

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمة



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية
مخبر التنمية الذاتية والحكم الراشد (LADBG)

أطروحة

لنيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث

الميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الشعبة: علوم إقتصادية
الاختصاص: إقتصاد نقدي وبنكي

من إعداد:

آسيا عطيل

بعنوان

دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم
دراسة تجريبية على بعض الدول النامية - خلال الفترة 1993-2019-

أمام لجنة المناقشة المكونة من:

بتاريخ: 4 جويلية 2023

الاسم واللقب	الرتبة	
السيد خليل عبد الرزاق	أستاذ التعليم العالي	بجامعة 8 ماي 1945 قالمة
السيد صاولي مراد	أستاذ التعليم العالي	بجامعة 8 ماي 1945 قالمة
السيد حجاج عبد الحكيم	أستاذ محاضر - أ-	بجامعة 8 ماي 1945 قالمة
السيد بن ضيف محمد عدنان	أستاذ التعليم العالي	بجامعة محمد خيضر بسكرة
السيد دفرور عبد النعيم	أستاذ التعليم العالي	بجامعة حمة لخضر الوادي

السنة الجامعية: 2022-2023



تصريح شرقي

المخاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية لإنجاز أطروحة دكتوراه

أنا المضي أسفله.

السيد (ة): آسيا عطيل..... الصفة: طالب (ة) دكتوراه

الهاتف (ة) لرقصة السيفلة رقم: 23/03/23932 والصادرة بتاريخ 2016/03/29

للسجل(ون) بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية

و للكلف(ون) بالماز أعمال بحث: (أطروحة دكتوراه):

الشعبة العلوم الاقتصادية التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

عنوانها: دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم- دراسة تجريبية على بعض الدول النامية خلال الفترة 1993- 2019-

أصرح بشرفي أنني ألتزم بمراعاة المعايير العلمية و المنهجية و معايير الأخلاقيات المهنية و النزاهة الأكاديمية المطلوبة في إنجاز البحث المذكور أعلاه و لا يتحمل المؤطر أي مسؤولية عند الإخلال بتلك القواعد و أتحمّل المسؤولية الكاملة عن كل ما جاء في مضمونه.

توقيع المعني (بإن)

التاريخ: 2023/02/23

جاءاً لقرار رقم 1082 المؤرخ في 27 ديسمبر 2020 المسجدة للوائح المتعلقة بقرارات من أسرة الطلبة ومكاتبها.

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ
" وَمَا أُوتِیْتُمْ مِّنَ الْعِلْمِ إِلَّا قَلِیْلًا "

(الإسراء -85)

*"And you [i.e., mankind] have not been
given of knowledge except a little".*

(al-Isra-85)

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية خلال الفترة 1993-2019. وتحقيقا لهذا الهدف، استخدمنا المنهج الوصفي، المنهج المقارن ، وكذلك الأساليب الإحصائية والقياسية من خلال تقدير نموذج التأثيرات الثابتة على بيانات البانل لـ 33 دولة نامية ، وذلك من أجل قياس تأثير كل من السياسة المالية والنقدية على تطور معدلات التضخم كمرحلة أولى، ثم الانتقال، كمرحلة ثانية إلى دراسة تأثير اعتماد استهداف التضخم على تقلبات التضخم، النمو الإقتصادي والإنفاق العام في نفس العينة من خلال نهج الاختلاف في الاختلافات (DID).

أظهرت نتائج الدراسة التجريبية وجود أثر ثابت ذو دلالة إحصائية، ينتقل من الإنفاق العام إلى التضخم. وهذا ما يؤكد مساهمة السياسات المالية التوسعية في تفسير الضغوط التضخمية. من ناحية أخرى، وبالمقارنة مع الدول غير المستهدفة للتضخم، أظهر نموذج الاختلاف في الاختلافات وجود تأثير سلبي ومعنوي لمتوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT)، وهو ما يثبت أهمية استهداف التضخم في تحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة في البلدان المستهدفة، رغم أن نجاح ذلك مرتبط بمدى الإمتثال لمتطلبات نجاح هذا الإطار. في المقابل، أظهرت النتائج أيضا أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإستهداف التضخم على النمو الإقتصادي أو الإنفاق العام.

الكلمات المفتاحية: سياسة نقدية، تضخم، دول نامية، نمو إقتصادي، إنفاق عام، بيانات بانل، الاختلاف في الاختلافات.

Résumé

Cette étude vise à exhiber le rôle de la politique monétaire dans le contrôle des taux d'inflation dans les pays en développement durant la période 1993-2019. Pour atteindre cet objectif, nous avons utilisé l'approche descriptive, l'approche comparative, ainsi que les méthodes statistiques et économétrique en estimant un modèle à effets fixes sur les données de panel de 33 pays en développement, et ce afin de mesurer l'impact de la politique budgétaire et monétaire sur l'évolution des taux d'inflation dans un premier temps. Puis nous avons passé, dans un deuxième temps, à étudier l'effet du recours au ciblage d'inflation sur la volatilité de l'inflation, la croissance économique et les dépenses publiques à travers la méthode des doubles différences (DID).

Les résultats empiriques ont montré qu'il existe un effet fixe statistiquement significatif, qui passe des dépenses publiques à l'inflation. Cela confirme la contribution des politiques budgétaires expansionnistes dans l'explication des pressions inflationnistes. D'autre part, et par rapport aux pays non cibleurs, la méthode des doubles différences a montré un effet moyen significatif et négatif du traitement sur le groupe traité (ATT), ce qui prouve l'importance du ciblage d'inflation pour atteindre des taux d'inflation faibles et stables dans les pays cibleurs. Bien que cela dépende de la façon dont les conditions de succès sont remplies. D'autre part, les résultats ont également montré qu'il n'y a pas d'effet statistiquement significatif du ciblage de l'inflation sur la croissance économique ou les dépenses publiques. Les résultats ont également montré l'absence d'un effet statistiquement significatif du ciblage d'inflation sur la croissance économique et les dépenses publiques.

Mots-clés : politique monétaire, inflation, pays en développement, croissance économique, dépenses publiques, données de panel, doubles différences.

Abstract :

This study aims to show the role of monetary policy in controlling inflation rates in developing countries during the period 1993-2019. To achieve this objective, we used the descriptive approach, comparative approach, as well as quantitative and econometric methods by estimating a fixed effects model on panel data from 33 developing countries to measure, as a first step, the impact of both fiscal and monetary policy on the evolution of inflation rates . Then we went, in the second step, to study the effect of inflation targeting on the volatility of inflation, economic growth and public s thpending through the Difference in Differences (DID) method.

Empirical findings revealed a statistically significant fixed effect that links public spending to inflation. This demonstrates how expansionary fiscal policies have a role to play in explaining inflationary pressures. As to difference-in-differences method, it showed the existence of a significant and negative Average Treatment Effects on the Treated (ATT) group (Inflation Targeters) when compared to non-targeting countries, demonstrating the significance of inflation targeting for achieving low and stable inflation in the target countries. Although it depends on how the success conditions are met. However, the findings also indicated the absence of any significant impact of inflation targeting on either government spending or economic growth.

Keywords: monetary policy, inflation, developing countries, economic growth, public spending, panel data, differences in differences.

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى مصدر قوتي وسعادتي،

إلى زوجي وسندي: بدر الدين،

وإلى ملائكتي: وائل، ماريا ومحمد.

التشكرات

بداية، أحمد الله عز وجل وأشكره أن وفقني إلى بلوغ هذه الدرجة العلمية، وأعاني على إنجاز هذا العمل، وما أوتينا من علمه سبحانه إلا القليل القليل.

كما أشكر أستاذي الفاضل ومدير الأطروحة، البروفيسور مراد صاوي على كل ما قدمه لي من نصائح وإرشادات خلال إنجازي للأطروحة، على تواضعه، حسن إصغائه، وإشرافه المتميز. سعدت جدا بالعمل معه وأتمنى له كل النجاح، التوفيق والتألق.

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر إلى فريق التكوين في الدكتوراه، على التكوين المتميز الذي حضيت به، وعلى كافة النصائح والتوجيهات التي استفدت منها كثيرا خلال هذا الطور، أتمنى لهم كل النجاح والتألق.

ولا أنسى أن أشكر عائلتي الجميلة، عائلة زوجي، أهلي، زملائي وأصدقائي على كل المساعدة والدعم الذي احتضنوني به، وعلى كل كلمة كنت في أمس الحاجة إليها في أصعب أوقاتي، وهنا أخص بالذكر، حبيبي أمي، أخوتي وصديقاتي.

وأخيرا، شكر خاص وعرفان لجميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة باجي مختار عناية، لما تعلمته منهم في مجال العلوم الاقتصادية، مع تمنياتي لهم بدوام النجاح والتألق.

فهرس المحتويات

الصفحة	التعيين
	التصريح
	الملخص باللغة العربية
	الملخص باللغة الفرنسية
	الملخص باللغة الإنجليزية
	الإهداء
	التشكرات
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة المختصرات و الرموز
أ - س	مقدمة
85-1	الفصل الأول : الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم
3	المبحث الأول: البنك المركزي: تنظيم حجم وتداول النقود
3	المطلب الأول: استعمال النقود الائتمانية: إضافة حقيقية لتطور المبادلات السلعية
8	المطلب الثاني: البنوك المركزية وإدارة النقد في الاقتصاد
20	المبحث الثاني: ظاهرة التضخم في الإقتصاد
20	المطلب الأول: المقصود بالتضخم ومستوياته
24	المطلب الثاني: قياس التضخم
28	المطلب الثالث: محددات التضخم وفق الأدبيات الإقتصادية
49	المبحث الثالث: المنطق الإقتصادي الكلي للسياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم

49	المطلب الأول: أهداف وأدوات السياسة النقدية
57	المطلب الثاني: إستراتيجيات وقنوات انتقال السياسة النقدية
65	المطلب الثالث: الأنواع الأساسية لأنظمة السياسة النقدية في ضبط معدل التضخم
169-86	الفصل الثاني: مكانة وأهمية السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية
88	المبحث الأول: مفهوم وخصائص الدول النامية
88	المطلب الأول: المقصود بالدول النامية
90	المطلب الثاني: أهم خصائص الدول النامية
105	المبحث الثاني: تحديات السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية
105	المطلب الأول: السياسة النقدية، بين حتمية النمو وخطر التضخم
110	المطلب الثاني: محدودية استقلالية البنك المركزي مقابل هيمنة ودورية السياسة المالية
144	المطلب الثالث: ارتفاع معدلات الفائدة الإسمية في فترات التضخم وصعوبة تعبئة المدخرات
156	المبحث الثالث: إطار استهداف التضخم في الدول النامية
156	المطلب الأول: فئات تصنيف أطر السياسة النقدية
162	المطلب الثاني: أسس تقييم فعالية إطار السياسة النقدية
166	المطلب الثالث: استهداف التضخم في الدول النامية ومدى استيفائها للشروط الخاصة لنجاحه
267-170	الفصل الثالث: دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)
172	المبحث الأول: الإنفاق العام، عرض النقود وأثرهما على تطور معدلات التضخم في الدول النامية: دليل تجريبي بتحليل بيانات البانل خلال الفترة (1993-2019)
173	المطلب الأول: تقييم الأداء الإقتصادي، التطور النقدي والإدارة الإقتصادية للسياسة المالية في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)
190	المطلب الثاني: بيانات البانل وطرق تحليلها
201	المطلب الثالث: الدراسة التجريبية على بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

217	المبحث الثاني: تقييم إطار السياسة النقدية ودور استهداف التضخم في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية محل الدراسة: دراسة تجريبية خلال الفترة 1993-2019
217	المطلب الأول: أطر السياسة النقدية في الدول محل الدراسة
226	المطلب الثاني: استخدام الاختلاف في الاختلافات لتحليل السياسات
229	المطلب الثالث: الدراسة التجريبية خلال الفترة (1993-2019)
275-268	الخاتمة
296-276	المراجع
297	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
26	أهم مؤشرات أسعار المستهلك	1-1
51	أدوات السياسة النقدية وأهدافها	2-1
70	السمات الرئيسية لاستراتيجيات السياسة النقدية في الدول ذات الاستهداف النقدي	3-1
83	تطور استراتيجيات الإعلان في الدول ذات الإعلان الصريح	4-1
103	قائمة الدول صاحبة أعلى معدل تضخم في العالم لسنة 2021	1-2
130	السياسة المالية التوسعية والإنكماشية	2-2
132	المؤشرات المالية: الارتباط النظري بدورة العمل	3-2
151	كيفية تسلسل سياسات الاقتصاد الكلي والقطاع المالي	4-2
154	تمثيل النظامين -أ- و -ب-	5-2
159	فئات تصنيف أطر السياسات النقدية لـ Cobham (2019)	6-2
161	تصنيف أطر السياسة النقدية حسب المتغير المستهدف ودرجة الرقابة النقدية	7-2
194	نموذج الآثار الثابتة والآثار العشوائية	1-3
207	اختيار النموذج المناسب لتحليل بيانات البائل	2-3
208	نتائج اختبار Fisher (pftest)	3-3
209	نتائج اختبار Breusch Pagan Lagrange Multiplier (LM)	4-3

210	نتائج اختبار Hausman	5-3
211	نتائج اختبارات جذر الوحدة	6-3
221	أطر السياسات النقدية في الدول النامية غير المستهدفة للتضخم	7-3
223	أطر السياسات النقدية في الدول النامية المستهدفة للتضخم	8-3
241	إحصائيات التضخم الخاصة بالدول المستهدفة للتضخم خلال الفترة (1993-2019)	9-3
244	إحصائيات التضخم الخاصة بالدول غير المستهدفة للتضخم خلال الفترة (1993-2019)	10-3
248	إحصائيات النمو الخاصة بالدول المستهدفة للتضخم خلال الفترة (1993-2019)	11-3
250	إحصائيات النمو الخاصة بالدول غير المستهدفة للتضخم خلال فترة الدراسة	12-3
252	إحصائيات الإنفاق العام الخاصة بالدول المستهدفة للتضخم خلال فترة الدراسة (1993-2019)	13-3
254	إحصائيات الإنفاق العام الخاصة بالدول غير المستهدفة للتضخم خلال فترة الدراسة (1993-2019)	14-3

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1-1	التضخم الناتج عن الفجوة بين الطلب الكلي الفعال و العرض الكلي (رؤية كينز)	39
2-1	أهم المجمعات النقدية	10
3-1	المربع السحري لـ Kaldor	50
4-1	قنوات انتقال السياسة النقدية	60
1-2	منحنى Lorenz	93
2-2	تطور معدل التضخم في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط، دول أمريكا اللاتينية والكاريبي مقارنة بالتضخم العالمي خلال الفترة (1967-2019)	101
3-2	متطلبات إستقلالية البنك المركزي	116
4-2	زيادة نفقات الحكومة المركزية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (1972-2019)	124
5-2	مسايرة معظم الدول المصدرة للنفط للدورات الإقتصادية وفق معامل ارتباط الإنفاق العام وإيرادات النفط والغاز خلال الفترتين (2000-2012) و (2013-2018)	137
6-2	أثر السياسة المالية على توازن منحنى (IS/LM/BP)	141
7-2	أثر السياسة النقدية على توازن منحنى (IS/LM/BP)	142
8-2	مفارقة Gibson (1750 - 1930)	146
1-3	نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ونصيب الفرد منه للدول النامية خلال الفترة (1993-2019)	174
2-3	تطور معدل التضخم في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)	176
3-3	تطور معدل التضخم في مناطق الدراسة خلال الفترة (2000-2019)	177
4-3	تطور معدل البطالة في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)	179
5-3	عرض النقد بالمعنى الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (M2/GDP) مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)	181
6-3	تطور هامش معدل الفائدة في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)	183

184	تطور القروض الموجهة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)	7-3
187	تصنيف السياسة المالية حسب تصنيفات سياسة الدولة والتقييم المؤسسي (CPIA) لمناطق الدراسة خلال الفترة (2005-2019)، (1=منخفض، 6= مرتفع)	8-3
189	تصنيف سياسة الدين في مناطق الدراسة حسب تصنيفات سياسة الدولة والتقييم المؤسسي (CPIA) لمناطق الدراسة خلال الفترة (2005-2019) (1 = منخفض إلى 6 = مرتفع)	9-3
191	السلسلة الزمنية، بيانات البانل والبيانات المقطعية	10-3
205	سيرورة نمذجة بيانات البانل	11-3
218	المؤشر المرجح لاستقلالية البنك المركزي في الدول النامية عينة الدراسة مقارنة بالمتوسط العالمي	12-3
260	متوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT) باستثناء مجموعة العلاج (2014)، مجموعة المراقبة: التي لم يتم علاجها أبدا	13-3
264	متوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT)، مجموعة المراقبة: الدول التي لم يتم علاجها أبدا	14-3
265	متوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT) باستثناء المجموعة (2014)، الدول التي لم يتم علاجها بعد	15-3

قائمة المختصرات والرموز

ACB	Augmented Currency Board
AERF	Augmented Exchange Rate Fix
ATE	Average Treatment Effect
ATT	Average Treatment on the Treated
BLUE	Best Linear Unbiased Estimator
BRICS	Brazil, Russia, India, China and South Africa
CBI	Central Bank Independence
CEMAC	Central African Economic and Monetary Community
CU	Currency union membership
CWN	Cukierman, Webb, Neypati
DID	Diffrence in Differences
EGLS	Estimated Generalized least squares
EMP	Easy Monetary Policy
ER&M&IT	Exchange Rate, Monetary, Inflation Targeting
ERwIT	Exchange Rate with Inflation Targeting
FCERT	Full Converging Exchange Rate Targeting
FCIT	Full Converging Inflation Targeting
FCMT	Full Converging Monetary Targeting
FE	Fixed Effect(s)
FERT	Full exchange rate targeting
FGLS	Feasible Generalized Least Squares
FIT	Full inflation targeting
FMT	Full monetary targeting
FOMC	Federal Open Market Committee
G3	Group of Three
G7	Group of Seven
GDI	Gross Domestic Income
GDP	Gross Domestic Product

GLS	General Least Squares
HDI	Human Development Index
I&ERT	Inflation plus exchange rate targeting
IAPOC	Independence and Accountability, Policy and Operational Strategy, and Communications
ILO	International Labour Organization
IT	Inflation Targeting
IwERT	Inflation with exchange rate targeting
IwMT	Inflation with monetary targeting
LCERT	Loose converging exchange rate targeting
LCIT	Loose converging inflation targeting
LCMT	Loose converging monetary targeting
LDCs	Least Developing Countries
LERT	Loose Exchange Rate Targeting
LFP	Loose Fiscal Policy
LIT	Loose Inflation Targeting
LMT	Loose Monetary Targeting
LSD	Loosely Structured Discretion
LSDV	Least Squares Dummy Variable
M&ERT	Monetary plus Exchange Rate Targeting
M&IT	Monetary plus Inflation Targeting
MDC	Multiple Direct Controls
MPI	Multidimensional Poverty Index
MwERT	Monetary with Exchange Rate Targeting
MwIT	Monetary with Inflation Targeting
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PCB	Pure Currency Board
PERF	Pure Exchange Rate Fix
PLS	Pooled Least Square
PPI	Producer Price Index
PSTR	Panel Smooth Transition Regression
QQE	Quantitative and Qualitative Monetary Easing

RE	Random Effect(s)
SADC	Southern African Development Community
SD	Standard Deviation
TMP	Tight Monetary Policy
TWFE	Two-Way Fixed Effects
UASC	Use of Another Sovereign's Currency
UD	Unstructured Discretion
UNDP	United Nation Development Program
WESP	World Economic Situation and Prospects
WLS	Weighted Least Squares
WSD	Well Structured Discretion

مقدمة

ساهم ظهور النقود وتطور أشكالها بشكل كبير في تطور حياة الافراد، المجتمعات والإقتصادات المختلفة للدول، خاصة مع ظهور النقود الورقية التي جردت النقود من أي قيمة جوهرية، لتجعل منها وسيطا ممتازا للمبادلات، أداة موحدة للقياس ومخزنا للقيمة، بحيث تحول نمط المبادلات ليتم بسلاسة وبأقل التكاليف. لقد أصبحت النقود لأجل ذلك تحظى بقبول عام وعالمي، فقط لأنها تحظى بثقة مستعمليها التي عززتها قوة الهيئة التي تصدرها، ألا وهي البنك المركزي.

بالمقابل، صاحب هذا التطور في تأجج مظاهر الإرتفاع المستمر للأسعار، وهو ما يعرف إقتصاديا بالتضخم، حتى أن الكثير من الإختلالات الإقتصادية الكلية التي تعيق جلب الإدخار، التحكم في البطالة، تحسين تنافسية الصادرات ورفع النمو الإقتصادي، هي نابعة أساسا عن تقلبات معدلات التضخم.

لأجل ذلك، تحظى ظاهرة التضخم باهتمام دائم ومتجدد، خاصة من جانب صناع القرار، كما أنه يعتبر موضوعا مهما في أعين العديد من الباحثين، تماما كاهتمام أشهر المنظرين الإقتصاديين كالكلاسيك، الكينزيين والنقديين ممن ركزوا على تحليل أسبابه، ومختلف انعكاساته التي قد تختلف من مفيدة إلى مدمرة للإقتصاد. فإلى جانب كونه سببا في إضعاف الإقتصاد وهشاشته، ونتيجة تقود إلى حالة من عدم اليقين، يعد التضخم مفيدا للنمو الإقتصادي، فلا يجدر اعتبار التضخم مشكلة اقتصادية إلا إذا أصبح من الصعب ضبطه عند مستويات معتدلة تتوافق مع الأهداف الاقتصادية الكلية للدول.

وبالرغم من اعتباره ظاهرة عالمية، يكاد التضخم يكون أحد أهم نقاط ضعف الدول الأقل تقدما، والمعروفة بالدول النامية، أين يكون للجوانب الهيكلية دور كبير في تفسيره، تماما كما بينه رواد النظرة الهيكلية كأمثال Perroux (1961)، Hirschman (1981) وFurtato (1970).

إن ضبط التضخم يتطلب في الغالب وجود سلطة عليا وفعالة تتحكم في حجم النقد وتنظيم تداوله، وهنا، يتعلق الأمر تحديدا بالبنك المركزي، الذي يمثل السلطة النقدية لأي دولة، قمة هرم النظام المصرفي والمالي، وصانع السياسة النقدية. ونجاحه في هذه المهمة مشروط بمدى قدرته على اختيار وتنسيق الأدوات النقدية المناسبة لتحقيق الأهداف المرجوة حسب الظروف الإقتصادية، سواء على المدى المتوسط أو الطويل. ولأن ضبطه عملية معقدة بالنسبة للسلطات النقدية وتتطلب استخدام أدوات معينة، فإنها تصبح أكثر تعقيدا بالنسبة للدول النامية أين يتراجع دورها أمام العديد من العقبات التي تحول دون قدرتها على تحقيق ذلك، لاسيما هيمنة السياسة المالية التي تقلص من حرية البنك المركزي في ممارسة مهامه، خصوصا وأن تحقيق النمو وهدف اللحاق بالركب، يتطلب سياسات إقتصادية توسعية تتسبب في رفع الضغوط التضخمية.

بعد نجاح استهداف التضخم كإطار حديث وفعال لضبط معدلات التضخم في الكثير من الدول المتقدمة أولها نيوزيلاندا سنة 1990، أبدت بعض الدول النامية رغبتها في التوجه نحو اعتماد استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية، أولها دول أمريكا اللاتينية كالشيلي (1999) ، البرازيل (1999) وكولومبيا (1999)، ومن بعدها دول نامية أخرى كالمكسيك (2001)، إفريقيا الجنوبية (2000)، تركيا (2006) ودول أخرى، رغم أن تطبيق ونجاح استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية يتطلبان استيفاء شروط ومعايير معينة، وهو الأمر الذي قد يضع علامة استفهام حول إمكانية إنجاح مثل هذه السياسات في الدول النامية.

إنطلاقا مما سبق، يهتم موضوع الأطروحة بتسليط الضوء على الواقع والظروف التي تتواجد فيها البنوك المركزية في الدول النامية، مع التركيز على الأسباب التي تحد من دور السياسة النقدية في أداء دورها فيما يتعلق

باستقرار المستوى العام للأسعار من جهة، خاصة هيمنة دور السياسة المالية، والتعرف على إطار استهداف التضخم ومدى استعداد الدول النامية لتطبيقه من جهة أخرى، وذلك للإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى يمكن اعتبار السياسة النقدية قادرة على ضبط معدلات التضخم في الدول النامية،

وتحت أي شروط؟

وينبثق عن هذا التساؤل، الأسئلة الفرعية التالية:

- كيف يدير البنك المركزي السياسة النقدية من أجل ضبط معدلات التضخم؟
- ماهي أهم التحديات التي تواجه السياسة النقدية وتعيق دورها في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية؟
- هل يعد استهداف التضخم الإطار الأفضل لضبط معدلات التضخم في الدول النامية؟
- وعلى ضوء التساؤلات السابقة، فإن هذه الدراسة تختبر مجموعة من الفرضيات، هي كالتالي:
- يعد استقرار الأسعار أهم أهداف السياسة النقدية.
- يمكن للبنوك المركزية المستقلة والحررة من قيود الهيمنة المالية تحقيق معدلات تضخم منخفضة في الدول النامية
- يؤدي استهداف التضخم إلى مزيد من الانضباط المالي في الدول النامية.

❖ الأهمية العلمية للدراسة:

إن الإهتمام بموضوع التضخم، وتحديدًا، دور السياسة النقدية في ضبطه، لم يكن فقط مجرد دراسة علاقة سببية تنتقل من متغير لآخر، بل حرصا على توليف مجموعة من المعلومات التي تسمح من جهة بفهم مبدأ، أدوات، سلوك وأهداف السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم بصفة عامة، ثم إسقاط ذلك فيما بعد على خصوصية الدول النامية من جهة أخرى، ليكتسي موضوع الدراسة أهمية علمية يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- التضخم ظاهرة شديدة الديناميكية، متعددة الأسباب، ومتكررة في جميع دول العالم، متقدمة أو نامية، وهو ما يجعل منها موضوعا مهما للبحث ومتجددا عبر الزمن،
- تعبر معدلات التضخم المستقرة عن الصحة الجيدة للإقتصاد،
- التوجه الحديث نحو منح مزيد من الإستقلالية للبنك المركزي، وتفويضه مهمة ضبط معدلات التضخم كهدف أساسي وصريح للسياسة النقدية في الدول المتقدمة، وذلك باعتبار أن ضبط معدلات التضخم لا يكون إلا من خلال آليات وأدوات السياسة النقدية أو بالتنسيق معها.
- أهمية استهداف التضخم كإطار حديث وفعال لضبط معدلات التضخم.
- حاجة الدول النامية إلى وجود سياسات إقتصادية كلية فعالة لتحقيق أهدافها، خاصة فيما يتعلق بضبط معدلات التضخم الذي يمكن أن يجنبها العديد من الضغوطات الإقتصادية وحتى الإجتماعية، فالإختيارات الخاطئة من جانب صناع القرار تكون عواقبها أسوء في الدول النامية مقارنة بالمتقدمة.

❖ الأهداف التطبيقية للدراسة:

إضافة إلى الأهمية العلمية للدراسة، تتمثل الأهداف التطبيقية للدراسة فيما يلي:

- التعريف بظاهرة التضخم من حيث المفهوم، القياس والتفسير
- التعريف بالسياسة النقدية، أدواتها وأهدافها، مع التركيز على هدف استقرار الأسعار
- عرض أهم التحديات التي تواجه مهمة البنوك المركزية في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية
- توضيح العلاقة التي تجمع بين ارتفاع معدلات التضخم وسلوك السياسة المالية في الدول النامية من خلال علاقته بالإنفاق العام.
- استخدام تقنيات التحليل الكمي للتعرف على أثر التوسع في الإنفاق العام وعرض النقود على تطور معدلات التضخم من جهة، ودور سياسة استهداف التضخم في ضبط معدلات التضخم، ومدى مساهمتها في تحقيق مزيد من الانضباط المالي من خلال خفض الإنفاق العام في الدول النامية من جهة أخرى.
- التوصل إلى إيجاد الإطار المناسب الذي يجدر بالدول النامية اتباعه، من أجل ضبط معدلات التضخم، دون أن يكون له تأثيرات سلبية على النمو الاقتصادي.

❖ منهج الدراسة والأدوات:

نظرا لطبيعة الموضوع حول دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم، والدراسة التجريبية على بعض الدول النامية، تم اعتماد المنهجين الوصفي والمقارن، بالإضافة إلى الإستعانة بأدوات التحليل الإحصائي والقياسي، من أجل تقدير نموذجين لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم على ثلاثة وثلاثين

(33) دولة نامية، وذلك بالإستعانة ببرنامج التحليل الإحصائي (R Studio) من أجل دراسة وتحليل بيانات البانل خلال الفترة (1993-2019).

❖ حدود الدراسة:

تتكون حدود الدراسة من حدود مكانية وزمانية:

الحدود المكانية: وتمثل في ثلاثة وثلاثين (33) دولة نامية، يتم البحث والتعرف فيها على دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم، حيث تتمثل هذه الدول في:

- سبعة (7) دول من الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وهي: الجزائر، تونس، سلطنة عمان، الأردن، السعودية، الكويت، قطر،

- تسع (9) دول من أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي، وتشمل: البرازيل، الشيلي، المكسيك، بوليفيا، الأرجنتين، الباراغواي، جامايكا، غواتيمالا، البيرو،

- أربعة (4) دول من جنوب آسيا، وهي: النيبال، سريلانكا، الهند وباكستان،

- ثلاثة (3) دول من شرق آسيا والمحيط الهادي، وتشمل كلا من: اندونيسيا، الفلبين وماليزيا،

- ثلاث (3) دول من أوروبا الشرقية وآسيا الوسطى، وتضم كلا من: تركيا، جورجيا وأرمينيا،

- سبعة (7) دول من إفريقيا جنوب الصحراء، وتضم كلا من: غانا، اسواتيني، ليسوتو، مدغشقر، نيجيريا، أوغندا وجنوب إفريقيا

الحدود الزمانية: وتمتد من الفترة التي شهدت بداية استقرار الأسعار في الدول النامية، بحيث تبدأ من 1993

إلى غاية 2019.

❖ الإستعراض المرجعي للدراسات السابقة:

إن معالجة أي موضوع علمي ودراسته، يحتاج إلى البحث، الإطلاع والتعمق في الأدبيات السابقة التي تعد منطلقات فكرية يحتاجها الباحث لبناء دراسته وخدمة لأهداف بحثه. وفيما يتعلق بدور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية، فلم يتم العثور على أدبيات رصينة مطابقة تناولت بالضبط نفس الموضوع على الدول النامية، ولكن تم الإستناد مقابل ذلك إلى عدد من الدراسات التي تطرقت إلى جوانب مختلفة من موضوع الدراسة، والتي يمكن إدراج أهمها كالتالي:

أولاً: الدراسات العربية:

- دراسة عبد المنعم، هـ. (2012): أداء الإقتصادات العربية خلال العقدين الماضيين: ملامح

وسياسات الاستقرار، (ورقة علمية صادرة عن صندوق النقد العربي)

هدفت الدراسة إلى إلقاء الضوء على واقع الأداء الاقتصادي وسياسات الإستقرار المختلفة ومحدوديتها في الدول النامية خلال فترتين زمنييتين: امتدت الأولى من 1990 إلى 1999، والثانية من 2000 إلى 2010. كما شملت الدراسة عينة من الدول العربية، تم تصنيفها إلى دول مصدرة للنفط ودول غير مصدرة. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود العديد من الإختلالات الهيكلية التي تحول دون إستدامة الإستقرار الإقتصادي في الدول العربية، خاصة على المدى الطويل، كما أن الدور المحدود للسياسة النقدية يضعف من قدرتها على مواجهة التقلبات الإقتصادية في الأجل القصير، خاصة في ظل اعتماد عدد كبير من الدول العربية لأنظمة تثبيت أسعار الصرف.

- دراسة برحومة، س. وبلعباس. ر. (2017): أثر الإنفاق العام على التضخم في الجزائر: دراسة

قياسية باستخدام نموذج ARDL (مقال علمي)

تمثلت أهداف هذه الدراسة في تحليل أثر الإنفاق العام على التضخم في الجزائر باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للتوزيعات الزمنية المتباطئة (ARDL) خلال الفترة (2000-2016)، حيث تمثلت متغيرات الدراسة في الإنفاق العام الحقيقي مقدرًا بالأسعار الثابتة ومعدل التضخم. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرين. وعلى المدى القصير، يؤثر الإنفاق العام السنوي في التضخم تأثيرًا إيجابيًا ويكون معنويًا بتأخير زمني وحيد، بمعنى أن زيادة الإنفاق العام تؤثر في التضخم خلال السنة الموالية، وبرر الباحثان ذلك بأن الإنفاق العام على البنية التحتية وغير المنتج هو ما يرفع من الضغوط التضخمية.

-Mebarki, I. N. El Houda et Fekir, H. (2019). Ciblage d'inflation et performance économique : Une étude empirique (Article)

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر استهداف التضخم على الأداء الإقتصادي لعينة مكونة من واحد وثلاثين (31) دولة نامية ومتقدمة خلال الفترة (1980-2019) وباستخدام طريقة الاختلاف في الاختلافات، وقد بينت نتائج الدراسة الأثر الإيجابي لاستهداف التضخم على الأداء الاقتصادي، حيث ساهم في التوصل إلى معدلات تضخم أقل انخفاضًا خلال الفترة ما بعد الاستهداف مقارنة بالفترة السابقة له، مع غياب آثار سلبية على النمو الاقتصادي.

ثانيا: الدراسات الأجنبية:

-Eltis, W. (1983) : The Interconnection Between Public Expenditure and Inflation in Britain (journal article)

تمحورت الدراسة حول دراسة العلاقة بين الإنفاق العام والتضخم على الاقتصاد البريطاني خلال الفترة (1957 - 1981) وذلك باستخدام دراسة تحليلية واحصائية. تمثلت متغيرات الدراسة في تحليل وصفي لعدد من المتغيرات أهمها: الناتج المحلي الإجمالي الإنفاق العام، الضرائب، الإقتراض الحكومي، الزيادة الصافية في الأجور، الناتج المحلي الإجمالي للعامل. استنتج من خلالها وجود علاقة قوية ومزدوجة بين الإنفاق العام والتضخم، حيث تتمثل الأولى كون أن التضخم ينشأ عن الإنفاق العام غير الممول عن طريق الضرائب، حيث يمول العجز الناتج من خلال زيادة المعروض النقدي، في حين تتمثل الثانية في الإنفاق الذي يتم تمويله من خلال الضرائب ويعزز التضخم جزئيا.

-Van der Merwe, E. J. (2004). Inflation targeting in South Africa. Pretoria: South African Reserve Bank (journal article)

تمثل هدف الدراسة في البحث عن الأسباب التي أدت إلى تبني استهداف التضخم في جنوب إفريقيا وآلية تطبيقها خلال السنتين الأولتين من اعتماده (2001 و 2002). وقد تتمثلت متغيرات الدراسة في سعر الصرف، والأصول، النمو الإقتصادي والعمالة، وخلصت هذه الدراسة إلى أن معدلات التضخم تجاوزت الهدف المسطر، بزيادة 4% نتيجة التغيرات الطارئة وغير المتوقعة والتي لم السياسة النقدية التنبؤ بها.

-Pétursson, T.G. (2005): Inflation Targeting and its effects on Macroeconomics Performance (Journal article)

هدفت الدراسة إلى مناقشة أثر اعتماد استهداف التضخم على الأداء الاقتصادي من خلال عدة أبعاد، حيث تمثلت متغيراتها في التضخم في الدول المستهدفة، النمو الاقتصادي، متوسط التضخم في الدول غير المستهدفة للتضخم (وهي ستة دول). وتوصلت الدراسة إلى أن استهداف التضخم يلعب دورا كبيرا في خفض معدلات التضخم واستمراره في الدول المستهدفة له، مما يعكس تحسين مصداقية السياسة النقدية، وانخفاض معدلات الفائدة الإسمية، واستبعاد أن يكون هذا التحسن على حساب انخفاض النمو الاقتصادي أو زيادة تقلبات الإنتاج أو زيادة تقلب أسعار الصرف في بعض البلدان لأن هذا الأخير، حسب ما تم استنتاجه، ليس له علاقة باستهداف التضخم بقدر ماله علاقة أكبر بالإبتعاد عن ربط سعر الصرف.

-Lucotte, Y. (2012): Adoption of inflation targeting and tax revenue performance in emerging market economies: An empirical investigation (journal article)

هدفت الدراسة إلى بحث العلاقة بين استهداف التضخم من خلال تعزيز استقلالية البنك المركزي والحفاظ على التضخم عند مستويات منخفضة على تسعة وخمسين (59) دولة خلال الفترة من 1980 إلى غاية 2009، باستخدام منهجية مطابقة درجة الميل (Propensity Score Matching methodology)، وتمثلت متغيرات الدراسة في نسبة الإيرادات العامة الكلية (باستثناء الهبات) من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع، المداخيل الضريبية كنسبة من المداخيل العامة، معدل التضخم المتخلف بفترة واحدة، معدل دوران محافظي البنوك المركزية لمدة خمس سنوات، نمو الناتج المحلي الإجمالي، نظام سعر الصرف، الإنفتاح التجاري، إضافة إلى المتغير السوري لاعتماد استهداف التضخم. خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي كبير ومعنوي

لإعتماد استهداف التضخم على تحصيل الإيرادات العامة، وهو ما يؤكد أن على مستهدي التضخم أن تكون لديهم سياسة جبائية صلبة في الفترات التي تسبق الأزمة، وفي نفس الوقت مزيداً من الأريحية لوضع التعديلات الضرورية خلال الأزمات.

-Nguyen, B. V. (2015). Effects of Fiscal Déficit and Money M2 Supply on Inflation: Evidence from Selected Economies of Asia (Journal Article)

هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن آثار كل من عجز الموازنة وعرض النقود بالمعنى الواسع (M2) على التضخم في دول من آسيا، وهي: بنغلادش، كمبوديا، أندونيسيا، ماليزيا، باكستان، الفلبين، سريلانكا، تايلاند وفيتنام خلال الفترة 1985 إلى 2012 بتطبيق مقدرات وسط المجموعة المدججة (PMG) الذي يعتمد على تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) وطريقة مقدر العزوم المعممة (GMM)، ومقدر Arellano-Bond. ولم تكشف نتائج الدراسة على الأثر المعنوي والإيجابي لعرض النقود على التضخم إلا باعتماد طريقة (PMG)، بينما كشفت عن أثر إيجابي ومعنوي لعجز الموازنة، الإنفاق الحكومي ومعدل الفائدة كمحددات للتضخم في كلا الطريقتين.

-Ftiti, Z. et.al. (2018) : Ciblage d'inflation et performance macroéconomique : Nouvelle approche, nouvelle réponse (Article)

ركزت هذه الدراسة على تحديد مدى فعالية استهداف التضخم على الأداء الاقتصادي، وذلك من خلال دراسة إحصائية وقياسية باستخدام نموذج الاختلاف في الاختلافات (DID) على عينة متكونة من 12 دولة نامية و12 متقدمة، وذلك خلال الفترة (1961 – 2011)، حيث تمثلت متغيرات الدراسة في تقلبات كل من مؤشر أسعار المستهلك والنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي، إضافة إلى المتغير الصوري الخاص

باستهداف التضخم. وأظهرت النتائج أن استهداف التضخم يكون أكثر فعالية في الدول النامية، أين تضمن هذه السياسة استقرار الأسعار مع نمو مستدام، في حين تبين النتائج المتعلقة بالدول المتقدمة أن استهداف التضخم يساهم في استقرار الأسعار على حساب النمو الإقتصادي.

-Ogrokhina, O., & Rodriguez, C. M. (2018). The role of inflation targeting in international debt denomination in developing countries (Journal Article).

هدفت الدراسة إلى تقييم تجربة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية من خلال دراسة أثرها على الدين الدولي في الدول النامية، وذلك من خلال تطبيق نهج الاختلاف في الاختلافات على خمس وسبعين (75) دولة خلال الفترة (1994-2013). تمثلت متغيرات الدراسة في حصة العملة الأجنبية من الديون الدولية كمتغير تابع، مقابل كل من الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الإنفتاح التجاري، الحصة من الصادرات العالمية، الدين الدولي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، التنمية المالية، نظام سعر الصرف، انفتاح حساب رأس المال وجودة المؤسسات. وتوصلت الدراسة إلى أن اعتماد استهداف التضخم كان له تأثير واضح على الديون الدولية السيادية في الدول المستهدفة، حيث أدى إلى انخفاض في حصة العملة الأجنبية من إجمالي الدين السيادي، في حين لم يلاحظ أي تأثير على الدين المحلي.

-Cobham et al. (2022): Economic performance under different monetary policy frameworks (journal article)

إهتمت هذه الدراسة بفحص مدى تأثير إختيار أطر السياسات النقدية على الأداء الاقتصادي (التضخم والنمو) لستة وعشرين (26) دولة متقدمة، دول منطقة اليورو وثلاثة وثلاثين (33) اقتضادات ناشئة ودول نامية باستخدام تصنيفات Cobham (2021)، وذلك خلال الفترة 1974-2017. ومن

أجل تحقيق ذلك، تم إنجاز أربعة إنجازات، واستعمال عدة متغيرات تتمثل في نمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد كمتغير تابع، حصة الاستثمار من الناتج المحلي الإجمالي، الانفتاح الاقتصادي، حصة الضرائب من الناتج المحلي الإجمالي، نمو السكان، صدمات مستوى التعليم وشروط التجارة، وعرض النقد، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، مؤشر استقلالية البنك المركزي، موازنة الحكومة، شروط التجارة وعدد من أطر السياسة النقدية. توصلت الدراسة إلى ان هنالك بعض الاختلافات في الأداء المرتبطة بمختلف أطر السياسة النقدية، وأن التحسن يفسر بالإتجاه نحو استهداف التضخم والرقابة النقدية الأكثر دقة، كما خلصت الدراسة إلى أن اختيار إطار السياسة النقدية ليس المحدد الوحيد للأداء الاقتصادي بالنسبة لصانعي السياسات الذين يطمحون إلى تحسين الأداء الاقتصادي.

ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة:

تتميز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات السابقة في عدة جوانب، فمن حيث الموضوع، شملت عينة الدراسة عينة متنوعة من الدول النامية، بما فيها دولاً عربية لم يتم إدراجها في تلك الدراسات. إضافة إلى فترة الدراسة التي تعد حديثة مقارنة بغيرها (إلى غاية 2019)، وهو ما جعل عينة الدول المستهدفة للتضخم أكثر اتساعاً (16 دولة). من جهة أخرى، إتمدت الدراسة التجريبية في شقها الثاني على دراسة إطار استهداف التضخم وتأثيره على الأداء الاقتصادي (تضخم ونمو اقتصادي)، وكذلك الإنفاق العام من أجل معرفة الأثر الذي يمكن أن يحدثه على سلوك السياسة المالية، وذلك باستخدام نهج الاختلاف في الاختلافات خلال الفترة (1993-2019)، وهو ما جعل هذه الدراسة مميزة من خلال ثلاثة جوانب: أولها، كون أن تطبيق نهج الاختلاف في الاختلافات في دراسة عربية وعلى عينة تشمل عدداً من الدول العربية (7 دول من شمال إفريقيا

والشرق الأوسط). ثانياً: أن دراسة أطر السياسة النقدية وتصنيفات Cobham (2021) وإسقاط ذلك على الدول النامية لم يتم التطرق إليه في دراسات عربية. ثالثاً: اعتماد نهج الاختلاف في الاختلافات في عدة فترات زمنية ل Callaway و Sant'Anna (2020) وهو تصميم حديث لنهج الاختلاف في الاختلافات، لم يتم تطبيقه من قبل على موضوع استهداف التضخم، خاصة فيما يتعلق بالدراسات العربية.

تقسيمات الدراسة:

من أجل معالجة موضوع الأطروحة، تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة (3) فصول، بالشكل التالي:

الفصل الأول: وبجمل عنوان " الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم"، والذي قسم بدوره إلى ثلاثة مباحث، حيث يحاول المبحث الأول تلخيص دور البنوك المركزية في إصدار وإدارة النقد داخل الاقتصاد، في حين يتناول المبحث الثاني موضوع التضخم، مفهومه، قياسه وكذلك محدداته حسب ماورد من أدبيات، في حين يتطرق المبحث الثالث والأخير من ذات الفصل إلى المنطق الاقتصادي الكلي للسياسة النقدية، من حيث أدواتها وأهدافها، وكذلك قنوات انتقالها وأنواع أنظمتها في ضبط معدل التضخم.

الفصل الثاني: بعنوان "مكانة السياسة النقدية وأهميتها في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية"، حيث يتكون هذا الفصل من ثلاثة (3) مباحث، يتناول فيها المبحث الأول مفهوم وأهم خصائص الدول النامية، في حين يتناول الفصل الثاني أهم التحديات التي تواجهها السياسات النقدية في ضبط معدلات التضخم في هذه الدول، بينما يركز المبحث الثالث على استهداف التضخم في الدول النامية، ومدى نجاح هذه الدول في استيفاء شروط نجاحه.

الفصل الثالث: تحت عنوان " دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)", وقد قسم بدوره إلى مبحثين، يتناول فيه المبحث الأول دراسة قياسية لأثر الإنفاق العام وعرض النقود على تطور التضخم في عينة مكونة من ثلاثة وثلاثين (33) دولة نامية، بينما يتناول المبحث الثاني دراسة تجريبية لقياس أثر استهداف التضخم على كل من تقلبات التضخم، النمو الاقتصادي والإنفاق العام على نفس العينة، ولكن ضمن طريقة الاختلاف في الاختلافات (DID).

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات

التضخم

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

تمهيد:

تعد النقود جزءاً لا يتجزأ من الحياة اليومية للإنسان، وهدفاً لتحقيق الرفاه والسعادة، فلطالما ارتبط مفهوم حيازة الكثير من النقود بالقدرة على تلبية احتياجات أكثر، أفضل والعيش في رفاه. وما ينطبق على الأفراد، ينطبق كذلك على الدول، فالدول التي تقل مداخيلها، تعاني شعوبها من الفقر وتراجع معدلات نموها.

مع ذلك، قد يتعارض الواقع مع هذا التصور القائم على مبدأ الغنا والفقر المرتبطين بأهمية حيازة النقود، فحيازة الكثير من النقود قد لا تعني في الغالب القدرة على تحقيق الرفاه، وتلبية مختلف الاحتياجات من السلع والخدمات، لأن ذلك يرتبط بمدى قدرة النقود على القيام بذلك. بعبارة أخرى، لا تعتبر النقود مصدر غنا ووسيطاً ناجحاً للحصول على مختلف السلع والخدمات إذا فقدت أحد أهم وظائفها، وهو مقياس للقيمة. كلما فقدت النقود من قيمتها، فقدت الثقة التي يضعها فيها مستعملها، فقط لأنها لا تستطيع لتلبية حاجياته. قوة النقد عموماً لا تدل على قوة العملة فحسب، بل تدل على قوة الإقتصاد كذلك، ونظراً لأهمية النقود في تمويل وتنمية أي إقتصاد، تولى جميع دول العالم اهتماماً مستمراً للحفاظ على قيمة عملاتها. من أجل ذلك، يهتم محتوى الفصل الأول بتسليط الضوء على الدور المتنامي للنقود في الإقتصادات الحديثة، الأسعار وتضخمها وطرق التحكم فيها من خلال ما تعده السلطات النقدية من قواعد وآليات ضمن إطار السياسة النقدية.

المبحث الأول: السياسة النقدية: تنظيم حجم وتداول النقود

طور الإستخدام المكثف والمستمر للنقود المعاملات والعلاقات الإقتصادية والإجتماعية إلى درجة أن أصبح من الصعب الإستغناء عنها، خاصة مع ظهور النقود الورقية، الذي يعد بالفعل إضافة حقيقية لتطور المبادلات السلعية، خاصة وأن تنظيمها وتداولها يتم تحت مراقبة وسلطة البنك المركزي.

المطلب الأول: استعمال النقود الائتمانية: إضافة حقيقية لتطور المبادلات السلعية

إن تطور نمط الحياة البدائي للإنسان، واتساع دائرة نشاطه الإقتصادي، إلى جانب تطور حاجياته التي لم يعد بوسعه تلبيتها بالجهد الفردي أو العائلي، ساهم بعمق في تطور المبادلات التجارية وأنماطها، كما ساهمت العراويل المختلفة التي رافقت هذا التطور في تأسيس إقتصاد نقدي قائم على العملة، سوف يتم التطرق إلى كل ذلك بإيجاز في النقاط أدناه.

1. التكاليف المرافقة لعملية المقايضة

ساعدت المقايضة* بشكل ما في تلبية العديد من الحاجيات المتنوعة داخل المجتمع، ولكنها لم تؤسس لقيام اقتصاد حقيقي تلبى فيه مختلف الحاجيات بسلاسة. إن البحث عن التوفيق بين حاجيات الأفراد داخل المجتمع، لم يكن بالأمر الهين، لذلك كان لابد من البحث عن وسيط ما يحظى بالقبول العام، ويسمح بقيام عملية التبادل. وكان من الضروري الإنتقال إلى نمط آخر من التبادل، وهو نمط يتميز بظهور العملة كوسيط، ويوفر إمكانية تبادل مختلف السلع والخدمات¹.

* المقايضة هي نظام اقتصادي بدائي قائم على التبادل المباشر للسلع، بمعنى تبادل مباشر لسلع مقابل سلع أخرى، دون استعمال النقود.

(CNRTL., <https://www.cnrtl.fr/definition/troc>, 27/12/2022, 15 :35)

¹ Sylvain, F.(2013), "Robert W. CLOWER : La monnaie et les marchés", analyse publiée sur «leconomiste.eu», <https://www.leconomiste.eu/147-robert-w-clower-la-monnaie-et-les-marches.html>, consulté le 01/04/2021, à 5 :47.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

ولفهم الأسباب التي أدت إلى ظهور العملة، يمكن التطرق إلى أعمال Clower (1969) الذي ركز فيها على دور النقود كوسيط للمبادلات، مع التأكيد على الطابع الخاص للإقتصاد النقدي الذي يرى فكرة النقد كسلعة، وأن توازن الإقتصاد النقدي - كنتيجة لذلك- لا يختلف عن توازن المقايضة، مع الأخذ بعين الاعتبار الخاصية الرئيسية للنقود، أي حقيقة أنه يتم تبادلها مع جميع السلع الأخرى في الإقتصاد. وبالتالي، التركيز على دور النقود كوسيط للمبادلات¹.

لتوضيح أهمية النقود، وصف Clower (1969) جزيرة كبيرة نسبيا، يعيش عليها أفراد يتواجدون في مناطق جغرافية متباعدة، كلٌّ متخصص في مجال ما (فلاحون، مزارعون، صيادون). إن الغرض من ضرب هذا المثال بالنسبة لـ Clower (1969)، هو توضيح أن كل فرد يعيش على هذه الجزيرة (رغم تخصصه في مجال ما)، لا يستطيع اشباع حاجياته التي قد تتشابه أو تختلف عن غيره من أفراد المجتمع عن طريق الإنتاج الفردي لتلك السلع. لذلك وجب عليه أن يحاول تبادل إنتاجه الشخصي مع أفراد آخرين ينتجون سلعا يحتاجها ولا يعرف كيف ينتجها. فيترتب على الصياد الذي لا يعرف إلا صيد السمك أن يحصل على القمح، وهكذا. أضف إلى ذلك أن التباعد الجغرافي يلزم على كل فرد التحرك للتواصل مع الأفراد الآخرين، وهو أمر يولد تكاليف مختلفة (ضياع الوقت المرتبط بالسفر، والتعب، وما إلى ذلك)².

وفق نظرية الرجل الإقتصادي "L'homo-œconomicus"، الذي يتميز بالسلوك الأناني والبحث عن المصلحة الشخصية بتعظيم المنافع وتقليل الخسائر، يبحث هؤلاء الأفراد على تقليل مختلف النفقات المرتبطة بهذه العمليات والمتمثلة في³:

¹ Sylvain, F, op.cit, consulté le 01/04/2021, à 5 :47.

² Delaplace, M. (2009). Monnaie et financement de l'économie, 3^e édition, Dunod, Paris :France, p 9.

³ Ibid, pp 9-13.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

أ. **التكاليف المرتبطة بالمبادلات:** وهنا، يتعلق الأمر بالتكاليف المرتبطة بالمعاملة كتكلفة التنقل والوقت الذي ينفقه في ذلك، والجهد الذي يبذله حتى يجد صاحب السلعة وفق التطابق المزدوج للطلبات، وهو وقت ضائع من إنتاجه، لأنه ببساطة لا ينتج شيئاً خلال ذلك الوقت، مما يجعل هذه الخسارة مقدرة بقيمة البضائع التي كان بإمكانه إنتاجها خلال ذلك الوقت المهثور، بالإضافة إلى الجهد العضلي الذي يعد مرهقاً.

ب. **تكاليف الإنتظار والتخزين:** يضاف إلى ماسبق، تكاليف الإنتظار والتي تتعلق بذلك الوقت الذي يهدره الفرد قبل العثور على السلعة المرغوبة (كما وكيفاً)، هذا بالإضافة إلى تكاليف التخزين التي تتعلق بحراسة السلعة وتخزينها قبل مبادلتها، وهي تكاليف تختلف أهميتها حسب مدى قابلية السلعة للتلف¹.

إن التكاليف المختلفة التي تعيق عملية التبادل، دفعت الرجل الإقتصادي العقلاني إلى البحث عن أفضل الطرق التي من شأنها تقليل هذه التكاليف، مع الأخذ في الإعتبار الوسائل المتاحة له والقيود التي يتعرض لها. وهنا، كان من الضروري البحث عن سبل لتطوير نمط التبادل في حد ذاته².

2. تطور أنظمة التبادل وظهور النقود الورقية

الواقع أن تطور الأنماط المنظمة للتبادل ساهم بعمق في تقليص التكاليف التي رافقت عملية التبادل، حتى أنها جعلت الإقتصاد يتطور من إقتصاد مقايضة يتطلب تكاليف مرتفعة تعلق بالتنقل والبحث، الرغبة المزدوجة في بيع وشراء نفس السلع وحساب القيم النسبية للسلع³، لينتقل إلى خلق نمط جديد من التبادل يطلق عليه بإقتصاد أو تجارة المعارض. ضمن هذا الإطار، يجتمع الأفراد في مكان واحد (سوق)، فيصبح

¹ Brana, S. et.al. (2016). TD Monnaie, banque et finance, 5^e édition, Dund, Paris : France, p 1.

² Delaplace, op.cit, p 11.

³ Narassiguin, P. (2019). Fiches de Monnaie, banque et financement de l'économie, Rappel de cours et exercices corrigés, ellipses, Paris : France, pp 12-13.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

التوفيق بين الرغبات المزدوجة أمرا أكثر سهولة، وعلاوة على ذلك، تصبح التكاليف المتعلقة بالبحث والتنقل أقل بكثير. ثم ليظهر فيما بعد الإقتصاد النقدي كأفضل نمط منظم للتبادل بما أنه سمح بتقليل جميع التكاليف وبشكل معتبر. رغم أن تطور النقود في حد ذاته، عرف تطورا مستمرا قبل أن تصبح بالشكل المعروف حاليا والذي يُعامل به اليوم¹. حيث تعد النقود السلعية أول أشكال النقود التي بدأ تداولها في بداية العصر الحجري الحديث (حوالي الألفية السادسة) ، وتزامن ظهورها مع تطور اقتصاد الإنتاج (الزراعة والثروة الحيوانية)². من مميزات أنها سلعة ذات صفات معترف بها من قبل جميع الأفراد في المجتمع، وتعمل كنظير في جميع المبادلات، بحيث: يبادل كل فرد ما يحتاجه مقابل تلك السلعة ، والتي سيحصل عليها من خلال بيع إنتاجه الخاص³، حيث يمكن هذه النقود أن تكون في شكل سلعة قابلة للتجزئة (ملح ، محار ، شاي ، أمشنة ، تبغ ، فؤوس النحاس في بلاد الغال والبول السوداني في أفريقيا)⁴ وغيرها من السلع.

وتكتسي النقود السلعية صفة المعادل العام «General Equivalent»، بمعنى أنه يمكنها أن تعبر عن القيمة التبادلية لجميع السلع الأخرى. بعبارة أخرى، تسمح النقود السلعية بتعريف علاقة تبادل بسيطة مع أي سلعة أخرى، لذلك اكتسبت النقود السلعية منفعة مزدوجة: منفعة محددة باعتبارها تسمح بتلبية حاجة معينة وهو ما يجعلها ذات قيمة جوهرية "intrinsic value"، إلى جانب منفعة عالمية كأداة للتبادل، فاستعمال القمح مثلا كوسيط للتبادل، لا يعني عدم استعماله كغذاء، وهو ما يجعله ذو استعمال مزدوج⁵. مع ذلك، إن المعوقات المرتبطة بإنتاج، تخزين ونقل النقود السلعية جعل الإهتمام يتحول من استعمال الأغذية والحيوانات والصدف، إلى استخدام موسع لنوع خاص من النقود السلعية، ألا وهو المعادن (نحاس، برونز، فضة، ذهب)

¹ Delaplace, M., op.cit, p14.

² Coupey-Soubeyran, J. (2012). Monnaie, Banques, finance, Presse Universitaire de France « Quadrige », Paris : France, p.123.

³ Delaplace, M., op.cit, p 14.

⁴ Ruimy, M. et Dembik, Ch. (2017). La monnaie. Fonctions, mécanismes et évolutions, ellipses, Paris : France, p 12.

⁵ Delaplace, M., op.cit, pp 14, 22.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

التي اعتبرت مميزة من حيث ندرتها، قيمتها الجوهرية الكبيرة في المجتمع المعني، سهولة نقلها وتحويلها¹. من أجل ذلك، لا ينبغي الخلط بين النقود السلعية المعدنية والعملية الحالية (العملات المعدنية الحديثة، والتي يتم إنتاجها من سبائك معدنية بدون قيمة جوهرية كبيرة)². إن تطور النقود المعدنية إلى العملة، مر بدوره عبر ثلاثة مراحل، حيث انتقل من مرحلة النقود الموزونة إلى النقود المحسوبة، وذلك بعد تحويل المعدن إلى أجزاء صغيرة يتم توحيد حجمها ومحتواها بشكل تدريجي، ثم لينتقل هذا التحول لتصبح النقود مسكوكة من طرف السلطات الدينية أو السياسية، حيث تحمل هذه الأخيرة ختما أو إشارة بقيمة هذه النقود³. إن التحول إلى النقود الحديثة بدأ تدريجيا مع تزايد أهمية الإنفاق الحكومي وتمويل الفتوحات العسكرية، أين بدأت السلطات العامة بسك عملات معدنية جديدة يقل وزنها بالذهب والفضة عن قيمتها الاسمية، دون أن يقلل ذلك من شرعيتها أو قبولها نظرا لقوة السلطة المهرمية التي تسكها⁴.

وتتميز النقود الائتمانية (الأوراق والقطع النقدية) عن السلعية، كونها تفتقر إلى القيمة الجوهرية، وبالتالي، فإنها تلعب دور وسيط للمبادلات بامتياز. تتكون أساسا من النقود الورقية الإلزامية التي تستمد قيمتها التبادلية بقوة القانون، وذلك على اعتبار أنه يتم تأسيسها كعملة قانونية من طرف الحكومة. إن ميزة هذه النقود كونها لا تحمل قيمة جوهرية، أي لا تكون مدعومة بسلع مادية كالذهب والفضة، بل تعتمد على الجدارة الائتمانية للحكومة المصدرة لها. جعلتها نقلة نوعية في مجال ونمط التبادل التجاري، ليس ذلك وحسب، بل خلقت إلى جانب ذلك تكلفة إنتاج منخفضة جدا مقارنة بالنقود الذهبية، سهولة نقلها وتخزينها مما جعلها بديلا مثاليا لنظام المقايضة⁵.

¹ Blancheton, B. (2020). Sciences économiques, 4^e édition, Dunod, Paris : France, p 134.

² Beitone, A. et al. (2021). Introduction à l'économie monétaire, 2^e édition, Dunod, Paris : France, p 44.

³ Brana, S. et Cazals, M. (2014). La monnaie, 3^e édition, Dunod, Paris : France, p 11.

⁴ Belmadani, A. (2019). Monnaie et systèmes de paiement. Mutations, enjeux et risques, L'Harmattan, Paris : France, p 27.

⁵ Delaplace, M., op.cit, pp 15-16.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

إن كل الجوانب الحسنة التي تم ذكرها عن النقود الورقية، توحى إلى أنه تم، أخيرا، التوصل إلى الشكل المثالي الذي يجب أن تكون عليه النقود، سواء من حيث الخصائص الشكلية أو الوظيفية. مع ذلك، لم يكن من السهل تقبل فكرة استعمال أوراق تتجاوز قيمتها الإسمية قيمتها الجوهرية واعتبارها ذات قيمة، فقط لأنها تستعمل في تقييم غيرها من السلع، ولذلك، يوضح المطلب الموالي أهمية البنك المركزي الذي يتولى الحفاظ على هذا النوع من النقود، بل والأشكال الأكثر حداثة من النقود الورقية.

المطلب الثاني: البنوك المركزية وإدارة النقد في الإقتصاد

منذ ظهور النقود الورقية التي تعد جزءا من النقود الائتمانية (ورقية ومعدنية) ، أصبحت الحكومات تصدر عددا من الأوراق النقدية يفوق ما هو موجود بالفعل من ذهب أو المعادن القابلة للتبادل فيما بينها. تقع مسؤولية إصدار النقود الورقية على كيان عام واحد (الدولة سابقا، البنك المركزي اليوم). لكي يثق الأفراد في النقود الورقية ويستخدمونها، يجب على الدولة أن تضع ما يُعرف بالعملة القانونية، أي إلزام الأفراد بقبول النقود الورقية من أجلها لتسوية معاملاتهم. عدا ذلك، يكون للأفراد كامل الحرية في قبول أو عدم قبول هذه العملة كوسيلة للدفع. يمكن للدولة فرض سعر الصرف القسري، أي التعليق المؤقت أو الدائم لقابلية تحويل الأوراق النقدية إلى عملات معدنية. كان السعر القسري سمة خاصة للوضع المضطرب في القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين (حتى الثلاثينيات)¹.

ويضاف إلى النقود الائتمانية، النقود الكتابية، وهي نقود تتكون أساسا من حسابات بنكية جارية، بحيث تعبر عن النقود الكتابية في شكل لعبة كتابة (ائتمان أو خصم من حساب مصرفي جاري) بين شخصين لهما حساب مصرفي في نفس البنك أو في بنكين مختلفين. وعلى عكس النقود الورقية التي يتم تداولها من يد

¹ Guillaumin, C. (2020). Macroéconomie, Dunod, Paris : France, p 147.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

إلى أخرى ، يتم تداول النقود الكتابية من حساب إلى آخر¹. إن هذا التغيير الذي حصل على نوع وشكل النقود، جعلها تتطور لتصبح غير مادية أو افتراضية، مع ظهور النقود الالكترونية التي قد تكون في صورة بطاقات مسبقة الدفع أو نقودا افتراضية مشفرة، وهي تعد اقصى مراحل تطور النقود حتى الآن، يبين أن النقود بدأت تفقد تدريجيا قيمتها الجوهرية، لتصبح غير موجودة في الحقيقة..

1. عرض النقد والبنوك المركزية:

حسب Rituparna (2010) نشأت الحاجة إلى وضع تعريف دقيق وقياس لعرض النقود من تقديم الخدمات النقدية في الإقتصاد، وذلك من خلال الأصول المالية المختلفة كالنقود، الودائع تحت الطلب والودائع الادخارية والودائع لأجل وما شابهها، ليصبح دمج التدفقات المحتملة للخدمات النقدية ضمن مجمع أو أكثر من المجاميع أمرا ضروريا²، لذلك، يُعتمد كثيرا على المجمعات النقدية التي تسمح بمعرفة كمية النقد المتداول داخل الإقتصاد، وفي نفس الوقت تصنيف أشكال النقود حسب درجة سيولتها، فهي، حسب تعريف البنك المركزي الأوروبي (ECB)، مؤشرات إحصائية تجمع "جميع الأصول لأنها تسمح بشراء السلع والخدمات أو تسوية الديون في منطقة معينة ، أو يمكن تحويلها بسهولة إلى وسائل دفع مع مخاطر رأسمالية منخفضة"³:

¹ Guillaumin, C, op.cit, p.147.

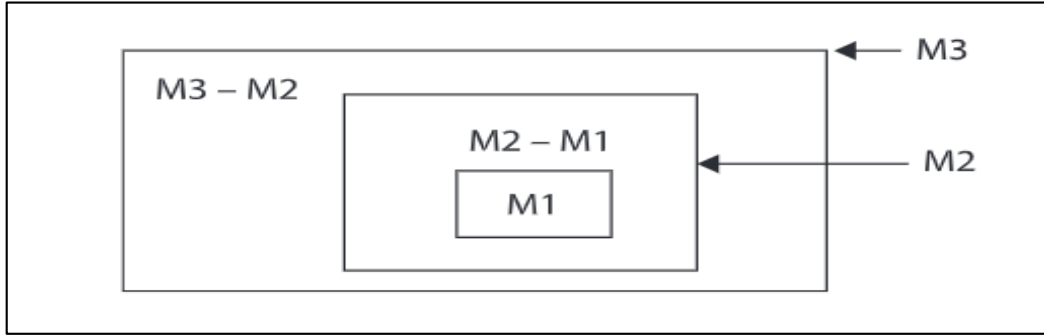
² Rituparna, D. (2010). Government Borrowing and Money Supply, Paper for 24th Rajasthan Economic Conference & National Seminar on Public Economics, National Law University, Jodhpur: India, p.2.

³ Delaplace, M., op. cit., p 84.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الشكل (2-1). أهم المجمعات النقدية



Source : Delaplace, M. (2021). Monnaie et financement de l'économie, 6eme édition, Dunod, Parie : France, p. 87.

يوضح الشكل أعلاه تمثيلاً لأهم المجمعات النقدية^{*}، والتي تحمل تسميات مرتبة حسب درجة السيولة

(من الأكثر إلى الأقل سيولة) «M1»، "M2"، "M3" على التوالي، يمكن تعريف مكونات كل منها كما

يلي¹:

أ. **المجمع النقدي "M1"**: ويضم النقود بالمعنى الضيق، أي تلك النقود القانونية والكتابية²

المتداولة كأدوات الدفع من نقود معدنية وورقية، بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب أو الحسابات الجارية التي

يحتفظ بها الجمهور العام غير المصرفي في البنوك التجارية، لكنه لا يشمل الودائع تحت الطلب التي تحتفظ بها

البنوك التجارية في البنك المركزي. ليكون أكبر من M0 ويشمل الجزء الأكبر منه. ويكمن الغرض من وراء

* المجمعات M1، M2، M3 هي ليست المجمعات الوحيدة، فهناك المجمع M0 أو ما يطلق عليه بالعملة النقدية، وهو أكثر سيولة من المجمع M1، بالإضافة إلى المجمع M4.

¹ Groth, C. (2011). Lecture notes in macroeconomics. mimeo, available at: <https://web2.econ.ku.dk/okocg/MAT-OEK/MakØk2/MakØk2-2015/Forelæsninger/Pensum-M2-i-eeen-fil-2015.pdf>, pp. 649-650.

² Haïdara, A. & Damoh, T. B. & Dia, D. (2012). Monnaie et politique monétaire, Precis du COFEB N° 1, Banque Centrale des Etat de l'Afrique de l'ouest (BCEAO), disponible sur : https://cofeb.bceao.int/sites/default/files/2020-07/Precis_du_cofeb_n1___Monnaie_et_Politique_monetaire.pdf, p. 16.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

قياس هذا المجمع في إظهار كمية الأصول المستعملة للتبادل في أيدي عامة الناس غير البنكيين، أي الجزء غير المصرفي من القطاع الخاص¹.

ب. **المجمع النقدي "M2"**: ويدعى عرض النقد بالمعنى الواسع، هذا المجمع يضم المجمع "M1" بالإضافة إلى الودائع لأجل أقل من سنتين، والودائع مع إشعار أقل من ثلاثة أشهر والتي تمثل استثمارات غير محفوفة بالمخاطر ومتاحة للإطلاع (دفتر التوفير أ، حساب توفير التنمية المستدامة والتضامن، حساب التوفير، إلخ)².

ت. **المجمع النقدي "M3"**: ويضم المجمع "M2" مضافا إليه الأدوات القابلة للتداول في الأسواق من قبل المؤسسات المالية والنقدية (معاشات التقاعد، وسندات الدين، وسندات التعهدات للاستثمار الجماعي في الأوراق المالية المنقولة، أدوات سوق المال)³.

إلى جانب تناقص السيولة من مجمع إلى آخر وزيادة عائد الفائدة، تجدر الإشارة إلى أن تكوين المجمعات النقدية قد يختلف من دولة إلى أخرى، وأن مكونات مجمع في دولة معينة قد لا يكون مطابقا تماما في بقية الدول*.

يعتبر البنك المركزي المؤسسة المصممة خصيصا للإشراف على النظام المصرفي وتنظيم كمية النقد في الاقتصاد⁴، حيث تتواجد البنوك المركزية حول العالم، منها ما هو خاص بكيان دولة ما في حد ذاتها كالبنك المركزي السويسري The Swidish Riksbank (1668)، بنك إنجلترا (1694)، بنك فرنسا (1800)،

¹ Groth, C., op.cit., p 649.

² Guillaumin, C. (2019). Macroéconomie, 2^e édition, Dunod, Paris : France, p 215.

³ Costa, N. (2018). Fiches d'économie générale, 2^e édition, ellipses, Paris : France, p.5, https://www.editions-ellipses.fr/index.php?controller=attachment&id_attachment=33209.

* من أجل فهم أفضل لمكونات المجمعات النقدية وأهم الاختلافات عبر الدول، يمكن الإطلاع على دراسة Yueh-Yun C. O'Brien (2007)، بعنوان "Measurement of Monetary Aggregates Across Countries"، والمتوفرة على الرابط: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200702/200702pap.pdf>

⁴ Mankiw, G. (2018). Principles of Economics, Eighth Edition, Cengage Learning, Boston: USA, p 609

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

بنك هولندا (1814)¹، بنك الجزائر (1962)... الخ، ومنها ما هو خاص بمجموعة من الدول كالبنك المركزي الأوروبي، الذي يسير النقد لـ 19 دولة أوروبية، أو كذلك البنك الفدرالي الأمريكي (1914)، وهو نظام يتكون من هيئة إدارية، مجلس المحافظين، لجنة السوق الفيدرالية المفتوحة (FOMC) واثنى عشر بنكاً احتياطياً فيدرالياً إقليمياً لكل منطقة (ولاية أو أجزاء من الولاية)². البنك المركزي، هو هيئة أو مؤسسة حكومية ومبعث ثقة بالنسبة للجمهور، لأنه يثق في أن تلك النقود أو العملة الورقية أو المعدنية التي يصدرها، هو من يسعى على الحفاظ عليها وعلى الثقة التي يجب أن تحظى بها، من خلال التحكم في كميتها وتسهيل تداولها حتى يمكنها أن تؤدي وظيفتها، حتى وإن لم تكن حقيقة موجودة. ويعتبر البنك المركزي كبنك للبنوك، ومنظم للبنوك، مسيراً لعرض النقود، بنك للحكومة الدولة وداعماً للأسواق المالية بشكل عام.³

لكن، بما أن البنك المركزي هو المسؤول عن خلق النقود الورقية من خلال الإصدار النقدي، هل يقوم

كذلك بإصدار النقود الكتابية؟

الواقع أن البنك المركزي لا يقوم بخلق النقود الكتابية، وليس له علاقة مباشرة مع الزبائن، إنما يشرف

على هذه العملية من خلال علاقته مع البنوك بصفته بنك البنوك. وسوف يتم التطرق إلى ذلك من خلال

العنصر الموالي.

2. إصدار النقود من طرف البنك المركزي

من أجل خدمة الإقتصاد، من المهم تواجد البنك المركزي و البنوك التجارية في إطار سوق نقدي

صحي وتنافسي وأن تحظى نقود كل منهما بالثقة، وهنا، يختلف مفهوم الثقة بين كل منهما، بحيث تكمن

¹Friedman, B., M. (2000). Monetary Policy, Working Paper (8057), National Bureau of Economic Research, Cambridge: UK, p 2.

² Ibid, p.2.

³ Committee on Payment and Settlement Systems. (2003). The role of central bank money in payment systems, Bank for International Settlements, Basel: Switzerland, p 1.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الثقة في نقود البنوك التجارية في قدرة هذه الأخيرة على تحويل التزاماتها الآجلة إلى أموال بنك تجاري آخر و/ أو أموال البنك المركزي بناء على طلب عملائها، بينما تكمن الثقة في نقد البنك المركزي في قدرته على الحفاظ على قيمة مخزون العملة ككل، ويهدف الطابع المنظم أو المرخص للبنوك التجارية كمصدرين للنقد، إلى تعزيز ملاءتهم المالية وكذلك السيولة حفاظاً على الثقة في العملة¹.

3. البنك المركزي وعلاقته بالبنوك التجارية:

في إطار مهامه كسلطة نقدية، يصدر البنك المركزي التزاماته ليطمئن استعمالها كنقود. لكن، مع تنوع أشكال النقود وظهور النقود الكتائبة ووسائل الدفع بما فيها الالكترونية، أصبح البنك المركزي لا يعمل لوحده داخل الإقتصاد لإصدار النقود، فهو يمثل رأس الجهاز المصرفي، يراقب عمله ويسير نشاطاته، والبنوك التجارية تعد جهات إصدار رئيسية أخرى، وتمثل التزاماتها (أموال البنوك التجارية) في الواقع معظم مخزون النقد².
الواقع أن عملية الإصدار كمصطلح تتشابه بما أنها تطلق على كل من البنك المركزي والبنوك التجارية، ولكن الطريقة التي يتم بها الإصدار بالنسبة لكل هيئة تختلف بالطبع. حتى البنك المركزي، لا يحق له الإصدار كلما أراد ذلك، لأنه قد يعرض العملة التي يصدرها إلى مخاطر قد تتسبب في انهيارها.

لكي يتمكن البنك المركزي من خلق النقود، يجب أن يمتلك الأصول، وهو ما يمنحه الدعم المالي. فالورقة النقدية أو العملة هي تمثيل للديون التي تكتسبها الحكومة مع المستخدم، فإذا رغبت الحكومة في

¹ Committee on Payment and Settlement Systems, op. cit, p. 1.

²Ibid, p 1.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

طباعة المزيد من النقود، وجب عليها دعمها. هذه العملية تسمى بإنشاء قاعدة نقدية، حيث تتمثل في زيادة

أصول البنك المركزي، ولهذا الغرض، هناك عدة طرق لتنفيذها¹:

- زيادة كمية الذهب والعملات التي في حوزة البنك المركزي.

- زيادة حجم الاعتمادات التي يمنحها البنك المركزي للبنوك التجارية التي تتطلب سيولة، وبمعدلات فائدة

مختلفة، حيث يعتمد ذلك على درجة الصعوبة التي يتعين على كل بنك أن يمولها بنفسه في الأسواق الأخرى.

- شراء الدين العام من خلال عمليات السوق المفتوحة

- زيادة الاعتمادات التي يمنحها البنك المركزي للقطاع العام.

أما بالنسبة للبنوك التجارية فهي لا تقوم في الواقع بإصدار فعلي للنقود، وإنما يخلق للنقود، لذلك،

يطلق على هذه العملية بالخلق النقدي الذي يتم أساساً من خلال الودائع، حيث تمثل هذه الأخيرة نسبة

97% في الإقتصاد، في حين لا يمثل المال في شكله النقدي الملموس سوى نسبة 3%. إن خلق النقود

من طرف البنوك التجارية مختلف عن البنك المركزي، فالبنوك التجارية غير مخولة بإصدار نقود ائتمانية أو

أوراق نقدية بشكل مغاير لأن ذلك من صلاحيات البنك المركزي، بل تخلق النقود من خلال الودائع البنكية،

ولكن شريطة منح قروض جديدة²، فالمقصود بخلق النقود هو تداول كمية جديدة من النقود وليس استبدال

نقد بآخر. وبالتالي، فإن إيداع أوراق نقدية في الحساب الجاري على مستوى بنك معين لا يعد خلقاً نقدياً

لأنه مجرد تحويل للنقود الائتمانية التي تختفي لتصبح نقوداً كتابية مما لا يغير مقدار النقود المتداولة المتبقية.

وكذلك الأمر بالنسبة لبيع سند مالي، فإنه لا يتم إنشاء نقود جديدة لأن الأموال التي يتلقاها البائع لم تعد

¹ Cash, A. (2019). How Fiat money is created: Commercial banking money and Central Bank money, Retrieved from: <https://blog.mercury.cash/2019/12/31/how-fiat-money-is-created-commercial-banking-money-and-central-bank-money/>, 8/19/2021, 5:09. am.

² Turner, L.A. (2020). How Banks Create Money, retrieved from: <https://positivemoney.org/how-money-%20works/how-banks-%20create-money/>. 8/19/2021. 3:04. pm.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

متاحة للمشتري. من ناحية أخرى ، فإن تحويل أداة الادخار ، على سبيل المثال وديعة لأجل ، إلى وديعة تحت الطلب ، يؤدي إلى إعادة تدوير الأموال التي تم سحبها سابقاً¹. في المقابل، يمكن للبنوك التجارية أن تخلق نقوداً من خلال المحاسبة التي تستخدمها عند تقديم القروض، فالأرقام التي توضحها الأرصدة في البنوك هي مجرد تسجيلات محاسبية في أجهزة الكمبيوتر الخاصة بالبنوك، ولكن باستخدام بطاقة الخصم أو الخدمات المصرفية عبر الإنترنت، يمكن لعملية الإنفاق أن تتم بصورة فعلية². كذلك يمكن للخلق النقدي ان يتم من خلال دخول العملة الصعبة أو بعض القروض المقدمة للخبزينة العمومية³.

من خلال ماسبق، يتضح أن صناعة أو إنتاج النقود قد شهد تحولاً جذرياً، جعله ينتقل من استخراج النقود كمادة أولية لصناعة النقود السلعية، ليتحول في غالبته إلى ودائع تحت الطلب سواء من طرف بنوك عمومية أو خاصة، يسعى كل منها إلى تحقيق أرباح متنامية. إن خلق النقد المتنامي يؤدي إلى فائض في المعروض النقدي، لذلك، تحتاج هذه العملية إلى مراقبة مستمرة حتى لا تكون له انعكاسات خطيرة على الإقتصاد⁴.

إن عمل البنوك التجارية إلى جانب البنك المركزي وقدرته على خلق النقود لا يغير من سلطة البنك المركزي كبنك البنوك، فهو يؤثر على تدفقات النقد والقروض في الإقتصاد من خلال البنوك التجارية وليس العكس. إن مهمة البنك المركزي في الحفاظ على استقرار النظام المصرفي وحتى المالي تتطلب قيامه بمجموعة واسعة من المهام إلى جانب إصدار الأوراق النقدية والنقود المعدنية وإدارة الإحتياطيات الأجنبية، كما يلعب دوراً مهماً في إعلام الجمهور بشأن الإقتصاد، خاصة فيما يتعلق بالجانب النقدي. علاوة على ذلك، يهتم

¹ Lehmann, P. J., op. cit..., p 18.

² Turner, L.A., op. cit..., 8/19/2021, 3:41. pm.

³ Lehmann, P. J., op. cit..., p 19.

⁴ Ibid, p 17.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

البنك المركزي بضمان الأداء السلس لأنظمة الدفع للبنوك والأدوات المالية المتداولة¹ من خلال مراقبة "نظام الدفع"* أو ما يطلق عليه كذلك بـ "نظام تحويل الأموال بين البنوك"، حيث يمكن تلخيص هذا الدور في أربعة نقاط²:

أ. إنشاء وتشغيل أنظمة الدفع: بحيث يقوم البنك المركزي عموماً بإنشاء وتشغيل أنظمة الدفع المهمة والأكثر أهمية في بلده بمفرده.

ب. الإشراف على أنظمة الدفع: يعد الإشراف على أنظمة الدفع ووظيفة بنكية مركزية، يتم من خلالها تحديد مختلف الخطابات والمبادئ التوجيهية وتلك المتعلقة بمجال أنظمة الدفع وتسوية الأوراق المالية. كما تتم مراقبة التطورات في أنظمة الدفع الحالية وتقييمها، وتسوية الأوراق المالية مقابل أهداف محددة. وعند الضرورة، يتم إحداث تغييرات من أجل ضمان التوظيف الآمن والفعال لهذه الأنظمة. في هذا السياق، تلعب البنوك المركزية أدواراً نشطة في الإشراف على جميع أنظمة الدفع في دولها بما في ذلك الأنظمة التي لا يتم تشغيلها من قبلها.

ج. إصدار اللوائح الخاصة بأنظمة الدفع: تحظى البنوك المركزية بسلطة ومسؤولية تطوير القانون وإصدار اللوائح المختلفة بهدف ضمان التوظيف السلس، الآمن والفعال لأنظمة الدفع. رغم أن طريقة تفعيل ذلك قد تختلف من دولة لآخرى. ففي بعض الدول، تُمنح هذه السلطة للبنوك المركزية من خلال قانون البنك

¹ ECB. (2015). What is a central bank?, European Central Bank Eurosystem, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-a-central-bank.en.html>, 12/28/2022, 5:39pm.

* يشير مصطلح "نظام الدفع" حسب المفهوم العام للبنك المركزي الأوروبي إلى "مجموعة كاملة من الأدوات والوسائط والقواعد والإجراءات والعمليات وأنظمة تحويل الأموال بين البنوك التي تسهل تداول الأموال في دولة أو منطقة عملة". (ECB. (2010). The Payment System, retrieved from: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/paymentsystem201009en.pdf>, p 25)

² Central Bank of the Republic of Turkey Head Office. (2020). The Role of Central Banks in the Payment Systems, retrieved from: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/EN/TCMB+EN/Main+Menu/Core+Functions/Payment+Systems/Key+Issues/The+Role+of+Central+Banks+in+the+Payment+Systems/>, 8/17/2021, 4:28 pm.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

المركزي بينما في دول أخرى، تُمنح بموجب قانون محدد لأنظمة الدفع أو بشكل غير مباشر من خلال لوائح مشابهة للتشريعات المصرفية.

د. مقرض الملاذ الأخير: تقدم البنوك المركزية عموماً تسهيلات سيولة مختلفة لأنظمة الدفع والمشاركين في هذه الأنظمة من أجل منع تأثير العدوى لمشكلة السيولة قصيرة الأجل للمشاركين¹.

من خلال ما سبق، يتبين أن دور البنك المركزي يتجاوز إصدار وسائل الدفع من أوراق نقدية ليشمل إدارة النقد والقرض من خلال علاقته بالبنوك التجارية، إضافة إلى الإدارة، الإشراف والمراقبة المستمرة على النظام المصرفي ككل ونظام الدفع.

4. الجدلية النظرية القائمة حول عملية الخلق النقدي وحدوده:

من المتفق عليه حالياً أن "القروض تخلق الودائع"، بمعنى أن النظام المصرفي هو الذي يبدأ خلق المال، ولكن حتى سنوات 1970، اعتبر العديد من الإقتصاديين الذين اعتمدوا نظرية الإحتياطي الجزئي عكس ذلك، حيث أن الخلق النقدي، حسب نظرتهم، يتم انطلاقاً من وجود ودائع مسبقة، فودائع بعض عملاء البنوك تعد بذلك شرطاً أساسياً لمنح أي إقراض لعملاء آخرين. بمعنى آخر، الودائع دائماً تسبق القروض. هذه النظرية التي كانت في الماضي صحيحة بالنسبة لبعض البنوك، لم تعد تتوافق مع الواقع، فحاجة الأعوان الإقتصاديين للتمويل هي من يعد مصدر خلقاً للمال، وداعماً للنشاط الإقتصادي وليس العكس².

في جميع الأحوال، البنوك التجارية، شأنها شأن البنك المركزي، لا يمكنها خلق النقود كلما رغبت في ذلك، فهنالك حدود تحول دون إمكانية الإقراض غير المحدود. في هذا الإطار، هنالك نوعان من القيود

¹ Central Bank of the Republic of Turkey Head Office, op.cit, 8/17/2022, 5 :22 pm.

² Banque de France. (2016). Who Creates Money?, l'éco en bref, ABC de l'éco, <https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/qui-cree-monnaie.pdf>, p 2.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

المفروضة لتكوين النقود: استقرار الأسعار، وهو هدف السياسة النقدية الذي يسعى البنك المركزي إلى تنظيم كمية النقد المتداول في الإقتصاد لأجله وبشكل غير مباشر. والتنظيم المصرفي، الذي يضع القواعد الاحترازية¹:

- يجب على البنوك التجارية أن تمتلك الحد الأدنى (الإحتياطات الإجبارية) في حسابها لدى البنك المركزي يتناسب مع حجم ودائع عملائها في حساباتهم.
- يجب أن يكون مقدار الأموال الخاصة (بما فيها رأس المال والاحتياطيات، إلخ) متناسبا مع المخاطر على القروض الممنوحة. فيجب على خلق الأموال من خلال الإقراض أن يتناسب مع زيادة رأس المال لتجنب الوقوع في أزمة إئتمان قد تتسبب في افلاس البنك.
- يجب على البنوك التجارية أن تضع إجراءات رقابة داخلية من أجل تقييم قدرة المقترضين على سداد قروضهم، وذلك بهدف تقليل مخاطر عدم القدرة عن السداد².

من خلال ما سبق، يتبين أن حجم النقود في الإقتصاد متغير وغير ثابت، وهو مرجح للزيادة في حال تم التوسع في الإقراض، بما أن القروض تخلق الودائع. واستنادا لذلك، يمكن الإستنتاج أن فترات النمو الإقتصادي، التي تتميز عموما بزيادة الإنفاق على المشاريع الإقتصادية، سوف تتسبب بخلق مزيد من النقود في الإقتصاد، وهنا، يبدو من الصعب أن تقوم البنوك التجارية أو حتى البنك المركزي بكبح عملية الخلق النقدي بصورة تلقائية، دون مراعاة الأبعاد المختلفة لذلك الخلق. ومن جهة أخرى، قيام مشاريع اقتصادية

¹ Banque de France, op.cit., p 2.

² Ibid, p 2.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

مختلفة سوف يرفع من مستويات التوظيف ويحد بالتالي من البطالة. هذه المعادلة لا يمكن حلها بسهولة دون النظر إلى الأهداف التي تسعى إليها الحكومة والإنعكاسات على المتغيرات الاقتصادية المختلفة.

إن زيادة كمية النقد المتداول في الإقتصاد أو نقصانه، في ظل ظروف معينة، قد تكون سببا في اكتساب العملة مزيدا من القوة، كما قد تكون سببا في انخيارها نتيجة حدوث اختلال في موازين العرض والطلب. وفي جميع الحالات، تخشى الدول أن تضطر إلى مواجهة ارتفاع مفرط أو انخفاض مفرط في الأسعار يكون سببا في اختلال القوة الشرائية. للارتفاع المفرط والمستمر في الأسعار أثر حاد، لأنه يؤدي تدريجيا إلى فقدان الثقة في العملة المحلية وتحويل شهية المتعاملين نحو شراء العملات الأجنبية بدل المحلية وذلك حفاظا على ما يجوزونه، وهذا السلوك في حد ذاته يدفع العملات المحلية إلى مزيد من الانخفاض وحتى إلى الإختيار¹. من خلال ماسبق، يستنتج أن ذلك القبول والثقة التي تحظى بها النقود الائتمانية أو أي شكل حديث آخر من النقود، يبقى مستمرا طالما أنها تحظى بثقة الجمهور وأنها تؤدي وظائفها الرئيسية كأداة لقياس القيمة، وسيطا للتبادل ومخزنا للقيمة، وأن الحفاظ على هذه الوظائف مهمة تقع على عاتق الدولة وليس الجمهور، وذلك من خلال السلطات النقدية التي تسند إليها هذه المهمة، وهنا، يجدر التركيز على السلطات النقدية التي جعلت منذ بضع عقود هدف استقرار الأسعار والتحكم في معدلات التضخم هدفا واضحا ورئيسيا في إطار سياستها النقدية.

¹أفزار، م. (2018). من أين تكتسب العملات قوتها ومتى تنهار؟، الجزيرة نت، <https://www.aljazeera.net/ebusiness/>، 2021/08/19، 6:30، بتصرف.

المبحث الثاني: ظاهرة التضخم في الإقتصاد

يعد التضخم أحد أهم مؤشرات الصحة الجيدة لأي إقتصاد، واختلاله ينعكس سلبا على الأداء الإقتصادي لأي دولة أيا كان مستواها. ولأنه ظاهرة بسيطة في مفهومها، لكن معقدة من حيث أسبابها وطرق التحكم فيها، يخصص هذا المبحث لتسليط الضوء على مفهومه، أبرز طرق قياسه ومحدداته من خلال التطرق إلى عدد من الأدبيات الإقتصادية.

المطلب الأول: المقصود بالتضخم ومستوياته

تتعرض أسعار السلع والخدمات لتقلبات مستمرة أو من فترة لأخرى، إما انخفاضا أو ارتفاعا، وفي كلتا الحالتين، تتأثر قرارات الأعوان الإقتصادية، فتؤثر بدورها إما سلبا أو إيجابا على الأداء الإقتصادي، سواء على المستوى الجزئي أو الكلي. علاوة على ذلك، تتأثر أسعار المنتجات بعوامل كثيرة تتسبب في أغلب الأحيان في ارتفاعها، كعوامل العرض والطلب، قلة، ندرة أو الفائض في مختلف الكميات من السلع والخدمات.

في الواقع، هناك طريقتان للنظر إلى السعر كمفهوم اقتصادي. إما أن "يعطى"، وهو المفهوم الكلاسيكي الجديد، الذي ينتج السعر بموجبه عن المواجهة الحرة بين العرض والطلب؛ مما يعني أن العون الإقتصادي في السوق لا يتحكم في السعر الذي يتقاضاه، وبالتالي يطلق عليه بأخذ للسعر "Price Taker". أو على العكس من ذلك، هو "ثابت"، وهو مفهوم مختلف، ينتج فيه السعر عن قرار من صاحب المشروع، وهو قرار يجب أن يواجه القيود. مع ذلك، فإنها تترك استقلالية معينة، فهو بذلك يجعله صانعا للسعر "Price Maker".¹

¹ Dallery, T. et.al. (2009), La fixation des prix en situation d'incertitude et de concurrence : Keynes et White à la même table, Revue Française de Socio-Économie, La Découverte, 2(4), p 179.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

يعتبر Gautier (2009) أنه في بيئة اقتصادية كثيرة التغير كالتى يعيشها العالم اليوم، تكون صلابة السعر الإسمية (التي تعبر عن الفرق بين القيمة الفعلية الملاحظة للسعر وقيمه الافتراضية الناتجة عن توازن السوق) متقلبة، أو بعبارة أدق مرنة. تكتمل مرونة السعر عندما تكون جميع الأسعار في قيمة توازن السوق. مع ذلك، يعتمد الإقتصاد الكلي الكينزي الجديد على افتراض أن هنالك جمودا اسميا على مستوى الإقتصاد الجزئي وعلى وجه الخصوص أن الأسعار جامدة: لا يمكن للشركات تعديل أسعارها باستمرار¹. في جميع الأحوال، من مصلحة أي شركة أن تحافظ على استقرار سعر السلعة التي تنتجها حتى تحافظ على مكانتها التنافسية في السوق، رغم أن ذلك أمر صعب، فلا يمكن للشركة، حسب ما وصفه Gautier (2009)، الحفاظ على استقرار سعر منتجها مع الوقت، ولا بد لهذا الأخير أن يتغير بمرور الزمن. في هذا الصدد، يذكر Gautier (2009) طريقتين إحصائيتين لقياس مدة السعر: طريقة "مباشرة" تقيس الفترات الزمنية التي يظل فيها السعر ثابتا، وطريقة "غير مباشرة" تكون بقياس تكرار تغير السعر واستنتاج مدة تغير الأسعار².

واعتمادا على الوقت، قدر Taylor (1999) من خلال مراجعة للأدبيات السابقة، أن متوسط مدة تغير السعر تساوي عاما واحدا. مع ذلك، وفقا لمزيد من الدراسات التجريبية، قد تكون هذه المدة المتوسطة أقل، حيث يعتمد ذلك بشدة على الدولة والقطاع المدروس³.

ربطت الدراسات التجريبية وصف الدول ذات تقلبات الأسعار المتكررة والمستمرة بالدول ذات معدل التضخم المرتفع، والدول ذات تقلبات الأسعار المتباعدة بالدول ذات معدل تضخم معتدل ومنخفض. في هذا الصدد، يتضح أن التضخم يحدث كلما ارتفع سعر سلعة أو خدمة ما. مع أن هذا التبسيط لمفهوم

¹ Gautier, E . (2009). Les ajustements microéconomiques des prix : une synthèse des modèles théoriques et résultats empiriques. Revue d'économie politique, 119(3), Dalloz, pp 119 et 328.

² Ibid, P 328.

³ See: Taylor, B. J. (1999). Staggered Price and Wage Setting in Macroeconomics, Handbook of Macroeconomics, Stanford University, 1009-1050, USA.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

التضخم هو غير كاف تماما. فارتفاع الأسعار قد يكون ظرفيا، وقد يكون مستمرا. ولكي يعتبر ارتفاع الأسعار ظاهرة تضخمية، يجب أن يكون الارتفاع مستمرا وواسع النطاق في المستوى العام للأسعار. فالمصطلحان "مستمر" و "معمم" أساسيان لوصف الظاهرة التضخمية. وبالتالي، في اقتصاد حيث سيكون هناك عدد n من السلع، لا يمكننا اعتبار أن هناك تضخما إذا زادت أسعار n من السلع في الفترة t ولكنها تظل ثابتة في الفترات اللاحقة (في $t + 1, t + 2$ ، إلخ)، أو إذا ارتفع سعر سلعة واحدة فقط من هذه السلع، بينما تظل أسعار السلع الأخرى $n - 1$ ثابتة¹. يعني ذلك أن يشمل الإرتفاع معظم السلع والخدمات وليس بعضها، لأن مجرد الإرتفاع في بعض أسعار السلع دون غيرها، قد لا يؤدي بالضرورة الى ارتفاع في المستوى العام للأسعار، فالتضخم يشير إلى حدوث ارتفاع في المتوسط العام لأسعار السلع المختلفة، رغم أن ذلك لا يعني بالضرورة الإرتفاع في جميع السلع بنفس النسبة، فقد ترتفع بعض السلع بنسب متفاوتة في حين يظل بعضها الآخر ثابتا، ولكن المتوسط العام للأسعار يظهر ارتفاعا. و تظهر حدة مشكلة التضخم بشكل واضح على أفراد المجتمع إذا كان الإرتفاع الأكبر في الأسعار، ينجم عن ارتفاع في أسعار السلع الأساسية أو تلك التي تمثل النمط العادي لاستهلاك الأسر متوسطة الدخل².

ميزت الدراسات التي تناولت أسعار المستهلكين بين الدول التي يطلق عليها بالدول ذات التضخم المرتفع (كبولندا، سلوفاكيا، الأرجنتين، كولومبيا أو المكسيك)، وتلك التي يعتبر معدل التضخم فيها معتدلا جدا (منطقة اليورو، الولايات المتحدة). فبالنسبة للمجموعة الأولى، يكون متوسط مدة ارتفاع السعر قصيرا جدا (بين شهر وثلاثة أشهر)، بينما يكون متوسط فترات ارتفاع السعر في المجموعة الثانية أطول بكثير (بين

¹ Guillaumin, C. op.cit., p 148.

² مندور، أ. م. وآخرون، (2004). مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الإقتصاد - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، ص: 286.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

4 و 7 أشهر). بالإضافة إلى ذلك، وحتى عند نفس مستوى التضخم تقريبا، فإن الأسعار في الولايات المتحدة لها فترات أقصر مما هي عليه في أوروبا¹.

إذن ارتفاع الأسعار، عدم كفاية الراتب، الغلاء المستمر للمعيشة، هي معطيات يلاحظ من خلالها أن بعضا من وظائف النقود الرئيسية كمقياس ومستودع للقيمة قد طرأ عليها خلل ما. عندما تصبح النقود غير قادرة على الحصول على نفس تلك السلع والخدمات التي كانت تحصل عليها مسبقا، فإن هذا الخلل يرتبط مباشرة بارتفاع معدل التضخم. عندما تخسر النقود قيمتها، يفقد الجمهور ثقته فيها وفي الوظائف التي يجدر بها تأديتها، وهو أمر يؤثر بشكل مباشر على قراراتهم وبالتالي النشاط الإقتصادي ككل.

وتختلف درجة وخطورة ظاهرة التضخم حسب تطور معدله السنوي، بعبارة أخرى، تزداد ظاهرة التضخم خطورة كلما ارتفع معدل التضخم. من أجل ذلك، تم التمييز بين عدة مستويات للتضخم يمكن أن تظهر على مستوى إقتصاد ما ليأخذ أحد الأشكال الرئيسية التالية²:

● **التضخم الزاحف " Creeping Inflation "** سمي بهذا الشكل لأنه، وإن كان معدله إيجابيا، فهو يظل منخفضا وبتزايد بوتيرة بطيئة جدا. هذا النوع لا يعتبر في الغالب مقلقا أو خطيرا، لأنه يعكس وضعية نمو إقتصادي جيدة، كما حدث في حالة النمو الإقتصادي الذي عرفته الدول المتقدمة في السنوات 1950 و 1960³.

● **التضخم الجامح " Galoping Inflation "** : قد يتخذ التضخم شكلا أكثر خطورة على الإقتصاد، خصوصا إذا ما تحول معدله، ليصبح ذو رقمين (ابتداءا من 10% في السنة)، وهنا تفقد النقود

¹ Gautier,E , op. cit., pp 328-329.

² Jacoud, G. (1997), Inflation et désinflation: Faits, Théories, Politiques, Seuil : Paris, France, p.05

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

قيمتها بسرعة كبيرة بحيث يصبح من الصعب مواكبة التكاليف والأسعار، ليجعل الإقتصاد في حالة من عدم الإستقرار¹.

- التضخم المفرط " Hyperinflation ": عندما يصبح التضخم مفرطاً، يصبح الإرتفاع في معدل التضخم دراماتيكياً، لأن وتيرة الإرتفاع المتسارعة والمرتفعة تصل إلى درجة فقدان السيطرة عليه، حيث يمكن أن يصل إلى 50 % في الشهر².

المطلب الثاني: قياس التضخم

رغم ارتفاع الأسعار، ليس من السهل معرفة ما إذا كان الإقتصاد يواجه بالفعل ضغوطاً تضخمية، وإلى أي درجة قد تمتد خطورة هذه الضغوط. كذلك، ليس من السهل قياس جميع أسعار السلع والخدمات المعروضة في السوق للتحقق من وجود ظاهرة تضخم في الإقتصاد من عدمها. ولمعرفة ذلك، طورت العديد من النماذج لقياس التضخم، آخذة بعين الإعتبار أفضل السبل الممكنة لقياس تطور المستوى العام للأسعار باستمرار، دون الإضرار إلى قياس التطور في جميع السلع والخدمات الموجودة في السوق. حيث تم ذلك وفق محورين رئيسيين: قياس التغيرات التي تطرأ على مستويات الأسعار (أي درجة ارتفاع الأسعار)، إضافة إلى تطبيق بعض المعايير لتحديد مصدر التضخم. وبالتالي تمكن عملية

¹ Webber, M. R., (2022). Explaining the Types of Inflation, The Balance, [² Jacoud, G., op.cit, p.05.](https://www.thebalancemoney.com/types-of-inflation-4-different-types-plus-more-3306109#:~:text=Creeping%2C%20or%20mild%2C%20inflation%20occurs,going%20up%2C%20which%20boosts%20de man, 02/15/2023, 9:30 am.</p></div><div data-bbox=)

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

قياس التضخم إلى حد ما من تحديد مصدر ارتفاع الأسعار و الأسباب التي أدت إلى ارتفاع مستويات الأسعار في اقتصاد ما¹.

ويتم الإعتماد بشكل واسع على مؤشرات أسعار المستهلك في قياس تطور المستوى العام للأسعار. فحسب المنظمة العالمية للعمالة (ILO)، يقيس مؤشر أسعار المستهلك علاقة تناسبية، أو نسبة مئوية، للتغيرات في مجموعة من الأسعار مع مرور الوقت، بحيث يقيس التغيرات في أسعار السلع والخدمات التي تستهلكها العائلات، والتي تؤثر على القوة الشرائية الحقيقية لمداخيل المستهلكين ورفاهيتهم². ومع مرور السنوات، اتسع نطاق استخدام مؤشر أسعار المستهلك ليصبح أهم مؤشر إقتصادي تعدده معاهد الإحصاء الوطنية في جميع دول العالم لقياس التضخم، استهداف التضخم ومراقبة استقرار الأسعار من قبل الحكومات والبنوك المركزية ومعالجة الإنكماش في الحسابات القومية³.

ظهرت أولى مؤشرات أسعار المستهلك، التي تقيس الأسعار و تقلباتها، والتي اعتمدت رسميا من طرف الهيئات الحكومية لتسوية النزاعات المتعلقة بالأجور، بتعديل معدلات الأجور حسب تغيرات هذا المؤشر⁴ خلال القرن 19. فمؤشرات Laspeyres و Paasche المستعملة بقوة حتى اليوم، يعود تاريخ ظهورها إلى السنوات 1870، وهو يعد تاريخا مبكرا مقارنة بمصطلح مؤشر تكلفة المعيشة الذي لم يظهر إلا في بداية القرن 20⁵.

¹ حسام قديح، ن. (2015)، محددات التضخم في الإقتصاد الفلسطيني -دراسة قياسية (1995- 2013) -، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية بغزة، غزة: فلسطين، ص 38.

² ILO., et.al. (2004), Consumer price index manual: Theory and practice, International Labour Office(ILO), Geneva: Switzerland, p 01.

³ Bureau International du Travail.(2004). Guide pratique pour l'établissement d'indices des prix à la consommation, Nations Unies, P 01.

⁴ Davies, p. (2011), Taking the Measure of Prices and Inflation, The Region, USA, p 28.

⁵ ILO, et.al.,op.cit, p 01.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

وإضافة لاستخدامه في قياس معدل التضخم، يستخدم مؤشر أسعار المستهلك كذلك لعدة أغراض أخرى، حيث يستخدم لفهرسة الأجور، عقود الإيجار، مدفوعات الضمان الإجتماعي، تقاسم الحجم والسعر للحسابات القومية، شريطة أن يكون هنالك اتساق بين بيانات الأسعار المستخدمة. كما يستخدم كمؤشر عام للإقتصاد الكلي، وخاصة لاستهداف التضخم وتحديد معدلات الفائدة. غالبا ما تُستخدم عناصر مؤشر أسعار المستهلكين كذلك لحساب تعادلات القوة الشرائية المطلوبة في برنامج المقارنة الدولية¹.

يعتمد مؤشر أسعار المستهلك (CPI) على مجموعة من مؤشرات الأسعار الأولية، يتوافق كل منها مع تطور الأسعار التي تم قياسها لمجموعة من المنتجات المعينة. يتم استخدام كل مؤشر أولي في حساب المؤشر العام ويساهم في هذا الحساب بنسبة معينة².

الجدول (1-1). أهم مؤشرات أسعار المستهلك

المؤشر	للأسعار	للكميات
Laspeyres	$L_{t/0}^p = \frac{\sum P_t \cdot Q_0}{\sum P_0 \cdot Q_0} \times 100$	$L_{t/0}^Q = \frac{\sum P_0 \cdot Q_t}{\sum P_0 \cdot Q_0} \times 100$
Paasche	$L_{t/0}^p = \frac{\sum P_t \cdot Q_0}{\sum P_0 \cdot Q_0} \times 100$	$P_{t/0}^Q = \frac{\sum P_t \cdot Q_t}{\sum P_t \cdot Q_0} \times 100$
Fischer	$F_{t/0}^Q = \sqrt{L_{t/0}^Q \times P_{t/0}^Q}$	$F_{t/0}^Q = \sqrt{L_{t/0}^Q \times P_{t/0}^Q}$

Source : fait par la chercheuse en s'appuyant sur les formules mentionnés dans plusieurs sections de: Bureau International du Travail. (2004). Guide pratique pour l'établissement d'indices des prix à la consommation, Nations Unies.

ويمكن لمؤشرات أسعار المستهلك أن تقيس التغير في الأسعار أو الكميات، بحيث تقيس مؤشرات

الأسعار العناصر بقيمتها الأولية، وذلك بتحديد الكميات بقيمتها الأولية، وبالتالي يتحدد محتوى السلة

¹ Bureau International du Travail, op.cit, pp. 9-10.

² INSEE. (2013). Indice des prix à la consommation des ménages du premier quintile de la distribution des niveaux de vie, INSEE, p.1.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

ويظل نفسه حسب الزمن. و في هذه الحالة، يظل Q_0 نفسه في البداية وفي جميع الأزمنة t التي تليه. وبنفس الطريقة، يمكن تحديد مؤشر الكميات عن طريق تثبيت متجه السعر بقيمته الأولية P_0 . مؤشر Fisher، هو الآخر، لا يقل أهمية عن مؤشر Laspeyres و Paasche، فهو يعد شاملا على أساس أنه يجمع بين المؤشرين السابقين إذ يعد هذا المؤشر متوسطا حسابيا للمؤشرين Laspeyres و Paasche .

بالإضافة إلى مؤشرات أسعار المستهلك، يتم الاعتماد على مؤشرات أخرى من أجل الإجابة على الأهداف المرجوة من قياس التضخم، والتعبير عن المتوسط العام للتضخم، ذلك كون أن مؤشرات أسعار الإستهلاك تقيس تغير الأسعار من وجهة نظر المشتري¹، ولا تستطيع قياس الأسعار المتوسطة أو تكاليف الإنتاج². لذلك، ظهرت مؤشرات أخرى كمؤشرات أسعار الإنتاج (PPI) التي تأخذ في الحسبان جميع مراحل الإنتاج، كما يستعمل كمخفض للتضخم في الحسابات الوطنية للعديد من الدول، وكذلك مخفض التضخم للناتج المحلي الإجمالي (IGD) الذي يعتبر قياسا عاما وكاملا للتغير في المستوى الإجمالي لأسعار السلع والخدمات التي تكون الناتج المحلي الإجمالي³.

إذن يمكن التعرف على تطور المستوى العام للأسعار من خلال عدة مؤشرات، لا يقل أحدها أهمية عن الآخر، طالما يتم الاستعانة بكل منها من أجل غرض معين. في المقابل، تجدر الإشارة إلى أن هذه المؤشرات لا تقيس بالضبط معدل التضخم، لأن هذا الأخير يعبر عن التغير السنوي بمقارنة السعر الإجمالي للسلة خلال شهر معين مع السعر المسجل لنفس الشهر من العام السابق، ويكون بالنسبة المثوية⁴:

¹ BLS. (2018). Producer Price Indexes-January 2018, Bureau Of Labor Statistics (BLS), USA, p 09.

² OCDE. (2002). Analyse Méthodologique Comparative : Indices des Prix à la Consommation et des Prix à la Production, Supplément 2, OCDE, p 67.

³ Ibid, p.67.

⁴ BCE. (s.d). Qu'est-ce que l'inflation ?, Banque Centrale Européenne (BCE), https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.fr.html#:~:text=Le%20taux%20d%27inflation%20annuel,mois%20de%20l%27année%20précédente,02/02/2023,21 :14.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

$$\pi_{IPC,t} \times 100 = \left\{ \frac{(IPC_t - IPC_{t-12 \text{ شهر}})}{IPC_{t-12 \text{ شهر}}} \right\} \times 100 \dots \dots \dots (1-1)^1$$

المطلب الثالث: محددات التضخم وفق الأدبيات الاقتصادية

نظرا لأهمية ظاهرة ارتفاع الأسعار وآثارها المتعددة على النشاط الاقتصادي*، والتي قد تصل في الغالب حد الخطورة، فإنه لا يمكن الإكتفاء بتشخيص التضخم دون البحث عن مسبباته والحلول المناسبة للتحكم فيه وضبطه عند مستوا مناسب. وفي إطار اهتمام المفكرين الإقتصاديين بالبحث عن مسببات التضخم، ظهرت العديد من النظريات المفسرة له بطرق مختلفة، تندرج ضمن ثلاث تسميات رئيسية للتضخم وهي: التضخم عن طريق النقد، التضخم عن طريق الطلب والتكاليف والمصانع المركزة، والطلب الهيكلية.

1. التضخم وعلاقته بنمو النقد:

حاولت العديد من النظريات الاقتصادية تحليل التضخم كظاهرة غير اعتيادية، أولها النظرية الكلاسيكية، حيث تعد هذه الأخيرة أولى النظريات التي اهتمت بتفسير التضخم، واعتبرته ظاهرة نقدية تنتج عن حدوث تغيير في المعروض النقدي داخل إقتصاد ما. ويعود الفضل لـ Jean Bodin (1566) بأول تحليل كمي للنقد، في جداله الشهير مع Malestroit حول الإرتفاع العام في الأسعار في أوروبا في القرن

¹ UQAM. (2017), L'Inflation et l'IPC, Document sur les calculs des indicateurs par JFB, Université du Québec à Montréal, <https://www.solo.uqam.ca/cours/CalculsIndicateurs-173v2.0.pdf>, p 1.

* For more information about inflation and its effects on the economic activity, see Ha, J et al. (2019). Inflation- Chapter 1: Inflation: Concepts, Evolution, and Correlates, Public Documents Search, The World Bank, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/278221541081208802-0050022018/original/InflationChapter1.pdf>.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

السادس عشر، عندما عزا ذلك إلى التدفق الهائل للمعادن الثمينة من أمريكا إلى فرنسا، رغم أن هذا التفسير لم يكن نظرية في حد ذاتها، لكنه يعد مقدمة لها¹.

تاريخياً، تستند العلاقة بين النقود والأسعار على تأكيد النظرية الكمية للنقود وهي نظرية خضعت للعديد من التحسينات بعد مساهمة الإقتصاديين الريبكارديين قبل David Ricardo ، أين كانت فكرة علاقة التناسب بين التداول النقدي والأسعار حاضرة في نصوص العديد من المؤلفين أمثال Beller (1699) ، Berkeley (1735) ، Cantillon (1755) ، Hume (1752) Young (1774)². ولكن كان لـ Ricardo الفضل في تطوير هذا التيار الفكري بإنجلترا خلال القرن 19، عندما أدان بشدة بنك إنجلترا على إصداره الكثير من النقد وبسهولة شديدة، وأنه المسؤول الرئيسي عن انخفاض قيمة الجنيه الإسترليني مقابل الذهب³، ما اعتبر أن الأسعار النسبية تتحدد عن طريق كمية العمل الداخلة في كل منتج، والزيادة في كمية النقد ستكون دون أثر على هذه الأسعار لأن الأمر لا يتعلق بالنشاط الحقيقي بل ذلك يعدل فقط المستوى العام للأسعار⁴.

اتباع Mill (1854) خطى Ricardo في تفسير التضخم على أنه ناجم عن تضخم في المعروض النقدي، كالتوسع في طباعة المال بسبب حرب على سبيل المثال أو اختلال في المنظمات كالتخلي عن المعيار الذهبي على سبيل المثال⁵، في حين بلور Mill (1854) هذه الفكرة بنفي أثر نمو المخزون النقدي على

¹ BERNARD , R. et Thorn, R. S. (1976). « L'état actuel des théories de l'inflation devant l'inflation des théories », Économie rurale (113), p 5.

² Diop, M. (2014). Etude critique de la théorie quantitative de la monnaie dans l'histoire des crises des prix. Thèse de Doctorat publiée dans Economies et finances. HAL Id: tel-01136692, École Doctorale Langues Idées Sociétés Institutions Territoires (ED LISIT 491). Centre d'Études Monétaires et Financières (CEMF). Université de Bourgogne : France, p 21.

³Ibid, p133.

⁴ Jacoud, G, op.it, p. 24.

⁵ Diop M., op.cit, p 206.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الإنتاج والتجارة وحصره في أثر تضخمي، والأخذ في الحسبان سرعة تداول النقد (V) التي تتعلق بعدد المدفوعات التي يقوم بها الفرد في وقت معين¹.

أ. تفسير التضخم ضمن الإطار الكلاسيكي الحديث

ينطلق تفسير النظرية الكمية الحديثة لمؤسسها Walras (1874) من فكرة مفادها أن كل ارتفاع أو انخفاض في كمية النقود السلعية، سوف تؤثر بصورة نسبية ومحسوسة على الأسعار، سواءا بالارتفاع أو بالإنخفاض. وقام Walras (1874) ببناء ما يسمى بـ "التوازن العام" الذي وضع مبادئه النظرية في مؤلفة عن عناصر الإقتصاد السياسي الخالص "Elements of Pure Economics"²، وهو عبارة عن نظام معادلات تأخذ في الحسبان الأسعار النسبية التي تتحدد في أسواق تتسم بالتوازن، ففي حال تم أخذ الذهب كسلعة تدخل ضمن التوازن العام، بحيث يكون لديه دور النقود، تؤدي ندرته إلى ارتفاع سعره مقارنة بغيره من السلع، وبالتالي فإن جميع السلع المعبر عنها بالذهب (السلع المستعملة كنقود) سوف تنخفض بندرة الذهب³.

كما يعود الفضل لـ Fisher (1911) في تطوير المفهوم الحديث للعلاقة بين تغيرات عرض النقد

والتغير في مستويات الأسعار، وذلك من خلال مؤلفه "Purchasing Power Of Money" (1911)⁴

¹ Jacoud, G., Op. cit., p-p 23-24.

² d' AUTUME, A. (2022). MICROÉCONOMIE - Théorie de l'équilibre général, Encyclopedia Universalis [en ligne], consulté le 6 octobre 2022. URL : <https://www.universalis.fr/encyclopedie/microeconomie-theorie-de-l-equilibre-general/>.

³ Jacoud, G., op.cit., p 24.

⁴ Encyclopedia Britanica (2022). The Purchasing Power of Money: work by Fisher, ncylopedia Britanica, retrieved from: <https://www.britannica.com/topic/The-Purchasing-Power-of-Money>, 10/06/2022, 3:50.pm.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

بتمثيل الصياغة التي أصبحت الأكثر شهرة في النظرية الكمية، منطلقا من فكرة أنه في التبادل، تكون قيمة السلع المتبادلة مساوية لقيمة النقد المقابل لها¹:

$$MV = \Sigma PQ \dots \dots \dots (1-1)$$

وهي ما يسمى بالمعادلة الكمية، حيث يشير الطرف الأيمن إلى مجموع أسعار البضائع وكمياتها الإجمالية المتبادلة (Q) لحجم المبادلات، و P للأسعار، في حين يعبر الطرف الأيسر عن الجانب النقدي من معادلة التبادل، حيث يمثل (M) كمية النقد بينما يعبر (V) عن سرعة دوران النقد.

فإذا زادت (M) بنسبة معينة، فإن (P) تزداد كذلك و بنفس النسبة. وهنا يتضح أن المستوى العام للأسعار هو تابع للتغير في كمية النقد المتداول مما يبين أن نمو الكتلة النقدية يؤدي إلى التضخم².

ب. النقود والأسعار ضمن المعادلة الكمية لـ Cambridge

عبر Marchall في مخطوطته سنة 1871، وفي مؤلفاته النقدية اللاحقة، عن النظرية الكمية للنقد بطريقة مختلفة، وقام بتحديد مستوى السعر كجزء من النظرية العامة للقيمة، كما تبني، نسق، وضح ووسع ما قدمه المنظرون الكميون كـ Locke و Hume و Cantillon و Ricardo و Thornton وغيرهم ممن سبقوه، أي المقترحات الخمسة الأساسية للنظرية وهي³:

¹ Fisher, I. (1911). The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises, E-Book published by Liberty Fund, available on: <https://eet.pixel-online.org/files/etranslation/original/Fisher%20The%20Purchasing%20Power%20of%20Money.pdf>, p.25.

² Hermet, J. (s.d). Inflation et Déflation ,31/01/2019 à 04 :31mn, <http://hermet.org/pages/inflation.html>, p 22.

³ Humphrey, T.M. (2004). Alfred Marshall and the Quantity Theory of Money, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper No. 04-10, Federal Reserve Bank of Richmond, hp. P.2.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

- التناسبية بين النقد والأسعار
- العلاقة السببية بين النقد والسعر
- حيادية النقد على المدى الطويل وعدم حياديته على المدى القصير
- عدم تجانس المخزون النقدي
- تقسيم السعر النسبي على السعر المطلق الذي يعزو التوازن النسبي لتحركات الأسعار إلى الأسباب الحقيقية وتحركات الأسعار المطلقة لأسباب نقدية، على التوالي.
- حيث صاغ Marshall هذه المقترحات وعدلها بمساعدة إطار العرض والطلب على النقود، وعناصره الرئيسية التي ورثها عن عدد ممن سبقه من إقتصاديين لتحديد مستوى السعر من خلال المخزون الإسمي للنقود لكل وحدة طلب نقدي حقيقي، كما تبينه المعادلة أسفله¹:

$$P = M / D \dots \dots \dots (2-1)$$

حيث:

P : يمثل السعر الإجمالي للسلع والخدمات النهائية المنتجة حالياً،

M: يعبر عن المخزون النقدي الإسمي، المتكون من العملة معدنية والأوراق النقدية القابلة للتحويل بحرية إلى

المعدن بسعر ثابت ،

D: هو طلب الجمهور على السعر الحقيقي أو المنخفض للأرصدة ، أرصدة نقدية (M / P) ويتم تفسير هذا

الطلب على أنه دالة للموارد الحقيقية لأصحاب النقود ، والتي حددها Marshall بشكل مختلف على أنها

دخل و/أو ثروة². وبالتالي، فإن أخذ Marshall وغيره من إقتصاديين كامبردج كأمثال Pigou بعين الاعتبار

¹ Humphrey, T.M. (2004). Alfred Marshall and the Quantity Theory of Money, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper No. 04-10, Federal Reserve Bank of Richmond, hp. P.3..

² Ibid, p.3.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الإحتفاظ بها مدججين بذلك الطلب على النقود، يجعل من الأعوان يرغبون في الإحتفاظ بنسبة من مداخيلهم الحقيقية في صورة أرصدة نقدية مراعين في ذلك قدرتهم الشرائية و التي تسمى بالرصيد الحقيقي « Real Balance ». حيث تؤدي الزيادة في M إلى حصول الأعوان على نقود تتجاوز تلك التي يرغبون في الحصول عليها مما يؤدي إلى زيادة انفاقهم، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة في P طالما أن الرصيد الحقيقي لا يتوافق نسبيا مع الدخل الحقيقي قبل الزيادة¹.

ج. النظرية الكمية الحديثة:

يعد Patinkin من بين أهم الإقتصاديين المدافعين عن النظرية الكمية التقليدية، مع تعديلها بعمق، فعلى عكس أسلافه ، وضع Patinkin تحليله منذ البداية ضمن اقتصاد أين لا يكون النقد محايدا، واهتم بتحديد العرض والطلب على السلع بدل النقود، لأنه يبدو أن إفساح المجال للعوامل النقدية جنبا إلى جنب مع العوامل الحقيقية في تحديد هذا الطلب أقرب بكثير إلى العالم الحقيقي². وانطلق Patinkin من العلاقة (1-2) مفسرا كيفية تأثير النقود على الأسعار، فإذا كان $M1/P1$ يمثل الرصيد الحقيقي في الزمن $t1$ ، فإن الزيادة في كمية النقد من M1 إلى M2 سوف تؤدي إلى حصول الأفراد على رصيد إضافي يزيد من نفقاتهم. فإذا كانت السلع المقدمة لا يمكنها هي الأخرى الزيادة بفعل التوظيف الكامل لوسائل الإنتاج، فسترتفع الأسعار حتى تصل المستوى P2 أين $(M2/P2 = M1/P1)$. ويفسر Patinkin أن هذه الزيادة هي متناهية ويمكنها العودة إلى مستواها السابق، لأن ارتفاع الأسعار يخفض من قيمة الأرصدة الحقيقية التي تنتقل من

¹ Jacoud, J. op.cit, p.27.

² Marchal, J. (1959). La restauration de la théorie quantitative de la monnaie par Don Patinkin et ses limites, Revue d'économie politique , 69 (6), p.888.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

المستوى $M2/P2$ إلى $M1/P1$ حيث $P1 < P2$ ، مما يجعل الأفراد يعيدون تشكيل أرصدهم، وهذا يخفض الطلب ويعمل على خفض المستوى العام للأسعار حتى يعود إلى مستواه السابق¹.

بالنسبة لـ Friedman (1959) الذي يعود له الدور المركزي في صياغة النظرية النقدية²، فإن التضخم هو دائما ظاهرة نقدية ، ويجب على البنك المركزي-وفق هذا المنظور- أن يربط الإصدار النقدي بالزيادة في حجم الإنتاج الوطني³. والجدير بالذكر أن النظرية النقدية هي ليست منفصلة عن النظرية الكمية للنقود، وإنما امتداد لها، ويكمن الاختلاف حول سرعة دوران النقود التي تعتبر مستقرة وفق المنظور النقدي⁴ ، حيادية النقد على المدى الطويل وعدم حياديته في المدى القصير، فالتغير في كمية النقود على المدى الطويل، تؤدي إلى حدوث تغير في الدخل النقدي (تغير في الدخل الحقيقي وتغير في السعر مع عدم حدوث آثار على العوامل الحقيقية كالإستهلاك والنتاج) ، في حين لا يكون لزيادة المخزون النقدي إلا آثار مؤقتة على الناتج الحقيقي (إجمالي الناتج المحلي)، وكذلك توظيف العمالة في الأجل القصير⁵ (قبول منحني* Phillips قصير المدى)⁶، هذا إضافة إلى اقتراح قاعدة نقدية ثابتة، بمعنى أهمية الالتزام باستهداف معدل نمو النقد بحيث يكون مساويا لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي⁷، مع ترك مستوى الأسعار دون تغيير. وبالنتيجة، فإن كل نمو في كمية النقد بقدر أكبر من الدخل الحقيقي يوافق زيادة في التضخم. فإذا أرادت السلطات محاربة التضخم كان عليها اتباع "القاعدة النقدية" بمعنى جعل الكتلة تتغير بمعدل مستقر ومساويا لمعدل نمو

¹ Jacoud, J, op.cit, p.27.

² Frisch, H. (1983). Theories of inflation, Cambridge University Press, Cambridge: UK, p.5.

³ Drouin, J. (2012). Les grands économistes. Presses Universitaires de France « Major », Paris : France, p. 104.

⁴ ثروت، ج. وبابا جورجيو، ك. (2014). ماهي مدرسة النقدية؟، عودة إلى الأسس، التمويل والتنمية، عدد. مارس 2014، صندوق النقد الدولي. ص.38.

⁵ نفسه، ص. 38.

* منحني Phillips (1958)، وهو يحمل تسميته على اسم الخبير الاقتصادي Phillips, W. A. ، هو مصطلح يوضح العلاقة العكسية بين البطالة والتضخم في الاقتصاد. وفقا لهذا المنحنى، عندما تكون البطالة منخفضة، يميل التضخم إلى الإرتفاع، في حين يحدث العكس عند ارتفاع البطالة. وعلى الرغم من تعرض هذا المنحنى لبعض الانتقادات والتعديلات على مر السنين، إلا أنه يظل أداة مهمة لفهم العديد من ديناميات الاقتصاد.

⁶ Frisch, H., op.cit, p.2.

⁷ ثروت، ج. وبابا جورجيو، ك.، مرجع سبق ذكره، ص. 38.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الإنتاج الوطني للمدى الطويل¹. علاوة على ذلك، فهو يحدد وجود بطالة طبيعية لا يمكن الحد منها بسياسات البطالة، إذ يمكن لمعدل البطالة أن ينحرف عن توازنه على المدى القصير ولكنه يعود إلى مستوى المعدل الطبيعي على المدى الطويل* بعد تعديل التوقعات التضخمية².

نظريا، تعد أفكار Friedman (1959)، وغيره من الإقتصاديين ممن يدعمون فكرة أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة التضخم، ك Brunner و Meltzer (1968)، Cagan (1965)، وذلك باعتبار أن السلطات النقدية لديها حرية الإختيار في أن تحدد بكل استقلالية كمية النقود الواجب حقنها في الإقتصاد، وهي الوضعية العمودية حسب وصف Le Bourva (1962) و Moore (1988)، فإن زيادة المعروض النقدي يمكنها، في الأجل القصير أن تنتج آثارا على حجم الإنتاج بسبب وجود أخطاء في توقعات الأعوان. لكن على المدى الطويل، هذا النقد الإضافي لن يسبب سوى زيادة في المستوى العام للأسعار. وبقبول هذه الفكرة، ستكون السيرورة التضخمية بمثابة نقطة الإنطلاق من خلق نقود فائضة، وهو التصور الخارجي لعرض النقود الذي يتلاءم مع ما بينه Kaldor. لكن هذه الفلسفة تتعارض مع ما جاء به أصحاب نظرية داخلية النقود، المدعوون بـ (Post-Keynesian)، الهيكليون، أو كذلك الأفقيون (Horizontaliste) الذين ينظرون إلى عرض النقود على أنه يرتبط بحالة الطلب على القرض، وأن معدل الفائدة هو متغير خارجي في النظام، فالبنوك توفر النقد بمعدل هي من يقوم بتعيينه³ وهذا حسب معايير معينة يتم اعتمادها من طرف البنك المركزي كالأسباب السياسية، التضخم... الخ. وعلى هذا الأساس تعتبر النقود داخلية. وبالتالي، لا تلعب النقود أي دور في مجرى السيرورة التضخمية. في نظرهم، من الممكن ظهور التضخم دون زيادة في

¹ Jacoud, G., op. cit., p 27.

² Frisch, H. op.cit, p.4.

* تم تحدي فرضية المعدل الطبيعي من قبل مدرسة التوقعات العقلانية " Rational Expectations School"، التي تجادل بأن الأعوان الإقتصادية يستخدمون معلوماتهم بكفاءة ولا يرتكبون أخطاء توقع منهجية، كما هو مضمن في نموذج التوقعات (نقلا عن: Frisch, H. (op.cit, p. 4

³ Malherbe, L. (2017). *Monnaie endogène : Une synthèse hétérodoxe*, Cahiers du GRETHA (n°08). P.04.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

كمية النقود الموجودة في الإقتصاد، ففي الغالب، هم يعتبرون أن النقود هي ليست سببا في التضخم بل هي شرط مرخص (a permissive condition) للتضخم¹

وبالنظر إلى تاريخ الأزمات التضخمية التي عرفتها العديد من دول العالم، فإنها تعكس العديد من الأمثلة التي توثق صحة كلا النظرتين، فموجة التضخم التي ضربت ألمانيا خلال الفترة (1919-1923) جاءت كنتيجة للخلق النقدي الذي لجأت إليه البلاد كوسيلة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات، وكذلك الأزمة الإقتصادية في زيمبابوي والتي تبعثها مرحلة تضخم رهيبه خلال الفترة (2007-2009) يعود سببها إلى كارثة نقدية جاءت نتيجة سياسة نقدية شديدة التساهل. بالمقابل، يعد المثال الأوروبي مع طباعة النقد التي كان من المفترض بها أن تسبب تضخما مفرطا بما أن الطلب على النقود حسب النظرية الكمية مستقر، وبالتالي فكل زيادة في السيولة النقدية عليها أن تكون تضخمية بما أن الأعوان الإقتصادية يحاولون التخلص من هذه السيولة الفائضة بإنفاقها، رغم ذلك، لم تتمكن منطقة اليورو من التخلص من شبح الإنكماش وبلوغ الهدف التضخمي، فلم يصل المعدل حتى 2% بعد فترة مطولة من طباعة النقد تجاوزت الثمانية سنوات².

2- التضخم عن طريق الطلب والتكاليف

أ. التفسير الكينزي:

يعتبر Keynes من أبرز المفكرين الإقتصاديين الذين أحدثوا ثورة في الفكر الإقتصادي، وذلك لقدرته، ليس فقط على تقديم تفسير مقنع لأسباب انهيار الإقتصاد العالمي خلال فترة الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن المنصرم، وإنما كذلك على تقديم حلول ملهمة للسياسات العامة، قادرة على إنعاش الإنتاج

¹ Bouvet, P.(1996). *Les théoriciens contemporains de la monnaie endogène : consensus et désaccords*, L'Actualité Economique, 72(04), p-p.455-456.

²Michel. A. (2016). *Théories monétaires , La réalité vient contredire la pensée monétariste , Banque et stratégie*. (345), p.05.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

والتوظيف¹، بالإضافة إلى انتقاد قدرة السوق على تحقيق موازنة تلقائية لضمان التوظيف الكامل، لأن وضع التوازن بين العرض والطلب الكليين قد يتحقق مع وجود موارد عاطلة² (رفض قانون Say)³، وكذلك التأكيد على أهمية تدخل الدولة من أجل حل المشاكل على المدى القصير، ولا تدع قوى السوق تحلها على المدى الطويل، لأنه، حسب قول Keynes: "على المدى الطويل، سنموت جميعاً"⁴. بالمقابل، هذا لا يعني أن الكينزيين يدعون إلى تعديل السياسات كل شهرين أو ثلاثة أشهر للحفاظ على التوظيف الكامل. لأنه ليس لدى السلطات ما يكفي من المعلومات لتنفيذ ضبط ناجح⁵. إلى جانب ذلك، يعتبر التحليل الكينزي وجود طلب ذاتي على النقود، وأن هذه الأخيرة قد لا تستخدم من أجل تمويل المعاملات فقط، أي أن الطلب الكلي الفعال هو المحرك الأساسي لمستوى النشاط الإقتصادي، وبالتالي فإن أي زيادة في الطلب الفعال من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو الإنفاق الإستثماري الخاص تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي الفعال⁶.

وفسر Keynes (1936) ارتفاع الأسعار من خلال ثلاث حالات مترابطة ببعضها البعض، تمثل

أشكالاً للتضخم وهي⁷:

- تناقص الغلة،
- زيادات الأجور النقدية،

¹ Jahan, S. et.al. (2014). Qu'est-ce que le keynésianisme?: L'idée maîtresse de cette école de pensée est que l'intervention de l'État peut stabiliser l'économie, L'ABC de l'économie, Finances & Développement Septembre 2014, p.53.

² . مندور، أ.م. وآخرون.، مرجع سبق ذكره، ص. 293.

³ Lavoie, M. (1985). Inflation, chômage et la planification des récessions : la Théorie générale de Keynes et après, L'actualité économique, Revue d'analyse économique, 61(.2), p. 173.

⁴ Jahan, S. et.al, op.cit, p.54.

⁵ Ibid, p.54.

⁶ مندور، أ.م. وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 293

⁷Lavoie, M., op.cit, pp. 174-175.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

• الزيادة في الطلب في حالة التوظيف الكامل،

وشرح تلك الحالات وفق سيرورة تضخمية تتطور عبر ثلاثة مراحل، تنتقل من تنامي التكاليف الهامشية، إذ ينطلق ارتفاع الأسعار من خلال ارتفاع التكاليف الهامشية، بحيث استنتج Keynes من منحني التكلفة الهامشية ل Marshall أن زيادة النشاط الإقتصادي سوف يؤدي إلى ارتفاع الأسعار بسبب تناقص الغلة. ليتحول ذلك الارتفاع إلى شبه تضخم، الذي يعبر عن المرحلة الثانية للسيرورة التضخمية، أين يكون ارتفاع مكافآت عوامل الإنتاج والأجور على نحو خاص سببا لاحقا لارتفاع الأسعار، وعبر Keynes عن تلك الزيادة بالشبه تضخم لأنها لا تشكل تضخما حقيقيا طالما أنها مصحوبة بزيادة في الإنتاج. أما المرحلة الأخيرة وهي مرحلة التضخم المطلق أو الحقيقي، فتتعلق بتضخم التوظيف الكامل، حيث تنعكس أي زيادة في الطلب الفعال على الأسعار وليس على الكميات، فلا تستطيع الأخيرة الزيادة بسبب نقص الموارد المتاحة¹. وهنا، حمل Keynes (1940) في مؤلفه "How to pay for the War" الطلب مسؤولية زيادة الضغوط التضخمية، وذلك من خلال مصطلح "الفجوة التضخمية"، وهي الحالة التي يتجاوز فيها الطلب العرض فلا يمكنه الإستجابة له، حيث عرف Keynes التضخم من خلالها على أنه "تلك الزيادة في القوة الشرائية التي لا تتوافق مع زيادة مترامنة في كتلة الإنتاج"². ووضح Keynes (1940) ذلك سواء في حالة السلم أو الحرب: ففي حالات الحرب، يتم عادة توجيه وسائل الإنتاج إلى عملية التسليح بدل توجيهها لوسائل الإنتاج المدني. وحتى في حال تثبيت الأسعار، فإن الأعوان يصطدمون بمشكلة ندرة المنتوجات رغم حيازتهم للمال الكافي لشرائها، فيضطرون للقيام بإدخار قسري بمجرد بيع هذه المنتوجات، أما في حالات السلم، فإن ذلك يظهر من خلال زيادة الخلق النقدي، إذ يتسبب هذا الأخير في زيادة الطلب من طرف مختلف

¹ Lavoie, M., op.cit, pp 174-181.

² Chélini, M.P. (2013). Inflation, Etat et opinion en France de 1944 à 1952, Nouvelle édition [en ligne], Institut de la Gestion Publique et du Développement Economique, Paris : France, nouvelle édition (en ligne), Disponible sur Internet : <<http://books.openedition.org/igpde/2555>, p. 107.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الأعوان. ففي حالة صلاية الطلب نتيجة التوظيف الكامل لقدرات الإنتاج، فإن المساواة بين العرض و الطلب تمر من خلال زيادة الأسعار¹.

ويمكن لزيادة الأسعار أن تتأتى كذلك من عجز الموازنة نتيجة زيادة النفقات العامة بدون زيادة الإقتطاعات، فالدولة هنا تقوم بتوزيع مداخيل تحفز على خلق طلب إضافي، وبالتالي ارتفاع الأسعار نظرا لبقاء العرض على حاله. كما يمكن أن ينتج عن الفائض التجاري إذ يمكن لهذا الأخير أن يتسبب في رفع الأسعار نتيجة دخول النقد إلى البلد مع بقاء العرض صلبا².

إذن، إن طلب الحكومة المتزايد من السلع والخدمات من أجل تلبية تلك الإحتياجات، سواء المدنية و/أو العسكرية للبلاد، قد يجعل قيمة الطلب الإجمالي تتجاوز قيمة إجمالي العرض عند مستوى التوظيف الكامل، وهنا تظهر فجوة تضخمية يؤدي اتساعها في كل مرة إلى تسارع التضخم. وبالنظر إلى ميل متوسط ثابت للإدخار، فإن ارتفاع الدخول النقدية عند التوظيف الكامل يؤدي إلى زيادة إجمالي الطلب على إجمالي العرض وما يترتب عن ذلك من فجوة تضخمية³.

¹ Jacoud, G., op. cit., p 29.

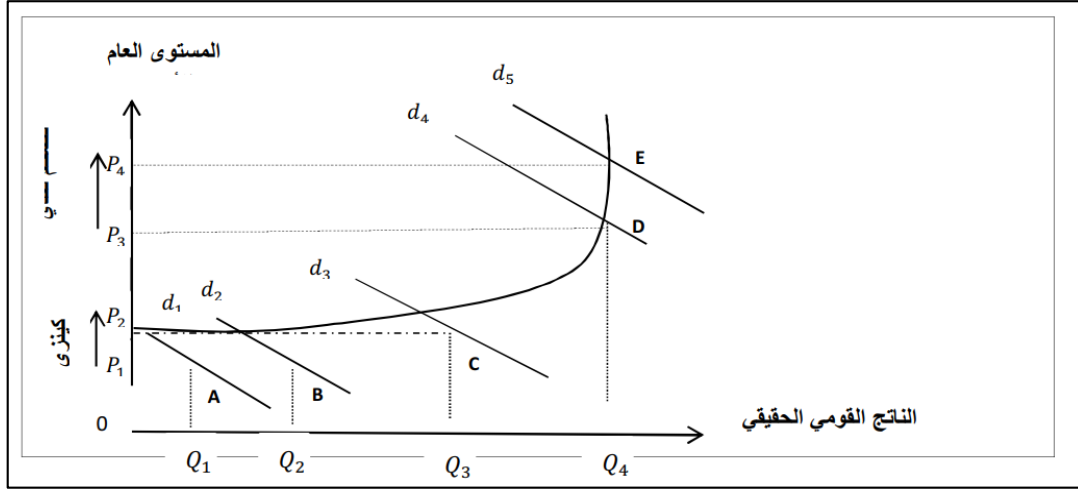
² Ibid, p-p 29-30.

³ Chélini, M.P., op.cit, p. 107.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الشكل (1-1). التضخم الناتج عن الفجوة بين الطلب الكلي الفعال و العرض الكلي (رؤية كينز)



المصدر: الأفندي، م.أ. (2012). النظرية الإقتصادية الكلية - السياسة والممارسة-، الطبعة الأولى، الأمين للنشر والتوزيع، اليمن، ص. 492، عن ميهوب، م. وبركان، ي. (2017)، محددات التضخم في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2014)، مجلة دراسات وأبحاث، ص 34.

يوضح الشكل أعلاه كيف يتحرك منحنى الطلب مع العرض في المجالات (AB)، (BC)، (CD) و (DE) بزيادة الإنفاق الكلي. فعندما ينتقل منحنى الطلب من d_1 إلى d_2 في المجال (AB) على منحنى العرض فسيكون الطلب فعالاً، بمعنى أنه لن يكون لزيادة الإنتاج الكلي الحقيقي الذي ينتقل من Q_1 إلى Q_2 أثر تضخمي (ارتفاع في المستوى العام للأسعار). وعلى العكس من ذلك، فإن انتقال منحنى الطلب على العرض في المجال (BC) من d_2 إلى d_3 يؤدي إلى زيادة الإنتاج (من Q_2 إلى Q_3) مع ارتفاع طفيف في المستوى العام للأسعار (من P_1 إلى P_2) وهو أمر لا يدعو إلى القلق طالما أن القدرات الإنتاجية مازالت قادرة على تغطية الجزء الأكبر من الطلب. لكن الأمر يصبح أكثر تعقيداً عند المجال (DE) أين تنعكس الزيادة في الطلب الكلي في صورة ارتفاع في المستوى العام للأسعار، وهي الحالة التي تجعل النظرية الكينزية تتفق مع النظرية النقدية في تفسير التضخم¹. ببساطة، تلتفتي النظرة النقدية مع الكينزية من منطلق

¹ ميهوب، م. و بركان، ي.، محددات التضخم في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2014)، مجلة دراسات وأبحاث، ص 35.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

أن التضخم هو نتيجة لوجود نقد فائض في الإقتصاد مقابل القليل من السلع، ولكنهما تختلفان في عدة نقاط¹:

- يركز النقديون على العوامل النقدية، في حين يركز الكينزيون وما بعد الكينزيين على العوامل الحقيقية.
- يفسر النقديون التضخم من خلال مخزون النقد، في حين تعتبر المدرسة الكينزية أن تدفق الإنفاق الوطني هو المحدد الرئيسي للمستوى العام للأسعار: الزيادة في الإنفاق بعد التوظيف الكامل يوسع الفجوة التضخمية.
- تظل النظرة النقدية شاملة جدا وغير مفصلة، بينما يعد الطلب الفائض من منظور الكينزيين ومن خلفهم مقسمة حسب الأعوان الإقتصادية أو وظائف الإنفاق وحسب القطاعات الإنتاجية.

ب. التضخم عن طريق التكاليف

تستند وجهة نظر التضخم عن طريق التكاليف إلى فكرة مفادها أن ارتفاع الأسعار يتعلق فقط بارتفاع تكاليف الإنتاج، بغض النظر عن الطلب. وبالتالي، فالتضخم ينتج عن البائعين والمنتجين، بما في ذلك العمالة²، أين ينتج عن زيادات الأجور التي تدعمها النقابات في كل مرة إضافة إلى زيادات الأرباح من طرف المستخدمين³، ويعود السبب الرئيسي للتضخم إلى زيادة النقد الأجرى بصورة أسرع من إنتاجية العمل. فالنقابات العمالية تساهم في زيادة حدة التضخم من خلال الضغوط التي تمارسها على المستخدمين لزيادة الأجور بصورة معتبرة، وهو الأمر الذي يدفع المستخدمين للقيام برفع أسعار منتجاتهم تداركا لارتفاع

¹ Fourmont, F. (1974). Les aspects structurels de l'inflation, étude réalisée par le Centre de Recherches et de Documentation sur la Consommation (CREDOC), Paris : France, p 22.

² Batten, D.S. (1981). Inflation: The Cost-Push Myth, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, June/July 1981, p. 20.

³ هذا النوع من التضخم ليس ظاهرة حديثة فقد تمت دراسته في السنوات الخمسينيات 1950 وكذلك في السنوات السبعينات 1970 كسبب رئيسي للتضخم تحت إسم التضخم الجديد.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

التكاليف*، رغم أن الزيادة في الأجور يمكن إضافتها إلى عوامل أخرى قد تساهم في رفع التكاليف وبالتالي الأسعار فالتضخم، لأن الغلاء في تكلفة رأس المال**، الزيادة في النفقات المالية أو كذلك الإرتفاع في أسعار المواد الأولية والمنتوجات الطاقوية من شأنها أيضا التأثير على تكاليف الإنتاج بالزيادة مما يؤدي إلى إرتفاع أسعار المنتوجات، سواء كانت محلية أو مستوردة، وحتى إذا كانت هذه المنتوجات مستوردة بغرض الإستهلاك النهائي فإن أثرها على التضخم يكون نسبيا بحسب حصة مساهمتها في الإستهلاك الكلي للإقتصاد.¹

وأشار Batten (1981) إلى نقطة مهمة أخرى حول موضوع ارتفاع التضخم الناجم عن التكاليف، مفادها أن الشركات التي تعمل في سوق أكثر تنافسية، تميل إلى أن تكون أقل تأثرا على معدلات التضخم مقارنة بالشركات التي تتمتع ببعض القوى الإحتكارية، فكلما فرضت الإحتكارات أسعارا أعلى من الشركات المنافسة، ستستمر الأسعار في الارتفاع إذا أصبح الإقتصاد أقل قدرة على المنافسة، إذ غالبا ما يقال إن التضخم هو نتيجة اكتساب الشركات لقوة سوقية إضافية داخل الإقتصاد.²

إذن ينتج تضخم التكاليف بصفة عامة عن ارتفاع أسعار المدخلات المتعلقة بالسيرورة الإنتاجية كأسعار المواد الأولية، العمالة، إضافة إلى وجود تجمعات إحتكارية في الإقتصاد، وهو ما يختلف عن التضخم الناتج عن الطلب، والذي ينتج عن زيادة الإنفاق العام والمعروض النقدي وأسعار صرف العملات.

*إنتاجية العمل أو الإنتاجية مصطلح يستعمل في مجال الصناعة، وهو يعبر عن العلاقة بين كمية السلع المنتجة، كمية العمل و الوسائل الموضوعية من أجل إنتاجها، وهي تعد مؤشرا على كفاءة القوى العاملة في دولة ما بما أنها توفر مقياسا لمتوسط الإنتاج الكلي عامل (أو لكل ساعة عمل)، (Kapsos, S. (2021). Pourquoi la productivité de travail augmenterait-elle pendant une pandémie ?, ILOSTAT, [https://ilostat.ilo.org/fr/why-would-labour-productivity-surge-during-a-pandemic/#:~:text=La%20productivit%C3%A9%20du%20travail%20est%20un%20indicateur%20de%20l'efficacit%C3%A9,\(ou%20par%20heure%20travaill%C3%A9e\)](https://ilostat.ilo.org/fr/why-would-labour-productivity-surge-during-a-pandemic/#:~:text=La%20productivit%C3%A9%20du%20travail%20est%20un%20indicateur%20de%20l'efficacit%C3%A9,(ou%20par%20heure%20travaill%C3%A9e).). 24/02/2023,6 :26.)

**تكلفة رأس المال في مؤسسة ما تشمل إجمالي ديونها (الأموال المقترضة) إضافة إلى تكلفة الأموال الخاصة (رأس مال الأسهم العادية والمتارة).- <https://www.bdc.ca/fr/articles-outils/boite-outils-entrepreneur/gabarits-documents-guides-affaires/glossaire/cout-du-capital> (BDC (2022) coût du capital, bdc, 24/02/2023 ; 6 :33)

¹ Jaoud, G., op.cit, p-p : 32-33

² Batten, op.cit, p.23.

3. العوامل الهيكلية والتضخم الهيكلية

عند إسقاط موضوع التضخم على الدول النامية، يظهر الجدل القائم بين كل من الإقتصاديين النقديين والتمويين، خاصة حول مسبباته وطرق علاجه، فإذا كان المرجح أن السياسات النقدية والمالية التقييدية هي الأنسب لعلاج ظاهرة التضخم في نظر النقديين¹، فالأسباب الهيكلية والمصادر الضمنية للتضخم في الدول الأقل تقدماً تكمن في المشاكل الأساسية للتطور الإقتصادي والخصائص الهيكلية في نظام الإنتاج في هذه الدول، مما يؤصل لفكرة أن التضخم ظاهرة هيكلية متكونة من عوامل هيكلية سبب ارتفاع الأسعار وميكانيزمات الإنتشار. فالتضخم يتأتى بصورة أساسية من تخلف القطاع الزراعي و اختلال توازن ميزان المدفوعات.²

ضمن هذا السياق، أكد Perroux (1969) في تفسيره لظاهرة التضخم في فرنسا أنه لا جدوى من التمييز بشكل صارم بين الأنواع المختلفة للتضخم النقدي: تضخم الطلب الزائد، تضخم دفع التكلفة، التضخم الناجم عن الميزانية، التضخم الناتج عن الأجور، التضخم المكبوت، التضخم المفتوح³، لأن الجوانب الهيكلية تعد الأهم في تفسير السيورة التضخمية، فالظروف المؤسسية، السياسية والإجتماعية الهيكلية، في ظل صلابة الأسعار و عيوب مرونة الجهاز الإنتاجي والتبادل، تعيق القدرة على التمييز بين مختلف أنواع التضخم النقدي⁴. فالدول التي استنفدت بالفعل إمكانيات إحلال الواردات، دون أن يكون لذلك مساهمة في تحقيق تقدم دائم في القطاع الزراعي، أو في قطاع التصدير، سيتعين عليها، حسب

¹ Cochrane, S. H. (1972). Structural Inflation and the Two-Gap Model of Economic Development, Oxford Economic Papers, Nov., 1972, New Series, 24(3), p.385.

² M. Urbain BOCO, M. Denis B. ABLEFONLIN. (2009), Analyse des déterminants structurels et monétaires de l'inflation au Bénin de 1972 à 2007, Mémoire de maitrise Es-sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université d'Abomey Calavi, Bénin, p.13

³ De Figueroa E. (1969). L'« inflation structurelle » et l'expérience latino-américaine. In: Tiers-Monde, tome 10, n°39, pp. 534.

⁴ Perroux. F. : (1969), Indépendance de la nation, Aubier, Paris : France, p. 184.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

Perroux (1964)، أن تعاني من التضخم الهيكلي. وحتى في ظل وجود إستثمارات جديدة في مجال الصناعة والخدمات أو الأنشطة الثالثة التي تزيد الدخل الحقيقي للبلد، فإن الواردات من المنتجات الغذائية والسلع الاستهلاكية الأخرى ستؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات وانكماش في السوق الداخلية. الإجراءات التي تتخذها الجهات الحكومية للقضاء على عجز ميزان المدفوعات (تخفيض قيمة العملة أو زيادة الرسوم الجمركية أو كذلك زيادة التداول النقدي وعجز الميزانية) ستؤدي إلى زيادة تكلفة المعيشة، وبالتالي إطلاق دوامة تضخمية ترفع الأجور والأسعار بشكل مستمر. وبالتالي، أصر Perroux (1964) أن التنمية الإقتصادية، بدون تضخم، تتطلب موازنة النمو بين الزراعة والصناعة، أي التوسع المستمر في الصادرات¹. من جهة أخرى، ساهم تفسير أمريكا اللاتينية للتضخم الهيكلي بالإجماع في تفسير التضخم فيما يتعلق بالدول النامية على أنه فشل للأفكار والنماذج الأرثوذكسية في دول أمريكا اللاتينية، سواء من حيث الأسباب أو الحلول المتعلقة بالتضخم. وضمن نفس الإطار، تم التمييز بين العوامل الهيكلية الأساسية الضمنية كسبب رئيسي للتضخم والعوامل الظرفية التراكمية والمسببة لإنتشاره²:

أ. **صلابة العرض:** وهي تعد من بين أبرز مسببات التضخم حسب هذا التفسير، أين يتعلق الأمر على وجه الخصوص بعدم مرونة عرض المنتجات الزراعية مما يسبب ارتفاعا في أسعارها وذلك كون أن وتيرة الإنتاج في حد ذاتها لا تتلاءم مع تطور كل من الأجور والنمو الديمغرافي نتيجة سياسات التصنيع « industrialisation » و النزوح الريفي اللذان يسببان زيادة متنامية في الطلب مقارنة بالعرض .

¹ De Figueroa E. (1969). Op.cit., p. 536.

² Bali, H. (1993), Inflation et mal-développement en Algérie, OPU, Alger, Algérie, p-p.77-78.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

إلى جانب Perroux، يعد Hirschman من أبرز الإقتصاديين الذين دعموا النظرة الهيكلية في تفسير التضخم، إذ عمل على تفسير التضخم الناتج عن التأخر الزراعي من خلال أسباب هيكلية تبرر لامبالاة الحكومات في مواجهة التضخم وتكاليفه الإجتماعية¹، فلا يستطيع القطاع الزراعي في العديد من الدول الإستجابة لزيادة الطلب الناتج عن زيادة النمو السكاني، تحسن مستويات المعيشة والتوسع الحضري. في هذا الصدد، حاول Argy (1970) جمع عدد من الحلول للتعامل مع هذه المشكلة. أولاً، قد يُسمح لأسعار المواد الغذائية بالارتفاع، مما يؤدي إلى حدوث دوامة تضخمية. ثانياً، بالنسبة للدول التي تصدر المنتجات الغذائية، قد تنخفض صادرات الغذاء. ثالثاً، قد يُسمح بارتفاع الواردات الغذائية. رابعاً، قد يتم كذلك التنازل عن الإعانات لإنتاج الغذاء. خامساً، قد يتم فرض مراقبة الأسعار والتي، في حال تساوي الأشياء الأخرى، من المفترض أن تخلق نظاماً للتقنين. مع ذلك، يظل الإستفسار قائماً عن إمكانية تجنب التضخم بأي من الأجهزة الأربعة المذكورة².

● **البنية التحتية:** تعد كثرة الإستثمارات في البنية التحتية من بين أبرز العوامل الهيكلية التي تؤدي كذلك إلى ظهور ضغوط تضخمية. حسب Furtado، تزيد الضغوطات على البنية التحتية مع زيادة الإستثمارات الصناعية³، وذلك لأن عمليات التنمية في هذه الدول تتطلب في الغالب إنجاز قدر كبير من الإستثمارات في البنية التحتية، وهو ما يتطلب إنفاقاً ضخماً ودخول جديدة للعاملين في هذه المشروعات دون أن يقابل ذلك إنتاج فعلي، فتزيد الضغوطات على أسواق بعض السلع والخدمات وبالتالي ارتفاع الأسعار بسبب ردود فعل الأعوان الإقتصادية⁴.

¹ Sgard, J. (2017). Albert O. Hirschman. Essai de cartographie intellectuelle, Critique internationale, 77, (4), p.159.

² Argy, V. (1970). Structural Inflation in Developing Countries, Oxford Economic Papers, New Series, 22(1), pp. 77-78.

³ Bali, H., op. cit., p 78.

⁴ مندور، أ. م. وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص.310.

● **القدرة على الإستيراد والتصدير:** تعد معظم الدول النامية كدول أمريكا اللاتينية المعتمدة على سلعة وحيدة التصدير (النحاس في الشيلي، المحروقات في الجزائر وفينزويلا...) شديدة الإرتباط بتقلبات أسعار هذه السلع في السوق الدولية، وهو ما يجعل من مداخيلها الخارجية غير مستقرة¹، كما أن تصدير هذه السلع إلى عدد محدود من الدول المتقدمة، لأسباب تتعلق بالروابط الإستعمارية في الغالب، يتسبب في إحداث أضرار على النشاط الإقتصادي نتيجة هذه التبعة². من جهة أخرى، تستدعي متطلبات التطور الإقتصادي هي الأخرى سلع تجهيز وأخرى وسيطة غير منتجة محليا إضافة إلى استيراد سلع استهلاكية ذات الأولوية والتي يصعب الإستغناء عنها، كل هذا من شأنه أحداث اختلال في ميزان المدفوعات وبالتالي عجزا³.

● **التوزيع غير العادل للثروات:** إن التوزيع غير العادل للثروات يجعل من أصحاب الدخل المرتفعة يؤثرون بالسلب سواء على حجم الإدخار أو الطلب الداخلي أو المستورد. ف نموذج الإستهلاك لهذه الفئات ذات الدخل المرتفع والذي يضاها نماذج الإستهلاك في الدول المتقدمة تمنح تكوين مستوى ادخار كافي لتمويل النمو الإقتصادي ولا تتوافق مع بقية الطبقات الاجتماعية⁴.

● **النفقات العمومية:** تقود طبيعة النفقات العمومية التي تتسم بالصلابة وعدم الاستقرار إلى حصول عجز مزمن في الموازنة العامة يكون تمويله ذو طابع تضخمي. ف صلابة النفقات العمومية تتأتى من الأجور المدفوعة للموظفين العموميين والذي لا يمكن تقليصه بانخفاض الإيرادات العمومية. هذه الأخيرة تتأثر في الغالب بتقلبات أسعار الصادرات في الأسواق الدولية المكونة من منتج وحيد والتي تنعكس سلبا على

¹ Bali, H., op. cit., p 78.

² مندور، أ. م. وآخرون (2004). مرجع سبق ذكره، ص. 311.

³ Bali, H., op. cit., pp.78.

⁴Ibid, p 79.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الضرائب المقتطعة بمناسبة عمليات التصدير¹، ومن جهة أخرى، تساهم السياسة الاجتماعية في زيادة إذا كانت النفقات المخصصة لهذا الغرض لا تسمح بتحقيق أهداف اجتماعية محددة بشكل صحيح².

● **الهيكل المؤسساتية:** وسميت بالمؤسساتية لأنها تتعلق بحالة التأخر في عمل مؤسسات الإقتصاد في إطار نشاطها الإقتصادي والمالي، والسلوك النقدي السائد للمستهلكين والمنتجين و تدخل الدولة في المجال الإقتصادي والنقدي³. وهنا، يتعلق الأمر بمستوى تطور قطاع الدولة الذي يحظى بمسؤوليات إقتصادية جديدة في إطار توسيع المؤسسات القائمة وإنشاء مؤسسات جديدة، دون تحسين تقنيات الإدارة والرقابة، وهو ما ينعكس سلبا عمل القطاع الخاص، الممارسات القانونية لتنظيم الشركات وأنواع المؤسسات التجارية وتنظيم مجموعات المصالح، إلى جانب القطاع العام، النظام النقدي والمالي⁴.

● **الهيكل النفسية:** يعد تحليل Katona (1961) في مؤلفه حول التحليل النفسي للسلوك الإقتصادي "Psychological Analysis of Economic Behavior" مميزا جدا، بما أنه أضاف الجانب النفسي في تفسير السيورة التضخمية، إذ يعتقد Katona (1961) أنه "يمكن رؤية الأسباب الأولية للتضخم من خلال العوامل النفسية، ولكن دون إلغاء العوامل الإقتصادية"، لأنه -حسب Katona - لا يمكن قبول التفسير الإقتصادي البحت أو التفسير النفسي البحت للتضخم. حيث تفترض النظرية الإقتصادية البحتة للتضخم وجود علاقة ثابتة بين التغيرات في البيئة وردود فعل الجمهور على تلك التغيرات.، بالمقابل تتطلب النظرية النفسية البحتة أن تكون التوقعات قوية للغاية أو على الأقل تشرح نفسها بنفسها⁵، وهنا، يكون

¹ Bali, H., op. cit., p.79.

² Fourmont, F. (1974). Les aspects structurels de l'inflation, étude réalisée par le Centre de Recherches et de Documentation sur la Consommation (CREDOC), Paris : France, p 50.

³ Lamber, D. (1959). Les inflations sud-Américaines, Inflation de sous-développement et inflation et inflation de croissance, Éditions de l'IHEAL, Paris : France, extrait du livre disponible sur : <https://books.openedition.org/iheal/8068?lang=fr>, 16/02/2023, 00 :19.

⁴ Ibid, 00 :24.

⁵ Fourmont, F. , op.cit, pp 51-52.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الأفراد مقتنعين بأن السيورة التضخمية هي تراكمية ولا متناهية (دوامية). وهذه التوقعات هي ذاتية التحقيق بحكم أن توقعات التضخم تخلق شروطا إضافية إلى سلوك التقليد الذي يمارسه الأعوان¹.

من خلال ما تم عرضه من منطلقات فكرية حول تفسير ظاهرة التضخم، يتبين أن التفسير الهيكلي للتضخم مختلف عن تفسير الكينزيين و/أو النقديين، وذلك بتفسيره على أساس أنه ظاهرة مستمرة في الدول النامية، بحيث تتسبب العوامل الهيكلية وحتى النفسية في استمرارته وتأصله في هذه الإقتصادات. في المقابل، يقترب التفكير الكينزي من النقدي بل ويجتمع معه من منطلق أن التضخم ظاهرة اقتصادية بحثة، تنتج عن وجود كمية كبيرة من النقد في الإقتصاد مقابل القليل من السلع.

¹ Hermet, J., op.cit., p.20.

المبحث الثالث: المنطق الإقتصادي الكلي للسياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم

يعد فهم التضخم وتحديد أسبابه خطوة مهمة، ولكنها غير كافية لمعالجته كظاهرة إقتصادية ومن ثمة التحكم في معدلاته، فهو يعد خطوة سابقة لخطوة أهم وهي تحديد الأدوات والطرق المناسبة لإيقاف هذه الظاهرة أو الحد منها. فكلما كان من الممكن كبح التضخم، أصبح هذا الأخير مجرد حالة مؤقتة وغير مقلقة، وكلما استمر التضخم في الإرتفاع، تزايدت المخاوف واحتدت الإنعكاسات الإقتصادية والإجتماعية داخل الإقتصاد. في هذا الإطار، يتطرق محتوى المبحث الثالث إلى المنطق الإقتصادي الكلي للسياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم، بصفتها أداة البنك المركزي في القيام بذلك.

المطلب الأول: أهداف وأدوات السياسة النقدية

تطورت السياسة النقدية عبر الزمن مع تطور الإقتصاد النقدي، سواء من حيث الأهداف المسطرة من طرف السلطة النقدية في حد ذاتها أو الأدوات المستخدمة لتحقيق والحفاظ على استدامة تلك الأهداف. وقصد التعريف بالسياسة النقدية، يستعرض هذا الجزء الأهداف والأدوات والأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.

1. أهداف السياسة النقدية

تعد السياسة النقدية من بين أهم أدوات السياسة الإقتصادية الكلية التي تؤثر بها الدولة على الإقتصاد الكلي ومتغيراته، فهي تضم مختلف الإجراءات التي تنفذها السلطات النقدية من أجل تزويد الإقتصاد بكمية النقد اللازم سعياً لتحقيق أهدافها¹. منذ منتصف القرن العشرين، أصبح التركيز بشكل متزايد على السياسة

¹ Delaplace, op.cit., p149.

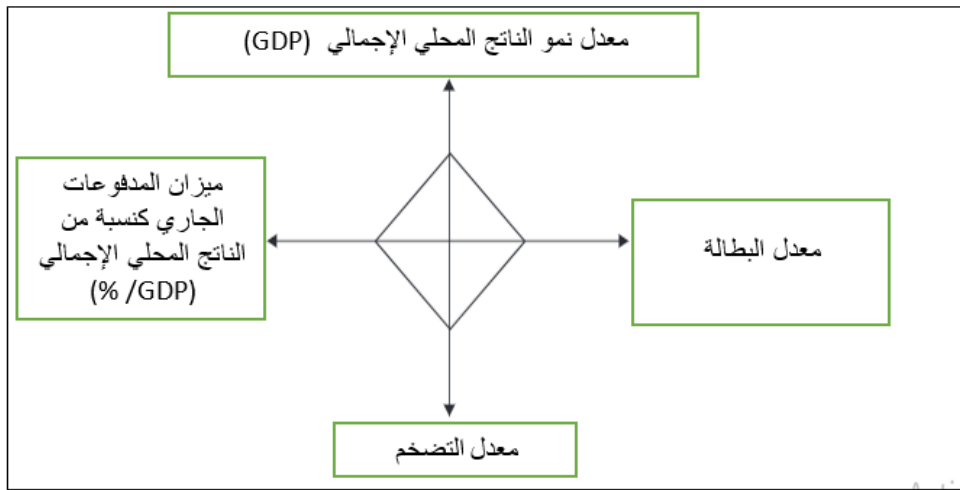
الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

النقدية (وأقل على السياسة المالية) بحيث يمكن للحكومة ممارسة السياسة النقدية بواسطة البنك المركزي الذي يمارس سلطته على المعروض النقدي من خلال أدوات معروفة وواضحة ومعلن عنها¹.

ولا تكاد أهداف السياسة النقدية تختلف عن أي سياسة إقتصادية أخرى، بما انها تطمح في النهاية إلى تحقيق النمو الإقتصادي، استقرار الأسعار، التوظيف الكامل وتحقيق التوازن الخارجي، وهي الأهداف التي مثلها Kaldor (1971) في شكل تخطيط رباعي الرؤوس، كما يوضحه الشكل ادناه²:

الشكل (3-1). المربع السحري لـ Kaldor



Source : Delaplace, M. (2017). Monnaie et financement de l'économie, 5^e édition, Dunod, Paris : France, p.142.

رغم سعي السياسة النقدية إلى تحقيق نوع من التوليف بين أهداف Kaldor، إلا أنها أصبحت تركز جل اهتمامها حديثا حول هدف رئيسي، وهو الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار بالدرجة الأولى، بمعنى تجنب ظهور ضغوط تضخمية أو انكماشية، إلى جانب تشجيع الإنتاج والتوظيف. هذه الأهداف قد تبدو بسيطة وسهلة التحقيق، بما أن البنك المركزي يمتلك الكثير من الأدوات التي تساعده على التحكم في الكتلة النقدية. لكن الواقع هو أن التحكم في المعروض النقدي ليس أمرا بسيطا كما يبدو عليه،

¹ Friedman, B.M., Op.cit. p 1.

² Delaplace, M., op.cit, p.142.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

كما أن مفهوم استقرار الأسعار، قد يختلف من اقتصاد لآخر، مما يضع علامة استفهام حول مدى ضرورة الحفاظ على استقرار الأسعار في ظل اقتصاد يعاني من حالة كساد أو إقتصاد يمر بمرحلة نمو اقتصادي. ذلك أن زيادة التوظيف يتسبب في الغالب في رفع المستوى العام للأسعار، رغم أنه يحفز النمو الإقتصادي. كذلك، إن جعل استقرار الأسعار هدفا صريحا ورئيسيا، لا يلغي تماما بقية أهداف السياسة النقدية، فالحفاظ على التوازن الخارجي، استقرار الأسواق المالية وتشجيع الإستثمار في رأس المال لتحفيز النمو الإقتصادي، هي كذلك أهداف مهمة للسياسة النقدية¹.

تحوز السياسة النقدية على عدد من الأدوات (مباشرة وغير مباشرة) لتستعملها من أجل تحقيق أهداف تشغيلية، وتمكنها من التأثير بدورها على الأهداف الوسيطة وبالتالي تحقيق أهداف نهائية، يمكن تلخيصها في الجدول أسفله²:

الجدول (1-2). أدوات السياسة النقدية وأهدافها

الأهداف النهائية	الأهداف الوسيطة	الأهداف التشغيلية	الأدوات
- السعر	- معدل الفائدة قصير المدى	- سعر السوق ما بين البنوك	- السوق المفتوح
- مستوى النشاط	- معدل الفائدة طويل المدى	- القاعدة النقدية الخارجية	- إعادة الخصم
- التوظيف	- المجمعات النقدية		- الإحتياطيات
- التوازن الخارجي	M1 , M2, M3		- تأطير القروض المسمى
- سعر الصرف			- بالمراقبات المباشرة لمعدل الفائدة
			- مراقبة الصرف

Source : De Mourgues, M. (2000). Macroéconomie monétaire, Economica, France. p 246.

¹ Friedman, B. M., op.cit, p.2.

² De Mourgues, M. (2000). Macroéconomie monétaire, Economica, Paris: France, p.246.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

حسب ما يوضحه الجدول (1-2) في الصفحة السابقة، يبدو من المهم أن يتم التمييز بين كل من الأهداف التشغيلية والوسيطه نظرا لإختلاف المتغيرات التي يتم التركيز عليها في كل مرة، والتي تصب في الغالب نحو تقليل تقلبات الإقتصاد الكلي وبالتالي تحقيق الأهداف النهائية. على هذا الأساس، تختار السلطات النقدية وتنظم سياستها- بما فيها من أهداف وسيطة وتشغيلية- حيث تركز الأهداف الوسيطة على المتغيرات التي توفرها عن المسار المتوقع للمتغير ذو الأهمية (عادة هو الأسعار). من حيث المبدأ، في ظل الإستهداف النقدي، عادة ما يكون عرض النقد بالمعنى الواسع هدفا وسيطا، وبالمثل، في ظل سياسة استهداف التضخم، تكون توقعات التضخم بمثابة الهدف الوسيط. هذه المتغيرات تساعد في توجيه السياسة بدون الافتراض بأنه يجب الوفاء بها، لأن أخطاء الهدف أمر لا مفر منه¹.

أما فيما يتعلق بالهدف التشغيلي، فهو ببساطة متغير اقتصادي يمكن للبنك المركزي التحكم فيه عادة على أساس يومي. تنطبق هذه التسمية على المتغيرات التي تؤثر بشكل مباشر على توازن السوق النقدي أو سعر الصرف. وبين الاختيار بين معدل الفائدة أو استهداف المجاميع النقدية، تطرح اشكالية الأداة "Instrument Problem" الكلاسيكية. في هذا الصدد، أكد * Poole (1970) في أعماله على دور المعلومات غير الكاملة "Imperfect Information" في اختيار الأداة المناسبة أنه إذا لم تكن السلطات النقدية على دراية دقيقة بالصدمات التي قد تضرب الإقتصاد حاليا ، ولكنها على دراية بتوزيع الصدمة (أهميتها النسبية) فإن حالة عدم اليقين الناتجة ستؤثر على اختيار الإستهداف، واستنتج Poole (1970) أنه عندما تتعلق الصدمات السائدة بالطلب الإجمالي ، كصدمات السياسة المالية على سبيل المثال، فإن

¹ Andrlé, M. *et.al.* (2013). Money Targeting in a Modern Forecasting and Policy Analysis System: an Application to Kenya. IMF Working Paper (239), International Monetary Fund, p 8.

* See Poole, W. (1970). Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model. The Quarterly Journal of Economics, 84(2), pp. 197-216.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الإستهداف النقدي يوفر مزيداً من الإستقرار ، في حين أن هيمنة صدمات الطلب على النقد تتطلب إستهداف معدلات الفائدة¹.

من جهة أخرى، يمكن للبنك المركزي أن لا يتدخل إلا عن طريق معدل الفائدة كمتغير وسيط، وذلك من خلال معدل إعادة التمويل البنكي، رغم أن هذا الإجراء ينتشر على مجمل أسواق رأس المال عن طريق لعبة تعديلات الأصول التي تحدث بين المؤسسات النقدية والجمهور، والتي قد تحول ذلك الارتفاع الأولي لمعدلات الفائدة في السوق ما بين البنوك ، وقد يؤثر ذلك حتى على سلوك الجمهور إلى جميع أسواق رأس المال، بما فيها السوق المالي وسوق الصرف².

2. أدوات السياسة النقدية

من أجل تحقيق أهدافها، تعتمد السلطات النقدية في إطار السياسة النقدية، على عدد من الأدوات التي تمكنها من التأثير في متغيرات نقدية مختارة كهدف وسيط، ومن ثمة التأثير على المتغيرات الكلية في الإقتصاد كهدف نهائي، وتندرج هذه الأدوات تحت تسمية الأدوات المباشرة وغير المباشرة، أو كما يطلق عليها كذلك بالأدوات الكمية والكيفية. حيث يمكن تلخيص كل من منها على النحو التالي:

أ. الأدوات غير المباشرة (الكمية)

تشمل الأدوات الكمية المتاحة في إطار السياسة النقدية على مجموعة واسعة من الأنشطة التي يقوم بها لبنك المركزي، تتراوح بين صلاحياتها القانونية والتنظيمية من جهة، واستراتيجيات ودية مقنعة من جهة أخرى³:

¹ Andrieu, M. et.al, p 8.

² De Mourgues, M., op.it. p-p. 248-249.

³Central Bank of Sri Lanka. (1990). 40TH Anniversary. Commemorative volume of the Central Bank of Sri Lanka. p 53.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

- **الاحتياطي الإجباري:** قد يلزم البنك المركزي البنوك التجارية على أن تحتفظ بجزء أو مجموعة أجزاء من التزامات الودائع (الاحتياطيات) في شكل خزينة نقدية و / أو ودائع لديها. الهدف من وراء فرض هكذا احتياطات جزئية، هو الحد من مقدار القروض التي يمكن للبنوك تقديمها للاقتصاد المحلي وبالتالي الحد من المعروض النقدي¹.

- **السوق المفتوح:** وهنا، يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية لعملاء البنوك وحتى غير العملاء، وبمجرد بيع تلك الأوراق ، فإنه يقلل بذلك من المعروض من الإحتياطيات، وعندما يعيد شراءها، فهو يزيد بذلك من المعروض من الإحتياطيات إلى بنوك الودائع، وهو ما سوف يؤثر بالتأكيد على عرض النقود².

- **الإقراض من طرف البنك المركزي:** يمكن للبنك المركزي في بعض الأحيان أن يؤثر على القاعدة النقدية من خلال تقديم قروض لبنوك الإيداع من أجل تحقيق عدة اهداف، بحيث يمكن استخدام الإقراض بهدف التحكم في أسعار الفائدة، كما يمكن استخدامه بهدف توفير تأمين السيولة، وهو ما يجعل من هذه الآلية وسيلة جيدة وتسمح للبنك المركزي بالتأثر على عرض النقود³.

- **معدل الفائدة:** عادة ما يقرض البنك المركزي بنوك الودائع السليمة من الناحية المالية بأفضل سعر فائدة، وهو ما يطلق عليه بالحد الأدنى لمعدل إعادة الخصم (Minimum Rediscount Rate). ويحدد معدل إعادة الخصم الأدنى لنظام معدل الفائدة على مستوى السوق النقدي (سعر الارتكاز الإسمي) وبالتالي يؤثر

¹ Central Bank of Nigeria. (n.d). What are the Instruments of Monetary Policy? CBN Educational Resources (9), Retrieved from: <https://www.cbn.gov.ng/Out/EduSeries/Series9.pdf>, 28/08/2021. 22:10. P.1.

² Ibid. p 1.

³ Ennis, H.M, and Weinberg, J.A. (2016). The Role of Central Bank Lending in the Conduct of Monetary Policy, Economic Brief, No.16-12, Federal Reserve Bank of Richmond, p.1.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

على كل من عرض القروض ، عرض الإدخار (الذي يؤثر على المعروض من الاحتياطي والمجمعات النقدية) وعرض الإستثمار (الذي يؤثر بدوره على التوظيف الكامل والناتج المحلي الإجمالي (GDP))¹.

- **المراقبة المباشرة للقروض (تأطير القروض).** وهي من أهم أدوات السياسة النقدية في مراقبة الخلق النقدي، حيث يقوم البنك المركزي بتحديد معيار لمنح القروض وفق نسق معين، كان يقرر البنك المركزي أن لا تتجاوز نسبة منح القروض نسبة 5% خلال سنة ما مقارنة بالسنة التي سبقتها، كأن لا يتجاوز عدد القروض 1050 مقارنة بـ 1000 قرض خلال السنة التي تسبقها². وبذلك يعتبر البنك المركزي قد وجه بنوك الإيداع إلى نسبة قصوى من حجم القروض (تسقيفها) بالنسبة لعدة نشاطات أو قطاعات، نسبة الأصول السائلة وإصدار ضمان قروض من أجل السلفيات ذات الإمتياز. وتتمثل أهمية هذه الأداة في تخصيص أفضل للإدخار وتوجيه الإستثمار إلى قطاعات أو أنشطة معينة³.

- **سعر الصرف:** تؤثر وضعية ميزان المدفوعات (سواء كان في حالة عجز أم فائض) على القاعدة النقدية، وبالتالي على المعروض النقدي بشكل أو بآخر. وحتى يضمن البنك المركزي أن المستوى الذي يبلغه سعر الصرف لا يؤثر على المعروض النقدي المحلي في اتجاه غير مرغوب فيه من خلال ميزان المدفوعات أو سعر الصرف، يقوم ببيع أو شراء العملات الأجنبية. ويؤثر سعر الصرف الحقيقي على رصيد الحساب الجاري بسبب تأثيره على التنافسية الخارجية⁴.

¹ Central Bank of Nigeria, op.cit, p2.

² Delaplace, M., op.cit, p.150.

³ Central Bank of Nigeria, op.cit, p2.

⁴ Ibid, p2.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

ب. الأدوات المباشرة (الكيفية)

تختلف الأدوات المباشرة أو الكيفية كونها تشرف مباشرة وباستخدام أدوات كيفية على عكس الأدوات

غير المباشرة التي تعتمد أدوات كمية، ويميز صندوق النقد الدولي (FMI) بين كلاهما بطريقتين¹:

- تحدد الأدوات المباشرة كلا من الأسعار (معدلات الفائدة) أو الكميات (القروض) من خلال التنظيمات، في حين تعمل الأدوات غير المباشرة عن طريق السوق من خلال التأثير على ظروف العرض والطلب الأساسية،
- تستهدف الأدوات المباشرة التي تكون في شكل سقف ائتمانية بشكل أساسي ميزانيات البنوك التجارية، بينما تستهدف معظم الأدوات غير المباشرة ميزانية البنك المركزي.

وتتمثل أدوات السياسة النقدية المباشرة فيما يلي:

- **الإقناع الأدبي:** بما أن البنك المركزي يتمتع بسلطة إصدار تراخيص أو تصاريح لبنوك الإيداع وينظم كذلك النظام المصرفي. فإن ذلك يقنع البنوك باتباع بعض المسارات كتنقييد عمليات الإقراض أو التوسع فيها، تعبئة الإدخار وتشجيع التصدير من خلال الدعم المالي. وهي مسارات قد لن تتمكن البنوك من اتباعها بمجرد اعتمادها فقط على تقييم العوائد والمخاطر².

- **الإرشادات الاحترازية:** قد يطلب البنك المركزي كتابيا من بنوك الودائع خلال ممارسة عملياتها بأن تولي عناية خاصة، من أجل تحقيق النتائج المرجوة، للعناصر الرئيسية للإرشادات الاحترازية تزيل بعض السلطة التقديرية من إدارة البنك وتستبدلها بقواعد في صنع القرار³.

¹ Baliño, T. J. T., Enoch, C., & Alexander, W. E. (1995). II Direct and Indirect Monetary Instruments, In The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy. USA: International Monetary Fund, p. 2.

²Central Bank of Nigeria, op.cit, p2.

³ Ibid., p 2.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

المطلب الثاني: استراتيجيات وقنوات إنتقال السياسة النقدية

إن تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، يستدعي من السلطات النقدية أن تختار استراتيجياتها وأدواتها النقدية المتاحة بعناية، ولأفق مدروس. حسب Brana وآخرون (2016) فإن الوقت الفاصل بين إجرا تعديل عل أداة معينة لن يكون لها أثر قبل 18 إلى 24 شهراً¹. لهذا السبب، تسعى البنوك المركزية جاهدة إلى وضع استراتيجية نقدية، واضحة ومعلنة تسمح بزيادة مصداقيتها، واختيار أدوات نقدية مناسبة لتحقيق ذلك، لحث الأعوان الإقتصادية على التصرف وفق توجهاتها.

1. استراتيجيات السياسة النقدية

تعتمد البنوك المركزية استراتيجيات مختلفة، لخصها Brana وآخرون (2016) كالتالي²،

أ. الإستراتيجيات المؤسسة على هدف وسيط

وتتمثل هذه المجموعة من الإستراتيجيات في تحديد السياسة النقدية هدفا وسيطا يكون إلى حد ما تحت سيطرتها المباشرة ومرتبطة بالهدف النهائي، قد يكون عبارة عن مجاميع نقدية (M1، M2، M3)، معدلات الفائدة (على المدى القصير أو المتوسط)³ أو كذلك أسعار الصرف كما تفضله الإقتصادات الصغيرة وشديدة الإنفتاح، حيث تجعل هذه الدول من أسعار السلع القابلة للتداول -وبالتالي سعر الصرف -محددا أساسيا للتضخم، لذلك تركز على سعر الصرف كهدف وسيط، مقابل ذلك، استخدمت الدول المتقدمة الرئيسية

¹ Brana, S. *et.al.* (2016). TD Monnaie, banque et finance, Dunod, Paris : France, p. 184.

² Ibid, 184-186.

³ Center for Economic Research and Graduate Education - Economics Institute. (n.d). Conduct of Monetary Policy: Goals and Targets, chapter 18, Central Banking and the Conduct of Monetary Policy, CERGE, <http://home.cerge-ei.cz/pstankov/teaching/vse/reading/mishkin10.2.pdf> , pp 414-415.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

منذ فترة طويلة المجمع النقدي¹ M3. ومع ذلك، يجدر التذكير بأن تحقيق الأهداف الوسيطة يتطلب اختيار مجموعة أخرى من المتغيرات لاستهدافه، وهي الأهداف التشغيلية².

ب. استراتيجيات الإستهداف المباشر للتضخم

الواقع أن هذا النوع من الإستراتيجيات يكون مناسباً للدول المتقدمة المهمة وبعض الأسواق الناشئة. وهنا، تقوم السلطات النقدية صراحة باستهداف التضخم والإلتزام بضبطه عند مستوى معين، يكون في الغالب عند 2% على المدى الطويل، كما يأخذ شكل نطاق معين على المدى القصير. ويعتمد البنك المركزي في تحقيق ذلك على مختلف المتغيرات (بشكل كلاسيكي، مجاميع النقود والقرض، التغيرات في الأجور، سعر الصرف، وما إلى ذلك)، ويسعى جاهدا لإنشاء تنبؤات تضخم موثوقة، ينشرها أيضا، كما يلتزم بتغيير السياسة النقدية في الاتجاه المطلوب عندما لا تتماشى هذه التوقعات مع الهدف³.

ج. حالة مجموعة الثلاثة (G3)

تطرق Brana وآخرون (2016) إلى الحالة الخاصة بمجموعة الدول المتقدمة الرئيسية الثلاثة (الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان ومنطقة اليورو). فبالنسبة لليابان والولايات المتحدة الأمريكية، هما لا تعتمدان استراتيجية استهداف مباشر للتضخم أو أية استراتيجية نقدية واضحة⁴، فاليابان تعتمد لسنوات طويلة سياسة معدل فائدة منخفض أو معدوم بهدف توفير الكثير من السيولة لانعاش النشاط الإقتصادي⁵

¹ Brana, S. et al., op. cit., p 185.

² Center for Economic Research and Graduate Education - Economics Institute, op. cit., p 415.

³ Brana, S. et al., op. cit., pp. 185- 186.

⁴ Ibid, p 185.

⁵ Flouzat, D.(2004). Japon, éternelle renaissance, Presse Universitaire de France, Paris : France, pp 250-251.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

ضمن إطار ما يسمى بالتيسير الكمي والكيفي¹ (QQE) وكذلك بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية². أما بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي (ECB) فهو يحمل استراتيجية مختلفة، ففي عام 1998، أعلن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي عن استراتيجيته الخاصة بالسياسة النقدية، والتي تعتمد على تعريف كمي لهدف استقرار الأسعار³، وهي استراتيجية "ذات ركيزتين" وهما "الركيزة الاقتصادية" و"الركيزة النقدية". فحسب "الركيزة الاقتصادية"، يراقب البنك المركزي الأوروبي مجموعة كاملة من مؤشرات التضخم، وحسب الركيزة الثانية، المسماة "النقدية"، ترى أن البنك المركزي الأوروبي يراقب تطور مجمع M3، والذي يخصص له معدل نمو مرجعي على المدى المتوسط. وبالتالي، فإن استراتيجية البنك المركزي الأوروبي هي نوع من المزيج بين المراقبة الكمية للمجمع، واستراتيجية من نوع استهداف التضخم المباشر⁴.

د. قاعدة Taylor

تمثل قاعدة Taylor مجموعة قواعد بهدف توجيه البنك المركزي إلى تعديل أداة معدل الفائدة بطريقة منهجية إزاء تطورات التضخم والنشاط الاقتصادي الكلي⁵، وهي تحمل هذه التسمية نسبة لمقترحها J.Taylor (1980)، حيث تعتمد هذه الإستراتيجية النقدية على قاعدة تجريبية تنص على إمكانية التوصل إلى المعدل الرئيسي للبنك المركزي (i_d) مباشرة بواسطة طرح الفرق الملحوظ عن هدف التضخم (π^*) إضافة إلى فرق الإنتاج $(y - y^*)$:

¹ See Kuroda, H. (2016). "Comprehensive Assessment" of the monetary easing and "QQE with Yield Curve Control", Speech by Mr Haruhiko Kuroda, Governor of the Bank of Japan, at a meeting with business leaders, Osaka, 26 September 2016, available on: https://www.boj.or.jp/en/about/press/koen_2016/data/ko160926a1.pdf

² For more information about similarities and differences between the BOJ, FED & ECB, See: Gerdesmeier, D. et al. (2007). The Eurosystem, The US Federal Reserve and the Bank of Japan, Similarities and Differences, Working Paper Series n°742/ March 2007, European Central Bank, available on: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp742.pdf>

³ BCE. (2001). La politique monétaire de la BCE, Banque Centrale Européenne, disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2001fr.pdf> .p 7.

⁴ Brana, S. et al., op. cit., p 186.

⁵ Orphanides, A. (2007). Taylor Rules, working papers in Finance and Economics Discussion Series, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C: USA, p 1.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

$$i_d = A + \alpha(\pi - \pi^*) + \beta(y - y^*) \quad \alpha > 0 \text{ و } \beta > 0 \dots\dots\dots (3-1)$$

حيث يعبر " π " عن التضخم الحالي، و y عن معدل نمو الناتج الوطني الإجمالي، بينما يعبر " y^* " عن النمو المحتمل، في حين يعبر الثابت " A " عن المعدل الرئيسي التوازني (يتم تحديده عندما يكون التضخم عند مستواه المستهدف والنمو عند إمكاناته). وحسب قاعدة Taylor (1980)، يجب رفع المعدل الرئيسي عندما يتجاوز التضخم الهدف و/أو إذا كان النمو أعلى من المستوى المحتمل، والعكس صحيح. حسب Brana وآخرون (2016) لم تقم صراحة أي من البنوك المركزية بوضع استراتيجيتها النقدية وفق هذه القاعدة، التي يعتبرها محافظو البنوك المركزية "ميكانيكية"، رغم أن العديد من الدراسات التجريبية، أثبتت المعدل الرئيسي للعديد من كبار البنوك المركزية هي قريبة جدا من الناحية العملية من السعر الذي يمكن أن توفره قاعدة¹ Taylor.

2. قنوات انتقال السياسة النقدية:

يسمح تحديد قنوات انتقال السياسة النقدية بتحديد آثار قرارات السياسة النقدية على النشاط الإقتصادي والتحكم فيها، ذلك أن عدم معرفة البنك المركزي بهذه القنوات أو التقييم الخاطئ لها يمكن أن يفسر عدم فاعلية السياسة النقدية، وهو ما أكده Edward (2009) عن عدم فاعلية السياسات النقدية في ستينيات القرن المنصرم²، علاوة على ذلك، يحتاج فهم آليات انتقال السياسة النقدية المتعددة وكيفية تأثيرها على النشاط الإقتصادي، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، إلى تصنيفها إلى فئات، وهو ما يوضحه الشكل أدناه:

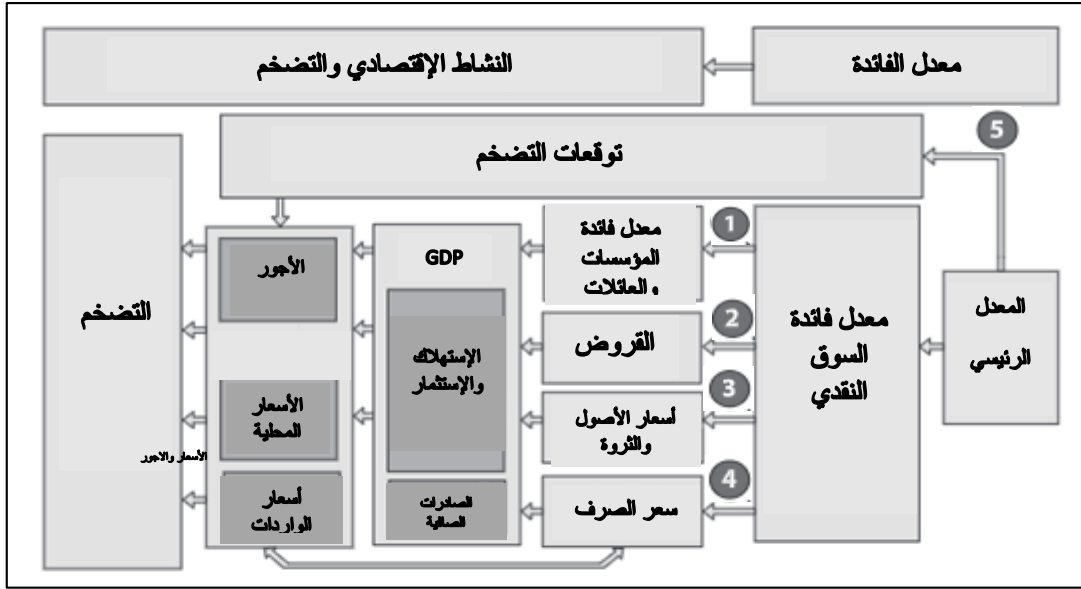
¹ Brana, S., op. cit, p 186.

² Bikaj, J.L. et Kenkouo, G.A. (2019). Analyse et évaluation des canaux de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC : une approche SPVAR-X, Mondes en développement, De Boeck Université, 185(1), p 110.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

الشكل (4-1). قنوات انتقال السياسة النقدية



Source : Déés, S. (2019). Macroéconomie financière. Dunod. Paris : France.

أ. قناة معدل الفائدة:

انطلاقاً من الشكل أعلاه، يمكن لتغيير في السياسة النقدية أن يؤثر مباشرة على معدل الفائدة في السوق النقدي وبصورة غير مباشرة على معدلات الفائدة المتعلقة بالمؤسسات والأسر (معدلات الإيداع والإقتراض) وهو ما يؤثر على المالية من حيث الإدخار والاستثمار (القناة الأولى). وتجدد الإشارة إلى أن انتقال السياسة النقدية عبر قناة معدل الفائدة يحدث بشكل أكبر من خلال التغيير في معدلات الفائدة الحقيقية وليس الإسمية¹.

ب. قناة القرض:

في هذا الصدد، يمكن التمييز بين قناتين، توصف الأولى على أنها قناة ضيقة، والثانية أنها قناة واسعة. حسب مقارنة قناة القرض الضيقة، فإن السياسة النقدية ستؤثر على القروض الممنوحة من طرف البنوك إما بتقييد عملية الإقراض بسبب سياسة نقدية تقييدية، تنعكس على سلوك الاعوان الاقتصادية الذين ليس

¹ Déés, S., op.cit., p. 116.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

لديهم مصادر تمويل أخرى (خاصة إذا كانوا يعتمدون حصرا على التمويل المصرفي)¹، وإما بتخفيض معدل السياسة ليكون له تأثير معاكس بزيادة السيولة المصرفية (تحفيز الإقراض المرتفع للاستثمارات) وهو ما ينعكس في مستويات أعلى من إجمالي الطلب والأسعار². وتلعب هذه القناة دورا أقوى إذا كان الوكلاء يعتمدون على القرض المصرفي وليس لديهم مصادر أخرى للتمويل³.

أما فيما يخص قناة القرض الواسعة، أو كما يطلق عليها بقناة الميزانية، فإن صدمة تقييدية للسياسة النقدية تؤثر على ميزانية المؤسسات والأسر برفع علاوة التمويل الخارجي (الفرق بين تكلفة التمويل الخارجي والتمويل الذاتي)، وهي علاوة تنجم عن وجود عدم تناسق في المعلومات بين المقرض والمقترض، في وقت اختيار المقترض ثم بسبب صعوبة التحكم في أفعاله لأنه قد يخفي أو يحرف المعلومات الحقيقية المتعلقة بمخاطر المشروع الذي طلب تمويله، ينجم عنه خطر سوء اختيار بإقراض عملاء يمثلون مخاطر أكبر من غيرهم. إذن عند تطبيق البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية، فإن هذه السياسة ستؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة مما يتسبب في تقليل قيمة أسهم الشركة وبالتالي وضعها المالي، وفي ظل هذه الظروف، تبدو الشركة أقل صلابة، ويقوم الوكلاء الماليون بعد ذلك بزيادة علاوة التمويل الخارجي. ويؤدي ذلك إلى ارتفاع معدلات الفائدة على الاقتراض، مما يحد من التمويل الخارجي للشركات وبالتالي استثمارها والعكس صحيح⁴.

ج. قناة أسعار الأصول:

إضافة إلى قناة القرض، يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر على أسعار الأصول المالية، إذ يمكن لسياسة نقدية تيسيرية أن يكون لها تأثير إيجابي على أسعار الأصول من خلال معدلات الفائدة المنخفضة، وذلك

¹ Déés, S., op.cit, p. 117.

² National Bank of Georgia. (n.d). Monetary Policy Transmission Mechanism. Retrieved from: <https://nbg.gov.ge/en/page/monetary-policy-transmission-mechanism> (consulted: 12/02/2022).

³ Déés, S., op.cit, p. 117.

⁴ Delaplace, M., op.cit, p.166.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

بتشجيع الأعدان على شراء الأصول التي تم إصدارها من قبل، والتي يكون معدل عائدها المحدد في الماضي أعلى من معدل الأصول الجديدة، ويحدث العكس في حالة السياسة التقييدية. ويمكن لأسعار الأصول أن ينتقل إلى الإقتصاد الحقيقي، إما من خلال قناة الثروة بالنسبة لقطاع العائلات، أين تسمح زيادة أسعار الأصول بزيادة الثروة وبالتالي زيادة الإستهلاك، ويحدث العكس في حال ارتفاع معدلات الفائدة وانخفاض أسعار الأصول، أين يدفع ذلك العائلات إلى الإدخار أكثر من الإستهلاك من أجل بلوغ هدف الثروة. كما يمكن أن ينتقل من خلال أثر "Q" لـ Tobin بالنسبة للمؤسسات، حيث يمكن لسياسة نقدية تيسيرية أن تؤدي إلى زيادة الإستثمار بدعم أسعار أسهم الشركات من خلال الأثر على "Q" لـ Tobin، وهي نسبة تتعلق بقيمة الشركة المدرجة في البورصة وقيمة استبدال رأسمالها الثابت. حيث تشير نتيجة النسبة أكبر من 1 إلى أن المستثمرين يتوقعون أن يكون الاستثمار أكثر ربحية من تكلفته، وعلى العكس من ذلك، فإن نسبة "Q" أقل من 1 تعني أن المساهمين متشائمون بشأن الربحية المستقبلية للشركة، والتي ستواجه بالتالي صعوبة في جمع أموال إضافية للإستثمار¹.

د. قناة سعر الصرف

يعد سعر الصرف من بين القنوات المهمة للسياسة النقدية، لأن قرارات هذه الأخيرة عندما تنعكس على معدلات الفائدة، فإنها تؤثر على القيمة الخارجية للعملة الوطنية². مع ذلك، تختلف درجة هذه الأهمية باختلاف حجم الدولة ودرجة انفتاحها، إذ تكون هذه القناة بالنسبة للدول الكبرى كالولايات المتحدة الأمريكية أقل أهمية لسببين:

- يكون لانخفاض العملة الوطنية أثر إحلال لصالح السلع الوطنية.

- لا تمثل التجارة الدولية بالنسبة لهذه الدول إلا نسبة منخفضة من الناتج المحلي الإجمالي.

¹ Déés, S., op.cit, pp 118-119.

² Delaplace, M., op.cit, p. 164.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

وبالتالي، فلن يكون لارتفاع الأسعار في بقية العالم من حيث العملة المحلية إلا أثر محدود على الأسعار في هذه الدول¹.

أما فيما يتعلق بالدول الصغيرة، كالدول الأوروبية على سبيل المثال، فيحدث العكس، إذ يلعب العاملان آنفا الذكر دورا مهما على معدل التضخم، ذلك أن انخفاض قيمة العملة الوطنية يزيد بنفس النسبة من أسعار الواردات من المنتجات الأولية الضرورية للصناعة، كما أن للتجارة الدولية وزنا مهما بالنسبة لهذه الدول، يجعل من انخفاض قيمة العملة، وبالتالي أسعار الصرف، سببا لخروج رؤوس الأموال وزيادة الضغوط التضخمية من الخارج². إذن تؤدي الخسارة في العملة الوطنية إلى تفضيل الصادرات من هذا البلد والعكس صحيح بالنسبة للواردات، لأنها تصبح أكثر تكلفة، لكن هذه الخسارة في قيمة العملة الوطنية يمكن أن تؤدي أيضا إلى تضخم مستورد عندما ترتفع أسعار السلع المستوردة المستخدمة في الإنتاج الوطني³.

هـ. قناة التوقعات

تساعد قناة التوقعات الشركات والأسر على توقع التغيرات المستقبلية في معدلات الفائدة بشكل صحيح، وتكييف قراراتها الاقتصادية وفقا لذلك⁴، شريطة وجود إجراءات واضحة وتصريحات ذات مصداقية من قبل البنك المركزي، إذن لا يمكن لقناة التوقعات أن تعمل بشكل صحيح إلا إذا بدت تصريحات البنك المركزي واضحة ومتسقة بالنظر إلى أهدافها⁵.

¹ De Mourgues, M., op.cit, p. 273.

² Ibid, p. 273, p. 273.

³ Delaplace, M., op.cit, p. 164.

⁴ Banque de France. (2020). La transmission de la politique monétaire, ABC de l'économie, Banque de France, https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/abc_transmission_politique_monetaire.pdf, p.1.

⁵ Delaplace, M., op.cit, p. 166.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

المطلب الثالث: الأنواع الأساسية لأنظمة السياسة النقدية في ضبط معدل التضخم

تتألف الأنظمة الرئيسية للسياسة النقدية في ضبط معدل التضخم في:

1. أنظمة الإرتكاز الاسمية المختلفة:

تحدد الحاجة إلى إحداث توازن في أسواق السلع والخدمات هيكلية الأسعار، وحرصا على تحقيق ذلك، قد تعلن السلطات النقدية عن نيتها في الحفاظ على استقرار بعض مؤشرات الأسعار، لكن هذا الإعلان الذي يعد وعدا قد يفتقر إلى المصداقية، وهنا، يظهر الإرتكاز الإسمي كطريقة لجعل مثل هذه الوعود ذات مصداقية¹، إذ يعتبر الإرتكاز الإسمي للسياسة النقدية كجهاز أو نظام واحد يستخدمه البنك المركزي لتحقيق ذلك، حيث عرفه Krugman (2003) على أنه متغير أو جهاز واحد يستخدمه البنك المركزي لتحديد توقعات الأعوان الإقتصادية الخاصة بالقيمة الاسمية لمستوى السعر أو مساره أو حول ما قد يفعله البنك فيما يتعلق بتحقيق ذلك². قد تشمل في الغالب نوعان: الإرتكاز الإسمي القائم على الكمية، كاستخدام سلع مثل الذهب أو الفضة كنقد، والإرتكاز الإسمي القائم على السعر من خلال اعتماد سعر صرف ثابت مع بعض العملات الأخرى مثل الدولار، الذي يتمتع بشهرة استقرار الأسعار³، أو اعتماد معدل الفائدة ولكن ليس كلاهما، لأنه قد لا ينتج عن استهداف سعر الصرف التأثير المطلوب إذا كان معدل الفائدة أيضا خاضعا

¹ Black, J.; Hashimzade, N & Myles, G. (2012). Oxford Dictionary of Economics, (4 ed), University Press, Oxford Reference. (2021 Nominal Anchor, A Dictionary of Economics, Oxford University Press, DOI: 10.1093/acref/9780199696321.001.0001, p.282.

² Central Bank of Nigeria. (n.d). Nominal Anchor for Monetary Policy, CBN Educational Series Resources, Retrieved from: [ps://www.cbn.gov.ng/Out/EduSeries/Nominal%20Anchor%20for%20Monetary%20Policy.pdf](https://www.cbn.gov.ng/Out/EduSeries/Nominal%20Anchor%20for%20Monetary%20Policy.pdf), 02/09/2021.

³ Oxford Reference, Nominal Anchor, A Dictionary of Economics, Oxford University Press, <https://www.oxfordreference.com/view/10.1093/oi/authority.20110803100236941>

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

للتحكم في نفس الوقت. إذا تم التحكم في معدل الفائدة، فإنه يجب السماح لسعر الصرف بالتحرك بحرية حتى يتحقق التعديل الضروري، بحيث يمكن تحقيق استقرار الأسعار¹.

2. استهداف سعر الصرف:

تتمثل سياسة أو نظام تثبيت سعر الصرف في تثبيت قيمة العملة المحلية بسلة أخرى مثل الذهب، أو تثبيت قيمة العملة المحلية مقابل قيمة عملة بلد ذو وزن ومنخفض التضخم، وهي الطريقة المتداولة حاليا. أو كبديل آخر، قد تتبنى بعض الدول هدفا زاحفا أو إرتكازا (Crawling target or a peg) لعملة الدولة. يسمح فيه بالإخفاض بمعدل منتظم بحيث يمكن أن يكون تضخمه أعلى من تضخم البلد المرتكز².

وقد نالت سياسة استهداف سعر الصرف نجاحا كبيرا، سواء بالنسبة للدول المتقدمة كفرنسا والمملكة المتحدة اللتان توصلتا إلى خفض معدل التضخم بمجرد ربط عملتيهما بالمارك الألماني عام 1987، أو النامية كالأرجنتين التي حققت نجاحا مذهلا في سياسة استهداف سعر الصرف، بعدما كان التضخم يتزايد بمعدل سنوي قدره ألف في المائة بين عامي 1989 و1990، في حين انخفض إلى أقل من 5% في نهاية عام 1994. هذا إلى جانب نمو إقتصادي سريع بلغ متوسط معدله السنوي 8% تقريبا من 1991 إلى 1994³.

وعموما، يقدم استهداف سعر الصرف عددا من المزايا أهمها⁴:

¹ Central Bank of Nigeria, op.cit.

² Frederic S. Mishkin. (1999). International Experiences with Different Monetary Regimes. NBER Working Paper (6965). International Bureau of Economic Research. Cambridge: UK. p.p 2-3.

³ Ibid, p.8.

⁴ Hayden Economics. (2021). Exchange Rate Targeting. Retrieved from: <https://www.rhayden.us/money-supply/exchangerate-targeting.html>. 09/05/2021. 6:30 pm.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

- إن الإرتكاز الإسمي لسعر الصرف المستهدف يسمح بالحفاظ على التضخم تحت السيطرة باستمرار من خلال ربط استهداف معدل التضخم للسلع المتداولة دولياً بتلك الموجودة في دولة الإرتكاز، لأن السعر الأجنبي للسلع المتداولة دولياً يتم تحديده بواسطة السوق العالمية، بينما يتم تحديد السعر المحلي لهذه السلع من خلال هدف سعر الصرف.

- إذا كان من المتوقع الإلتزام بتحقيق هدف سعر الصرف، فإن ذلك الهدف سيكون له فائدة إضافية تتمثل في تثبيت توقعات التضخم بمعدل التضخم في دولة الإرتكاز الذي ترتبط بعملته.

- إلى جانب ذلك، يوفر استهداف سعر الصرف قاعدة تلقائية تسيير السياسة النقدية وفقها، وبذلك فإنها تتجنب مشكلة عدم الاتساق الزمني*.

مع ذلك، إن سياسة استهداف سعر الصرف قد لا تكون خالية من العيوب، لأن ربط عملة دولة ما بعملة دولة أخرى، وإن كانت مزدهرة اقتصادياً وذات معدل تضخم منخفض، قد يتسبب في انعكاسات سيئة إذا ما تعرضت الأخيرة إلى صدمة أثرت على معدل التضخم، بعبارة أخرى، تفقد السياسة النقدية استقلاليتها في ظل سياسة استهداف سعر الصرف، لأنها تصبح مرتبطة بشكل مباشر بدولة الإرتكاز، وأي صدمة تعرض لها هذه الأخيرة، تنتقل إلى الدولة المستهدفة. وأبرز مثال على ذلك، ما حدث عندما تم توحيد ألمانيا في عام 1990. واستجابة للمخاوف بشأن الضغوط التضخمية الناشئة عن إعادة التوحيد والتوسع المالي الهائل المطلوب لإعادة بناء ألمانيا الشرقية، ارتفعت معدلات الفائدة الألمانية طويلة الأجل حتى فيفري 1991، وارتفعت معدلات الفائدة قصيرة الأجل حتى ديسمبر 1991. وهي صدمة انتقلت مباشرة إلى الدول الأخرى في آلية أسعار الصرف التي تم ربط عملاتها بالمارك الألماني، وارتفعت أسعار فائدتها جنباً

* يفرض تشديد السياسة النقدية عندما يكون هناك ميل للعملة المحلية للانخفاض أو تخفيف السياسة عندما يكون هناك ميل للعملة المحلية للارتفاع. لم تعد السياسة النقدية تتمتع بالسلطة التقديرية التي يمكن أن تؤدي إلى اتباع سياسة توسعية للحصول على مكاسب العمالة التي تؤدي إلى عدم اتساق الوقت.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

إلى جنب مع تلك الموجودة في ألمانيا. أدى استمرار الالتزام بهدف سعر الصرف إلى تباطؤ النمو الإقتصادي

وزيادة البطالة في بلدان مثل فرنسا التي ظلت في إطار آلية مخاطر الصرف والتزمت بربط سعر الصرف¹.

إذن يتبين من خلال ما سبق أن استهداف سعر الصرف يقدم العديد من المزايا، ولكنه يتضمن كذلك

عيوبا تحد من فعاليته خاصة في حال ربط العملات بغيرها.

3. الإستهداف النقدي:

يقوم البنك المركزي بموجب سياسة الإستهداف النقدي (Monetary Targeting)، بإدارة المجاميع

النقدية كهدف تشغيلي و/ أو وسيط من أجل التأثير على الهدف النهائي، وهو استقرار الأسعار، رغم أنه

لا يعلن عن استهداف التضخم بشكل صريح، كما أن تدخله يقتصر على مستوى سوق المال². عادة ما

يحدد البنك المركزي معدلات الفائدة للسيطرة على المجاميع النقدية، التي تعتبر المحددات الرئيسية للتضخم

على المدى الطويل. وبالتالي، فإن السيطرة على المجاميع النقدية ستكون مساوية لتثبيت معدل التضخم حول

القيمة المستهدفة. الواقع ان بساطة هذه الإستراتيجية، جعلت كافة الدول المصنعة تتبناها خلال سبعينيات

القرن المنصرم، لا سيما ألمانيا، سويسرا، كندا، المملكة المتحدة واليابان³، وكذلك في الولايات المتحدة. بحيث

تضم هذه الإستراتيجية ثلاثة عناصر⁴:

■ الإعتماد على المعلومات المنقولة من قبل مجمع نقدي لقيادة السياسة النقدية،

■ الإعلان عن أهداف المجمعات النقدية،

¹ Hayden Economics. op.cit, 09/05/2021, 6:37 pm.

² Carbonari., L. (2009). Monetary Targeting (MT). Retrieved from : https://www.bankpedia.org/index_voce.php?lingua=en&i_id=114&i_alias=m&c_id=23293-monetary-targeting-nt. 05/09/2021. 22:31.

³ Hayden Economics. Op.cit., 05/09/2021. 18:31.

⁴.Mishkin, F.S. (2001). From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from Industrialized Countries. Policy Research Working Paper (2684). P 1.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

■ بعض آليات المساءلة لمنع الإنحرافات الكبيرة والمنهجية عن الأهداف النقدية.

ويكمن الأساس المنطقي للإستهداف النقدي في النظرية الكمية للنقود التي وصفتها المعادلة الشهيرة

التالية:

$$M_t V_t = P_t Y_t \dots \dots \dots (4 - 1)$$

- M_t هو العرض النقدي المتداول؛

- V_t هو سرعة تداول النقد

- P_t هو مستوى السعر.

- Y_t هو الناتج الكلي.

بموجب هذا النظام، يستخدم البنك المركزي أدواته (مثل معدلات الفائدة) لتنظيم المجمعات النقدية،

والتي تعتبر المحددات الرئيسية للتضخم طويل الأجل. وبالتالي، فإن التحكم في المجاميع النقدية سيكون بمثابة

استقرار معدل التضخم حول القيمة المستهدفة¹.

مع ذلك، يتبين أن نجاح الإعتماد على استهداف أحد المجمعات أو القاعدة النقدية كهدف وسيط

يرتبط بشكل كبير بمدى استقرار سرعة تداول النقود أو على الأقل، القدرة على التنبؤ بها. ونظرا لوجود

اعتبارات هيكلية مرتبطة بهيكل النظام المالي واعتبارات تقنية مرتبطة بكفاءة النظام الاحصائي أو بمدى قدرة

المجمع المختار على تحقيق الهدف النهائي، قد تجعل عملية اختيار المجمع النقدي المناسب أمرا معقدا².

بالنسبة للبنوك المركزية لكل من الولايات المتحدة، المملكة المتحدة وكندا، لم تنجح في السيطرة على التضخم

رغم اعتمادها استهداف أكثر من مجمع نقدي، نظرا لعدم اتباع سياسة الاستهداف النقدي بالجدية الكافية،

¹ Enzo Croce et Mohsin S. Khan. (2000). Régimes monétaires et ciblage d'inflation, Finances et développement (09). P48.

² الطرش، الطاهر، . (2013). الإقتصاد النقدي والبنكي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص.176.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

فأسلوب عمل البنك المركزي الموصوف آنفا، لم تتح له الفرصة أبدا للنجاح. كما أن انعدام الاستقرار المتزايد بين المجاميع النقدية ومتغيرات الهدف مثل التضخم (أو الدخل الإسمي) يعني أن هذه الاستراتيجية محكوم عليها بالفشل ولا ينبغي بالفعل اتباعها بجدية¹.

بالمقابل، تمكنت كل من ألمانيا وسويسرا من إنجاح الإستهداف النقدي بعد تبنيهما اياه رسميا ابتداء من نهاية العام 1974. وقد كان النجاح في السيطرة على التضخم سببا في أن الاستهداف النقدي لا يزال يتمتع بمؤيدين أقوياء وهو عنصر من عناصر نظام السياسة الرسمية للبنك المركزي الأوروبي². ويبين الجدول الموالي، المجمعات النقدية المستهدفة لعدد من الدول الأوروبية:

الجدول (1-3) السمات الرئيسية لاستراتيجيات السياسة النقدية في الدول ذات الاستهداف النقدي

ألمانيا	فرنسا	إيطاليا	اليونان	
M3	M3	M2	M3	المتغير المستهدف
3-6%	5% ²	5%	6-9%	الهدف النقدي الحالي ¹
1.5-2%	2%	2%	4.5% ³	التضخم المعياري الضمني
-	سر الصرف، M1، M2، M3 + P1 ⁴	سر الصرف، مجمعات إضافية.	سر الصرف، M4، الإئتمان المحلي	هدف وسيط إضافي أو مؤشرات رئيسية يتم ذكرها عند الإعلان عن الهدف

¹ألمانيا، فرنسا وإيطاليا: 1998، اليونان: 1997، الهدف خلال السنة

²على المدى المتوسط

اتجاه النمو. ³الرقم المستهدف لعام 1998: 2.5%

⁴يحتوي P1 على أصول سائلة إضافية

Source : Deutsche Bundesbank. (1998). Monetary Policies Strategies in the Countries of the European Union, Monthly Report. Retrieved from: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705614/4e13aafc17aaa48f62c88a031e19aff7/mL/1998-01-monetary-policy-data.pdf>

¹ Mishkin, S.F., Op.cit. p-p. 3-4.

²Ibid, p 4.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

قبل التعليق على الجدول، تجدر الإشارة إلى أنه قد تم اختيار هذه الفترة لأن البنوك المركزية لهذه الدول أصبحت تعمل تحت سلطة البنك المركزي الأوروبي المسؤول عن السياسة النقدية في منطقة اليورو منذ 1 جانفي 1999، وذلك بهدف الحفاظ على استقرار الأسعار¹. وحسب ما يوضحه الجدول (1-3) من سمات رئيسية لاستراتيجيات السياسة النقدية في الدول ذات الاستهداف النقدي، يتبين أن جميع الدول تستهدف المجمع M3 باستثناء إيطاليا التي تستهدف المجمع M2، كما أن الهدف النقدي لسنة 1998 في كل من فرنسا، ألمانيا وإيطاليا كان متقربا إلى حد ما بما أنه حدد بـ (3-6) %، و 5% و 5% على التوالي، بينما حدد بـ (6 إلى 9) % بالنسبة لليونان، مع أن اليونان استمد استهدافه النقدي لـ M3 من التضخم المستهدف بما أنه حرص على تخفيضه إلى ما دون 4.5% في نهاية 1997. الحقيقة الأساسية حول أنظمة الإستهاف النقدي في ألمانيا، وحتى فرنسا، اليونان وإيطاليا، هي أن تحديد هدف التضخم سوف يسمح عموما بنمو نقدي مناسب للمجمعات النقدية بنسب تتراوح بين 3% إلى 9%. ونظرا لزيادة التقلبات قصيرة الأجل في الطلب على النقود في هذه الدول، وزيادة عدم اليقين في تحديد المتغيرات النقدية المناسبة، ففي بعض الحالات. تتم استخدام مجاميع مالية وائتمانية إضافية كهدف وسيط إضافي أو مؤشرات رئيسية يتم ذكرها عند الإعلان عن الهدف إضافية من أجل رفع القدرة على التقييم النقدي².

من خلال ماسبق، يتبين أن اختيار هدف وسيط للسياسة النقدية، كإعلان عن قاعدة لسعر الصرف أو استهداف لمجمع نقدي معين له فوائده ومميزاته، ودليل ذلك أن العديد من الدول تبنت تلك الإستراتيجيات

¹ Rakić, D. (2022). La Banque centrale européenne (BCE), Fiches thématiques sur l'Union européenne, Parlement européen, [² Deutsche Bundesbank. \(1998\). Monetary Policies Strategies in the Countries of the European Union, Monthly Report. Retrieved from: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705614/4e13aafc17aaa48f62c88a031e19aff7/mL/1998-01-monetary-policy-data.pdf>. 14/09/2021. P 38-39.](https://www.europarl.europa.eu/factsheets/fr/sheet/13/la-banque-centrale-europeenne-bce-#:~:text=Elle%20est%20responsable%20de%20la,maintenir%20la%20stabilité%20des%20prix., 02/17/2023, 2 :26.</p></div><div data-bbox=)

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

وتمكنت من تحقيق نتائج مرضية. بالمقابل، تتسبب هذه الاستراتيجيات في تقييد السياسة النقدية بشكل أو بآخر، فاستهداف سعر الصرف يقيد قدرة البنك المركزي على الاستجابة للصدمات الداخلية أو الخارجية. في المقابل، في الدول ذات أسعار الصرف المرنة، تصبح المجمعات النقدية المهدف الوسيط للسياسة النقدية، وهو ما يطلق عليه بالاستهداف النقدي. مع أن قدرة المجاميع النقدية على العمل كأهداف وسيطة تعتمد على استقرار علاقتها التحريبية بالمتغير الموضوعي (معدل التضخم) وعلى علاقتها بأدوات السياسة النقدية، وهو مادفع إلى تبني استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث وفعال للسياسة النقدية.

4. إستهداف التضخم:

لطالما تم الاعتراف بضرورة الحفاظ على استقرار قيمة العملة كشرط أساسي للعمل الفعال للاقتصاد، رغم أن تحقيق ذلك أصبح صعبا على مدار تاريخ السياسة النقدية منذ اعتماد النقود الورقية، حيث أدى الانكماش والتضخم في كثير من الأحيان إلى تقويض استقرار الأسعار بمرور الوقت مما قد يتسبب في تدمير العملة. لذلك، اقترح Wickseil (1898) أنه يجب على السياسة النقدية أن تهدف إلى الحفاظ على مستوى سعر مستقر. كذلك أطرى Keynes (1919) على ملاحظة Lenin التي مفادها أن "أفضل طريقة لتدمير النظام الرأسمالي هي إفساد العملة". حيث تابع Keynes أنه لا توجد وسيلة أكثر دقة أو تأكيدا لقلب الأساس القائم للمجتمع من إفساد العملة. مع ذلك، لم يشكل هذا الرأي محور اجماع لدى كافة الإقتصاديين، ف Fisher (1922) من جانبه، جادل هذه الفكرة معتبرا أنه يجب إيجاد طريقة للحفاظ على الاستقرار النقدي، وخلص إلى أنه ليس من المبالغ فيه القول أن شهور المعيار النقدي المتغير هي من بين أخطر الشهور الإقتصادية التي يتعين على الحضارة التعامل معها¹.

¹ Orphanides, A. (2009). Reflections on Inflation Targeting, the 6th Norges Bank Monetary Policy Conference on Inflation Targeting Twenty Years On Oslo, 11 June 2009, Retrieved from:

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

ولما واجهت معظم الدول الصناعية خلال فترة السبعينيات وأوائل الثمانينيات، بيئة تتميز بأهمية تحرير معدل الفائدة والابتكار المالي، وهو ما أدى في الواقع إلى زعزعة استقرار المجاميع النقدية وبالتالي إعاقه تحقيق الأهداف المحددة، وبالتالي، فإن استراتيجية الإستهداف النقدي أظهرت عدم قدرتها على تلبية توقعات السلطات النقدية في مواجهة تلك التحركات الدائمة التي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على السياسات النقدية لمختلف الدول الصناعية و / أو التي تمر بمرحلة انتقالية¹.

قبل التطرق إلى المفهوم الإقتصادي. يتضح من تسمية استهداف التضخم أن هنالك تركيزا خاصا على ضبط معدل التضخم وجعله هدفا للسياسة النقدية. لكن الأمر المبهم في هذه الإستراتيجية يتعلق من جهة، بسبب التوجه مباشرة لاستهداف التضخم، وبطريقة الوصول إلى ذلك الهدف من جهة أخرى. خلال الثلاثينيات من القرن الماضي، قدمت السويد مثالا فريدا لمستوى السعر الذي يستهدف النظام النقدي، لكن هذه التجربة استمرت لبضع سنوات فقط.²

في هذا السياق، عرف البنك المركزي الأوروبي (ECB) (2002) استهداف التضخم على أنه "استراتيجية السياسة النقدية التي تهدف إلى الحفاظ على استقرار الأسعار من خلال التركيز على الانحرافات في توقعات التضخم المنشورة عن هدف التضخم المعلن"³.

<https://www.centralbank.cy/en/the-governor/previous-governors/previous-governor-speeches/athanasios-orphanides/11062009>, 16/09/2021, 15:37.

¹ Brahmi, M. & Zouary, S. (2013). Degré de Pertinence de la politique de ciblage d'Inflation: Aspect pratique de l'expérience des banques centrales des pays industrialisés et adaptabilité pour quelques pays en voie de développement et en transition, International Journal of Innovation and Applied Studies, 2(1), p 23.

² Straumann, T. & Woitek, U. (2009). A pioneer of a new monetary policy? Sweden's price-level targeting of the 1930s revisited, European Review of Economic History, 13(2), Published by: Oxford University Press, p 251.

³ Uropean Central Bank. (2021). Monetary policy glossary, Retrieved from: <https://www.ecb.europa.eu/services/glossary/html/act61.en.html>, 14:53, 14:54.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

كما عرفه كل من Bernanke، Laubach، Mishkin و Posen (1999) على أنه "إطار للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن أهداف كمية رسمية (أو نطاقات مستهدفة) لمعدل التضخم على أفق زمني واحد أو أكثر، و بالاعتراف الصريح بأن التضخم المنخفض والمستقر هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية على المدى الطويل"¹. يعتمد هذا التعريف، الذي عرف استهداف التضخم على أنه إطار وليس قاعدة، على النقاط الأربعة التالية²:

- الإعلان العام عن هدف كمي رسمي لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة.
 - الإعلان الرسمي للجمهور أن الهدف الرئيسي بعيد المدى للسياسة النقدية هو انخفاض التضخم واستقراره.
 - الاتصال الشفاف مع الجمهور فيما يتعلق بمختلف الأهداف والإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية.
 - تعزيز استقلالية ومسؤولية البنك المركزي لتحقيق أهدافه.
- وقد حدد كل من Angeriz و Arsetis (2007)، ثلاثة أنواع من استهداف التضخم وهي³:

- الإستهداف الكامل للتضخم:

يتعلق هذا النظام النقدي بالدول التي صنف مستوى مصداقيتها من متوسط إلى قوي، بحيث يسمح إطار الشفافية للبنك المركزي ببلوغ هدفه. وفي إطار هذا النوع من استهداف التضخم، تصبح الدول مجبرة

¹ Svensson, L. (2009). Inflation Targeting, Key Developments in Monetary Economics, European Central Bank, Central Bank of Cyprus, Eurosystem, Frankfurt: Germany, p. 5.

² Fekir, H. (2015), Stratégie du ciblage d'inflation et efficacité de la politique monétaire, Strategy and Development Review, 5(9) pp. 93-94.

³ Fiti, Z. (2010). Politique de ciblage d'inflation : Règles de conduite, efficacité, performance. Thèse de Doctorat (NR) en sciences économiques, Université de Lyon, France, p-p.7-38.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

على أن تحقق معدلات تضخم منخفضة وتحافظ عليها بالتزام واضح بهدف استقرار الأسعار، حتى وإن كلف ذلك التضحية باستقرار الإنتاج.

- استهداف التضخم البسيط:

يخص هذا النوع من استهداف التضخم الدول التي تكون معرضة بشدة للصدمات، بسبب ضعف المؤسسات النقدية التي تعاني أوضاع مالية غير مستقرة، فهذه الأسباب، تدفع هذه الدول إلى تبني سياسة استهداف التضخم بدرجة منخفضة نسبياً من المصدقية، لعدم قدرة البنك المركزي على تحقيق هدف استقرار الأسعار لتدني مستوى مصداقيته.

- استهداف التضخم الانتخابي:

يتميز هذا النوع بتبني مستأ عال جداً من المصدقية يسمح بتحقيق هدف استقرار الأسعار دون الحاجة للإلتزام بقاعدة استهداف تضخم صارمة. كنتيجة لذلك، تصبح الدول قادرة على البحث عن تحقيق أهداف أخرى كاستقرار الإنتاج على سبيل المثال. وفي إطار سياسة استهداف التضخم، يحدد البنك المركزي وبوضوح هدفاً للتضخم يسعى إلى تحقيقه من خلال أدوات السياسة النقدية. أو بعبارة أخرى، يتميز استهداف التضخم، كما هو مفهوم بشكل عام، بالإعلان عن هدف واضح ورسمي لمعدل التضخم (على مدى واحد أو أكثر)، وبالاعتراف الصريح بأن معدل التضخم المنخفض والمستقر هدف رئيسي للسياسة النقدية¹. ويعد تبني سياسة استهداف التضخم حلاً بديلاً بدل البحث المستمر عن نقطة إرتكاز اسمية². اعتمده نيوزيلاندا كأولى الدول التي تبنت هذا النهج الجديد للسياسة النقدية سنة 1990، والذي يركز على

¹ Pinter, J. (s.d). Inflation Targeting : un état des lieux, BSI Economics, <http://www.bsi-economics.org/images/targetinflajp.pdf>, 15/09/2021, 5 :46. P.2.

² Fiti, Z. op.cit, p. 17.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

تحقيق هدف واضح حول الإلتزام الصريح بالتحكم في التضخم، واعتباره هدفا رئيسيا للسياسة النقدية والتأكيد على الشفافية والمسؤولية¹. وتبعتها كندا في فيفري 1991، المملكة المتحدة في 1992، السويد وفنلندا عام 1993 والعديد من الدول الصناعية²

وتعتمد آلية انتقال السياسة النقدية في إطار استهداف التضخم بالدرجة الأولى على توقعات الأعوان الاقتصادية. وذلك لأن الأعوان الاقتصادية يقومون بتكييف قراراتهم وفق توقعاتهم من السياسة النقدية المتبعة. بحيث تسعى السلطات النقدية إلى التأثير على توقعاتهم فيما يتعلق بالتضخم. فاستقرار توقعات التضخم حول المستوى المستهدف للتضخم، ناتج عن قناعتهم بأن البنك المركزي يسهر على الحفاظ على التضخم الفعلي (المحقق) عند ذلك الهدف أو بالقرب منه، هو بطبيعته سيعمل على استقرار معدل التضخم الفعلي عند ذلك المستوى³. حيث يعتمد البنك المركزي ليحقق هذا الغرض على المعدل المدار *directeur* للحفاظ على عمل الإقتصاد في أفضل حال.

أ. الإطار النظري والتحليلي لاستراتيجية استهداف التضخم

وفق العديد من المنظرين، تستند الخلفية النظرية لاستراتيجية استهداف التضخم إلى خمس أطروحات

رئيسية تقريبا، لخصها Aguir (2016) كما يلي⁴:

¹ Roger, S. (2010). Ciblage de l'inflation: 20 ans déjà, Finances & Développement, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fe/2010/03/pdf/roger.pdf>, 01/09/2021. 14 :19.

² Mishkin, F.S., op.cit, p 9.

³ Latreche, T. (2012). Ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie, Les cahiers du CREAD (101), p

* يمثل معدل الفائدة الرئيسي في معدل الفائدة الذي يقرض وفقه البنك المركزي الأموال للبنوك التجارية.

⁴ Aguir, A. (2016). Stabilité, croissance économique et ciblage d'inflation, Thèse de doctorat en sciences économiques, préparée dans le cadre d'une cotutelle entre l'Université Grenoble Alpes et l'Université de Sousse, p-p. 22-23.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

- يفترض الطرح الأول حيادية النقود على المدى المتوسط والطويل، وعلى هذا الأساس يعد مستوى الأسعار المتغير الوحيد الذي يمكن للسياسة النقدية التأثير عليه في المدى الطويل، بما أن الزيادة في المعروض النقدي تسبب زيادة مماثلة في مستوى الأسعار.
 - ويفترض الطرح الثاني أن يكون معدل التضخم معتدلاً ومستقراً بهدف تحقيق أهداف الإقتصاد الكلي على معدل تضخم معتدل ومستقر. وبالتالي، يجب قبول استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية.
 - أما الطرح الثالث، فيفترض عدم حيادية النقود على المدى القصير، وبالتالي إمكانية تأثيرها على المتغيرات الإقتصادية كالبطالة والدخل، رغم محدودية المعرفة بالآلية التي تنقل ذلك التغير في عرض النقود إلى الإقتصاد الحقيقي، وكذلك المجال الزمني لإحداث ذلك.
 - في المقابل، يفترض الطرح الرابع أن تكون آجال انتقال السياسة النقدية طويلة ومتغيرة بحيث ترتبط فعالية السياسة النقدية بظروف الإقتصاد الكلي الحقيقية.
 - وأخيراً، يتحدث الطرح الأخير عن ظاهرة 'التحيز التضخمي' الذي يبرز في ظل السياسة التقديرية وغياب التزام موثوق به من قبل السلطات النقدية بهدف استقرار الأسعار¹.
- علاوة على ذلك، فسر Aguir (2016) أن عدم احترام القرارات في السياسة النقدية أو السلوك غير المتكافئ والتقديري لمحافظي البنوك المركزية الذين يختارون سياسة تقييدية (لا تولد تحيزاً تضخيمياً) أو التضحية بالهدف المصرح به (على سبيل المثال معدل التضخم) من أجل تحقيق أهداف إقتصادية أخرى كالإنتاج أو التوظيف تتسبب في ظهور مشكل آخر وهو مشكل عدم التناسق الزمني أو " Time

¹ Aguir, A. op.cit, p-p. 22-23

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

"Inconsistency Problem". لذلك يساعد نظام استهداف التضخم في تقليل المشكلات الناتجة عن السلوكيات التقديرية من خلال تحديد الهدف النهائي للسياسة النقدية وإجبار محافظي البنوك المركزية على الإلتزام بتحقيق ذلك. إن مصداقية السلطة النقدية هي نتيجة طبيعية لهدف التضخم من أجل جعل الأعوان الإقتصادية يفهمون ويثقون في إستراتيجية البنك المركزي¹.

في المقابل، إن مجرد التوصل إلى اعلان معدل مستهدف للتضخم، لا يعد في حد ذاته إنجازا بالنسبة للسلطات النقدية. لأن مهمتها تبدأ من هذا المنطلق. فالتوصل إلى معدل التضخم المستهدف أو على الأقل الإقتراب منه، يحتاج مجهودا من طرف السلطات النقدية، وفي كثير من الأوقات، يستدعي تنسيقا مع السياسة المالية.

ب. المتطلبات المؤسسية والمنهجية لنجاح سياسة استهداف التضخم:

- المتطلبات المؤسسية والهيكلية

حسب Svensson (1997)، يتطلب نجاح استهداف التضخم القيام بإصلاحات مؤسسية من مسؤولية، إستقلالية وشفافية². وتقتضي هذه الإصلاحات ضرورة وجود إلتزام مؤسسي أو تفويضاً لصالح استقرار الأسعار كهدف وحيد، أو عل الأقل ذو أولوية، وهو ما يعد الركيزة الأولى لاستهداف التضخم. أما المقصود بالإستقلالية، فتنبثق من فكرة أن البنك المركزي هو المؤسسة الأفضل التي يمكنها اتخاذ إجراءات معينة بهدف استقرار الأسعار، كما أن زيادة إستقلالية البنك المركزي فيما يتعلق بتحديد الجوانب الخاصة بأهداف السياسة النقدية وأدوات تحقيقها، لا تزيد فقط من فرص خفض التضخم، ولكن أيضا من الفعالية الكلية للسياسة النقدية. أما الشفافية، وهي ثالث أهم ركائز إستراتيجية استهداف التضخم، فهي تتجلى في مواقف

¹ Aguir, A., op. cit., p.p. 22-23.

² Fekir, H, op.cit, p 96.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

البنك المركزي الواضحة قدر الإمكان فيما يتعلق بالأهداف والوسائل المنتهجة، بحيث تتمكن من ربط اتصال مستدام وشامل مع الجمهور حول هدف التضخم المعلن وسبل تحقيقه¹، وبالتالي، يمكن عرض المتطلبات المؤسساتية والهيكلية بالشكل التالي:..

- **استقلالية البنك المركزي:** ويقصد بها قدرة البنك المركزي على إعداد وتنفيذ أدوات السياسة النقدية التي يسألها بكل حرية. بعبارة أخرى، أن لا يخضع في تنفيذه للسياسة النقدية لأي ضغوط خارجية، باستثناء التواصل والتشاور مع الحكومة أو السلطات المالية في إطار التنسيق معها لإعداد المخططات والمساعي الواجب اتخاذها دون تدخل مباشر منها².

- **وجود بنية تحتية تقنية متقدمة:** يضيف Svessen (1997) إلى أهمية وجود قدر معين من التحليل والتنبؤ بالتضخم من طرف البنك المركزي كشرط ثان ومهم لنجاح استراتيجية استهداف التضخم³. ذلك أن استهداف التضخم يعتمد بشكل شبه تام على التنبؤ، فالتضخم الفعلي لا يمكن أن يؤخذ من أجل التقييم، لأن المقارنة بين التضخم الحقيقي المحقق والتضخم المستهدف قد لن تكون دقيقة. علاوة على ذلك، قد لا يكون التضخم الفعلي ناتجا دائما عن السياسة النقدية، بل نتيجة تأثره بعوامل أخرى، مما يصعب عملية فصل آثار قرارات السياسة النقدية عن تلك الناتجة عن عوامل أخرى. فإحداث توافق محتمل بين التضخم الفعلي والهدف قد لن يكون ناتجا عن السياسة النقدية المتبعة ولن يعكس بالضرورة فعالية السياسة النقدية لحظة التقييم. وحسب Svensson (1997)، تصبح توقعات التضخم هدفا وسيطا صريحا يعوض دور الأهداف الوسيطة التي لعبتها سابقا المجمعات النقدية⁴.

¹ Latreche, T. op.cit, p-p.14-15.

² Fiti, Z., op.cit, p41.

³ Fekir, H.,op.cit, p 97.

⁴ Latreche, T., op.cit, p 16.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

ولتحقيق ذلك يجب أن يتوفر لدى البنك المركزي البنية التحتية المناسبة وكذلك المتطورة حتى يتمكن من التوصل إلى توقعات موثوقة. وتمثل هذه البنية في القدرة على جمع البيانات، القدرة على استغلالها وتحديد النماذج المناسبة للتوقعات¹.

● **مرونة سعر الصرف:** وهو يعد من بين أهم الشروط النظرية لنجاح اعتماد استهداف التضخم، ويعود ذلك كون أن البنك المركزي سيواجه تضاربا في الأهداف إذا استهدف التضخم وسعر الصرف والفائدة في آن واحد، فلن يتمكن البنك المركزي من تفضيل الهدف الخارجي على حساب التضخم المستهدف².

● **وجود نظام مالي وبنكي متين:** إلى جانب ما سبق ذكره، يتطلب نجاح استهداف التضخم وجود أسواق مالية وبنكية مستقرة وقادرة على استيعاب أهداف السياسة النقدية، إجراءاتها المتخذة وأهدافها. وفي هذا الإطار، قدم Batini وLaxton (2006) عددا من المعايير للحكم على مدى استقرار النظام المالي والبنكي، لخضها Ftiti (2010) كتابي³:

– نسبة المخصصات التي تنشؤها على الإستثمارات ذات الخطر، حددها Batini و Laxton (2006) بعتبة دنيا تساوي 10% في إطار اقتصاد مستقر.

– مدى عدم تماثل العملة، لأن السوق المالي ثم البنكي قد يتفاعلان بشكل سيء مع التغيرات في سعر الصرف.

¹ Ftiti, Z., op.cit, p 42.

² Lucotte, Y. (2015). Le ciblage d'inflation dans les économies émergentes. Revue française d'économie, XXX, 93-128, p 115.

³ Ftiti, Z., op.cit, p 42.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

— حساسية الإقتصاد للتغيرات في أسعار الصرف والأسعار يجب أن تكون في حدها الأدنى، وبالتالي أن تكون ردة فعل الميزان التجاري تجاه التغير في سعر الصرف ضعيفة أيضا.

ب. الشروط المنهجية:

إن وضع استراتيجية لاستهداف التضخم عند مستوى منخفض وكذلك مستقر، يفرض على السلطات النقدية تحديد أهداف استراتيجية محكمة قبل الإعلان عن هدف التضخم، يمكن تحقيقها من خلال عدد من الخيارات الإستراتيجية، وهي:

- **اختيار مؤشر الأسعار:** يبين اختيار مؤشر للأسعار وجود مفارقات بين الدول المستهدفة للتضخم، لكن غالبا ما تستخدم البنوك المركزية مخفض الناتج المحلي الإجمالي (IGD) أو مؤشر أسعار المستهلك (CPI) لحساب التضخم¹ الذي يعد المؤشر الأكثر شهرة بالنسبة للجمهور. وبالمثل، فإن لمؤشر أسعار المستهلك علاقة مباشرة إلى حد ما مع عملية تكوين توقعات التضخم. بينما تعد مقاييس الأسعار الأخرى، مثل أسعار المنتجين أو المؤشرات الأسعار الضمنية للحسابات القومية أقل جودة فلا يتم نشرها بسرعة، وتخضع لمزيد من التنقيحات. فمن جهة، إذا كان الجمهور أكثر استخداما لمؤشر أسعار المستهلك الرئيسي، والذي يُطلق عليه أيضا مؤشر أسعار المستهلك المنشور، فإن هدف التحكم في التضخم في البرنامج غالبا ما يتخذ معدل التضخم الضمني (Core Inflation)². وهو ما يعرف بغير المتضمن أسعار المواد الغذائية والطاقة التي تتأثر سريعا بصدمات العرض³.

¹ Fiti, Z., p-p 43-44.

² Aguir, op.cit, p 120.

³ عبد المنعم، ه. وطلحة، الوليد. (2020). استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي: دولة الإمارات العربية المتحدة، ص 7.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

- **مستوى الهدف:** يقترن اختيار كل من هدف التضخم، السياسات والأساليب المستخدمة لتحقيق ذلك بمدى استقلالية البنك المركزي. وفي هذا الإطار، أشار كل من Fisher و DeBelle (1994) إلى مسألة المفاضلة في هذا الشأن بين التبعية من حيث الأهداف فيما يتعلق بالبنك المركزي، أي بين أن يكون هدف التضخم محددًا من قبل الحكومة أو بموجب ميثاق، وبين استقلالية الوسائل، بمعنى أن يكون البنك المركزي حراً في وضع سياسته النقدية¹. مع تأكيد Fisher على أهمية تدخل الحكومة في اختيار هدف التضخم لأن الإعلان الأحادي الجانب لهدف التحكم في التضخم قد يفتقر إلى المصدقية ويقلل من فعالية الإستراتيجية. لكن من الناحية العملية يختلف تقسيم مهام السلطات النقدية والحكومة من دولة أخرى².

● نطاق الهدف:

- بدل أن تختار استهداف التضخم عند نقطة محددة (كأستراليا وفنلندا)، تفضل غالبية البنوك المركزية اختيار العمل عن طريق نطاق للهدف أو ما يطلق عليه بمجال التحمل (intervalle de tolérance)، والتي تعد أكثر حماية من مخاطر عدم اليقين. وفي حال حدوث صدمات إقتصادية، ستكون للسلطات النقدية أكثر مرونة وأكثر قدرة على تقديم الإستجابة المناسبة، وبالتالي الحد بشكل أفضل من تقلبات التضخم³، بعبارة أخرى، سيسمح نطاق التقلبات بمنح مرونة أفضل من أجل المواءمة بين فروقات التضخم والهدف المعلن.

- بالمقابل، يشير Mishkin (2000) إلى وجود بعض العيوب في اسراتيجية النطاق، خصوصا فيما يتعلق بالتركيز على حدود هذا النطاق دون التركيز على تقلبات التضخم داخله، كما أن إعطاء قيمة محددة سيسمح

¹ Aguir, A., op.cit, p 117.

² Ibid, p 118.

³ Fiti, Z. et al., op. cit., p 10.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

بالتركيز بشكل أفضل من أجل تثبيت أفضل لتوقعات التضخم، رغم أن غالبية الدول التي تبنت استهداف التضخم في بداية تسعينيات القرن المنصرم، اعتمدت نطاقا مستهدفا للتضخم¹ كما يبينه الجدول أدناه:

الجدول (1-4). تطور استراتيجيات الإعلان في الدول ذات الإعلان الصريح.

	كندا	المملكة المتحدة		نيوزيلاندا		أستراليا		السويد		
4-2	92-1991	4-1	97-1992	5-3	1990	3-2	1993			نطاق الإستهداف
-1.5	94-1992			4.5-2.5	91-1990					
3.5	1994			3.5-1.5	92-1991					
3-1				2-0	96-1992					
				3-0	02-1996					
				3-1	2002					
								-+2	1993	القيمة الدقيقة
								1		

Source : Asma Layouni. (2007). Les mesures intermédiaires de la politique monétaire : rôle et implications stratégiques, thèse de doctorat de sciences économiques, Université Lumière Lyon 2 : France, p 140.

يوضح الجدول أعلاه استراتيجيات الإعلان عن نطاق التضخم المستهدف في عدد من الدول المصنعة. وهنا، يلاحظ أن نطاق الإستهداف كان مرتفعا خلال السنوات الأولى من اعتماد استهداف التضخم، فبالنسبة لنيوزيلاندا، يلاحظ ان نطاق الإستهداف انتقل من (3-5%) خلال السنة الأولى من اعتماده، لينخفض عند المستوى (3-1) بعد 12 سنة من تطبيقه، وكذلك الأمر بالنسبة لكندا. وهنا، يبدو أن اعتماد النطاق في استهداف التضخم هو خيار مهم بما أنه يمنح بعض المساحة للسلطات النقدية، كما يسمح باحتواء التضخم طالما أنه لا يتجاوز حدود النطاق، حيث تكمن أهمية ذلك في كسب ثقة الجمهور بوضعه أمام حقيقة أن الهدف النهائي لاستقرار الأسعار بعيدا على أن يكون تحت السيطرة الكاملة، وأن جعله ضمن نطاق معين من التقلبات، في بيئة غير مؤكدة، سيعزز من مصداقية وشفافية البنك المركزي.

¹ Ftiti, Z. et al., op. cit., p 11.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

إذن من خلال ماتم التطرق إليه، يلاحظ أن استهداف التضخم يمنح للسلطات النقدية الكثير من المزايا، والتي تنبثق في أغلبها عن أفقها الزمني متوسط المدى، حيث يسمح استهداف التضخم بالتوليف بين الصلابة والمرونة، حيث تكمن الصلابة في تجنب مشاكل عدم الإتساق الزمني للسياسة النقدية، والمرونة من حيث قدرتها على الإستجابة للصدمات العابرة بحيث لا يكون لهذه الأخيرة سلبي على هدف التضخم إلا على المدى القصير¹.

¹ Fekir, H., op.cit., pp. 94- 95.

الفصل الأول:

الإطار النظري للسياسة النقدية وقواعد ضبط معدلات التضخم

خلاصة الفصل الأول:

يتضح من خلال ما سبق، أن تطور النقود إلى شكلها الورقي كان ضروريا في ظل اتساع نطاق وعمليات التبادل. مع ذلك، صاحب هذا التطور مزيدا من الإختلالات التي قد تتسبب بشكل أو بآخر في التأثير على قيمتها ومكانتها. ويعد التضخم من أهم تلك الإختلالات التي تؤثر بشدة في قوة ومصداقية أي عملة أيا كان مصدرها. لذلك، تعتمد البنوك المركزية العديد من الأدوات، الاستراتيجية والأنظمة في إطار سياساتها النقدية من أجل ضبط معدلات التضخم، أهمها الإستهداف النقدي، إرتكاز سعر الصرف وإستهداف التضخم، الذي تلتزم في إطاره بشكل معلن وصريح على الحفاظ على معدل تضخم منخفض، مع اعتماد توقعات التضخم كهدف وسيط.

اعتمدت معظم الدول المتقدمة إستهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية مع وجود بعض الإختلافات في تطبيقها. كما اعتمدته بعض الدول النامية. لكن الأهم من وراء اعتماد سياسة معينة هو مدى فعاليتها في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، ومدى انعكاساتها على باقي المتغيرات الإقتصادية الكلية. علاوة على ذلك، من الصعب إيجاد معدل تضخم أمثل يجدر على السلطات النقدية الوصول أوالمحافظة عليه، لأن معدل التضخم الأمثل يختلف من دولة إلى أخرى ومن وقت لآخر. فمعدلات التضخم في الدول النامية عادة ماتكون أعلى من معدلات الدول المتقدمة، وهو ما يجعل عملية ضبط معدلات التضخم في الدول النامية مهمة أكثر تعقيدا بالنسبة للبنوك المركزية لاعتبارات عديدة، سوف يتم التطرق إليها في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

مكانة السياسة النقدية وأهميتها في ضبط معدلات

التضخم في الدول النامية

تمهيد:

إن الدور الذي يحظى به البنك المركزي في إصدار وإدارة النقد في الإقتصاد، إلى جانب دوره في تحقيق الإستقرار النقدي والمالي من خلال مختلف أدوات السياسة النقدية، يجعله كيانا مهما، ضروريا، ولا بد من وجوده في أي اقتصاد. ولأن الإختلاف الموجود بين مختلف الأدوات الإقتصادية حول أسباب التضخم ونتائجه، لا يلغي أهمية معدل التضخم كمؤشر لصحة أو لاختلال الإقتصاد، بل يحث على أهمية ضبطه عند مستوا معين، جعل من دور البنك المركزي عموما والسياسة النقدية يتعاضم في العقود الأخيرة، ليركز جل اهتمامه في العديد من الدول على تحقيق هدف استقرار الأسعار، خصوصا بعد موجات التضخم التي عرفها العالم في سبعينيات وثمانينيات القرن المنصرم.

في إطار الاهتمام بدراسة دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية، سيحاول هذا الفصل تبيان المكانة التي تحظى بها السياسة النقدية في الدول النامية، ليس فقط كأداة من أدوات السياسة الإقتصادية الكلية، وإنما من أجل معرفة قدرتها على ممارسة دورها في ضبط معدلات التضخم، وذلك من خلال الإلمام بأهم التحديات التي تواجهها في القيام بذلك الدور، بما في ذلك استهداف التضخم.

المبحث الأول: مفهوم وخصائص الدول النامية

تتميز كل دولة بمجموعة من الخصائص مما يجعلها فريدة ومميزة عن غيرها. من أجل ذلك، يكون من الضروري تصنيف الدول وفقا لوضعها الإقتصادي، الإجتماعي والسياسي لمعرفة المؤهلات التي تخولها الحصول على مزايا ينص عليها القانون أو الإتفاقيات الدولية (مزايا التجارة أو إمكانية الحصول على مساعدات خارجية، لا تتوفر للبلدان ذات المستويات المرتفعة من التنمية)، أو من أجل دراسة سياسات أو أساليب التنمية التي قد تكون الأنسب لبلد معين¹. وعلى هذا الأساس، برزت مصطلحات عديدة تعبر عن وضعية الدول ومدى تقدما في مجالات متعددة، جعلتها تنتمي كل منها إلى فئة أو مجموعة معينة.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص الدول النامية

تقسم الأمم المتحدة في تقريرها حول الوضع الإقتصادي العالمي وآفاقه (WESP) لسنة 2014، بلدان العالم إلى ثلاث فئات عريضة وهي: الإقتصادات المتقدمة، الإقتصادات التي تمر بمرحلة إنتقالية والإقتصادات النامية، وذلك لأغراض تحليلية، حيث أضاف نفس التقرير أن الهدف من تكوين هذه المجموعات، يتمثل في إعطاء فكرة عن الظروف الإقتصادية الأساسية للعديد من الدول (لا سيما ذات الإقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية)، والتي لديها خصائص تمكنها من أن تندرج ضمن أكثر من فئة واحدة. وعلى هذا الأساس، تصنف بعض المجموعات الفرعية ضمن كل فئة واسعة بناء على الموقع الجغرافي أو معايير خاصة، مثل المجموعة الفرعية "الإقتصادات المتقدمة الرئيسية"، والتي تستند إلى عضوية مجموعة السبعة "G7"، المتمثلة في الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا، اليابان، المملكة المتحدة، فرنسا، إيطاليا، وكندا. فيما يليها المناطق الجغرافية للإقتصادات النامية: أفريقيا، شرق آسيا، جنوب آسيا، غرب آسيا وأمريكا اللاتينية ومنطقة

¹ Congressional Research Service. (2002) : Developing Countries: Definitions, Concepts and Comparisons, CRS Report for Congress, Web, https://www.everycrsreport.com/files/20021206_RL31662_e027b76c031d853_2c67726eaf62662c27fb8d24b.pdf, p. 5.

البحر الكاريبي¹. إضافة إلى تصنيفات أخرى تتعلق بالقدرات الإقتصادية للدول، كالدول المصدرة و/أو المستوردة للنفط، أو حسب الناتج المحلي الإجمالي على سبيل المثال.

مع ذلك، يظل مفهوم الدولة النامية في حد ذاته مبهما، ويحتاج إلى مزيد من التوضيح. فتعريف دولة ما أو غيرها على أنها نامية، يحتاج إلى تقدير معيار معين وموحد لتصنيفها. على الرغم من حقيقة أن الأمم المتحدة (من خلال نظام برامج الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP) هي التي تختار الدول الأقل نموا (LDCs)، إلا أنها لا تعتمد في تصنيفها إلا على مؤشر التنمية البشرية (HDI)، وهو مؤشر مركب من ثلاثة مؤشرات أخرى تقيس الإنجازات من حيث التعليم، الدخل وحتى طول العمر، إلى جانب جوانب التنمية الأخرى كالحرية السياسية والأمن الشخصي، وجودة الحياة بصفة عامة²، حيث تقدر أعلى درجة ممكنة من هذا المؤشر بـ (1.0)، وإذا تحصلت الدولة على درجات أقل من (0.80) فهي تعتبر دولة نامية³، وبالتالي، يتم التصنيف إلى دول متقدمة ونامية (الملحق رقم 1 ورقم 2).

إلى جانب تصنيف الأمم المتحدة، يعد تفسير صندوق النقد الدولي لمصطلح "الدولة النامية" منتشرا جدا، إذ يصنف الدول على أساس ثلاثة معايير، وهي متوسط دخل الفرد، تنوع الصادرات* ودرجة المشاركة في النظام المالي الدولي⁴، ليتم تسميتها بالأسواق الناشئة والدول النامية (الملحق رقم 2)، حيث تتمثل الأسواق الناشئة في تلك الدول النامية المصنعة الحديثة التي تمكنت من تحقيق معدلات نمو مرتفعة، بحيث

¹ UN. (2014): Country classification, United nation website, retrieved from, https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2014wesp_country_classification.pdf, p1.

²Nielsen, L.(2011) : Classifications of Countries Based on Their Level of Development: How it is Done and How it Could be Done, IMF Working Paper^oWP/11/31, p.8.

³ World Population Review. (2022) : Developing Countries 2022, World Population Review, retrieved from : <https://worldpopulationreview.com/country-rankings/developing-countries>, 09/09/2022,7 :29 am.

⁴ Advocates for International Development.(2022) : Understanding the Developed/Developing Country Taxonomy, A4ID, retrieved from : <https://www.a4id.org/policy/understanding-the-developeddeveloping-country-taxonomy/>, 09/09/2022, 7 :37 am.

* ويقصد بذلك، تنوع الصادرات من حيث الكم وليس الحجم، فالإقتصاد الذي يعتمد على سلعة أو قطاع صناعي وحيد، يجعل الدولة غير مستقرة، حسب صندوق النقد الدولي.

تميزت باندماجها السريع في الإقتصاد العالمي خصوصا من الجانب التجاري (صادرات وواردات) والمالي (انفتاح الأسواق المالية على رؤوس المال الأجنبية)¹ دون أن تعتبر دولا متقدمة، أهم تلك الدول (BRICS) وهي البرازيل، روسيا، الهند، الصين وجنوب إفريقيا.

كذلك يستخدم البنك الدولي أنظمة التصنيف لأغراض تشغيلية وتحليلية². ويعتمد تصنيفه الدولي لإقتصادات العالم على تقديرات الدخل القومي الإجمالي للفرد، أو الدخل القومي الإجمالي حسب بعض المنشورات، بحيث يستخدم الدخل القومي الإجمالي كمدخل لتصنيف البنك التشغيلي للإقتصادات لتحديد أهليتها للإقراض³، ليطلق على الدول النامية بالدول ذات الدخل المتوسط والمنخفض (الملحق رقم 2).

من خلال ماسبق التطرق إليه، فإن تصنيف الدول ضمن فئات معينة يخضع إلى مجموعة من العاير، أهمها تصنيفات الأمم المتحدة التي أطلقت عليها تسمية الدول النامية، صندوق النقد الدولي الذي أطلق عليها تسمية الأسواق الناشئة والدول النامية، والبنك الدولي الذي أطلق عليها تسمية الدول ذات الدخل المتوسط والمنخفض (الملحق رقم 2)، وعلى حسب اختلافها عن الدول المتقدمة، يمكن التوصل إلى مجموعة الدول النامية. هذه المجموعة التي يميزها حجم سكانها المرتفع وثروتها الطبيعية المتنوعة، كما تميزها عوامل أخرى تجعلها أقل نموا من الدول المتقدمة، سوف يتم التطرق إليها في المطلب الموالي.

المطلب الثاني: أهم خصائص للدول النامية

قبل التطرق إلى أبرز الخصائص الإقتصادية والإجتماعية التي تميز الدول النامية، تجدر الإشارة إلى أن هذه الأخيرة في معظمها، شكلت النظام الإستعماري في الماضي. إذ تكون هذا النظام من مستعمرات،

¹ Trépant, I. (2008). Pays émergents et nouvel équilibre des forces. Courrier hebdomadaire du CRISP, 1991-1992., <https://doi.org/10.3917/cris.1991.0006>, p 6.

² Nielsen, L, op.cit, p.12.

³ Advocates for International Development, op.cit., 09/09/2022, 7 :45 am.

أنصاف مستعمرات، محميات، مناطق ودول تابعة. وتميزت المستعمرات الكلاسيكية باعتمادها على القوى الاستعمارية العظمى من الناحية الاقتصادية على أساس نقل الموارد والعائدات من المستعمرات إلى المدن الكبرى، وكذلك سياسيا، إذ كان الحكم السياسي لهذه المدن الكبرى على المستعمرات أساس السمة السياسية، والتي جعلت العديد من هذه الدول تصنف على أنها متخلفة خلال فترة الإستعمار¹. غالبا ما يصنف المحللون الدول وفقا لمستويات تطورها من أجل دراسة دينامياتها الداخلية، وتحديد سياسات أو أساليب التنمية التي قد تكون الأنسب لدولة معينة، ومن أهم الخصائص التي يتم الإعتماد عليها في تحقيق ذلك²:

1. إنخفاض مستوى المعيشة:

يعد انخفاض مستوى المعيشة وحالة الفقر من بين الخصائص التي تعيق سيرورة النمو في الدول النامية. وتمثل المستويات المنخفضة للمعيشة انعكاسا لعدد من المؤشرات والعوامل مثل:

أ. إنخفاض الدخل الفردي:

يقاس الدخل الفردي بطريقة تحويل العملات الأجنبية، وذلك بحساب الدخل الفردي لبلد ما بالعملة المحلية عن طريق قسمة القيمة الإجمالية لدخلها أو ناتجها على السكان، ثم يحول هذا الرقم إلى دولارات أمريكية أو عملة عالمية أخرى باستخدام سعر الصرف الحالي. ويسمح الدخل الفردي بمقارنة الدول في مراحل متشابهة من التنمية، كما يوفر مقياسا تقريبا للفتاوتات الكبيرة بين الدول الغنية والفقيرة. بالمقابل، قد يكون من الصعب تحديد رقم دقيق للناتج المحلي الإجمالي في العديد من الدول النامية، لا سيما عندما يحدث الكثير

¹ Jeníček. V. (2011) : Developing countries: trends, differentiation, Agric. Econ. – Czech, 57 (4), p. 175.
² بخاري، ع. الحميد. (ب.ت): التنمية والتخطيط الإقتصادي: خصائص الدول الأقل نموا، الجزء الثاني، بدون طبعة، جامعة الملك عبد العزيز: السعودية، <https://www.kau.edu.sa/Files/0002132/Subjects/ED2.pdf> ص. 3.

من النشاط الإقتصادي خارج نطاق المال أو الإقتصاد الرسمي. وهو ما يجعل من المقارنة بين الدول في مثل هذه الحالات، تقريبية فقط¹. وعموما، لا يختلف الإقتصاديون حول أهمية الدخل الفردي كمؤشر إقتصادي لقياس مستوى رفاهية ومعيشة الشعوب، ومعيارا للفرقة بين الدول الغنية والفقيرة. ويتفق الإقتصاديون، حول الدخل الذي يميز التقدم عن التخلف على أنه ذلك المستوى من الدخل الذي يضمن للفرد حد الكفاف، رغم اختلافهم حول الحد الفاصل في ذلك، ففي حين يكون الدخل الفردي مرتفعا في الدول المتقدمة، يميل للإخفاض في الدول النامية والأقل نموا، بل ويمكن أن تزداد الهوة الفارقة بين معدل الدخل الفردي بين الدول المتقدمة والدول النامية اتساعا مع مرور الزمن².

ب. سوء توزيع الدخل القومي:

بصرف النظر عن حقيقة أن نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي (GNP) يكون أقل بكثير في الدول النامية، فإن التفاوتات في الدخل هي كذلك أكبر مما هي عليه في الدول المتقدمة. وهو ما تظهره البيانات الحديثة المنشورة في "مؤشرات التنمية العالمية". كذلك أكد Kuznets (1955) بأن التفاوتات في الدول النامية هي أكبر بكثير، بحيث يتم إجراء مقارنة توزيع الدخل بين الدول المتقدمة والنامية على الدخل عموما قبل فرض الضرائب المباشرة، كما يتم استبعاد المزايا الحكومية المجانية³.

ويستخدم الإقتصاديون أساليب وطرق كمية لقياس درجة عدالة توزيع الدخل بين السكان، أبرزها

وأكثرها شيوعا: منحني Lorenz (1905)، ومعامل Gini (1912) :

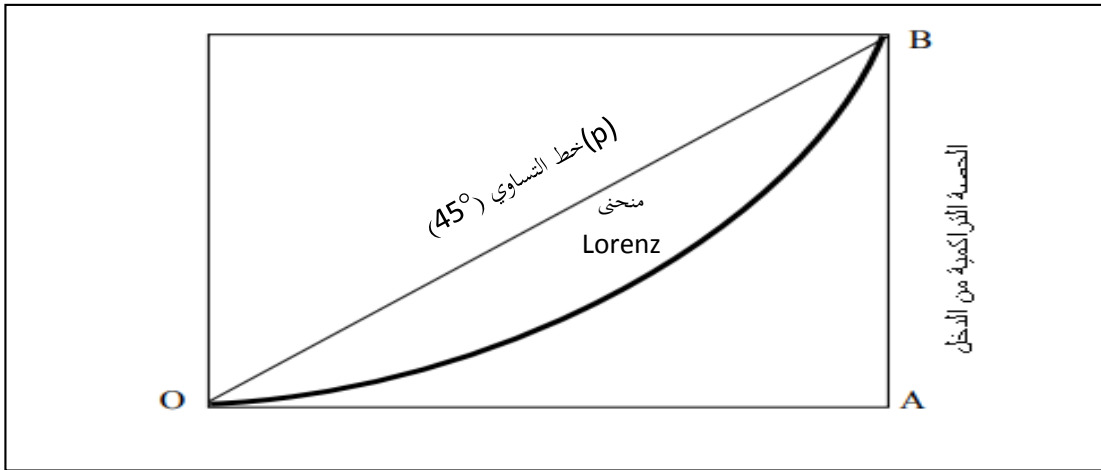
¹ Congressional Research Service. (2002) : Developing Countries: Definitions, Concepts and Comparisons, CRS Report for Congress, Received from the CRS Web, https://www.verycrsreport.com/files/2002_1206_RL31662_e027b76c031d8532c67726eaf62662c27fb8d24b.pdf, 02/25/2022, 10 :49 am , p. 4.

² بخاري، ع. الحميد، مرجع سبق ذكره، ص.3.

³ NUST. (n.d) : Characteristics of Developing Countries, Namibia University for Science and Technology (NUST), retrieved from : https://www.nust.na/sites/default/files/documents/Comprehensive%20notes%20for%20DEC%20712S_0.pdf, p.1.

- **منحنى Lorenz**: هو أداة تستخدم لتمثيل توزيعات الدخل التي اقترحها Lorenz (1905)، حيث يوضح مقدار الدخل الإجمالي في أيدي نسبة معينة من السكان. هذه الطريقة من الناحية المفاهيمية مشابهة جدا لطريقة الكميات (methode of quantiles). من ناحية أخرى، فإن منحنى Lorenz، بدلا من أن ينتهي بخصص الدخل، يربط النسبة التراكمية للدخل بالنسبة التراكمية للأفراد¹. ويكون منحنى Lorenz كمايلي:

الشكل (1-2): منحنى Lorenz



Source : Marcelo,N.(n.d) : Lorenz Curve, Social Economics and Public Policy, courses available the FGV Social (Centro de Politicas sociais), retrieved from : https://www.cps.fgv.br/cps/bd/curso/3-BES_CurvadeLorenz_EN.pdf

الخط $l(p) = p$ ، الذي يتوافق مع خط OB في الرسم البياني أعلاه، هو خط التساوي أو الخط المثالي. وهو يعبر عن الحالة التي يحصل فيها الجميع على نفس المبلغ من المال. خطوط AO و AB تتوافق مع خط عدم المساواة القصوى. في معظم الحالات، يتكون توزيع الدخل من الأثرياء والفقراء. وهذا يعني أن الفقراء يمتلكون أقل من حصة متواضعة من إجمالي الدخل، في حين يمتلك الأغنياء أكثر من حصة لتوزيع

¹ Bellù, L., G. & Liberati, P. (2005) : Charting Income Inequality : The Lorenz Curve, EASYPol, Resources for policy making, Retrieved from : <https://www.fao.org/publications/card/fr/c/939db800-0e8f-5b24-aebc-be68a5eba19f/>, p 2.

الفقراء¹. ونتيجة لذلك، فإن منحنى Lorenz يكون منحنا محدبا، إذ يقع منحنى Lorenz دائما بين خط المثالية وعدم المساواة الشديدة.

● **معامل Gini** : يعد معامل أو مؤشر جيني أحد أكثر مقاييس عدم المساواة الاقتصادية استخداما. يمكن أن يحتوي على أي قيمة من 0 إلى 1، أو من 0% إلى 100%، حيث يشير معامل الصفر إلى عدد السكان الذين يتمتعون بتوزيع متساو تماما للدخل أو الثروة. وعندما يتلقى شخص واحد من السكان كل الدخل بينما لا يكسب الآخرون شيئا، فإن المعامل 1 يمثل عدم مساواة تامة. علاوة على ذلك، في حالات نادرة، يمكن أن يتجاوز المعامل 1 أو 100%، إذ يمكن أن يحدث هذا نظريا إذا كان دخل السكان أو ثروتهم سلبية². ويمكن التعبير عن معامل جيني وحسابه بعدة طرق بناء على البيانات الفردية، مع ذلك، تعد الصيغة المشتقة من طرف Pyatt وآخرون (1980)، والمستعملة فيما بعد من طرف Lirman و Yitzhaki (1984) و Yitzhaki (1994) الأكثر شيوعا والأبسط، والتي تكون كالاتي³:

$$G = \frac{2 \operatorname{covar}(y, r_y)}{N\bar{y}} \dots \dots \dots (1-2)$$

حيث:

$\operatorname{cov}(y, r_y)$: هو التباين بين الدخل (y) ورتب جميع الأفراد وفقا لدخولهم (r_y)، بدءا من المرتبة

الأفقر (المرتبة 1) إلى الأغنى (المرتبة = N).

N : يمثل العدد الإجمالي للأشخاص،

¹ Bellù, L., G. & Liberati, P., p.03, adaptation.

² CFI. (2022): Gini Coefficient. A statistical measure of economic inequality in a population, Corporate Finance Institute (CFI), <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/gini-coefficient/>, 02/27/2022, 11:49 am.

³ Milanovic, B. (1997): A simple way to calculate the Gini coefficient, and some implications, Economics Letters 56 (1997), p. 45.

ويشير \bar{y} إلى متوسط الدخل.

ويحسب معامل Gini باستخدام منحنى Lorenz بيانياً، حيث تساوي قيمة معامل جيني قيمة المساحة المحصورة بين منحنى Lorenz وخط المساواة مقسومة على قيمة مساحة المثلث تحت خط المساواة. وفي حالة المساواة التامة ينطبق منحنى Lorenz على خط المساواة، فتصبح قيمة المساحة بين منحنى Lorenz وخط المساواة صفراً، وعندئذ تساوي قيمة معامل جيني صفراً. أما في أقصى حالة من عدم المساواة في توزيع الدخل، أي الحالة التي لا يحصل فيها أي من أفراد المجتمع على أي دخل باستثناء فرد واحد يستحوذ على كل الدخل، فينطبق منحنى Lorenz على الضلع الأسفل وعلى الضلع الأيمن للمثلث تحت خط المساواة¹.

ج. انتشار الفقر: الواقع أن الفقر كظاهرة إجتماعية واقتصادية موجود في جميع دول العالم، سواء كانت متقدمة أو نامية، لكن الاختلاف يكمن في مفهومه وأبعاده وطريقة قياسه. ضمن هذا السياق، يمكن الإشارة إلى مفهوم البنك الدولي الذي ركز على الجانب النقدي، أو ما يسمى بالفقر النقدي، على أنه يُقاس باستهلاك يومي أقل من 1.90 دولاراً للفرد على أساس تعادل القوة الشرائية في عام 2011². في حين تطرقت تعريفات أخرى إلى مفهوم الفقر من جوانب أخرى، ليطلق عليه بالفقر متعدد الأبعاد، حيث تم تقديم فكرة أن الفقر متعدد الأبعاد لأول مرة من قبل Townsend (1979) ليطور ذلك المفهوم فيما بعد من قبل Chambers (1983) إلى أن تم إعلان ذلك رسمياً خلال القمة العالمية للتنمية الإجتماعية التي انعقدت عام 1995، أين خلصت الأمم المتحدة إلى أن "الفقر مظاهر مختلفة، بما في ذلك قلة الدخل والموارد الإنتاجية الكافية لضمان سبل العيش المستدامة، الجوع وسوء التغذية، اعتلال الصحة، محدودية أو عدم

¹ Vie publique. (2019): L'indice de Gini, fiche thématique, vie- publique, récupéré du : ie- publique.fr/fiches/270161-lindice-de-gini#:~:text=Selon%20l'Insee%2C%20"l,niveaux%20de%20vie%20seraient%20égaux, 03/09/2019, 5 :37 am.

² البنك الدولي. (2018): هل يتضمن الفقر النقدي جوانب الفقر كافة؟، مدونات البنك الدولي، <https://blogs.worldbank.org/ar/voices/developmenttalk/does-monetary-poverty-capture-all-aspects-poverty>.11:17، 2019/09/12

الحصول على التعليم وغيرها من الخدمات الأساسية، زيادة المرضى والوفيات الناجمة عن ذلك، التشرذم وعدم كفاية السكن، بيئات غير آمنة والتمييز الاجتماعي والإقصاء. بل هو أيضا إقصاء بعدم المشاركة في صنع القرار وفي الحياة المدنية والإجتماعية والثقافية"¹.

كما عرفته منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية (OECD) سنة 2001، على أنه " يشمل أبعادا مختلفة للحرمان تتعلق بالقدرات البشرية، بما في ذلك الإستهلاك والأمن الغذائي والصحة والتعليم والحقوق والتعبير والأمن والكرامة والعمل اللائق. يجب الحد من الفقر في سياق الإستدامة البيئية، والحد من عدم المساواة بين الجنسين هو مفتاح لجميع الأبعاد"².

من خلا ما سبق، يتبين أن للفقر أبعادا متعددة، قد لا تقتصر دائما في قلة المورد النقدي، وأن ذلك الحرمان من أساسيات أو ضروريات الحياة المتعارف عليها، يقصي الفقير من إمكانية ممارسة حياته بشكل طبيعي، وتحقيق أهدافه وتطلعاته في الحياة. بالمقابل، يصعب تحديد حقيقة هذه الأساسيات أو الضروريات لأنها في النهاية تختلف من مكان وزمن لآخر ومن منظور لآخر، وأن العنصرية أو الإختلاف الذين يشعر بهما الفقير لا ينسبهما هو لنفسه في جميع الحالات، إنما تفرضها عليه عدد من العوامل، إذ يظل عنصر المقارنة هو المحدد للحكم على أحدهم أنه فقير. في هذا الصدد، يشير Eric Jensen (2009) إلى أن تكلفة المعيشة تختلف من منطقة إلى أخرى، فالأفراد المصنفون كفقراء في سان فرانسيسكو بالولايات المتحدة الأمريكية قد لا يشعرون بفقيرهم إذا عاشوا ب Kentucky، Clay Country ، ولذلك يصبح مفهوم الفقر

¹ Swiss Agency for Development and Corporation. (2016): Poverty Brief- Understanding Poverty, Schweizerische Eidgenossenschaft, Retrieved, <https://www.shareweb.ch/site/Poverty-Wellbeing/Documents/SDC%20Poverty%20Brief%20160413%20Web.pdf>. P.01.

² Ibid, p.2.

معقدا لأنه لا يحمل نفس المعنى للجميع، وفي ذات السياق، قام Jensen (2009) بوضع ستة (6) أصناف للفقير، وهي¹:

✓ **الفقر الموضعي (Situational Poverty):** عادة ما يكون سببه أزمة أو خسارة مفاجئة وغالبا ما يكون مؤقتا، ويشمل الأحداث التي تسبب الفقر الظرفي في الكوارث البيئية، الطلاق أو المشكلات الصحية الشديدة.

✓ **الفقر بين الأجيال (Generational Poverty):** يحدث هذا النوع في الأسر التي ولد فيها جيلان على الأقل في فقر، حيث تكون الأسر التي تعيش هذا النوع من الفقر ليست مجهزة بالأدوات اللازمة للخروج من أوضاعها.

✓ **الفقر المدقع (Absolute Poverty):** ينطوي الفقر المدقع على ندرة في بعض الضروريات مثل المأوى والمياه الجارية والغذاء. حيث تميل الأسر التي تعيش في فقر مدقع إلى التركيز على البقاء على قيد الحياة يوميا.

✓ **الفقر النسبي (Relative Poverty):** يشير الفقر النسبي إلى الوضع الإقتصادي للأسرة التي لا يكفي دخلها للوفاء بمستوى معيشة مجتمعها المتوسط.

✓ **الفقر في المناطق الحضرية (Urban Poverty):** يحدث هذا الفقر في المناطق الحضرية التي يبلغ عدد سكانها 50.000 شخصا على الأقل. إذ يتعامل فقراء المناطق الحضرية مع مجموعة معقدة من الضغوطات المزمنة والحادة (بما في ذلك الازدحام والعنف والضوضاء) ويعتمدون على خدمات المدن الكبيرة التي غالبا ما تكون غير كافية:

¹ Jensen,E. (2009): Teaching with Poverty in Mind : : What Being Poor Does to Kids' Brains and What Schools Can Do About It, ASCD, Alexandria, Virginia: USA, p. 6.

✓ **الفقر الريفي (Rural Poverty):** ويحدث في المناطق غير الحضرية التي يقل عدد سكانها عن

50000 نسمة. أين يصعب وصول الأسر في هذه المناطق إلى الخدمات ودعم الإعاقة وفرص التعليم الجيد.

حتى فرص العمل تكون قليلة¹.

وتوجد مدرستان لقياس الفقر، حيث تتمثل الأولى في المدرسة المطلقة، تقوم بوضع حد أدنى لمستوى

الدخل الضروري الذي يجب على كل فرد احرازه لتحقيق مستوى معيشي معقول (حد الفقر)، ويصف كل

من يقع دون ذلك بالفقير. وتتمثل الثانية في المدرسة النسبية، إذ تتعامل مع الفقر النسبي والذي يربط خط

الفقر بمعدل توزيع الدخل بين السكان، بحيث يتم تعريف الأفراد الذين يشكلون أفقر 20-25% من

سكان مجتمع ما بأنهم فقراء. وهناك طرق أخرى أكثر تعقيدا لقياس الفقر تستخدم فيها سلسلة كاملة من

المؤشرات الاجتماعية والمعيشية والصحية، مثل: مدى توفر الغذاء الكافي والمناسب، فرص الحصول على

التعليم والمعلومات، الرعاية الصحية، توفر المسكن الملائم، توفر مياه الشرب المأمونة، وتوفر المرافق الصحية

في المجتمع².

ويعد الفقر من بين خصائص الدول النامية نظرا لارتفاع نسب الفقر في هذه، وقابليته للتزايد في ظل

الأزمات. فالكثير من الدول النامية التي تتميز بكثافة سكانية مرتفعة خاصة في إفريقيا وآسيا ودول أمريكا

اللاتينية تعاني من تراجع الأنظمة الصحية والتعليمية، ارتفاع نسب الأمية، إلى جانب الأمن الغذائي، أين

تمثل نسبة الجوع 67% من سكان آسيا³ لوحدها، وهو ما انعكس سلبا على مستوى معيشة السكان بل

والمستوى الإقتصادي ككل لهذه الدول.

¹ Jensen,E.,op.cit. p.6.

² وكالة الأنباء والمعلومات الفلسطينية. (2019): تعريف الفقر وطرق قياسه، http://info.wafa.ps/ar_page.aspx?id=3217، 2019/09/15، 33:17.

³ The borgen project. (2018): 8 Important Keys about the Causes of Poverty in Asia, The borgen project , retrieved from: <https://borgenproject.org/tag/poverty-in-developing-countries/>, 01/03/2022.

د. انخفاض مستويات الإنتاجية:

كثيرا ما ينظر إلى انخفاض إنتاجية العمل في الدول النامية على أنها سبب ونتيجة لمستويات المعيشة المتدنية في هذه الدول. وفقا لـ Smith و Todaro، تعتبر المستويات المعيشية والإنتاجية المنخفضة ظواهر اجتماعية واقتصادية تعزز نفسها بنفسها في بلدان العالم الثالث، وبالتالي فهي المظاهر الأساسية والمساهمة في تخلفها¹.

الواقع أن العوامل المسببة لانخفاض الإنتاجية كما وضحتها Ozyurt (2008) تتعلق بقدرة ومهارة العمال من حيث الإنتاج، إضافة إلى المناخ العام الذي يعملون فيه، وهي عوامل لا تتعلق فقط بالعامل بقدر ما تتعلق بقدرة الحكومة على التنويع في قطاعات ذات قيمة مضافة في مختلف القطاعات ذات الأولوية في عملية التنمية الاقتصادية من جهة، والتركيز على الابتكار، من خلال تشجيع البحث والتطوير من جهة أخرى. ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر ممولاً فعالاً لنشاطات البحث والتطوير بدل الاعتماد فقط على مخصصات الحكومة التي عادة ما تكون متواضعة في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة*.

هـ. نسبة عالية من الاستهلاك والإنفاق ومعدل إيداع منخفض للمخاطر

لاحظ Kuznets (1955) أن الدول المتخلفة تختلف عن الدول المتقدمة في عدة جوانب: حصة كبيرة للإستهلاك الخاص (73% إلى 75% مقارنة بـ 64% إلى 66% للبلدان المتقدمة) مقابل حصة أقل قليلاً للإستهلاك الحكومي (11% إلى 12% مقارنة بـ 12% إلى 14% للبلدان المتقدمة)، وحصة أقل بشكل واضح للتكوين المحلي الإجمالي (15% إلى 16%، مقارنة بنسبة 22% إلى 23%)، إلى جانب

¹ NUST, op.cit, p. 02.

* See Ozyurt. (2008). Les investissements directs étrangers entraînent-ils des effets de débordement vers les pays en développement ?, Etudes et synthèses, Laboratoire Montpellierain d'Économie Théorique et Appliquée (LAMETA), Université de Montpellier I, pp 1-11.

حصة أقل من تكوين رأس المال القومي الإجمالي (14 إلى 15 % ، مقارنة بنسبة 22 %)¹. وهو ما يقود إلى أن الدول النامية مازالت متأخرة من حيث تحقيق معدل إنتاج طبيعي، لعدم قدرتها على تحقيق الإنسجام الكافي بين كل من رأس المال، العمل والتكنولوجيا، وهي المقومات البارزة التي يجب رفعها عبر قنوات الإدخار والإستثمار، وهو أمر ركز عليه العديد من الإقتصاديين من أجل تحقيق النمو الإقتصادي، وأهمهم Solow الذي أكد على أهمية رفع رأس المال الموجود عن طريق زيادة كل من الإدخار والإستثمار، مع ضرورة خفض الإستهلاك الأجيال الحالية²، وهو ما يصعب تحقيقه في الدول النامية والأقل نموا على وجه التحديد، لأنها تفتقر إلى وجود سياسات عمومية قادرة على تفعيل دور كل من الإستثمار والإدخار سواء المحليين أو الأجنبيين خدمة لصناعة النمو.

و. ارتفاع معدلات التضخم

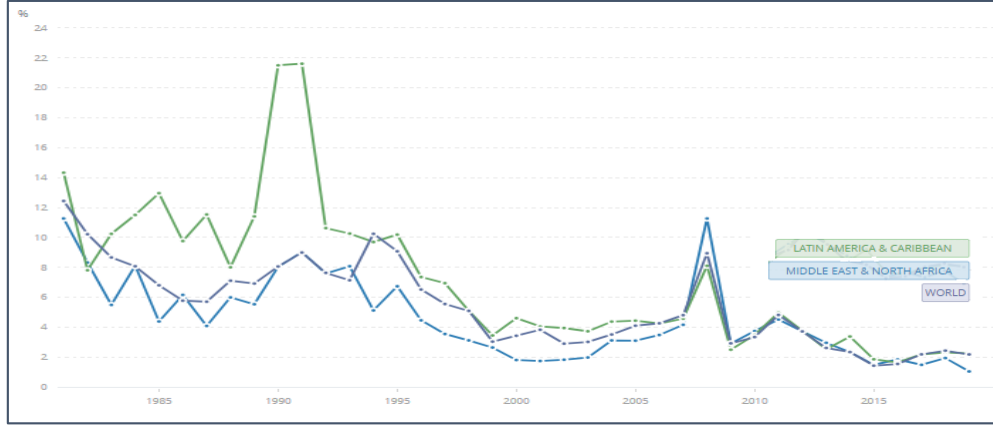
رغم أن جميع دول العالم دون استثناء هي معرضة لارتفاع المستوى العام للأسعار والدخول في موجات تضخم، إلا أن هذه الأخيرة تعد من بين الخصائص العامة والمتكررة في الدول النامية، خاصة قبل تسعينيات القرن المنصرم:

¹ NUST, op. cit., p. 02.

² Mankiw, G., N. (2010) : Macroéconomie, 5e édition, traduction de la 7^e édition américaine par Jihad C . El Naboulsi, De boeck, Bruxelles : Belgique, p.709.

الشكل (2-2): تطور معدل التضخم في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط، دول أمريكا اللاتينية والكاريبي

مقارنة بالتضخم العالمي خلال الفترة (1980-2019)



Source : the World Bank 2019

يوضح تطور معدل التضخم العالمي مقارنة بدول شمال إفريقيا ودول أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي (وهي دول نامية) أن نمط التضخم كان مختلفا جدا في جميع أنحاء العالم على مدى عقود، ويتضح ذلك خلال السنوات ما قبل العام 1995، أين كانت معدلات التضخم في العديد من دول العالم مرتفعة خاصة دول أمريكا اللاتينية ودول الكاريبي أين تجاوز معدل التضخم 20%، وكذلك الأمر بالنسبة للعديد من دول العالم التي سجلت هي الأخرى معدلات مرتفعا، على سبيل المثال ، وحسب ما أورده Steven و Taylor بلغ معدل التضخم في المملكة المتحدة 25% تقريبا، وكذلك الدول ذات الإقتصادات الخاضعة للرقابة خلال سبعينيات القرن المنصرم، مثل الإتحاد السوفيتي والصين، واللذان سجلتا تاريخيا معدلات تضخم منخفضة للغاية، لأن الأسعار كانت عموما ممنوعة من الارتفاع بموجب القانون، لتعانيا فيما بعد من التضخم مع تحول كل منهما نحو اقتصاد أكثر توجها نحو السوق، حيث بلغ متوسط التضخم في الصين حوالي 10%.

سنويا في معظم سنوات الثمانينيات وأوائل التسعينيات ، على الرغم من انخفاضه منذ ذلك الحين. شهدت روسيا كذلك حالة تضخم مفرط بنسبة 2500٪ سنويا في أوائل التسعينيات¹.

وبالبحث عن مصادر التضخم في الدول النامية، يلاحظ أن الأدبيات التي تطرقت إلى هذا الموضوع هي محدودة جدا مقارنة ببقية الدول، مع ذلك، تطرق Loungani و Swagel (2001) في مقدمة عملهما البحثي إلى مصادر التضخم في الدول النامية، أين تم إدراجها ضمن 4 أصناف أساسية²:

أولها، الإختلالات المالية: وفق ما تطرق إليه كل من Montiel (1989) و Sargent و Wallace (1981) إذ يمكن أن تؤدي إلى زيادة التضخم إما من خلال تحفيز نمو أعلى للنقد ، أو من خلال حدوث أزمة في ميزان المدفوعات، تدفع إلى خفض سعر الصرف، و ذلك حسب ما خلصت له أعمال Liviatan و Piterman (1986) و Razin و Sadka (1987)، و Bruno و Fischer (1990). أما ثاني مصدر، فهو الفجوة الإنتاجية: وذلك وفق ما توصلت إليه دراسة Coe و McDermott (1997) على 13 دولة آسيوية، إذ يتأثر اقتصاد الدول النامية، تماما مثل الدول الصناعية بالنشاط الإقتصادي أين تعمق الفجوة الإنتاجية الضغوط التضخمية.

بالنسبة للمصدر الثالث للتضخم في الدول النامية، فهو صدمة التكلفة، حيث تطرق Ball و Mankiw (1995) إلى ذلك من خلال فحص حركات جانب العرض في أسعار سلع معينة كالنفط، والتي تؤدي إلى تغيرات مستمرة في المستوى العام للأسعار.

¹ Steven, A. G.& Taylor, T. (2015): Principles of Macroeconomics, OpenStax, Texas: USA, p 202.

² Loungani, P. & Swagel, P. (2001). Sources of Inflation in Developing Countries, IMF Working Paper n° WP/01/198, International Monetary Fund, p.03.

وأخيراً، ناقش Chopra (1985) موضوع القصور الذي ينجم عن التوقعات التضخمية أو كذلك وجود عقود أجور متداخلة.

لذلك تحاول الدول النامية باستمرار صياغة تلك المعادلة التي تسمح بتحقيق نمو اقتصادي وتخفيض معدلات البطالة، دون أن يكون لذلك انعكاس على الأسعار، رغم أن فهم موضوع التضخم في الدول النامية هو ليس بتلك البساطة التي يبدو عليها، هو ليس حقيقة أحد انعكاسات ازدهار النمو الإقتصادي في العديد من الدول النامية، لأن أكثر دول العالم ارتفاعاً من حيث معدل التضخم هي دول نامية وذات ترتيب متأخر من حيث الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي:

الجدول (1-2): قائمة الدول صاحبة أعلى معدل تضخم في العالم لسنة 2021

الدولة	معدل التضخم (%)	ترتيبها من حيث الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (من أصل 110 دولة)
السودان	382.8	-
لبنان	154.8	59
زيمبابوي	98.5	68
سورينام	59.1	-
اثيوبيا	26.8	37
زامبيا	22	65
تركيا	19.6	14
نيجيريا	17	-
هايتي	16.8	78
غينيا	12.6	82

Source : Prepared by the researcher according to The Global Economy 2021's data.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن أعلى عشر معدلات تضخم لسنة 2021 هي من نصيب دول هي مصنفة أساساً ضمن قائمة الدول النامية لصندوق النقد الدولي (2018)، هذا إلى جانب انخفاض

الناتج المحلي الإجمالي، حيث تحتل عموماً مراتب متأخرة حسب ترتيب The Global Economy للعام 2021 باستثناء تركيا، التي تعد سوقاً ناشئاً، وبالتالي فإن ارتفاع معدل التضخم قد لن يشكل اختلالاً مقلقاً طالما يصاحبه ارتفاع في معدل النمو الإقتصادي.

من أجل ذلك، إن ضبط معدل التضخم عند مستوى معين لن يكون متماثلاً عند جميع الدول النامية رغم انتمائها إلى نفس الفئة، لأن مستويات النمو في الدول النامية هي مختلفة، حتى أن العديد منها أصبح يندرج تحت مسمى الأسواق الناشئة كالبرازيل، الهند، تركيا، الصين، روسيا، وغيرها من الدول النامية.

ولأن دور السياسة النقدية يعد حاسماً في ضبط معدل التضخم، لا بد من فهم أهم التحديات التي تواجه البنك المركزي في تطبيق الأدوات النقدية الأنسب لتحقيق ذلك، وهو ما سوف يتم التطرق إليه في المبحث الثاني.

المبحث الثاني: تحديات السياسة النقدية في ضبط معدل التضخم في الدول النامية

من المعروف أن تحقيق البنك المركزي لأهدافه المتعلقة بالتحكم في حجم النقد والإئتمان، إضافة إلى أهداف أخرى تتعلق بالنمو الإقتصادي والتشغيل، يكون ممكنا من خلال أدوات السياسة النقدية. لكن يبدو أن تصميم السياسة النقدية المناسبة والفعالة، رغم كونه مهمة دقيقة ومعقدة لصناع السياسات عموما، يعد مهمة أكثر تعقيدا بالنسبة للدول النامية، التي تواجه العديد من التحديات، يتم التطرق إلى أهمها فيما يلي.

المطلب الأول: السياسة النقدية، بين حتمية النمو وخطر التضخم

تمثل السياسة النقدية في الدول النامية، شأنها شأن الدول المتقدمة، أحد أهم ركائز السياسة الإقتصادية الكلية. مع ذلك، مازال موضوع السياسة النقدية في الدول النامية يثير الكثير من الجدل. على الرغم من تصوير Schumpeter (1911) للمال والإئتمان على أنهما "ظاهرة تنمية"، فإن طبيعة السياسة النقدية ظلت غامضة وغير محددة حتى وقت قريب، وذلك لسببين¹:

● **السبب الأول:** النظرة الضيقة للسياسة النقدية على أنها تؤثر على إجمالي الإنفاق من خلال تنظيم معدلات الفائدة، وتوافر وتخصيص الإئتمان.

● **السبب الثاني:** هيمنة التصور السائد لعملية النمو نفسها على الآراء حول دور المال والسياسة النقدية، ولم تحدد نظرية النمو الحديثة بعد وظيفة ذات مغزى للنقد. وذلك لأن الأفكار في هذا المجال قد تقدمت ببطء، ولا تزال في مهدها، فقد كان من الصعب التوصل إلى إجماع حول ما إذا كان النقد عاملا سببيا

¹ Coats Jr. W. L. & Khatkhate D.,R. (1980) : Money and Monetary Policy in Less Developed Countries : A Survey of Issues and Evidence, Central Banking Department, International Monetary Fund, Pergamon Press, Oxford : UK, p. 4.

مسهلا أو سلبيا في أقل الدول نموا. بدأ التقدير المتحدد لدور النقد في عملية التنمية في التبلور مؤخرا فقط، مدعوما جزئيا برؤى نظرية وتجريبية جديدة مستمدة من الخبرات المتراكمة للعديد من الدول النامية والأقل نموا. وفسر Coats و Khatkhate (1980) ظاهرة الإفتقار إلى الإهتمام بالسياسة النقدية في الدول النامية بالإنشغال المفرط للإقتصاديين وصانعي السياسات بتقنيات الإدارة النقدية على أنها شائعة في الدول المتقدمة، وهو ما يجعلها تركز على الأهداف القصيرة بدلا من الأهداف الطويلة، هذا إلى جانب القصور الموجود عند تطبيق هذه التقنيات التي قد لن تكون فعالة كما لغياب أدوات أو تقاليد في السوق بين البنوك للرد على تغييرات معدل البنوك بطريقة محددة ويمكن التنبؤ بها، ويتعلق الأمر كذلك بعمليات السوق المفتوحة التي قد لن تكون ممكنة في العديد من الدول لأنه لا توجد سندات حكومية مناسبة يمكن للبنك المركزي شراؤها وبيعها¹.

ومع تطور وتعاضم دور السياسة النقدية في العديد من الدول النامية، أصبح تحقيق الإستقرار في معدلات التضخم، والسعي إلى تحقيق مزيد من النمو الإقتصادي رهانا يتطلب مزيدا من الجهود لتحقيق التوازن بينهما. وبين أن يكون للتضخم أثر سلبي أو إيجابي على النمو، والعكس صحيح، برزت العديد من الدراسات النظرية والتجريبية التي حاولت من جهة تسليط الضوء على فهم العلاقة الموجودة بين التضخم والنمو الإقتصادي، ومن جهة أخرى، إيجاد السبل التي تمكن صناع السياسات من تحقيق توازن بين تطور كل من معدلات التضخم والنمو دون الإضرار إلى المفاضلة بينهما. حيث يمكن أن يكون تأثير التضخم على النمو محايدا، إيجابيا أو سلبيا، حسب ما إذا كان النقد شديد الحيايد مثلما اعتبره Sidrauski

¹ Coats, W., L. & Khatkhate D., R., op.cit, p.4.

(1967)¹. بديلا لرأس المال وفق Mundell و Tobin (1965) أو مكملا لرأس المال كما اعتبره كل

من Stockman (1981) و Fischer (1983)².

من وجهة نظر النيوكلاسيكي Tobin (1965)، عندما يُنظر إلى النقد على أنه بديل لرأس المال، فإن النمو المرتفع للنقد يعزز تراكم رأس المال³، وقد استند Tobin في ذلك إلى إحدى وظائف النقود كمخزن للقيمة، بحيث يرى أن ارتفاع معدل التضخم يؤدي إلى زيادة تراكم رأس المال إلى حين انخفاض العائد من رأس المال، ولذلك يعتبر أن التضخم يكون سببا لاستبدال الأفراد النقد في شكل سيولة إلى أصول مالية مدرة للفوائد، مما يزيد من مخزون رأس المال ويعزز النمو الإقتصادي، ولو أن ذلك الأثر يكون مؤقتا⁴.

وبنفس الطريقة، عبر Mundell (1965) عن العلاقة الإيجابية بين التضخم والنمو بأن ارتفاع معدل التضخم يدفع إلى انخفاض العائد من السيولة النقدية، ويخفض ثروة الأفراد، مما يدفعهم أكثر إلى الإدخار لمراكمة الثروة المطلوبة، مما ينتج عنه انخفاض معدل الفائدة الحقيقي. وتعني زيادة الادخار زيادة تراكم رأس المال وبالتالي نموا أسرع للإنتاج. ويشجع على الإستثمار وبالتالي زيادة الإنتاج ومنه النمو الإقتصادي⁵.

أما بالنسبة لـ Sidrauski (1967) فقد قام بتحليل آثار التضخم المتوقع على تراكم رأس المال⁶، حيث تمثلت النتيجة الرئيسية في أن الزيادة في معدل التضخم على سبيل المثال، لا تؤثر على مخزون رأس

¹ Nduricimpa, A. (2017) : Threshold Effects of Inflation on Economic Growth in Africa: Evidence from a Dynamic Panel Threshold Regression, Working Paper Series N° 249, African Development Bank, Abidjan, Côte d'Ivoire, p. 05.

² Ibid p. 05.

³ Wang,P. & Chong, K. Yip. (1992) : Alternative Approaches to Money and Growth, Journal of Money, Credit and Banking , Nov., 1992, 24(4), p. 554.

⁴ عبد اللطيف، إ.م. (2020): العلاقة بين معدلات التضخم ومعدل النمو الإقتصادي بالتطبيق على الحالة المصرية خلال الفترة (1961-2018)، دراسات، 21(3)، ص. 111.

⁵ Joseph H. Haslag, op. cit, p. 12.

⁶ Wang,P. & Chong, K. Yip., op. cit, p. 553.

المال المستقر. وبالتالي، لا يرتبط الناتج أو نمو الناتج بالتغيرات في معدل التضخم¹. ويكمن الاختلاف بين ما قدمه Tobin (1965) و Sidrauski (1967) في سلوك الإدخار لدى الأفراد، والذي يعد حاسماً في تحديد ما إذا كان التضخم يؤثر على نمو الإنتاج. ففي نموذج Tobin (1965)، تصف آلية المحفظة «The Portfolio Mechanism» كيف ينتقل الناس من النقد إلى رأس المال عندما يرتفع معدل التضخم. بينما تنخفض نسبة ادخار الناس استجابة لزيادة التضخم في اقتصاد Sidrauski (1957)².

عندما يكون المال مطلوباً لشراء سلع رأسمالية (Stockman 1981)، يؤدي ارتفاع التضخم المتوقع إلى انخفاض الأرصدة الحقيقية للحالة المستقرة ومخزون رأس المال³، مما يدفعهم إلى الاحتفاظ بمشتراتهم من السلع وكذلك رأس المال عند ارتفاع معدل التضخم، وهو ما ينعكس سلباً على معدلات الإنتاج، وبالتالي، يعد التضخم وفقاً ل Stockman ذو تأثير سلبي على النمو⁴.

من بين الدراسات التي اهتمت بالربط الموجود بين التضخم والنمو، دراسة وجود علاقة إيجابية بين التضخم والنمو حتى مستوى معين، لتتحول فيما بعد إلى علاقة سلبية عند تجاوز هذا المستوى، مما يعني أن هناك مستواً أمثل أو مستوى عتبة التضخم، تتحول بعده الإشارة من الموجب إلى السالب. وتشمل هذه الدراسات على الدول النامية، دراسة Seleteng وآخرون (2013) التي بينت أن العلاقة بين التضخم والنمو الإقتصادي هي علاقة غير خطية، وأن الجمع بين النمو الإقتصادي المرتفع والتضخم المنخفض والمستقر هو الهدف الأساسي لسياسات الإقتصاد الكلي، إعتمدوا فيها نموذج إنتقال إنحدار بانل السلس (PSTR) على

¹ Joseph, H. (1997) : Output, Growth, Welfare, and Inflation: A Survey, Economic Review, Second Quarter, Federal Reserve Bank of Dallas, Dallas :U.S.A, p. 13.

² Ibid, p. 13.

³ Wang, P. & Chong, K. Yip., op. cit, p. 554.

⁴ محمد عبد اللطيف، إيمان، مرجع سبق ذكره، ص. 111.

دول مجموعة التنمية لأفريقيا الجنوبية (SADC)، وكشفت النتائج عن مستوى عتبة تضخم قدره 18.9%، يؤدي تجاوزه إلى الإضرار بالنمو الإقتصادي في هذه المنطقة.

إلى جانب دراسة Steleng (2013)، بينت دراسة Loxley و Das (2015)* من خلال تقدير علاقة غير خطية بين التضخم والنمو الإقتصادي لـ 54 دولة نامية خلال الفترة (1971-2010) وجود ارتباط إيجابي بين التضخم ونمو الناتج المحلي الإجمالي حتى عتبة التضخم التقريبية المقدرة بـ 23.5% لأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، وحوالي 11% لآسيا، و23.6% بالنسبة لأفريقيا وجنوب الصحراء.

وعلى نفس النهج، تطرق Senhadji و Khan (2001) إلى موضوع عتبة التضخم من خلال فحص مسألة وجود تأثيرات عتبة في العلاقة بين التضخم والنمو، حيث تم التوصل إلى تقدير المستوى الحدي للتضخم الذي يؤدي تجاوزه إلى إبطاء النمو بشكل كبير بما يتراوح بين 1-3% في الدول الصناعية و 11 إلى 12% في المائة في الدول النامية، هذا إضافة إلى وجود علاقة سلبية بين التضخم والنمو الإقتصادي فوق مستوى العتبة**.

كما تناول Hodge (2006) موضوع العلاقة بين التضخم والنمو من خلال دراسة على جنوب إفريقيا، بينت نتائجها أن للتضخم أثرا سلبيا على النمو الإقتصادي في المدى الطويل، كما أن تحقيقه على المدى القصير يتطلب تضخما متسارعا، مما يتطلب، التحلي عن سياسة استهداف التضخم المتبعة في جنوب إفريقيا*.

* See 20.Das, A. & Loxley, J. (2015) : Non-linear Relationship between Inflation and Growth in Developing Countries, Economic and Political Weekly, 50(37), pp. 59-64.

** See Khan, M., S. & Senhadji A., S. (2001) : Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth, IMF Staff Papers , 2001, 48(1), pp. 1-21.

* See Hodge, D.(2006), Inflation and Growth in South Africa. Cambridge Journal of Economics, 30(2), pp. 163-180.

إن العلاقة السلبية الموجودة بين التضخم والنمو عند مستوا معين، تجعل من مهمة السياسة النقدية في المساهمة في تحقيق النمو الإقتصادي مقيدة باستقرار معدلات التضخم، ورغم أن إشكالية ضبط معدل التضخم وطموح النمو لم يكن يوماً ما حكراً على الدول النامية، لأن الدول المتقدمة، التي تسهر على تحقيق سياسة نقدية مثلى من خلال هدف تضخم يبلغ 2%، تواجه في ذات الوقت شبح الإنكماش، وكذلك الركود الإقتصادي.

المطلب الثاني: محدودية استقلالية البنك المركزي مقابل هيمنة ودورية السياسة المالية

إن نجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، يرتبط إلى حد كبير بمدى استقلالية البنك المركزي وقدرته على تسطير الأهداف واختيار الأدوات بعيداً عن أي ضغوط كانت، لكن ذلك يشكل نقطة ضعف مؤسساتية بارزة في الكثير من الدول النامية.

1. استقلالية البنك المركزي مقابل الهيمنة المالية

يقصد باستقلالية البنك المركزي، الإتفاق بين الحكومة والبنك المركزي على أن تكون قرارات البنك المركزي فيما يتعلق بالسياسة النقدية مستقلة، ولكن منسجمة إلى حد كبير مع السياسة الإقتصادية العامة للدولة في تحديد الأهداف الوسيطة، وفي اختيار الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف، مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الإنسجام والتناغم بين السياسة النقدية والمالية، دون أن يكون هنالك بالضرورة إنفصال تام عن الحكومة، وانفراد تام للبنك المركزي في تحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية¹. وكنتيجة لذلك، تكتسي استقلالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية أهمية بالغة بما أنها لا تجعله خاضعاً للحكومة،

¹ الجبوري خ. م.، ح. (2011): دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية، 7(22)، ص. 82.

خصوصا إذا تعلق الأمر بالتحكم في زيادة الأسعار، وبالتالي الضغوط التضخمية، كالإلحاح على إصدار فائض من النقد¹. وهي بالتالي تمنحه مايكفي من سلطة وصلاحيات للعمل على تحقيق أهداف السياسة النقدية من خلال استقلالية إدارة البنك المركزي عن الحكومة، استقلالية عمل السياسة النقدية سواء من حيث التخطيط أو التنفيذ، وهذا حتى لا تكون عرضة لضغط الحكومة والمصالح السياسية، بالإضافة إلى استقلالية تنسيق السياسة النقدية عن بقية السياسات الاقتصادية الأخرى، لأن ذلك يضمن استقلالية المسؤولين الرئيسيين في التعيين وعدم الإستغناء عن خدماتهم قبل الفترة المحددة لهم بموجب القانون².

أ. إستقلالية البنك المركزي من خلال الأدبيات الاقتصادية

حسب النظرية الاقتصادية، يعتبر فصل البنك المركزي عن السلطة السياسية ضمانا لإستقرار الأسعار دون التأثير على متغيرات الإقتصاد الكلي الأخرى مثل النمو أو البطالة. هذه النتيجة تعد حوصلة لعدد من الأعمال التي تم تنفيذها منذ بداية سبعينيات القرن العشرين، حول مشكلة لا تزال حديثة للغاية في النظرية النقدية، وهي مشكل التناقض الزمني "Time-Inconsistency Problem"³، إذ أثبتت تجربة العديد من البنوك المركزية بشكل فعال أن ممارسة الأساليب التقليدية للسيطرة المثلى من أجل تنظيم الإقتصاد، لم تعد تقاوم مفهوم التوقعات العقلانية، لأنها أصبحت تثير مشكلة "التناقض الزمني" للسياسة المثلى، أين يصبح

¹ التلاني، أ.، محي الدين. (2019): أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، 4(8)، ص. 13.

² الجبوري خ.، م.، ح.، مرجع سبق ذكره، ص.ص. 72-73.

³ Steiner, Y. (2003) : Le coût réel de l'indépendance de la banque centrale : Economie politique comparée de la Deutsche Bundesbank & de la Banque du Japon dans les années soixante-dix, Collection "Travaux de science politique", Institut d'Etudes Politiques et Internationales, Université de Lausanne, Lausanne : Suisse, pp.17-18.

قرار السياسة الاقتصادية الذي سيتم اتخاذه في المستقبل غير مثالي، في حين أنه كان كذلك عندما تم إقترح الخطة¹.

وبشكل عام، يرجع التناقض الزمني للسياسة النقدية، في إطار نموذج المصدقية التقليدي، إلى حقيقة أن السياسة النقدية المثلى قد لا تكون ذات مصداقية، خصوصا إذا هدفت إلى مكافحة البطالة، فبمجرد أن تتحقق التوقعات، تنشأ مشاكل المصدقية في حالتين²:

● **الحالة الأولى:** وهي الحالة التي يتجاوز فيها معدل التضخم حدا معيناً، وتسعى السلطات إلى خفضه، وهنا، تفقد السلطات النقدية مصداقيتها لأنها لم تكن قادرة على منع تدهور الوضع.

● **الحالة الثانية:** وتحدث عندما يتم السيطرة على التضخم، وتريد السلطات إبقائه ضمن النطاق المستهدف. في هذه الحالة، أثبت البنك المركزي بالفعل قدرته على التقليل، لكن تتعلق مسألة المصدقية بشكل أساسي بمعرفة ما إذا كان بإمكانه الحفاظ على معدل التضخم ضمن النطاق المستهدف المعلن.

الجدير بالذكر أن استقلال البنك المركزي لا يجدر أن يفهم على أنه خيار تتبناه السلطة النقدية بقدر ما يجدر أن يقاس على أنه ضرورة ملحة تخدم قدرة البنوك المركزية على تحقيق أهدافها، دون أحداث اختلال بين استقلالية الأهداف واستقلالية الأدوات. وهو ما أكدته العديد من الدراسات الأكاديمية الحديثة التي أشارت إلى أن عددا كبيرا من البنوك المركزية في دول صناعية ودول نامية تخطيء أهدافها المعلنة. حسب Agénor و Taylor (1992) ينظر إلى برنامج الحكومة الذي يهدف إلى تحقيق الاستقرار على أنه غير متوافق مع السياسات الأخرى التي يتم تنفيذها في نفس الوقت، ويتم الاعتراف بذلك من قبل الجمهور.

¹ Miniaoui, H. et Smida, M. (2008) : Crédibilité des autorités monétaires et transparence – Quelle complémentarité dans le cas de la Tunisie ? Une contribution au débat, L'actualité économique, 84(2), p. 208.

² Adama, B. (2015) : Les déterminants de la crédibilité et de la réputation des banques centrales et de la politique monétaire : Une analyse de la littérature et une application aux pays en développement, Thèse de Doctorat en sciences économiques, Faculté des sciences économiques et de gestion, Université de Toulouse, Toulouse : France, p.08.

فبرنامج إستقرار الأسعار الذي لا يتضمن تدابير للحد من عجز الموازنة العامة للدولة سيفتقر إلى المصدقية، لأن الجمهور يفهم طبيعته المتناقضة¹.

تميزت تسعينيات القرن المنصرم بتحول واسع النطاق نسبيا نحو تبني بنك مركزي مستقل، وتفرد هذا التطور خلال هذه السنوات يكمن على وجه الخصوص في انتشاره الواسع، لأن البنوك المستقلة كانت موجودة منذ عدة عقود مثل Bundesbank (1957) أو البنك الوطني السويسري، لتصبح فيما بعد الخيار الأكثر شيوعا في بلدان عدة كنيوزيلندا (1990)، إيطاليا (1993)، فرنسا (1994). كان على الدول المشاركة في اليورو تكييف قوانين البنوك المركزية مع استقلالية البنك المركزي الأوروبي (ECB) منذ إنشائه عام 1999. كما لوحظ نفس التطور في بلدان شرق أوروبا كالمجر (1991) وروسيا (1993). وأخيرا، اتبعت الأسواق الناشئة والدول النامية نفس الحركة، على الأقل على المستوى القانوني، تحت مشورة صندوق النقد الدولي (IMF) في بعض الأحيان².

عندما تحول جل اهتمام الدول النامية إلى النمو الإقتصادي بعد الحرب العالمية الثانية، كان الإقتصاد الكينزي هو الإطار المهيمن لتحليل دور المال والسياسة النقدية. قوبلت البطالة في خضم الإنكماش الإقتصادي بتخلف الموارد في أقل الدول نمو³. ورغم أن إنشاء بنوك مركزية، كان من بين أولويات كثير من الدول النامية بعد حصولها على الإستقلال، إلا أن ذلك اعتبر تطورا سياسيا أكثر منه اقتصاديا⁴.

في ظروف الدول المتقدمة، يكون الدور الطبيعي والرئيسي للبنك المركزي متمثلا في إدارة عرض النقد، ضبط ومراقبة الإئتمان ومؤسساته في الإقتصاد. يعتبر نظام البنك المركزي في أوروبا الغربية وفي أمريكا الشمالية

¹ Adama, B., op.cit,p.09.

² Aguir, A. (2013): L'indépendance réelle de la banque centrale et le biais inflationniste : une validation empirique, halshs-00800059, p. 01.

³ Khatkhate, Deena R. & Coats, Warren L. (1980). Money and monetary policy in less developed countries : a survey of issues and evidence. Oxford ; New York : Pergamon Press,p. 3.

⁴ Diallo M. . (1969) : Les banques centrales et le développement économique africain, L'actualité économique, 45(2), p. 299.

فن التأثير ومراقبة نشاطات البنوك التجارية، مستوى وهيكله معدلات الفائدة ونشاطات الأسواق النقدية وأسواق رأس المال، وهو ما لا يمكن إسقاطه على الدول النامية التي لا تتوفر في الكثير منها على نظام ائتمان جيد¹. بالنسبة للدول النامية، تتمثل الوظائف الرئيسة للبنك المركزي في التمويل المباشر وغير المباشر للتنمية على المدى البعيد داخل الإقتصاد، تشجيع نمو الأسواق النقدية وأسواق رأس مال، وأخيراً، وظيفة تقليدية أخرى تتمثل في القيام بدور بنك الحكومة، بمعنى القيام بدور العون المنفذ في تسيير كل من الدين العمومي وتحويل العملات الصعبة². إلا أن وظيفة البنك المركزي المبالغ فيها في تمويل الحكومة، والقائمة أساساً في ظل اقتصاد مبني على القمع المالي لتمويل عجز الموازنة، أو ما يعرف كذلك بهيمنة السياسة المالية، حيث عرفها Akuns وآخرون (2016)، على أنها " تلك الحالة التي تتكبد فيها السلطات المالية، بسبب ارتفاع مستوى اللامسؤولية، مستويات عالية من الديون، بحيث تضطر السلطات النقدية إلى تحويل الدين إلى نقود، مما يؤدي إلى زيادة المعروض النقدي والتضخم"³، وترفع من إمكانية تعاضم الاختلالات بين موازين العرض والطلب، وتعيق النمو في الدول النامية، وقد بينت أزمة المديونية خلال سنوات الثمانينات، ضرورة إعادة النظر في العلاقة القائمة بين البنك المركزي والحكومة. وأشار صندوق النقد الدولي (IMF) (2015) أنه حتى في حال عدم وجود هيمنة مالية محددة بدقة، فإنه يمكن للإعتبارات المالية الأخرى أن تؤثر على تسيير السياسة النقدية في الدول النامية، حيث تؤدي السياسة المالية التوسعية إلى خلق ضغوط الطلب الإجمالية التي تتطلب استجابة السياسة النقدية. وإلى جانب ذلك، يمكن أن تؤدي معدلات الفائدة المرتفعة الناتجة

¹ Diallo, M., op. cit, p. 301.

² Ibid. 304- 305

³ 109. Akuns, J.S & Obioma, E.C. & Udoh, E.A.P & Uzonwanne, G.C. & Adeleke, A.I. & Mohammed, A.A. (2016) : Relevance of Inflation Targeting for Developing Countries in the New Normal : A Case of Nigeria, CBN Working Paper Series, Central Bank of Nigeria, P. 06.

عن تشديد السياسة النقدية إلى زيادة عبء خدمة الدين الحكومي، وقد تحاول السلطة المالية كذلك الضغط على البنك المركزي لإتخاذ إجراءات تشديد أقل من السياسة المثلى¹.

ب. قياس استقلالية البنوك المركزية في الدول النامية

يتطلب تقييم درجة الإستقلالية التي تتمتع بها السلطات النقدية، تحديد العناصر المكونة لهذا الإستقلال الذاتي. تقليدياً، يتم تمييز ثلاثة مكونات²:

● **الإستقلال العضوي:** ويتعلق الأمر بشروط تعيين محافظي البنك المركزي، تشكيل هيئات إدارته، وكذلك بمدة عهدة الشخصيات المعينة وتجديدها، مع أن أحدث الدراسات تركز على نقطتين أساسيتين وهما: المدة الفعلية التي يشغلها محافظو البنوك المركزية، وهو ما جعل من طول هذا التفويض هو ضمان موضوعي لإستقلالية المحافظين، خاصة عندما يتجاوز متوسط طول الدورة الإنتخابية للبلد المعني. ومن جهة أخرى، هناك تزامن، أم لا، لولايات المحافظ والرئيس التنفيذي. على إعتبار أن تزامن التفويضات هو عامل مؤات لاستقرار الخيارات النقدية وبالتالي لتحييد التناوب في الإختيارات الحزبية.

● **الإستقلال الوظيفي:** تتمثل الإستقلال الوظيفي في المشاركة الفعالة للبنك المركزي في تحديد الأهداف التي يتعين متابعتها، وفي إدارة السياسة النقدية التي تشمل اختيار الأدوات واستخدامها. ومن ثم يمكن التمييز بين ما يندرج تحت الإمتيازات السيادية للبنك المركزي، وما لا يزال من مسؤولية الحكومة.

● **الإستقلال المالي أو إستقلالية الميزانية:** يعد الإستقلال المالي للبنك المركزي ضروريا للسماح له باتخاذ القرارات اللازمة للوفاء بولايته، وإلا، فإنه يخاطر باختيار سياسته بناء على مخاوف بشأن وضعه المالي

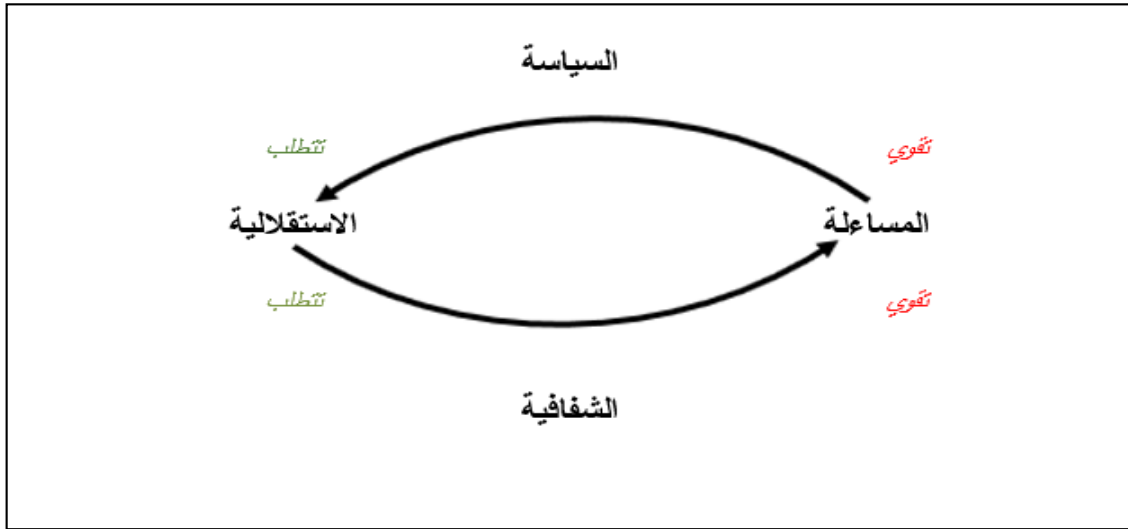
¹ International Monetary Fund. (2015) : Evolving Monetary Policy Frameworks in Low Income and other Developing Countries, International Monetary Fund, Washington, D.C : U.S.A, p. 20.

²Bassoni, M. & Cartapanis, A. (1995) : Autonomie des banques centrales et performances macro-économiques : Un réexamen. Revue économique, 46(2), p. 417.

(أو وضع الدولة)¹. وبالتالي فإن الإستقلال المالي سيمنح للبنك المركزي هامشاً ملائماً للتحرك من حيث الموارد المالية الضرورية لأداء وظيفته.

إلى جانب ذلك، يشير صندوق النقد الدولي إلى ضرورة شفافية البنوك المركزية، كجزء لا يتجزأ من مسؤولية البنك المركزي، بشأن عملياتها وأنشطتها، لأن ذلك سيعزز من مصداقيتها وفعاليتها، وقدرتها على مواجهة الفروع التشريعية والتنفيذية للحكومة والجمهور²:

الشكل (2-3): متطلبات إستقلالية البنك المركزي



Source: IMF. (2019): Staff Proposal to Update the Monetary and Financial Policies Transparency Code. IMF Policy Paper, Washington, D.C; International Monetary Fund

¹Tobias ,A. et.al. (2022) : Les achats d'actifs par les banques centrales des pays émergents peuvent être efficaces, mais ils comportent des risques , <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2022/01/06/blog010522-emerging-market-central-bank-asset-purchases-can-be-effective-but-carry-risks>, 15/03/2022 , 8 :57.

² International Monetary Fund. (2019) : IMF Executive Board Reviews Proposal to Update the Monetary and Financial Policies Transparency Code, IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, D.C. :U.S.A, p.09.

يسلط الشكل (2-3) الضوء على الروابط المهمة بين المفاهيم الأساسية التي تتألف منها إستقلالية البنوك المركزية، أين ترتبط الإستقلالية والحوكمة بمفهوم الشفافية كعناصر مهمة، تمنح البنوك المركزية المستقلة كثيرا من المسؤولية والفعالية أمام الجمهور العام.

إن استقلال البنك المركزي، يعني إمكانية القيام بمهامه دون أن يكون مقيدا بمتطلبات الحكومة، وبالتالي يمكنه استخدام أدواته بالطريقة التي يراها مناسبة لتحقيق أهداف سياسته النقدية، ومن بينها، استقرار الأسعار. وفي إطار البحث عن علاقة مهمة بين التضخم واستقلالية البنك المركزي، طور العديد من الإقتصاديين، منذ ثمانينات القرن المنصرم، بعض المؤشرات لقياس درجة إستقلالية البنوك المركزية (CBI). ومع ذلك، فإن صعوبة تكميم خصائص البنك المركزي في علاقته بالحكومة، دفعت الباحثين في هذا المجال إلى الإستناد في معظم الحالات إلى الإستقلال القانوني، أي الذي يتوقعه المشرعون لتنظيم العلاقات بين البنك المركزي والحكومة¹.

تم تقديم أول مؤشر كمي للإستقلال القانوني من قبل Bade و Parkin (1985)². في إطار دراسة تفضل معايير الإستقلالية العضوية³، عن طريق قياس درجة استقلالية البنك المركزي القانونية في اثنا عشرة (12) دولة من دول منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية (OECD) في حقبة ما بعد "Bretton Woods" بناء على الإستقلال المالي والسياسي للبنوك المركزية، حيث تمثلت العوامل المالية في القدرة على تحديد مكافآت أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، السيطرة على ميزانية البنك المركزي وتخصيص أرباحه، في حين تمثلت العوامل السياسية في القدرة على تعيين أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، ونسبة أعضاء مجلس الإدارة

¹ Ghrissi, M. & Smida, M. (2009) : Evaluation du degré d'indépendance de la Banque Centrale de Tunisie. Fifth Day of monetary economics and banking JEMOB, Apr 2009, sousse, Tunisie. (halshs-01138341).

² Obben, J. (2006) : Does Central Bank Independence really offer a 'Free Lunch' to Countries ? Discussion Paper No. 06., Department of Applied and International Economics, Massey University : New Zeland, p.05.

³ Bassoni, M. & Cartapanis, A., op.cit, p.419.

المعينين من قبل الحكومة، وما إذا كان للحكومة أو مجلس الإدارة السلطة النهائية على السياسة النقدية. وقد توصلت الدراسة إلى منح الدول درجة من 1 إلى 4 في كل فئة، بحيث يكون 4 هو أعلى مستوى من (CBI) و 1 هو الأدنى، في حين أن الاستقلال المالي لم يكن محددًا مهما للتضخم، وحسب النتائج المتوصل إليها، اكتشف المؤلفون أن استقلالية السياسة النقدية كانت محددًا مهما للتضخم في الاتجاه المتوقع¹.

بعد Parkin و Bade، حاول العديد من الباحثين القيام بتقييم الآثار الإقتصادية الخاصة بالقواعد المؤسسية التي تحكم سلوك البنك المركزي بالإستناد إلى المؤشرات الكمية لدرجة استقلاليته، وهنا، حلل Alesina (1988) استقلالية البنك المركزي من خلال إيجاد علاقة بين استقلالية البنك المركزي ومستوى تغير المتغيرات الإقتصادية الحقيقية، مثل النمو، البطالة ومعدلات الفائدة الحقيقية، باستخدام نفس معايير Parkin و Bade، لكن مع إضافة أربعة دول إضافية (16 دولة)، وتوصلت الدراسة إلى أن استقلال البنك المركزي يعزز استقرار الأسعار، وليس له تأثير ملموس على الأداء الإقتصادي الحقيقي². لكن Cukierman وآخرون (1992) تمكنوا من تطوير مؤشر قانوني أكثر اكتمالا لاستقلالية البنوك المركزية يعرف اختصارا باسم (CWN) أو مؤشر Cukierman، وهو يعد المؤشر الأكثر تمثيلا لمثل هذه المؤشرات³. يسمح هذا المؤشر بقياس درجة الإستقلالية التي تمنحها القوانين للبنك المركزي. وأكمل Cukierman وآخرون (1992) هذا المؤشر بمؤشرين آخرين لتقديم معلومات عن درجة الإستقلال الفعلي، ولقياس الإستقلال الفعلي للبنك

¹ Obben, J., op.cit, p.05.

² Alesina, A. & Summers L. H. (1993) : Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, Journal of Money, Credit and Banking 25(2), p. 153.

³ Fujiki, H. (1996) : Central Bank Independence Indexes in Economic Analysis : A Reappraisal, Research Division 1, Monetary and Economic Studies, p.80.

المركزي، قاموا بتطوير مؤشرين هما: دوران محافظ البنك المركزي وهشاشته السياسية¹، وانتهت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين درجة استقلالية البنك المركزي وبين معدل التضخم².

أما بالنسبة لـ Jacome (2001) فقد قدم امتدادا للمعايير التقليدية للمؤشر القانوني لـ Cukierman (1992)، ويتضمن معايير سياسية واقتصادية، ومعايير الإستقلال المالي، وشفافية سياسات وإجراءات عمل البنك المركزي. باختصار، يتضمن مؤشر Jacome (2001) عشرة معايير تُنسب إليها القيم 0 و 0.5 و 1 ويربطها بمعامل ترجيح (1، 2، 3) مما يعكس أهمية كل معيار في مساهمته في عملية استقلالية البنك. ومن ثم دوره في الحد من التضخم³. مع ذلك، وضحت Sedki (2021) أن مؤشر Jacome (1992) يختلف عن مؤشر Cukierman (1992) في عدد من النقاط، من بينها إدراج دور البنك المركزي كمقرض الملاذ الأخير كعنصر من عناصر الاستقلال الإقتصادي للبنك المركزي، بحيث يوفر معلومات عن مدى مرونة البنك المركزي في مواجهة الأزمات التي قد يتعرض لها الاقتصاد. ومدى تحكمه في التوازن الصحيح بين فعالية سياسته النقدية والمرونة اللازمة للمساهمة في انتعاش الإقتصاد متى برزت الحاجة لذلك، أما فيما يخص الإستقلال المالي للبنك المركزي، فيكون عندما تحترم الحكومة سلامة رأس مال البنك المركزي، مما يساهم في كفاءة السياسة النقدية، بمعنى أنه يجب على البنك المركزي تحويل أرباحه إلى الحكومة بمجرد تكوين مستوى من الاحتياطيات كبيان شفافية بين البنك المركزي والحكومة. كما يتضمن المؤشر مسؤولية البنك المركزي

¹ Sidki, S. (2021) : Mesure de l'évolution de l'indépendance légale de Bank AL Maghreb selon indice de Jácome (2001), International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 2(3), <https://doi.org/10.5281/zenodo.4476757> p. 424.

² التلاني، أحمد. محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص36 .

³ Tadajeu , W. & Dessy-Karl and Essiane, Patrick-Nelson. (2018) : Autonomy of Central Banks and Public Finances in Sub-saharan Africa, Munich Personal RePEc Archive, No. 100828, p. 24 .

كمعيار لاستقلاليتيه، بحيث لا يمكن ضمان استقلالية البنك على المدى الطويل إذا لم يصبح البنك المركزي مسؤولاً بشكل متزايد، من خلال قرارات واضحة وشفافة للأعوان الإقتصاديين¹.

إن التمعن في تجارب الدول المتقدمة فيما يتعلق باستقلالية البنك المركزي، يسمح بإثبات مدى أهمية استقلالية البنك المركزي كأداة فعالة لضمان استقرار الأسعار، وعلى وجه الخصوص، انخفاض مستوى التضخم. بالمقابل، يصعب الحديث عن تجارب الدول النامية في هذا الإطار لأن البنوك المركزية تتمتع بقدر أقل من الإستقلالية عموماً. وبغض النظر عن أهمية البحث عن الأدوات والأهداف التي تجعل من السياسة الإقتصادية تهمش دور البنك المركزي في هذه الدول، وجعلها مجرد وكالات للحكومة، يحتاج الباحث إلى معرفة طبيعة العلاقة بين استقلالية البنك المركزي واستقرار معدلات التضخم في الدول النامية، إن وجدت.

من أجل الإجابة على ذلك، قام كل من Haan و Klomp (2009) بدراسة لتحديد العلاقة بين استقلالية البنك المركزي والإستقرار المالي على ستين (60) دولة متقدمة ونامية خلال الفترة 1985-2005، وقد بينت النتائج أن هناك علاقة ارتباط قوية وعكسية بين السياسة النقدية والإستقرار المالي، بحيث أن تحقيق الإستقرار المالي واستقرار العرض النقدي خلال سنة ما يغقبها انخفاض في معدل التضخم ومعدل الفائدة الإسمي على الودائع خلال السنة الموالية².

هذا إضافة إلى دراسة* Rodriguez و Garriga (2019) على عينة متكونة من مائة وثمانية عشر (118) دولة نامية خلال الفترة (1980-2013)، وقد بينت النتائج تأثير استقلالية البنوك المركزية المرتفعة على انخفاض معدلات التضخم، بحيث يزداد هذا التأثير كلما كان الدولة أكثر ديمقراطية، رغم وجوده أيضاً

¹ Sidki, S., op.cit, p.425.

² التلاني، أ. م. الدين، مرجع سبق ذكره، ص. 36.

* See Garriga, A., C & Rodriguez C., M. (2019) : More effective than we thought: Central bank independence and inflation in developing countries, Economic Modelling, 85, pp. 87-105.

في الدول غير الديمقراطية، كما أن جميع الأبعاد المدرجة في قياس استقلالية البنك المركزي (الأهداف، والموظفين، والسياسة، والاستقلال المالي) تساهم في كبح التضخم. وهي نتائج تتوافق مع دراسات أخرى عديدة كدراسة Acemoglu وآخرون* (2008)، التي توصلت إلى أن إصلاحات البنك المركزي ساهمت في خفض التضخم في المجتمعات ذات القيود الوسيطة "Social Constraints"، في حين لم يكن لها تأثير أو كان لها تأثير ضئيل في الدول ذات المستويات العالية والمنخفضة من القيود. وكذلك دراسة Landström** (2013) باستخدام نهج الاختلاف في الاختلافات على 132 دولة خلال الفترة (1980-2005)، حيث تبين أن إصلاحات استقلالية البنك المركزي ساهمت في خفض التضخم في الدول التي ترتفع فيها معدلات التضخم، وغير مرتبط بأداء التضخم في الدول ذات معدلات التضخم المنخفضة.

إن اجتماع نتائج الدراسات، سواء على الدول النامية أو المتقدمة، حول أهمية استقلال البنوك المركزية من أجل ضبط معدلات التضخم عند مستويات منخفضة، يمكن أن يكون له دور في تفسير نتائج الإقتصاد الكلي في العديد من الدول النامية التي ماتزال في عنق الزجاجة.

2. دورة الأعمال وانعكاساتها على سلوك السياسة المالية

إلى جانب ارتباط السياسة النقدية برغبات الحكومة، والذي ينعكس في صورة اختلالات نقدية متعددة، تظهر إشكالية سلوك السياسة المالية المسير لدورة الأعمال، والذي يطرح تساؤلاً آخر حول مدى دورية السياسة النقدية هي الأخرى، وفي ظل الهيمنة المالية، هل هنالك بعض التنسيق بين السياستين؟

* See 42. Acemoglu, D. & Johnson, S. & Querubin, P. & Robinson, J., A. (2008) : When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence, NBER Working Paper No. 14033

** See Landström, M. (2013) : Determinants and Effects of Central Bank Independence Reforms, Doctoral thesis, comprehensive summary (Other academic), Department of Economics, Umeå School of Business and Economics, Umeå University, Umeå :Sweden.

أ. مكانة السياسة المالية في إقتصادات الدول النامية

تتميز السياسة المالية بمجموعة من الخصائص والأدوات التي تجعلها لا تقل أهمية عن السياسة النقدية، حيث يمكنها، من خلال الإنفاق العام والضرائب، التأثير على الطلب الكلي، ومنه العديد من المتغيرات الإقتصادية الكلية. فإذا ما رافقتها إجراءات مناسبة من جانب السياسة النقدية، تحققت مستويات مرتفعة من المدخرات (سواء كانت خاصة أو حكومية)، ودفعت عجلة الإستثمار والنمو، وهو ما ينعكس في بيئة إقتصادية صحية ومستقرة.

لكن الخلطة التي يعدها صناع السياسات، قد لا تفلح في أن تكون دائما مفيدة، صالحة وناجحة، فتماما كالسياسة النقدية، قد يخطئ صناع السياسات المالية باختيار تدابير غير مناسبة، مما ينتج اختلالات كلية تؤثر على أداء الإقتصاد ومتغيراته الكلية، ومن أهمها التضخم.

ضمن هذا الإطار، كشف Montiel (1989) أن علاقة التضخم بالاختلالات المالية هي علاقة وطيدة، وذلك باعتبار أنه يمكن لهذه الاختلالات أن تؤدي إلى رفع معدل التضخم من خلال تحفيز أعلى لنمو النقد¹، فعالبا ما تسعى الحكومة إلى زيادة الإنفاق العام، الذي يمثل جميع المبالغ المالية التي تنفقها الحكومة لتمويل أنشطة المصلحة العامة، بما في ذلك النفقات التي لها تأثير قوي على الإقتصاد ومستوى نشاطه (مثل البنية التحتية والإنشاءات وما إلى ذلك)، على الرغم من أن هذه الأفكار لم تكن بارزة قبل أزمة الثلاثينيات، أين طغت أفكار المدرسة الكلاسيكية بريادة Adam Smith، والتي تحث على عدم تدخل الحكومات خارج مجال حماية الدولة والمجتمع من العدوان الخارجي، أو عدوان الأفراد فيما بينهم، بإنشاء نظام للعدالة والأمن الداخليين، وأخيرا، إنشاء وصيانة بعض الخدمات الأساسية والمؤسسات العامة

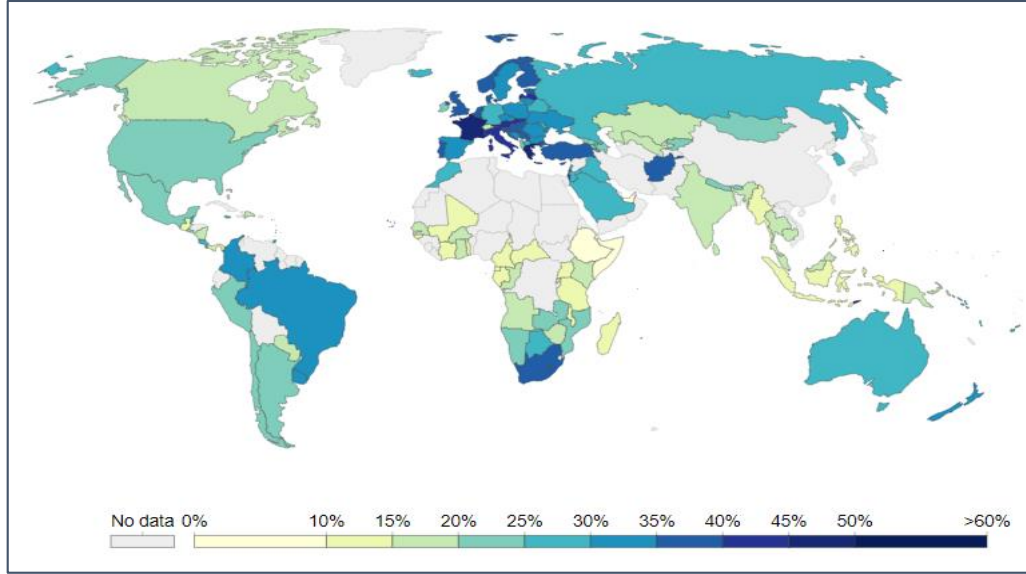
¹Loungani, P. & Swagel, P. (2001): Sources of Inflation in Developing Countries, IMF Working Paper (198), p.3.

التي لا يمكن للمؤسسات الخاصة القيام بها، لأنها ذات طابع غير ربحي¹. غير أنه يعود الفضل لتحليلات Keynes في تغيير وجهة النظر هذه من خلال تسليط الضوء على أهمية السياسة المالية عقب الأزمة الاقتصادية العالمية للعام 1929، وأزمة الكساد التي عانت منها دول العالم. وكنتيجة لذلك، طبقت معظم الدول المتقدمة حوافز مالية خلال فترات ركود الثلاثينيات. بالمقابل، عاد الإقتصاديون الليبراليون (المنظرون الكلاسيكيون الجدد) مجددا ليؤكدوا على محدودية السياسة المالية، لا سيما فيما يتعلق بالتأثير السلبي للعجز والإنفاق العام، حيث أدت أزمة النفط للعام 1973 إلى تحول نحو هذا الرأي. ومنذ ذلك الحين، تركز السياسات المالية في الدول المتقدمة على أن أولوية الإدارة المستدامة للتضخم هي مبنية على التوازن النقدي واستقرار الأسعار، للإحتفاظ بقيمة العملة وقوتها الشرائية.

يسمح الإنفاق العام للحكومات بإنتاج وشراء السلع والخدمات من أجل تحقيق مختلف أهدافها. من خلال دراسة البيانات الإجمالية للنفقات العامة عبر مختلف الدول وتحليل الإتجاهات التاريخية والتطورات الحديثة حول العالم، تظهر البيانات المتاحة على المدى الطويل أن دور الحكومات وحجمها في جميع أنحاء العالم قد تغير بشكل كبير في القرنين الماضيين:

¹ الفارس، ع. الرزاق. (1997): الحكومة والفقراء والإنفاق العام: دراسة لظاهرة عجز الموازنة وآثارها الإقتصادية والإجتماعية في الدول العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت: لبنان، ص 24.

الشكل (2-4): زيادة نفقات الحكومة المركزية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (1972-2019)



Source : ourworldindata, 2020

تظهر البيانات التاريخية أن الإنفاق العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد ارتفع بشكل ملحوظ في كثير من مناطق العالم. مع ذلك، تكشف البيانات الحديثة حول الإنفاق العام عن تباين كبير بين الدول. حيث يميل الإنفاق الحكومي في الدول ذات الدخل المرتفع - حسب بيانات Ourworldindata - إلى أن يكون أكبر مقارنة بالدول ذات الدخل المنخفض، إذ يتجاوز في دول الإتحاد الأوروبي، الولايات المتحدة الأمريكية، روسيا وأستراليا نسبة 25% سنة 2020، بينما تميل إلى الانخفاض في الدول الأقل دخلا، وهي عموما الدول النامية، كالدول الإفريقية باستثناء جنوب أفريقيا، دول أمريكا اللاتينية باستثناء البرازيل (34,74%)، ودول آسيوية كأندونيسيا، تايلاند، نيبال والهند التي تعد نسبها منخفضة. بالمقابل، في حين ترتفع هذه النسبة بشكل معتبر في دول نامية أخرى كتركيا، التي تبلغ نسبة 34.05%، السعودية، العراق، سوريا، زيمبابي والموزمبيق، التي تتجاوز نسب كل منها الـ 25%، يصعب تقييم هذه النسبة في عدد كبير من

الدول النامية كالجائز، تونس، مصر وعدد كبير من الدول الإفريقية، إلى جانب دول آسيوية كالصين، إيران، باكستان... الخ، وذلك لغياب البيانات المتعلقة بها.

هذه البيانات تعبر فقط على حجم الإنفاق العام وليس تكوينه. الواقع أن دور الحكومة، سواء في دولة نامية، ناشئة أو متقدمة، لا يجدر أن يقاس على حجم الإنفاق العام أو الضرائب المفروضة. دور الحكومة يجب أن ينظر إليه من حيث الدور الاقتصادي و/أو الاجتماعي. كما أن اعتبار مقارنة وزن الإنفاق إلى الناتج الوطني الإجمالي في الدول النامية بالدول المتقدمة الأخرى يصبح صعبا لأن نطاق تدخل الدولة في حد ذاته يختلف من دولة لأخرى. على سبيل المثال، تميل الدول المتقدمة وذات الدخل المرتفع إلى محورة انفاقها حول الحماية الاجتماعية¹.

ولما اهتمت الأدبيات الاقتصادية بدراسة دور النفقات العامة في التأثير على الإقتصاد ككل ومتغيراته، فقد ركزت على تأثيره على التضخم، وفي هذا الصدد، ظهرت العديد من المفاهيم المفسرة لنمو حجم النفقات العمومية على مر الزمن، وتأثيرها على الأسعار. فقانون Wagner (1893) ينص على وجود إتجاه طبيعي لإزدياد حجم وأهمية الإنفاق العام بمرور الوقت²، حيث يؤدي التقدم الإقتصادي وارتفاع مستوى الدخل الحقيقي للفرد في المجتمع إلى زيادة طلبه على السلع والخدمات بصفة عامة، والسلع والخدمات العامة بصفة خاصة من خدمات التعليم والصحة... الخ، والذي يؤدي في الأخير إلى زيادة بنسبة أكبر في الإنفاق العام لإشباع هذه الحاجات العامة³. وهو كذلك ماتوصل إليه Bathia (1982) حيث أكد هذا الأخير على أن التوقعات المرتقبة للتطور في المجتمع الصناعي المعاصر، تثير ضغوطا سياسية تحتاج إلى جهود إجتماعية

¹ Ortiz-Ospina, E. & Roser, M. (2016). "Government Spending". Published online at OurWorldInData.org. Retrieved from: <https://ourworldindata.org/government-spending>, 02/27/2023, 3:56 am.

² المرسي السيد، ح. (2000): مبادئ الإقتصاد العام، الكتاب الأول، الدار الجامعية: مصر، ص. 77.

³ ناويس، أ. (2013): أثر سياسة الإنفاق العام على معدلات التضخم في الجزائر للفترة 1990 – 2011، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف: الجزائر، ص. 100.

متنامية، وهو ما يتطلب توسعا في القطاع الحكومي وبالتالي زيادة إنفاقه. وأوضح كل من Peacock و Wiseman (1961) أن الزيادة في الإنفاق العام، تتم عادة بطريقة متقطعة، على فترات، وغير قابلة للتراجع، كما أن معظم الزيادات المطلقة أو النسبية في النشاط الحكومي تتحقق خلال فترات الثورات والإضرابات السياسية والاجتماعية، ويعزز ذلك وفرة الإيرادات العامة وتقبل الأفراد تحمل العبء بتشجيع الحكومات على زيادة الإنفاق العمومي¹.

كما خلصت دراسة Eltis (1983) على الإقتصاد البريطاني، في سبعينيات القرن المنصرم، إلى وجود علاقة قوية مزدوجة بين التضخم والإنفاق العام، تتمثل الأولى كون أن التضخم كان يُنظر إليه على أنه تأثير لسياسات العجز التي تستدعي زيادة المعروض النقدي لتمويل النفقات الزائدة، والثانية تنشأ من زيادات الأجور المقدمة للعمال لحماية قوتهم لشرائية².

إن دفع عجلة النمو بعجلة التنمية، عملية تتطلب في الغالب مغلفات مالية تتجاوز إيرادات الدول النامية المعروفة بمحدودية دخولها، الأمر الذي يقودها إما إلى الرفع من مواردها، سواء الضريبية أو غير الضريبية، وفي حال تجاوز حاجياتها الإستثمارية الضخمة ذلك، تلجأ إلى الدين الخارجي، الذي ترتبط أهميته بمدى أهمية وحجم الإدخار المحلي في الدول النامية. مع ذلك، ماتزال البنية التحتية الضعيفة في الدول النامية واحدة من العقبات الرئيسية أمام النمو، وهو ما تشير إليه العديد من الدراسات حول مناخ الأعمال، لتدعوا بقوة إلى وضع الحكومات بنية تحتية على رأس أولوياتها. وفقا للبنك الدولي، من أجل تحقيق الأهداف الإنمائية

¹ ناويس، أ.، مرجع سبق ذكره، ص.101.

² Magazzino, C. (2011): The Nexus between Public Expenditures and Inflation in the Mediterranean Countries. MPRA Paper. No. 28493. P.4.

للألفية، يجب على الدول الفقيرة تخصيص ما لا يقل عن 9% من ناتجها المحلي الإجمالي للإنفاق على تشييد، صيانة وتحسين بناها التحتية¹.

ولأن الحكومة في الدول النامية، كغيرها من دول العالم، لا يمكنها تقليص النفقات المتعلقة بالصحة، التعليم، والأجور... الخ، علاوة على الإنفاق على مشاريع التنمية الاقتصادية من استثمار في البنية التحتية... الخ التي تدفع الدولة إلى الكثير من الإنفاق، فإن إخفاقات الحكومة المتكررة في الدول النامية تدفع بالفعل للدخول في الديون المفرطة. رغم أن الديون مفيدة بالتأكيد لاستقرار أو إنعاش الاقتصاد في أوقات الأزمات والركود الاقتصادي، أو لتمويل الاستثمار العام، ولكن من الضروري أيضا تقليل المديونية في فترات الإزدهار أو عندما تكون الاستثمارات العامة كذلك أقل من المتوسط². في السنوات الأخيرة، ازدادت قابلية التأثير بالديون في الأسواق الناشئة والنامية. ففي نهاية العام 2019، بلغ الدين الخارجي المستحق للبلدان منخفضة ومتوسطة الدخل 8 100 مليار دولار، ثلثها مملوك لدائنين من القطاع الخاص. علاوة على ذلك، يعاني أكثر من نصف الدول التي تتلقى مساعدات المؤسسة الدولية للتنمية من ديون مفرطة أو على وشك الدخول في أزمة ديون. ووفقا لتقديرات مجموعة البنك الدولي، فإن أقل من 50% فقط من الدول تمكنت من الوفاء بالحد الأدنى من متطلبات تسجيل الديون وتبعتها والإبلاغ عنها³.

وتجدر الإشارة إلى أن أدوار السلطة المالية في الدول النامية تختلف عن تلك المعتمدة في الدول المتقدمة بشكل ملحوظ، فرغم الاهتمام المتماثل برفع مستويات المعيشة بمرور الوقت في كل من الدول النامية والمتقدمة، ولكن هذه الحاجة تكون أكثر وضوحا في الدول النامية، نظرا لانتشار الفقر. وفي ظل الغياب النسبي أو

¹ Estache, A. (2007) : Infrastructures et développement : Une revue des débats récents et à venir, Revue d'économie et du développement, p.8.

² Bruchez, P., A & Schlaffer, B. (2012) : Endettement public excessif : mieux vaut prévenir que guérir, Working Paper de l'AFF Nr. 18, p. 9.

³ La Banque Mondiale. (2019). Dette et développement, Vue d'ensemble, <https://www.banquemondiale.org/fr/topic/debt/overview>, 28/02/2023 ; 4 :25 am.

الضعف الدائم لمؤسسات تعبئة المدخرات وتوجيهها، يكون دور الدولة حاسماً في تسخير التوسع في الإنفاق

العام في الدول النامية إلى درجة التمويل بالعجز، كأسلوب لدعم الإنعاش الإقتصادي وعلاج الركود¹.

إضافة إلى ما سبق، تلعب الطريقة التي يتم بها تمويل النفقات العامة دوراً مهماً في التأثير على

معدلات التضخم ومستوياته، فأحياناً، تصبح الحكومة غير قادرة على تمويل نفقاتها المتزايدة من خلال

مصادرها العادية كالضرائب، مما يضطرها إلى البحث عن مصادر أخرى لتغطيتها، فقد يكون الخلق النقدي

من خلال طباعة النقود أو ما يعرف بالتمويل التضخمي أو الإستدانة حلاً مناسباً لتغطية هذا العجز في

التمويل وفي هذه الحالات ترتفع الأسعار نتيجة خلق قوة شرائية جديدة.²

كما يمكن للبنك المركزي أن يفتعل أحياناً التضخم بهدف خفض القيمة الحقيقية للدين العام (مع

تحمل النتائج الضارة لإرتفاع الأسعار). رغم أنها لن تستفيد من أثر هذا التضخم على الدين في الحين. وهي

النتيجة التي توصل إليها Bruchez و Schaffer (2005)، إذ يمكن لصدمة تضخمية أن تحقق مكسباً

بالنسبة للحكومة بعد مدة معينة ولكن سيكون، بالمقابل، من الصعب تلبية متطلبات كبح الديون³.

ب. دورية السياسة المالية وانعكاساتها على التضخم في الدول النامية

فيما يتعلق بالإطار التحليلي للسياسة المالية في الدول النامية، يولي المشددون حديثاً على تكيف

النمو بطرق موجهة أهمية عظمى للسياسة المالية مقارنة بالنموذج النقدي، فالضغط الأخير على التعديل

الموجه نحو النمو، يعلق أهمية أكبر على السياسة المالية من النموذج النقدي. ونتيجة لإدراج النمو كهدف

إضافي، تم تكليف السياسة المالية بضمان وجود مدخرات محلية كافية بشكل عام، والإدخار العام على وجه

¹ Raghbendra, J. (2003): Macroeconomics for Developing Countries, 2nd Edition, Routledge: London, UK, p. 285.

² ناويس، أ.، مرجع سبق ذكره، ص.133.

³ Bruchez, P., A & Schaffer, B., op.cit p.39.

الخصوص، لضمان تلبية متطلبات الاستثمار المرتبطة بهدف النمو دون تعريض البيئة للخطر، وكذلك ميزان المدفوعات وأهداف التضخم¹. ولفهم دور السياسة المالية في تحقيق ذلك، يجب أولاً فهم سلوكها إزاء الصدمات والتقلبات الدورية.

تتميز السياسة المالية في الدول النامية بافتقارها إلى عوامل الإستقرار التلقائي " automatic stabilizers" والميل المسائر للإتجاهات الدورية في الإجراءات التقديرية، في مساندة التقلبات الدورية في الدول النامية. ففي حين تساعد السياسة التقديرية لمواجهة التقلبات الدورية في تقليل التقلبات الإجمالية في الإقتصادات المتقدمة، فإن السياسة التقديرية في الإقتصادات النامية عادة ما تكون مساندة لدورة الأعمال، بحيث تميل إلى التوسع المالي (سياسة توسعية) في الأوقات الجيدة، والعكس (سياسة انكماشية) في الأوقات السيئة للتكيف مع انخفاض الناتج، من خلال مجموعة متنوعة من تدابير السياسة المالية، بما في ذلك إجمالي الإنفاق العام، وحصص إجمالي الإنفاق العام في الناتج المحلي الإجمالي، والإستهلاك والإستثمار العام². علاوة على ذلك، فإن عوامل تحقيق الإستقرار المالي التلقائي، كالضرائب على الدخل وبرامج التحويل المدججة في النظام المالي، تعد صغيرة جداً في معظم الدول النامية، فلا يكون لها تأثير كبير على التقلبات الإجمالية. وعلى النقيض من ذلك، تلعب عوامل الإستقرار التلقائي هذه دوراً أساسياً في توليد زيادات في الإنفاق العام وانخفاض في الإيرادات الضريبية خلال فترات الركود في الدول الصناعية³. ولفهم أكثر، يوضح الجدول (2-2) أدناه كيف لسلوك السياسة المالية أن يكون توسعياً أو إنكماشياً:

¹ Hemming, R. & Kalpana, K. (1989) : The Role of Fiscal and Monetary Policy in the Growth Process, The Experience of Southeast Asia, papers presented at a seminar held in Kuala Lumpur, Malaysia, June 28-July 1, 1989, p. 47.

² Kraay, A. & Servén, L. (2014) : Fiscal Policy as a Tool for Stabilization in Developing Countries, Background Note for 2014 World Development Report: Managing Risk for Development, p. 1

³ Ibid, p.1.

الجدول (2-2): السياسة المالية التوسعية والإنكماشية

سياسة مالية إنكماشية	سياسة مالية توسعية
<ul style="list-style-type: none"> ● خفض الإنفاق العام وزيادة الضرائب ● خفض العجز في الموازنة العامة ● تقليص الإنفاق المخصص للتقديرات الإجتماعية ● تقييد الدولة عن تحفيز النمو الإقتصادي وزيادة القدرات الإنتاجية (فرص عمل أقل) 	<ul style="list-style-type: none"> ● زيادة الإنفاق العام ● ارتفاع نسب الإستثمار في القطاعات الإقتصادية (فرص عمل أكثر) ● زيادة حصة القطاعات المنتجة من إجمالي الإنفاق العام للدولة ● إعتتماد سياسة متحركة لإدارة العجز في الموازنة من خلال استراتيجية كلية للإقتصاد

المصدر: منظمة العمل الدولية. (2014). السياسات الإقتصادية: مقارنة عالمية، منشورات "تعزيز قدرات المنظمات العالمية الإقتصادية والإجتماعية والقانونية"، -ro-، <https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---arabstates/---ro->، publication/wcms_307457.pdf beirut/documents/، ص 16.

في حين تعتمد السياسة المالية التوسعية على زيادة الإنفاق العام خصوصاً على القطاعات المنتجة ورفع نسب الإستهلاك وكذلك الأمر بالنسبة للإستثمار العام والخاص¹ على القطاعات المنتجة وبالتالي زيادة فرص التوظيف وتخفيض البطالة، تعتمد السياسة المالية الإنكماشية بالدرجة الأولى على خفض النفقات العامة وزيادة الضرائب، من أجل رفع الإيرادات وخفض العجز في الموازنة العامة، ومنه إحتياج الدولة عن ممارسة دور المحفز للنمو الإقتصادي.

عموماً، تستعمل السياسة المالية أدواتها بطريقتين: طريقة مسايرة للدورات الإقتصادية "procyclical"، بمعنى توسعية في فترات الرخاء أو الإنتعاش الإقتصادي وانكماشية في فترات الركود، وطريقة معاكسة للدورة "Countercyclical"، أي تكون انكماشية في فترات الإنتعاش، وتوسعية في فترات الركود،

¹ Ministère de l'intérieur. (s.d). Economie politique actuelle, Chapitre 7 Conjoncture, budget et politique budgétaire + Chapitre 8 Monnaie, politique monétaire et inflation, Ministère de l'intérieur, gouvernement luxembourgeois, <https://mint.gouvernement.lu/dam-assets/personnel-communal/matieres/cours-d-economie-politique-enseignement-secondaire-technique-.pdf>, p 6.

وهنا يكمن التساؤل حول أهمية الإختيار بين الطريقتين، خاصة بالنسبة للدول النامية وأهمية ذلك في التأثير على التضخم.

وفق النماذج القياسية الكينزية، يجدر بالسياسة المالية أن تكون معاكسة للتقلبات الدورية، ففي أوقات الأزمات، أين يمر الإقتصاد عادة بفترة تراجع وركود اقتصادي، يجب على الحكومة زيادة الإنفاق الحكومي وخفض الضرائب لمساعدة الإقتصاد على الخروج من الركود. بالمقابل، تشير نماذج التسهيل الضريبي المستوحاة من Barro (1979) إلى أن السياسة المالية يجب أن تظل محايدة بشكل أساسي خلال دورة الأعمال (وأن تستجيب فقط للتغيرات غير المتوقعة التي تؤثر على قيود ميزانية الحكومة)¹. وهنا، تبرز إشكالية السلوك الأنسب للسياسة المالية في الدول النامية خلال دورات الأعمال، والتي أثارها كل من Kaminsky و آخرون (2004) و Talvi و Végh (2005).

جادلت الأدبيات بشكل كبير ومتزايد داعمة فكرة أن الدول الصناعية والنامية تتصرف بشكل مختلف تماما فيما يتعلق بمواقف السياسة المالية الخاصة بها خلال دورة الأعمال، وذلك من خلال توثيق سلوك أكثر مسابرة للتقلبات الدورية للسياسة المالية بالنسبة للدول النامية على عكس الصناعية، حيث تسعى الدول النامية إلى توجيه الإستهلاك والإستثمار الحكوميين في نفس اتجاه الدورة. وبذلك، فإنهم يميلون إلى تضخيم موجات الصعود وتفاقم فترات الركود - ما أطلق عليه Kaminsky و آخرون (2004) بظاهرة عندما تمطر، فإنها تصب "When It Rains, It Pours"، وعلى عكس الدول النامية، تميل الدول الصناعية إلى التصرف إلى حد كبير بطريقة معاكسة للتقلبات الدورية أو في أسوأ الأحوال².

¹ Talvia, T. & Végh, C., A. (2005): Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries, Journal of Development Economics, 78(1), p-p. 156- 157.

² Carneiro, F., G. & Garrido, L., op.cit, p.02.

ويلخص Kaminsky وآخرون (2005) الآثار الدورية للمتغيرات الداخلية الهامة مثل الميزان المالي الابتدائي "the primary fiscal balance" والإيرادات الضريبية، والمتغيرات المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من خلال تحديد السياسة المالية بشكل دوري على النحو التالي:

الجدول (2-3): المؤشرات المالية: الإرتباط النظري بدورة الأعمال

الميزان الابتدائي GDP	عوائد الضرائب GDP	g/GDP	الميزان الابتدائي	عوائد الضرائب	t	g	
- /0/+	- /0/+	-	+	+	+	-	معاكسة للدورات
- /0/+	- /0/+	- /0/+	- /0/+	- /0/+	-	+	مسايرة للدورات
- /0/+	- /0/+	-	+	+	0	0	محايدة

Source: Kaminsky, G.,L. et.al. (2004) : When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies, NBER Macroeconomics Annual 2004, Vol.19, p. 16.

حسب الجدول أعلاه، حدد Kaminsky وآخرون (2004) التقلبات الدورية للسياسة المالية من حيث أدوات السياسة المالية، المتمثلة أساساً في الإنفاق العام أو الحكومي (g) ومعدلات الضرائب (t)، ليتم فيما بعد فحص الآثار الدورية للمتغيرات الداخلية الهامة مثل الميزان المالي الابتدائي، الإيرادات الضريبية والمتغيرات المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي¹ (GDP). وعلى هذا الأساس، تتخذ السياسة المالية وفق Kaminsky وآخرون (2004) أحد السلوكيات الثلاثة التالية²:

○ السياسة المالية المعاكسة للدورة الاقتصادية: والتي تميل إلى تحقيق الإستقرار في دورة الأعمال، بحيث تكون انكماشية في الأوقات الجيدة وتوسعية في الأوقات العصيبة).

¹ Kaminsky, G., L., et.al, op.cit, p.16.

² Ibid, pp. 16-17.

○ السياسة المالية المسائرة للاتجاهات الدورية: وهنا يكون الإنفاق الحكومي أعلى ومعدلات ضرائب أقل في الأوقات الجيدة، في حين يكون الإنفاق الحكومي أقل ومعدلات الضرائب أعلى في الأوقات السيئة. ولذلك تعتبر السياسة المالية مسائرة للاتجاهات الدورية بحيث تميل إلى تعزيز دورة الأعمال (أي سياسة مالية توسعية في الأوقات الجيدة وانكماشية في الأوقات العصبية).

○ السياسة المالية الدورية المحايدة: في هذه الحالة، تعتمد السياسة المالية إنفاقا حكوميا ثابتا ومعدلات ضرائب ثابتة على مدار الدورة، بمعنى أن لا يتغير الإنفاق الحكومي ومعدلات الضرائب بشكل منهجي مع دورة الأعمال، ولذلك يطلق عليها بالسياسة المالية المحايدة، لأنها لا تعزز ولا تعمل على استقرار دورة الأعمال.

إلى جانب ما قدمه Kaminsky وآخرون (2004)، تشير أعمال Gavin وآخرون (1996)، Gavin و Perotti (1997)، وهي أولى الأعمال التي اكتشفت نمط مسائرة الدورة الإقتصادية للسياسة المالية في الدول النامية¹، وبالتحديد، دول أمريكا اللاتينية التي تكون مسائرة للدورة الإقتصادية أثناء فترات التوسع، بحيث يزيد الإستهلاك الحكومي وتنخفض الضرائب، بينما يحدث العكس أثناء فترات الركود. بالمقابل، تكون ضريبة التضخم منخفضة أيضا في فترات التوسع ومرتفعة في فترات الركود، مما يجعلها مختلفة تماما عن نموذج Barro (1979)، وإلى حد ما عن نموذج Keynes².

إهتم Talvi و Végh (2005)، في دراستهما حول مدى مسائرة السياسة المالية لدورات الأعمال في 56 دولة، متكونة من 20 دولة صناعية و 36 دولة نامية، وتوصلا إلى أن الدول النامية هي أكثر الدول مسائرة للدورات الإقتصادية، بحيث يكون الارتباط إيجابيا في كل بلد من 36 دولة نامية في العينة. أما فيما

¹ Carneiro, F., G ; Garrido, L. (2015) : New Evidence on the Cyclicity of Fiscal Policy, Policy Research Working Paper n° 7293, The World Bank Group, p.02.

² Ernesto Talvia, Carlos A. Végh, op. cit, p. 157.

يخص ضريبة التضخم، تؤكد النتائج التي المتوصل إليها، أن التضخم يزداد في الدول الصناعية أثناء التوسعات وينخفض أثناء فترات الركود، بينما يحدث العكس بالنسبة للعالم النامي ككل. وهنا، يبدأ تفسير سلوك السياسة المالية في الدول النامية من ملاحظة أن التقلبات في القاعدة الضريبية تكون أكبر بكثير في هذه الدول مقارنة بدول مجموعة السبع (G7). قد يعني التسهيل الضريبي الكامل توظيف فوائض كبيرة في الميزانية في الأوقات الجيدة وعجزا كبيرا في الميزانية في الأوقات العصيبة. بالإضافة إلى ماسبق، توصل Végh و Talvi (2005) إلى أن الضغوط السياسية تعوق بشدة القدرة على إحراز فوائض ميزانية كبيرة في الأوقات الجيدة، والتي، على الرغم من وجودها دائما، تتفاقم في أوقات الوفرة. كنتيجة لذلك، قد تُهدر الموارد المالية لصالح، من بين أمور أخرى، الوكالات الحكومية، المؤسسات المملوكة للدولة، المقاطعات أو الولايات، والباحثين عن الربح بدلا من استخدامها لسداد الديون¹.

من بين الفترات التي تجعل من السياسة المالية دورية، فترات الانتخابات. فعلى غرار الدول المتقدمة، تشهد الدول النامية فترات من السياسات التوسعية خلال فترة الانتخابات، لسبب واحد، وهو كسب الأصوات، وهو ما تطرق إليه Schuknecht (1996) فبالنسبة للدول المتقدمة، تهدف الحكومات وفق نماذج Nordhaus من خلال تحفيز الإقتصاد بسياسات نقدية توسعية للإستفادة من تأثيرات منحني Philips قصير المدى على الإنتاج والبطالة، وبالتالي تحفيز الإقتصاد، لتعظيم شعبيتها وآفاق إعادة انتخابها².

إلى جانب ذلك، تفترض النماذج أن لدى أن الناخبين التكميفية تدفعهم إلى تأسيس قرار التصويت إستنادا إلى الأداء الأخير للحكومات. وتدعم دراسات Frey و Schneider (1978)، أهمية نماذج

¹ Talvia, E., Végh, C., A., op.cit, p. 158.

² Schuknech, L. (1996) : Political Business Cycles and Fiscal Policies in Developing Countries, KYKLOS, 49, p. 157.

Nordhaus في شرح صنع السياسات في الدول الصناعية، وكذلك دراسة Tufte (1978) حول الدورات

السياسة في الولايات المتحدة الأمريكية والديمقراطيات الأخرى¹.

وضمن إطار الدول النامية، بين Bates (1988) كيف أن برامج الإستثمار أو الإئتمان بهدف تحقيق

التنمية الريفية كان مرتبطا بالدورة الإنتخابية خلال الفترة 1964-1972 في زامبيا. وكذلك الأمر بالنسبة

لتركيا، حيث وصف كل من Krueger و Turan توسع دورة الإنفاق خلال الإنتخابات، وذلك في الفترة

الممتدة من 1950-، 1980 عندما تم تمديد برامج الإستثمار قبل الإنتخابات إلى مستويات غير مستدامة،

ليتم تقليصها بعد ذلك. وذكر Calvo (1995) من جهته كذلك أن أزمة المكسيك نتجت جزئيا عن

الزيادة الكبيرة في العجز شبه المالي (المرتب عن تمديد الإئتمان) قبل الإنتخابات في أواخر 1994.

بالنسبة للدول العربية، يشير صندوق النقد العربي (2012) في دراسة من إعداد عبد المنعم لأداء

الإقتصادات العربية خلال العقدين (1990-1999) و (2000-2010) إلى أن السياسة المالية في

الدول العربية كانت مسايرة للدورة الإقتصادية خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين (2000-

2010)، إذ تميل هذه الدول إلى تبني سياسة مالية توسعية في حالات الزواج، وسياسة إنكماشية في حالات

الركود. ويفسر صندوق النقد العربي ذلك بأن الدور الرئيسي الذي تلعبه السياسة المالية في تخفيف النمو على

ضوء الدور المحدود للسياسة النقدية، بسبب تبنيها نظم أسعار صرف ثابتة، تفقد السياسة النقدية استقلاليتها

وتحول دون تفعيل دورها في تخفيف النمو في الأجل القصير².

هذه النتيجة لا تتعارض مع ما توصل إليه كل من Atil و Saouli (2021) في إطار دراسة قياسية

للعلاقة بين الإنفاق العام والتضخم في الجزائر، كدولة نامية نفطية، خلال الفترة (2001-2017)، فقد

¹ Schuknech, L., op.cit, p. 157.

² عبد المنعم، هـ. (2012): أداء الإقتصادات العربية خلال العقدين الماضيين: ملامح وسياسات الإستقرار، صندوق النقد العربي، ص. 31.

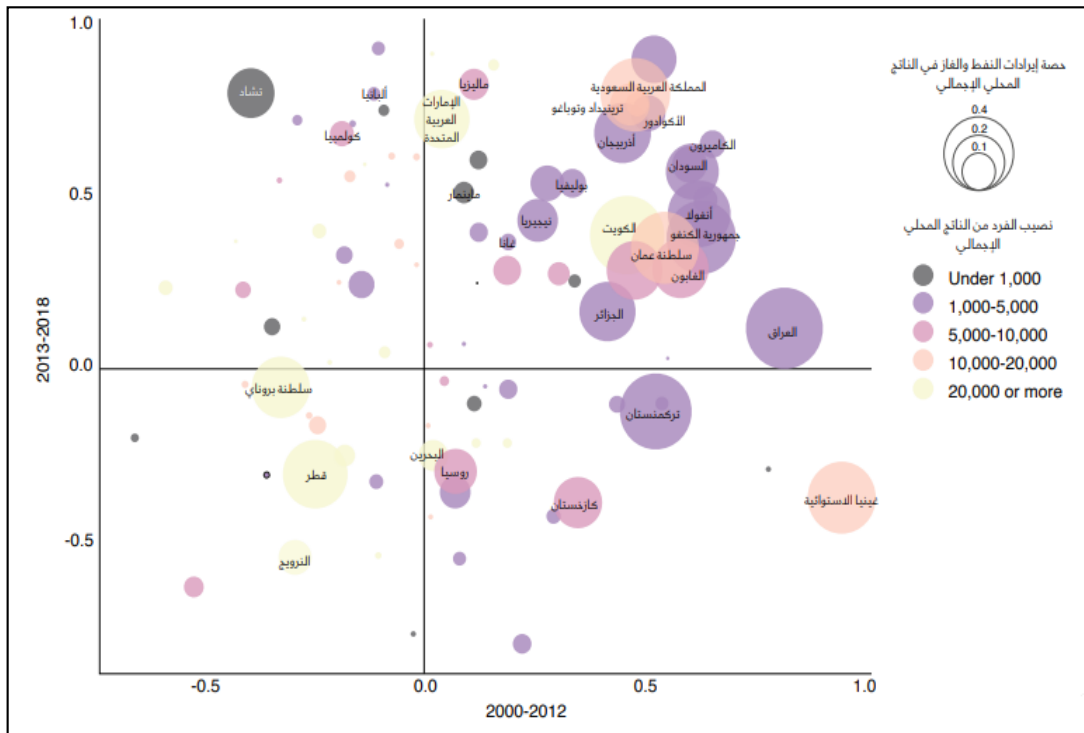
توصلت الدراسة إلى أن السياسة المالية التوسعية المتبعة منذ العام 2001 إلى غاية منتصف العام 2014، جاءت نتيجة الوضعية المالية المربحة التي شهدتها الإقتصاد الجزائري بفضل ارتفاع أسعار البترول، والتي جعلت الحكومة تنتهج برامج استثمارية نمووية ضخمة لم تخدم تماما الجهاز الإنتاجي بقدر مساهمت في رفع الضغوط التضخمية، وبتراجع أسعار البترول منتصف العام 2014، تحول الإهتمام إلى ضرورة مسايرة هذه الأزمة وانتهاج سياسة انكماشية خصوصا منذ العام 2016، مما عمق التأثير الإيجابي للإنفاق العام على تطور معدلات التضخم¹ نتيجة الإجراءات التقييدية المختلفة التي رافقت هذا الإتجاه. بالمقابل، وجد لاسيرف وكارافيل (2021) أن الجزائر، انطلاقا من العام 2012، أصبحت تميل إلى اتخاذ سياسة مالية محايدة أو معاكسة للدورات².

¹ Atil, A. & Saouli, M. (2021) : The Relationship between Public Spending and Inflation: An Econometric Study of Algerian Economy over the period 2001- 2017, Knowledge of Aggregates Magazine, 7 (1), p. 99.

² دوراند، ل. و كارانفيل، أ. ف.، مرجع سبق ذكره، ص. 10. 09.

وعلى غرار الجزائر، تعد السياسة المالية لكبرى الدول النامية المصدرة للنفط مساندة للدورة الاقتصادية، وهذا دائما في إطار دراسة دوراند و كارانفيل (2021)، حيث أن معظم منتجي النفط الكبار كانوا مساندين للدورات الاقتصادية، خاصة تلك التي لديها إيرادات كبيرة من الموارد:

الشكل (2-5): مساندة معظم الدول المصدرة للنفط للدورات الاقتصادية وفق معامل ارتباط الإنفاق العام وإيرادات النفط والغاز خلال الفترتين (2000-2012) و (2013-2018)



المصدر: دوراند، ل. و كارانفيل، أ. ف. (2021): السياسات المالية الرامية إلى تحقيق الإستقرار في الدول المصدرة للنفط: من المشكلات الموروثة إلى تحديات جائحة كوفيد-19، مركز الملك عبد الله للدراسات والبحوث البترولية، ص. 10.

يوضح دوراند و كارانفيل (2021) في الشكل أعلاه، قوة ارتباط الإنفاق العام بإيرادات النفط والغاز الطبيعي، فبالنسبة للدول المصدرة المنتجة للنفط، خاصة الدول ذات الإيرادات الكبيرة كالمملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة وأذربيجان، وبدرجة أقل أنغولا وجمهورية الكونغو والغابون، وهي الدول التي تكون في حاجة إلى امتصاص أي صدمات مالية متعلقة بانخفاض أسعار البترول بصورة أكبر مقارنة بالدول التي ال تمتلك موارد كبيرة تسمح بتعديل الإنفاق. بالمقابل، لاحظ دوراند و كارانفيل (2021) أن

الدول ذات الربيع الكبير للموارد، تتجه لتكون محايدة إلى حد ما أو معاكسة للدورات الاقتصادية، خاصة منذ عام 2012 ككازاخستان، روسيا، قطر، العراق، الجزائر، مما يشير إلى تأثير عوامل أخرى غير الإيرادات النفطية على الإستجابة المالية لهذه الدول¹.

في نفس السياق، قدمت عبد المنعم (2012) دلائل إضافية حول مساندة السياسة المالية للدورات الاقتصادية في الدول العربية من خلال دراسة على مجموعتين من الدول (مصدرة وغير مصدرة للنفط) خلال عقدين من الزمن (1990-2010)، حيث بينت، من بين نتائج الدراسة، أن الفائض أو العجز في الموازنة العامة يتناغم إلى حد كبير مع تحرك معدل النمو الاقتصادي، رغم أن مصادر الإيرادات هي ليست متماثلة في جميع الدول العربية، بحيث يزيد تركيز الإيرادات النفطية في عدد من الدول، في حين تتركز الإيرادات الضريبية في بقية الدول.

من خلال ما سبق عرضه، يتضح أن السياسة المالية في الدول النامية مساندة للإلتجاهات الدورية، مع ذلك، أيا كانت الدوافع التي تجعل الحكومة تميل إلى التوسع في فترات معينة ثم الإنكماش أو التقييد في فترات أخرى، تبقى طول فترة التوسع أو الإنكماش عاملا لا يقل أهمية عن ذلك الخيار في حد ذاته في التأثير على الاقتصاد ككل، فالإختلالات في الموازنة العامة في ظل قصور الموارد المالية، تعزز الإختلالات الاقتصادية الكلية. وقد توصل Rand و Tarp (2015) وفق دراسة أجريت على 15 دولة نامية، إلى أن متوسط طول مرحلة التوسع لبلدان أمريكا اللاتينية أكبر من فترة الإنكماش، في حين يكون العكس بالنسبة لدول آسيا وشمال إفريقيا في العينة. في المقابل، إعتبر Rand و Trap (2015) أن متوسط مدة دورة الأعمال في هذه منطقة إفريقيا جنوب الصحراء هي، رغم صعوبة العثور على نمط معين في مدة دورة الأعمال بالنسبة

¹ دوراند، ل. و كارانفيل، أ. ف.، مرجع سبق ذكره، ص. 09.

لهذه المنطقة وفق البيانات التي تحصل عليها، يكون متوسط طول دورة الأعمال لجميع الدول النامية يتراوح بين سبعة و 18 ربع سنة، أو لا يزيد عن أربع سنوات ونصف، وذلك وفقا للبيانات المتوفرة خلال الفترة (1980-1999)¹.

إذن، نظرا للدور المهم الذي تلعبه السياسة المالية في اقتصادات الدول النامية، فإن اتباع نهج التوسع أو الإنكماش، لا بد أن يكون مدروسا بعناية، واختيار الأدوات لا بد أن تكون له مساهمته في بعث نمو اقتصادي مستدام وليس العكس، لأن الإختيارات الخاطئة تؤدي في الغالب إلى عواقب كارثية في هذه الدول التي تعاني من هشاشة مالية تجعلها أقل تحملا مقارنة بالدول المتقدمة التي قد لا يكون لها نفس العواقب وبنفس القدر. بالإطلاع على مختلف الأدبيات التجريبية التي عرضها Nembot وآخرون (2021) في إطار دراسة على دور السياسة المالية في تحقيق النمو الإقتصادي في المنطقة الفرعية للمجموعة الإقتصادية والنقدية لوسط أفريقيا (CEMAC)، فقد أوردت هذه الراسة نتائج متضاربة، بعبارة أخرى، توصل عدد من الدراسات كدراسة Knight وآخرون (1993)، دراسة Easterly و Rebelo (1993) على الدول النامية والأقل نموا، Nelson و Singh (1993)، Herrera (1998) على الدول النامية والأقل نموا إلى وجود علاقة إيجابية بين زيادة الإنفاق العام والنمو الإقتصادي، كما توصلت أعمال Veganzonès (1200) إلى وجود أثر إيجابي للإستثمار العام في البنية التحتية على النمو الإقتصادي من خلال دراسة على 87 دولة نامية. في حين لاحظ كل من Ojo و Oshikoya (1995)، Ghura و Hadjimichal (1996)، Ténou (1999) و Yovo (2017) عكس ذلك². وهنا، يمكن القول أن انعكاسات اختيارات السياسة المالية

¹ Rand, J. & Tarp, F. (2002) : Business Cycles in Developing Countries: Are They Different?, World Development ,30(12), p. 2074

² Nembot, N.L. et al. (2021). Les effets des dépenses publiques sur la croissance économique dans la sous-région de la CEMAC : Une analyse comparative entre les États fragiles et non fragiles, CREA Document de Travail FW-006 Consortium pour la Recherche Economique en Afrique, Nairobi : Kenya, pp 6-7.

هي مختلفة من دولة نامية لأخرى رغم تشابه سلوكها. وفي إطار البحث عن سبب هذا الاختلاف، سيكون من المهم معرفة مدى مساهمة السياسة النقدية لدورة الأعمال.

ج. السياسة النقدية، هل هي مساهمة أو معاكسة للدورة؟

أجمعت العديد من الدراسات على مساهمة السياسة المالية لدورة الأعمال في الدول النامية، ولكن ماذا عن السياسة النقدية؟ كيف تتدخل لزيادة أو تقليل النشاط الاقتصادي لمواجهة تأثير دورة الأعمال على أداء الاقتصاد عموماً والتضخم على وجه الخصوص؟ هل تكفي مساهمة سلوك السياسة المالية أم أن لها سلوكاً مغايراً؟

إن الإجابة على هذه التساؤلات، يستدعي التذكير بأن نجاح السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم، يحتاج إلى تنسيق وثيق مع السياسة المالية، فإنداء الإنضباط المالي، يحد من دور السياسة النقدية في بعث الاستقرار المالي والاقتصادي ككل. فتدابير السياسة النقدية التي تؤثر بها على المعروض النقدي، الائتمان، وكذلك معدل الفائدة وسعر الصرف، ترتبط بل وتتشابك مع تدابير السياسة المالية التي تتحكم من خلالها في إيرادات ونفقات الحكومة المركزية والمحلية، من حيث انعكاسات كل سياسة على الأخرى. وفي هذا الإطار، حدد Brunner و Meltzer (1997) أربع نتائج محتملة لمزيج السياسات في الاقتصاد الذي يتم فيه اتخاذ القرارات النقدية والمالية بشكل مستقل، وهي تباعاً كالتالي¹:

- سياسة مالية توسعية جنباً إلى جنب مع سياسة نقدية متساهلة (LFP/ EMP)
- سياسة مالية توسعية مع سياسة نقدية تضيقية (LFP/ TMP)
- سياسة مالية متساهلة مع سياسة نقدية سهلة (EFP/ EMP)

¹ Onakoya, A.B. *et.al.*(2013) : Policy Mix, Convergence and Growth in ECOWAS Countries, Journal of Economics and Sustainable Development,4(1), 2013, p. 70.

- سياسة مالية إنكماشية تضيقية مع سياسة نقدية إنكماشية تضيقية (TFP/ TMP)

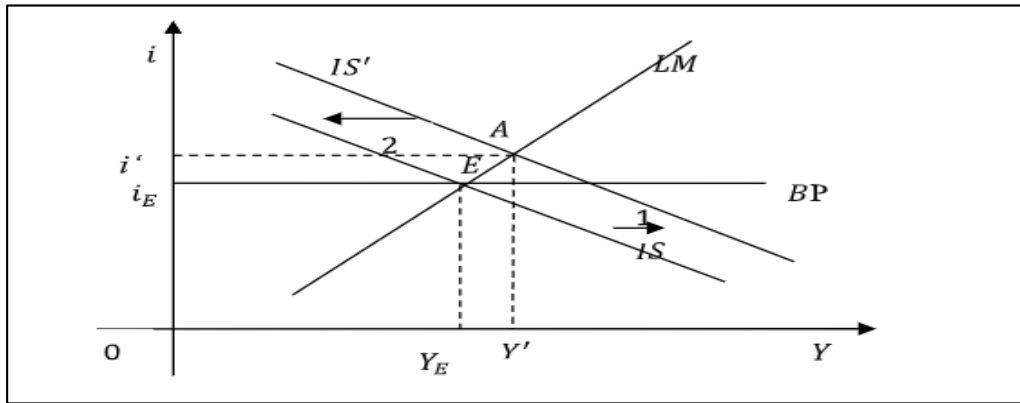
وباسقاط هذه الحالات الأربعة على دورة الأعمال، تكون المواقف المنسقة المتساهلة من النوع (LFP/EMP) و (TFP/TMP) أكثر فاعلية عند تطبيقها عكس دورة الأعمال، بحيث يكون تطبيق هذا النوع من السياسات في نفس الوقت أكثر نجاعة لبعث الإقتصاد الذي يعاني من حالة ركود، فهي تؤدي إلى زيادة الإنتاج مقابل انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية، وعلى العكس من ذلك، يكون التنسيق بين السياسات المالية والنقدية التضيقية أفضل خيار لتقليل فجوة الإنتاج الإيجابية، وهو ما يتماشى مع إطار $IS-LM^*$.

إن التنسيق آنفه الذكر، قد تكون فعالة، كما قد لا تكون، حيث بين Guillaumin (2019)

تلك الحالات كالتالي²:

- السياسة المالية الفعالة/ غير الفعالة: ويوضحها الشكل أدناه:

الشكل (2-6): أثر السياسة المالية على توازن منحنى (IS/LM/BP)



Source : Di Tuema, J. (2016). *Éléments d'analyse économique*. L'Harmattan, Paris : France, p. 258.

¹ Onakoya, A.B. *et.al.*, op.cit, p. 70.

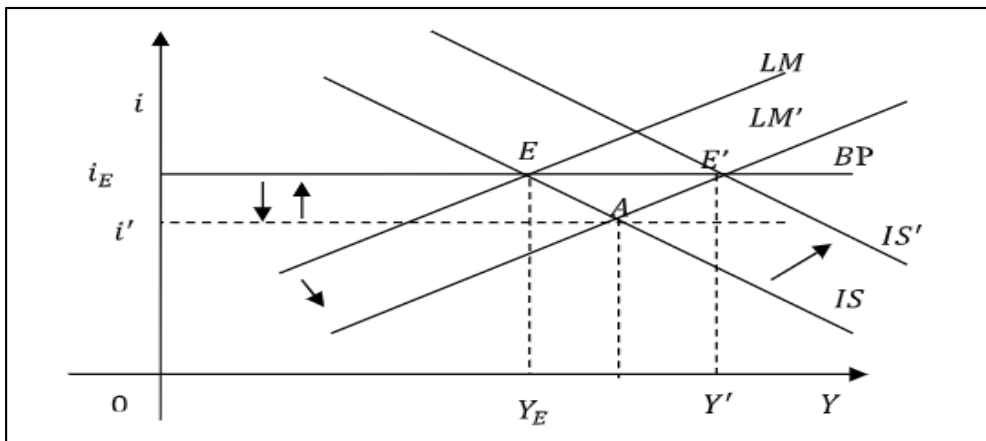
* من أجل الإطلاع وفهم نموذج (IS/LM) بشكل أفضل، يمكن الإطلاع على مؤلف Guillaumin (2019)، ص.ص. 238 - 266، خاصة الجزء المتعلق بتحليل السياسات الإقتصادية ص.ص. 266 - 285.

² Di Tuema, J. (2016). *Éléments d'analyse économique*. L'Harmattan, Paris : France, p.p.

في إطار التنسيق بين السياسة المالية والنقدية، تؤدي السياسة المالية المحفزة للطلب، من خلال زيادة الإنفاق العام أو خفض الضرائب، إلى تحول منحنى (IS) إلى أعلى اليمين. مما ينتج عنه زيادة في الإنتاج المحلي، ولكنه يؤدي في المقابل إلى اختلال في السوق النقدي لوجود طلب زائد على النقد. النقطة (A) في الشكل (2-6)، لكن الزيادة في الدخل القومي ومعدل الفائدة ستشجع زيادة الواردات وتجذب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية، ويجعل المنتجات المحلية أقل قدرة على المنافسة، مما يزيح منحنى (IS) إلى اليسار. ستستمر هذه الحركة حتى يعوض الانخفاض في الصادرات عن الزيادة في الإنفاق العام، وسيخفض معدل الفائدة المحلي حتى يتماشى مع معدل الفائدة الدولي. وبالتالي، سيعود الاقتصاد إلى مستواه الأولي من التوازن، عند النقطة E ، على الرسم البياني أدناه. يمكن ملاحظة أن الميزانية والسياسة المالية غير فعالة في ظل نظام سعر الصرف المرن. أيا كان نوع العرض الذي تم النظر فيه، فإن النشاط الاقتصادي وكذلك السعر يظلان دون تغيير. ومن ناحية أخرى يتدهور رصيد الحساب الجاري.

- السياسة النقدية الفعالة/ غير الفعالة: ويعبر عنها في الشكل أدناه:

الشكل (2-7): أثر السياسة النقدية على توازن منحنى (IS/LM/BP)



Source : Source : Di Tuema, J. (2016). Éléments d'analyse économique. L'Harmattan, Paris : France p. 259.

عندما تقرر السلطات النقدية زيادة المعروض النقدي بهدف رفع الدخل، فإنها تدفع منحني (LM) إلى أسفل اليمين، وعند هذا المستوى، يتجاوز عرض النقود الطلب عليها، ويجعل معدلا الفائدة تنخفض، ومن ثمة هروب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية، وهنا، يقع الأثر الإيجابي، أين تصبح المنتجات المحلية أكثر تنافسية وتثبط الواردات. ويضيف Di Tuema (2019) إلى أن ل هروب رأس المال الأجنبي سيكون محدودا، لأن الانخفاض في معدل الفائدة المحلي يعزز ربحية الإستثمارات. أخيرا، تساهم زيادة الصادرات والاستثمار الخاص في زيادة الدخل القومي (عند النقطة (A)). تُترجم هذه الزيادة في الدخل إلى زيادة في الطلب على النقود لغرض المعاملات وفي معدل الفائدة، حتى يعود معدل الفائدة المحلي إلى مستواه الأولي عند النقطة (E')، شريطة تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف عن طريق شراء العملة الوطنية، من خلال السحب من احتياطياتها من العملات الأجنبية¹.

بالمقابل، إن تنفيذ التنسيق بين السياسات النقدية والمالية في الدول النامية، هو في الواقع أكثر تعقيدا

مما يبدو عليه في الأشكال، وقد يكون مستحيلا بالنسبة للعديد من هذه الدول لأسباب لخص Mudabber

(2005) أهمها في الأسباب التالية:

- مواجهة صدمات معاكسة في العرض في أغلب الأحيان.
- في العديد من الدول النامية، تكون معظم الأنشطة الاقتصادية في أيدي فلاحين أو أشخاص ذوي مستوا تعليمي متدني، مما يجعل دور التوقعات ضئيلا.
- أسواق رؤوس المال المتخلفة إلى حد كبير واقتصارها على عدد صغير من المستثمرين
- قاعدة الضرائب المحلية متخلفة ويتم تمويل عجز الميزانية من خلال الإقتراض الحكومي من النظام المصرفي.

¹ : Di Tuema, J., op.cit, pp. 259,261.

– معدلات الفائدة هي مدارة في العديد من الدول النامية ولا تخضع لقوانين السوق¹.

المطلب الثالث: ارتفاع معدلات الفائدة الإسمية في فترات التضخم وصعوبة تعبئة المدخرات

تلعب معدلات الفائدة العديد من الوظائف المهمة في أي اقتصاد تلعب فيه قرارات الوحدة الاقتصادية الفردية دورا مهما، وهو ما يجعلها تؤثر على مجموعة واسعة من القرارات وكذلك النتائج الاقتصادية. في هذا الصدد، يكون لمعدلات الفائدة تأثير مماثل على أسعار الاقتصاد الكلي الأخرى، وهو ما يجعل التطرق إلى دراسة طبيعة علاقة معدل الفائدة بتطور معدلات التضخم مهمة.

1. معدل الفائدة وعلاقته بالتضخم والنمو الاقتصادي

يعرف معدل الفائدة على أنه أجرة المال المقترض، أو ثمن استخدام الأموال أو العائد على رأس المال المستثمر، ويقال أيضا أن معدل الفائدة هو عائد الزمن عند اقتراض الأموال مقابل تفضيل السيولة²، قد يكون قصيرا أو طويل الأجل، كما يمكن أن يكون ثابتا أو متغيرا ويتحدد هذا حسب الشروط المتفق عليها بين كل من المقرض والمقترض.

ويختصر صندوق النقد الدولي (FMI) وظائف معدل الفائدة في النقاط الثلاث التالية³:

✓ تمثل حافزا على مردودية الأصول المالية وذلك من أجل ترقية الإستهلاك المؤجل مما يعد بمثابة إنقاذ للأنشطة المستقبلية.

¹ Mudabber, A. (2005) : How Well Does the IS-LM Model Fit in a Developing Economy: The Case of India, International Journal of Applied Economics, 2(1), p. 91.

² بوكساني، ر. (2006)، أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتورا غير منشورة، جامعة الجزائر، ص.81.

³ Lindiwe, C. K. et al. (2017), Relationship between inflation and interest rates in Swaziland, Banks and Bank Systems, 12(4), p.219.

✓ تعد معدلات الفائدة جانبا حاسما لتكلفة رأس المال الذي يؤثر على مستوى الأموال المقترضة بالنسبة للجمهور.

✓ إن معدل الفائدة المحلي ذو علاقة وطيدة مع معدلات العائد على الأصول المالية الأجنبية والسلع هي مغطاة ضد التضخم.

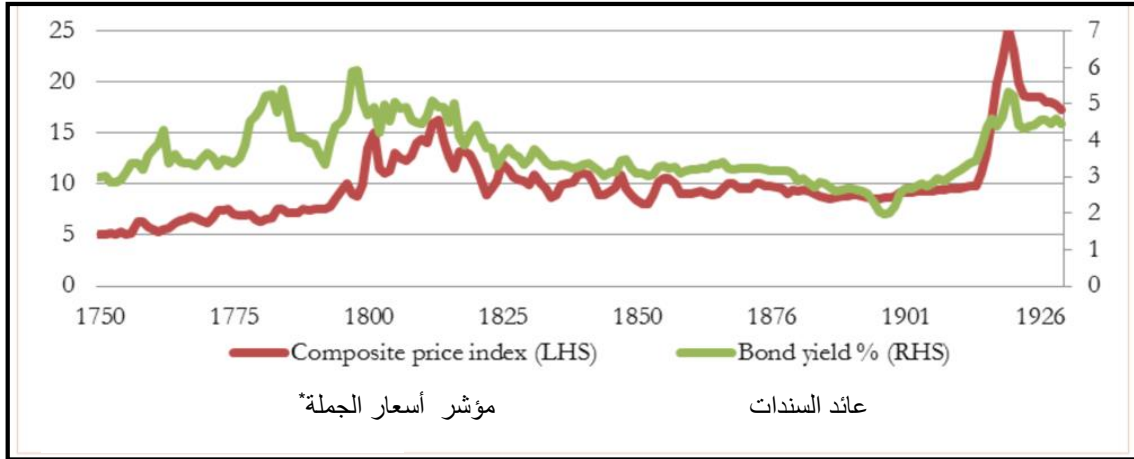
إن دراسة العلاقة بين معدل الفائدة والتضخم تستدعي التطرق إلى رؤية Gibson (1923) التي أثارت إهتمام العديد من المفكرين الإقتصاديين بعده، والتي سماها Keynes (1930) بمفارقة Gibson Paradox «لأنها تختلف عن مكتسبات النظرية النقدية الكلاسيكية، والتي يكون فيها معدل الفائدة مستقلا عن المستوى العام للأسعار. فحسب النظرية الكلاسيكية، يتحدد معدل الفائدة بعوامل حقيقية ، بينما يكون المستوى العام للأسعار دالة في كمية النقود، فمعدل الفائدة الطبيعي، المعرف من قبل Wicksell (1906) على أنه معدل الفائدة الذي يوازن بين الإدخار والإستثمار، يظل ثابتا نسبيا مع الوقت، فإذا انخفض السعر السوقي للفائدة (معدل الفائدة الطبيعي يظل ثابتا) سيكون هنالك فائض في الطلب على الإستثمار مقارنة بالإدخار المرغوب، وهو ما يؤدي إلى حدوث ضغوطات على الأسعار، لكن هذ العلاقة السالبة بين معدل الفائدة الإسمي في السوق والمستوى العام للأسعار، هي عكس ما توصل إليه Gibson (1923) من خلال ملاحظاته التجريبية سنة 1923¹، حيث لاحظ تغير العائد على السندات للحكومة البريطانية أنه كان مرتبطا إيجابيا مع مستوى الأسعار (وهو عكس النظرية النقدية الكلاسيكية التي تفترض أنه لا يجب أن يكون هنالك ارتباط قوي بين المتغيرين)²، البيان أسفله، يوضح الارتباط الإيجابي:

¹ Biedermann, D.(1990): Comportement des taux d'intérêt réels dans un environnement international en régime de changes flexibles, Droz-Genève, Paris:France, p.71.

² Macleod, A. (2015): Gibson's Paradox, , <https://www.goldmoney.com/research/goldmoney-insights/gibson-s-paradox>, 21/03/2019 ,16 :28.

* للإشارة فإن Gibson اعتمد على مؤشر أسعار الجملة البريطاني "Sauerbeck"

الشكل (2-8): مفارقة Gibson (1750-1930)



Source :The Gobden Centre (2018): Further thoughts on Gibson's Paradox, The GibsonCenter,<https://www.cobdencentre.org/2017/09/further-thoughts-on-gibsons-paradox/> (Using the ONS Chronicle of Britain), 14/12/2021, 10:09. Pm.

حاول Keynes (1930) تفسير المفارقة بأن معدل الفائدة السوقي لا يتكيف بسرعة مع معدل الفائدة الطبيعي للمحافظة على التوازن بين الإدخار والإستثمار، فالأول يكون أكثر عطالة مقارنة بالثاني، فباعتماد وجود ادخار فائض، فإن معدل الفائدة الطبيعي ينخفض، لكن معدل الفائدة السوقي ينخفض ولكن متأخراً. ويستمر المستوى العام للأسعار في الإنخفاض طالما أن الإستثمار يظل غير كاف بالنسبة للإدخار (نقص في الطلب). يتم بذلك تفسير المفارقة أنه إذا كان معدل الفائدة الإسمي السوقي يتطور بالموازاة مع معدل الفائدة الطبيعي (مع وجود تأخر)، فإن المستوى العام للأسعار يتغير في نفس اتجاه معدل الفائدة الإسمي السوقي.

بالمقابل، يرى Fisher (1930) أن الظاهرة المفسرة في هذه المفارقة هي غير منطقية، رغم أنه اعترف تجريبياً بوجود ارتباط إيجابي فعلي بين معدل الفائدة الإسمي والمستوى العام للأسعار على المدى الطويل واعتمد في ذلك على تفسيرين¹:

¹ Biedermann, D., op. cit., pp.77-78.

● **التفسير الأول:** يقول بأن المستوى العام للأسعار يكون مرفقا في العادة بندرة نسبية في الأسعار، ولهذا يزداد تفضيل السلع الحاضرة، الأمر الذي يجعل من معدل الفائدة الإسمي يرتفع.

● **التفسير الثاني:** إن الإرتباط الموجب الملاحظ بين معدل الفائدة الإسمي والمستوى العام للأسعار يمكن أن يُعزى إلى الإرتباط الموجب الموجود بين المستوى العام للأسعار ومعدل التضخم المتوقع. ينعكس معدل التضخم المتوقع على مستوى معدل الفائدة الإسمي من أجل تعويض النقص المتوقع في القدرة الشرائية، الأمر الذي يبقاء معدل الفائدة الحقيقي ثابتا.

ويعد Fisher (1930) أول من طور وأدرج نظرية خاصة بمعدل الفائدة، من خلال إبراز الفرق بين معدل الفائدة الإسمي والحقيقي*، حيث لاحظ أن معدل الفائدة الإسمي يميل لأن يكون مرتفعا في فترات التضخم ومنخفضا في فترات الإنكماش** وهنا ينتج ما يسمى بأثر Fisher "Fisher Effect" بمعنى أن تأثير التغيير في القدرة الشرائية للنقود على معدل الفائدة الإسمي يكون مختلفا تبعا للحدة التي تم توقعها بها، كما استنتج أن معدل التضخم هو الذي يؤثر على معدلات الفائدة الإسمية بمعنى أن تطور هذه الأخيرة إنما يتبع تطورات معدل التضخم ولكن بشيء من التأخر.¹

أما فيما يتعلق بدور سياسات معدلات الفائدة على النمو، فتلخصه الرؤى التالية²:

● **الرؤية النقدية الكلاسيكية-الكلاسيكية الجديدة للنمو:** والتي تعتبر أن لمعدلات الفائدة المرتفعة أثرا مباشرا إيجابيا على الإدخار، وبالتالي الإستثمار.

* يعد Henri Thornton (1760 – 1815) من أوائل من ميز بين معدل الفائدة الإسمي والحقيقي
** الإنكماش "Deflation": هو الظاهرة الإقتصادية المعاكسة للتضخم، يتمثل في زيادة في القوة الشرائية للنقود تترجم بإنخفاض عام ومستمر في المستوى العام للأسعار. وهو يختلف تماما عن انخفاض التضخم "Desinflation" التي تعني الإنخفاض في معدل نمو المستوى المتوسط للأسعار.

¹ Biedermann, D., op.cit, p-p.69-71.

² Khatkhate, D., R. (1988) : Assessing the Impact of Interest Rates in Less Developed Countries, World Development, 16(5),p. 578.

- **الرؤية الكينزية:** وهي رؤية معاكسة، حيث تعتبر أن سياسة معدل الفائدة المنخفضة هي التي ترفع من الإستثمار وتحسن الدخل، مما ينتج عنه ارتفاع الإدخار.
- **رؤية McKinnon و Shaw (1973):** والتي تنتقد كلا النظريتين بحجة أن تداعيات كلا السياستين عند كل من الكلاسيكيين والكينزيين هي متشابهة، مع اختلاف بسيط. في حين انتقد النموذج الكينزي على أنه نموذج قصير المدى، كما أنه لا يتلاءم مع حالة الدول النامية. كما أنه عارض النظرية النقدية الكلاسيكية الجديدة لافتراض وجود علاقة تنافسية بين أرصدة الأموال الحقيقية وتراكم رأس المال، مشيراً إلى أن هذه العلاقة الإيجابية، تكون في حال رافقها زيادة في الطلب، لأن ارتفاع الأرصدة الحقيقية للنقود، بعد ارتفاع معدلات الفائدة، سوف تؤدي إلى انخفاض الإستثمار.

2. دوافع التحكم في معدلات الفائدة ومظاهرها في الدول النامية

تعد سياسات معدلات الفائدة من بين أكثر استراتيجيات التكيف الإقتصادي إثارة للجدل في الدول النامية. بينما تهدف برامج التحرير المالي إلى إلغاء ضوابط معدلات الفائدة وتحقيق معدلات فائدة حقيقية إيجابية على الودائع والقروض المصرفية، لا يوجد إجماع على أفضل استراتيجية لتحقيق هذه الأهداف¹.

يذكر صندوق النقد الدولي (1983) أنه من بين الأسباب التي يتم الإستشهاد بها بشكل متكرر حول دوافع اختيار السلطات التحكم في معدلات الفائدة في الدول النامية، أنه في حين تميل معدلات الفائدة التي يحددها السوق إلى تحقيق التوازن في الأسواق المالية، فإن معظم الدول النامية (بالإضافة إلى العديد من الدول الصناعية) تعاني من عيوب كبيرة في هذه الأسواق، بسبب الدخل المنخفض لهذه

¹ Mirakhor, A. & Villanueva, D. (1993) : Interest Rate Policies in Developing Countries, Finance & Development 30(4) , p. 31 .

الإقتصادات ومحدودية تسييلها، إضافة إلى ضعف الأسواق المالية، مما يجعل انتقال السياسة النقدية لا يكون في الغالب إلا من خلال القطاع المصرفي. في العديد من الدول، يتحكم بنك واحد أو بنكان في معدلات الفائدة وتخصيص الإئتمان، إما لأنها مملوكة للدولة، أو من خلال الممارسات الإحتكارية أو احتكار القلة¹، وهو ما يعكس، حسب ما ذكره Andrianova وآخرون (2012) "النظرة السياسية للبنوك الحكومية"، حيث يتم إنشاء هذه البنوك واستخدامها لتعزيز سلطتها من خلال توجيهها لإقراض الشركات المملوكة للحكومة، لدوافع سياسية، مما يؤدي إلى ظهور قروض متعثرة، وهشاشة مالية كنتيجة لذلك. رغم ذلك، تتعاطف أدبيات أخرى مع وجهة نظر الحكومة "التنموية" للبنوك المملوكة للحكومة، والتي يرجع تاريخها إلى Gerschenkron (1962) الذي يؤكد على أهمية الحكومات في بدء التنمية الإقتصادية والمالية²، ودليل ذلك، اتجاه العديد من الدول المتقدمة إلى تأميم العديد من البنوك على أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008.

.3

وجد Liget (1989) كذلك أن تدخل الحكومات في معدلات الفائدة في جزء كبير في الدول النامية، يكون في الغالب من أجل حماية البنوك المحلية من المنافسة من المؤسسات المالية الأجنبية. في أمريكا اللاتينية، تم تطبيق سقوف إلزامية لمعدلات الفائدة في 17 من أصل 19 دولة شاركت في تحقيق بين عامي 1967 و1976، وكذلك الأمر في الدول الأفريقية. ورغم رفع القيود المفروضة على معدلات الفائدة في

¹ International Monetary Fund. (1983) : Interest Rate Policies in Developing Countries, Occasional Paper No. 22, International Monetary Fund, Washington, D.C : USA, p. 3.

² Andrianova,S. et.al. (2012) : Government Ownership of Banks, Institutions and Economic Growth, *Economica* , 79(315), p. 449.

³ Cull, R. & Martinez Peria, M., S. & Verrier, J. (2018) : Bank Ownership: Trends and implications, Policy Research Working Paper, WPS8297, Development Research Group, Finance and Private Sector Development Team, World Bank Group, <https://doi.org/10.1596/1813-9450-8297>, p.05.

الأرجنتين وأوروغواي وتشيلي في سبعينيات القرن المنصرم، لم تظهر معدلات الفائدة الحقيقية موجبة إلا في الشيلي، بينما ظلت سلبية في بقية الدول¹.

وأضاف Ligeti (1988) أنه رغم تقارب الدول النامية من حيث تحكم السلطات في معدلات الفائدة، إلا أنه يكمن هنالك اختلاف من حيث طرق التحكم، وكذلك مستويات معدلات الفائدة الخاضعة للرقابة التي تظهر انحرافات كبيرة، فالدول ذات نظام التحكم المرن في معدلات الفائدة، يتم فيها تطوير الأنظمة التي تقترب من خلالها معدلات الفائدة من "معدلات الفائدة السوقية"، في حين تنخفض معدلات الفائدة في دول أخرى إلى ما دون مستوى معدل الفائدة في السوق (وهو ما يسمى بالقمع المالي)².

من مظاهر النظام النقدي الأخرى التي يجب اعتبارها في الدول النامية ذات معدلات التضخم المرتفعة، أن التوصل إلى معدلات فائدة حقيقية موجبة، يتطلب رفعا أكبر لمعدلات الفائدة الإسمية، وهو ما يختلف عن تلك الدول ذات الإستقرار النقدي أين يمكن لمعدلات الفائدة أن تكون معتدلة. الواقع أن معدلات الفائدة المرتفعة جدا تقيد الإستثمار في الدول التضخمية مقارنة بتلك المستقرة، لأن وجود معدلات فائدة جد مرتفعة تعوض الخسارة في قيمة الديون، وهو ما يعد أمرا مزعجا من أجل تكوين رأس المال على المدى الطويل. الواقع أن التضخم لا يسمح بزيادة مرغمة للإدخار، سواء العام أو الخاص، وتصبح المكافأة الإيجابية للإدخار الخاص، تكوينه أو الحفاظ عليه أمرا شديدا الصعوبة، فهو يكبح تطور المؤسسات المالية. إن غياب أسواق للقيم المنقولة، وانحسار جل توظيفات الإدخار في الدول النامية في صورة توظيفات سائلة، لا يشكل

¹ Ligeti, S., (1989) : Saving and Interest Rates in Developing Countries, Savings and Development, 13, (1), p.49.

² Ibid, pp. 45-64,

في حد ذاته إشكالا طالما أن جزءا منه يوجه إلى تمويل الإستثمار وبالتالي النمو الإقتصادي، وطالما أن الخلق النقدي لا يتجاوز الطلب عبي النقود، بل يكمن الإشكال عندما يقود إلى خلق نقدي تضخمي¹.

3. تسلسل سياسات الإقتصاد الكلي والقطاع المالي في الدول النامية

حسب Mirakhor و Villanueva (1993)، يعتمد تحديد بيئة الإقتصاد الكلي الأولية على أنها مستقرة (SM) أو غير مستقرة (UM)، وما إذا كان الإشراف المصرفي مناسبا (AS) أو غير مناسب (IS) على أربعة استراتيجيات، تم تلخيصها في الجدول أدناه:

الجدول (2-4): كيفية تسلسل سياسات الإقتصاد الكلي والقطاع المالي

الظروف الأولية للبلد				تسلسل السياسة
SM/AS	SM/IS	UM/AS	UM/IS	
الحفاظ على الاستقرار الإقتصادي والرقابة: يمكن تحرير معدلات الفائدة في وقت واحد	الحفاظ على الاستقرار الإقتصادي وتعزيز الرقابة: مع تعزيز الإشراف، قم بتنظيم معدلات الفائدة مؤقتا	استقرار الإقتصاد والحفاظ على الإشراف: ابدأ التحرير التدريجي لمعدل الفائدة	تحقيق الاستقرار في الإقتصاد والإشراف على البنوك أثناء تنظيم معدلات الفائدة	الخطوة 1
	تحرير معدلات الفائدة	تحرير كلي لمعدلات الفائدة	تحرير معدلات الفائدة	الخطوة 2

Source : Mirakhor, A. & Villanueva, D. (1993) : Interest Rate Policies in Developing Countries, Finance & Development ,30(4), International Monetary Fund, p. 31.

- استراتيجية غير مستقرة/ غير مناسبة (UM/IS) حيث يتفاعل عدم استقرار الإقتصاد الكلي مع الرقابة المصرفية الضعيفة؛

¹Guillaumont, p.& Guillaumont, S., Op.cit , p. 103.

- إستراتيجية غير مستقرة/ إشراف مصرفي مناسب (UM/AS): حيث يتم تعويض التفاعل المحتمل بين عدم الاستقرار الإقتصادي والمخاطر الأخلاقية (قرار البنوك بالمشاركة في إقراض محفوف بالمخاطر في ظل وجود تأمين على الودائع) إلى حد كبير من خلال الإشراف المصرفي الفعال ؛
- استراتيجية البيئة الإقتصادية الكلية المستقرة/ غير مناسبة: (SM/IS) حيث يكون الاقتصاد مستقرا ولكن الخطر المعنوي في البنوك يمثل مشكلة محتملة بسبب عدم كفاية الإشراف؛
- إستراتيجية بيئة الاقتصاد الكلي الأولية مستقرة/ مناسبة: (SM/AS) حيث يكون الاقتصاد مستقرا والنظام المصرفي مراقب بشكل مناسب¹.

وذكر Mirakhor و Villanueva (1993) أنه تم توثيق تجارب الأرجنتين وتشيلي وأوروغواي في أواخر السبعينيات وأوائل الثمانينيات بشكل جيد، عندما تم تنفيذ إصلاح معدل الفائدة وسياسات التحرير المالي في الدول الثلاثة، كانت هناك اختلالات حادة في الاقتصاد الكلي (الاستراتيجية 1). كانت معدلات نمو الناتج والادخار والاستثمار منخفضة، كما كانت معدلات التضخم عالية، وكان العجز في الحساب الجاري الخارجي كبيرا بالنسبة للدخل القومي. قامت هذه الدول بإزالة سقوف معدلات الفائدة وضوابط الائتمان بشكل كامل ومفاجئ، وخففت الإشراف الحكومي على هيكل مصرفي احتكاري، وقدمت تأميننا مجانيا على الودائع، سواء أكان ذلك صريحا أم ضمنيا. تم تنفيذ الإصلاحات المالية في سياق الليبرالية الإقتصادية الشاملة، مع تنظيم معدلات الفائدة الاسمية من أجل الحفاظ على مستوى حقيقي إيجابي. عززت معدلات الفائدة الحقيقية الإيجابية الودائع المصرفية، مما زاد من حجم الائتمان المتاح للشركات المنتجة².

¹ Mirakhor, A. & Villanueva, D., op.cit, p. 31.

² Ibid, p 32.

بينما نفذت إندونيسيا تدابير لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد وتحرير معدلات الفائدة تدريجياً تحت إشراف مصرفي مستمر، ظهرت مشكلات في الخطوة الثانية من تسلسل السياسة. وعلى الرغم من الفشل في تحقيق الاستقرار الإقتصادي الكلي، قامت الحكومة بتحرير معدلات الفائدة تماماً في عام 1983. أدت الضغوط التضخمية وتدفقات رأس المال المزعزعة للاستقرار، جنباً إلى جنب مع التوقعات بتخفيض قيمة العملة، إلى ارتفاع وتقلب معدلات الفائدة المحلية التي تجاوزت في كثير من الأحيان سندات الخزانة لمدة 10 سنوات. ونتيجة لذلك تدهور المركز المالي لقطاع الأعمال، وازداد حجم الديون المشكوك في تحصيلها.

وأضاف Mirakhor و Villanueva (1993) أن قصة ماليزيا فريدة تماماً (الإستراتيجية 4)، حيث مكنت فترات الاستقرار الإقتصادي الطويلة (فضلاً عن التقاليد القوية للرقابة المصرفية) الحكومة من تحرير معدلات الفائدة بالكامل في أواخر عام 1981. اكتملت العملية في أقل من ثلاث سنوات، مع عدم وجود عواقب سلبية مثل الزيادة الفورية في معدلات الفائدة، وقد تحققت مستويات حقيقية إيجابية نتيجة لزيادة التدفقات الائتمانية إلى قطاع الاقتراض بأسعار فائدة ثابتة ومحفظة قروض سليمة بشكل عام في النظام البنكي¹.

4. صعوبة تعبئة المدخرات في الدول النامية:

وهنا يتعلق الأمر على وجه الخصوص بمجدد مهم حول الآثار التي يمكن أن يحدثها التضخم على معدل الإدخار، سواء من حيث توزيع الدخل أو من حيث تعويض المدخرات المالية. وفي هذا الإطار، يشير الشائني Guillaumont (1988) إلى مسألة إمكانية وعيوب المدخرات النقدية القسرية، وكذلك دور كل من معدلات الفائدة والإبتكارات المالية في تحديد معدل الإدخار الخاص. ويختلف سلوك السياسة النقدية في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة، حيث يكون معدل الفائدة قصير الأجل أهم أداة للتأثير على الظروف

¹ Mirakhor, Abbas & Villanueva, D..op. cit, p. 32.

الفصل الثاني: مكانة السياسة النقدية ودورها في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية

المالية في الإقتصاد بالنسبة للدول الصناعية، والتأثير بذلك على الطلب، في حين تمارس البنوك المركزية سلطتها في الدول النامية، خاصة تلك التي لا تتمتع بأسواق مالية متطورة، من خلال الإحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية والضوابط الإدارية على معدلات الفائدة للبنوك التجارية وتخصيص الإئتمان¹.

وتحتاج الدول النامية إلى وضع سياسة ادخار فعالة وتنفيذ إصلاحات هيكلية عميقة لنظامها المالي بالمعنى الواسع، ولتحقيق ذلك، أكد Kessler (1984) على ضرورة التخلي عن الإفتراض التقليدي بأن الأسر في الدول النامية لا تملك الموارد الكافية للإدخار، كما أكد على أهمية دحض الفرضية القائلة بأن المدخرات في الدول النامية هي غير حساسة لمعدل الفائدة على غرار ما يحدث في الدول المتقدمة. موضحاً في ذلك نظامين ماليين (أ و ب):

الجدول (2-5): تمثيل النظامين -أ- و -ب-

النظام -أ-	النظام -ب-
معدل فائدة منخفض وثابت ليس هنالك مكافآت على الودائع	معدل فائدة حقيق موجب ومتغير معدل فائدة على التخصيلات
الأثر على السلوكيات	
تفضيل طالبي الأموال الحصول على قروض: I-> Y->S->I	تحويل التخصيلات النقدية إلى إدخار مالي: S->Y->I->S
القروض تصنع الودائع فصل الإدخار عن القروض	الودائع تصنع القروض إدماج الودائع في القروض
أثر التوزيع	
تحويل تضخمي لصالح حائزي الأموال وعلى حساب المدخرين فرق كبير بين المعدلات الدائنة والمدينة مما يثري قطاع المال يكون هنالك عدم المساواة بين الأسر الذين يحصلون على قروض أقل تكلفة من القطاع العصري مقارنة بالذين يحصلون عليها من القطاع غير الرسمي	ارتفاع الدخل المالي للأسر المدخرة هنا، تكون العائلات الدائنة هي المستفيدة، في حين يخسر المدينون فرق أقل، هامش أقل عدم مساواة بين الأسر التي يجوز لها موارد تسمح لهم بالحصول على قرض وتلك التي ليس يجوز لها.
أثر التخصيص	
زيادة الإستثمار سياسة تخصيص قطاعية (سواء حسب غلاف القرض، أو حسب معدل الفائدة المدعم للزراعة، الصادرات تدخل الدولة	زيادة الإدخار تخصيص حسب إمكانيات سداد القطاعات، ليس هنالك سياسة قطاعية الأولوية لعمل الأسواق

¹ Guillaumont, p.& Guillaumont, S., Op.cit, pp. 103- 104.

الفصل الثاني: مكانة السياسة النقدية ودورها في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية

الأثر على التنظيم المالي	
<p>تعميم أهمية الشبكات تكامل الائتمان والودائع المنتجات موحدة المنظمات ذات كفاءة عالمية تكامل البنوك التجارية، صناديق الإيداع، الهياكل غير رسمية تطوير الأسواق المالية ، لامركزية الموارد</p>	<p>تخصص الشبكات تفكك بين شبكات التجميع والمنظمات المانحة للقرض منتجات خاصة ذات مزايا ضريبية المؤسسات ذات الغرض الواحد هياكل التابع تدخل الأجهزة المركزية، مركزية الموارد</p>
الأثر على السياسة النقدية	
<p>السياسة النقدية التقييدية غير متساهلة عدم تدخل السلطات العامة، الأسعار ثابتة وفقا عمل الأسواق: معدلات حرة، فك ارتباط الخزينة • سعر صرف قوي / حرية حركة رأس المال الخارجي</p>	<p>تحول كبير من الموارد قصيرة الأجل إلى توظيفات طويلة الأجل تضخمية سياسة هيكلية معدل الفائدة، معدلات مدارة تدخل معتبر للخزينة في جمع ، مكافأة واستخدام الأموال ضعف سعر الصرف والسيطرة على حركة رؤوس الأموال</p>

Source : Kessler, D. (1984) : Endettement, épargne et croissance dans les pays en développement (Note), Études internationales, 15(3), pp.551-552

حسب ما وضعه Kessler (1984) فإن النظام -أ- يتميز بمعدلات فائدة حقيقية سالبة ومدعمة، ويكون تدخل الحكومة ضروريا، الشبكات المالية متخصصة والإقراض محدودا، بينما يتميز النظام -ب- بمعدلات فائدة حقيقية موجبة، وساطة مالية غير حكومية وتدخل محدود في مجال الإقراض مع وجود أسواق مالية معتبرة. وافترض Kessler (1984) أن التحول إلى النظام -ب- هو الأنسب للدول النامية رغم تساؤله فيما بعد عن مدى أهمية هذا التحول وقدرته على توليد تدفقات معتبرة وطويلة الأجل للمدخرات المحلية وتوجيهها نحو الإستثمارات المنتجة، فالدول النامية تميل في الغالب إلى إهمال جمع وتوجيه المدخرات المحلية¹. الواقع أن تقنين وتدخل الدولة المفرط ضمن النظام -أ- يساهم في تراجع التنمية المالية لصالح القمع المالي، خاصة في ظل الإختلالات الهيكلية المؤسساتية التي تحول دون إنجاح النظام -أ-. كما أن التحول إلى النظام -ب-، رغم ما يوفره من مزايا للدول النامية، أهمها تقليل حجم المديونية، هو ليس مستحيلا، لكنه يتطلب إصلاحات مؤسساتية عميقة، تشجيع ثقافة الإيداع وتعزيز الثقة في الجهاز المصرفي والمالي.

¹ Kessler, D. (1984) : Endettement, épargne et croissance dans les pays en développement (Note), Études internationales, 15(3), p 552.

المبحث الثالث: إطار استهداف التضخم في الدول النامية

بغض النظر عن الأدوات المستخدمة والإقتصاد الذي تنشط فيه، لا تعتبر السياسة النقدية فعالة، إلا إذا ما تمكنت من الوصول إلى تحقيق تلك الخلطة السحرية الناجحة التي تمزج بين الأهداف الواضحة، الأدوات المناسبة والنتائج المرجوة. ودائما في إطار الإهتمام بدراسة دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية، سيكون من المهم، كمرحلة أولية، إلقاء نظرة تحليلية على مختلف أطر السياسة النقدية الذي تتبناها الدول، وذلك من خلال أعمال Cobham، ثم التركيز على إطار استهداف التضخم.

المطلب الأول: فئات تصنيف أطر السياسة النقدية:

عرف Cobham و Mengdi (2019) إطار السياسة النقدية على أنه مزيج من "أهداف السلطات النقدية (بما في ذلك فهمها للمفاضلات بين تلك الأهداف) ومجموعة القيود والاتفاقيات-الأولى أكثر إلزاما، والثانية تتعلق أكثر بمسائل الإستخدام المعمول به -التي تتخذ في إطارها قرارات محددة (ظرفية) للسياسة النقدية. وتشمل تلك القيود والاتفاقيات، القواعد أو الضوابط التي تخضع لها السلطات (طوعا أو كرها)، طبيعة الأسواق المالية والنقدية والمؤسسات الموجودة، والإستيعاب (من جانب السلطات النقدية والمجتمع) لأهم العلاقات الإقتصادية الكلية، والبيئة السياسية التي تعمل فيها السلطات النقدية"¹. حيث يفهم من خلال هذا التعريف أن إطار السياسة النقدية يتجاوز كونه مجرد اختيار لأدوات معينة ليتعلق بمجموعة من الشروط، المؤسسات والبيئة التي تعمل فيها السياسة النقدية. لذلك، حدد صندوق النقد الدولي (2022) أن إطار السياسة النقدية "يضم تلك الهياكل التي تسمح بسير وتوجيه السياسة النقدية، بما في ذلك الأساس القانوني -الذي يجسد الإستقلالية والمساءلة- التضميم، التطبيق وممارسات الإتصال للسياسة النقدية"،

¹ Cobham, D. & Mengdi, S. (2019): How do Countries choose their Monetary Policy Frameworks?, MPRA Paper No106985, p 2.

وبالتالي فإن إطار السياسة النقدية هو أوسع نطاقاً من نظام السياسة النقدية ليعبر عن تصميم محدد لعناصر مختارة لإطار السياسة النقدية¹.

وأشارت دراسة Cobham (2019) أن تصنيف إطار السياسة النقدية ينطلق من خلال التساؤل عن الأهداف المعلنة مسبقاً أو الإستهدافات، مفهومها، هل هي واسعة أو ضيقة، ثابتة أو متقاربة، وما إذا تم تحقيقها بالفعل، ليضيف Cobham (2019) من أجل الإجابة على ذلك، مجموعة من التساؤلات التالية²:

- هل تقوم السلطات النقدية (البنك المركزي و / أو وزارة المالية) بنشر جميع أو بعض الأهداف (الوسيطه أو النهائية) ، أم أنها تمارس السلطة التقديرية قصيرة الأجل بشأن الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها وكيف؟
- في حالة وجود مثل هذه الأهداف، فيما تتمثل؟ هل هي عبارة عن مجتمعات نقدية ، أو أسعار الصرف ، أو التضخم ، أو بعض المتغيرات الأخرى؟
- أين توجد مثل هذه الأهداف ، هل هي دقيقة وضيقة ، أم هي واسعة أو واسعة النطاق؟
- هل تعد هذه الأهداف ثابتة أو مستقرة (نفسها في كل سنة) ، أم أنها متقاربة.
- هل تم تحقيق هذه الأهداف؟

¹ Unsal, F.D. et al. (2022). Monetary Policy Frameworks : An Index and New Evidence, IMF Working Paper (WP/22/22), p 4.

² Cobham, D. (2021). A Comprehensive Classification of Monetary Policy Frameworks in Advanced and Emerging Economies, Oxford Economic Papers, 73(1), Early online date 20 Sep 2019, p 5.

- في حال ما إذا لم تركز السياسة على هدف واحد (أو أكثر) من الأهداف المحددة والكمية، فهل يعد إطار السياسة محددًا جيدًا ومنظمًا بوضوح (بمعنى هل أن لدى السلطات رؤية واضحة لما تريده والوسائل لتحقيق أهدافها المختلفة)؟

في المقابل، أشار Cobham (2019) أنه في غياب مثل هذه الأهداف المعلنة، أو عدم تحقيقها، فإنه يتم تقسيم الأطر بين تقدير "غير منظم" و "منظم بشكل غير محكم" و "منظم جيدًا"، من خلال الإشارة إلى فعالية الأدوات المتاحة للسلطات النقدية وكذلك أهدافها (غير المحددة كما، وربما حتى غير المفصلة)¹. علاوة على ذلك، أضاف Cobham و Mengdi (2019) أنه من المهم كذلك التمييز بين سعر الصرف "الثابت"، أين تهيمن السلطة النقدية على هوامش معاملات سوق صرف العملات الأجنبية (عادة ما تكون ضيقة جدًا)، وهدف سعر الصرف حيث يوجد سوق صرف مستقل، ومعدلات الفائدة كذلك، حيث يتم التدخل في السوق للتأثير على السعر. يتم تمييز نوعين من لوحات العملات "Currency board"، بينما يتم استخدام فئة "الضوابط المباشرة المتعددة" لتغطية الإقتصادات الموجهة بدون سياسة نقدية حقيقية². ولخص Cobham (2019) أطر عمل السياسات النقدية من خلال دراسة على 26 دولة "متقدمة" بالإضافة إلى منطقة اليورو، و33 من الإقتصادات "الناشئة" ضمن فئات، صنفها في الجدول (2-6):

¹ Cobham, D. (2021). Op. cit., p 6.

² Cobham, D . & mengdi, S. (2019). Op.cit, p. 2.

الفصل الثاني: مكانة السياسة النقدية ودورها في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية

الجدول (2-6): فئات تصنيف أطر عمل السياسات النقدية لـ Cobham (2019)

التعريف	الإختصار	التسمية الكاملة
ضوابط متعددة مباشرة لأسعار الصرف و/أو مراقبات على الإقراض المباشر، معدلات الفائدة... الخ.	MDC	ضوابط متعددة مباشرة
يقصد بذلك أن يتم تثبيت سعر الصرف عن طريق التدخل الخالص، دون استخدام أدوات نقدية.	PERF	سعر صرف ثابت خالص
وهنا، يتم تثبيت سعر الصرف بتدخل بعض الأدوات النقدية الأساسية	AERF	تثبيت سعر الصرف المعزز
تكون العملة الوطنية مدعومة بنسبة 100% بالعملات الأجنبية، وبدون استخدام للأدوات النقدية الأساسية.	PCB	لائحة العملة الخالص
تكون العملة الوطنية مدعومة بنسبة 100% بالعملات الأجنبية، مع استخدام للأدوات النقدية الأساسية.	ACB	لائحة العملة المعززة
استخدام مجموعة أدوات غير فعالة ومزيج غير متناسق من الأهداف	UD	تقدير غير منظم
أهداف ثابتة ضيقة لم تحقق كما يجب، أو تحقق أهدافا أكثر توسعا	LERT	استهداف غير دقيق لسعر الصرف
عدم إصابة الأهداف الضيقة المتقاربة أو تحقيق أهدافا أوسع	LCERT	تقريب غير دقيق لاستهداف سعر الصرف
الأهداف الثابتة الضيقة لم تصب بشكل جيد أو تتحقق أهداف أوسع	LMT	استهداف نقدي غير دقيق
عدم إصابة الأهداف الضيقة المتقاربة أو تحقيق أهداف أوسع	LCMT	استهداف نقدي متقارب غير دقيق
الأهداف الثابتة الضيقة لم تصب بشكل جيد أو تتحقق أهداف أوسع	LIT	استهداف تضخم غير دقيق
عدم إصابة الأهداف الضيقة المتقاربة أو تحقيق أهداف أوسع	LCIT	استهداف تضخم متقارب غير دقيق
أهداف نقدية مع سعر صرف مثبت أو مستهدف، هيمنة نقدية	MwERT	استهداف نقدي مع استهداف التضخم
أهداف نقدية مع سعر صرف مثبت أو مستهدف، هيمنة سعر الصرف	ERwMT	استهداف سعر الصرف مع استهداف نقدي
أهداف نقدية مع سعر صرف مثبت أو مستهدف، الأولوية غير واضحة	M&ERT	استهداف نقدي + استهداف سعر الصرف
اهداف نقدية وتضخمية، مع هيمنة النقدية	MwIT	استهداف النقد مع استهداف التضخم
اهداف نقدية وتضخمية، مع هيمنة التضخمية	IwMT	استهداف تضخم مع استهداف نقدي
اهداف نقدية وتضخمية، الأولوية غير واضحة	M&IT	استهداف نقدي + استهداف التضخم
أهداف تضخم مع سعر صرف (ثابت) أو مستهدف، هيمنة التضخم.	IwERT	استهداف تضخم مع استهداف سعر الصرف
أهداف تضخم مع سعر صرف (ثابت) أو مستهدف، هيمنة سعر الصرف.	ERwIT	استهداف سعر الصرف مع استهداف التضخم
أهداف تضخم مع سعر صرف (ثابت) أو مستهدف، الأولوية غير واضحة.	I&ERT	استهداف تضخم واستهداف سعر الصرف
استهداف الثلاثة (أو تثبيتها)، أي كان المهيم.	ER&M&IT	استهداف سعر الصرف، النقد واستهداف التضخم
الأدوات غير فعالة، الأهداف ليست متناسقة أو كليهما جزئيا	LSD	تقدير منظم بشكل غير موفق
دولة أو استعمال اليورو "dollarisation or euroization"	UASC	إستعمال عملة سيادية أخرى
اتحاد عملات	CU	عضوية اتحاد العملات
تم التوصل إلى أهداف المعلنة المستقرة والضيقة.	FERT	استهداف سعر الصرف كامل
تم التوصل إلى الأهداف المعلنة المتقاربة والضيقة.	FCERT	استهداف سعر الصرف متقارب كامل
تم التوصل إلى أهداف المعلنة المستقرة والضيقة .	FMT	استهداف نقدي كامل
تم التوصل إلى الأهداف الضيقة المتقاربة المعلنة الضيقة .	FCMT	استهداف نقدي متقارب كامل

الفصل الثاني: مكانة السياسة النقدية ودورها في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية

التعريف	الإختصار	التسمية الكاملة	
الأهداف الثابتة المعلنة الضيقة تم تحقيقها عادة	FIT	استهداف كامل للتضخم	30
الأهداف الثابتة المعلنة الضيقة تم تحقيقها عادة	FCIT	استهداف تضخم متقارب كامل	31
مجموعة كاملة وفعالة من الأدوات النقدية ومجموعة متماسكة من الأهداف	WSD	تقدير منظم جيد	32

Source: Cobham, D. (2021). A comprehensive classification of monetary policy frameworks in advanced and emerging economies, Oxford Economic Papers,73(1), Early online date20 Sep 2019, pp. 8-9.

يبين الجدول أعلاه، جميع أطر السياسة النقدية كما حددها Cobham (2019)، والتي تضم اثنان وثلاثون (32) إطارا دون اختصار، وذلك من أجل إبراز نقاط الإختلاف بين كل إطار وآخر، فبالنسبة لاستهداف التضخم، يلاحظ ان هنالك استهدافا "كاملا"، "غير دقيق"، "متقارب كامل"، كما يمكن لاستهداف التضخم أن يكون إلى جانب استهداف سعر الصرف، أو الإستهداف النقدي، أو الثلاثة معا.

إلى جانب التصنيف أعلاه، قدم Cobham (2019) تصنيفا يسمح بتجميع الأطر السابقة ضمن

مجموعتين رئيسيتين، وهي كالتالي:

الفصل الثاني: مكانة السياسة النقدية ودورها في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية

الجدول (2-7): تصنيف أطر السياسة النقدية حسب المتغير المستهدف ودرجة الرقابة النقدية

الأرقام	الإطار	تصنيف من خلال المتغير المستهدف
1	MDC	ضوابط مباشرة
2,3,4	PERF, AERF, PCB	سعر صرف ثابت
5,7,8,26,27	ACB, FERT, FCERT, LERT, LCERT	استهداف سعر الصرف
9,10,28,29	FMT, FCMT, LMT, LCMT	الإستهداف النقدي
11,12,30,31	FIT, FCIT, LIT, LCIT	استهداف التضخم
13-22	MwERT, ERwMT, M&ERT, MwIT, IwMT, M&IT, IwERT, ERwIT, I&ERT, ER&M&IT	أهداف مختلطة
6	UD	تقدير غير منظم
23	LSD	تقدير منظم بشكل فضفاض
32	WSD	تقدير منظم جيد
24,25	UASC, CU	(NNF) لا يوجد إطار وطني
الأرقام	الإطار	حسب درجة الرقابة النقدية
1,2	MDC, PERF	بدائية
3,4,6	AERF, PCB, UD	متوسطة
5,7-12,13-23, 27,29,31	ACB, all LC*T, all FC*T, all L*T, all mixes, LSD	معتبرة
26,28,30,32	FERT, FMT, FIT, WSD	شديدة

Source: Cobham, D. (2021). A comprehensive classification of monetary policy frameworks in advanced and emerging economies, Oxford Economic Papers, 73(1), , Early online date 20 Sep 2019, p.13.

يسمح الجدول أعلاه بقراءة أوضح لأطر السياسات النقدية، حيث يعطي الجزء العلوي من الجدول

تصنيفاً أوضح حول أطر السياسات النقدية من خلال ضمها إلى مجموعات حسب المتغير المستهدف، كما

يساهم الجزء السفلي في توضيح درجة التحكم في الظروف النقدية الإجمالية التي يوفرها كل إطار، وبالتالي

مدى سيطرة السلطات النقدية من سيطرة بدائية إلى وسيطة، معتبرة إلى شديدة.

وقد لاحظ Cobham و Mengdi (2019) أن الدول قد ابتعدت بمرور الوقت عن استهداف

النقد وبدرجة أقل لسعر الصرف لصالح استهداف التضخم، بحيث تحركت الدول بمرور الوقت نحو أطر توفر

درجات أكبر من الرقابة النقدية الشاملة. كما تنطبق هذه الاتجاهات بقوة أكبر على الدول المتقدمة ولكنها موجودة أيضا بين الدول النامية.

المطلب الثاني: أسس تقييم فعالية إطار السياسة النقدية

تقيم أطر السياسة النقدية حسب عدد من المبادئ، ليتم فيما بعد تلخيصها في شكل ركائز ثلاثة، حدد صندوق النقد الدولي (2015) كلا منها كما يلي:

1. المبادئ السبعة لتقييم إطار السياسة النقدية حسب صندوق النقد الدولي

من أجل فهم وتقييم الإطار الذي تعمل وفقه السياسة النقدية، ومدى التقارب الموجود فيما بينها من حيث الأدوات المستخدمة، ومدى فعاليتها فيما بعد، حدد صندوق النقد الدولي (IMF) في هذا الصدد سبعة مبادئ لتقييم إطار عمل السياسة النقدية الفعال، ذكرها وفسرها كآلاتي¹:

1. في سياق المساءلة العامة، يجب أن يكون للبنك المركزي تفويض قانوني واضح وأن يتمتع بالإستقلال التشغيلي لمتابعة أهدافه، كما يجب أن يتمتع البنك المركزي بحكومة فعالة وهيكل تنظيمي. هذا إضافة إلى أن يكون خاليا من الهيمنة المالية والضغط السياسية لضمان فصل واضح بين السياسة المالية والسياسة النقدية، كما يجب أن يكون البنك المركزي مسؤولا عن تحقيق أهدافه.

2. بناء على الرأي المتفق عليه في أن السياسة النقدية هي أداة سياسة واحدة لا يمكنها تحقيق أهداف متعددة وغير متناسقة على المدى المتوسط، يجب أن يكون الهدف الأساسي أو الشامل للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار، كما أن السياسة النقدية هي محدودة في مدى قدرتها على التأثير مباشرة على المتغيرات الحقيقية على المدى الطويل (كنمو الناتج) وبدلا من ذلك، تكون أكثر فاعلية في توفير ارتكاز اسمي.

¹ International Montary Fund (2015): Eolving Monetary Policy Frameworks in Low-Income and Other Developing Countries, IMF Policy Papers, Washington,D.C : U.S.A, pp.7-9.

3. تماشياً مع أولوية استقرار الأسعار، يمكن لإستهداف التضخم المساعدة في تثبيت توقعات التضخم، وتوفير معيار بسيط وشفاف لقياس الأداء على أساسه، ولتحقيق ذلك، يجب على البنك المركزي تحديد هدف تضخم متوسط الأجل يكون بمثابة الأساس لإجراءات واتصالات السياسة النقدية، بحيث يتم تفعيل تفويض استقرار الأسعار من خلال تحديد هدف تضخم رقمي واضح والحفاظ عليه، وشرح ذلك للجمهور بوضوح كيف أن هدف التضخم يعزز استقرار الأسعار، وهو ما سوف يبرز شفافية ومصداقية هذا الهدف كجزء من مراجعة منهجية وشفافة لإطار السياسة النقدية بأكمله. علاوة على ذلك، يجب أن يكون هدف التضخم العددي منفصلاً عن توقعات التضخم على المدى القصير، مع ضرورة الإمتناع عن تغيير هدف التضخم استجابة للضغوط السياسية قصيرة الأجل أو الظروف الظرفية إلا في ظروف استثنائية.

4. يجب على البنك المركزي أن ينظر بعناية في الآثار المترتبة على نشاط الإقتصاد الكلي والاستقرار المالي عند تحديد حجم ووتيرة تعديلات السياسة النقدية التي يضمنها هدف التضخم، كمستوى وتقلب كل من الإنتاج والبطالة وسعر الصرف، إلى جانب مراعاة قضايا الاستقرار المالي، مثل توافر الائتمان وأسعار الأصول، التي قد تكون كذلك عوامل مهمة يجب على البنك المركزي مراعاتها عند اتخاذ قراراته بشأن كيفية إدارة السياسة النقدية. في القابل، لا يجب أن يكون ذلك على حساب تفويض الدور المركزي لهدف التضخم متوسط الأجل في صياغة السياسة النقدية.

5. يجب أن يتمتع البنك المركزي بهيكل تشغيلي واضح وفعال، وأن تتماشى ظروف السوق مع موقف السياسة المعلن: إن أهمية الإطار التشغيلي الجيد في تعزيز عمل أسواق النقد، من خلال السماح للبنوك بوضع فائض السيولة مع بعضها البعض أو من البنك المركزي والحصول على قروض قصيرة الأجل منها بمعدلات مستقرة، تجعل من تحديد البنك المركزي هدفاً تشغيلياً والإعلان عنه من حيث المستوى المحدد لهذا الهدف أمراً ضرورياً، وفي هذا الإطار، تجدر الإشارة إلى ضرورة أن يوصل هذا الهدف موقف السياسة

النقدية، وأن يرتبط بشكل واضح بتحقيق هدف التضخم على المدى المتوسط. علاوة على ذلك، يجب أن تتماشى ظروف السوق مع الموقف السياسي المعلن للبنك المركزي¹.

6. يجدر أن يكون لدى البنك المركزي إستراتيجية سياسة نقدية شفافة وتطلعية تعكس تقييمات شاملة وفي الوقت المناسب لآلية التحويل النقدي: ويتجلى ذلك من خلال ضرورة صياغة إستراتيجية تطلعية تشمل تقييما كاملا للتوقعات الإقتصادية ومسارا للسياسة يتوافق مع هدف التضخم، مع مراعاة اعتبارات الإستقرار المالي والإقتصادي المذكورة آنفا، هذا إلى جانب تقييم المخاطر المستقبلية وخطط الطوارئ في حالة حدوث صدمات كبيرة. علاوة على ذلك، يجب على البنك المركزي أن يقيم المدى الذي قد تكون فيه الأهداف الوسيطة مفيدة في صياغة استراتيجية السياسة النقدية، مع وجوب استخدام جميع المعلومات والأدوات التحليلية المتاحة في وضع استراتيجية السياسة، بما في ذلك التقييم المحدث لآلية الإنتقال.

7. لأن الإتصال الواضح يحسن كفاءة وفعالية السياسة النقدية، يجب أن تكون اتصالات البنك المركزي شفافة وفي الوقت المناسب. يجب أن ينصب تركيز الإتصال على وصف النتائج السابقة والخطوات المطلوبة لمواءمة نتائج التضخم المتوقعة مع هدف السياسة، مع التركيز على العناصر التي تهم سلوك القطاع الخاص. يقلل التواصل الفعال من عدم اليقين، ويحسن انتقال السياسة النقدية، ويعزز المساءلة، وكل ذلك يساهم في بناء المصداقية. عندما يتم تعزيز "الكلمات" بالأفعال والنتائج "قل ما تفعله وافعل ما تقوله"، يمكن أن يساعد التواصل الواضح أيضا في تثبيت توقعات التضخم².

من خلال المبادئ آنفة الذكر (والتي تم إدراجها كما وردت من طرف صندوق النقد الدولي مع بعض الإختصار) يتبين أن فعالية إطار نقدي معين هو مرتبط بعدة عوامل متداخلة، بحيث يصعب فصل بعضها عن الآخر، فأهمية تحديد هدف واضح وصريح لاستقرار الأسعار ووجود ارتكاز اسمي يشيد بأهمية الأطر

¹ International Montary Fund.. (2015), op.cit., p 9.

² Ibid., p 9.

المبنية على استهداف التضخم ويدعمها لتكون مقياسا لمدى فعالية السياسة النقدية، كما أن تحقيق هذا الهدف يحتاج إلى استقلالية كاملة للسياسة النقدية من أي هيمنة مالية أو ضغوط سياسية، أضف إلى ذلك التطرق لموضوع الشفافية والاتصال والتواصل مع الجمهور، والذي تؤصله الحوكمة الفعالة والهيكلية المنظمة.

2. الركائز الثلاثة لمؤشر (IAPOC)

ينظر صندوق النقد الدولي (IMF) إلى إطار السياسة النقدية على أنه يشمل ثلاث ركائز رئيسية، تم اعتمادها لتكون مؤشر (IAPOC) وهي¹:

- **الإستقلال والمساءلة**: كأساس لصنع السياسة النقدية، وهنا، يتم التركيز على فكرة الإستقلال التشغيلي للبنك المركزي فيما يتعلق بالسياسة النقدية، أي الاستقلال في صياغة السياسة النقدية واتخاذ القرار بشأنها وتنفيذها دون تأثير أو توجيه خارجي غير مبرر من أي فرع من فروع الحكومة أو القطاع المالي.

- **السياسة والاستراتيجية التشغيلية**: يشمل الركيزة الثانية لمقياس IAPOC السياسة الإستراتيجية التشغيلية التي توجه صياغة وتنفيذ السياسة النقدية، كتعديل الأدوات بناء على الأهداف والأهداف الرقمية المرتبطة بها، ومن ثم التنفيذ وتعديل الأدوات بما يتماشى مع موقف السياسة.

- **الاتصالات**: وهي الركيزة الثالثة لمقياس (IAPOC)، حيث يلتقط الاتصالات التي تنقل القرارات حول إطار السياسة النقدية، وموقف السياسة وكذلك الأساس المنطقي الأساسي للجمهور، ويشيد صندوق النقد الدولي بأهمية الإتصال في تعزيز فعالية السياسة النقدية عن طريق الحد من عدم اليقين الإقتصادي والمالي، وتشكيل توقعات السوق وترسيخها، كما تعزز من فهم الإستراتيجية ومصداقيتها.

¹ Unsal, D. F., et.al. (2022) : Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence, WP/22/22, International Monetary Fund (IMF), pp. 09-12.

إن تركيز صندوق النقد الدولي على استهداف التضخم ومقوماته لم يكن عشوائياً، ولا ناتجاً عن اعتبارات نظرية بحتة، وإنما انبثق هذا التركيز من قدرة استهداف التضخم بالفعل على ضبط معدلات التضخم عند مستويات منخفضة في العديد من دول العالم المتقدم، وهو ما يجعله، مبدئياً، الوصفة المناسبة للتحكم في التضخم في الدول النامية، خاصة ذات التضخم المرتفع. لكن، هل تستوفي الدول النامية المبادئ والشروط الكافية لنجاح استهداف التضخم؟

المطلب الثالث: استهداف التضخم في الدول النامية ومدى استيفائها للشروط الخاصة لنجاحه

يتطلب نجاح استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية، إنشاء مستوى قوي من التنسيق بين السلطات النقدية والمالية، حيث يجب على السلطات المالية تقبل هدف السلطات النقدية في استقرار الأسعار، والتصرف بطريقة تقلل إلى أدنى حد من الهيمنة المالية على السياسة النقدية¹. لكن بين النظري والتطبيقي، يتبين أن تبني استهداف التضخم، يكون معقداً في الدول النامية لأنه يعاني، حسب ما ذكره Mishkin (2004) من خمسة (5) نقاط ضعف مؤسسية، يجب أخذها بعين الاعتبار، وهي كالآتي²:

- ضعف المؤسسات المالية،
- ضعف المؤسسات المالية بما في ذلك القواعد الحكومية الإحترازية والرقابة،
- تدني مصداقية المؤسسات النقدية،
- استبدال العملة ودولة الخصوم،

¹ Akuns, J.S & Obioma, E.C. & Udoh, E.A.P & Uzonwanne, G.C. & Adeleke, A.I. & Mohammed, A.A. (2016) : Relevance of Inflation Targeting for Developing Countries in the New Normal : A Case of Nigeria, CBN Working Paper Series, Central Bank of Nigeria, p. 06.

² Mishkin, F. S. (2004) : Can Inflation Targeting work in Emerging Market Countries ?, NBER Working Paper No. 10646, pp. 2-3.

• التعرض للتوقف المفاجئ لتدفقات رأس المال،

وفقا لما سبق، يتبين أن نقاط الضعف التي تعاني منها الدول النامية لا تخدم اعتماد استهداف التضخم، فوجود هيمنة مالية، يطغى فيها هدف تحقيق النمو من خلال سياسات توسعية، يقوض البنك المركزي ويعيقه عن أداء دوره في تحقيق هدف استقرار الأسعار والحفاظ عليه، كما أن ضعف المؤسسات المالية عموما وتدني مصداقية المؤسسات النقدية على وجه الخصوص يجعل استهداف التضخم بعيدا لأن يكون ناجحا في هذه الدول.

مع ذلك، تمكنت بعض الدول النامية من جعل استهداف التضخم أمرا ممكنا، ليس هذا وحسب، بل تمكنت معظمها كالشيلي، كولومبيا، البرازيل، تركيا، والعديد من الدول النامية ممن عانت من موجات تضخم مفرط من ضبط معدلات التضخم عند مستويات منخفضة، كما تمكنت -حسب عدد من الدراسات- من تحسين انضباط السياسة المالية، حيث وجد Lucotte (2012)* من خلال تحليل نتائج اعتماد استهداف التضخم على انضباط السياسة المالية في الدول النامية من خلال الإقطاعات الجبائية، أن الإيرادات العامة تكون في المتوسط هي أعلى بالنسبة للدول التي تعتمد استهداف التضخم، مما جعله يؤكد أن على مستهدي التضخم أن تكون لديهم سياسة جبائية صلبة في الفترات التي تسبق الأزمة، وفي نفس الوقت مزيدا من الأريحية لوضع التعديلات الضرورية خلال الأزمات. وكمثال على ذلك، بينت الدراسات التجريبية أن الدول ذات الديون المرتفعة (خاصة فيما يتعلق بالدين قصير المدى) في الفترة ما قبل أزمة 2007 واجهت انخفاضاً في معدل النمو الإقتصادي خلال فترة الأزمة 2008-2009. علاوة على ذلك، أشار وآخرون Blanchard (2010) إلى أن استهداف التضخم يسمح بمزيد من الانضباط المالي. في المقابل،

* See: Lucotte, Y. (2012) : Adoption of inflation targeting and tax revenue performance in emerging market economies: An empirical investigation, Economic Systems, 36(4), pp. 609-628.

ركز Blanchard على أهمية الانسجام بين السياسة النقدية والسياسة المالية، حسب رأيه، الانسجام ضروري لتحقيق استقرار الأسعار، فالسياسات المالية السليمة تعد عناصر أساسية في تحقيق استقرار الاقتصاد ككل¹. إذن تشير بعض الدراسات المذكورة أعلاه على دور استهداف التضخم، ليس فقط في ضبط معدل التضخم، وإنما في قدرته على التأثير على سلوك السياسة المالية، وهو ما يعد أمراً مهماً بالنسبة للدول النامية، كما أت اعتماد عدد من تلك الدول لإطار استهداف التضخم لسنوات طويلة، يدل على فعاليته. من أجل التحقق من ذلك، سوف يهتم الفصل الموالي بقياس ذلك الدور من خلال دراسة تجريبية على عدد من الدول النامية.

¹ Aguir, A. et.al. (2017) : Régime de ciblage d'inflation dans les économies émergents ou en développement : Quels enseignements après la crise ?, Gestion 2000, 4 (34), pp. 79- 80.

الخلاصة:

وفق ما تم التطرق إليه سابقا من أدبيات اقتصادية مختلفة ودلائل تجريبية من الدول النامية، تم التوصل إلى أن السياسة المالية قد تكون في الغالب مسايرة لدورات الأعمال، وأن سياسة الإنفاق العام التوسعية في الدول النامية، قد لا تصب دائما تماما في خدمة النمو الإقتصادي بقدر ما تطمح إلى تحقيق أفكار الدفعة القوية، وهو ما يجعل الإنفاق العام سببا في زيادة السيولة في الإقتصاد دون أن يخدم الإقتصاد الوطني، وبالتحديد، تفعيل الجهاز الإنتاجي. وفي ظل قصور أدوات السياسة المالية في تأدية دورها بامتصاص تلك السيولة، يكون دور السياسة النقدية ضروريا وحاسما للتحكم في الكتلة النقدية. ولما أثبتت مختلف الأدبيات الإقتصادية ضرورة ضبط معدلات التضخم عند مستويات لا تعيق أهداف النمو الإقتصادي، أصبح استهداف التضخم إطار السياسة النقدية الأكثر ملاءمة للدول النامية، خصوصا بعد إثبات فعاليته في العديد من الدول المتقدمة، مع أن محاكاة هذا الإطار في الدول النامية قد لن يبدو تماما كنسخة الدول المتقدمة نظرا للاختلافات الموجودة بينهما، والتي تجعل الشروط المستوفية لنجاح استهداف التضخم غير متوفرة في الغالب.

الفصل الثالث

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط
معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

تمهيد

بعد تحديد أهم الملامح الرئيسية التي تميز السياسات النقدية في الدول النامية، علاقتها بالسياسة المالية والتحديات التي تواجهها عند القيام بدورها في ضبط معدل التضخم، سيكون من المهم قياس الأثر الفعلي لذلك الدور، فمراجعة الأدبيات المختلفة لا تكفي للتحيز إلى بعضها أو إحداها ومن ثمة الحكم على ذلك الدور في الدول النامية، خصوصا في ظل الإختلاف الموجود بين أطر السياسة النقدية المعمول بها في هذه الدول، اختلف فترة الدراسة والعينة المختارة، وأن تنامي أهمية اعتماد استهداف التضخم كإطار فعال لضبط معدل التضخم في الدول المتقدمة، وتبنيه من طرف بعض الدول النامية، يحتاج إلى التحقق من مدى أهميته و الأثر الذي يمكن أن يحدثه هذا الإطار على الدول النامية التي تبنته مقارنة بغيرها.

من أجل ذلك، ينطلق المبحث التطبيقي الأول من هذا الفصل بتقدير أثر كل من السياستين النقدية والمالية على تطور معدلات التضخم في عدد من الدول النامية، وذلك من خلال تقدير نموذج تحليل لبيانات البانل على عينة تشمل ثلاثة وثلاثين (33) دولة نامية، سيتم التطرق إلى تفاصيل النموذج، مراحل ونتائجه خلال نفس المبحث من هذا الفصل. كما سيضم المبحث الثاني من نفس الفصل، نموذج تقدير الإختلاف في الإختلافات لنفس العينة، وذلك من أجل التعرف على أهمية تبني إطار استهداف التضخم في ضبط معدلات التضخم بالنسبة للدول المستهدفة مقارنة بأطر مغايرة، إضافة إلى أهميته في التأثير على كل من النمو الإقتصادي وتطور الإنفاق العام في هذه الدول.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

المبحث الأول: الإنفاق العام، عرض النقود وأثرهما على تطور معدلات التضخم في الدول
النامية: دليل تجريبي بتحليل بيانات البانل خلال الفترة (1993-2019)

إن التركيبة المتناقضة للدول النامية، والتي تجعلها توصف في نفس الوقت على أنها دول ثرية من حيث الثروات الطبيعية والبشرية، وفقيرة لتأخرها في تحقيق أهداف النمو الإقتصادي والرفاهية الإجتماعية من جهة أخرى، تقتضي منها جهودا إضافية لتضييق تلك التناقضات، وتصحيح الإختلالات الكلية والهيكلية التي تعمق الفجوة مع الدول الأكثر تقدما، وتعيق طريق النمو المستهدف. وحسب ما توصلت إليه الدراسة النظرية في الفصل الثاني، فإن الهيمنة المالية في الدول النامية تحد من قدرة البنك المركزي على القيام بوظائفه التي تتمحور بشكل رئيسي حول ضبط كمية النقد والقرض في دولة ما. علاوة على ذلك، تتميز الكثير من الدول النامية باتساع وارتفاع حجم الإنفاق العام، وهو أمر يفترض أن يزيد حجم النقد المتداول ويرسخ الضغوط التضخمية.

وسعيا لفهم ظاهرة وأسباب التضخم في الدول النامية، يهتم هذا المبحث ببناء نموذج أثر على بيانات البانل لعينة من الدول النامية قصد تحديد مدى تأثير كل من السياسة المالية، ممثلة بالإنفاق العام والسياسة النقدية، ممثلة بعرض النقد على تطور معدلات التضخم.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

المطلب الأول: تقييم الأداء الاقتصادي، التطور النقدي والإدارة الاقتصادية للسياسة المالية في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)

قبل القيام بالدراسة التجريبية على عينة مختارة من الدول النامية، سيكون من المهم أن يتم تسليط الضوء على مستوى الأداء الاقتصادي والنقدي لهذه الدول، بالإضافة إلى تقييمه. ونظرا لكبر حجم العينة، والذي سيشمل ثلاثة وثلاثين (33) دولة نامية، سيكون من الصعب تقييم كل دولة على حدة. لذلك، تم التركيز على المناطق التي تنتمي إليها هذه الدول، بما أنها تشمل في الغالب دولاً نامية.

1. تقييم لأهم مؤشرات الأداء الاقتصادي في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)

تسمح الأرقام الإحصائية المتحصل عليها من بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، ببيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD) المتوفرة على قاعدة بيانات البنك الدولي، باعطاء فكرة عن تطور الأداء الاقتصادي للدول النامية خلال فترة الدراسة، والتي تمتد من 1993 إلى غاية 2019 في دول كل من أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي، جنوب آسيا، شرق آسيا والمحيط الهادي (باستثناء الدول ذات الدخل المرتفع)، أوروبا وآسيا الوسطى (باستثناء الدول ذات الدخل المرتفع)، الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. حيث يمكن التعبير عنه من خلال عدد من المؤشرات الاقتصادية المختلفة، أهمها النمو الاقتصادي، مقاسا بنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، التضخم، البطالة والحساب الجاري¹، وباسقاط ذلك على مناطق من الدول النامية، يتم التركيز على الأداء الاقتصادي الداخلي، أي باستثناء الحساب الجاري.

¹ Pettinger, T. (2019) : Key measures of economic performance, economics.help, <https://www.economicshelp.org/blog/10189/economics/key-measures-economic-performance/>, 12/17/2022, 10:13 pm.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

أ. النمو الإقتصادي

يعد النمو الإقتصادي من بين أهم مؤشرات تقييم الأداء الإقتصادي وأفضلها بالنسبة لأي دولة، ومن أجل التعرف على وضعية مناطق الدراسة، يمثل الشكل أدناه نمو كل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ونصيب الفرد منه:

الشكل (3-1): نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ونصيب الفرد منه في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)

أ. الناتج المحلي الحقيقي بالدولار الأمريكي ب. نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالدولار الأمريكي



الوحدة: دولار أمريكي

الوحدة: ترليون دولار

المصدر: بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الإقتصادي (OECD)، متوفرة على: <https://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP>، <https://data.albankaldawli.org/indicator/MKTP.KD?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-4E&start=1993>، 20:53، 2023/05/01.

من خلال الشكل (أ) أعلاه، يلاحظ أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي قد عرف عموماً تطوراً إيجابياً، خاصة فيما يتعلق بدول شرق آسيا والمحيط الهادي التي تضم الصين (باستثناء الدول ذات الدخل المرتفع)، حيث عرفت تطوراً استثنائياً منذ نهاية تسعينيات القرن الماضي ليلعب 17.08 ترليون دولار سنة 2019، تليها دول أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي بـ 5.59 ترليون دولار، ثم دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط بـ 3.46 ترليون دولار، وتقترب منها دول أوروبا وآسيا الوسطى (باستثناء الدول ذات الدخل المرتفع) بـ 3.25

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

ترليون دولار، لتحتل في النهاية دول إفريقيا جنوب الصحراء المرتبة الأخيرة بـ 1.89 ترليون دولار سنة 2019. بالمقابل، تتراجع دول شرق آسيا والمحيط الهادي فيما يتعلق بنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كما يبينه الشكل (ب) أعلاه، لتحتل المركز الثالث بـ 8108.8 دولار سنة 2019 بعد كل من أوروبا وآسيا الوسطى وكذلك دول أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي التي تحتل المركز الأول بـ 8668.8 دولار أمريكي. ويعود هذا التراجع إلى الكثافة السكانية لهذه الدول، في حين تحتل دول إفريقيا جنوب الصحراء المركز الأخير بـ 1,648.3 دولارا. إن الإرتفاع المذهل للناتج المحلي الإجمالي في دول شرق آسيا والمحيط الهادي يعود إلى كونها تضم الصين وهي قوة إقتصادية يبلغ نمو متوسط نمو ناتجها المحلي الإجمالي أكثر من 9% سنويا (حسب البنك الدولي)¹.

ب. التضخم:

لا يقل التضخم أهمية عن النمو الإقتصادي في التعبير على مستوى الأداء الإقتصادي لأي دولة، وتبين

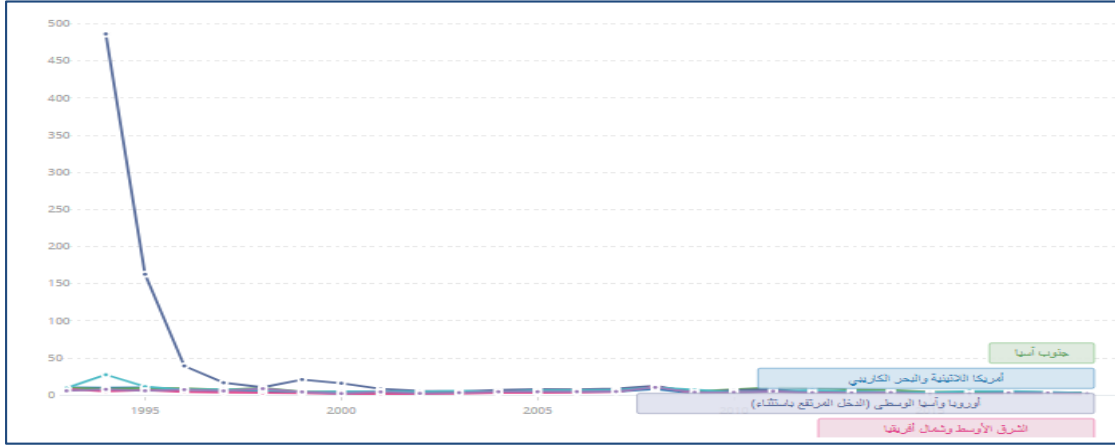
الأرقام المتحصل عليها، والمثلة في الشكل (3-2) أسفله معدل التضخم لمناطق الدراسة:

¹ The World Bank. (2022). The World Bank In China, Overview, The World Bank, <https://www.worldbank.org/en/country/china/overview>, 02/18/2023, 11:43 pm.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الشكل (3-2): تطور معدل التضخم في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)



المصدر: بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)، متوفرة على: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL>. 21:24، 2023/01/05، [ZG?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-4E&start=1993](https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-4E&start=1993)

يبين الشكل أعلاه، مدى الإنخفاض الذي عرفه معدل التضخم في الدول النامية خلال فترة الدراسة

خاصة بالنسبة لمنطقة أوروبا وآسيا الوسطى، أين قارب معدل التضخم 490 % سنة 1994، ليلغ

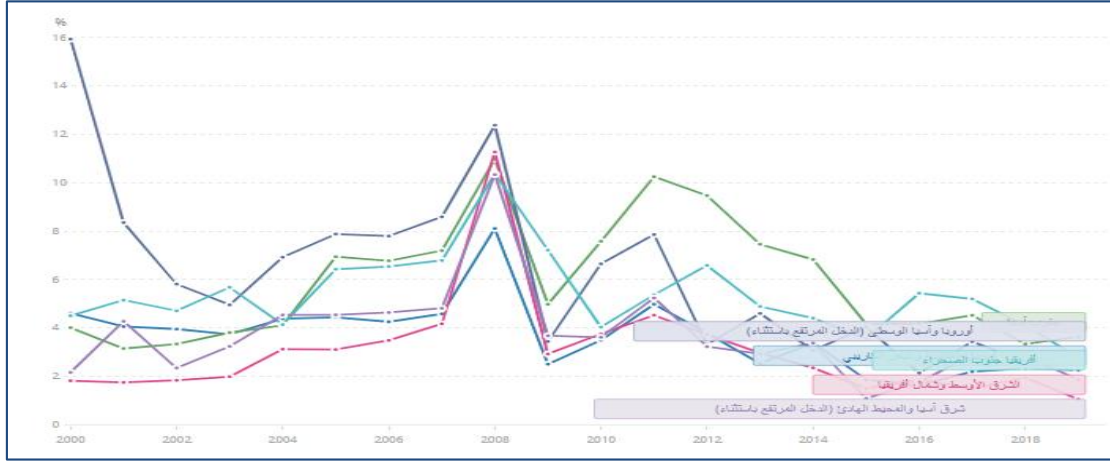
2.9% فقط سنة 2019. وحتى تتضح نسب التضخم في باقي المناطق، تم تقليص الفترة من 2000 إلى

2019 لتتوضح في الشكل (3-3):

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الشكل (3-3): تطور معدل التضخم في مناطق الدراسة خلال الفترة (2019-2000)



المصدر: بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD)، متوفرة على: [https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end = 2019&locations=:21:29,2023/01/05,7E-ZQ-ZG-4E&start =2000](https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2019&locations=:21:29,2023/01/05,7E-ZQ-ZG-4E&start=2000)

يظهر الشكل (3-3) أعلاه، أن تطور معدل التضخم قبل العام 2008 كان متقاربا بعض الشيء بين المناطق وسجل - على عكس منطقة أوروبا وآسيا الوسطى - ارتفاعا في معدل التضخم، خاصة بالنسبة لدول منطقة شمال إفريقيا وجنوب آسيا، ليصل ذروته في العام 2008، أين بلغ رقمين في جميع المناطق باستثناء منطقة أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي. ويعود ذلك الإرتفاع إلى زيادة الضغوط التضخمية العالمية، حيث بلغت أسعار النفط أعلى مستوياتها التاريخية حسب صندوق النقد الدولي في تلك الفترة، في حين ينظر إلى أن سياسات التيسير الكمي المتبعة خلال تلك الفترة هي السبب الكامن وراء ارتفاع معدلات التضخم¹. بالمقابل، يلاحظ أن الفترة التي تلت العام 2008 تميزت عموما باستقرار معدل التضخم عند مستويات منخفضة، ليبلغ معدل التضخم في 2019 نسبة 1.9% في منطقة شرق آسيا والمحيط الهادئ

¹ Dharmakirti, J. (2008). Are emerging economies causing inflation?, The Economic Time, retrieved from: https://economictimes.indiatimes.com/perspectives/are-emerging-economies-causing-inflation/articleshow/3208581.cms?utm_source=contentofinterest&utm_medium=text&utm_campaign=cppst, 01/07/2023, 10:47pm.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

(باستثناء الدول مرتفعة الدخل)، 2.9% بالنسبة لدول أوروبا وآسيا الوسطى (باستثناء الدول مرتفعة الدخل)، 2.3% فيما يخص منطقة أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي، 1% فقط بالنسبة لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 3.6% في جنوب آسيا و 2.8% في إفريقيا جنوب الصحراء.

ج. البطالة

يعد معدل البطالة كذلك من بين أهم المؤشرات الاقتصادية التي تبين الأداء الاقتصادي، حيث يسمح

بإعطاء نظرة على سوق العمل في دولة ما، يتم قياسه من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل البطالة} = \frac{\text{عدد البطالين}}{\text{القوة العاملة}} \times 100 \dots\dots\dots (1-1)$$

حيث يشمل معدل البطالة الأشخاص المقيمين بدون عمل أو الباحثين عنه، في حين تشمل القوة

العاملة مجموع السكان الموظفين وغير الموظفين الباحثين عن عمل¹.

ومن أجل تسهيل مقارنة معدل البطالة في مختلف مناطق الدراسة، يوضح الشكل (3-4) تطور

معدل البطالة خلال الفترة (1993-2019) وذلك بحسب السلاسل الإحصائية لسوق العمل القابلة

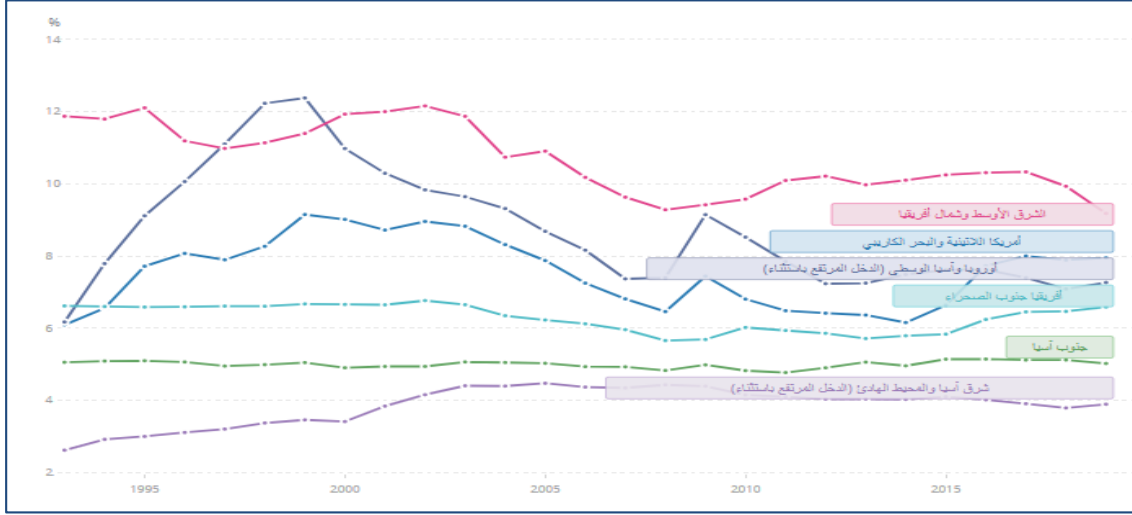
للتقديرات والإسقاطات النموذجية لمنظمة العمل الدولية (ILO):

¹ Ohio Department of Job & Family Services. (2013). Unemployment Rate Methodology, Ohio Department of Job and Family Services: State of Ohio, USA, p.01.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الشكل (3-4): تطور معدل البطالة في مناطق الدراسة خلال الفترة (2019-1993)



المصدر: قاعدة بيانات التقديرات والإسقاطات النموذجية لمنظمة العمل الدولية، عن قاعدة بيانات البنك الدولي، متوفرة على: <https://data.albankaldawli.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-4E&start=1993,08/01/2023,18:28>

من خلال ملاحظة الشكل (3-4) أعلاه، يتبين أن معدلات البطالة هي متباينة بين مختلف المناطق، حيث تنطلق وتنتهي بمعدلات مستقرة نسبياً في كل من منطقة جنوب آسيا وإفريقيا جنوب الصحراء، وهي معدلات منخفضة مقارنة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التي يتجاوز معدل البطالة فيها 10%. وبالرغم من انخفاضه ابتداءً من العام 2017، إلا أن هذه المنطقة احتفظت بالمركز الأول من حيث ارتفاع معدل البطالة، إذ بلغ 9.20% في سنة 2019 متبوعاً بمنطقة أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي التي وصل معدل البطالة فيها إلى 7.90% نتيجة ارتفاع البطالة منذ العام 2016، وذلك على عكس منطقة أوروبا وآسيا الوسطى التي عرفت انخفاضاً منذ ذلك العام. بالمقابل، تظل منطقة شرق آسيا والمحيط الهادي هي صاحبة أدنى معدلات البطالة، فرغم ارتفاعه بدايةً من العام 2000 إلا أنه لم يتجاوز 4.50% كأقصى نسبة.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الواقع أن الحصول على بيانات دقيقة خاصة فيما يتعلق بمعدلات البطالة هو مهمة معقدة، نظرا لانتشار العمل غير الرسمي بشكل واسع في الدول النامية، والذي يقارب 20% في أوروبا الشرقية، ويتجاوز 60% في دول أمريكا الوسطى و 80% في جنوب آسيا، وهو ما ينعكس سلبا على جودة وموثوقية الإحصائيات المتحصل عليها في تلك المناطق، كما ينعكس سلبا كذلك على قدرات الإنفاق العام نتيجة التهرب الضريبي¹.

2. التطور النقدي في مناطق الدراسة خلال الفترة (1993-2019)

يقوم تحليل المؤشرات النقدية من خلال عرض بعض المؤشرات التقليدية للسياسة النقدية، والمتمثلة في عرض النقد، تغير معدلات الفائدة ومختلف مقاييس السيولة. وفي إطار الاهتمام بالدول النامية، تم التركيز على عرض النقد بالمعنى الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي وهامش معدل الفائدة.

أ. عرض النقد

يتم التطرق إلى عرض النقد من خلال ملاحظة تطور المجمع M2 والذي يمثل عرض النقد بالمعنى الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وهي نسبة مهمة تسمح بإعطاء صورة أوضح عن حجم النقد مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي ومستوى التنمية المالية في تلك المناطق، كما يوضحه البيان (3-5):

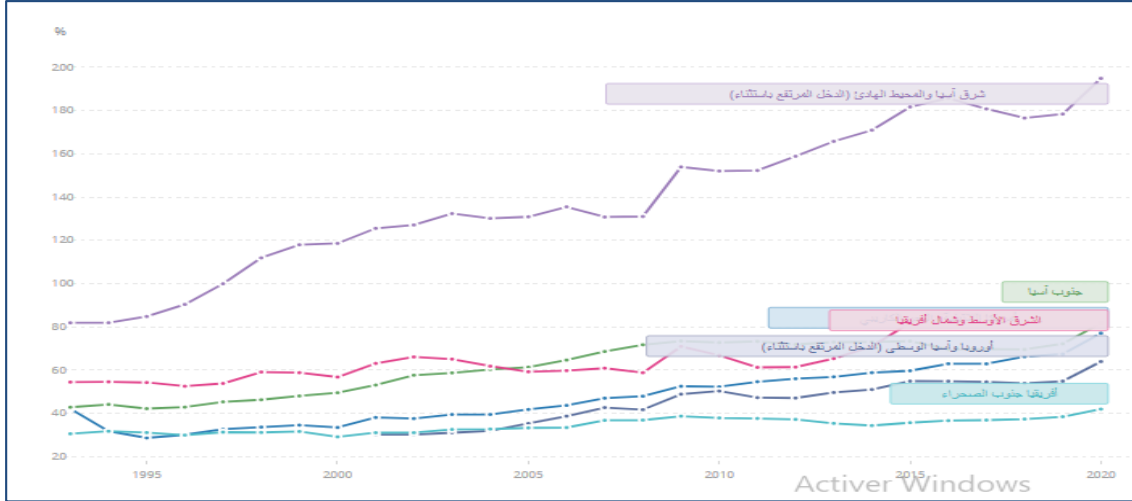
¹Albertini, J. *et.al* (2020). Le travail informel dans les pays en développement : une revue de la littérature, Revue Française d'économie 2020/1 (Vol. XXXV), pp. 139-140.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الشكل (3-5): عرض النقد بالمعنى الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (M_2/GDP) في مناطق الدراسة خلال

الفترة (1993-2019)



المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية وملفات البيانات - تقديرات البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي الخاصة بإجمالي الناتج المحلي، متوفرة على: <https://data.albankaldawli.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?end=2020&locations=ZJ-8S-7E-:ZQ-ZG-4E&start=1993>. 17: 17، 2023/01/09

من خلال الشكل (3-5)، يتبين أن نسب عرض النقد بالمعنى الواسع (M_2) إلى الناتج المحلي الإجمالي متقاربة من حيث التطور، حيث تميل جميعها إلى التزايد بمرور السنوات حتى العام 2019 لتتجاوز نسبة 85% في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 75% بالنسبة لجنوب آسيا، 67% في أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي و55% في أوروبا وآسيا الوسطى، في حين تعد إفريقيا جنوب الصحراء أقل المناطق، حتى أن النسبة لم تتجاوز 38.5% سنة 2019. بالمقابل، يلاحظ أن نسبة عرض النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي هي مرتفعة للغاية فيما يخص منطقة شرق آسيا والمحيط الهادئ (باستثناء الدول ذات الدخل المرتفع)، حيث قاربت نسبة 195% في عام 2019، وهو ما يدل على عرض نقد مفرط في هذه المنطقة.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

ورغم أهمية نسبة عرض النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي في التعبير على التنمية المالية في مناطق الدراسة، إلا أن انخفاضها في بعض المناطق الفقيرة كإفريقيا جنوب الصحراء قد لن يكون أمراً مدهلاً، كما أن ارتفاعه في منطقة شرق آسيا والمحيط الهادي قد لن يكون بالضرورة نتيجة سيولة شديدة في جميع إقتصادات المنطقة، لأن نسبة الصين لوحدها تقدر بـ 197.9% سنة 2019، إضافة إلى تايلاندا، فييتنام وماليزيا بنسب تجاوزت 120%، في حين لا تتجاوز الـ 40% في أندونيسيا، بابوا غينيا الجديدة، جزر سليمان وجمهورية لاو الديمقراطية¹.

ب. هامش معدل الفائدة:

يتمثل هامش معدل الفائدة في الفرق بين معدل الفائدة الذي تتقاضاه البنوك لقاء تقديم القروض لعملائها مخصصاً منها معدل الفائدة الذي تدفعه البنوك التجارية أو البنوك المماثلة على الودائع تحت الطلب، أو الودائع لأجل والودائع الإدخارية²، وتجدر الإشارة إلى أن معدلات الفائدة نفسها تتأثر بعدة عوامل، كسياسة الحكومة وكذلك معاملات السوق في السوق المفتوحة، كما أن تفسيرها يمكن أن يتخذ منحاً متعددة خاصة في الدول النامية النامية إلى عدة عوامل. وهنا، ذكر Mujeri و Younus (2015)، أن من بين تلك العوامل: ارتفاع تكاليف التشغيل، القمع المالي، نقص المنافسة والقوة السوقية لعدد قليل من البنوك المهيمنة الكبيرة وقدرتها على التلاعب بمتغيرات الصناعة المصرفية بما في ذلك معدلات الإقراض والودائع، بالإضافة إلى التضخم المرتفع، وغيرها³. ويوضح الشكل أدناه، تطور هذا الهامش في مختلف مناطق الدراسة:

¹ According to the World Bank data website, available on: <https://data.albankaldawli.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?end=2020&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-4E&start=1993>, 01/08/2023, 11:08 pm.

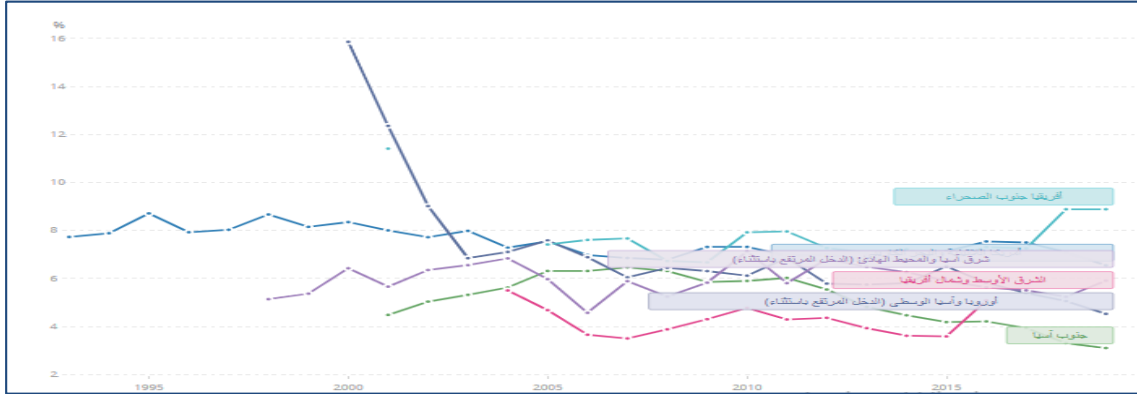
² World bank. (2023). Data Details, retrieved from : <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-4E&start=1993>, 01/09/2023, 10:54 pm.

³ Mujeri , M.K. & Younus, S. (2015). An Analysis of Interest Rate Spread in the Banking Sector in Bangladesh, The Bangladesh Development Studies, 32(4) (December 2009), p. 3.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الشكل (3-6): تطور هامش معدل الفائدة في مناطق الدراسة خلال الفترة (2019-1993)



Source: International Monetary Fund, International Financial Statistics and data files, and World Bank and OECD GDP estimates, available on: International Monetary Fund, International Financial Statistics and data files, and World Bank and OECD GDP estimates, <https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.LNDP?locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-4E>, 01/11/2023, 2:05 pm.

من خلال ملاحظة الشكل (3-6)، يبدو أن هامش الفائدة الخاص بمنطقة أوروبا وآسيا الوسطى (رغم غياب الأرقام الخاصة بالسنوات قبل 2000) قد عرف انخفاضا معتبرا حيث انتقل من 15.9% في العام 2000 ليبلغ 4.5% فقط في العام 2019، وكذلك الأمر بالنسبة لجنوب آسيا، أين انتقل الهامش من 4.5% في العام 2001 ليبلغ نسبة 6.5% سنة 2007 ثم لينخفض مجددا عند مستوى 3.1%. بالمقابل، يوضح الشكل ارتفاع الهامش الخاص بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ابتداء من العام 2015، لكن غياب الإحصائيات لا تسمح بتقييم الهامش قبل 2004. إفريقيا جنوب الصحراء هي كذلك عرفت ارتفاعا في هامش معدل الفائدة حيث بلغ 8.9% في العام 2019، وهو ما يدل على تحقيق هامش ربح بالنسبة للبنوك، فجمهورية كونغو الديمقراطية حققت لوحدها هامشا يقدر بـ 21.3% سنة 2019 حسب بيانات المتوفرة للبنك الدولي، إلى جانب أنغولا التي تمكنت بنوكها هي الأخرى من تحقيق هامش 12.9% في نفس السنة. أما فيما يخص أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي، فقد شهد الهامش تذبذبات متقاربة بين 8 و6%، حيث انتقل من 7.7% خلال السنة 1993 ليبلغ 6.5% سنة 2019. وبالعودة إلى شرق

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

آسيا والمحيط الهادئ، فإن هامش معدل الفائدة هو الآخر شهد تذبذبا واضحا، حيث انتقل من 6.8% سنة 2004 ليلبغ 4.6% سنة 2006، ليرتفع مجدد وينخفض خلال السنوات الموالية حتى بلغ 5.9% سنة 2019، وهو هامش منخفض مقارنة بمنطقة إفريقيا جنوب الصحراء. ويفسر ذلك بوجود منافسة والرغبة في زيادة الطلب على القرض، ودليل ذلك، حجم القروض المرتفع والموجه إلى القطاع الخاص، كما يبينه الشكل التالي:

الشكل (7-3): تطور القروض الموجهة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)



Source: International Monetary Fund, International Financial Statistics and data files, World Bank and OECD GDP estimates, available on <https://data.albankaldawli.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-4E&start=1993>, 01/11/2023, 3:59pm.

يلاحظ من خلال الشكل (7-3)، حجم القروض المحلية المتزايد والموجه للقطاع الخاص في منطقة

شرق آسيا والمحيط الهادئ مقارنة ببقية المناطق، حيث بلغ نسبة 150.7% من الناتج المحلي الإجمالي، وهو

ما يبين حجم الموارد المالية المعتبرة المقدمة للقطاع الخاص، خاصة فيما يتعلق بالصين والتي بلغت نسبة

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

165.4% سنة 2019¹، إلى جانب كل من تايلاند بـ143.3%، فييتنام بـ108%، كمبوديا بـ114.2% وماليزيا بـ120.7% خلال نفس السنة، في حين تنخفض هذه النسبة في بقية المناطق، حيث نجد في مقدمتها منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، والتي شهدت تطورا تدريجيا ولكنه جيد، حيث انتقل من نسبة 22.10% سنة 1993 ليصل نسبة 57.9%، حيث ترتفع هذه النسبة في دول الشرق الأوسط خاصة الكويت بنسبة 95.1%، قطر بنسبة 100.9%، لبنان بنسبة 106.6%، في حين تكون منخفضة في دول أخرى كالعراق والجمهورية اليمنية بنسبة 9% و6% على التوالي، والجزائر بنسبة 25.8% سنة 2019. في المقابل، تكون هذه النسبة منخفضة في دول إفريقيا جنوب الصحراء. وبمقارنة هذه الإحصائيات مع إحصائيات هامش الفائدة، يبدو أن مسؤولية الخلل تقع على عاتق كل من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وكذلك منطقة إفريقيا جنوب الصحراء، حيث يمكن تفسير ارتفاع هامش الربح مقابل ارتفاع نسبة الإقراض، بارتفاع معدلات التضخم في هذه المناطق. أما بالنسبة لمنطقة إفريقيا جنوب الصحراء، فالارتفاع المعتبر لهامش الفائدة مقابل انخفاض الإقراض.

¹ يمكن الإطلاع على جميع القيم المتعلقة بالمناطق والدول المختارة لسنة 2019 من خلال الرابط: <https://data.albankaldawli.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-4E&start=1993>

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

3. تقييم الإدارة الاقتصادية للسياسة المالية في مناطق الدراسة خلال الفترة (2019-2005)

تسمح الإدارة الجيدة للمالية العامة في الدول النامية بتحسين قدراتها على تسيير مواردها الخاصة وكذا المساعدات المالية، وباعتماد برامج افضل للإصلاح المالي¹. في هذا الإطار، يقوم البنك الدولي سنويا بإجراء تصنيفات سياسة الدولة والتقييم المؤسسي (CPIA) من أجل قياس قدرة البلدان على الاستخدام الفعال للمساعدات، حيث تستخدم تصنيفات (CPIA) منذ العام 1977 من قبل البنك الدولي لحساب تقييمات أداء الدولة، ولعب دور مهم في تحديد مخصصات البنك للمساعدات². وخدمة لأهداف هذا المبحث، تمت الإستعانة بالتصنيفات الخاصة بتصنيف السياسة المالية وتصنيف سياسة الدين في مناطق الدراسة حسب تصنيفات سياسة الدولة والتقييم المؤسسي (CPIA)، والمبينة في الشكلين (3-8) و (3-9) تباعا مع الإشارة إلى أن بداية الفترة هي 2005 لغياب البيانات قبلها.

أ. تصنيف السياسة المالية حسب تصنيفات سياسة الدولة والتقييم المؤسسي (CPIA) ،

(1=منخفض، 6=مرتفع)

حسب تعريف البنك الدولي، يقيم هذا التصنيف قدرة السياسة المالية العامة على الاستمرار على المدى القصير والمتوسط، مع الإخذ بعين الإعتبار السياسة النقدية وسياسة أسعار الصرف والقدرة على

¹ FMI. (2018). PFM I - La Gestion Des Finances Publiques (GFP), Ce cours est destiné au personnel DEVCO au siège et en Délégation ainsi qu'au personnel des DG NEAR, EEAS, IPE ECFIN, TRADE and ECHO, disponible sur : https://europa.eu/capacity4dev/macro-eco_pub-fin/wiki/pfm-i-la-gestion-des-finances-publiques-gfp, 12/27/2022, 00 :47 pm., adaptation.

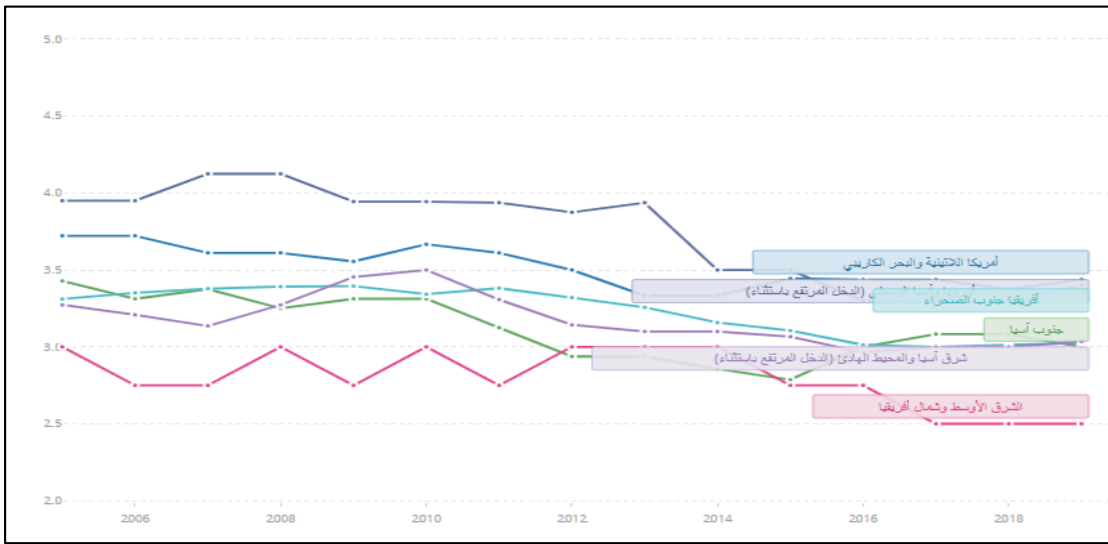
² ODI. (n.d). Country Policy and Institutional Assessment (WB) A framework for assessing countries' ability to use aid effectively, Mapping Political Context: A Toolkit for CSOs, p 8.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

مواصلة تحمل الديون العمومية، وأثرها على النمو¹. حيث تمتد علامات التصنيف من "1" إلى "6"، ويبين الشكل أدناه تطور التصنيف الخاص بمختلف مناطق الدراسة، ولكن فقط خلال الفترة (2005-2019) لعدم توفر البيانات:

الشكل (3-8): تصنيف السياسة المالية حسب تصنيفات سياسة الدولة والتقييم المؤسسي (CPIA) لمناطق الدراسة خلال الفترة (2019-2005)، (1=منخفض، 6=مرتفع)



المصدر: مجموعة البنك الدولي، قاعدة بيانات تقييم السياسات والمؤسسات الوطنية (worldbank.org/ida)، متوفرة على <https://data.albankaldawli.org/indicator/IQ.CPA.FISP.XQ?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-7:37,2022/12/27,4E&start=2005>

حسب ما يبينه الشكل (3-8) أعلاه، يلاحظ أن جميع مناطق الدراسة عرفت تراجعاً في التصنيف، كما نالت درجات من متوسطة إلى منخفضة، وفي مقدمتها منطقة أوروبا وآسيا الوسطى التي نالت أعلى تصنيف وأعلى درجة خلال الفترة (2007-2008) وهو 4.10، لتخفص فيما بعد إلى مستوى 3.4 في العام 2019، وتعاد لها أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي، اللتان تحصلتا على علامة 3.4 خلال نفس العام،

¹ أنظر إلى الجزء الخاص بعرض التفاصيل الخاصة بهذا التصنيف، والمتوفرة على:

<https://data.albankaldawli.org/indicator/IQ.CPA.FISP.XQ?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-7:44,2022/12/27,4E&start=2005>

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

وهي تقريبا متقاربة مع أعلى درجة تحصلت عليها منطقة أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي، وهي 3.7 في السنوات 2005 و 2007. وفي حين تقترب درجات كل من جنوب آسيا، شرق آسيا والمحيط الهادي (باستثناء الدول ذات الدخل المرتفع) وإفريقيا جنوب الصحراء، يحتل الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المرتبة الأخيرة بدرجات لا تتجاوز 3، لتحصل على درجة 2.5 سنة 2019، وهي درجة منخفضة، إن دلت فإنما تدل على ضعف إدارة السياسة المالية في هذه المنطقة.

ب. تصنيف سياسة الدين في مناطق الدراسة حسب تصنيفات سياسة الدولة والتقييم المؤسسي

(CPIA)

إن هذا التصنيف المتعلق بسياسة الدين، دأبما حسب مفهوم البنك الدولي، يسمح بتقييم إستراتيجية الدين من حيث قدرتها على تقليل المخاطر المتعلقة بالموازنة، واستمرارية الدين وقدرة تحمل الديون طويلة الأجل¹. ويعد هذا التصنيف مهما في إطار الاهتمام بدراسة الدول النامية، لاعتمادها أسلوب الدين العام كوسيلة لتغطية النفقات المختلفة وتحقيق أهداف التنمية، يتكون التقييم من مجموعة من 16 معيارا في أربع مجموعات²، حيث يسمح الشكل (3-9) بالتعرف على التصنيفات الخاصة بمناطق الدراسة خلال الفترة (2005-2019) :

¹ أنظر إلى الجزء الخاص بعرض التفاصيل الخاصة بهذا التصنيف، والمتوفرة على: <https://data.albankaldawli.org/indicator/IQ.CPA.DEBT.XQ?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-16:35,2022/12/27,4E&start=2005>

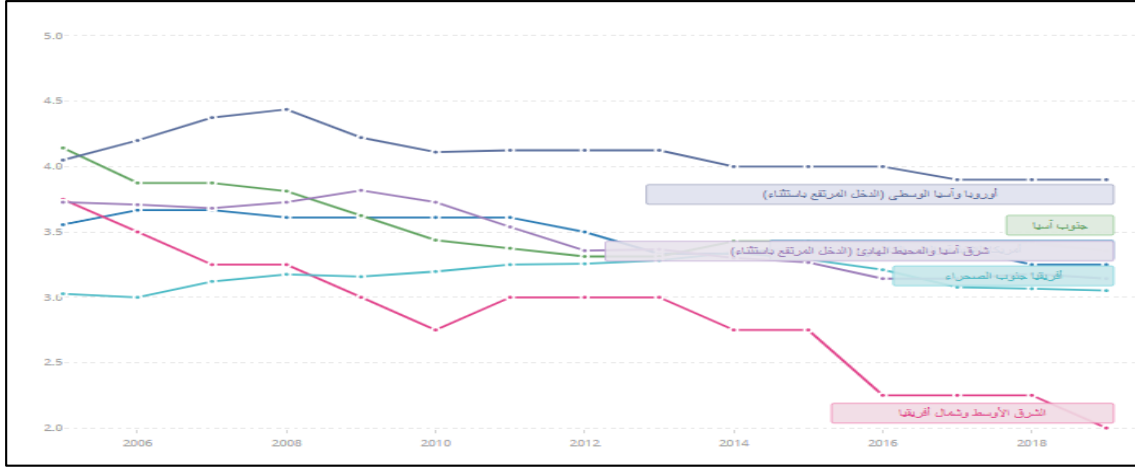
² ODI. (n.d). Country Policy and Institutional Assessment (WB), Mapping Political Context: A Toolkit for CSOs, <https://cdn.odi.org/media/documents/6656.pdf>, p 8.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الشكل (3-9): تصنيف سياسة الدين في مناطق الدراسة حسب تصنيفات سياسة الدولة والتقييم المؤسسي

(CPIA) خلال الفترة (2019-2005) (1 = منخفض إلى 6 = مرتفع)



المصدر: مجموعة البنك الدولي، قاعدة بيانات تقييم السياسات والمؤسسات القطرية، متوفرة على: <https://data.albankaldawli.org/indicator/IQ.CPA.DEBT.XQ?end=2019&locations=ZJ-8S-7E-ZQ-ZG-16:39,2022/12/27,4E&start=2005>

يسمح الشكل (3-9) بالتحرف على التصنيفات المختلفة لمناطق الدراسة، والتي تعتبر هي الأخرى من متوسطة إلى ضعيفة، حيث تحصلت أوروبا وآسيا الوسطى (باستثناء دول الدخل المرتفع) على المركز الأول بدرجات متوسطة، بلغت ذروتها سنة 2008 لتتخفف بعدها إلى درجات أدنى، استقرت عند 3.90 منذ العام 2017. بالمقابل، تتقارب درجات كل من أمريكا اللاتينية وبحر الكاريبي، جنوب آسيا وشرق آسيا والمحيط الهادئ (باستثناء الدول ذات الدخل المرتفع) بدرجات متناقصة تراوحت بين 3.4 و 3.1 في العام 2019. أما المركز الأخير، فقد كان من نصيب منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، والتي عرفت تراجعاً مستمراً جعل درجاتها تنتقل من 3.70 سنة 1993 إلى 2 فقط سنة 2019، وهو ما يدعو، رغم غياب بعض البيانات المتعلقة بدول المنطقة، إلى ضرورة إعادة النظر فيما يتعلق باللجوء إلى الدين العام، لمحدودية قدرتها على إدارته على المدى المتوسط والطويل.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

المطلب الثاني: بيانات البنائ وطرق تحليلها

حسب ما توصلت إليه الدراسة النظرية في الفصل الثاني، فإن الهيمنة المالية في الدول النامية تقلص إلى حد كبير من قدرة البنك المركزي على القيام بوظائفه التي تتمحور بشكل رئيسي حول ضبط كمية النقد والقرض في دولة ما. وكنتيجة لذلك، تتميز الكثير من الدول النامية باتساع وارتفاع حجم الإنفاق العام، إلى جانب قصور البنوك المركزية في تأدية دورها، وهو أمر يفترض أن يزيد حجم النقد المتداول ويرسخ الضغوط التضخمية.

من أجل تأكيد ماسبق، يقوم هذا الجزء من الدراسة على تقدير طبيعة الأثر الذي تحدثه السياسة النقدية، ممثلة بعرض النقد، والسياسة المالية، ممثلة بالإنفاق العام الكلي على تطور معدلات التضخم في الدول النامية، وذلك من خلال بناء نموذج قياسي على بيانات البنائ لعينة مكونة من ثلاثة وثلاثين (33) دولة نامية، تم اختيارها من المناطق التي تم التطرق إليها في المطلب الأول، خلال الفترة الممتدة من 1993 إلى غاية 2019.

1. المقصود ببيانات البنائ

تتمثل السلسلة الزمنية في مجموعة من الملاحظات لعناصر بيانات محددة بدقة، بحيث يتم الحصول على تلك البيانات من خلال القياسات المتكررة والمستمرة بمرور الوقت وعلى فترات متباعدة¹. في المقابل، تختلف بيانات البنائ "panel data" عن بيانات السلاسل الزمنية "time series" في نقطة رئيسية، وهي أن بيانات السلاسل الزمنية تتكون عادة من ملاحظات لوحدة واحدة خلال فترات زمنية متعددة، في حين أن

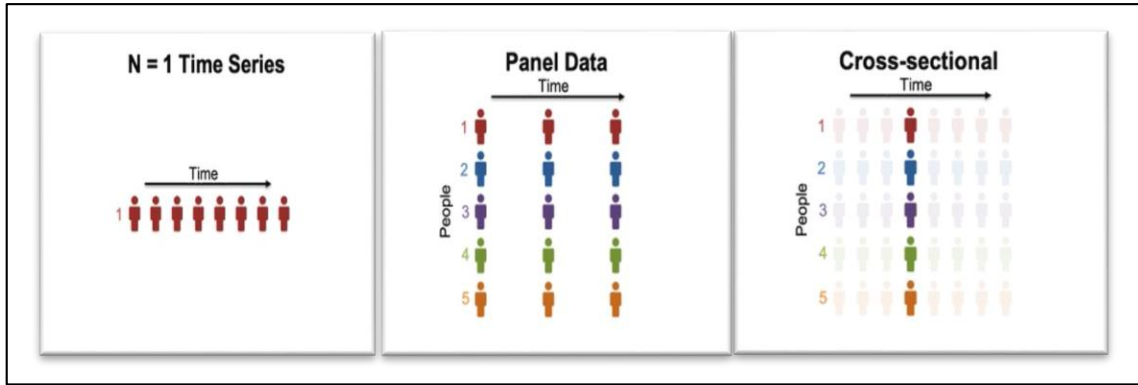
¹ ABS. (n.d). Time Series Analysis: The Basics, Australian Bureau of Statistics (ABS), <https://www.abs.gov.au/websitedbs/d3310114.nsf/home/time+series+analysis:+the+basics#:~:text=WHAT%20IS%20A%20TIME%20SERIES,would%20comprise%20a%20time%20series., 02/09/2023K 01:46 pm>.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

بيانات البانل تتكون عادة من ملاحظات متكررة بمرور الوقت على نفس مجموعة الوحدات المقطعية "cross-sectional units"، بحيث يمكن أن تكون هذه الوحدات أفراداً أو شركات أو مدارس أو مدناً أو أي مجموعة من الوحدات يمكن للمرء متابعتها بمرور الوقت¹. ويسمح الشكل أدناه بتوضيح أفضل لمفهوم كل من السلسلة الزمنية، بيانات البانل والمقطع العرضي:

الشكل (3-10): السلسلة الزمنية، بيانات البانل والبيانات المقطعية



Source : Sacha Epskamp.(2020) : Within- and between subject designs: differences between types of data and types of analysis [Vidéo]. YouTube. https://www.youtube.com/watch?v=F0zd_ZJ2oNo

السياسات وتقييم البرامج باستخدام تصميم بحث أكثر تعقيداً من التقنيات الإحصائية التي تستخدم بيانات مقطعية، فإنه يتم استخدام تحليل بيانات البانل في العديد من الأوراق البحثية والمقالات الصحفية في مجال العلوم الاجتماعية، حتى أصبحت استخداماته شائعة ومتزايدة بين الباحثين خلال السنوات الأخيرة².

2. تحليل بيانات البانل من خلال الأثر الثابت و/أو العشوائي

عند دراسة وتقدير بيانات البانل، يجد الباحث نفسه أمام نوعين رئيسيين من النماذج المستخدمة، إما النماذج ذات التأثيرات الثابتة و/أو العشوائية "fixed and/or random effects". ونظراً للطبيعة ثنائية

¹ Wooldridge Jeffrey M. (2016). Econometrics: Panel Data Methods, Institute for Fiscal Studies, available on : <https://ifs.org.uk/uploads/cemmap/programmes/Background%20reading%20May%202016.pdf>, p.4.

² Eom Tae Ho & Hwan Lee Sock & Xu Hua.(2007). Introduction to Panel Data Analysis: Concepts and practices, CRC Press, New York : USA, p. 571.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الأبعاد لبيانات البانل، فإنه توجد نماذج التأثيرات الثابتة للوحدة (الخاصة بالفرد) والوقت (الخاصة بالتأثيرات الزمنية) من أجل التعامل مع عدم التجانس أو التأثير الفردي الذي قد يتم ملاحظته أو لا يمكن ملاحظته¹. حيث تفترض نماذج التأثيرات الثابتة للوحدة أن الاختلافات في البيانات تحدث بطريقة ثابتة بين الأفراد وليس على الإطلاق عبر الوقت، في حين تفترض نماذج التأثيرات الثابتة للوقت وجود اختلافات ثابتة عبر الوقت ولا توجد فروق بين الأفراد. مع ذلك، يمكن القول أن تقدير التأثيرات الثابتة للوحدة هو الأكثر شيوعاً، خاصة في الحالات التي يكون فيها عدد السنوات المقاسة في البيانات صغيراً². وتفترض التأثيرات الثابتة أن المجموعة الفردية/ الوقت لها حد ثابت "intercept" مختلف في معادلة الانحدار، بينما تفترض التأثيرات العشوائية، أو كما يطلق عليها أيضاً بالنماذج متعددة المستويات "multilevel" أو المختلطة "mixed models"³، وهي أحد أكثر النماذج شيوعاً لبيانات البانل⁴، أن المجموعة / الوقت الفردي لها متجه أخطاء مختلف "different disturbance". ويعد انحدار التأثيرات العشوائية مناسباً للبيانات الطولية أو بيانات البانل، بما أن توافر الملاحظات المتكررة على نفس الوحدات تسمح للباحث بإثراء النموذج عن طريق إدخال حد إضافي في الانحدار، النقاط العوامل الخاصة بالفرد والعوامل غير المتغيرة مع الزمن التي تؤثر على المتغير التابع، ولكن لا يلاحظها الباحث في الإقتصادي القياسي⁵. يقدر هذا النموذج بيانات البانل عندما يمكن

¹ Park H. M. (2011). Practical Guides To Panel Data Modeling: A Step by Step Analysis Using Stata, Public Management & Policy Analysis Program, Tutorial Working Paper, Graduate School of International Relations, International University of Japan, P.8.

² Hofmann Julia & Werkheiser Colleen. (n.d). Efficiency of Fixed and Random Effects Estimators: A Monte Carlo Analysis, available on : https://www.reed.edu/economics/parker/s14/312/Fin_Reports/6.pdf, p.1.

³ Clark, P. et al. (2010). The Choice Between Fixed and Random Effects Models: Some Considerations For Educational Research, Working Paper No. 10/240, The Centre for Market and Public Organisation, Bristol Institute of Public Affairs, University of Bristol :UK, p.5 .

⁴ Bollen, K. A. & Brand, J. E.(2010). A General Panel Model with Random and Fixed Effects: A Structural Equations Approach, Soc Forces, 89(1), p.7.

⁵ Benfratello, L. (2014). Random Effects Regression for Panel Data. In: Michalos, A.C. (eds) Encyclopedia of Quality of Life and Well-Being Research. Springer, Dordrecht. https://doi.org/10.1007/978-94-007-0753-5_2402.p.5387.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

ربط متغيرات التداخل بين الوقت وبين الأفراد، كما يتم استيعاب الفرق بين الحدود الثابتة من خلال حدود الخطأ "error terms" لكل وحدة¹. عندما يتم الجمع بين نوع التأثيرات (المجموعة مقابل الوقت) وخاصية التأثيرات (الثابتة مقابل العشوائية) ، هناك عدة نماذج محددة: نموذج تأثير المجموعة الثابتة (اتجاه واحد) ، نموذج التأثير الزمني الثابت (اتجاه واحد) ، نموذج تأثير المجموعة والوقت الثابت (ثنائي الاتجاه) ، ونموذج تأثير المجموعة العشوائية (في اتجاه واحد) ، وتأثير الوقت العشوائي (في اتجاه واحد) ، ونموذج تأثير المجموعة العشوائية والوقت (ثنائي الاتجاه)².

وحسب Park (2010) يكمن الاختلاف الأساسي بين نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية في دور المتغيرات الوهمية "dummy variable" ، حيث يعتبر تقدير المعلمة للمتغير الوهمي جزءاً من التقاطع في نموذج التأثير الثابت حد الخطأ في نموذج التأثيرات العشوائية، حيث تظل المنحدرات كما هي عبر المجموعة أو الفترة الزمنية في نموذج التأثير الثابت أو العشوائي. الأشكال الوظيفية لنماذج التأثير الثابت والعشوائي أحادية الاتجاه هي حسب المعادلتين (3-1) و(3-2) على التوالي³:

$$y_{it} = (\alpha + u_i) + X'_{it}\beta + v_{it} \dots \dots \dots (1 - 3)$$

$$y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + (u_i + v_{it}) \dots \dots \dots (2 - 3)$$

حيث u_i هو تأثير ثابت أو عشوائي خاص بالفرد (المجموعة) أو الفترة الزمنية التي لم يتم تضمينها في

الإنحدار ، والأخطاء هي مستقلة وموزعة بشكل متماثل $v_{it} \sim IID(0, \sigma_v^2)$ ⁴

¹ Zulfikar, R., & STp, M. M. (2019). Estimation model and selection method of panel data regression: an overview of common effect, fixed effect, and random effect model. INA-Rxiv 9qe2b, Center for Open Science.p.5.

² Park, H. M. (2010). Practical Guides To Panel Data Analysis, available on : https://www.uj.ac.jp/faculty/kucc625/writing/panel_guidelines.pdf, p. 1.

³ Park, H. M. (2011), op.cit., p 8.

⁴ Ibid, p.8.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

ويلخص الجدول الموالي أهم الإختلافات بين الأثر الثابت والعشوائي:

الجدول (3-1): نموذج الآثار الثابتة والآثار العشوائية

نموذج الآثار العشوائية	نموذج الآثار الثابتة	الصيغة الرياضية
$y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + (u_i + v_{it})$	$y_{it} = (\alpha + u_i) + X'_{it}\beta + v_{it}$	الصيغة الرياضية
ليس هنالك ارتباط بين التأثيرات الفردية وعوامل الانحدار	هنالك ارتباط بين التأثيرات الفردية وعوامل الانحدار	الإفتراض
ثابتة	تختلف عبر المجموعة و / أو الوقت	الحدود الثابتة
موزعة عشوائيا عبر المجموعة و / أو الوقت	ثابتة	تباينات الخطأ
ثابتة	ثابتة	معاملات الانحدار "Slopes"
GLS, FGLS (EGLS)	LSDV, within effect estimation	تقدير
Breusch-Pagan LM test	F-test	اختبار الفرضيات

Source : Park H. M. (2011) : Practical Guides To Panel Data Modeling: A Step by Step Analysis Using Stata, Public Management & Policy Analysis Program, Tutorial Working Paper, Graduate School of International Relations, International University of Japan, p.8.

يبين الجدول (3-1) أهم الإختلافات الموجودة بين كل من نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية،

فباستثناء معامل الانحدار أو الميل، الذي يكون ثابتا في كلا النموذجين، فإنهما يختلفان من حيث الحد الثابت

الذي يكون كذلك في نموذج الآثار العشوائية، في حين يكون متغيرا في نموذج الآثار الثابتة، حيث يمكن

تسجيل الاختلافات بين الوحدات من خلال الاختلافات في الحد الثابت ، وبالتالي، فإنه يتم التعامل مع

كل $i\alpha_i$ كمعامل غير معروف يتم تقديره¹. بالمقابل، يكون العكس فيما يتعلق بتباينات الخطأ التي تكون

ثابتة في نموذج الآثار الثابتة عشوائية في نموذج الآثار العشوائية. أما بالنسبة لطريقة التقدير فتتم عادة الإستعانة

بنماذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرة الصورية (LSDV) في حال وجود متغيرات صورية يتم

¹ Park, H. M. (2011), Op. cit., p 8.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

إدخالها مع الثابت، أو تقدير الأثر الداخلي أو الضمني "Within Effect Estimation". أما فيما يتعلق بنموذج تقدير الآثار العشوائية لسلاسل البائل، فتمثل باستخدام إما طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)، طريقة المربعات الصغرى المعممة الممكنة (FGLS) أو مقدر طريقة المربعات الصغرى المعممة (EGLS)¹.

3. طرق تقدير نماذج بانل

قبل التطرق إلى طرق تقدير بيانات البائل، لابد من الإشارة إلى أن التحليل السكوني لهذه البيانات يتم في العادة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، ويكمن الهدف من استخدام هذه الطريقة إلى توفير خط مستقيم لعينة مشاهدات (XY) يتضمن تصغيراً لمجموع المربعات لانحرافات النقاط (الرأسية) عن الخط إلى أدنى حد ممكن².

وإلى جانب ما سبق ذكره، فإن معلمات النموذج القياسي المقدر بواسطة هذه الطريقة تتميز بمجموعة من الخصائص، هي كالتالي³:

- خاصية عدم التحيز: تعد طريقة المربعات الصغرى (OLS) أفضل مقدر خطي غير متحيز (BLUE) أو كما يطلق عليها بنظرية "Gauss-Markov"، وعدم التحيز يعني: $E(\hat{\beta}) = \beta$ ، حيث $Bias = E(\hat{\beta}) - \beta$. وتعد مقدرات (OLS) الأفضل من بين جميع المقدرات الخطية غير المتحيزة لأنها ذات أصغر تباين.

¹ Park, H. M. (2011), Op. cit., p 8.

² سالفاتور، د.، ترجمة منتصر س. ح. (1983). ملخصات شوم: نظريات ومسائل في الإحصاء والاقتصاد القياسي، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة: مصر، ص. 138.

³ سالفاتور، د.، ترجمة منتصر س. ح.، ص. ص. 142-143.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

- خاصية الاتساق: يكون المقدر متسقاً إذا اقتربت قيمته من المعلمة الحقيقية مع اقتراب حجم العينة من مالا نهاية، وينتهي توزيعه إلى المعلمة الحقيقية.

وتتمثل الفرضيات الرئيسية لتطبيق طريقة (OLS) فيما يلي¹:

● خطية نموذج الانحدار: باعتبار: $(y_i = x_{i1}\beta_1 + x_{i2}\beta_2 + \dots + x_{ik}\beta_k + v_t)$ ، فإن العلاقة بين (Y) و (X) هي خطية.

● الرتبة الكاملة "full rank": بمعنى لا توجد علاقة خطية دقيقة بين أي من المتغيرات المستقلة في النموذج.

● خارجية المتغيرات المستقلة "Exogeneity of independant variables": ويقصد بذلك أن القيمة الإضطراب المتوقعة "expected value of disturbance" "i" في العينة لا تكون دالة في المتغيرات المستقلة، بل مستقلة.

● ثبات التباين "homoscedasticity" وعدم الارتباط الذاتي "nonautocorrelation": بمعنى لكل متغير عشوائي يكون له نفس التباين المحدود (σ^2) وليس مرتبطاً بمتغير عشوائي آخر. وهو أمر يجد من عمومية النموذج.

● خارجية البيانات المتولدة "exogenously generated data": أن تتم عملية توليد البيانات (خليط من الثوابت والمتغيرات العشوائية) خارج افتراضات النموذج، أي بشكل مستقل عن العملية التي تولد بها "E_i".

● التوزيع الطبيعي: حد الخطأ لا بد أن يكون توزيعه طبيعياً.

¹ Greene, W.H., (2002). Econometric Analysis, fifth edition, Prentice Hall, New Jersey: USA, P.10.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

وتتمثل طرق تقدير نماذج بانل فيما يلي:

أ. نموذج طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الصورية (LSDV)

هذا النموذج هو في الواقع نموذج انحدار كلاسيكي، لذلك، ليس هنالك حاجة لنتائج جديدة لتحليله.

إذا كان n صغيرا بدرجة كافية، فيمكن تقدير النموذج بواسطة المربعات الصغرى العادية ذات الانحدار K

في أعمدة X و n في D ، باعتباره انحدارا متعددًا باستخدام معلمات $K + n$ ¹. ويأخذ النموذج الخاص ب

طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرة الصورية (LSDV) الشكل التالي²:

$$Y_i = D\alpha_i + X_i\beta + v_i \dots \dots \dots (3-3)$$

حيث يمثل "D" المصفوفة الخاصة بالمتغيرات الصورية التي تشير إلى الوحدة. أما إذا كان عدد الأفراد

أو المجموعات كبيرا جدا في بيانات البانل (n بالآلاف)، فمن المحتمل أن يتجاوز هذا النموذج سعة التخزين

لأي كمبيوتر. ولكن باستخدام النتائج المألوفة للانحدار المقسم "partitioned regression" يمكن تقليل

حجم الحساب³.

4. نموذج التقدير داخل الأفراد أو الضمني "Within Effect Estimation"

على عكس نموذج (LSDV)، لا يحتاج التقدير داخل الأفراد "Within" إلى متغيرات صورية، ولكنه يستخدم

انحرافات عن متوسطات المجموعة (أو الفترة الزمنية). أي أن التقدير داخل الأفراد يستخدم التباين داخل

كل فرد أو كيان بدلا من عدد كبير من المتغيرات الصورية. وهو يأخذ الصيغة التالية⁴:

$$(y_{it} - \bar{y}_i = (x_{it} - \bar{x}_i)' \beta + (v_{it} - \bar{v}_i) \dots \dots \dots (4-3)$$

¹ Greene, W. H., op.cit, p. 288.

² Ibid, p 287.

³ Greene, W. H., p.287.

⁴ Park H. M., op.cit, p.9.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

حيث:

\bar{y}_i : يعبر عن المتوسط الحسابي للمتغير التابع للفرد (المجموعة) i ,

\bar{x}_i : يمثل المتوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة للمجموعة i ,

\bar{v}_i : يمثل المتوسط الحسابي لأخطاء المجموعة i .

ج. نموذج طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)

تعد المربعات الصغرى المعممة (GLS) أو مقدر Aitken (1935) ل β^1 ، أو بعبارة أخرى مقدر المربعات الصغرى المعمم لمعاملات الانحدار الخطي، تعميماً لمقدر المربعات الصغرى العادي (OLS). يتم استخدامه للتعامل مع الحالات التي لا يكون فيها مقدر (OLS) أفضل مقدر خطي غير متحيز* (BLUE) بسبب انتهاك أحد الافتراضات الرئيسية لنظرية Gauss-Markov، أي مبدأ ثبات التباين "Homoscedasticity" وغياب الارتباط التسلسلي "Serial Correlation"، لكن شريطة استيفاء الافتراضات الأخرى لنظرية "Gauss-Markov"، يكون مقدر GLS أفضل مقدر خطي غير متحيز (BLUE)². حيث تتميز هذه الطريقة بمزيد من الشمولية في تقدير معالم النموذج بفضل Aitken الذي تمكن من التخلص من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء عن طريق إضافة معكوس المصفوفة (Ω) لتصبح الصيغة الرياضية³:

¹ Green, William H, op.cit,p.207.

* في نموذج الانحدار الخطي الكلاسيكي، فإن مقدر المربعات الصغرى "b" هو الحد الأدنى من مقدر التباين الخطي غير المتحيز ل β " سواء X عشوائي أو غير عشوائي، طالما أن الافتراضات الأخرى للنموذج موجودة.

² Taboga, M. (2021). "Generalized least squares", Lectures on probability theory and mathematical statistics. Kindle Direct Publishing. Online appendix. <https://www.statlect.com/fundamentals-of-statistics/generalized-least-squares>. 8/23/2022, 10 :29 pm.

³ راشد. ص. ن. (2006). مقارنة بين قيم معامل الارتباط الذاتي (p) في تقدير المعالم بطريقة المربعات الصغرى العامة، المجلة العراقية للعلوم الإنسانية (10)، ص.ص. 125-126.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

$$\hat{\beta}_{OLS} = (X'X)^{-1}X'Y \rightarrow \hat{\beta}_{GLS} = (X'\Omega^{-1}X)^{-1}X'\Omega^{-1}Y \dots (5-3)$$

حيث تعد المصفوفة " Ω " متماثلة، موجبة ومحددة، بحيث لا توجد مصفوفة مفردة "D" مثل $D'D=\Omega$

¹ ، تأخذ الشكل التالي:

$$\Omega = \begin{pmatrix} 1 & p & p^2 & \dots & p^{n-1} \\ & 1 & P & \dots & p^{n-2} \\ & & 1 & \dots & p^{n-3} \\ & & & \ddots & \vdots \\ & & & & \dots & 1 \end{pmatrix}$$

حيث تعبر "P" عن قيمة معامل الارتباط الذاتي.

د. طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره أو الممكنة (FGLS)

بالنسبة لطريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره (EGLS) أو الممكنة (FGLS) فإنه يتم استخدامها

من أجل لتقدير مصفوفة التباين - التغاير بالكامل ، وهي تعد أكثر كفاءة من المربعات الصغرى العادية

(OLS) في حالات عدم ثبات التباين، والارتباطات التسلسلية والمقطعية². لأنه، وفي كثير من الحالات ،

لا تكون التغيرات والتباينات في البواقي ، لذلك تكون هنالك حاجة إلى تقديرها من البيانات، ولكن عادة

ما يستخدم الناس مقدرًا من خطوتين³:

✓ الخطوة الأولى: تقدير (OLS): عن طريق:

$$\hat{\beta}_{OLS} = (X'X)^{-1}X'Y \dots (6-3)$$

¹ راشد. ص. ن. مرجع سبق ذكره، ص 126.

² Bai, J. & Choi, S.H. & Liao, Y.(2021). Feasible generalized least squares for panel data with cross-sectional and serial correlations. Empirical Economics 60, p.309.

³ Sørensen B. E. (2017). Introduction to Generalized Least Squares, ECONOMICS (7344),p.2.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

ونظرا لأن (OLS) غير متحيز ومتسق ، فإن شروط الخطأ $e = Y - X\hat{\beta}_{OLS}$ هي تقديرات غير متحيزة للأخطاء الحقيقية. لذلك يمكن تقدير¹:

$$\widehat{\sigma^2\Omega} = \frac{1}{N - K} ee' \dots \dots \dots (6 - III)$$

افتراض أن هنالك تقديرا صحيحا ل Ω ، يمكن الانتقال إلى الخطوة الثانية.

✓ الخطوة الثانية: تقدير (FGLS): من خلال:

$$\hat{\beta}_{FGLS} = (X'\hat{\Omega}^{-1}X)^{-1}X'\hat{\Omega}^{-1}Y \dots \dots \dots (7-3)$$

يكون هذا المقدّر متسقا إذا كانت $\hat{\Omega}$ ، على الرغم من أنها لن تكون غير متحيزة ، لأنها متغير عشوائي وليس من السهل العثور على توقع لمعكوس المصفوفة العشوائية (علاوة على ذلك ، لأنه يتم تقديره من البيانات ، $\hat{\Omega}$ ليست مستقلة عن حدود الخطأ)².

. نموذج انحدار OLS المُجمَع "Pooled OLS Regression Model"

في انحدار المربعات الصغرى المجمع "Pooled OLS" ، يتم تجميع جميع الملاحظات وتقدير الانحدار الكلي ، وهذا بغض النظر عن طبيعة المقطع أو السلاسل الزمنية للبيانات. وكنتيحة لذلك، يقوم حد الخطأ بالتقاط كل شيء. بالنسبة لهذا النموذج، وبالنظر إلى أن تجميع الملاحظات يكون معا، فإنه يخفي عدم التجانس أو الفردية الموجودة بين المتغيرات. في المقابل، يحكم استخدام هذه التقنية فرضية مفادها لا توجد سمات فريدة للوحدات داخل مجموعة القياس، كما يعتبر انحدارا خطيا مجمعا بدون تأثيرات ثابتة و / أو

¹ Sørensen B. E, op. cit, p 2.
² Ibid. p.2.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

عشوائية¹. يفترض اعتراضا ثابتا ومنحدرات بغض النظر عن المجموعة والفترة الزمنية. ويتم التعامل معها في هذه الحالة كما في نماذج الانحدار الزمنية²، فإذا كان الأثر الفردي u_i (تأثير المقطع العرضي أو التأثير المحدد بالوقت) غير موجود $u_i = 0$ ، فإن المربعات الصغرى العادية (OLS) تنتج تقديرات معاملات فعالة ومتسقة³:

$$y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + v_{it}(u_i = 0) \dots \dots \dots (8-3)$$

المطلب الثالث: الدراسة التجريبية على بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

في إطار دراسة دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية، يسلط الجزء الأول من الدراسة الضوء على قياس أثر عرض النقد على تطور معدلات التضخم. ونظرا لأهمية السياسة المالية في الدول النامية، والتي قد يتسبب في رفع الضغوط التضخمية بسبب سياسات الإنفاق العام (أنظر الفصل الثاني). اعتمدت هذه الدراسة على تقدير العلاقة الموجودة بين الزيادة في الإنفاق العام وعرض النقود على تطور معدلات التضخم من خلال بناء نموذج قياسي على بيانات البنابل لعينة مكونة من ثلاثة وثلاثين (33) دولة نامية، تم اختيارها من مناطق مختلفة من العالم، خلال الفترة الممتدة من 1993 إلى غاية 2019.

¹Sørensen B. E, op. cit., p.19.

² التميمي، ح.ع. و عدنان حميد، ز. خ. (2016). منهج تحليل متجه الارتباط الذاتي (VAR) وتصحيح الخطأ (VEC) للبيانات اللوحية (Data Panel) مع حالة تطبيقية: الحسابات القومية لدول مجلس التعاون الخليجي للمدة (1970-2012)، مجلة الاقتصادي الخليجي، 32(30)، ص.11.

³ Park, H. M., op.cit, p.7.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

1. البيانات والمنهجية

يتضمن هذا الجزء التعرف على المنهجية، الأدوات والأساليب الإحصائية الكمية المتبعة من أجل معرفة العلاقة التي يمكن من خلالها للسياسة النقدية، ولكن أيضا السياسة المالية التأثير على تطور معدلات التضخم، وذلك من خلال بناء نموذج لقياس الأثر لكل من الإنفاق العام¹ وعرض النقود على تطور معدلات التضخم خلال الفترة (1993-2019).

أ. متغيرات الدراسة

تتكون عينة الدراسة المختارة من ثلاثة وثلاثين (33) دولة نامية، تم انتقاؤها من المناطق الست التي تم التطرق إليها في المطلب الأول من هذا الفصل حيث تشمل:

✓ سبعة (7) دول من الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وهي: الجزائر، تونس، سلطنة عمان، الأردن، السعودية، الكويت، قطر،

✓ تسع (9) دول من أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي، وتشمل: البرازيل، الشيلي، المكسيك، بوليفيا، الأرجنتين، الباراغواي، جامايكا، غواتيمالا، البيرو،

✓ أربعة (4) دول من جنوب آسيا، وهي: النيبال، سريلانكا، الهند، باكستان،

✓ ثلاثة (3) دول من شرق آسيا والمحيط الهادي، وتشمل كلا من: اندونيسيا، الفلبينيين، ماليزيا،

✓ ثلاث (3) من أوروبا الشرقية وآسيا الوسطى، وتضم كلا من: تركيا، جورجيا وأرمينيا،

¹ في هذا النموذج، يمكن كذلك الإستعانة بالعائدات الجبائية، مستويات فرض الضرائب أو كذلك رصد الموازنة العامة كمتغير معبر عن السياسة المالية.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

✓ سبعة (7) دول من إفريقيا جنوب الصحراء، وتضم كلا من: غانا، اسواتيني، ليسوتو، مدغشقر، نيجيريا، أوغندا، جنوب إفريقيا،

وتجدر الإشارة إلى أن هذا الاختيار قد تم بالدرجة الأولى حسب توافر البيانات، وحسب عوامل تتعلق بالإستقرار السياسي والإقتصادي لهذه الدول، تفاديا لأي نتائج متحيزة، كما وقع الاختيار على عدد من الدول النامية المستهدفة للتضخم من أجل الجزء الثاني من الدراسة. إلى جانب ذلك، اقتصرَت الدراسة على الفترة (1993-2019) لسببين: أولهما أن العديد من دول هذه العينة لا تتوفر على بيانات قبل و/أو بعد هذه الفترة، وثانيهما أن معدلات التضخم خلال هذه الفترة شهدت استقرارا، وهو ما حرصت العديد من الدراسات التجريبية على القيام به تجنبا لأي نتائج متحيزة كدراسة Ball و Sheridan (2003)، Ftiti و آخرون (2018)، Cobham وآخرون (2019). علاوة على ذلك، تمت الإستعانة ببرنامج التحليل الإحصائي "R" الذي يتضمن العديد من الحزمات "packages" التي تسمح بقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

وقد تم الحصول على بيانات البنال السنوية الخاصة بهذه الدول من قاعدة بيانات كل من صندوق النقد الدولي بالنسبة لعرض النقود والتضخم، والبنك الدولي بالنسبة للإنفاق العام الكلي، كما تم إدخال اللوغاريتم على متغيرات النموذج لمزيد من التجانس فيما بينها. وتتخذ العلاقة الصيغة العامة التالية:

$$lnf_{it} = \alpha_i + lps_{it}\beta_1 + \beta_2 lm2_{it} + v_{it} \dots \dots \dots (9 - 3)$$

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

حيث:

✓ α_i : يرمز إلى التأثير الخاص بكل بلد، حيث يحسب الخصائص غير المشاهدة عبر الدول مع ثبات

الزمن، كما أن ذلك التأثير إما أنه يخضع لمنهج التأثيرات الثابتة أو العشوائية، وهو ماسوف يتم التحقق منه

من خلال اختبار "Hausman".

✓ inf: الرقم القياسي لأسعار المستهلك ، نهاية الفترة (قيمة المؤشر) ، وهو يعبر عن تلك التغيرات

السنتوية في أسعار الحصول على سلة ثابتة من السلع والخدمات من قبل المستهلك العادي¹.

✓ ps: يمثل الإنفاق العام الإجمالي الحكومي بالدولار الأمريكي (باستثناء الإنفاق العسكري)²،

✓ M2: يمثل عرض النقد بالمعنى الواسع، ممثلة في المجمع النقدي "M2"، بالدولار الأمريكي.

وقد تم اعتماد قاعدة بيانات مدمجة (مقاطع عرضي وسلاسل زمنية) عددها (n=33) من الوحدات

المقطعية t المتمثلة في 33 دولة نامية، كما تحتوي كل وحدة مقطعية على سلسلة زمنية تحتوي (t=27)

منن الفترات (1993-2019)، ليكون عدد المشاهدات الكلي (مشاهدة 891 = 33 × 27).

ب. اختيار النموذج المناسب

في مرحلة النمذجة، يحتاج الباحث إلى الإنطلاق من مجموعة اختبارات، تسمح في نهاية الأمر بتحديد

النموذج الأنسب للتقدير والحصول على نتائج أفضل. بالنسبة لبيانات البانل، فإن لها مراحل واختبارات

معينة خاصة بها، لخصها Park (2011) في المخطط التالي:

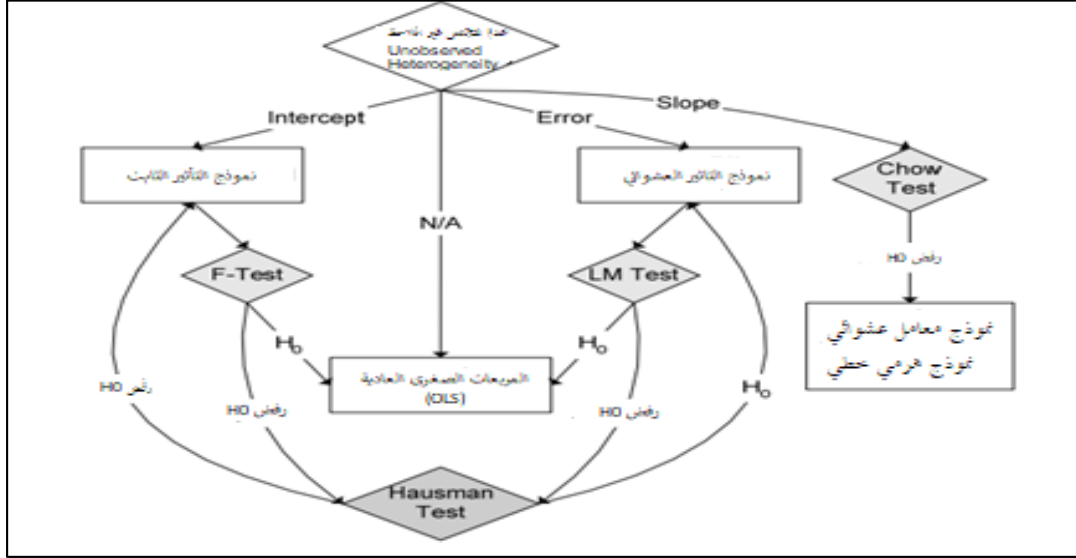
¹ See details about "Inflation, end of period consumer prices", available on: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/April/select-subjects?c=>

² See details about "General government final consumption expenditure", available on: <https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.GOV.T.KN?locations=8S-7E-ZQ-ZG-4E>

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الشكل (3-11): سيورة نمذجة بيانات البانل



Source : Park H. M. (2011) : Practical Guides To Panel Data Modeling: A Step by Step Analysis Using Stata, Public Management & Policy Analysis Program, Tutorial Working Paper, Graduate School of International Relations, International University of Japan, p.16.

كما هو مبين في المخطط الموضح في الشكل (3-11)، فإن اختيار النموذج المناسب للدراسة، يتطلب أولاً إجراء عدد من الإختبارات لتحديد نوع الأثر، أهمها¹:

-اختبار Fisher (F-test) لنموذج التأثير الثابت : تدل الفرضية الصفرية (H0) لاختبار Fisher في انحدار من الشكل $(y_{it} = \alpha + \mu_i + X'_{it}\beta + v_{it})$ أن الآثار الثابتة المشاهدة وغير المشاهدة هي مساوية للصفر $(H0 = \mu_1 = \dots = \mu_{n-1} = 0)$ ، وفي حال تم رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة (H1) (بمعنى يوجد على الأقل مجموعة/ثابت وقت معين μ_i لايساوي قيمة الصفر. وهو ما يقود إلى إستنتاج أن هنالك أثراً ثابتاً معنوياً، أو زيادة معنوية في جودة الملاءمة "goodness-of-fit" في نموذج الأثر الثابت، وبالتالي يكون الأثر الثابت (FE) أفضل من التجميعي "Pooled OLS"².

¹ Park, H. M., op.cit, p.1.

² Ibid, p.12.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

- اختبار **Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM)**: يهدف اختبار (LM) لتحديد ما إذا كان

نموذج التأثير العشوائي أفضل من طريقة التأثير التجميعي (PLS) المستخدمة.

فإذا كانت النتيجة:

• $H_0: (p\text{-value} > 0.05)$ في هذه الحالة، يتم قبول H_0 واختيار الأثر التجميعي (Pooled or

Common Effect)

▪ $(p\text{-value} < 0.05)$: وهنا، يتم قبول H_1 واختيار نموذج التأثيرات العشوائية¹

- كما قد تكون هنالك حاجة لإجراء اختبار إضافي، وهو اختبار **Hausman**: حيث يعد هذا الأخير

اختباراً إحصائياً لتحديد ما إذا كان التأثير الثابت الأكثر ملاءمة أم العشوائي، فإذا كانت النتيجة:

• $RE (p > 0.05)$: في هذه الحالة، يتم قبول H_0 واختيار الأثر العشوائي (RE)

• وإذا كانت $(p < 0.05)$: يتم قبول H_1 ، وبالتالي اختيار الأثر الثابت² (FE).

ويمكن تلخيص كل ماسبق ذكره حول اختبارات تحديد النموذج في الجدول التالي:

¹ Rizka, Z., op.cit, p.7.

² Zulfikar, R. . & STp, M. M, op.cit, p.7.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الجدول (3-2) : اختيار النموذج المناسب لتحليل بيانات البانل

النموذج المختار	الأثر العشوائي (Breusch-Pagan LM test)	الأثر الثابت (F test or Wald test)
البيانات هي تجميعية (poolable)	قبول الفرضية (H0): ليس هنالك أثر عشوائي	قبول الفرضية (H0) : ليس هنالك أثر ثابت
نموذج التأثيرات الثابتة	قبول الفرضية (H0): ليس هنالك أثر عشوائي	رفض الفرضية (H0) : هنالك أثر ثابت
نموذج التأثيرات العشوائية	رفض الفرضية (H0): هنالك أثر عشوائي	قبول الفرضية (H0) : ليس هنالك أثر ثابت
(1) نموذج تأثيرات ثابتة وعشوائية (2) إختيار أحدهما، حسب نتائج اختبار Hausman.	رفض الفرضية (H0): هنالك أثر عشوائي	رفض الفرضية (H0) : هنالك أثر ثابت

Source: Park H. M. (2011): Practical Guides To Panel Data Modeling: A Step by Step Analysis Using Stata, Public Management & Policy Analysis Program, Tutorial Working Paper, Graduate School of International Relations, International University of Japan, p.1.

ج. مناقشة النتائج:

إن تقدير أثر كل من الإنفاق العام وعرض النقود على التضخم، يتم بالإعتماد على نماذج تحليل بيانات البانل الساكنة و/ أو الديناميكية، بعد القيام بمجموعة من الإختبارات التي تم التطرق إليها آنفاً، وذلك للتوصل إلى النموذج المناسب.

❖ إختيار النموذج المناسب

● إختيار Fisher للأثر الثابت (F-test):

من خلال إختيار Fisher، يمكن التوصل إلى معرفة الأثار الفردية، آثار الوقت والآثار الشنائية، كما

يبينه الجدول (3-3):

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(2019-1993)

الجدول (3-3): نتائج اختبار Fisher (pftest)

F test for individual effects
data: log(inf) ~ log(ps) + log(m2)
F = 1.9473, df1 = 26, df2 = 861, p-value = 0.003253
alternative hypothesis (H1): significant effects
F test for time effects
data: log(inf) ~ log(ps) + log(m2)
F = 9.4501, df1 = 32, df2 = 855, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: significant effects
F test for twoways effects
data: log(inf) ~ log(ps) + log(m2)
F = 6.9013, df1 = 58, df2 = 829, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis (H1) : significant effects

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات برنامج "R"

توضح نتائج اختبار Fisher في الجدول (3-3) أعلاه أن القيمة الإحصائية الخاصة بكل من الأثر

الفردية (p-value=0,003253)، أثر الوقت (p-value<2,2^e-16) والأثر الثنائي (الفردية والوقت) (p-

value<2,2^e-16) هي أقل من مستوى المعنوية 0,05، وهذا يعني رفض الفرضية العدمية (H0) القائلة

بغياب آثار فردية و/ أو آثار وقت، وقبول الفرضية البديلة (H1)، بمعنى وجود آثار فردية و/ أو آثار وقت.

وبالتالي، هنالك أثر ثابت. ولاستكمال سيرورة تحديد النموذج، تتم الإستعانة باختبار Breusch-Pagan

LM للآثار العشوائية.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

• اختبار Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM)

يقوم اختبار Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) بفحص الآثار العشوائية بواسطة مضاعف Lagrange و Breusch Pagan (1980) فإذا تم رفض الفرضية الصفرية (H0) في كلاهما، يُستنتج أن هناك أثراً عشوائياً مهماً في بيانات البانل، وأن نموذج التأثير العشوائي قادر على التعامل مع عدم التجانس بشكل أفضل من OLS المجمعة¹.

الجدول (3-4): نتائج اختبار Breusch Pagan Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Test -(Honda)	studentized Breusch-Pagan test
data: log(inf) ~ log(ps) + log(m2)	data: log(inf) ~ log(ps) + log(m2)
normal = 2.1768, p-value = 0.01475 alternative hypothesis: significant effects	BP = 61.859, df = 2, p-value = 3.695e-14

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج "R"

حسب مخرجات برنامج "R" الملخصة في الجدول (3-4) أعلاه، يلاحظ أن القيمة الإحصائية لكل من اختبار Breusch-Pagan (3.695e-14) و اختبار Lagrange Multiplier (0.01475) هي أصغر تماماً من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يقود إلى رفض الفرضية الصفرية (H0) وقبول الفرضية البديلة (H1) القائلة بوجود أثر معنوي، وبالتالي وجود أثر عشوائي.

¹ Park, H. M., op.cit., p 12.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

إن وجود أثر ثابت وأثر عشوائي، يتطلب إجراء اختبار ثالث، وهو اختبار "Hausman" من أجل اختبار ما إذا كان هناك ارتباط بين التأثيرات المحددة والمتغيرات التوضيحية للنموذج. ما يسمح بالاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

● اختبار Hausman (1978):

يعطي نموذج التأثيرات العشوائية أفضل التقديرات الخطية غير المتحيزة (BLUE) عند استخدامه بالشكل المناسب، ففي حال وجود ارتباط بين حد الخطأ لنموذج التأثيرات العشوائية والمتغيرات المستقلة، فإن تقديراته ستكون غير متسقة وبالتالي سيصبح نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية¹. يسمح اختبار Hausman بمعرفة ما إذا كان هنالك فروقات منهجية في المعاملات أو لا، والجدول (5-3) يوضح ذلك:

الجدول (5-3): نتائج اختبار Hausman

Hausman Test
data: log(inf) ~ log(ps) + log(m2)
chisq = 38.705, df = 2, p-value = 3.938e-09
alternative hypothesis: one model is inconsistent

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات برنامج "R"

تقود القيمة الإحتمالية الموضحة في الجدول أعلاه لاختبار Hausman (p-value = 3.938e-09) وهي أقل تماماً من مستوى المعنوية (0.05) إلى رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة بأن أحد

¹ Sheytanova, T. (2014). The Accuracy of the Hausman Test in Panel Data: a Monte Carlo Study, Advanced level thesis I, Master's program "Applied Statistics", Örebro University School of Business, Örebro University, Örebro: Sweden, p. 11.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

النموذجين غير مناسب، كما أن رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة (H1) يعني أن النموذج المناسب هو النموذج ذو التأثير الثابت. بمعنى أن تأثير كل من الإنفاق العام وعرض النقود هو تأثير ثابت على معدلات التضخم، وسوف يتم التعرف على هذا الأثر بعد تقدير نموذج المربعات الصغرى للآثار الثابتة للأفراد والوقت.

• اختبارات جذور الوحدة لبيانات البانل:

قبل تقدير نموذج التأثيرات الثابتة، يجب التأكد من استقرارية السلاسل الزمنية والمقطعية لمتغيرات الدراسة عن طريق استخدام عدد من الاختبارات المطورة لتحليل وفحص جذر الوحدة لبيانات البانل غير المتوازنة "Unbalanced panel data" لكل من التضخم، الإنفاق العام وعرض النقود. ويبين الجدول (6-3) نتائج اختبار جذر الوحدة ل Lin-Chu (2002)، Maddala و Wu (1999)، Fisher-type (Choi 2001):

الجدول (6-3): نتائج اختبارات جذر الوحدة

المتغير	إسم الاختبار	I(0)	القيمة الاحتمالية (p-value)	I(1)	القيمة الاحتمالية (p-value)
Inf	"Madwu", Maddala and Wu (1999)	chisq = 417.68	< 2.2e-16	-	-
	"Pm", the modified P test proposed by Choi (2001)	Pm = 30.61	< 2.2e-16	-	-
	"invnormal", the inverse normal test by Choi (2001)	z = -12.659	< 2.2e-16	-	-
	"logit" is the logit test by Choi (2001)	L* = -18.571	< 2.2e-16	-	-
Ps	"Madwu", Maddala and Wu (1999)	chisq = 393.38	< 2.2e-16	-	-
	"Pm", the modified P test proposed by Choi (2001)	Pm = 28.495	< 2.2e-16	-	-
	"invnormal", the inverse normal test by Choi (2001)	z = -13.332	< 2.2e-16	-	-
	"logit" is the logit test by Choi (2001)	L* = -18.168	< 2.2e-16	-	-
M2	"Madwu", Maddala and Wu (1999)	chisq = 264.2	< 2.2e-16	-	-
	"Pm", the modified P test proposed by Choi (2001)	Pm = 17.251	< 2.2e-16	-	-

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

المتغير	إسم الإختبار	I(0)	القيمة الإحتمالية (p-value)	I(1)	القيمة الإحتمالية (p-value)
	" invnormal",the inverse normal test by Choi (2001)	z = -3.9374	4.119e-05	-	-
	"logit" is the logit test by Choi (2001)	L* = -8.8151	7.065e-16	-	-

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات برنامج "R"

تبين اختبارات جذر الوحدة الموضحة في الجدول أعلاه، غياب جذور الوحدة في المتغيرات المدروسة، وهي التضخم، الإنفاق العام وعرض النقود. حيث كشفت هذه الإختبارات على استقرار هذه السلاسل عند المستوى $I(0)$ لأن القيم الإحتمالية الخاصة بكل اختبار هي عموماً أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يقود إلى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة .

• تقدير معاملات النموذج باعتماد نموذج التأثيرات الثابتة (FE-OLS):

يفترض نموذج OLS ذو التأثير الثابت (FE) أن كل دولة هي مختلفة وأن عدم التجانس الفردي يمكن التقاطه من خلال حد ثابت فردي، ويتخذ نموذج الآثار الفردية الصيغة التالية:

$$inf_{i,t} = \alpha_i + \mu_i + \beta_1 ps_{i,t} + \beta_2 m2_{i,t} + v_{i,t} \dots \dots \dots (10 - III)$$

وبتقدير انحدار التأثيرات الثابتة الثنائية للفرد والوقت "twoways" باستخدام (plm)، والموضحة في الملحق رقم 4، يتبين أن الأثر الثابت الثنائي (الإنفاق العام الكلي وعرض النقود على التضخم) هو معنوي، بما أن معاملات المتغيرات هي معنوية. فبالنسبة للإنفاق العام، يلاحظ أن له أثراً إيجابياً على التضخم، بعبارة أخرى، هنالك علاقة طردية بين التوسع في الإنفاق العام وتطور التضخم في الدول النامية. وكذلك الأمر بالنسبة لعرض النقود بالمعنى الواسع، فالتوسع في الإنفاق العام داخل إقتصادات الدول النامية يؤدي إلى ارتفاع معتبر في معدلات التضخم، يقدر بـ 65,05%، مقارنة بعرض النقود بالمعنى الواسع الذي يقدر بـ

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

9,17%. علاوة على ذلك، يقدر معامل التحديد (R-Squared) بـ 0,5125، مما يعني أن 51,25% من تغيرات التضخم يفسرها الإنفاق العام وعرض النقد، بينما النسبة المتبقية (48,75%) تدل على وجود متغيرات تفسيرية أخرى هي خارج النموذج المقدر. وبالنظر إلى القيمة الإحصائية المعنوية ($p\text{-value} < 2.22e-16$)، يستنتج أن النموذج ككل هو معنوي.

ومن أجل التأكد من مدى سلامة ومثانة النموذج، تتم الإستعانة باختبار إمكانية وجود مشكل الارتباط الذاتي "Autocorellation" من خلال اختبار Wooldridge (2002)* للارتباط التسلسلي في نماذج البانل، واختبار "Durbin Watson"، إضافة إلى اختبار عدم ثبات التباين "Heteroscedasticity" من خلال اختبار "Breusch Pagan" وطريقة Arellano (1987)**، خاصة بما أن النموذج هو ذو أثر ثابت، وحسب النتائج الموضحة في الملحق رقم (5)، يبدو من نتائج اختبار "Breusch-Godfrey/Wooldridge" أن النموذج يعاني من مشكل الارتباط الذاتي، لأن القيمة الإحتمالية هي أقل تماما من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يقود إلى رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة (H1) القائلة بوجود مشكل الارتباط الذاتي. بالمقابل، تشير نتائج اختبار Durbin-Watson (1950)*** إلى العكس (غياب مشكل الارتباط الذاتي أو التسلسلي بما أن القيمة الإحتمالية (0,4797) هي أكبر تماما من مستوى المعنوية 0,05) وبالتالي قبول الفرضية الصفرية في غياب مشكل الارتباط الذاتي. إلى جانب ذلك، تشير نتائج اختبار عدم ثبات التباين لـ "Breusch-Pagan" الموضحة في نفس الملحق إلى أن القيمة

* To understand Wooldridge estimator, see: Wooldridge, J. M. (2002). Econometric analysis of cross section and panel data MIT press. Cambridge, ma, 108(2), 245-254.

** To understand Arellano estimator, see: Arellano, M. (1987). Computing Robust Standard Errors for Within-groups Estimators, Oxford Bulletin of Economics and Statistics 49(4), 431-434.

*** To understand Durbin- Watson estimator, see : Durbin, J. and Watson, G. S.: 1950, Testing for serial correlation in least squares regression: I, Biometrika 37(3/4), 409-428.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الإحتمالية للإختبار هي أقل تماما من مستوى المعنوية (0.05) لأن $(p\text{-value} < 2.2e-16)$ ، وهو ما يقود إلى رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة (H1) القائلة بعدم وجود تباين ثابت أو وجود مشكل عدم ثبات التباين.

ومن أجل التأكد من مدى معنوية المعاملات، تتم الإستعانة باختبار "Arellano" للمعاملات، والموضحة نتائجه في الملحق رقم (6)، حيث تبين نتائجه أن الإنفاق العام هو المعامل المعنوي الوحيد في النموذج، وبالتالي يتم اقضاء عرض النقود كمتغير تفسيري لارتفاع التضخم.

ومن أجل إعادة تقدير النموذج مع تجاوز مشاكل الإرتباط الذاتي وعدم ثبات التباين، تتم الإستعانة بطريقة المربعات الصغرى الموزونة (WLS)، حيث تظهر نتائجه في الملحق رقم (7)، أن الثابت هو موجب ومعنوي، كما أن أثر الإنفاق العام على التضخم هو دائما موجب ومعنوي، رغم انخفاض قيمته (4,38%) وقيمة معامل التحديد كذلك، كما أن النموذج ككل هو معنوي بالنظر إلى القيمة الإحتمالية $(p\text{-value} < 1.826e-09)$ وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05) مما يدل على معنوية النموذج ككل.

ومن أجل اختبار المعاملات، تتم الإستعانة مجددا باختبار "Breusch Pagan" و "Arellano" للمعاملات (الملحق رقم (8) و (9))، والتي تظهر نتائجه أن المعاملات هي معنوية، بما فيها عرض النقود، ويمكن تفسير عدم معنوية عرض النقود في نموذج (WLS) أن المعامل جد منخفض (0,78%) مما يجعل أثره ضعيفا جدا.

إن العلاقة المتوصل إليها تتوافق مع الأدبيات الإقتصادية التي سبق التطرق إليها في الفصل الثاني، فالدول النامية عموما، تعاني من قصور في تنظيم النقد المتداول داخل الإقتصاد، كما أن البنوك المركزية لا تمارس سلطتها كما ينبغي على الإصدار النقدي نتيجة هيمنة السياسة المالية، مما يجعل الضغوط التضخمية

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

أمرا متوقعا في هذه الدول. علاوة على ذلك، إن المخططات التنموية التي تعتمد عليها العديد من الدول النامية، تجعل من حجم الإنفاق العام متزايدا مما يتسبب في الغالب في زيادة الإنفاق العام ووجود عجز في الموازنة. إلى جانب ما تم التوصل إليه، تظهر نتائج التحليل الطبقى لأثر الوقت والفرد (الموضحة في الملحق رقم (10))، أن الأثر الفردي لكل دولة، الخاص بمعاملات جميع الدول باستثناء مدغشقر (450)، المكسيك (484)، نيجيريا (566)، باكستان (586) والفلبين (608)، هي ذات أثر ثابت ومعنوي، بمعنى أن الإنفاق العام يؤثر إيجابا على تطور معدلات التضخم، رغم أن هذا الأثر يبدو في بعض الدول سلبيا كالشيلي (152)، الهند (356)، أندونيسيا (360) والبراغواي (600). بالمقابل، لا تظهر بقية الدول أي أثر ثابت معنوي، مما يدل على أن هذه الدول تتحكم بشكل أفضل في عرض النقد والإنفاق العام، بحيث لا تتسبب في ظهور آثار تضخمية ثابتة. أما بالنسبة لأثر الوقت، فيلاحظ أن هذا الأثر الإيجابي لا يظهر إلا خلال السنوات 2000 إلى غاية 2005. إلى جانب ذلك، تدل قيمة معامل الارتباط "R-squared" التي تقترب من قيمة "1" على أن النتائج المتوصل إليها جيدة. علاوة على ذلك، فإن القيمة الإحصائية ($p\text{-value} < 2.2e-16$) هي أقل تماما من مستوى المعنوية (0.05) مما يدل على معنوية النموذج ككل.

إن النتائج المتوصل إليها، تتوافق مع ماتوصل إليه Nguyen (2015)، Saouli و Atil (2020) حول عرض النقود والإنفاق العام، وبرحومة وبلعباس (2017) حول الإنفاق العام، وهو ما يؤكد على أن الإنفاق العام في الدول النامية يتسبب في زيادة الضغوط التضخمية، وذلك من خلال الأثر الثابت الموجب على تطور معدل التضخم في عينة الدراسة. ومنه، فإن السياسة المالية تعد الأقوى من حيث

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة

(1993-2019)

التأثير على تطور معدلات التضخم في الدول النامية مقارنة بالسياسة النقدية التي يعد أثرها الكلي والفردى

غير معنوي، وهي نتيجة متوقعة بالنظر إلى الهيمنة المالية في الدول النامية.

المبحث الثاني: تقييم إطار السياسة النقدية ودور استهداف التضخم في ضبط معدلات

التضخم في الدول النامية محل الدراسة: دراسة تجريبية خلال الفترة 1993-2019

يتمثل هذا الجزء، في محاولة لتقييم دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم، وتحديد استهداف التضخم مقارنة بأطر مغايرة في عدد من الدول النامية، باعتباره إطارا نقديا أثبت فعاليته في ضبط معدلات التضخم في الكثير من الدول المتقدمة. وذلك في إطار دراسة تجريبية على نفس العينة السابقة والمتكونة من ثلاثة وثلاثين (33) دولة نامية، منها ست عشر (16) دولة تعتمد استهداف التضخم، وهي: أندونيسيا، أوغندا، البرازيل، الباراغواي، البيرو، الأرجنتين، تركيا، جنوب إفريقيا، جورجيا، شيلي، غانا، الفلبين، غواتيمالا، المكسيك، الهند وأرمينيا، وخلال نفس الفترة (1993-2019).

المطلب الأول: أطر السياسة النقدية في الدول محل الدراسة

تحتاج هذه الدراسة كمرحلة أولية، لفهم أطر السياسة النقدية الخاصة بكل دولة، حيث أن الإطلاع على الإطار التشريعي الذي من المفروض أن يحدد إطار السياسة النقدية، يشير في العديد من الدول النامية إلى وجود هدف واضح وصريح في ضبط معدل التضخم، بمعنى أنه من المفروض أن تكون السياسة النقدية في تلك الدول هي سياسة استهداف تضخم، لكن بالمقابل، من خلال التحليل الذي قام به الموقع الخاص بتحليل وتقييم أطر السياسة النقدية في العالم¹ "Monetary Frameworks"، يوضح هذا الأخير أن سلوك تلك السياسات، رغم وجود نية الحفاظ على استقرار معدل التضخم، لا تتمكن من تحقيق تلك الأهداف. ذلك أن تنفيذ استهداف التضخم يعد أكثر صعوبة في الدول النامية، بسبب عوامل عدة، تتعلق بطبيعة

¹ For more information, see : <https://monetaryframeworks.org/classifications/>

الفصل الثالث:

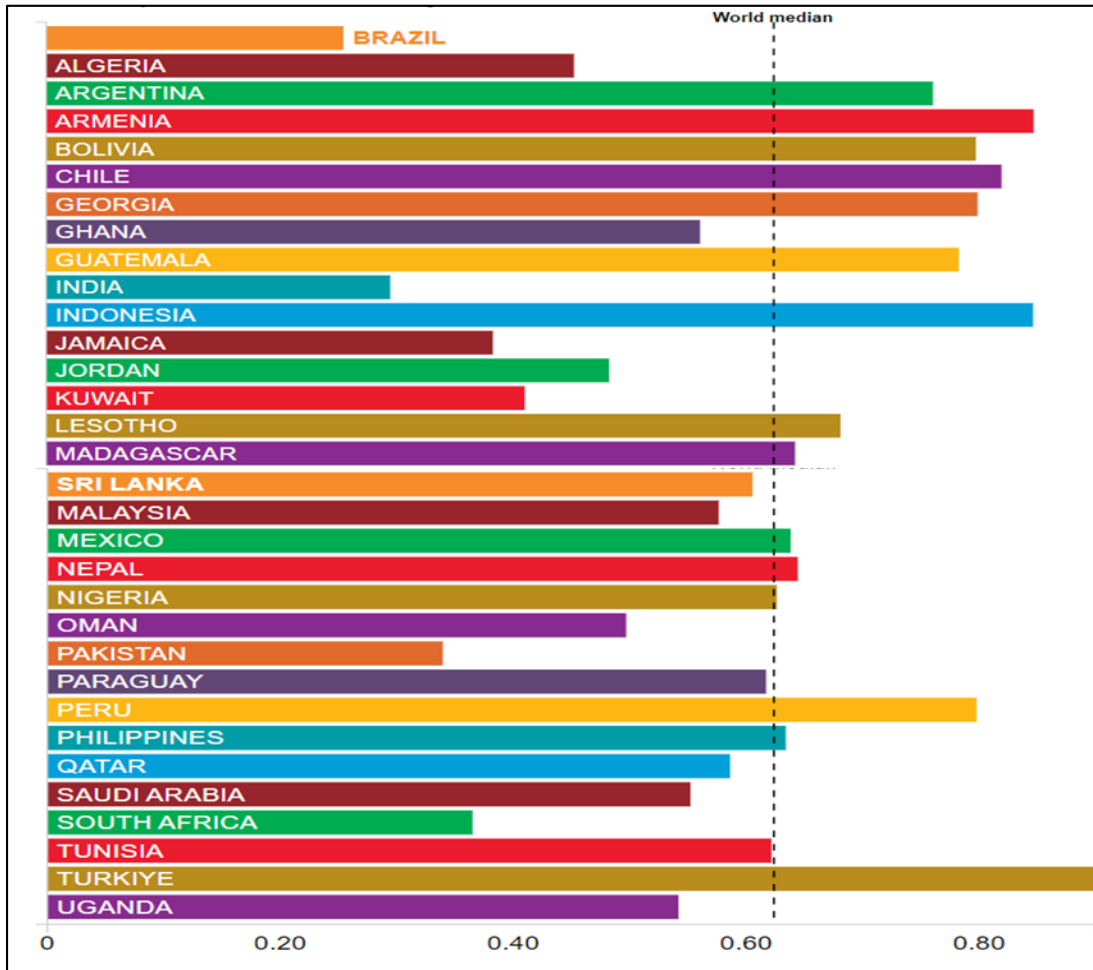
دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

مؤسساتها المتسمة بالضعف نتيجة خضوعها للهيمنة المالية، ضعف التنظيم التحوطي والإشراف، مشكلة المصداقية وغيرها¹.

ولأن استقلالية البنك المركزي، هو شرط مهم لنجاح استهداف التضخم، يوضح الشكل أسفله،

المؤشر استقلالية البنك المركزي في الدول النامية، عينة الدراسة:

الشكل (3-12): المؤشر المرجح لاستقلالية البنك المركزي في الدول النامية عينة الدراسة مقارنة بالمتوسط العالمي



Source : govdata360 of the World Bank, last update 2012, <https://govdata360.worldbank.org>

¹ Eman, A. H.(2015). Inflation Targeting in Emerging Economies And its Applicability to the Egyptian Economy, Arab Journal of Adlinistration, 35(2), p427, adaptation.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

يبين الشكل (3-12)، المؤشر المرجح لاستقلالية البنك المركزي في الدول النامية عينة الدراسة مقارنة بالمتوسط العالمي، حيث يمكن الحصول على هذه المؤشرات من موقع "GovData360" التابع للبنك الدولي. ورغم أنه لم يتم تحيينها منذ العام 2012، ولم يتم التعريف بنوع المؤشر المعتمد في الحساب، إلا أنه تم الإعتماد عليه في تحليل مستوى استقلالية البنوك المركزية في الدول النامية، لأنها قاعدة البيانات الوحيدة المتاحة التي يمكنها توفير هذه البيانات لجميع دول العالم، بما فيها الدول عينة الدراسة.

وبمقارنة هذا المؤشر بين دول العينة المدروسة. يلاحظ أن هنالك تفاوتاً ملحوظاً في استقلالية البنوك المركزية عبر الدول. ففي حين تتمتع كل من تركيا، غواتيمالا، الأرجنتين، اندونيسيا، البيرو وأرمينيا (وهي دول تبني استهداف التضخم) بمستوى ممتاز من الإستقلالية ويتجاوز المتوسط الدولي، يبدو أن البنك المركزي في جنوب افريقيا، الهند والبرازيل على وجه الخصوص يعد الأقل استقلالية في العينة، رغم أن هذه المجموعة تنتمي إلى الدول المستهدفة للتضخم. بالمقابل، يلاحظ أن البنوك المركزية في الدول العربية تتمتع عموماً بقدر مقبول من الإستقلالية خاصة تونس، قطر، المملكة العربية السعودية باقتراحها من المتوسط الدولي، مما يرفع حظوظها في تبني أطر نقدية أكثر استقلالية كاستهداف التضخم أو سعر الصرف أو الإستهداف النقدي. أما عن بقية الدول فمؤشرها يقترب كذلك من المتوسط الدولي.

وعموماً، يستنتج أن الدول التي تتمتع البنوك المركزية فيها بأكثر قدر من الإستقلالية هي الدول التي تبني استهداف التضخم باستثناء البرازيل وجنوب افريقيا رغم أنهما تبنيانه منذ 1999 و2000 على التوالي وباستثناء بوليفيا ومدغشقر كذلك، لأنهما تتمتعان باستقلالية تتجاوز المتوسط رغم أنهما تعتمدان أطر

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

سياسة نقدية مغايرة، أما بقية الدول، فيظل مؤشر الإستقلالية فيها أقل من المتوسط الدولي رغم أن عددا منها يقترب منه.

1. أطر السياسات النقدية في دول العينة غير المستهدفة للتضخم

من أجل التعرف على أطر السياسات النقدية المعتمدة في الدول النامية محل الدراسة، تمت الإستعانة بموقع¹ "Monetary Frameworks" الذي يوفر معلومات قيمة عن السياسات النقدية عبر دول العالم ، بما فيها الدول النامية، كما يعرض تحليلا شاملا لأطر السياسة المتبعة في كل واحدة على حدة. ويتمثل الجدول (3-7) الموجود في الصفحة الموالية في تلخيص لأهم أطر السياسة النقدية المعتمدة في الدول النامية غير المستهدفة للتضخم، بحيث تكمن أهمية الحصول على معلومات حول ذلك في إمكانية إسقاطها، فيما بعد، على النتائج الإحصائية والقياسية التي سيتم التوصل إليها في الأجزاء اللاحقة من الدراسة.

¹ monetaryframeworks.org

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(2019-1993)

الجدول (3-7): أطر السياسات النقدية في الدول النامية غير المستهدفة للتضخم

الدولة	قبل 2005	2005-2017	2018-2019
الجزائر	1987-1989	1990-	غير متوفر
	MDC	LSD	UD
تونس	1974-	LSD	غير متوفر
الأردن	1990-1985	1991-2000	2001-
	LSD	LERT	FERT
قطر	1978-1974	1992-1979	1993-
	PCB	ACB	LERT
سلطنة عمان	1974	1975-	غير متوفر
	PCB	AERF	
الكويت	2002-1974	2006-2003	2007-
	LERT	FERT	LERT
السعودية	1985-1974	1999-1986	2000-
	AERF	LERT	FERT
ماليزيا	2012-1974	PCB	2013- ACB
سريلانكا	1974-1977	1978-	غير متوفر
	AERF	LSD	
باكستان	1974-1981	1982-	غير متوفر
	AERF	LSD	
نيبال	1974-1992	1993-	غير متوفر
	LSD	LERT	
جاميكا	1976-1974	1977-	غير متوفر
	AERF	LSD	
نيجيريا	1977-	1977-	غير متوفر
	LSD	LSD	
مدغشقر	1981-1974	1982-	غير متوفر
	AERF	LSD	
ليسوتو	1974-1979	1980-	غير متوفر
	UASC	AERF	
إسواتيني	1974	1975-	غير متوفر
	UASC	AERF	
بوليفيا	1979-1974	1988-1980	1989-
	AERF	UD	LSD

Prepared by the researcher, by using selected Individual country details of :: Individual Country details: Middle East and North Africa (2019) & Individual Country Details: Caribbean (2019) & Individual Country Details: Other Asia (2022) & Individual Country Details: Africa (2021) & Individual Country Details: Emerging and developing Asia (2020), authored by Cobham David, available on : <https://monetaryframeworks.org/countries/>

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

من خلال ملاحظة الجدول (3-7)، يتبين أن أطر السياسة النقدية المتبعة في دول العينة غير المستهدفة للتضخم متشابهة، فمعظم الدول التي تتميز عموماً بمستوى استقلالية دون المتوسط العالمي، تتبع إطاراً منظماً وغير دقيق أو محكم (LSD) خلال فترة الدراسة، وهي الجزائر، تونس، سريلانكا، باكستان، جاميكا، نيجيريا، مدغشقر وبوليفيا التي اعتمدت إطار تثبيت سعر صرف (AERF)، كما تعتمد كل من ليسوتو واسواتيني وسلطنة عمان، ويختلف (AERF) عن سعر الصرف الثابت الخالص (PERF) من حيث إجراءات البنك المركزي بإصلاح سعر الصرف داخل السوق الذي يهيمن عليه، حيث لا ينشر في (PERF) أي أدوات أخرى للسياسة النقدية، في حين يستخدم في (AERF) من وقت لآخر بعض الأدوات الأساسية، مثل متطلبات الاحتياطي، حسب أهداف أخرى. وحسب ما وضعه Cobham (2019) فإن إطار (LSD) يختلف عن الإطار (UD) كون أن أدوات السياسة النقدية المتاحة في هذا الإطار الأخير هي ليست قادرة على تحقيق النتيجة المرجوة، لأنها تقديرية، وبالتالي تفتقر إلى الفعالية، كما أن أهداف السياسة ليست واضحة. بينما إطار (LSD) لا يكون فعالاً إما من حيث الأدوات فقط ولكن الأهداف واضحة، أو من حيث الأدوات ولكن الأهداف غير واضحة، أو أن كلاهما مستوفا جزئياً¹.

إلى جانب إطار (LSD) تتبع الدول التي تتميز بمستوى أعلى من الإستقلالية خلال فترة الدراسة إطار استهداف سعر الصرف، حيث تتبع كل من الأردن، قطر، الكويت، البحرين، السعودية إطار استهداف سعر الصرف كامل (FERT) إلى جانب النيبال والكويت اللتان تعتمدان إطار استهداف سعر الصرف غير الدقيق (LERT)، حيث يختلف هذان الإطاران عن بعضهما، حسب Cobham (2019) من حيث

¹ Cobham, D.(2019). A comprehensive classification of monetary policy frameworks in advanced and emerging economies, Oxford Economic Papers, 73(1), p 12.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

تحقيق الأهداف، حيث لا يتم تحقيق الأهداف الثابتة الضيقة أو الأكثر توسعا كما يجب بالنسبة لإطار (LERT)، في حين يتم التوصل إلى الأهداف المعلنة المستقرة والضيقة مع إطار (FERT). وأخيرا، ماليزيا التي تختلف عن بقية المجموعة، حيث تتبنى إطار (PCB) ثم (ACB) أين يتم دعم جميع العملات المحلية باحتياطات النقد الأجنبي، مما يجعلها ترتيبات منظمة بشكل أكثر إحكاما¹.

1. أطر السياسات النقدية في دول العينة المستهدفة للتضخم

بعد أن أظهرت فعاليتها في ضبط معدلات التضخم في العديد من دول العالم المتقدم، إنتقل استهداف التضخم ليصبح رؤية مستقبلية لإدارة السياسة النقدية في الدول النامية، خاصة تلك التي عانت خلال سنوات متتالية من ضغوط التضخم الجامح، كدول أمريكا اللاتينية، كالشيلي، كولومبيا والبرازيل (سنة 1999) لتعقبها جنوب افريقيا (2000) المكسيك (2001) ثم العديد من الدول النامية، والتي تم انتقاء عدد منها لتمثل عينة الدول المستهدفة للتضخم، كما يوضحه الجدول أدناه:

الجدول (3-8): الدول النامية المستهدفة للتضخم خلال الفترة (1993-2019)

الدولة	البنك المركزي	الهدف الكمي لسنة 2021 ²	سنة اعتماد استهداف التضخم	الدعامة القانونية	إطار استهداف التضخم المعتمد	إطار السياسة النقدية قبل استهداف التضخم
أندونيسيا	Bank Indonesia	3.00% +/- 1.0%	2005	القانون رقم 23 لسنة 1999 لبنك أندونيسيا 'the objective of Bank Indonesia is to achieve and maintain the stability of the rupiah value'.	ITs	1980- 2005 : LSD
أوغندا	Bank of Uganda	5.00% +/- 2.0%	2011	الموقع الرسمي لبنك أوغندا (BOU)	LIT	1980-2012 : LSD
البرازيل	Central Bank of Brazil	3.75% +/-	1999	المرسوم رقم 3088 الصادر في 21 جوان 1999	1999-2000 : LCIT	1985- 1974 : UD
		1.5%			2001- 2003 : LSD	LSD : 1998 -1986

¹ Cobham, D, op.cit, p.12.

² Information retrieved from Central Bank News website, <http://www.centralbanknews.info/p/inflation-targets.html>, 07/25/2022, 10 :34pm.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الدولة	البنك المركزي	الهدف الكمي لسنة 2021 ²	سنة اعتماد استهداف التضخم	الدعامة القانونية	إطار استهداف التضخم المعتمد	إطار السياسة النقدية قبل استهداف التضخم
					2004- : LIT	
البراغواي	Central Bank of Paraguay	4.00% +/- 2.0%	2012	الموقع الرسمي للبنك المركزي لبراغواي	LCIT	1974- 1990 : UD 1991- 2011 :LSD
البيرو	Central Reserve Bank of Peru	2.00% +/-1%	2002	حسب القانون العضوي: <i>the purpose of the bank is to "preserve monetary stability"</i>	FIT	1974- 1992 : UD 1993- 2001 : LSD
الأرجنتين	Central Bank of Argentina	9.00%	2016	Banco Central الموقع الرسمي لـ Banco de la República Argentina	غير متوفر	1974-1976 : MDC 1977- 1990 : UD 1991- 2001 : ACB 2002 : UD 2003- 2015 : LSD UD :1988_1980
تركيا	Central Bank of Rep. of Turkey	5.00% +/-2%	2006	قانون البنك المركزي لجمهورية تركيا <i>'the primary objective of the Bank shall be to achieve and maintain price stability'</i> .	LIT	1989-2002 : LSD
جنوب إفريقيا	South African Reserve Bank	3.00% - 6.0%	2000	دستور جمهورية جنوب إفريقيا وقانون بنك الاحتياطي لجنوب إفريقيا ، رقم 90 لعام 1989 ' the primary objective is to protect the value of the currency in the interest of balanced and sustainable economic growth'	غير متوفر	1980-2002 : LSD
جورجيا	National Bank of Georgia	3.00%	2009	القانون العضوي لجورجيا رقم 1676، الخاص بالبنك الوطني لجورجيا (NBG)		
شيلي	Central Bank of Chile	3.00% +/- 1.0%	1999	القانون الدستوري الأساسي للبنك المركزي (Ley Orgánica Constitucional) المنشور في الجريدة الرسمية بتاريخ 10 أكتوبر 1989 ، لالتزام بالمادة 108 من الدستور الوطني الشيلي ،	FIT	1974- 10986 : UD 1987- 1990 : LSD 1991- 1998 : LCIT
غانا	Bank of Ghana	8.00% +/- 2.0%	2007	قانون 2002 " <i>The primary objective of the Bank is to maintain stability in the " general level of prices"</i>	غير متوفر	1980- 2006 : LSD
الفلبين	Bangko Sentral ng Pilipinas	3.00% +/- 1.0	2002	قانون البنك المركزي الجديد: <i>the primary objective of BSP is 'to promote price stability conducive to a balanced and sustainable growth of the economy'</i>	غير متوفر	1980-2001 :LSD
غواتيمالا	Banco de Guatemala	4.00% +/- 1.0%	2005	الموقع الرسمي لـ Banco de Guatemala	2005 :LIT	1974-84 :AERF 1985- 2009 : AERF 1985- 2004 : LSD
المكسيك	Bank of Mexico		2001	المادة 28 من الدستور المكسيكي	2001-03 : LCIT	1974-76 :FERT 1977-2000 : LSD

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة

(2019-1993)

الدولة	البنك المركزي	الهدف الكمي لسنة 2021 ²	سنة اعتماد استهداف التضخم	الدعامة القانونية	إطار استهداف التضخم المعتمد	إطار السياسة النقدية قبل استهداف التضخم
		3.00% +/- 1.0%			2004-10 :LIT 2011 :FIT	
الهند	Reserve Bank of India	4.00% +/- 2.0%	2015	القسم ZA-45 من قانون RBI 1934.	2014-16 :LCIT 2015- : FIT	1974-2015 :LSD
أرمينيا	Central Bank of Armenia (CBA)	2.5% +/- 1.0%	2006	"The Central Bank' specifies that its key objective is ensuring price stability"	2005 : LCIT 2014-LIT	1991-2000 :UD 2001-2004 :LSD

Source : prepared by the researcher, information retrieved from : Bank of England. (2012): State of the art of inflation targeting – 2012, Centre for Central Banking Studies, Handbook N°29& in addition to other central bank websites and official documents : Bank of Uganda. (2022): Monetary Policy Framework, <https://www.bou.or.ug/bou/bouwebsite/MonetaryPolicy/mpframework.html> & Sub Gerencia General de Política Monetaria (SGGPM). (2013): Política Monetaria en Paraguay: Metas de inflación, un nuevo esquema, Banco Central del Paraguay. & Banco Central de la República Argentina. (2016) : Régimen de Metas de Inflación en Argentina, https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/Prensa_comunicacion/Metas_de_inflacion26092016.PDF.&Banco de Guatemala. (2005): Informe de Política Monetaria a junio de 2005, <http://www.banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/bgcom026.pdf> & <https://monetaryframeworks.org/countries/> , Organic Law of Georgia No 1676, retrieved from : <https://www.matsne.gov.ge/en/document/download/101044/27/en/pdf>.

يوضح الجدول (3-8)، بعض المعلومات حول أطر عينة الدول المستهدفة للتضخم، وكما هو مبين،

فإن اعتماد الدول لهذا الإطار كان متدرجا، وأن غالبية الدول اعتمدت قبل استهداف التضخم أطرا تقديرية

ك (UD) و (LSD) . ومع استهداف التضخم، لا يزال الهدف الكمي، في بعض الدول مرتفعا خاصة

بالنسبة للدول التي تستهدف التضخم منذ أكثر من 10 سنوات كتركيا، غانا وأوغندا. أما من حيث إطار

استهداف التضخم في حد ذاته، فهو يختلف من دولة إلى أخرى، بين استهداف كامل للتضخم (FIT)،

واستهداف غير دقيق (LIT)، إستهداف التضخم المتقارب غير الدقيق (LCIT) . خلال هذه الدراسة، لن

يتم الفصل بين أطر استهداف التضخم من أجل الحفاظ على مجموعة علاج وحيدة، وهي مجموعة الدول

المستهدفة للتضخم.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

المطلب الثاني: استخدام الاختلاف في الاختلافات لتحليل السياسات

أصبحت الاختلاف في الاختلافات (DiD) واحدة من أكثر تصميمات البحث شيوعاً، وأكثر أدوات تحليل البيانات فائدة في تقييم الآثار السببية لتدخلات السياسة، فهي عبارة عن نهج شبه تجريبي يقارن التغيرات في النتائج بمرور الوقت بين مجموعة سكانية مسجلة في برنامج (مجموعة المعالجة) ومجموعة سكانية ليست مسجلة (مجموعة المراقبة)¹، وقد ساهمت الأدبيات الحديثة المهمة بهذا النهج في تطويره ليتمكن من تقديم نتائج أفضل، حيث انتقلت من مجرد دراسة انحدارات ثابتة ثنائية الاتجاه (TWFE) لتهتم بدراسة الاختلافات خلال فترات زمنية متعددة.

1. الاختلاف في الاختلافات في ظل فترتين زمنيتين (TWFE)

لفهم التصور الأساسي الذي تقوم عليه، هنالك فترتان زمنيتان ومجموعتان: في الفترة الأولى، لا تتم معالجة أي من المجموعتين، وفي الفترة الثانية يتم التعامل مع بعض الوحدات التي تتلقى العلاج* (وهو ما يطلق عليه بالمجموعة المعالجة "treatment group")، وبعض الوحدات التي لا تتلقى العلاج (مجموعة المقارنة أو المراقبة "control group"). إذا، في حالة عدم وجود علاج، فإن متوسط النتائج للمجموعات المعالجة والمراقبة قد اتبعت مسارات متوازية بمرور الوقت (وهو ما يسمى بافتراض الاتجاهات المتوازية "Parallel

¹ The World Bank. (n.d). Difference-in-Differences, The World Bank, <https://dimewiki.worldbank.org/Difference-in-Differences>

* ان اعتماد مصطلح العلاج بالنسبة لنموذج الاختلاف في الاختلافات لا يعني بالضرورة وجود علاج فعلي، لأن تسمية العلاج قد يقصد من ورائها اعتماد سياسة ما، برنامج ما، أو تطبيق قانون معين، وحتى اعتماد علاج طبي في حالة الدراسات الطبية.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

"Trend Assupmption" ، ويمكن تقدير متوسط تأثير العلاج للمجتمع الفرعي المعالج (ATT) عن طريق مقارنة متوسط التغيير في النتائج التي مرت بها المجموعة المعالجة بمتوسط التغيير في النتائج التي مرت بها مجموعة المراقبة¹.

وتتمثل الاختلاف في الاختلافات كإحدى الطرق الأساسية والفعالة لتقييم برنامج ما في التمييز أولاً بين المعادلة الهيكلية والتأثير غير الملحوظ. بحيث يمكن لمجموعة بيانات مقطعية لمدة عامين مع مجموعات المراقبة والمعالجة التي يمكن الوصول إليها في نقطتين زمنيتين أن تجيب على الكثير من المشكلات. ولإنشاء معادلة التقدير، يؤكد Woolldridge (2002) أنه يجب أولاً تمييز جميع المتغيرات التي تظهر في المعادلة الهيكلية، بما في ذلك أي مؤشرات ثنائية تشير إلى المشاركة في البرنامج. كما يجب تقييم التقديرات باستخدام المعادلة الأصلية لأنها تسمح بمقارنة الوحدات المختلفة في المقطع العرضي في أي وقت ، حيث تتلقى إحدى الوحدات العلاج والأخرى لا تتلقى العلاج².

2. الاختلاف في الاختلافات في ظل فترات زمنية متعددة

إن تقدير تأثيرات علاج متمثل في تطبيق سياسة ما إما عن طريق قياس متوسط التأثير " Average Treatment Effect (ATE) " أو متوسط تأثير العلاج على المعالج " Average Treatment Effect on the Treated (ATT) " - هو في صميم الدراسات التجريبية في مجال المالية، المحاسبة والدراسات القانونية، بحيث يتم مقارنة الاختلافات في النتائج بين الوحدات المعالجة والمراقبة، الناتجة عن إصدار القوانين أو قواعد

¹ Callaway, B. & Sant'Anna, P. H.C. (2020). Difference-in-Differences with multiple time periods, Journal of Econometrics, Vol.225, Issue 2, p.200.

² Wooldridge, J. M. (2002). Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data, The MIT Press Cambridge London :England, p.283.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

السوق التي تؤثر على مجموعة واحدة من الوحدات أو المشاركين في السوق (مجموعة العلاج) مقارنة بغيرهم (مجموعة المراقبة)، وقد تم استخدام نهج الاختلاف في الاختلافات (DID) عبر مجالات السياسة لاختبار تأثير السياسات المطبقة على نطاق واسع¹.

وفق ما تمت الإشارة إليه في الفقرة السابقة، فإن النسخة "المتعارف عليها" من الاختلاف في الاختلافات تشمل فترتين ومجموعتين، بحيث لا تشارك المجموعة غير المعالجة (المجموعة المراقبة) أبدا في العلاج، في حين يتم علاج المجموعة المعالجة في الفترة الثانية. ومع ذلك، قد لن يكون من الممكن تطبيق هذا النهج في الحالات التي تتضمن أكثر من فترتين زمنيتين، أين تتم معالجة الوحدات المختلفة في نقاط زمنية مختلفة. وبغض النظر عن عدد الفترات الزمنية، فإن النهج الرائد في العمل التطبيقي هو محاولة تقدير تأثير العلاج باستخدام الانحدار الخطي ذي الاتجاهين (TWFE) قد لن يعمل بشكل جيد مع فترات زمنية متعددة²، بعبارة أخرى في حال تطبيق متدرج (Staggered) للعلاج.

في هذا الإطار، برزت العديد من التصاميم الحديثة للاختلاف في الاختلافات المتدرجة (Staggered DID)، - لمتوسط تأثير العلاج (ATE) أو متوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT). على سبيل المثال ، Sun و Abraham (2020) ، Borusyak و Jaravel (2017) ، Callaway و Sant'Anna (2020) ، Goodman-Bacon (2019) ، Imai و Kim (2020) ، Strezhnev (2018) ، Athey و Imbens (2018) ، Chaisemartin و D'Haultfœuille (2020)³. وحتى وإن لم تكن هذه النماذج

¹ Baker, A. C. et al. (2021). How Much Should we Trust Staggered Difference-In-Differences Estimates?, Working Paper 21-112, ECGI Working Paper Series in Finance , Harvard Business School, p.1.

² Callaway, B & Sant'Anna, P. H.C (2022). Introduction to DiD with Multiple Time Periods, retrieved from : <https://bcallaway11.github.io/did/articles/multi-period-did.html>, 06/28/2022, 09 :05.

³ Ibid, 06/28/2022, 09:11.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

في أعين منتقديها قادرة على توفير تقديرات سببية صحيحة، إلا أنها تعد أكثر نجاعة من النماذج البسيطة أو المعهودة للاختلاف في الإختلافات.

ولأن هذه الدراسة تهتم بدراسة أثر تبني استهداف التضخم في الدول النامية كإطار لضبط معدلات التضخم، وهي دراسة لا يمكن اعتماد نموذج الاختلاف في الإختلافات التقليدي فيها، لأن استهداف التضخم طبق عبر دول العالم في فترات زمنية مختلفة، فإن اتباع النماذج المتقدمة البديلة ستكون بل شك الخيار الأفضل. وفي هذا الصدد، يتم اتباع تصميم Callaway و Sant'Anna (2020) الذي يأخذ بعين الإعتبار تحديد وتقدير معلمات تأثير العلاج باستخدام الإختلاف في الإختلافات (DID) مع فترات زمنية متعددة ، والتباين في توقيت العلاج.

المطلب الثالث: الدراسة التجريبية خلال الفترة (1993-2019)

تعد هذه الدراسة التجريبية محاولة لقياس مدى أداء استهداف التضخم في ضبط معدلات التضخم في عينة الدول التي تعتمده إطارا للسياسة النقدية بعينة الدول التي تعتمد أطرا مغايرة، وليس ذلك فحسب، فإن تقدير هذا الدور سوف يمتد لقياس أثره على كل من النمو الإقتصادي والإنفاق العام، وذلك من خلال بناء نموذج اختلاف في الإختلافات لفترات زمنية متعددة وفق منهجية Callaway و Sant'Anna (2021).

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

1. المنهجية والأدوات

خلال هذا الجزء، سوف يتم التعرف على المنهجية والأدوات لأحد أهم الأساليب الإقتصادية الكمية المعمول بها في إطار تقييم السياسات، وهو نهج الاختلاف في الإختلافات، وذلك من التعرف على دور استهداف التضخم في ضبط معدلات التضخم في عينة الدراسة.

أ. البيانات

إن تقدير مدى دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم، يحتاج إلى تحديد أهداف السلطات النقدية، بمعنى هل أن ضبط معدل التضخم يعد الهدف الرئيسي للبنك المركزي أم لا. وعلى هذا الأساس، تم اختيار نفس العينة السابقة من الدول، والمتكونة من ثلاثة وثلاثين (33) دولة نامية، بحيث يتم تحديد أطر السياسات النقدية المتبعة من طرف كل دولة بالإعتماد على تصنيفات (2019) Cobham لأطر السياسة النقدية، وبعد التعرف على أطر السياسات النقدية، يتم تقسيم الدول إلى مجموعتين، الأولى تستهدف التضخم (وهي مجموعة العلاج) والثانية تعتمد أطر سياسة نقدية مغايرة (وهي تمثل مجموعة المراقبة). والحقيقة أن الهدف من وراء دراسة استهداف التضخم لا ينحصر فقط في قياس مدى قدرته على ضبط معدلات التضخم عند مستويات دنيا، بل يتجاوز ذلك إلى مقارنته مع الدول غير المستهدفة من حيث قدرته كذلك على الأداء الإقتصادي في الدول المستهدفة من خلال تعزيز النمو الإقتصادي أو على الأقل، عدم التأثير عليه. ومن جهة أخرى، مقارنة مدى فعالية استهداف التضخم في التأثير على حجم الإنفاق العام المتزايد مع بقية أطر السياسة النقدية في عينة الدراسة. ومن أجل تحقيق ذلك، تعتمد الدراسة على البيانات السنوية الخاصة بقاعدة بيانات صندوق النقد الدولي "World Economic Outlook Database"

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

والبنك الدولي، حيث يتعلق الأمر بالبيانات السنوية لكل من مؤشر أسعار المستهلك (CPI)، الإنفاق العام الكلي (Total Government Spending) والناتج المحلي الحقيقي (Gross domestic product,) خلال الفترة (1993 - 2019) constant prices.

ب. تصور تصميم الاختلاف في الاختلافات لCallaway و Sant'Anna (2021) :

حسب نموذج الاختلاف في الاختلافات في ظل فترات زمنية متعددة، يقوم Callaway و Sant'Anna (2021) بالتحقيق في تحديد وتقدير معلمات تأثير العلاج باستخدام الاختلاف في الاختلافات مع فترات زمنية عديدة (أكثر من فترتين زمنيتين) ، والاختلاف في توقيت العلاج (معالجة الوحدات في فترات زمنية مختلفة) وعدم تجانس تأثير العلاج، بمعنى إمكانية اختلاف تأثير المشاركة في العلاج عبر الوحدات وإظهار ديناميكيات معقدة محتملة، أو الاختيار ضمن العلاج أو تأثيرات الوقت)، وحيث قد لا يستمر افتراض الاتجاهات الموازية (The Parallel Trend Assumption) إلا بعد التكييف على المشاهدات¹.

❖ آثار العلاج في الاختلافات في التصاميم مع فترات متعددة

قبل التطرق إلى أهم فرضيات نموذج الاختلاف في الاختلافات مع فترات زمنية متعددة، يجب أولاً

تعريف المعلمات التالية، كما عرفها كل من Callaway و Sant'Anna (2022):²

• $Y_{it}(0)$: وهي النتيجة المحتملة المتعلقة بالوحدة (i) غير المعالجة، والتي يمكن مواجهتها إذا لم تشارك

هذه الوحدة في العلاج؛

¹ Callaway,B & Sant'Anna, P. H.C. (2022). Difference-in-Differences, retrieved from : <https://bcallaway11.github.io/did/>, 06/30/2022, 4 :56.

² Callaway,B & Sant'Anna, P. H.C. (2022). Introduction to DiD with Multiple Time Periods, did 2.1.2, <https://bcallaway11.github.io/did/articles/multi-period-did.html>, 06/30/2022, 5:58 pm.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

• $Y_{it}(g)$: وهي النتيجة المحتملة المتعلقة بالوحدة (i) في الفترة الزمنية " t " إذا تمت معالجتها في الفترة
" g ؛

• G_i : ويعبر عن الفترة الزمنية التي يتم فيها معالجة الوحدة (i) والذي يحدد في الغالب الفترة الزمنية التي
تشير إلى المجموعات التي تتم معالجتها وفق تلك الفترة؛

• C_i : وهو متغير يسمح بمعرفة ما إذا كانت الوحدة (i) في مجموعة لم تتم معالجتها مطلقاً (مجموعة المراقبة)

• D_i : هو متغير يسمح بمعرفة ما إذا كانت الوحدة (i) قد عولجت بالوقت " t ؛

• Y_{it} : هي نتيجة الوحدة التي تمت ملاحظتها في الفترة الزمنية " t ". ويضيف Sant'Anna وCallaway

(2022) أنه بالنسبة للوحدات في المجموعة التي لم تتم معالجتها أبداً، حيث تكون $Y_{it} = Y_{it}(0)$

في جميع الفترات الزمنية. أما بالنسبة للوحدات في المجموعات الأخرى، فيلاحظ أن $Y_{it} = 1\{G_i >$

$t\}Y_{it}(0) + 1\{G_i \leq t\}Y_{it}(G_i)$ وهو ترميز يشير إلى النتائج المحتملة للوحدات غير المعالجة التي

لم تشارك بعد في العلاج "not yet treated"، والنتائج المحتملة للوحدات المعالجة بمجرد أن تبدأ في المشاركة
في العلاج (وهو يعتمد على وقت علاجها).

• X_i : وهو ناقل للمتغيرات المشتركة قبل المعالجة.

كذلك يحتاج فهم نموذج الاختلاف في الإختلافات وفق فترات زمنية متعددة إلى التطرق إلى

الفرضيات التي بُني على أساسها، والتي ذكرها Callaway و Sant'Anna (2020) كما يلي¹:

✓ أن متوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT) هو دالة لمجموعة العلاج (g) التي تتحدد حسب تاريخ

تلقيها العلاج لأول مرة، مما يجعلها تصنف ضمن مجموعات منفصلة. ويشار إلى الملمات السببية بـ

¹ Callaway,B & Sant'Anna, P. H.C., op.cit, 6/30/2022, 6:31pm.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

ATT(g & t) وهو متوسط تأثيرات العلاج في المجموعة (Groupe-Time Average Treatments Effects) وفق Callaway و Sant'Anna (2021)، واللذان يقترحان تقنية تقدير تتألف من خطوتين باستخدام معالجة تمهيدية لإجراء استنتاج مقارب صحيح يفسر الارتباط التلقائي والتجميع، وحساب تأثيرات العلاج الإجمالية من حيث الوقت النسبي أو ما يطلق عليه بنهج دراسة الحدث "the event study approach" أو وقت التقوي "calendar time"¹.

✓ افتراض عدم التراجع عن العلاج أو اعتماد العلاج المستمر "Irreversibility of Treatment":

ويعني ذلك، حسب Callaway و Sant'Anna (2021) أنه بمجرد مشاركة الوحدة في العلاج، فإن معالجتها تظل مستمرة، بمعنى أن الوحدات لا تنسى تجربتها العلاجية، وهي حالة رائدة في العديد من التطبيقات في الاقتصاد، كما هو الحال بالنسبة للسياسات التي يتم تطبيقها في مناطق مختلفة خلال فترة زمنية معينة²، ومثال ذلك، موضوع هذه الدراسة، حيث أن اعتماد إطار استهداف التضخم كان مستمرا، بحيث لم تتراجع أي من الدول المستهدفة عن هذا الإطار. وهو ما يجعل هذا النموذج مناسباً لموضوع الدراسة. ويذكر هذا الافتراض أن $D_{it} = 1$ إذا تم معالجة الوحدة i في الوقت t و $D_{it} = 0$ خلاف ذلك. إذن من أجل³:

$$t = 1, \dots, T - 1 = 1 \Rightarrow D_{it} = 1 \Rightarrow D_{it+1} = 1 \dots \dots \dots (14-3)$$

¹ Baker, A. et al., op.cit, p. 20.

² Callaway, B., & Sant'Anna, P. H. C. (2020). Difference-in-Differences with multiple time periods. Journal of Econometrics. 225(2), p. 202.

³ Callaway, B & Sant'Anna, P. H.C. (2022). Introduction to DiD with Multiple Time Periods, Retrieved from : <https://bcallaway11.github.io/did/articles/multi-period-did.html#treatment-effects-in-difference-in-differences-designs-with-multiple-periods>, 07/01/2022, 06 :39 am.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

✓ افتراض الإتجاهات الموازية على أساس الوحدات التي لم تتم معالجتها أبدا: ينص هذا الافتراض، (وهو الإمتداد الطبيعي لإفتراض الإتجاهات المتوازية في فترتين ومجموعتين حسب Callaway و (Sant'Anna (2020) على أنه في حال عدم وجود علاج، فإن متوسط النتائج المحتملة غير المعالجة للمجموعة التي عولجت أول مرة في الوقت g والمجموعة التي لم تتم معالجتها كانت لتتبع مسارات متوازية في جميع أوقات ما بعد العلاج. $t \geq g$ ، أي من أجل كل¹:

$$g = 2, \dots, T, g = 2, \dots, T, t = 2, \dots, T, t = 2, \dots, T \text{ مع } t \geq g, t \geq g,$$

$$E[Y_t(0) - Y_{t-1}(0) | G = g] = E[Y_t(0) - Y_{t-1}(0) | C = 1] \dots \dots \dots (15-3)$$

إن افتراض الإتجاه الموازي يعتمد على استخدام وحدات "لم تتم معالجتها" كمجموعة مراقبة لجميع المجموعات "المعالجة في النهاية". ويفترض ذلك أن (i) هي مجموعة (كبيرة بما يكفي) "لم تتم معالجتها أبدا" متاحة في البيانات، و (ii) هي وحدات "متشابهة بدرجة كافية" للوحدات المعالجة في النهاية، بحيث يمكن استخدامها بالفعل كمقارنة صحيحة للمجموعة. وأضاف Callaway و Sant'Anna أنه في في الحالات التي لا يتم فيها استيفاء هذه الشروط، فإنه من الممكن استخدام افتراض اتجاهات موازية بديلة تستخدم الوحدات التي لم تتم معالجتها بعد كمجموعات مراقبة حسب تفسير .

¹Callaway,B & Sant'Anna, P. H.C., op.cit, 07/01/2022, 6:51 am.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

✓ افتراض الإتجاهات الموازية على أساس الوحدات التي لم تتم معالجتها بعد: من أجل كل¹:

$$g = 2, \dots, T, s, t = 2, \dots, T, t \geq g \geq 2, \dots, T, s \geq t \geq 2, \dots, T \dots \dots \dots (17-3)$$

$$E[Y_t(0) - Y_{t-1}(0)|G = g] = E[Y_t(0) - Y_{t-1}(0)|D_s = 0, G \neq g] \dots \dots \dots (18-3)$$

حسب هذا الافتراض، فإنه يمكن استخدام الوحدات التي لم تتم معالجتها بعد بواسطة الوقت "s" ($s \geq t$) كمجموعات مراقبة عند حساب متوسط تأثير العلاج للمجموعة التي تمت معالجتها لأول مرة في الوقت "g". و يستخدم هذا الافتراض المزيد من البيانات عند إنشاء مجموعات المراقبة.

❖ مجموعة - متوسط وقت آثار العلاج

علاوة على الإفتراضات آنفة الذكر، والتي تعد كما وصفها Callaway و Sant'Anna (2020) امتدادات طبيعية لافتراضات التحديد في حالة فترتين و مجموعتين في فترات المتعددة. فإن الطريقة الطبيعية لتعميم المعلمة ذات الأهمية (ATT) من الفترتين وحالة المجموعتين إلى حالة الفترات المتعددة هي تحديد متوسط تأثيرات العلاج في المجموعة²:

$$ATT(g, t) = E[Y_t(g) - Y_t(0)|G = g] \dots \dots \dots (19-3)$$

¹ Callaway,B & Sant'Anna, P. H.C., op.cit, 07/01/2022, 6:53 am.
²Ibid, 07/01/2022, 4:22 pm.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

تعبّر الصياغة (3-19) على متوسط تأثير المشاركة في العلاج للوحدات في المجموعة "g" في الفترة الزمنية "t"، ففي حال وجود فترتين زمنيتين ومجموعتين (وهي الحالة القانونية)، فإن متوسط تأثير العلاج على المعالجة يُعطى بواسطة $ATT = ATT (g = 2, t = 2)$ ، وفي حال وجود ثلاث فترات زمنية ومجموعتين فإن $ATT(g=2,t=3)$ هو متوسط تأثير المشاركة في العلاج لمجموعة الوحدات التي تم علاجها في الفترة الزمنية 2، في الفترة الزمنية 3، وهكذا. وبالتالي، يعد متوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT) دالة لمجموعة العلاج "g"، والتي تتحدد حسب تاريخ تلقيها العلاج لأول مرة، مما يجعلها تصنف ضمن مجموعات منفصلة، ويشار إلى المعلمات السببية بـ $ATT(g \& t)$ وهو متوسط تأثيرات العلاج في المجموعة (Groupe- Time Average Treatments Effects) وفق Callaway وSant'Anna (2020)، اللذان يقترحان تقنية تقدير تتألف من خطوتين باستخدام معالجة تمهيدية لإجراء استنتاج مقارب صحيح يفسر الارتباط التلقائي والتجميع، وحساب تأثيرات العلاج الإجمالية من حيث الوقت النسبي أو ما يطلق عليه بنهج دراسة الحدث (the event study approach) أو وقت التقويم (calendar time)¹.

❖ تحديد مجموعة-متوسط وقت آثار العلاج

يفترض Callaway وSant'Anna (2020) أنه من السهل إثبات أن متوسط تأثيرات المعالجة في وقت المجموعة موجود تحت أي اختلاف في افتراضات الاتجاهات الموازية التي نوقشت أعلاه، فإذا تم استخدام افتراض الاتجاهات المتوازية على أساس "الوحدات التي لم تتم معالجتها مطلقاً"، فإنه يتم التوصل إلى أنه من أجل كل $t \geq g^2$:

¹ Baker, A. et al, op.cit, p.20.

² Callaway,B & Sant'Anna, P. H.C . (2022), op. cit., 07/02/2022, 6:07 am.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(2019-1993)

$$ATT(g, t) = E[Y_t - Y_{g-1}|G = g] - E[Y_t - Y_{g-1}|C = 1] \dots\dots\dots(20-3)$$

ومن المهم الإشارة إلى أن تحديد الفرضيات قد لن يكون مقيدا أو مشروطا " Unconditionally identifying assumption" كما قد يكون عكس ذلك ، وهو ما أشار إليه Rios-Avila ، Callaway و Sant'Anna (2020)¹ حيث تكون الفرضيات غير مشروطة في الحالات التالية²:

- عند افتراض الاتجاهات المتوازية على أساس "الوحدات التي لم تتم معالجتها بعد" ، فإنه يتم التوصل إلى أنه من أجل كل $t \geq g$

$$ATT(g, t) = E[Y_t - Y_{g-1}|G = g] - E[Y_t - Y_{g-1}|D_t = 0, G \neq g] \dots\dots\dots(21-3)$$

- وفي حال لم تلعب المتغيرات المستقلة دورا رئيسيا في تحليل تحديد الاختلاف في الاختلافات، مما يجعل افتراضات التحديد دون قيد أو شرط، يكون من الممكن استخدام "لم تتم معالجته أبدا" بكل أريحية كمجموعة مراقبة:

$$ATT_{unc}^{nev}(g, t) = E[Y_t - Y_{g-1}|G_g = 1] - E[Y_t - Y_{g-1} - 1|C = 1] \dots\dots\dots(22-3)$$

- وإذا تم استخدام "لم تتم معالجته بعد" كمجموعات مراقبة:

$$ATT_{unc}^{ny}(g, t) = E[Y_t - Y_{g-1}|G_g = 1] - E[Y_t - Y_{g-1}|D_t = 0, G_g = 0] \dots\dots\dots(23-3)$$

¹ Rios-Avila, F. et al. (2021). csdid: Difference-in-Differences with Multiple Time Periods in Stata, Stata Conference, p 11, available on : http://fmwww.bc.edu/repec/scon2021/US21_SantAnna.pdf, p 11.

² Callaway, B & Sant'Anna, P. H.C. (2022), op. cit., 07/02/2022, 6:15 am.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(2019-1993)

لكن يشير Callaway و Sant'Anna (2022) أنه في كثير من الحالات، يكون افتراض الاتجاهات الموازية منطقيًا أكثر إذا تم بعد تكييف المتغيرات المستقلة قبل المعالجة الملحوظة. بمعنى آخر، إذا تم تعديل افتراضات الاتجاهات الموازية لتكون إما¹:

✓ افتراض الاتجاهات المتوازية الشرطية على أساس الوحدات التي لم تتم معالجتها أبدًا:

من أجل كل: $t=2, \dots, T$, $g=2, \dots, T$ مع $t \geq g$ فإن:

$$E[Y_t(0) - Y_{t-1}(0)|X, G = g] = E[Y_t(0) - Y_{t-1}(0)|X, C = 1] \dots \dots (24-3)$$

✓ افتراض الاتجاهات الموازية على أساس الوحدات التي لم تتم معالجتها بعد:

من أجل كل $s, t=2, \dots, T$, $g=2, \dots, T$ مع $t \geq g$ و $s \geq t$ ، فإن:

$$E[Y_t(0) - Y_{t-1}(0)|X, G = g] = E[Y_t(0) - Y_{t-1}(0)|X, D_s = 0, G \neq g] \dots \dots (25-3)$$

أما في حال كان للمتغيرات المستقلة دور مهم مع استخدام وحدات "لم تتم معالجتها أبدًا"

كمجموعة مراقبة، يوضح Callaway و Sant'Anna (2020) أنه من الممكن استخدام ثلاث طرق

تقدير: OR، IPW أو DR (AIPW)².

¹ Callaway, B & Sant'Anna, P. H.C.(2022), op.cit, 07/05/2022, 03:55 am.

²Ibid, 07/05/2022, 03:55 am.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

2. مناقشة النتائج

من أجل تحقيق الأهداف المرجوة من هذا الجزء من الدراسة، فإن الوصول إلى نتائج موضوعية يحتاج إلى القيام بدراسة إحصائية وصفية للتعرف على تطور متغيرات الدراسة في كل دولة قبل وبعد الإستهداف، سواء بالنسبة للدول المستهدفة أو غير المستهدفة، وذلك بالإستعانة بالنهج الذي اعتمده الدراسات السابقة كدراسة Ftiti و آخرون (2018) ، ليتم فيما بعد تقدير نموذج الاختلاف في الإختلافات وفق نهج Callaway و Sant' Anna (2020) .

أ. استراتيجية التقدير

من أجل تقدير ما إذا كانت أطر السياسات المستهدفة للتضخم أفضل في ضبط معدلات التضخم مقارنة بأطر مغايرة، فإن تقدير دور السياسات النقدية في هذا النموذج يتجاوز قياس الأثر الذي يحدثه انتهاج إستهداف التضخم على تطور معدلات التضخم ليمتد إلى قياس هذا الأثر على النمو الإقتصادي، وبالتالي قياس الأثر على الأداء الإقتصادي في الدول المستهدفة، وكذلك قياس ذلك الأثر على الإنفاق العام في هذه الدول مقارنة بغيرها. بحيث يتمثل الهدف من ذلك في معرفة ما إذا كان إستهداف التضخم يساهم، علاوة على ضبط معدلات التضخم، في ترشيد الإنفاق العام دون التأثير على النمو الإقتصادي مقارنة بغيره من أطر السياسات النقدية.

و باتباع Ftiti وآخرون (2018) في اعتماد النمذجة من نوع (Generalized) GARCH

(AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity)، يتم إنشاء سلسلة تقلبات الثقلب لكل دولة

وفقاً لنهج Box-Jenkins حسب المعادلات (11-3) ، (12-3) و(13-3) التالية¹:

¹ Ftiti, Z., Goux, J.-F. & Boukhatem, J. (2018). Ciblage d'inflation et performance macroéconomique: Nouvelle approche, nouvelle réponse, L'Actualité économique, 94(4), p. 491.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(2019-1993)

$$\text{inf} = 100 \times \text{LN} \left(\frac{\text{IPC}_t}{\text{IPC}_{t-1}} \right) \dots\dots\dots(11-3)$$

$$\text{gdp} = 100 \times \text{LN} \left(\frac{\text{GDP}_t}{\text{GDP}_{t-1}} \right) \dots\dots\dots(12-3)$$

$$\text{ps} = 100 \times \text{LN} \left(\frac{\text{GEX}_t}{\text{GEX}_{t-1}} \right) \dots\dots\dots(13-3)$$

ب. نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يسمح التحليل الإحصائي الوصفي بمقارنة البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة للدول المستهدفة (مجموعة العلاج) والدول غير المستهدفة (مجموعة المراقبة) قبل استهداف التضخم وبعده، والخاص بكل دولة على حدا. فيما يخص الدول التي لم تعتمد إطار استهداف التضخم (مجموعة المراقبة) فإن السنة التي تفصل بين الفترتين، قبل وبعده، تتمثل في متوسط السنوات الخاصة باعتماد استهداف التضخم بالنسبة للدول المستهدفة للتضخم، وذلك باتباع Ball (2010)*، و Sheridan و Ball ** (2003)، و Goncalves و Salles (2008)***، و Pétursson **** (2004)، و Ftiti وآخرون (2018)، و Abo-Zaid، و Tuzemen ***** (2012)، و FMI ***** (2005)، و Mebarki و Fekir ***** (2019) بالنسبة لهذه الدراسة، فإن السنة الخاصة بالدول النامية غير المستهدفة للتضخم توافق العام 2006.

* See: Ball, L. M., & Sheridan, N. (2004). Does inflation targeting matter?. In *The inflation-targeting debate*, University of Chicago Press, pp. 249-282.

** See : Ball, L. (2010). The performance of alternative monetary regimes. In *Handbook of monetary economics* , 3, pp. 1303-1343.

***See : Gonçalves, C. E. S., & Salles, J. M. (2008). Inflation targeting in emerging economies: What do the data say?. *Journal of development economics*, 85(1-2), 312-318.

**** See: Pétursson, P. G. (2004). The effects of inflation targeting on macroeconomic performance. Central Bank of Iceland, Economics Department, pp 1-36.

*****See Abo-Zaid, S. & Tuzemen, D. , (2012), Inflation Targeting: A three-decade perspective, *Journal of Policy Modeling*, 34, (5), 621-645.

*****See FMI. (2005) : Does inflation targeting work in emerging markets ?, *World Economic Outlook*, chapitre IV.

***** Voir : Mebarki, I. N. El Houda et Fekir, H. (2019). Ciblage d'inflation et performance économique : Une étude empirique, *Finance & Finance Internationale* (15), pp 1-25.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

❖ التضخم:

يلخص الجدول (3-9) ، المعلومات الإحصائية الخاصة بالتضخم لمجموعة العلاج (الدول النامية المستهدفة للتضخم) وتحليلها باتباع Ftiti وآخرون (2018) و Abo-Zaid و Tuzemen (2012) خلال فترة الدراسة:

الجدول (3-9) :إحصائيات التضخم الخاصة بالدول المستهدفة للتضخم خلال الفترة (1993-2019)

الفترة ما بعد استهداف التضخم		الفترة ما قبل استهداف التضخم		الفترة الإجمالية		الدولة
المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	
5,16	2,70	10,81	9,96	8,04	7,62	أندونيسيا
4,23	1,18	13,87	18,15	11,18	15,67	أوغندا
5,93	2,39	170,12	138,80	55,65	106,29	البرازيل
3,24	0,94	11,47	7,01	8,99	6,97	البراغواي
2,69	1,17	87,03	147,40	35,84	99,52	البيرو
9,48	2,80	46,02	19,63	28,29	22,64	تركيا
5,29	1,93	9,77	3,23	6,78	3,19	جنوب إفريقيا
3,72	2,72	7,26	3,83	5,34	3,72	جورجيا
3,13	1,51	12,18	6,06	5,87	5,45	شيلي
10,79	3,38	21,39	9,74	16,57	9,17	غانا
4,65	2,36	11,30	8,10	7,88	6,71	غواتيمالا
3,60	1,71	8,77	3,58	5,64	3,29	الفلبين
4,63	1,98	21,18	3,40	9,82	8,04	الأرجنتين
4,06	0,81	17,51	7,54	9,01	7,92	المكسيك
4,46	0,88	7,57	2,86	6,92	2,85	الهند
4,50	3,44	42,65	26,54	19,76	25,19	أرمينيا
4,97	1,99	31,18	25,99	15,10	18,24	المعدل
4,19	1,75	11,78	5,55	7,429	5,57	المعدل*
				0,02636976 (2,131449546)		اختبار تساوي المعدلات (T-test)

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الفترة ما قبل استهداف التضخم		الفترة ما بعد استهداف التضخم		الفترة الإجمالية		الدولة
المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	
						اختبار تساوي التباينات (F-test))
						4,4513E-23 (2,40344707)

* حساب المعدل باستثناء كل من : أوغندا، البرازيل، البيرو، تركيا، غانا وأرمينيا.

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على دراسة Abo-Zaid و Tuzemen (2012)، و Ftiti و آخرون (2018)

يبين الجدول (3-9) نتائج التحليل الإحصائي الذي تم إجراؤه على ستة عشر (16) دولة اعتمدت استهداف التضخم، حيث تم استبعاد بعض الدول التي اعتمدت استهداف التضخم منذ فترة وجيزة ككوستا ريكا ومصر، اللتان اعتمدتا استهداف التضخم حديثا (2018 و 2019 على التوالي)، وهذا لأسباب تتعلق بتقوية النتائج (Robustness reasons)، فالفترة ما بعد الإستهداف قصيرة جدا بالنسبة لتلك الدول ولا تسمح بدراسة الأثر بفعالية.

بالعودة إلى بقية الدول في الجدول (3-9) يلاحظ أن معدلات التضخم انخفضت بشكل معتبر في جميع الدول النامية المستهدفة، حيث انتقل متوسط التضخم من 31,18 % خلال الفترة ما قبل الإستهداف، إلى 4,97 % فقط خلال الفترة ما بعد الإستهداف، وهو ما يدل على أن سياسة استهداف التضخم ساهمت بشكل فعال في ضبط معدلات التضخم عند مستويات منخفضة. وباستثناء الدول ذات المعدلات المرتفعة نسبيا، (أكثر من 10%) وهي أوغندا، البرازيل، البيرو، تركيا، أرمينيا وغانا، فإن متوسط التضخم ينتقل من 11,78% قبل الإستهداف إلى 4,19% بعد الإستهداف. إن التقارب في متوسطات التضخم خلال الفترة ما بعد الإستهداف (4,94 و 4,17%) حتى بعد حذف الدول ذات المعدلات المرتفعة، يدل على أن هذه الأخيرة نجحت في ضبط معدلات التضخم عند مستويات دنيا، حيث تمكنت

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

البرازيل، صاحبة أعلى متوسط تضخم في المجموعة، من خفض متوسط التضخم من 170,12% قبل الإستهـداف إلى 5,93% فقط بعد الإستهـداف، وكذلك الأمر بالنسبة لأوغندا، البيرو، تركيا، أرمينيا وغانا، حيث تمكنت هذه الدول من خفض متوسط التضخم من 13,87%، 87,03%، 46,02%، 42,65% و 21,39% على التوالي إلى 3,36%، 4,52%، 3,80%، 4,5% و 3,18% فقط. علاوة على ذلك، عرفت تقلبات التضخم انخفاضا معتبرا (المعبر عنها بالإنحراف المعياري) خلال الفترة مابعد الإستهـداف، حيث انتقلت من 25,99% قبل الإستهـداف إلى 1,99%، مما يؤكد استقرار التضخم في الفترة مابعد الإستهـداف. كما تبين النتائج المعنوية لاختبارات مساواة المتوسط والتباين أهمية التغيير بين الفترتين (قبل وبعد الإستهـداف).

أما بالنسبة لعينة الدول غير المستهدفة للتضخم، فنتائج التحليل الإحصائي الوصفي، باتباع Ftiti وآخرون (2018) و Abo-Zaid و Tuzemen (2012)، وذلك خلال الفترة الإجمالية (1993-2019): هي كالتالي:

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الجدول (3-10) إحصائيات التضخم الخاصة بالدول غير المستهدفة للتضخم خلال الفترة (2019-1993)

الفترة ما بعد استهداف التضخم		الفترة ما قبل استهداف التضخم		الفترة الإجمالية		الدولة
المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	
4,39	1,72	8,89	9,39	6,56	6,88	الجزائر
4,57	1,13	3,37	1,20	3,99	1,30	تونس
3,49	3,44	2,66	1,48	3,09	2,67	الأردن
3,23	5,64	2,98	2,72	3,11	4,39	قطر
2,87	3,04	0,07	0,91	1,52	2,66	سلطنة عمان
3,38	1,59	1,77	1,11	2,60	1,58	الكويت
2,53	2,12	0,33	1,70	1,47	2,20	السعودية
2,49	1,23	2,88	1,23	2,70	1,22	ماليزيا
3,67	4,39	3,06	4,77	3,38	4,49	سريلانكا
8,16	4,07	7,27	3,43	7,73	3,73	باكستان
5,30	2,09	5,40	3,94	5,35	3,06	النيبال
12,76	8,40	11,41	5,61	12,11	7,09	جاميكا
10,51	2,77	14,37	6,23	12,37	5,06	نيجيريا
7,68	1,69	13,83	11,47	10,64	8,48	مدغشقر
5,62	1,82	7,82	2,59	6,68	2,45	ليسوتو
6,25	2,26	8,14	2,92	7,16	2,72	إيسواتيني
4,92	3,09	5,48	3,26	5,19	3,12	بوليفيا
5,40	2,97	5,87	3,76	5,63	3,71	المعدل
4,35	2,69	4,29	2,90	4,32	3,03	المعدل*
				0,718441512 2,048407142		اختبار تساوي المتوسطات (T-test)
				0,032430392 2,333483627		اختبار تساوي التباينات (F-test)

* حساب المعدل باستثناء كل من : جاميكا، نيجيريا ومدغشقر

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على دراسة Abo-Zaid و Tuzemen (2012)، و Ftiti و آخرون (2018)

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

بالنسبة للدول التي لم تتبنى استهداف التضخم، والمعبر عنها في الجدول رقم (3-10) في الصفحة السابقة، تبين الإحصائيات المتوصل إليها أن متوسط التضخم للدول غير المستهدفة، عرف انخفاضا طفيفا خلال الفترة مابعد الإستهاداف (وهو ما يفسر القيمة الإحتمالية غير المعنوية لاختبار تساوي المتوسطات، بانتقاله من 5,87% إلى 5,40%. وباستثناء الدول ذات متوسطات التضخم المرتفعة نسبيا (أكثر من 10%) وهي جاميكا، نيجيريا ومدغشقر، فإن التضخم ينتقل من 4,29% خلال الفترة ماقبل الإستهاداف إلى 4,35% خلال الفترة مابعد الإستهاداف، بمعنى أنه يرتفع قليلا. أما فيما يتعلق باستقراره، فيلاحظ من خلال تفحص قيمة الإنحراف المعياري أن متوسط التضخم أصبح أكثر استقرارا خلال فترة مابعد الإستهاداف، إذ انتقل من 3,76% إلى 2,97%. وعموما، يمكن تقسيم هذه العينة من حيث النتائج إلى مجموعتين، مجموعة عرفت ارتفاعا في متوسط التضخم خلال الفترة مابعد الإستهاداف، ويتعلق الأمر بكل من تونس، الأردن، قطر، سلطنة عمان، الكويت، السعودية، سريلانكا وجاميكا، ومجموعة تضم كلا من الجزائر، ماليزيا، باكستان، النيبال، نيجيريا، مدغشقر، ليسوتو، إيسواتيني. بوليفيا، وهي مجموعة عرفت انخفاضا في معدلات التضخم. ومن أجل تحليل أفضل للإحصائيات، يتم مقارنة الدول الغير مستهدفة للتضخم من حيث إطار السياسة النقدية المتبع بعد الإستهاداف (للتذكير، فإن سنة الإستهاداف بالنسبة لهذه المجموعة من الدول هي 2006).

من حيث إطار السياسة النقدية المعتمد، وبالإعتماد على الجدول رقم (3-7) يلاحظ أن متوسط التضخم في كل من الأردن، قطر والسعودية، وهي الدول التي تتبنى إطار الإستهاداف الكامل لسعر الصرف (FERT) فإن متوسط التضخم، يكون أعلى خلال فترة الإستهاداف مقارنة بالفترة ماقبل الإستهاداف، وبحساب المعدل الخاص بهذه الدول، فإنه ينتقل من 1,99% إلى 3,08% وبتقلبات أكبر إذ انتقل

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الإلخرف المعيارى من 1,97% إلى 3,73%. وهذا يتوافق مع ما قدمه و Debelles وآخرون (1998) حيث أن اختيار نظام سعر الصرف الثابت ، يخضع السياسة النقدية لهدف سعر الصرف مما يجعلها غير قادرة على تشغيل نظام استهداف التضخم ، خاصة عندما يمكن لرأس المال التحرك بحرية داخل وخارج البلاد كما لن يكون للجمهور أي ضمانات على قدرة السياسة النقدية على النجاح في تحقيق كلا الهدفين¹. وكذلك الأمر بالنسبة للنيبال والكويت، وهما الدولتان الوحيدتان اللتان تنتهجان إطار استهداف غير الدقيق لسعر الصرف (LERT) فإن معدل التضخم خلال الفترة مابعد الاستهداف سجل انخفاضا طفيفا بالنسبة للنيبال (من 5,40% إلى 5,30%) في حين سجل ارتفاعا معتبرا بالنسبة للكويت بانتقاله لنسبة 3,38% بعد أن كان 1,77% قبل فترة الإستهلاف.

وبملاحظة متوسطات التضخم بالنسبة للدول المعتمدة على إطار سعر الصرف الثابت المطور أو المعزز (AERF) وهي سلطنة عمان، ليسوتو وإيسواتيني، فإنه يكون منخفظا خلال الفترة مابعد الإستهلاف بالنسبة للسوتو واسواتيني مقارنة بالفترة ما قبل الإستهلاف، في حين يكون العكس بالنسبة لسلطنة عمان التي بلغ متوسط التضخم فيها نسبة 2,87% بعد الإستهلاف بعد أن بلغ متوسط 0,07% قبله. وفيما يتعلق ببقية الدول التي تعتمد سياسات تقديرية ضمن إطار تقدير منظم غير دقيق (LSD)، وهي الجزائر، تونس، سريلانكا، باكستان، جاميكا، نيجريا، مدغشقر وبوليفيا، إذ تعتبر المجموعة الأكبر من حيث العدد في مجموعة المراقبة، فإن متوسط التضخم في هذه الدول يميل للإلخفاض بالنسبة للجزائر، نيجريا، مدغشقر وبوليفيا، حيث ينتقل من 10,64% إلى 6,88%، بينما يميل إلى الإرتفاع خلال الفترة مابعد

¹ Debelles, G. et al. (1998). Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy, International Monetary Fund, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/#preface>, 03/01/2023, 4:07 pm.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الإستهداف بالنسبة لباكستان، سريلانكا، تونس وجاميكا أين ينتقل معدل التضخم من %6,28 إلى %7,29 وبتقلبات أعلى (%4,50 مقارنة بـ 2,31) %.

وبمقارنة أطر مجموعة الدول المستهدفة للتضخم مع المجموعة غير المستهدفة (الجدول (3-9) مع (3-10)) يلاحظ أن متوسط التضخم في الدول غير المستهدفة للتضخم هو على العموم أقل من ذلك الخاص بالدول المستهدفة خلال الفترة ما قبل الإستهداف، رغم اعتماد إطار تقدير غير دقيق (LSD) خلال هذه الفترة بالنسبة للمجموعتين، في حين أن هذا المتوسط يصبح أقل في الدول المستهدفة مقارنة بالدول غير المستهدفة. كما أن التضخم يكون أكثر استقرارا بالنسبة لمجموعة الدول المستهدفة للتضخم مقارنة بالدول غير المستهدفة (1,99 % مقابل 2,97 %).

❖ النمو الإقتصادي

يوضح الجدول رقم (3-11) النتائج الإحصائية الوصفية المتعلقة بالدول النامية المستهدفة للتضخم، وتحليلها باتباع Ftiti وآخرون (2018) و Abo-Zaid و Tuzemen (2012) ، وذلك خلال الفترة الإجمالية (1993-2019):

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الجدول (3-11) : إحصائيات النمو الاقتصادي الخاصة بالدول المستهدفة للتضخم خلال الفترة (2019-1993)

الفترة ما قبل استهداف التضخم		الفترة الإجمالية				الدولة
المتوسط	الانحراف المعياري	المتوسط	الانحراف المعياري	المتوسط	الانحراف المعياري	
Mean	S.D	Mean	S.D	Mean	S.D	
5,4	0,71	3,67	6,03	4,85	4	أندونيسيا
5,43	2,59	7,07	2,23	6	2,53	أوغندا
2,35	2,74	3,32	1,92	2,02	2,88	البرازيل
3,92	2,77	3,09	3,35	3,16	2,94	البراغواي
4,85	2,27	4,14	3,86	3,18	5,34	البيرو
4,4	3,9	4,11	5,31	4,27	4,37	تركيا
2,48	1,84	2,45	1,56	1,93	2,5	جنوب إفريقيا
4,75	2,87	6,34	3,83	4,8	4	جورجيا
3,69	2,27	6,33	2,98	4,31	3,29	شيلي
6,25	3	4,68	1,44	5,16	2,22	غانا
3,56	1,24	3,38	1,23	3,36	1,31	غواتيمالا
5,53	1,46	7,22	2,21	4,13	3,29	الفلبين
3,7	2,4	3,6	2,16	3,15	2,79	الأرجنتين
2,03	2,32	3,35	4,34	2,29	3,42	المكسيك
4,47	4,30	1,81	6,45	3,07	4,40	أرمينيا
6,16	1,58	6,61	2,35	6,03	3,34	الهند
4,31	2,39	4,45	3,20	3,86	3,29	المعدل
				0,557210886		اختبار تساوي
				2,051830516		المتوسطات (T-test)
				0,016914014		اختبار تساوي التباينات
				2,403447071		(F-test)

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على دراسة Abo-Zaid و Tuzemen (2012)، و Ftiti و آخرون (2018)

يوضح الجدول (3-11) الإحصائيات المتعلقة بالدول المستهدفة للتضخم خلال فترة الدراسة فيما

يخص متوسط معدل النمو الاقتصادي، والذي يقدر في المتوسط بـ 3,91% بالنسبة لهذه العينة. وبمقارنة

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

النتائج الإحصائية للفترة السابقة واللاحقة لاستهداف التضخم، يلاحظ أنه ليس هنالك فرق كبير في معدلات النمو خلال الفترتين (4,45% قبل الإستهداف مقابل 4,31% بعده)، وهو ما يفسر عدم معنوية اختبار تساوي المتوسطات. في المقابل، يبدو أن معدل النمو قد أصبح أكثر استقرارا خلال الفترة مابعد الإستهداف (3,20% مقابل 2,39%). وباستثناء البرازيل، الشيلي والفلبين، وكذلك أوغندا وجورجيا، وهي الدول التي عرفت انخفاضا في متوسط النمو (من 5,61% خلال الفترة ما قبل الإستهداف إلى 3,96% بعد الإستهداف)، وهو ما يتوافق مع ما توصل إليه Ftiti وآخرون* (2018) فإن أندونيسيا، غانا وأرمينيا، بمتوسط نمو يقدر بـ 5,37% بعد الإستهداف، مقابل 3,39% قبله، أما بقية الدول، فليس هنالك تباين معتبر بين الفترتين. وبالتالي، قد يكون من الصعب الحكم على طبيعة أثر استهداف التضخم على معدل النمو بالنسبة لمجموعة الدول المستهدفة بمجرد ملاحظة النتائج الإحصائية، مما يستدعي القيام بدراسة قياسية.

ودائما باتباع Ftiti وآخرون (2018) و Abo-Zaid و Tuzemen (2012) ، يعطي التحليل

الإحصائي الوصفي خلال الفترة الإجمالية (1993-2019) النتائج التالية:

*Voir Ftiti, et al., op. cit., p 494.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

الجدول (3-12): إحصائيات النمو الخاصة بالدول غير المستهدفة للتضخم خلال فترة الدراسة (1993-2019)

الفترة ما بعد استهداف التضخم		الفترة ما قبل استهداف التضخم		الفترة الإجمالية		الدولة
المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	
2,52	1,02	3,29	2,58	2,89	1,94	الجزائر
2,70	2,04	4,22	1,57	3,43	1,95	تونس
3,68	2,31	4,66	2,12	4,15	2,23	الأردن
8,59	7,66	6,94	7,03	7,80	7,27	قطر
3,77	2,82	2,84	2,80	3,32	2,79	سلطنة عمان
1,67	4,59	6,80	8,56	4,14	7,16	الكويت
3,01	2,95	2,09	4,25	2,57	3,59	السعودية
4,76	1,98	5,67	4,72	5,20	3,53	ماليزيا
6,21	3,32	9,24	2,73	7,67	3,37	سريلانكا
3,90	1,49	4,32	2,07	4,10	1,77	باكستان
7,55	2,28	6,12	2,65	6,86	2,53	النيبال
7,61	4,49	13,26	7,58	10,33	6,70	جاميكا
4,67	3,25	4,98	4,05	4,82	3,59	نيجيريا
3,02	2,56	2,61	5,29	2,82	4,03	مدغشقر
2,45	2,43	3,16	1,19	2,80	1,93	ليسوتو
2,73	1,60	3,29	1,26	3,00	1,44	إيسواتيني
4,56	1,08	3,50	1,41	4,05	1,34	بوليفيا
4,32	2,82	5,12	3,64	4,70	3,36	المعدل
4,11	2,71	4,61	3,39	4,35	3,15	المعدل*
				0,350251912		اختبار تساوي المتوسطات
				2,045229642		(T-test)
				0,080582469		اختبار تساوي التباينات
				2,333483627		F-test))

* باستثناء جامايكا

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على دراسة Abo-Zaid و Tuzemen (2012)، و Ftiti و آخرون (2018)

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (2019-1993)

حسب النتائج الإحصائية المبينة في الجدول أعلاه، يبدو أن متوسط النمو بالنسبة للدول غير المستهدفة والمقدر بـ 4,70% هو أعلى من متوسط الدول المستهدفة بـ 21,76% وبتقلبات متقاربة. بالمقابل، يلاحظ أن متوسط النمو الإقتصادي خلال الفترة مابعد الإستهداف هو متساو فيما بين المجموعتين (4,31% بالنسبة للدول المستهدفة مقابل 4,32% للدول غير المستهدفة)، مع أن معدل النمو يبدو أكثر استقرارا بالنسبة للدول المستهدفة. أما فيما يتعلق بدول هذه المجموعة، فالملاحظ أن متوسطات النمو التي ترتفع خلال الفترة مابعد الإستهداف هي لدول تعتمد أطر سياسة نقدية مختلفة فيما بينها (قطر والسعودية (FERT) سلطنة عمان (AERF) النيبال (LERT) ومدغشقر (LSD)، وكذلك الأمر بالنسبة لبقية الدول التي عرفت، على العكس، انخفاضا في متوسط النمو الإقتصادي. من جهة أخرى، اختبار تساوي المتوسطات هو غير معنوي، مما يدل على أن الفرق في متوسط النمو خلال الفترتين هو غير كبير.

❖ الإنفاق العام:

فيما يتعلق بالإنفاق العام، فنتائج التحليل الإحصائي الوصفي وتحليلها باتباع Ftiti وآخرون

(2018) و Abo-Zaid و Tuzemen (2012) يعبر عنها في الجدول التالي:

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(2019-1993)

الجدول (3-13) : إحصائيات الإنفاق العام الخاصة بالدول المستهدفة للتضخم خلال فترة الدراسة
(2019-1993)

الفترة ما بعد استهداف التضخم		الفترة ما قبل استهداف التضخم		الفترة الإجمالية		الدولة
المتوسط Mean S.D	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean S.D	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean S.D	الانحراف المعياري S.D	
3,81	12,85	6,38	11,54	4,26	12,35	أندونيسيا
7,91	15,70	2,93	11,23	6,36	13,55	أوغندا
3,83	8,42	11,75	28,29	9,58	12,83	البرازيل
5,70	7,57	10,12	16,18	9,01	11,54	البراغواي
3,62	10,94	7,21	10,00	5,55	10,49	البيرو
3,38	9,35	4,40	10,82	3,90	10,06	تركيا
3,25	9,63	4,44	13,22	3,82	10,57	جنوب إفريقيا
10,88	15,19	5,99	9,44	9,18	12,42	جورجيا
2,62	9,05	6,63	16,95	4,87	10,80	شيلي
4,92	9,43	10,39	12,50	8,02	10,91	غانا
4,24	7,36	10,01	12,74	7,53	9,60	غواتيمالا
12,02	11,69	13,70	8,35	12,62	10,22	الفلبين
2,23	7,10	3,86	21,75	7,06	11,91	المكسيك
2,72	10,50	4,97	12,51	4,66	12,14	الهند
5,97	28,10	31,66	22,06	29,27	22,96	الأرجنتين
9,09	9,34	22,62	43,65	23,67	24,43	أرمينيا
5,93	12,06	10,67	15,81	8,79	13,79	المعدل
5,39	11,39	9,82	16,33	9,34	12,92	المعدل*
					0,035058592 1,71088208	اختبار تساوي المتوسطات (T-test) (test)
					5,88483e-05 2,403447071	اختبار تساوي البيانات (F-test)

* باستثناء أرمينيا

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على دراسة Abo-Zaid و Tuzemen (2012)، و Ftiti و آخرون (2018)

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

يبين الجدول (3-13) الإنخفاض في متوسط النفقات العامة خلال الفترة مابعد الإستهداف لدول العينة المعالجة بانتقاله من 16,33% إلى 11,39%، إضافة إلى استقراره خلال هذه الفترة (9,82% قبل الإستهداف مقابل 39,5% بعده)، وهو ما يترجم معنوية كل من اختبار المتوسطات والتباينات، وبالتالي أهمية الاختلاف بين الفترتين. وبالنظر إلى الدول واحدة تلو الأخرى، يتضح أن هذا الإنخفاض مس معظم دول العينة في الجدول باستثناء أندونيسيا، الأرجنتين، جورجيا، البيرو وأوغندا. وبمطابقة هذه النتائج مع الجدول رقم (3-11) الخاص بالنمو، يتبين أن ارتفاع النفقات العامة في هذه الدول خلال الفترة مابعد الإستهداف، لم يكن له نفس الأثر. بالنسبة لأرمينيا، البيرو وأندونيسيا، يتوافق ارتفاع الإنفاق العام مع زيادة متوسط النمو الإقتصادي، وهو مؤشر جيد، في حين ينخفض النمو في كل من أوغندا وجورجيا مع زيادة ارتفاع متوسط الإنفاق العام خلال الفترة مابعد الإستهداف. بالمقابل، يختلف الأمر بالنسبة لبقية الدول، بحيث يتوافق انخفاض الإنفاق العام خلال الفترة مابعد الإستهداف مع ارتفاع مستوى النمو الإقتصادي، كما هو الحال بالنسبة لأرمينيا، غانا، تركيا، غواتيمالا والبراغواي، بينما ينخفض متوسط معدل النمو مع انخفاض متوسط الإنفاق العام خلال نفس الفترة فيما يتعلق بالهند، المكسيك، الشيلي والبرازيل.

أما فيما يتعلق بنتائج مجموعة الدول غير المستهدفة، فيلخصها الجدول (3-14) التالي:

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الجدول (3-14): إحصائيات الإنفاق العام الخاصة بالدول غير المستهدفة للتضخم خلال فترة الدراسة (2019-1993)

(1993)

الفترة ما قبل استهداف التضخم		الفترة ما قبل استهداف التضخم		الفترة الإجمالية		الدولة
المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	المتوسط Mean	الانحراف المعياري S.D	
12,97	3,93	11,82	5,75	12,45	4,09	الجزائر
16,27	3,30	47,08	23,83	35,89	24,32	تونس
6,15	5,00	1,68	8,61	6,22	9,09	الأردن
6,52	9,69	5,07	9,65	6,25	10,51	قطر
11,86	3,15	15,67	14,84	40,76	89,52	سلطنة عمان
5,65	3,07	5,88	3,77	5,79	3,32	الكويت
8,32	2,39	8,92	4,89	8,84	3,47	السعودية
7,72	7,33	5,89	5,01	6,78	5,85	ماليزيا
5,65	5,94	11,97	17,84	7,95	13,64	سريلانكا
13,58	30,33	16,23	11,64	19,04	25,32	باكستان
6,81	7,96	7,25	17,78	6,00	13,52	النيبال
6,84	17,29	17,13	10,71	13,34	13,55	جاميكا
10,95	18,84	22,82	21,71	16,66	20,77	نيجيريا
9,23	9,99	17,40	16,51	13,16	13,89	مدغشقر
10,64	10,26	12,13	11,65	11,36	10,76	ليسوتو
9,58	9,57	13,38	8,57	11,41	9,13	إيسواتيني
9,88	11,21	11,73	5,29	10,77	8,75	بوليفيا
9,33	9,37	13,65	11,65	13,69	16,44	المعدل
8,70	10,19	11,29	10,63	10,40	11,04	المعدل*
				0,054912805		اختبار تساوي المتوسطات
				1,729132812		(T-test)
				0,27488858		اختبار تساوي التباينات
				0,428543825		F-test))

* باستثناء تونس وسلطنة عمان

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على دراسة Abo-Zaid و Tuzemen (2012)، و Ftiti و آخرون (2018)

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

من خلال الجدول (3-14) يلاحظ أن الإنفاق العام في الدول غير المستهدفة هو في المتوسط مقارب للدول المستهدفة (13,69% مقابل 13,79%) ولكنه أكثر استقرارا في الدول المستهدفة (8,79% مقابل 11,04% للدول غير المستهدفة). علاوة على ذلك، يبدو كذلك الإنخفاض في متوسط الإنفاق العام واضحا بالنسبة لهذه المجموعة (8,70% خلال الفترة مابعد الإستهداف مقابل 11,29% قبله، وهو حال معظم دول هذه المجموعة باستثناء الجزائر، الأردن وقطر.

من خلال التحليل الإحصائي الوصفي، يتبين أن استهداف التضخم قد ساهم في ضبط معدلات التضخم بالنسبة للدول المستهدفة، وكذلك فيما يتعلق بالإنفاق العام. لكن بالمقابل، لا يمكن تحديد هذا الدور فيما يتعلق بالنمو الإقتصادي بالنسبة للمجموعتين، وكذلك الإنفاق العام لتقارب النتائج المتحصل عليها. لذلك، سيكون نموذج الاختلاف في الاختلافات ضروريا لتحديد هذا الدور بدقة.

ج. الدراسة القياسية

بداية، يتم الإنطلاق من حالة الدراسة، والتي تتكون من عدد الفترات $T=4$ ، وعدد مجموعات $g=3$ ، تم تقسيمها على النحو بحيث تكون الفترة الأولى (1993-1999)، وهي الفترة التي لا تتعرض فيها أي من المجموعات إلى العلاج، بعبارة أخرى، تتبنى جميع الدول المدروسة خلال هذه الفترة أطرا مختلفة عن استهداف التضخم. بينما تمتد الفترة الثانية من سنة 2000، لتعبر عن المنتمين الأوائل لإطار استهداف التضخم، بحيث تشير السنة 2000 إلى متوسط سنوات تبني المجموعة الأولى لاستهداف التضخم. في حين تعبر الفترة الثالثة من 2006 والفترة الرابعة من 2014 عن المنتمين الأواخر. أما فيما يتعلق بالمجموعات، فهنالك مجموعتين رئيسيتين:

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

المجموعة الأولى: وهي مجموعة المراقبة (control group) وتضم الدول التي لم تتم معالجتها أبدا "Never treated"، حيث تضم سبعة عشر (17) دولة في هذه الدراسة، تتبنى كل منها خلال طيلة فترة الدراسة أطر سياسة نقدية مغايرة لاستهداف التضخم. وتمثل أهميتها كونها تتواجد أساسا في النموذج لمقارنة أطر السياسات الأخرى مع استهداف التضخم. الخيار الآخر لمجموعة المراقبة هو استخدام المجموعة التي لم تتم معالجتها بعد "not yet treated"، والتي تشمل الوحدات التي لم تتم معالجتها مطلقا بالإضافة إلى تلك الوحدات التي لم يتم علاجها بعد (والتي تتم معالجتها في نهاية الأمر).

المجموعة الثانية: وهي المجموعة المعالجة "treated group"، يتم تعيينها باحتمالية متساوية من بين الدول التي تبنت استهداف التضخم خلال العقود الثلاثة الأخيرة، والمجمل عددها بست عشر دولة (16).

❖ تقدير وقت متوسط آثار العلاج للمجموعات

بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي "R" الذي يتوفر على مجموعة من الحزم، وبالإستعانة بحزمة الاختلاف في الاختلافات "DID Package" ل Sant'Anna و Callaway (2022)، تم تقدير وقت متوسط آثار العلاج للمجموعات المدروسة، والمعبر عنها في الخانة (ATT) في الملحق رقم (11)، بحيث يوفر هذا الأخير تقديرات لتأثيرات العلاج المتوسط في وقت المجموعة لجميع مجموعات الدراسة وفي جميع الفترات الزمنية. ووفق ما يبينه الجدول، فإنه يتم تحديد متوسط تأثيرات العلاج في وقت المجموعة عندما تكون $t > g$ (وهي فترات زمنية ما بعد العلاج لكل مجموعة) كما يوضح الجدول خلال الفترات التي تكون فيها $t < g$ ، بحيث يمكن استخدامها من أجل الاختبار المسبق لافتراض لا اتجاهات الموازية. وتجدر

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الإشارة إلى أنه تم إضافة فترتين سابقتين قبل المشاركة في العلاج باعتبار أنه تم احتساب متوسط سنة المشاركة بالنسبة لكل مجموعة من الدول.

• أثر استهداف التضخم على التضخم

حسب مخرجات "R"، يشير رمز المعنوية "*" المتمثل في النجوم المقابلة لقيم متوسط العلاج على المعالج (ATT) في الوقت "t" للمجموعة التي تمت معالجتها لأول مرة في الوقت "g"، والتي لم تبلغ قيمة الصفر إلى معنوية الأثر المتوسط لاستهداف التضخم على التضخم، حيث يتم التوصل إلى هذه القيم بحساب النتائج المحتملة (سواء في وجود العلاج أو غيابه) ومن ثم حساب الفرق بين هاتين النتائج المحتملة لكل وحدة معالجة وأخذ المتوسط.

وحسب مخرجات برنامج "R" الملخصة في الملحق رقم (11)، فإن هذا الأثر هو سلبي ومعنوي، يدل على أن تبني استهداف التضخم يؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم. بالمقابل، يلاحظ أن هذا الأثر المعنوي يتعلق فقط بمجموعتي العلاج الأولى والثانية، في حين أن المجموعة الثالثة (2014) لا تظهر أي أثر معنوي، ويمكن تعليل ذلك بأن فترة تطبيق استهداف التضخم الحديثة نسبياً بالنسبة لهذه المجموعة، ووجود بعض البيانات المفقودة، قد تكون السبب الرئيسي في عدم وضوح أثر هذه السياسة مقارنة بدول مجموعتي العلاج (2000 و 2006 على التوالي). علاوة على ذلك، لا تظهر مخرجات برنامج "R" الموضحة في نفس الملحق قيمة P للاختبار المسبق لافتراض الاتجاهات الموازية، وهو ما يمكن تفسيره بعدم معنوية النتائج المتوصل إليها فيما يتعلق بمجموعة العلاج (2014). وللتحقق من ذلك، تم حذف هذه المجموعة من النموذج، فكانت مخرجات برنامج "R" الموضحة في الملحق رقم (12) أكثر دقة، إذ توضح قيمة P

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة
(1993-2019)

للاختبار المسبق لافتراض الاتجاهات الموازية لاختبار Wald " P-value for pre-test of parallel trends " assumption" وهي معنوية إذ تقدر ب $(0,05 > 2e-5)$ ، وهو الافتراض الأكثر أهمية في نموذج الاختلاف في الاختلافات لضمان صلاحيته، حيث يترجم وجوده أنه في حالة عدم وجود علاج ، يكون الفرق بين مجموعة "العلاج" و "المراقبة" ثابتا بمرور الزمن*.

ومن أجل التعرف على الأثر الكلي لتبني اطار استهداف التضخم بالنسبة للدول النامية، بغض النظر عما إذا كانت من بين المشاركين الأوائل ام لا، تتم الإستعانة بالملخص العام لأثر العلاج على المعالج . (ATT) على أساس تجميع المجموعات أو الأفواج الخاصة بالدراسة، أين يتم تجميع تأثيرات العلاج المتوسطة لوقت المجموعة في تأثيرات العلاج المتوسطة في مجموعة خاصة، ملخصة في الملحق رقم (13)، إذ تترجم قيمة أثر العلاج على المعالج بأن اعتماد إطار استهداف التضخم ساهم بخفض معدلات التضخم بنسبة معتبرة تقدر ب 472,05 % في الدول النامية مقارنة بالدول التي تعتمد أطر سياسة نقدية مغايرة، وهو أثر دال إحصائيا، لا يتعارض مع ما تم التوصل إليه من نتائج التحليل الإحصائي. أما فيما يتعلق بكل مجموعة على حدا، فهو كذلك بالنسبة لمجموعة المشاركين الأوائل (2000) إذ ساهم تبني اطار استهداف التضخم بخفض معدلات التضخم بنسبة 592,25، أما مجموعة (2006) فقد ساهم تبني إطار استهداف التضخم في خفض معدلات التضخم بنسبة 773,06، وهي نسبة جد معتبرة ودالة احصائيا، على عكس مجموعة (2014) التي تظهر أثرا موجبا ولكنه غير معنوي.

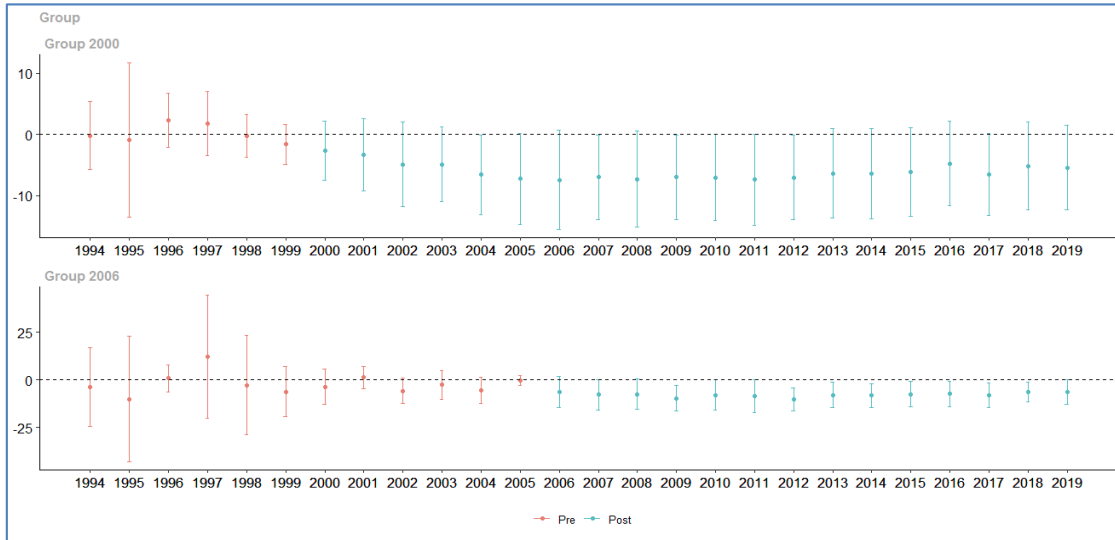
* See explanation about the parallel trend assumption through the Columbia Public Health website, available on: [https://www.publichealth.columbia.edu/research/population-health-methods/difference-difference-estimation#:~:text=Hence%2C%20Difference-in-difference,\(individual%20or%20group%20level\)](https://www.publichealth.columbia.edu/research/population-health-methods/difference-difference-estimation#:~:text=Hence%2C%20Difference-in-difference,(individual%20or%20group%20level))

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

ولأن الفحص البصري يمكنه تدعيم ما تم التوصل إليه من نتائج، وهو ما أكدته Callaway و Sant'Anna (2022) تتم الإستعانة بالرسوم البيانية، كما يوضح الشكل أدناه، والذي يوضح متوسط تأثير العلاج على المعالج باستثناء مجموعة العلاج (2014)، مع الأخذ بعين الإعتبار المجموعة التي لم يتم معالجتها أبدا "never treated" كمجموعة مراقبة:

الشكل (3-13): متوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT) باستثناء مجموعة العلاج (2014)، مجموعة المراقبة: التي لم يتم علاجها أبدا



المصدر: مخرجات برنامج "R"

يحتوي الشكل الناتج على قطع منفصلة لكل مجموعة، بحيث يحمل كل شكل عنوان "مجموعة 2000"، والثانية "مجموعة 2006". وحسب الشروحات المختلفة التي قدمها كل من Sant'Anna و Callaway (2022) فإن الشكل يحتوي على تقديرات لمتوسط تأثيرات العلاج في كل مجموعة في كل فترة زمنية جنباً إلى جنب مع مجال الثقة المترامنة، بمعنى تأثيرات استهداف التضخم. بحيث تمثل النقاط الحمراء تأثيرات معالجة زائفة لمتوسط وقت المجموعة قبل المعالجة، بحيث تتمثل أهميتها في الإختبار المسبق لافتراض

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الاتجاهات الموازية، في حين تمثل النقاط الزرقاء متوسط تأثيرات العلاج ما بعد العلاج لكل مجموعة، بحيث يتم تفسيرها على أنها متوسط تأثير المشاركة في العلاج للوحدات في مجموعة معينة في وقت معين¹. وهو ما يبينه الملحق رقم (14)، حيث يبدو من الواضح الأثر السلبي لتبني إطار استهداف التضخم على انخفاض معدلات التضخم واستقرارها عند مستويات دنيا، كما يبين الملحق كذلك وجود افتراض اتجاهات متوازية يبدو واضحة عند العديد من النقاط ذات اللون الأحمر.

أما بمقارنة الاختلافات مع المجموعة التي لم تتم معالجتها بعد (أي الدول التي لم تتبنى إطار استهداف التضخم ولكنها تبنته في نهاية المطاف) فإن النتائج المتوصل إليها في الملحق رقم (15)، توضح هي الأخرى الأثر السلبي المعنوي لتبني استهداف التضخم لا يكون واضحا إلا بالنسبة للمجموعتين (2000) و(2006) ولا يظهر في المجموعة 2014 ما عدا في السنوات 2005، 2009 و 2011 على التوالي، كما أن افتراض الاتجاهات المتوازية هو كذلك لا يظهر في ملخص النتائج، في حين أن هذا الافتراض يظهر بحذف المجموعة 2014 و هو معنوي " $7e-05 < 0,05 < P$ -value for pre-test of parallel trends assumption"، كما يبينه ملخص النتائج في الملحق رقم (16). وبالعودة إلى متوسط تأثير العلاج على المجموعات المعالجة الموضحة في نفس الملخص، يتبين أن الأثر المعنوي السالب، وبافتراض فترة توقعات تساوي 2، يكون واضحا ابتداء من السنة $t=2006$ بالنسبة لمجموعة المنتمين الأوائل (مجموعة 2000) ولا يظهر قبل ذلك، كما أن ذلك الأثر يتضح ابتداء من السنة 2007 بالنسبة لمجموعة العلاج 2006، ويفسر ذلك أن مقارنة

¹ Callaway. B & Sant'Anna.P, op.cit., 05/07/2022, 4:58 am.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

متوسط الفروقات بين النتائج المحتملة لا يمكن أن يكون معنويا قبل السنة 2006، لأنها السنة المتوسطة التي تمثل بداية علاج المجموعة 2006 "not yet treated group".

وبتفحص الأثر الكلي لتبني اطار استهداف التضخم بالنسبة للدول النامية مع أخذ المجموعة التي لم تتم معالجتها بعد (الملحق رقم 17)) تترجم قيمة أثر العلاج على المعالج (-4.0268) بأن اعتماد إطار استهداف التضخم ساهم بخفض معدلات التضخم بنسبة معتبرة تقدر بـ 402,68 % في الدول النامية مقارنة بالدول التي تعتمد أطر سياسة نقدية مغايرة إضافة إلى الدول التي لم تعتمد استهداف التضخم بعد، وهو أثر دال إحصائيا، لا يتعارض مع ما تم التوصل إليه من نتائج التحليل الإحصائي. أما فيما يتعلق بكل مجموعة على حدا، فلا يظهر الأثر المعنوي إلا في مجموعة (2006) حيث يقدر بـ (-7.7015) بمعنى أن تبني إطار استهداف التضخم ساهم في خفض معدلات التضخم بنسبة 770,15 % مقارنة بالدول التي لم تبني استهداف التضخم أبدا وتلك التي لم تستهدفه بعد حتى السنة 2006. بالمقابل، تظهر مجموعة (2014) أثرا موجبا وغير معنوي.

• أثر استهداف التضخم على النمو الإقتصادي:

إن التعرف على أثر استهداف التضخم على النمو الإقتصادي لا يقل أهمية على أثره على التضخم، لأن النمو الإقتصادي مؤشر مهم لصحة إقتصادات الدول النامية التي لا تزال تبحث على تحقيق تلك الموازنة بين رفع معدلات النمو واستقرار معدلات التضخم. على الأقل، إذا لم يكن لاستهداف التضخم دور في رفع معدلات النمو، فلا يكون سببا في خفضه.

الفصل الثالث:

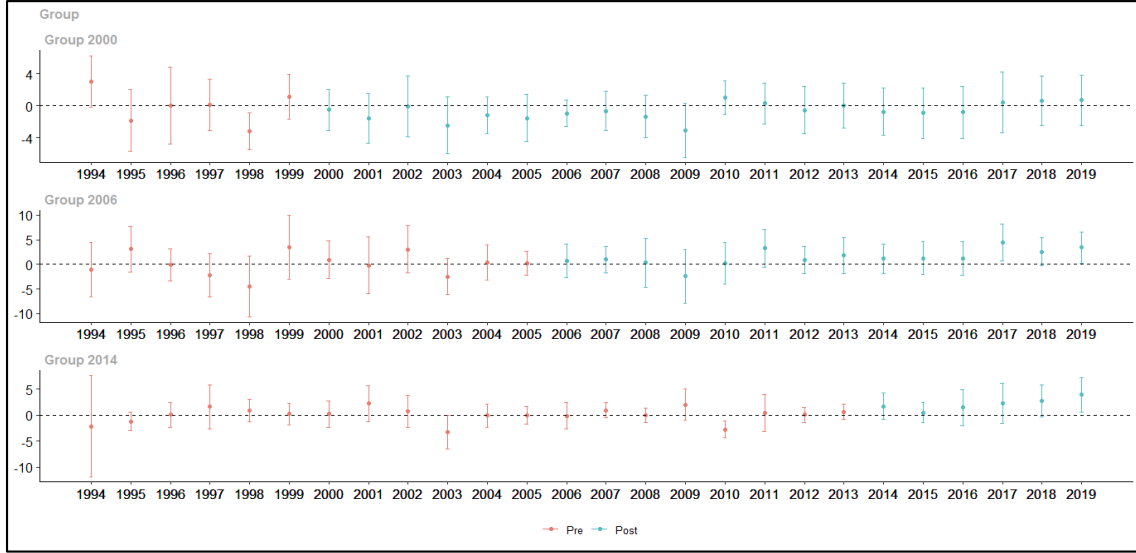
دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

وبتبنى نفس النهج المسبق ل Callaway و Sant'Anna (2021) يتم حساب تأثير العلاج على المعالج، مع أخذ المجموعة التي لم يتم معالجتها أبدا كمجموعة مراقبة، ولكن هذه المرة يكون المتغير المستهدف هو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وحسب مخرجات برنامج "R" الملخصة في الملحق رقم (19)، فإنه لا يوجد أثر معنوي على النمو الإقتصادي لغياب أثر مستمر في الفترة مابعد العلاج (مابعد الإستهداف)، سواءا بالنسبة لمجموعة العلاج 2000، 2006 أو 2014، ماعدا في بعض السنوات المتباعدة. وللتأكد من الإستنتاج المتوصل إليه، يتم حساب الأثر الكلي للمجموعات كما يوضحه الملخص في الملحق رقم (20) والذي يبين أن الأثر الكلي لاستهداف التضخم على تطور النمو الإقتصادي في مجموعات المشاركة في العلاج هو موجب (0.7877) ولكنه غير معنوي ($0.05 < 2.1419$). وينطبق ذلك على الأثر الكلي لكل مجموعة على حدا، فالأثر السلبي على مجموعة (2006) والإيجابي على المجموعتين (2006 و2014) لا يكمن أخذه بعين الإعتبار طالما أنه غير معنوي. ملاحظة الرسومات البيانية في الشكل (3-14)، لا تعكس أي أثر واضح، ولا وجود افتراض اتجاهات متوازية بين المجموعات:

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

الشكل (3-14): متوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT) ، مجموعة المراقبة: الدول التي لم يتم علاجها أبدا



المصدر: مخرجات برنامج "R"

وحتى مع قياس نفس الأثر، لكن مع أخذ المجموعة التي لم تتلقى العلاج بعد، فإن النتائج لا تختلف عن تلك المذكورة في الفقرة أعلاه، إذ لا يمكن مشاهدة أثر معنوي مستمر بعد تطبيق اطار استهداف التضخم لكل مجموعة إلا في بعض السنوات المتباعدة سواء في الملخص الخاص بكل مجموعة (الملحق 18) أو الملخص الكلي للمجموعات.

● أثر استهداف التضخم على الإنفاق العام

لأن الإنفاق العام له دور مهم في تمويل وتطور إقتصادات الدول النامية، ولأن الجزء التطبيقي الأول أثبت أن الإنفاق العام يساهم في تفسير ارتفاع التضخم في هذه الدول، فسيكون من المهم معرفة مدى

الفصل الثالث:

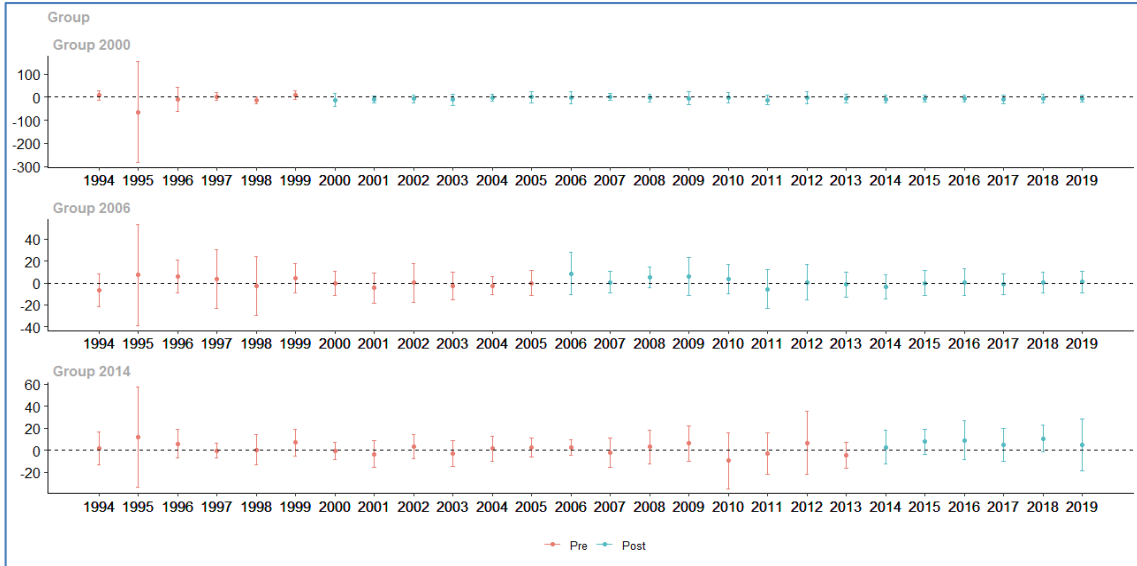
دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

إمكانية استهداف التضخم في التأثير على نمو الإنفاق العام، بما أنه، حسب نتائج الدراسة، نجح في ضبط معدلات التضخم.

لكن، حسب مخرجات برنامج "R"، الملخصة في الملحق رقم (21)، لا يظهر أي أثر متوسط لاستهداف التضخم على الإنفاق العام إلا في سنة 1998 بالنسبة لمجموعة (2000)، وهو أثر سلبي، وفي سنة 2018 بالنسبة لمجموعة 2014 كأثر إيجابي، كما يبدو غياب الاتجاهات المتوازية واضحة في التمثيل البياني أسفله:

الشكل (3-15): متوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT) باستثناء المجموعة (2014)، الدول التي لم يتم علاجها

بعد



المصدر: مخرجات برنامج "R"

حسب النتائج المتوصل إليها، يتبين أن استهداف التضخم لم يكن له أثر معنوي بالنسبة لجميع المجموعات المدروسة، وبالتالي، يمكن التوصل إلى أن استهداف التضخم لم يساهم في تحقيق الإنضباط المالي،

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

على الأقل من حيث النفقات العامة، رغم أن نتائج التحليل الإحصائي الوصفي أظهرت انخفاضاً في الإنفاق العام في الفترة مابعد الإستهداف سواء بالنسبة للدول المستهدفة أو غير المستهدفة.

لقد سمحت النتائج المتوصل إليها في الحصول على ثلاث (3) معلومات مهمة حول دور إطار

التضخم في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية:

- أولها، أنه لم يتم العدول عن اعتماد استهداف التضخم من طرف أي من الدول النامية المستهدفة في عينة الدراسة، فدول المجموعة الأولى (2000) على سبيل المثال، تعتمد استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية منذ أكثر من 20 سنة، دون التحول عنه، وهو ما يدل على نجاح هذا الإطار في تحقيق الأهداف المرجوة للسياسة النقدية في تلك الدول.

- ثانيها، أنه من الممكن جداً تطبيق إستهداف التضخم في الدول النامية وتحقيق هدف استقرار الأسعار شريطة الإمتثال لعوامل نجاح هذا الإستهداف، ودليل ذلك، النتائج الإيجابية والمعنوية التي سمحت بإظهار ذلك الأثر العكسي لاستهداف التضخم على تقلبات معدلات التضخم، وجعلها أكثر استقراراً بالنسبة لأولى المجموعات التي تبنت هذا الإطار (مجموعة 2000 و 2006) مع وجود افتراض اتجاه متواز، بالإضافة إلى عدم وجود آثار سلبية على النمو الإقتصادي. وهي نتيجة تتوافق مع الكثير من الدراسات التي تناولت قياس أثر استهداف التضخم على الأداء الإقتصادي، رغم اختلاف فترة الدراسة، كدراسة Batini و Laxton* (2006)، Ftiti وآخرون (2018)، IMF** (2006)، Lin و Ye (2009)، Pétursson

* See Batini, N & Laxton, D. (2006). Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted?, Central Bank of Chile Working Papers N° 406, Banco Central de Chile, pp 1-40.

** See Lin, S. & Ye, H., (2009). Does inflation targeting make a difference in developing countries?, Journal of Development Economics, 89(1), 118-123.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة

(1993-2019)

(2005) ، Fekir و Mebarki (2019) . كما أنها تختلف مع دراسات أخرى كدراسة Arkadani

وآخرون (2018) ، Throvaldur و Herbertsson (2001) ، Hartmann و Roestel (2013).

- ثالثها، أن استهداف التضخم لم يظهر أي أثر واضح ومعنوي على أي من المجموعات المدروسة،

فيما يتعلق بالإنضباط المالي، على الأقل من حيث الإنفاق العام.

الفصل الثالث:

دراسة تجريبية لقياس دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية خلال الفترة (1993-2019)

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل التطبيقي، يتبين أن السياسة المالية عموماً، والإنفاق العام على وجه التحديد، يعد من بين العوامل التي تؤدي إلى رفع معدلات التضخم في الدول النامية، كما أن التوسع في الإنفاق العام لم يؤدي بالضرورة إلى رفع معدلات النمو في العديد من الدول، حسب ما بينته نتائج الدراسة. من جهة أخرى، يساهم استهداف التضخم بعمق في خفض تقلبات التضخم بالنسبة للدول المستهدفة، وهو ما بينته نتائج الدراسة بالمقارنة مع الدول غير المستهدفة له. بالمقابل لا يكون لإستهداف التضخم متوسط أثر معنوي واضح على كل من النمو الإقتصادي والإنفاق العام. بعبارة أخرى، ليس هنالك علاقة سببية معنوية بين انخفاض كل من النمو الإقتصادي، الإنفاق العام الملاحظ خلال الفترة مابعد الإستهداف وتبني إطار استهداف التضخم.

الخاتمة

الخاتمة:

اختارت هذه الدراسة تقديم موضوع دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم من خلال القاء الضوء على الدول، وذلك ضمن إطار نظري تحليلي وتطبيقي، إنطلق جزؤها النظري من الإشادة بأهمية التطور الذي شهدته النقود في تسهيل نمط المبادلات السلعية، لينتقل إلى الدور الملقى على عاتق البنك المركزي في إدارة هذا التطور من خلال التطرق إلى مختلف الأدوات، القنوات والأنظمة التي يعتمدها ضمن سياسته النقدية. ثم ليتحول الاهتمام فيما بعد إلى عرض أهم التحديات التي تعيق هذا الدور في الدول النامية، خصوصا وأن البنك المركزي يتمتع بقدر محدود من الإستقلالية نتيجة الهيمنة المالية التي جعلت منه مجرد وكالة للحكومة، وداعما لدور السياسة المالية كفاعل رئيسي في تحريك عجلة النمو الاقتصادي في هذه الدول، وأن دورية السياسة المالية وانعكاساتها على التضخم تتعزز نتيجة سياسات الإنفاق التوسعية. هذا بالإضافة إلى العيوب التي تعاني منها الأسواق المالية وتحد من انتقال السياسة النقدية في هذه الدول. ليتنتقل الجزء التطبيقي إلى القياس والتأكد من مدى تأثير هذه الهيمنة المالية أو النقدية على تطور معدلات التضخم من خلال تحليل بيانات البانل لعينة من الدول النامية، ومن ثمة الانتقال إلى التركيز على قياس أثر استهداف التضخم على وجه الخصوص -باعتباره الإطار الموجه إلى الحفاظ على استقرار الأسعار وضبط معدل التضخم بشكل واضح وصريح- على الأداء الإقتصادي (تضخم ونمو اقتصادي) لهذه العينة ومدى تأثيره على الإنضباط المالي من خلال بناء نموذج الاختلاف في الإختلافات على نفس العينة.

1. اختبار فرضيات الدراسة :

- الفرضية الأولى، يعد استقرار الأسعار أهم أهداف السياسة النقدية: بعد التطرق إلى ظاهرة التضخم والإمام بأهم محدداتها، ومن خلال عرض مختلف أهداف السياسة النقدية وأدواتها، اتضح أن استقرار الأسعار هو ليس الهدف الوحيد، لأن السياسة النقدية قد تسعى لتحقيق أهداف أخرى حسب مربع كاليدور، ولكن ما حدث في السنوات الأخيرة، هو أن العديد من الدول المتقدمة وحتى النامية، اتجهت نحو الاهتمام بضبط معدلات التضخم، لتولي أهمية كبيرة لاستقرار الأسعار وبالتالي تفويض البنك المركزي للقيام بهذه المهمة، وإعلانه هدفا رئيسا للسياسة النقدية حتى وإن لم يكن ضمن إطار استهداف التضخم، فالكثير من الدول لم تتبنى استهداف التضخم، ولكنها تعرب عن نيتها في الحفاظ على استقرار الأسعار كأهم أهدافها. وعلى هذا الأساس يتم قبول الفرضية الأولى للدراسة،

- الفرضية الثانية، ومفادها أنه يمكن للبنوك المركزية المستقلة والمحرة من قيود الهيمنة المالية تحقيق معدلات تضخم منخفضة في الدول النامية، بينت العديد من الأدبيات الاقتصادية أن قدرة السياسة النقدية على ضبط معدلات التضخم لا تتحدد فقط بمدى أولوية استقرار الأسعار ضمن أهدافها، لأن تحقيق هدف استقرار الأسعار مرتبط ارتباطا وثيقا بمدى استقلالية البنك المركزي، خاصة فيما يتعلق بأطر السياسة النقدية المبنية على قواعد كاستهداف التضخم. وبعد التطرق إلى حالة الدول النامية، مختلف الأدبيات التي عاجلت هذا الموضوع، ونتائج الدراسة التجريبية، تؤكد قبول الفرضية الثانية للدراسة، حيث أن نجاح استهداف التضخم في الدول النامية يكون مشروطا باستقلالية البنك المركزي، وعدم ارتباط أهدافه

بأهداف الحكومة، وما يترتب عليها من سياسات إنفاق توسعية تؤدي في الغالب إلى تفاقم العجز والدين العام، وبالتالي الضغوط التضخمية التي يصعب على البنك المركزي التحكم فيها.

- الفرضية الثالثة القائلة بأنه يؤدي استهداف التضخم إلى مزيد من الإنضباط المالي في الدول النامية، لقد أولت هذه الدراسة اهتماما باستهداف التضخم كإطار جديد وفعال للسياسة النقدية، وذلك لأنه يركز بشكل واضح وضريح على استقرار الأسعار بوضع هدف كمي معنن يتم ضبط معدل التضخم عنده. ومن أجل معرفة مدى تأثير هذا الإطار على الأداء الاقتصادي (تضخم ونمو إقتصادي) على الدول النامية، ولكن كذلك على الإنضباط المالي من خلال قدرته على التأثير على الإنفاق العام، تم اختيار نموذج الإختلاف في الإختلافات، الذي بين غياب أثر معنوي لاستهداف التضخم على الإنفاق العام مقارنة بمجموعة المراقبة، وهو ما يقود إلى رفض الفرضية الثالثة للدراسة.

2. نتائج الدراسة

لقد تمكنت هذه الدراسة من الخروج بعدد من النتائج، سواء في جزئها النظري أو التطبيقي، يمكن عرضها في النقاط التالية :

❖ بالنسبة للجانب النظري:

- تعد النقود في شكلها الورقي تحولا ضروريا في ظل اتساع نطاق وعمليات التبادل. بالمقابل، صاحب هذا التطور مزيدا من الإختلافات التي أثرت على قيمتها ومكانتها،
- يعد التضخم من أهم أوجه الإختلافات التي تؤثر بشدة في قوة ومصداقية أي عملة.

- تعتبر البنوك المركزية السلطة النقدية المخولة بامتياز لضبط معدل التضخم لما تمتلكه من أدوات واستراتيجيات في إطار سياساتها النقدية من أجل ضبط معدلات التضخم، أهمها الإستهداف النقدي، إرتكاز سعر الصرف واستهداف التضخم، الذي تلتزم في إطاره بشكل معلن وصريح على الحفاظ على معدل تضخم منخفض، مع اعتماد توقعات التضخم كهدف وسيط.
- تتميز الدول النامية بمجموعة من الخصائص الإقتصادية والإجتماعية، تتولد عنها العديد من الإختلالات على الصعيد الإقتصادي الكلي، ومن بينها ارتفاع معدلات التضخم.
- في الدول النامية، تواجه البنوك المركزية العديد من التحديات التي تصعب دورها في ضبط معدلات التضخم،
- تعد الهيمنة المالية من أهم التحديات التي تعيق البنك المركزي في ممارسة مهامه كسلطة نقدية مستقلة في اختيار أدواتها وأهدافها، وينعكس ذلك من خلال ارتباط قرارات البنك المركزي بأهداف الحكومة.
- رغم عدم استيفاء العديد من الدول النامية شروط نجاح استهداف التضخم، إلا أن البعض منها تمكن من استيفائها وضبط معدل التضخم عند مستويات دنيا بعد اعتماد ذلك الإطار،
- يسمح استهداف التضخم بمح مزيد من المصداقية للبنوك المركزي، ومزيديا من الثقة للجمهور،
- تعتمد قواعد السياسة النقدية في الدول المتقدمة على أسعار الفائدة لتحقيق استقرار الأسعار وبالتالي التضخم في الإقتصاد، في حين أن ذلك قد لا يكون فعالا في الدول النامية، وهذا نظرا للضعف الهيكلي

الذي يميز البنوك المركزي في هذه الدول، والذي يحول دون قدرتها على تطبيق سياسة معدلات فائدة فعالة، إضافة إلى انحسار ثقافة الإدخار والاستثمار ليشمل فئة معينة من الأعوان الاقتصادية.

❖ بالنسبة للجانب التطبيقي:

تمثل أهم نتائج الدراسات القياسية فيما يلي:

- تؤدي السياسات المالية التوسعية إلى زيادة الضغوط التضخمية في الدول النامية، وهذا ما بينته الدراسة التجريبية على بيانات البانل لـ 33 دولة نامية من خلال علاقة ثابتة موجبة ومعنوية تنتقل من الإنفاق العام إلى التضخم، ولكنها ليست المسبب الوحيد، إذ يمكن للتضخم أن يكون نتيجة لعوامل أخرى لم يشملها نموذج الدراسة،
- هنالك علاقة موجبة ومعنوية تتجه من عرض النقد بالمعنى الواسع نحو التضخم، ولكنها غير معنوية فيما يخص الأثر الكلي، وكذلك الأمر فيما يخص الأثر الفردي. وهو ما يدل على أن أثر عرض النقود على التضخم هو ليس ثابتا ومستمر في جميع دول العينة، أو على الأقل، ليس واضحا،
- توجد علاقة سالبة ومعنوية تتجه من استهداف التضخم نحو التضخم في الدول النامية المستهدفة مقارنة بالدول غير المستهدفة، وذلك نتيجة أن متوسط أثر العلاج على المعالج (ATT) هو سالب ودال إحصائيا، وهو ما يدل على أن أثر استهداف التضخم على مجموعة الدول المستهدفة للتضخم هو أثر سلبي، بمعنى أنه يساهم في خفض معدلات التضخم سواءا بالمقارنة مع مجموعة الدول غير المستهدفة

للتضخم طيلة فترة الدراسة، أو الدول التي لم تستهدف بعد. بالمقابل، لا يظهر هذا الأثر إلا في مجموعة الدول (2000 و2006) على التوالي، ويغيب بالنسبة لمجموعة الدول (2014).

- افتراض الإتجاهات الموازية معنوي بالنسبة للمجموعتين 2000 و2006، وهو يعني أنه في غياب العلاج (استهداف التضخم) فإن الأثر بالنسبة للدول المستهدفة وغير المستهدفة هو نفسه،
- لا توجد هنالك علاقة دالة إحصائية تتجه من استهداف التضخم نحو النمو الاقتصادي، وهو ما يقود إلى استنتاج أن استهداف التضخم لا يؤثر على النمو الاقتصادي في الدول المستهدفة،
- لا توجد علاقة دالة إحصائية تتجه من استهداف التضخم نحو الإنفاق العام، وبالتالي، يستنتج أن استهداف التضخم لا يؤثر على الإنفاق العام في الدول المستهدفة،

3. التوصيات:

- بعد الدراسة النظرية والتجريبية لدور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم في بعض الدول النامية، تمت صياغة بعض التوصيات، وهي كما يلي:
- منح مزيد من الإستقلالية للبنوك المركزية في الدول النامية، بعيدا عن أية ضغوط مالية أو سياسية حتى تستطيع تحقيق هدف استقرار الأسعار، أو أية أهداف أخرى دون أن تكون خاضعة لأي أطراف،
 - القيام بإصلاحات اقتصادية ومؤسسية عميقة لتسمح باعتماد أطر سياسة نقدية أكثر فعالية في ضبط معدلات التضخم في الدول النامية كاستهداف التضخم،

- يجب أن يكون للسياسات النقدية في الدول النامية أهداف واضحة وصريحة مع الإبتعاد عن السياسات النقدية التقديرية، وذلك من أجل تعزيز مصداقيتها وتحسين توقعات الأعوان الاقتصادية.
- تجنب السياسات المالية المسايرة لدورات الأعمال، خصوصا وأن التوسع في الإنفاق العام خلال تلك الفترات يوجه إلى استثمارات في البنية التحتية أو مشاريع ذات طابع اجتماعي، بدل أن يوجه إلى إنشاء مشاريع منتجة،
- أهمية ترشيد السياسات المالية في الدول النامية والموازنة بين الأهداف الإجتماعية والإقتصادية.
- الحرص على استيفاء الشروط الخاصة باعتماد إطار استهداف التضخم، لأنه يسمح بتحقيق معدل تضخم منخفض ومستقر، خاصة بالنسبة للدول النامية التي تعاني موجات تضخم مفرط، ولم يشملها نموذج الدراسة، كلبنان، سورية، اليمن، فنزويلا، ودول أخرى.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

❖ الكتب:

1. الأفندي، م.أ. (2012). النظرية الاقتصادية الكلية – السياسة والممارسة –، الطبعة الأولى، الأمين للنشر والتوزيع، اليمن.
2. سالفاتور، د.، ترجمة منتصر س.، ح. (1983): ملخصات شوم: نظريات ومسائل في الإحصاء والإقتصاد القياسي، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة: مصر
3. الفارس، ع. الرزاق. (1997): الحكومة والفقراء والإنفاق العام: دراسة لظاهرة عجز الموازنة وآثارها الإقتصادية والإجتماعية في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت: لبنان.
4. المرسي السيد، ح. (2000): مبادئ الإقتصاد العام، الكتاب الأول، الدار الجامعية: مصر، ص.77.
5. مندور، أ. م و محب زكي، إ. و عطية ناصف، إ. (2004). مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الإقتصاد – كلية التجارة – جامعة الإسكندرية.

❖ الدراسات

1. لاسيرف دوراند أوليفيه، كارانفيل فاتح. (2021): السياسات المالية الرامية إلى تحقيق الإستقرار في الدول المصدرة للنفط: من المشكلات الموروثة إلى تحديات جائحة كوفيد-19، مركز الملك عبد الله للدراسات.
2. عبد المنعم، ه. (2012): أداء الإقتصادات العربية خلال العقدين الماضيين: ملامح وسياسات الإستقرار، صندوق النقد العربي.

❖ المقالات المنشورة في الدوريات والمجلات العلمية المحكمة

1. إيمان محمد عبد اللطيف. (2020): العلاقة بني معدلات التضخم ومعدل النمو الإقتصادي بالتطبيق على الحالة المصرية خلال الفترة (1961-2018)، دراسات، مجلد 21 العدد 3، ص ص 105 - 130.
2. برحومة، س. وبلعباس. ر. (2017): أثر الإنفاق العام على التضخم في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 46، ص.ص. 577-588.
3. التلواني، أ. م. الدين. (2019): أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، 4(8)، ص-ص. 7-86.
4. تيممي، ح.ع. و عدنان حميد، ز. خ. (2016). منهج تحليل متجه الارتباط الذاتي (VAR) وتصحيح الخطأ (VEC) للبيانات اللوحية (Panel Data) مع حالة تطبيقية: الحسابات القومية لدول مجلس التعاون الخليجي للمدة (1970-2012)، 32(30)، ص.ص. 1-30.
5. ثروت، ج. وبابا جورجيو، ك. (2014). ماهي مدرسة النقدية؟، عودة إلى الأسس، التمويل والتنمية، عدد. مارس 2014، صندوق النقد الدولي.
6. الجبوري خ.، م.، ح. (2011): دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7، رقم 22، ص-ص. 69-95.

7. السيد أحمد معن، م. و بـسيوني السيد، ش . و . (2020): دور الإنفاق العام في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية (المربع السحري لكالدور) دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، العدد.9 ، ص.ص. 166-197.

8. عبد اللطيف، إ.، م. (2020): العلاقة بين معدلات التضخم ومعدل النمو الإقتصادي بالتطبيق على الحالة المصرية خلال الفترة (1961 - 2018)، دراسات، 21(3)، ص-ص. 105-130.
ميهوب، م. وبركان، ي.(2017)، محددات التضخم في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2014)، مجلة دراسات وأبحاث، ص.ص. 29-45.

❖ المذكرات والأطروحات الجامعية غير المنشورة:

1. ناويس، أ. (2013): أثر سياسة الإنفاق العام على معدلات التضخم في الجزائر للفترة 1990 – 2011، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف: الجزائر.

❖ المواقع الرسمية

1. <https://data.albankaldawli.org>

❖ مواقع أخرى

1. <https://www.aljazeera.net/ebusiness/>

2. <http://info.wafa.ps>

Books

1. Davies., Ph. (2011): Taking the Measure of Prices and Inflation, The Region, USA
2. Fisher,I. (1911). The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises, E-Book published by Liberty Fund, available on: <https://eet.pixel-online.org/files/etranslation/original/Fisher%20The%20Purchasing%20Power%20of%20Money.pdf>
3. Frisch, H. (1983). Theories of inflation, Cambridge University Press, Cambridge: UK.
4. Groth, C. (2011). Lecture notes in macroeconomics. mimeo, available at: <https://web2.econ.ku.dk/okocg/MAT-OEK/MakØk2/MakØk2-2015/Forelæsninger/Pensum-M2-i-een-fil-2015.pdf>
5. Hammond,G. (2012) : State of the art of inflation targeting – 2012, Handbook – No. 29, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, London :UK.
6. Ho, E. T& Sock, H. L. Hua, X .(2007) : Introduction to Panel Data Analysis: Concepts and practices, CRC Press, New York : USA.
7. Jensen, E. (2009): Teaching with Poverty in Mind : : What Being Poor Does to Kids’ Brains and What Schools Can Do About It, ASCD, Alexandria, Virginia: USA
8. Khatkhate, D., R. & Coats, W., L. (1980). Money and monetary policy in less developed countries : a survey of issues and evidence. Oxford ; New York : Pergamon Press.
9. Mankiw,G. (2018). Principles of Economics, Eighth Edition, Cengage Learning, Boston: USA
10. Raghbendra, J. (2003): Macroeconomics for Developing Countries, 2nd Edition, Routledge: London, UK

11. Steven, A. G. & Taylor, T. (2015): Principles of Macroeconomics, OpenStax, Texas: USA
12. Taylor, B. J. (1999). Staggered Price and Wage Setting in Macroeconomics, Handbook of macroeconomics, Stanford University, 1009-1050, USA.

❖ **Theses**

1. Landström, M. (2013) : Determinants and Effects of Central Bank Independence Reforms, Doctoral thesis, comprehensive summary (Other academic), Department of Economics, Umeå School of Business and Economics, Umeå University, Umeå :Sweden.
2. Sheytanova, T. (2014). The Accuracy of the Hausman Test in Panel Data: a Monte Carlo Study, Advanced level thesis I, Master's program "Applied Statistics", Örebro University School of Business, Örebro University, Örebro: Sweden.

❖ **Working Papers**

1. Acemoglu, D. & Johnson, S. & Querubin, P. & Robinson, J., A. (2008) : When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence, NBER Working Paper No. 14033.
2. Akuns, J.S & Obioma, E.C. & Udoh, E.A.P & Uzonwanne, G.C. & Adeleke, A.I. & Mohammed, A.A. (2016) : Relevance of Inflation Targeting for Developing Countries in the New Normal : A Case of Nigeria, CBN Working Paper Series, Central Bank of Nigeria.
3. Altermatt, L. & Wipf, C. (2020) : Liquidity, the Mundell-Tobin Effect, and the Friedman Rule, Working Paper, Department of Economics, Universitaet Bern, Bern: Switzerland
4. Andrianova, S. & Demetriades, P. & Shortland, A. (2012) : Government Ownership of Banks, Institutions and Economic Growth, *Economica*, 79(315), pp. 449-469.
5. Andrle, M. et.al. (2013) : Money Targeting in a Modern Forecasting and Policy Analysis System: an Application to Kenya. IMF Working Paper (239), International Monetary Fund.
6. Arcade Ndoricimpa .(2017) : Threshold Effects of Inflation on Economic Growth in Africa: Evidence from a Dynamic Panel Threshold Regression, Working Paper Series N° 249, African Development Bank, Abidjan, Côte d'Ivoire

7. Baker, A. C. et al. (2021). How Much Should we Trust Staggered Difference-In-Differences Estimates?, Working Paper 21-112, ECGI Working Paper Series in Finance , Harvard Business School.
8. Baliño, T. J. T., Enoch, C., & Alexander, W. E. (1995). II Direct and Indirect Monetary Instruments, In The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy. USA: International Monetary Fund.
9. Bank of England. (2012): State of the art of inflation targeting – 2012, Centre for Central Banking Studies, Handbook N°29
10. Batini, N & Laxton, D. (2006). Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted?, Central Bank of Chile Working Papers N° 406, Banco Central de Chile, pp 1-40..
11. Batten, D.S. (1981): Inflation: The Cost-Push Myth, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, June/July 1981, pp. 20-26. <https://doi.org/10.20955/r.63.20-26.toh>.
12. Clark. Paul ; Crawford Claire ; Steele Fiona ; Vignoles Anna.(2010) : The Choice Between Fixed and Random Effects Models: Some Considerations For Educational Research, Working Paper No. 10/240 ,The Centre for Market and Public Organisation, Bristol Institute of Public Affairs, University of Bristol :UK
13. Cobham, D. & Mengdi, S. (2019): How do Countries choose their Monetary Policy Frameworks?, MPRA Paper No106985.
14. Committee on Payment and Settlement Systems. (2003): The role of central bank money in payment systems, Bank for International Settlements, Basel: Switzerland.
15. Congressional Research Service. (2002) : Developing Countries: Definitions, Concepts and Comparisons, CRS Report for Congress, Received from the CRS Web, https://www.verycrsreport.com/files/20021206_RL31662_e027b76c031d8532c67726eaf62662c27fb8d24b.pdf.
16. Debelle, G. & Masson, P. & Savastano, M & Sharma, S. (1998). Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy, International Monetary Fund, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/#preface>, 03/01/2023, 4:07 pm.

17. Ennis, H.M, and Weinberg, J.A. (2016): The Role of Central Bank Lending in the Conduct of Monetary Policy, Economic Brief, Federal Reserve Bank of Richmond No.16-12, pp.1-7.
18. Frederic S. M. (1999): International Experiences with Different Monetary Regimes. NBER Working Paper (6965). International Bureau of Economic Research. Cambridge: UK. p.p 2-3
19. Frederic S. M. (2001): From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from Industrialized Countries. Policy Research Working Paper (2684).
20. Friedman, B., M. (2000). Monetary Policy, Working Paper (8057), National Bureau of Economic Research, Cambridge: UK.
21. Gerdesmeier, D. ; Mongelli, F. P. & Roffia, B. (2007). The Eurosystem, The US Federal Reserve and the Bank of Japan, Similarities and Differences, Working Paper Series n°742/ March 2007, European Central Bank, available on: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp742.pdf>.
22. Ha, J.; Ivanova, A. ; Ohnsorge, F. ; Unsal, F. & Nagle, P.(2019). Inflation- Chapter 1: Inflation: Concepts, Evolution, and Correlates, Public Documents Search, The WorldBank, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/278221541081208802-0050022018/original/InflationChapter1.pdf>.
23. Hammond, G. (2012) : State of the art of inflation targeting – 2012, Handbook – No. 29, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, London :UK.
24. Humphrey, T.M. (2004). Alfred Marshall and the Quantity Theory of Money, Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper No. 04-10, Federal Reserve Bank of Richmond, hp
25. ILO & IMF & OECD & UNECE & Eurostat & the World Bank. (2004), Consumer price index manual: Theory and practice, International Labour Office (ILO), Geneva: Switzerland.
26. International Monetary Fund. (1983) : Interest Rate Policies in Developing Countries, Occasional Paper No. 22, International Monetary Fund, Washington, D.C: USA.
27. International Monetary Fund. (2019) : IMF Executive Board Reviews Proposal to Update the Monetary and Financial Policies Transparency Code, IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, D.C. :U.S.A,
28. Joseph H. Haslag. (1997) : Output, Growth, Welfare, and Inflation: A Survey , Economic Review, Second Quarter, Federal Reserve Bank of Dallas

29. Kraay , A. & Serven, L. (2014) : Fiscal Policy as a Tool for Stabilization in Developing Countries, Background Note for 2014 World Development Report: Managing Risk for Development,
30. Krueger, A.O. & Turan, I. (1993). The Politics and Economics in Turkish Policy Reform in the 1980s. In R. Bates and A.O. Krueger (Eds.), Political and Economic Interactions in Economic Policy Reform: Evidence from Eight Countries. Oxford: UK.
31. Loungani,P. & Swagel, Ph. (2001): Sources of Inflation in Developing Countries, IMF Working Paper WP/01/98.
32. Magazzino, C. (2011): The Nexus between Public Expenditures and Inflation in the Mediterranean Countries. MPRA Paper. No. 28493.
33. Mishkin, F. S. (2004) : Can Inflation Targeting work in Emerging Market Countries ?, NBER Working Paper No. 10646
34. National Bank of Georgia. <https://nbg.gov.ge/en/page/monetary-policy-transmission-mechanism>
35. Ndoricimpa, A.(2017) : Threshold Effects of Inflation on Economic Growth in Africa: Evidence from a Dynamic Panel Threshold Regression, Working Paper Series N° 249, African Development Bank, Abidjan, Côte d'Ivoire,
36. Nielsen, L.(2011) : Classifications of Countries Based on Their Level of Development: How it is Done and How it Could be Done, IMF Working Paper n°WP/11/31
37. Obben, J. (2006) : Does Central Bank Independence really offer a 'Free Lunch' to Countries ? Discussion Paper No. 06., Department of Applied and International Economics, Massey University : New Zeland
38. Orphanides, A. (2007). Taylor Rules, working papers in Finance and Economics Discussion Series, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C: USA, p 1.
39. Park H. M. (2011) : Practical Guides To Panel Data Modeling: A Step by Step Analysis Using Stata, Public Management & Policy Analysis Program, Tutorial Working Paper, Graduate School of International Relations, International University of Japan

40. Pétursson, Þ. G. (2004). The effects of inflation targeting on macroeconomic performance. Central Bank of Iceland, Economics Department, pp 1-36.
41. Unsal, D. F. ; Papageorgiou, C. & Garbers, H. (2022) : Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence, WP/22/22, International Monetary Fund (IMF).
42. Unsal, F.D.; Papageorgiou, C. & Garbers, H. (2022). Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence, IMF Working Paper (WP/22/22), p 4.
43. Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, The MIT Press Cambridge London : England, p.283.

❖ **International Academic Journals and Reviews**

1. Abo-Zaid, S. & Tuzemen, D. (2012), Inflation Targeting: A three-decade perspective, *Journal of Policy Modeling*, 34 (5), 621-645.
2. Ahmed Hashem, E.(2015) : Inflation Targeting in Emerging Economies And its Applicability to the Egyptian Economy, *Arab Journal of Administration*, 35(2).
3. Alesina, A. & ; Summers, L. H. (1993) : Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, *Journal of Money, Credit and Banking* 25(2), pp. 151-162
4. Andrianova,S. & Demetriades, P. & Shortland, A. (2012) : Government Ownership of Banks, Institutions and Economic Growth, *Economica* , 79(315), pp. 449-469.
5. Arellano, M. (1987). Computing Robust Standard Errors for Within-groups Estimators, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 49(4), 431–434.
6. Argy, V. (1970) : Structural Inflation in Developing Countries, *Oxford Economic Papers, New Series*, 22(1) , pp. 73-85
7. Atil, A. & Saouli, M. (2021) : The Relationship between Public Spending and Inflation : An Econometric Study of Algerian Economy over the period 2001- 2017, *Knowledge of Aggregates Magazine*, 7 (1), pp. 85- 102
8. Bai, J. ; Choi, S.H. ; Liao, Y.(2021) : Feasible generalized least squares for panel data with cross-sectional and serial correlations. *Empir Econ* 60, 309–326.
9. Ball, L. (2010). The performance of alternative monetary regimes. In *Handbook of monetary economics* , 3, pp. 1303-1343.
10. Ball, L. M., & Sheridan, N. (2004). Does inflation targeting matter?. In *The inflation-targeting debate*, University of Chicago Press, pp. 249-282.

11. Benfratello, L. (2014). Random Effects Regression for Panel Data. In: Michalos, A.C. (eds) *Encyclopedia of Quality of Life and Well-Being Research*. Springer, Dordrecht. https://doi.org/10.1007/978-94-007-0753-5_2402.
12. Bollen, K. A. & Brand, J. E. (2010). A General Panel Model with Random and Fixed Effects: A Structural Equations Approach, *Soc Forces*, 89(1)
13. Callaway, B., & Sant'Anna, P. H. C. (2021). Difference-in-Differences with multiple time periods. *Journal of Econometrics*. 225(2), pp. 200-230
14. Cobham, D. & Macmillan, P. & Mason, C. & Song, M. (2022): Economic performance under different monetary policy frameworks, *Journal of Policy Modeling*, 44(2), pp. 431-449.
15. Cobham, D. (2021). A comprehensive classification of monetary policy frameworks in advanced and emerging economies, *Oxford Economic Papers*, 73(1), Early online date 20 Sep 2019, 2–26, doi: 10.1093/oep/gpz056.
16. Cochrane, S.H. (1972) : Structural Inflation and the Two-Gap Model of Economic Development, : *Oxford Economic Papers* , Nov., 1972, New Series, 24(3), pp. 385-398
17. Das, A. & Loxley, J. (2015) : Non-linear Relationship between Inflation and Growth in Developing Countries, *Economic and Political Weekly*, 50(37), pp. 59-64.
18. Davies, p. (2011), *Taking the Measure of Prices and Inflation, The Region, USA*
19. Durbin, J. and Watson, G. S.: 1950, Testing for serial correlation in least squares regression: I, *Biometrika* 37(3/4), 409–428.
20. Eltis, W. (1983) : The Interconnection Between Public Expenditure and Inflation in Britain, *The American Economic Review*, 73(2), *Papers and Proceedings of the Ninety-Fifth Annual Meeting of the American Economic Association* (May, 1983), pp. 291-296.
21. FMI. (2005) : Does inflation targeting work in emerging markets ?, *World Economic Outlook*, chapitre IV.
22. Garriga, A., C & Rodriguez C., M. (2019) : More effective than we thought: Central bank independence and inflation in developing countries, *Economic Modelling*, 85, pp. 87-105
23. Gonçalves, C. E. S., & Salles, J. M. (2008). Inflation targeting in emerging economies: What do the data say?. *Journal of development economics*, 85(1-2), 312-318

24. Hodge, D. (2006) : Inflation and growth in South Africa, *Cambridge Journal of Economics* , 30(2), pp. 163-180.
25. Jeníček. V. (2011) : Developing countries: trends, differentiation, *Agric. Econ. – Czech*, 57 (4), pp.175-187.
26. *Journal of Development Economics*, 89(1), 118-123
27. Kaminsky Graciela L ; Reinhart Carmen M ; Vegh Carlos A. (2005) : When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies, *NBER Macroeconomics Annual 2004*, 19, pp. 11-53.
28. Khatkhate, D., R & Coats, W., L. (2007) : Monetary Policy in Less Developed Countries : Main Issues, *The Developing Economies* 22(4), pp.329- 348.
29. Ligeti, S.(1989) : Saving and Interest Rates in Developing Countries, *Savings and Development*, 13(1), pp. 45-64.
30. Lin, S. & Ye, H., (2009). Does inflation targeting make a difference in developing countries?, *Journal of Development Economics*, 89, pp. 118–123
31. Lucotte, Y. (2012) : Adoption of inflation targeting and tax revenue performance in emerging market economies: An empirical investigation, *Economic Systems*, 36,(4), pp. 609–628
32. Ludger Schuknech. (1996) : Political Business Cycles and Fiscal Policies in Developing Countries, *KYKLOS*, Vol. 49, p-p. 155-170.
33. Meltzer, A., H. (1965): Monetary Theory and Monetary History, *The Swiss Journal of Economics and Statistics* , pp .(404-422).
34. Milanovic, B. (1997) : A simple way to calculate the Gini coefficient, and some implications, *Economics Letters* 56 , pp. 45-49
35. Mirakhor A.& Villanueva D. (1993) : Interest Rate Policies in Developing Countries, *Finance & Development* 30(4) , International Monetary Fund, pp. 31-33.
36. Mohsin S. Khan, M., S. & Senhadji A., S. (2001) : Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth, *IMF Staff Papers* , 2001, 48(1), pp. 1-21.
37. Mudabber, A. (2005): How Well Does the IS-LM Model Fit in a Developing Economy: The Case of India, *International Journal of Applied Economics*, 2(1), pp. 90-106.

38. Mujeri , M.K. & Younus, S. (2015). An Analysis of Interest Rate Spread in the Banking Sector in Bangladesh, *The Bangladesh Development Studies*, 32(4) (December 2009), pp. 1-33.
39. Ogrokhina, O., & Rodriguez, C. M. (2018). The role of inflation targeting in international debt denomination in developing countries. *Journal of International Economics*,114, pp.116-129.
40. Onakoya, A.B. & Oseni, I.O. & Onakoya, A.O.(2013) : Policy Mix, Convergence and Growth in ECOWAS Countries, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(1), pp. 69-77.
41. Pétursson, Þ. G. (2004). The effects of inflation targeting on macroeconomic performance. Central Bank of Iceland, Economics Department, pp 1-36.
42. Ping Wang ; Chong K. Yip. (1992) : Alternative Approaches to Money and Growth, *Journal of Money, Credit and Banking* , 24 (4), pp. 553-562
43. Rand ; J. & Tarp, F. (2002) : Business Cycles in Developing Countries: Are They Different?, *World Development* ,30 (12), pp. 2071–2088
44. Schuknech, L. (1996) : Political Business Cycles and Fiscal Policies in Developing Countries, *KYKLOS*, 49, pp. 155 – 170.
45. See Poole, W. (1970). Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(2), pp. 197–216.
46. Seleteng, M. & Bittencourt, M . & Van Eyden, R.(2013) : Non-linearities in inflation–growth nexus in the SADC region: A panel smooth transition regression approach,*Economic Modelling*, Vol.30, pp. 149-156.
47. Sgard, J. (2017): Albert O. Hirschman. *Essai de cartographie intellectuelle*, *Critique internationale*, 77(4), pp. 141-164.
48. Sidki ,S. (2021) : Mesure de l'évolution de l'indépendance légale de Bank AL Maghreb selon indice de Jâcome (2001) , *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*,2(3), <https://doi.org/10.5281/zenodo.4476757> , pp.421-432.
49. transition regression approach,*Economic Modelling*,.30, pp. 149-156.
50. Zulfikar, R., & STp, M. M. (2019). Estimation model and selection method of panel data regression: an overview of common effect, fixed effect, and random effect model. INA-Rxiv 9qe2b, Center for Open Science.

❖ Seminar & Conference Papers

1. Hemming, R. & Kalpana, K. (1989) : The Role of Fiscal and Monetary Policy in the Growth Process, :The Experience of Southeast Asia, papers presented at a seminar held in Kuala Lumpur, Malaysia, June 28-July 1, 1989.
2. Orphanides, A. (2009). Reflections on Inflation Targeting, Speech at the 6th Norges Bank Monetary Policy Conference on Inflation Targeting Twenty Years On Oslo, 11 June 2009, Retrieved from: <https://www.centralbank.cy/en/the-governor/previous-governors/previous-governor-s-speeches/athanasios-orphanides/11062009>
3. Kuroda, H. (2016). “Comprehensive Assessment” of the monetary easing and “QQE with Yield Curve Control”, Speech by Mr Haruhiko Kuroda, Governor of the Bank of Japan, at a meeting with business leaders, Osaka, 26 September 2016, available on: https://www.boj.or.jp/en/about/press/koen_2016/data/ko160926a1.pdf.
4. Rituparna, D. (2010) : Government Borrowing and Money Supply, Paper for 24th Rajasthan Economic Conference & National Seminar on Public Economics, National Law University, Jodhpur: India.
5. Strategies for Structural Adjustment :The Experience of Southeast Asia, papers presented at a seminar held in Kuala Lumpur, Malaysia, June 28-July 1, 1989, p-p. 45-9.

❖ Reports:

1. Congressional Research Service. (2002) : Developing Countries: Definitions, Concepts and Comparisons, CRS Report for Congress, Web, https://www.everycrsreport.com/files/20021206_RL31662_e027b76c031d8532c67726eaf62662c27fb8d24b.pdf
2. Deutsche Bundesbank. (1998). Monetary Policies Strategies in the Countries of the European Union, Monthly Report. Retrieved from: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/705614/4e13aafc17aaa48f62c88a031e19aff7/mL/1998-01-monetary-policy-data.pdf>.
3. NUST. (n.d) : Characteristics of Developing Countries, Namibia University for Science and Technology (NUST), retrieved from : https://www.nust.na/sites/default/files/documents/Comprehensive%20notes%20for%20DEC%20712S_0.pdf,

4. Steiner, Y. (2003) : Le coût réel de l'indépendance de la banque centrale : Economie politique comparée de la Deutsche Bundesbank & de la Banque du Japon dans les années soixante-dix, Collection "Travaux de science politique", Institut d'Etudes Politiques et Internationales, Université de Lausanne : Suisse.
5. Van der Merwe, E. J. (2004). Inflation targeting in South Africa. Pretoria: South African Reserve Bank.
6. Yueh-Yun C. O'Brien. (2007). Measurement of Monetary Aggregates Across Countries, Division of Monetary Affairs, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C: USA.

❖ Dictionaries

1. Black, J.; Hashimzade, N & Myles, G. (2012). Oxford Dictionary of Economics, (4 ed), A Dictionary of Economics, Oxford University Press, DOI: 10.1093/acref/9780199696321.001.0001.

❖ Official Web Sites

2. <https://govdata360.worldbank.org>
3. <https://ifs.org.uk>
4. <https://worldpopulationreview.com>
5. <https://monetaryframeworks.org>
6. <https://ourworldindata.org>
7. <https://www.bou.or.ug>
8. <https://www.ecb.europa.eu/>
9. <https://www.imf.org>
10. <https://www.tcmb.gov.tr>
11. <https://www.un.org>

❖ Other websites

1. <http://www.centralbanknews.info>
2. <https://bcallaway11.github.io>
3. <https://borgenproject.org/tag/poverty-in-developing-countries/>
4. <https://positivemoney.org>
5. <https://worldpopulationreview.com>
6. <https://worldpopulationreview.com>

7. <https://www.a4id.org>
8. <https://www.bankpedia.org>
9. <https://www.bankpedia.org>
10. <https://www.britannica.com>
11. <https://www.publichealth.columbia.edu>
12. <https://www.rhayden.us>
13. <https://www.statlect.com>
14. <https://www.statlect.com/fundamentals-of-statistics/generalized-least-squares>

باللغة الفرنسية

❖ **Ouvrages :**

1. Beitone, A. et Rodrigues, ch. et Hemdane, E. (2021) : Introduction à l'économie monétaire, 2^e édition, Dunod, Paris : France.
2. Belmadani, A. (2019). Monnaie et systèmes de paiement. Mutations, enjeux et risques, L'Harmattan, Paris : France.
3. Blancheton, B. (2020). Sciences économiques, 4^e édition, Dunod, Paris : France.
4. Brana, S. et Cazals, M. (2014). La monnaie, 3^e édition, Dunod, Paris : France.
5. Brana, S. et Cazals, M. et Kauffmann, P. (2016). TD Monnaie, banque et finance, 5^e édition, Dund, Paris : France.
6. Costa, N. (2018). Fiches d'économie générale, 2^e édition, ellipses, Paris : France, p.5, https://www.editions-ellipses.fr/index.php?controller=attachment&id_attachment=33209.
7. Couppey-Soubeyran, J. (2012). Monnaie, Banques, finance, Presse Universitaire de France « Quadrige », Paris : France.
8. Groth, C. (2011). Lecture notes in macroeconomics. mimeo, available at: <https://web2.econ.ku.dk/okocg/MAT-OEK/MakØk2/MakØk2-2015/Forelæsninger/Pensum-M2-i-een-fil-2015.pdf>.
9. Guillaumin, C. (2019). Macroéconomie, 2^e édition, Dunod, Paris : France.
10. Guillaumin, C. (2020). Macroéconomie, Dunod, Paris : France.
11. Narassiguin, P. (2019). Fiches de Monnaie, banque et financement de l'économie, Rappel de cours et exercices corrigés, ellipses, Paris : France.

12. Raghbendra, J. (2003): *Macroeconomics for Developing Countries*, 2nd Edition, Routledge: London, UK.
13. Ruimy, M. et Dembik, Ch. (2017). *La monnaie. Fonctions, mécanismes et évolutions, ellipses*, Paris : France.

❖ **Mémoires et Thèses**

1. Adama, B. (2015) : *Les déterminants de la crédibilité et de la réputation des banques centrales et de la politique monétaire : Une analyse de la littérature et une application aux pays en développement*, Thèse de Doctorat en sciences économiques, Faculté des sciences économiques et de gestion, Université de Toulouse, Toulouse : France.
2. Boco, M. U. et ABLEFONLIN, M. D.B.. (2009), *Analyse des déterminants structurels et monétaires de l'inflation au Bénin de 1972 à 2007*, Mémoire de maîtrise Es-sciences Economiques, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université d'Abomey Calavi, Bénin.
3. Diop, M. (2014). *Etude critique de la théorie quantitative de la monnaie dans l'histoire des crises des prix*. Thèse de Doctorat publiée dans *Economies et finances*. HAL Id: tel-01136692, École Doctorale Langages Idées Sociétés Institutions Territoires (ED LISIT 491). Centre d'Études Monétaires et Financières (CEMF). Université de Bourgogne : France.
4. Layouni, A. (2007). *Les mesures intermédiaires de la politique monétaire : rôle et implications stratégiques*, thèse de doctorat de sciences économiques, Université Lumière Lyon 2 : France

❖ **Documents de travail**

1. Bruchez, P., A & Schlaffer, B. (2012) : *Endettement public excessif : mieux vaut prévenir que guérir*, Working Paper de l'AFF Nr. 18..
2. Center for Economic Research and Graduate Education - Economics Institute. (n.d). *Conduct of Monetary Policy: Goals and Targets*, chapter 18, *Central Banking and the Conduct of Monetary Policy*, CERGE, <http://home.cerge-ei.cz/pstankov/teaching/vse/reading/mishkin10.2.pdf> , pp 414-415
3. Bureau International du Travail.(2004) : *guide pratique pour l'établissement d'indices des prix à la consommation*, Nations Unies,

4. Drouin, J. (2012). Les grands économistes. Presses Universitaires de France. <https://doi-org.snd11.arn.dz/10.3917/puf.droui.2012.01>
5. Fujiki Hirishi. (1996) : Central Bank Independence Indexes in Economic Analysis : A Reappraisal, Research Division 1, Monetary and Economic Studies.
6. Haïdara, A. & Damoh, T. B. & Dia, D. (2012). Monnaie et politique monétaire, Precis du COFEB N° 1, Banque Centrale des Etat de l'Afrique de l'ouest (BCEAO), disponible sur : https://cofeb.bceao.int/sites/default/files/2020-07/Precis_du_cofeb_n1___Monnaie_et_Politique_monetaire.pdf
7. Nembot, N.L. et Melachio, T. A. et Kos A M. A. (2021). Les effets des dépenses publiques sur la croissance économique dans la sous-région de la CEMAC : Une analyse comparative entre les États fragiles et non fragiles, CREA Document de Travail FW-006 Consortium pour la Recherche Economique en Afrique, Nairobi : Kenya
8. Ozyurt, S. (2008). Les investisseurs directs étrangers entraînent-ils des effets de débordement vers les pays en développement? Etudes et Synthèses (ES 2008-01), Université de Montpellier(LAMETA), Faculté de sciences économiques, France.

❖ **Articles de revues académiques internationales et périodiques**

1. Aguir, A. & Smida, M. & Ftiti, Z. (2017) : Régime de ciblage d'inflation dans les économies émergents ou en développement : Quels enseignements après la crise ?, *Gestion* 2000, 4 (34), pp. 77- 94.
2. Trépant, I. (2008). Pays émergents et nouvel équilibre des forces. *Courrier hebdomadaire du CRISP*, 1991-1992, 6-54. <https://doi.org/10.3917/cris.1991.0006>.
3. Aguir, A. (2013): L'indépendance réelle de la banque centrale et le biais inflationniste: Une validation empirique, halshs-00800059.
4. Albertini, J. & Ismail, K. & Poirier, A. & Terriau, A. (2020) : Le travail informel dans les pays en développement : une revue de la littérature, *Revue Française d'économie* 2020/1 (Vol. XXXV), pp. 139-182.
5. Bassoni, M. & Cartapanis, A. (1995) : Autonomie des banques centrales et performances macro-économiques : Un réexamen. *Revue économique* 46(2), pp. 415-432.
6. Bikaj, J.L. et Kenkouo, G.A. (2019) : Analyse et évaluation des canaux de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC : une approche SPVAR-X, *Mondes en développement*, De Boeck Université, vol. 185, Issue.1, pp 109-132.

7. Bouvet, P.(1996). Les théoriciens contemporains de la monnaie endogène : consensus et désaccords, *L'Actualité Economique*, 72(04), 451–470.
8. Croce, E et Mohsin S. Kh. (2000) : Régimes monétaires et ciblage d'inflation, *Finances et développement* (09).pp. 48-51.
9. Dallery, T. et Éloire, F. et, Melmiès, J. (2009) : La fixation des prix en situation d'incertitude et de concurrence : Keynes et White à la même table, *Revue Française de Socio-Économie*, La Découverte, 2(4), pp. 177-198
10. De Figueroa E. (1969) : L'« inflation structurelle » et l'expérience latino-américaine. In: *Tiers-Monde*, tome 10, n°39, pp. 533-552.
11. Diallo, M . (1969) : Les banques centrales et le développement économique africain, *L'actualité économique*, 45(2), pp. 299–325
12. Estache, A. (2007) : Infrastructures et développement : Une revue des débats récents et à venir, *Revue d'économie et du développement*
13. Ftiti, Z., Goux, J.-F. & Boukhatem, J. (2018). Ciblage d'inflation et performance macroéconomique : Nouvelle approche, nouvelle réponse, *L'Actualité économique*, 94(4), pp 481–505.
14. Gautier, E. (2009). Les ajustements microéconomiques des prix : une synthèse des modèles théoriques et résultats empiriques. *Revue d'économie politique*, 119(3), Dalloz ,323-372
15. Ghrissi, M. & Smida, M. (2009) : Evaluation du degré d'indépendance de la Banque Centrale de Tunisie. Fifth Day of monetary economics and banking JEMOB, Apr 2009, sousse, Tunisie. (halshs-01138341).
16. Guillaumont, p. et Guillaumont, S. (1988) : Les enjeux des politiques monétaires dans les pays en développement. In: *Revue d'économie financière* (7), pp. 97-108
17. Jahan, S. ; Saber, M. A. et Papageorgiou, Ch. (2014). Qu'est-ce que le keynésianisme?: L'idée maîtresse de cette école de pensée est que l'intervention de l'État peut stabiliser l'économie, *L'ABC de l'économie*, Finances & Développement Septembre 2014, pp. 53-54.
18. Kessler, D. (1984) : Endettement, épargne et croissance dans les pays en développement (Note), *Études internationales*, 15(3), pp. 543–553.
19. Lavoie, M. (1985). Inflation, chômage et la planification des récessions : la Théorie générale de Keynes et après, *L'actualité économique*, *Revue d'analyse économique*, 61 (2), pp. 171- 199.

20. Malherbe, L. (2017). Monnaie endogène : Une synthèse hétérodoxe, Cahiers du GRETHA (n°08).
21. Marchal, J. (1959) : La restauration de la théorie quantitative de la monnaie par Don Patinkin et ses limites, *Revue d'économie politique* , 69 (6), pp. 877-920.
22. Mebarki, I. N. El Houda et Fekir, H. (2019). Ciblage d'inflation et performance économique : Une étude empirique, *Finance & Finance Internationale* (15), pp 1-25.
23. Michel. A. (2016). Théories monétaires « La réalité vient contredire la pensée monétariste », *Banque et stratégie*. (345).
24. Miniaoui, H. et Smida, M. (2008) : Crédibilité des autorités monétaires et transparence– Quelle complémentarité dans le cas de la Tunisie ? Une contribution au débat, *L'actualité économique*, 84(2), pp. 205-234.
25. Miniaoui, H. et Smida, M. (2008) : Crédibilité des autorités monétaires et transparence– Quelle complémentarité dans le cas de la Tunisie ? Une contribution au débat, *L'actualité économique*, 84(2), pp. 205-234.
26. Mourougane, A. (1998) : Indépendance de la banque centrale et politique monétaire : application à la banque centrale européenne . *Revue française d'économie*, 13(1), pp.135- 197
27. Ping Wang ; Chong K. Yip. (1992) : Alternative Approaches to Money and Growth, *Journal of Money, Credit and Banking* , 24(4), pp. 553-562
28. Sørensen B. E. (2017) : Introduction to Generalized Least Squares, *ECONOMICS* (7344),
29. Straumann, T. & Woitek, U. (2009). A pioneer of a new monetary policy? Sweden's price-level targeting of the 1930s revisited, *European Review of Economic History*, 13(2), Published by: Oxford University Press, pp 251-282.
30. Tadadjeu Wemba, Dessy-Karl and Essiane, Patrick-Nelson. (2018) : Autonomy of Central Banks and Public Finances in Sub-saharan Africa, *Munich Personal RePEc Archive*, No. 100828, p
31. Talvia, T. & Végh, C., A. (2005): Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries, *Journal of Development Economics*, 78 (1), p-p. 156 – 190.

❖ **Rapports**

1. BCE. (2001). La politique monétaire de la BCE, Banque Centrale Européenne, disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2001fr.pdf> .

❖ **Site web officiels**

1. <https://abc-economie.banque-france.fr>

❖ **Autres site web:**

1. <https://abc-economie.banque-france.fr>
2. <http://hermet.org>

باللغة الإسبانية

❖ **informe de politica monetaria**

1. Banco Central de la República Argentina. (2016) : Régimen de Metas de Inflación en Argentina, https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/Prensa_comunicacion/Metas_de_inflacion_26092016.PDF.
2. Banco de Guatemala. (2005): Informe de Política Monetaria a junio de 2005, <http://www.banguat.gob.gt/sites/default/files/banguat/Publica/comunica/bgcom026.pdf>.
3. Sub Gerencia General de Política Monetaria (SGGPM). (2013): Política Monetaria en Paraguay: Metas de inflación, un nuevo esquema, Banco Central del Paraguay, https://repositorio.bcp.gov.py/bitstream/handle/123456789/159/Manual_Metas%20de%20inflación%20un%20nuevo%20esquema.pdf?sequence=1

الملاحق

الملحق رقم (1): قائمة الدول النامية حسب تقرير الأمم المتحدة حول الوضع الإقتصادي العالمي وآفاقه (WESP)

Africa		Asia		Latin America and the Caribbean
North Africa	Southern Africa	East Asia^b	Caribbean	
Algeria	Angola	Brunei Darussalam	Bahamas	
Egypt	Botswana	Cambodia	Barbados	
Libya	Eswatini	China	Belize	
Mauritania	Lesotho	Democratic People's Republic of Korea	Guyana	
Morocco	Malawi	Fiji	Jamaica	
Sudan	Mauritius	Hong Kong SAR ^c	Suriname	
Tunisia	Mozambique	Indonesia	Trinidad and Tobago	
Central Africa	Namibia	Kiribati	Mexico and Central America	
Cameroon	South Africa	Lao People's Democratic Republic	Costa Rica	
Central African Republic	Zambia	Malaysia	Cuba	
Chad	Zimbabwe	Mongolia	Dominican Republic	
Congo	West Africa	Myanmar	El Salvador	
Equatorial Guinea	Benin	Papua New Guinea	Guatemala	
Gabon	Burkina Faso	Philippines	Haiti	
Sao Tome and Principe	Cabo Verde	Republic of Korea	Honduras	
East Africa	Côte d'Ivoire	Samoa	Mexico	
Burundi	Gambia	Singapore	Nicaragua	
Comoros	Ghana	Solomon Islands	Panama	
Democratic Republic of the Congo	Guinea	Taiwan Province of China	South America	
Djibouti	Guinea-Bissau	Thailand	Argentina	
Eritrea	Liberia	Timor-Leste	Bolivia (Plurinational State of)	
Ethiopia	Mali	Vanuatu	Brazil	
Kenya	Niger	Viet Nam	Chile	
Madagascar	Nigeria	South Asia	Colombia	
Rwanda	Senegal	Afghanistan	Ecuador	
Somalia	Sierra Leone	Bangladesh	Paraguay	
South Sudan	Togo	Bhutan	Peru	
Uganda		India	Uruguay	
United Republic of Tanzania		Iran (Islamic Republic of)	Venezuela (Bolivarian Republic of)	
		Maldives		
		Nepal		
		Pakistan		
		Sri Lanka		
		Western Asia		
		Bahrain		
		Iraq		
		Israel		
		Jordan		
		Kuwait		
		Lebanon		
		Oman		
		Qatar		
		Saudi Arabia		
		State of Palestine		
		Syrian Arab Republic		
		Turkey		
		United Arab Emirates		
		Yemen		

Source : World Economic Situation and Prospects 2022, Statistical Annex. available on: https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP2022_ANNEX.pdf

الملحق رقم (2): أنظمة تصنيف الدول حسب صندوق النقد الدولي، برنامج الأمم المتحدة للتنمية والبنك الدولي

	IMF	UNDP	World Bank
Name of 'developed countries'	Advanced countries	Developed countries	High-income countries
Name of 'developing countries'	Emerging and developing countries	Developing countries	Low- and middle-income countries
Development threshold	Not explicit	75 percentile in the HDI distribution	US\$6,000 GNI per capita in 1987-prices
Type of development threshold	Most likely absolute	Relative	Absolute
Share of countries 'developed' in 1990	13 percent	25 percent	16 percent
Share of countries 'developed' in 2010	17 percent	25 percent	26 percent
Subcategories of 'developing countries'	(1) Low-income developing countries and (2) Emerging and other developing countries	(1) Low human development countries, (2) Medium human development countries, and (3) High human development countries	(1) Low-income countries and (2) Middle-income countries

Source : Lynge Nielsen . (2011) Classifications of Countries Based on Their Level of Development: How it is Done and How it Could be Done, IMF Working Paper (WP/11/31).

الملحق رقم (3) : الإحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج

Vrvariables	inf	M2	ps
Mean	7.13	14.32	12.85
Median	4.74	12.38	9.91
1st Qu	3.27	7.61	5.97
3rd Qu	7.86	17.75	15.51
Min	-4.99	-21.61	-63.19
Max	126.93	248.69	452.49

الملحق رقم (4): تقدير الحدار التأثيرات الثنائية باستخدام plm

```
plm(formula = log(inf) ~ log(ps) + log(m2), data = pdata, effect = "twoways",
    model = "within", index = c("Country", "year"))
```

Balanced Panel: n = 27, T = 31, N = 837

Residuals:

Min.	1st Qu.	Median	3rd Qu.	Max.
-3.1152676	-0.0982521	-0.0084894	0.1267248	1.2186581

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t-value	Pr(> t)
log(ps)	0.650509	0.027335	23.7974	< 2.2e-16 ***
log(m2)	0.091764	0.013075	7.0185	4.887e-12 ***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares: 158.33

Residual Sum of Squares: 77.179

R-Squared: 0.51255

Adj. R-Squared: 0.47621

F-statistic: 409.025 on 2 and 778 DF, p-value: < 2.22e-16

الملحق رقم (5): نتائج إختبارات سلامة نموذج التأثيرات الثابتة

Breusch-Godfrey/Wooldridge test for serial correlation in panel models
data: log(inf) ~ log(ps) + log(m2)
chisq = 345.68, df = 27, p-value < 2.2e-16
alternative hypothesis: serial correlation in idiosyncratic errors

Durbin-watson test for serial correlation in panel models
data: log(inf) ~ log(ps) + log(m2)
DW = 1.9939, p-value = 0.4797
alternative hypothesis: serial correlation in idiosyncratic errors

Breusch-Pagan test
data: fe.ols
BP = 7000.1, df = 2, p-value < 2.2e-16

الملحق رقم (6): نتائج اختبار المعاملات

t test of coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
log(ps)	0.650509	0.068349	9.5175	<2e-16 ***
log(m2)	0.091764	0.079931	1.1480	0.2513

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				

الملحق رقم (7): تقدير الأثر الثابت باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة (WLS)

Call:

```
lm(formula = log(inf) ~ log(ps) + log(m2), data = pdata, weights = wt)
```

Weighted Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-7.9013	-0.6663	0.1954	0.8517	4.2437

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	3.785303	0.139089	27.215	< 2e-16 ***
log(ps)	0.043850	0.009939	4.412	1.16e-05 ***
log(m2)	0.007833	0.005992	1.307	0.191

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 1.37 on 834 degrees of freedom

Multiple R-squared: 0.04711, Adjusted R-squared: 0.04482

F-statistic: 20.61 on 2 and 834 DF, p-value: 1.826e-09

الملحق رقم (8): نتائج اختبار "Breusch Pagan" بعد إعادة تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات

الصغرى الموزونة (WLS)

studentized Breusch-Pagan test

data: wls_model

BP = 4.9289, df = 2, p-value = 0.08506

الملحق رقم (9): نتائج اختبار "Arellano" بعد إعادة تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى

الموزونة (WLS)

```
coeftest(wls_model,vcovHC(wls_model,method="arellano"))
```

t test of coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	3.7853026	0.1000474	37.8351	< 2.2e-16 ***
log(ps)	0.0438504	0.0089157	4.9183	1.051e-06 ***
log(m2)	0.0078328	0.0035210	2.2246	0.02637 *

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

الملحق رقم (10): تقدير نموذج الآثار الثابتة داخل الأفراد باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة (WLS)

>

Call:

```
lm(formula = log(Inf) ~ log(ps) + log(m2) + Country + year -
    1, data = pdata, weights = wt)
```

Weighted Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-14.6385	-0.5523	0.0466	0.6367	5.5186

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
log(ps)	0.538379	0.027372	19.669	< 2e-16	***
log(m2)	-0.001713	0.003711	-0.462	0.644519	
Country12	0.403433	0.208779	1.932	0.043680	*
Country51	1.527176	0.139362	10.958	< 2e-16	***
Country68	2.079720	0.127556	16.304	< 2e-16	***
Country144	0.416122	0.183909	2.263	0.023933	*
Country152	-1.141531	0.255940	-4.460	9.40e-06	***
Country268	3.539376	0.109153	32.426	< 2e-16	***
Country288	2.991113	0.111389	26.853	< 2e-16	***
Country320	2.388238	0.126076	18.943	< 2e-16	***
Country356	-0.918475	0.249272	-3.685	0.000245	***
Country360	-0.918475	0.249272	-3.685	0.000245	***
Country388	0.683547	0.160934	4.247	2.42e-05	***
Country400	3.355859	0.113724	29.509	< 2e-16	***
Country414	3.530807	0.110069	32.078	< 2e-16	***
Country426	3.000859	0.110888	27.062	< 2e-16	***
Country450	-0.262807	0.209192	-1.256	0.209385	
Country458	1.683850	0.151095	11.144	< 2e-16	***
Country484	-0.220685	0.207453	-1.064	0.287758	
Country512	3.743325	0.106452	35.164	< 2e-16	***
Country524	1.177291	0.153449	7.672	5.06e-14	***
Country566	-0.082954	0.225812	-0.367	0.713451	
Country586	-0.240634	0.204309	-1.178	0.239240	
Country600	-1.197347	0.249068	-4.807	1.84e-06	***
Country604	2.175043	0.132769	16.382	< 2e-16	***
Country608	0.258458	0.172538	1.498	0.134546	
Country634	1.818502	0.136267	13.345	< 2e-16	***
Country682	0.951053	0.170236	5.587	3.20e-08	***
Country710	0.585794	0.175762	3.333	0.000900	***
Country748	3.972262	0.104536	37.999	< 2e-16	***
Country788	2.813774	0.116563	24.139	< 2e-16	***
Country792	1.495040	0.160226	9.331	< 2e-16	***
Country800	2.940443	0.129798	22.654	< 2e-16	***
year1994	0.045074	0.089340	0.505	0.614035	
year1995	0.105298	0.088077	1.196	0.232249	
year1996	0.104317	0.087393	1.194	0.232975	
year1997	0.128929	0.086854	1.484	0.138096	
year1998	0.148117	0.086375	1.715	0.086777	.
year1999	0.166426	0.086045	1.934	0.053455	.
year2000	0.186169	0.085850	2.169	0.030420	*
year2001	0.177311	0.086116	2.059	0.039829	*
year2002	0.185465	0.086233	2.151	0.031804	*
year2003	0.198241	0.086440	2.293	0.022091	*
year2004	0.201782	0.086867	2.323	0.020442	*
year2005	0.173775	0.087897	1.977	0.048390	*

year2006	0.154888	0.089172	1.737	0.082792	.
year2007	0.128008	0.090741	1.411	0.158737	.
year2008	0.130479	0.092200	1.415	0.157418	.
year2009	0.117462	0.093734	1.253	0.210528	.
year2010	0.147102	0.094095	1.563	0.118379	.
year2011	0.130509	0.095822	1.362	0.173594	.
year2012	0.111730	0.097512	1.146	0.252225	.
year2013	0.132754	0.098129	1.353	0.176494	.
year2014	0.128587	0.099644	1.290	0.197275	.
year2015	0.153336	0.100319	1.528	0.126802	.
year2016	0.182245	0.100882	1.807	0.071224	.
year2017	0.188554	0.102208	1.845	0.065446	.
year2018	0.175043	0.104130	1.681	0.093165	.
year2019	0.143316	0.107108	1.338	0.181272	.

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 1.53 on 778 degrees of freedom
Multiple R-squared: 0.9971, Adjusted R-squared: 0.9968
F-statistic: 4478 on 59 and 778 DF, p-value: < 2.2e-16

الملحق رقم (11): تقدير متوسط تأثير العلاج على المعالج ATT_GT لجميع المجموعات، مجموعة المراقبة:

الدول التي لم يتم علاجها أبدا

Call:

```
att_gt(yname = "inf", tname = "year", idname = "Country",
       gname = "first.treat", xformula = NULL, data = DEV,
       panel = TRUE, allow_unbalanced_panel = TRUE, control_group = c("nevertreated"),
       anticipation = 2, alp = 0.05, bstrap = TRUE, cband = FALSE,
       biters = 1000, clustervars = NULL, est_method = "dr",
       base_period = "varying", print_details = FALSE, pl = FALSE,
       cores = 1)
```

Reference: Callaway, Brantly and Pedro H.C. Sant'Anna. "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods." *Journal of Econometrics*, Vol. 225, No. 2, pp. 200-230, 2021. <<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>>, <<https://arxiv.org/abs/1803.09015>>

Group-Time Average Treatment Effects:

Group	Time	ATT(g,t)	Std. Error	[95% Pointwise	Conf. Band]
2000	1994	-2.0195	3.8852	-9.6344	5.5954
2000	1995	-38.6572	49.0486	-134.7906	57.4763
2000	1996	-3.6472	6.6311	-16.6440	9.3496
2000	1997	-0.2374	2.0824	-4.3189	3.8441
2000	1998	-0.5571	1.2603	-3.0272	1.9130
2000	1999	-1.1942	1.2135	-3.5726	1.1841
2000	2000	-2.4796	1.6604	-5.7340	0.7748
2000	2001	-3.3914	1.9133	-7.1415	0.3586
2000	2002	-4.8657	2.2231	-9.2228	-0.5085 *
2000	2003	-3.8136	2.6454	-8.9984	-0.3712 *
2000	2004	-6.4611	2.0930	-10.5633	-2.3589 *
2000	2005	-7.2278	2.4367	-12.0036	-2.4521 *
2000	2006	-7.6190	2.4222	-12.3665	-2.8715 *
2000	2007	-7.2817	2.2414	-11.6749	-2.8886 *
2000	2008	-7.0454	2.5826	-12.1073	-1.9835 *
2000	2009	-6.8551	2.4142	-11.5868	-2.1234 *
2000	2010	-7.1173	2.1633	-11.3573	-2.8773 *
2000	2011	-7.1037	2.3599	-11.7290	-2.4784 *
2000	2012	-6.9633	2.1692	-11.2149	-2.7117 *
2000	2013	-6.3574	2.2522	-10.7716	-1.9433 *
2000	2014	-6.2582	2.4484	-11.0570	-1.4594 *
2000	2015	-5.3974	2.4621	-10.2230	-0.5718 *
2000	2016	-4.1516	2.3696	-8.7960	0.4928
2000	2017	-6.7164	2.0868	-10.8065	-2.6264 *
2000	2018	-5.6390	2.1631	-9.8787	-1.3993 *
2000	2019	-5.7046	2.1815	-9.9802	-1.4290 *
2006	1994	-4.9446	9.1815	-22.9400	13.0507
2006	1995	-11.1751	14.8047	-40.1917	17.8416
2006	1996	-0.1330	3.0781	-6.1660	5.8999
2006	1997	7.3450	13.7898	-19.6825	34.3726
2006	1998	-2.4747	10.5417	-23.1361	18.1867
2006	1999	-5.8657	5.3619	-16.3748	4.6435
2006	2000	-4.0358	3.8354	-11.5530	3.4814
2006	2001	1.2213	2.4155	-3.5130	5.9556
2006	2002	-5.6627	2.7028	-10.9601	-0.3654 *
2006	2003	-2.7422	3.1795	-8.9740	3.4896
2006	2004	-5.6605	2.8550	-11.2562	-0.0647 *
2006	2005	0.0757	1.0787	-2.0385	2.1900
2006	2006	-6.0972	3.5599	-13.0745	0.8802
2006	2007	-7.5307	3.4094	-14.2131	-0.8483 *
2006	2008	-7.3384	3.2871	-13.7810	-0.8959 *
2006	2009	-9.3326	2.8059	-14.8321	-3.8331 *
2006	2010	-7.8343	3.1931	-14.0926	-1.5759 *
2006	2011	-8.4369	3.6040	-15.5007	-1.3731 *
2006	2012	-10.3064	2.5381	-15.2811	-5.3318 *
2006	2013	-8.1137	2.6376	-13.2832	-2.9441 *

2006	2014	-8.1017	2.5560	-13.1115	-3.0920	*
2006	2015	-7.3265	2.7470	-12.7105	-1.9425	*
2006	2016	-7.1696	2.8162	-12.6893	-1.6499	*
2006	2017	-7.8519	2.6715	-13.0879	-2.6159	*
2006	2018	-6.3753	2.0677	-10.4279	-2.3228	*
2006	2019	-6.4132	2.5256	-11.3632	-1.4631	*
2014	1994	-0.5945	2.0481	-4.6087	3.4198	
2014	1995	-5.1794	3.7114	-12.4536	2.0948	
2014	1996	-32.1238	40.0795	-110.6781	46.4305	
2014	1997	-10.5518	15.9512	-41.8156	20.7119	
2014	1998	-2.8379	3.9415	-10.5630	4.8873	
2014	1999	-1.3593	2.1153	-5.5051	2.7865	
2014	2000	-0.1620	1.0386	-2.1975	1.8736	
2014	2001	0.5553	1.4739	-2.3335	3.4442	
2014	2002	-0.0555	2.4902	-4.9362	4.8252	
2014	2003	-0.9777	1.4771	-3.8728	1.9175	
2014	2004	-0.0791	1.3336	-2.6928	2.5347	
2014	2005	-1.2369	0.5199	-2.2558	-0.2179	*
2014	2006	-0.0334	0.8887	-1.7752	1.7084	
2014	2007	1.4247	1.5887	-1.6891	4.5385	
2014	2008	-2.1110	0.6727	-3.4294	-0.7925	*
2014	2009	2.5079	2.7141	-2.8116	7.8273	
2014	2010	1.1552	3.0153	-4.7546	7.0651	
2014	2011	-1.3988	0.6986	-2.7680	-0.0296	*
2014	2012	-0.7842	1.8406	-4.3918	2.8234	
2014	2013	0.1381	0.7330	-1.2985	1.5747	
2014	2014	-0.7219	1.5347	-3.7298	2.2861	
2014	2015	0.5737	1.6595	-2.6789	3.8263	
2014	2016	1.2946	1.7248	-2.0860	4.6752	
2014	2017	0.5992	2.7017	-4.6961	5.8945	
2014	2018	0.7393	2.2909	-3.7508	5.2294	
2014	2019	0.9605	2.2489	-3.4472	5.3682	

Signif. codes: `*' confidence band does not cover 0

Control Group: Never Treated, Anticipation Periods: 2

Estimation Method: Doubly Robust

>

الملحق رقم (12): تقدير متوسط تأثير العلاج على المعالج باستثناء مجموعة العلاج (2014) ، مجموعة المراق

بة: الدول التي لم يتم علاجها أبدا

Call:

```
att_gt(yname = "inf", tname = "year", idname = "Country",
       gname = "first.treat", xformula = NULL, data = DEV,
       panel = TRUE, allow_unbalanced_panel = TRUE, control_group = c("nevertr
eated"),
       anticipation = 2, alp = 0.05, bstrap = TRUE, cband = FALSE,
       biters = 1000, clustervars = NULL, est_method = "dr",
       base_period = "varying", print_details = FALSE, pl = FALSE,
       cores = 1)
```

Reference: Callaway, Brantly and Pedro H.C. Sant'Anna. "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods." *Journal of Econometrics*, Vol. 225, No. 2, pp. 200-230, 2021. <<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>>, <<https://arxiv.org/abs/1803.09015>>

Group-Time Average Treatment Effects:

Group	Time	ATT(g,t)	Std. Error	[95% Pointwise	Conf. Band]
2000	1994	-2.0195	3.7950	-9.4576	5.4186
2000	1995	-38.6572	49.9110	-136.4810	59.1666
2000	1996	-3.6472	6.5845	-16.5526	9.2583
2000	1997	-0.2374	2.1605	-4.4718	3.9970
2000	1998	-0.5571	1.2468	-3.0007	1.8865
2000	1999	-1.1942	1.1877	-3.5220	1.1335
2000	2000	-2.4796	1.6262	-5.6670	0.7077
2000	2001	-3.3914	2.0583	-7.4256	0.6427
2000	2002	-4.8657	2.4362	-9.6406	-0.0907 *
2000	2003	-3.8136	2.7112	-9.1274	-0.5001 *
2000	2004	-6.4611	2.0530	-10.4850	-2.4372 *
2000	2005	-7.2278	2.4362	-12.0026	-2.4531 *
2000	2006	-7.6190	2.5293	-12.5763	-2.6617 *
2000	2007	-7.2817	2.2067	-11.6069	-2.9566 *
2000	2008	-7.0454	2.7751	-12.4845	-1.6062 *
2000	2009	-6.8551	2.3145	-11.3914	-2.3189 *
2000	2010	-7.1173	2.1554	-11.3417	-2.8929 *
2000	2011	-7.1037	2.3747	-11.7581	-2.4493 *
2000	2012	-6.9633	2.2115	-11.2977	-2.6288 *
2000	2013	-6.3574	2.3008	-10.8669	-1.8480 *
2000	2014	-6.2582	2.3758	-10.9147	-1.6017 *
2000	2015	-5.3974	2.5224	-10.3412	-0.4536 *
2000	2016	-4.1516	2.5932	-9.2341	0.9309
2000	2017	-6.7164	1.9941	-10.6248	-2.8081 *
2000	2018	-5.6390	2.1395	-9.8324	-1.4456 *
2000	2019	-5.7046	2.1540	-9.9265	-1.4828 *
2006	1994	-4.9446	10.8099	-26.1316	16.2423
2006	1995	-11.1751	14.3105	-39.2232	16.8731
2006	1996	-0.1330	3.1297	-6.2671	6.0010
2006	1997	7.3450	13.7317	-19.5685	34.2586
2006	1998	-2.4747	11.1413	-24.3112	19.3619
2006	1999	-5.8657	5.0816	-15.8254	4.0941
2006	2000	-4.0358	3.9536	-11.7847	3.7131
2006	2001	1.2213	2.2880	-3.2630	5.7057
2006	2002	-5.6627	2.7140	-10.9820	-0.3434 *
2006	2003	-2.7422	3.0147	-8.6509	3.1664
2006	2004	-5.6605	2.8478	-11.2421	-0.0788 *

2006	2005	0.0757	1.0584	-1.9986	2.1501
2006	2006	-6.0972	3.4234	-12.8070	0.6127
2006	2007	-7.5307	3.4055	-14.2053	-0.8561 *
2006	2008	-7.3384	3.2546	-13.7173	-0.9596 *
2006	2009	-9.3326	2.7806	-14.7823	-3.8828 *
2006	2010	-7.8343	3.3218	-14.3450	-1.3236 *
2006	2011	-8.4369	3.5695	-15.4330	-1.4408 *
2006	2012	-10.3064	2.6061	-15.4143	-5.1986 *
2006	2013	-8.1137	2.5237	-13.0600	-3.1673 *
2006	2014	-8.1017	2.5110	-13.0232	-3.1803 *
2006	2015	-7.3265	2.6993	-12.6170	-2.0360 *
2006	2016	-7.1696	2.7031	-12.4676	-1.8716 *
2006	2017	-7.8519	2.6420	-13.0301	-2.6737 *
2006	2018	-6.3753	2.0946	-10.4806	-2.2700 *
2006	2019	-6.4132	2.7015	-11.7080	-1.1184 *

Signif. codes: `*' confidence band does not cover 0

P-value for pre-test of parallel trends assumption: 2e-05
Control Group: Never Treated, Anticipation Periods: 2
Estimation Method: Doubly Robust

الملحق رقم (13): الملخص العام لمتوسط تأثير العلاج على المعالج (ATT) على أساس تجميع المجموعات /
الأفواج، مجموعة المراقبة: الدول التي لم تتلقى العلاج أبدا

Call:
aggte(MP = did_att_gt, type = "group")

Reference: Callaway, Brantly and Pedro H.C. Sant'Anna. "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods." Journal of Econometrics, Vol. 225, No. 2, pp. 200-230, 2021. <<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>>, <<https://arxiv.org/abs/1803.09015>>

Overall summary of ATT's based on group/cohort aggregation:

ATT	Std. Error	[95% Conf. Int.]
-6.757	1.6235	-9.939 -3.575 *

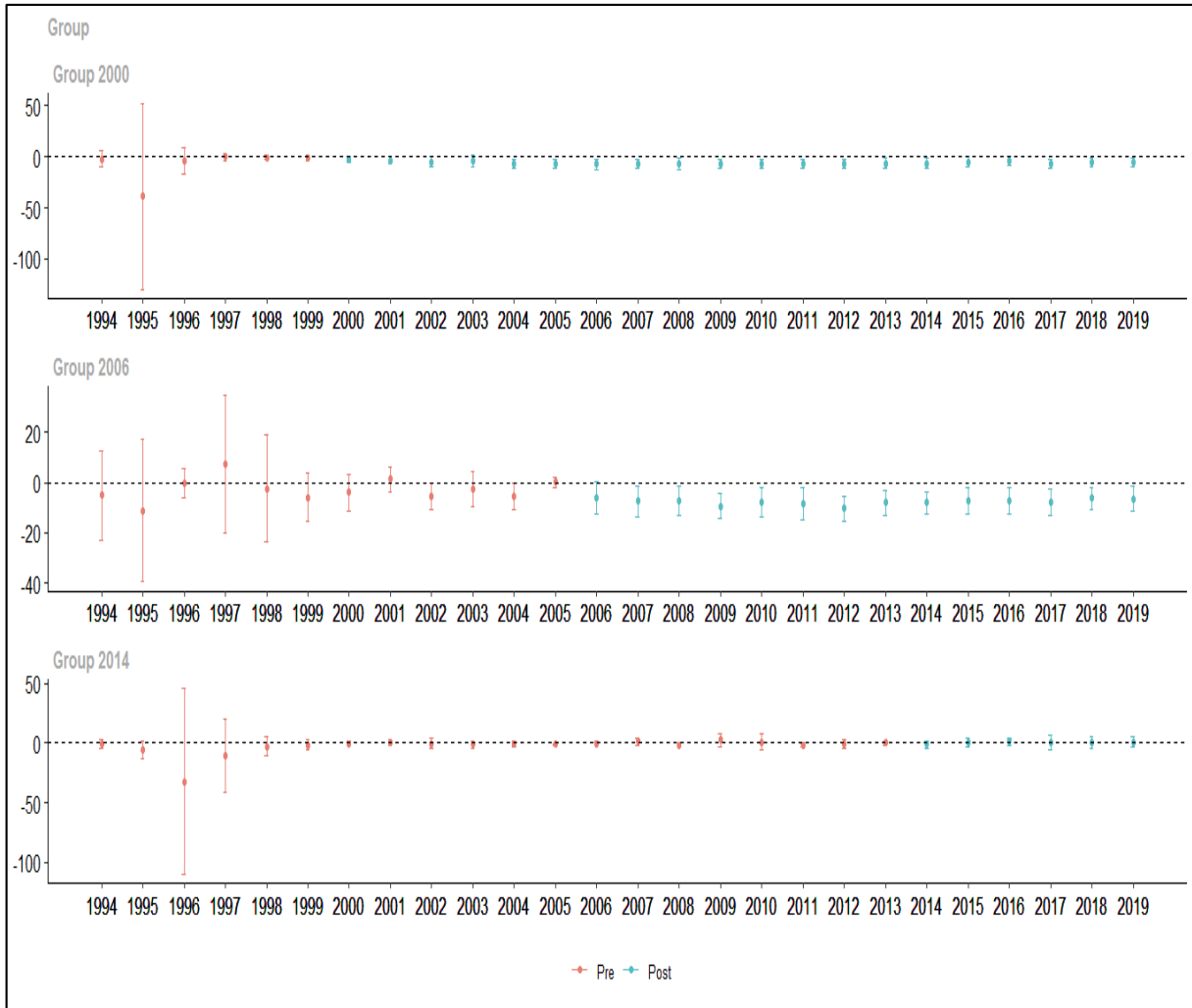
Group Effects:

Group	Estimate	Std. Error	[95% Pointwise Conf. Band]
2000	-5.9225	2.0998	-10.0379 -1.8070 *
2006	-7.7306	2.5639	-12.7558 -2.7055 *

Signif. codes: `*' confidence band does not cover 0

Control Group: Never Treated, Anticipation Periods: 2
Estimation Method: Doubly Robust

الملحق رقم (14): متوسط تأثير العلاج على المعالج لجميع المجموعات، مجموعة المراقبة: التي لم يتم علاجها أبدا



الملحق رقم (15): تقدير متوسط تأثير العلاج على المعالج لجميع المجموعات ، مجموعة المراقبة: الدول التي لم

يتم علاجها بعد

Call:

```
att_gt(yname = "inf", tname = "year", idname = "Country",
       gname = "first.treat", xformula = NULL, data = DEV,
       panel = TRUE, allow_unbalanced_panel = TRUE, control_group = c("notyettreated"),
       anticipation = 2, alp = 0.05, bstrap = TRUE, cband = FALSE,
       biters = 1000, clustervars = NULL, est_method = "dr",
       base_period = "varying", print_details = FALSE, pl = FALSE,
       cores = 1)
```

Reference: Callaway, Brantly and Pedro H.C. Sant'Anna. "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods." *Journal of Econometrics*, Vol. 225, No. 2, pp. 200-230, 2021. <<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>>, <<https://arxiv.org/abs/1803.09015>>

Group-Time Average Treatment Effects:

Group	Time	ATT(g,t)	Std. Error	[95% Pointwise	Conf. Band]
2000	1994	-1.0304	3.9105	-8.6949	6.6342
2000	1995	-35.7367	45.5337	-124.9812	53.5077
2000	1996	2.3410	7.6791	-12.7098	17.3918
2000	1997	-0.4445	3.8276	-7.9465	7.0575
2000	1998	0.4108	2.4631	-4.4167	5.2384
2000	1999	0.2054	1.6482	-3.0249	3.4358
2000	2000	0.7221	2.6718	-4.5145	5.9588
2000	2001	-0.5265	3.1738	-6.7471	5.6941
2000	2002	-0.8589	3.6428	-7.9986	6.2807
2000	2003	0.9045	4.1266	-7.1834	8.9924
2000	2004	-0.5977	4.0884	-8.6108	7.4154
2000	2005	-1.1735	4.3482	-9.6958	7.3488
2000	2006	-6.3302	2.4964	-11.2231	-1.4372 *
2000	2007	-6.2897	2.4221	-11.0370	-1.5425 *
2000	2008	-5.6136	2.7760	-11.0545	-0.1727 *
2000	2009	-5.9458	2.4533	-10.7542	-1.1374 *
2000	2010	-6.4486	2.4684	-11.2867	-1.6106 *
2000	2011	-6.1436	2.6406	-11.3191	-0.9682 *
2000	2012	-5.8398	2.3612	-10.4676	-1.2120 *
2000	2013	-5.2628	2.6309	-10.4193	-0.1062 *
2000	2014	-6.2582	2.4627	-11.0850	-1.4314 *
2000	2015	-5.3974	2.4780	-10.2543	-0.5405 *
2000	2016	-4.1516	2.3276	-8.7136	0.4104
2000	2017	-6.7164	2.0765	-10.7862	-2.6466 *
2000	2018	-5.6390	2.0913	-9.7378	-1.5401 *
2000	2019	-5.7046	2.0517	-9.7259	-1.6833 *
2006	1994	-4.3744	10.6313	-25.2113	16.4626
2006	1995	-1.2918	15.0724	-30.8332	28.2495
2006	1996	6.1994	8.6690	-10.7915	23.1903
2006	1997	9.1006	13.5036	-17.3661	35.5672
2006	1998	-1.8912	3.3722	-8.5006	4.7183
2006	1999	-5.3768	5.0614	-15.2969	4.5433
2006	2000	-4.0020	3.8914	-11.6290	3.6249
2006	2001	1.1056	2.3142	-3.4301	5.6414
2006	2002	-5.6512	2.6115	-10.7695	-0.5328 *
2006	2003	-2.5386	3.1086	-8.6312	3.5541
2006	2004	-5.6440	2.8876	-11.3035	0.0155
2006	2005	0.3334	1.0374	-1.6998	2.3666
2006	2006	-5.8161	3.3505	-12.3830	0.7509

2006	2007	-7.5464	3.2335	-13.8840	-1.2088	*
2006	2008	-6.9144	3.2303	-13.2455	-0.5832	*
2006	2009	-9.4309	2.5494	-14.4276	-4.4343	*
2006	2010	-8.1733	3.0570	-14.1650	-2.1817	*
2006	2011	-8.4846	3.4105	-15.1690	-1.8001	*
2006	2012	-10.1907	2.5196	-15.1290	-5.2524	*
2006	2013	-8.0267	2.5668	-13.0576	-2.9958	*
2006	2014	-8.1017	2.5631	-13.1254	-3.0781	*
2006	2015	-7.3265	2.7521	-12.7206	-1.9325	*
2006	2016	-7.1696	2.7666	-12.5921	-1.7471	*
2006	2017	-7.8519	2.5443	-12.8386	-2.8652	*
2006	2018	-6.3753	2.1519	-10.5929	-2.1577	*
2006	2019	-6.4132	2.5702	-11.4507	-1.3756	*
2014	1994	0.7009	2.1441	-3.5014	4.9031	
2014	1995	5.7031	11.8986	-17.6178	29.0240	
2014	1996	-31.0933	40.1968	-109.8775	47.6909	
2014	1997	-12.3949	17.6303	-46.9496	22.1598	
2014	1998	-2.2520	4.2010	-10.4858	5.9818	
2014	1999	0.0018	2.1903	-4.2912	4.2948	
2014	2000	0.8066	1.2207	-1.5860	3.1992	
2014	2001	0.2622	1.4304	-2.5413	3.0657	
2014	2002	1.3036	2.3738	-3.3491	5.9562	
2014	2003	-0.3195	1.3975	-3.0585	2.4194	
2014	2004	1.2795	1.3542	-1.3747	3.9336	
2014	2005	-1.2550	0.4775	-2.1909	-0.3192	*
2014	2006	-0.0334	0.9254	-1.8471	1.7803	
2014	2007	1.4247	1.5975	-1.7065	4.5558	
2014	2008	-2.1110	0.6559	-3.3966	-0.8253	*
2014	2009	2.5079	2.7098	-2.8033	7.8190	
2014	2010	1.1552	3.1363	-4.9918	7.3022	
2014	2011	-1.3988	0.6686	-2.7092	-0.0884	*
2014	2012	-0.7842	1.7512	-4.2166	2.6482	
2014	2013	0.1381	0.7720	-1.3750	1.6511	
2014	2014	-0.7219	1.5377	-3.7357	2.2920	
2014	2015	0.5737	1.7041	-2.7663	3.9137	
2014	2016	1.2946	1.6959	-2.0293	4.6184	
2014	2017	0.5992	2.9275	-5.1386	6.3370	
2014	2018	0.7393	2.4170	-3.9980	5.4765	
2014	2019	0.9605	2.3593	-3.6637	5.5846	

Signif. codes: `*' confidence band does not cover 0

Control Group: Not Yet Treated, Anticipation Periods: 2
 Estimation Method: Doubly Robust

الملحق رقم (16): تقدير متوسط تأثير العلاج على المعالج باستثناء مجموعة العلاج (2014) ، مجموعة

المراقبة: الدول التي لم يتم علاجها بعد

```
Call:
att_gt(yname = "inf", tname = "year", idname = "Country",
       gname = "first.treat", xformula = NULL, data = DEV,
       panel = TRUE, allow_unbalanced_panel = TRUE, control_group = c("notyettreated"),
       anticipation = 2, alp = 0.05, bstrap = TRUE, cband = FALSE,
       biters = 1000, clustervars = NULL, est_method = "dr",
       base_period = "varying", print_details = FALSE, pl = FALSE,
       cores = 1)
```

Reference: Callaway, Brantly and Pedro H.C. Sant'Anna. "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods." *Journal of Econometrics*, Vol. 225, No. 2, pp. 200-230, 2021. <<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>>, <<https://arxiv.org/abs/1803.09015>>

Group-Time Average Treatment Effects:

Group	Time	ATT(g,t)	Std. Error	[95% Pointwise	Conf. Band]
2000	1994	-0.9446	4.2454	-9.2654	7.3763
2000	1995	-36.2278	47.8912	-130.0929	57.6373
2000	1996	-3.4254	6.5624	-16.2875	9.4366
2000	1997	-2.6743	3.4794	-9.4939	4.1453
2000	1998	0.0368	3.0099	-5.8624	5.9361
2000	1999	0.2135	1.7867	-3.2883	3.7154
2000	2000	0.4906	3.3527	-6.0805	7.0618
2000	2001	-0.7143	3.8728	-8.3049	6.8763
2000	2002	-0.8295	4.5562	-9.7594	8.1005
2000	2003	0.8807	4.9344	-8.7905	10.5519
2000	2004	-0.4082	5.0870	-10.3785	9.5621
2000	2005	-1.1932	5.3276	-11.6351	9.2487
2000	2006	-7.6190	2.5399	-12.5971	-2.6409 *
2000	2007	-7.2817	2.2768	-11.7443	-2.8192 *
2000	2008	-7.0454	2.6324	-12.2047	-1.8860 *
2000	2009	-6.8551	2.4343	-11.6262	-2.0841 *
2000	2010	-7.1173	2.2741	-11.5745	-2.6601 *
2000	2011	-7.1037	2.4322	-11.8707	-2.3367 *
2000	2012	-6.9633	2.3016	-11.4743	-2.4522 *
2000	2013	-6.3574	2.4262	-11.1127	-1.6021 *
2000	2014	-6.2582	2.4078	-10.9774	-1.5390 *
2000	2015	-5.3974	2.6784	-10.6469	-0.1479 *
2000	2016	-4.1516	2.6095	-9.2662	0.9630
2000	2017	-6.7164	1.9393	-10.5174	-2.9154 *
2000	2018	-5.6390	2.1659	-9.8840	-1.3939 *
2000	2019	-5.7046	2.1896	-9.9962	-1.4130 *
2006	1994	-4.3792	8.2644	-20.5771	11.8187
2006	1995	-0.3511	15.6073	-30.9409	30.2387
2006	1996	0.9494	2.9221	-4.7778	6.6767
2006	1997	7.4090	13.6246	-19.2947	34.1126
2006	1998	-2.3247	11.2570	-24.3880	19.7387
2006	1999	-5.5441	5.5360	-16.3946	5.3063
2006	2000	-4.0358	4.1785	-12.2255	4.1539
2006	2001	1.2213	2.4314	-3.5442	5.9868
2006	2002	-5.6627	2.7874	-11.1259	-0.1995 *
2006	2003	-2.7422	3.3738	-9.3548	3.8703
2006	2004	-5.6605	2.7333	-11.0176	-0.3033 *
2006	2005	0.0757	1.0620	-2.0057	2.1571
2006	2006	-6.0972	3.5719	-13.0979	0.9036
2006	2007	-7.5307	3.5840	-14.5553	-0.5061 *
2006	2008	-7.3384	3.4085	-14.0190	-0.6579 *
2006	2009	-9.3326	2.7066	-14.6374	-4.0277 *
2006	2010	-7.8343	3.2161	-14.1377	-1.5308 *
2006	2011	-8.4369	3.5342	-15.3638	-1.5101 *
2006	2012	-10.3064	2.6956	-15.5898	-5.0231 *
2006	2013	-8.1137	2.5868	-13.1837	-3.0436 *

2006	2014	-8.1017	2.6193	-13.2356	-2.9679 *
2006	2015	-7.3265	2.8363	-12.8856	-1.7674 *
2006	2016	-7.1696	2.7448	-12.5493	-1.7899 *
2006	2017	-7.8519	2.7869	-13.3141	-2.3897 *
2006	2018	-6.3753	2.1643	-10.6172	-2.1334 *
2006	2019	-6.4132	2.6881	-11.6818	-1.1446 *

Signif. codes: `*' confidence band does not cover 0

P-value for pre-test of parallel trends assumption: 7e-05
Control Group: Not Yet Treated, Anticipation Periods: 2
Estimation Method: Doubly Robust

الملحق رقم (17): الملخص العام لمتوسط تأثير العلاج على المعالج "ATT" على أساس تجميع المجموعات /
الأفواج، مجموعة المراقبة: الدول التي لم تتلقى العلاج بعد

```
Call:
aggte(MP = did_att_gt, type = "group")

Reference: Callaway, Brantly and Pedro H.C. Sant'Anna. "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods." Journal of Econometrics, Vol. 225, No. 2, pp. 200-230, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>, <https://arxiv.org/abs/1803.09015>

Overall summary of ATT's based on group/cohort aggregation:
      ATT      Std. Error      [ 95% Conf. Int.]
-4.0268      1.2307      -6.439      -1.6147 *

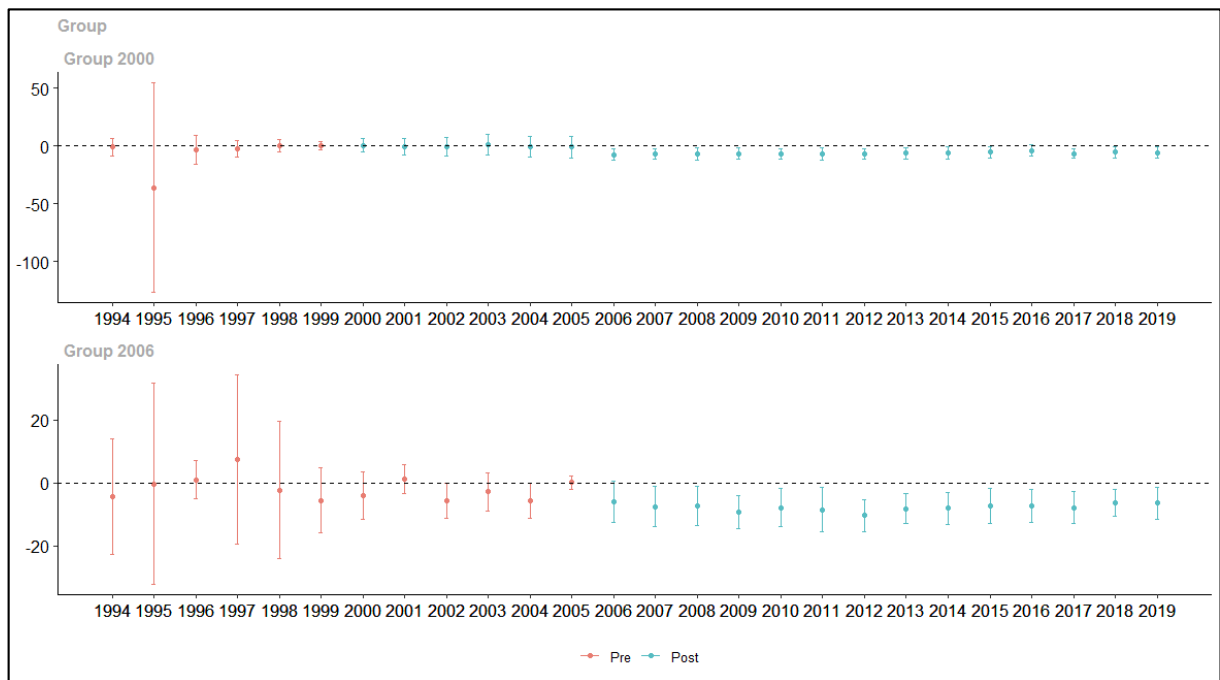
Group Effects:
Group Estimate Std. Error [95% Pointwise Conf. Band]
2000 -4.1636      2.3614      -8.7918      0.4647
2006 -7.7015      2.5664      -12.7315     -2.6715 *
2014  0.5742      2.0349      -3.4141      4.5626

---
Signif. codes: `*' confidence band does not cover 0

Control Group: Not Yet Treated, Anticipation Periods: 2
Estimation Method: Doubly Robust
```

>

الملحق رقم (18): متوسط تأثير العلاج على المعالج باستثناء المجموعة (2014) ، مجموعة المراقبة: الدول التي لم يتم علاجها بعد



الملحق رقم (19): تقدير متوسط تأثير العلاج على المعالج في الدول المستهدفة، مجموعة المراقبة: الدول التي لم

يتم علاجها أبدا

call:

```
att_gt(yname = "gdp", tname = "year", idname = "Country",
       gname = "first.treat", xformula = NULL, data = DEV,
       panel = TRUE, allow_unbalanced_panel = TRUE, control_group = c("nevertr
eated"),
       anticipation = 2, alp = 0.05, bstrap = TRUE, cband = FALSE,
       biters = 1000, clustervars = NULL, est_method = "dr",
       base_period = "varying", print_details = FALSE, pl = FALSE,
       cores = 1)
```

Reference: Callaway, Brantly and Pedro H.C. Sant'Anna. "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods." *Journal of Econometrics*, Vol. 225, No. 2, pp. 200-230, 2021. <<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>>, <<https://arxiv.org/abs/1803.09015>>

Group-Time Average Treatment Effects:

Group	Time	ATT(g,t)	Std. Error	[95% Pointwise	Conf. Band]
2000	1994	3.0837	1.6389	-0.1284	6.2958
2000	1995	-1.8350	1.9490	-5.6550	1.9850
2000	1996	-0.0161	2.4630	-4.8434	4.8112
2000	1997	0.0901	1.6361	-3.1166	3.2968
2000	1998	-3.2310	1.1827	-5.5492	-0.9129 *
2000	1999	1.0932	1.4383	-1.7257	3.9121
2000	2000	-0.5052	1.3196	-3.0916	2.0812
2000	2001	-1.5596	1.5812	-4.6586	1.5395
2000	2002	-0.0649	1.9337	-3.8549	3.7250
2000	2003	-2.4630	1.8165	-6.0233	1.0973
2000	2004	-1.1607	1.1928	-3.4986	1.1771
2000	2005	-1.5533	1.4971	-4.4875	1.3809
2000	2006	-0.9523	0.8450	-2.6085	0.7038
2000	2007	-0.6322	1.2783	-3.1377	1.8732
2000	2008	-1.3404	1.3429	-3.9725	1.2917
2000	2009	-3.0562	1.7420	-6.4705	0.3581
2000	2010	1.0294	1.0993	-1.1253	3.1840
2000	2011	0.3025	1.2963	-2.2382	2.8431
2000	2012	-0.5558	1.5231	-3.5411	2.4295
2000	2013	0.0087	1.4486	-2.8305	2.8479
2000	2014	-0.7357	1.4923	-3.6604	2.1891
2000	2015	-0.9014	1.6145	-4.0658	2.2631
2000	2016	-0.8268	1.6757	-4.1112	2.4575
2000	2017	0.4177	1.9282	-3.3616	4.1970
2000	2018	0.5955	1.5919	-2.5246	3.7156
2000	2019	0.7005	1.6049	-2.4451	3.8461
2006	1994	-1.0987	2.7958	-6.5784	4.3809
2006	1995	3.0697	2.3366	-1.5099	7.6493
2006	1996	-0.1196	1.6590	-3.3712	3.1319
2006	1997	-2.2379	2.2606	-6.6686	2.1929
2006	1998	-4.5161	3.1723	-10.7337	1.7015
2006	1999	3.4917	3.2879	-2.9526	9.9359
2006	2000	0.9083	1.9516	-2.9167	4.7333

2006	2001	-0.2242	2.9367	-5.9800	5.5315
2006	2002	3.0052	2.4448	-1.7865	7.7970
2006	2003	-2.5153	1.8788	-6.1977	1.1670
2006	2004	0.3991	1.8154	-3.1591	3.9573
2006	2005	0.2318	1.2442	-2.2068	2.6704
2006	2006	0.7067	1.7047	-2.6344	4.0478
2006	2007	0.9610	1.3541	-1.6929	3.6149
2006	2008	0.3192	2.5158	-4.6116	5.2501
2006	2009	-2.3922	2.7849	-7.8505	3.0661
2006	2010	0.2316	2.1324	-3.9478	4.4110
2006	2011	3.2862	1.9438	-0.5237	7.0960
2006	2012	0.8330	1.3971	-1.9053	3.5713
2006	2013	1.7689	1.8434	-1.8441	5.3818
2006	2014	1.1216	1.5250	-1.8674	4.1105
2006	2015	1.2445	1.7220	-2.1306	4.6195
2006	2016	1.2488	1.7299	-2.1417	4.6394
2006	2017	4.4698	1.9145	0.7174	8.2221 *
2006	2018	2.5434	1.4483	-0.2953	5.3820
2006	2019	3.4132	1.5915	0.2938	6.5325 *
2014	1994	-2.1211	4.9845	-11.8907	7.6484
2014	1995	-1.1998	0.9194	-3.0018	0.6022
2014	1996	0.0447	1.2332	-2.3724	2.4617
2014	1997	1.5903	2.1644	-2.6519	5.8325
2014	1998	0.8944	1.1099	-1.2809	3.0697
2014	1999	0.2316	1.0588	-1.8436	2.3068
2014	2000	0.2194	1.3101	-2.3484	2.7873
2014	2001	2.2520	1.7665	-1.2103	5.7143
2014	2002	0.7093	1.5522	-2.3330	3.7515
2014	2003	-3.2757	1.6750	-6.5585	0.0072
2014	2004	-0.0953	1.1579	-2.3648	2.1743
2014	2005	-0.0468	0.8536	-1.7198	1.6263
2014	2006	-0.1682	1.2863	-2.6893	2.3530
2014	2007	0.9266	0.7455	-0.5345	2.3877
2014	2008	0.0171	0.6989	-1.3528	1.3870
2014	2009	1.9920	1.5240	-0.9949	4.9789
2014	2010	-2.7422	0.8295	-4.3680	-1.1164 *
2014	2011	0.4671	1.8188	-3.0977	4.0319
2014	2012	0.0904	0.7362	-1.3524	1.5333
2014	2013	0.6251	0.7557	-0.8560	2.1063
2014	2014	1.6768	1.3025	-0.8760	4.2297
2014	2015	0.4827	0.9739	-1.4262	2.3916
2014	2016	1.4358	1.7925	-2.0775	4.9491
2014	2017	2.2331	1.9409	-1.5710	6.0371
2014	2018	2.7061	1.5502	-0.3322	5.7445
2014	2019	3.8864	1.6577	0.6373	7.1354 *

Signif. codes: `*' confidence band does not cover 0

Control Group: Never Treated, Anticipation Periods: 2
 Estimation Method: Doubly Robust

الملحق رقم (20): الملخص العام لمتوسط تأثير العلاج على المعالج "ATT" على أساس تجميع المجموعات /
الأفواج، مجموعة المراقبة: الدول التي لم تتلقى العلاج أبدا

Call:
aggte(MP = did_att_gt, type = "group")

Reference: Callaway, Brantly and Pedro H.C. Sant'Anna. "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods." Journal of Econometrics, Vol. 225, No. 2, pp. 200-230, 2021. <<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>>, <<https://arxiv.org/abs/1803.09015>>

Overall summary of ATT's based on group/cohort aggregation:

ATT	Std. Error	[95% Conf. Int.]
0.7877	0.6909	-0.5665 2.1419

Group Effects:

Group	Estimate	Std. Error	[95% Pointwise Conf. Band]
2000	-0.6627	1.2595	-3.1313 1.8059
2006	1.4111	1.5409	-1.6090 4.4312
2014	2.0701	1.2431	-0.3663 4.5066

Signif. codes: `*' confidence band does not cover 0

Control Group: Never Treated, Anticipation Periods: 2
Estimation Method: Doubly Robust

الملحق رقم (21): تقدير متوسط تأثير العلاج على المعالج، مجموعة المراقبة: الدول التي لم يتم علاجها بعد

```
att_gt(yname = "ps", tname = "year", idname = "Country",
       gname = "first.treat", xformula = NULL, data = DEV_5_,
       panel = TRUE, allow_unbalanced_panel = TRUE, control_group = c("nevertr
eated"),
       anticipation = 2, weightsname = NULL, alp = 0.05, bstrap = TRUE,
       cband = FALSE, biters = 1000, clustervars = NULL, est_method = "dr",
       base_period = "varying", print_details = FALSE, pl = FALSE,
       cores = 1)
```

Reference: Callaway, Brantly and Pedro H.C. Sant'Anna. "Difference-in-Differences with Multiple Time Periods." *Journal of Econometrics*, Vol. 225, No. 2, pp. 200-230, 2021. <<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>>, <<https://arxiv.org/abs/1803.09015>>

Group-Time Average Treatment Effects:

Group	Time	ATT(g,t)	Std. Error	[95% Pointwise	Conf. Band]
2000	1994	6.3635	6.5582	-6.4904	19.2174
2000	1995	-50.9778	71.1462	-190.4218	88.4663
2000	1996	-6.9169	18.0470	-42.2884	28.4546
2000	1997	1.0965	6.3458	-11.3410	13.5340
2000	1998	-12.1513	5.6608	-23.2463	-1.0562 *
2000	1999	8.3532	6.0249	-3.4554	20.1618
2000	2000	-9.5635	9.5802	-28.3405	9.2134
2000	2001	-8.0966	4.8041	-17.5125	1.3192
2000	2002	-5.5997	6.3080	-17.9633	6.7638
2000	2003	-9.7553	8.0814	-25.5947	6.0840
2000	2004	-2.3403	5.2848	-12.6983	8.0177
2000	2005	0.3954	7.9029	-15.0940	15.8849
2000	2006	-1.9274	8.8006	-19.1763	15.3215
2000	2007	0.7013	5.2776	-9.6426	11.0452
2000	2008	-2.3849	6.2502	-14.6351	9.8653
2000	2009	-2.7986	9.7810	-21.9689	16.3718
2000	2010	-0.2027	8.4072	-16.6805	16.2750
2000	2011	-10.2939	7.9260	-25.8286	5.2408
2000	2012	-0.7930	7.8917	-16.2605	14.6744
2000	2013	-4.9561	6.7862	-18.2567	8.3446
2000	2014	-6.6172	6.2168	-18.8019	5.5675
2000	2015	-4.4011	5.9428	-16.0487	7.2464
2000	2016	-2.1370	5.5464	-13.0078	8.7338
2000	2017	-8.1527	6.0041	-19.9205	3.6150
2000	2018	-5.1620	6.0695	-17.0581	6.7341
2000	2019	-3.7769	5.4381	-14.4353	6.8815
2006	1994	-6.7844	5.4354	-17.4376	3.8688
2006	1995	7.3317	17.1566	-26.2947	40.9581
2006	1996	5.7851	5.5518	-5.0963	16.6664
2006	1997	3.6332	10.4204	-16.7905	24.0569
2006	1998	-2.5662	10.0596	-22.2826	17.1503
2006	1999	4.3929	5.0336	-5.4728	14.2585
2006	2000	-0.6183	4.1534	-8.7588	7.5223
2006	2001	-4.5471	5.5446	-15.4143	6.3201
2006	2002	0.1607	7.0812	-13.7182	14.0397
2006	2003	-2.8709	4.8477	-12.3722	6.6305
2006	2004	-2.3171	3.2055	-8.5998	3.9657
2006	2005	0.0418	4.4799	-8.7387	8.8222
2006	2006	8.7559	7.4296	-5.8058	23.3176
2006	2007	0.5956	4.3538	-7.9377	9.1288
2006	2008	5.2333	3.6886	-1.9963	12.4628
2006	2009	6.1985	6.6361	-6.8080	19.2051
2006	2010	3.5671	5.2591	-6.7405	13.8748

2006	2011	-5.4572	6.2612	-17.7289	6.8145
2006	2012	0.6214	6.6172	-12.3481	13.5909
2006	2013	-1.3190	4.7356	-10.6006	7.9627
2006	2014	-3.4422	4.3924	-12.0511	5.1667
2006	2015	0.0608	4.2573	-8.2834	8.4050
2006	2016	0.8403	4.9031	-8.7696	10.4502
2006	2017	-1.4073	3.8486	-8.9504	6.1357
2006	2018	0.6931	3.4031	-5.9769	7.3631
2006	2019	0.9926	3.9598	-6.7683	8.7536
2014	1994	1.9288	5.3155	-8.4894	12.3470
2014	1995	11.5103	17.9547	-23.6802	46.7008
2014	1996	5.6767	5.2047	-4.5243	15.8776
2014	1997	-0.4099	2.5421	-5.3922	4.5725
2014	1998	0.4250	5.1659	-9.7001	10.5500
2014	1999	6.8538	4.7084	-2.3745	16.0820
2014	2000	-0.9261	3.0869	-6.9763	5.1242
2014	2001	-3.7770	4.2477	-12.1023	4.5484
2014	2002	3.4104	3.8025	-4.0423	10.8631
2014	2003	-2.9276	4.6918	-12.1233	6.2681
2014	2004	1.4081	4.3458	-7.1095	9.9256
2014	2005	2.7485	3.2254	-3.5732	9.0701
2014	2006	2.5641	2.5963	-2.5245	7.6527
2014	2007	-2.2128	5.0992	-12.2070	7.7814
2014	2008	3.0243	5.9322	-8.6025	14.6512
2014	2009	6.0054	5.6710	-5.1095	17.1203
2014	2010	-9.6070	10.3176	-29.8291	10.6151
2014	2011	-2.7546	7.1493	-16.7671	11.2578
2014	2012	6.7131	10.6634	-14.1868	27.6131
2014	2013	-4.6999	4.8540	-14.2135	4.8137
2014	2014	2.5715	5.5104	-8.2286	13.3717
2014	2015	7.8900	4.2436	-0.4274	16.2074
2014	2016	9.0187	6.5394	-3.7983	21.8356
2014	2017	4.9427	5.4859	-5.8094	15.6949
2014	2018	10.6007	4.8944	1.0077	20.1936 *
2014	2019	4.5183	8.9677	-13.0581	22.0947

Signif. codes: `*' confidence band does not cover 0

Control Group: Never Treated, Anticipation Periods: 2
 Estimation Method: Doubly Robust