

أهداف "جسر التنمية"

تهدف سلسلة جسر التنمية إلى التعريف بقضايا التنمية وأدوات تحليل جوانبها المختلفة إلى جمهور واسع من القراء بغرض توسيع دائرة معرفتهم وتوفير جسر بين نظريات التنمية وأدواتها المعقدة من ناحية ، ومغزاها ومدلولها العملي بالنسبة لصانعي القرار والمهتمين بهذه القضايا، من ناحية أخرى. وفي هذا الإطار تشكل سلسلة جسر التنمية إسهاماً من المعهد العربي للتخطيط بالكويت في توفير مراجع مبسطة وإثراء لمكتبة القراء المهتمين بأمور التنمية في العالم العربي.

المحتويات

مقدمة:

أولا - ظروف وعوامل ظهور سياسة الاستهداف:

- 1 . استهداف سعر الصرف.
- 2 . استهداف التحكم بنمو القاعدة النقدية.

ثانيا - سياسة استهداف التضخم:

- 1 . الإطار المؤسسي.
- 2 . تصميم سياسة الاستهداف.
- 3 . قضايا تطبيقية.
- 4 . الشفافية.

ثالثا - الانتقادات الموجهة لسياسة الاستهداف:

رابعا - سياسة الاستهداف في دول الأسواق الناشئة:

استهداف التضخم والسياسة النقدية

إعداد د. ناجي التوني

مقدمة:

لا جدال في أن ارتفاع الأسعار المزمّن (التضخم) يشكل خطراً حقيقياً على الاستقرار والنشاط الاقتصادي في أي دولة سواء كانت متقدمة أو نامية، إلا أنه في دول الأسواق الناشئة تكون الآثار السلبية للتضخم أكبر وأعمق. ولقد تولدت القناعة لدى العديد من الأكاديميين ومخططي السياسة النقدية والمسؤولين في البنوك المركزية بأن استقرار الأسعار يجب أن يكون هو الهدف طويل الأمد للسياسة النقدية. وقد تبين منذ نهاية الثمانينات أن التأثير على التضخم بشكل غير مباشر من خلال المقاربات التقليدية القائمة على التحكم بالمتغيرات الوسيطة مثل المجاميع النقدية أو سعر الصرف، لا تساعد كثيراً في تحقيق ذلك الهدف. الأمر الذي دفع ببعض الدول الصناعية والنامية لاحقاً، إلى تبني مقاربة مباشرة لمكافحة التضخم عرفت بسياسة استهداف التضخم. تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة. على أن يترافق ذلك مع إعطاء الاستقلالية التامة للبنوك في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن، ومع الالتزام الكامل بالشفافية في وضع السياسات وفي تطبيقها وكذلك في توجهاتها المستقبلية بما يعزز مصداقية البنوك المركزية ويرسخ ثقة الأسواق. ورغم نجاح هذه السياسة في تحقيق معدلات تضخم منخفضة خلال العقد الماضي، إلا أن هناك بعض الشكوك في إمكانية الحفاظ على هذه المعدلات على المدى الطويل وفي ظل تطورات غير مواتية.

أولاً - ظروف وعوامل ظهور سياسة الاستهداف:

واجهت البنوك المركزية في الدول الصناعية منذ منتصف الثمانينات مشكلة تعثر سياسة استخدام المتغيرات الوسيطة كالقاعدة النقدية وسعر الصرف لتحقيق هدفين متناقضين، هما زيادة النمو الاقتصادي وتخفيض معدل التضخم. وقد استندت تلك السياسة إلى فرضية القدرة على التحكم بالمتغيرات الوسيطة، وبأن هناك علاقة وثيقة بين هذه المتغيرات وتلك الأهداف. ويرجع تعثر هذه السياسة إلى سببين؛ الأول أن التناقض بين تلك الأهداف، يخلق حالة من عدم اليقين لدى الجمهور وعملاء الأسواق بشأن أي منها له الأولوية في التحقيق. ما يؤدي بالتالي إلى عدم الثقة في مقدرة البنك المركزي على تحقيق أهدافه خصوصاً فيما يتعلق بتخفيض معدل التضخم والتحكم فيه بالأوقات الصعبة التي تحتاج إلى بناء الثقة لدى عملاء

السوق. أما السبب الثاني فهو أن المتغيرات الوسيطة مثل معدل نمو القاعدة النقدية أو أسعار الصرف قد تتغير قوة ارتباطها وتأثيرها على كل من معدل نمو الناتج القومي ومعدل التضخم من وقت إلى آخر.

1 . استهداف سعر الصرف:

مع أن معظم الدول انتهجت منذ انهيار نظام بروتن وودز، في منتصف السبعينات، سياسة سعر الصرف المرن، فقد ظلت بعض دول الأسواق الناشئة والمتحولة، تعتمد سياسة سعر الصرف الثابت كمتغير وسيط للتحكم بمعدلات التضخم. من هذه الدول على سبيل المثال الأرجنتين (عام 1991)، والبرازيل (1994-1998). حيث تمكنت الأخيرة من خلال استخدام سعر صرف ثابت من التحكم في معدلات التضخم العالية خلال فترة وجيزة. ولكن في ظل الاندماج المالي العالمي وتحرير التجارة وسهولة تدفق الأموال عبر القارات والأزمات المالية ، أصبحت تلك الدول، التي ما زالت تصر على انتهاج سياسات سعر الصرف الثابت، تحت ضغوط متزايدة للتحرك نحو سعر صرف أكثر مرونة لتجنب مواجهة أوضاع خطيرة مثل الدورة الشاملة لاقتصادياتها.

2 . استهداف التحكم بنمو القاعدة النقدية:

في ظل سياسة تحرير أسعار الصرف، يصبح التحكم بالقاعدة النقدية هو الهدف أو المتغير الوسيط، وليس ثبات سعر الصرف. وقد أطلق على هذه المقاربة "سياسة الاستهداف النقدي". حيث يقوم البنك المركزي بتحريك أدواته، كسعر الفائدة مثلا، من أجل التحكم في نمو القاعدة النقدية أو المجاميع النقدية ذات العلاقة أو التي تعتبر محددًا قويا لمعدلات التضخم على المدى الطويل.

وتفترض هذه السياسة أن التحكم أو القدرة على التحكم في القاعدة النقدية تؤدي إلى تحكم مماثل في معدلات التضخم. أي إحداث ربط مباشر بين درجة التحكم في نمو تلك القاعدة ومدى الاستقرار المحقق في معدل التضخم. وتصبح إمكانية نمو القاعدة النقدية أو المجاميع النقدية المختارة كأهداف وسيطة، هي العنصر الفعال في تحقيق هدف استقرار الأسعار. وتصبح قدرة البنك المركزي مرهونة بمدى معرفته التجريبية بفاعلية أدوات السياسة النقدية في التأثير على تلك المجاميع، وهذا هو العنصر الحاسم. وينبع ذلك كله من التجارب المتراكمة لدى البنك المركزي التي كونها عن مناخ وطبيعة القطاع النقدي والمصرفي وعن الاقتصاد عموما.

ثانياً - سياسة استهداف التضخم:

تجدر الإشارة هنا إلى أنه في حال تبني سياسة استهداف معدل التضخم، يصبح مدى تغير و/أو عدم استقرار العلاقة بين الأهداف الوسيطة والهدف النهائي لا يعني شيئاً، حيث أن الهدف النهائي بات محددًا بتخفيض التضخم.

وقد بدأت أولى تجارب استخدام سياسة استهداف التضخم في نيوزلندا عام 1990 ثم كندا عام 1991 ومن ثم بريطانيا عام 1992 وتلتها غالبية الدول الصناعية، مع العلم بأن ألمانيا قد طبقت قبل عام 1990 بعض مفاهيم سياسة الاستهداف مثل مبدأ الشفافية وإعطاء استقلالية أكبر للبنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية. وقد تزايد خلال الـ 15 عاماً الماضية، عدد الدول التي منحت السلطات النقدية متمثلة في البنك المركزي استقلالية أكبر في التعامل مع استقرار مستويات الأسعار من خلال سياسة نقدية تستهدف معدلات تضخم منخفضة ومستقرة وشمل ذلك عدداً من دول الأسواق الناشئة كان أبرزها البرازيل، شيلي، بولندا، وجنوب أفريقيا.

1 . الإطار المؤسسي:

تتولى السلطة النقدية وضع وتطبيق سياسة استهداف التضخم، حيث تقوم بالإعلان صراحة وبالتوافق مع السلطة المالية، إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق معدل محدد للتضخم خلال مدة زمنية محددة. وبذلك تصبح السياسة النقدية مقيدة عملياً ولكن مع احتفاظ البنك المركزي بحرية تقرير كيفية استخدام أدوات هذه السياسة.

كما يصبح البنك المركزي منذ لحظة الإعلان تلك، المسؤول الأول عن تحقيق الهدف المعلن. ويفترض أن يتمتع باستقلالية تامة في ممارسة مهامه. وعليه بالمقابل أن يمد المهتمين وعملاء السوق بالمعلومات الكافية عن توجهاته واستراتيجياته. ويعتبر الالتزام بمبدأ الشفافية العامل الحاسم في ترسيخ مصداقية البنك المركزي.

2. تصميم سياسة الاستهداف:

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

أ. تحديد المقياس المناسب للتضخم، كالرقم القياسي لسعر المستهلك أو مخفض الناتج المحلي الإجمالي. وتميل البنوك المركزية عادة إلى استخدام الرقم القياسي للمستهلك حيث أنه متوفر شهرياً ومعروف معناه ومكوناته لدى الجمهور وعملاء السوق وقلما يتم تعديله بعد نشره.

ب. 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 في جانب العرض، كارتفاع أسعار الطاقة أو أسعار بعض السلع الغذائية. وهذا يعني أن الآثار الدائمة لتلك التقلبات سوف تدخل في اعتبار السلطة النقدية أي الأثر المبدئي فقط وليس التداعيات الأخرى.

ج. تحديد الهدف الكمي للتضخم، على أن يكون معتدلاً ومقبولاً من ناحيتي العرض الكلي والطلب الكلي. كما يكون مقبولاً 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 حفز الطلب الكلي كما حدث مثلاً في اليابان حديثاً.

د. الاختيار بين استهداف معدل محدد لمعدل التضخم أو استهداف مدى معين بحد أقصى وأدنى. ونظراً 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 معتدلاً ولا يتعدى ثلاث نقاط مثلاً. فكلما زادت الفترة كلما أخطأت التوقعات، ولكن عندما تكون معقولة فإنها تحقق أغراضها.

هـ. تحديد المدى الزمني لآثار السياسة النقدية أو سرعة انخفاض المستوى العام للأسعار. وعندما تكون الفجوة بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف كبيرة، فإنه يجب أن يؤخذ في الاعتبار تكلفة تخفيض الأسعار بسرعة عالية خصوصاً في حالة وجود عقود والتزامات طويلة الأمد وآثار مؤجلة لمعدل التضخم. ففي حالات كثيرة يصبح النهج التدريجي هو النهج المناسب. ومن ناحية أخرى، قد تحتاج السلطات، من أجل بث الثقة لدى عملاء السوق وإثبات التزامها بتخفيض معدل التضخم، أن تنتهج أسلوباً متسارعاً لتحقيق التخفيض المطلوب في مستوى الأسعار.

3. قضايا تطبيقية:

يحدد البنك المركزي الاتجاهات المستقبلية للسياسة النقدية والأدوات التي يستخدمها، بعد القيام بعملية تقييم ومراجعة شاملة للمعلومات المواتية عن عدد من المؤشرات الهامة مثل:

• معدل التضخم المتنبأ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية الأساسية للاقتصاد القومي.

• تنبؤات عن معدل التضخم من خلال نموذج إحصائي مثل نماذج متجهة الارتباط الذاتي (Vector Autoregressive Models) والمسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب كافة عملاء السوق المالي والنقدي.

• دراسة اتجاهات تطور المتغيرات الأساسية المالية والنقدية مثل التسهيلات الائتمانية الممنوحة والطلب على النقود وأسعار الفائدة وأسعار الأسهم والسندات وحالة سوق العمل.

وبناءً على هذه المعلومات يتكون لدى البنك المركزي مؤشرات تفيد عن مدى اقتراب معدل التضخم المتنبأ به من المعدل المستهدف وبأي مقدار سوف يكون معدل التضخم في المستقبل أكبر من المستهدف (مقدار اتساع الفجوة) وبالتالي الحاجة إلى تفعيل أدوات سياسة نقدية أخرى وتحديد هذه الأدوات وكيفية استخدامها وبأي مقدار.

كما يقوم البنك المركزي باختيار الأدوات النقدية المتاحة للتأثير على سعر الفائدة كهدف أولي يمكن تحقيقه فوراً للوصول إلى معدل معين للتضخم متنبأ به خلال عام أو عامين بحيث يقترب هذا المعدل من المعدل المستهدف في المستقبل. ويكون دور معدل التضخم المتنبأ به كهدف وسيط، بحيث تستطيع السلطات النقدية ردم الفجوة بينه وبين معدل التضخم المستهدف من خلال انتقاء واختيار مرن وحر لأدوات السياسة النقدية المتاحة. ولكن عندما يكون المعدل المستهدف قريباً من المعدل الفعلي، فعلى السلطات النقدية الاكتفاء بالمحافظة على ثباته لأطول فترة ممكنة.

إن تلك النظرة المستقبلية للأمور مرغوب فيها خصوصاً فيما يتعلق بالآثار بعيدة المدى لاستخدام أدوات السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة. إذ تصبح هذه السياسة عاملاً أساسياً في تشكيل وتحديد المستقبل. بعكس الخيار الآخر حيث تقتصر السياسة النقدية على الاستجابة فقط لما حدث في الماضي أو ما يحدث حالياً، بما يحمله ذلك من مخاطر الاستجابة المتأخرة التي تؤدي إلى زيادة احتمالات عدم استقرار مستويات الأسعار ونمو الناتج المحلي الإجمالي.

4. الشفافية:

ركزت الأدبيات على أن السياسة النقدية تصبح أكثر فاعلية عندما يتفهم كافة العملاء في السوق أهدافها وشكل واتجاه العلاقة بين الأدوات المستخدمة وتلك الأهداف. فالشفافية في إعلان الأهداف تعني لعملاء السوق أن البنك المركزي ملتزم بتحقيقها من جهة وباستخدام سياسة نقدية أكثر اتساقاً معها من جهة أخرى. وتسهم الشفافية

بتوطيد التواصل بين عملاء السوق والسلطات النقدية فيصبح تفهم استهداف معدل تضخم محدد، أسهل على الجمهور من تفهم معدل نمو معين في القاعدة النقدية مثلاً. كما تقلص الشفافية حالة عدم اليقين بشأن اتجاهات التضخم في المستقبل وخلق الثقة في السوق من ناحية استقرار الأسعار ما ينعكس إيجابياً على قرارات الادخار والاستثمار والإنتاج، ويسهم بالتالي في تحسين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. وهذا الأمر ينعكس بدوره على سوق الأوراق المالية ودرجة النشاط فيه من ناحية تقليل درجة المخاطرة واستقرار معدلات سعر الصرف.

من الواضح، أن البنوك المركزية يمكن أن تكسب ثقة العملاء والجمهور وتعزز مصداقيتها عن طريق تحقيقها للأهداف المنظورة وتكوين رصيد تراكمي من النجاحات في هذا المجال. ولذلك دأبت البنوك المركزية التي تستخدم سياسة استهداف معدل التضخم على إصدار تقارير من فترة إلى أخرى عن معدل التضخم المحقق والمستهدف، وتشرح أسباب حدوث الفجوة بينهما، وتبين نوايا البنك المركزي للتعامل مع تلك الفجوة. ولزيادة فهم عملاء السوق للأسباب التي ذكرها البنك المركزي، فإن تلك التقارير غالباً ما تحتوي على شرح مفصل للمنهجية التي أتبعته في التنبؤ بمعدل التضخم والافتراضات التي تم تبنيها للمستقبل. وهذا كله يعزز دور الشفافية في خلق معرفة مستتيرة لدى كافة العملاء لاتجاهات البنك المركزي للتعامل مع معدل التضخم ما يمنع سوء الفهم أو حدوث توقعات خاطئة لدى عملاء السوق.

ثالثاً - الانتقادات الموجهة لسياسة الاستهداف:

رغم نجاح سياسة استهداف التضخم في تخفيض معدلات التضخم والحفاظ على ثباتها لفترة طويلة نسبياً في كثير من الدول الصناعية والنامية على السواء، إلا أن بعض الاقتصاديين يعززون جانباً من ذلك النجاح إلى التطورات الدولية المواتية على صعيد تحرير التجارة والاندماج الاقتصادي وثورة الاتصالات الخ.. ويرون أن سياسة الاستهداف لم تخضع بعد لتجربة كافية للحكم عليها. ويبدون قدراً من التشكك بشأن بعض القضايا مثل:

- الشك في مقدرة السلطة النقدية وفي فاعلية السياسة النقدية بالتأثير على معدل التضخم. إذ يمكن ان تصبح عملية استهداف معدل تضخم معين، من وجهة نظر مصممي السياسة النقدية، محفوفة بالمخاطر وأكثر صعوبة من عملية تثبيت سعر الصرف أو تحقيق معدل معين لنمو عرض النقود.

• نظراً لأن آثار السياسة النقدية على التضخم تحدث بعد فترة تأخير قد تصل في بعض الأحيان إلى عامين، فيجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من تحقق الأهداف وإعادة النظر أو إجراء التعديل المطلوب على السياسة المتبعة.

• في حالة 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 ما يؤدي إلى زيادة الضغوط على الناتج المحلي. الأمر الذي دعا العديد من الاقتصاديين مثل (Taylor 1988 , McGallum 1990) إلى تفضيل استهداف معدل نمو الناتج المحلي كبديل لاستهداف معدل التضخم. ولكن هذا له مشاكله أيضاً لعدم مقدرة البنك المركزي على التنبؤ الدقيق بمعدل نمو الناتج المحلي من ناحية وعدم تفهم مجموعات عريضة من الجمهور لمفهوم الناتج المحلي الإجمالي وما يحتويه من ناحية أخرى.

رابعاً - سياسة الاستهداف في دول الأسواق الناشئة:

إن النتائج التي حققتها الدول الصناعية من استخدام سياسة الاستهداف بالإضافة إلى التجارب المتعثرة لدول جنوب شرق آسيا وأمريكا الجنوبية في اتباع سياسة سعر الصرف الثابت، شجعت عدداً لا يستهان به من دول الأسواق الناشئة على اعتماد سعر الصرف المرن واستخدام سياسة استهداف معدل التضخم نذكر منها: البرازيل، شيلي، كولومبيا، المكسيك، جمهورية شيك، بولندا، جنوب أفريقيا، وتايلاند. وعلى الرغم من أن تجربة بعض هذه الدول قصيرة نسبياً، إلا أنها مشجعة جداً. وعلى سبيل المثال، تمكنت البرازيل بعد التخفيض الكبير في معدل سعر الصرف عام 1999 من تخفيض معدل التضخم إلى أقل من 9% بعد أن بلغ حوالي 15%. وتحققت نتائج مماثلة في كل من شيلي وجنوب أفريقيا حيث يتم اتباع نهج متدرج واستخدام مرن لأدوات السياسة النقدية المتاحة.

وفي المقابل تواجه دول الأسواق الناشئة مشاكل خاصة بها تجعل استخدام سياسة الاستهداف عملية صعبة بالمقارنة مع الدول الصناعية وتتلخص هذه الصعوبات فيما يلي:

1- ارتفاع معدلات التضخم، ما يعني صعوبة التنبؤ بدقة بمعدل التضخم في المستقبل، وزيادة احتمال عدم تحقيق معدل التضخم المستهدف.

2- ارتفاع درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على الأسعار المحلية، ما يحتم استخدام سياسات تثبيت وتقييس (Indexation) ، تؤثر بالتالي على توقعات التضخم في المستقبل بالارتفاع.

3- تتطلب سياسة استهداف معدل التضخم التزام السياسة النقدية التام بتحقيق ذلك المعدل دون الالتزام بتحقيق أي هدف آخر. ولكن في الواقع العملي، تحاول دول الأسواق الناشئة أن تجتذب الاستثمار الأجنبي المباشر والذي يمثل جزءا لا يستهان به من جملة موجوداتها، ولذلك فإن التغيرات الكبيرة في سعر الصرف يصبح لها آثار كبيرة على معدل التضخم.

4- عدم فاعلية الأدوات غير المباشرة أي الأدوات النوعية للسياسة النقدية نظرا لصغر السوق المالي والنقدي وغياب العمق المالي ومحدودية ترابط السوقين المالي والنقدي والتدخل المباشر من قبل الدولة في منح الائتمان.

5- عدم استقلالية السلطة النقدية وتداخل أهداف السياسة المالية مع أهداف السياسة النقدية خصوصا في حالات العجز في الموازنة ومحاولة علاجه من خلال السوق النقدي وهذا هو أحد الأسباب الرئيسية التي تحدثت عنها الأدبيات كمصدر للتضخم.

6- نقص كبير في المعلومات اللازمة لعملية استهداف معدل التضخم خصوصا فيما يتعلق بالدراسات المستفيضة والنماذج الاقتصادية المعقدة التي تأخذ في الاعتبار كافة المتغيرات المهمة والتي يمكن بواسطتها التنبؤ بمصدقية عالية بمعدل التضخم في المستقبل.

دروس من تجارب الأسواق الناشئة

أظهرت دراسة أجراها صندوق النقد الدولي، شملت تجارب ست دول نامية في مجال تطبيق سياسة استهداف التضخم، وجود قواسم مشتركة بينها مثل: اقتصاد كبير الحجم ومتطور، ونظام مالي منظم ونشط. ونوهت الدراسة إلى ضرورة أخذ هذه العوامل بنظر الاعتبار من قبل الدول التي تفكر بتطبيق سياسة استهداف التضخم.

وخلصت الدراسة إلى وجود عدة عوامل لضمان نجاح سياسة الاستهداف بدون أن يشكل عدم توفرها كلها، سببا لعدم انتهاج هذه السياسة. وهذه العوامل هي:

- وضع مالي متين مدعوم باستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

- نظام مالي متطور.

- استقلالية البنوك المركزية وتفويضها بتحقيق ثبات الأسعار.

- آليات واضحة تؤمن تأثير إجراءات السياسة النقدية على التضخم.

- منهجية سليمة للتنبؤ بمعدلات التضخم.

- شفافية السياسة النقدية بما يكفل ترسيخ المصداقية والثقة.

سياسة استهداف معدل التضخم في أمريكا

توسع الحوار مؤخرًا في الولايات المتحدة حول جدوى سياسة استهداف التضخم بالنسبة للاقتصاد الأمريكي، وماذا تعني بالنسبة للسياسة النقدية والاقتصاد الكلي. وفيما يلي بعض القضايا التي أثارت بين مؤيد ومعارض لتلك السياسة.

حجج التيار المؤيد

- توفير المبرر والحافز القوي لإحداث التغيير المؤسسي بشأن إعطاء البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية وتكوين الهيكل المؤسسي والتنظيمي المستقر بينه وبين السلطة المالية (الحكومة) ما يعزز دور البنك المركزي ويحد من تداخل السياسة المالية والسياسة النقدية.
- خلق الشفافية واليقين وتفهم أكبر لدى كافة عملاء السوق لتوجهات السياسة النقدية ما يؤدي في النهاية لخلق المصداقية في البنك المركزي وقدرته على الوفاء بالتزاماته.
- استقرار معدل التضخم حول القيمة المستهدفة على المدى الطويل، ما يعني تقليل مخاطر ارتفاع الأسعار والوصول إلى أسعار فائدة اسمية وحقيقية جذابة تعكس الوضع في السوق النقدي والمالي وتعزز مصداقية البنك المركزي والاقتصاد الكلي وسوف تؤدي أيضاً إلى استقرار توقعات التضخم في الاقتصاد.
- إن توسيع أفق أو مدى معدل التضخم سوف يسمح ويساهم في تحقيق قدر أكبر من المواءمة بين أهداف البنك المركزي المختلفة والنتائج القومي وتخفيض البطالة.
- استخدام سياسة استهداف معدل التضخم كمقياس أو معيار لمدى فاعلية السياسة النقدية بشكل أكثر دقة. ومن ناحية أخرى يمكن مقارنة الفجوة بين معدل التضخم المحقق والمستهدف بحيث يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية في المستقبل من حيث درجة مرونتها أو تشدها في تحقيقها لأهدافها (شفافية أكثر).

حجج التيار المعارض:

- أن تحديد هدف رقمي معين لمعدل التضخم وتركيز جهود البنك المركزي في تحقيقه سوف يؤدي إلى تقليل قدرة ومرونة البنك المركزي على تنفيذ سياسته النقدية في التعامل مع الصدمات الداخلية أو الخارجية.
- إغفال ضرورة قيام البنك المركزي بدوره في خلق الاستقرار الاقتصادي من ناحية توفير السيولة اللازمة للنشاط الاقتصادي وخلق أسواق آمنة ومستقرة تتمتع بكفاءة ودرجة تشغيل عالية من ناحية، والتركيز على مهمة تخفيض معدل التضخم. وصعوبة الموازنة بين هذه الأهداف المتناقضة.
- تحتاج سياسة استهداف معدل التضخم وقت كاف حتى تظهر نتائجها على المستوى العام للأسعار، ما يجعل السلطات النقدية تعتمد على تنبؤات التضخم في المستقبل واتخاذ القرارات بناء على ذلك. الأمر الذي يؤدي إلى خلق عدم اليقين وضياح المصادقية. فقد كانت تنبؤات التضخم خلال السبعينات مبالغ فيها في أمريكا مقارنة بالمحقق حتى الآن. فكيف لسياسة تعتمد على مقدار متوقع للتضخم أن تحقق مقدار مستهدف له؟
- أن مصادقية البنك المركزي ليست مرهونة بنجاحه في تحقيق معدل تضخم مستهدف فقط. فهو مسؤول رئيسي أيضا عن حالة النشاط الاقتصادي في الأسواق ومدى الاستقرار فيها ودرجة التشغيل (نسبة البطالة)، باعتباره احد الأطراف الهامة التي تشكل وتنفذ سياسات الاقتصاد الكلي.
- إن توجيه اهتمام الجمهور لهدف وحيد هو استهداف التضخم لا يخدم مبدأ الشفافية عموما، لأنه يصرف الاهتمام عن أهداف أخرى مهمة مثل معدل نمو الناتج الإجمالي ومعدلات البطالة التي يجب أن يتوفر فيها مبدأ الشفافية أيضاً.

الآثار السلبية للتضخم:

حددت الأدبيات الآثار السلبية للتضخم على الاقتصاد فيما يلي:

- انخفاض القوة الشرائية وزيادة الطلب على النقود السائلة (النقود التي لا يكون عليها عائد).
- الاستثمار الزائد عن الحد في القطاع المالي لارتفاع العائد (أسعار الفائدة الاسمية) والعزوف عن الاستثمار المباشر كنتيجة طبيعية لتذبذبات الأسعار.
- تشوه القرارات المتعلقة بالنفقات المستقبلية والقرارات المتعلقة بمستويات الإنتاج المناسبة. مثال: 10% تضخم أدت في بريطانيا إلى نقص في الناتج المحلي الإجمالي بحوالي 2% نتيجة حالة عدم اليقين التي خلقتها ارتفاع الأسعار.
- التكلفة الضريبية للتضخم أو الظاهرة المعروفة بـ Inflation Tax. وهي تداخل معدل التضخم مع النظام الضريبي حيث قلما تستعمل الدول نظام التثبيت القياسي (Indexation) لمنع حدوث تلك الظاهرة (10% تضخم سوف يؤدي إلى 2-3% خسارة من درجة الرفاه الاجتماعي مع تشوه في توزيع الدخل).
- نقص الموارد المنتجة في الاقتصاد ما يؤدي إلى تقليل معدل النمو الاقتصادي. (مثال: 1% تضخم تؤدي إلى 0.1% نقص في نمو الناتج المحلي الإجمالي).

الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم

الإطار المؤسسي	المؤسسي
الإطار القانوني للبنوك المركزية	يتمتع باستقلالية كاملة وتتمثل أهدافه الرئيسية بتأمين ثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات. وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيدا أو محظورا في كافة الأسواق الناشئة.
تصميم سياسة	استهداف التضخم
إعلان استهداف التضخم	يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي، إلا إذا كان استقرار الأسعار محددًا بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي
المدى الزمني لاستهداف معدل التضخم	غير محدد في الدول ذات معدلات التضخم طويلة المدى، وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم.
مؤشر الأسعار	يتم استخدام مؤشر أسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة، ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية.
مقاربة استهداف التضخم	يتم في غالبية الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى وأدنى للتضخم. في حين تم في حالات محدودة استهداف معدل محدد له.
الشفافية والمصادقية	بيانات صحفية حول التغييرات في السياسات، تقارير دورية حول توقعات مسار التضخم، حوار وتواصل مع القطاع الخاص، ومنشورات حول نماذج استقرار معدلات التضخم.
النواحي التنظيمية	للبنوك المركزية
آلية صنع القرار	اعتمدت عدة بنوك مركزية منظورا أكثر اتساعا، وبنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي.
لجان السياسة النقدية	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتخذ بالإجماع.
تنظيم البنك المركزي	تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات، التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات.

مراجع مختارة

- Agenor, Pierre-Richard. 2000. “Monetary Policy under Flexible Exchange Rates: An Introduction to Inflation Targeting”. The World Bank. Washington, D.C.
- Croce, E. and Khan, M. 2000. “Monetary Regimes and Inflation Targeting”. Finance & Development Journal. International Monetary Fund.
- Jacobson, T., Jansson, P. Verdin A. and Warne A. 2001. “Monetary Policy Analysis and Inflation Targeting in a Small Open Economy: A Var Approach”. Journal of Applied Econometrics, 16: 487-520.
- McGallum, Bennett T. 1990. “Targets, Indicators, and Instruments of Monetary Policy”. In Monetary Policy for a Changing Financial Environment, eds. William S. Haraf and Phillip Cagan. Washington, D.C: American Enterprise Institute.
- Mishkin, F. S. and Posen, A. S. 1997. “Inflation Targeting: Lessons from Four Countries”. Economic Policy Review, Vol. 3, No. 3, (August 1997).
- Schaechter, A. Stone, M. R. and Zelmer, M. 2000. “Adopting inflation Targeting: Practical Issues for Emerging Market Countries”. International Monetary Fund, Washington, D.C. Occasional Paper 202.
- Taylor, John B. 1988. “The Treatment of Expectations in Large Multicountry Econometric”.

شباك رقم 1

يفترض إعلان تخفيض التضخم كهدف رئيسي للسياسة النقدية، لأنه لا يمكن أن يتم بالوقت استهداف زيادة الناتج القومي وتخفيض معدل البطالة.

شباك رقم 2

اعتمدت غالبية الدول سياسة الاستهداف النقدي للتحكم بنمو القاعدة النقدية كبديل لسياسة تثبيت أسعار الصرف.

شباك رقم 3

تقوم سياسة استهداف معدل التضخم على التزام السلطات النقدية بتحقيق معدل مستهدف للتضخم خلال فترة زمنية محددة، وإعطاء استقلالية كاملة للبنوك المركزية لتطبيقها.

شباك رقم 4

يفترض الاختيار بين استهداف معدل محدد للتضخم، وبين استهداف هامش معين بحد أعلى وأدنى.

شباك رقم 5

يفترض بالبنوك المركزية الالتزام الكامل بالشفافية في وضع هذه سياسات الاستهداف، وفي تطبيقها، وكذلك في إعلان التوجهات المستقبلية.

شباك رقم 6

يقرر البنك المركزي المسار المقبل للسياسة النقدية في ضوء المعلومات المستقاة من مؤشرات التنبؤ بالتضخم استناداً إلى نماذج الاقتصاد الكلي وعمليات المسح.

شباك رقم 7

مع أن سياسة الاستهداف تواجه صعوبات عدة في دول الأسواق الناشئة ، فإنها تعتبر مشجعة وواعدة، خاصة عندما تترافق مع الإصلاح المالي والاقتصادي والمصرفي.

شباك رقم 8

تهتم البنوك المركزية بالتضخم، الجوهري، وتتجاهل كل التقلبات الطارئة المؤقتة.

شباك رقم 9

رغم نجاح سياسة استهداف التضخم في تحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة في كثير من الدول، إلا أن الأسواق لا تزال متشككة في إمكانية الحفاظ على هذه الإنجازات في المستقبل.

قائمة إصدارات جسر التنمية

العنوان	المؤلف	رقم العدد
مفهوم التنمية	د. محمد عدنان وديع	الأول
مؤشرات التنمية	د. محمد عدنان وديع	الثاني
السياسات الصناعية	د. أحمد الكواز	الثالث
الفقر: مؤشرات القياس والسياسات	د. علي عبد القادر	الرابع
الموارد الطبيعية واقتصادات نفاذها	أ. صالح العصفور	الخامس

* للاطلاع على الأعداد السابقة يمكنكم الرجوع إلى العنوان الإلكتروني التالي :

http://www.arab-api.org/develop_1.htm