

استهداف التضخم النقدي: ماذا يعني لدول مجلس التعاون؟

إعداد

د. وشاح رزاق

سلسلة اجتماعات

الخبراء

العدد رقم (31)

أهداف سلسلة اجتماعات الخبراء:

تهدف هذه السلسلة إلى المساهمة في نشر الوعي بأهم القضايا التنموية عموماً، وتلك المتعلقة بالدول العربية خصوصاً، وذلك بتوفيرها لنصوص المحاضرات، وملخص المناقشات، التي تقدم في لقاءات عامة دورية يقوم بتنظيمها المعهد خلال فترة النشاط التدريبي، وحسب المناسبات. ونظراً لحرص المعهد على توسيع قاعدة المستفيدين يقوم بتوزيع إصدارات السلسلة على أكبر عدد ممكن من المؤسسات والأفراد والمهتمين بالقضايا الاقتصادية والاجتماعية في الدول العربية، آمليين أن تساهم هذه الإصدارات في دعم الوعي بالمشاكل الاقتصادية والاجتماعية ونشر الآراء المختلفة للتعامل مع هذه المشاكل في الدول العربية.

سلسلة اجتماعات الخبراء " ب "
المعهد العربي للتخطيط بالكويت

استهداف التضخم النقدي: ماذا يعني لدول مجلس التعاون؟

إعداد

د. وشاح رزاق

مايو 2009

العدد رقم (31)

Depository Number: 2009/165

المحتويات

5	تقديم
7	أولاً: لمحة تاريخية للسياسات النقدية وعلاقتها بالتضخم النقدي
10	ثانياً: آلية استهداف التضخم النقدي
15	ثالثاً: ماذا لو اتبعت دول مجلس التعاون الخليجي استهداف التضخم النقدي؟
17	رابعاً: ملاحظات ختامية
19	خامساً: ملخص المناقشات
22	المراجع

تقديم

كما هو معروف، فإن معدل التضخم هو معدل ارتفاع المستوى العام للأسعار، وهو من أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية التي تتمحور حولها عملية صياغة السياسات الاقتصادية الكلية. وعادة ما تهدف مثل هذه السياسات الاقتصادية الكلية إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ويمكن اعتبار معدل التضخم، مثله في ذلك مثل عدد من مؤشرات اقتصادية أخرى، مؤشراً له دلالات سياسية مباشرة؛ لما له من انعكاسات آنية على رفاه الأفراد والأسر من خلال هياكل ميزانيات هذه الأسر، وأنماط إنفاقها على مختلف مجموعات السلع من جانب، ولما له من تأثير على حوافز الاستثمار من جانب آخر.

وقد اجتاحت العالم في السنة الماضية موجة من التضخم، تركزت على ارتفاع أسعار السلع الأولية، خصوصاً منها السلع الغذائية وأسعار الطاقة، وعلى وجه الخصوص أسعار النفط. وقد ترتب على هذه التطورات أن قامت الحكومات باتخاذ إجراءات لاحتواء الآثار السلبية على مستويات معيشة الأفراد، خصوصاً ذوي الدخل المحدود.

ومثلها في ذلك مثل بقية دول العالم، فقد تعرضت دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية لموجة التضخم هذه على الرغم من تدني معدلات التضخم فيها حتى وقت قريب. وتوضح أحدث معلومات صندوق النقد الدولي ما يلي:

أولاً: أن أعلى متوسط سنوي لمعدل التضخم للفترة 2000-2004 قد سُجِّل بحوالي 3% لدولة الإمارات العربية المتحدة؛ بينما سُجِّل أدنى متوسط له لسلطنة عُمان وبلغ حوالي 30%.

ثانياً: أن المتوسط السنوي لمعدل التضخم في دولة الكويت لنفس الفترة قد بلغ 1.2%.

ثالثاً: أنه وفي ما عدا مملكة البحرين التي حافظت على معدل متدن يقل عن 3% حتى عام 2007، فقد شهدت باقي دول مجلس التعاون ارتفاعاً ملحوظاً في معدلات التضخم خلال الفترة منذ عام 2000.

رابعاً: أن التقديرات لعام 2008 تتوقع بلوغ متوسط معدل التضخم في دول المجلس حوالي 11.5%، مرتفعاً من حوالي 1.7% لعام 2004، أي بما يعادل 576 مرة خلال أربعة أعوام.

خامساً: أن معدل التضخم لعام 2008 في دول المجلس يتوقع تراوحه من أدنى قيمة له في مملكة البحرين بنحو (4.5%)، إلى أعلى قيمة له في دولة قطر بنحو (15%)، ويتوقع بلوغه في دولة الكويت حوالي 9%.

ولعلنا لسنا بحاجة إلى ملاحظة أن مثل هذه التطورات في الأسعار قد شكلت تحديات حقيقية لصناع القرار في هذه الدول، ويرى صندوق النقد الدولي أن التحكم في التضخم بواسطة الحكومات ينبغي أن يتم بعد الأخذ بعين الاعتبار الظروف الخاصة لكل دولة على حدة، إلا أنه يتوقع أن تشمل إجراءات التحكم على سياسات نقدية ومالية غير توسعية، وتوجه نحو زيادة مرونة سعر الصرف. ويوصي الصندوق تلك الدول التي تربط عملاتها بالدولار الأمريكي باتباع سياسات مالية تقييدية، بحيث تراعي التوازن بين تحقيق هدف التحكم بالضغوط التضخمية من ناحية، وبين محفزات الاستثمار من ناحية أخرى. بالإضافة إلى السياسات النقدية والمالية التقليدية، فقد قامت العديد من الدول المتقدمة، وقليل من الدول النامية، باتباع سياسة نقدية أخذت تُعرف بسياسة استهداف التضخم.

لقد جاء اختيار المعهد لموضوع الحلقة النقاشية اليوم ضمن اهتمامه بتسليط الضوء على أهم الاعتبارات الاقتصادية والاجتماعية المتعلقة بالتضخم النقدي وسياسة استهدافه ونتائج تطبيقها.

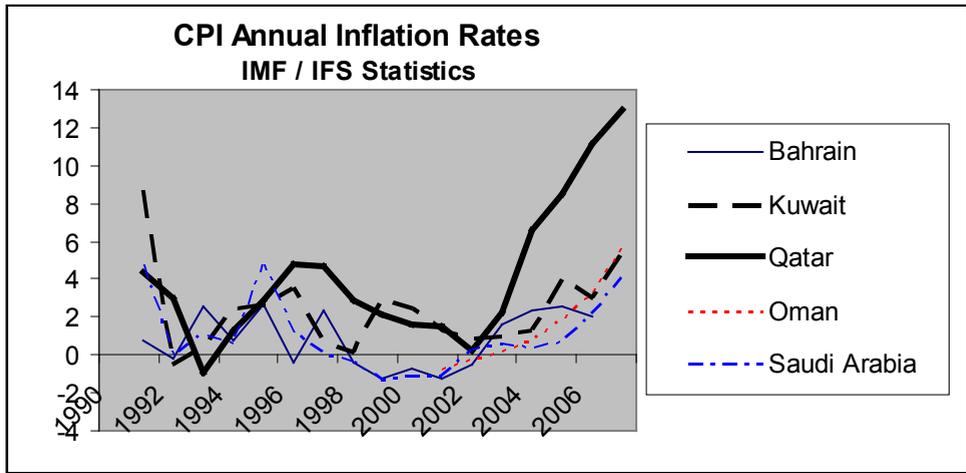
د. عيسى الغزالي

مدير عام المعهد العربي للتخطيط - الكويت

أولاً: لمحة تاريخية للسياسات النقدية وعلاقتها بالتضخم النقدي

تعاني دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية من تضخم نقدي كما هو واضح في الشكل أدناه. هناك في وقتنا الحاضر أكثر من عشرين دولة تستخدم نظاماً نقدياً يسمى «استهداف التضخم النقدي». في هذه المحاضرة سوف استعراض الأسباب التاريخية لهذا النظام وتوضيح السياسة النقدية، فقد يكون في ذلك بعض الفائدة.

شكل رقم (1)



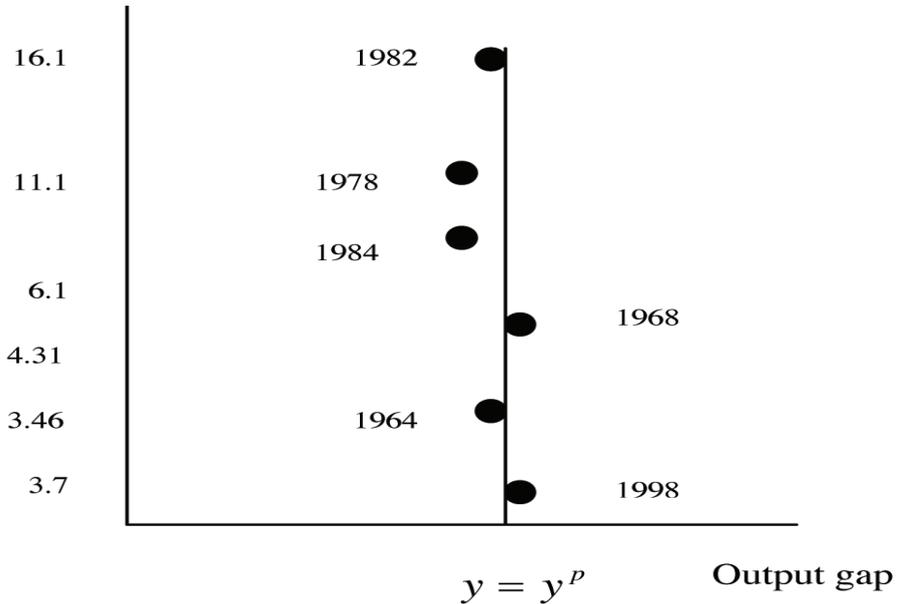
لقد كان الهدف الذي اتبعته الحكومات الغربية بعد الحرب العالمية الثانية هو إنماء الناتج القومي أو تخفيض معدلات البطالة إلى مستوى معين. في عام 1958 نشر بل فيليبس (Phillips) بحثاً مهماً مفاده أن هناك علاقة سلبية مستقرة بين معدل البطالة ومعدل التضخم النقدي، وفسرت على أنها تعني أن هناك نوع من المقايضة، حيث تستطيع الحكومة استغلال هذه العلاقة لتخفيض معدلات البطالة عن طريق زيادة التضخم النقدي أو تضخم الأجور والعكس هو الصحيح.

وفي عام 1967 نشر ادmond فيليبس (Phelps) ورقة مهمة في هذا المجال، وقام (Friedman) ميلتون فريدمان في عام 1968 بإلقاء كلمة في منتدى الاقتصاديين الأمريكيين مفادها أن العمال لا يكثرثون للأجور الاسمية، بل ما يهمهم هو الأجور الحقيقية أو القدرة الشرائية، لذا فان العلاقة بين معدل البطالة والتضخم (تضخم الأجور) لا تصلح لوضع سياسات لتخفيض معدلات البطالة، لأنه كلما زاد التضخم لغرض خفض البطالة كلما توقع العمال مزيداً منه، كلما قلل العمال من ساعات

العمل كونها غير مجدية إقتصاديا. وإذا ما أصرت الحكومة على تحفيز الاقتصاد عن طريق المقايضة التي يملها منحى فيليبس (Phillips Curve) فإنها لا تحصل في المدى البعيد إلا على التضخم النقدي، وأن الفجوة بين الناتج القومي الإجمالي والناتج القومي الإجمالي المتوقع أو الفجوة بين معدل البطالة ومعدل البطالة في المدى البعيد = Natural Rate of Unemployment = صفر. بمعنى آخر، إن السياسة النقدية غير قادرة على تخفيض معدل البطالة أو رفع نمو الناتج القومي الإجمالي دون أو ضمن الحدود الطبيعية التي ينتجها الاقتصاد، يلاحظ أن النظرية لم تتنبأ بأن لهذه الحدود الطبيعية حدود ثابتة، بل قد تتغير من مرحلة زمنية إلى أخرى بتغير العوامل الاقتصادية والديموغرافية والسياسية والاجتماعية.

يبين الشكل أدناه الفجوة بين الناتج القومي الحقيقي الفعلي وبين الناتج المتوقع (Potential Output) والذي يسمى فجوة الناتج (Output Gap) على الإحداثي الأفقي والتضخم النقدي على الإحداثي العامودي، والبيانات مأخوذة من نيوزيلندا. نلاحظ أنه في المدى البعيد عندما تكون الفجوة = صفر ($y = y^P$)، التضخم النقدي موجب. إذاً ليست هناك من علاقة بين المتغيرين في المدى البعيد.

شكل رقم (2)



لقد أصبح واضحاً أن العلاقة بين معدل البطالة والتضخم النقدي (تضخم الأجور) غير مستقرة، وقد تبخرت في عامي 1970 و 1980. ويلاحظ في الشكل رقم (3) وضوح العلاقة السلبية في عام 1960 وكيف تغيرت هذه العلاقة في عامي 1970 و 1980، وأصبحت عبارة عن حلقات متينة (Fat Loops) تعكس تدخل الحكومة عن طريق البنك الاحتياطي الفيدرالي، لتخفيض معدل البطالة عن طريق زيادة التضخم النقدي بواسطة زيادة عرض النقد ومن ثم المصاريف الحكومية.

شكل رقم (3): العلاقة بين البطالة والتضخم في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة 1963-1983



المصدر: GDAE, Tufts University

لقد مثل كل من (Kydland and Prescott, 1977) كيدلاند و بريسكوت و (Barro and Gordon, 1983) بارو و كوردون نمطاً جديداً في التفكير في النظرية النقدية. هناك مجموعة من الأفكار أهمها جدلية اتساق الوقت (Time Consistency) وتعني أن الحكومة التي تعد ولا تنفذ تزيد من التضخم النقدي لأنها تفقد مصداقيتها، وسمعتها، وفعاليتها. يتمثل الحل الأمثل للاستقرار الاقتصادي في هذه النظرية بالالتزام بقاعدة للحفاظ على أقل معدل للتضخم النقدي وليس باتباع سياسات متغيرة وتقديرية حسب الموقف⁽¹⁾.

تتضمن الفكرة أعلاه مبدئي «الالتزام» و «القاعدة» أي «Commitment» و «Rule» خذ مثلاً، عندما يقر الأب والأم قاعدة تربية أطفالهما والالتزام بها. والقاعدة هي تحديد موعد نوم الطفل بالساعة الثامنة وعدم الحياض عنها. إن أي تدخل إستثنائي تلبية لرغبة الطفل بعدم النوم في الوقت المحدد يعني عدم الالتزام بالقاعدة، ويعني أيضاً فشل سياسة الأبوين. إن كل السياسات النقدية التي

تسعى إلى زيادة معدل نمو الناتج القومي أو تقليل معدلات البطالة تؤدي إلى تضخم نقدي في المستقبل (Inflation Bias).

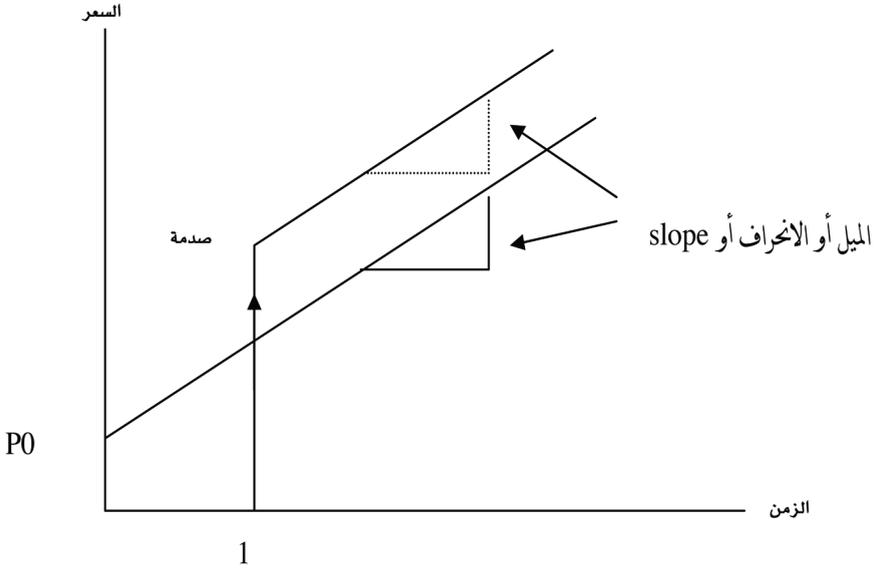
لذا تضمنت الأدبيات ما صار يُعرف بالقواعد مقابل السياسة المقيدة (Rules Versus Discretion)، إلا أن أغلب البنوك المركزية لم تتقبل موضوع الالتزام بقواعد نقدية ثابتة Rules بحجة أن القواعد الثابتة تكبل يد صانع القرار وتلغي الحاجة إلى البنك المركزي. كما أن بعض الاقتصاديين لم يتقبلوا فكرة القواعد النقدية فأتوا بفكرة «السياسة التقديرية المقيدة» (Constrained Discretion) واستهدف التضخم النقدي «المرن» هو واحد من تلك الأنظمة (Flexible Inflation Targeting).

يعتمد استهداف التضخم النقدي على نوع من منحني فيلبس يسمى منحني فيلبس للتوقعات المزايدة (Expectations Augmented Phillips Curve) حيث أن التضخم النقدي الحالي يعتمد على ما يتوقع أن يكون عليه التضخم في السنة القادمة بالإضافة إلى الفجوة في الناتج القومي الإجمالي. والتضخم النقدي هو ظاهرة نقدية ناجمة من زيادة التوقعات حول التضخم، التي قد تتجم بدورها عن زيادة في مستوى الإنتاج الفعلي إلى مستويات أعلى من الإنتاج الممكن أو المحتمل، وتؤدي هذه الزيادة إلى زيادة في الطلب وزيادة في الاستهلاك والاستثمار. إذاً يشمل استهداف التضخم النقدي أيضاً استهداف استقرار الناتج القومي الإجمالي أو معدل البطالة!! لذا أطلق عليه «الاستهداف المرن للتضخم».

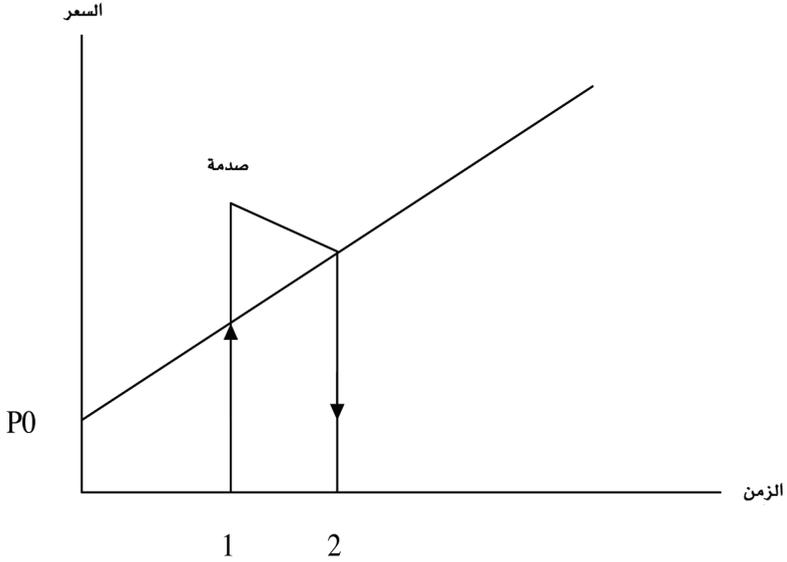
ثانياً: آلية استهداف التضخم

يستخدم في الوقت الحاضر حوالي عشرين بنك مركزي في العالم سياسات نقدية تستهدف التضخم النقدي وليس مستوى الأسعار الاستهلاكية. (التضخم النقدي كما تمت الإشارة إليه هو التغير المستمر في مستوى الأسعار العام). ويوضح ذلك في الشكلين التاليين:

شكل رقم (4): استهداف التضخم النقدي



شكل رقم (5): استهداف مستوى السعر



في الشكل رقم (4) السعر في الفترة الأولى P0 والتضخم النقدي مساوٍ لميل أو انحراف الخط الممتد من P0. بافتراض أن الاقتصاد قد أصيب بصدمة مفاجئة على الطلب وارتفع السعر بسببها، فإن سياسة استهداف التضخم النقدي تسعى إلى إبقاء التضخم، وهذا ما يمثله ميل أو انحراف الخط الثاني الموازي والمساوي لميل أو انحراف الخط الأول. إذا الأسعار ارتفعت ولكن معدل التضخم ثابت. أما في الشكل رقم (5) فإن السياسة هي استهداف مستوى الأسعار، لذا فإن السلطة النقدية تعيد مستوى السعر إلى ما كان عليه قبل الصدمة.

تعتبر نيوزيلنده أول دولة في العالم تبنت سياسة نقدية استهدفت تضخماً نقدياً سنوياً بين 0 و 2 بالمائة في عام 1989، إلا أن الفكرة الأساسية كانت قد نبعت في البنك المركزي الألماني والسويسري. بعد ذلك اتبعت البنوك المركزية لكل من أستراليا، بريطانيا، كندا والسويد هذه السياسة... ثم تبعتها الاتحاد الأوربي بالإضافة إلى دول أخرى مثل أفريقيا الجنوبية وتشيلي. قد يكون سبب تبني هذه الدول لهذه السياسة أنها رأت أهمية هذه السياسة ونجاحها السريع في نيوزيلنده.

تختلف السياسات النقدية في الدول التي تستهدف التضخم النقدي من دولة إلى أخرى بشكل طفيف من حيث الهدف بحد ذاته. فمثلاً إختارت حكومة نيوزلنده في البداية إستهداف معدل تضخم نقدي بين 0% و 2% ثم غير في عام 1996 ليصبح بين 0% و 3%، وفي أستراليا إستهدفت الحكومة معدل تضخم 2.5% خلال الدورة الاقتصادية وهكذا. إن معظم الأرقام إعتباطية ولكنها تتشابه في كونها منخفضة. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الأهداف لم يتم إختيارها من قبل البنوك المركزية وإنما من قبل الساسة (عادة وزير المالية).

يبين الجدول رقم (1) معدلات التضخم ومعدلات النمو الاقتصادي لمجموعة من الدول التي تتبع سياسة استهداف التضخم النقدي ودول لا تستهدف التضخم النقدي كاليابان وأمريكا.

جدول رقم (1): متوسط معدل التضخم النقدي والنمو الاقتصادي %

الدولة	الرقم القياسي لأسعار المستهلك	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالدولار الأمريكي
تشيلي	6.8	5.4
السويد	2.09	2.4
أستراليا	2.54	3.3
كندا	2.10	3.2
اليابان*	0.38	1.15
نيوزلنده	2.05	2.5
المملكة المتحدة	2.90	2.5
الولايات المتحدة الأمريكية*	2.75	2.8

* دول لا تستهدف التضخم النقدي

ليس هناك ما يشير إلى أن الدول التي تحافظ على معدلات منخفضة ومستقرة للتضخم النقدي لديها معدلات نمو إقتصادي عالٍ! فالسياسة النقدية لا تؤثر على النمو الاقتصادي ولكن لها تأثير حقيقي في المدى القريب. فنيزيلنده والسويد تعتبران من الدول التي حافظت على معدلات منخفضة ومستقرة للتضخم النقدي كما هو موضح في الجدول أعلاه، إلا إن معدلات النمو الاقتصادي لهما هي أقل كثيراً من أستراليا أو كندا على سبيل المثال وأقل كثيراً من تشيلي.

كما أنه ليس هناك من أدلة عملية معتمدة ويمكن الوثوق فيها تفيد بأن تخفيض معدلات التضخم تؤثر على زيادة النمو الاقتصادي ولكن هناك أدلة مختلفة حول كون العلاقة غير خطية، حيث يبدأ النمو الاقتصادي بالتأثر سلباً عند وصول التضخم النقدي إلى معدلات بين 10% و 40%. إذاً، معدلات التضخم المنخفضة والمستقرة لا تسبب النمو الاقتصادي، ولكن التأكد من الحفاظ على معدلات تضخم منخفضة ومستقرة سيكون بمثابة وقاية من النتائج السلبية على النمو الاقتصادي. (Fisher (1993) و (Levine and Renelt (1992).

عندما بدأت نيوزيلنده عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم النقدي في عام 1989، أعطت حكومتها البنك الاحتياطي مدة سنتين للوصول إلى الهدف 0 إلى 2%، ولكن المذهل هو تحقق الهدف خلال سنة واحدة. وعليه فقد مارست الدول الأخرى التي لحقت بنيوزيلنده نفس التجربة. السؤال هو كيف يحدث ذلك؟ والجواب هو أنه عندما يتوقع جميع الناس المعنيون بالأمور الاقتصادية أن التضخم سينخفض، يحصل ذلك. أي ينخفض التضخم النقدي عندما توجد ثقة بالنظام والسياسة النقدية.

إن أدوات السياسة النقدية لمحاربة التضخم النقدي هي: (1) خفض وتثبيت معدل نمو النقد الموجود في التداول، أو (2) تغيير أسعار الفائدة، أو (3) تثبيت سعر الصرف. ولا يستطيع البنك المركزي تحقيق: (1) تثبيت سعر الصرف و(2) أن يكون مستقلاً و(3) يسمح بحركة رؤوس الأموال بشكل حر (الثالوث غير المقدس) في وقت واحد. ولذلك فإن استهداف التضخم النقدي ممكن في بيئة تمتاز بسعر صرف عائم حر، وهناك أدبيات كثيرة تعتقد بأنه من الأفضل أن يكون البنك المركزي مستقلاً (بنك يستطيع اختيار أدواته وأن يكون سعر الصرف حراً). (Obstted and Taylor (2005). لذا فإن اختيار الهدف يجب أن يتخذ بقرار سياسي (على أساس أن الحكومة مختارة من الشعب) أولاً وأو الخيار بين استقرار السعر الخارجي أي سعر الصرف أو الأسعار الداخلية أو المحلية!

نظرياً، يفترض النموذج الاقتصادي المستخدم أن البنك المركزي لديه خيارات موزعة بين معدل التضخم النقدي والنمو الاقتصادي، لذا فهو نظام «مرن» وليس نظاماً «جامداً»، وهذا ناجم عن قناعة مفادها أن السياسة النقدية «الضيقة» التي تستهدف التضخم فقط ترفع سعر الفائدة، وتقلص

من كمية النقد المتداول بشكل كبير، وتؤدي بالتالي إلى ركود إقتصادي. فالفكرة إذا أن البنك يتوصل إلى الحد الأدنى لانحراف التضخم النقدي عن الهدف، ولانحراف الناتج القومي الإجمالي عن قيمته في المدى البعيد، أو قيمته الممكنة، أو ربما انحراف معدل البطالة عن القيمة الطبيعية المتوقعة. أي بمعنى آخر هو حفظ التضخم النقدي قريباً من الهدف من دون التأثير سلبياً على النمو الاقتصادي. ويوصف ذلك بدالة تسمى بـ Loss Function:

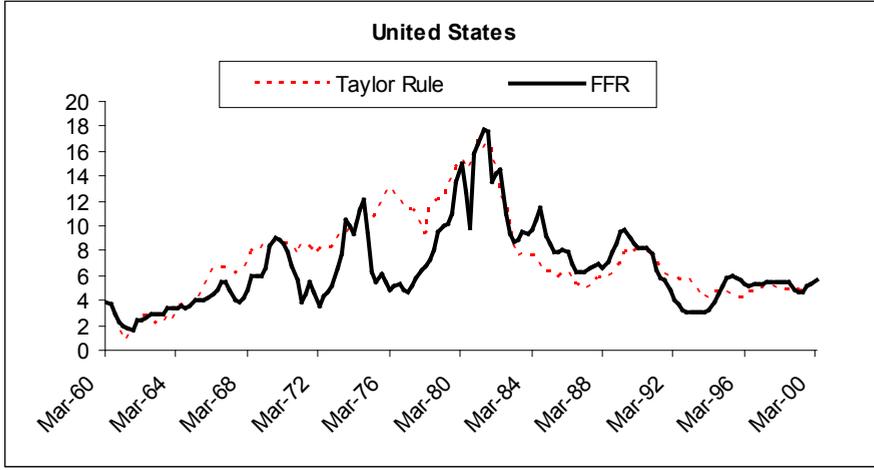
$$I_{\min} = \lambda_1 \sum_{i=1}^T (\pi_t - \bar{\pi})^2 + \lambda_2 (y_t - \bar{y})^2 \quad \dots (1)$$

وتعبر الدالة عن رغبة محافظ البنك المركزي. هنا يهتم المحافظ بشيئين: أولاً، التضخم النقدي وثانياً، الناتج القومي الحقيقي. يهتم المحافظ بتقليص مربع الفجوة بين التضخم النقدي π والهدف $\bar{\pi}$ ولهذه الرغبة وزن λ_1 يعبر عن مدى أهميتها. ويهتم المحافظ أيضاً بتقليص مربع الفجوة بين الناتج القومي الفعلي y والمتوقع \bar{y} وهذه الرغبة الأخرى لها وزن λ_2 يعبر عن مدى أهميتها. الأوزان قد تكون، مثلاً، 0.5 لكل منهما، وهذه تعني أن الهدفين متساويان في الأهمية. وعلى المحافظ الموازنة بين هاتين الرغبتين. حيث يقوم بحل هذه المعادلة سوية مع منحى فيليبس الذي تكلمنا عنه سابقاً لكي يصل إلى الحد الأدنى I_{\min} .

جاء جون تايلور بما يسمى الآن بقاعدة تايلور (Taylor Rule)، وهي عبارة عن معادلة تعتمد على ما تقدم، وتبدو قادرة على تفسير ردود فعل البنك الاحتياطي الأمريكي بخصوص سعر الفائدة في معادلة رقم (2). حيث يسعى البنك المركزي إلى السيطرة على انحرافات التضخم النقدي عن الهدف (هنا افترض 2%) وانحراف الناتج القومي الإجمالي عن قيمته في المدى البعيد. إن هذه المعادلة هي محاولة لتفسير ما يفعله البنك الاحتياطي الفيدرالي وليست ما يفعله البنك في الواقع. يقوم المحافظ في هذه المعادلة برفع سعر الفائدة بمقدار 1.5% عندما يزداد التضخم النقدي بـ 1% عن الهدف، ويرفعها ½% إذا ما ارتفع الناتج القومي بـ 1% عما هو متوقع. يوضح شكل رقم (6) أدناه متانة العلاقة بين سعر الفائدة الناجم عن المعادلة أعلاه وسعر الفائدة (Federal Fund Rate, FFR) في الولايات المتحدة الأمريكية.

$$i_f^* = \bar{r} + \pi_f + 0.5(\pi_f - 2\%) + 0.5(y_f - \bar{y}) \quad \dots (2)$$

شكل رقم (6)



المصدر: رزاق 2003.

تستطيع البنوك المركزية من الناحية النظرية وربما العملية أيضاً إضافة سعر الصرف ΔS_t

إلى المعادلة.

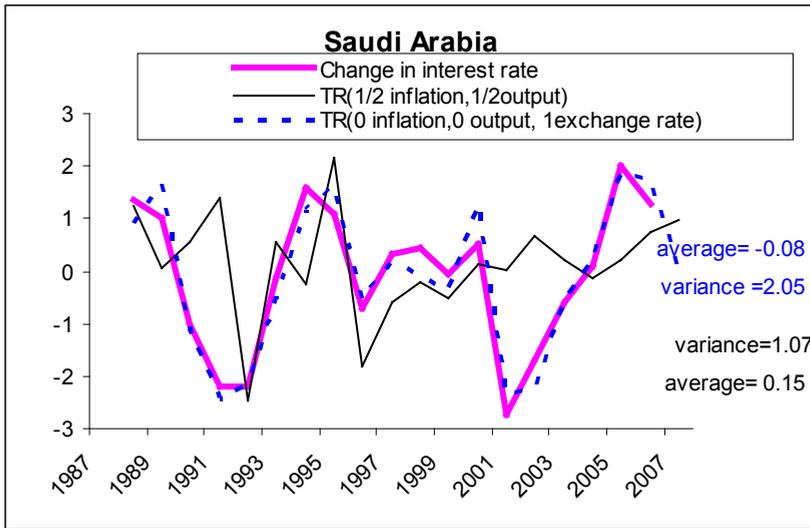
$$\hat{i}_t^* = \bar{r} + \pi_t + 0.5(\pi_t - 2\%) + 0.5(y_t - \bar{y}) + ? \Delta S_t \dots (3)$$

ثالثاً: ماذا لو اتبعت دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية استهداف التضخم النقدي؟

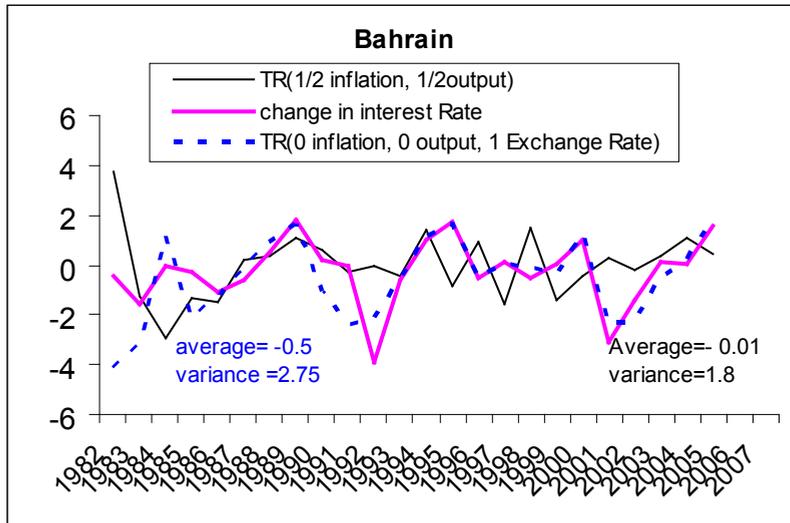
إن سعر الصرف ثابت في دول مجلس التعاون، لذا فإن الوزن في المعادلة أعلاه لسعر الصرف (?) سيكون أقرب إلى واحد، كذلك فإن أوزان التضخم النقدي والنتاج القومي الإجمالي هي أيضاً أقرب إلى صفر، ليست لدينا بيانات كافية لقياس هذه الأوزان. فبيانات سعر الفائدة لكل من قطر وعمان والأمارات قصيرة جداً منذ منتصف 1990، والكويت لديها سعر صرف مقابل سلة من عملات مما يجعل قياس الأوزان تقريبياً. الأشكال التالية لكل من المملكة العربية السعودية، والبحرين، والكويت تبين (1) التغير في سعر الفائدة، (2) التغير في سعر الفائدة طبقاً لمعادلة تايلور الأصلية ($1/2$ التضخم النقدي + $1/2$ الفجوة في الناتج الإجمالي) والتغير في سعر الفائدة طبقاً لمعادلة تايلور المعدلة التي يضع فيها البنك المركزي كل طاقاته لتثبيت سعر الصرف، بحيث تكون أسعار الفائدة مساوية لسعر الفائدة في الولايات المتحدة - عدا الكويت بسبب سلة العملات.

يلاحظ في شكل رقم 7 و 8 و 9 وجدول رقم 2 أن التغير في سعر الفائدة الناجم عن السياسات النقدية للدول الخليجية الثلاث (وهو الخط المقطع) له تباين ظاهري ضعف قيمة التباين الظاهري لسياسة استهداف التضخم النقدي (الخط النحيف) فيما لو كانت قد اتبعت تلك السياسة. ماذا يعني ذلك؟ يدل التباين الظاهري المرتفع على زيادة عدم التأكد في الاقتصاد (Uncertainty) مما يؤدي إلى تلك القرارات الاقتصادية الاستثمارية والاستهلاكية والتنموية .

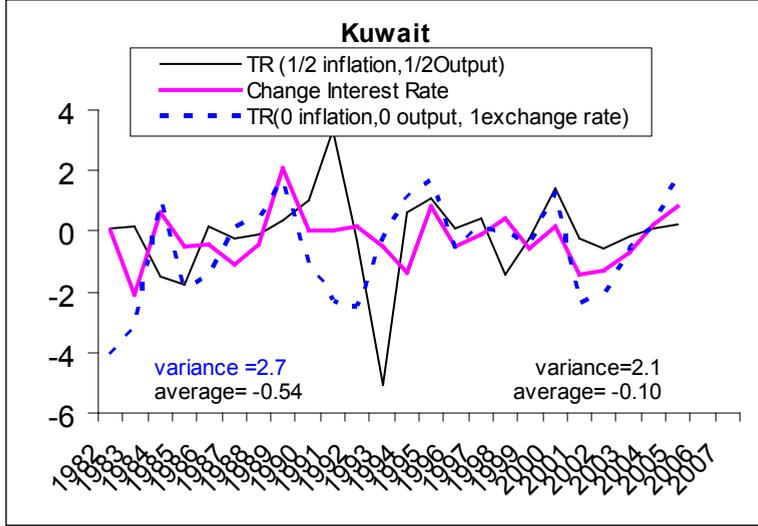
شكل رقم (7)



شكل رقم (8)



شكل رقم (9)



جدول رقم (2): المتوسط والانحراف المعياري للتغير في أسعار الفائدة

استهداف التضخم النقدي تحت قاعدة تايلور		سياسة تثبيت سعر الصرف (السياسة الحالية)		الدولة
Mean المتوسط	Variance التباين الظاهري	Mean المتوسط	Variance التباين الظاهري	
0.15	1.07	-.08	2.05	السعودية
-.01	1.85	-.05	2.75	البحرين
-.10	2.1	0.54	2.7	الكويت

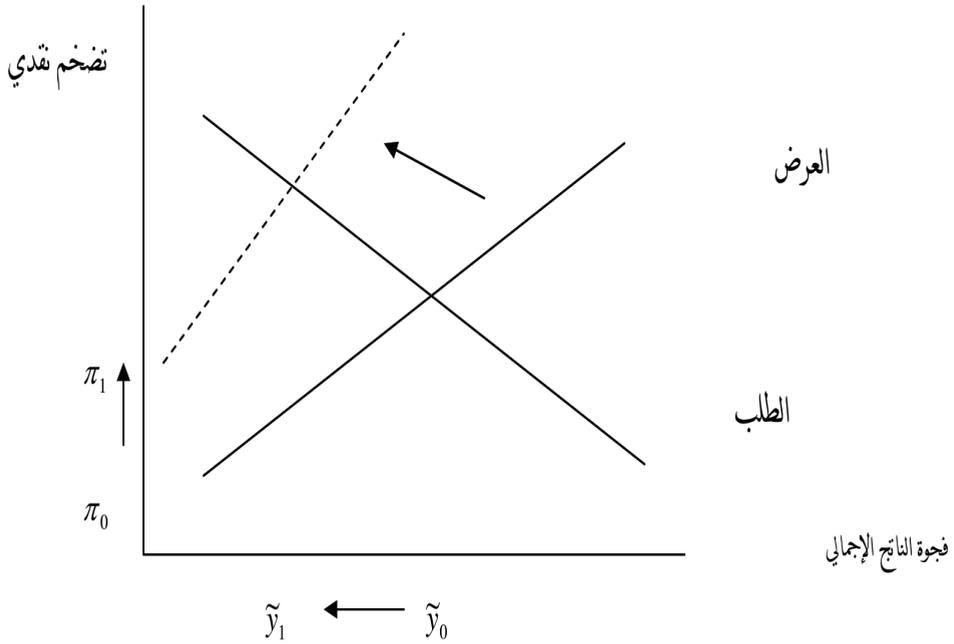
رابعاً: ملاحظات نقدية ختامية

1. إن استهداف التضخم النقدي المرن ليس نظاماً مثالياً، ويمكن أن تنتج عنه مشاكل جمة، ولكنه فعال في خفض معدلات التضخم النقدي وبسرعة.

2. إن عدم المعرفة التامة لكيفية عمل الاقتصاد قد يؤدي إلى استخدام نماذج إقتصادية ربما قد تكون غير صحيحة. من أهم المشاكل الاعتماد على نموذج إقتصادي واحد لأغراض التنبؤ الاقتصادي، واستخدامه لوضع السياسات النقدية. يشبه هذا الأمر إلى حد بعيد وضع كل البيض في سلة واحدة. ما الذي يحدث عندما تبدأ دورة العمل بجرف الاقتصاد إلى الركود؟ يزداد خطأ تنبؤ النماذج الاقتصادية عادة في هذا الوقت، وينساب الخطأ من النموذج إلى السياسة النقدية المرتكزة عليه. لذا فإنه من الأفضل استخدام البنك المركزي لعدد من النماذج المختلفة كلياً لتفادي الوقوع في أخطاء كبيرة يصعب إصلاحها.

3. في هذا الصدد، نجد أن العلاقة بين التضخم النقدي والفجوة بين الناتج القومي الإجمالي والناتج القومي الإجمالي المتوقع في المدى البعيد (كمقياس للطلب) قد انعدمت واختفت كلياً في الدول التي نجحت في الحفاظ على معدلات تضخم منخفضة ومستقرة لفترات زمنية طويلة نسبياً. أي أن منحى فيليبس أو منحى فيليبس للتوقعات المزايدة قد أصبح أيضاً كما في عامي 1970 و 1980 في خبر كان! فكيف يمكن الوثوق بنظام يعتمد على نموذج إقتصادي ليس له دعم من الناحية التجريبية؟ فالسياسة الاقتصادية (مهما كانت) يجب أن تستند على أدلة تجريبية Policy Evidence-Based وهذا صلب رسالة آدموند فيليبس بعد فوزه بجائزة نوبل للاقتصاد.

4. إن عدم تشخيص نوع الصدمة (Shock) التي تصيب الاقتصاد ومدى ديمومة تأثيرها (Permanency) هي مسألة غاية في الخطورة. حيث أن أهم وظيفة لاقتصادي البنك المركزي هي مراقبة البيانات اليومية وتحليلها لمعرفة نوع الصدمة ومدى ديمومة تأثيرها، لأن السياسة النقدية التي تتصدى لصدمة الطلب غير تلك المعدة لصدمة العرض! وكذلك إذا ما كانت الصدمة مؤقتة فإن البنك المركزي لا يتخذ أي إجراء، في حين إذا ما كانت الصدمة دائمة تتخذ إجراءات مشددة وسريعة. وقد اختلف الاقتصاديون في معالجة صدمات العرض التي تمثل أسوأ سيناريو للبنوك المركزية التي تتبع نظام استهداف التضخم.



إذا انخفض العرض الكلي إلى الخط المنقط، ينخفض معه الناتج القومي الإجمالي ويرتفع التضخم النقدي. ما الذي يمكن أن يفعله البنك المركزي في هذه الحالة؟ ليس هناك من جواب متكامل لهذا السؤال، حيث ينقسم الاقتصاديون على الحل. فمنهم من يرى أن رفع سعر الفائدة لمكافحة التضخم سيؤدي إلى التأثير السلبي على الاستثمارات والاستهلاك، وبالتالي إلى تعميق الركود الاقتصادي. ولكن إذا ما خفضت أسعار الفائدة فإن التضخم النقدي سيرتفع. وهناك من يعتقد أن عدم اتخاذ أي سياسة في هذه الحالة هو أفضل الحلول لأن انخفاض الناتج القومي الإجمالي سيؤدي في النهاية إلى هبوط الأسعار. ولكن السؤال الهام هنا هو كم من الوقت سيأخذ ذلك وكم من الوقت يمكن تحمل أعباء ارتفاع معدلات البطالة؟ هذه من الصدمات التي لا يود أي محافظ بنك مركزي مجابتهها.

خامساً: ملخص المناقشات

طرح الحضور أسئلة ومدخلات مهمة، قام المحاضر بالرد عليها وتوضيح ما التبس خلال المحاضرة، في ما يلي تلخيص لأهم ما جاء في هذه المناقشات:

استهل النقاش بسؤال عن ماهية الحلول لمشكلة التضخم النقدي في دول الخليج، الذي ذكر المحاضر بأن أغلبه مستورد، فكان رد الدكتور وشاح، بأنه لا يمكن الحديث عن التضخم النقدي كمشكلة وهدف في نفس الوقت. إن هدف السياسة النقدية هو الحفاظ على سعر الصرف، ولا يمكن الحفاظ على سعر الصرف وعلى استقرار الأسعار المحلية في نفس الوقت. فإذا ما تم تثبيت سعر الصرف فإن الأسعار تتغير عندما تتغير الأسعار في الدولة التي ترتبط العملة معه (الدولار)، وعند استهداف التضخم النقدي للأسعار المحلية، فإنه يجب السماح لسعر الصرف بالحركة - التعويم. إن أدوات السياسة النقدية لمحاربة التضخم النقدي هي: (1) معدل نمو النقد الموجود في التداول أو (2) أسعار الفائدة أو (3) سعر الصرف. ولا يستطيع البنك المركزي تحقيق ثلاثة أهداف في نفس الوقت (1) تثبيت سعر الصرف و(2) أن يكون مستقلاً و(3) وأن يسيطر على حركة رؤوس الأموال (الثالوث غير المقدس). لذلك فإن استهداف التضخم النقدي ممكن في بيئة تمتاز بسعر صرف عائم حر، وربما من الأفضل أن يكون البنك المركزي مستقلاً (بنك يستطيع اختيار أدواته وأن يكون سعر الصرف حراً). لذا فإن اختيار الهدف يجب أن يتخذ بقرار سياسي أولاً والأ وهو بين استقرار السعر الخارجي أي سعر الصرف أو الأسعار الداخلية أو المحلية!

وفي إجابته على سؤال عن كيفية الاستفادة من الأزمة المالية الحالية لمعالجة التضخم النقدي، قال المحاضر أن الأزمة المالية اليوم تنبئ بالركود الاقتصادي، وهو ما يعني أن الطلب سينخفض وبالتالي سينخفض التضخم النقدي في الغرب. هذا يعني أنه يتوقع انخفاض التضخم النقدي في دول الخليج العربية لكون العملة ثابتة مقابل الدولار، ولكن السؤال الذي يطرح نفسه هو: هل ستخفيض مستويات الأسعار؟ الأزمة المالية والركود الاقتصادي ليسا سبب التضخم النقدي. فأسبابه في الخليج هو انخفاض قيمة الدولار الأمريكي، الذي كان قد بدأ منذ فترة طويلة قبل الأزمة. كما أدى ارتفاع سعر النفط إلى زيادة في الطلب المحلي (في الخليج) الذي كانت له تبعات تضخمية بسبب زيادة الإنفاق. إضافة إلى ذلك، فإن السياسة النقدية المقيدة بهدفها تثبيت سعر الصرف أملت خفض سعر الفائدة، الذي بدوره يزيد كمية النقد والائتمان، وبالتالي التضخم النقدي. يبدو للمراقب أن السياسة النقدية لديها نوعاً من انفصام الشخصية ولكنها مفهومة. إن العلاقة بين الأسواق المالية كأسواق الأسهم

والتضخم النقدي غير واضحة من الناحية النظرية. هل هي انعكاس للثروة؟ إذا كانت كذلك، فإن الطلب الكلي ينخفض عندما تتساقط الأسواق المالية، إذ يجب انخفاض التضخم النقدي، لذلك فإن البنك الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي... الخ ضحاً أموالاً هائلة لأنهما كانا خائفين من الركود وليس من التضخم (رغم وجوده).. فليس هناك في النماذج الاقتصادية المستخدمة في البنوك المركزية الغربية أي قناة من أسواق البورصة إلى التضخم النقدي، ولكن لديهما نماذج تسمى نماذج التوازن العام العشوائية وهي نماذج كينزية ديناميكية، لها في الخلفية ما يعرف IS-LM و منحني فيلبس والخ من الميكانيكيات والآليات الكنزية فيها، ولكن من المؤكد أن هذا النماذج لا تعطينا فكرة عما يحصل في هذه الحالة عدا إنخفاض الطلب العام وما ينتج عنه .

وتساءل أحد المشاركين عن كيفية تفسير ارتفاع التضخم النقدي حتى في ظل تعويم العملة كما في دولة اليمن، وكانت إجابة المحاضر بأنه لا يمكن ارتفاع التضخم النقدي في اقتصاد يكون فيه سعر الصرف ثابتاً بنفس القدر الذي نراه في اقتصاد يكون فيه سعر الصرف حراً إلا إذا كان البنك المركزي يتبع سياسة معينة تضخمية.

ثم كانت مداخلة لأحد المشاركين بأنه لا يمكن استهداف التضخم النقدي في مصر بإتباع سياسات اتبعت في الغرب لأن مصر مثلاً تفتقد للبيانات الإحصائية الصحيحة والمناسبة لإجراء بحوث اقتصادية أو تنبؤات، وفي غياب الحرية كيف يمكن أن يكون البنك المركزي مستقلاً؟ فالبينة والمجتمع غير مهياين لهذا الأمر، كيف يمكن رؤية ذلك؟

وأجاب المحاضر بأن البيانات مهمة، ونوعيتها مهمة، والخبرة الاقتصادية مهمة، والكفاءة العالية لرأس المال البشري مهمة، والحرية العامة والديمقراطية كلها مهمة لأن الحديث عن سياسة نقدية غريبة مطبقة في الغرب الديمقراطي المتطور. التكامل في السياسات مطلوب وضروري لإنجاز الهدف.

وفي إجابته على سؤال عن كيفية إتمام الاتحاد النقدي الخليجي بينما تختلف الكويت في سياستها عن بقية دول المجلس، قال المحاضر أنه إذا كانت كل دول الخليج تتبع سياسة تثبيت سعر الصرف للدولار فإنها وكأنها في اتحاد، فليس هناك من اختلاف من الناحية النوعية سيما وأنهم جادين بالحفاظ على سعر الصرف الثابت. وفي الوضع الحالي يمكن تحقيق اتحاد نقدي، أما إذا اتبعت الكويت سياسة بقية الدول أو العكس إذا اتبعت بقية الدول سياسة الكويت. ليست هذه هي المشكلة، ولكن السؤال المهم الذي يطرح نفسه هو: هل تكون كل دولة في المجلس أفضل حالاً من الآن إذا ما حصل الاتحاد، وكيف يمكن تقديم أدلة مقنعة على ذلك؟ إن ذلك يحتاج إلى إطلاع كبير على الدراسات الخليجية.

هوامش

(1) من الأمثلة البسيطة هو إذا ما كان معدل نمو سرعة دوران النقد في الاقتصاد ثابتاً فإن معدل نمو الأموال المطروحة للتداول = معدل نمو الناتج القومي الحقيقي + معدل التضخم النقدي. وإذا ما أراد البنك المركزي تحقيق تضخم نقدي مساوٍ لـ 3% مثلاً وإذا كان معدل نمو الناتج القومي الحقيقي هو 5% فإن على البنك المركزي جعل عرض النقد المطروح للتعامل ينمو بمعدل 8% سنوياً وأن لا يغيره دون علم الناس أو في حالة تغيره يجب توضيح الأسباب الداعية لذلك.

المراجع الانجليزية

Barro, Robert J. and David B. Gordon. "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy." *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, No. 1, (July 1983), pp. 101-121..

F.E. Kydland and E.C. Prescott, "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *The Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 3. (1977), pp. 473-492.

Friedman, Milton. "The Role of Monetary Policy". Presidential Address at the Eightieth Annual Meeting of the American Economic Association, December 1967. *American Economic Review* 58, no. 1 (March 1968): 1-17.

http://www.eoearth.org/article/Empirical,_theoretical,_and_historical_investigation_in_economics.

Maurice Obstfeld, Jay C. Shambaugh & Alan M. Taylor (2005). "The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility" in *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 87, No. 3, Pages 423-438. Accessed 13 April 2007

Phillips, A. W. (1958). "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861-1957". *Economica* 25 (100): 283–299.

Phelps, E.S. (1967), *Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time*, *Economic*, Vol. 34, 254-281.

Ross Levine and David Renelt (1992), "A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions," *American Economic Review*, vol. 82 (September), pp. 942-63.

Stanley Fischer (1993), "The Role of Macroeconomic Factors in Growth," *Journal of Monetary Economics*, December, pp. 458-512. See also Michael Bruno and William Easterly (1996), "Inflation and Growth: In Search of a Stable Relationship (245 KB PDF)," *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, May/June, pp. 139-46.

Taylor, John B. (1993): *Discretion versus Policy Rules in Practice*, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195-214.

W A Razzak, (2003), "Is the Taylor Rule Really Different from the McCallum Rule?" *Contemporary Economic Policy*, Oxford University Press, Volume 21 (4), 445-457.

صدر عن هذه السلسلة :

- 1 - مواءمة السياسات المالية والنقدية بدولة الكويت لظروف ما بعد التحرير
د. يوسف الابراهيم ، د. أحمد الكواز
- 2 - الأوضاع والسياسات السكانية في الكويت بعد تحريرها
د. ابراهيم العيسوي (محرر)
- 3 - إعادة التعمير والتنمية في الكويت
د. عمرو محي الدين
- 4 - بعض قضايا الإصلاح الاقتصادي في الأقطار العربية
د. جميل طاهر ، د. رياض دهال ، د. عماد الامام
- 5 - إدارة الموارد البشرية وتخطيط التعليم والعمالة في الوطن العربي
د. محمد عدنان وديع
- 6 - حول مستقبل التخطيط في الأقطار العربية
د. ابراهيم العيسوي
- 7 - مشاكل التعليم وأثرها على سوق العمل
د. محمد عدنان وديع
- 8 - أهداف التنمية الدولية وصياغة السياسات الاقتصادية في الدول العربية
د. علي عبد القادر علي
- 9 - تحديات النمو في الاقتصاد العربي الحديث
د. عماد الامام
- 10 - هل تؤثر السياسات الاقتصادية الكلية على معدلات نمو الدول العربية؟
د. علي عبد القادر علي
- 11 - الصيرفة الإسلامية : الفرص والتحديات
د. محمد أنس الزرقا
- 12 - دور التجارة العربية البيئية في تخفيف وطأة النظام الجديد للتجارة
اعداد : د. محمد عدنان وديع ، تحرير : أ. حسان خضر
- 13 - العولمة وقضايا المساواة في توزيع الدخل في الدول العربية
اعداد : د. علي عبد القادر علي
- 14 - السياسات الكلية وإشكالات النمو في الدول العربية
اعداد : أ. عامر التميمي ، تحرير : د. مصطفى بابكر

- 15 - الجودة الشاملة وتنافسية المشروعات
إعداد: أ.د. ماجد خشبة ، تحرير: د. عدنان وديع
- 16 - تقييم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الدول العربية
إعداد: د. عماد موسى، تحرير: د. أحمد طلفاح
- 17 - الأضرار البيئية والمحاسبة القومية المعدلة بيئياً : إشارة لحالة العراق
إعداد: د . أحمد الكواز
- 18 - نظم الإنتاج والإنتاجية في الصناعة
إعداد: م . جاسم عبد العزيز العمار، تحرير: د. مصطفى بابكر
- 19 - اتجاهات توزيع الإنفاق في الدول العربية
إعداد: د . علي عبد القادر علي ، تحرير: د. رياض بن جليلي
- 20 - هل أضاعت البلدان العربية فرص التنمية؟
إعداد: د . أحمد الكواز
- 21 - مآزق التنمية بين السياسات الاقتصادية والعوامل الخارجية
إعداد: د . أحمد الكواز
- 22 - التنمية وتمكين المرأة في الدول العربية
إعداد: د .علي عبد القادر
- 23 - العولمة والبطالة: تحديات التنمية البشرية
إعداد: د .محمد عدنان وديع
- 24 - اقتصاديات التغير المناخي: الآثار والسياسات
إعداد: د .محمد نعمان نوفل
- 25 - المرأة والتنمية في الدول العربية: حالة المرأة الكويتية
إعداد: د .رياض بن جليلي
- 26 - البطالة ومستقبل أسواق العمل في الكويت
إعداد: د .بل قاسم العباس
- 27 - الديمقراطية والتنمية في الدول العربية
إعداد: د .علي عبد القادر علي
- 28 - بيئة ممارسة أنشطة الأعمال ودور القطاع الخاص
إعداد: د .أحمد الكواز
- 29 - تأثير سياسات الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر على قدرة الدول العربية
في جذب هذه الاستثمارات لتحقيق أهدافها التنموية
إعداد: أ .منى بسيسو
- 30 - الإصلاح الضريبي في دولة الكويت
إعداد: د .عباس المجرن

Arab Planning Institute - Kuwait

P.O.Box: 5834 Safat 13059 - State of Kuwait

Tel: (965) 24843130 - 24844061 - 24848754

Fax: 24842935



المعهد العربي للتخطيط بالكويت

ص.ب: 5834 الصفاة 13059 دولة الكويت

هاتف: (965) 24843130 - 24844061 - 24848754

فاكس: 24842935

E-mail: api@api.org.kw

web site: [http// www.arab-api.org](http://www.arab-api.org)

Depository Number: 2009/165