : التغير في لوغاريتم القاعدة النقدية (معدل القاعدة النقدية) .

Δx^* : معدل نمو المستهدف في إجمالي الناتج الداخلي الاسمي، مع $\Delta x^* = \pi^* + \Delta y^*$ حيث Δy^* تمثل متوسط معدل نمو طويل الأجل في إجمالي الداخلي الحقيقي و π^* تمثل عدل التضخم المتوقع.

Δv_t^α : تمثل متوسط معدل نمو سرعة القاعدة النقدية.

وقد قام ماك كالوم بتطبيق هذه القاعدة على معطيات ربع سنوية خاصة باقتصاد أمريكي وقد قام باعتبار أن معدل نمو سنوي إجمالي الناتج المستهدف هو 3% ليكون متوافقاً مع نمو غير التضخمي في مدى الطويل مما يعني أن معدل النمو الربع السنوي على أساس وحدات اللوغاريتمية يوافق (0.00739) (الحد أول في جانب الأيمن في معادلة) وهو ثابت الدالة وانطلاقاً من ذلك يمكن كتابة قاعدة ماك كالوم بالنسبة لمعطيات الاقتصاد الأمريكي كما يلي³:

$$\Delta b_t = 0.00739 - \left(\frac{1}{16}\right)(x_{t-1} - x_{t-17} - b_{t-1} + b_{t-17}) + \lambda(x^* - x_{t-1}). \quad \lambda > 0$$

ويبين الحد الثاني في الجانب الأيمن من المعادلة الموسطة معدل نمو سرعة تداول القاعدة النقدية خلال السنوات الأربعة الأخيرة، وهي فترة كافية للتعبير عن التغير في تكنولوجيا المدفوعات والأطر التنظيمية، في حين يعبر الحد الثالث عن

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 190.

² McCallum bennet .T, Alternative monetary policy rules a comparison whit historical setting for the Unite State ,the Unite Kingdom ,and Japan ,Federal Reserve Bank of Richmond Quarterly ,Vol.86,N.1,2000,p.52.

³ McCallum bennet .T, robustness properties of a rule for monetary policy ,Carnegie-Rochester Series on Public policy ,No.29,1988,p.177-178.

التعديلات الخاصة بانحرافات الدورية في إجمالي الناتج الداخلي عن مساره المستهدف بينما يشير λ إلى معلمة ذات إشارة موجبة¹.

الفرع الثاني: نموذج بال وسفينسون (Ball and Svensson)

لقد حاول كل من بال وسفينسون أن يبرز أهمية استقرار الإنتاج في ظل استهداف التضخم وأن يوضحا التفاعل الذي يحدث بين التضخم والناتج والتغيرات ناتجة عن هذا التفاعل وهذا من خلال ما يلي²:

$$\pi_t = \pi_{t-1} + \alpha(y_{t-1} + y_{t-1}^*) + \varepsilon_t$$

$$y_t = y_t^* + \beta(y_{t-1} + y_{t-1}^*) - \gamma(r_{t-1} - r^*) + \eta_t$$

π_t : معدل التضخم، y_t : الإنتاج، r : سعر الفائدة في المدى القصير (الذي يعبر عن أداء السياسة النقدية)، y^* : الإنتاج كما من، r^* : سعر الفائدة الحقيقي الحيادي، ε_t و η_t : مؤشرات للصدمات غير المعرفة من قبل أصحاب القرار عند اختيار سعر الفائدة في الفترة t ، α و β و γ : ثوابت.

ويقترح (ball) استهداف مقياس دقيق لتضخم الذي ينبع من الآثار المباشرة ولكن المؤقتة في التغيرات في سعر الصرف، كما (Svensson) يوصي بالمرونة في استهداف التضخم (استهداف أسعار المستهلك) الذي يعمل على استقرار التضخم والإنتاج معا في مدى الطويل³.

الفرع الثالث: قاعدة تايلور

تعد من القواعد التي تستخدم بشكل واسع في السياسة النقدية الأمريكية ولأغراض التنبؤ بمعدل الفائدة على الأرصد الفيدرالية وهي قاعدة تايلور (Rule s'Taylor John) والتي أجابت على التساؤل المطروح، فيما إذا أراد الفيدرالي التركيز على مجموعة من معدلات الفائدة لإنجاز الاستقرار في الأسعار مع تجنب التقلبات الكبيرة في الإنتاج أو البطالة⁴.

ويمكن كتابة الصيغة العامة لقاعدة تايلور كما يلي⁵:

$$i_t = \pi + \beta(\Delta y_t) + \alpha(\pi - \pi^*) + r$$

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 191.

² Guy Debelle. Inflation Targeting and Output Stabilisation. Research Discussion paper. Economic Analysis Department. Reserve Bank of Australia. 1998. p2-4.

³ Nargis Bharucha , Christopher Kent, Inflation Targeting in a Small open Economy, RBA Research Discussion Papers 9807, Reserve Bank of Australia, 1998, p.4.

⁴ زناقي سيد أحمد، دربال فاطمة الزهراء، تطبيق قاعدة تايلور على الاقتصاد الجزائري 2003-2014، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 7، العدد 1، 2019، ص 19.

⁵ John B Taylor, Discretion versus policy rules in practice, CarnegieRochester Conference Series on Public Policy, Vol 39, N. 1, North-Holland, 1993, p 202.

i_t : معدل الفائدة الاسمي على الأموال الفيدرالية (معدل الفائدة قصير الأجل) المحسوب بواسطة قاعدة تايلور.
 π : معدل التضخم.

π^* : معدل التضخم المستهدف من طرف البنك المركزي وهنا استعمل تايلور في تطبيقه 2%.

r : معدل الفائدة الحقيقي للتوازن طويل الأجل وهنا استعمل تايلور في تطبيقه 2%.

α و β : هما معاملات التعديل الانحراف التضخم و لفجوة الناتج على التوالي.

Δy_t : تمثل انحراف الناتج الداخلي الخام الحقيقي (y) عن قيمتها المستهدفة (y^*) معبرا عنها بنسبة مئوية أي أن:

$$\Delta y = 100(y - y^*)/y^*$$

يفترض تايلور أن التضخم يساوي قيمته المستهدفة 2% و معدل الفائدة الحقيقي التوازني يساوي 2% و معاملات التعديل هي متساوية ومساوية ل 0.5 و بالتالي تصبح صيغة تايلور:

$$i_t = \pi + 0.5(\Delta y_t) + 0.5(\pi - 2) + 2$$

وتشير هذه القاعدة التي تتميز بالبساطة إلى أن معدل الأموال الفيدرالية يتأثر أساسا بعاملتي النشاط (إجمالي الناتج المحلي) والأسعار (التضخم)، حيث يرتفع معدل الأموال الفيدرالية كلما ارتفع معدل التضخم (π) فوق مستوى المعدل المستهدف (π^*)، وكلما زاد مستوى الناتج الداخلي الخام الحقيقي (y) عن المستوى المستهدف (y^*) (تزايد فجوة الناتج) والعكس الصحيح، كما يرتفع أيضا معدل الأموال الفيدرالية عندما يرتفع كل من معدل التضخم (π) ومعدل الفائدة الحقيقي للتوازن طويل الأجل (r)¹.

بعدها قام تايلور بحساب وضع مقارنة بين هذا المعدل المحسوب ومعدل البنك الفيدرالي فوجد أنهما متقاربان بشكل كبير، وبذلك استنتج تايلور أن البنك الفيدرالي يستهدف بالتساوي التضخم والنمو مستعمل في ذلك المعدل الفيدرالي كأداة للسياسة النقدية².

حيث أن القاعدة النقدية البسيطة كذلك التي اقترحتها Taylor للولايات المتحدة لا تعرب عن اتجاه البنك المركزي، فعادة ما يهدف البنك المركزي لضمان سلاسة سعر الفائدة، ويمكن إدراج سعر الفائدة السلس في النموذج لتفادي التغيرات الكبيرة المفاجئة لها³، وتم إضافة التعديلات على قاعدة Taylor حيث أن صانعي السياسة يحتاجون إلى نوع من المعلومات ليس لديهم في الوقت الحالي، والمتمثلة في عامل التوقع والمعلومات المتاحة حول التضخم المستقبلي،

¹ John B Taylor, op cit , p 202

² ملول سكبينة، فراجي بلحاج، محمد بن بوزيان، قاعدة تايلور و منطقة النقد المثالية: ماذا عن إمكانية تطبيقها في دول المغرب العربي؟، مجلة الاقتصاد والمناجنت، المجلد 16، العدد 01، 2017، ص 175.

³ يوسف كريمة، مرجع سابق، ص 188.

وفقا لذلك تم استبدال التضخم الفعلي في قاعدة Taylor، وبتوقعاتهم حوله¹، وأصبحت القاعدة تتمثل في أن معدلات الفائدة تتحرك وفق التوقع حول التضخم، ويادخال تلك اقتراحات تأخذ القاعدة من خلال نسخة تطلعيه أو المطورة (Forward- looking rule) على الشكل التالي²:

$$i_t = \rho i_{t-1} + (1 - \rho)(r^* + \alpha (E(\frac{\pi_{t+k}}{\Omega_t}) - \pi_t^*)) + (1 - \rho)\gamma (E(\frac{y_t}{\Omega_t}) - y^*) + \varepsilon_t$$

ρ : مقياس تجانس معدلات الفائدة ومحددة بين (0 و1).

$E(\frac{\pi_{t+k}}{\Omega_t})$: التضخم المتوقع، π_{t+k} : معدل التضخم ما بين الفترة t والفترة t+k

Ω_t : مجموعة من المعلومات المتاحة في الفترة t.

الفرع الرابع: دالة الخسارة (الفقد) للبنك المركزي (دالة الخسارة المجتمعية)

عرفت هذه القواعد بدوال رد فعل البنوك المركزية (دالة الخسارة المجتمعية)، بحيث تختلف من دولة إلى أخرى ومن فترة إلى أخرى في نفس الدولة. وهنا يتم المفاضلة بين تبني معدل مستهدف للتضخم أم مسارات مستقرة للأسعار وأيهما يصلح لأن يكون أساس لإستراتيجية استهداف التضخم، فالبعض الاقتصاديين يرون أن ذلك الإطار لا بد وأن يركز على تحقيق معدلات مستهدفة من التضخم دون التركيز أو الاهتمام بالمسارات المختلفة للأسعار، في حين يرى آخرون أن هدف إستراتيجية استهداف التضخم لا بد وأن ينصب على الحفاظ على استقرار مسارات الأسعار ضمن نطاق محدد ومن ثم العمل على خفض معدلات التضخم وضمان تحركها³، وذلك من خلال مرحلتين أولهما: تحديد دالة ردة فعل البنك المركزي لمجموعة مختلفة من الدوال التي تتضمن مجموعة واسعة من أنظمة استهداف التضخم والأسعار وثانيهما: استخدام الحل الأمثل الذي تم التوصل إليه في المرحلة الأولى لاختيار إستراتيجية استهداف التضخم أو الأسعار الملائمة لتدنية دالة الخسارة المجتمعية الذي يعد في هذه الحالة الحل الأمثل سواء تعلق الأمر باستهداف مستوى محدد للتضخم أو مسارات مستقرة للأسعار⁴.

$$L^{CB} = E\{B^t[\lambda(\pi_t - \pi_t^*)^2 + (1 - \lambda)(Y_t - Y_t^*)^2]\}$$

حيث:

L^{CB} : دالة الخسارة المجتمعية.

¹ Amiri & Talbi, Règle de Taylor dans le cadre du ciblage d'inflation : cas de la Tunisie, La Revue Gestion et Organisation 5, 2013, p178. DOI : 10.1016/j.rgo.2013.12.004

² ملول سكبينة، فراحي بلحاج، محمد بن بوزيان، مرجع سابق، ص 177.

³ هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 13.

⁴ Stephen G. Cecchetti, Junhan Kim, Inflation Targeting, Price-Path Targeting, and Output Variability, National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper No. 9672, 2003, p.5.

B^t : معدل الخصم الزمني.

λ : درجة تفضيل البنك المركزي لاستقرار الأسعار على استقرار الناتج.

$(\pi_t - \pi_t^*)^2$: مربع الفارق بين لوغاريتم مستويات الأسعار الحقيقية والأسعار المستهدفة.

$(Y_t - Y_t^*)^2$: مربع الفارق بين لوغاريتم مستويات الناتج الحقيقية ومستويات الناتج المستهدفة.

الفرع الخامس: نموذج **p-star**:

تم تقديم نموذج p-star من قبل (Richard D.Poter, David H.Small, Jeffery J.Hallman, 1989)

بناء على تكليف من رئيس بنك الاحتياطي الأمريكي، للإجابة على السؤال: هل يمكن توقع الضغوط التضخمية المحتملة في الاقتصاد الأمريكي في المستقبل¹.

ويقوم نموذج p-star على نظرية كمية من خلال الربط بين محددات مستويات الأسعار في الأجل الطويل وبين

التغيرات الديناميكية قصيرة الأجل في الأسعار الجارية، وتم تطوير نموذج p-star من قبل (Halman et all

1991)، استناداً إلى نظرية كمية النقود و معادلة التبادل في صيغتها الأخيرة و التي تأخذ شكل المتطابقة التالية²:

$$M \times V = P \times Y$$

أو شكل اللوغاريتم التالي:

$$p = m + v - y$$

حيث أن: m : لوغاريتم المعروض النقدي M ، v : لوغاريتم سرعة دوران النقود V ، y : لوغاريتم الناتج الحقيقي

p, Y : لوغاريتم المستوى العام للأسعار P

واعتماداً على الدراسات السابقة، أن الناتج الحقيقي الفعلي Y يجب أن يتقلب حول مستواه التوازني في الأجل

الطويل ويعرف هذا المستوى بالناتج المحتمل Y^* ، وأن سرعة دوران النقود لها مستوى التوازن V^* ، ويمكن حساب

الأسعار التوازنية في الأجل الطويل P^* ³:

¹ متولي عبد القادر، دور فجوة الأسعار المحلية و الأجنبية في توقع التضخم في مصر: (نموذج p-star)، مجلة النهضة، المجلد 13، العدد 03، 2012، جامعة القاهرة، مصر، ص7.

² Imad A. Moosa, A test of the P-Star model, Applied Economics Letters, Taylor & Francis Journals, 1998, vol. 5, No. 7, p 441.

³ متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص8.

$$P^* = \frac{M}{Y^*} \times V$$

أو شكل اللوغاريتم التالي:

$$p^* = m + v^* - y^*$$

وطبقا ل(Halman et all ,1991) فإن المتغير p^* هو المستوى الأسعار التوازني الذي سوف يسود في الأجل الطويل، عندما يتساوى كل من ناتج الحقيقي الفعلي y ومعدل دوران النقود v مع مستويهما التوازنيين v^* و y^* في الأجل الطويل في ظل كمية النقود m نحصل على العلاقة بين فجوة الأسعار وفجوة ناتج وفجوة سرعة دوران النقود على شكل التالي:

$$\pi^* = (p - p^*) = (v - v^*) - (y - y^*)$$

هذا النموذج هو كمحدد لمعدل التضخم يأخذ في الاعتبار دور كل من العوامل الحقيقية والعوامل النقأما المعادلة الأسعار المتوقعة $(p - p^*)$ والتي تمثل معدل التضخم المتوقع π^* تعادل مجموع فجوة الناتج الحقيقي $(y - y^*)$ و فجوة دوران النقود او فجوة السيولة $(v - v^*)$ في الأجل الطويل ودية أن الزيادة في فجوة الأسعار $(p - p^*)$ تحدث إما بانخفاض فجوة ناتج $(y - y^*)$ او زيادة فجوة سرعة دوران النقود $(v - v^*)$ وحتى تشمل هذه العلاقة على معلومات عن العملية الديناميكية لتكيف الأسعار، فقد أدخلت دراسة(Halman et all ,1991) فجوة الأسعار المبطأة في معادلة التضخم على الشكل التالي¹:

$$\Delta p_t = \alpha_0 - \alpha_1 (p - p^*)_{t-1} + \sum_{j=1}^n \beta_j \Delta p_{t-j} + \varepsilon_t$$

حيث أن: Δp_t معدل التضخم الفعلي $(p - p_{t-1})$ كمتغير تابع حيث أن $\pi = \Delta p = (p - p_{t-1})$.

α_1 : معلمة تقيس سرعة تكيف بين مستوى الأسعار الفعلي p ومستوى الأسعار التوازني p^* في الفترة السابقة (فجوة الأسعار السابقة).

β_j : معلمات تقيس اثر التضخم الفعلي المبطأة في الأجل القصير.

وإذا كانت السلسلة معدل التضخم π غير مستقرة فيجب استخدام الفروق الأولى لهذا المتغير والتي تعادل الفروق الثانية للأسعار $(\Delta^2 p = \Delta \pi)$ كمتغير تابع:

¹ Moses C. Kiptui,, The P-Star Model of Inflation and Its Performance for the Kenyan Economy, International Journal of Economics and Finance; Vol. 5, No. 9 ,2013,p.85.

$$\Delta\pi_t = \alpha_0 - \alpha_1(p - p^*)_{t-1} + \sum_{j=1}^n \beta_j \Delta\pi_{t-j} + \delta\pi_{t-1} + \varepsilon_t$$

و عندما طبقت دراسة (Halman et all , 1991) هذا النموذج على الاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1970-1988) توصلت الدراسة إلى أن مستوى الأسعار التوازني p^* يتحرك تناسيباً مع متوسط نصيب وحدة لناتج المحتمل y^* من المعروض النقدي (M2)¹. كما تعرض نموذج P-Star إلى انتقادات أنه تجاهل دور التضخم المستورد وتأثير السياسة النقدية في الدول الكبرى على الاقتصاديات الصغيرة التي تربط معها بعلاقات التجارية (الأسعار الصرف)، لهذا تم تطوير هذا النموذج من خلال عدة الدراسات.

¹ Jeffrey J. Hallman, Richard D. Porter and David H. Small , Is the Price Level Tied to the M2 Monetary Aggregate in the Long Run?, American Economic Review, Vol. 81, No. 4 ,1991, pp. 841-858.

الخاتمة

السياسة النقدية احتلت مكان الصدارة بين السياسات الاقتصادية الكلية في نظام الاقتصاد الحر وهو ما تسعى إليه مختلف دول العالم وبالأخص الدول النامية وكون العديد من الدول النامية ما تزال حديثة العهد بعملية إدارة الاقتصاد بالاعتماد على السياسة النقدية فإن الحاجة تستدعي إيلاء موضوع السياسة النقدية .

وتعتبر السياسة استهداف التضخم أحد الاستراتيجيات المثلى التي تقوم على تفعيل دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار في المدى الطويل، وتبنت كثير من الدول لسياسة استهداف التضخم وهذا لما توفره من مميزات الهامة كالالتزام بالهدف المعلن وتوفير مستويات عالية من الشفافية والمساءلة والمصداقية وكذا الشروط الأولية والمسبقة وأيضا يستلزم تبني تطور أدوات السياسة النقدية وكفاءة قنوات انتقال أثر السياسة النقدية وبناء نماذج خاصة بالتنبؤ بالمعدلات التضخم لنجاح السياسة استهداف التضخم، إلا الاقتصاديات النامية تتميز بإنتاجية متدنية وبمستويات منخفضة من الدخل، كما تتميز بهيكل اقتصادي مشوه وسيء التنظيم وقليل الفعالية، كما تفتقر إلى نظام مالي ونقدي ومصرفي متطور ومنتظم، جعل من صعب نجاح سياسة استهداف التضخم.



الفصل الثاني:

الدراسات التجريبية

المقدمة

يعود نجاح سياسة الاستهداف التضخم إلى تبني سياسة نقدية ذات كفاءة ودرجة عالية نسبيا من شفافية ومصدقية واستقلالية وحسن سمعة البنوك المركزية، وكذا إلى غياب عجز المالي وصرامة في تطبيق القوانين والتعليمات ونظام الإشراف المالي المطبق، وأيضا إلى إظهار التقارير إلى الجمهور، مما سمح من تخفيف وتيرة التوقعات السلبية لاسيما الاعتماد على سعر الصرف المرن والتنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية، وتهدف السياسة النقدية إلى استقرار القطاع المالي ودرجة تطوره (الجهاز المصرفي)، ويتطلب البنية التحتية والتقنية المتطورة (القدرة على جمع البيانات، ودراية ومعرفة طريقة استخدام هذه البيانات بشكل فعال والقدرة على تحديد نماذج التنبؤ المشروطة) والاستقرار الاقتصادي الكلي.

هذه النتائج بينها العديد من الدراسات التي تناولت موضوع فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم، حيث تختلف تلك الدراسات فيما بينها سواء من حيث النموذج المستعمل، أو العينة أو فترة الدراسة، حيث توصلت الدراسات إلى أن عدم نجاح إستراتيجية استهداف التضخم في بعض الدول النامية نتيجة عدم تحسين أوضاع المالية العامة، والحد من الممارسات الاحتكارية وتطوير قاعدة بيانات الاقتصاد الكلي وعدم تطوير أدوات السياسة النقدية، والافتقار الصارخ حول معرفة آلية انتقال السياسة النقدية وعدم توفر شروط التطبيق اللازمة لذلك، فضلا عن عدم الاستفادة من خبرات وتجارب الدول التي حققت نجاحا في إستراتيجية استهداف التضخم.

ولقد تم تصنيف هذه الدراسات حسب النتائج المتوصل إليها، وسنقدم عرضا لها ثم نبين جوانب التشابه والاختلاف فيما بينها حتى نوضح الفجوة التي من خلالها تم معالجة موضوع دراستنا والاستفادة من الدراسات السابقة في الدراسة الحالية.

المبحث الأول: الدراسات التي أثبتت فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم
1. دراسة (Hoffmaister, 2001)¹ بعنوان:

Inflation Targeting in Korea : An Empirical Exploration

حيث هدفت هذه الدراسة إلى فهم بعض الجوانب العملية لاستهداف التضخم وإمكانية تنبؤ معدل التضخم في كوريا خلال الفترة (1997-2000)، وذلك باستخدام نموذج (VAR)، حيث تم استخدام المتغيرات التالية: عرض النقود، ومعدل الفائدة الحقيقي، والإنتاج، وسعر الصرف الحقيقي، وتدفقات رأس المال ومعدل التضخم وهذا لتقييم الاستجابة لردة فعل السياسة النقدية على معدل التضخم. وتوصلت الدراسة إلى أنه يمكن التنبؤ بالتضخم في كوريا قبل تنفيذها لسياسة استهداف التضخم، والدراسة القياسية تشجع على تطبيق سياسة استهداف التضخم في كوريا، بحيث أن إجراء السياسة النقدية وفقا لإطار عمل استهداف التضخم في كوريا - مع أفق مستهدف 18 شهرا ونطاق واحد نقطة مئوية (1%).

2. دراسة (Arestis and Others, 2002)² بعنوان:

Does Inflation Targeting Affect the Trade-off Between Output Gap and Inflation Variability?

حيث هدفت هذه الدراسة إلى استخدام نموذج التقلب العشوائي لتحليل الآثار المحتملة من استهداف التضخم بين تباين الفجوة الناتج وتقلب التضخم في كل من نيوزيلندا، وأستراليا، وكندا، والمملكة المتحدة، والسويد وفنلندا، فاعتماد هدف استهداف التضخم قد يؤدي إلى سياسة نقدية أكثر مواتاة للتجارة في دول العينة باستثناء أستراليا وفنلندا، وقد تم التوصل إلى هذا الاستنتاج من خلال المقارنة، أولا الأداء الاقتصادي للبلدان المستهدفة للتضخم في الثمانينات والتسعينات، وثانيا الأداء الاقتصادي في التسعينات بين البلدان المستهدفة التضخم والبلدان غير المستهدفة للتضخم (الولايات المتحدة واليابان وسويسرا وألمانيا، فرنسا وهولندا)، وذلك باستخدام المتغيرين فجوة الناتج (SVGAP) وتقلب التضخم (SVINF)، وكذا التركيز على تفسيرين محتملين لأداء نظام استهداف التضخم والمتمثلين في درجة عالية من شفافية السياسة النقدية، ووجود الإطار المؤسسي المرن. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

— وجود درجة عالية نسبيا من شفافية السياسة النقدية، التي تميز معظم البلدان المستهدفة للتضخم وحسن سمعة البنوك المركزية أدى إلى انخفاض توقعات التضخم، ولكن هذا الأمر كان غائبا في أستراليا وفنلندا.

¹Alexander W. Hoffmaister, Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration, IMF Staff Papers, Vol. 48, No. 2, 2001, pp. 317-343, DOI: 10.5089/9781451842395.001

² Philip Arestis, Guglielmo Maria Caporale, Andrea Cipollini, Does Inflation Targeting Affect the Trade-off Between Output Gap and Inflation Variability?, Manchester School, University of Manchester, Vol. 70, No. 4, 2002, pp. 528-545.

- وجود إطار مؤسسي مرن يمكن السلطات النقدية من الاهتمام باستقرار الناتج، وقد أظهر ذلك في الاعتماد التدريجي لاستهداف الأنظمة.

3. دراسة (Sanchez-Fung, 2002)¹ بعنوان :

Inflation targeting and monetary analysis in Chile and Mexico

حيث هدفت هذه الدراسة إلى التحليل النقدي واستهداف التضخم في كل من الشيلي والمكسيك خلال الفترة (1990-2001)، وقد تم استخدام نموذج (P-star) وسببية تودا ياماموتو وكذا دوال استجابة لنموذج (VAR)، وذلك باعتماد على المتغيرات المتمثلة في فجوة معدل التضخم، وفجوة عرض النقدي، وفجوة سعر الصرف، وكذا فجوة الناتج. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- يعتبر نمو عرض النقود متغيرا مهما في التنبؤ بانحراف التضخم المستهدف في شيلي.

- يعتبر سعر الصرف الحقيقي متغيرا مهما في تنبؤ بانحراف معدل التضخم المتوقع في مكسيك .

وقد كان لهذه النتائج أهمية كبيرة بالنسبة لواضعي السياسات، فهي تشير إلى أن إهمال الدور الذي تؤديه المؤشرات النقدية والاقتصاد المفتوح في صنع السياسة النقدية في إطار استهداف التضخم يمكن أن يضر بنجاح تشغيل مثل هذه الإستراتيجية.

4. دراسة (Martin and milas, 2004)² بعنوان:

Modeling Monetary Policy :Inflation Targeting in Practice

حيث هدف الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى تقدير نموذج هيكلي بسيط للسياسة النقدية في المملكة المتحدة خلال الفترة (1972-2000) مع التركيز على سياسة استهداف التضخم التي أدخلت سنة 1992، حيث تم تقييم الفترة (1972-1992) قبل استهداف التضخم والفترة (1992-2000) بعد استهداف التضخم وذلك باستخدام قاعدة تايلور (Taylor 1993)، وذلك باستعمال المتغيرات المتمثلة في سعر الفائدة لثلاثة أشهر ومعدل التضخم وفجوة الناتج واستعمال طريقة المربعات الصغرى الغير الخطية وتقديرات المتغيرات المساعدة غير الخطية. وقد توصلت الدراسة إلى أن:

- اعتماد استهداف التضخم أدى إلى حدوث تغييرات كبيرة في السياسة النقدية.

- السياسة النقدية لما بعد سنة 1992 غير متماثلة مع استجابة صناعات السياسات بشكل أكبر للانحراف التصاعدي للتضخم بعيدا عن الهدف.

¹ Jose R Sanchez-Fung, Inflation targeting and monetary analysis in Chile and Mexico, Economics Discussion Papers 2002-7, School of Economics, Kingston University London, 2002.

² Christopher Martin, Costas Milas, Modeling Monetary Policy: Inflation Targeting in Practice, Economica, Vol.71, No. 282, 2004, pp.209-221.

- حاول واضعو السياسات لما بعد سنة 1992 إبقاء التضخم في نطاق 1.4%-2.6% بدلا من سعي إلى هدف نقطة من 2.5 %، وهذا بعد اعتماد على الهدف نقطة في سنة 1995 وبعد الانتقال إلى الاستقلال التشغيلي للبنك المركزي في سنة 1997.
- استجابة السياسة النقدية للتضخم غير خطية مع استجابة أسعار الفائدة بشكل أكبر عندما يكون التضخم أبعد من الهدف.

5. دراسة (Nogueira,2006)¹ بعنوان:

Inflation Targeting and the Role of Exchange Rate Pass-through

حيث هدف الباحث إلى دراسة مرونة سعر الصرف لمجموعة من ثمانية دول ناشئة وذات الاقتصاديات المتقدمة قبل وبعد اعتماد استهداف التضخم خلال الفترة (1983-2005)، وذلك باستخدام نموذج (ARDL) واستعمال المتغيرين المتمثلين في سعر الصرف والمعدل التضخم. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك زيادة في مرونة سعر الصرف في الدول الناشئة مقارنة بالاقتصاديات المتقدمة بعد اعتماد استهداف التضخم، كما أشارت النتائج إلى الدور الهام لتكاليف المنتجين الأجانب لسلوك تسعير الواردات في الاقتصاديات المتقدمة واستقرار التضخم في الأسواق الناشئة.

6. دراسة (Bousrih,2011)² بعنوان :

L'adoption de la politique de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents : apport théorique et validation empirique

حيث بحثت هذه الدراسة حول تبني سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد والخصائص المالية لاقتصاديات الدول المتقدمة والناشئة التي تعتمد استهداف التضخم والتي لم تعتمد الاستهداف التضخم خلال الفترة (1985Q1-2010Q1) وهذا من خلال تأثير اثنين من هذه الخصائص، الاعتماد التجاري، والاعتماد المالي على اختيار السياسة النقدية، وباستخدام نماذج بانل الساكن، و المتغيرات التالية المتمثلة في الوضع المالي (PB) ممثلا بنسبة الميزانية إلى الناتج المحلي الإجمالي، والانفتاح التجاري (OC) ممثلا بنسبة الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، والانفتاح المالي (OF) ممثلا بنسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، والعمق المالي (PF) والذي يحسب من خلال نسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي، والمتغير

¹ Reginaldo Pinto Nogueira Junior, Inflation Targeting and the Role of Exchange Rate Pass-through, Studies in Economics 0602, School of Economics, University of Kent,2006,pp.1-29.

²Jihène Bousrih, Op. Cit, 2011.

- الوهمي (D) ويأخذ القيمة 1 إذا اعتمد البلد استهداف التضخم و 0 خلاف ذلك، والمتغير تقلب التضخم (INFVOL)، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:
- التأثير السلبي للانفتاح التجاري على تقلبات التضخم، والتأثير الايجابي والمعنوي بين العمق المالي وتقلب التضخم للدول المتقدمة والناشئة، وأما انفتاح المالي الذي يقيس درجة المديونية الخارجية هو ايجابي لجميع البلدان باستثناء البلدان التي لا تستهدف التضخم.
 - السياسة النقدية المثلى للبنك المركزي للاقتصاد هي سياسة استهداف التضخم التي تحد من انتقال التضخم المستورد إلى مستوى الأسعار المحلية.
 - كانت سياسة استهداف التضخم فعالة في الاقتصاديات الناشئة والمتقدمة كما أن وجود نظام نقدي ومالي قوي يحد من تقلبات التضخم.
 - ارتفاع درجة المديونية في الاقتصاديات وتعرضها لتقلبات أسعار الصرف يؤدي إلى تفاوت في مستوى التضخم، وقدرة النظام المالي على تعبئة الأموال (النظام المالي أقوى) لدعم الاقتصاد حيث يكون تقلب التضخم أقل، أما ضعف النظام المالي للأسواق التي تلجأ في أغلب الأحيان إلى الديون الخارجية بالعملة الأجنبية لتتمكن من تعبئة الأموال لدعم الاقتصاد سيؤدي إلى حدوث تباين كبير في مستويات الأسعار.
7. دراسة (Reschreiter, 2011)¹ بعنوان:

The effects of the monetary policy regime shift to inflation targeting on the real interest rate in the United Kingdom

حيث حاول الباحث من خلال هذه الدراسة تقييم آثار تحول نظام السياسة النقدية إلى سياسة استهداف التضخم على الخصائص العشوائية لسعر الفائدة الحقيقي في المملكة المتحدة خلال الفترة (1982-2007)، وأشار التحليل التجريبي إلى وجود متوسط ثابت لسعر الفائدة الحقيقي الذي يتحول مع تغير نظام السياسة النقدية إلى استهداف التضخم في أكتوبر 1992، وانخفض متوسط مستوى الفائدة الحقيقية من 5.1% إلى 2.3% سنويا مع تغير السياسة النقدية إلى استهداف التضخم، بالإضافة إلى ذلك، أدى هذا التحول إلى زيادة استمرار انحرافات أسعار الفائدة الحقيقية عن المتوسط، وأشارت النتائج إلى أن البنك المركزي يمكن أن يؤثر على الخصائص العشوائية لسعر الفائدة الحقيقي من خلال اختيار نظام السياسة النقدية على مدى الطويل.

¹ Andreas Reschreiter, The effects of the monetary policy regime shift to inflation targeting on the real interest rate in the United Kingdom, Economic Modelling, Vol.28, No.1-2, 2011, pp.754-759, DOI:10.1016/j.econmod.2010.04.009.

8. دراسة (Tahir, 2012)¹ بعنوان :**" Essays on Inflation Dynamics and Monetary Policy in a Globalized World"**

حيث سعى الباحث من خلال هذه الدراسة تحليل تأثير العولمة على ديناميكيات التضخم والسياسة النقدية في عالم معولم، وقد تألفت هذه الدراسة من ثلاث مقالات:

- **المقال الأول بعنوان " Inflation Targeting, Exchange Rate and Financial Globalization"**

والذي تضمن دراسة تأثير العولمة المالية على سلوك التضخم في ستة اقتصاديات لأسواق ناشئة والتي تعتمد على سياسة استهداف التضخم وهذا للإجابة على إشكالية تتعلق بسعر الصرف والتي تمثلت في: هل البنوك المركزية تستجيب لتحركات أسعار الصرف أم لا؟ وقد تم استخدام بيانات فصلية من تاريخ بداية استهداف التضخم لكل الدول: البرازيل (1999-2009)، الشيلي (1991-2008)، المكسيك (1999-2009)، كوريا (1998-2009)، تايلندا (2000-2008)، التشيك (1998-2009)، ويستخدم نموذج كينزي جديد للاقتصاد المفتوح الصغير وبالاستعانة بطريقة العزوم المعممة (GMM) توصلت الدراسة إلى أن استجابة البنك المركزي لسعر الصرف في حالة البرازيل، والشيلي والمكسيك وتايلاند ذات دلالة إحصائية في حين كانت هناك استجابة ضئيلة بالنسبة لكوريا والتشيك، ومن الناحية النظرية فإنه في ظل استهداف التضخم المرن تستجيب البنوك المركزية لانحراف التضخم وفجوة الناتج، وهذا من حيث نظرا لخصائص الأسواق الناشئة فالنظام المالي العائم يجعل سعر الصرف مهما لهذه الاقتصاديات.

- **المقال الثاني بعنوان: A Relative Importance of Monetary Transmission Channels: A**

Structural Investigation، والذي كان الهدف منه التحقق من الأهمية النسبية لقنوات انتقال السياسة النقدية في كل من البرازيل والشيلي وكوريا، من خلال استخدام بيانات شهرية وذلك منذ بداية العمل بنظام استهداف التضخم لهذه الدول حتى سنة 2009. وقد تم استعمال نموذج (SVAR) ودمج قنوات انتقال السياسة النقدية الرئيسية مجتمعة بدلا من القنوات الفردية. وأشارت النتائج إلى أن قناة سعر الصرف وقناة أسعار الأصول لها أهمية نسبية أعلى من قناة سعر الفائدة التقليدية وقناة الائتمان للقطاع الصناعي، ولا تختلف النتائج كثيرا في حالة التضخم باستثناء كوريا، والترتيب العالي لسعر الصرف وقناة أسعار الأصول يتماشى مع

¹ Muhammad Naveed Tahir, Essays on Inflation Dynamics and Monetary Policy in a Globalized World, Thèse de doctorat en Sciences économiques, Université Lumière – Lyon 2, 2012.

النتائج التي تم تحديدها من قبل دراسة (Gudmundsson, 2007) الذي يرى أن قناة سعر الصرف قد تكون مثقلة في أعقاب العولمة المالية.

● **المقال الثالث بعنوان: Impact of Openness on Inflation** ، ويهدف هذا المقال إلى معرفة دور الانفتاح التجاري والمالي على ديناميكيات التضخم في البرازيل وشيلي وكوريا، من خلال استخدام بيانات شهرية وذلك منذ بداية العمل بنظام استهداف التضخم لهذه الدول حتى سنة 2009. وقد تم استعمال نموذج (GMM) وباستخدام المتغيرات المتمثلة في نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر للانفتاح التجاري في حين أن مؤشر (KAOPEN) الذي تم بناؤه من قبل (M. Chin and H. Ito) وإجمالي الأصول، بالإضافة إلى المجموع الالتزامات إلى نسبة الناتج المحلي الإجمالي كمؤشرات للانفتاح المالي. و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الانفتاح التجاري والتضخم في حالة العولمة المالية، وعُتبر النتائج المتحصل عليها غير حاسمة لأنها حساسة لطريقة القياس.

9. دراسة (Londoño and others, 2012)¹ بعنوان:

Monetary policy and inflation targeting dynamics in Colombia: A FAVAR approach
حيث حاول الباحثين من خلال هذه الدراسة تحليل ديناميكية السياسة النقدية بشأن النشاط الاقتصادي الحقيقي والأسعار في كولومبيا خلال الفترة (2001:1-2009:12)، باستخدام نموذج (FAVAR)² الذي اقترحه (Bernanke, Boivin and Elias 2005)، وذلك لإظهار رد فعل العديد من متغيرات الاقتصاد الكلي على الابتكار في أداة السياسة النقدية، وتبين النتائج التجريبية أن آلية انتقال السياسة النقدية حسب نموذج (FAVAR) من خلال القرارات لأسعار الفائدة الرسمية أن لها تأثير الكامل على المتغيرات الحقيقية مع تأخر لمدة عام ونصف، والتأثير الكامل على المتغيرات الاسمية (مؤشر الأسعار) مع تأخر حوالي عامين.

10. دراسة (Onur Tas, 2012)³ بعنوان:

Inflation Targeting and Inflation Uncertainty

حيث حاول الباحث التحقق من تأثير استهداف التضخم على اليقين من التضخم في العينة مكونة من 6 دول المتقدمة و 13 اقتصاديات الناشئة التي تعتمد على سياسة استهداف التضخم خلال الفترة (2001-1990)،

¹ Andrés Felipe Londoño, Jorge Andrés Tamayo, Jorge Andrés Tamayo, Monetary policy and inflation targeting dynamics in Colombia: A FAVAR approach, Ensayos Sobre Política Económica, Vol.30, No.68, 2012, pp.12-71.

² ومن بين المزايا الرئيسية لمنهجية FAVAR إمكانية الحصول على وظائف الاستجابة الدافعة لسلسلة الاقتصاد الكلي المختلفة، مما يسمح بتحليل تأثير السياسة النقدية على المتغيرات، ووظائف الاستجابة الدفعية التقليدية لمراقبة تطور في استجابة بعض المتغيرات (وخاصة في حالة التضخم)، بالإضافة يسمح لتصحيح إلى حد كبير ما يسمى مفارقة السعر، الذي يتحقق بفضل إدراج مجموعة كبيرة من المتغيرات في عملية التقدير.

³ Bedri Kamil Onur Tas, Inflation Targeting and Inflation Uncertainty, Scottish Journal of Political Economy, Vol. 59, Issue 3, 2012 pp. 283-297.

باستخدام منهجيات لنموذج التباين المشروط للتضخم (PARCH) و(GARCH)، وكذا تحليل العلاقة بين المستوى وتقلب التضخم لتحليل صحة فرضية فريدمان 1977" أن الزيادة في مستوى الأسعار يسبب ارتفاع عدم اليقين على مستويات التضخم في المستقبل وهو يدعم أن ارتفاع مستويات التضخم مكلفة لأنها زيادة تقلب التضخم في الدول المستهدفة للتضخم وتم استخدام المتغيرات التالية: (ITdummy) المتغير الوهمي الذي يمثل نظام استهداف التضخم، (DEdummy) هو المتغير الوهمي الذي يستخدم رقم 1 للاقتصاديات النامية وصفر للاقتصاديات المتقدمة ومعدل التضخم (CPI)، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- معظم البلدان التي تستهدف التضخم لديها تباينات تضخم أقل بكثير بعد استهداف التضخم أي فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم تساعد على التفاعل بين تباين التضخم ومستوى التضخم، وذلك يشير إلى أن معظم الدول المستهدفة للتضخم لديها علاقة بين متوسط وتقلب التضخم كبير وإيجابية وبالتالي تتوافق العلاقة مع فرضية فريدمان.
- يعتبر استهداف التضخم ناجح للغاية في تقليل عدم اليقين بشأن التضخم ويمكن للدول التي تعاني من مستويات عالية من عدم اليقين بشأن التضخم تنفيذ استهداف التضخم لمكافحة هذه المشكلة.
- يمكن أن تستفيد الدول النامية والدول ذات المستويات المرتفعة من التضخم تبني المزيد من استهداف التضخم لتقليل تباين التضخم.

11. دراسة (Torres and Shepherd, 2013)¹ بعنوان :

Inflation Targeting and the Consistency of Monetary Policy Decisions in Mexico: an Empirical Analysis with Discrete Choice Models

حيث بحثت هذه الدراسة في طبيعة قرارات السياسة النقدية في المكسيك خلال الفترة (1996:1-2007:12) استخدام نماذج (Probit) و(Logit) اختيارات منفصلة تطبق على أداة السياسة النقدية الصريحة للبنك المركزي واستخدام المتغيرات التالية؛ معدل التضخم، وفجوة التضخم، ونمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وفجوة الناتج، وسعر صرف البيزو المكسيكي لكل دولار أمريكي، والمتغير الوهمي يمثل نظام استهداف التضخم، وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن تعديلات السياسة النقدية في المكسيك كانت متسقة بقوة مع استهداف التضخم في إستراتيجية البنك المركزي.

¹ Rebeca I. Muñoz Torres, David Shepherd, Inflation Targeting and the Consistency of Monetary Policy Decisions in Mexico: an Empirical Analysis with Discrete Choice Models, The Manchester School, Vol 82, No. S2, 2013, pp.21-46.

– تستجيب السياسة النقدية بطريقة استشرافية انحرافات التضخم عن الهدف، وأن تعديلات السياسة تظهر سمات غير متماثلة مع استجابات إيجابية أقوى من الانحرافات السلبية للتضخم عن الهدف، واحتمالية أكبر عندما تكون فيها فترات السياسة النقدية المتشددة مقارنة بالفترات التي يتم تخفيف فيها السياسة النقدية.

12. دراسة (Poon and Lee, 2014)¹ بعنوان: Inflation Targeting in ASEAN-10

وتتناول هذه الورقة دراسة مقارنة بين 10 دول المستهدفة للتضخم وغير المستهدفة للتضخم من رابطة دول جنوب شرق آسيا (ASEAN) خلال الفترة (1990-2010)، و7 دول غير المستهدفة للتضخم هي (بروناي، كمبوديا، ماليزيا، ميانمار، لاوس، سنغافورة، فيتنام) والتي تشهد تقلبات أعلى في أسعار الصرف بالمقارنة مع 3 دول مستهدفة للتضخم هي (إندونيسيا، الفلبين، وتايلاند)، وتبحث الورقة في دور سعر الصرف الحقيقي، وتقلب أسعار الصرف، ودالات رد فعل البنوك المركزية باستخدام نماذج بانل ديناميكي (GMM) و (OLS) واستعمال المتغيرات المتمثلة في النمو الناتج الحقيقي وفجوة الناتج والتضخم فجوة التضخم وأسعار الفائدة الاسمية وتقلب أسعار الصرف والمتغير الوهمي (IT) يمثل إطار استهداف التضخم. وكانت النتائج المتوصل إليها تشير إلى أن:

- تقدم فجوة الناتج معلومات أكثر فائدة من فجوة التضخم في الإعداد لأسعار الفائدة لمستهدف التضخم، مما يعني أن المصطلح الحقيقي هو أكثر أهمية من مصطلح اسمي، وهذا بدوره يشير إلى أن زيادة سعر الفائدة يمكن استخدامها بسرعة لخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والقضاء على التضخم.
- يظهر سعر الصرف الحقيقي كمحدد أضعف في تحديد أسعار الفائدة للدول غير المستهدفة للتضخم، كما أن الدول التي تعتمد على سياسة استهداف للتضخم شهدت تقلبات أقل في أسعار الصرف مقارنة بدول غير المستهدفة للتضخم في رابطة أمم جنوب شرق آسيا (ASEAN)، وهذا يعني أن تكاليف التنفيذ لاقتصادياتها المحلية قد تكون أقل بشكل هامشي، وفي الوقت نفسه يتبع الدول غير المستهدفة للتضخم إستراتيجية مختلطة مثل التضخم وسعر الصرف الحقيقي والتي تستخدم كأدوات لتحديد أسعار الفائدة.

¹ Wai Ching Poon, Yong Shen Lee, Inflation Targeting in ASEAN-10, South African Journal of Economics, Vol.82, No.1, 2014, P.141-157.

13. دراسة (Moreira, 2015) ¹ بعنوان:**Monetary policy's structural credibility and the role of the expected inflation: a Kalman filter investigation**

حيث حاول الباحث البحث في طريقة بديلة لقياس المصدقية الهيكلية للسياسة النقدية في ظل أنظمة استهداف التضخم حسب المحددات الرئيسية للتضخم المتوقع في البرازيل خلال الفترة (جانفي 2005- جويلية 2012)، وقد استخدم نموذج تصحيح الخطأ (VECM) ومرشح كلمان (Kalman filter) بطريقة (GMM)، ومثل هذه الطريقة لا تقدم بعض القيود الموجودة في المؤشرات المصدقية²، وقد تم استعمال المتغيرات التالية: سعر الصرف الاسمي (E)، ومؤشر الإنتاج الصناعي (Y) ومعدل التضخم المتوقع (EXP)، والمعدل التضخم الملحوظ (P)، والمصدقية (C). وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ديناميكية متبادلة بين التضخم المتوقع والتضخم الملحوظ وسلوك المصدقية مع مرور الوقت.

14. دراسة (Nojkovic and Nojkovic, 2015) ³ بعنوان:**Monetary policy rule in inflation targeting emerging european countries: A discrete choice approach**

وقد حاول الباحثان دراسة سياسة استهداف التضخم في الدول الأوروبية الستة الناشئة التشيك خلال الفترة (1996-2013)، بولندا (2000-2013) والمجر (2003-2013)، رومانيا (2007-2013)، ألبانيا وصربيا (2008-2013)، واستخدام نموذج (GOPROBIT generalized ordered probit model) واختبار السببية جرانجر، كما تبين الاختيار المنفصل يجسد سلوك بنوكها المركزية سواء من حيث قواعد سياستها النقدية أو سلوكها التشغيلي، كما تحتوي تقديرات قاعدة تايلور على متغيرات اقتصادية التالية: التضخم وفجوة التضخم، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وفجوة الناتج، سعر الصرف الحقيقي وفجوة سعر الصرف أما بالنسبة للناتج التي توصل إليها تشير إلى أن هذه البنوك المركزية تغير أسعار الفائدة الخاصة بها بطريقة منفصلة أي فقط عندما يتجاوز الانحراف بين المعدل الأمثل (غير القابل للحفاظ عليه) والأسعار الفعلية قيم عتبة معينة، أما المتغير سعر الصرف في رومانيا وصربيا وألبانيا يعتبر هدف، بينما

¹ Ricardo Ramallete Moreira, Monetary policy's structural credibility and the role of the expected inflation: a Kalman filter investigation, International Conference on Applied Economics (ICOAE), 2-4 July 2015, Kazan, Russia, Procedia Economics and Finance, Vol.24, 2015, pp.435-443.

² تحسب درجة المصدقية من خلال نموذج يفترض شروط خاصة وتسمى بمصدقية الهيكلية (Moreira, 2013a) الذي اقترح لحساب درجة المصدقية بدالة انحراف التضخم المتوقعة، والتي تعتمد بشكل أساسي على انحرافات التضخم المتأخر.

³ Aleksandra Nojkovic, Pavle Petrovic, Monetary policy rule in inflation targeting emerging european countries: A discrete choice approach, Journal of Policy Modeling, Vol.37, No.4, 2015, P.577-595.

في التشيك وبولندا وهنغاريا يعتبر سعر الصرف أداة لتحقيق هدف التضخم، كما أن استخدام منحج الاختيار المنفصل غير الثابت له دوافع جيدة لأن بعض المتغيرات التفسيرية غير ثابتة.

15. دراسة (Uma and Others, 2016)¹ بعنوان:

targeting as a nominal anchor: South African monetary The Does the monetary policy become more effective?

تهدف هذه الدراسة إلى كيفية تحديد السلطة النقدية في جنوب أفريقيا الأداة لسياستها، وما إذا كان استهداف التضخم قد أدى دور المرسة الاسمية في الاقتصاد. وقد استخدم الباحثون في هذه الدراسة طريقة العزوم المعممة (GMM) خلال الفترة (1990-2013)، وأشارت النتائج المتوصل إليها إلى أن السياسة النقدية لجنوب أفريقيا تتميز بنظام استهداف التضخم التطلعي حيث يكون انحراف معلمات التضخم كبير وأكبر من واحد في كل من السياسة التقليدية والمعززة، كما أن فجوة الناتج هي أيضا إيجابية وأكبر من الصفر على الرغم من عدم وجود أهمية في بعض الحالات، والنتيجة هو أنه عندما تزيد السلطة النقدية من سعر الفائدة الاسمي سيستجيب السعر الحقيقي بشكل كاف استجابة للتضخم المتوقع في الاقتصاد، بحيث تكون قاعدة السياسة النقدية المعززة تحديد العوامل التي تحدد أداة السياسة النقدية لجنوب أفريقيا، وتؤكد النتائج أن جنوب إفريقيا تمارس مبدأ استهداف التضخم الكامل بعد اعتماد إطار استهداف التضخم وقاعدة السياسة النقدية تخدم كمرسة اسمية للاقتصاد، والمعنى الضمني للسياسة هو أنه بالنسبة لجنوب أفريقيا مواصلة الحفاظ على التضخم عند الهدف المطلوب مكون من رقم واحد يجب على بنك الاحتياطي مواصلة تعزيز إطار استهداف التضخم المعتمد في اقتصاد.

16. دراسة (Bari and Siklar, 2016)² بعنوان:

The Analysis of Monetary Policy in the Inflation Targeting Regime: Estimated DSGE Model For Turkey

تهدف هذه الدراسة إلى تقدير نموذج توازن العام العشوائي الديناميكي (DSGE) الاقتصاد المفتوح صغيرة لتركيا، يتميز النموذج بالصلابة الاسمية والحقيقية، والمنافسة غير الكاملة وتكوين العادات في وظيفة منفعة المستهلك، ويتم شرح السياسة النقدية المثلى بالتفصيل في إطار الاقتصاد الكلي الكينزي الجديد (تحليل فترة استهداف التضخم في تركيا)، ويتكون من ثلاث معادلات أساسية وهي معادلة IS لسوق السلع وتشكيل الأسعار ومنحنى فيليبس للكتلة وسعر الفائدة للبنك المركزي قاعدة السياسة النقدية كدالة استجابة السعر، ويمثل منحنى IS جانب الطلب في

¹ Mohammed Umar, Jauhari Dahalan, Mukhriz Izraf Azman Aziz, The South African monetary policy and inflation targeting as a nominal anchor: Does the monetary policy become more effective?, International Journal of Monetary Economics and Finance, Vol.9, No.4, 2016, pp.401-416.

² Bilgin Bari, İlyas Şıklar, The Analysis of Monetary Policy in the Inflation Targeting Regime: An Estimated DSGE Model For Turkey, Anadolu University Journal of Social Sciences, Special Issue, 2016, pp.47-69.

الاقتصاد، بينما تمثل معادلة منحني فيليبس جانب العرض وتستخدم معادلة استجابة سعر الفائدة كقاعدة، ويقدر النموذج باستخدام أساليب بايزي للفترة (2000: Q1-2012: Q4) واستخدام المتغيرات التالية: (Y_t) الناتج المحلي الإجمالي (Y_t^f) ناتج الخارجي (الزيادة السنوية في نصيب الفرد من الناتج في الاتحاد الأوروبي)، التضخم المحلي $(\pi_{F,t})$ التضخم الواردات (معدل الزيادة السنوية لمؤشر وحدة الاستيراد التركيبية)، (I_t) سعر الفائدة المحلي (سعر الفائدة بين البنوك في سوق المال لليلة واحدة)، (r_t^*) سعر الفائدة الحقيقي الأجنبي (سعر الفائدة السوق قصير الأجل بالاقتصاد الأمريكي)، (q_t) سعر الصرف الحقيقي، (s_t) نسبة مؤشر وحدة الاستيراد إلى مؤشر وحدة التصدير. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

— تؤدي الزيادة في الرقم القياسي لأسعار الاستيراد إلى ارتفاع الرقم القياسي لأسعار المستهلك، وأيضاً تؤثر زيادة سعر الصرف أيضاً على أسعار الفائدة، مما تسبب في اتجاه صعودي من أجل قمع ارتفاع سعر الصرف، ويتم زيادة العلاقة هنا عن طريق زيادة أسعار الفائدة في شكل توفير تدفق النقد الأجنبي إلى الاقتصاد.

— الانخفاض في أسعار الفائدة للاقتصاد الأمريكي الذي يمثل سعر الفائدة الأجنبية فعال أيضاً في انخفاض أسعار الفائدة.

— كما أن السلطة النقدية تتفاعل مع التضخم بقوة في حين أنها تتفاعل مع فجوة الناتج بشكل ضعيف.

17. دراسة (سيد اعمر و بن عبد الفتاح، 2017)¹ بعنوان: اختبار التكامل المشترك بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر، حيث حاول الباحثان من خلال هذه الدراسة معرفة مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (2001-2014)، باستعمال التكامل المشترك واختبار السببية لغرانجر، باستعمال المتغيرات التالية: معدل التضخم (INF) وحجم السيولة الممتصة (ABL). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية في المدى الطويل بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر تثبت فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم وتؤكد قدرة بنك الجزائر على المحافظة نسبياً على استقرار الأسعار خلال الفترة الدراسة.

¹زهرة سيد اعمر، دحمان بن عبد الفتاح، اختبار التكامل المشترك بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر، مجلة الحقيقة، المجلد 16، العدد 3، 2017، ص 755-786.

18. دراسة (Chatziantoniou and othes, 2017)¹ بعنوان:**Asset prices regime-switching and the role of inflation targeting monetary policy**

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم صدمات السياسة النقدية في تحفيز كل من سوق الإسكان وسوق الأسهم في المملكة المتحدة خلال الفترة (1992-2014) وهذا في بيئة عالية التقلب (المخاطر)، وقد تم استخدام نموذج Markov لتحديد بيئتين متميزتين لكل سوق وهما بيئة عالية المخاطر وبيئة منخفضة المخاطر، في حين أن استعمل نموذج probit لتبيان ما إذا كانت صدمات السياسة النقدية توفر هذه المعلومات التنبؤية بشأن الوضع الحالي لكلا السوقين، وأشارت النتائج المتوصل إليها إلى أن صدمات السياسة النقدية بالفعل لديها قوة تنبؤية في سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى ذلك في كلا سوقي الأصول هناك دور رئيسي لسياسة استهداف التضخم.

19. دراسة (Vasilakis and Thornton, 2017)² بعنوان:**Inflation targeting and the cyclical of monetary policy**

هدفت الدراسة إلى تقييم تأثير سياسة استهداف التضخم على التقلبات الدورية للسياسة النقدية في عينة من 90 اقتصادا صناعيا وناميا، اعتمد 22 دولة منها سياسة استهداف التضخم، حيث تم تقسيم المدة إلى فترتين تمثل الأولى فترة قبل استهداف التضخم و تمتد من سنة 1979 إلى سنة 1999 ، أما الفترة الثانية فتمثل فترة ما بعد استهداف التضخم وتمتد من سنة 1999 إلى سنة 2014 ، حيث تم استخدام طريقة مطابقة درجة الميل وكذا المتغيرات التالية: نمو نصيب الفرد من ناتج المحلي الإجمالي، وسعر الصرف، والانفتاح التجاري، والانفتاح المالي والتطور المالي، وأزمة المالية والدين العام، والمتغير الوهمي يمثل سياسة استهداف التضخم، حيث يأخذ رقم 1 عند اعتماد هذه السياسة. وقد توصلت الدراسة إلى أن استهداف التضخم قد سهل السياسات النقدية المعاكسة للدورات الاقتصادية، وأن متوسط تأثير سياسة استهداف التضخم له تأثير مهم إحصائيا وكبير جدا من الناحية الكمية في تسهيل سياسة نقدية أكثر مكافحة للدورات الاقتصادية في البلدان التي تعتمد سياسة استهداف التضخم.

¹ Ioannis Chatziantoniou, George Filis, Christos Floros, Asset prices regime-switching and the role of inflation targeting monetary policy, Global Finance Journal, Vol.32, 2017, pp.97-112.

² John Thornton, Chrysovalantis Vasilakis, Inflation targeting and the cyclical of monetary policy, Finance Research Letters, Vol.20, 2017, pp.296-302, DOI:10.1016/j.frl.2016.10.012

20. دراسة¹ (Espinosa- Torres and Sanin-Restrepo,2018) بعنوان:

Unvealing Monetary Policy Transmission on Inflation Targeting Economies: The Wealth-Consumption Channel

هدفت الدراسة إلى اختبار وجود قناة الاستهلاك والثروة بشأن نقل السياسة النقدية في الاقتصاديات التي تعتمد على إطار استهداف التضخم، حيث تم استخدام متجه انحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لـ 27 اقتصادا خلال الفترة (1970-2016) مقسمة إلى أربعة تواريخ ممثلة كما يلي: الاقتصاديات التي تبنت إطار استهداف التضخم قبل عام 1995 على أنها أول المنفذين (*FI*)، والاقتصاديات التي تبنت سياسة استهداف التضخم بين عامي 1995 و 2000 حيث تم اعتبارهم كمنفذين مبكرين (*EI*)، والاقتصاديات التي اعتمدت هذا الإطار بين عامي 2001 و 2005 وصفت بأنها وسيطة (*II*)، وأولئك الذين اعتمدوا استهداف التضخم بعد عام 2005 حيث اعتبروا من بين المنفذين حديثا (*RI*)، وقد تم استخدام خمسة متغيرات رئيسية هي: معدل التضخم (مؤشر أسعار المستهلك)، والاستهلاك الحقيقي للأسر المعيشية (استهلاك القطاع الخاص السلع المعمرة)، والدخل الحقيقي (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)، ومؤشر أسعار الأصول الحقيقية (أسعار المنازل أو مؤشرات أسعار الأسهم) والسعر الرسمي للبنك المركزي أو سعر الفائدة بين البنوك كمؤشر للسياسة النقدية. وقد بينت نتائج الدراسة أن الآثار المستمدة من قناة الثروة هي الأكثر أهمية بالنسبة لاقتصاديات أول المنفذين (*FI*) لاستهداف التضخم، مع بعض الاستثناءات الخاصة بين المجموعات الأخرى، وهذا يشير إلى أن الاستقرار الطويل الأمد وتعريف أنظمة استهداف لتضخم يلعبان دورا هاما في نقل السياسة النقدية إلى الاقتصاد.

21. دراسة² (Issa and Others,2018) بعنوان:

Effectiveness of inflation targeting based monetary policy

حيث حاول الباحثون من خلال هذه الدراسة تحليل أداء إستراتيجية استهداف التضخم في المملكة المتحدة خلال الفترة (2003-2016) باستخدام الطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) والمتغيرات التالية: معدل التضخم، معدل البطالة، سعر الفائدة، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة صافي الإقراض من الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الفجوة الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة إجمالي الدين من الناتج المحلي الإجمالي، ورصيد الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الاستثمار من الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الادخار من الناتج المحلي الإجمالي، وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

— نسبة صافي الإقراض وإجمالي الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي لها علاقة إيجابية وقوية بمعدل التضخم.

¹ Juan Andres Espinosa Torres, Sebastian Sanin Restrepo, Unvealing Monetary Policy Transmission on Inflation Targeting Economies: The Wealth-Consumption Channel, Universitas Economica 0, Universidad Javeriana- Bogotá, Vol.18, No.16, 2018, pp.1-26.

² Saad Salih Issa, Hameed Hasan Khalaf, Ahmed Rashid Almuain, Essia Ries Ahmed, Effectiveness of inflation targeting based monetary policy, Opcion, Vol.34, No.16, 2018, pp.1032-1057.

– تنفيذ سياسة استهداف التضخم له تأثير على الأداء الاقتصادي في المملكة المتحدة ويرجع ذلك إلى نجاح هذا البلد في الحفاظ على التضخم ضمن النطاق المستهدف، والحد من الحاجة إلى سياسات انكماشية ، ومن الضروري إجراء رصد مناسب ودراسة الحالة الاقتصادية قبل تنفيذ سياسة استهداف التضخم، بمعنى دراسة جميع الآثار الإيجابية والسلبية لسياسة استهداف التضخم لمنع أي آثار سلبية تظهر والاعتماد على التقنيات والنماذج الإحصائية في التنبؤ بمعدلات التضخم، مما يساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية المطلوبة، واستخدام أدوات السياسة النقدية بطريقة مناسبة لتحقيق أقصى استفادة من السياسة استهداف التضخم.

22. دراسة (Taguchi and Wanasilp,2018) ¹ بعنوان:

Monetary Policy Rule and its Performance under Inflation Targeting in Thailand

بحثت هذه الدراسة عن قاعدة السياسة النقدية في تايلاند وأدائها في إطار اعتماد نظام استهداف التضخم منذ سنة 2000، وقد قدرت الدراسة وظيفة رد فعل السياسة لمعرفة ما إذا كان قد تم ربط استهداف التضخم مع قاعدة السياسة النقدية التي تستجيب للتضخم، وكيف يكون لهذه القاعدة تأثير على انتقال التضخم من خلال تتبع الاستجابات الدافعة لمعدل التضخم لصدمة السياسة النقدية في نماذج (VAR) و (SVAR) للبيانات الفصلية خلال الفترة (2000-2017)، وقد تم استخدام المتغيرات التالية: por سعر الفائدة للسياسة (سعر سياسة البنك المركزي)، π معدل التضخم (معدل التغير لمؤشر أسعار المستهلك)، gap فجوة الناتج المحلي الإجمالي، exr سعر الصرف العملة المحلية (البات) مقابل الدولار الأمريكي. وجاءت نتائج الدراسة على النحو التالي:

- نتائج التقدير لوظيفة رد فعل السياسة العامة أن توصف قاعدة السياسة النقدية في تايلاند بأنها تستجيب للتضخم ولأسعار الصرف بطريقة استشرافية.
- تتمثل قاعدة السياسة النقدية في تايلندا في مكافحة التقلبات الدورية ضد التضخم على المدى الطويل، ولكنها تكون مصحوبة بتعديل بطيء نحو معدل سياسة مستهدف.
- أشارت تحليلات الاستجابة الدافعة أن السياسة النقدية في تايلاند لها تأثير انتقال هامشي فقط على التضخم ربما يرجع ذلك إلى بطء تعديل معدل السياسة.

¹ Hiroyuki Taguchi, Mesa Wanasilp, Monetary Policy Rule and its Performance under Inflation Targeting in Thailand, Asian Journal of Economics and Empirical Research, Vol.5, No.1, 2018, pp.19-28.

23. دراسة (Gülşen and Özmen, 2019) ¹ بعنوان:**Monetary policy trilemma, inflation targeting and global financial crisis**

وقد هدفت الدراسة إلى تحقيق تجربي في صحة افتراضات معضلة ثلاثية السياسة النقدية للأسواق الناشئة (EME) والاقتصاديات المتقدمة (AE) في ظل الأنظمة المختلفة لسعر الصرف والسياسة النقدية قبل وبعد الأزمة المالية العالمية (GFC) بما يتفق مع اقتراح المعضلة، وتم تحديد أسعار الفائدة المحلية من خلال الظروف المالية العالمية ومعدل بنك الاحتياطي الفيدرالي (FED) حتى في ظل أنظمة أسعار الصرف العائمة (ERR) على المدى الطويل. وقد توصلت الدراسة إلى:

- تأثير معدلات بنك الاحتياطي الفيدرالي هو أعلى في للأسواق الناشئة EME من الاقتصاديات المتقدمة AE، كما أن الأسواق الناشئة هي أكثر حساسية بكثير إلى دورة مالية عالمية في ظل أنظمة أسعار الصرف العائمة ERR.
- يزيد معدل بنك الاحتياطي الفيدرالي بشكل كبير بعد الأزمة المالية العالمية في الأسواق الناشئة والاقتصاديات المتقدمة مع أنظمة أسعار الصرف العائمة ERR وتشير نتائج وظائف رد فعل السياسة النقدية القائمة على مواصفات آلية تصحيح التوازن إلى أن المعدلات تستجيب للتضخم وفجوات الناتج خاصة في ظل استهداف التضخم على المدى القصير، والاستجابة لفجوة التضخم تميل إلى أن تكون أصغر في استهداف التضخم في الاقتصاديات المتقدمة بعد الأزمة المالية العالمية.

24. دراسة (Takyi and Fosu, 2019) ² بعنوان:**Inflation Targeting Monetary Policy and Macroeconomic Performance: The Case of Middle Income Countries**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد آثار استهداف التضخم على التضخم والنمو الاقتصادي من خلال تطبيق الطريقة المزدوجة DID (الاختلاف في الاختلافات) مع تأثيرات ديناميكية ثابتة ومتغير فعال (IV) لعينة من 40 بلداً متوسط الدخل (13 دولة اعتمدت استهداف التضخم و27 دولة لم تعتمد استهداف التضخم) خلال الفترة (1980-2016)، وقد تم استخدام المتغيرات المتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومؤشر استقلالية البنك المركزي المبتكر من طرف (Garriga, 2016) كأداة لتقدير (IV)، والمتغير الوهمي يمثل إطار استهداف التضخم، ومعدل التضخم (مؤشر أسعار المستهلك ومعامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي). وتوصلت الدراسة إلى أن:

¹ eda Gülşen, Erdal Özmen, Monetary Policy Trilemma, Inflation Targeting And Global Financial Crisis International Journal of Finance & Economics, Vol.25, No.2, 2019, pp.286-296.

² Paul Owusu Takyi, Richard Fosu, Inflation Targeting Monetary Policy and Macroeconomic Performance: The Case of Middle Income Countries, Applied Economics and Finance, Vol. 6, No. 5, 2019, pp.1-9.

- آثار استهداف التضخم كانت كبيرة على التضخم من الناحية الكمية ولكن غير معنوية.
- يساهم استهداف التضخم في زيادة النمو الاقتصادي في البلدان المتوسطة الدخل، لأن الإعلان عن أهداف التضخم له تأثير على المصدقية والشفافية مما يشير إلى الثقة للمستثمرين على الصعيدين المحلي والدولي، والتزام بلد ما بتحقيق الاستقرار في بيئة الاقتصاد الكلي لتحديد الاختلافات في النمو الاقتصادي بين البلدان المستهدفة للتضخم وغير المستهدفة للتضخم.

25. دراسة (Okimoto, 2019)¹ بعنوان:

Trend Inflation and Monetary Policy Regimes in Japan

تتم هذه الورقة بدراسة ديناميكيات التضخم في اليابان خلال الفترة (1985-2016) على أساس نموذج منحني فيليبس السلس، وهذا حسب علاقة قوية بين اتجاه التضخم وأنظمة السياسة النقدية، حيث تم استخدام البيانات اليابانية الشهرية للمتغيرات التالية: مؤشر أسعار المستهلك، ومؤشر الإنتاج الصناعي، وسعر الصرف الفعلي الاسمي، وأسعار النفط وأسعار الأسهم. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى:

- تتوافق الأنظمة الثلاثة بشكل معقول مع نظام السياسة النقدية التقليدية بين عامي 1985 و1994 (النظام 1)، نظام السياسة النقدية لسعر الفائدة بين 1995 و2012 (النظام 2) ونظام استهداف للتضخم للسياسة النقدية منذ 2013 (النظام 3).
- أظهر نموذج منحني ST Phillips ثلاثي الأنظمة أن اتجاه التضخم في (النظام 1) كان مرتفع نسبيًا بأكثر من 1.5% ومستقر، أما اتجاه التضخم في (النظام 2) فقد انخفض بشكل كبير وظل أقل من 0% في معظم الوقت في هذا النظام، أما اتجاه التضخم في (النظام 3) فأظهر زيادة كبيرة مما أدى إلى استعادة النظام التضخمي.
- لسعر النفط وسعر الصرف آثار كبيرة نسبيًا على التضخم الأساسي في النظام 2 والنظام 3 على التوالي، من ناحية أخرى كانت أسعار النفط وأسعار الأسهم وأسعار الصرف قليلة التأثير على التضخم الأساسي في النظام 2، على الرغم من أن أسعار الصرف أصبحت مؤثرة في النظام 3.
- إن تطبيق سياسة استهداف التضخم والتيسير الكمي والنوعي في بداية سنة 2013 نجح في الإفلات من الانكماش ولكنه لم يكن كافيًا لتحقيق هدف التضخم البالغ 2%.
- وجود أهمية لأسعار الصرف في تفسير التقلبات الأخيرة في التضخم وكذا وجود أهمية لأسعار النفط و أسعار الأسهم في الحفاظ على الاتجاه الإيجابي للتضخم.

¹ Tatsuyoshi Okimoto, Trend Inflation and Monetary Policy Regimes in Japan, Journal of International Money and Finance, Vol.92, issue C, 2019, pp.137-152.

26. دراسة (Wongpunya, 2020) ¹ بعنوان:**Thai Monetary Policy Under the Inflation Targeting Regime**

حاول الباحث من خلال هذه الدراسة تقييم الآثار الاقتصادية الكلية لاستهداف التضخم في تايلندا خلال الفترة (2000-2019)، و قد استخدم في هذه الدراسة نمودجا كينزيا جديدا غير خطي في إطار التوازن العام العشوائي الديناميكي (DGSE) لتحليل السياسة النقدية في إطار استهداف التضخم في تايلاند، ويقدر النموذج باستخدام إحصائية بايزي للاقتصاد التايلاندي. بينت الدراسة أن التضخم كان أكثر استقرارا وأن استمرار انخفاض التضخم بعد اعتماد استهداف التضخم، كما أشارت الدراسة أيضا إلى أن بنك تايلند المركزي كان أكثر استجابة لانحراف التضخم عن هدفه باستخدام استهداف التضخم، وتوجد الآلية النقدية الرئيسية من خلال التغيرات في سعر الفائدة الحقيقي التي تؤثر على الطلب الكلي. وتجد الإشارة إلى أنه كلما كان معدل استهداف التضخم أكبر انخفض ناتج الدولة الثابت من مستوى حالته الثابتة نظرا لعدم وجود اتجاه في تضخم. وقد أوصت الدراسة بمواصلة استخدام استهداف التضخم مع انخفاض المستوى المستهدف، وهذا من خلال النطاق المستهدف للتضخم من 1-3 في المائة الذي اعتمده بنك تايلاند في ديسمبر 2019 هو السياسة المناسبة.

27. دراسة (Ravenna and Ingholt, 2020) ² بعنوان:**The impact of inflation targeting: Testing the good luck hypothesis**

بحثت هذه الدراسة في تجربة كندا في أداء التضخم باعتبارها واحدة من أقدم وأكثر المتبنين الناجحين لسياسة استهداف التضخم كإطار السياسة النقدية، وهذا من خلال تفسير استقرار التضخم بالتحول في إدارة السياسة النقدية أو من خلال فترة مظلوظة من التقلبات المنخفضة في صدمات دورة الأعمال لاختبار الفرضية "الحد السعيد"، باستعمال الصدمات الهيكلية التاريخية مرشح كلمان Kalman - filte بما يتفق مع نموذج التوازن العام العشوائي الديناميكي المقدر (DSGE) للاقتصاد الكندي، وبالاعتماد على الفترتين؛ الفترة الأولى (1972-1990) تمثل فترة ما قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم، والفترة الثانية (1991-2018) وتمثل فترة ما بعد اعتماد استهداف التضخم. وقد تم استعمال المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم المحلي (مؤشر لأسعار المستهلك)، وسعر الفائدة لليلة واحدة، ومعدلات التبادل التجاري المحلية (نسبة مؤشر لاسبير لأسعار الاستيراد والتصدير)، وسعر الصرف الاسمي بالدولار الكندي/الأمريكي، والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لقطاع الأعمال غير الزراعية في الولايات المتحدة، وكذا سعر الفائدة الأجنبي وهو سعر الفائدة الفصلي

¹ Nipit Wongpunya, Thai Monetary Policy Under the Inflation Targeting Regime, researchs square, 2020, DOI:10.21203/rs.3.rs-60229/v1

² Federico Ravenna, Marcus Mølbak Ingholt, The Impact of Inflation Targeting: Testing the Good Luck Hypothesis, Danmarks Nationalbank Working Papers No. 152, 2020.

للأموال الفيدرالية الفعلية في الولايات المتحدة، ومتغير تضخم الأجور المحلية و الذي يمثل تغيير لوغاريتم في متوسط الدخل في الساعة لعمال التصنيع ، والعمالة المنزلية: مقاسة بمجموع العمالة للأشخاص مضروبا في متوسط الساعات الأسبوعية في قطاع الصناعة التحويلية. وقد توصلت الدراسة إلى أن "فرضية الحظ السعيد" يمكن أن تفسر فقط جزء بسيط من التغيير في مسار وتقلب التضخم بعد التحول في السياسة النقدية، وينحصر معظم التضخم واستقرار الناتج في التأثير على التوقعات دون شروط لا تحسن سياسة استهداف التضخم على السياسة السابقة من حيث تقلب التضخم ولكنها تدعم المفاضلة الأكثر مواتاة للحد من تقلبات الناتج بشكل كبير.

28. دراسة (Keefe,2020)¹ بعنوان:

The impact of exchange rate volatility on inflation targeting monetary policy in emerging and advanced economies

حاول الباحث من خلال هذه الدراسة تحليل تأثير تقلب أسعار الصرف على الالتزام باستهداف التضخم وتأثيرها على وظيفة رد فعل السياسة النقدية لقاعدة تايلور من خلال تحليل عينة مكونة من 13 اقتصادا ناشئا و 9 اقتصاديات متقدمة خلال الفترة (2000-2016). وقد تم استخدام نموذج الحدار عتبة بانل الديناميكي وب استخدام المتغيرات: سعر الفائدة، وفجوة التضخم، والفجوة الناتج، وتقلب سعر الصرف حيث تم اختبار شرط سعر الصرف (سعر صرف أعلى من العتبة وتحت العتبة التقلبات). وقد توصلت الدراسة إلى أنه عندما يكون تقلب سعر الصرف أقل من 1٪ يكون غير قادر على الاستجابة للانحرافات في فجوة التضخم، كما أن الاقتصاديات الناشئة والمتقدمة تقوم على سن سياسة نقدية معاكسة للدورات الاقتصادية كرد فعل على فجوة التضخم عندما يكون تقلب سعر الصرف أقل من 1٪.

29. دراسة (كريمي و مبارك، 2020)² بعنوان: فعالية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج المحلي

في ظل مقاربي Taylor و McCallum -دراسة قياسية-، حيث ركزت هذه الدراسة على الاختبارات التجريبية التي تهدف إلى قياس فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل قاعدة تايلور (Taylor) لاستهداف التضخم وقاعدة ماكلوم (McCallum) لاستهداف الناتج المحلي الإجمالي، استنادا إلى بيانات ربع سنوية من (1990-2018) وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي VAR واختبار جرانجر للسببية بين أدوات السياسة النقدية المتمثلة في الكتلة النقدية (M2)، وأسعار الفائدة الحقيقية (I)، وسعر الصرف الحقيقي (Tcr)، والناتج المحلي الإجمالي (GDP)، ومعدل التضخم (INF) وفي نموذجين مستقلين عن

¹ Helena Glebocki Keefe, The impact of exchange rate volatility on inflation targeting monetary policy in emerging and advanced economies, International Finance, Vol.23, No.3, 2020, pp.417-433.

² كريمي زينب، مبارك سمراء، فعالية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج المحلي في ظل مقاربي Taylor و McCallum -دراسة قياسية-، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد 05، 2020، ص 461-483.

بعضهما. وتوصلت الدراسة إلى أن المتغيرات لها أثر معنوي على التضخم، كما أشارت نتائج تحليل دوال الاستجابة إلى وجود تأثير موجب بين التضخم (INF) والكتلة النقدية (M2) وسعر الصرف الحقيقي (TCR)، أما بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي GDP فقد تبين وجود تأثير سالب لأغلب المتغيرات عليه، إضافة لتحليل التباين الذي شرحت فيه المتغيرات التضخم أكثر منه في الناتج، وبالتالي تعتبر سياسة استهداف التضخم السياسة الأمثل في الرفع من فاعلية السياسة النقدية في الجزائر.

30. دراسة (Diegel and Nautz, 2021)¹ بعنوان:

Long-term inflation expectations and the transmission of monetary policy shocks: Evidence from a SVAR analysis

بحثت هذه الورقة في دور توقعات التضخم الطويلة الأجل في إدارة السياسة النقدية ونقلها في الولايات المتحدة خلال الفترة (1992-2019)، حيث تم استخدام متجه انحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، واستعمال المتغيرات التالية: (S) معدل الظل (خلال فترة الحد الأدنى للصفر)، وفجوة الناتج (ogap)، ومعدل البطالة (U)، والتضخم وهو ممثل بمؤشر أسعار المستهلك (π)، وكذا توقعات التضخم على مدى الطويل (π^e). وقد توصلت الدراسة إلى أن توقعات التضخم على المدى الطويل في الولايات المتحدة تستجيب بشكل كبير لصدمة السياسة النقدية، وتمشيا مع قناة إعادة ترسيخ السياسة النقدية تلعب توقعات التضخم الطويلة الأجل دورا هاما في نقل صدمات السياسة النقدية إلى معدل التضخم، كما أشار التحليل الهيكلي إلى أن استجابة السياسة النقدية لصدمات التوقعات تسهم في استقرار التضخم والبطالة.

31. دراسة (Zhu and others, 2021)²:

Uncovering the implicit short-term inflation target of the Bank of England

هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى إعادة التحقيق في التفكير التقليدي من هدف التضخم الثابت ضمن استهداف التضخم لبنك إنجلترا (BOE)، وذلك بالاعتماد على قراءات واسعة لمنشورات هذا البنك، وهذا للتحقق من أن تحديد هدف التضخم المعلن رسميا على أساس وعلى مستوى اعتباراته المتوسطة والطويلة الأجل، فإن لدى بنك إنجلترا أهداف تضخم قصيرة الأجل تختلف دوريا عن هدفه المتوسط الأجل من خلال تقدير نموذج الهيكلي كينزي جديد³، وكشف أن لجنة السياسة النقدية التابعة لمجلس الاحتياطي الفيدرالي حددت أهدافا قصيرة الأجل إلى هدف التضخم المتوسط الأجل المعلن عنه (لجنة السياسة النقدية في بنك إنجلترا تعدل معدل التضخم

¹ Max Diegel, Dieter Nautz, Long-term inflation expectations and the transmission of monetary policy shocks: Evidence from a SVAR analysis, Journal of Economic Dynamics & Control, Vol.130, Article 104192, 2021.

² Sheng Zhu, Ella Kavanagh, Niall O'Sullivan, Uncovering the implicit short-term inflation target of the Bank of England, International Economics, Vol.167, 2021, pp.120-135.

³ النموذج الهيكلي الكينزي الجديد الذي طوره (Ireland, 2007) والذي يشبه إلى حد كبير النموذج (Woodford, 2003) و (Ireland, 2004a) و (Gali, 2015)، و يشمل سمات محددة لوضع السياسة النقدية في المملكة المتحدة بقاعدة تابلور الأصلية.

تدرجياً لتحقيق نتائج طويلة الأجل استقرار الأسعار). وأظهرت النتائج أن هدف التضخم قصير الأجل لبنك إنجلترا يساعد على تفسير مسار التضخم في المملكة المتحدة، والتحركات الدورية والمستمرة في التضخم بعيداً عن هدفه الرسمي، وكان هدف التضخم الضمني القصير الأجل هذا متفاوتاً زمنياً استجابة للصدمات الخارجية وصدمات دفع التكاليف والصدمات التكنولوجية.

32. دراسة¹ (Falck and Others, 2021) بعنوان

Disagreement about inflation expectations and monetary policy transmission

حاول الباحثون من خلال هذه الدراسة تبيان أن انتقال السياسة النقدية يتغير بشكل كبير مع مستوى الخلاف حول توقعات التضخم في الاقتصاد الأمريكي خلال الفترة (1970-2007)، فعندما يكون الخلاف مرتفعاً انكماشاً نقدياً تؤدي صدمة السياسات إلى زيادة في توقعات التضخم ومعدل التضخم، في حين تنخفض عندما يكون الخلاف منخفضاً وهذا من خلال شرح النتائج التجريبية مع نظام تبديل المعلومات المشتتة ونموذج كينزي جديد واستعمال المتغيرات التالية: معدل التضخم، وتوقعات التضخم، ولوغاريتم ناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ولوغاريتم معامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل الأموال الفيدرالي. وقد توصلت الدراسة إلى أن انكماش 100 نقطة أساس في السياسة النقدية الأمريكية يؤدي إلى زيادة كبيرة إحصائياً في توقعات التضخم ومعدل التضخم تصل إلى 0.7 نقطة مئوية في أوقات الخلاف العالي، في حين أنه في أوقات الخلاف المنخفض يؤدي إلى انخفاض كبير في هذه المتغيرات من حوالي 0.8 نقطة مئوية، ويعزى الخلاف حول توقعات التضخم إلى الاختلاف في دقة الإشارات حول ظروف العرض والطلب، كما أن انتقال السياسة النقدية تضعف عندما يكون الخلاف مرتفعاً فإن تشديد السياسة النقدية عندما يكون الخلاف حول توقعات التضخم مرتفعاً، ومن المرجح أن يؤدي إلى التأثير غير المقصود المحتمل لرفع توقعات التضخم ومعدل التضخم على المدى القصير.

33. دراسة² (Güler, 2021) بعنوان:

Does Monetary Policy Credibility Help in Anchoring Inflation Expectations? Evidence from Six Inflation Targeting Emerging Economies

تتناول هذه الدراسة تأثير مصداقية السياسة النقدية على توقعات التضخم والقدرة على ترسيخ أهداف التضخم في الاقتصاديات الناشئة، حيث اعتمدت معظم البنوك المركزية في الأسواق الناشئة استهداف التضخم كنظام للسياسة النقدية الخاصة بهم وقلب نظام استهداف التضخم هو توقعات التضخم، ويعتمد نجاح البنك المركزي في تحقيق

¹ E. Falck, M. Hoffmann, P. Hürtgen, Disagreement about inflation expectations and monetary policy transmission, Journal of Monetary Economics, Vol. 118, 2021, pp. 15-31.

² Ashlı Güler, Does Monetary Policy Credibility Help in Anchoring Inflation Expectations? Evidence from Six Inflation Targeting Emerging Economies, Journal of Central Banking Theory and Practice, Central bank of Montenegro, vol. 10, No. 1, 2021, pp. 93-111.

الأهداف على مدى توقعات التضخم التي تشكل من الأهداف المعلنة، كما أن مصداقية البنك المركزي تزيد من القدرة في التأثير على زيادة توقعات الجمهور أيضاً، ويعدل الجمهور توقعاته للتضخم على أساس هدف التضخم المعلن عنه فقط في حالة اعتقاده بأن البنك المركزي لديه الإقناع للوصول إلى هدف التضخم. ولتحقيق الهدف من هذه الدراسة تم استخدام بيانات 6 اقتصاديات الناشئة مستهدفة للتضخم هي : تركيا (2006:Q1-2018:Q2) والبرازيل والجمهورية التشيكية، والشيلي (2006:Q1-2018:Q3) وبولندا (2004:Q2-2018:Q2)، وجنوب إفريقيا (2006:Q1-2017:Q1)، وقد أجريت الاختبارات التجريبية وذلك من أجل فهم تأثير المصدقية على سلوك توقعات التضخم في الاقتصاديات الناشئة، حيث تم استخدام المتغيرات التالية: مؤشر المصدقية (cred)، ومتغير توقعات التضخم $[E_{12}(\pi)]$ قبل 12 شهراً، ومعدل التضخم inf (الرقم القياسي لأسعار المستهلك)، وهدف التضخم (target)، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS). وقد أشارت النتائج إلى:

- هناك علاقة سلبية بين المصدقية وتوقع التضخم ومعنوية عند المستوى المعنوية 1% لجميع البلدان، وهذا يعني أن توقع التضخم يرتبط عكسياً بالمصدقية في جميع البلدان، وبالتالي فإن زيادة مصداقية السياسة النقدية تضمن خفض توقعات التضخم والعكس صحيح .
- هدف تضخم الغير مدعوم بالمصدقية لن يكون كافياً لتثبيت توقعات التضخم ويؤدي الافتقار إلى المصدقية إلى فقدان أهداف التضخم قدرتها على أن تكون مرتكزاً للتوقعات.
- المصدقية مهمة في التقليل من توقعات التضخم وتساهم بقوة في أهداف التضخم كونها ركيزة لتوقعات التضخم.

المبحث الثاني: الدراسات التي أثبتت وجود فعالية نسبية للسياسة النقدية في استهداف التضخم

ترى الدراسات إلى وجود فعالية النسبية للسياسة النقدية في استهداف التضخم وهذا لعدم الالتزام التام ببعض الشروط العامة والأولية خاصة باستهداف التضخم مثل وجود نظام الصرف المرن وعدم التطوير أدوات السياسة النقدية والتي لا زالت غير فعالة ولا تدعم النشاط الاقتصادي.

34. دراسة (Mitchell-innes and others, 2007)¹ بعنوان:

Inflation Targeting And The Fisher Effect In South Africa: An Empirical Investigation

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين التضخم المتوقع وأسعار الفائدة الاسمية خلال فترة استهداف التضخم الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2005 في جنوب أفريقيا، وذلك من أجل التحقق من فرضية فيشر أن أسعار الفائدة الاسمية تتحرك في اتجاه واحد مع التضخم المتوقع، حيث أن التحليل يميز بين تأثير فيشر على المدى القصير وتأثير فيشر على المدى الطويل إذ تم استخدام نماذج تصحيح الخطأ (VECM) للبيانات الشهرية للفترة (2000-2015) وقد تم الاستعانة بالمتغيرات التالية: التضخم المتوقع ويمثل المتوسط المتحرك لـ 5 أشهر لمؤشر أسعار المستهلك (C5)، وأسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل وتمثل أشهر (BA)، وأسعار الفائدة الاسمية طويلة الأجل وتمثل سندات الحكومية لـ 10 سنوات (G10). وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

— لم تصمد فرضية فيشر على المدى القصير خلال فترة استهداف التضخم في ظل السياسة النقدية في الجنوب إفريقيا، ويرجع ذلك إلى مزيج من سيطرة بنك الاحتياطي لجنوب إفريقيا على أسعار الفائدة قصيرة الأجل وآثار آلية التحويل النقدي.

— لا يمكن تأكيد فرضية فيشر على المدى الطويل، بينما التغيرات في التوقعات التضخم تتحرك في نفس اتجاه سعر الفائدة الاسمي الطويل الأجل، وهذا يشير إلى أن السياسة النقدية لها تأثير على سعر الفائدة الحقيقي على المدى الطويل والذي له آثار إيجابية على النشاط الاقتصادي العام مما يؤكد مصداقية إطار استهداف التضخم.

35. دراسة (Gürbüz Besek, 2008)² بعنوان:

Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006

حاول الباحث من خلال هذه الدراسة تحليل مصداقية وكفاءة سياسة استهداف التضخم في تركيا خلال الفترة (2002-2006)، كما حاول معرفة إمكانية استهداف التضخم من تحسين مصداقية البنك المركزي، حيث

¹H.a. Mitchell-innes, M.j. Aziakpono, A.p. Faure, Inflation Targeting And The Fisher Effect In South Africa: An Empirical Investigation, South African Journal of Economics, Economic Society of South Africa, Vol.75, No.4, 2007, pp.693-707.

² Zehra Yesim Gürbüz Besek, Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006, Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Economies et finances, Université Rennes 2, France, 2008.

استخدم الباحث نموذج تصحيح الخطأ (VECM). وتوصلت الدراسة إلى أن اعتماد على هذه السياسة كان فعالاً في السنوات الأولى فقد انخفض معدل التضخم بشكل ملحوظ إلى أقل من 10٪ وارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى أكثر من 6٪، كما اشارت نتائج اختبارات (SEO) أن الصدمات الجيوسياسية غير المتواتية لم تؤثر على ديناميكيات أسعار الفائدة ولكن فتح المفاوضات لتركيبا للانضمام إلى الاتحاد الأوروبي عزز الكفاءة النسبية للسياسة النقدية.

36. دراسة (احمد شريف مُحمد علي، 2009)¹ بعنوان: استهداف التضخم بدول العالم مع دراسة إمكانية تطبيقه في مصر، حيث حاول الباحث من خلال هذه الدراسة معرفة إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في مصر، حيث قارن واقع الاقتصاد المصري الحالي باقتصاديات الدول الناشئة (الشيلي، البيرو، المكسيك، جنوب إفريقيا وتايلاند) قبل تطبيق السياسة وبعدها، وكيف يؤثر استهداف التضخم على المتغيرات الاقتصادية الكلية لهذه الدول مثل: معدل النمو، ومعدل البطالة، ومعدل التضخم، وسعر الصرف والاحتياطي النقدي، ووضع ميزانية الحكومة، ودرجة استقلالية البنك المركزي. وخلص الباحث إلى أن الأوضاع الاقتصادية لمصر لا تختلف كثيراً عن هذه الدول وبالتالي يمكن لمصر تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم إلا أن هناك مشاكل تقابل تطبيقه والتي كان من أهمها عدم التنسيق بين السياسة المالية والنقدية.

37. دراسة (Mehrotra, 2009)² بعنوان:

The case for price level or inflation targeting—What happened to monetary policy effectiveness during the Japanese disinflation?

بحثت هذه الدراسة في سياسة استهداف التضخم كخيار مناسب للسياسة في اليابان خلال فترة (1980-2003) أي خلال فترة التضخم التي سادت الفترة (1992-2003) والانكماش (1980-1992)، وقد تم استخدام نموذج (Markov switching) وكذا نموذج (MSVAR و SVAR) بالإضافة إلى المعادلات IS الهيكلية للتحقق من فعالية السياسة النقدية خلال التضخم الياباني، كما تم استخدام القاعدة النقدية لـ (McCallum) لتحديد صدمات السياسة النقدية وذلك باستخدام المتغيرات التالية: سعر الفائدة الاسمي (i)، وسعر الفائدة الحقيقي (r)، والناتج المحلي الإجمالي (y)، ومعدل التضخم (CPI)، وكذا عرض النقود (M2). وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

¹ أحمد شريف مُحمد علي، استهداف التضخم بدول العالم مع دراسة إمكانية تطبيقه في مصر، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، المجلد 29، العدد 01، 2009، ص ص 195-226.

² Aaron Mehrotra , The case for price level or inflation targeting—What happened to monetary policy effectiveness during the Japanese disinflation?, Japan and the World Economy, Vol.21, N.3, 2009, pp.280-291.

- للتوسع النقدي تأثير إحصائي كبير على الأسعار، وعلاوة على ذلك فإن انخفاض سعر الفائدة الحقيقي السابق يمكن أن يحفز الاقتصاد على الرغم من الحد الأدنى الصفر على أسعار الفائدة الاسمية.
- استهداف التضخم من شأنه أن يضر بالهدف النهائي لبنك اليابان والاستقرار الذي يدعم النمو المستدام على المدى المتوسط والطويل، وبالتالي فإن السياسة النقدية وحدها ليست قادرة على إخراج اليابان من الانكماش وأنه يجب التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية.

38. دراسة¹ (Awad,2010) بعنوان

Three Essays on the Inflation Targeting Regime in Egypt

حيث هدفت الدراسة إلى تحليل اختيار نظام استهداف التضخم في مصر وكذا الإجابة على مجموعة من التساؤلات. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- بسبب عدم سكون كل من دالة الطلب على النقود وسرعة تداول النقود فإن البنك المركزي المصري لا يمكنه تحقيق الاستقرار السعري في ظل منهج الاستهداف النقدي المطبق .
- الاستقلال القانوني الممنوح للبنك المركزي المصري في ظل التشريع المعلن عام 2005 هو استقلال غير فعلى .
- بتقدير آليات السياسة النقدية باستخدام نموذج VAR الهيكلي خلصت الدراسة للنتائج التالية:
 - ✓ يحتفظ البنك المركزي المصري حتى الآن بهدف غير معلن لسعر الصرف الأجنبي.
 - ✓ لا يطبق البنك المركزي المصري سياسة نقدية مستقلة.
 - ✓ معدل الفائدة الأمريكي قصير الأجل وسعر الصرف الأجنبي على التوالي يحتلان الأولوية بين التغيرات المحلية والخارجية في التأثير على رد فعل البنك المركزي المصري .
 - ✓ تلعب الصدمات الخارجية الدور الرئيسي في التأثير على الناتج المحلي الحقيقي، بينما تلعب الصدمات المحلية الدور الرئيسي في التأثير على التضخم المحلي خصوصا في الأجل القصير.
 - ✓ يمكن لقناة سعر الفائدة تفسير آليات السياسة النقدية في الاقتصاد المصري، حيث أن التغيرات في سعر الفائدة المحلي لها تأثير معنوي على كل من معدل النمو الحقيقي ومعدل التضخم.

¹ Ibrahim Lotfi Awad, Three Essays on the Inflation Targeting Regime in Egypt, Doctoral Dissertation, Charles University in Prague,2010.

39. دراسة (Taguchi and Kato, 2011)¹ بعنوان:**Assessing the performance of inflation targeting in East Asian economies**

تناولت هذه الدراسة أداء سياسة استهداف التضخم (IT) في أربعة اقتصاديات لأسواق ناشئة في شرق آسيا هي: إندونيسيا، وكوريا، والفلبين، وتايلاند، كما درست السياسة النقدية في ماليزيا وهي بلد لم يعتمد استهداف التضخم، وقدرت الدراسة وظائف سياسة رد الفعل لاختبار الروابط بين اعتماد استهداف التضخم واستخدام قاعدة السياسة النقدية. وتشير التقديرات أيضا إلى أن صدمة السياسة العامة تحدد آثار السياسة النقدية على الأسعار. وباستخدام نموذج (VAR) ما قبل استهداف التضخم في إندونيسيا (1985Q1-1997Q3)، وكوريا (1985Q1-1997Q4)، وتايلاند والفلبين (1985Q1-1997Q2)، وماليزيا (-1985Q1-1997Q3).

وما بعد استهداف التضخم: كوريا (1998Q3-2009Q4)، وإندونيسيا (2000Q1-2009Q4)، وتايلاند (2009Q4-2000Q2) والفلبين (2002Q1-2009Q4)، وماليزيا (-1998Q4-2009Q4) وهي دولة اعتمدت على استهداف سعر الصرف.

وباستخدام المتغيرات التالية: مؤشر الإنتاج الصناعي (IP)، ومؤشر أسعار المستهلك (CPI)، وسعر سوق المال (MMR)، وفجوة الناتج (GDPgap)، وجاءت النتائج المتعلقة بالسياسات النقدية للاقتصاديات الخمسة ملخص على النحو التالي:

- اتخذت كوريا استجابة للتضخم وموقف السياسة التطلعية في إطار استهداف التضخم الذي كان له التأثير على استقرار الأسعار.
- أجرت إندونيسيا وتايلاند مواقف سياسية متجاوبة مع التضخم ولكنها رجعية المظهر والتي ليس لها تأثير من حيث استقرار الأسعار.
- اعتمدت الفلبين استهداف التضخم ولكن في ظل نظام سعر الصرف مربوط، وقامت ماليزيا بإتباع قواعد تستجيب للتضخم كما لم يكن لها آثار على السياسات من حيث السيطرة على التضخم.

¹ Hiroyuki Taguchi, Chizuru Kato, Assessing the performance of inflation targeting in East Asian economies, Asian-Pacific Economic Literature, Vol.25, No.1, 2011, pp.93-102.

40. دراسة (Pontines and Siregar, 2012)¹ بعنوان:**Exchange Rate Asymmetry and Flexible Exchange Rates under Inflation Targeting Regimes : Evidence from Four East and Southeast Asian Countries**

تبحث هذه الدراسة في هل أن اعتماد سياسة استهداف التضخم (IT) قد يؤدي إلى تحركات أكثر مرونة في أسعار الصرف لأسباب مختلفة إذ من الممكن أن درجة المرونة ستكون أعلى بكثير على جانب واحد من سوق، وفي هذه الدراسة تم إثبات حالة أربعة اقتصاديات آسيوية وهي إندونيسيا، وكوريا، والفلبين وتايلاند للبيانات الشهرية للفترة (2006-2000) باستخدام الأسعار المحلية لكل دولة بالنسبة للدولار الأمريكي، وكانت هذه الدول من بين المجموعة الأولى من الأسواق الناشئة التي تبنت إطار استهداف التضخم للسياسة النقدية. وقد تم استخدام نماذج (LSTR2) ونماذج (Markov-regime switching). وتوصلت الدراسة إلى أن هذه الدول تميل إلى تبني شكل من أشكال السلوك غير المتكافئ لسعر الصرف، حيث يتم تقييد ضغوط التقدير بشكل أكبر من ضغوط الاستهلاك في مقابل نهج أكثر مرونة وتوازنا وتمائلا في سياسة سعر الصرف اعتمده بنك الاحتياطي الأسترالي (أحد أقدم البنوك المركزية في مجال استهداف التضخم).

41. دراسة (Ankita and Vinod ,2012)² بعنوان:**Evaluating inflation targeting as a monetary policy objective for India**

هدفت هذه الدراسة إلى صياغة نموذج الاقتصاد المتفتح الصغير للهند خلال الفترة (2007-1996) وباستخدام طريقة العزوم المعممة اللحظات المتغيرة (IV-GMM) وتقييمها من خلال المحاكاة مع استخدام سعر الصرف كقناة بارزة للسياسة النقدية، وفجوة الناتج، وسعر الفائدة الاسمي والتضخم المحلي (مؤشر أسعار الجملة)، وكذا التضخم (CPI)، كما قارنت هذه الدراسة الحالات المختلفة من استهداف التضخم في مؤشر أسعار المستهلك واستهداف التضخم الصارم والمرن، وقواعد بسيطة من نوع تايلور ويسلط التحليل الضوء على عدم ملاءمة القواعد النقدية البسيطة من نوع تايلور في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الهندي. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

— هناك مفاضلة بين استقرار فجوة الناتج واستقرار سعر الصرف في استهداف التضخم المحلي المرن واستهداف تضخم مؤشر أسعار المستهلك على التوالي.

¹ Victor Pontines and Reza Y. Siregar, Exchange Rate Asymmetry and Flexible Exchange Rates under Inflation Targeting Regimes: Evidence from Four East and Southeast Asian Countries, Review of International Economics Vol.20, No.5, 2012, pp.893-908.

² Ankita Mishra, Vinod Mishra, Evaluating inflation targeting as a monetary policy objective for India, Economic Modelling, Vol.29, No.4, 2012, pp.1053-1063, DOI:10.1016/j.econmod.2012.02.020

– استهداف التضخم المحلي المرن بديلا أفضل من منظور الاستقرار الكلي الشامل في الهند حيث أن الأسواق المالية لا تزال غير متكاملة لضمان الانتقال السريع لدوافع سعر الفائدة ووجود جمود في الاقتصاد.

42. دراسة (Creel and Hubert, 2013)¹ بعنوان:

Has inflation targeting changed the conduct of monetary policy?

سعت هذه الدراسة إلى إجراء تقييم تجريبي في تغييرات سلوك السياسة النقدية الناجمة عن اعتماد استهداف التضخم في ثلاثة دول متقدمة وهي (كندا، السويد، المملكة المتحدة) خلال الفترة (1987-2007)، باستخدام قاعدة تايلور مع ثلاثة نماذج اقتصادية قياسية هي: نموذج كسر هيكلية، ونموذج (TVP) معلمة متغير زمنية مع تقلبات عشوائية، ونموذج (Markov-switching VAR) MSVAR، وباستخدام ثلاثة متغيرات هي: معدل الفائدة الاسمي القصيرة الأجل، ومؤشر CPI المستهدف رسميا وفجوة الناتج. وقد خلصت الدراسة إلى أن استهداف التضخم لم يؤدي إلى استجابة أقوى للتضخم في وظيفة رد فعل السلطة النقدية وتشير هذه النتيجة إلى:

1. – أن استهداف التضخم يهدف إلى ترسيخ توقعات التضخم من خلال تعزيز المصدقية والمساءلة، والتي سيمكن البنك المركزي من تثبيت التضخم دون اتخاذ إجراءات صارمة تجاه التضخم.
2. – قرار البنك المركزي بخفض التضخم قد يكون أدى إلى تضخم منخفض ومستقر، وبالتالي إلى استجابة أقل للتضخم، فإن تغيير مصداقية إطار السياسة النقدية ربما أدت إلى التغييرات في توقعات التضخم وعملية التضخم.

43. دراسة (Matousek and Taci, 2013)² بعنوان:

Direct Inflation Targeting and Nominal Convergence: The Czech Case

هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير استهداف التضخم المباشر (DIT) على مصداقية السياسة النقدية في جمهورية التشيك خلال الفترة (1996-2002) باستخدام نماذج (GARCH) و (ARCH)، كما هدفت إلى إبراز تأثير التغيرات في سعر الريبو لمدة أسبوعين (سعر الفائدة الرسمي) على أسعار الفائدة القصيرة والطويلة الأجل في السوق، ويفترض عدم تماثل المعلومات ووجود توازن العشوائي ثابت مع كامل معرفة وظيفة رد فعل السلطات. وتشير النتائج إلى أنه عند آجال استحقاق قصيرة فإن معاملات التغيرات في معدل الريبو الرسمي أقل في فترة استهداف التضخم المباشر مما كانت عليه في فترة ما قبل استهداف التضخم المباشر، وهذا يعني ضمنا أن فرضية عدم زيادة شفافية السياسة النقدية مع إدخال استهداف التضخم المباشر يمكن رفضها ونجد أن عوائد السندات

¹ Jérôme Creel, Paul Hubert, Has inflation targeting changed the conduct of monetary policy?, *Macroeconomic Dynamics*, Vol. 19, No. 1, 2013, pp. 1-21, DOI: 10.1017/S1365100513000199

² Roman Matoušek, Anita Taci, Direct Inflation Targeting and Nominal Convergence: The Czech Case, *Open Economies Review*, Vol. 14, Issue 3, 2003, pp. 269-283.

وأسعار مبادلة سعر الفائدة مع آجال استحقاق 5 سنوات لم يكن رد فعل أطول بشكل كبير على قرارات سعر الفائدة الرسمية في فترة استهداف التضخم المباشر، وبالتالي فإن السياسة النقدية كانت ذات مصداقية نسبية قبل وبعد إدخال استهداف التضخم المباشر.

44. دراسة (Naumenkova and Others, 2015)¹ بعنوان:

Transition to Inflation targeting in Ukraine: new tools for monetary policy

هدفت الدراسة إلى تحليل العوامل التي تميز الانتقال إلى استهداف التضخم في أوكرانيا خلال الفترة (2008-2013) وقد أثرت التجربة الإيجابية لاستهداف التضخم في العديد من البلدان على قرار تنفيذ هذا الإطار في أوكرانيا، وترى الدراسة مدى ملاءمة الإبقاء على هدف التضخم في ظل ظروف تدهور سوق العملات مما يزيد من عدم اليقين بشأن توقعات الأثر الهش للسياسة النقدية على الاقتصاد الأوكراني في ظروف نمو عمليات الاقتصاد الكلي غير الخطي، وتقترح الدراسة إمكانية استخدام قناتين لآلية الانتقال وهما سعر الصرف (q) ومعدل الفائدة (r) وإجمالي الطلب (y) وتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، كما تم تصميم صيغة لحساب مؤشر الظروف النقدية الأوكرانية (ukrMCIt) والذي يصف حالة سوق المال، ويمكن استخدامها من قبل البنك الوطني أوكرانيا في إطار الانتقال إلى استهداف التضخم، حيث أنه في سنة 2013 كان التغير في أسعار الفائدة بنسبة 1% وكان له نفس تأثير التغير في سعر الصرف عند 1.93%، حيث حدث في هذه الفترة تغير في القيمة الإجمالية للطلب الإجمالي بنسبة 65% بسبب تأثير تحركات الأسعار الفائدة و 35% حسب سعر الصرف.

45. دراسة (AL Hajj and Others, 2015)² بعنوان:

Reactions to Shocks and Monetary Policy Regimes: Inflation Targeting Versus Flexible Currency Board in Sub-Saharan Africa

بحثت الدراسة في إجراءات السياسة النقدية التي تتخذها البنوك المركزية في إفريقيا جنوب الصحراء الكبرى وهذا للقضاء على الآثار السلبية للصدمات التي تواجهها اقتصادياتها، كما تقارن هذه الدراسة نظامين مختلفين للسياسة النقدية: نظام مجلس العملة (إفريقيا جنوب الصحراء الكبرى)، ونظام سياسة استهداف التضخم (غانا وجنوب إفريقيا) عندما تستجيب البنوك المركزية لصدمات الطلب والعرض والصدمة المالية ونماذج نظام التنبؤ وتحليل وتقييم تأثير السياسة المالية والسياسة النقدية لهذه الاقتصاديات في الاستجابة لهذه الصدمات خلال الفترة (2012-2002) واستخدام نماذج شبه هيكلية. وقد توصلت الدراسة إلى أن كلا من السياسات غير مناسبة في مساعدة

¹ Svitlana Naumenkova, O. Malyutin, S. Mishchenko, Transition to Inflation targeting in Ukraine: new tools for monetary policy, Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, Vol.1, No.166, 2015, pp.31-39

² Fadia Al Hajj, Gilles Dufrénot, Kimiko Sugimoto, Romain Wolf, Reactions to Shocks and Monetary Policy Regimes: Inflation Targeting Versus Flexible Currency Board in Sub-Saharan Africa, The Developing Economies, Institute of Developing Economies, Vol. 53, No. 4, pp.237-271.

الاقتصاديات للخروج من آثار صدمات الطلب السلبية، في حين يهيمن استهداف التضخم على نظام مجلس العملة كإستراتيجية للتعامل مع الصدمات الإيجابية للتضخم.

46. دراسة (Dilla and Others, 2016)¹ بعنوان:

In Search of Effective Monetary Policy in Indonesia: Inflation Targeting or Multiple Objectives?

تقارن هذه الدراسة بين فعالية السياستين - إطار استهداف التضخم (ITF) والأهداف المتعدد في اندونيسيا، حيث أن العديد من البلدان التي اعتمدت سابقا الأهداف المتعددة وبدأت في تغيير سياستها النقدية إلى هدف واحد، أي إطار استهداف التضخم (ITF) من أجل التحكم في مستوى الأسعار، كما اعتمدت إندونيسيا رسميا إطار استهداف التضخم سنة 2005 باعتباره إطارها النقدي الجديد وباستخدام المتغيرات التالية: الناتج (Y)، وأسعار الصرف (REER)، وسعر النفط (OIL)، ومعدل الأموال الفدرالية (FFR)، ومعدل التضخم (INF)، وإجمالي الائتمان المصرفي (GBC)، والمعروض النقدي بمعناها الواسع (M2)، وباستخدام أداتين مختلفتين للسياسة النقدية هي سعر سوق المال (MMR) والقاعدة النقدية (M₀)، واستخدام متجه انحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) ودوال الاستجابة وتحليل التباين خلال الفترة (جانفي 2005-ديسمبر 2012). وتوصلت الدراسة إلى أن إطار استهداف التضخم (ITF) أفضل من الأهداف المتعددة، فإن سياسة بنك إندونيسيا لتنفيذ إطار استهداف التضخم هو الخيار الصحيح، وأظهر تحليل إضافي أن إطار استهداف التضخم باستخدام المجاميع النقدية (M₀) كأداة للسياسة هو أنسب إطار لتحسين فعالية انتقال السياسة النقدية.

47. دراسة (Hove and Others, 2016)² بعنوان:

Terms of Trade Shocks and Inflation Targeting in Emerging Market Economies

تختبر هذه الدراسة أهمية استهداف التضخم ومقارنة أنظمة الاستهداف النقدي واستهداف أسعار الصرف في التعامل مع السلع الأساسية في الصدمات شروط التبادل التجاري، وباستخدام نموذج (panel VAR)، في 35 دولة ناشئة (EME) منها 15 دولة تعتمد على استهداف التضخم و20 دولة لا تعتمد على استهداف التضخم منها 11 دولة تعتمد على استهداف أسعار الصرف و9 دول تعتمد على الاستهداف النقدي خلال الفترة (1980-2008) واستخدام المتغيرات التالية هي (CTOT) السلع المعدلات التبادل التجاري³ الذي تم ابتكاره من قبل (Deaton and Miller, 1996)، (YGAP) فجوة الناتج، (INFL) معدل التضخم،

¹ Salsa Dilla, Noer Azam Achsani, Lukytwati Anggraeni, In Search of Effective Monetary Policy in Indonesia: Inflation Targeting or Multiple Objectives?, International Journal of Economics and Management, Vol.10, No. 1, 2016, pp.1-21.

² Seedwell Hove, Albert Touna Mama, Fulbert Tchana Tchana, Terms of Trade Shocks and Inflation Targeting in Emerging Market Economies, South African Journal of Economics, Vol.84, No.1, 2016, pp.81-108.

³ مؤشر شروط التبادل التجاري هو متوسط مرجح لأسعار تصدير السلع الأساسية مقسوماً على المتوسط المرجح لأسعار الواردات السلعية الرئيسية ويرتبط هذا المؤشر بمؤشر شروط التجارة المعيارية ولكنه مختلف من الناحية المفاهيمية لأنه يركز على السلع وتعكس أهميتها في الاقتصاد الكلي.

(ER) سعر الصرف، (RTS) سعر الفائدة. وتوصلت الدراسة إلى أن بلدان استهداف التضخم تستجيب بشكل أفضل للصدمات المتعلقة أسعار السلع الأساسية، وخاصة فيما يتعلق بالتضخم والفجوة الناتج، فإن أسعار الصرف أكثر تقلبا في البلدان المستهدفة للتضخم منها في البلدان التي تستهدف أسعار الصرف، وتشير النتائج إلى أن بلدان البلدان الناشئة يمكن أن تقلل من الآثار السلبية لتقلبات أسعار السلع الأساسية عند اعتماد استهداف التضخم، ولكنها تحتاج أيضا إلى دفع الانتباه إلى تحركات أسعار الصرف.

48. دراسة (Bhatt and Others, 2016)¹ بعنوان:

The Dynamic Behaviour of Implicit Inflation Targets for "Inflation Targeting Lite" Economies

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير تطور هدف التضخم الضمني لـ 18 اقتصادا (البلدان الناشئة التي تستهدف التضخم الضمني) باستخدام مواصفات معلمة متغيرة زمنيا لقاعدة تايلور لتتبع تطور سلوك السياسة النقدية للبنوك المركزية في هذه الاقتصاديات خلال الفترة (1995-2012) كما أن هناك عدم تجانس كبيرة في تطور هدف التضخم الضمني المقدر عبر البلدان، وأن العوامل المؤسسية مثل استقلالية البنك المركزي، ومدى التنمية والسلامة المالية، وترتبط ارتباطا قويا مع مستوى هدف التضخم الضمني.

49. دراسة (Hossain and Arwatchanakarn, 2017)² بعنوان:

Does Money Have a Role in Monetary Policy for Price Stability under Inflation Targeting in Thailand?

تهدف هذه الدراسة إلى إجابة على التساؤل التالي: هل للنقود دور في السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في الأسعار في ظل الاستهداف التضخم في تايلندا؟ وهذا للبيانات الفصلية التايواندية لفترة (1999:Q1-2014:Q4) للتحقيق بشكل اقتصادي في الاقتراح القائل "بأن نمو النقود هو محدد مهم للتضخم في ظل استهداف التضخم وأن علاقة نمو النقود وتضخمها ليست مشروطة بالاستقرار في وظيفة الطلب على النقود"، كما تم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، وذلك بالاعتماد على المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP)، ومعدل التضخم (CPI)، ونمو عرض النقود بالمفهوم الواسع والضيق (LjM)، وسعر الفائدة الاسمي (NIR)، ومعدل الفائدة الأجنبي (FIR)، وسعر الصرف الفعلي (NEER). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية بين نمو العرض النقدي والتضخم وأن هناك علاقة طويلة الأجل بين التضخم ومتغيرات الدراسة، كما أشارت إلى أن نمو النقود له أهمية كبيرة في التأثير على التضخم، كما

¹ Vipul Bhatt, Amr Hosny, N. Kundan Kishor, The Dynamic Behaviour of Implicit Inflation Targets for "Inflation Targeting Lite" Economies, The Economic Record, The Economic Society of Australia, Vol. 93, No.300, 2016, pp.67-88

² Akhand Akhtar Hossain, Popkarn Arwatchanakarn, Does Money Have a Role in Monetary Policy for Price Stability under Inflation Targeting in Thailand?, Journal of Asian Economics, Vol.53, 2017, pp.37-55. DOI:10.1016/j.asieco.2017.10.003

ظلت العلاقة مع وظيفة الطلب على عرض النقود الضيق مستقرة في حين ظلت وظيفة الطلب على عرض النقود الواسع غير مستقرة، كما يتم اعتماد بنك تايلاند معدل الفائدة قصير الأجل كأداة للسياسة النقدية بدلا من مجاميع النقدية.

50. دراسة (Aguir, 2017)¹ بعنوان:

Stability and Economic Performance of the Inflation-Targeting Policy Facing the Crisis

هدفت الدراسة إلى تحليل سياسة استهداف التضخم في اقتصاديات ناشئة تضم 14 دولة خلال الفترة (1990-2015)، وهذا من خلال دراسة فعالية وأداء إستراتيجية السياسة النقدية وتحليل كفاءة سياسة استهداف التضخم في الاقتصاديات الناشئة مع الأخذ في الاعتبار الانهيار المالي في 2008 و 2009 الذي أدى إلى أسوأ ركود عالمي منذ ثلاثينيات القرن العشرين، وقد تم استخدام طريق المربعات الصغرى العادية (OLS) من تقدير حد الكفاءة: تباين التضخم - تقلب الناتج. وقد توصلت الدراسة إلى وجود اختلاف كبير في أداء معدلات التضخم وأداء الاقتصاد الكلي في بيئة تتميز بتقلبات اقتصادية عالمية تتسم بأزمة مالية دولية وتظهر أن هذه الاختلافات ترجع بشكل عام إلى اختيار إستراتيجية السياسة النقدية في مؤشرات الاقتصاد الكلي، بحيث أن استهداف التضخم في هذه الدول أدى إلى انخفاض معدلات التضخم وزيادة النمو الاقتصادي .

51. دراسة (Danilo and Dušan, 2017)² بعنوان:

Monetary policy transmission mechanisms in Serbia: evidence from the fully-fledged inflation targeting regime

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم فعالية انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الصربي خلال الفترة (جانفي 2009-ديسمبر 2013) وكانت بداية 2009 التحول الرسمي إلى نظام استهداف التضخم باستخدام نماذج (VAR) و(SVAR)، والمتغيرات الداخلية التالية: الإنتاج الصناعي (IP)، والرقم القياسي لأسعار المستهلك المحلي (CPI^d) وسعر الفائدة الاسمي المحلي قصير الأجل (repo_rate)، وقناة السياسة النقدية (القناة) التي تشير إلى إحدى قنوات السياسة النقدية (سعر الصرف الاسمي الفعال NEER، ومعدل الإقراض، والائتمان)، والمتغيرات الخارجية التالية: سعر النفط الخام (p^{petr})، وسعر الفائدة على معاملات اليورو في ما بين البنوك الأوروبية لمدة أسبوع (EURIBOR_1w)، والأسعار الأجنبية (CPI^F)، وتشير النتائج نموذج VAR إلى أن قنوات سعر الصرف والائتمان تلعب دورا رئيسيا في العملية النقل النقدي في حين هذا لا ينطبق على قناة سعر الفائدة ومع ذلك تظهر نتائج نماذج SVAR أن دور سعر الصرف قد تضاعف مع مرور الوقت، ومن جهة أخرى أصبحت قناة الائتمان أكثر تأثيرا، وهكذا إذا كان أحد الأهداف الرئيسية لاعتماد النظام استهداف

¹ Abdelkader Aguir, Stability and Economic Performance of the Inflation-Targeting Policy Facing the Crisis, international Journal of Economics and Financial, Vol.7, No.4, 2017, pp.448-452.

² Danilo Stojanović, Dušan Stojanović, Monetary policy transmission mechanisms in Serbia: evidence from the fully-fledged inflation targeting regime, Post-Communist Economies, Vol.29, No.1, 2017, pp.117-137.

التضخم الصريح هو تعزيز أهمية القنوات الأخرى باستثناء قناة سعر الصرف، والتي يمكن أن تجعل السياسة النقدية أكثر فعالية في تحقيق استقرار الأسعار واستقرار المالي والتحول إلى نظام استهداف التضخم عادل.

52. دراسة (Kim and Mehrotra, 2018)¹ بعنوان:

Effects of Monetary and Macroprudential Policies—Evidence from Four Inflation Targeting Economies

تهدف هذه الدراسة إلى البحث عن آثار السياسات النقدية والاحترازية الكلية في منطقة آسيا والمحيط الهادئ، حيث اعتمد العديد من الاقتصاديات استهداف التضخم، وسياسات التحوط الكلي من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي، وهذا في استراليا وكوريا (2000-2012)، وتايلندا (2002-2012)، واندونيسيا (2005-2012)، واستخدام نموذج (panel VAR) بتحليل آثار صدمتين سياسيتين، واستخدام المتغيرات التالية: (R) سعر الفائدة على السياسة ومؤشر سياسات التحوط الكلي (PP)، والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP)، ومعدل التضخم ويمثل الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI)، ورصيد مجموع الائتمان للقطاع الخاص (CRD)، وسعر الصرف الحقيقي (RER)، ومؤشر أسعار العقار السكني (PHOUSE). وتوصلت الدراسة إلى أن السياسات التحوطية الكلية الأكثر صرامة المستخدمة لاحتواء نمو الائتمان لها أيضا تأثير سلبي كبير على مجاميع الاقتصاد الكلي مثل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومستوى الأسعار، إلى أن السياستين يمكن أن تساعد كل منهما الأخرى لتحقيق أهداف السعر والاستقرار المالي، ولكن آثارها في وقت واحد على كلا الهدفين يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار بشكل مناسب، وقد يكون هذا تحديا خاصا في بيئة من التضخم المنخفض والنمو الائتماني القوي، وفي مثل هذا السياق، واستخدام الأدوات في وقت واحد قد يؤدي إلى أسعار الفائدة وسياسات التحوط الكلي التي تعمل في أغراض متقاطعة نظرا لتأثيراتها المماثلة على الاقتصاد الحقيقي، فإن التنسيق في وضع السياستين قد يكون مهم.

53. دراسة (Montes and Gea, 2018)² بعنوان:

Central bank transparency, inflation targeting and monetary policy A panel data approach

هدفت هذه الدراسة إلى إجابة على مجموعة من التساؤلات تتمثل في: ما هو تأثير اعتماد استهداف التضخم على كل من المستوى وتقلب سعر الفائدة على السياسة النقدية؟ هل تؤثر شفافية البنك المركزي على مستوى سعر الفائدة على السياسة النقدية وتقلبها؟ هل هذه الآثار أكبر في تطوير البلدان؟ فإن الدراسة تحلل آثار استهداف التضخم وشفافية البنك المركزي على السياسة النقدية خلال الفترة (1998-2014) لعينة من 48 بلدا (31

¹ Soyoung Kim, Aaron Mehrotra, Effects of Monetary and Macroprudential Policies—Evidence from Four Inflation Targeting Economies, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 50, No. 5, 2018, pp 967-992.

² Gabriel Montes, Cristiane Gea, Central bank transparency, inflation targeting and monetary policy A panel data approach, Central bank transparency, inflation targeting and monetary policy: A panel data approach, Journal of Economic Studies, Vol. 45, No. 6, 2018, pp. 1159-1174.

بلدا ناميا) استنادا إلى نماذج بانل الساكن (FE-OLS) أي تقدير الآثار الثابتة وبانل الديناميكي (D- GMM , S-GMM) للعينة الكاملة، ومن ثم لعينة من البلدان النامية، وباستخدام المتغيرات التالية: معدل الفائدة على السياسة النقدية (CB_IR)، وتقلب أسعار الفائدة على السياسة النقدية (VOL_CB_IR)، ومعدل البطالة (UNEMP)، ومعدل التضخم (INFL)، والمتغير الوهمي الذي يمثل استهداف التضخم (IT)، ومؤشر شفافية البنك المركزي (TRANSP)، والمتغير الوهمي يمثل أزمة المالية العالمية (SUBPRIME)، وتم حساب تقلب أسعار الفائدة على السياسة النقدية (VOL_CB_IR)

$$VOL_CB_IR = (CB_{IR_t} - CB_{IR_{t-1}})^2$$

بالعلاقة التالية:

وتوصلت الدراسة إلى نتائج تتمثل في أن البلدان التي تعتمد نظام استهداف التضخم تميل إلى أن تكون مستوياتها أقل من أسعار الفائدة على السياسة النقدية، فضلا عن انخفاض تقلبات أسعار الفائدة، كما أن تأثير شفافية البنك المركزي على مستوى وتقلب سعر الفائدة الأساسي هو أكبر في البلدان النامية، والبلدان التي لديها بنوك مركزية أكثر شفافية لديها مستويات أقل من أسعار الفائدة على السياسة النقدية، فضلا عن انخفاض تقلبات أسعار الفائدة.

ويعرب خبراء الاقتصاد والأسواق المالية عن قلقهم من مستويات سعر الفائدة العالية وكذلك تقلبتها التي تسبب آثارا ضارة على التوقعات (زيادات الشكوك على سبيل المثال) وتضر بالاقتصاد وخاصة في البلدان المثقلة بالديون، كما أن اعتماد نظام استهداف التضخم وتحسين شفافية البنك المركزي يوفر فهما أفضل لسلوك السياسة النقدية والهدف الذي تسعى إليه، ونتيجة لذلك بدأت البلدان في تقديم مستويات أقل في أسعار الفائدة فضلا عن انخفاض تقلب سعر الفائدة على السياسة النقدية، ولاسيما في البلدان الناشئة التي تزداد فيها الشكوك ولذلك توصي الدراسة بأنه يجب تحسين مستويات شفافية البنوك المركزية من أجل الحد من الشكوك حول أهدافها وكيفية إدارة السياسة النقدية من أجل تحقيق نتائج اقتصادية أفضل.

54. دراسة (Khishigjargal, 2018)¹ بعنوان:

Monetary Policy Transmission under Inflation Targeting in Mongolia

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى البحث في آلية نقل السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم في منغوليا للفترة (جوان 2007 إلى أوت 2017)، وباستخدام متجه انحدار الذاتي (VAR)، في فيفري 2013 أنشأ مصرف منغوليا (BOM) ممر سعر الفائدة لغرض تحسين قناة سعر الفائدة لآلية الانتقال حيث تساهم الدراسة أيضا في تقييم ما إذا كان ممر سعر الفائدة قد حسن حقا من تأثيرات انتقال معدل السياسة عن طريق مقارنة الآثار بين فترة ما قبل الممر (من جوان 2007 إلى فبراير 2013) وفترة ما بعد الممر

¹ Erdenechuluun Khishigjargal, Monetary Policy Transmission under Inflation Targeting in Mongolia, Research in Applied Economics, Macrothink Institute, Vol.10, No.2, 2018, pp.1-17.

(من مارس 2013 إلى أوت 2017)، وباستعمال المتغيرات التالية: سعر السياسة (poI)، وسعر فائدة السوق لما بين البنوك (itr)، وسعر الإقراض (ldr)، وسعر الصرف (exr)، ومعدل التضخم (cpi)، والإنتاج الصناعي (ind). وجاءت النتائج الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:

– في فترة ما بعد الممر ينتقل تأثير معدل السياسة بوضوح إلى معدل الإقراض ومعدل التضخم من خلال استجابات سعر السوق بين البنوك، في حين أن فترة ما قبل الممر لا تمثل أي أثر كبير لانتقال سعر الفائدة، وهذه النتائج تعني ضمنا أن ممر سعر الفائدة قد ساهم في تعزيز آلية نقل السياسة النقدية وخاصة في السيطرة على معدل التضخم.

– سعر الصرف والإنتاج الصناعي لصدمة سعر السياسة ليست كبيرة حتى بعد اعتماد ممر سعر الفائدة.

55. دراسة (Chen and Creamer, 2019)¹ بعنوان:

An empirical analysis on the effects of the inflation targeting framework on monetary policy in South Africa

تهدف هذه الدراسة إلى البحث عن أثر اعتماد إطار استهداف التضخم في عام 2000 بشأن إدارة السياسة النقدية لجنوب إفريقيا واستخدام تحليل قاعدة تايلور لاختبار تجريبي ما إذا كان من الممكن إثبات أن تنفيذ استهداف التضخم في جنوب إفريقيا قد أثر على السلوك من السياسة النقدية، أي مقارنة في زيادة القدرة على التنبؤ وشفافية سلوك السياسة النقدية قبل استهداف التضخم (1990-1999) وبعد اعتماد إطار استهداف التضخم (2000-2017)، وكذا تحليل لهيكل الأجل لأسعار الفائدة التي تعمل كمتغير وكيل لتوقعات السوق وتم استخدام المتغيرات التالية: تغيرات سعر الصرف الحقيقي (RER)، وسعر الفائدة قصير المدى (i)، وفجوة الناتج (Gap)، ومعدل التضخم (π)، وباستخدام طريقة العزوم المعممة (GMM)، وأيضاً تحليل تأثير الأزمة المالية العالمية في 2008-2009 أو ما يسمى ركود كبير حول إمكانية التنبؤ بالسياسة النقدية وشفافيتها في جنوب إفريقيا. وقد توصلت الدراسة إلى أن تبني استهداف التضخم قد غير من سلوك السياسة النقدية والتغيرات الناتجة عن التوقعات المسبقة، مثل تخفيض تجانس معامل سعر الفائدة وانخفاض في كل من فجوة الناتج وتأثير سعر الصرف الحقيقي على تحديد سعر الفائدة، والأهم من ذلك دور أكثر أهمية لتأثير التضخم في سعر الفائدة، فإن إمكانية التنبؤ بالسياسة النقدية زادت في البداية زيادة كبيرة مع اعتماد استهداف التضخم، والسوق أصبح أكثر قدرة على التنبؤ بتطورات السياسة النقدية، وقد انخفضت هذه القدرة على التنبؤ في أعقاب الكساد الكبير.

¹ Weiming Chen, Kenneth Creamer, An empirical analysis on the effects of the inflation targeting framework on monetary policy in South Africa, South African Journal of Economics, Vol.87, No.4, 2019, pp.450-463.

56. دراسة (Adler and Otherss,2019)¹ بعنوان:**Foreign exchange intervention and inflation targeting: The role of credibility**

هدف الدراسة إلى تطوير نموذج اقتصاد مفتوح صغير حيث يعمل البنك المركزي في ظل نظام مرن لاستهداف التضخم، أي أن السياسة النقدية تهدف إلى تحقيق الاستقرار في الناتج والتضخم، في هذا الإطار تم تحليل مدى مساهمة التدخل في النقد الأجنبي (FXI) (foreign exchange intervention) في أهداف البنك المركزي بدرجات مختلفة من المصدقية وهناك نتيجتين رئيسيتين هما:

– في سيناريو خط الأساس حيث يتمتع البنك المركزي بمصدقية تامة يمكن للتدخل في النقد الأجنبي تحسين نتائج الاقتصاد الكلي من خلال تحقيق الاستقرار بنجاح في كل من الناتج والتضخم استجابة للاضطرابات الخارجية.

– عندما يفتقر البنك المركزي إلى المصدقية فإن سياسات التدخل في النقد الأجنبي تنطوي على المقايضة من خلال الحد من تقلب الناتج على حساب التسبب في ارتفاع تقلبات التضخم، وفي هذا السيناريو تمنع سياسات البنك المركزي التدخل في النقد الأجنبي من تحقيق هدف استقرار الأسعار، وتشير هذه النتائج إلى أن العملات الأجنبية من المرجح أن تدعم نظام استهداف التضخم عندما تكون مصداقية البنك المركزي مرتفعة.

57. دراسة (Jursa,2020)² بعنوان:**Monetary Transmission Mechanism of CZECH National Bank suring Inflation Targeting**

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحليل آلية الانتقال من السياسة النقدية للبنك الوطني التشيكي (CNB's) إلى نظام جديد وهو استهداف التضخم وهذا خلال نهاية سنة 1997، حيث تمكن البنك المركزي من إدارة تخفيض متوسط معدل التضخم في الاقتصاد المحلي بشكل كبير، ومع ذلك كان من الضروري تحليل كيفية انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد المحلي، وذلك من أجل معرفة مفتاح إدارة السياسة النقدية حيث أنها كانت مفيدة أيضا للبنوك التجارية وتقديرات أخرى، ويعتبر انتقال السياسة النقدية عنصراً أساسياً للبنوك المركزية ولذلك كان الهدف هو تقييم تأثير تنفيذ السياسة النقدية على الاقتصاد المحلي، حيث تم تقييم آلية انتقال البنك المركزي من خلال استخدام متجه انحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لبيانات شهرية خلال الفترة (2000:M12-2019:M1) وباستخدام المتغيرات التالية: (y_cz) يمثل مؤشر الإنتاج الصناعي، و (e)

¹ Gustavo Adler, Ruy Lama, Juan Pablo Medina, Foreign exchange intervention and inflation targeting: The role of credibility, Journal of Economic Dynamics & Control, Vol.106, Article 103716, 2019.

² Lukáš Jursa, Monetary Transmission Mechanism of CZECH National Bank suring Inflation Targeting , DOKBAT ,16 th Annual International Bata Conference for Ph.D. Students and Young Researchers, Tomas Bata University in Zlín Faculty of Management and Economics, 2020, p.255-267,

سعر الصرف الاسمي العملة المحلية مقابل الاورو، و (oil) سعر النفط، و (p_cz) مؤشر الأسعار المستهلك، و (i_cz) سعر الفائدة بين البنوك 3 أشهر PRIBOR وهو يمثل السعر الفائدة الاسمي قصير الأجل، و (dummyA) المتغير الوهمي يمثل إفلاس بنك Lehman Brother والأزمة المالية العالمية، و (dummyB) المتغير الوهمي الذي يمثل التزام من جانب واحد بسعر الصرف، وتظهر النتائج النماذج أن زيادة سعر الفائدة الاسمي القصير الأجل تؤدي إلى انخفاض في الإنتاج لأكثر من 13 شهرا ثم تبلغ الذروة الإجمالية في 19 شهرا مع تأثير -0.39%. ولذلك فإن السياسة النقدية المقيدة لها تأثير على الإنتاج على أفق السياسة النقدية من 12 إلى 18 أشهر، كما أن السياسة النقدية لا تزعزع استقرار سعر الصرف الاسمي بشكل أساسي، وبالتالي فإن البنك الوطني التشيكي يؤثر على الناتج، وبالتالي يمكن أن تساهم في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد في حالة التنمية غير الموازية.

58. دراسة (Jalali-Naini and Naderian, 2020)¹ بعنوان:

Financial vulnerability, fiscal procyclicality and inflation targeting in developing commodity exporting economies

هدفت الدراسة إلى تحديد إطار مناسب للسياسة النقدية لاقتصاد صغير مفتوح يتميز بالضعف المالي ومعدل تمرير سعر الصرف المرتفع والسياسة المالية الدورية، وشروط تقلب التجارة استنادا إلى توازن عام العشوائي الديناميكي (DSGE) لنموذج كينزي جديد يتم تكيفه ليشمل هذه الخصائص، وهذا مقارنة بتقييمات السياسات لنظامين مختلفين للسياسة النقدية (استهداف التضخم واستهداف سعر الصرف الحقيقي) لمعرفة أي نظام للسياسة هو متفوق من حيث فقدان الرفاهية واستقرار الاقتصاد الكلي، يتم تقدير معلمات النموذج من خلال أساليب بايزي باستخدام ربع سنوي بيانات عن الاقتصاد الإيراني خلال الفترة (1990-2017). وتوصلت الدراسة إلى أن إدراج سعر الصرف الحقيقي في إطار أوسع لاستهداف التضخم هو ترتيب السياسة العليا خاصة عندما تكون السياسة المالية محرضة على التقلبات الدورية، وتفسير لماذا في ظل وجود الضعف المالي والخروج من التعويم الحر هو السياسة المناسبة ورد الفعل على تحركات سعر الصرف الحقيقي هو مبرر على أساس معايير الرفاهية والاستقرار، وأن تنفيذ قاعدة مالية لمراقبة التقلبات الدورية يعرض السلطة النقدية لمقايضة السياسات الأقل تكلفة

¹Ahmad Reza Jalali-Naini, Mohammad Amin Naderian, Financial vulnerability, fiscal procyclicality and inflation targeting in developing commodity exporting economies, The Quarterly Review of Economics and Finance, Vol.77, issue C, 2020, pp.84-97.

59. دراسة (Mohseni and Gharlegghi, 2020)¹ بعنوان:**The choice of inflation targeting regimes for inclusive growth: Lessons from southern countries.**

حالة=ول الباحثان من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على ما إذا كان إطار استهداف التضخم يتصرف كإستراتيجية لتعزيز النمو الاقتصادي في بعض بلدان الجنوب المختارة (14 دولة منها 9 دول مستهدفة للتضخم) خلال الفترة (2010-2017)، وكذا التحقق في أفضل خيار لأنظمة استهداف التضخم وذلك باستخدام نماذج البانل، واستخدام المتغيرات التالية: (g) نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، و (gap) فجوة الناتج، و (DIT) متغير وهمي يمثل إطار استهداف التضخم، و (bb) يمثل نسبة ميزانية إلى ناتج المحلي الإجمالي، و (bm) يمثل المعروض النقدي بمعناه الواسع كنسبة من ناتج المحلي الإجمالي. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية هامة نسبيا بين إطار استهداف التضخم والنمو الاقتصادي (إطار السياسة النقدية له تأثير إيجابي كبير نسبيا على النمو الاقتصادي)، وأن استخدام التضخم كمرساة اسمية هو إطار أفضل لإدارة السياسة النقدية من استخدام سعر الصرف أو عرض النقود وكشفت النتائج أيضا أنه من بين مختلف أنواع أطر استهداف التضخم فإن استهداف التضخم كامل يمكن أن يكون الخيار الأفضل للبلدان الجنوبية المختارة.

60. دراسة (Kurihara, 2020)² بعنوان: **Why is Inflation Targeting Adopted?**

هدفت هذه الدراسة إلى إجابة على إشكالية لماذا يتم اعتماد سياسة استهداف التضخم؟ وهذا نظرا لتزايد عدد الدول التي تعتمد على سياسة استهداف التضخم، حيث تم استخدام عينتين من الدول المستهدفة للتضخم العينة الأولى تضمن 8 دول متقدمة والعينة الثانية تضم 18 دولة نامية خلال الفترة (1995-2018) وباستخدام نماذج بانل أي استخدام الآثار التجميعي (Pooled OLS) والعزوم المعممة (GMM) ونموذج (TOBIT) واختبار السببية جرنجر، وتم الاعتماد على المتغيرات التالية: أسعار الصرف، ونسبة الميزانية إلى ناتج المحلي الإجمالي، وانفتاح التجاري، وسياسة البنك المركزي. وتوصلت الدراسة إلى أن التضخم يعتبر هدف في اعتماد الدول النامية على سياسة استهداف التضخم والدول التي يكون فيها الانفتاح مرتفعا لا ترغب في الحد من نطاق السياسات، كما أن سياسة استهداف التضخم في الدول المتقدمة لا تؤثر على النشاط الاقتصادي.

¹ Reza Moosavi Mohseni, Behrooz Gharlegghi, The choice of inflation targeting regimes for inclusive growth: Lessons from southern countries, Journal of Public Affairs, Vol.21, No.2, 2020, pp.1-8.

² Yutaka Kurihara, Why is Inflation Targeting Adopted?, Research in Applied Economics, Vol.12, No.1, 2020, pp.56-66, DOI:10.5296/rae.v12i1.16679

61. دراسة (Deluna and Others 2021)¹:**A nonlinear ARDL model of inflation dynamics in the Philippine economy**

بحثت هذه الدراسة في معرفة ديناميكيات التضخم في الفلبين خلال الفترة (1998-2019) وذلك باستخدام نموذج (NARDL) وباستخدام المتغيرات التالية: أسعار النفط وسعر الصرف، وسعر الفائدة، والنتائج الاقتصادية، والتضخم، ومعرفة العلاقات المهمة في وضع السياسات النقدية في تحقيق التضخم المستهدف حيث اعتمدت الفلبين سياسة استهداف التضخم في سنة 2002. وقد بينت نتائج الدراسة إلى أن صدمات أسعار النفط العالمية أهم المحددات لتغيرات التضخم في اقتصاد الفلبين، وعدم تماثل التغيرات في أسعار النفط في التضخم على المدى القصير وكان أثر سعر الصرف على التضخم ضعيفا جدا على المدى القصير، وليس هناك أي تأثير في المدى الطويل، كما أن صدمات أسعار الفائدة والطلب لها تأثير غير متماثل في المدى الطويل على التضخم وتعني هذه النتائج ضمنا أن وضع السياسات النقدية ينبغي أن يراعي الآثار غير المتكافئة لمحددات التضخم، وتوفر نتائج الدراسة فهما أعمق لكيفية تأثير التغيرات الإيجابية والسلبية لمحددات التضخم على التضخم الفعلي مما يساعد واضعي السياسات في تحقيق التضخم المستهدف.

62. دراسة (Zhu and othes, 2021)² بعنوان:**Inflation targeting and financial conditions: UK monetary policy during the great moderation and financial crisis**

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد سلوك أسعار الفائدة لبنك إنجلترا خلال الفترة (1993-2009) التي تغطي كلا من الاعتدال الكبير والأزمة المالية العالمية والركود الكبير الذي ساد الفترة 2008-2009 وذلك بالاعتماد على قاعدة تايلور، وباستخدام توقعات التضخم الخاصة ببنك إنجلترا في التقديرات، كما تم تطوير مقياس جديد للفجوة الناتجة لتغليف مجموعة من المتغيرات الحقيقية التي تستعرضها لجنة السياسة النقدية التابعة لمجلس إنجلترا من أجل تقييم استجابة بنك إنجلترا للأسواق المالية، كما تم تقدير مؤشر الظروف المالية الجديد الذي يغطي مجموعة واسعة من المؤشرات المالية التي تظهر في تقرير التضخم، وتم استخدام طريقة العزوم المعممة (GMM). وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

– يميل بنك إنجلترا إلى تحقيق هدف تضخم ضمني أعلى مما يسمح له بخفض معدل السياسة بشكل أكبر لاستيعاب صدمات معينة خارجة عن سيطرته.

¹ Roperto S. Deluna, Jeanette Isabelle V. Loanzon, Virgilio M. Tatlonghari, A nonlinear ARDL model of inflation dynamics in the Philippine economy, journal of Asian Economics, Vol.76, Article 101372, 2021, DOI:10.1016/j.asieco.2021.101372

² ShengZhu, Ella Kavanagh, Niall O'Sullivan, Inflation targeting and financial conditions: UK monetary policy during the great moderation and financial crisis, Journal of Financial Stability, Vol.53, Article 100834, 2021, DOI:10.1016/j.jfs.2020.100834

– لم يكن بنك إنجلترا مهتما فقط بالاستقرار في الأسعار ولكن أيضا بالنتائج والتوظيف والظروف المالية أثناء الاعتدال العظيم، كما أن بنك إنجلترا يستجيب بشكل أقل نسبيا للظروف المالية وأكثر نسبيا لتوقعات التضخم عند تضمين الأزمة المالية العالمية وفترة الركود الكبير 2008-2009.

المبحث الثالث: الدراسات التي اثبتت عدم وجود فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم و أوجه التشابه والاختلاف في الدراسات السابقة وتحديد الفجوة العلمية

المطلب الأول: الدراسات التي اثبتت عدم وجود فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

الدراسات التجريبية ترى أن عدم وجود فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم نظرا إلى عدم وجود متطلبات نجاح السياسة استهداف في الدول مثل عدم وجود علاقة مستقرة بين معدل التضخم أو عدم التنسيق بين السياسة النقدية و السياسة المالية.

63. دراسة (Honda,1999)¹ بعنوان:

Some tests on the effects of inflation targeting in New Zealand, Canada, and the UK

هدفت الدراسة إلى تقييم أثر استهداف التضخم على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في كل من نيوزيلاند وكندا خلال الفترة (1978-1997) من خلال استخدام متجه انحدار الذاتي (VAR) وتم الاستعانة بأربعة متغيرات هي: معدل التضخم، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومعدل تغير سعر الصرف، وسعر الفائدة القصير الأجل، حيث تم تقدير المعادلة لكل متغير لكل دولة وحساب المجموع التربيعي للبواقي بموجب نظام السياسة السابقة أي قبل بداية استهداف التضخم في نيوزيلندا (1978-1989)، وكندا (1978-1990)، وبريطانيا (1978-1992) ثم حساب إحصائية اختبار CHOW (احتمال وجود تغير هيكلية في كل معادلة لكل دولة)، وتوصلت الدراسة إلى أنه قد لا يكون لاستهداف التضخم تأثيرات كبيرة على متغيرات الاقتصاد الكلي.

64. دراسة (Gottschalk and Moore,2001)² بعنوان:

Implementing Inflation Targeting Regimes: The Case of Poland

هدفت هذه الدراسة إلى إظهار العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم في بولندا وتقييم آثار صدمة سعر الصرف وسعر الفائدة على معدلات التضخم خلال الفترة (1992-1999)، واستخدم متجه الانحدار الذاتي (VAR) وباستخدام المتغيرات التالية: سعر الصرف الفعلي الاسمي (NEER) ومعدل سندات الخزنة

¹ Yuza Honda, Some tests on the effects of inflation targeting in New Zealand, Canada, and the UK, Economics Letters, Vol 66, No.1, 2000, pp 1- 6.

² Jan Gottschalk, David Moore, Implementing Inflation Targeting Regimes: The Case of Poland, Journal of Comparative Economics, Vol.29, No.1, 2001, pp.24-39.

لمدة ثلاثة أشهر (TBILL)، والإنتاج الصناعي (IP) ومؤشر أسعار المستهلك (CPI)، والناتج الصناعي الألماني (GER PROD)، وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة المباشرة بين سعر الفائدة والتضخم لا تبدو قوية جدا، وبالتالي لا يزال هناك قدر كبير من عدم اليقين بشأن مدى عمل سعر الفائدة عبر قناة سعر الصرف لخفض التضخم، في سياق إطار العمل الجديد لاستهداف التضخم للسياسة النقدية يشير خطر الإفراط في استخدام سعر الصرف في محاولة لتحقيق هدف التضخم لتجنب التقلبات المفردة في قطاع السلع المتداولة في الاقتصاد، وقد تكون هناك الحاجة إلى بعض المرونة في إستراتيجية استهداف التضخم نظرا إلى بيئة غير مؤكدة للسياسة، وتعديل بعض التفاصيل لإستراتيجية استهداف التضخم كتوسيع النطاق المستهدف أو إطالة الأفق المستهدف.

65. دراسة (Festic, 2003)¹ بعنوان: Inflation Targeting for Slovenia?

تهدف هذه الدراسة إلى استهداف التضخم في سلوفينيا خلال الفترة (1992-1998) وباستخدام التحليل التباين وتستخدم القيم الفصلية للمتغيرات لتحليل العوامل المؤثرة على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي: و B تشمل على العملة المتداولة واحتياطيات القطاع المصرفي أو M1 عرض النقود بمفهوم الضيق أو M2 عرض النقود بمفهوم الواسع أو مجمع القاعدة النقدية M3، وقروض للأسر، والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والاستهلاك المحلي الحقيقي، والصادرات، كذلك تم استخدام المتغيرات لتحليل العوامل المؤثرة على الصادرات: B أو M1 أو M2 أو M3، والقروض للشركات، والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والصادرات، وأسعار الواردات، وأسعار الصادرات. وقد توصلت الدراسة إلى أن استهداف التضخم ليس نهجا مناسباً في سلوفينيا لأن هناك بيئة غير متطورة بشكل كاف، كما أن استهداف التضخم يتطلب سياسة نقدية تقديرية لكن اقتصادا مفتوحا صغيرا مثل سلوفينيا يعتمد على الاقتصاديات الأجنبية وتحركاتها الدورية.

66. دراسة (Boughrara, 2007)² بعنوان:

Can Tunisia Move To Inflation Targeting?

هدفت هذه الدراسة من مدى توفر الشروط اللازمة لنجاح سياسة استهداف التضخم في تونس خلال الفترة (1989-2002)، وباستخدام نموذج متجه لانحدار الذاتي (VAR) والمتغيرات التالية: سعر الصرف الفعلي الاسمي (NEER)، ومعدل الفائدة الاسمي في سوق المال (ITN)، ومؤشر الإنتاج الصناعي التونسي (Y_{TN})، ومؤشر الأسعار والمستهلك (CPI)، وسعر الفائدة الاسمي الفرنسي القصير الأجل (IF)، وسعر

¹ Mejra Festic, Inflation Targeting for Slovenia?, Eastern European Economics, Vol.41, No. 1, 2003, pp.79-98.

² Adel Boughrara, Can Tunisia Move To Inflation Targeting?, The Developing Economies, Vol. 45, No.1, 2007, pp. 27-62, DOI: 10.1111/j.1746-1049.2007.00029.x

الفائدة الحقيقية الفرنسي القصير الأجل (I_F) وهو محسوب من خلال الفرق بين (I_F) ومعدل التضخم الفرنسي، ومؤشر الناتج الصناعي الفرنسي (Y_F)، وسعر الفائدة الحقيقي التونسي القصير الأجل (I_{TN}) وهو محسوب على أنه الفرق بين (I_{TN})، ومعدل التضخم التونسي. وقد توصلت الدراسة إلى أن الهيمنة المالية لا تشكل العائق الأساسي أمام اعتماد استهداف التضخم، ولكن هناك عوائق أخرى تضعف النظام المالي بشكل عام وخاصة النظام المصرفي غير سليم والهش، والافتقار الصارخ للمعرفة حول آلية انتقال السياسة النقدية، وعلاوة على ذلك إذا استمرت السلطات النقدية التونسية في تنفيذ نظام سعر الصرف الحالي أي قاعدة سعر الصرف الحقيقي الثابت فإن نظام استهداف التضخم لن يكون كافيا لاحتواء ضغوط التضخم الناجمة عن صدمات الطلب بشكل صحيح.

67. دراسة (Al-Mashat, 2008)¹ بعنوان:

Monetary policy in Egypt : A retrospective and preparedness for Inflation Targeting

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل ديناميكيات التضخم في مصر من خلال تقدير عدد من النماذج النقدية للبيانات الشهرية خلال الفترة (2000:M1-2005:M7). وأشارت نتائج الدراسة إلى أن نموذج الفجوة النقدية الذي يستند إلى السيولة المحلية يتفوق من حيث الأداء على صيغ النماذج الأخرى، كما أنه يرصد ديناميكيات التضخم على نحو أفضل. وفي ضوء برنامج الإصلاح المصرفي الذي قام به البنك المركزي المصري في سنة 2004 حيث أخذ بعين الاعتبار خبرات الأسواق الناشئة التي تستهدف التضخم، وكذا تقييم مدى استعداد مصر لتبني إطار استهداف التضخم بالمقارنة مع البلدان الأخرى، وخلص التحليل إلى أن الاقتصاد المصري لا يعاني من أي عوائق تجعله غير مؤهل لتبني إطار استهداف التضخم إلا أن ذلك يتطلب اتخاذ مجموعة من الإصلاحات من تحسين أوضاع المالية العامة، والحد من الممارسات الاحتكارية وتطوير قاعدة بيانات الاقتصاد الكلي، وبالتالي ستكون هذه الإستراتيجية عنصرا حاسما في انتقال مصر إلى استهداف التضخم.

68. دراسة (Boughrara and Others, 2008)²:

Credibility of inflation targeting in Morocco and Tunisia

هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى إجابة على إشكالية: هل يستطيع النظام المالي المغربي والتونسي أن يصمد أمام تبعات تطبيق سياسة استهداف التضخم، وهل هذه السياسة هي السياسة النقدية المناسبة لكل منهما؟ كما هدفت الدراسة أيضا إلى تقديم نموذج محاكاة بسيط يتسم بالديناميكية إلى حد ما مع الأخذ بعين الاعتبار

¹ Rania Al-Mashat, Monetary policy in Egypt : A retrospective and preparedness for Inflation Targeting, Egyptian Center for Economic Studies (ECES), Working Paper No. 134, 2008, pp.1-34.

² Adel Boughrara, Mongi Boughzala, Hassouna Moussa, Credibility of inflation targeting in Morocco and Tunisia, Economic Research Forum , Working Paper No.448, 2008.

بعض السمات الأساسية و المعينة للنظامين التونسي والمغربي، وباعتبار أن نجاح سياسة استهداف التضخم مرتبط بمدى توفر المتطلبات الأساسية ولا تتحقق كل هذه المتطلبات بسهولة في المغرب وتونس، فالبعض قد يتحقق تدريجيا وقد يتحقق في النهاية خلال فترة انتقالية، ولكن هناك بعض الشروط الأساسية المستقلة التي لم تتحقق مثل غياب السيطرة المالية والضريبية، وهناك العديد من السمات الأخرى التي لا تتسق مع سياسة استهداف التضخم، وبالرغم من الإصلاحات الكثيرة التي قامت بها كل من المغرب وتونس فإن أنظمتها المالية والضريبية ليست كافية لتطبيق سياسة استهداف التضخم وخاصة أن مشكلة القروض غير العاملة تضعف من فعاليتها، كما يعتمد نجاح سياسة استهداف التضخم على بعض الشروط المؤسسية التي يبدو من الصعب استيفائها مثل استعداد الحكومة وقدرتها على وضع نظام جدير بالثقة يضمن انضباط مالي ونقدي واستقلالية للبنك المركزي. ويبين النموذج أن تطبيق سياسة استهداف التضخم في ظل هشاشة النظام الحالي قد يؤدي إلى زعزعة استقرار الاقتصاد مع احتمال ضياع المستهدف عند حدوث صدمات خارجية مهمة. هناك دراسة لنفس الباحثين بعنوان¹ :

the Conditions for the Adoption of IT Satisfied in Morocco

حيث تناولت هذه دراسة مدي جدوى وصلاحيه تبني سياسة استهداف التضخم في المغرب خلال الفترة (1990-2015) وباستخدام نموذج متجه انحدار الذاتي (VAR) واستخدام المتغيرات: سعر الصرف الحقيقي والنتاج المحلي إجمالي الحقيقي، وسعر الفائدة على السوق، الاحتياطي النقدي، ومعدل التضخم. وقد توصلت الدراسة إلى أن المغرب ليس مؤهلا بعد لتبني هذه السياسة، وأن الأمر سوف يحتاج لفترة انتقالية نظرا للعجز المالي والدين العام مما يزيد من الضغوط التضخمية.

69. دراسة (Essien,2009)² بعنوان:

An Econometric Analysis of monetary policy and inflation :the Nigérien case 1970-2006

هدفت هذه الدراسة إلى أن الاستهداف النقدي كإستراتيجية للسياسة النقدية في السيطرة على التضخم في نيجيريا خلال الفترة 1970-2006 وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) واختبار السببية لجرنجر واختبار (SHOW)، وقد تم استخدام عرض النقد بمفهومه الواسع، والنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي، وسعر الفائدة الاسمي، ومعدل التضخم، وعدم اليقين من معدل التضخم. وقد توصلت الدراسة إلى أن الاستهداف

¹ Adel Boughrara, Mongi Boughzala, Hassouna Moussa, the Conditions for the Adoption of IT Satisfied in Morocco, Economic Research Forum , Working Paper No.444, 2008.

² Anietie Essien, An Econometric Analysis of monetary policy and inflation :the Nigérien case 1970-2006, SSRN Electronic Journal,2009. DOI: 10.2139/ssrn.2158181

النقدي في نيجريا غير فعال بسبب وجود علاقة غير مستقرة بين الهدف النهائي والمتغيرات الوسيطة وهذا حسب اختبار SHOW، كما تقترح الدراسة اعتماد سياسة استهداف التضخم.

70. دراسة (Ben Hadj Boubaker, 2011)¹:

Inflation Forecast-Based Rule For Inflation Targeting: case of some Selected MENA Countries

بحثت هذه الدراسة في مدى امكانية تبني بعض الدول المختارة تتكون من (تونس، المغرب، مصر) إستراتيجية استهداف التضخم، حيث تم تقدير سياسة نقدية مرنة مستمدة من توقعات التضخم، وقد قدرت دالة رد الفعل التي تناسب إطار استهداف التضخم (قاعدة تايلور وقاعدة توقعات التضخم) وفقا لخصوصية آلية الانتقال إلى هذه البلدان باستخدام طريقة العزوم المعممة (GMM) وخلال الفترة (1988-2009) لتونس ومصر وخلال الفترة (1990-2009) في المغرب، وباستعمال المتغيرات التالية: سعر الصرف الفعلي الاسمي (NEER)، والنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي (GDP)، ومعدل التضخم (INF)، وسعر الفائدة القصير الأجل (سعر السوق MMR بالنسبة لتونس والمغرب)، ومعدل الخصم (DR). وقد توصلت الدراسة إلى أن تقدير قاعدة تايلور في هذه البلدان تختلف بشكل كبير عن خصائص قاعدة تايلور الأصلية، وبالتالي رفض قاعدة تايلور في هذه الدول المختارة، أما قاعدة توقعات التضخم فقد بينت أن معامل التضخم معنوي بينما معامل فجوة الناتج غير معنوي وبالتالي فإن هذه البلدان تركز على الإستراتيجية النقدية لمكافحة التضخم أكثر من تحقيق استقرار الناتج.

71. دراسة (Chockri and Frihka, 2011)² بعنوان:

The Scope for Inflation Targeting in Tunisia: Analytical and Empirical Approach

هدفت الدراسة إلى تحديد الظروف اللازمة لنجاح الانتقال إلى نظام سياسة استهداف التضخم في تونس وذلك من خلال تحليل الأسس النظرية لسياسة استهداف التضخم، وتقييم قنوات انتقال السياسة النقدية، ثم تحديد المتطلبات الأساسية لاعتماد هذه الإستراتيجية في تونس خلال الفترة (1993-2008)، وذلك باستخدام نموذج متجه الحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) والمتغيرات: مؤشر الإنتاج الصناعي (IP)، وسعر الصرف الحقيقي (TCR)، ومعدل التضخم (الرقم القياسي لأسعار المستهلك IPC)، ومعدل السوق النقدي (TMM). وقد توصلت الدراسة إلى أن استهداف التضخم يحسن من فعالية السياسة النقدية عكس السياسات النقدية التقديرية التي تزيد من عدم اليقين، ولتحقيق هذه الإستراتيجية يجب على تونس احترام شروط معينة وهي استقلالية البنك المركزي، ومرونة سعر الصرف وتعديل أوضاع المالية العامة.

¹ Houda Ben Hadj Boubaker, Inflation Forecast-Based Rule For Inflation Targeting: case of some Selected MENA Countries, Economic Research Forum, Working Paper 628,2001, pp.1-31.

² Adnen Chockri, Ibticem Frihka., The Scope for Inflation Targeting in Tunisia: Analytical and Empirical Approach, PANOECOMICUS, Vol. 58, Iss.1, p p. 91- 111.

72. دراسة (Ambrosio Dias and others, 2013)¹ بعنوان:**New macroeconomic consensus and inflation targeting: Monetary Policy Committee directors' turnover in Brazil**

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير وظيفة رد فعل البنك المركزي التي تفسر آثار تناوب المديرين للجنة البرازيلية للسياسة النقدية (COPOM)، حيث يفترض أن تكون وظيفة رد الفعل المقترحة لسياسة استهداف التضخم، كما يفسر تناوب اللجنة لدراسة وقياس مصداقية السياسة النقدية، وهذا خلال الفترة (2001-2008) وباستخدام متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) وذلك من أجل القياس على المدى الطويل وباستخدام المتغيرات التالية: LSELIC وهو معدل الفائدة الشهري والمتغير LDESVIO الذي يمثل انحراف توقعات التضخم فيما يتعلق بالتضخم المستهدف لفترة معينة t من أجل مقارنتها مع معدل التضخم المستهدف للسنة، و GAPPB هو فجوة الناتج، و EXPGAP هو توقع الفجوة الناتج، والمتغير ROTADIR الذي يعتبر متغير وهمي والذي يهدف إلى التقاط تأثير دوران عضو واحد على الأقل من مجلس محافظي اللجنة السياسية النقدية في البرازيل (COPOM) مع قرار التصويت في الفترة التي تمت دراستها. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن دوران مجلس إدارة COPOM يؤثر على توقعات التضخم، وبالتالي على معدل الفائدة على المدى الطويل، وهذا يعني أن دوران يؤدي إلى زيادة توقعات الوكلاء الاقتصاديين حول التضخم مما يؤدي إلى زيادة معدل التغير في مستوى سعر الفائدة، حيث أن تغيير مديري COPOM أثر على مصداقية سياسة البنك المركزي البرازيلي مع الوكلاء الاقتصاديين وأدى إلى تكلفة إضافية للمجتمع من خلال ارتفاع أسعار الفائدة المستقبلية التي سيتم دفعها من خلال السندات الحكومية.

73. دراسة (بن البار وبن السيلت، 2016)² بعنوان: أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال

الفترة (1990-2014)، حيث حاول الباحثان من خلال هذه الدراسة قياس أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2014 وذلك باستخدام المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS)، وباستعمال المتغيرات: معدل التضخم، وسعر الصرف، وعرض النقود، وسعر الفائدة، ومعدل الاحتياطي الإجباري، ومعدل الخصم. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات ووجود علاقة سلبية ومعنوية بين سعر الفائدة ومعدل التضخم، وكذا وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين معدل الخصم ومعدل التضخم.

¹ Maria Helena Ambrosio Dias, Anderson Mutter Teixeira, Joilson Dias, New macroeconomic consensus and inflation targeting: Monetary Policy Committee directors' turnover in Brazil, Vol.14, No.3-4, 2013, pp.158-170.

² محمد بن البار، أحمد بن السيلت، أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم خلال الفترة (1990-2014)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 2، العدد 01، 2016، ص ص 49-66.

74. دراسة (Ndiaye and Masih, 2017)¹ بعنوان:**Is inflation targeting the proper monetary policy regime in a dual banking system? new evidence from ARDL bounds test**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى ملائمة سياسة استهداف التضخم في اقتصاد ماليزيا مع نظام مالي مزدوج (التعايش الناجح بين النظم التقليدية والإسلامية)، وقد تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي لإبطاء الزمني الموزع (ARDL) كما تم استخدام ديناميكيات وتحليل تباين أخطاء التنبؤ لتحديد اتجاه السببية للمتغيرات والفترات التي تم النظر فيها بالاعتماد على بيانات شهرية من جوان 2007 إلى فيفري 2017، وباستخدام المتغيرات التالية: معدل التضخم (INF)، وسعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER)، ومعدل الاحتياطي القانوني (SRR)، وعرض النقود (M1)، وسعر الصرف الإسلامي بين البنوك (IIR)، وسعر الفائدة لليلة واحدة (OPR). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين المتغيرات في المدى الطويل والقصير، كما أن سياسة استهداف التضخم قد لا تكون سياسة ملائمة ومثالية في النظام المصرفي المزدوج وخاصة في حالة ماليزيا وهذا لأن تقييم فعالية السياسة النقدية في وجود البنوك الإسلامية أمر معقد، لأنه يتطلب فحصه من خلال أبعاد متعددة ومتضاربة في بعض الأحيان، وأن استهداف أسعار الفائدة هو الأكثر فعالية في النظام المصرفي المزدوج، بالإضافة إلى ذلك فإنه سيعطي البنك المركزي مزيدا من السيطرة على القطاع الإسلامي في النظام المالي.

75. دراسة (Zhandos, 2017)² بعنوان:**The Prospevt of lindlation targeting in Kazakhstan**

حيث هدفت هذه الدراسة إلى تحليل سلوك السياسة النقدية على ديناميكيات التضخم، وكذا مدى الاستجابة لمختلف الصدمات الخارجية وقنوات الانتقال الرئيسية في كازخستان في إطار السياسة استهداف التضخم خلال الفترة (1994-2016)، حيث أعلنت كازاخستان عن تنفيذ سياسة استهداف التضخم في أوت 2015 حيث بينت عدة الدراسات أن استهداف التضخم قد لا يعمل في البلدان النامية كما هو الحال بالنسبة للبلدان المتقدمة، وذلك بسبب بعض الاختلافات الأساسية والشروط المسبقة التي يجب توافرها قبل مرحلة التنفيذ، وباستعمال منهجية متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، والمتغيرات التالية: معدل نمو التضخم وهو ممثل بمؤشر أسعار المستهلك (CPI)، ومعدل سعر الصرف الاسمي للعملة المحلية مقابل دولار أمريكي (Exch)، ونمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (GDP)، والعرض النقدي (M2)، ومعدل الفائدة على المدى القصير (MD)، وسعر النفط (oil)، وكذا سعر الفائدة على أموال بنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة (FFR). وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لمعدل الفائدة القصير الأجل وسعر صرف العملة المحلية

¹ Ndeye Djiba Ndiaye, Mansur Masih, Is inflation targeting the proper monetary policy regime in a dual banking system? new evidence from ARDL bounds test, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 79420, 2017.

² Ybrayev Zhandos, The Prospevt of lindlation targeting in Kazakhstan, Eurasian Journal of Economics and Finance, Vol.5, No.1, 2017, pp.33-48, DOI: 10.15604/ejef.2017.05.01.003

مقابل الدولار على التضخم، أما الناتج الإجمالي الحقيقي ومعرض النقدي لم يكن لهما تأثير كبير على التضخم، كما أن صدمة أسعار النفط تولد ضغوطا تضخمية صغيرة مؤقتة، وبالتالي فإن تطوير الأسواق المالية هي التي تسمح للجمهور بالتفاعل مع أدوات الادخار البديلة والتطور الهيكلي للمؤسسات النقدية لزيادة مصداقية البنك المركزي، وتعاونها الفعال مع الفروع الحكومية سيؤدي بالتأكيد إلى تحويل استهداف التضخم باعتباره سياسة نقدية فعالة وقوية في كازاخستان.

76. دراسة (Kayikci & Kaplan, 2019)¹ بعنوان: **Inflation Targeting in Turkey**، هدفت الدراسة إلى تحليل مدى توافق سياسة استهداف التضخم ونجاحه في تركيا خلال الفترة (1996-2018) وتأثيره على عوامل الاقتصاد الكلي من خلال استخدام متجه الانحدار الذاتي (VAR) واختبار السببية لجرنجر لبيانات فصلية وبلاستعانة بالمتغيرات التالية: سعر الصرف الاسمي (DOLAR)، ومؤشر أسعار المستهلك (TUFİ)، وسعر الفائدة (FAİZ)، والفجوة في الإنتاج (CIKTI)، وأسعار النفط الخام (PETROL). وقد توصلت الدراسة إلى أن معدل التضخم في الفترة السابقة يؤثر بشكل مباشر في معدل التضخم للفترة الحالية، حيث يحدد المستهلكون الذين شكلوا توقعاتهم بشأن معدل التضخم في الفترة المقبلة بالنظر إلى معدل التضخم في الفترة السابقة توجهاتهم المتعلقة بالاستهلاك والإنفاق وفقا لذلك، وبعبارة أخرى فإن التوقعات تؤدي إلى حدوث التضخم، ووفقا للنتائج المتوصل إليها فإن التوقعات وتضخم التكاليف يسببان التضخم، وهذا يلعب دورا في ارتفاع معدلات التضخم، وأن عدم اليقين بشأن التضخم بسبب الفشل إلى وصول إلى قيمة التضخم المستهدفة، كما أن هناك علاقة طردية بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم وبالتالي تعتبر سياسة استهداف التضخم سياسة غير كافية، وعليه توصي الدراسة بضرورة القيام بإصلاحات هيكلية من شأنها أن تقلل من معدل الاستيراد والاعتماد على النقد الأجنبي، وتنفيذها بصرامة دون المساس بهذه السياسات، ووضع استراتيجيات لزيادة معدل الادخار في البلاد، وبالتالي الحد من الاعتماد على الخارج، كما ينبغي استبدال السياسة المالية التوسعية بسياسة مالية انكماشية إلى أن تتحسن حالة الاقتصاد الكلي وتستقر.

77. دراسة (Frömmel, 2019)² بعنوان:

Negative Inflation Targeting: A Proposal of a Non-Distortionary Monetary Policy

حيث هدف الباحث من خلال هذه الدراسة اقتراح هدف لسياسة نقدية غير مشوهة تتفق مع نظرية دورة الأعمال النمساوية، وبما أن مستوى الأسعار ينبغي أن ينخفض في الاقتصاد المتنامي في إطار (Hayekian)،

¹ Fazıl Kayikci, Sümeyye Kaplan, Inflation Targeting in Turkey, Theoretical Economics Letters, Vol.9, No.7, 2019, pp.2217-2228, DOI: 10.4236/tel.2019.97140

² Tomáš Frömmel, Negative Inflation Targeting: A Proposal of a Non-Distortionary Monetary Policy, The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol.22, No.3, 2019, pp.336-356.

فإنه قد اقترح إدخال هدف سلبي للتضخم مقترنا بقاعدة تايلور كسياسة نقدية غير مشوهة والحفاظ على استقرار تدفق الأموال فإن هدف التضخم الأمثل سيكون مساويا لمعدل نمو الاقتصاد، وينبغي أن تؤدي هذه السياسة إلى تمهيد مسار دورة الأعمال لأن السياسة النقدية يمكن أن تكون أقل ناشطا مقارنة بالحالة الحالية لهدف التضخم الإيجابي.

78. دراسة (El Hamiani Khatat and Others, 2020)¹ بعنوان:

Tunisia Monetary Policy Since the Arab Spring: The Fall of the Exchange Rate Anchor and Rise of Inflation Targeting

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان اعتماد استهداف التضخم للسياسة النقدية في تونس بعد أن ثبت أن الاستهداف النقدي غير فعال بسبب تكوين الأموال الاحتياطية، والعجز الهيكلي في السيولة وارتفاع عدم استقرار المالي بعد سنة 2010 حيث لم يعد استهداف أسعار الصرف ممكنا نظرا لانخفاض مستوى الاحتياطيات الدولية وعجز الحساب الجاري، والفروق في التضخم مع الشركاء التجاريين الرئيسيين، وقد أحرز البنك المركزي التونسي بالفعل تقدما هاما نحو استهداف التضخم. ومن خلال هذه الدراسة تم استخدام متجه انحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة (2019:Q3-2010:Q1) أما المتغيرات المدرجة في نموذج الأول فتمثلت في: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (GR)، ومعدل التضخم (PI)، وسعر صرف الدولار الأمريكي (USDTND)، ومعدل سياسة البنك المركزي التونسي (BCT_RATE)، ونمو عرض النقود (M3)، كما ضم النموذج متغير خارجي وهو أسعار النفط، أما المتغيرات المدرجة في النموذج الثاني فقد تم استبدال سعر صرف الدولار الأمريكي بسعر صرف اليورو (EURTND) ومعدل سوق المال (TMM) بدلا من معدل سياسة البنك المركزي التونسي. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك وجود انتقال فعال على نحو متزايد لسعر الفائدة، فضلا عن عبور متغير سعر الصرف إلى التضخم مع التحرك التدريجي نحو مزيد من المرونة في سعر الصرف.

79. دراسة (Arimurti and Morley, 2020)² بعنوان:

Do Capital Flows Matter for Monetary Policy Setting in Inflation Targeting Economies?

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد تدفقات رأس المال التي يمكن أن تفسر الآثار الدولية على السياسة النقدية المحلية وذلك باستخدام نموذج قاعدة تايلور المعززة بالإضافة إلى المعيار محددات أسعار الفائدة الاسمية، وتشمل مقاييس تدفق رأس المال لإظهار كيف تنظر البنوك المركزية في هذا العامل الهام عند اتخاذ قرار بشأن السياسة النقدية الأنسب حيث تم استخدام نماذج البانل الديناميكي (استخدام مقدر Arellano bond) لعينة من 34 دولة تستهدف التضخم (10 دول متقدمة و24 دولة ناشئة) خلال الفترة (2018-1990)، وباستخدام المتغيرات

¹ Mariam El Hamiani Khatat, Nicolas End, and Rym Kolsi, Tunisia Monetary Policy Since the Arab Spring: The Fall of the Exchange Rate Anchor and Rise of Inflation Targeting, IMF Working Paper No. 20/167, 2020, pp.1-41.

² Trinil Arimurti, Bruce Morley, Do Capital Flows Matter for Monetary Policy Setting in Inflation Targeting Economies, Risk and Financial Management, Vol.13, No.7, 139, 2020, pp.1-16.

التالية: أسعار السياسة (Policy Rates)، وفجوة الناتج (GDP Gap)، وفجوة سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER Gap)، وفجوة التضخم (Inflation Gap)، ومتغير وهمي يمثل أزمة المالية العالمية (GFC) (Capital Inflows and Outflows)، وتدفعات رأس المال الداخلة والخارجة (Dummy)، ومعدل الأموال الفيدرالية (Fed Fund Rate)، ومؤشر التقلب (VIX). وقد توصلت الدراسة إلى أنه عندما يتجاوز التضخم المعدل المستهدف أو تكون فجوة الناتج أعلى من الاتجاه على المدى الطويل فإنه يتم زيادة أسعار الفائدة لخفض الطلب الكلي في الاقتصاد، بالإضافة إلى أن تأخر معدلات السياسة الفجوة التضخم والفجوة الناتج يعتبر واحدة من أهم العوامل التي يقوم بها البنك المركزي عند تحديد أسعار الفائدة، وتشير الإشارة الموجبة على المعاملات إلى أن زيادة فجوة الناتج تؤدي إلى حدوث ارتفاع في أسعار الفائدة على سياسة البنوك المركزية، كما أن تدفقات رأس المال الداخلة والخارجة هي محدد مهم لأسعار الفائدة الاسمية.

80. دراسة (Iddrisu and Alagidede, 2020)¹ بعنوان:

Monetary policy and food inflation in South Africa: A quantile regression analysis

حاولت هذه الدراسة البحث في آثار السياسة النقدية على التضخم الغذائي في جنوب إفريقيا خلال الفترة (2002-2018)، حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) والانحدار الكمي (th 25 quantile) وبالاتعانة بالمتغيرات التالية: التضخم الغذائي (FOOD INF)، ومعدل السياسة النقدية (MPR)، وتكلفة النقل (TRANSP)، وسعر الصرف (EXCH)، والإنتاج (OUTPUT)، ومؤشر الأسعار العالمي (WFPI)، وعلى الرغم من أن السياسة النقدية المثلى تعمل على استقرار التضخم الغذائي نظرياً، إلا أن الدراسات التجريبية لا تزال محدودة. وتوصلت الدراسة إلى أن تأثير تكلفة النقل على أسعار المواد الغذائية لا يبرز إلا في المتوسط وأن سعر الصرف ومؤشر أسعار الغذاء العالمي متغيرات مهمان في تفسير أسعار المواد الغذائية المحلية في جنوب إفريقيا كما أن ارتفاع أسعار المواد الغذائية يزعزع استقرار أكثر بسبب السياسة النقدية التقييدية، والنتيجة التي لها تداعيات لاستهداف التضخم وهذا بعد اعتماد الجنوب إفريقيا على سياسة استهداف التضخم في سنة 2000.

¹ Abdul-Aziz Iddrisu, Imhotep Paul Alagidede, Monetary policy and food inflation in South Africa: A quantile regression analysis, Food Policy, Vol.91, Article 101816, 2020.

81. دراسة (Abu Asab and Cuestas, 2020)¹ بعنوان:**Towards adopting inflation targeting: The credibility and limitations of monetary policy under the fixed exchange system—the case of Jordan**

حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على مصداقية السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت في الأردن خلال الفترة (1995-2011)، وأيضاً إظهار مدى القدرة على التحرك نحو تحقيق معدلات تضخم منخفضة محلياً بدلاً من استيراد الأسعار من الخارج (التضخم المستورد)، وبالتالي تقييم حجم وسرعة تمرير سعر الفائدة من خلال قناة وسلوك السوق المالي إلى صدمات السياسة النقدية ومقارنة النتائج باثنين من المستهدفين للتضخم في نيوزيلندا والمملكة المتحدة، وتسمح المقارنة الخاصة بكل بلد بفهم ما إذا كان التحرك لتحقيق استقرار الأسعار محلياً في ظل نظام مالي ونقدي والقيام بالإصلاح اللازم نحو بناء سياسات نقدية محلية مستقلة، واستخدام أساليب سلسلة زمنية تسمح باختبار التعديل غير المتماثل وباستخدام المتغيرات التالية:

- في الأردن تم أخذ المتغيرات التالية: (CD) ويمثل سعر الفائدة على شهادة الإيداع، و (Redis) يمثل معدل إعادة الخصم، و (Repo) يمثل سعر الفائدة على اتفاقية إعادة الشراء، والإيداع (Deposit) يمثل متوسط سعر الفائدة المرجح على الودائع تحت الطلب، والقروض (Loan) الذي يمثل متوسط سعر الفائدة المرجح على القروض والسلف.
 - وفي نيوزيلندا تم أخذ المتغيرات التالية: (TB-30) تمثل عائد الفاتورة المصرفية لـ 30 يوماً، و (TB-60) يمثل عائد الفاتورة المصرفية لـ 60 يوماً، و (Housing) يمثل معدل العائم للرهن العقاري (الإسكان)، والإيداع (Deposit) الذي يمثل سعر فائدة الوديعة لأجل ستة أشهر.
 - أما في بريطانيا فقد تم استخدام المتغيرات التالية: (CD) الذي يمثل متوسط 3 أشهر لسعر الفائدة على شهادات الإيداع بالجنه الإسترليني، و (Lending) الذي يمثل سعر فائدة إقراض، و (Deposit) يمثل سعر الفائدة على الإيداع.
- وأشارت نتائج الدراسة إلى أن معدل الفائدة في الأردن ضعيف وبطيء، بالإضافة إلى ذلك تشير نتائج إلى وجود سلوك تسعير غير تنافسي في السوق، وبمقارنة النتائج مع هدي التضخم أشارت الدراسة إلى أن الأردن بحاجة إلى الانتقال إلى ترتيب أكثر مرونة لسعر الصرف.

¹ Nora Abu Asab1, Juan Carlos Cuestas, Towards adopting inflation targeting: The credibility and limitations of monetary policy under the fixed exchange system—the case of Jordan, Original Article, The World Economy, Vol.44 ,No.1, 2020 , pp262-285.

82. دراسة (Cachanosky, Mazza, 2021)¹ بعنوان:**Why did inflation targeting fail in Argentina?**

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أسباب فشل سياسة استهداف التضخم في الأرجنتين خلال الفترة (2016-2018)، حيث توصلت الدراسة إلى أن أسباب فشل هذه السياسة في الأرجنتين يرجع إلى التناقضات التي جعلت النموذج الاقتصادي غير مستدام على المدى الطويل وعرضة للصدمات في المدى القصير. أولاً حيث قام البنك المركزي بإصدار سندات وبيعها وبالتالي تطهير حصة كبيرة من الزيادات في القاعدة النقدية (تمويل العجز المالي)، وثانياً: أدى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي إلى الإضرار بالنشاط الاقتصادي حيث شجعت أسعار الفائدة المرتفعة تدفقات رؤوس أموال المضاربة والتي أدت إلى تفاقم الاختلالات الخارجية وتزايد ضعف الأرجنتين في مواجهة الصدمات الخارجية.

83. دراسة (Abhoff and Others, 2021)² بعنوان:**Unconventional monetary policy and inflation expectations in the Euro area**

حاول الباحثون من خلال هذه الدراسة تحديد آثار السياسة النقدية غير التقليدية (UMP) للبنك المركزي على توقعات التضخم في منطقة اليورو خلال الفترة (2009-2018)، وباستخدام نموذج (Qual VAR) الذي ابتكره (Dueker, 2005)، وباستعمال المتغيرات التالية: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (GDP)، والتضخم (HICP)، وتوقعات التضخم (SPF) لـ 12 شهراً، و (y) الميل الكامن للسياسة النقدية غير التقليدية من البنك المركزي الأوروبي (يستند هذا على مؤشر ثنائي من تدابير البنك المركزي الأوروبي)، ومعدل الظل (shadowrate)، حيث تبنى البنك المركزي الأوروبي مجموعة من السياسات النقدية غير التقليدية لدفع التضخم إلى هدفه، ولكن التضخم ظل أقل كثيراً من نقطتين مئويتين، في حين أن أدوات السياسة النقدية التقليدية غير فعالة فإنه في ظل توقعات التضخم تصبح قناة رئيسية لنقل السياسة النقدية، ومع ذلك لا يوجد حتى الآن توافق واضح في الآراء بشأن فعالية بشأن توقعات التضخم من خلال بناء مقياس جديد للسياسة النقدية غير التقليدية، حيث نجد أن صدمة غير متوقعة في معدل التضخم ترفع توقعات التضخم على المدى القصير، ومع ذلك وبما أن توقعات التضخم المرتفعة لا تعزز الناتج المحلي الإجمالي ولا تحقق التضخم فإنها تنخفض بعد بضعة أشهر مما يشير إلى أن قناة التوقعات لا تعمل بشكل كامل حتى لو تمكن البنك المركزي الأوروبي من تثبيت توقعات التضخم مؤقتاً.

¹ Nicolás Cachanosky, Federico Julián Ferrelli Mazza, Why did inflation targeting fail in Argentina?, The Quarterly Review of Economics and Finance, Vol.80, 2021, pp.102-116, DOI:10.1016/j.qref.2021.01.014

² Sina Abhoff, Ansgar Belke, Thomas Osowski, Unconventional monetary policy and inflation expectations in the Euro area, Vol.102, Article 105564, 2021.

المطلب الثاني: أوجه التشابه والاختلاف في الدراسات التجريبية وتحديد الفجوة البحثية

1- أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات التجريبية:

بعدما تم عرض الدراسات التجريبية والتي تعددت حسب أهدافها ونماذجها وكذا المتغيرات التي تم استعمالها، إذ يلاحظ أنها كانت تتفق وتختلف تبعا لعدة عوامل من بينها حجم العينة المدروسة، أو الفترة الزمنية المختارة، أو النموذج المستخدم، ويمكن تلخيص أوجه التشابه والاختلاف بين تلك الدراسات في النقاط التالية:

- من حيث مناهج الدراسات:

وظفت جميع الدراسات السابقة المنهج الوصفي التحليلي لكونه يتناسب مع طبيعة الموضوع باعتبار إستراتيجية استهداف التضخم كإطار أو كإدارة لسياسة النقدية .

- من حيث العينات و فترات الدراسات:

تناولت الدراسات السابقة مختلف عينات الدول التي قامت باستهداف التضخم، بحيث توجد دراسات تناولت دراسة مقارنة بين عينة من الدول التي استهدفت التضخم ودولا التي لم تستهدف التضخم؛ سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، أما الفترة التي تم الاعتماد عليها في بعض الدراسات فقد بدأت بسنة 1990 وهي سنة اعتماد سياسة إستراتيجية استهداف التضخم في نيوزيلندا وهناك دراسات اعتمدت على الفترة بداية من اعتماد على هذه إستراتيجية في كل دولة.

- من حيث أدوات الدراسات:

معظم الدراسات السابقة كانت الدراسة القياسية أداة في تحليل، إذ توجد دراسات اعتمدت على نموذج (ARDL) وأخرى استعملت نموذج انحدار ذاتي (VAR) و دراسات استعملت (SVAR)، وبعضها استخدم نموذج البانل ديناميكي وطريقة العزوم المعممة (GMM) .

- من حيث أهداف الدراسات:

هدفت الدراسات السابقة إلى تفسير مدى فعالية السياسة النقدية وقنواتها في انتقال قرارات السلطة النقدية إلى الأهداف النهائية، فالدول التي تبنت إستراتيجية استهداف التضخم تعتقد أنها قادرة على تحسين وتصميم وتنفيذ السياسة النقدية مقارنة بالإجراءات التقليدية التي تتبعها البنوك وكذا استخلاص متطلبات تفعيل هذه الإستراتيجية في الدول، وهذا نظرا للآثار السلبية الخطيرة للتضخم على كافة الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والتي تسعى السياسة النقدية إلى معالجتها.

- من حيث النتائج الدراسات :

اختلفت الدراسات السابقة في نتائجها؛ فبعض الدراسات توصلت لوجود فعالية للسياسة النقدية في استهداف التضخم نظرا لتوفر شروط نجاح هذه السياسة مثل شفافية ومصدقية واستقلالية البنوك المركزية، والاعتماد على سعر الصرف المرن، والتنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية، وأيضا وجود هدف واحد للسياسة النقدية، ووجود استقرار في القطاع المالي ودرجة تطوره (الجهاز المصرفي) مثل الدراسة (Uma and Others,2016)، وهناك دراسات أخرى توصلت إلى وجود تأثير نسبي لفعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم مثل وجود نظام الصرف المرن وعدم الاستقرار الكلي وعدم تطوير أدوات السياسة النقدية مثل دراسة (Danilo and Dušan,2017)، وهناك دراسات أثبتت عدم وجود فعالية للسياسة النقدية في استهداف التضخم وهذا نظرا لعدم توفر شروط أو متطلبات نجاح هذه السياسة ، حيث أن هذه السياسة حتى تنجح تتطلب تحسين الأوضاع المالية العامة، والحد من الممارسات الاحتكارية وتطوير قاعدة بيانات الاقتصاد الكلي وتزايد ضعف الدولة في مواجهة الصدمات الخارجية (Cachanosky, Mazza,2021) .

2-الفجوة البحثية التي تعالجها الدراسة الحالية:

من خلال استعراض أوجه الاتفاق والاختلاف بين الدراسات السابقة فإن الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة في موضوعها الرئيسي وهدفها العام إلا أنها تختلف عنها في عدة جوانب تمثل الفجوة البحثية التي تعالجها هذه الدراسة وهي:

- ركز موضوع الدراسة على فعالية أدوات وقنوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
- إجراء دراسة مقارنة بين الدول التي اعتمدت على إستراتيجية استهداف التضخم والدول التي لم تعتمد على هذه إستراتيجية في الدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
- تضمنت هذه الدراسة المتغيرات النقدية المتمثلة في سعر الصرف، وسعر الفائدة، وعرض النقود.
- قامت هذه الدراسة على نماذج بيانات البانل الديناميكي وفق منهجية Panel- ARDL واختبار السببية (Dumitrescu Hurlin).

الخاتمة

من خلال هذا الفصل تم عرض مختلف الدراسات التجريبية التي تطرقت إلى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم حيث حظيت باهتمام كبير، حيث أن عددا معتبرا من الدراسات السابقة أثبتت أن فعالية السياسة النقدية مرتبط بمدى تطوير أدوات وآليات الانتقال، وكذا مدى توفر الشروط ومتطلبات الشروط نجاح السياسة استهداف التضخم، فبعض الدراسات أثبتت أن فعالية السياسة النقدية مرتبط بهذه الشروط باعتبار أن أهمية سياسة استهداف التضخم في خفض معدلات التضخم واستقرار الأسعار خاصة على المدى الطويل، كما أن بعض الدراسات أثبتت أن قنوات السياسة النقدية ممثلة في قناة سعر الصرف وقناة سعر الفائدة تساهم في خفض معدلات التضخم باعتبارها أهم أدوات السياسة النقدية كما أن عرض النقود ونتاج المحلي الإجمالي يعتبران محددات للتضخم.

الفصل الثالث:

الدراسة القياسية لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال
إفريقيا خلال الفترة (2000-2020)

المقدمة

يتناول هذا الفصل المبحثين؛ يخص المبحث الأول للإطار النظري للأساليب القياسية المستخدمة وهي مفاهيم عامة حول نماذج البانل، أما المبحث الثاني سنقوم بنمذجة قياسية لفعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة (2000-2020) وتخص العينة الأولى الدول التي اعتمدت السياسة استهداف التضخم وهي العينة مكونة من 4 دول هي مصر والجزائر، تونوس، والمغرب، أما العينة الثانية تتكون من الدول التي لم تعتمد على سياسة استهداف التضخم وهي العينة مكونة من 6 دول وهي السعودية، والكويت، وسلطنة عمان، والأردن، والعراق، وقطر، وباستخدام أساليب القياس ونماذج بيانات البانل ساكن والديناميكي وفق منهجية Panel-ARDL واختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) وكذا اختبارات الإستقرارية للسلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية، واختبارات التكامل المشترك بين المتغيرات (علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات الدراسة)، وفي الأخير عرض نتائج وتحليلها وكذا مقارنة بين هذه الدول.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول نماذج بانل

من خلال هذا المبحث سنحاول تسليط الضوء على أهم المحاور المتعلقة بمنهجية الاقتصاد القياسي لبيانات البانل من حيث التعريف والأهمية والأنواع، وكذلك مختلف النماذج والاختبارات الإحصائية الخاصة ببيانات البانل.

المطلب الأول: طبيعة نماذج بيانات بانل

أصبح استخدام البيانات الاقتصادية مع كل من السلاسل الزمنية والتغيرات المقطعية أمراً شائعاً في ممارسة الاقتصاد القياسي الحديث، وأن يستخدم مصطلح بيانات البانل لمجموعة متنوعة من المواقف في القياس الاقتصادي، كما يشير إلى أي مجموعة من البيانات ذات الملاحظات المتكررة مع مرور الوقت لنفس الأفراد، يمكن "للأفراد" أن يكونوا عمالاً أو أسراً أو شركات أو صناعات أو مناطق أو دولاً... الخ.

فإذا ما تم تجميع الحسابات القومية لعدة دول معاً فسنحصل على لوحة قطرية، حيث كانت البيانات من هذا النوع بارزة على سبيل المثال في الأبحاث الحديثة حول نماذج النمو والتقارب، علاوة على ذلك كان هناك الكثير من الاهتمام موجه إلى بيانات البانل عبر الدول، لأن هذه البيانات يمكن أن توفر أحياناً تبايناً خارجياً في المؤسسات أو السياسات التي تسهل تحديد معايير المصلحة الاقتصادية، وليس من المستغرب أن ترتبط بعض قضايا الاقتصاد القياسي الناشئة في هذا السياق ارتباطاً وثيقاً بالاقتصاد القياسي للسلاسل الزمنية¹.

فرع الأول: مفهوم بيانات بانل

تعرف قاعدة بيانات البانل لمقطع عرضي وسلاسل زمنية بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، وتسمى بالبيانات المدججة والتي تشمل على أعداد كبيرة من المفردات²، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة³، أما بيانات السلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة وهناك من يطلق عليها "البيانات الطولية" (Data Longitudinal)⁴، أي دمج البيانات المقطعية مع الزمنية وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات بانل كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة.

¹ Manuel Arellano, Panel Data Econometrics: Advanced Texts in Econometrics, 1st Edition Oxford University Press, 2003, p1.

² Edward W. Frees, Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications for the Social Sciences, Cambridge University Press, 2004, P:02

³ Hsiao C, Analysis of Panel Data, 2 edition, Cambridge University Press, Cambridge, 2003, p3

⁴ جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، بنوك ومالية، جامعة تلمسان، 2013/2012، ص 326.

فرع الثاني: أنواع بيانات بانل:

عندما تكون الفترة الزمنية نفسها لكل المشاهدات المقطعية يطلق على بيانات بانل بأنها بيانات بانل متزنة (Data Panel Balanced)، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية من مشاهدة مقطعية يطلق عليها بأنها بيانات بانل غير متزنة (Data Panel Unbalanced) بحيث يكون عدد المقاطع (N) أقل من عدد الفترات الزمنية (T) يطلق عليها البيانات المقطعية الطويلة (Data Panel Long)، أما إذا كان عدد المقاطع (N) أكبر من عدد الفترات الزمنية (T) يطلق عليها (Short Panel Data) البيانات المقطعية القصيرة¹.

الفرع الثالث: أهمية نماذج بانل

تعتبر بيانات بانل الإطار الملائم لتطور تقنيات التقدير والنتائج النظرية، وحسب هذا النوع من النماذج له مزايا مهمة ويعطي نتائج أكثر دقة لأنها تأخذ بعين الاعتبار المعلومات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية وكذا البعد المقطعي في الوحدات المختلفة، وبالتالي هي تكتسي أهمية بالغة يمكن تلخيصها النقاط التالية²:

- الأخذ بعين الاعتبار تأثير الخصائص غير المشاهدة للأفراد على سلوكياتهم مثل: تأثير الخصائص الاجتماعية، والسياسية أو الدينية للبلدان على الأداء الاقتصادي، أي أن بيانات بانل ببعدها الثنائي تأخذ بعين الاعتبار تصرفات أو سلوكيات الأفراد عبر الزمن.
- القدرة على تحديد بعض الظواهر الاقتصادية مثل التقدم التقني واقتصاديات الحجم، وبالتالي علاج مشكل عدم قابلية تقسيم اقتصاديات الحجم والتقدم التقني في تحليل دوال الإنتاج.
- يسمح هذا النوع من البيانات بدراسة الاختلافات والفوارق في السلوك بين الأفراد، بحيث أن البعد المضاعف الذي تتمتع به بيانات بانل يمكن ترجمته على أنه بعد مضاعف للمعلومة المتوفرة أكثر من تلك المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية.
- تتميز عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل، وهذا ما يؤثر إيجابيا على دقة المقدرات.

¹ نسرين مصطو شرفاني، مفيد ذنون يونس، الإصلاحات السياسية ودورها في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر بالتطبيق على عينة من دول الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، مجلة جامعة زاخو، المجلد 01، العدد 03، 2015، ص 939.

² بدرابي شهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية- دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة النامية (1980-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد النقدي والمالي، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015/2014، ص 202.

- تأخذ بعين الاعتبار ما يسمى بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية، كما تتيح التخفيف من مشكلة التعدد الخطي.
- تتميز بيانات البانل بأنها أكثر قدرة على دراسة ديناميكية التعديل التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها تعتبر مناسبة لدراسة فترات بعض الظواهر الاقتصادية مثل التضخم والبطالة وغيرها¹.
- تتضمن معطيات بانل معلومات أكثر من تلك التي في المقطعية أو الزمنية، وبالتالي يسمح بالحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من معطيات السلاسل الزمنية، ومن جانب آخر تتميز معطيات بانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل².
- تساهم في الحد من ظهور مشكلة المتغيرات المهملة الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تقود عادة إلى تقديرات غير متحيزة في الانحدار الفردي³.

الفرع الرابع: نماذج بيانات بانل

نماذج بيانات بانل هي عبارة عن الدمج بين نماذج لبيانات مقطعية ونماذج لبيانات السلاسل الزمنية وذلك كما يلي⁴:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots 1$$

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \dots + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots 2$$

$$Y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots 3$$

حيث أن:

✓ المعادلة رقم (1) تمثل نماذج بيانات مقطعية (Model data section Cross)؛

✓ المعادلة رقم (2) تمثل نماذج بيانات سلاسل زمنية (Model data series Time)؛

✓ والمعادلة رقم (3) تمثل نماذج بيانات بانل (Panel data Model).

وتمثل قيمة الخطأ في المشاهدة i عند الفترة الزمنية حيث أن: $i = 1, 2, \dots, N$ تعبر عن الوحدات المفردة وتعبر $t = 1, 2, \dots, T$ عن فترات الزمن و Y_{it} متجه عامودي $nT \times 1$ يمثل المتغير التابع، وتمثل قيمة متغير الاستجابة في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t ، X_{it} مصفوفة $nT \times k$ للمتغيرات المستقلة في المشاهدة i عند الفترة

¹ Hsiao Cheng , Op Cit.,p.4.

² Alain Pirotte, Economie des données de panel: Théorie et application. Edition Economica, 1ème Edition, 2011, p 45

³ Dimitrios A., Stephen G. Hall, Applied Econometrics: A modern approach, 1st ed. Palgrave Macmillan, 2007, p:344.

⁴ Régis Bourbonnais ,Économétrie: Cours et exercices corrigés, 9e édition, Dunod ,2015,pp 347-348.

الزمنية t ، β متجه عامودي $1 \times k$ للمعاملات المراد تقديرها، حيث يفترض النموذج وجود عدد k من المعلمات في X_{it} دون الحد الثابت، ε_{it} الخطأ العشوائي للوحدة i والفترة t . ويتم تمثيل المعطيات في هذا النوع من النماذج حسب بعدين، البعد الأول يمثل الأثر الفردي والذي يعبر عن الدول أو الأسر أو الأفراد، ويرمز لها بالمؤشر i ، وهو يتغير $i=1, \dots, N$ ، والبعد الثاني هو البعد الزمني ويرمز لها بـ t أي أن $t = 1, 2, \dots, T$ المرتبط بالزمن التي يتم فيه مشاهدة الأفراد، وعليه في كل فترة t يتم ملاحظة N فرد، ومنه نحصل على ما يسمى بنموذج بانل لما يكون الزمن على الأقل يفوق فترتي ($T \geq 2$)، أي لدينا مقطع لحظي لـ N مشاهدة، أي T مقطع و NT مشاهدة كلي¹.

المطلب الثاني: أنواع نماذج بيانات بانل

الفرع الأول: بانل ساكن

إن استخدام بيانات بانل يسمح بالتمييز بين ثلاثة نماذج أساسية حسب طبيعة الأثر الفردي للوحدات بحيث إذا كان الأثر الفردي متماثل عبر جميع الوحدات المقطعية فإن نموذج بانل يعتبر في هذه الحالة نموذج كلاسيكي مدمج ويمكن تقديره بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وهنا يمكن الحصول على نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)، وفي حالة اختلاف الأثر الفردي عبر الوحدات ففي هذه الحالة يمكن الحصول على نموذجين أساسيين وهما نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)، ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model)².

1. نموذج الانحدار التجميعي (PRM) (Model Pooled Regression): يعتبر من أبسط نماذج

بيانات بانل حيث تكون فيه جميع المعاملات ثابتة لجميع الفترات الزمنية يهمل أي تأثير للزمن، وإعادة كتابة المعادلة رقم (3) الموضحة أعلاه نتحصل على نموذج الانحدار التجميعي بالصيغة الآتية³:

¹ Régis Bourbonnais , Op. Cit,p348.

² Alain Trognon, L'économétrie des panels en perspective, Revue d'économie politique, Vol.113, No.6, 2003, p.730.

³ M. Hashem Pesaran, Time Series and Panel Data Econometrics, Oxford University Press, 2015, p 636.

$$Y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

خصائص المعدلة رقم (4) حيث:

$$E(\varepsilon_{it}) = 0 \quad Var(\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon}^2$$

فإذا كانت القطاعات (الدول، والمنشآت، ... الخ) ثابتة ومحددة لكل القطاعات فإنه يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية في تقدير معاملات النموذج¹.

1. نموذج التأثيرات الثابتة: إن استخدام هذا النموذج يأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى

لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة وذلك باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة²، ويفترض نموذج التأثيرات الثابتة أن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية متطابقة بالنسبة لجميع المفردات، فعند تقدير نماذج Panel، فإن واحدة من الطرق تقوم على افتراض ثبات التأثير الحدي للمتغيرات الموضحة على المتغير التابع لكل وحدة ضمن المقطع العرضي³، ولكن في واقع الأمر فإن (المعاملات سواء معاملات الميل أو الحد الثابت) عادة ما تتغير من وحدة إلى أخرى ضمن المقطع، كما أن الاختلاف في الحد الثابت بين عينة وأخرى يمكن أن يرجع إلى اختلاف النمط السلوكي لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (الداخلي) من وحدة إلى أخرى داخل المقطع العرضي، حيث سيتم افتراض أن المعاملات تتغير بأسلوب ثابت وعلى هذا الأساس تمت تسميتها بنماذج التأثيرات الثابتة *Modèle à effets fixes*، حيث تمثل التأثيرات الثابتة البعد الفردي والزمني لنموذج بانل ويمكن تقدير النموذج بمقارنة الأفراد عبر الزمن.

2. ويكون فيه الأثر الفردي عبارة عن مجموعة ثابتة من الحدود الخاصة بكل وحدة مقطعية، والهدف منه هو معرفة

سلوك كل مجموعة من البيانات المقطعية على حدة من خلال جعل معلمة القطع B_0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل B_i ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يتخذ الصيغة الآتية⁴:

$$Y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

¹ Greene, W., H, *Econometrics Analysis*, 7th ed., Pearson Education, Inc., NJ, 2012, p.403.

² بدرأوي شهنيناز، مرجع سابق، ص 209.

³ جبوري مجد، مرجع سابق، ص 329.

⁴ صفاء عبد الله معطي، مجد أحمد سالم بلحويصل، استخدام تحليل بيانات البانل في نمذجة علاقة تقلبات متغيرات التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في اليمن للفترة (2006-2013)، مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية، اليمن، المجلد 2، العدد 01، 2015، ص 267.

خصائص المعادلة رقم (5) حيث:

$$E(\varepsilon_{it}) = 0 \quad \text{Var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon}^2$$

لغرض تقدير معالم النموذج في المعادلة رقم (5) السماح للمعلمة بالتغير بين المجاميع المقطعية عادة ما تستخدم متغيرات وهمية بقدر لتجنب التعددية الخطية التامة، ثم تستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية، كما يطلق على نموذج التأثيرات الثابتة اسم المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية وليأخذ الصيغة التالية¹:

$$Y_{it} = \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it}$$

حيث: $\sum_{d=2}^N \alpha_d D_d$ التغير بين المجاميع المقطعية لمعلمة القطع β_0 .

3. نموذج التأثيرات العشوائية: على خلاف نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار

المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج ويقوم هذا النموذج على افتراض أساسي وهو عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية²، وبمقارنته مع نموذج التأثيرات الثابتة، فإن نموذج الآثار الثابتة يفترض أن كل دولة أو كل سنة تأخذ قاطعاً مختلفاً، في حين أن نموذج الآثار العشوائية يفترض أن كل دولة أو كل سنة تختلف في حدها العشوائي، وفي حالة وجود كلا من الآثار الزمنية والمقطعية في نموذج الآثار العشوائية فيشار إليه كنموذج مكونات الخطأ أو مكونات التباين نظراً لأن الآثار العشوائية يتم تضمينها داخل حد الخطأ العشوائي³.

¹ مختاري ملوكة، الاقتصاد الانتقال في الجزائر "تحليل عملية الانتقال"، أطروحة دكتوراه في تخصص: اقتصاد وتسيير عمومي، جامعة معسكر، 2018/2019، ص177.

² جبوري مجّد، مرجع سابق، ص322.

³ لعوج بن عمر، أثر التحرير المالي على الوساطة المالية دراسة قياسية لعينة من 22 دولة نامية خلال الفترة (1995-2017) باستعمال تحليل بيانات بانل، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية تخصص بنوك والتأمينات، جامعة تلمسان، 2019/2020، ص255.

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ ذا توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر وتباين مساو إلى σ ولكي تكون معلمات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة، ويعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في أحد فروض نموذج التأثيرات الثابتة، كما أن نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع

$$\beta_{0(i)} = \mu + V_i \dots \dots \dots (6)$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, N \quad \text{1: أي أن } \mu \text{ مقداره له معدل عشوائي له كمتغير عشوائي}$$

بتعويض المعادلة رقم (6) في المعادلة رقم (5) نحصل على نموذج الآثار العشوائي رقم المعادلة (7):

$$Y_{it} = \mu + V_i + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (7)$$

حيث:

V_i : يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية i ، حيث يطلق على النموذج التأثيرات العشوائية أحياناً نموذج مكونات الخطأ المركب (حيث أن المعادلة رقم (7) يحتوي على مركبين للخطأ هما V_i و ε_{it}).

خواص النموذج:

$$E(\varepsilon_{it}) = 0 \quad \text{Var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2$$

$$E(V_i) = 0 \quad \text{Var}(V_i) = \sigma_\varepsilon^2$$

¹ Chihiro Hirotsu, Advanced Analysis of Variance, 1st edition, Wiley Series in Probability and Statistics, 2017, pp 299-300.

الفرع الثاني: نموذج بانل الديناميكي

تم تحليل نماذج بيانات بانل الديناميكية لأول مرة من قبل (Balestra and Nerlove, 1966)¹، كما تغطي هذه النماذج باهتمام كثير من الاقتصاديين في العديد من التحليلات التجريبية أيضا في بعض الأحيان يتأثر المتغير التابع بقيمة السابقة، وفي هذه الحالات يصبح نموذج الاقتصاد القياسي ديناميكيا²، وتقدم نماذج بانل الديناميكية الكثير من الإيجابيات حيث تسمح في الوقت نفسه بتقدير التأثيرات على المدى القصير والطويل، وتتطلب ضرورة الأخذ بالاعتبار أهمية وقوة عدم تجانس الفردي غير الملاحظ³، ومن بين مزايا نماذج بيانات البانل الديناميكية تسمح بدراسة وفهم العلاقات الاقتصادية ذات الطبيعة الديناميكية بشكل أفضل، حيث تتميز هذه العلاقات الديناميكية بوجود متغير تابع مبطأ وحد الخطأ يؤدي إلى تغير وتأثير قوي على خصائص الإحصائية للمقدرات المستخدمة⁴، والتحيز وعدم التقارب لذلك هناك طرق تقدير بديلة تأخذ بعين الاعتبار هذه الخصائص وتستخدم للحصول على مقدرات متقاربة للمعلمات⁵، ويتم التمييز بين النموذج الديناميكي بمركبات الخطأ ونموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية. ويكون من الأهمية الإشارة إلى أن النماذج الديناميكية تستند بشكل أساسي إلى نماذج الانحدار الذاتي، أي الأخذ بعين الاعتبار إبطاء أو تأخير المتغيرة الداخلية وبإدخالها في النموذج، إلا أنه حسب خصائص الأبعاد الفردية والزمنية، فإن الارتباط بين بعض المتغيرات الداخلة في الانحدار⁶:

$$y_{it} = \gamma y_{i,t-1} + x'_{it}\beta + v_{i,t} \dots \dots \dots (8)$$

$$i=1, \dots, N \quad t=1, \dots, N$$

$$v_{i,t} = \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

حيث:

γ : ثابت ويمثل معلمة المتغير الداخلي المبطن زمنيا.

β : تمثل متجه معلمات المتغيرات التفسيرية x_{it} .

¹ Pietro Balestra, Marc Nerlove, Pooling Cross Section and Time Series Data in the Estimation of a Dynamic Model: The Demand for Natural Gas, *Econometrica*, Vol.34, No.31966, pp. 585-612.

² Panchanan Das, *Econometrics in Theory and Practice Analysis of Cross Section, Time Series and Panel Data with Stata 15.1*, Springer; 1st edition, 2019, p542.

³ M. Hashem Pesaran, *Op. Cit*, p703.

⁴ Baltagi, B.H, *Econometric Analysis of Panel Data*, 3rd edition, Chichester, England: John Wiley & Sons Ltd, 2005, p135.

⁵ Panchanan Das, *Op. Cit*, p542.

⁶ Baum, C.F, *An Introduction to Modern Econometrics Using Stata*, College Station, Texas: Stata Press, 2006, p. 233

إن تقدير المعلمات الخاصة بالنماذج الديناميكية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية يؤثر بشكل كبير على الخصائص الإحصائية للمقدرات المستخدمة (التحيز وعدم التقارب) بالنسبة للمعلمات المقدرة، وتعود هذه النتائج بشكل أساسي إلى الارتباط بين المتغيرات الداخلية وبصفة خاصة بين المتغير المبطل وحد الخطأ¹.

المطلب الثالث: اختبارات الإحصائية

1. اختبار Hausman:

يقوم الاختبار (Hausman 1978) على الاختلاف الجوهرى بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية، فالكثير من دراسات التحليل القياسي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول، إلا أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام اختبار Hausman وذلك لمعرفة أي من التأثيرات تعتبر أكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء كانت نماذج التأثيرات الثابتة أم نماذج التأثيرات العشوائية، وعلى هذا الأساس يركز على المفاضلة بين النموذج التأثيرات الثابتة (FEM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM)، بحيث تكون الفرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم، الفرضية العدمية (H_0) نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم². وبالتالي تكون الصيغة الاختبار (Hausman 1978) على الشكل التالي³:

$$H: (\beta_{OLS} - \beta_{GLS})' [VAR(\beta_{OLS} - \beta_{GLS})]^{-1} (\beta_{OLS} - \beta_{GLS})$$

حيث أن:

$\beta_{OLS} - \beta_{GLS}$: تمثل الفرق بين مقدرات التأثيرات الثابتة (FEM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM).
 $VAR(\beta_{OLS} - \beta_{GLS})$: هي الفرق بين مصفوفة التباين المشترك لكل المقدرات التأثيرات الثابتة (FEM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM).

حيث تتبع H تحت فرضية العدم توزيع كاي تربيع (X^2) مع درجة حرية K أي عدد المتغيرات المستقلة، فإذا تبين بأن القيمة المحسوبة لإحصائية الاختبار H أكبر من القيمة الجدولية يتم رفض فرضية العدم المؤيدة لأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل، وتتم المقارنة أيضا من حيث احتمالية⁴:

¹ Baum, C.F, Op. Cit, p. 233

² Damodar. N Gujarats, basic economics, Traduction par Bernard Bernier, 4 éme édition, université de Bruxelles ,2004, p634.

³ Bourbonnais Regis, , Op. Cit , p358.

⁴ Damodar. N Gujarats, Op. Cit, p634.

– إذا كانت قيمة الاحتمالية لا (P-Value) أقل من مستوى المعنوية المحدد يتم رفض فرضية العدم (H_0) نموذج التأثيرات العشوائية وقبول فرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS في التقدير.

– إذا كانت قيمة الاحتمالية (P-Value) أكبر من مستوى المعنوية المحدد يتم رفض فرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات الثابتة وقبول فرضية العدم (H_0) نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى OLS في التقدير.

2. اختبار فيشر المقيد:

يستعمل اختبار فيشر المقيد للمفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي (PRM) والنموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ويتم إجراء الاختبار الذي يتركز على الفرضية العدم (H_0) نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم والفرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم ومن خلال العلاقة التالية¹:

$$F(N-1, NT-N-K) = \frac{(R_{FEM}^2 - R_{PRM}^2)/(N-1)}{(1 - R_{FEM}^2)/(NT-N-K)}$$

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي (PRM) هو النموذج الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) هو النموذج الملائم.

حيث :

K: عدد المعلمات المقدر.

N: عدد أفراد العينة.

T: الفترة الزمنية.

R_{FEM}^2 : معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات الثابتة (FEM).

R_{PRM}^2 : معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي (PRM).

¹ W. Greene, Econometric, Traduction de la 7th édition par héophile Azomahou et Phu Nguyen Van et Wladimir Raymond, édition française dirigée par Didier Schlachter, Pearson Education, 2011, p363.

- إذا كانت إحصائية F المحسوبة (F_{cal}) أكبر من قيمة إحصائية F الجدولية (F_{tab}) حيث ($F_{cal} > F_{tab}$) بمعنى قيمة الاحتمالية (P -Value) أقل من مستوى المعنوية المحدد فإنه سيتم رفض الفرضية العدم (H_0) نموذج الانحدار التجميعي وقبول فرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.
- إذا كانت إحصائية F المحسوبة (F_{cal}) أقل من قيمة إحصائية F الجدولية (F_{tab}) حيث ($F_{cal} < F_{tab}$) بمعنى قيمة الاحتمالية (P -Value) أكبر من مستوى المعنوية المحدد فإنه سيتم رفض فرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات الثابتة وقبول الفرضية العدم (H_0) نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم .

3. اختبار مضاعف لاغرانج Breusch-Pagan LM:

يتم إجراء اختبار (Breusch-Pagan, 1980) الذي يركز على المفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي (PRM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM) والفرضية العدم (H_0) نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم والفرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم¹ .

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي (PRM) هو النموذج الملائم.

H_1 : النموذج التأثيرات العشوائية (REM) هو النموذج الملائم

- إذا كانت قيمة **LM** المحسوبة أكبر من قيمة كاي تربيع بمعنى قيمة الاحتمالية (P -Value) أقل من مستوى المعنوية المحدد رفض فرضية العدم (H_0) النموذج الانحدار التجميعي (PRM) وقبول فرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات العشوائية (REM) هو الملائم.

- إذا كانت قيمة **LM** المحسوبة أقل من قيمة كاي تربيع بمعنى قيمة الاحتمالية (P -Value) أكبر من مستوى المعنوية المحدد رفض فرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات العشوائية (REM) وقبول فرضية العدم (H_0) النموذج الانحدار التجميعي (PRM) هو الملائم.

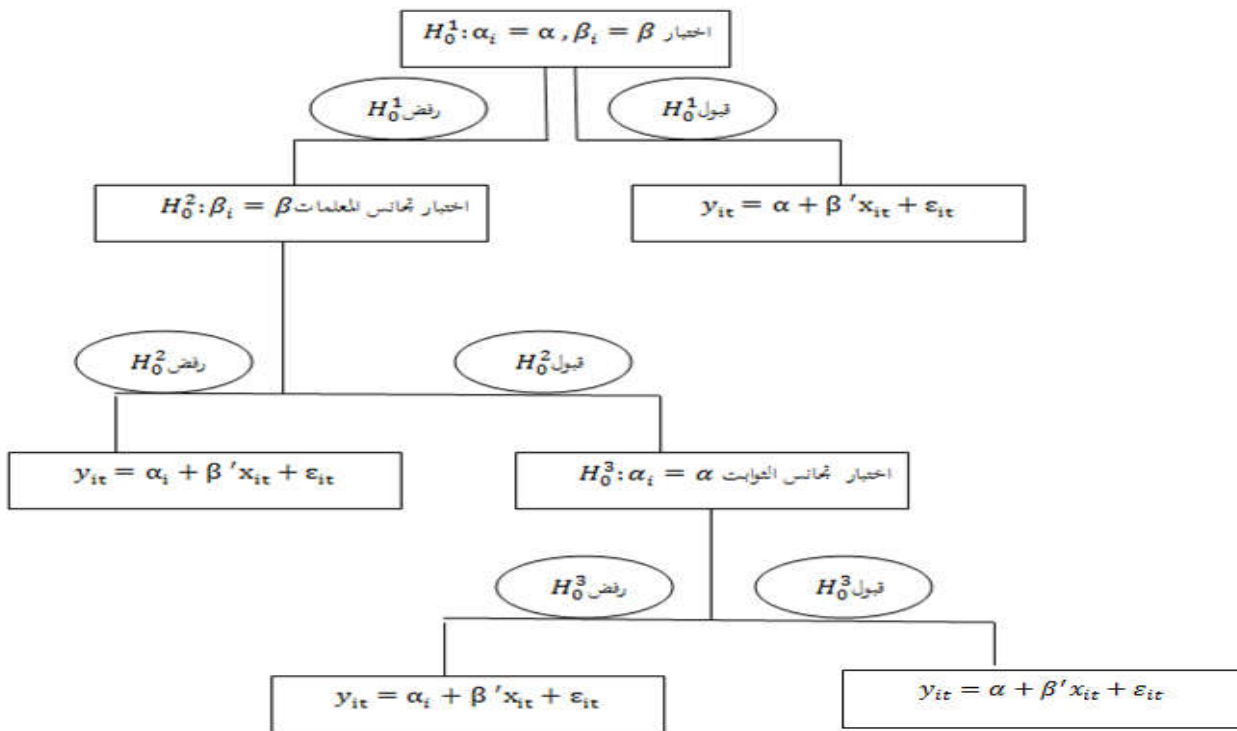
4. اختبار تجانس (Hsiao):

تعد اختبارات التجانس هامة ومرحلة أساسية لتحديد هيكل بيانات بانل، ويعتبر هذا الاختبار ضروري حيث يمكن من خلاله تحديد جدوى استخدام هذه النماذج من عدمه، ويجرى هذا الاختبار لمعرفة مدى تجانس

¹ Damondar. N Gujarat, D. C Porter, Basic Econometrics, 5th edition, The McGraw-Hill Series, 2008, p604.

معلمات نموذج (Panel Data) من خلال اعتبار عينة مكونة من T ملاحظات لـ N فردية في المجموعة وهذا من أجل تحديد جودة النموذج والتحقق من ما إذا كان النموذج النظري المدروس متطابق بالنسبة لكل الدول أو ما إذا كانت هناك ميزة خاصة بكل دولة (Hsiao, 1986)، ويتم تطبيق اختبار التجانس ما يلي¹:

الشكل رقم (2): اختبار تجانس (Hsiao)



Sources: Régis Bourbonnais , Op. Cit ,p. 349

المرحلة الأولى: اختبار التجانس الكلي

تتمثل الخطوة الأولى في اختبار فرضية بنية التجانس التام القائمة على تطابق الثوابت α_i وتماثل شعاع المعلمات β_i بحيث أن:

$$H_0^1: \alpha_i = \alpha, \beta_i = \beta$$

وبالتالي نستخدم إحصائية Fisher ويرمز لها بـ F_1 المقدمة لاختبار التجانس الكلي للنموذج والتي تتبع توزيع

Fisher ويتم كتابتها بالصيغة التالية:

¹ Régis Bourbonnais , Op. Cit ,p. 350-351.

$$F_1 = \frac{(SCR_{C1} - SCR) / [(N - 1)(k + 1)]}{SCR / [(N \times T - 1)(k + 1)]}$$

حيث:

SCR: يمثل مجموع مربعات البواقي للنموذج في ظل الفرضية الأولى H_0^1 ، ودرجة الحرية هي: عدد المشاهدات $(N \times T)$ مطروح منها عدد المعاملات المراد تقديرها $(k + 1)$.

SCR_{C1}: يمثل مجموع مربعات بواقي النموذج المقيد:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta'x_{it} + \varepsilon_{it}$$

- فإذا كانت إحصائية فيشر المحسوبة أصغر من إحصائية فيشر الجدولة نقبل الفرضية العدم وبالتالي الحصول على نموذج بانل المتجانس كلياً، وإذا كانت إحصائية فيشر المحسوبة أكبر من إحصائية فيشر الجدولة نرفض الفرضية العدم للتجانس الكلي ومنتقل إلى الخطوة الثانية التي تتمثل في تحديد إذا عدم التجانس مصدره المعلمات β_i .

المرحلة الثانية: اختبار التجانس المعلمات الانحدار β_i

تتمثل الخطوة الثانية في اختبار المساواة بالنسبة لكل المفردات لـ K مركبة للأشعة β_i وتعطى بالعلاقة التالية:

$$H_0^2: \beta_i = \beta$$

إذن؛ إحصائية Fisher ويرمز لها بـ F_2 لتجانس المعاملات β_i تتبع توزيع بحيث تأخذ الصيغة التا

$$F_2 = \frac{(SCR_{C2} - SCR) / [(N - 1)k]}{SCR / [(N \times T - N)(k + 1)]}$$

حيث:

SCR: يمثل مجموع مربعات البواقي للنموذج في ظل الفرضية الثانية H_0^2 ، ودرجة الحرية هي: عدد المشاهدات $(N \times T)$ مطروح منها عدد المعاملات المراد تقديرها $(k + N)$.

SCR_{C1}: يمثل مجموع مربعات بواقي النموذج المقيد:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta'x_{it} + \varepsilon_{it}$$

ففي حالة رفض الفرضية العدم لتجانس المعلمات β_i يتم إذن رفض بنية نموذج البانل لأنه في هذه الحالة تكون الثوابت متماثلة فقط بين المفردات، أما إذا تم قبول فرضية العدم لتجانس المعلمات β_i فإننا نقوم بالاحتفاظ بنموذج البانل ونقوم بالبحث في المرحلة الثالثة.

مرحلة الثالثة: اختبار تجانس الثوابت (القواطع) α_i

تعتمد الخطوة الثالثة والأخيرة على تحديد اختبار مساواة الثوابت الفردية في ظل فرضية المعاملات β_i المشتركة لكل المفردات، بحيث تعطى بالصيغة التالية:

$$F_3 = \frac{(SCR_{C2} - SCR_{C1}) / (N - 1)}{SCR_{C2} / [N \times (T - 1) - k]}$$

ففي حالة رفض فرضية العدم لتجانس الثوابت α_i نحصل على نموذج البانل مع التأثيرات الفردية.

5. اختبارا اختبارات الجذر الوحدة وتكامل المشترك:

1.5. اختبارات الجذر الوحدة:

ظهر حديثا عدد من الاختبارات المطورة لتحليل جذر الوحدة لبيانات البانل وفحصها (panel unit root tests) وتمتاز اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل بأنها تتفوق على اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الفردية لأنها تتضمن محتوى معلومات مقطعي وزمني معا، والذي بدوره ينعكس في الحصول على نتائج أكثر دقة من اختبارات السلاسل الزمنية الفردية، إلا أن هناك مشكلا تختص به معطيات البانل أصبح اليوم أساسيا في أدبيات اختبار جذر الوحدة، ويتعلق الأمر بالارتباط بين الأفراد¹.

ويمكن تمييز أجيال من اختبارات²:

— الجيل الأول يتمثل في وجود معلومات خاصة بكل فرد n في الفترة t ، أي استقلالية الأفراد (CSI).

¹صفاء عبد الله معطي، محمد أحمد سالم بلحويصل، مرجع سابق، ص270.

² Christophe Hurlin, Valérie Mignon, Second Generation Panel Unit Root Tes, Working Papers halshs-00159842, HAL, 2007, p2-3.

– أما الجيل الثاني تنتفي فرضية الاستقلالية أين تكون عوامل مشتركة بين الأفراد (CSD) تؤثر في دقة اختبارات جذر الوحدة للجيل الأول، تجدر الإشارة إلى وجود افتراضات خاصة بكل اختبار تتعلق بتجانس الجذور الوحديّة أو لا تجانسها.

الجدول رقم (1): اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل

اختبارات الجيل الأول: الاستقلالية بين المفردات	
اختبار Levin and Lin (1992 - 1993)	1- نوعية التجانس لجذر الانحدار الذاتي
اختبار Levin, Lin and Chu (2002)	
اختبار Hanis and Tzavalis (1999)	
اختبار Im, Pesaram and Shin (1997, 2002, 2003)	2- نوعية عدم التجانس لجذر الانحدار الذاتي
اختبار Wu and Maddala (1999)	
اختبار Choi (1999, 2001)	
اختبار Hadri (2000)	
اختبار Henin, Jolivaldt and Nguyen (2001)	3- اختبار تسلسلي أو تعاقبي
اختبارات الجيل الثاني: الارتباط بين المفردات	
اختبار Bai and Ng (2001)	1- اختبارات معمقة مبنية على أساس نماذج عاملية:
اختبار Moon and Perron (2004)	
اختبار Phillips and Sul (2003)	
اختبار Pesaran (2003)	
اختبار Choi (2002)	
اختبار O'connell (1998)	2- مقاربات وطرق أخرى
اختبار Chang (2002, 2004)	

sours: Christophe Hurlin, Op Cit, p.1-2.

2.5. اختبارات التكامل المشترك:

بعد التأكد من إستقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات وأنها متكاملة من نفس الدرجة يتم اختبار وجود علاقة توازنية بين السلاسل الزمنية على الآجال الطويلة عن طريق اختبارات التكامل المشترك، لأنه في المدى الطويل ستتحرك هذه السلاسل في تقارب عبر الزمن ويكون الفرق بينهم ساكن، لذا يمكن القول أن فكرة التكامل المشترك تحاكي وجود توازن في المدى الطويل يؤول إليه النظام الاقتصادي، حيث تختلف هذه الأخيرة عن مثيلاتها في السلاسل الزمنية العادية، وتعرف علاقة التكامل المتزامن من قبل *pedroni* و *kao* باختبار فرضية جذر الوحدة لبواقي التكامل المشترك.

✓ إختبار التكامل المشترك (**pedroni**): يعد اختبار (Pedroni,2004)¹ أكثر اختبارات للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات بيانات بانل ، ويقدم (Pedroni) عدة إختبارات لفحص عن وجود تكامل مشترك بالنسبة لبيانات بانل والتي تأخذ بعين الاعتبار حالة عدم التجانس، وتقوم إختبارات على فرضيتين بديلتين هما: فرضية التجانس $(r_i = r) < 1 \text{ for all } i$ لكل الدول، والتي يصفها (Pedroni) باختبار البعد الداخلي (within dimension) لكل دولة، أو إحصائية البانل، وتشمل أربعة إحصاءات، وفرضية عدم التجانس $(r_i < 1) \text{ for all } i$ و يصفها باختبار البعد البيئي (between dimension) أو إحصائية المجموعة، وتشمل ثلاث إحصاءات، و يتركز هذا الاختبار على تقدير بواقي علاقة الأجل الطويل للنموذج التالي² :

$$Y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \delta_i t + \varepsilon_{it}$$

حيث يُفترض أن تكون المتغيرات مُتكاملة من الدرجة الأولى (1) $I(1)$ و $\beta_{0(i)}$ و δ_{it} تمثل الآثار الفردية و الآثار الزمنية على التوالي.

تحت الفرضية العدمية لغياب علاقات التكامل المشترك أي:

¹ Peter Pedroni ,Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests, With an Application to the PPP Hypothesis. Econometric Theory , Vol. 20, No. 3., 2004, pp. 597-625.

² Pedroni P ,Critical values for cointegration tests in heterogeneous panels with multiple regressors, Oxford Bulletin of Economics and Statistics ,Vol 61 ,2002,pp.653-670.

✓ اختبار Kao :

قدم (kao,1999) اختبار عدم التكامل المشترك بين السلسلتين Y_{it} و X_{it} انطلاقاً من اختبارات ديكي فولر المطور ADF معتبراً إياها لا تأخذ بالحسبان عدم التجانس الفردي في ظل الفرضية البديلة واستنتج هو أيضاً أن إحصائياته تخضع للتوزيع الطبيعي المختصر المركز¹.

المطلب الرابع: طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) والعادية الديناميكية (DOL)

توجد طرق لتقدير نماذج بانل من خلال التكامل المشترك وهي طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) والعادية الديناميكية (DOL).

الفرع الأول: طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS):

اقترح (pedroni,2004) استخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (Fully Modified Ordinary Least Squares) على مبدأ تصحيح المعلمات من خلال التكامل المشترك لبيانات بانل، بغرض التخلص من التحيز من الدرجة الثانية عن طريق الحصول على متوسط غير متحيز ومقارب للتوزيع الطبيعي، فيتم وفق هذه الطريقة إجراء تعديلات على المتغير المعتمد (تصحيح لا معلمي) ثم تصحيح مقدرات لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) في الانحدار²، وقد صممت هذه الطريقة لتقدير نماذج التكامل المشترك ذات المتغيرات المستقلة، على أن تكون متغيرات النموذج متكاملة من نفس الدرجة.

الفرع الثاني: طريقة المربعات الصغرى العادية الديناميكية (DOL):

اقترح (Mark and Sul)³ طريقة أخرى لتقدير علاقة التكامل المشترك تتمثل في طريقة المربعات الصغرى العادية الديناميكية (DOLS) والتي تستند على تصحيح الارتباط بين ε_{it} و $v_{i,t}$ عن طريق إدخال درجات التقدم والتباطؤ الزمني Δx_{it} لمتغيرات المفسرة إضافة في معادلة انحدار التكامل المشترك⁴.

¹ Chihwa Kao, Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data, Journal of Econometrics, Vol 90, No.1, 1999, pp.1-44.

² Banerjee, A, Martin Wagner, Panel Methods to Test for Unit Roots and Cointegration, in T.C. Mills and K. Patterson (eds.), Palgrave Handbook of Econometrics, Vol. 2: Applied Econometrics, 2009, p.681.

³ Mark, N.C, Sul, D, Cointegration Vector Estimation by Panel DOLS and Long-run Money Demand", Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol 65, No.5, pp. 655-680

⁴ Banerjee, A. and Wagner, M, Op Cit, p.700.

المطلب الخامس: نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المبطنة الموزعة

تعتبر طريقة مقدر وسط المجموعة MG ووسط المجموعة المدجة PMG من الطرق الحديثة والشائعة في نماذج بيانات بانل الديناميكية، لاسيما في حالة العينات ذات البيانات المقطعية والزمنية الكبيرة، وتتميز الطريقتين بخاصية التكيف مع العلاقة التوازنية على المدى الطويل وكذلك مع عملية التعديل الديناميكية غير المتجانسة.

اقترح (Pesaran and Smith, 1995) طريقة للتعامل مع المشكلة التحيز الناتجة عن الميول غير المتجانسة في نماذج بانل الديناميكية تتمثل في مقدر وسط المجموعة MG ووسط المجموعة المدجة PMG حيث تستمد هذه الطريقة من متوسط معلمات المدى الطويل لنموذج ARDL الخاص بالسلاسل الزمنية الفردية، وتأخذ طريقة MG بعين الاعتبار عدم التجانس في كل من المدى القصير والطويل، وحث تصحيح الخطأ، وتباينات حد الخطأ، بأن تتفاوت حسب كل دولة¹.

• **طريقة مقدر وسط المجموعة MG:** إن استخدام أسلوب MG يأخذ بعين الاعتبار حساب المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة لكل وحدة على حدة، ثم يقوم بحساب متوسط تلك المعلمات في المدى الطويل بينما يكون لكل وحدة فردية معلماتها المقدرة في الأجل القصير إلى حد تصحيح الخطأ وقاطع مختلف عن الأخرى من أجل الحصول على مقدرات طريقة MG يتم تقدير نموذج ARDL بشكل منفصل لكل حدة من ثم أخذ متوسط المعلمات المقدرة ويأخذ الصيغة التالية²:

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \gamma_i Y_{i,t} + \beta_i X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

تعطى معلمة المدى الطويل:

$$\theta_i = \frac{\beta_i}{1 - \gamma_i}$$

ومنه يتم الحصول على مقدرات وسط المجموعة MG لبيانات بانل عن طريق أخذ متوسط المعلمات المقدرة

كما يلي :

¹ Giovanni Favora ,An Empirical Reassessment of the Relationship 2003 Between Finance and Growth .IMF working paper,2003, Vol.23,No.123,p.22.

² Abdulkadir A, Zarinah Y, an application of panel ardl in analysing the dynamics of financial development and economic growth in 38 sub-saharan african continents, proceeding - kuala lumpur international business, economics and law conference vol. 2, december 2 - 3, 2013,, malaysia, p121.

$$\hat{\theta} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \theta_i \quad \hat{\alpha} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \alpha_i$$

وقد أشارت دراسة (Pesaran, Shin & Smith,1999) إلى أن طريقة وسط المجموعة MG التي تأخذ بعين الاعتبار إدراج المتغير التابع المبطل لفترة زمنية كمتغير مستقل إلى جانب المتغيرات المستقلة الأخرى في النموذج تعطي تقديرات متسقة لوسط معالم نموذج بانل في حالة العينات الكبيرة، إلا أن مقدرات MG قد تقود إلى نتائج متحيزة عندما يكون حجم العينة صغير (الفترة الزمنية T قصيرة أو عدد الوحدات N صغير)¹، كما يعاب على طريقة MG أنها لا تأخذ في عين اعتبار إمكانية تجانس (متساوية) بعض معالم النموذج عبر الدول².

• **مقدر وسط المجموعة المدجة PMG** : قدم (Pesaran, Shin & Smith,1999) طريقة

وسط المجموعة المدجة PMG وهي طريقة تجمع بين طريقة وسط المجموعة MG التي تسمح بتفاوت كل معالم النموذج وطريقة التقدير التقليدية المتمثلة في نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية التي تقيّد ميول النموذج وتسمح بتفاوت القاطع لكل دولة³، وطريقة وسط المجموعة المدجة PMG تفرض قيد التجانس على معالم المدى الطويل أي أنها متساوية لكل الدول، بينما تسمح بتفاوت معالم في المدى القصير، وحدود تصحيح اختلال التوازن وتباينات حد الخطأ أي أن طريقة PMG في الأجل القصير تسمح للمعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة، الحد الثابت وحد تصحيح الخطأ بأن تتباين بين الوحدات الفردية إلا أنه في الأجل الطويل تكون المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة متطابقة بين الوحدات الفردية⁴.

وتقدير نماذج بانل الديناميكية باستخدام طريقة PMG يتم في البداية صياغة النموذج في إطار نموذج

ARDL على النحو التالي⁵:

$$Y_{i,t} = \sum_{i=1}^p \gamma_{i,t} Y_{i,t-j} + \sum_{j=1}^q \delta'_{i,t} X_{i,t-j} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

¹ M. Hashem Pesaran, Yongcheol Shin and Ron P. Smith, Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels, Journal of the American Statistical Association, Vol. 94, No. 446, 1999, p.623.

² Albert A. Okunade, Xiaohui You, Kayhan Koleyni, Cross-country Medical Expenditure Modeling Using OECD Panel Data and ARDL Approach: Investigating GDP, Technology, and Aging Effects, Economic Analysis, Vol. 294, Emerald Publishing Limited, Bingley, 2018, pp. 332-333.

³ M. Hashem Pesaran, Yongcheol Shin and Ron P. Smith, Op. Cit, p.627.

⁴ بجماني رضا، محددات النمو الاقتصادي في الدول المغاربية حالة: الجزائر، تونس، المغرب-دراسة تحليلية قياسية-1990-2017، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة البويرة، الجزائر، 2021/2020، ص142.

⁵ Jenq Fei Chu, Siok Kun Sek, Investigating the Relationship between Inflation and Growth: Evidence From Panel ARDL Models, AIP Conference Proceedings 1605, 943, 2014, p.945. doi.org/10.1063/1.4887717

حيث:

$X_{i,t-j}$: تمثل مصفوفة المتغيرات المستقلة للوحدة (i).

$\gamma_{i,t}$: عبارة عن ثوابت وتمثل معلمة المتغير التابع المبطل زمنياً.

$\delta'_{i,t}$: تمثل متجه المتغيرات المستقلة $X_{i,t}$.

$\varepsilon_{i,t}$: تمثل حد الخطأ العشوائي والذي يفترض أن يكون موزعاً عبر الوحدات (i) والفترات الزمنية (t) بشكل متماثل ومستقل.

μ_i : تمثل الآثار الثابتة لاحتواء الاختلافات بين الوحدات.

p, q: تمثل فترات الإبطاء التي يمكن أن تختلف بين الوحدات

ويمكن إعادة صياغة نموذج تصحيح الخطأ (VECM) حسب الآتي:

$$\Delta Y_{it} = \theta_i (Y_{i,t-j} - \beta'_i X_{i,t-j}) + \sum_{i=1}^p \lambda_{i,j}^* \Delta Y_{i,t-j} + \sum_{j=1}^q \delta_{i,j}^* \Delta X_{i,t-j} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

θ_i : تمثل معاملات تصحيح الخطأ أو سرعة التعديل انحراف المتغير التابع نحو علاقته التوازنية.

β_i : تمثل معاملات المدى الطويل.

δ_i : تمثل متجه معاملات العلاقة الديناميكية في المدى القصير.

وتتلخص طريقة وسط المجموعة المدجة PMG في أنها تفترض قيد التجانس على معاملات المدى الطويل β_i ، بينما تسمح بتفاوتات معاملات المدى القصير δ_i وحدود تصحيح الخطأ θ_i وتحت قيد تجانس معاملات المدى الطويل يصبح النموذج حسب الآتي¹:

$$\Delta Y_{it} = \theta_i (Y_{i,t-j} - \beta_i X_{i,t-j}) + \sum_{j=1}^{p-1} \gamma_{i,j}^* \Delta Y_{i,t-j} + \sum_{j=1}^{q-1} \delta'_{i,j} \Delta X_{i,t-j} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

$$i = 1, 2, \dots, N \text{ و } t = 1, 2, \dots, T \text{ و } j = 1, 2, \dots, p - 1$$

¹ Abdulkadir A, Zarinah Y, Op. Cit, p121.

للحصول على مقدرات وسط المجموعة المدجة PMG يتم تقدير النموذج المقدرات على الشكل التالي :

$$\begin{aligned}\hat{\theta}_{PMG} &= \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \hat{\theta}_i \\ \hat{\delta}_{PMG}^* &= \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \delta_{ij}^* \\ \hat{\gamma}_{PMG}^* &= \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \gamma_{ij}^* \\ \hat{\beta}_{PMG} &= \hat{\beta}\end{aligned}$$

- اختبار Hausman للمفاضلة بين مقدر PMG و MG: من أجل المفاضلة بين مقدرات طريقة وسط المجموعة MG ووسط المجموعة المدجة PMG حيث يعتمد هذا على اختبار (Hausman, 1978) على فحص فرضية التجانس لمعاملات المدى الطويل، ويشير (Pesaran, Shin & Smith, 1999) إلى أن مقدرات طريقة MG تعطي تقديرات متسقة لمتوسط معاملات المدى الطويل، ويتحقق ذلك في ظل عدم تجانس المعلمات في المدى الطويل، وفي ظل افتراض تجانس معاملات المدى الطويل فإن مقدرات طريقة PMG تكون متسقة وعلية كفاءة، ويمكن صياغة هذا الاختبار حسب الآتي¹:

$$H = \hat{q}'[var(\hat{q})]^{-1}\hat{q} \sim X_k^2$$

حيث:

\hat{q} : متجه الفرق بين تقديرات وسط المجموعة MG ووسط المجموعة المدجة PMG .

$var(\hat{q})$: يمثل مصفوفة التباين المقابلة.

يمكن حساب مصفوفة التباين عن طريق إيجاد الفرق بين مصفوفات التباين لمتجه معاملات MG و PMG فإذا كان افتراض تجانس شعاع المعلمات غير صحيح، فإن طريقة وسط المجموعة PMG تعطي تقديرات غير متسقة.

المطلب السادس: اختبار السببية (Dumitrescu-Hurlin)

يتم اختبار السببية باستخدام اختبار الذي طوره (Dumitrescu-Hurlin, 2012) ويمكن إستخدام هذا الاختبار عندما ينمو N ويكون T ثابتاً، زيادة على ذلك يستخدم عندما $N > T$ وعندما $T > N$ في ظل ظروف التبعية المقطعية، يمكن أن ينتج عن هذا الاختبار نتائج قوية، ويستخدم هذا الاختبار للألواح المتوازنة وغير

¹ Asteriou, D., Hall, S. GmApplied Econometrics: a modern approach, revised edition. Hampshire: Palgrave Macmillan, 2007, p. 361-362

المتجانسة، يوجد توزيعان مختلفان في هذا الاختبار، مقارب وشبه مقارب يستخدم التوزيع المقارب عند $T > N$ بينما يتم استخدام التوزيع شبه المقارب عندما يتم استخدام $N > T$ عندما يكون هناك تبعية مقطعية، كما الفرضية البديلة والصفيرية أو العديمة ل HNC كما يلي¹:

$$\begin{aligned} H_0: \beta_i &= 0 & \forall_i &= 1, \dots, N & \beta_i &= (\beta_i^{(1)} \dots \beta_i^{(k)}) \\ H_1: \beta_i &\neq 0 & \forall_i &= 1, \dots, N \\ \beta_i &\neq 0 & \forall_i &= N+1, N+2, \dots, N \end{aligned}$$

متوسط الإحصاء $W_{N,T}^{HNC}$ يكون مساويا للصفر بالنسبة لإختبار Dumitrescu-Hurlin ويمكن كتابة الفرضية على النحو التالي:

$$W_{N,T}^{HNC} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N W_{i,t}$$

$W_{i,t}$: وهي القيم الإحصائية الفردية للمقطع العرضي الوحدات

$W_{N,T}^{HNC}$: يعني متوسط الإحصائي التي لها توزيع مقارب المرتبطة مع فرضية HNC الصفيرية، يتم تعريفها على النحو التالي:

$$\begin{aligned} Z_{N,T}^{HNC} &= \sqrt{\frac{N}{2N}} (W_{N,T}^{HNC} - K) & T, N &\rightarrow \infty & N(0,1) \\ W_{i,t} &= (T - 2K - 1) \left(\frac{\tilde{\epsilon}_i \Phi_i \tilde{\epsilon}_i}{\tilde{\epsilon}_i M_i \tilde{\epsilon}_i} \right) & i &= 1, \dots, N \end{aligned}$$

¹ Yusuf Ekrem Akbas, Mehmet Senturk, Canan Sancar, Testing for Causality between the Foreign Direct Investment, Current Account Deficit, GDP and Total Credit: Evidence from G7, panoeconomicus, Vol.60, No.6, 2013, p802.

المبحث الثاني: الدراسة القياسية لعينة من الدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

سنقوم بدراسة فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم باستعمال نماذج بانل وهذا على 10 دول من الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، العينة الأولى (نموذج الأول) تضم 4 الدول المستهدفة للتضخم (الجزائر، تونس، المغرب، مصر) والعينة الثانية (النموذج الثاني) تضم 6 دول غير المستهدفة للتضخم (الأردن، عمان، كويت، إمارات، سعودية، قطر)، خلال فترة الممتدة (2000-2020)، وتم الاعتماد في هذه الدراسة على متغيرات بناء على الدراسات السابقة مثل الدراسة (Takyi and Fosu, 2019) و (Sethi and Acharya, 2019) و (Akhand and others, 2017) و (Montes and Gea, 2018) و (Mohseni and Gharleghi, 2020) و (Harsha and others, 2020) و (Danilo and Dušan, 2017) و (Deluna and Others) (2021) والآخرين.

المطلب الأول: عينة الدراسة ومصادر البيانات

تم استخدام المتغيرات التالية: سعر الصرف العملة المحلية مقابل الدولار (TEC) ونمو المعروض النقدي بمفهوم الواسع (M2) ونمو ناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومعدل التضخم (INF) و معدل الفائدة (i)، و المتغير الوهمي (IT) يمثل إطار استهداف التضخم، فإنه سوف يتم اختيار نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$INF=f(GDP , i, IT , M2 , TEC)$$

$$INF =\beta_0+ \beta_1 GDP + \beta_2 M2+ \beta_3 TEC+ \beta_4 IT+ \beta_5 i+ \mu_i$$

- النموذج الأول: الدول المستهدفة للتضخم وعددها 4 (الجزائر، تونس، مصر، المغرب) تتكون العينة الدراسة من 21 سنة لكل دولة وبالتالي يكون عدد المشاهدات المستخدمة $(N \times T)$ أي (4×21) وهي 84.
- النموذج الثاني: الدول التي لم تعتمد استهداف التضخم وعددها 6 (الأردن، عمان، كويت، العراق، سعودية، قطر) تتكون العينة الدراسة من 21 سنة لكل دولة وبالتالي يكون عدد المشاهدات المستخدمة $(N \times T)$ أي (6×21) وهي 126.

$$INF = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 M2 + \beta_3 TEC + \beta_4 i + \mu_i$$

أما مصدر البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة فقد تم جمعها بالاعتماد على مصادر متعددة قاعدة بيانات البنك الدولي - مؤشرات التنمية العالمية (WDI)¹، وصندوق النقد الدولي - (FD Index Database)²، وصندوق النقد العربي³، وقاعدة بيانات إحصاءات منظمة التعاون الإسلامي⁴ (OICStat).

الفرع الأول: تعريف بالمتغيرات الدراسة

- **سعر الفائدة (I)⁵**: وهو نسبة من رأس المال تحسب على أساس سنوي وتمثل في نسبة التي تحصل عليها المؤسسات المالية عند تقديم القروض، كما يمكن أن تمثل النسبة التي تدفع للأشخاص الذين لديهم حسابات ادخارية ولأجل، كما يساعد سعر الفائدة البنك المركزي في التحكم في عرض النقد في التداول من خلال تغيير هذا السعر صعودا ونزولا على المدى المتوسط. ورفع الفائدة يعني كبح عمليات الاقتراض وبالتالي تقليل نسبة السيولة في السوق مما يؤدي إلى خفض نسبة التضخم أغلب الدراسات السابقة استعملت هذا المتغير.

¹ <https://data.worldbank.org/> (Accessed 22/08/2021)

² <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>(Accessed 22/08/2021)

³ https://www.amf.org.ae/ar/arabic_economic_database(Accessed 24/08/2021)

⁴ <https://www.sesric.org/query-ar.php>(Accessed 24/08/2021)

⁵ Aurora Ferrara, Oliver Masetti, Jiemin Ren, Interest Rate Caps The Theory and The Practice, Policy Research Working Paper 8398, World Bank Group, 2018, pp.5.

- الكتلة النقدية (M2)¹: هي المجموع وسائل الدفع والتسوية المتداولة التي هي في متناول الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين المقيمين، وتتألف من كل الأصول المالية التي يمكن تحويلها بسهولة وسرعة إلى وسائل دفع نهائية: فهي عبارة عن كمية الأصول النقدية وشبه النقدية المتداولة، فمهمة البنك المركزي تتركز أساساً في تحقيق استقرار الأسعار على المدى المتوسط والطويل وهذا بتحديد حجم الكتلة النقدية للحفاظ استقرار الأسعار.
- الناتج المحلي الإجمالي (GDP)²: أحسن مؤشر بالنسبة للاقتصاديين لتقدير نمو و تطور النشاط الإنتاجي، الذي يقيس قيمة السلع و الخدمات المنتجة داخل الوطن خلال فترة زمنية معينة ويساعد على قياس مؤشر لمستوى معيشة الفرد داخل الدولة، وبشكل آخر يعتبر الناتج المحلي مقياساً لأداء الاقتصاد، فكلما زاد معدل الناتج المحلي الإجمالي زاد حجم الاقتصاد الكلي، وبالتالي يزيد حجم الدخل الكلي، و وفي النهاية يقابله زيادة الدخل الذي يحصل عليه الفرد، ويقوم البنوك المركزية برفع أو خفض توقعاتها للنمو استناداً إلى العوامل السائدة في الاقتصاد .
- التضخم (INF)³: الارتفاع المتزايد والمستمر في المستوى العام للأسعار، اغلب الدراسات استعملت الرقم القياسي أسعار المستهلك (CPI) كمعدل للتضخم نظراً حيث أنه متوفر ومعروف معناه ومكوناته لدى الجمهور شهرياً وعملاء السوق وقلما يتم تعديله بعد نشره .
- المتغير الوهمي (IT): وهو يمثل نظام استهداف التضخم لدول التي قامت بهذه السياسة وهو يأخذ هذا المتغير 1 لسنوات استهداف التضخم ورقم 0 لغير ذلك واستعمل هذا المتغير في العديد من الدراسات وخاصة دراسة

¹ محمد ادريس ، السياسة النقدية، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (17)، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، ص7.

² أزهري حسن محمد، تحليل القطاع الحقيقي باستخدام أساليب البرمجة المالية و توضيح العلاقات المتبادلة بين القطاعات الاقتصادية الأربعة، مجلة المصري ، العدد 72 ، بنك السودان، 2014 ، ص 13.

³ Scott Roger, Core Inflation: Concepts, Uses and Measurement, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper No. G98/9,1998,p.11.

(Sethi and) و (Harsha and others,2020) و (Mohseni and Gharlegghi,2020)

(Acharya,2019).

- **سعر الصرف (TEC)¹**: هو مقياس لقيمة عملية إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر ويتم تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض، ويتم تحديد سعر الصرف لعملة ما تبعا للطلب و العرض عليها في سوق الصرف في لحظه زمنية ما و لهذا يمكن لسعر الصرف أن تغير تبعا لتغير الطلب والعرض بدلالة نظام الصرف معتمد في بلد فارتفاع سعر الصرف سعر العملة ما يؤثر على امتياز بالنسبة لعملات الأخرى.

الفرع الثاني: وصف العينة المستخدمة في الدراسة

- **الجزائر** : تبنت الجزائر سياسة استهداف التضخم كإطار جديد للسياسة النقدية في 2010 ليصبح ذو أهمية بالغة للمستهدفات الكمية للنقود والائتمان المصرفي والتي يمكن تفسيرها كمؤشرات وسيطة أو أهداف تشغيلية، حيث يتطلب التضخم المستهدف في الأجل المتوسط الأدوات اللازمة لتعميق الإطار التحليلي لدعم عملية صياغة السياسة النقدية وتنفيذها بأسلوب مرن بواسطة البنك المركزي².
- وطبقت الجزائر نظام استهداف التضخم لإدارة سياستها النقدية سنة 2003 وفعليا سنة 2010، وتصدر الإشارة أن الأحكام التشريعية الجديدة لأوت 2010 (الأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11)، المتعلقة بالنقد والقرض، تعطي إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية: " إن مهمة البنك المركزي

¹عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص105.

²هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص54.

هي الحفاظ على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وتوفير في مجال النقد والقرض والصرف الظروف الملائمة لنمو منتظم للاقتصاد الوطني مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي¹، وفي إطار سياسة استهداف التضخم التي يتبعها البنك المركزي استهدف مجلس النقد والقرض معدل تضخم السنوي في حدود 4%.

وفي إطار إعداد وتصميم السياسة النقدية فإن تدخلات البنك المركزي في السوق النقدي يتم تحديدها وفقاً للإطار التنظيمي للبنك والذي تم تحديثه في العام 2009 ويتعلق الإطار التنظيمي بالعمليات والأدوات والإجراءات ذات الصلة بموقف عمل السياسة النقدية عند الأخذ في الاعتبار المعايير الدولية لتدخلات البنوك المركزية لتحقيق أهداف السياسة النقدية المحددة بواسطة مجلس النقود والائتمان في بداية كل سنة مالية ويستخدم البنك المركزي نموذجين قياسييين: لأول- لتحديد المستوى التوازني لسعر الصرف الحقيقي الفعال المستعمل لمحاكاة هدف سعر الصرف الفعلي الاسمي²، والثاني- نموذج التنبؤ التضخم يركز هذا النموذج على نظرية السلاسل الزمنية من نوع ARIMA (نموذج أحادي المتغير للسلسلة الزمنية) بهدف التنبؤ بمعدل التضخم على المدى القصير قصير الأجل³، للتأثير على سوق النقود من خلال أدوات السياسة النقدية المعروفة (عمليات السوق المفتوحة، التسهيلات الائتمانية، الاحتياطي النقدي القانوني)، وذلك بهدف المراقبة الدقيقة لمعالجة التضخم وضمان تحركه في إطار المستويات المستهدفة.

فيما يتعلق باتجاه التضخم والبحث عنها ومتابعتها بصفة صارمة، فإنه يتعين على بنك الجزائر التقليل من أي فارق ما بين تنبؤات التضخم والهدف المسطر من طرف مجلس النقد والقرض وذلك بتعديل الإدارة العملياتية للسياسة النقدية .

¹ التقرير السنوي 2011 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، أكتوبر 2012، ص154، الموقع الالكتروني: <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2011arabe.pdf> (10/09/2021)

² التقرير السنوي 2011، مرجع سابق، ص155 .

³ نفسه، ص155.

- المغرب : اعتمد البنك المركزي المغربي إطاراً تحليلياً للسياسة النقدية بمائل الإطار الكلي للسياسة النقدية في البنوك المركزية العالمية التي تتبنى سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية وشهد أداء السياسة النقدية تغييراً ملحوظاً في سنة 2006 إذ يتمثل في التحول التدريجي باتجاه استهداف التضخم¹، وكان محور هذا الإصلاح هو النظام الأساسي الجديد للبنك المركزي، الذي نص صراحة على "استقرار الأسعار" كهدف رئيسي لها (بالتعاون مع وزارة المالية) كما ينص ذلك القانون رقم 76.03 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب " ضمانا لاستقرار الأسعار، ويحدد البنك أدوات السياسة النقدية"، أما خلال الفترة التي سبقت 2006 فقد استهدفت السياسة النقدية ضمناً تحقيق الاستقرار السعري من خلال استهداف معدل نمو المعروض النقدي استناداً إلى توقعات الأسعار السائدة في السوق، وبالتالي فإن النظام الأساسي الجديد والذي أصبح نافذاً منذ العام 2006 يمنح الاستقلالية للبنك المركزي والتي تنعكس بصفة خاصة على تقليل الاعتماد على البنك المركزي لتمويل عجز الموازنة، بالإضافة إلى المرونة في تشكيل مجلس إدارة البنك المركزي المتكون من شخصيات مستقلة معترف بها لخبرتهم في التحليل الاقتصادي والمالي، وإدارة السياسة النقدية والائتمانية وتستند قرارات المجلس عادة إلى تقييم الضغوط والمخاطر التضخمية على المدى المتوسط من خلال نظرية التوقعات التضخمية، وتقاس هذه الضغوط وفقاً لمصدرها (الداخلي أو الخارجي) وطبيعتها (القطاع الحقيقي أو النقدي).
- خلال سنة 2008 بدأ بنك المغرب (BAM) بتطوير وتشغيل نماذج مختلفة للتنبؤ بديناميكيات الاقتصاد الكلي، ويستخدم بنك المغرب الأطر النظرية مثل النماذج لمنحنى فيليبس، وكذلك نماذج P-star ، كما يستخدم نماذج الإحصائية مثل نماذج ARIMA أحادي المتغيرة ونماذج VAR وتنشر "BAM" نتائج عمليات التنبؤ في تقاريرها الفصلية عن السياسة النقدية منذ يناير 2007². وشرعت السلطات المغربية منذ سنة 2010 في التفكير في مسألة إصلاح نظام الصرف، وفي سنة 2016 اتخذ القرار ببدء أشغال الانتقال نحو سعر

¹ هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص55.

² Lahcen Achy and Adel Boughrara, The Journey towards Inflation Targeting in Morocco, Palgrave Macmillan Books, in: Mongi Boughzala & David Cobham (ed.), Inflation Targeting in MENA Countries, chapter 11, 2011, p296.

صرف أكثر مرونة موازاة مع تكييف إطار السياسة النقدية لاستهداف التضخم، وتمثل أبرز العوامل وراء هذا الإصلاح من جهة في مواكبة سياسة انفتاح الاقتصاد المغربي وتعزيز صموده أمام الصدمات الخارجية، ومن جهة أخرى المساهمة في النهوض بالتنافسية وهو ما ساهم في تحسن وضعية سيولة النقد الأجنبي في سوق الصرف، ويتوقع على ضوءه تحقيق نجاح أكبر لبنك المغرب في استهداف التضخم.

● **مصر:** أعلن البنك المركزي خلال العام 2003 عن تغيير السياسة النقدية وهذا من خلال عهد قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم 88 لسنة 2003 للبنك المركزي المصري بوضع وتنفيذ السياسة النقدية "بأن يكون استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي لهذه السياسة الذي يتقدم على غيره من الأهداف وبناءً عليه يلتزم البنك المركزي المصري - في المدى المتوسط - بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم تساهم في بناء الثقة والحفاظ على معدلات مرتفعة للاستثمار والنمو الاقتصادي ، أن تعزيز الحكومة لهدف استقرار الأسعار وإلتزامها بسياسة مالية رشيدة يعد أيضاً أمراً هاماً لتحقيق هذا الهدف"¹.

وأعلن البنك المركزي المصري - في يونيو 2005 - عن عزمه تبني نظام استهداف التضخم فور توافر المتطلبات الأساسية اللازمة له، وهو ما يؤدي إلى تعزيز مصداقية وشفافية السياسة النقدية في مصر، وفي المرحلة الانتقالية ، سيعمل البنك المركزي المصري على تحقيق المعدل المستهدف للتضخم عن طريق إدارة أسعار الفائدة قصيرة الأجل، أخذاً في الاعتبار تطورات الائتمان والمعروض النقدي² ، بالإضافة إلى العوامل الأخرى التي قد تؤثر على معدل التضخم ويؤكد البنك المركزي على أن أسعار الفائدة الحقيقية السالبة لا تتسق والجهود المبذولة لخفض معدلات التضخم .

في أعقاب هذه الفترة ومع بدء تحسن مؤشرات أداء الاقتصاد المصري ولاسيما فيما يتعلق بالتوازنات الداخلية والخارجية، ركز البنك المركزي المصري على تفعيل إطار السياسة النقدية المتمثل في استهداف التضخم، ويعتبر

¹ البنك المركزي المصري، الموقع الكتروني: www.cbe.org.eg

² Rania Al-Mashat, Op Cit ,p 2.

إعلان البنك المركزي ولأول مرة في تاريخه في مايو 2017 عن معدل التضخم المستهدف 13 في المائة ($3\pm$) بنهاية عام 2018 من أبرز الخطوات المتخذة في هذا الشأن، فضلاً عن الاهتمام بزيادة مستويات الشفافية والتواصل عبر الاهتمام بنشر عدد من الإصدارات وهو ما تمكن البنك فعلياً من بلوغه في الوقت المحدد مع تراجع معدل التضخم إلى 14.4 في المائة خلال عام 2018 مقابل نحو 30 في المائة خلال عام 2017¹. في نفس السياق، يستهدف البنك المركزي المصري كذلك مواصلة خفض معدل التضخم إلى 9 في المائة ($3\pm$) خلال الربع الرابع من عام 2020.

وخلال عام 2020 مواصلة البنك المركزي سعيه إلى تنفيذ عدد من الإصلاحات على صعيد السياسة النقدية بما يشمل تطوير إطار السياسة النقدية بهدف استكمال التحول الكامل إلى إطار استهداف التضخم، تطورات معدل التضخم وتوجهات السياسة النقدية إضافة إلى النشر الدوري لقرارات لجنة السياسة النقدية ومبرراتها.

- تونس: قام البنك المركزي التونسي (CBT) بتبني سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، بحيث يركز على الاستقرار السعري كهدف رئيسي للبنك المركزي التونسي، بحيث يستمر الإطار الزمني للسياسة العامية (2011-2013) في إطار التعاون ما بين البنك المركزي التونسي والبنك المركزي الفرنسي².

كما أطلق البنك المركزي التونسي برنامج التوأمة الثاني (2015-2017) الهادف إلى تحديث وتطوير الإطار التشغيلي للسياسة النقدية، هذا البرنامج من شأنه أن يعزز مهارات موظفي البنك المركزي ومقدراتهم على تطوير نماذج للتنبؤ بشأن بحجم السيولة المصرفية، كما يعمل على تحديث الإطار التنظيمي الذي يدير السياسة النقدية التشغيلية، ومواءمة العمليات التشغيلية الخاصة بسوق ما بين البنوك و سوق سندات الديون مع المعايير الدولية وتحديث أدوات السياسة النقدية من أجل نجاح استهداف التضخم³.

¹ Monetary Policy Committee, Monetary Policy Report june 2017, Bank Central Egypt of, <http://www.cbe.org.eg/en/MonetaryPolicy/Pages/MonetaryPolicyReport.aspx> (03/03/2021).

² هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص51.

³ نفسه، ص52.

وقد طور بالفعل نماذج للتنبؤ على المدى القصير (ARIMA) بالإضافة إلى نموذج توقعات ربع سنوي متوسط الأجل (QPM) يستخدم للتنبؤ بالتضخم ودعم قرارات سياسته النقدية، وتأخذ قاعدة السياسة النقدية شكل قاعدة تايلور المعززة بسعر الصرف ويشير CBT إلى موقف سياسته النقدية من خلال سعر الفائدة الخاص به كما يقوم بنك التونسي بتطوير نموذج التوازن العام العشوائي الديناميكي (DSGE) ويمكن أن يستفيد من تطوير مسح توقعات التضخم¹.

أما الدول التالية: قطر، الكويت، عمان، سعودية، الأردن، العراق، هذه الدول لم تعتمد اعتماد استهداف التضخم هناك من بين هذه الدول اعتمدت على النظام سعر الصرف الثابت .

المطلب الثاني: خطوات تقدير نموذج فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم لعينة الدول المستهدفة للتضخم

سنقوم بتقدير العينة الأولى (نموذج الأول) تضم 4 الدول المستهدفة للتضخم (الجزائر، تونس، المغرب، مصر) خلال فترة الممتدة (2000-2020).

الفرع الأول: الارتباط والإحصاء الوصفي بين المتغيرات الدراسة

1. مصفوفة الارتباط:

قمنا بإجراء مجموعة من الاختبارات الإحصائية على المتغيرات المستعملة في نموذج الدراسة يخص حساب معامل الارتباط بين المتغيرات ، والغرض الأساسي لذلك يتمثل في تجنب ظهور المشاكل القياسية من خلال ما يلي:

الجدول رقم(2): مصفوفة الارتباط بين متغيرات لعينة الدول المستهدفة للتضخم

	INF	M2	TEC	GDP	i	IT
INF	1.0000					
M2	0.2717	1.0000				
TEC	-0.0873	0.0371	1.0000			
GDP	0.1113	0.1706	-0.3024	1.0000		
i	0.7798	0.3956	-0.2615	0.1854	1.0000	
IT	0.2730	-0.1552	0.1146	-0.0711	0.0584	1.0000

المصدر: اعتمادا على مخرجات 17 stata

¹ Mariam El Hamiani Khatat, Nicolas End, Rym Kolsi ,Op Cit ,p26.

من خلال هذا الجدول رقم (2) نلاحظ بأن مصفوفة الارتباط :

- أن هناك ارتباط موجب بين معدل التضخم وكل من نمو عرض النقود بمفهوم الواسع (0.2717) ومعدل النمو ناتج محلي إجمالي (0.111) وسعر الفائدة (0.7798) والمتغير الوهمي (0.2730).
 - أن هناك ارتباط سالب بين معدل التضخم سعر الصرف (-0.0873) .
2. الإحصاء الوصفي:

من خلال التحليل الوصفي للمتغيرات التالية:

الجدول رقم(3): الإحصاء الوصفي للمتغيرات لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

Variable	Obs	Mean	Std.Dev	Maximum	Minimum
INF	84	4.789	4.484	0.196	29.50
M2	84	11.92	7.68	-0.757	54.05
TEC	84	26.19	36.08	1.232	126.77
GDP	84	3.721	2.13	-5.48	8.60
i	84	5.83	3.461	1.5	19.25
IT	84	0.535	0.501.	0	1

المصدر: اعتمادا على مخرجات Stata 17

الفرع الثاني: تقدير بانل الساكن

يوضح الجدول أسفله نتائج تقدير النموذج الأول خاص بدراسة بفعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

(الدول المستهدفة للتضخم) خلال الفترة (2000-2020) وتم تقدير نماذج بانل الساكن بالنسبة للدول بأنواعها

الثلاثة: نموذج الانحدار التجميعي والآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية.

الجدول (4): معلمات نموذج الدراسة المقدر باستخدام النماذج الثلاثة لعينة الدول المستهدفة للتضخم

نموذج التأثيرات العشوائية (REM)		نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)		نموذج الانحدار التجميعي (PRM)		المتغير التابع: INF
Prob	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	المتغيرات التفسيرية
0.820	-0.009	0.776	-0.012	0.820	-0.009	M2
0.161	0.012	0.593	-0.018	0.165	0.0126	TEC
0.863	0.025	0.680	0.062	0.863	0.025	GDP
0.000	1.034	0.000	1.249	0.000	1.034	i
0.002	1.903	0.000	3.130	0.002	1.903	IT
0.005	-2.575	0.018	-3.773	0.007	-2.575	C

المصدر: اعتمادا على مخرجات Stata 17

يبين الجدول رقم (4) تقدير النماذج الثلاث وهي: النموذج الانحدار التجميعي (PRM) والنموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، حيث سيتم المفاضلة بينها عن طريق اختيار النموذج الملائم لتقدير البانل الساكن.

1. المفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي (PRM) والنموذج التأثيرات الثابتة (FEM):

- اختبار فيشر المقيّد: تم استخدام اختبار فيشر المقيّد للمفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي (PRM) والنموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، وتم إجراء الاختبار الذي يركز على الفرضية العدمية (H_0) نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم، والفرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم ومن خلال العلاقة التالية:

$$F(N - 1, NT - N - K) = \frac{(R_{FEM}^2 - R_{PRM}^2)/(N - 1)}{(1 - R_{FEM}^2)/(NT - N - K)} = 2.93$$

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي (PRM) هو النموذج الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) هو النموذج الملائم.

حيث :

K: عدد المعلمات المقدرة (5).

N: عدد أفراد العينة (4).

T: الفترة الزمنية (21).

R_{FEM}^2 : معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات الثابتة (FEM).

R_{PRM}^2 : معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي (PRM).

و بلغت القيمة الإحصائية لفيشر المقيد المحسوبة $F(3.75)=2.93$ والاحتمالية (0.03).

احتمالية أصغر من المستوى المعنوية 5% أي قبول فرضية البديلة أي أن نموذج الآثار الثابتة (FEM) وهو الملائم .

2. المفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي (PRM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM):

• اختبار مضاعف لاغرانج **Breusch-Pagan LM**: تم إجراء الاختبار Breusch-Pagan الذي

يرتكز على المفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي (PRM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM)،

الفرضية العدمية (H_0) نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم والفرضية البديلة (H_1) نموذج التأثيرات العشوائية

هو الملائم .

الجدول (5): اختبار مضاعف لاغرانج **Breusch-Pagan LM**

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	احتمالية
اختبار Breusch and Pagan	1996.09	0.000

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من الجدول رقم (5) يمكن قبول الفرضية البديلة لأن القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Pagan بلغت (0.00) وهي أقل من المستوى المعنوية 5 % ، وبالتالي نموذج التأثيرات العشوائية (REM) وهنا يجب المفاضلة بين نمذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار هوسمان.

3. المفاضلة بين النموذج الانحدار الثابتة (FEM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM):

- اختبار **Hausman**: تم إجراء الاختبار (Hausman, 1978) الذي يركز على المفاضلة بين النموذج الانحدار الثابتة (FEM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM)، الفرضية البديلة (H_1) نموذج الآثار الثابتة هو الملائم، الفرضية العدمية (H_0) نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم :

الجدول (6) : اختبار Hausman

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	احتمالية
اختبار Hausman	32.70	0.0000

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (6) تظهر القيمة الاحتمالية للاختبار **Hausman** (0.0000) وهي اقل من المستوى المعنوية 5% وبالتالي نرفض فرضية العدمية و نقبل الفرضية البديلة أي نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم للدراسة لتقدير بانل الساكن.

الفرع الثالث: الاختبار HSIAO لتحديد التجانس واختبارات جذر الوحدة

تتمثل في فحص خصوصية التجانس أو عدم التجانس للمسار العام للبيانات، حيث يهدف هذا الاختبار إلى معرفة مدى تجانس معاملات النموذج وكذا اختبارات جذر الوحدة المتغيرات الدراسة.

1. الاختبار Hsiao لتحديد التجانس:

تعد اختبارات التجانس هامة ومرحلة أساسية لتحديد هيكل بيانات بانل ويعتبر هذا الاختبار ضرورية حيث يمكن من خلاله تحديد جدوى استخدام هذه النماذج من عدمه، ويجرى هذا الاختبار لمعرفة مدى تجانس معلمات نموذج (Panel Data)، من خلال اعتبار عينة مكونة من T ملاحظات لـ N فردية في المجموعة وهذا من أجل تحديد جودة النموذج والتحقق من إذا كان النموذج النظري المدروس متطابق بالنسبة لكل الدول أو ما إذا كانت هناك ميزة خاصة بكل دولة (Hsiao, 1986). وتم تطبيق اختبار التجانس لـ Hsiao والجدول التالي يلخص النتائج المتحصل عليها:

الجدول (7): نتائج اختبار التجانس Hsiao Test

الاختبار	قيمة الإحصائية F	قيمة احتمالية	اتخاذ القرار
F_1	3.86	0.000005823	رفض H_0^1
F_2	1.31	0.22	قبول H_0^2
F_3	2.93	0.03	رفض H_0^3

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (7):

- حيث بلغت احتمالية اختبار أول F_1 (0.00) وقيمة إحصائية ($F_1=3.86$) وهي اقل من مستوى معنوية 5% وبالتالي رفض فرضية العدمية "بتجانس البنية الكلية لنموذج البانل" ونقبل الفرضية البديلة عند مستوى معنوية 5%، ثم يتم التوجه إلى الفرع الأيسر من مخطط (HSIAO, 1986) ومنتقل للاختبار الثاني F_2 .
- بلغت قيمة الاحتمالية الاختبار الثاني F_2 (0.22) وبلغت قيمة إحصائية ($F_2=1.31$) وهي أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي قبول فرضية العدمية، ونرفض الفرضية البديلة عند مستوى معنوية 5%، والتوجه نحو الفرع الأيمن من مخطط (HSIAO, 1986) ومنتقل للاختبار الثالث F_3 .

- بلغت قيمة الاحتمالية للاختبار الثالث F_3 (0.03) وقيمة إحصائية ($F_3=2.93$) وهي اقل من مستوى معنوية 5% وبالتالي رفض الفرضية العدمية و قبول الفرضية البديلة عند مستوى معنوية 5% وبالتالي اعتبار نموذج بانل ذو التأثيرات الفردية.

وبالتالي عدم تجانس المعلمات من حيث الميول (Slopes) والمقاطع (Intercept)، وبالتالي هناك اختلاف في فعالية السياسة النقدية لدول المستهدفة لتضخم أي اختلاف من حيث أدوات واليات السياسة النقدية من دولة لأخرى، وبالتالي سيتم استخدام نماذج بانل الديناميكية، وهي إحدى طرق الاقتصاد القياسي التي تأخذ في الحسبان خاصية عدم التجانس الفردي غير الملاحظ.

قبل تقدير البانل الديناميكية بين المتغيرات الدراسة هناك بعض اختبارات المستخدمة، وذلك من خلال تحديد درجة استقرارية كل سلسلة زمنية مقطعية لكل متغير من متغيرات الدراسة، من خلال مجموعة من اختبارات الاستقرار الخاصة بنماذج بانل وخاصة استقرارية الجيل الأول وسيتم اختبار علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل.

2. اختبارات جذر الوحدة:

للكشف عن جذر الوحدة لبيانات بانل وتحديد درجة تكاملها توجد عدة اختبارات معدة لهذا الغرض، وسنقوم باستخدام أهم هذه الاختبارات وأكثرها شيوعاً والمتمثلة في اختبار LLC المقترح من Levin, Lin & Chu (2002)، واختبار IPS المقترح من Im, Pesaran and Shin (2003):

الجدول (8): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات

	Niveau		1ère différence		
	LLC	IPS	LLC	IPS	
GDP	1.06 (0.85)	0.16 (0.43)	-6.15 (0.00)***	-6.06 (0.00)***	I(1)
M2	1.72 (0.95)	1.94 (0.97)	-4.45 (0.00)***	-6.34 (0.00)***	I(1)
INF	-0.91 (0.17)	-0.50 (0.30)	-4.15 (0.00)***	-4.85 (0.00)***	I(1)
TEC	1.41 (0.92)	1.62 (0.94)	-2.29 (0.01)**	-2.29 (0.01)**	I(1)
i	-0.40 (0.34)	0.22 (0.59)	-3.96 (0.00)***	-4.25 (0.00)***	I(1)

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (8) لاختبار (LLC) و اختبار (IPS) نلاحظ أن متغيرات الدراسة و المتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومعدل التضخم (INF) وعرض النقود (M2) وسعر الفائدة (i) وسعر الصرف (TEC) مستقرة عند الفرق الأول I(1).

الفرع الرابع: اختبار التكامل المشترك

بعد التأكد من أن معظم متغيرات البانل متكاملة من نفس الدرجة (الدرجة الأولى)، فإن ذلك يقودنا في الخطوة التالية إلى التحقق من وجود تكامل مشترك بين متغيرات البانل، أي وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات المستعملة خلال فترة الدراسة، وذلك بتطبيق اختبار (Pedroni) و (Kao) للتكامل المشترك المبين في الجدول التالي:

الجدول رقم(9):نتائج اختبار Pedroni للتكامل المشترك

Pedroni test for cointegration		
	t-	Prob
	Statistics	
Modified variance ratio	-1.9581	0.0251
Modified Phillips-Perron	-2.0936	0.0181
Phillips-Perron	-5.4218	0.0000
Augmented Dickey-Fuller	-4.7626	0.0000

المصدر: المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

الجدول رقم(10):نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك

Kao test for cointegration		
	t-Statistics	Prob
Modified Dickey-Fuller	-3.0932	0.0010
Dickey-Fuller	-4.5497	0.0000
Augmented Dickey-Fuller	-1.7469	0.0403
Unadjusted modified Dickey-Fuller	-9.0165	0.0000
Unadjusted Dickey-Fuller	-6.3812	0.0000

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (9-10) بين أن اختبار (Pedroni) و(Kao) للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وهذا من خلال معظم الإحصائيات، أي أن احتمالية في معظم إحصائيات أقل من 0.05 وبالتالي رفض الفرضية العدمية "عدم وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات" عند المستوى المعنوية 0.05 ، وقبول الفرضية البديلة "وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات" عند المستوى المعنوية 0.05، وبالتالي تطبيق نماذج

بانال الديناميكية Panel ARDL باستخدام طريقة وسط المجموعة المدججة، طريقة وسط المجموعة (وجود تصحيح الخطأ).

الفرع الخامس: اختبار السببية: (Dumitrescu Hurlin)

تم اعتماد على اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لنماذج بانال غير المتجانسة على عكس اختبار السببية التقليدية لجرنجر، ويوجد هناك نوعان من الإحصائيات المختلفة، والنتائج المتحصلة عليها مبينة في الملحق رقم (5):

الجدول رقم (11): نتائج اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لعينة الدول المستهدفة للتضخم

	W-Stat	Zbar-Stat	prob
M2 does not homogeneously cause INF	20.3019	13.0168	0.0000
M2 does not homogeneously cause TEC	9.70256	5.33840	0.0000
M2 does not homogeneously cause I	7.20744	3.53089	0.0004
I does not homogeneously cause TEC	6.22373	2.81827	0.0048
TEC does not homogeneously cause I	5.75291	2.47720	0.0132

المصدر: اعتمادا على مخرجات EViews 12

من خلال الجدول رقم (11) نلاحظ:

- وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين الكتلة النقدية ومعدل التضخم عند المستوى المعنوية 5 %، أي أن احتمالية أقل من 0.05.
- وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين الكتلة النقدية وسعر الصرف عند المستوى المعنوية 5 %، أي أن احتمالية أقل من 0.05.
- وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين الكتلة النقدية وسعر الفائدة عند المستوى المعنوية 5 %، أي أن احتمالية أقل من 0.05.
- وجود علاقة سببية في اتجاهين بين سعر الفائدة وسعر الصرف عند المستوى المعنوية 5 %، أي أن احتمالية أقل من 0.05 أي هناك تأثير المتبادل بين سعر الصرف وسعر الفائدة.

الفرع السادس: نتائج تقدير Panel ARDL في الأجل الطويل والقصير

من خلال اختبار (Hsiao, 1986) والذي أظهر عدم تجانس كلي لمعاملات الانحدار للنموذج وبالتالي عدم تجانس معاملات الانحدار فإنه لا يمكن الاعتماد على تقديرات نماذج الآثار الثابتة لاسيما هناك اختلاف بين خصائص كل الدولة، وبالتالي فإن ذلك يقودنا في الخطوة التالية إلى تطبيق منهجية التقدير المقدمة من طرف (Pesaran, Shin & Smith, 1999) وهي Panel ARDL باستخدام طريقة وسط المجموعة المدجة (PMG) وطريقة وسط المجموعة (MG).

نتائج تقدير نموذج فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم نموذج (الدول المستهدفة للتضخم) باستخدام طريقة مقدرات وسط المجموعة المدجة PMG وتقديرات وسط المجموعة MG.

الجدول رقم (12): نتائج تقدير Panel ARDL في الأجل الطويل لعينة الدول المستهدفة للتضخم

MG		PMG		المتغير التابع:
Prob	Coef	Prob	Coef	المتغيرات التفسيرية
0.055	1.311	0.000	0.116	M2
0.255	0.568	0.420	-0.454	TEC
0.170	0.394	0.162	-1.311	GDP
0.143	-1.24	0.859	0.0209	i
0.004	1.389	0.318	0.188	IT

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

الجدول رقم (13): نتائج تقدير Panel ARDL في الأجل القصير لعينة الدول المستهدفة للتضخم

0.000	-0.901	0.01	-0.75	ECT
0.055	5.366	0.003	2.839	C
0.048	-1.601	0.044	-0.144	D(M2)
0.298	0.343	0.371	0.233	D(TEC)
0.473	0.039	0.054	0.222	D (GDP)
0.786	0.182	0.589	0.302	D (I)
0.292	-1.759	0.357	-1.658	D (IT)

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

وللمقارنة بين تقديرات بطريقة (PMG) و طريقة (MG) تم استخدام اختبار (Hausma) الذي يركز على الفرضية العدمية (H_0) نموذج تقديرات وسط المجموعة المدجة (PMG) هو الملائم، والفرضية البديلة (H_1) نموذج تقديرات وسط المجموعة (MG) هو الملائم¹.

الجدول رقم (14): نتائج اختبار Hausman للمقارنة بين PMG و MG

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	احتمالية
اختبار Hausman	8.69	0.122

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (14) الذي تقدير نموذج Panel ARDL يتضح أن مقدرات وسط المجموعة المدجة PMG تظهر متسقة وأكثر كفاءة من مقدرات وسط المجموعة MG ، وهذا يعني أن تقديرات المدى الطويل للدول متجانسة، بينما تقديرات المدى القصير وتصحيح الخطأ غير متجانسة وتتفاوت من دولة لأخرى وبالتالي تصبح طريقة PMG هي الأفضل في تقدير (تسمح بعدم التجانس في المدى القصير وتتيح لمعلومات النموذج بالتفاوت حسب كل دولة وتجانس العلاقة في المدى الطويل)².

نلاحظ من خلال الجدول رقم (12-13) نلاحظ :

- وجود علاقة موجبة بين ناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير عند المستوى المعنوية 5% (معنوية بشكل ضئيل عند مستوى معنوية 10%)، بحيث ارتفاع ناتج المحلي الإجمالي 1% سيرتفع معدل التضخم بـ 0.222% وتصبح علاقة سالبة (علاقة عكسية) وغير معنوية في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 5% بحيث ارتفاع ناتج المحلي الإجمالي 1% سينخفض معدل التضخم بـ 1.31%

- وجود علاقة موجبة بين سعر الصرف ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير عند المستوى المعنوية 5%، أي ارتفاع سعر الصرف 1% سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بـ 0.233%

¹ Edward F. Blackburne III, Mark W. Frank, Estimation of nonstationary heterogeneous panels, The Stata Journal, Vol. 7, No. 2, 2007, p.206

² Dimitrios Asteriou, Stephen G. Hall, Applied Econometrics: A Modern Approach Using EViews And Microfit Revised Edition, Palgrave Macmillan, Revised edition, 2007, p.360.

- ،وتتحول إلى علاقة سالبة(علاقة عكسية) في الأجل الطويل وغير معنوية عند المستوى المعنوية 5 % أي ارتفاع سعر الصرف 1% سيؤدي إلى انخفاض معدل التضخم ب 0.454%.
- وجود علاقة سالبة بين المعروض النقدي ومعدل التضخم (علاقة طردية)ومعنوية في الأجل القصير وتتحول إلى علاقة موجبة (علاقة طردية) في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 5 %، بحيث ارتفاع المعروض النقدي ب1% سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم ب0.116% في المدى الطويل وارتفاع المعروض النقدي ب1% سيؤدي إلى انخفاض معدل التضخم ب0.144% في الأجل القصير .
- وجود علاقة موجبة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير والطويل عند المستوى المعنوية 5%، بحيث ارتفاع معدل سعر الفائدة 1% سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم ب0.302% في الأجل القصير وب0.0209% في الأجل الطويل .
- وجود علاقة سالبة بين نظام استهداف التضخم ومعدل التضخم (علاقة عكسية) وغير معنوية في الأجل القصير عند المستوى المعنوية 5%، بحيث ارتفاع نظام استهداف التضخم 1% سينخفض معدل التضخم ب1.658% وتصبح علاقة موجبة(علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 5% بحيث ارتفاع نظام استهداف التضخم 1% سيرتفع معدل التضخم ب 0.188%

تحليل النتائج:

- علاقة عكسية بين المعروض النقدي بمفهوم الواسع ومعدل التضخم في الأجل القصير حيث أن زيادة عرض النقود (أي أن هناك الأموال متاحة في الاقتصاد) ستؤدي إلى ارتفاع كل من الاستهلاك والاستثمار نظرا لوجود رأس المال بشكل عام نظرا لتوفر رؤوس الأموال، إذ يمكن للأفراد الاستثمار فيها للأغراض الإنتاجية وهذا مدعوم من قبل نظرية تأثير توبين (tobin, 1965)، أما علاقة الطردية في الأجل الطويل فيمكن تفسيرها من حيث أن إدارة السلطات للسياسة النقدية تكون دائما قصيرة المدى، وذلك نظرا لتجاهل السياسة المدى الطويل بحيث تحاول بشكل دائم التخفيف من الضغوط التضخمية "غير المتوقعة" بناءً على فشل السياسة على المدى الطويل، وتتفق النتائج أيضا مع دراسة (Hossain and Arwatchanakarn, 2017) و (Mehrotra, 2009) أن نمو عرض النقود (التوسع النقدي) له أهمية كبيرة في تأثير على التضخم.
- علاقة طردية بين سعر الصرف و معدل التضخم في الأجل القصير أن قناة سعر الصرف تلعب دورا في الحفاظ على استقرار الأسعار في الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية وسعر الصرف هو المصدر الرئيسي للتضخم، فاستقرار سعر الصرف من شأنه أن يخفف الضغط التضخمي والمساعدة في تلبية بعض المعايير وخاصة الدول

التي تعتمد على أسعار الصرف المرنة (خصائص كل البلد) وتتفق النتائج مع دراسة (Fetai and others, 2017)، وإشارة سالبة بين سعر الصرف و معدل التضخم في المدى الطويل تدل على أن الزيادة في سعر الصرف تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وتسبب التضخم في البلد الذي يعتمد اقتصاده بشكل كبير على الدول الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة في تكاليف الإنتاج وعدم القدرة على تحويل ديون الاقتراض الخارجية وزيادة عبء الديون مما يؤدي إلى انخفاض الإنتاج وزيادة الأسعار وارتفاع معدل التضخم وتتفق هذه النتائج مع دراسة (El Hamiani Khatat and Others, 2020)، كما ترى الدراسة (Danilo and Dušan, 2017) أن دور قناة سعر الصرف مهم في انتقال السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم والتي يمكن أن تجعل السياسة النقدية أكثر فعالة في تحقيق استقرار الأسعار واستقرار المالي.

- علاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم في المدى القصير حيث أن الزيادة في الناتج الإجمالي تؤدي إلى زيادة ضعيفة في معدلات التضخم، أي أن أي زيادة في الإنتاج يقابله زيادة في التكاليف وبالتالي حدوث زيادة في أسعار السلع والخدمات وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Zhandos, 2017)، أما العلاقة العكسية في الأجل الطويل يمكن تفسيرها من خلال الاستهلاك المحلي حيث سيضطر الاقتصاد على المدى الطويل إلى تصدير غالبية الناتج المحلي الإجمالي المحلي من أجل تحقيق النمو الكافي وبالتالي انخفاض معدل التضخم (كما ينبغي إتباع إستراتيجية الاستهداف النقدي التي أثبتت فعاليتها وهو ما توصل إليه (Festić, 2016).

- علاقة طردية بين سعر الفائدة ومعدل التضخم في المدى القصير حيث تؤدي الزيادة في سعر الفائدة إلى الضغط على الاستهلاك ويمكن أن يؤدي تزايد مخاطر البلد إلى عدم الثقة في كل من الدول الأجنبية والمستثمرين المحليين، وقد يكون لها تأثير كبير على تعبئة مدخرات الأسرة وعلى اتخاذ قرارات الاستثمار، كما سيؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى إضعاف الاقتصاد فإن هذا يخلق تأثيراً سلبياً على الاقتصاد وزيادة معدلات التضخم وهو نفس الاتجاه و النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Essien, 2009) حيث إن قناة سعر الفائدة قد لا تعمل كمتص للصدمات حقيقية، أما في الأجل الطويل تتفق مع دراسة (Mitchell-innes and others, 2007) ودراسة (Montes and Gea, 2018) حيث أن تأثير اعتماد استهداف التضخم على كل من مستوى سعر الفائدة الأساسي وتقلبه في البلدان النامية حيث تتحرك معدلات الفائدة في نفس اتجاه معدل التضخم ويمكن أن يعزى ذلك في المقام الأول إلى مصداقية إطار عمل استهداف التضخم وذلك من خلال حصر توقعات التضخم في النطاق المستهدف، وبالتالي التأكد من أن علاوة التضخم المتوقعة المطلوبة

من قبل الوكلاء الاقتصاديين تعويضهم عن التآكل التضخمي لبقايا الأرصدة النقدية الاسمية منخفضة نسبياً، والعوامل الاقتصادية لا تتطلب تحركات أسعار الفائدة للتكيف الكامل مع التغيرات التضخم، أي أن الزيادة في التضخم تقود البنوك المركزية لتبني معدلات فائدة أعلى من أجل احتواء العملية التضخمية، كما أن تأثير شفافية البنك المركزي على مستوى وتقلب سعر الفائدة الأساسي هو أكبر في البلدان النامية وخاصة في مصر وتونس، والجزائر، والمغرب، فزيادات عدم اليقين على سبيل المثال وارتفاع مستويات أسعار الفائدة تعتبر ضارة وخاصة في البلدان المتقلبة بالديون وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة (Cachanosky, Mazza,2021) .

— علاقة سالبة بين نظام استهداف التضخم و معدل التضخم في الأجل القصير تدل على الأهمية الاقتصادية لسياسة استهداف التضخم التي تتبناها الدولة، حيث أن تبني السياسات لتحقيق استقرار أسعار في الأجل القصير، حيث يختار البنك المركزي التضخم كهدف وبالتالي انخفاض معدل التضخم ولكن من عيوب نظام استهداف التضخم أنه يحقق هدفاً واحداً ويتجاهل أهدافاً أخرى مثل تنمية واستقرار النمو الاقتصادي، وحقيقة أن البنوك المركزية في ظل هذا النظام تعطي أكثر أهمية للحد من التضخم وتجاهل الاستقرار الاقتصادي، كما أن كل دولة تختلف فيما بينها (عدم التجانس مفيد في تقدير التنوع من تجارب البلدان الفردية)، بمعنى أن نظام استهداف التضخم يخفض معدل التضخم بشكل ضئيل في الدول مثل مصر، والجزائر، وتونس، والمغرب، إذ تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Takyi and Fosu,2019) أما العلاقة الطردية بين نظام استهداف التضخم و معدل التضخم في المدى الطويل حيث يصبح استهداف التضخم كسياسة نقدية غير قابلة للتنبؤ في ظل الأوضاع الاقتصادية والمالية الصعبة التي تميز الدول النامية، وكذا عدم الأخذ بعين الاعتبار جميع المتطلبات لتنفيذ سياسة الاستهداف التضخم وهذا يتفق مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Shelter and others,2022)¹ فإستراتيجية استهداف التضخم تساعد على زيادة مستوى النمو وتخفيض مستوى التضخم إذا وفر البلد الشروط الأولية و المؤسسية لاستهداف التضخم .

¹ Shelter Thelile Nene, Kehinde Damilola Ilesanmi, Mashapa Sekome, The Effect of Inflation Targeting (IT) Policy on the Inflation Uncertainty and Economic Growth in Selected African and European Countries, Economies, MDPI, vol. 10,N.2, 2022,pp 1-16, DOI;10.3390/economies10020037.

المطلب الثالث: خطوات تقدير فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

سيتم تقدير العينة الثانية (النموذج الثاني) تضم 6 دول غير المستهدفة للتضخم (الأردن، عمان، كويت،

إمارات ، سعودية، قطر)، خلال فترة الممتدة (2000-2020).

الفرع الأول: الارتباط والإحصاء الوصفي بين المتغيرات الدراسة

1. مصفوفة الارتباط:

تم إجراء مجموعة من الاختبارات الإحصائية على المتغيرات حيث تظهر الجداول التالية نتائج الاختبارات كما

يلي:

الجدول رقم (15): مصفوفة الارتباط بين متغيرات لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

	INF	M2	TEC	GDP	i
INF	1.0000				
M2	0.2548	1.0000			
TEC	0.3111	0.1218	1.0000		
GDP	-0.1364	0.6219	-0.1304	1.0000	
i	0.1109	0.0751	0.6799	-0.0264	1.0000

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال هذا الجدول رقم (15) نلاحظ بأن مصفوفة الارتباط :

- أن هناك ارتباط موجب بين معدل التضخم وكل من نمو عرض النقود بمفهوم الواسع (0.2548) وسعر الفائدة (0.1109) سعر الصرف (0.3111) .

-- أن هناك ارتباط سالب بين معدل التضخم ومعدل النمو ناتج محلي الإجمالي (-0.1364).

2. الإحصاء الوصفي:

بين الجدول رقم (16) التحليل الوصفي للمتغيرات كما يلي:

الجدول رقم (16): الإحصاء الوصفي للمتغيرات لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

Variabl e	Obs	Mean	Std.Dev	Maximum	Minimum
INF	126	4.628	10.461	84.864	-10.067
M2	126	13.237	20.064	204.7	-9.099
TEC	126	481.88	694.183	2002.40	0. .384
GDP	126	4.343	8.039	53.381	-36.658
i	126	5.724	4.502	20	0.25

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

الفرع الثاني: تقدير بانل الساكن

تم تقدير نماذج بانل الساكنة بأنواعها الثلاثة: نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية وذلك كما هو مبين في الجدول رقم (17):

الجدول رقم (17): معاملات نموذج الدراسة المقدر باستخدام النماذج الثلاثة لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

نموذج التأثيرات العشوائية (REM)		نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)		نموذج الانحدار التجميعي (PRM)		المتغير التابع: INF
Prob	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	المتغيرات التفسيرية
0.000	0.248	0.000	0.231	0.000	0. .248	M2
0.009	0. .004	0.049	0.0137	0.010	0. .004	TEC
0.000	-0.518	0.001	-0.492	0.000	-0.518	GDP
0.214	-0.311	0.286	-0.325	0.217	-0.311	i
0.024	3.25	0.787	-1.044	0.026	3.25	C

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

1. المفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي (PRM) والنموذج التأثيرات الثابتة (FEM) :

• اختبار فيشر المقيّد:

$$F(N-1, NT-N-K) = \frac{(R_{FEM}^2 - R_{PRM}^2)/(N-1)}{(1 - R_{FEM}^2)/(NT-N-K)} = 0.73$$

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي (PRM) هو النموذج الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) هو النموذج الملائم.

حيث :

K: عدد المعلمات المقدرة (4).

N: عدد أفراد العينة (6)،

T: الفترة الزمنية (21).

و بلغت القيمة الإحصائية لفيشر المقيّد المحسوبة $F(5.116)=0.73$ وقيمة الاحتمالية (0.59) أكبر من المستوى المعنوية 5%، قبول فرضية العدمية أي أن نموذج الانحدار التجميعي (PRM) وهو الملائم.

2. المفاضلة بين النموذج الانحدار التجميعي (PRM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM):

• اختبار مضاعف لاغرانج Breusch-Pagan LM:

الجدول رقم (18): اختبار مضاعف لاغرانج Breusch-Pagan LM

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	احتمالية
اختبار Breusch and Pagan	0.45	0.01

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (18) يمكن قبول الفرضية البديلة لأن القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Pagan بلغت (0.01) وهي أقل من المستوى المعنوية 5% ، وبالتالي نموذج التأثيرات العشوائية (REM) هو الملائم وهنا يجب المفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال اختبار هوسمان.

3. المقاضلة بين النموذج الانحدار الثابتة (FEM) والنموذج التأثيرات العشوائية (REM):

• اختبار Hausman:

الجدول رقم (19) : اختبار Hausman

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	احتمالية
اختبار Hausman	3.28	0.54

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (19) تظهر القيمة الاحتمالية للاختبار Hausman (0.54) وهي أكبر من المستوى المعنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية و نرفض الفرضية البديلة أي نموذج التأثيرات لعشوائية (REM) هو الملائم للدراسة لتقدير بانل الساكن.

الفرع الثالث: الاختبار HSIAO لتحديد التجانس و اختبارات جذر الوحدة

1. اختبار HSIAO لتحديد التجانس:

وتم تطبيق اختبار التجانس ل Hsiao والجدول التالي يلخص النتائج المتحصل عليها:

الجدول (20) : نتائج اختبار التجانس Hsiao Test

الاختبار	قيمة الإحصائية F	قيمة احتمالية	اتخاذ القرار
F ₁	3.41	0.0000	رفض H ₀ ¹
F ₂	1.24	0.29	قبول H ₀ ²
F ₃	3.81	0.0000	رفض H ₀ ³

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (20) :

- حيث بلغت احتمالية اختبار أول F_1 (0.000) وبلغت قيمة إحصائية ($F_1=3.41$) وهي اقل من مستوى معنوية 5% وبالتالي رفض الفرضية العدمية "بتجانس البنية الكلية لنموذج البائل" ونقبل الفرضية البديلة عند مستوى معنوية 5%، ثم يتم التوجه إلى الفرع الأيسر من مخطط (HSIAO,1986) وننتقل للاختبار الثاني F_2 .

- بلغت قيمة الاحتمالية للاختبار الثاني F_2 (0.29) وقيمة إحصائية ($F_2=1.24$) وهي أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي قبول الفرضية العدمية، ونرفض الفرضية البديلة عند مستوى معنوية 5%، والتوجه نحو الفرع الأيمن من مخطط (HSIAO,1986) وننتقل للاختبار الثالث F_3 .

- بلغت قيمة الاحتمالية للاختبار الثالث F_3 (0.000) وقيمة إحصائية ($F_3=3.81$) وهي اقل من مستوى معنوية 5% وبالتالي رفض الفرضية العدمية و قبول الفرضية البديلة عند مستوى معنوية 5% وبالتالي اعتبار نموذج بانل ذو التأثيرات الفردية وهنا سيتم استخدام نماذج بانل الديناميكية.

2. اختبارات جذر الوحدة:

الجدول (21): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات

	Niveau		1ère différence		
	LLC	IPS	LLC	IPS	
GDP	0.08 (0.53)	-1.073 (0.14)	-5.27 (0.00) ***	-6.08 (0.00) ***	I(1)
M2	-0.22 (0.41)	-0.31 (0.37)	-5.90 (0.00) ***	-6.52 (0.00) ***	I(1)
INF	-0.009 (0.49)	0.092 (0.46)	-2.61 (0.00) ***	-4.47 (0.00) ***	I(1)
TEC	0.75 (0.77)	-0.11 (0.45)	-2.29 (0.01)**	-10.82 (0.00)**	I(1)
i	-0.31 (0.37)	-0.31 (0.37)	-4.18 (0.00)***	-5.12 (0.00) ***	I(1)

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (21) إن اختبار (LLC) و اختبار (IPS) نلاحظ أن المتغيرات الدراسة و متمثلة في

الناتج المحلي الإجمالي (GDP) و معدل التضخم (INF) وعرض النقود (M2) وسعر الفائدة (i) وسعر الصرف

(TEC) مستقرة عند الفرق الأول I(1).

الفرع الرابع: نتائج اختبار التكامل المشترك

الجدول رقم (22): نتائج اختبار Pedroni للتكامل المشترك

Pedroni test for cointegration		
	t-Statistics	Prob
Modified variance ratio	-9.3129	0.0000
Modified Phillips-Perron	4.4324	0.0000
Phillips-Perron	-3.5140	0.0002
Augmented Dickey-Fuller	2.0379	0.0208

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

الجدول رقم (23): نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك

Kao test for cointegration		
	t-Statistics	Prob
Modified Dickey-Fuller	-8.3034	0.0000
Dickey-Fuller	-4.1784	0.0000
Augmented Dickey-Fuller	-2.4921	0.0063
Unadjusted modified Dickey-Fuller	-11.2406	0.0000
Unadjusted Dickey-Fuller	-4.6559	0.0000

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (22-23) للكشف عن وجود علاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات الدراسة وهذا من خلال احتمالية في المعظم إحصائيات اقل من 0.05 وبالتالي رفض الفرضية العدمية "العدم وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات" عند المستوى المعنوية 5% ، والقبول الفرضية البديلة " وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات " عند المستوى المعنوية 5%، وبالتالي تطبيق نماذج بانل الديناميكية Panel ARDL.

الفرع الخامس: اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin)

تم اعتماداً على اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) ومن خلال الملحق رقم (13) نتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (24): نتائج اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

	W-Stat	Zbar-Stat	prob
M2 does not homogeneously cause INF	8.66073	5.61384	0.0000
INF does not homogeneously cause TEC	12.1623	8.72055	0.0000
GDP does not homogeneously cause M2	11.5976	8.21950	0.0000
M2 does not homogeneously cause GDP	4.85160	2.23427	0.0255
I does not homogeneously cause INF	5.07808	2.43522	0.0149
INF does not homogeneously cause I	4.98942	2.35656	0.0184

المصدر: اعتماداً على مخرجات EViews 12

من خلال الجدول رقم (24) نلاحظ:

-وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين الكتلة النقدية ومعدل التضخم عند المستوى المعنوية 5%، أي أن احتمالية أقل من 0.05.

-وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين معدل التضخم وسعر الصرف عند المستوى المعنوية 5%، أي أن احتمالية أقل من 0.05.

-وجود علاقة سببية في اتجاهين بين الكتلة النقدية ونتاج المحلي الإجمالي عند المستوى المعنوية 5 %، أي أن احتمالية أقل من 0.05 حيث أن هناك تأثير متبادل بين الكتلة النقدية ونتاج المحلي الإجمالي

-وجود علاقة سببية في اتجاهين بين سعر الفائدة ومعدل التضخم عند المستوى المعنوية 5 %، أي أن احتمالية أقل من 0.05 حيث يوجد تأثير المتبادل بين سعر الفائدة ومعدل التضخم.

الفرع السادس: تقدير النموذج باستخدام طريقة PMG و MG

ونائج تقدير نموذج فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم (نموذج الدول غير المستهدفة للتضخم) والجدول الموالي يوضح نتائج تقدير نموذج الدراسة من خلال تقدير العلاقة في الأجلين الطويل والقصير.

الجدول رقم (25): نتائج تقدير Panel ARDL في الأجل الطويل لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

MG		PMG		المتغير التابع: INF
Prob	Coef	Prob	Coef	المتغيرات التفسيرية
0.064	0.834	0.000	0.369	M2
0.317	127.852	0.077	0.050	TEC
0.151	-0.7865	0.152	-0.212	GDP
0.888	-0.034	0.492	-0.114	i

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

الجدول رقم (26): نتائج تقدير Panel ARDL في الأجل القصير لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

0.000	-0.9010	0.000	-0.8958	ECT
0.298	-139.41	0.200	-27.35	C
0.128	-0.3836	0.712	0.089	D(M2)
0.317	2017.09	0.317	1005.491	D(TEC)
0.027	0.455	0.645	-0.257	D (GDP)
0.975	0.007	0.311	0.339	D (I)

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

وللمقارنة بين تقديرات بطريقة (PMG) و طريقة (MG) تم استخدام اختبار (Hausman) المبين في الجدول

التالي:

الجدول رقم (27): نتائج اختبار Hausman للمقارنة بين PMG و MG

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	احتمالية
اختبار Hausman	2.20	0.69

المصدر: اعتمادا على مخرجات stata 17

من خلال الجدول رقم (27) حيث يبين اختبار Hausman أن طريقة PMG هي الأفضل في تقدير .
من خلال الجدول رقم (25-26) نلاحظ:

- وجود علاقة سالبة بين معدل ناتج المحلي الإجمالي (علاقة عكسية) وغير معنوية في الأجل القصير والطويل عند المستوى المعنوية 5%، بحيث ارتفاع معدل نمو ناتج المحلي الإجمالي 1% سينخفض معدل التضخم ب0.257% في الأجل القصير و ب0.212% في الأجل الطويل.
- وجود علاقة موجبة بين سعر الصرف ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير عند المستوى المعنوية 5%، وعلاقة موجبة ومعنوية بشكل ضعيف في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 10%، أي ارتفاع سعر الصرف 1% سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم ب0.050% في الأجل الطويل و ب1005% في الأجل القصير.
- ووجود علاقة موجبة بين نمو المعروض النقدي بمفهوم الواسع ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير ومعنوية في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 5%، بحيث ارتفاع معدل نمو المعروض النقدي بمفهوم الواسع 1% سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم ب0.369% في الأجل الطويل وب0.08% في الأجل القصير.
- وجود علاقة موجبة بين معدل سعر الفائدة ومعدل التضخم (علاقة طردية) في الأجل القصير وعلاقة سالبة في الأجل الطويل وغير معنوية في الأجل القصير والطويل عند المستوى المعنوية 5%، بحيث ارتفاع سعر الفائدة ب1% سيرتفع معدل التضخم ب0.339% في الأجل القصير، و ارتفاع سعر الفائدة ب 1% سينخفض معدل التضخم ب0.114% في الأجل الطويل .

تحليل النتائج:

- علاقة موجبة بين المعروض النقدي ومعدل التضخم في الأجل القصير والطويل وجاءت حسب النظرية الاقتصادية حسب فريدمان كلما زاد عرض النقود ستؤدي إلى زيادة هامة في الطلب الكلي، فزيادة المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة في الناتج والأسعار معا حيث ينمو العرض النقود بشكل الأسرع من الناتج الاقتصادي في ظل الظروف الاقتصادية العادية أو المعدل الذي يرتفع به متوسط السلع والخدمات بمرور الوقت، كم أن الطلب على النقود في الدول الخليج تحدد على النحو الأنشطة الاقتصادية وهذا نظرا لاحتياجات الأجنبية الكبيرة والانفتاح على الرأس المال (فائض في المعروض النقدي) .
- وجود علاقة سالبة بين معدل ناتج المحلي الإجمالي (علاقة عكسية) في الأجل القصير والطويل، بحيث النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط مرتبط بالنفط (الدول المصدرة للبتروول خاصة الدول الخليج) بمعنى أنه يستفيد من ارتفاع أسعار النفط ويتأثر بهبوط سوق النفط، هناك تفاوتات واضحة على المدى القصير والطويل في تأثير النفط على الإنتاج، على وجه الخصوص، يكون الناتج أسرع في الاستجابة للزيادات في أسعار النفط مما يستجيب للانخفاضات، هذه النتائج مهمة ويمكن استخدامها لتوجيه السياسات التي تهتم بتحقيق الاستقرار في اقتصاديات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وخاصة انخفاض معدلات التضخم وتتفق هذه دراسة مع إحدى الدراسات السابقة (Awartani and others, 2020)¹ .
- أن علاقة موجبة بين معدل الفائدة ومعدل التضخم في الأجل القصير في بحيث أن معدل الفائدة في هذه الدول ضعيف وبطيء وخاصة الأردن، بالإضافة إلى ذلك هناك سلوك تسعير غير تنافسي في السوق، تشير إلى أن هناك حاجة إلى الانتقال إلى ترتيب أكثر مرونة لسعر الصرف وتتفق مع دراسة (Abu Asab and Cuestas, 2020)، وعلاقة سالبة بين معدل الفائدة ومعدل التضخم في الأجل الطويل جاءت حسب النظرية الاقتصادية، حيث ترفع السلطات النقدية أسعار الفائدة للتحكم في التضخم، بحيث يمكن للأفراد الحائزين على النقود بوضعها في البنوك مقابل سعر الفائدة المرتفع وبالتالي تقل النقود ويبحث التوازن مرة أخرى وينخفض التضخم.
- علاقة طردية بين سعر الصرف و معدل التضخم في الأجل القصير والطويل، اعتمدت إدارة سعر الصرف في منطقة الشرق الأوسط بشكل أساسي على أسعار الصرف الجامدة، وإن لم يكن بالضرورة أسعار صرف ثابتة

¹ Basel Awartaniab ,AkthamMa gh yerehb JulieAyton, Oil price changes and industrial output in the MENA region: Nonlinearities and asymmetries, Energy, Vol.196, Article 117043,2020,pp.1-14.

كان الاعتماد على الأنظمة الثابتة في جزء منه استجابة للتضخم السريع الذي شهدته العديد من الاقتصادات خلال أواخر الثمانينيات وأوائل التسعينيات معظم اختارت الاقتصاديات في منطقة الشرق الأوسط نظام سعر الصرف الثابت باعتباره الإستراتيجية الأكثر فاعلية لمحاربة التضخم المرتفع، بمجرد تجنب التهديدات الفورية لارتفاع التضخم، لم يكن هناك سوى عدد قليل من تحولت البلدان إلى ترتيبات أسعار صرف أكثر مرونة وقد أثر هذا الاتجاه إلى المبالغة في تقدير أسعار الصرف الثابتة في منطقة بشكل ملحوظ، مع المبالغة الكبيرة في تقييم سعر الصرف الحقيقي وهذا جاء متفق مع دراسة (veganzones-varoudakis and Others,2003)¹

المقارنة بين الدول المستهدفة للتضخم والدول غير المستهدفة للتضخم:

من خلال النتائج الدراسة تبين :

- تبين أن الدول المستهدفة للتضخم وهي كل من تونس، والجزائر، ومصر، والمغرب، لم توفر كامل المتطلبات الضرورية للاستهداف التضخم، وبالتالي جعل آليات وأدوات السياسة النقدية لها تأثير نسبي في معدلات التضخم حيث استطاعت خفض معدلات التضخم في الأجل القصير، حيث تلعب قنوات سعر الصرف والائتمان بشكل ضئيل في العملية النقل النقدي، وإذا كان أحد الأهداف الرئيسية لاعتماد النظام استهداف التضخم الصريح هو تعزيز أهمية القنوات الأخرى، والتي يمكن أن تجعل السياسة النقدية أكثر فعالة في تحقيق استقرار الأسعار واستقرار المالي والتحول إلى نظام استهداف التضخم عادل، كما أن اعتماد على السعر الصرف المرن يؤدي إلى رد فعل السياسة على التضخم وناتج للحصول على المزيد من الاحتياطات الأجنبية مواكبة حركة رأس المال الأجنبي وتنويع الصناعات التحويلية للاستحواذ عليها أكثر مرونة ضد انخفاض قيمة العملة على المدى الطويل.
- أما لدى الدول غير المستهدفة للتضخم مثل سعودية، وقطر، وكويت، و سلطنة عمان، والأردن، والعراق، لم يكن لديها رغبة في التحرك نحو اتجاه استهداف التضخم بحيث كما أن سعر الصرف الحقيقي عند تحديد أسعار الفائدة مهمة للغاية في البلدان التي لا تعتمد على استهداف التضخم كما يتبعون إستراتيجية مختلطة في تحديد

¹ Marie-Ange veganzones-varoudakis & j keller & Mustapha Kamel nabli, Exchange Rate Management within the Middle East and North Africa Region: The Cost to Manufacturing Competitiveness, Working Papers 200334, CERDI.2003, pp.1-24.

أسعار الفائدة. حيث أن البنوك المركزية التي لا تعتمد على استهداف التضخم تضع وزناً أقل بكثير على التضخم في تحديد أسعار الفائدة، واعتماد بعض الدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا على نظام أسعار الصرف ثابتة وليس أسعار الصرف المرنة تقود سياسة استهداف التضخم التي تشترط وجود نظام سعر الصرف المرن كشرط لنجاح هذه السياسة.

الخاتمة

شهدت سياسة استهداف التضخم نجاح في بعض الدول التي قامت بتبني هذه السياسة نظرا لتوفر شروط العناصر الأساسية باعتبارها إدارة حديثة للسياسة النقدية، مثل استقلالية البنك المركزي وتوفر درجات جيدة من الشفافية والمساءلة والمصداقية وغياب سيطرة سياسة المالية العامة، ووجود النظام سعر الصرف المرن والاستقرار الاقتصادي الكلي، وتعد هذه الدول نموذج تجارب تستفيد منه الدول النامية التي تريد استهداف معدلات التضخم من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، لكن تواجه هذه الأخيرة عدة صعوبات، كعدم استقلالية البنوك المركزية، وانخفاض كفاءة الجهاز المصرفي، وعدم فعالية الأسواق المالية وعدم استقرار أسعار الصرف.

في هذا الفصل التطبيقي قمنا بدراسة فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم بين الدول المستهدفة للتضخم والدول غير المستهدفة للتضخم باستخدام نماذج بيانات بانل (panel ARDL) واختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) اعتمادا على عدة دراسات سابقة.



الخاتمة العامة

يعتبر التضخم ظاهرة نسبية، بمعنى لا يوجد تضخم في حد ذاته وبصفة مطلقة، ولقد بدأ الاقتصاديون المعاصرون على تعريف التضخم بأنه الزيادة في الأسعار، بحيث يبني كل واحد منهم مفهومه لهذه الكلمة، ويحدد المعنى المقصود منها بناء على أسس وضوابط اقتصادية باعتبار أن التضخم هو نتيجة طبيعية لزيادة كمية النقود المتداولة بمعدل أكبر من معدل نمو الناتج الوطني الحقيقي. وسواء تعلق الأمر بالأجل القصير أو الأجل الطويل فإن زيادة كمية النقود تؤدي حتما إلى ارتفاع مستوى الأسعار،

تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث تطرقنا في الفصل الأول إلى ثلاث مباحث تطرق المبحث الأول منه إلى أدبيات النظرية لسياسة النقدية، أما المبحث الثاني إلى أدبيات النظرية التضخم، وتضمن المبحث الثالث السياسة النقدية واستهداف التضخم، وفي الفصل الثاني تم التطرق إلى الدراسات السابقة التي عالجت الموضوع وكذا أوجه التشابه والاختلاف بين مختلف الدراسات وتحديد الفجوة البحثية، أما الفصل الثالث فقد تضمن بناء نموذج قياسي للعلاقة بين المتغيرات السياسية النقدية والتضخم، وكذا معرفة مدى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وتم المقارنة بين العينة بين 4 دول استهدفت التضخم وهي مصر، والجزائر، والمغرب، وتونس، و6 دول لم تستهدف التضخم وهي سلطنة عمان، والأردن، والعراق، وقطر، والسعودية، والكويت خلال الفترة (2000-2020)، حيث تم استخدام عرض النقود وسعر الصرف وسعر الفائدة كمتغيرات نقدية بإضافة إلى الناتج المحلي الإجمالي وكذا المتغير الوهمي الذي يشير إلى الدول التي قامت بسياسة استهداف التضخم ومعدل التضخم كمتغير تابع وذلك من خلال تطبيق نماذج بانل الديناميكي وفق منهجية Panel- ARDL واختبار السببية (Dumitrescu Hurlin)، ومعرفة مدى استيفاء دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لمتطلبات وشروط تطبيق سياسة استهداف التضخم وكذا إبراز معوقات هذه السياسة، باعتبار أن استهداف التضخم يعد سياسة حديثة لإدارة السياسة النقدية تتمثل في الإعلان الصريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية يكمن في تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، وكذا يعطي مصداقية للسياسة النقدية والمرونة، مما يؤدي لهذه البلدان بتحسين أدائها على مستوى التضخم والنمو وزيادة قدرتها على التصدي للصدمات وفي مواجهة التقلبات الدورية في النشاط الاقتصادي وتفاذي التقلبات الكبيرة في الدخل القومي نتيجة لتزايد الثقة في توقعات الجمهور وعملاء السوق لمعدل التضخم في المستقبل ويساهم في تحقيق كفاءة تنظيم توقعات التضخم وكذا زيادة الدعم المؤيد لاستقلالية البنك المركزي وبالتالي التوصل إلى الهدف النهائي وهو استقرار الأسعار خاصة في الأجل الطويل.

وجاءت نتائج الدراسة كما يلي:

– أظهر اختبار (LLC) واختبار (IPS) أن جميع المتغيرات الدراسة والمتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) معدل التضخم (INF) وعرض النقود (M2) وسعر الفائدة (i)، وسعر الصرف (TEC) مستقرة عند الفرق الأول I(1) بالنسبة لكل من النموذجين الأول (الدول المستهدفة للتضخم) والنموذج الثاني (الدول غير المستهدفة للتضخم).

– للكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات الدراسة تم الاستعانة باختبار (pedroni) و(kao) حيث تم قبول الفرضية البديلة "وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات" عند المستوى المعنوية 5% وهذا في النموذجين الأول والثاني.

كما أظهرت نتائج طريقة PMG في تقدير في الأجل القصير والطويل للدول المستهدفة للتضخم مايلي:

– وجود علاقة موجبة بين الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير عند المستوى المعنوية 5% (معنوية بشكل ضئيل عند مستوى معنوية 10%)، وعلاقة عكسية وغير معنوية في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 5% .

– وجود علاقة موجبة بين سعر الصرف ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير عند المستوى المعنوية 5%، وتتحول إلى علاقة سالبة (علاقة عكسية) في الأجل الطويل وغير معنوية عند المستوى المعنوية 5% .

– وجود علاقة سالبة بين المعروض النقدي ومعدل التضخم (علاقة طردية) ومعنوية في الأجل القصير وتتحول إلى علاقة موجبة ومعنوية (علاقة طردية) في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 5% .

– وجود علاقة موجبة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير والطويل عند المستوى المعنوية 5% .

– وجود علاقة سالبة بين نظام استهداف التضخم ومعدل التضخم (علاقة عكسية) وغير معنوية في الأجل القصير عند المستوى المعنوية 5%، وتصبح علاقة موجبة (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 5% .

أما نتائج طريقة PMG في تقدير في الأجل القصير والطويل للدول غير المستهدفة للتضخم فقد بينت ما

يلي:

- وجود علاقة سالبة بين معدل ناتج المحلي الإجمالي (علاقة عكسية) وغير معنوية في الأجل القصير والطويل عند المستوى المعنوية 5% .
- وجود علاقة موجبة بين سعر الصرف ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير عند المستوى المعنوية 5%، وعلاقة موجبة ومعنوية بشكل ضعيف في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 10% .
- وجود علاقة موجبة بين نمو المعروض النقدي بمفهومه الواسع ومعدل التضخم (علاقة طردية) وغير معنوية في الأجل القصير ومعنوية في الأجل الطويل عند المستوى المعنوية 5% .
- وجود علاقة موجبة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم (علاقة طردية) في الأجل القصير وعلاقة سالبة في الأجل الطويل وغير معنوية في الأجل القصير والطويل عند المستوى المعنوية 5% .
- زيادة عرض النقود بمفهومه الواسع يعني وجود الأموال متاحة للاقتراض والإقراض في الاقتصاد، وبالتالي فإنه يقلل من تكلفة الحصول على المال، عندما يكون من الأسهل الحصول على المال، فإن الاستهلاك والاستثمار سوف ترتفع نظراً لوجود رأس المال بشكل عام.
- الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية وسعر الصرف هو المصدر الرئيسي للتضخم - استقرار سعر الصرف من شأنه أن ينخفض من الضغط التضخمي والمساعدة في تلبية بعض المعايير وخاصة بالنسبة للدول التي تعتمد على أسعار الصرف المرنة.
- زيادة في تكاليف الإنتاج وعدم القدرة على تحويل ديون الاقتراض الخارجية وزيادة عبء الديون، مما يؤدي إلى انخفاض الإنتاج وزيادة الأسعار وارتفاع معدل التضخم.
- تساعد إستراتيجية استهداف التضخم على الزيادة مستوى النمو وخفض معدلات التضخم بتوفر الشروط ومتطلبات النجاح، لكن من عيوب نظام استهداف التضخم أنه يحقق هدفاً واحداً ويتجاهل أهدافاً أخرى مثل تنمية واستقرار النمو الاقتصادي حقيقة أن البنوك المركزية في ظل هذا النظام، تعطي أكثر أهمية للحد من التضخم وتجاهل الاستقرار الاقتصادي.
- رد فعل السياسة النقدية على سعر الصرف من خلال البنك المركزي أن يحافظ على معدل سياسته عند أعلى من 10% حتى في ظل معدل التضخم دون المعدل المستهدف لمنع قيمة العملة من السقوط، وقد يؤدي "الخوف من التعويم" إلى إضعاف رد فعل السياسة على التضخم وفجوة ناتج ومضمون هذه الإستراتيجية لتعزيز الاستقلال النقدي في السياسة النقدية.

اختبار الفرضيات:

— أثبتت الدراسة عدم الصحة النسبية للفرضية الأولى، حيث تعاني اقتصاديات دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من مجموعة متداخلة من العوامل الداخلية والخارجية والاختلالات الهيكلية التي حالت دون فعالية سياسة استهداف التضخم، حيث لم تقدر هذه الدول من تخفيض معدلات التضخم في مدى القصير ولا تستطيع محافظة على استقرار الأسعار في الأجل الطويل برغم من توفر بعض شروط نجاح المتطلبات في الدول التي قامت باستهداف التضخم منها وجود النظام سعر الصرف المرن واستقرار بعض المتغيرات الاقتصاد الكلي، حيث تلعب أدوات السياسة النقدية (سعر الفائدة وسعر الصرف) دور الرئيسي في خفض معدلات التضخم لكن عدم تطوير هذه أدوات سيجعل السياسة النقدية سيكون لفعاليتها بشكل محدود .

— كما أثبتت الدراسة صحة الفرضية الثانية، حيث يؤثر عرض النقود على معدلات التضخم إيجابا باعتبار التضخم ظاهرة نقدية، أي أن ارتفاع كمية النقود سيؤدي إلى ارتفاع مستوى أسعار، حسب فريدمان كلما زاد عرض النقود سيؤدي إلى زيادة هامة في الطلب الكلي، فزيادة المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة في الناتج والأسعار معا .

التوصيات :

— التنسيق بين السياسة النقدية والمالية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بشكل يسمح تحقيق التوازن بين هذين السياستين في خفض معدلات التضخم.

— يجب توفير المتطلبات الضرورية والشروط الأساسية لنجاح إستراتيجية استهداف التضخم من خلال تنفيذ إصلاحات هيكلية لفتح المجال للاقتصاد المرنة في نظام سياسة الحد من التضخم.

— استخدام نماذج قياسية للتنبؤ بمعدلات التضخم، حيث تشير الدراسات إلى أن توقعات التضخم الطويلة الأجل دورا هاما في نقل صدمات السياسة النقدية إلى معدل التضخم، ويشير التحليل الهيكلي إلى أن استجابة السياسة النقدية لصدمات التوقعات تسهم في استقرار التضخم والبطالة ، وربط أدوات وآليات السياسة النقدية بمعدل التضخم، وإعطاء استقلالية أكبر للسلطة النقدية، والاستفادة من تجارب بعض دول التي عرفت نجاح سياسة استهداف التضخم.

- تطوير أدوات السياسة النقدية أو اعتماد على التسيير الكمي للسياسة النقدية من خلال توفير البنك المركزي للأموال بشكل مباشر للاقتصاد مما يعطي دفعة مهمة للنمو الاقتصادي، ويؤدي إلى احداث انخفاض في البطالة و الأسعار.
- الحفاظ على التضخم ضمن النطاق المستهدف، والحد من الحاجة إلى سياسات انكماشية وإجراء رصد مناسب ودراسة الحالة الاقتصادية قبل تنفيذ سياسة استهداف التضخم، بمعنى دراسة جميع الآثار الإيجابية والسلبية لسياسة استهداف التضخم لمنع أي آثار سلبية تظهر.
- الاهتمام بتنفيذ الهدف النهائي القصير الأجل يساعد على تفسير مسار التضخم والتحركات الدورية والمستمرة في التضخم.



قائمة المصادر

والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

أولاً-المراجع اللغة العربية:

-الكتب:

1. أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي ،الدار العلمية الدولية للنشر،عمان،الأردن ،2002.
2. أحمد هني ، العملة والنقود،ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر، 1999.
3. احمد مُجّد احمد ابوطه،التضخم النقدي أسبابه و أثره على الفرد والمجتمع في العصر الحديث دراسة تطبيقية من منتصف القرن العشرين،مكتبة الوفاء القانونية ،الإسكندرية ،مصر، 2012.
4. أحمد زهير شامية ،النظريات الاقتصادية،دار زهران للنشر ، الأردن ،2012.
5. أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية،مؤسسة شباب الجامعة،القاهرة،مصر، 1998
6. أحمد فريد مصطفى،سهير مُجّد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو،مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر،2000.
7. أحمد رمزي مُجّد عبد العال،العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة وفعالية السياسة النقدية (تحليل رياضي و قياسي)، الطبعة الأولى،المكتب العربي للمعارف، القاهرة،مصر،2014.
8. أحمد زهير شامية ،النقود والمصارف ،دار زهران للنشر، الأردن، 1993.
9. أكرم حداد ،مشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري،الطبعة الأولى،دار وائل للنشر والتوزيع،عمان الأردن، 2005
10. إياد عبد الفتاح النسور،أساسيات الاقتصاد الكلي،دار الصفاء،للطباعة والنشر والتوزيع،عمان الأردن ،2014
11. بلعزوز بن علي ،محاضرات في النظريات النقدية و السياسات النقدية،ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر،2004
12. باري سيجل، النقود و البنوك والاقتصاد:وجهة النقيدين،ترجمة طه عبد الله منصور،عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد،إبراهيم منصور،الطبعة الأولى،دار المريخ للنشر،السعودية، 1987.
13. بسام حجار ،الاقتصاد النقدي والمصري، الطبعة الثانية،دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر،بيروت، لبنان، 2006.
14. جيمس جوارتيبي و ريجارد استروب،الاقتصاد الكلي:الاختيار العام و الخاص،ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم مُجّد، دار المريخ، الرياض،1999.
15. جمال بن دعاس،السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي،الطبعة الأولى،دار الخلدونية للنشر والتوزيع،2007.
16. حامد عبد المجيد دراز،السياسة المالية،دار الجامعية،إسكندرية مصر، 2002.
17. حسين بن هاني ،اقتصاديات النقود والبنوك،دار الكندي للنشر والتوزيع ،الأردن ،2002.
18. حازم البلاوي، دليل الفكر الاقتصادي، دار الشروق، مصر، 1995

19. خالد واصف الوزني، احمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق ، دار وائل للنشر والتوزيع ،عمان،الأردن،2006
20. رشاد العصار ،رياض الحبلي، النقود و البنوك ، الطبعة الأولى،دار الصفاء للنشر و التوزيع،عمان، الأردن، 2010
21. رجاء الربيعي ،دور السياسة المالية و النقدية في معالجة التضخم الركودي،دار أمانة للنشر والتوزيع ،عمان، الأردن، 2013.
22. رمزي محمود، التيسير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القوي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية،مصر،2019.
23. الروبي نبيل،نظرية التضخم،مؤسسة الثقافة الجامعية،الإسكندرية،مصر،1998.
24. زكريا مهران ،التاريخ يفسر التضخم والتقلص، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة،القاهرة ، مصر ، 2012.
25. سليمان بوفاسة،أساسيات في الاقتصاد النقدي،ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر،2018
26. سمير فخري نعمة،العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات ،دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع،الأردن،2011 .
27. سعيد سامي الحلاق،مُجد محمود العلجوني،النقود والبنوك والمصارف المركزية ،دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع،الأردن،2000
28. السيد متولي عبد القادر ،اقتصاديات النقود و البنوك،دار الفكر للنشر و التوزيع عمان ،الأردن ،2009.
29. السيد مُجد السريتي،على عبد الوهاب نجا ،النظرية الاقتصادية الكلية،الدار الجامعية ،الإسكندرية ،مصر 2008.
30. شهاب مجدي محمود،اقتصاديات النقود والمال النظرية والمؤسسات النقدية،الدار الجامعية،الإسكندرية ،مصر،2002
31. صالح مفتاح،النقود والسياسة النقدية، الطبعة الأولى،دار الفجر للنشر والتوزيع،الجزائر،2005.
32. صبحي تادرس قريصة ، اقتصاديات النقود والبنوك ، الإسكندرية ، 1995
33. طاهر فاضل البياتي،ميرال روجي سماره،النقود و البنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة،الطبعة الأولى،دار وائل للنشر والتوزيع ،عمان،الأردن،2013.
34. الطاهر لطرش،الاقتصاد النقدي و البنكي،ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر،2013.

35. الطاهر عبد الله، علي الخليل موفق، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، مركز يزيد للنشر، الأردن، 2014.
36. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993.
37. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013.
38. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
39. عبد الحلیم كراجه والآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
40. عبد الحسين جليل الغالي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
41. عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، دار العلم للنشر و التوزيع بالفيوم، 2005.
42. عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، الطبعة الثانية، دار المجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
43. علي حافظ منصور، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الثقافة العربية، 1998.
44. علي سعيد علي، طريقة للعمل في القطاع المصرفي، الطبعة الأولى، بيلومانيا للنشر والتوزيع، مصر، 2021.
45. عبد النعيم مبارك، نعمة الله نجيب، محمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
46. عبد الصمد سعودي، الاقتصاد النقدي والأسواق المالية، الابتكار لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
47. غازي حسين عنابة، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2006.
48. فليح حسن خلف، الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
49. لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية-دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2010.
50. محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، الإثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
51. محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية: نظرية تحليلية -قياسية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
52. حمود حميدات، النظريات والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار الملكية للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 1996.
53. محمود حسين الوادي، زكريا أحمد عزام، مبادئ المالية العام، دار الميسرة، عمان، الأردن، 2000.

54. مرواف عطوف: النظريات النقدية، دار البعث، الجزائر، 1989.
55. مُجّد سحنون ، الاقتصاد النقدي والمصرفي ، دار بهاء للنشر والتوزيع، الجزائر ، 2003.
56. مُجّد غزت غزلان ، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2002
57. مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، مصر، 1982.
58. مصطفى جاب الله، السياسة الاقتصادية الكلية مابين تحقيق النمو و استهداف التضخم، الطبعة الأولى، الابتكار للنشر و التوزيع ، 2018.
59. مصطفى سلمان و آخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الطبعة الأولى، الأردن، 2000
60. مجدي عبد الفتاح سليمان، علاج التضخم و الركود الاقتصادي في الإسلام، دار غريب، القاهرة، 2002
61. ناضم مُجّد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، دار مهران للنشر والتوزيع، الأردن، 1999.
62. نزار كاظم الخيكاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية؛ الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان ، 2020.
63. نسرین عبد الحمید نبیه، قاطرة الركود و التضخم الاقتصادي إلى أين؟ هل إلى مجاعة أم إلى توارث دولي و كلاهما نهاية واحدة ، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، مصر، 2010
64. هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسلان، النقود والمصاريف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009
65. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية قضايا نقدية ومالية ، الطبعة الأولى دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2000
66. وديع طوروس، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، الطبعة الأولى، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت، لبنان، 2011.
67. وحيد مهدي عامر ، السياسات النقدية والمالية والاستقرار النقدي ، الدار الجامعية ، مصر ، 2010
68. وحيد مهدي عامر، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2010.
69. وضاح نجيب رجب، التضخم و الكساد الأسباب و الحلول -وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي-، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر و التوزيع، عمان، الأردن 2010.
70. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية قضايا نقدية ومالية، الطبعة الأولى دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2000.

71. يوسف كمال مُجَّد، المصرفية الإسلامية السياسة النقدية، الطبعة الثانية، دار النشر للجامعات، 1996.

المقالات:

1. أمينة بركان، نور الدين جليد، مصداقية السياسة النقدية وإشكالية استهداف التضخم في الدول النامية-دراسة تحليلية-، مجلة حوليات جامعة الجزائر 1، المجلد 34، العدد 01، 2020، صص 696-716.
2. أزاهر حسن محمد، تحليل القطاع الحقيقي باستخدام أساليب البرمجة المالية و توضيح العلاقات المتبادلة بين القطاعات الاقتصادية الأربعة، مجلة المصرفي، العدد 72، بنك السودان، 2014، صص 12-21.
3. أحمد شريف مُجَّد علي، استهداف التضخم بدول العالم مع دراسة إمكانية تطبيقه في مصر، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، المجلد 29، العدد 01، 2009، صص 195-226.
4. أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، صندوق النقد العربي، العدد 39، الإمارات العربية المتحدة، 2017، صص 1-78.
5. أمجد بن البار، أحمد بن السيلت، أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 01، الجزائر، 2014، صص 49-66.
6. بشيشي وليد متطلبات تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، المجلد 2، العدد 41، 2017، صص 103-116.
7. توفيق عباس عبد عون، صفاء عبد الجبار علي، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد 9، العدد 02، 2011، صص.
8. تومي، صالح، سليمة لفضل، أثر عرض النقود والتضخم المستورد على التضخم المحلي: حالة الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، العدد 22، 2020، صص 1-16.
9. خلف الله زكرياء، عياش زبير، تقييم تجربة إستراتيجية استهداف التضخم في الدول الاقتصادية النامية و الأسواق الناشئة، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 10، العدد 01، 2017، صص 245-262.
10. رجاء عزيز بندر، استهداف التضخم، دراسة تجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث بالبنك المركزي العراقي، العراق، بدون سنة النشر.
11. زناقي سيد أحمد، دربال فاطمة الزهراء، تطبيق قاعدة تايلور على الاقتصاد الجزائري 2003-2014، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 7، العدد 1، 2019، صص 18-29.

12. زهرة سيد اعمر، دحمان بن عبد الفتاح، اختبار التكامل المشترك بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر، مجلة الحقيقة، المجلد 16، العدد 2017، 3، ص 755-786.
13. ساعد مرابط، اختبار فعالية استهداف التضخم في الدول النامية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 10، العدد 02، 2016، ص 125-146.
14. شلغوم عميروش، فعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية: حالة الجزائر (1990-2014)، مجلة اقتصاد الجديد، المجلد 16، العدد 01، 2017، ص 225-247.
15. شوقي جباري، حمزة العوادي، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل والتشيلي وتركيا، مجلة رؤى إستراتيجية، العدد 08، إمارات العربية المتحدة، 2014، ص 70-105.
16. شوقي جباري، تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة البرازيل، الشيلي، تركيا، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 3، العدد 6، 2014، ص 75-94.
17. صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، الاء نوري حسين، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختار، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 03، العدد 10، بدون سنة النشر، ص 32-50.
18. صفاء عبد الله معطي، محمد أحمد سالم بلحويصل، استخدام تحليل بيانات البانل في نمذجة علاقة تقلبات متغيرات التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في اليمن للفترة (2006-2013)، مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية، اليمن، المجلد 2، العدد 01، 2015، ص 259-305.
19. كريمي زينب، مباركي سمراء، فعالية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج المحلي في ظل مقارنتي Taylor و McCallum - دراسة قياسية-، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد 05، 2020، ص 461-483.
20. العوادي حمزة، التجربة التركية في مجال سياسة استهداف التضخم النتائج ودروس المستفادة، مجلة حوليات جامعة الجزائر 1، المجلد 32، العدد 02، 2018، ص 186-204.
21. عامر كمال، نظرية التوقعات الرشيدة وكفاءة أسواق المال، مجلة اقتصاد الجديد، المجلد 05، العدد 02، 2014، ص 127-140.
22. علي توفيق صادق، معبد علي الجارحي، نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، العدد الثاني، أبو ظبي، إمارات العربية المتحدة، 1996، ص 128-133.

23. علي عبد السلام الجروشي والآخرين ، تحليل ظاهرة التضخم المستورد ومؤثراته في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (1970-2013)،مجلة البحوث الأكاديمية (العلوم الانسانية) ،العدد 2021،19،ص ص258-275.
24. عولمي بسمة،شوقي جباري،فعالية استهداف التضخم في إدارة سياسة النقدية،مجلة الاقتصاد الصناعي،المجلد4،العدد 1،2014،ص ص92-116.
25. عبدات عبد الوهاب، فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية،مجلة الاقتصاد و الإحصاء التطبيقي ،الجزائر،المجلد 12،العدد 01،2015،ص ص4-24.
26. مُجَّد بن البار ، احمد بن السيلت،اثر السياسة النقدية على معدلات التضخم خلال الفترة(1990-2014)،مجلة الاقتصاد والمالية،المجلد 2،العدد 01،2016،ص ص49-66.
27. مُجَّد ادريس ، السياسة النقدية، سلسلة كتيبات تعريفية العدد (17)، صندوق النقد العربي، إمارات العربية المتحدة،ص ص1-34.
28. معيزي قويدر،داماد نوال، فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية،مجلة الاقتصاد الجديد،المجلد 01،العدد 01،2010،ص ص27-57.
29. مير أحمد،بورعدة حنان،دور السياسة النقدية الحديثة في استهداف التضخم بالجزائر دراسة قياسية للفترة-2017 (2001)،مجلة اقتصاد المال والأعمال ،المجلد 03،العدد 03،2019،ص ص154-171.
30. ملول سكيينة،فراجي بلحاج ،مُجَّد بن بوزيان،قاعدة تايلور و منطقة النقد المثالية: ماذا عن إمكانية تطبيقها في دول المغرب العربي؟ ،مجلة الاقتصاد و المناجنت، المجلد 16،العدد 01،2017،ص ص169-207.
31. متولي عبد القادر،دور فجوة الأسعار المحلية و الأجنبية في توقع التضخم في مصر: (نموذج p-star)،مجلة النهضة،المجلد 13،العدد 03،2012،جامعة القاهرة ،مصر.ص ص1-38.
32. نسرين مصطفى شرفاني، مفيد ذنون يونس، الإصلاحات السياسية ودورها في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر بالتطبيق على عينة من دول الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، مجلة جامعة زاخو، المجلد 01،العدد 03،2015،ص ص198-212.
33. ناجي التوني،استهداف التضخم والسياسة النقدية،سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء الكويت،العدد 6،2002،ص ص1-18.

34. هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية، الصندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، العدد 62، 2020 ص ص 1-78.

المذكرات:

1. إيمان بن زروق، التضخم قياسه وآثاره مع التطبيق على الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة باتنة -1-، الجزائر، 2020-2021، بهياني رضا، محددات النمو الاقتصادي في الدول المغاربية حالة: الجزائر، تونس، المغرب-دراسة تحليلية قياسية-1990-2017، أطروحة أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة البويرة، الجزائر، 2020/2021
2. بدر اوي شهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية- دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة النامية (1980-2012)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد النقدي والمالي ، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014/2015.
3. بلوافي مُجَّد، اثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر 1970-2011، أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان ،2012-2013.
4. بن لدغم فتحي، ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان، الجزائر، 2011-2012.
5. بقبق ليلي أسمهان، آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية -دراسة القياسية- ،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود، مالية وبنوك، جامعة تلمسان ،الجزائر، 2014-2015.
6. بن يوسف نوة، تأثير التضخم على المتغيرات الاقتصادية الكلية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970-2012، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد تطبيقي ،جامعة بسكرة ،2015-2016.
7. جبوري مُجَّد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي:دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود، بنوك ومالية ، جامعة تلمسان ، 2012-2013.
8. حاجي سمية ، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات - حالة الجزائر، أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015-2016.
9. حذبي فيصل ،فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في استهداف التضخم و النمو الاقتصادي دراسة قياسية، الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص النقود و مالية، جامعة شلف ، 2018-2019.

10. شلوفي عمير ،التضخم والنمو الاقتصادي:تقدير عتبة التضخم دراسة القياسية مقارنة لدول المغرب العربي (1980-2014)، أطروحة مقدمة نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص :اقتصاد كمي ،جامعة تلمسان،الجزائر 2017-2018.
11. عبودة حسام الدين،سياسات الحد من ظاهرة التضخم المستورد مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة مقدمة نيل شهادة ،جامعة الشلف،الجزائر، 2008-2009.
12. طلحة مُجَد،قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف ، النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة الممتدة 1970-2017،اطروحة التخرج لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم تخصص :اقتصاد كمي،جامعة تلمسان،الجزائر،2018-2019.
13. لعوج بن عمر،أثر التحرير المالي على الوساطة المالية دراسة قياسية لعينة من 22 دولة نامية خلال الفترة (1995-2017) باستعمال تحليل بيانات بانل، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية تخصص: بنوك والتأمينات،جامعة تلمسان 2019/ 2020،
14. مرابط ساعد،التوقع بمعدل التضخم الأساسي في الجزائر، أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه في علوم الاقتصادية ،جامعة سطيف،الجزائر،2017-2018.
15. مختاري ملوكة،الاقتصاد الانتقال في الجزائر"تحليل عملية الانتقال"، أطروحة دكتوراه في تخصص: اقتصاد وتسيير عمومي ، جامعة معسكر، 2018/2019
16. يوسف كريمة،استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة القياسية،أطروحة مقدمة نيل شهادة دكتوراه،تخصص النقود مالية والبنوك،جامعة تلمسان،الجزائر ،2016-2017.

مواقع الانترنت:

1. <https://data.worldbank.org/>
2. <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>
3. https://www.amf.org.ae/ar/arabic_economic_database
4. <https://www.sesric.org/query-ar.php>
5. حيدر يونس كاظم، الفكر الحديث في السياسات الاقتصادية، ص 61-70، تطور السياسة النقدية عبر النظريات الاقتصادية، تاريخ النشر 2019/6/13، على الموقع الالكتروني: <https://almerja.com/reading.php?idm=117615>، تاريخ الاطلاع 2021/03/22.
6. التقرير السنوي 2011 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، أكتوبر 2012، الموقع الالكتروني: <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2011arabe.pdf> (10/09/2021)
7. البنك المركزي المصري،الموقع الكتروني: www.cbe.org.eg

8. Monetary Policy Committee, Monetary Policy Report june 2017, Bank Central Egypt of,
<http://www.cbe.org.eg/en/MonetaryPolicy/Pages/MonetaryPolicyReport.aspx>
(03/03/2021).

ثانيا- المراجع باللغات الأجنبية:

Les livres

1. Alain Pirotte, Economie des données de panel: Théorie et application. Edition Economica, 1^{ème} Edition,2011.
2. Baltagi, B.H, Econometric Analysis of Panel Data, 3rd edition, Chichester, England: John Wiley & Sons Ltd,2005.
3. Baum, C.F, An Introduction to Modern Econometrics Using Stata, College Station, Texas: Stata Press,2006
4. Dimitrios A., Stephen G. Hall, Applied Econometrics: A modern approach, 1st ed. Palgrave Macmillan, 2007
5. Damodar. N Gujarats , basic economics, Traduction par Bernard Bernier, 4^{ème} édition, université de Bruxelles,2004.
6. Damondar. N Gujarat, D. C Porter, Basic Econometrics,5th edition,The McGraw-Hill Series,2008.
7. Dimitrios Asteriou, Stephen G. Hall,Applied Econometrics: A Modern Approach Using EViews And Microfit Revised Edition, Palgrave Macmillan, Revised edition,2007
8. Chihiro Hirotsu, Advanced Analysis of Variance, 1st edition, Wiley Series in Probability and Statistics,2017.
9. Einzig Paul, monetry policy : ends and neans, , hornonsdworth: peuguin books ,First Edition, 1964.
- 10.Edward W. Frees, Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications for the Social Sciences, Cambridge University Press, 2004
- 11.Frederic S. Mishkin, Monetary policy, National Bureau of economic Research (NBER), Cambridge, Mass.2001
- 12.Freidman , Milton, The ptimum quantity of money and other essays , london , macmillan.
- 13.Hanson,J.L ,A Text Book of Economic ,Mac Donald and Evans LTD,London,1970.

- 14.M. Hashem Pesaran, Time Series and Panel Data Econometrics, Oxford University Press,2015.
- 15.Horvitz Paul,monetary policy and the financial systemm 4 thed, New Jersay, prentice, hall,1979.
- 16.Hsiao C, Analysis of Panel Data,2 edition ,Cambridge University Press, Cambridge,2003.
- 17.Hyman,D.N,Econimics,McGraw-Hill,Irwin co.,New York,1997.
- 18.Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelièvre, Économie monétaire et Financière; cours, méthodes, exercices corrigés , Collectiondirigée par Marc Montoussé, Ed Leila moussouni, 2000.
- 19.Jonson Hany . G, Essays in monetary economics . Collected Works of Harry Johnson, Routledge, 2nd edition,2013 .
- 20.Jose R Sanchez-Fung, Inflation targeting and monetary analysis in Chile and Mexico, Economics Discussion Papers 2002-7, School of Economics, Kingston University London ,2002.
- 21.Leonardo Leiderman , Lars E.O. Svensson, Inflation targets, Centre for Economic Policy Research, London.
- 22.Manuel Arellano, Panel Data Econometrics: Advanced Texts in Econometrics, 1st Edition Oxford Universit Press, 2003.
- 23.M.de Mourgues, La Monnaie Système Financier et Théorie Monétaire, Economica, 3edition, Paris,1993.
24. Panchanan Das, Econometrics in Theory and Practice Analysis of Cross Section, Time Series and Panel Data with Stata 15.1, Springer; 1st edition,2019
25. Philippe jaffré , monnaie et politique monétaire, 4 édition, Economica 1996.
26. W. Greene, Econometric, Traduction de la 7th édition par héophile Azomahou et Phu Nguyen Van et Wladimir Raymond ,édition française dirigée par Didier Schlachter,Pearson Education,2011.

Les Articles

- 27.Aaron Mehrotra , The case for price level or inflation targeting—What happened to monetary policy effectiveness during the Japanese disinflation?, Japan and the World Economy, Vol.21,N.3,2009,P.280-291.
- 28.Abdelkader Aguir, Stability and Economic Performance of the Inflation-Targeting Policy Facing the Crisis, international Journal of Economics and Financial, Vol.7,No.4,2017,pp.448-452
- 29.Abdul-Aziz Iddrisu,Imhotep Paul Alagidede,Monetary policy and food inflation in South Africa: A quantile regression analysis, Food Policy,Vol.91, Article 101816,2020

30. Abdulkadir A, Zarinah Y, an application of panel ardl in analysing the dynamics of financial development and economic growth in 38 sub-saharan african continents, proceeding - kuala lumpur international business, economics and law conference vol. 2, december 2 - 3, 2013,, malaysia,
31. Adel Boughrara, Can Tunisia Move To Inflation Targeting?, The Developing Economies, Vol. 45, N.1, 2007, pp. 27-62.
32. Adel Boughrara, Mongi Boughzala, Hassouna Moussa, Credibility of inflation targeting in Morocco and Tunisia, Economic Research Forum , Working Paper No.448, 2008.
33. Adel Boughrara, Mongi Boughzala, Hassouna Moussa, the Conditions for the Adoption of IT Satisfied in Morocco, Economic Research Forum , Working Paper No.444, 2008.
34. Adnen Chockri & Ibticem Frihka , La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien, PANOECOMICUS, 1, 2011.
35. Adnen Chockri, Ibticem Frihka., The Scope for Inflation Targeting in Tunisia: Analytical and Empirical Approach, PANOECOMICUS, Vol .58, Iss.1, p p. 91- 111
36. Ahmad Reza Jalali-Naini, Mohammad Amin Naderian, Financial vulnerability, fiscal procyclicality and inflation targeting in developing commodity exporting economies, The Quarterly Review of Economics and Finance , Vol.77, issue C, 2020, pp.84-97.
37. Akhand Akhtar Hossain, Popkarn Arwatchanakarn, Does Money Have a Role in Monetary Policy for Price Stability under Inflation Targeting in Thailand?, Journal of Asian Economics, Vol.53, 2017, pp.37-55 .
38. Albert A. Okunade, Xiaohui You, Kayhan Koleyni, Cross-country Medical Expenditure Modeling Using OECD Panel Data and ARDL Approach: Investigating GDP, Technology, and Aging Effects, Economic Analysis, Vol. 294, Emerald Publishing Limited, Bingley, 2018
39. Anil Duman, "Inflation targeting as a monetary policy and its applicability to developing countries", working paper 07, the central bank of the Republic of Turkey
40. Anietie Essien, An Econometric Analysis of monetary policy and inflation :the Nigérian case 1970-2006, SSRN Electronic Journal, 2009.
DOI: 10.2139/ssrn.2158181
41. Ankita Mishra, Vinod Mishra, Evaluating inflation targeting as a monetary policy objective for India, Economic Modelling, Vol.29, N.4 , 2012, P.1053-1063, DOI:10.1016/j.econmod.2012.02.020

42. Aleksandra Nojkovic, Pavle Petrovic, Monetary policy rule in inflation targeting emerging european countries: A discrete choice approach, *Journal of Policy Modeling*, Vol.37, N.4, 2015, P.577-595.
43. Alexander W. Hoffmaister, Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration, *IMF Staff Papers*, 2001, Vol. 48, No. 2, 2001, pp. 317-343, DOI: 10.5089/9781451842395.001.
44. Alain Trognon, L'économétrie des panels en perspective, *Revue d'économie politique*, Vol.113, No.6, 2003
45. Andreas Reschreiter, The effects of the monetary policy regime shift to inflation targeting on the real interest rate in the United Kingdom, *Economic Modelling*, Vol.28, N.1-2, 2011, P.754-759, DOI:10.1016/j.econmod.2010.04.009.
46. Andrés Felipe Londoño, Jorge Andrés Tamayo, Monetary policy and inflation targeting dynamics in Colombia: A FAVAR approach, *Ensayos Sobre Política Económica*, Vol.30, N.68, 2012, pp.12-71.
47. Aslı Güler, Does Monetary Policy Credibility Help in Anchoring Inflation Expectations? Evidence from Six Inflation Targeting Emerging Economies, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Central bank of Montenegro, vol.10, N.1, 2021, pp.93-111.
48. Asteriou, D., & Hall, S. *Applied Econometrics: a modern approach*, revised edition. Hampshire: Palgrave Macmillan, 2007, p. 361-362.
49. Aurora Ferrara, Oliver Masetti, Jiemin Ren, Interest Rate Caps The Theory and The Practice, *Policy Research Working Paper 8398*, World Bank Group, 2018, pp.1-42.
50. Banerjee, A, Martin Wagner, Panel Methods to Test for Unit Roots and Cointegration, in T.C. Mills and K. Patterson (eds.), *Palgrave Handbook of Econometrics*, Volume 2: Applied Econometrics, 2009.
51. Basel Awartaniab, Aktham Ma gh yerehb Julie Ayton, Oil price changes and industrial output in the MENA region: Nonlinearities and asymmetries, *Energy*, Vol.196, Article 117043, 2020, pp.1-14.
52. Bilgin Bari, İlyas Şıklar, The Analysis of Monetary Policy in the Inflation Targeting Regime: An Estimated DSGE Model For Turkey, *Anadolu University Journal of Social Sciences*, 2016, pp.47-69
53. Ben S. Bernanke, Frederic S. Mishkin, Inflation Targeting : A New Framework for Monetary Policy ?, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, N. 2, 1997.
54. Bedri Kamil Onur Tas, Inflation Targeting and Inflation Uncertainty, *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 59, Issue 3, 2012 pp. 283-297.

55. Danilo Stojanović ,Dušan Stojanović, Monetary policy transmission mechanisms in Serbia: evidence from the fully-fledged inflation targeting regime, Post-Communist Economies, Vol.29, N.1, 2017, pp.117-137
56. Christopher Martin, Costas Milas, Modelling Monetary Policy: Inflation Targeting in Practice, Economica, Vol.71, N. 282, 2004, pp.209-221.
57. Christophe Hurlin, Valérie Mignon, Second Generation Panel Unit Root Test, Working Papers halshs-00159842, HAL, 200.
58. Chihwa Kao, Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data, Journal of Econometrics , Vol 90, No.1, 1999, pp.1-44
59. eda Gülşen, Erdal Özmen, Monetary Policy Trilemma, Inflation Targeting And Global Financial Crisis, International Journal of Finance & Economics, Vol.25, N.2, 2019, pp.286-296
60. E. Falck, M. Hoffmann, P. Hürtgen, Disagreement about inflation expectations and monetary policy transmission, Journal of Monetary Economics, Vol.118, 2021, pp.15-31
61. Erdenechuluun Khishigjargal, Monetary Policy Transmission under Inflation Targeting in Mongolia, Research in Applied Economics, Macrothink Institute, Vol.10, N.2, 2018, pp.1-
62. Eser Tuter and Others, inflation targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish economy, Blacksburg, Virginia, The Faculty Of The Virginia Polytechnic Institute And State University 2002, pp1-85.
63. Fazıl Kayıkci, Sümeyye Kaplan, Inflation Targeting in Turkey, Theoretical Economics Letters, Vol.9 ,No.7, 2019 ,pp.2217-2228, DOI: 10.4236/tel.2019.97140
64. Fadia Al Hajj, Gilles Dufrénot ,Kimiko Sugimoto ,Romain Wolf, ,Reactions to Shocks and Monetary Policy Regimes: Inflation Targeting Versus Flexible Currency Board in Sub-Saharan Africa, The Developing Economies, Institute of Developing Economies, Vol. 53, N. 4, pp.237-271.
65. Frederic S. Mishkin, Monetary Policy Strategy: how did we get here?, National Bureau of economic Research (NBER) Working Paper No. 12515, 2006.
66. Federico Ravenna, Marcus Mølbak Ingholt ,The Impact of Inflation Targeting: Testing the Good Luck Hypothesis, Danmarks Nationalbank Working Papers No. 152, 2020.
67. Gabriel Montes, Cristiane Gea, central bank transparency, inflation targeting and monetary policy A panel data approach, Central bank transparency, inflation targeting and monetary policy: A panel data approach, Journal of Economic Studies, Vol. 45, N. 6, 2018, pp.1159-1174
68. Giovanni Fava ,An Empirical Reassessment of the Relationship 2003 Between Finance and Growth .IMF working paper, 2003, Vol.23, No.123

69. Gordon H. Sellon. , Expectations and monetary policy transmission mechanism , Federal Reserve of Bank of Kansas city, Economic Review, ter, 2004, vol. 89 (Q IV), pp.5-41.
70. Gunnar Jonsson, The Relative Merits and Implications of Inflation Targeting for South Africa, IMF Working Paper No. 99/116, 1999, pp.1-24.
71. Guy Debelle. Inflation Targeting and Output Stabilisation. Research Discussion paper. Economic Analysis Department. Reserve Bank of Australia. 1998, pp.1-28.
72. Gustavo Adler, Ruy Lama, Juan Pablo Medina, Foreign exchange intervention and inflation targeting: The role of credibility, Journal of Economic Dynamics & Control, Vol.106, Article 103716, 2019
73. Hiroyuki Taguchi, Mesa Wanasilp, Monetary Policy Rule and its Performance under Inflation Targeting in Thailand, Asian Journal of Economics and Empirical Research, Vol.5, N.1, 2018, pp.19-28.
74. M. Hashem Pesaran, Yongcheol Shin and Ron P. Smith, Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels, Journal of the American Statistical Association, Vol. 94, No. 446, 1999
75. Helena Glebocki Keefe, The impact of exchange rate volatility on inflation targeting monetary policy in emerging and advanced economies, International Finance, Vol.23, N.3, 2020, pp.417-433.
76. H.a. Mitchell-innes, M.j. Aziakpono, A.p. Faure, Inflation Targeting And The Fisher Effect In South Africa: An Empirical Investigation, South African Journal of Economics, Economic Society of South Africa, Vol.75, N.4, 2007, pp.693-707.
77. Houda Ben Hadj Boubaker, Inflation Forecast-Based Rule For Inflation Targeting: case of some Selected MENA Countries, Economic Research Forum, Working Paper 628, 2001, pp.1-31
78. Hiroyuki Taguchi, Chizuru Kato, Assessing the performance of inflation targeting in East Asian economies, Asian-Pacific Economic Literature, Vol.25, N.1, 2011, pp.93-102
79. Imad A. Moosa, A test of the P-Star model, Applied Economics Letters, Taylor & Francis Journals, , 1998, vol. 5, No .7.
80. Ibrahim Lotfi Awad, Three Essays on the Inflation Targeting Regime in Egypt, Doctoral Dissertation, Charles University in Prague, 2010
81. Jan Gottschalk, David Moore, Implementing Inflation Targeting Regimes: The Case of Poland, Journal of Comparative Economics, Vol.29, No.1, 2001, pp.24-39
82. Jihéne Bousrih, L'adoption de la politique de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents Apport théorique et validation empirique, thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Rennes 1, France, 2011.

- 83.. Jeffrey J. Hallman, Richard D. Porter and David H. Small , Is the Price Level Tied to the M2 Monetary Aggregate in the Long Run?, American Economic Review, Vol. 81, No. 4 ,1991.
- 84.Jenq Fei Chu, Siok Kun Sek, Investigating the Relationship between Inflation and Growth: Evidence From Panel ARDL Models, AIP Conference Proceedings 1605, 943 ,2014,p.945. doi.org/10.1063/1.4887717
- 85.Jérôme Creel,Paul Hubert, Has inflation targeting changed the conduct of monetary policy?, Macroeconomic Dynamics,Vol.19,N.1,2013,pp.1-21, DOI: 10.1017/S1365100513000199
- 86.John Thornton, Chrysovalantis Vasilakis, Inflation targeting and the cyclicity of monetary policy, Finance Research Letters,Vol.20,2017,p.296-302, DOI:10.1016/j.frl.2016.10.012
- 87.John B Taylor, Discretion versus policy rules in practice, CarnegieRochester Conference Series on Public Policy, Vol 39, N. 1, North-Holland,1993.
- 88.Juan Andres Espinosa Torres,Sebastian Sanin Restrepo,Unvealing Monetary Policy Transmission on Inflation Targeting Economies: The Wealth-Consumption Channel, Vniversitas Economica 0, Universidad Javeriana- Bogotá ,Vol.18,N.16,2018,pp.1-26
- 89.Kaushik Mitra, Desirability of Nominal GDP Targeting under Adaptive, Journal of Money, Credit and Banking, Blackwell Publishing,2003,Vol 35,N 2.
- 90.Lahcen Achy and Adel Boughrara, The Journey towards Inflation Targeting in Morocco, Palgrave Macmillan Books, in: Mongi Boughzala & David Cobham (ed.), Inflation Targeting in MENA Countries, chapter 11,2011
- 91.Ioannis Chatziantoniou, George Filis,Christos Floros, Asset prices regime-switching and the role of inflation targeting monetary policy, Global Finance Journal,Vol.32,2017,P.97-112
- 92.Lukáš Jursa, Monetary Transmission Mechanism of CZECH National Bank suring Inflation Targeting , DOKBAT ,16 th Annual International Bata Conference for Ph.D. Students and Young Researchers, Tomas Bata University in Zlín Faculty of Management and Economics,2020,p.255-267.
- 93.Mark, N.C, Sul, D,Cointegration Vector Estimation by Panel DOLS and Long-run Money Demand”, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol 65,No.5, pp. 655-680
- 94.Maria Helena Ambrosio Dias,Anderson Mutter Teixeira, Joilson Dias, New macroeconomic consensus and inflation targeting: Monetary Policy Committee directors’ turnover in Brazil,Vol.14,N.3-4 ,2013,P.158-170.

95. Mariam El Hamiani Khatat, Nicolas End, and Rym Kolsi, Tunisia Monetary Policy Since the Arab Spring: The Fall of the Exchange Rate Anchor and Rise of Inflation Targeting, IMF Working Paper No. 20/167, 2020, pp.1-41.
96. Marie-Ange veganzones-varoudakis & j keller & Mustapha Kamel nabli, Exchange Rate Management within the Middle East and North Africa Region: The Cost to Manufacturing Competitiveness, Working Papers 200334, CERDI. 2003, pp.1-24.
97. M. Murilo Portugal, Deputy Managing Director of the International Monetary Fund, At a High-level Regional Seminar on Inflation Targeting in Rabat, Morocco, April 4, 2007, available online at : <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp040407>
98. Max Diegel, Dieter Nautz , Long-term inflation expectations and the transmission of monetary policy shocks: Evidence from a SVAR analysis, Journal of Economic Dynamics & Control, Vol.130, Article 104192, 2021
99. McCallum bennet .T? robustness properties of a rule for monetary policy , Carnegie-Rochester Series on Public policy , No.29, 1988
100. McCallum bennet .T, Alternative monetary policy rules a comparison whit historical setting for the Unite State ,the Unite Kingdom ,and Japan , Federal Reserve Bank of Richmond Quarterly , Vol.86, N.1, 2000.
101. Mejra Festić, Inflation Targeting for Slovenia?, Eastern European Economics, Vol.41, N. 1, 2003, pp.79-98
102. Moses C. Kiptui,, The P-Star Model of Inflation and Its Performance for the Kenyan Economy, International Journal of Economics and Finance; Vol. 5, No. 9 , 2013.
103. Mohammed Umar, Jauhari Dahalan , Mukhriz Izraf Azman Aziz , The South African monetary policy and inflation targeting as a nominal anchor: Does the monetary policy become more effective?, International Journal of Monetary Economics and Finance, Vol.9, N.4, 2016, pp.401-416
104. Muhammad Naveed Tahir, Essays on Inflation Dynamics and Monetary Policy in a Globalized World, Thèse de doctorat en Sciences économiques, Université Lumière – Lyon 2, 2012
105. Nargis Bharucha , Christopher Kent, Inflation Targeting in a Small open Economy, RBA Research Discussion Papers 9807, Reserve Bank of Australia, 1998
106. Ndeye Djiba Ndiaye, Mansur Masih, Is inflation targeting the proper monetary policy regime in a dual banking system? new evidence from ARDL bounds test, Munich Personal RePEc Archive ,MPRA Paper No. 79420, 2017.

107. Nicolás Cachanosky, Federico Julián Ferrelli Mazza, Why did inflation targeting fail in Argentina?, *The Quarterly Review of Economics and Finance* ,Vol.80, pp.102-116 , DOI:10.1016/j.qref.2021.01.014
108. Nipit Wongpunya, Thai Monetary Policy Under the Inflation Targeting Regime, *researchsquare*,2020, DOI:10.21203/rs.3.rs-60229/v1.
109. Nora Abu Asab¹, Juan Carlos Cuestas, Towards adopting inflation targeting: The credibility and limitations of monetary policy under the fixed exchange system—the case of Jordan, *Original Article, The World Economy*,Vol.44,N.1,p2020
110. Paul R. Masson, Miguel A. Savastano, Sunil Sharma, The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries, *IMF* ,Working Paper 97/130, 1997.
111. Paul Owusu Takyi, Richard Fosu, Inflation Targeting Monetary Policy and Macroeconomic Performance: The Case of Middle Income Countries,*Applied Economics and Finance*,Vol. 6, N. 5,2019,pp.1-9.
112. Pietro Balestra, Marc Nerlove, Pooling Cross Section and Time Series Data in the Estimation of a Dynamic Model: The Demand for Natural Gas, *Econometrica*, Vol.34, No.31966, pp. 585-612
113. Philip Arestis, Guglielmo Maria Caporale, Andrea Cipollini, Does Inflation Targeting Affect the Trade-off Between Output Gap and Inflation Variability?, *Manchester School, University of Manchester*, Vol. 70,N.4,2020, pp. 528-545.
114. Rania Al-Mashat, Monetary policy in Egypt : A retrospective and preparedness for Inflation Targeting, *Egyptian Center for Economic Studies (ECES)*, Working Paper No. 134,2008,pp.1-34.
115. Ricardo Ramalheite Moreira, Monetary policy's structural credibility and the role of the expected inflation: a Kalman filter investigation, *International Conference on Applied Economics (ICOAE)*, 2-4 July 2015, Kazan, Russia ,*Procedia Economics and Finance*,Vol.24,2015, pp.435-443
116. Rebeca I. Muñoz Torres, David Shepherd, Inflation Targeting and the Consistency of Monetary Policy Decisions in Mexico: an Empirical Analysis with Discrete Choice Models, *The Manchester School* ,Vol 82 ,N. S2,2013,pp.21-46.
117. Reginaldo Pinto Nogueira Junior, Inflation Targeting and the Role of Exchange Rate Pass-through, *Studies in Economics 0602*, School of Economics, University of Kent,2006.
118. Roman Matoušek, Anita Taci, Direct Inflation Targeting and Nominal Convergence: The Czech Case, *Open Economies Review*,Vol.14, Issue 3,2003 ,pp.269-283.
119. Reza Moosavi Mohseni, Behrooz Gharleghi, The choice of inflation targeting regimes for inclusive growth: Lessons from southern countries, *Journal of Public Affairs*,Vol.21,N.2,2020,pp.1-8.

120. Peter Pedroni ,Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests, With an Application to the PPP Hypothesis. *Econometric Theory* , Vol. 20, No. 3., 2004, pp. 597-625.
121. Pedroni P ,Critical values for cointegration tests in heterogeneous panels with multiple regressors, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* ,Vol 61 ,2002,pp.653-670.
122. Roperto S. Deluna, Jeanette Isabelle V. Loanzon, Virgilio M. Tatlonghari, A nonlinear ARDL model of inflation dynamics in the Philippine economy, *journal of Asian Economics*,Vol.76, Article 101372,2021, DOI:10.1016/j.asieco.2021.101372
123. Saad Salih Issa, Hameed Hasan Khalaf, Ahmed Rashid Almuain, Essia Ries Ahmed, Effectiveness of inflation targeting based monetary policy,*Opcion*,Vol. 34,N.16,2018,pp.1032-1057
124. Salsa Dilla,Noer Azam Achsani , Lukytawati Anggraeni, In Search of Effective Monetary Policy in Indonesia: Inflation Targeting or Multiple Objectives? , *International Journal of Economics and Management*, Vol.10,N. 1, 2016,pp.1-21.
125. Scott Roger, Core Inflation: Concepts, Uses and Measurement, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper No. G98/9,1998,p.1-30.
126. Seedwell Hove, Albert Touna Mama, Fulbert Tchana Tchana, Terms of Trade Shocks and Inflation Targeting in Emerging Market Economies,*South African Journal of Economics*,Vol.84,N.1,2016,pp.81-108.
127. Sheng Zhu,Ella Kavanagh,Niall O'Sullivan,Uncovering the implicit short-term inflation target of the Bank of England, *International Economics*,Vol.167,2021, pp.120-135.
128. ShengZhu, Ella Kavanagh, Niall O'Sullivan, Inflation targeting and financial conditions: UK monetary policy during the great moderation and financial crisis, *Journal of Financial Stability*,Vol.53, Article 100834,2021, DOI:10.1016/j.jfs.2020.100834.
129. Sina ABhoff , Ansgar Belke ,Thomas Osowski, Unconventional monetary policy and inflation expectations in the Euro area,Vol.102, Article 105564,2021
130. Stephen G. Cecchetti, Junhan Kim,Inflation Targeting, Price-Path Targeting, and Output Variability, National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper No. 9672,2003.
131. Svitlana Naumenkova,O. Malyutin, S. Mishchenko, Transition to Inflation targeting in Ukraine: new tools for monetary policy, *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, Vol.1, N.166, 2015, pp.31-39

132. Soyoung Kim, Aaron Mehrotra, Effects of Monetary and Macroprudential Policies—Evidence from Four Inflation Targeting Economies, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.50, N.5, 2018, pp 967-992.
133. Tatsuyoshi Okimoto, Trend Inflation and Monetary Policy Regimes in Japan, *Journal of International Money and Finance*, Vol.92, issue C, 2019, P.137-152.
134. Terry E. Dielman, Pooled Cross-Sectional and Time Series Data: A Survey of Current Statistical Methodology, *the American Statistical*, Vol.37, No.2, 1989, DOI: 10.1080/00031305.1983.10482722
135. Tomáš Frömmel, Negative Inflation Targeting: A Proposal of a Non-Distortionary Monetary Policy, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol.22, N.3, 2019, pp.336-356
136. Trinil Arimurti, Bruce Morley, Do Capital Flows Matter for Monetary Policy Setting in Inflation Targeting Economies, *Risk and Financial Management*, Vol.13, N.7, 139, 2020, pp.1-16
137. Victor Pontines and Reza Y. Siregar, Exchange Rate Asymmetry and Flexible Exchange Rates under Inflation Targeting Regimes: Evidence from Four East and Southeast Asian Countries, *Review of International Economics*, Vol.20, N.5, 2012, pp.893-908
138. Vipul Bhatt, Amr Hosny, N. Kundan Kishor, The Dynamic Behaviour of Implicit Inflation Targets for "Inflation Targeting Lite" Economies, *The Economic Record*, *The Economic Society of Australia*, Vol. 93, N.300, 2016, pp.67-88.
139. Wai Ching Poon, Yong Shen Lee, Inflation Targeting in ASEAN-10, *South African Journal of Economics*, Vol.82, N.1, 2014, P.141-157
140. Weiming Chen, Kenneth Creamer, An empirical analysis on the effects of the inflation targeting framework on monetary policy in South Africa, *South African Journal of Economics*, Vol.87, N.4, 2019, pp.450-463.
141. Ybrayev Zhandos, The Prospekt of Inflation targeting in Kazakhstan, *Eurasian Journal of Economics and Finance*, Vol.5, No.1, 2017, pp.33-48
DOI: 10.15604/ejef.2017.05.01.003
142. Yuzo Honda, Some tests on the effects of inflation targeting in New Zealand, Canada, and the UK, *Economics Letters*, Vol 66, No.1, pp 1- 6, 2000.
143. Yusuf Ekrem Akbas, Mehmet Senturk, Canan Sancar, Testing for Causality between the Foreign Direct Investment, Current Account Deficit, GDP and Total Credit: Evidence from G7, *panoeconomicus*, Vol.60, No.6, 2013
144. Yutaka Kurihara, Why is Inflation Targeting Adopted? *Research in Applied Economics*, Vol.12, No.1, 2020, pp.56-66, DOI:10.5296/rae.v12i1.16679.

145. Zied FTITI, Politique de Ciblage d’Inflation Règles de Conduite, Efficacité, Performance, Thèse de Doctorat (NR) en Sciences Economiques, Institut Supérieur de Gestion de Tunis – ISG- Université de Tunis
146. Zied Ftiti , Jean François Goux, le ciblage d’inflation: un essai de comparaison internationale, France: groupe d’analyse et de théorie économique Lyon-st et tienne, Working Papers 1107, Université de Lyon, 2011
147. Zehra Yesim Gürbüz Besek, Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d’inflation en Turquie sur la période 2002-2006, Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Economies et finances, Université Rennes 2, Français, 2008.

الملاحق

الملحق رقم(1):تقدير بانل ساكن لعينة الدول المستهدفة للتضخم

1- نموذج الانحدار التجميعي (PRM)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	84
Model	1116.17492	5	223.234983	F(5, 78)	=	31.48
Residual	553.179491	78	7.09204475	Prob > F	=	0.0000
Total	1669.35441	83	20.1127037	R-squared	=	0.6686
				Adj R-squared	=	0.6474
				Root MSE	=	2.6631

inf	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
m2	-.0099272	.0435066	-0.23	0.820	-.0965422 .0766878
tec	.0126011	.0089987	1.40	0.165	-.005314 .0305162
gdp	.025314	.1467002	0.17	0.863	-.2667437 .3173718
i	1.034453	.0980756	10.55	0.000	.8391994 1.229706
IT	1.903955	.6039444	3.15	0.002	.7015942 3.106316
_cons	-2.576776	.9262986	-2.78	0.007	-4.420895 -.7326577

2- نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	84
Group variable: cd	Number of groups	=	4
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.4400	min =		21
between = 0.8796	avg =		21.0
overall = 0.6254	max =		21
corr(u_i, Xb) = -0.7256	F(5,75)	=	11.79
	Prob > F	=	0.0000

inf	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
m2	-.0127195	.0445591	-0.29	0.776	-.1014857 .0760467
tec	-.0187347	.0349419	-0.54	0.593	-.0883426 .0508732
gdp	.0623414	.1506533	0.41	0.680	-.2377754 .3624582
i	1.249707	.1906106	6.56	0.000	.8699914 1.629423
IT	3.130406	.7206475	4.34	0.000	1.694803 4.566009
_cons	-3.774229	1.554279	-2.43	0.018	-6.870513 -.6779459
sigma_u	2.0896421				
sigma_e	2.5693611				
rho	.39811417	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0: F(3, 75) = 2.93 Prob > F = 0.0389

3- نموذج التأثيرات العشوائية (REM)

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	84
Group variable: cd	Number of groups	=	4
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.4252	min =		21
between = 0.9633	avg =		21.0
overall = 0.6686	max =		21
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Wald chi2(5)	=	157.38
	Prob > chi2	=	0.0000

inf	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
m2	-.0099272	.0435066	-0.23	0.820	-.0951986 .0753442
tec	.0126011	.0089987	1.40	0.161	-.0050361 .0302383
gdp	.025314	.1467002	0.17	0.863	-.2622132 .3128412
i	1.034453	.0980756	10.55	0.000	.8422283 1.226677
IT	1.903955	.6039444	3.15	0.002	.7202459 3.087664
_cons	-2.576776	.9262986	-2.78	0.005	-4.392288 -.7612646

الملحق رقم (2): اختبارات المقاضلة بين النماذج بانل ساكن لعينة الدول المستهدفة للتضخم

1- اختبار مضاعف لاغرانج Breusch-Pagan LM:

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{inf}[cd,t] = Xb + u[cd] + e[cd,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
inf	.8977523	.9474979
e	.066572	.2580154
u	.4414078	.6643853

Test: Var(u) = 0

$$\text{chibar2}(01) = 1996.09$$

$$\text{Prob} > \text{chibar2} = 0.0000$$

2- اختبار Hausman:

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
m2	-.0127195	-.0099272	-.0027923	.0096274
tec	-.0187347	.0126011	-.0313358	.0337633
gdp	.0623414	.025314	-.0370274	.0342849
i	1.249707	1.034453	.2152543	.1634429
IT	3.130406	1.903955	1.226451	.3931716

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\text{chi2}(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

$$= 32.70$$

$$\text{Prob} > \text{chi2} = 0.0000$$

(V_b-V_B is not positive definite)

الملحق رقم (3): اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية لعينة الدول المستهدفة للتضخم

1- نتائج اختبار استقرارية GDP

Levin-Lin-Chu unit-root test for gdp

H0: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary
Number of panels = 4
Number of periods = 21
AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included
Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-3.3803	
Adjusted t*	1.0630	0.8561

Levin-Lin-Chu unit-root test for D.gdp

H0: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary
Number of panels = 4
Number of periods = 20
AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included
Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-16.8059	
Adjusted t*	-6.1517	0.0000

Im-Pesaran-Shin unit-root test for gdp

H0: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary
Number of panels = 4
Number of periods = 21
AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included
Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-0.1668	0.4337

Im-Pesaran-Shin unit-root test for D.gdp

H0: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary
Number of panels = 4
Number of periods = 20
AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included
Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-6.0660	0.0000

Levin-Lin-Chu unit-root test for m2

H0: Panels contain unit roots
 Ha: Panels are stationary

Number of panels = 4
 Number of periods = 21

AR parameter: Common
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
 LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-0.8090	
Adjusted t*	1.7270	0.9579

Levin-Lin-Chu unit-root test for D.m2

H0: Panels contain unit roots
 Ha: Panels are stationary

Number of panels = 4
 Number of periods = 20

AR parameter: Common
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
 LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-9.4829	
Adjusted t*	-4.4524	0.0000

Im-Pesaran-Shin unit-root test for m2

H0: All panels contain unit roots
 Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 4
 Number of periods = 21

AR parameter: Panel-specific
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity
 sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	1.9489	0.9743

Im-Pesaran-Shin unit-root test for D.m2

H0: All panels contain unit roots
 Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 4
 Number of periods = 20

AR parameter: Panel-specific
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity
 sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-6.3499	0.0000

3- نتائج اختبار استقرارية INF

Levin-Lin-Chu unit-root test for inf

H0: Panels contain unit roots Number of panels = 4
 Ha: Panels are stationary Number of periods = 21

AR parameter: Common Asymptotics: N/T \rightarrow 0
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

ADF regressions: 1 lag
 LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-2.5740	
Adjusted t*	-0.9175	0.1795

Levin-Lin-Chu unit-root test for D.inf

H0: Panels contain unit roots Number of panels = 4
 Ha: Panels are stationary Number of periods = 20

AR parameter: Common Asymptotics: N/T \rightarrow 0
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

ADF regressions: 1 lag
 LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-8.4138	
Adjusted t*	-4.1534	0.0000

Im-Pesaran-Shin unit-root test for inf

H0: All panels contain unit roots Number of panels = 4
 Ha: Some panels are stationary Number of periods = 21

AR parameter: Panel-specific Asymptotics: T,N \rightarrow Infinity
 Panel means: Included sequentially
 Time trend: Not included

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-0.5066	0.3062

Im-Pesaran-Shin unit-root test for D.inf

H0: All panels contain unit roots Number of panels = 4
 Ha: Some panels are stationary Number of periods = 20

AR parameter: Panel-specific Asymptotics: T,N \rightarrow Infinity
 Panel means: Included sequentially
 Time trend: Not included

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-4.8523	0.0000

Levin-Lin-Chu unit-root test for tec

H0: Panels contain unit roots
 Ha: Panels are stationary

Number of panels = 4
 Number of periods = 21

AR parameter: Common
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
 LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-1.3111	
Adjusted t*	1.4160	0.9216

Levin-Lin-Chu unit-root test for D.tec

H0: Panels contain unit roots
 Ha: Panels are stationary

Number of panels = 4
 Number of periods = 20

AR parameter: Common
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
 LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-5.5979	
Adjusted t*	-2.2960	0.0108

Im-Pesaran-Shin unit-root test for tec

H0: All panels contain unit roots
 Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 4
 Number of periods = 21

AR parameter: Panel-specific
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity
 sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	1.6217	0.9476

Im-Pesaran-Shin unit-root test for D.tec

H0: All panels contain unit roots
 Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 4
 Number of periods = 20

AR parameter: Panel-specific
 Panel means: Included
 Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity
 sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-2.2910	0.0110

Levin-Lin-Chu unit-root test for i

H0: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary

Number of panels = 4
Number of periods = 21

AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-4.4778	
Adjusted t*	-0.4055	0.3426

Levin-Lin-Chu unit-root test for D.i

H0: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary

Number of panels = 4
Number of periods = 20

AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-7.7097	
Adjusted t*	-3.9608	0.0000

Im-Pesaran-Shin unit-root test for i

H0: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 4
Number of periods = 21

AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	0.2288	0.5905

Im-Pesaran-Shin unit-root test for D.i

H0: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 4
Number of periods = 20

AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-4.2598	0.0000

الملحق رقم (4) اختبار التكامل المشترك (pedroni) و (kao) لعينة الدول المستهدفة للتضخم

1- اختبار التكامل المشترك (pedroni)

Pedroni test for cointegration

Ho: No cointegration	Number of panels	=	4
Ha: All panels are cointegrated	Number of periods	=	20
Cointegrating vector: Panel specific			
Panel means:	Included	Kernel:	Bartlett
Time trend:	Not included	Lags:	2.00 (Newey-West)
AR parameter:	Same	Augmented lags:	1
	Statistic		p-value
Modified variance ratio	-1.9581		0.0251
Modified Phillips-Perron t	-2.0936		0.0181
Phillips-Perron t	-5.4218		0.0000
Augmented Dickey-Fuller t	-4.7626		0.0000

2- اختبار التكامل المشترك (kao)

Kao test for cointegration

Ho: No cointegration	Number of panels	=	4
Ha: All panels are cointegrated	Number of periods	=	19
Cointegrating vector: Same			
Panel means:	Included	Kernel:	Bartlett
Time trend:	Not included	Lags:	2.00 (Newey-West)
AR parameter:	Same	Augmented lags:	1
	Statistic		p-value
Modified Dickey-Fuller t	-3.0932		0.0010
Dickey-Fuller t	-4.5497		0.0000
Augmented Dickey-Fuller t	-1.7469		0.0403
Unadjusted modified Dickey-Fuller t	-9.0165		0.0000
Unadjusted Dickey-Fuller t	-6.3812		0.0000

الملحق قم (5) اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لعينة الدول المستهدفة للتضخم

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Sample: 2000 2020

Lags: 2

Null Hypothesis:	W-Stat.	Zbar-Stat.	Prob.
M2 does not homogeneously cause INF	20.3019	13.0168	0.0000
INF does not homogeneously cause M2	0.77585	-1.12827	0.2592
TEC does not homogeneously cause INF	1.76929	-0.40860	0.6828
INF does not homogeneously cause TEC	1.22310	-0.80427	0.4212
GDP does not homogeneously cause INF	2.04594	-0.20819	0.8351
INF does not homogeneously cause GDP	0.44364	-1.36893	0.1710
I does not homogeneously cause INF	3.86023	1.10611	0.2687
INF does not homogeneously cause I	2.15450	-0.12955	0.8969
IT does not homogeneously cause INF	1.89026	-0.32097	0.7482
INF does not homogeneously cause IT	1.41966	-0.66188	0.5080
TEC does not homogeneously cause M2	1.26147	-0.77648	0.4375
M2 does not homogeneously cause TEC	9.70256	5.33840	9.E-08
GDP does not homogeneously cause M2	2.10334	-0.16661	0.8677
M2 does not homogeneously cause GDP	3.55897	0.88787	0.3746
I does not homogeneously cause M2	0.59389	-1.26009	0.2076
M2 does not homogeneously cause I	7.20744	3.53089	0.0004
IT does not homogeneously cause M2	4.27478	1.40642	0.1596
M2 does not homogeneously cause IT	1.36004	-0.70507	0.4808
GDP does not homogeneously cause TEC	1.12290	-0.87686	0.3806
TEC does not homogeneously cause GDP	2.70292	0.26774	0.7889
I does not homogeneously cause TEC	6.22373	2.81827	0.0048
TEC does not homogeneously cause I	5.75291	2.47720	0.0132
IT does not homogeneously cause TEC	2.04515	-0.20876	0.8346
TEC does not homogeneously cause IT	2.26073	-0.05260	0.9581
I does not homogeneously cause GDP	4.09214	1.27411	0.2026
GDP does not homogeneously cause I	3.06936	0.53319	0.5939
IT does not homogeneously cause GDP	2.13272	-0.14533	0.8845
GDP does not homogeneously cause IT	1.97989	-0.25604	0.7979
IT does not homogeneously cause I	1.09621	-0.89620	0.3701
I does not homogeneously cause IT	1.62241	-0.51500	0.6066

الملحق رقم (6) نتائج تقدير Panel ARDL بطريقة PMG لعينة الدول المستهدفة للتضخم

Log Likelihood = -107.8747

D.inf	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ec						
m2	.1167122	.0174045	6.71	0.000	.0826001	.1508243
tec	-.0454659	.0563746	-0.81	0.420	-.1559581	.0650262
gdp	-.1311923	.0937788	-1.40	0.162	-.3149954	.0526108
i	.0209968	.1184787	0.18	0.859	-.2112171	.2532108
IT	.1888305	.1889859	1.00	0.318	-.1815751	.559236
SR						
ec	-.7538	.294221	-2.56	0.010	-1.330463	-.1771373
m2						
D1.	-.1446267	.0716472	-2.02	0.044	-.2850526	-.0042008
tec						
D1.	.2339354	.261345	0.90	0.371	-.2782913	.7461621
gdp						
D1.	.2223576	.1152352	1.93	0.054	-.0034993	.4482145
i						
D1.	.3024579	.5594053	0.54	0.589	-.7939563	1.398872
IT						
D1.	-1.65884	1.799946	-0.92	0.357	-5.18667	1.868989
_cons	2.839425	.9662598	2.94	0.003	.94559	4.733259

الملاحق

الملحق رقم (7) نتائج تقدير Panel ARDL بطريقة MG لعينة الدول المستهدفة للتضخم

(Estimate results saved as mg)

D.inf	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ec						
m2	.1311875	.068348	1.92	0.055	-.0027722	.2651472
tec	.5680013	.4990956	1.14	0.255	-.4102082	1.546211
gdp	.3940827	.2874099	1.37	0.170	-.1692304	.9573959
i	-1.240877	.847054	-1.46	0.143	-2.901072	.4193188
IT	1.389283	.4841056	2.87	0.004	.4404532	2.338112
SR						
ec	-.9010019	.2433384	-3.70	0.000	-1.377936	-.4240675
m2						
D1.	-.1601934	.0809532	-1.98	0.048	-.3188588	-.001528
tec						
D1.	.3439827	.3305674	1.04	0.298	-.3039176	.991883
gdp						
D1.	.0393872	.0548711	0.72	0.473	-.0681582	.1469326
i						
D1.	.1825655	.6723874	0.27	0.786	-1.13529	1.500421
IT						
D1.	-1.759583	1.66906	-1.05	0.292	-5.03088	1.511715
_cons	5.366825	2.794848	1.92	0.055	-.1109764	10.84463

الملحق رقم (8) نتائج اختبار Hausman للمقارنة بين PMG و MG لعينة الدول المستهدفة للتضخم

. hausman mg pmg

	Coefficients			
	(b) mg	(B) pmg	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
gdp	.3940827	-.1311923	.525275	.27168
m2	.1311875	.1167122	.0144753	.0660949
tec	.5680013	-.045466	.6134672	.4959015
i	-1.240877	.0209968	-1.261873	.8387272
IT	1.389283	.1888304	1.200452	.4456933

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtprg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtprg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 8.69
 Prob>chi2 = 0.1220
 (V_b-V_B is not positive definite)

الملحق رقم (9): تقدير بانل ساكن لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

1- نموذج الانحدار التجميعي (PRM)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	126
Model	3447.28866	4	861.822164	F(4, 121)	=	10.19
Residual	10233.3509	121	84.5731483	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.2520
				Adj R-squared	=	0.2273
Total	13680.6396	125	109.445117	Root MSE	=	9.1964

inf	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
m2	.2487514	.0544391	4.57	0.000	.1409748 .356528
tec	.0044049	.0016888	2.61	0.010	.0010615 .0077483
gdp	-.5186037	.1365032	-3.80	0.000	-.7888478 -.2483596
i	-.3117778	.2510117	-1.24	0.217	-.8087216 .185166
_cons	3.25043	1.437996	2.26	0.026	.4035373 6.097323

2- نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	126
Group variable: cd	Number of groups	=	6
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.2063	min =		21
between = 0.8672	avg =		21.0
overall = 0.1904	max =		21
corr(u_i, Xb) = -0.8857	F(4,116)	=	7.54
	Prob > F	=	0.0000

inf	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
m2	.2316231	.0589086	3.93	0.000	.1149471 .3482991
tec	.0137149	.0069042	1.99	0.049	.0000403 .0273894
gdp	-.4927331	.1460532	-3.37	0.001	-.78201 -.2034563
i	-.3252113	.3033005	-1.07	0.286	-.9259361 .2755134
_cons	-1.044639	3.866166	-0.27	0.787	-8.702069 6.61279
sigma_u	7.1494925				
sigma_e	9.2472711				
rho	.37412183	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0: F(5, 116) = 0.73 Prob > F = 0.5992

3- نموذج التأثيرات العشوائية (REM)

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	126
Group variable: cd	Number of groups	=	6
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.1942	min =		21
between = 0.8892	avg =		21.0
overall = 0.2520	max =		21
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Wald chi2(4)	=	40.76
	Prob > chi2	=	0.0000

inf	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
m2	.2487514	.0544391	4.57	0.000	.1420527 .3554501
tec	.0044049	.0016888	2.61	0.009	.0010949 .0077149
gdp	-.5186037	.1365032	-3.80	0.000	-.7861451 -.2510623
i	-.3117778	.2510117	-1.24	0.214	-.8037517 .180196
_cons	3.25043	1.437996	2.26	0.024	.4320093 6.068851

الملحق رقم (10) اختبارات المفاضلة بين النماذج بانل ساكن لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

1- اختبار مضاعف لاغرانج Breusch-Pagan LM:

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{inf}[cd,t] = Xb + u[cd] + e[cd,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
inf	.8977523	.9474979
e	.0673036	.2594294
u	.844967	.9192209

Test: $\text{Var}(u) = 0$

$$\begin{aligned} \text{chibar2}(\alpha) &= 0.4546 \\ \text{Prob} > \text{chibar2} &= 0.01 \end{aligned}$$

2- اختبار Hausman:

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
m2	.2316231	.2487514	-.0171283	.022508
tec	.0137149	.0044049	.00931	.0066944
gdp	-.4927331	-.5186037	.0258706	.0519463
i	-.3252113	-.3117778	-.0134335	.1702478

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(4) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 3.08 \\ \text{Prob} > \text{chi2} &= 0.5442 \end{aligned}$$

الملحق رقم(11):اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

1-نتائج اختبار الاستقرارية GDP

Levin-Lin-Chu unit-root test for gdp

Ho: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary

Number of panels = 6
Number of periods = 21

AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-3.7550	
Adjusted t*	0.0898	0.5358

Levin-Lin-Chu unit-root test for D.gdp

Ho: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary

Number of panels = 6
Number of periods = 20

AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-10.4589	
Adjusted t*	-5.2716	0.0000

Im-Pesaran-Shin unit-root test for gdp

Ho: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 6
Number of periods = 21

AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-1.0732	0.1416

Im-Pesaran-Shin unit-root test for D.gdp

Ho: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 6
Number of periods = 20

AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-6.0875	0.0000

Levin-Lin-Chu unit-root test for m2

Ho: Panels contain unit roots
 Ha: Panels are stationary
 AR parameter: Common
 Panel means: Included
 Time trend: Not included
 Number of panels = 6
 Number of periods = 21
 Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
 LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-4.2677	
Adjusted t*	-0.2235	0.4116

Levin-Lin-Chu unit-root test for D.m2

Ho: Panels contain unit roots
 Ha: Panels are stationary
 AR parameter: Common
 Panel means: Included
 Time trend: Not included
 Number of panels = 6
 Number of periods = 20
 Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
 LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-10.4651	
Adjusted t*	-5.9067	0.0000

Im-Pesaran-Shin unit-root test for m2

Ho: All panels contain unit roots
 Ha: Some panels are stationary
 AR parameter: Panel-specific
 Panel means: Included
 Time trend: Not included
 Number of panels = 6
 Number of periods = 21
 Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-0.3110	0.3779

Im-Pesaran-Shin unit-root test for D.m2

Ho: All panels contain unit roots
 Ha: Some panels are stationary
 AR parameter: Panel-specific
 Panel means: Included
 Time trend: Not included
 Number of panels = 6
 Number of periods = 20
 Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-6.5236	0.0000

3-نتائج اختبار الاستقرار INF

Levin-Lin-Chu unit-root test for inf

Ho: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary
AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included

Number of panels = 6
Number of periods = 21
Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-4.4503	
Adjusted t*	-0.0091	0.4963

Levin-Lin-Chu unit-root test for D.inf

Ho: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary
AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included

Number of panels = 6
Number of periods = 20
Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-9.0054	
Adjusted t*	-2.6103	0.0045

Im-Pesaran-Shin unit-root test for inf

Ho: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary
AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included

Number of panels = 6
Number of periods = 21
Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-0.0923	0.4632

Im-Pesaran-Shin unit-root test for D.inf

Ho: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary
AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included

Number of panels = 6
Number of periods = 20
Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-4.4776	0.0000

4-نتائج اختبار الاستقرار لـ TEC

Levin-Lin-Chu unit-root test for tec

Ho: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary

Number of panels = 6
Number of periods = 21

AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-3.0544	
Adjusted t*	0.7594	0.7762

Levin-Lin-Chu unit-root test for D.tec

Ho: Panels contain unit roots
Ha: Panels are stationary

Number of panels = 6
Number of periods = 20

AR parameter: Common
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: N/T -> 0

ADF regressions: 1 lag
LR variance: Bartlett kernel, 8.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-14.0688	
Adjusted t*	-2.2930	0.0109

Im-Pesaran-Shin unit-root test for tec

Ho: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 6
Number of periods = 21

AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-0.1157	0.4540

Im-Pesaran-Shin unit-root test for D.tec

Ho: All panels contain unit roots
Ha: Some panels are stationary

Number of panels = 6
Number of periods = 20

AR parameter: Panel-specific
Panel means: Included
Time trend: Not included

Asymptotics: T,N -> Infinity sequentially

ADF regressions: 1 lag

	Statistic	p-value
W-t-bar	-10.8242	0.0000

الملحق رقم (12) اختبار التكامل المشترك (pedroni) و (kao) لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

1- اختبار التكامل المشترك (pedroni)

Pedroni test for cointegration

Ho: No cointegration	Number of panels	=	6
Ha: All panels are cointegrated	Number of periods	=	20
Cointegrating vector: Panel specific			
Panel means:	Included	Kernel:	Bartlett
Time trend:	Not included	Lags:	2.00 (Newey-West)
AR parameter:	Same	Augmented lags:	1
	Statistic		p-value
Modified variance ratio	-9.3129		0.0000
Modified Phillips-Perron t	4.4324		0.0000
Phillips-Perron t	-3.5140		0.0002
Augmented Dickey-Fuller t	2.0379		0.0208

2- اختبار التكامل المشترك (kao)

Kao test for cointegration

Ho: No cointegration	Number of panels	=	6
Ha: All panels are cointegrated	Number of periods	=	19
Cointegrating vector: Same			
Panel means:	Included	Kernel:	Bartlett
Time trend:	Not included	Lags:	1.33 (Newey-West)
AR parameter:	Same	Augmented lags:	1
	Statistic		p-value
Modified Dickey-Fuller t	-8.3034		0.0000
Dickey-Fuller t	-4.1784		0.0000
Augmented Dickey-Fuller t	-2.4921		0.0063
Unadjusted modified Dickey-Fuller t	-11.2406		0.0000
Unadjusted Dickey-Fuller t	-4.6559		0.0000

الملحق رقم (13) اختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Sample: 2000 2020

Lags: 2

Null Hypothesis:	W-Stat.	Zbar-Stat.	Prob.
M2 does not homogeneously cause INF	8.66073	5.61384	2.E-08
INF does not homogeneously cause M2	2.41756	0.07472	0.9404
TEC does not homogeneously cause INF	1.29041	-0.92531	0.3548
INF does not homogeneously cause TEC	12.1623	8.72055	0.0000
GDP does not homogeneously cause INF	2.52184	0.16725	0.8672
INF does not homogeneously cause GDP	2.60192	0.23830	0.8116
I does not homogeneously cause INF	5.07808	2.43522	0.0149
INF does not homogeneously cause I	4.98942	2.35656	0.0184
TEC does not homogeneously cause M2	3.24498	0.80884	0.4186
M2 does not homogeneously cause TEC	1.73203	-0.53349	0.5937
GDP does not homogeneously cause M2	11.5976	8.21950	2.E-16
M2 does not homogeneously cause GDP	4.85160	2.23427	0.0255
I does not homogeneously cause M2	2.73792	0.35896	0.7196
M2 does not homogeneously cause I	2.00811	-0.28855	0.7729
GDP does not homogeneously cause TEC	1.36853	-0.85600	0.3920
TEC does not homogeneously cause GDP	1.38656	-0.84000	0.4009
I does not homogeneously cause TEC	1.69146	-0.56949	0.5690
TEC does not homogeneously cause I	2.71086	0.33495	0.7377
I does not homogeneously cause GDP	1.50283	-0.73685	0.4612
GDP does not homogeneously cause I	1.97707	-0.31609	0.7519

الملاحق

الملحق رقم (14) نتائج تقدير Panel ARDL بطريقة PMG لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

Log Likelihood = -330.4712

D.inf	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ect						
m2	.369336	.0657067	5.62	0.000	.2405533	.4981188
tec	.050643	.0286113	1.77	0.077	-.0054342	.1067202
gdp	-.2124614	.1483184	-1.43	0.152	-.5031601	.0782373
i	-.1149884	.1672897	-0.69	0.492	-.4428702	.2128935
SR						
ect	-.8958137	.185278	-4.83	0.000	-1.258952	-.5326755
m2						
D1.	.0899065	.2435766	0.37	0.712	-.3874948	.5673078
tec						
D1.	1005.491	1005.472	1.00	0.317	-965.1973	2976.18
gdp						
D1.	-.2575893	.5592453	-0.46	0.645	-1.35369	.8385114
i						
D1.	.339271	.3347292	1.01	0.311	-.3167862	.9953281
_cons	-27.35	21.35193	-1.28	0.200	-69.19902	14.49901

الملحق رقم (15) نتائج تقدير Panel ARDL بطريقة MG لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

Mean Group Estimation: Error Correction Form
(Estimate results saved as mg)

D.infl		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ect	m2	.8346314	.4506967	1.85	0.064	-.048718	1.717981
	tec	127.8522	127.8463	1.00	0.317	-122.7219	378.4264
	gdp	-.786553	.5472264	-1.44	0.151	-1.859097	.2859912
	i	-.0341381	.2421955	-0.14	0.888	-.5088327	.4405564
SR	ect	-.9010773	.1546172	-5.83	0.000	-1.204122	-.5980331
	m2						
	D1.	-.3836488	.2518321	-1.52	0.128	-.8772307	.109933
	tec						
	D1.	2017.098	2017.06	1.00	0.317	-1936.268	5970.464
	gdp						
	D1.	.455805	.2062133	2.21	0.027	.0516344	.8599757
i							
D1.	.0078836	.2512239	0.03	0.975	-.4845061	.5002734	
_cons							
		-139.4132	133.9443	-1.04	0.298	-401.9391	123.1127

الملحق رقم (16) نتائج اختبار Hausman للمقارنة بين PMG و MG لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) mg	(B) pmg		
m2	.8346314	.369336	.4652953	.4458814
tec	127.8522	.050643	127.8016	127.8463
gdp	-.786553	-.2124614	-.5740916	.5267432
i	-.0341381	-.1149884	.0808503	.1751366

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtprg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtprg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 2.20
 Prob>chi2 = 0.6994
 (V_b-V_B is not positive definite)

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز فعالية السياسة النقدية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة (2000-2020) من خلال المقارنة بين عينتين تتكون العينة الأولى من 4 دول قامت بتطبيق سياسة استهداف للتضخم أما الثانية فتتكون من 6 دول لم تطبق هذه السياسة و ذلك من خلال تطبيق نماذج بانل الديناميكي وفق منهجية Panel- ARDL واختبار السببية (Dumitrescu Hurlin) لسلسلة بيانات لكل من معدل التضخم كمتغير تابع و المتغيرات النقدية (سعر الفائدة، عرض النقود وسعر الصرف) والناتج المحلي الإجمالي كمتغيرات مستقلة، من أهم النتائج المتوصل إليها أن فعالية السياسة النقدية في الدول التي قامت باستهداف التضخم كانت ذو فعالية نسبية في خفض معدلات التضخم، أما في الدول التي لم تعتمد على هذه السياسة فكانت ضعيفة إلى معدومة.

الكلمات المفتاحية: أدوات السياسة النقدية، استهداف التضخم، دول MENA.

Abstract :

The aim of this study is to highlight the effectiveness of monetary policy in the countries of the Middle East and North Africa during the period (2000-2020) by comparing two samples, where the first consists of 4 countries that implemented an inflation targeting policy, and the second consists of 6 countries that did not implement this policy, by using the dynamic Panel models according to Panel-ARDL methodology and causality test (Dumitrescu Hurlin) for a data series of each of the inflation rate as a dependent variable and monetary variables (interest rate, money supply and exchange rate) and GDP as independent variables. The results showed that the effectiveness of monetary policy In the countries that targeted inflation, it was relatively effective in reducing inflation rates, while the countries that did not rely on this policy, it was weak to non-existent.

Keywords: monetary policy tools, inflation targeting, MENA countries.