

إستراتيجية استهداف التضخم حسب المستوى الاقتصادي دراسة وصفية للفترة ما بين

1990 - 2016

Inflation targeting strategy by economic level Descriptive study for the period

1990 - 2016

بن عطية محمد<sup>\*</sup>، بن عبيزة دحو<sup>2</sup>، شعيب بونوة<sup>3</sup>

<sup>1</sup> جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ، [benatia.1829@gmail.com](mailto:benatia.1829@gmail.com)

<sup>2</sup> جامعة معسكر ، [Benabiza.daho@univ-mascara.dz](mailto:Benabiza.daho@univ-mascara.dz)

<sup>3</sup> جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان [cbounoua@yahoo.fr](mailto:cbounoua@yahoo.fr)

تاريخ الاستلام: تاريخ القبول: تاريخ النشر:

2019-06-30 2019-10-13 2019-12-25

الملخص:

رغم الثراء الفكري للتضخم الا انه دائما يعود من جديد، حيث تسعى معظم البلدان العالم المحافظة على استقرار الأسعار كبعد اقتصادي وسياسي واجتماعي ، لكن الواقع الاقتصادي يحول دون الوصول الى الهدف، لكن مع بداية التسعينات ظهرت الية تسمى باستراتيجية استهداف التضخم ، فانتشرت على مختلف دول العالم وتبنتها أيضا البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، وظهر شبه اقناع بان السياسة النقدية من اهم الاليات التي تستطيع ان تتحكم في التضخم ، واهم ألية تواجه الصدمات الخارجية والداخلية، اما الاستقرار على المستوى العالمي كان بفضل تطبيق استراتيجية استهداف التضخم فاكثرت من 26 نامية دولة تعتمد عليه. الكلمات المفتاحية: التضخم، استهداف التضخم، السياسة النقدية، السياسة المالية، الاستثمار، سعر الصرف، معدل الفائدة.

#### Abstract

Most countries seek to maintain the stability of the price level as an economic, political and social dimension, but the economic and economic reality precludes reaching the target. Despite the intellectual richness of inflation, it always returns again, but by the beginning of the 1990s a mechanism called the strategy of targeting inflation emerged. It was spread across the world and was also adopted by the World Bank and the International Monetary Fund. It appeared almost convinced that monetary policy is one of the most important mechanisms that can control inflation, and the

\* الباحث المرسل: بن عطية محمد الايميل: [benatia.1829@gmail.com](mailto:benatia.1829@gmail.com)

most important mechanism facing external and internal shocks. Thanks to the implementation of a strategy targeting Inflation for more than 26 developing countries depends on it.

. **Keywords** : inflation, inflation targeting, monetary policy, fiscal policy, investment, exchange rate, interest rate.

مقدمة:

ظهرت في العشرية الأخيرة استراتيجية جديدة من اجل الحفاظ على استقرار الأسعار في حدود لا تتجاوز 3%، وسمية بطريقة استهداف التضخم ( ciblage d'inflation)، و أول بلد طبقها هي نيوزيلندا الجديدة سنة 1989 ثم من بعد ذلك توسعت على العديد من الدول ، حتى أصبحت تعتمد عليها منظمة النقد الدولي FMI و البنك الدولي، مشكلة الدراسة: تبرز مشكلة الدراسة بان إستراتيجية محاربة التضخم يتشارك فيه جميع الدول، و إذا قسمنا الاقتصاد وفق ثلاث مستويات نلاحظ تشابه في البنية الاقتصادية لكل مستوى ، و بالاعتماد على تقسيم cnuced للمستويات الاقتصادية لجميع الدول من هنا نطرح سؤال .

ما مدى فعالية تطبيق سياسة استهداف التضخم بالنسبة الدول النامية ؟

فرضيات الدراسة: تنص\_استراتيجية استهداف التضخم على تحديد قيمة عددية تستهدف من قبل البنك المركزي لا تتجاوز 3%، حتى يستطيع أن يتحكم البنك المركزي في الكتلة النقدية، لكن لما نلاحظ عدد الدول التي تتمسك بإستراتيجية استهداف التضخم في تزايد مستمر سواء من قبل الدول النامية او الدول المتقدمة.

. يساهم البنك الدولي و الصندوق النقد الدولي باعتماد جميع الدول العالم على إستراتيجية استهداف التضخم كألية من آليات السياسة النقدية.

. لما يكون معدل التضخم في مستويات دنيا فان الكتلة النقدية تحافظ على قيمتها.

الدراسات السابقة:

هناك مجموعة من الدراسات التي عالجت موضوع استهداف التضخم منها

- دراسة Zied Ftiti, Jean-François Goux لسنة 2011،

تحت عنوان Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale، حيث توصلت الدراسة التحليلية إلى سياسة استهداف التضخم قد حسنت أداء الاقتصاد الكلي لجميع البلدان من خلال ضمان مستوى مستقر ومنخفض للتضخم ، مما اثر ايجابيا على النمو الاقتصادي و التصدي للالتزامات الاقتصادية العالمية، و دفع بالنمو الاقتصادي المستدام و غير المتقلب.

- بوشرمة عبد الحميد و بوعامللي ياسين دراسة موسومة بـ "سياسة استهداف التضخم دراسة تجارب بعض البلدان " 2013 وهي عبارة عن ورقة مقدمة على هامش الملتقى الوطني الثاني حول التضخم في الجزائر وقد خلصت الورقة الى ان سياسة استهداف التضخم إطار حديث نسبيا في إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل عموما .

أهداف البحث: نظرا لأهمية الموضوع على المستوى المحلي و الدولي، و نظرا للتوقعات المستقبلية نحو عوامة النظام المالي من اجل محاربة التضخم و الصدمات الاقتصادية ، نتوجه إلى تحليل هذا الموضوع بأسلوب وصفي تحليلي فقط .

فترة الدراسة: تهتم بالفترة ما بين 1990 حتى 2016، مقسم البحث الى قسمين : القسم الأول تحتوي على الإطار التحليلي المفاهيمي لإستراتيجية استهداف التضخم، أما القسم الثاني نقدم فيه الدراسة الوصفية على حسب بيانات <sup>1</sup>CNUCED.

القسم الأول: مقارنة استهداف التضخم

1: مفاهيم حول استهداف التضخم : يقصد بسياسة استهداف التضخم على انه أداة للسياسة النقدية يلتزم فيها البنك المركزي، بالإعلان العام عن الهدف الرسمي و الهدف الكمي للتضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر ، " مع الاعتراف بان تخفيض و استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولى للسياسة النقدية"<sup>2</sup>، إذن سياسة استهداف التضخم تعتمد على دراسة المدى الطويل و القصير معا، لكن السلطة النقدية لديها هيمنة اكبر على المدى القصير على حسب رؤية فريدمان، اما في الوقت الحالي نتوجه إلى ضبط التضخم على المدى القصير و الطويل معا، كما يعرفها ( emmanuel carré 2014)<sup>3</sup> كما أن استهداف التضخم عن طريق السياسة النقدية يأخذ ثلاث أبعاد رئيسية ،

- طريقة تطبيق أدوات السياسة النقدية ،
- كيفية خلق النقود،
- تأثير معدلات الفائدة ،

كما يرى (، Zied Ftiti, Jean-François Goux 2011<sup>4</sup>) أن استهداف التضخم هو أداة للمقارنة الدولية باستعمال جميع المعلومات و التمتع بحق اتخاذ القرار على جميع المعاملات النقدية .

2: لمحة عن الدول التي تطبق استهداف التضخم : في سنة " 2011 عدد الدول التي اعتمدت على إستراتيجية استهداف التضخم هو 28 دولة "5، العديد من البلدان أقرت صراحة إتباع هذه الاستراتيجية وطبقها ، في حين تحفظت دول أخرى منها كالولايات المتحدة الأمريكية و الاتحاد الأوروبي التي تمتلك جميع الإمكانيات، لهذا نقدم بعض الدول التي تعتمد صراحة على إستراتيجية استهداف التضخم بان البنك المركزي هو المكلف بمحاربة التضخم مع تسخير جميع الإمكانيات

الجدول رقم (01) : بعض البلدان التي تطبق سياسة استهداف التضخم

البلدان	تاريخ العمل	البلدان	تاريخ العمل
استراليا	سبتمبر 1994	إسرائيل	جوان 1997
البرازيل	جوان 1999	تايلاند	ماي 2000
كندا	جانفي 1992	اندونيسيا	جويلية 2005
شيلي	اوت 1999	رومانيا	اوت 2005
كولومبيا	اكتوبر 1999	صلوفكيا	جانفي 2006
كوريا	جوان 1998	تركيا	جانفي 2006

Source :Bernard landais, lecons de politique monétaire, boeck 2008 ; page 257

نلاحظ بأن اغلب هذه الدول تنتهي إلى الدول النامية تقريبا، كما تحفظت عليه الدول الأوروبية و أمريكا و اليابان عن تصريح بتطبيق سياسة استهداف التضخم ، لان تصنيف الجدول يعتمد على الإصدار القانوني و عن درجة استقلالية البنك المركزي، أما قدرة محاربة التضخم اقل من 3% تعتمد بالأساس على القوة الاقتصادية لكل بلد .  
مما يدفعنا إلى طرح تساؤل حول إمكانية الدول النامية محاربة التضخم في حدود 3% ، كما يعتمد عليها الدول الأوروبية ، اعتمدت في تطبيق هذه الإستراتيجية على الإصلاحات المؤسساتية في جميع القطاعات و بالأخص المؤسسات المالية ،

ثانيا : الإطار المفاهيمي لآليات عمل إستراتيجية استهداف التضخم

تستهدف السياسة الظرفية العديد من الأهداف منها النمو الاقتصادي، التشغيل ، التضخم إلى غير ذلك، وتنقسم هذه السياسة الظرفية كما نعرف الى سياستين مستقلتين فيما بينهما السياسة المالية و السياسة النقدية، رغم وجد التقارب ما بين هذين السياستين إلا أن التجربة الميدانية للعديد من البلدان المتطورة أثبتت فعالية السياسة النقدية في استقرار الأسعار، ننظر هنا إلى سرعة الأداء و سرعة النتائج.

1: أدوات مراقبة التضخم : تعد هذه الأدوات من بين أهم العناصر الأساسية لوضع استراتيجية استهداف التضخم وتتكون من: أدوات كمية و أدوات مؤسسية

1.1: الأدوات الكمية: تتكون من

1.1.1: الميزانية الافتراضية: تتطور الإطار المحاسبي لإعداد الميزانية ليشمل بالمفهوم أصول، خصوم، نفقات، الإنتاج، كما يفترض على الحكومة إعداد ميزانية مؤقتة لأهم محتويات البرنامج الحكومي و تحت رقابة السلطة النقدية، من اجل تحقيق التوافق الذي يهدف إلى تحكم في التضخم، بما أن الحلقة التي يجب أن تتحكم فيها ما بين الإنتاج و التشغيل حتى لا ينعكس على مستوى الأسعار.

1.1.2: التحكم في سعر الصرف: تختلف آليات التحكم في سعر الصرف من بلد إلى آخر حسب تدفق المداخلات و المخرجات للعملة الصعبة، مما يخلق أنواع عديد لسعر الصرف منها ( المرنة ، المعومة ، المثبتة)، إلا أن إستراتيجية استهداف التضخم تعتمد أكثر على سعر الصرف المرن وفق معيار السوق، لكن بعض الدول "لا تستطيع أن تحقق المرونة التامة لسعر الصرف، بل تحتاج إلى تحديد سعر الصرف من اجل التحكم في التضخم"<sup>6</sup>.

1.1.3: التحكم في معدل الفائدة: علاقة التضخم مع معدل الفائدة جد معقد، لان إستراتيجية استهداف التضخم تهدف الحفاظ على القدرة الشرائية ، فإذا قام البنك برفع معدل الفائدة بصورة غير مباشرة ترتفع الأسعار، أما قام بخفض نسبة الفائدة إلى مستويات دنيا فانه يؤثر على الإنتاجية، لهذا نلاحظ بان معدل الفائدة خلال الأزمة الاقتصادية لم ترفع معدل الفوائد لدى البنوك التجارية، فقد خفضت اليابان معدل الفائدة إلى صفر حتى تتفادى حالة الانكماش.

1.1: التنبؤ بمعدل التضخم: يكون على حسب القوة الاقتصادية للأسواق الثلاثة سوق العمل ، سوق السلع والخدمات، سوق المالي، وهو عبارة عن تقدير كمي لتغيرات المستقبلية للأسعار.

## 1.2: الأدوات المؤسسية

1. تفويض بالالتزام: يعد أهم عنصر بالنسبة للبنك المركزي في تطبيق إستراتيجية السياسة النقدية لمحاربة التضخم، وهو تفويض مؤسسي تتميز به البنك المركزي لخلق استقرار في الأسعار ويعتبر كأولى أهداف السياسة النقدية وهي مجبر على تحقيقه باستعمال مختلف أدواتها، يأخذ هذا التفويض شكل قانوني صريح لمهام البنك المركزي بدون ضغوط من قبل السلطات. بمعنى احترام مسؤولية التفويض.

ب. الاستقلالية: استقلالية البنك يعد ثاني ركيزة في تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم، لكي يتمتع بكامل صلاحيات اتخاذ القرار في الوقت المناسب، وبالتالي لا يهتم فقط بمراقبة الكتلة النقدية وإنما الآثار المترتبة عن حركة رؤوس الأموال في السوق المالي و السوق النقدي. فقد اثبتت استقلالية البنك المركزي فعاليته في تحقيق معدل منخفض للتضخم والمحافظة عليه،

ج. الشفافية: لا يتعلق الأمر بإعلان كمي لمعدل التضخم الافتراضي بالنسبة للبنك المركزي، " فالشفافية تتعلق أيضاً بالقرارات السياسية النقدية وتحليل الاقتصاد الكلي الذي يدعمها، وبالتالي يمكن أن تتعلق المعلومات المنقولة بشكل نموذج اقتصادي واضح المعالم ، وكذلك التوقعات وأهداف البنك المركزي مع الافتراضات التي يستند إليها، وكذلك المعلومات الخاصة عن الظروف الاقتصادية ، كما تنشر توقعات أسعار الفائدة و التضخم و حالات السوق "7، و تبادل المعلومات ما بين جميع الاعوان الاقتصاديين، لتمكينه من الوفاء بمتطلبات المسئلة مع الاعتماد على سعر الصرف المرن وكفاءة الأسواق المالية.

ثالثاً: تصنيف القدرات الدولية حسب إمكانية استهداف التضخم: تختلف درجة تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم من دولة إلى أخرى، لهذا نقوم بتقسيم القدرات على حسب التدفقات المالية و حجم الاقتصادي لكل دولة و طبيعة البنية الاقتصادية، بهذه المعايير نشكل ثلاث مستويات:

أ. الدول اقل تضرراً: تتميز هذه الدول بتدفق كبير للأوراق المالية، نتيجة مصداقية مؤسساتها و الوضوح في السياسة النقدية، كما يتمتع البنك المركزي على كامل صلاحيته.

ب. دول متوسطة الأضرار: تتميز هذه البلدان مستويات عالية من الدين الداخلي و التدفق الكبير للأوراق المالية، و بدرجة عالية من المصدقية عالية دون تحقيق الشفافية الكاملة، مع عدم تمتع البنك المركزي لكامل صلاحياته.

ج. الدول الأكثر تضررا: " تتميز هذه الدول بتعرض أكبر للصدمات الاقتصادية، بسبب ضعف اقتصادها، بصورة عامة هي مجموع الدول السائرة في طريق النمو، تعتمد في تركيبها اقتصادها على السلع الأساسية. ( mark stone, 2002 )<sup>8</sup>

طريقة تنفيذ سياسة استهداف التضخم وفق الرؤية الحديثة:

النظرية الحديثة للسياسة النقدية إعادة تحديث أدوات السياسة النقدية، في إطار أكثر تحكما من المفاهيم السابقة، حين كان ازدواجية الأهداف ما بين السياسة المالية و السياسة النقدية، بخصوص التضخم ، التشغيل، الاستقرار ، النمو الاقتصادي، لكن تتجه اليوم الدول الأكثر تصنيعا إلى تمكين السياسة النقدية كأداة مؤسستي لمراقبة التضخم بصورة أكبر، حتى نتوجه أكثر نحو عولمة السياسة النقدية .

1- الإعلان العام عن هدف كمي ورسبي لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة، على حسب ( bernanke 2005 )، فان معدل التضخم 2% يعتبر كحد أقصى لتدخل البنك المركزي على مستوى السوق المفتوحة.

2- الإعلان الرسمي لهدف الرئيسي للسياسة النقدية هو التحكم و استقرار الأسعار، و الفصل ما بين التشغيل و التضخم، حيث لا نقبل بمعدلات تضخم مرتفعة في إطار التشغيل الذي كان معتمد في السياسات السابقة. و منه يتطلب إعادة النظر في الهيكل التنظيمي لسياسة التشغيل.

3- شفافية تسيير إدارة السلطة النقدية لمختلف الإجراءات المسطرة، حتى نعطي الضوء أكثر للسياسة النقدية الحديثة، لبد من تحديد الصلاحيات و التنظيمات التي تتجاوب مع الإطار العملي الحديث. و ذلك بتحديد معايير الشفافية و التسيير. مع الفصل في آليات الرقابة ما بين البنك المركزي و السوق المالي.

4- تعزيز استقلالية البنك المركزي لتحقيق أهداف ، و حمايته من السلطة الرسمية و الغير الرسمية. من اجل تعزيز استقلالية البنك المركزي يجب ان يتمتع البنك المركزي بكل حرية لمراقبة ميزانية الخزينة، و كذلك سعر الصرف<sup>9</sup>

## أبعاد محاربة التضخم دوليا:

يتجه العالم اليوم إلى توحيد الجهود لمحاربة الأزمات الاقتصادية و انعكاساتها، كمنط عالمي جديد، ومن بين الأساليب الحديثة يجب استهداف التضخم كسلطة أولية للسياسة النقدية، وبما أن الوضعية الاقتصادية غير متمثلة بين مختلف دول العالم، منها دول الأكثر تصنيعا و الدول الباقية سائرة في طريق النمو و تختلف حالتها الاقتصادية من دولة إلى أخرى، مما يعطي التميز في تطبيق سياسة استهداف التضخم على المستوى الكمي و المؤسساتي، ندرس على سبيل المثال دول الاتحاد الأوروبي باعتبارها من الدول المتقدمة و أكثر تصنيعا.

## الوضعية الاقتصادية للاتحاد الأوروبي

لتحقيق استقرار الأسعار يستعمل بنك المركزي للاتحاد الأوروبي عنصرين أساسين الاستراتيجية الأولى: يعتمد البنك المركزي للاتحاد الأوروبي "نقطتين أساسين تحديد حجم الكتلة النقدية الحالية و المستقبلية، تحليل تطور الكتلة النقدية بالنسبة لقيمتها الأصلية"<sup>10</sup>، إذن هو عملية استشراف على تطور و تغير في الكتلة النقدية معتمدة في ذلك على القيم الاقتصادية ( حجم الاقتصاد) و القيم المالية من اجل دراسة تطور الأسعار مستقبلا حتى يستطيع البنك المركزي أن يضبط سياسته.

لكن المشكلة هنا تبقى في تحديد النموذج المعتمد الشامل للاقتصاد الذي نستطيع من وراءه إن نقدر تطور الأسعار مستقبلا، لكن يبقى هذا الأمر صعب التحقيق في حالة اتخاذ دول الاتحاد الأوروبي سياسات اقتصادية مختلفة من دولة إلى أخرى، ومنه لبد من توحيد معالم السياسة الاقتصادية ليست النقدية و إنما السياسة المالية و الهيكلية.

الاستراتيجية الثانية: الطرح الذي قدمه BCE<sup>11</sup> هو انعكاسات تطور الأسعار على مستوى توازن العرض و الطلب، هذه الحالة خارجة عن صلاحية السياسة النقدية إلا أنها تؤثر على مستوى العام للأسعار، ومنه لبد من التحكم في انعكاسات تطور الأسعار على مستوى المدى القصير و خصوصا المدى الطويل.

اليات تطبيق الاستهداف التضخم: عند تطبيق آليات الاستهداف لبد على السلطة النقدية أن تحدد طريقة الاستهداف، حيث تختار ما بين " الاستهداف الوحيد (ciblage strict) المرتبط بالهدف الوحيد للسياسة النقدية، بعد سنة 1995 اعتمده معظم الدول المتطورة و كذلك المنظمات الدولية أما الاستهداف المرن (ciblage flexible) في هذه الحالة يأخذ البنك المركزي باقي المتغيرات الاقتصادية الأخرى بعين الاعتبار إلى جانب طريقة استهداف التضخم و كانت معتمدة قبل سنة 1995"<sup>12</sup>.

ج- أبعاد محاربة التضخم للدول النامية :

سعى من سمات البلدان المتقدمة إنها تمتلك هيكل مؤسساتي متكامل، مما يسهل عمل إستراتيجية استهداف التضخم، لكن البلدان النامية من طبيعتها لا تملك التكامل ما بين مؤسساتها وحددها (Frederic S, Mishkin, 2004)<sup>13</sup> في خمس نقاط

ضعف المؤسسات المالية.

ضعف الإشراف وتنظيم المؤسسات المالية أمام التنظيم الحكومي.

ضعف مصداقية المؤسسات النقدية.

استبدال العملة أو تغيير العملة.

التعرض المفاجئ للتدفقات الرأسمالية.

واقع استهداف التضخم ما بين الدول النامية والمتقدمة

تتميز الدول المتقدمة بمتانة اقتصادها من الصدمات الداخلية والخارجية، كما تسعى هذه الدول إلى تحرير المبادلات التجارية ما بين الدول، لكن السمات الخاصة بالنسبة للأسواق الناشئة لديها مخاوف أكبر بشأن التبادل وتقلبات معدلات الفائدة من البلدان المتقدمة، ومخاطر ديون الشركات المحلية لأنها مقومة بالعملة الأجنبية ، تدهور في الميزانية العمومية ، انخفاض في الاستثمار و ضعف مردودية الاستثمارات للشركات المحلية و كذلك بعض الاستثمارات الأجنبية نتيجة تقلبات في السياسة الاقتصادية

الدول المتقدمة: تعتمد سياسة استهداف التضخم بالنسبة للدول المتقدمة على التعاون ما بين السياسة النقدية و السياسة المالية مع الموازنة ما بين المخرجات و المدخلات، فسياسة استهداف التضخم تعتمد على دراسة الواقع مع احتمالات المستقبل، لكن المستقبل يحمل العديد من المخاوف حول الإنتاج و الاستقرار المالي، فقد قررت عديد من الدول منها أمريكا، كندا اليابان، الاتحاد الأوروبي، أمريكا، بريطانيا على " التعاون و توحيد الجهود من البحث عن الروابط بين الاقتصاد الحقيقي و المجال المالي، تكثيف وسائل الاتصال و المعلومات، التفاعل ما بين السياسة النقدية و السياسة الاحترازية " <sup>14</sup> , كما أن " المعاهدة التي أنشئت بموجها كل من الجماعة الأوروبية و النظام الأساسي للجهاز الأوروبي للبنوك المركزية و البنك المركزي الأوروبي تنص على أن الهدف الأساسي للجهاز الأوروبي للبنوك المركزية هو الحفاظ على استقرار الأسعار، أما بنك اليابان كذلك ينص على أهداف البنك المركزي هو إصدار الأوراق النقدية و

تنفيذ الرقابة على العملة و النقد و تحقيق استقرار للأسعار"<sup>15</sup> ، لكن الطرح الذي يبقى قائم على ماذا نعتمد في استهداف التضخم المستوى العام للأسعار أو الناتج المحلي الخام.

الدول النامية: استراتيجية استهداف التضخم تفرض على البنك المركزي ان يعطي الاولوية للتضخم على غرار باقي الاهداف الاخرى، لكن من مميزات الدول النامية ضعف اسواقها و ارتباطها عملتها بباقي العملات الاجنبية القوية منها الدولار و اليورو، و نظرا لتقلبات السريعة لاسعار الصرف للدول النامية لمواجهة مخاوف الازمة المالية هي دليل لمؤشر سلبى لعدم قدرتها على مواجهة التضخم، و تنتقل هذه المخاوف الى سعر الصرف، ضعف اقتصاديات الدول الناشئة يجعل السياسة النقدية اقل فعالية في مواجهة المتغيرات الاقتصادية مما يؤثر سلبا على المستوى العام للأسعار، فاستهداف سعر الصرف لمواجهة التقلبات هو كذلك مؤشر يدل على صعوبة استهداف التضخم من قبل البنك المركزي، و في بعض الاحيان تلجأ الى رفع معدلات التضخم من اجل التحكم في الكتلة النقدية حتى لا ترتفع الاسعار بشكل سريع، فالعنصر المختلف بين الدول المتطورة و السائر في طريق النمو هو كيفية استعمال الادوات، فالدول النامية تلجأ بكل سهولة في الادوات التقليدية للسياسة النقدية المباشرة على غرار الدول المتطورة فانها تعتمد على الادوات الغير المباشرة للتحكم في الازمات الاقتصادية سواء الداخلية او الخارجية، نستنتج من ذلك ان احتمال عدم امكانية تحديد استراتيجية استهداف التضخم من قبل الدول الناشئة مبرر لها، لكنها يجب ان تحافظ للبنوك المركزية تركيزها على سيطر التضخم.

استراتيجية البنك الدولي حول استقرار الاسعار " ينص البنك الدولي جميع الدول على استعمال الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية، بتحديد الاهداف النهائية بوضوح و شفافية امام الجمهور، فتحديد المهام تحت نص تشريعي واضح يجنب حدوث تغييرات مؤقتة و متكررة في الاولويات الاساسية للبنك المركزي، بهذه الطريقة تساهم السلطة النقدية في صنع السياسات الاقتصادية و المالية في اي اقتصاد"12 و في استبيان قامت به FMI ردت العديد من الدول على ان اهداف البنك المركزي هي اهداف عامة مثل (استقرار النقدي، استقرار الاسعار، الاستقرار المالي،.... )، فقليل من البلدان التي اعلنت كصراحة ان استقرار الاسعار كهدف اساسي للسياسة النقدية. و ما ان" شدة الازمة العالمية ادت الى قلب العديد من الحقائق بما في ذلك توافق شبه عام في الآراء على ان المسؤولية الرئيسية للبنوك هي السيطرة على التضخم، فالعديد من الخبراء سلطو اللوم على البنوك المركزية بعدم التدخل و بالتحديد ماهي اهداف المسطرة للبنوك المركزية هل هي النمو الاقتصادي ام العمالة ام التضخم"13 لكن مخاوف البنك الدولي اليوم تحددها في انخفاض مستويات النمو الاقتصادي لفترات طويلة مما يلوح

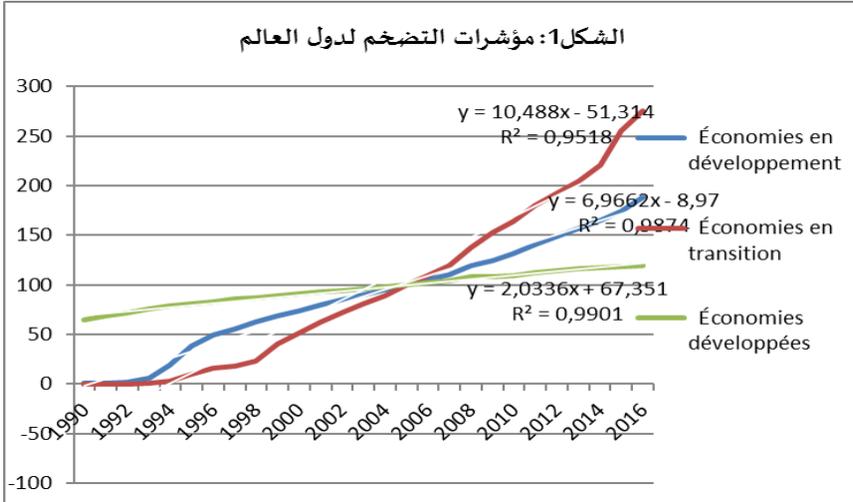
بانتشار التضخم، و الاكثر من ذلك هو عدم الاستقرار المالي العالمي. فقد تفاقمت التهديدات التي يتعرض لها الاستقرار المالي مع اتضاح عدم اليقين في اسواق الاوراق التجارية.

القسم الثاني: دراسة وصفية مقارنة ما بين الدول النامية و المتقدمة،

باعتماد على بيانات cnuCED نحاول أن نقدم دراسة وصفية لأهم المتغيرات المؤثرة على التضخم منها ، حركة الميزان التجاري، حركة ميزان المدفوعات، تدفق الاستثمارات الاجنبية،

1. دراسة تحليل لتغير معدل التضخم حسب مستويات دول العالم:

باعتماد على تقسيم cnuCED لمستويات دول العالم ، الى ثلاث مستويات المستوى الأول دول متطورة أو متقدمة ، ثانيا دول سائرة في طريق النمو ثالثا دول تمر بمرحلة انتقالية أو دول ناشئة، نستطيع أن ندرس تغير معدل التضخم على حسب تصنيف المستوى الاقتصادي للدول، أما قواعد التحكم في التضخم تختلف على المستوى الاقتصادي لكل دولة، وكذلك "سياسة استهداف التضخم الميدانية ترفع من قيمة المصدقية و المسؤولية السلطة النقدية و تمتص الصدمات الاقتصادية العنيفة " <sup>16</sup>، لهذا نقدم المنحنى التالي الذي نوضح به مستوى تغير التضخم وفق المستويات الثلاثة.

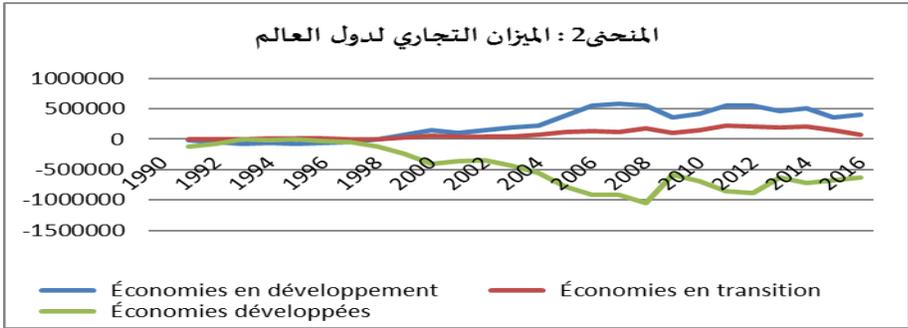


المصدر: مخرجات Excel باعتماد على بيانات CNUCED

نحاول أن نقارن بين المستويات الثلاثة لدول العالم حول تطور معدل التضخم، الملاحظ من الشكل البياني رقم 01 أن الدول المتطورة حافظت على مستوى تغير التضخم اقل من 2,5 %

خلال فترة الدراسة، بينما الدول النامية فمتوسط التضخم كان في حدود 7% ، بينما الدول الناشئة فكان متوسط تغير التضخم في حدود 10,5%، نلاحظ اختلاف في مستويات التضخم لكن العنصر المهم أن الدول النامية حافظت على استقرار الأسعار نسبيا مقارنة مع الفترة ما قبل سنة 1990، حيث كان يتجاوز معدل التضخم بالنسبة للدول النامية أكثر من 35%، إلا أن تطبيق سياسة استهداف التضخم تقسمها إلى قسمين بالنسبة للدول المتقدمة كانت تعمل على استهداف التضخم في حدود 2% ميدانيا "معتمدة على الموازنة بين السياسة النقدية و السياسة المالية مما جعلتها تتحكم في صدمات المتغيرات الخاصة بالمرجات"<sup>17</sup> إلا أنها لم تقرر صراحة تطبيق هذه إستراتيجية استهداف التضخم، لكن بالنسبة للدول النامية بفضل تفعيل أدوات السياسة النقدية حافظت على مستويات منخفضة للتضخم، و من جهة أخرى نرى اثر الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2008 على تغير في معدلات التضخم على مختلف مستويات دول العالم، نستنتج بأنها لم تؤثر على تطور الأسعار بل كان مستوى الأسعار تقريبا مستقر بسبب استقرار مستوى التضخم ، لهذا جميع الدول تتجه نحو عوامة السياسة النقدية.

2. تطور الميزان التجاري حسب مستويات دول العالم: تطور حجم المبادلات للتجارة الدولية كثيرا اليوم كما ساهم في تفعيل آليات السياسة النقدية على مستوى جميع الدول، كما ساهمت في الانفتاح الاقتصادي بالنسبة للدول النامية و الناشئة، حيث يدل الميزان التجاري الحركة ما بين الصادرات و الواردات، إلا أن المبدأ الذي اعتمدت عليه المبادلات التجارية المبادلات ارتكز على مبدأ اقل التكلفة ، مما ساهم انخفاض مستوى الأسعار، فالدول النامية تصدر المنتجات بأقل تكلفة في حين أنها تستورد التكنولوجيا من الدول المتقدمة، مما ساهم في رفع مستوى المبادلات على المستوى الدولي نوضحه في المنحنى الموالي:

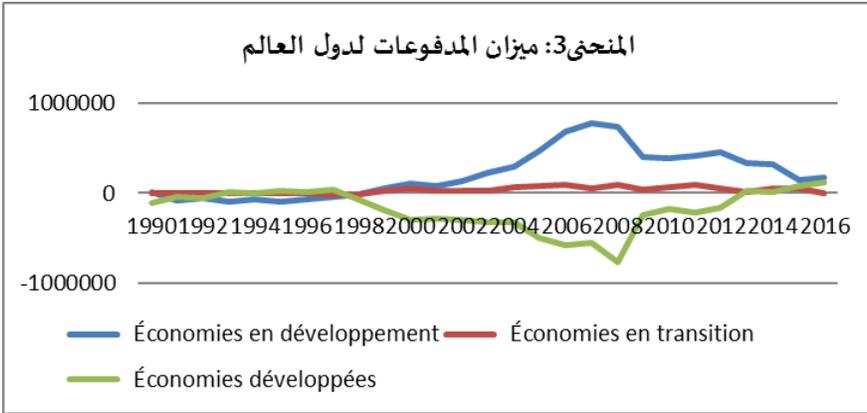


المصدر: مخرجات Excel باعتماد على بيانات cnuaced

يوضح الجدول تغير مستويات الميزان التجاري حسب المستويات الاقتصادية الثلاثة، فنلاحظ بان الميزان التجاري بالنسبة للدول المتطورة سالب تقريبا منذ سنة 1995، لكن بعد سنة

2008 بدأ يتحسن درجة سلبية الميزان التجاري تدريجيا، لهذا نقول بان التوازن الاقتصادي بالنسبة للدول المتطور لم يتأثر بسالبية الميزان التجاري عكس الدول النامية، أما الدول النامية و الناشئة فميزان التجاري بها موجب، فبعد سنة 1998 بدأ ينتعش المبادلات التجارية أكثر للدول النامية حتى الأزمة الاقتصادية لسنة 2008، فحسب نظرية تعادل عوائد الإنتاج ل ( هكشر-اولين- سامولسن H.O.S) فان التبادل الدولي يتم على أساس التخصيص في كثافة الإنتاج والكثافة في رأس المال، لكن المبادلات التجارية الدولية تعتمد على كثافة في الإنتاج التي تصدرها الدول النامية و الناشئة معتمدة ، وكذلك الامتيازات الجبائية و النقدية، مما تساهم في فقدان في إضعاف السياسة النقدية بالنسبة للدول النامية، حيث يشكل انخفاض أجور اليد العاملة و انخفاض المواد الأولية الميزة التي يشارك فيها جميع الدول النامية.

3 . حركة ميزان المدفوعات حسب مستويات دول العالم: يوجد هناك فرق ما بين حركة الميزان التجاري و حركة ميزان المدفوعات، فمن الجانب الاقتصادي ننظر الى ميزان المدفوعات على أساس قدرة التمويل المالي للاقتصاد و درجة كفاءة الاعوان الاقتصاديين ، و من جانب آخر الكفاءة الخدماتية لكل بلد، و هذا ما نود توضيحه في هذه المنحنى:

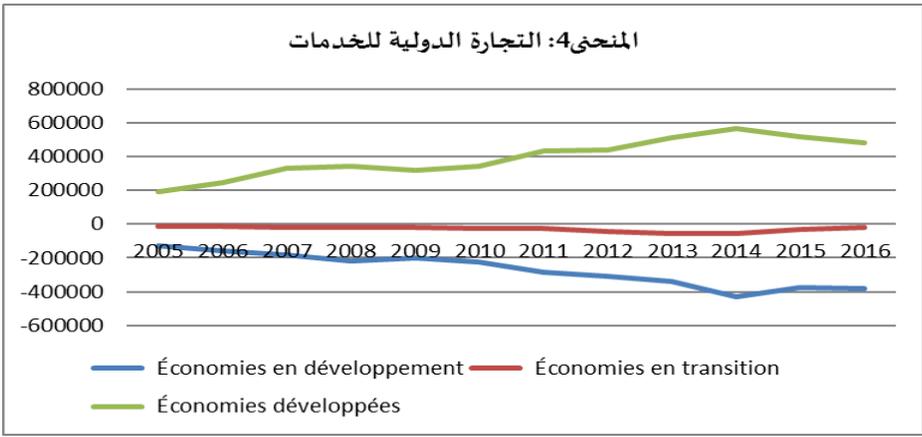


المصدر: مخرجات Excel باعتماد على بيانات cnucead

تطرقنا سابقا إلى حركة الميزان التجاري للدول المتقدمة فكانت سالبة على طول فترة الدراسة، إلا أن حركة ميزان المدفوعات اقل سالبية من الميزان التجارية بل نلاحظه يتحسن، و بدأ يتحسن أكثر بعد أزمة 2008 بل أصبح ايجابي بعد سنة 2013، و هنا نقول بان المنتوجات الخدماتية و حركة رؤوس الأموال لعبة دور مهم في انتعاش اقتصاديات الدول النامية، لان

حركة ميزان المدفوعات بالنسبة للدول النامية له سلوك عكسي مع حركة الدول المتطور، فبعد سنة 2008 نلاحظ انخفاض مستوى ميزان المدفوعات بالنسبة للدول النامية و في نفس الوقت تحسن بنفس شدة ميزان المدفوعات للدول المتقدمة، إذن بعد سنة 2008 نلاحظ تأثر سلبي لميزان المدفوعات للدول النامية في حين تحسن الدول المتقدمة،

أي ظهور الأزمة المالية العالمية أصبح التدفق لصالح الدول المتقدمة، على غرار الدول النامية، اما الدول الناشئة شهدت ضعف كبير لحجم تدفقات المالية و مستقرة على طول الفترة، لهذا نقدم المنحنى البياني لحركة الدولية للخدمات.



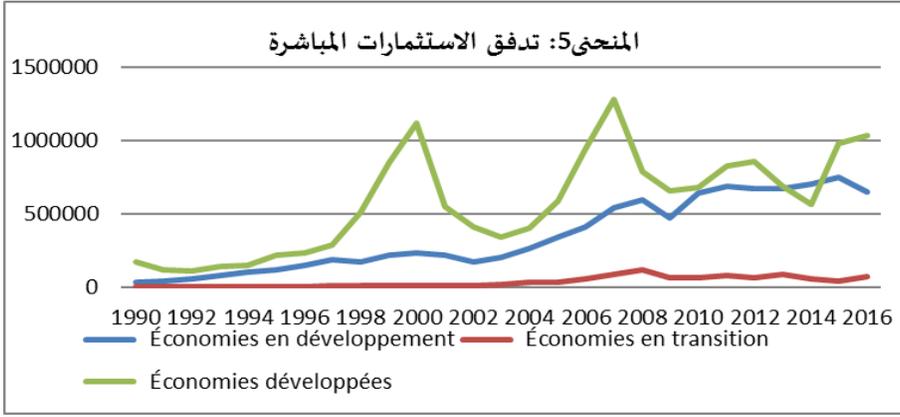
المصدر: مخرجات Excel باعتماد على بيانات cnuceud

نلاحظ الحركة العكسية ما بين الدول النامية و الدول المتقدمة بالنسبة لميزان الخدمات، اما الدول الناشئة فمستوى المنتجات الخدمائية ضعيف و مستقرة على طول فترة الدراسة، فالإصلاحات الاقتصادية للدول النامية ساهمت في جلب العملة الصعبة، و دفع بعجلة النمو الاقتصادي، فعملت على خلق شفافية في الأسواق المالية مع تحسن مستوى الانفتاح الاقتصادي و المالي، لهذا التجارة الدولية تسير الى جانب الدول المتقدمة على حساب الدول النامية، فأى صدمات خارجية تتحملها الدول النامية مما يخلق عدم التكافؤ في المبادلات التجارية ما بين الدول ، فمبدأ الاحتكار التي تعتمد عليه الدول النامية يضاعف من القوة الاقتصادية لهذه الدول، بالإضافة إلى ضعف مستوى التنمية للدول النامية فحركة ميزان المدفوعات توضح طبيعة الأداء الاقتصادي للدول النامية، مما يترك اثر في محاربة التضخم و تطبيق سياسة استهداف التضخم بالنسبة للدول النامية.

## إستراتيجية استهداف التضخم حسب المستوى الاقتصادي دراسة وصفية للفترة ما بين

2016 - 1990

4. تدفق الاستثمارات المباشرة: "في آخر تقرير قدمه CNUCED حول آثار الاستثمارات المباشرة نحو البلدان النامية مازال ضعيفا فإذا ذهبنا إلى العولمة المالية فالعديد من البلدان النامية بحاجة إلى التطور التكنولوجي حتى تستطيع أن نضمن العولمة المالية بشكل جيد، فالتجربة الآسيوية اعتمدت على السياسة الصناعية من أجل تقوية اقتصاديتها والاندماج في الاقتصاد العالمي كقوة اقتصادية، إذن تقوية باقي اقتصاديات الدول النامية يجنبنا من صدمات الأزمات المالية مستقبلا"<sup>18</sup>،

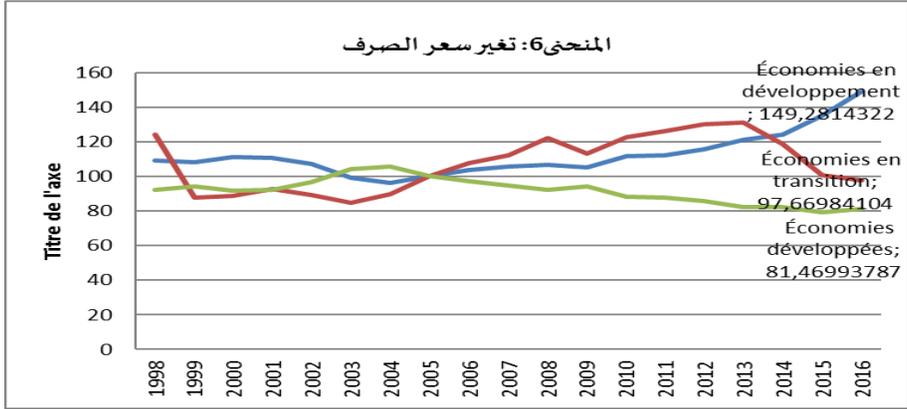


المصدر: مخرجات Excel باعتماد على بيانات cnuCED

و من الملاحظ التي يدل عليها المنحنى ليس جميع الدول تحصلت على تدفقات الاستثمارات المباشرة فالدول الناشئة تقريبا المنحنى مستقرة ما بين 1990 حتى 2016 مما يدل على قلة أو انعدام التدفقات الاستثمارية مقارنة بالدول النامية الأخرى النامية الأخرى، لان التدفقات الاستثمارية تخضع لعدت أبعاد منها الاستقرار السياسي، الاقتصادي، الاجتماعي.

و حسب القراءة الذي قدمها CNUCED " فان تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو آسيا انخفض بنسبة 15% عام 2016 ، تدفقات الاستثمارات نحو إفريقيا انخفض سنة 2016 بـ 3% مقارنة بسنة 2015 الناتج عن انخفاض المنتوجات الأولية ، انخفاض تدفقات الاستثمار المباشر نحو أمريكا اللاتينية بـ 14% سنة 2016 بسبب استمرار الركود الاقتصادي و ضعف السلع الأولية و كذلك ضغوطات التصدير"<sup>19</sup>، ومن أهم أسباب انخفاض مستوى الاستثمارات هو النزاعات بين المستثمرين و الدول المعنية بهذه الاتفاقية مما يطرح حالة ضعف استقطاب الاستثمارات.

5. حركة سعر الصرف حسب تصنيف الدول: اختيار نظام سعر الصرف يعطي مصداقية للبنك المركزي ، ويحدد على أساس تحمل الصدمات الخارجية والداخلية ، فرغم وجود عديد من أنظمة سعر الصرف نظريا إلا أن سعر الصرف المرن هو الأفضل لإستراتيجية استهداف التضخم ، حتى يستطيع البنك المركزي التحكم في الكتلة النقدية موازيا مع احتياطي الصرف و التقليل الخطورة المالية، لكن إستراتيجية استهداف التضخم تتلاءم مع معدلات منخفضة لأسعار الفائدة و هنا يتشكل درجة الخطورة ما بين الحفاظ على استقرار الأسعار و سعر الصرف معا بالنسبة للبلدان النامية، لأن أسواق الدول النامية تعتمد أساسا على تدفق الاستثمارات الأجنبية، مما يؤدي إلى ارتفاع المخاطر الاقتصادية و بالخصوص السياسة النقدية، فأسعار الصرف للبلدان النامية تدل على احتياجاتها لأسواق الدول الصناعية الكبرى فخلف كل احتياجات تكمن مشتريات من السلع و الخدمات و تدفقات مالية. "سعر الصرف المرن هو عبارة تحقيق توازن قوى العرض و الطلب فخلال ارتفاع مستوى العرض تشتري الحكومة هذا الفائض للاحتياطي الرسمي، فان لم تشتري الحكومة قوى السوق تدفع سعر الصرف للتراجع"<sup>20</sup> ، أما المنحنى التالي يوضح تغير سعر الصرف للمستويات الثلاثة



المصدر: مخرجات Excel باعتماد على بيانات cnuceud

نلاحظ من المنحنى أن سعر الصرف للدول المتقدمة انخفض في حدود 7% خلال الفترة الممتدة ما بين 1998 و 2016 لكنه يعتبر قوي مقارنة مع باقي المجموعات الأخرى، اما الدول الناشئة هناك تحسن لسعر الصرف ما بين 2003 حتى 2013 هذه الفترة تدل على ارتفاع المواد الأولية الخامة في الأسواق العالمية بالخصوص بترول و مشتقاته، بالمقابل تحسنت في هذه الفترة بالنسبة للدول النامية الأخرى التي تعتمد على الاستثمارات الأجنبية لكن تحسنت قيمة عملتها أكثر مع انخفاض أسعار المواد الأولية، انخفاض أسعار المواد الأولية ساهم في ارتفاع تدفقات رأس المال كما يدل عليه المنحنى رقم 03.

### الخاتمة:

نستنتج من الدراسة أن البلدان النامية لا تستطيع أن تحافظ على مستوى منخفض للتضخم في حدود 3% رغم تحسن مستوى الصادرات، كما لا تستطيع أن تواجه الصدمات الخارجية لأن بعد أزمة 2008، تغير حركة ميزان المدفوعات لصالح الدول المتقدمة، فمستويات التضخم التي تستطيع ان تحافظ المناسبة للدول على حسب المستوى الاقتصادي ، خلال فترة الدراسة لم يتجاوز 2.5% بالنسبة للدول المتقدمة، في حين تعدى معدل التضخم 7% بالنسبة للبلدان النامية أما البلدان الناشئة تعدى 10%. كما تستطيع الدول المتقدمة أن تحافظ على استقرار الأسعار في ظل الأزمات على خلاف الدول النامية هي التي تتحمل شدة الأزمات الخارجية، ومنه نستطيع القول باستقرار الأسعار في حدود 3% لا تستطيع الدول النامية أن تحققه كبعد استراتيجي للسياسة النقدية .

### الهوامش والمراجع

<sup>1</sup> Cnuced , conference des nations unies sur le commerce et le développement

<sup>2</sup> بشيشي وليد، متطلبات تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات - العدد 41 (كانون الثاني 2017).

<sup>3</sup> Carré Emmanuel, « Une histoire du ciblage de l'inflation : science des théoriciens ou arts des banquiers centraux ? », Cahiers d'économie Politique / Papers in Political Economy, 2014/1. P 21

<sup>4</sup> Zied Ftiti, Jean-François Goux. Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale. 2011. ffhalshs-00573742f, p 20

THÉORICIENS OU ARTS DES BANQUIERS CENTRAUX ?, info/revue-cahiers-d- économie-politique-2014-1-n 66 page-127 a 171, p3

<sup>6</sup> Soumaila Doumbia, ciblage du taux change versus ciblage de l'inflation quelle cohérence globale pour la politique monétaire de la BCEAO ?, *Revue Tiers Monde*, cairn 2013/3 n°215 | pages 183 à 200, p 5

<sup>7</sup> alle Isabelle, « Ciblage de l'inflation, transparence et anticipations – une revue de la littérature récente », *Revue d'économie politique*, 2013/5 (Vol. 123), p. 697-736. , page 3

<sup>8</sup> Thomas brand, Ciblage monetaire et ciblage d'inflation , cairn 2008

<sup>9</sup> Emmanuel carré ; Ciblage d'inflation de la fed ; continuité ou rupture ; revue de la régulation décembre 2013

<sup>10</sup> bernard landais ; lecons de politique monétaire , boeck 2008 bruxelles ; 1<sup>er</sup> edition page 256

<sup>11</sup> BCE : banque centrale européenne

<sup>12</sup> bernard landais ; lecons de politique monétaire , boeck 2008 bruxelles ; 1<sup>er</sup> edition page 256

<sup>13</sup> frederic s. mishkin, can inflation targetin work in emerging market countries, march 2004, page 15

<sup>14</sup> Robert lavigne, les régimes de ciblage l'inflation l'expérience international récente , revue de la banque du canada 2012, page 26

<sup>15</sup> وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيد لشفافية السياسة النقدية و المالية، إدارة شؤون النقد و الصرف صندوق النقد الدولي، 2000. - نفس الوثيقة. صندوق النقد الدولي 2000

<sup>16</sup> Banque de France , document de travail n 655, date 12/12/2017

<sup>17</sup> Banque de France , document de travail n 655, 12/12/2017

<sup>18</sup> Ines tépant, la politique commerciale européenne et les pays en développement , crisp 2012 page 36

<sup>19</sup> rapport sur l'investissement dans le monde ; cnuCED 2017

<sup>20</sup> بول سامويلسون، ويليام د نورد هاوس، الاقتصاد ، ترجمة هشام عبد الله ، مراجعة اسامة الدباغ، دارالاهلية 2001، صفحة 697.p