

دور سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف (دراسة في تجارب دولية مختارة))

د. سعدون حسين فرحان⁽¹⁾

المخلص

يناقش هذا البحث أحد الموضوعات الجوهرية المثيرة للجدل في السياسة النقدية، ألا وهو دور سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف الاسمي في تجارب دولية مختارة، استند البحث إلى فرضية مفادها : أن هذه السياسة فشلت في تحقيق استقرار سعر الصرف الاسمي في الدول قيد البحث، الذي تضمن ثلاثة مباحث:- اهتم الأول بالتطرق إلى مفهوم سياسة التضخم المستهدف وتوضيح مكوناتها ومن ثم شروط انتاجها ومسوغاتها، وانتهى بالتعرض لأهم الانتقادات الموجهة لها، في حين أنصب الثاني على دراسة تطبيق هذه السياسة وأثرها في تغيرات سعر الصرف في ثلاث دول نامية انتهجتها، هي (تشيلي، تايلاند، جنوب إفريقيا) وجاء الثالث ليختص بتقدير نماذج البحث التي استخدم فيها تحليل الانحدار، وقد توصل البحث إلى عددٍ من النتائج كان أهمها، فشل سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف الاسمي مما عزز الفرضية التي استند إليها البحث.

Abstract

This research discusses the role of inflation targeting policy in achieving the stability of nominal exchange rate in selected international assays and it is one of the core teasing subjects in the monetary policy. This research depends on the hypothesis that this policy failed to achieve stability in nominal exchange rate in the countries of the research, This research includes three sections, the first one is important to deal with the concept of inflation targeting policy and clarify its contents and conditions of its production. This section ends with criticisms given to inflation targeting policy. The second section focuses on the study of carrying out of inflation targeting policy and its influence on changes of exchange rate in three developing countries such as Chile, Thailand and South Africa. The third section provides estimation to the models of research that use the analysis of regression. The research has come up with some results that this policy failed in achieving stability in nominal exchange rate in the countries of the researches and this had enhanced the hypothesis of research.

المقدمة

(1) مدرس، قسم الاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل.

تاريخ الاستلام:

2009/05/04

سَادَ عقد التسعينات توجه صريح من قبل البنوك المركزية في كثير من الاقتصادات المتقدمة والنامية منها على حدٍ سواء، باتجاه تبني سياسة التضخم المستهدف بعد زيادة معدلات التضخم في العديد من الاقتصادات النامية إلى مستويات قياسية في عقد الثمانينات، وتعرض كثير منها في عقد التسعينات لأزمة عملات مثل (أزمة العملات في المكسيك 1995، ودول نمور اسيا 1997، والبرازيل 1998 وغيرها). كل ذلك جدد النقاش باتجاه التخلي عن سعر الصرف بوصفه إطاراً عاماً للسياسة النقدية في مواجهة مشكلة التضخم والتوجه نحو تبني معدل التضخم نفسه بوصفه هدفاً نهائياً، تمارس التوقعات التضخمية في ظلّه دور الهدف الوسيط، لتخفيض معدلات التضخم من خلال تحديد مستوى مستهدف له، توجه السياسة النقدية أدواتها صوب تحقيقه في ظل التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت واستبداله بنظام سعر صرف يتسم بقدر من المرونة .

أهمية البحث:

تتصف العلاقة بين سياسة التضخم المستهدف ومسألة تحقيق استقرار سعر الصرف بقدر من الغموض، لاسيما أنها لم تدرس بدقة لحدثة تطبيق سياسة التضخم المستهدف، فضلاً عن الجدل والنقاش الدائر حولها، بعد تراجع أهمية تثبيت سعر الصرف، وفشل كثير من الاقتصادات النامية في تحقيق التثبيت المستدام وتعرضها لأزمة عملات، لذلك فإن بحثنا على قدر من الأهمية، لا سيما ان عدداً من تلك الدول بدأ يواجه شبح فشل سياسة التضخم المستهدف بسبب فشلها في الوصول إلى مستوياته المستهدفة.

- **مشكلة البحث :** تتلخص مشكلة البحث في أن فشل سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف حاضراً قد يؤدي إلى إفشال هذه السياسة بالكامل مستقبلاً بفعل زيادة تغيرات سعر الصرف ورفعها لمعدلات التضخم الفعلي وزيادة انحرافاته عن مستوياته المستهدفة، وبالتالي انفراط عقد سياسة التضخم المستهدف، و ولوج هكذا دول في فوضى نقدية عارمة.
- **هدف البحث :** يهدف البحث إلى دراسة ومناقشة العلاقة بين سياسة التضخم المستهدف وتحقيق استقرار سعر الصرف، وتحديد نمط هذه العلاقة وطبيعتها في عدد من الدول النامية التي انتهجت سياسة التضخم المستهدف.
- **فرضية البحث :** يفترض الباحث بأن تبني سياسة التضخم المستهدف فشل في تحقيق استقرار سعر الصرف في الدول التي تخلت عن تثبيت سعر الصرف وانتقلت نحو نظام يتصف بقدر من المرونة متبنية في ظلّه سياسة التضخم المستهدف.

منهج البحث:

ربط البحث بين جانبيين، الأول الإطار النظري الذي ابتدأ بتوضيح مفهوم سياسة التضخم المستهدف ومكوناتها، وانتهى باستعراض ثلاث تجارب دولية (تشيلي، تايلاند، جنوب إفريقيا) في مجال تبني سياسة التضخم المستهدف وأثر ذلك في استقرار سعر الصرف، في حين تناول الجانب الثاني تقدير أثر سياسة التضخم المستهدف في استقرار سعر الصرف، وقد استخدمت طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير النماذج الخاصة بالبحث، الذي غطى المدة (1987 – 2005) وجمعت البيانات اعتماداً على المنشورات التي يصدرها صندوق النقد والبنك الدوليين، واختيرت ثلاثة تجارب دولية من أقاليم وقارات مختلفة، إذ اختيرت تشيلي أنموذجاً لدول أمريكا اللاتينية والكاريبي، وتايلاند أنموذجاً لدول شرق آسيا، في حين وقع الاختيار على جنوب إفريقيا بوصفها أنموذجاً ممثلاً لقارة إفريقيا.

المبحث الأول الإطار العام لدراسة سياسة التضخم المستهدف في الدول النامية

أولاً: مفهوم سياسة التضخم المستهدف :

توصف سياسة التضخم المستهدف في الأدبيات الاقتصادية بأنها " إطار لانتهاج سياسة نقدية في ظل حرية مقيدة "، وعلى وفق ذلك فإن البنوك المركزية تملك حرية اتخاذ القرار بشأن آلية استخدام أدواتها، مما يعطي الاقتصاد قدراً من المرونة لمواجهة الصدمات الداخلية والخارجية (كروتشي وخان، 2000، 49)، وثُمَّ كُنْ هذه السياسة الدول من تبني نظام سعر الصرف المرن، والانفتاح على الاقتصادات الدولية، فضلاً عن الاندماج في سوق رأس المال الدولي على وفق كلف أدنى (معدلات تضخم منخفضة)، في حين يصعب تحقيق هذه الأهداف في ظل نظام سعر الصرف الثابت من دون التضحية بأحدها، ويرى الاقتصادي (ميشغن ، 2001) أن سياسة التضخم المستهدف تتشكل من خمسة مكونات رئيسة وهي كالآتي :-

- 1- الإعلان العام مسبقاً عن مستوى التضخم المستهدف من قبل البنك المركزي .
 - 2- التزام السلطة النقدية بتحقيق استقرار الأسعار بوصفها هدفاً رئيساً للسياسة النقدية.
 - 3- تبني إستراتيجية معلومات شاملة حول المتغيرات الاقتصادية الكلية جميعها وليس عرض النقود وسعر الصرف فقط.
 - 4- زيادة شفافية السياسة النقدية ومصادقيتها من خلال التواصل مع الجمهور والأسواق المالية وتبادل المعلومات معهما.
 - 5- زيادة مسؤولية البنك المركزي بغية انجاز الهدف النهائي (التضخم المستهدف). إن هذه المكونات تعبر عن حزم من الإجراءات والالتزامات من قبل البنك المركزي بشأن خفض معدلات التضخم إلى مستويات تعكس في الحقيقة معدل التضخم المرغوب فيه، والذي يمكن أن يحفز النمو الاقتصادي.
- (Van der Merwe, 2004, 2)

ثانياً: الانتقال من استهداف سعر الصرف والقاعدة النقدية إلى استهداف التضخم:

- 1- استهداف سعر الصرف : سادت أفكار الاتجاه التقليدي المؤيدة لتبني نظام سعر الصرف الثابت لعقود طويلة، وهي مبنية على فرضية تدعي بانخفاض معدلات التضخم في ظل نظام سعر الصرف الثابت، لذلك كان مؤيدو هذا الاتجاه ينصحون بتبني استهداف سعر الصرف المستقر من خلال السياسة النقدية بوصفه إطاراً عاماً لمواجهة مشكلة التضخم، ومع انهيار نظام بريتون وودز (1971)، وتخلي كثير من الدول المتقدمة والنامية عن نظام سعر الصرف الثابت فضلاً عن التقلبات الواسعة في سوق رأس المال، بالنسبة للدول التي أبقت على

ربط عملتها بعملات دول أخرى (البرازيل والأرجنتين وغيرها) (كروتشي وخان ، 2000 ، 48)، وقد نصح العديد من الاقتصاديين النقديين (لا سيما فريدمان) استهداف القاعدة النقدية بوصفه بديلاً عن استهداف سعر الصرف وهو ما أضحى يعرف بالاستهداف النقدي.

2- **استهداف القاعدة النقدية :** إن الانتقال إلى نظم أسعار الصرف المرنة أدى إلى التخلي عن سعر الصرف بوصفه ركيزة رئيسة لمواجهة التضخم، وأضحى عرض النقود المتغير الوسيط الذي وقع عليه الاختيار ليقوم بذلك الدور، وقد أطلق على هذه السياسة " الاستهداف النقدي "، إذ يمكن للبنك المركزي استخدام أدواته (سعر الفائدة تحديداً) من أجل توجيه نمو عرض النقود والذي تعده المدرسة النقدية أكثر المحددات أهمية للضغط على معدل التضخم في المدى البعيد (بابكر، 2002، 5-7)، وبحسب أفكار المدرسة النقدية فإن قدرة السيطرة على عرض النقود والتحكم به مرادف للسيطرة والتحكم بالتضخم، وبذلك فإن فعالية أدوات البنك المركزي تعد عنصراً حاسماً للسيطرة على التضخم.

لقد واجهت سياسة الاستهداف النقدي عيوب جوهرية في بنائها النظري، والذي انعكس بضعف الترابط بين عرض النقود ومعدل التضخم بفعل تطور الأسواق المالية، مما أدى إلى ضعف فعالية البنوك المركزية في مواجهة مشكلة التضخم، ومع نهاية عقد الثمانيات كان هناك توجه صريح للتخلي عن المتغيرات الوسيطة والتوجه مباشرة لاستهداف التضخم. (petursson , 2000, 39)

3- **استهداف التضخم :** شهد عقد التسعينات انعطافاً كبيراً في إطار مواجهة مشكلة التضخم، وعزز هذا اتخاذ العديد من الدول (لا سيما المتقدمة منها) معدل التضخم بوصفه هدفاً مباشراً تمارس التوقعات التضخمية فيه دور المتغير الوسيط عوضاً عن سعر الصرف وعرض النقود، وقد مكّن هذا الدول المستهدفة للتضخم من التمسك بنظام سعر الصرف المرن، والاستفادة من ميزة الانفتاح الاقتصادي والاندماج في سوق رأس المال الدولي في ظل معدلات تضخم مقبولة. (صالح، 2001، 38-40)

لقد لاقت سياسة التضخم المستهدف رواجاً وغدت ملاذاً للعديد من الدول النامية التي فشلت في تثبيت سعر صرف عملاتها بوصفه إطاراً لمواجهة مشكلة التضخم (عدد من دول شرق اسيا ودول أمريكا اللاتينية)، إلا أن الدول التي عانت من معدلات تضخم مفرطة ستواجه إشكالية في تحقيق معدل التضخم المستهدف بسبب صعوبة التنبؤ بمعدلات التضخم المستقبلية، وهذه الحالة تنسحب على دول نامية كثيرة قياساً بالدول المتقدمة. (كروتشي وخان، 2000، 48-49)

ويؤكد (ميشغن، 2000) على أن نجاح سياسة التضخم المستهدف يعتمد على نقطتين رئيسيتين، الأولى: أن تكون هذه السياسة إستراتيجية طويلة الأمد كي تحقق هدفها في تخفيض معدلات التضخم إلى مستوياته المستهدفة، أما الثانية: تجنب ترك استقرار سعر الصرف ليتحقق بصورة آلية على وفق هذه السياسة، والتأكيد على تقييد تحركاته خارج إطارها (إدارة سعر الصرف ملائمة) تجنباً لتأثيراته السلبية في المدى البعيد في الأداء الاقتصادي. (Mishikin, 2000, 12)

ثالثاً. الانتقادات الموجهة لسياسة التضخم المستهدف والإطار المقترح لإصلاحها:

يعتقد (ستيغلitz، 2008) " أن إطار سياسة التضخم المستهدف ما هي إلا بدعة أُبتكرت من قبل مدراء البنوك المركزية حول العالم " وأنها ستواجه الفشل عندما تتعرض لاختبارات جدية، فهذه السياسة ذات تنظير اقتصادي ضعيف، لا سيما أن التضخم في كثير من الدول النامية مستورد وليس محلياً، وبذلك فإن رفع سعر الفائدة كلما تجاوز نمو الأسعار المستوى المستهدف له بصرف النظر عن مصادر التضخم اسمية أم حقيقية، محلية أم خارجية، لن يؤثر في الأسعار الدولية بالنسبة لاقتصاد صغير، في حين قد يكون هذا ملائم للاقتصادات الصناعية الكبرى (لا سيما الولايات المتحدة الأمريكية) (ستيغلitz، 2008، 1). فضلاً عن هذا فإن كثيراً من النخب الاقتصادية ترى أن تراجع معدلات التضخم واستقراره ينسب إلى تحرير التجارة وتطور قطاع الاتصالات وغيرها وليس إلى تبني سياسة التضخم المستهدف فقط، فضلاً عن وجود جملة من الشروط التي قد لا تكون متوافرة في العديد من الدول النامية مثل (تطور الجهاز المصرفي وتوافر بيانات دقيقة والقدرة على التنبؤ بمعدلات التضخم وغيرها) والتي تفتقر إليها كثير من هذه الدول (التونسي، 2002، 12-13). ومن الانتقادات الأخرى أن سياسة التضخم المستهدف تشترط توجيه السياسة النقدية نحو هدف واحد ألا وهو التضخم المستهدف، في حين تملك العديد من الدول النامية أصولاً وفيرة مقيمة بالعملة الأجنبية (ستيغلitz، 2008، 1-2)، ومن ثم فإن تغيرات سعر الصرف المفرطة تزيد من معدلات التضخم وقد تتسبب بأزمة عملات، إذ إن انخفاض سعر صرف العملة المحلية يزيد المديونية وقيم الأصول الأجنبية قياساً بالمحلية، وهنا سيكون استقرار سعر الصرف هدفاً فرعياً تقتضي الضرورة تحقيقه، فضلاً عن أن إهمال سعر الصرف بوصفه ركيزة رئيسة للسيطرة على التضخم عند مستوياته المرغوبة وتفاعل ذلك مع التقلبات المستمرة في سعر الفائدة والذي يؤدي إلى تراجع أداء مجمل النشاطات الاقتصادية، وهذا ما خلصت إليه دراسة (ارستائيس وآخرون، 2008) عن الاقتصاد البرازيلي والتي نصحوا فيها بمتخذي القرار الاقتصادي بتقييد تحركات سعر الصرف بعد أن عجزت سياسة التضخم المستهدف في تحقيق ذلك. (Arestis et al. 2008, 2-3)

ويناقش (ادواردز, 2002) العلاقة بين تبني سياسة التضخم المستهدف واستقرار سعر الصرف في اثنتين من الدول المتقدمة (كندا، أستراليا) وثلاث دول نامية ناشئة (تشيلي، المكسيك، البرازيل)، وقد وجد أن هذه السياسة لم تؤدي إلى تقلبات مفرطة في أسعار صرف عملات تلك الدول، إلا أنه وجد نتيجة معاكسة في دراسته لثلاث اقتصاديات ناشئة أخرى بضمنها (كوريا الجنوبية) أدت فيها تلك السياسة إلى زيادة تقلبات سعر الصرف بشكل ملحوظ، وقد علل ذلك بأن استبدال نهج السياسة النقدية في تلك الاقتصاديات في إطار مواجهتها لمشكلة التضخم من استهداف سعر الصرف إلى استهداف التضخم ترافق مع التخلي عن نظم أسعار الصرف الثابتة لصالح نظم أسعار الصرف المرنة وإهمال استقرار سعر الصرف تحت فرضية أن ذلك سيتحقق آلياً تبعاً لها، مما أدى إلى زيادة تقلبات سعر الصرف. (Edwards, 2006, 5-8)

وخلاصة القول أن سياسة التضخم المستهدف تعاني من قصور في بنائها النظري ويمكن تلافي هذا من خلال إدارة سعر الصرف واستهداف استقراره إلى جانب استهداف التضخم، لا سيما أن معظم الاقتصاديين أمثال (مشيغن وادواردز وغيرهم) يشددون على أن فكرة الاستبدال الكامل بين استهداف التضخم واستهداف سعر الصرف أصبحت وهماً، وأن بناء توليفة من هاتين السياستين أصبح خياراً أمثل في إطار مواجهة مشكلة التضخم لا سيما في الدول النامية. وفي الحقيقة فإن سياسة التضخم المستهدف لم تخضع إلى دراسات تطبيقية كثيرة لحداثها تبنيها في العديد من الدول النامية، مما يجعل إعطاء الأحكام المسبقة عليها مجرد تكهنات غير منصفة ولا مستندة إلى أدلة وبراهين تجريبية.

المبحث الثاني

تغيرات سعر الصرف في ظل سياسة

التضخم المستهدف في تجارب مختارة

أصبحت العلاقة بين استهداف التضخم وتغيرات سعر الصرف جوهر التحليلات والنقاشات بخصوص السياسة النقدية لا سيما في الدول النامية، على الرغم من ذلك لا تزال هذه القضية عالقة في منظور التحليل الاقتصادي، وقد اهتمت لدى الكثير من متخذي القرار الاقتصادي، سنركز هنا على مناقشة نماذج من ثلاثة تجارب دولية في استهدافها للتضخم وعلاقة ذلك باستقرار سعر الصرف مبتدئين بأنموذج من أمريكا اللاتينية (تشيلي).

أولاً: تجربة دول أمريكا اللاتينية (تشيلي أنموذجاً) :-

تعد تجربة تشيلي في تطبيق سياسة التضخم المستهدف الأولى ليس بين نظيراتها في دول أمريكا اللاتينية فقط، بل في الدول النامية بأسرها، فمنذ مطلع عقد التسعينات وتحديدًا عام (1991) اتجه متخذو القرار الاقتصادي في تشيلي نحو تبني سياسة التضخم المستهدف بعد فشلها في تثبيت سعر صرف عملتها وزيادة معدلات التضخم إلى مستويات قياسية .

إن التطبيق المبكر لسياسة التضخم المستهدف في تشيلي منحها قدرة أكبر على التكيف مع مستلزمات هذه السياسة، عبر زيادة الثقة والمصادقية لدى الجمهور الذين تعد توقعاتهم التضخمية أساساً لبناء مؤشر التضخم المستهدف، فضلاً عن التدخلات في سوق الصرف الأجنبي للسيطرة على تغيرات سعر الصرف، وهذا أدى إلى خلاف داخل السلطة النقدية أيهما أهم، هدف تخفيض التضخم أم تحقيق إستقرار سعر الصرف، والقرار النهائي جاء ليؤكد أهمية تخفيض التضخم وأحقيقته على حساب إستقرار سعر الصرف، وبذلك فإن سياسة التضخم المستهدف فشلت في تحقيق إستقرار سعر الصرف في (تشيلي)، إلا أنها نجحت في تخفيض معدل التضخم من (15.4%) عام (1991) إلى (3.05%) عام (2005) ، إلا أن إهمال استقرار سعر الصرف قد يعيق تحقيق مستوى التضخم المستهدف، لاسيما ان تغيرات سعر الصرف تزيد من التضخم الفعلي الذي يعد في مجمله تضخماً مستورداً في كثير من الدول النامية ومنها تشيلي. (Schmidt – Hebble & Werner , 2002 , 5-12)

ثانياً: تجربة دول شرق آسيا (تايلاند أنموذجاً)

بعد أزمة العملات (1997) اتجهت تايلاند إلى التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت بوصفه إطاراً لمواجهة مشكلة التضخم، عبر تبني سياسة استهداف التضخم عند مستوى مستهدف يقع بين (0%-3.5%)، على الرغم من ذلك ارتفع معدل التضخم من (1.5%) عام (2000) وهو العام الذي انتهجت فيه تايلاند هذه السياسة إلى ما يقرب من (4.5%) عام (2005)، وترافق هذا مع زيادة تغيرات سعر الصرف بوصفها نتيجة لانتقال تايلاند من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام التعويم المدار والذي أعطى مرونة أكبر لتحركات سعر الصرف، ومع توجه تايلاند نحو سياسة التضخم المستهدف فإن متخذي القرار الاقتصادي أهملوا تزايد تغيرات سعر الصرف وأصبحت هذه ظاهرة ملازمة لمعظم الاقتصادات الناشئة (لاسيما الصغيرة منها) التي اتجهت إلى نظام سعر الصرف المرن منتهجة في ظلها سياسة التضخم المستهدف بوصفه إطاراً لسياستها النقدية. (Ito & Hayashi , 2004 , 1-2)

إن زيادة معدلات التضخم في تايلاند في ظل سياسة التضخم المستهدف يمكن أن تنسب إلى سوء إدارة سعر الصرف التي يمكن أن تكون إطاراً مكماً للسياسة

(*) World bank (2007) World Development Indicators . CD Rom.

النقدية، لاسيما أنها يمكن أن تكبح التضخم المستورد القائد الرئيس لمعدل التضخم في معظم الاقتصادات الناشئة وتحديداً الاقتصاد التايلاندي.

(Chai- anant et al.,2008, 1)

ثالثاً : تجربة الدول الإفريقية (جنوب إفريقيا نموذجاً)

منذ مطلع عام (2000) انتقل الاقتصاد الجنوب إفريقي نحو تبني سياسة التضخم المستهدف بشكل رسمي بعد بضعة سنوات من استهداف التضخم بشكل غير رسمي من خلال القاعدة النقدية ، على الرغم من ذلك لا يزال عرض النقود ينمو بفعل التغيرات البنوية التي يشهدها هذا الاقتصاد الناشئ، ومع إعلان انتهاء جنوب أفريقيا لسياسة التضخم المستهدف أصبح بذلك أول تجربة في القارة الإفريقية في انتهاء هذه السياسة ومن المتوقع أن تلتحق بها كل من تونس وغانا (1, McKinley, 2008), وعلى غرار معظم الاقتصادات الناشئة أدت سياسة استهداف التضخم بشكل رسمي إلى انخفاض معدل التضخم من (6%) عام 1999 إلى قرابة (3%) عام (2005) وتقف أربع مسوغات لتبني التضخم المستهدف بشكل رسمي، ويمكن عرضها بالشكل الآتي:

1. خلق استهداف التضخم غير الرسمي حالة من عدم التأكد لاسيما بشأن نمو المعروض النقدي وأسعار الفائدة المتوقعة من قبل الجمهور، فعلى سبيل المثال كانت توقعات الجمهور تراهن على زيادة أسعار الفائدة قصيرة الأجل، إلا أن ذلك لم يحدث، فنمو عرض النقود كان نتيجة للتغيرات البنوية كما سبق وذكرنا، فضلاً عن الانفتاح التجاري والمالي التي شهدتها الاقتصاد الجنوب إفريقي.
 2. يوفر التضخم المستهدف قدراً من التنسيق بين السياسة النقدية وسياسات الاقتصاد الكلي الأخرى، شرط أن يكون هدف التضخم المستهدف متسق مع الأهداف الرئيسية لسياسات الدولة .
 3. يجبر استهداف التضخم السلطة النقدية على الإيفاء بوعودها بشأن إزالة انحرافات التضخم الفعلي عن مستوياته المستهدفة .
- يزيد التضخم المستهدف الثقة والمصادقية بالسياسة النقدية للدولة بوصفها الركيزة الرئيسة للتأثير في التوقعات التضخمية (Van der Merwe,2004,7-12), أن تبني سياسة التضخم المستهدف دفع باتجاه زيادة تغيرات سعر الصرف (الرائد) الجنوب إفريقي لقاء العملات الرئيسية، نظراً لإحلال التوقعات التضخمية محل استهداف سعر الصرف بوصفه إطاراً لمواجهة مشكلة التضخم، إن تغيرات سعر الصرف المفرطة يمكن أن تفشل سياسة التضخم المستهدف كما سبق وأن ذكرنا، إذ تزيد انحراف معدل التضخم الفعلي عن المستوى المستهدف له، لاسيما في اقتصاد مفتوح و صغير نسبياً كالاقتصاد الجنوب إفريقي. ليس له القدرة على امتصاص الصدمات لاسيما الخارجية منها

(17-24 , 1999 , Jonsson) ، إن تزايد تغيرات سعر الصرف قد تتسبب بأزمة مالية ، لاسيما أن جنوب إفريقيا لها ديون مُقيّمة بالعملات المحلية ، ويمكن أن تزداد بسبب تخفيضات (الرائد) الجنوب إفريقي ، كل هذا يمكن أن يعيد استهداف سعر صرف بوصفه ملاذاً للسياسة النقدية بدلاً من استهداف التضخم .

المبحث الثالث

تقدير أثر سياسة التضخم المستهدف

في تغيرات سعر الصرف

بعد الانتهاء من عرض الإطار النظري المتعلق بموضوع بحثنا، يأتي الآن دور التقدير القياسي الاقتصادي مبتدئين بتوصيف الانموذج وصياغته :-

أولاً :- توصيف الانموذج وصياغته :-

لقد وصف الانموذج واختيرت متغيراته اعتماداً على النظرية الاقتصادية والدراسات المهمة بهذا الموضوع وبالتحديد دراسة (ادواردز, 2002) (Edwards, 2006, 12) , والذي يمكن عرضه بالشكل الآتي :

$$Ex = b_0 + b_1 \ln F + b_2 M + b_3 G + b_4 I + e_t$$

حيث أن : Ex = سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأميركي.

$\ln F$ = سياسة التضخم المستهدف معبراً عنها بالمتغير الوهمي [إعطاء (0) قبل تبني هذه السياسة و (1) بعد تبنيها] .

M = عرض النقود بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) .

G = الإنفاق الحكومي بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي .

I = تدفق رأس المال بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي .

e_t = مُقدّر الخطأ العشوائي .

$(b_0, b_1, b_2, b_3, b_4)$ = معاملات الانموذج المقدرة

ثانياً : مناقشة النتائج:

يعرض الجدول (1) النتائج التقديرية الخاصة بالدول قيد البحث :-

إذ تشير (b_0) إلى قيمة الحد الثابت، والتي تعني وجود تغيرات في سعر الصرف في ظل غياب المتغيرات المفسرة، ويؤكد اختبار (t) معنوية هذه المعلمة في كل من (تايلاند) و(جنوب إفريقيا)، إذ زادت قيمة (t) المحتسبة عن نظيراتها الجدولية البالغة (1.76)، في حين لم يكن لهذه المعلمة أهمية تذكر في (تشيلي) بحسب الاختبار نفسه.

وتؤكد (b_1) التي تعكس معلمة سياسة التضخم المستهدف إلى وجود تأثيرات إيجابية لهذه السياسة في سعر الصرف، أي إن تبني سياسة التضخم المستهدف أدى إلى زيادة تغيرات سعر الصرف في دول العينة جميعها، ويفسر ذلك بتخلي هذه الدول عن نظام سعر الصرف الثابت والتحاقها بركب الدول المتبنية لنظام سعر الصرف المرن، فضلاً عن تخلي هذه الدول عن سعر الصرف بوصفه هدفاً وسيطاً لمواجهة التضخم بعد فشلها في تثبيت سعر صرف عملاتها واختيارها التوقعات التضخمية بدلاً عنه، وترافق هذا مع سوء إدارة سعر الصرف وعدم التعويل عليها بوصفها مكملاً لسياسة التضخم المستهدف تحت فرضية توجيه أدوات السياسة النقدية لتحقيق معدل التضخم المستهدف من دون النظر إلى تغيرات سعر الصرف وانعكاساتها في معدل التضخم الفعلي .

وتبين (b_2) معلمة عرض النقود التي لم تظهر بمستوى المعنوية المطلوب في النموذجي (تشيلي وتايلاند) بحسب اختبار (t) ، في حين كانت تأثيرات عرض النقود سلبية في تغيرات سعر الصرف ، هاتان النتيجتان تعززان الآراء الحديثة التي تركز على ضعف الترابط بين عرض النقود من جهة وتغيرات سعر الصرف والتضخم من جهة ثانية .

وبالانتقال إلى معلمة الإنفاق الحكومي (b_3) يلاحظ أن هناك تأثيرات إيجابية لهذا المتغير في (تشيلي) وسلبية في (تايلاند)، وتفسير ذلك أن درجة توجيه السياسة المالية لتخفيض تغيرات سعر الصرف تتباين بين الدول ، إلا أنه وبصورة عامة لا يزال دورها متواضعاً في تخفيض تغيرات سعر الصرف في كثير من الدول النامية. وتشير (b_4) إلى معلمة تدفقات رأس المال التي كان لها تأثير إيجابي في (تايلاند وجنوب إفريقيا) ويوافق هذا المنطق الاقتصادي ، إذ إن زيادة تدفقات رأس المال تزيد من القيمة الحقيقية للعملة المحلية ، في حين لم تظهر هذه المعلمة بمستوى المعنوية المطلوب في (تشيلي) .

وبالتحول إلى اختبار (F) يلاحظ معنوية النماذج الخاصة بالدول قيد البحث ، إذ زادت قيمة (F) المحتسبة عن نظيرتها الجدولية البالغة (3.06) ، ويؤكد معامل التحديد (R^2) أن ما بين (66% - 92.6%) من تغيرات سعر الصرف تنسب إلى المتغيرات (InF, M, G, I)

وتحديداً سياسة التضخم المستهدف (InF) التي أثبتت تأثيراتها المعنوية في دول العينة جميعها، في حين تعود ما بين (7.4% - 34%) من هذه التغيرات إلى متغيرات لم تدخل في النموذج، وبالانتقال إلى معامل التعديل المعدل ($R-2$) الذي يأخذ بنظر الاعتبار درجات الحرية ($n-k-1$)، يلاحظ انخفاضه الطفيف عن معامل التحديد (R^2) ، وهذا يؤكد على أهمية المتغيرات الداخلة في النموذج.

وبخصوص الاختبارات الخاصة بالكشف عن مشكلات الاقتصاد القياسي، يلاحظ خلو النماذج جميعها من مشكلة التداخل الخطي بحسب اختبار (كلارين)، إذ زاد معامل الارتباط الكلي (R) عن معاملات الارتباط الجزئي في دول العينة جميعها (انظر مصفوفة الارتباط الخاصة بنماذج هذه الدول (A, B, C)) ومعاملات الارتباط الكلي الخاصة بها.

وبالانتقال إلى اختبار (D.W) يلاحظ أن قيمة (D.W) وقعت في منطقة قبول فرضية العدم والتي تنص على عدم وجود هذه المشكلة في أنموذج جنوب إفريقيا، في حين كان هذا الاختبار فاشلاً في أنموذجي (تشيلي وتايلاند)، إذ وقعت قيمة (D.W) في منطقة عدم التأكد، وبما أن بقية المؤشرات جيدة (R-2, R2, F, t)، وإن هدفنا من البحث ليس لأغراض تنبؤية، لذا سنأخذ بنتائج هذين الأنموذجين (الحسنوي ومسلم، 2002، 164-166).

A =		InF	M	G	B=		InF	M	G
	M	0.417				M	-0.21		
	G	0.082	0.235			G	-0.18	-0.116	
	I	0.5	0.8	0.008		I	0.273	-0.116	-0.5
C =		InF	M	G					
	M	0.63			R _A = 0.96				
	G	0.0322	0.235		R _B = 0.81				
	I	0.273	0.46	0.59	R _C = 0.96				

حيث إن :-

$A =$ مصفوفة الارتباط الخاصة بمتغيرات أنموذج تشيلي .

$B =$ مصفوفة الارتباط الخاصة بمتغيرات أنموذج تايلاند .

$C =$ مصفوفة الارتباط الخاصة بمتغيرات أنموذج جنوب إفريقيا .

$R_A =$ معامل الارتباط الكلي لمتغيرات أنموذج تشيلي .

$R_B =$ معامل الارتباط الكلي لمتغيرات أنموذج تايلاند .

$R_C =$ معامل الارتباط الكلي لمتغيرات أنموذج جنوب إفريقيا .

الاستنتاجات والمقترحات:

أولاً:- الاستنتاجات:

1. توصل البحث إلى عدد من الاستنتاجات والتي يمكن عرضها بالشكل الآتي:
هناك إهمال من قبل العديد من الاقتصادات النامية لمسألة إدارة سعر الصرف، لاسيما بعد فشلها في تثبيت سعر صرف عملاتها وتعرضها لأزمة عملات، واقترب ذلك بتخليها عن نظام سعر الصرف الثابت وتبني نظام سعر الصرف المرن، وانتهج سياسة التضخم المستهدف بوصفها بديلاً عن تثبيت سعر الصرف كإطار لمواجهة مشكلة التضخم.
2. أظهرت نتائج التقدير القياسي فشل سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف في دول العينة جميعها، وهذا قد يسهم بإفشال هذه السياسة مستقبلاً، إذا لم تأخذ بالحسبان تغيرات سعر الصرف وأثرها في معدلات التضخم من قبل متخذي القرار الاقتصادي من خلال زيادة انحراف معدل التضخم الفعلي عن مستوياته المستهدفة، لاسيما في الاقتصادات الصغيرة مثل الدول قيد البحث.
3. أثبتت النتائج التقديرية ضعف الترابط بين عرض النقود وسعر الصرف وهذا يعزز الآراء الحديثة التي تدعو إلى التخلي عن عرض النقود بوصفه ركيزة رئيسة لتحقيق استقرار سعر الصرف وتخفيض معدلات التضخم، ويفسر هذا بتطور الأسواق المالية والقطاع المصرفي والانفتاح التجاري والمالي، والذي انعكس بتفكك الروابط بين عرض النقود من جهة وسعر الصرف والتضخم من جهة ثانية.

ثانياً: المقترحات

1. على متخذي القرار الاقتصادي في الدول قيد البحث، سد الثغرات في البناء النظري لسياسة التضخم المستهدف، عبر تبني إطار تكميلي يتمثل بإدارة ملائمة لسعر الصرف، ويتجسد ذلك من خلال تدخلات البنك المركزي، لاسيما ان كثيراً من هذه الدول يعاني من عدم تكامل سوق العملات، مما يتسبب بتغيرات محسوسة في أسعار صرف عملاتها في ظل غياب تدخلات البنك المركزي.
2. تعزيز مرونة استجابة الأفراد والشركات لحزم إجراءات البنك المركزي، فضلاً عن تعزيز المصداقية والشفافية في السياسة النقدية لدى الجمهور. وذلك من خلال تنمية الأسواق المالية والقطاع المصرفي، لاسيما ان العديد من الدول النامية التي تبنت سياسة التضخم المستهدف تفتقر إلى قطاع مصرفي ومالي متطور، مما يعيق هذه السياسة في تخفيضها لمعدلات التضخم إلى مستوياتها المستهدفة.

3. تبني سياسة مالية تدعو إلى تخفيض تغيرات سعر الصرف ، ويعزز هذا الاستقرار النقدي والمالي في المدى البعيد، لا سيما ان مشكلة التضخم أضحت مركبة من الجانب النقدي والمالي في العديد من الدول النامية .

المصادر

أولاً : المصادر باللغة العربية

أ- البحوث والدراسات :-

1. التونسي ، ناجي ، 2006 ، استهداف التضخم والسياسة النقدية، إصدارات جسر التنمية، <http://www.arab-api.org/develop.1htm>.
2. ستغليتز ، جوزيف ، 2008 ، الإخفاق في استهداف التضخم ، ترجمة مايسة كامل ، <http://www.project – syndicate . org>.
3. صالح ، مظهر محمد ، 2001 ، التضخم المستهدف :- هل يحقق الاستقرار في معدلات الصرف ، محرر في :- د. عماد عبد اللطيف سالم ، دراسات في الاقتصاد العراقي ، بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثاني لقسم الدراسات الاقتصادية ، بيت الحكمة ، بغداد .
4. كروتشي، انزو وخان ، محسن . س ، 2000 ، الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد : 37 ، العدد 3، البنك الدولي للإنشاء والتعمير ، واشنطن.
5. مصطفى ، بابكر ، 2002 ، الأنظمة النقدية واستهداف الإقلال من التضخم ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت . <http://www. arab-api.org/>

ب- الكتب:

- د. أموري هادي كاظم الحسناوي وباسم شلبية مسلم ,2002, القياس الاقتصادي المتقدم النظرية والتطبيق، دار الكتب والوثائق ، بغداد.

2- المصادر باللغة الانكليزية

A. Statistical Information:

- 1- IMF, 2004-2005, Exchange rate Archives, <http://www.imf.org>.
- 2- IMF, 2003, International Financial Statistics, Washington, CD – Rom. <http://www.imf.org>.
- 3- World bank, 2007, World Development Indictors, Washington, CD – Rom. <http://www.worldbank.org>.

B- Researches:

1. Arestis, Fernando de Paula & Ferrari-Filho, Philip, Luiz & Fernando ,2008, Inflation Targeting in Brazil, Working Papers,

- No: 544, The Levy Economics Institute of Bard College, <http://www.levy.org>.
2. Chai – anant, chuyawadee and others, 2008, Roles of exchange rate in monetary policy under Inflation Targeting A case study for Thailand. <http://www.econ.com>.
 3. Jonsson, Gunner, 1999, the Relative Merits and Implication of Inflation Targeting for south Africa , working papers , No:116 <http://www.imf.org>
 4. Ito, Takatoshi and Hayashi, Tomoko, 2002, Inflation Targeting in Asia, Hong Kong Institute for Monetary Research, <http://www.econ.com>.
 5. McKinley, Terry, 2008, Inflation – Targeting in Sub-Saharan Africa: why Now? Why All, one pager, No: 51, International Poverty Center, <http://www.undp-povertcentre.org>.
 6. Mishikin, Frederic S., 2000, Inflation Targeting in Emerging Market Countries, National Bureau of Economic Research, email: f5m3@columbia.edu.
 7. Mishikin & Schmidt-Hebbel, Frederic S & Klaus, 2006, monetary policy under Inflation Targeting: An Introduction, Working papers, No: 396, Central Bank of Chile, <http://www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/dtbc>.
 8. Petursson, Thorarinn G., 2000, Exchange rate or Inflation Targeting in Monetary policy, Monetary Bulletin(2000/1) ,www.econ.com .
 9. Schmidt-Hebble, Klaus and Werner, Alejandro, 2002, Inflation Targeting Brazil, Chile and Mexico: Performance, Credibility and The exchange rate, working papers, No: 171, Central Bank of Chile <http://www.becenral.cl/Estudios/DTBC/doctrab.htm>.

10. Van der Merwe, E.J, 2004, Inflation Targeting in South Africa, Occasional paper No: 19. <http://www.reservebank.co.za>