

عنوان المداخلة: اثر سياسة استهداف التضخم على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي في عينة من الدول المتقدمة والصاعدة: دراسة تحليله وقياسية.

د. / رعاد علي

أستاذ التعليم العالي، جامعة الجزائر 3

بلوكاريف نادية

أستاذة مؤقتة، جامعة الجزائر 3

الملخص:

أجرت الورقة البحثية دراسة تحليلية، وقياسية لأثر سياسة استهداف التضخم على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي (معدل التضخم، تشتت معدل التضخم، معدل نمو الدخل الفري الحقيقي، تشتت معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي) لمجموعة من الدول المتقدمة، والصاعدة التي تبنت، والتي لم تتبنى سياسة استهداف التضخم خلال الفترة 1971-2013. وأسفرت نتائج الدراسة التحليلية عن وجود اثر ايجابي اكبر على الأداء الاقتصادي في الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم مقارنة بباقي الدول التي اعتمدت على سياسات نقدية أخرى، كما توصلت الدراسة القياسية (في شكل بيانات مقطعية) إلى وجود الأثر المرغوب على مؤشرات الأداء الاقتصادي، لكن غير معنوي لجميع المتغيرات، ما عدا معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي.

الكلمات المفتاحية: استهداف التضخم، استقرار الأسعار، السياسة النقدية.

Abstract:

The aim of this paper is to investigate the impact of inflation policy targeting on economic performance (as measured by the inflation rate, inflation volatility, and per capita GDP growth, per capita GDP growth volatility) in a set of countries during the period 1971-2013. This set which includes developed as well as emerging countries is subdivided into two groups : (i) those who have followed (or adopted) inflation targeting policy, and (ii) those who have not. The results obtained indicate the presence of the biggest positive impact on economic performance indicators compared to other countries that based on other monetary pollicies, the empirical study (cross countries) also found the presence of the desired impact on the economic performance indicators, but not significant for all the variables, except the real per capita income growth rate.

Key Words: inflation trageting, Price stability, monetary policy.

المقدمة:

يحتل موضوع التضخم باهتمام واسع ليس من قبل الاقتصاديين فقط، بل أيضا من قبل الأفراد العاديين. ويرجع هذا الاهتمام إلى ما يفرضه التضخم من تكاليف اجتماعية واقتصادية كبيرة. لذا 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 كثيرا في تحقيق ذلك الهدف. الأمر الذي دفع الدول الصناعية، الصاعدة، والنامية لاحقا، إلى تبني مقاربة مباشرة لمكافحة التضخم عرفت بسياسة استهداف التضخم، وتهدف هذه الآلية لتخفيض معدلات التضخم وجعل سياساتها النقدية أكثر شفافية في ظل الانفتاح الاقتصادي المتزايد على العالم الخارجي. ويعتبر استهداف التضخم من القضايا التي يدور حولها نقاش واسع على المستوى العالمي، وذلك على الرغم من مرور ثمانية عشر عاما على تبني أول دولة لهذا النظام (نيوزيلندا) كهدف وحيد للسياسة النقدية في عام 1990. وقد بلغ عدد الدول التي طبقت هذا النظام بصورة كاملة حوالي 28 دولة بنهاية العام 2011، وعدد كبير آخر في طريقه لتبني هذه السياسة.

وبغية التعرف أكثر على هذه الإستراتيجية الجديدة للسياسة النقدية، خصصنا هذه الورقة البحثية مقسمة إلى

النقاط التالية:

أولا: الإطار النظري لسياسة استهداف التضخم؛

ثانيا: الإطار التحليلي لسياسة استهداف التضخم في مجموعة من الدول؛

ثالثا: المنهجية ونتائج الدراسة القياسية.

أولاً: الإطار النظري لسياسة استهداف التضخم:

(1) تعريف سياسة استهداف التضخم:

نظراً لكثرة الدراسات التي تمت في موضوع استهداف التضخم، أصبح من الصعب على الاقتصاديين ضبط تعريف دقيق وشامل لهذه السياسة، وقد اقترحت العديد من التعاريف لكن أغلبها تعاني من التناقض، وبغية التعرف أكثر على هذه السياسة نسرد مجموعة من التعاريف لاقتصاديين اعتبروا كمؤسسي نظرية استهداف التضخم، نذكر من بينهم :

Svensson (2002) اقترح تعريف مستوحى من أعماله السابقة (1997، 1998، 1999)، ويستند في تعريفه على ثلاث نقاط رئيسية¹:

- تبني نقطة واحدة كمرساة اسمية للتضخم؛
- وجود هدف واحد للبنك المركزي يسعى إلى تحقيقه، وهو استقرار الأسعار؛
- تلعب التوقعات في إستراتيجية استهداف التضخم دور رئيسي، وهو ما يسمى بـ "prévision de ciblage".

Bernanke وآخرون (1999) اقترحوا تعريفاً أكثر تفصيلاً، تعتبر سياسة استهداف التضخم حسبهم كإطار لتحليل السياسة النقدية، يشترط إعلان رسمي، وكمي للمستوى المستهدف (أو المجال المستهدف) للتضخم لفترة أو مجموعة من الفترات، وباعتراف صريح أن مستوى التضخم المنخفض، والمستقر هو الهدف الأول للبنك المركزي، ومن المميزات الرئيسية لهذه السياسة هي الجهود المبذولة للتواصل مع الجمهور حول الخطط، وأهداف السياسة النقدية، كما يرون أن سياسة استهداف التضخم ليست تعليمات بسيطة من البنك المركزي، ولكن يتطلب الاستخدام المشترك لجميع الأحكام والمعلومات المتوفرة من أجل ضمان تحقيق هدف استقرار الأسعار².

Mishkin (2000) عرف استهداف التضخم على أنه إستراتيجية حديثة للسياسة النقدية، والتي تجمع خمس عوامل الرئيسية التالية³:

- الإعلان العام للقيم الرقمية المستهدفة للتضخم في المدى المتوسط؛
- الالتزام المؤسسي بتحقيق استقرار الأسعار باعتباره الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، أما باقي الأهداف فتعتبر كأهداف ثانوية؛

- إستراتيجية شاملة للمعلومات، بحيث تستخدم العديد من المتغيرات، وليست فقط المجمعات النقدية، وسعر الصرف كأدوات للسياسة النقدية؛
- إستراتيجية للسياسة النقدية ذات شفافية عالية من خلال تواصل السلطات النقدية مع الجمهور بكل ما يتعلق بمخططاتهم، أهدافهم، وقراراتهم؛
- ارتفاع المساءلة للبنك المركزي لتحقيق التضخم المستهدف.

البنك المركزي الأوروبي BCE: عرف استهداف التضخم على أنه سياسة نقدية تهدف للحفاظ على استقرار الأسعار بالتركيز على انحرافات توقعات التضخم عن مستوى التضخم المستهدف المعلن⁴.

مما سبق يمكن القول أن سياسة استهداف التضخم أسلوب حديث لإدارة البنوك المركزية لسياساتها النقدية، ظهر في بداية التسعينات وبالضبط في نيوزلندا عام 1990، يركز على معدل التضخم مباشرة كاستهداف وسيط للسياسة النقدية، من خلال الإعلان الرقمي عن مجال الاستهداف، بغية تحقيق الهدف النهائي وهو استقرار الأسعار في الأجل الطويل، مع توفر مجموعة من الشروط أهمها استقلالية البنك المركزي، ووجود مستوى عال من الشفافية والمساءلة.

(2) الشروط المسبقة لسياسة استهداف التضخم:

من أهم الدراسات السابقة التي عالجت مسألة الشروط المسبقة لاستهداف التضخم نذكر دراسة Eichengreen وآخرون (1999)، Mishkin (2000)، ودراسة Nicoletta Batini و Douglas Laxton (2005)، يمكن ذكر أهم هذه الشروط فيما يلي:

1-2) الشروط المؤسسية والهيكلية (الشروط الأولية):

تتمثل الشروط الأولية في تلك المعايير التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكبر عند تطبيقها وهي⁵:

- **استقلالية البنك المركزي:** يجب أن يتحلى البنك المركزي بالاستقلالية الكاملة، وأن يكون متحرراً من الضغوطات المالية والسياسية التي يمكن أن تحدث صراعات مع سياسة استهداف التضخم، ويجدر الذكر أن

معظم البنوك المركزية للدول المستهدفة للتضخم تميزت بالاستقلالية على الأقل في الوقت الذي اعتمدت فيه سياسة استهداف التضخم؛

- **بنية تحتية بتقنية متطورة:** يجب أن يمتلك البنك المركزي قدرات عالية للتنبؤ والنمذجة، وكذا توفر البيانات اللازمة لتنفيذها، لكن حسب دراسة Nicoletta Batini و Douglas Laxton (2005)، أغلبية الدول الصناعية المستهدفة للتضخم، وخاصة الدول الناشئة بدأت فيها سياسة استهداف التضخم بقدرة ضعيفة للتنبؤ، وأيضاً عدم توفر نموذج للتنبؤ، بل الاعتماد على نموذج بسيط، لا يسمح لها بتوليد تنبؤات مشروطة بمجموعة من الفرضيات حول أدوات السياسة النقدية؛
- **الميكمل الاقتصادي:** أولاً لا بد من إعادة تنظيم الأسعار بشكل كامل، أيضاً يجب أن لا يكون الاقتصاد مفرط الحساسية لأسعار السلع، وأسعار الصرف، وأن يكون حد أدنى من الدولار، وإن كانت معظم الدول المطبقة لهذه السياسة لا تتمتع بظروف اقتصادية مثالية؛
- **نظام مالي سليم:** من أجل تقليل الصراعات المحتملة مع أهداف الاستقرار المالي، وضمان فعالية السياسة النقدية، يجب أن يكون هناك نظام مصرفي سليم، وسوق مالي متطور.

2-2) الشروط العامة:

تعد الشروط العامة تلك المعايير أو الخصائص التي يجب أن يتميز بها الاقتصاد المطبق لسياسة استهداف التضخم، حتى يمكن القول أنها اقتصاد مستهدف للتضخم، فإذا نقص شرط من هذه الشروط في أي اقتصاد لا نستطيع الحكم عليه أنه يستهدف التضخم، ويحدد F.S.Mishkin خمسة شروط ضرورية لقيام استهداف التضخم، وهي⁶:

- **الاعلان الصريح** عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الاجل المتوسط تلتزم بموجبه السلطة النقدية التزاماً صريحاً بتحقيقه، أو مدى مستهدف في إطار زمني محدد، وتستخدم البلدان المستهدفة للتضخم عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقمي أو المدى المستهدف، والفترة الإلزامية التي يتعين فيها الوصول إلى هذه المعدلات، وتتمثل في شكل دوريات، وتقارير رسمية عن التضخم، وبيانات صحفية وخطابات رسمية؛
- **التزام مؤسساتي** بأن استقرار الاسعار هو الهدف الاول للسياسة النقدية في المدى الطويل، مع الالتزام أو التعهد بتحقيق هذا الهدف؛

- إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات، ليس فقط المجاميع النقدية واستعمال هذه المتغيرات في اتخاذ قرارات السياسة النقدية ؛
- إخضاع البنك المركزي للمساءلة.

ثانيا: الإطار التحليلي لسياسة استهداف التضخم في مجموعة من الدول

حازت سياسة استهداف التضخم على اهتمام ومناقشات العديد من الاقتصاديين، وعلى الرغم من موافقة معظم الدراسات على فكرة نجاح هذه السلسلة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار، إلا أنه بقي هناك بعض الاقتصاديين مترددين حول صحة هذه الفكرة. بحيث حاولت العديد من الدراسات تقصي أثر سياسة استهداف التضخم على مستوى الأداء الاقتصادي، نذكر دراسة كل من Mishkin و Neumann (1988)، و Von Hagen (2002)، و Landerretche وآخرون (2001)، و Levin وآخرون (2004)، و Bernanke وآخرون (1999)، و Johnson (2002) ربطوا تبني سياسة استهداف التضخم بانخفاض مستوى، وتطايير أو تشتت معدلات كل من التضخم، والنتائج.

اهتمت دراسة Hyvonen (2004)، و Vega و Winkelried (2005)، و Batini و Laxton (2007) بمجموعة الدول الصاعدة، وبينت أن مستوى، وتشتت التضخم كان اضعف في الدول التي طبقت هذه السياسة مقارنة بالدول التي لم تطبقها، أي توصلوا إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي لتطبيق سياسة استهداف التضخم، لكن توصلت دراسة Brito و Bystedt (2010) إلى وجود أثر غامض لتبني سياسة استهداف التضخم في الدول ال صاعدة، وهذا ما أكدته دراسة كل من Neumann و Von Hagen (2002)، و Siklos (1999) حيث لاحظوا أن استقرار البيئة الاقتصادية لسنوات 1990 هو ما يفسر انخفاض معدلات التضخم سواء بالنسبة للدول التي طبقت سياسة استهداف التضخم، أو الدول التي لم تطبقها.

بقيت المناقشات حول فعالية وأثار سياسة استهداف التضخم مفتوحة، لذا ارتأينا في هذا الجزء أن نقوم بمحاولة الإجابة عن التساؤل التالي: هل يسمح تطبيق سياسة استهداف التضخم تسمح بتحسين الأداء الاقتصادي من حيث مستوى، وتشتت أو تطايير كل من معدل التضخم، والنمو الاقتصادي؟

بغية الوصول إلى هذا الهدف نتناول الجدول التالي، والذي يضم بيانات متوسط كل من معدل التضخم \inf ، تطايير أو تشتت معدل التضخم vinf ممثلا بالانحراف المعياري لمعدل التضخم، معدل نمو الدخل الفردي

الحقيقي TC، ونشتت معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي VTC، لمجموعة من الدول تبنت سياسة استهداف التضخم مكونة من 07 دول متقدمة، 12 دولة صاعدة، بالإضافة إلى مجموعة من الدول التي لم تطبق سياسة استهداف التضخم، بل اعتمدت على سياسات نقدية أخرى تشمل 12 دولة متقدمة، و 07 دول صاعدة، وأضفنا المجموعة الأخيرة من أجل مقارنة نتائج استهداف التضخم على الأداء الاقتصادي ممثل في التضخم، ونمو الدخل الفردي الحقيقي، بين الدول التي تبنت هذه السياسة، والتي لم تتبنها، وقائمة هذه الدول موضحة في الملحق رقم 01. تمتد فترة الدراسة من سنة 1971 إلى 2013 مقسمة إلى ثلاث فترات، الفترة الأولى تتمثل في الفترة الكاملة للدراسة، والفترة الثانية من سنة 1971 إلى غاية سنة قبل تطبيق سياسة استهداف التضخم، أما الفترة الأخيرة فتمتد من سنة تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى غاية سنة 2013، هذا بالنسبة للدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم، أما الدول التي لم تتبنى هذه السياسة فتتقسم أيضا إلى ثلاث فترات، الأولى الفترة كاملة 1971-2013، أما الفترة الثانية والفترة الثالثة، فتتمثلان في الفترة قبل سنة 1990، والفترة بعد سنة 1990 على التوالي، واعتمدنا في هذا التقسيم على أعمال كل من Fisher و Dueker (1996)⁷، ودراسة Cecchetti و Ehrmann (2000)⁸، حيث اعتبروا أن استقرار التضخم الملحوظ في الدول التي انتهجت سياسة استهداف التضخم سببه استقرار الظروف الاقتصادية ابتداء من سنة 1990، وسميت تلك الفترة بـ « la période de grande modération ».

الجدول رقم (01): متوسط معدل التضخم، معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي، تشتت التضخم، وتشتت معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي في الدول المستهدفة، وغير المستهدفة للتضخم خلال الفترات الثلاثة.

مجموعة الدول		الفترة كاملة				فترة قبل تبني سياسة استهداف التضخم				فترة بعد تبني سياسة استهداف التضخم			
		V	T	v	i	V	T	v	i	V	T	v	i
الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم	الدول المتقدمة	N	2.2	1.7	4.75	6.6	2	1.9	5.8	9.9	2.2	1.4	1.4
		N			3.83	6.1			3.2	7.5		1.1	1.8
	الدول الصاعدة	N	3.61	2.2	179.4	69.7	3.9	1.9	336	110	2.5	3.1	2.2
		N			22.5	19.2			41	25		2.3	6.2
الدول التي لم تتبنى سياسة استهداف التضخم	الدول المتقدمة	M1	2.7	1.9	4.84	5.8	2.5	2.6	4.5	9.8	2.5	1.4	1.85
	الدول الصاعدة	N	3.8	3.6	261.7	56.2	4.1	3.7	389	121	3.2	3.6	8.11
		N			5.27	6.25			5.1	10		4.3	5

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات البنك الدولي.

ملاحظة: تشير M1 إلى المتوسط بالنسبة إلى جميع الدول المتقدمة أو الصاعدة في حالة الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم أو الدول التي لم تنتهجها، أما M2 فتشير إلى متوسط جميع الدول ماعدا ايسلاندا بالنسبة للدول المتقدمة التي تبنت سياسة استهداف التضخم، والمتوسط بالنسبة لجميع الدول ماعدا البرازيل، البيرو بالنسبة للدول الصاعدة التي تبنت سياسة استهداف التضخم، والمتوسط بالنسبة لجميع الدول ماعدا بوليفيا، وأوروغواي بالنسبة للدول الصاعدة التي لم تطبق سياسة استهداف التضخم.

يتضح جليا من الجدول انخفاض في متوسط معدل التضخم، متوسط تشتت معدل التضخم خلال فترة استهداف التضخم بالنسبة لجميع الدول المتقدمة أو الصاعدة، التي طبقت سياسة استهداف التضخم والتي لم تطبقها، لكن نسبة الانخفاض في الدول المستهدفة للتضخم اكبر من تلك الخاصة بالدول التي طبقت سياسات نقدية أخرى،
بحيث:

- انتقل متوسط معدل التضخم في الدول المتقدمة المستهدفة للتضخم من 9.9% إلى 2.3% خلال فترة الاستهداف، وباستثناء ايسلاندا من العينة (نظرا لارتفاع الكبير لمعدلات التضخم فيها مقارنة بباقي عينة الدول المتقدمة المستهدفة للتضخم) نجده انتقل من 7.5% إلى 1.8%، أما الدول المتقدمة التي لم تستهدف التضخم فقد انتقل فيها متوسط معدل التضخم من 9.8% إلى 2.7% للفترة ما بعد 1990، أي نسبة

التغير أكبر في الدول المتقدمة المستهدفة للتضخم مقارنة بالدول المتقدمة التي لم تستهدف التضخم، ونفس الملاحظة بالنسبة لمتوسط تشتت أو تطاير معدل التضخم، فقد انتقل من 5.8% خلال الفترة التي سبقت استهداف التضخم إلى 1.4% خلال فترة الاستهداف، وباستثناء ايسلاندا من 3.2% إلى 1.1%، أما الدول المتقدمة غير المستهدفة للتضخم فقد انخفض من 4.5% إلى 2.7%؛

- فيما يخص الدول الصاعدة يمكن ملاحظة أن نسبة انخفاض كل من متوسط معدل التضخم، وتشتت أو تطاير معدل التضخم أكبر في الدول المستهدفة للتضخم مقارنة بالدول الصاعدة التي تبنت سياسات نقدية أخرى، بحيث انتقل متوسط معدل التضخم في الدول المستهدفة للتضخم من 25% إلى 6.2% (وذلك باستثناء البرازيل، والبيرو من العينة نظرا لارتفاع معدلات التضخم فيها) مسجلة نسبة انخفاض قدرت بـ 75%، أما الدول الصاعدة غير المستهدفة للتضخم انخفض متوسط معدل التضخم فيها من 10% إلى 5% (باستثناء بوليفيا، وأوروغواي نظرا أيضا لارتفاع معدلات التضخم فيها مقارنة بباقي دول العينة) بنسبة انخفاض بـ 50%. نفس الشيء يمكن ملاحظته بالنسبة لتشتت، أو تطاير معدل التضخم في الدول الصاعدة، فقد انخفض من 41% في الفترة قبل الاستهداف إلى 2.3% خلال فترة الاستهداف، أما الدول الصاعدة غير المستهدفة للتضخم فقد انخفض متوسط تشتت معدل التضخم من 5.1% إلى 4.3%؛
- انخفاض متوسط معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي في كل من الدول المتقدمة المستهدفة للتضخم، وغير المستهدفة للتضخم، لكن نسبة الانخفاض أكبر في الدول غير المستهدفة للتضخم، بحيث انتقل من 1.9% إلى 1.4% في الدول المتقدمة المستهدفة للتضخم، أما الدول المتقدمة المطبقة لسياسات نقدية أخرى، فقد انتقل فيها متوسط معدل نمو الدخل الفردي من 2.6% إلى 1.4%، كما انخفض متوسط معدل التشتت لنمو الدخل الفردي الحقيقي في جميع الدول المتقدمة؛

- أما معدلات نمو الدخل الفردي الحقيقي في الدول الصاعدة المستهدفة للتضخم فقد شهدت ارتفاعا بحيث انتقلت من 1.9% إلى 3.1%، وانخفض متوسط تشتت معدل النمو الدخل الفردي الحقيقي من 3.9% إلى 2.5%، أما الدول الصاعدة غير المستهدفة للتضخم فقد سجلت انخفاضا في متوسط معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي بعد 1990، بحيث انتقل من 3.7% إلى 3.6%.

مما سبق يتضح أن سياسة استهداف التضخم كان لها اثر ايجابي على الأداء الاقتصادي (ممثلا في معدلات التضخم، تطاير معدل التضخم، معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي، تطاير معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي) اكبر في الدول التي تبنت هذه السياسة مقارنة بباقي الدول التي اعتمدت على سياسات نقدية أخرى.

ثالثا: المنهجية ونتائج الدراسة القياسية:

من اجل مقارنة الأداء الاقتصادي (التضخم، تشتت معدل التضخم، معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي، تشتت معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي) بين الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم، والدول التي طبقت سياسات نقدية أخرى، نعتمد على نموذج مستوحى من أعمال كل من Batini و Sheridan (2003)⁹، Batini و Laxton (2007). حسب منهجية Batini و Laxton (2007) نعرف المتغيرة X_t على أنها مقياس للأداء الاقتصادي، ونكتب النموذج وفق الصياغة التالية:

بحيث تمثل X_{it} كما ذكرنا سابقا مؤشر الأداء الاقتصادي للدولة i خلال الفترة t ، α^T القيمة المتوسطة لـ X_t التي تتقارب إليها الدول المستهدفة للتضخم، α^N القيمة المتوسطة لـ X_t التي تتقارب إليها الدول غير المستهدفة للتضخم، D_{it} متغيرة صورية تأخذ القيمة واحد في حالة الدول المستهدفة للتضخم، و 0 ماعدا ذلك، أما \emptyset فتمثل سرعة تقارب المتغير X_t نحو القيمة α^T أو α^N .

تتمثل مقارنة Batini و Sheridan (2003) في كتابة النموذج (01) في شكل فروق بين قيمة المتغيرة X_t في الفترة قبل استهداف التضخم، والفترة بعد استهداف التضخم، أي يكتب وفق الصياغة التالية:

$X_{i,pos}$

مع العلم أن:

$X_{i,pre}$ (متوسط المتغيرة X_t للفترة بعد (قبل) فترة استهداف التضخم، e_{it} الحد العشوائي. من اجل تبسيط النموذج (02) نضع:

ومنه يأخذ النموذج (02) الشكل التالي:

وبتقدير النموذج (03) على مجموعة دول العينة للفترة 1971-2013 تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم (02): نتائج تقدير اثر سياسة استهداف التضخم على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي

الثابت	***2.1	***2.38	0.07	***1.73
	0.15-	0.74-	*1.16	0.4-
	***0.86-	***0.97-	*0.38-	***0.65-
حجم العينة	33	33	33	33
	0.95	0.99	0.31	0.36
Breusch test	*5.65	1.82	1.14	4.53

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات eviews08.

*, **, *** تعني أن المعلمة معنوية عند مستوى معنوية 10%، 5%، 1% على التوالي.

أولا استخدمنا جميع دول العينة، ماعدا ايسلاندا، البرازيل، البيرو، بوليفيا، وأورغواي (نظرا لتباعد معدلات التضخم فيها عن بيانات العينة)، وكانت النتائج كمايلي:

- بينت نتائج التقدير في النموذج الذي يمثل فيه معدل التضخم المتغير التابع، أن سياسة استهداف التضخم ساعدت على تخفيض معدلات التضخم، بحيث أخذت معلمة المتغيرة الصورية β_1 القيمة -0.15، لكن غير معنوية. نفس الشيء بالنسبة لتطايير معدلات التضخم، توصلنا إلى نتيجة مفادها أن انتهاج سياسة استهداف التضخم من شأنها تخفيض تشتت معدلات التضخم بقيمة 0.74% مقارنة بالبلدان التي لم تنتهج سياسة استهداف التضخم، لكنها لم تكن معنوية أيضا؛
- بالنسبة للنموذج الذي يمثل فيه معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي المتغير التابع، قدرت المعلمة الصورية بـ 1.16، أي قيمة موجبة، ومعنوية عند مستوى معنوية 10%، مما يعني أن تطبيق سياسة استهداف التضخم، رفعت من معدلات نمو الدخل الفردي الحقيقي بـ 1.16% مقارنة بالبلدان التي لم تنتهج سياسة استهداف التضخم، نفس النتائج توصلت إليها دراسة Mollick وآخرون (2008)، كما توصلت النتائج أيضا أن سياسة استهداف التضخم أدت إلى تخفيض تطايير معدلات نمو الدخل الفردي الحقيقي، ولكن غير معنوي؛

- بغية التأكد من عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ، نلجأ إلى اختبار Pagan و Breusch الذي يستخدم في حالة النماذج الخطية، تحت الفرضية الصفرية H_0 : وجود تجانس التباين، والفرضية البديلة H_1 : عدم وجود تجانس التباين، ويعتمد على إحصائية $Khi-deux$ ، وبينت النتائج وجود تجانس التباين في كل من نموذج تطاير التضخم، معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي، ونموذج تطاير معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي، أما نموذج معدل التضخم فلم تتحقق فيه فرضية تجانس تباين الأخطاء.

الخاتمة:

تعد سياسة استهداف التضخم (inflation targeting policy) إطارا جديدا للسياسة النقدية، تطمح من خلاله إلى السيطرة على التضخم، والحفاظ على معدلات النمو الاقتصادي عند المستويات المطلوبة بما يسهم في توفير بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو غير تضخمية، يكون لها اثر ايجابي بالغ في جذب الاستثمارات الخاصة، وتعزيزها على الصعيدين المحلي والأجنبي على حد سواء، بالإضافة إلى إيجاد فرص مواتية للتوظيف، ومن ثم الارتقاء بمستويات المعيشة.

تأسيسا على ما سبق هدفت الورقة البحثية إلى دراسة أثار هذه السياسة على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي في مجموعة من الدول المتقدمة والصاعدة، لكن تطرقت أولا إلى المفاهيم النظرية المرتبطة بالمصطلح، أي تعريف السياسة والمتطلبات اللازمة لتجسيدها بنجاح، ثم أجريت دراسة تحليلية وقياسية، وقد خلصت الدراسة إلى جملة من النتائج التي يمكن إبراز أهمها في النقاط الآتية:

- من اجل نجاح سياسة استهداف التضخم يجب توفر مجموعة من الشروط الأولية ممثلة في: تمتع البنك المركزي بقدر كبير من الاستقلالية، توفر بنية تحتية بتقنية متطورة، نظام مالي سليم، بالإضافة إلي شروط عامة أهمها: الإعلان الصريح عن الأهداف الرقمية لمعدل التضخم في المدى المتوسط، استقرار الأسعار هو الهدف الأول للسياسة النقدية في المدى الطويل، إستراتيجية المعلومات الشاملة، وإخضاع البنك المركزي للمساءلة؛
- كان لسياسة استهداف التضخم اثر ايجابي على الأداء الاقتصادي (ممثلا في معدلات التضخم، تطاير معدل التضخم، معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي، تطاير معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي) أكبر في الدول التي تبنت هذه السياسة مقارنة بباقي الدول التي اعتمدت على سياسات نقدية أخرى، وخاصة بالنسبة لمعدلات نمو الدخل الفردي الحقيقي، فقد شهدت هذه المعدلات ارتفاع في الدول الصاعدة بعد انتهاجها هذه السياسة، أما الدول الصاعدة التي لم تنتهجها فقد سجلت انخفاضا؛
- توصلت الدراسة القياسية (في شكل بيانات مقطعية) إلى وجود الأثر المرغوب على مؤشرات الأداء الاقتصادي، لكن غير معنوي لجميع المتغيرات، ما عدا معدل نمو الدخل الفردي الحقيقي.

- 1 - SVENSSON Lars E.O (2010): Inflation targeting. National Bureau of Economic Research.
- 2 - BERNANKE and others (1999): Inflation targeting : lessons from the international experience. Prinston University Press. P4.
- 3- MISHKIN F S. (2001): Inflation targeting. National Bureau of Economic Research.
- 4 - Jennifer Smith: the definition of inflation targeting. Macroeconomic policy, p02.
- 5- Nicoletta Batini, Douglas Laxton (2006): Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets. Central bank of Chile. Working papers.pp 20-25.
- 6- رجاء عزيز بندر: استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية. البنك المركزي العراقي . المديرية العامة للإحصاء والأبحاث. ص 06.
- 7- Dueker M., Fisher M.A. (1996). Do inflation targets Redefine Central Bank Inflation preferences? Results from an indicator model, Monetary policy in converging Europe, Kluwer, Boston.
- 8- Cecchetti S., Ehrmann M. (2000) Does inflation targeting increase output volatility? An international comparison of policy maker's preferences and outcomes, Working Paper, Central Bank of Chile.
- 9- Ball L., Sheridan N. (2003) Does inflation targeting matter? National Bureau of Economic Research, Working Paper, 9577.

الملاحق:

الملحق رقم (01): مجموعة دول عينة الدراسة

مجموعة الدول المطبقة لسياسة استهداف التضخم	سنة تبني سياسة استهداف التضخم	مجموعة الدول المطبقة لسياسة استهداف التضخم	
النمسا	1993	استراليا	الدول المتقدمة
بلجيكا	1991	كندا	
دانمرك	2001	ايسلاندا	
فنلندا	1990	نيوزيلندا	
فرنسا	2001	الترويج	
اليونان	1993	السويد	
ايطاليا	2000	سويسرا	
ايرلاند			
لكسمبورغ			
اسبانيا			
هولندا			
البرتغال			
بوليفيا	2000	جنوب إفريقيا	الدول الصاعدة
البراغواي	1999	البرازيل	
أورغواي	1999	كولومبيا	
الصين	2007	غانا	
هونغ كونغ	2001	هنغاريا	
سنغافورة	2005	اندونيسيا	
تونس	1999	المكسيك	
	2002	البيرو	
	2002	الفلبين	
	1998	بولندا	
	2000	تايلاند	
	2006	تركيا	

المصدر: إعداد الباحث

الملحق رقم (02): نتائج تقدير اثر سياسة استهداف التضخم على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي

Dependent Variable: X
Method: Least Squares
Date: 06/15/15 Time: 22:54
Sample: 1 33
Included observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.726187	0.552061	3.126804	0.0039
D01	-0.402127	0.351886	-1.142778	0.2622
VOLCROISSAVANT	-0.652908	0.163409	-3.995558	0.0004
R-squared	0.362513	Mean dependent var	-0.429091	
Adjusted R-squared	0.320014	S.D. dependent var	1.224764	
S.E. of regression	1.009956	Akaike info criterion	2.944198	
Sum squared resid	30.60032	Schwarz criterion	3.080244	
Log likelihood	-45.57927	Hannan-Quinn criter.	2.989974	
F-statistic	8.529885	Durbin-Watson stat	2.471898	
Prob(F-statistic)	0.001167			

Dependent Variable: VOLINFLAPRES-VOLINFLAVANT
Method: Least Squares
Date: 06/15/15 Time: 21:05
Sample: 1 33
Included observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.384482	0.424521	5.616876	0.0000
D01	-0.741919	0.630537	-1.176647	0.2486
VOLINFLAVANT	-0.977380	0.016117	-60.64411	0.0000
R-squared	0.992755	Mean dependent var	-8.230909	
Adjusted R-squared	0.992272	S.D. dependent var	19.59679	
S.E. of regression	1.722679	Akaike info criterion	4.012147	
Sum squared resid	89.02874	Schwarz criterion	4.148193	
Log likelihood	-63.20042	Hannan-Quinn criter.	4.057922	
F-statistic	2055.527	Durbin-Watson stat	1.201625	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: CROISSAPRES-CROISSAVANT
Method: Least Squares
Date: 06/15/15 Time: 21:04
Sample: 1 33
Included observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.071294	0.789558	0.090297	0.9287
D01	1.163682	0.619405	1.878709	0.0700
CROISSAVANT	-0.379803	0.203129	-1.869766	0.0713
R-squared	0.307949	Mean dependent var	-0.392727	
Adjusted R-squared	0.261813	S.D. dependent var	1.822783	
S.E. of regression	1.566096	Akaike info criterion	3.821557	
Sum squared resid	73.57970	Schwarz criterion	3.957603	
Log likelihood	-60.05569	Hannan-Quinn criter.	3.867332	
F-statistic	6.674713	Durbin-Watson stat	2.356046	
Prob(F-statistic)	0.004000			

Dependent Variable: INFLAPRES-INFLAVANT
Method: Least Squares
Date: 06/15/15 Time: 22:21
Sample: 1 33
Included observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.106494	0.639323	3.294884	0.0025
D01	-0.151270	0.826316	-0.183065	0.8560
INFLAVANT	-0.861728	0.035010	-24.61394	0.0000
R-squared	0.958968	Mean dependent var	-10.10494	
Adjusted R-squared	0.956233	S.D. dependent var	10.56956	
S.E. of regression	2.211220	Akaike info criterion	4.511474	
Sum squared resid	146.6848	Schwarz criterion	4.647520	
Log likelihood	-71.43932	Hannan-Quinn criter.	4.557249	
F-statistic	350.5693	Durbin-Watson stat	1.847673	
Prob(F-statistic)	0.000000			