

تجارب دولية في سياسة استهداف التضخم وإمكانية الاستفادة منها في مصر (دراسة نظرية)

إعداد: د/ رنا محمد البطرني

مدرس

المعهد الكندي العالي لتكنولوجيا الهندسة والإدارة

rana_m@cic-cairo.com

الملخص :

هدفت الدراسة إلى بيان واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في بيئة الأعمال المصرية، من خلال تحديد درجة توفر متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في بيئة الأعمال المصرية، وعرض تجارب الدول الأخرى فيما يتعلق بسياسة استهداف التضخم وإمكانية الاستفادة منها في مصر، وقد استخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي، والمنهج الاستنباطي، وذلك بالرجوع إلى المراجع النظرية والأدبيات العالمية، إضافة إلى موقع البنك الدولي، وصدوق النقد الدولي، وقد توصلت الدراسة إلى:

- إن التوجه نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم يتطلب توافر متطلبات تطبيقها من توافر الشروط الاقتصادية والعامة والأولية لتطبيق هذه السياسة.
- إن تبني واعتماد سياسة استهداف التضخم يتطلب من البنك المركزي المحافظة على معدل تضخم محدد، أو السماح بهامش معين خلال فترة زمنية محددة.
- تساهم سياسة استهداف التضخم في تقليل التقلبات في معدلات التضخم والسيطرة على الصدمات التضخمية عبر جعل مداها الزمني أقصر نسبياً.
- يتطلب نجاح سياسة استهداف التضخم إلى وجود أسواق نقدية ومالية متطورة كما يجب العمل على تطور أدوات السياسة النقدية وكفاءة قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي.

- تعزز سياسة استهداف التضخم من استقلالية كل من البنك المركزي والسياسة النقدية باعتبار أن الدول التي تتمتع بنوكها المركزية باستقلالية أكبر تحقق نجاحاً في تطبيق سياسة استهداف أهداف التضخم.

كما أوصت الدراسة بضرورة الاستفادة من تجارب الأسواق المتقدمة والناشئة والوقوف على مواطن القوة التي ساعدت في تحقيق نجاحها ووصولها إلى الهدف المحدد ومواطن الضعف التي عرقلت سير عملية الاستهداف وتسببت بحصول انحرافات خطيرة عن المعدل المستهدف.

Abstract :

The study aimed to demonstrate the reality of applying the inflation targeting policy in the Egyptian business environment, by determining the degree of availability of the requirements for applying the inflation targeting policy in the Egyptian business environment, and presenting the experiences of other countries with regard to the policy of targeting inflation and the possibility of benefiting from it in Egypt. The researcher used the descriptive and analytical approach. And the deductive approach, by referring to the theoretical references and international literature, in addition to the World Bank and the International Monetary Fund website, and the study concluded:

- The orientation towards implementing the policy of targeting inflation requires the fulfillment of the requirements for its application from the availability of the economic, general and initial conditions for implementing this policy.

Adopting and adopting an inflation targeting policy requires the central bank to maintain a specific inflation rate, or to allow a certain margin during a specific period of time.

- The inflation targeting policy contributes to reducing the fluctuations in inflation rates and controlling inflationary shocks by making their time span relatively shorter.

- The success of the inflation targeting policy requires the existence of developed monetary and financial markets, and the development of monetary policy tools and the efficiency of transmission channels for the impact of monetary policy to the real sector must be worked out.

- The inflation targeting policy enhances the independence of both the central bank and monetary policy, given that countries whose central banks enjoy greater independence achieve success in implementing the policy of targeting inflation targets.

The study also recommended the need to benefit from the experiences of developed and emerging markets, and to identify the strengths that helped achieve their success and reach the specified goal and the weaknesses that impeded the progress of the targeting process and caused serious deviations from the target rate.

أولاً: المقدمة

تعد مشكلة التضخم من أهم الظواهر الاقتصادية التي تواجه أي اقتصاد في العالم، ونتيجة الاهتمام المتزايد بهذه الظاهرة، ظهرت إلى الوجود سياسة استهداف التضخم أو ما يسمى " Inflation Targeting " كأحد الاستراتيجيات الحديثة في علاج التضخم، باعتبارها إطاراً لتحقيق الهدف النهائي من السياسي النقدية، يتمكن البنك المركزي بواسطته من خفض معدلات التضخم في المدى القصير والمحافظة على استقرار الأسعار في الأجل الطويل، كما يتمثل الاستهداف في الإعلان الصريح عن معدل أو مجال يسمح فيه بتغيير معدلات التضخم الفعلي، إذ تطمح هذه السياسة إلى السيطرة على التضخم والحفاظ على معدلات النمو الاقتصادي عند المستويات المطلوبة، بما يعزز النمو الاقتصادي، ويوفر بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو غير تضخمية.

ثانياً: الدراسات السابقة

الدراسات العربية

١- دراسة (عبد الرزاق وآخرون، ٢٠١٩) بعنوان: دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر (٢٠١٨/٢٠٠٦).

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى تحكم السياسة النقدية في التضخم من خلال تطبيق سياسة استهداف التضخم عبر القيام بدراسة تحليلية لمدى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (٢٠١٨-٢٠٠٦) وقد تم التوصل إلى أن السياسة النقدية المتبعة في الجزائر تتحكم بالتضخم نسبياً فقط لأن أصل التضخم في الجزائر ليس نقدياً بحتاً وإنما يتعلق أيضاً بأسباب مؤسسية وهيكلية، كما لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم لعدم توفر الشروط الأولية لهذه السياسة وأهمها استقلال البنك المركزي.

٢- دراسة (الموسوي وآخرون، ٢٠١٨) بعنوان: قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة.

هدفت الدراسة إلى تحليل واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في (نيوزيلندا، بريطانيا، تشيلي، تركيا) والوقوف على إمكانية تطبيقها في الاقتصاد العراقي الذي

شهد ارتفاعات حادة في معدلات التضخم وصلت إلى مستوى التضخم الجامح وارتفاع في حجم الإصدار النقدي وتدهور كبير في سعر صرف الدينار العراقي، وقد توصلت الدراسة إلى أن عدم توفر شروط تطبيق هذه السياسة في العراق حال دون تطبيقها لكن بالإمكان اعتقاد هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل على أن يسبق ذلك تدليل الصعوبات التي تواجه تنفيذ هذه السياسة.

٣- دراسة (جباري، ٢٠١٤) بعنوان: تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل، تشيلي، تركيا.

هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على سياسة استهداف التضخم والمتطلبات اللازمة لتجسيدها بنجاح والرفع من مستويات الشفافية المطلوبة فضلاً عن عرض أهم التجارب الدولية الرائدة التي تبنت السياسة بطرق جيدة، وقد توصلت الدراسة إلى أن تطبيق سياسة استهداف التضخم بنجاح يجب توفر جملة من الشروط المسبقة تتمثل في توفر درجة كبيرة من الاستقلالية للبنك المركزي من الضغوط أو تأثيرات السياسة المالية وتوفر الظروف التي تتيح المرونة في أسعار الفائدة ونظام سعر الصرف علاوة على وجود أسواق مالية متطورة وانخفاض الآثار والعوامل التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي وتضمن تواجد جهاز مصرفي قوي وسليم.

٤- دراسة (جلال الدين، ٢٠١٧) بعنوان: السياسة النقدية واستهداف التضخم في مصر خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٥.

هدفت الدراسة إلى تحديد أسباب زيادة معدلات التضخم في مصر، خلال فترة الدراسة (٢٠١٥-٢٠٠٠) ودراسة بعض التجارب لاستهداف التضخم وتحليل مدى تأهيل الاقتصاد المصري لتطبيق هذه السياسة، وقد توصلت الدراسة إلى أن مصر مستعدة لتطبيق سياسة استهداف التضخم.

الدراسات الأجنبية

١- دراسة (Eroglu, Cinar, Eroglu, 2017) بعنوان :

"An evaluation of the effectiveness of an inflation targeting strategy in Turkey"

" تقييم لفعالية إستراتيجية استهداف التضخم في تركيا "

هدفت الدراسة إلى تحليل أداء إستراتيجية استهداف التضخم باستخدام طريقة مربعة (LSM) مع نموذج الانحدار للظروف الاقتصادية في تركيا، وقد توصلت الدراسة إلى أن نظام استهداف التضخم له تأثير إيجابي على أداء معدل التضخم، عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نظام استهداف التضخم ومعدل النمو، وجود علاقة إيجابية ولكن ضعيفة بين نظام استهداف التضخم وأداء سعر الصرف، كما أن نظام استهداف التضخم له تأثير إيجابي قوي على أداء سعر الفائدة الاسمي.

٢- دراسة (Mishkin, Frederic,2004) بعنوان :

"Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?"

" هل يمكن العمل باستهداف التضخم في دول الأسواق الناشئة "

هدفت الدراسة إلى إيجاز سبب اختلاف اقتصاديات الأسواق الناشئة عن الاقتصاديات المتقدمة ثم مناقشة أهمية تطوير السياسة المالية والنقدية لنجاح استهداف التضخم في دول الأسواق الناشئة، حيث تعرض الدراسة تجارب البلدان الناشئة (شيلي والبرازيل) توضح ما يلزم لجعل استهداف التضخم يعمل بشكل جيد وكيف يتعاملون مع تقلبات أسعار الصرف، ومن ثم توضح دور صندوق النقد الدولي في تعزيز نجاح استهداف التضخم في بلدان الأسواق الناشئة، وقد توصلت الدراسة إلى أن استهداف التضخم أكثر تعقيداً في بلدان الأسواق الناشئة وبالتالي ليس دواء للمشاكل التي تتعرض لها، إلا أنه يمكن أن يكون استهداف التضخم بمثابة أداة قوية للمساعدة في تعزيز استقرار الاقتصاد الكلي في هذه البلدان.

٣- بعنوان: (DOTSEY, MICHAEL, 2006) دراسة

" A Review of Inflation Targeting in Developed Countries "

استعراض لاستهداف التضخم في الدول المتقدمة ""

هدفت الدراسة إلى عرض تجارب خمسة بلدان استهدفت التضخم لمدة ١٠ سنوات على الأقل، وكانت معدلات التضخم لديها قبل استهداف التضخم مرتفعة جداً" ولأغراض المقارنة ، فإنه قام بدراسة الأداء الاقتصادي لسنة بلدان غير مستهدفة للتضخم، وقد وجدت الدراسة أن معدلات التضخم في الدول المستهدفة للتضخم كانت أقل تذبذباً وارتفاعاً من البلدان غير المستهدفة للتضخم، وكذلك فإن سياسة استهداف التضخم تساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

تشابهت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث الهدف، في تناولها موضوع سياسة استهداف التضخم، إلا أنها تختلف عنها في الحدود الزمانية والمكانية، واختلاف البيئة حيث تمت الدراسة في بيئة الأعمال السورية.

ثالثاً: مشكلة الدراسة

إن استقرار المستوى العام للأسعار وبقاء معدلات التضخم ضمن المستوى المقبول، يعتبر أحد أهم أهداف السياسة النقدية، حيث عانت جميع المجتمعات على اختلاف أنظمتها الاقتصادية ودرجة تطورها الاقتصادي من مشكلة التضخم، ونتيجة للآثار السلبية المترتبة على هذه الظاهرة قامت العديد من الدول بتبني سياسة استهداف التضخم وذلك رغبةً منها في تحقيق معدلات تضخم منخفضة من جهة وزيادة معدلات النمو الاقتصادي من جهة أخرى والتي كان في مقدمتها نيوزيلندا، ومنذ ذلك الوقت اعتمدت هذه السياسة من قبل العديد من الدول المتقدمة والنامية، وذلك لأن ارتفاع معدلات التضخم تؤثر سلباً على كافة الجوانب الاقتصادية الداخلية والخارجية وتحد من النمو الاقتصادي الذي تهدف إليه السياسات الاقتصادية ويعتبر بقاء معدل التضخم ضمن المستوى المقبول مؤشر هام على صحة الاقتصاد.

وعليه تكمن مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤلين الآتيين:

- ١- هل تتوفر متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في بيئة الأعمال المصرية؟
- ٢- ما هي إمكانية الاستفادة من تجارب الدول الأخرى في تطبيق سياسة استهداف التضخم في مصر؟

رابعاً: أهداف الدراسة

هدفت الدراسة إلى بيان واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في بيئة الأعمال المصرية، من خلال تحقيق الأهداف الآتية:

- ١- التعريف بسياسة استهداف التضخم ومتطلبات تطبيق هذه السياسة.
- ٢- تحديد درجة توفر متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في بيئة الأعمال المصرية.
- ٣- عرض تجارب الدول الأخرى فيما يتعلق بسياسة استهداف التضخم وكيفية الاستفادة منها.
- ٤- الحصول على نتائج يمكن الاستفادة منها في مصر إذا ماتم تبني سياسة استهداف التضخم فيها.

خامساً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة من جانبين:

أهمية علمية:

تتمثل بندرة الدراسات التي تناولت موضوع سياسة استهداف التضخم في بيئة الأعمال المصرية، إضافة إلى حداثة هذا الموضوع ترافقاً مع التغيرات في بيئة الأعمال، مما يضيف قيمة علمية للرصد الأكاديمي وإثراء المكتبة العلمية بمواضيع لم تحظى بالاهتمام الكافي في بيئة الأعمال المصرية.

أهمية عملية:

تكمن بضرورة تطبيق سياسة استهداف التضخم، وتجنب معدلات تضخم مرتفعة، وذلك لتعزيز النمو الاقتصادي في مصر والارتقاء بمستوى المعيشة من خلال

الاستفادة من تجارب الدول الأخرى في التوصل إلى تجربة ناجحة في استهداف التضخم.

سادساً: منهجية الدراسة

تم الاعتماد على كل من المنهج الاستنباطي والمنهج الوصفي التحليلي من خلال اتباع الخطوات المنهجية التالية:

- ١- تحديد مشكلة الدراسة من خلال الاطلاع على ما قدمته الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع الدراسة وواقع بيئة الأعمال في مجتمع الدراسة، لتكوين إطار معرفي شامل تمكن الباحثة من الإلمام بكافة جوانب المشكلة البحثية، ومعرفة آخر ما توصلت إليه الدراسات السابقة في مجال سياسة استهداف التضخم.
- ٢- تحديد الإطار النظري للدراسة اتساقاً مع مشكلة الدراسة وأهدافها بعد الاطلاع على المراجع النظرية والأدبيات العالمية.
- ٣- عرض تجارب دولية في مجال سياسة استهداف التضخم وعوامل نجاحها وإمكانية الاستفادة منها في بيئة الأعمال المصرية.

الإطار النظري للدراسة

أولاً: مفهوم سياسة استهداف التضخم

تعد سياسة استهداف التضخم من أحدث السياسات التي ظهرت على الساحة الدولية، حيث تم تبنيها من قبل العديد من الدول منذ بداية عقد التسعينات من القرن الماضي، وقد أتى ذلك التوجه مواكباً للأزمات التي نتجت عن تطبيق الاستراتيجيات البديلة، مثل استهداف سعر الصرف، كما جاء تبنيها كجزء من الدعم الفني أو مشروطية الاستدانة من قبل صندوق النقد الدولي (السياسة النقدية تحت إطار استراتيجية استهداف التضخم، ٢٠١٨، ص ٨)

تعرف سياسة استهداف التضخم بأنها: أداة وسيطة يتم استخدامها من قبل المصرف المركزي لإدارة السياسة النقدية، وتحقيق معدل تضخم مستهدف في إطار زمني

محدد، وذلك من خلال آليات السياسة النقدية، على أن يعطى للمصرف المركزي استقلالية كاملة في وضع السياسات وأن يكون مسؤولاً عن النتائج المتحققة (بين عدة، ٢٠١٧، ص ١٠)

كما عرفت بأنها: نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة، أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم هو الهدف الأولي للسياسة النقدية (وجدي، ٢٠١٦، ص ٩٤)

ثانياً: أسباب التوجه نحو سياسة استهداف التضخم

ولدت سياسة استهداف التضخم في نيوزيلندا حيث أصدر المصرف المركزي الاحتياطي قانوناً عام ١٩٨٩ قدم من خلاله تعريفاً ينظر إليه على أنه وصفة استراتيجية لإدارة التضخم، ومنذ ذلك التاريخ توالى إقبال الدول على تبني هذه السياسة حتى بلغ عددها خلال عام ٢٠١٠ سبعة وعشرين دولة، منها إحدى عشر دولة أوروبية كما أضحت تمثل نظاماً رسمياً لصندوق النقد الدولي عام ٢٠٠٦ (جباري، والعوادي، ٢٠١٤، ص ٧٦) هناك العديد من العوامل التي ساعدت على التوجه نحو سياسة استهداف التضخم لعل أبرزها ما يلي:

١- ارتفاع التضخم في سنوات الثمانينات قد أثر سلباً على النمو الاقتصادي لذا وجب التحكم في معدل التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل (مسعودة ومرزوق، ٢٠١٦، ص ٥٧)

٢- يحدد المصرف المركزي معدل أو مجال التضخم في فترة محدودة متفادياً بذلك مشكلة تضارب الاستهدافات (كاستهداف سعر الصرف، أو المجاميع النقدية) كما إن تحديد هذه المعدلات من شأنها أن تضع قيود أمام السلطة النقدية في إدارة السياسة النقدية (بندر، ٢٠١٨، ص ٣)

٣- الاندماج الكبير لأسواق المنتجات والأسواق المالية على المستوى العالمي قد تسبب في تغيرات على مستوى السياسة النقدية مما نجم عنه اضطراب العديد من الدول لتبني نظام الصرف المرن بدلاً من نظام الصرف الثابت وتقليص أثر

الصدمات الخارجية والرفع من أداء الاقتصاد الوطني، مما جعل استهداف التضخم من أفضل السياسات في ظل هذه المتغيرات (عينو، ٢٠١٥، ص ٣٦) ٤- تزايد الإبداعات وتنامي الابتكارات المالية وتحرير رأس المال الأمر الذي انعكس سلباً على طبيعة العلاقة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي وهو ما تكون نتيجته تكرار حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية (جباري، والعوادي، ٢٠١٤، ص ٧٦)

٥- إن تأثير الاستهداف النقدي على معدل التضخم يظهر أثرها خلال فترات زمنية متأخرة تكون غير محدودة، نتيجة لعدم استقرار الاستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية، مما ينتج عنه انحرافات في معدلات التضخم، مما يستدعي من السلطة النقدية إيجاد آلية لتحديد معدل التضخم عند مستوى معين، فالانحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف يتطلب ضرورة تدخل السلطة النقدية، لإزالة هذا الانحراف من خلال أدوات السياسة النقدية المناسبة، مما يمكنها من التحكم في تقلبات معدل التضخم والنتائج عند المستوى المستهدف (عرقوب وبظاهر، ٢٠١٥، ص ٧)

٦- نجاح تجارب استهداف التضخم في الدول الصناعية بعد تخفيض معدلات التضخم ورفع معدلات النمو وزيادة القدرة على التصدي للصدمات الاقتصادية جعل هذه السياسة ذات مصداقية ومرونة متميزة (عينو، ٢٠١٥، ص ٣٧)

ثالثاً: شروط ومتطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم

لتطبيق سياسة استهداف التضخم لا بد من استيفاء جميع المتطلبات المؤسسية والاقتصادية اللازمة لذلك، كتوفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية، وتعزيز المصداقية والشفافية، إضافة إلى توافر القدرة لدى المصرف المركزي على متابعة البيانات وعمل التنبؤات اللازمة، لمعرفة اتجاهات معدلات التضخم ويتم ذلك عبر التدريب وتقوية القدرات التحليلية والتقنية والعملية لموظفي البنك المركزي، والعمل على مواصلة الجهود من أجل تحسين كافة العناصر التي تدخل في عملية اتخاذ قرارات السياسة النقدية (ادريس، ٢٠١٨، ص ٢١)

أ- الشروط والمتطلبات الاقتصادية لاستهداف التضخم:

تؤثر الضغوط المالية، وضيق الأسواق المالية، وضعف النظام المصرفي على استقلالية المصرف المركزي وإدارة السياسة النقدية، مما يتطلب التنسيق الكامل بين السياسات المالية والنقدية، والتناسق والتطابق بينهما، وذلك بهدف استقرار الطلب على النقود، وكسب الثقة بالعملة الوطنية، بما يمكن المصرف المركزي من القيام بدوره وتحقيق أهداف التضخم وتفادي الآثار السلبية التي قد تؤدي إلى الانكماش الاقتصادي وإلى الأزمات المالية والمصرفية (بشيبي، ٢٠١٥، ص ١٠٧)

ب- الشروط والمتطلبات العامة لاستهداف التضخم:

يقصد بها المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية: كالإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط حيث تلتزم السلطة النقدية التزاماً صريحاً بتحقيق معدل تضخم محدد خلال فترة زمنية محددة، والتزام مؤسسي لاستقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية في المدى الطويل، وزيادة شفافية السياسة النقدية ومصداقيتها للاتصال بالجمهور والأسواق حول خطط وأهداف صانعي السياسة النقدية، وتبادل المعلومات معها، كما يجب أن تتوفر لدى المصرف المركزي آليات متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي، وزيادة مسؤولية المصرف المركزي بغية إنجاز الهدف النهائي من خلال إخضاعه للمساءلة (مسعودة ومرزوق، ٢٠١٦، ص ٥٠)

ت- الشروط الأولية الأساسية لاستهداف التضخم:

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

١- استقلالية المصرف المركزي: وهو من أهم الشروط الأولية التي تساعد المصرف المركزي للوصول إلى الهدف النهائي من استخدام سياسته النقدية وذلك بإعطائه قدراً أكبر من الحرية في استخدام سياسته النقدية وتوجيه أدواتها بشكل فعال لبلوغ أهدافها (الموسوي وآخرون، ٢٠١٨، ص ٣٣)

٢- امتلاك هدف محدد: يتمثل الشرط الثاني بتوفر هدف واحد لسياسة استهداف التضخم هو معدل محدد للتضخم لمدة زمنية محددة، أي تخلي المصرف المركزي عن أي استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل، أو سعر الصرف الاسمي، يمكن أن تتعارض مع تحقيق الاستقرار في الأسعار على المدى الطويل (الموسوي وآخرون، ٢٠١٨، ص ٣٣) ولتجنب تلك المشاكل يجب ألا تكون هناك أي متغيرات اسمية مستهدفة مع النظر إلى هدف التضخم المنخفض في المدى الطويل هو الهدف الأساسي والوحيد لسياسة النقدية (عبد الرزاق وآخرون، ٢٠١٩، ص ٢٩)

٣- وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: حيث يجب أن يكون هناك علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم يمكن التنبؤ بها، كما يتوجب على السلطة النقدية أن تكون قادرة على التنبؤ بالتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه، وفقاً للمعلومات المستقبلية المتاحة، وذلك من خلال بناء نموذج ديناميكي قادر على تحديد حجم الانحرافات عن المسار المحدد والإيعاز للسياسة النقدية لاستخدام أدواتها المتاحة بفاعلية من أجل إعادته إلى مستواه المحدد (الموسوي وآخرون، ٢٠١٨، ص ٣٣)

تجارب دولية في استهداف التضخم

في بداية التسعينات اتبعت العديد من البلدان أسلوباً حديثاً لإدارة السياسة النقدية وذلك بهدف تحقيق الاستقرار في الأسعار، وقد عرفت بسياسة استهداف التضخم، وباستعراض واقع اقتصاد هذه الدول ومدى فعالية السياسة المنتهجة فيها تم تحليل تجارب دول مختارة لأسواق متقدمة (تركيا، وبريطانيا) (عينو، ٢٠١٥، ص ٥٦) يمكن الاستفادة من تجارب هذه الدول في إغناء التجربة المصرية في هذا المجال.

حيث بلغ عدد الدول المطبقة لهذه السياسة حتى عام ٢٠١٩ نحو ٤٠ دولة، وتتنوع هذه الدول ما بين دول صناعية متقدمة ودول أخرى ناشئة أو نامية (Jahan, 2019, P 17)

كما طبقتها كل من فنلندا واسبانيا وسلوفاكيا ثم عدلت عنها بعد أن تبنت اليورو كعملة محلية، كما تبنت أرمينا والتشيك وبولندا وهنغاريا استهداف التضخم في الوقت الذي كانت تمر بمرحلة انتقالية من اقتصاديات السوق المخطط إلى اللامركزية (Fisher, 2019, P 22)

يختلف اختيار هدف التضخم من بلد لآخر حيث أن بعض البلدان قد اختارت نطاقات مستهدفة في تحديد أهدافها المتعلقة بالتضخم مثل (استراليا، نيوزيلندا، تايلاند)، في حين تفضل بلدان أخرى هدفاً محدداً للتضخم مثل (اليابان، النرويج، السويد، تركيا، المملكة المتحدة) أو هدفاً محدداً للتضخم مقترناً بنطاق وهوامش للتقلبات حول هذا الهدف كما هو الحال في (أرمينيا، البرازيل، كندا، غانا، جواتيمالا، ايسلندا، اندونيسيا، المكسيك، بيرو، الفلبين، بولندا، رومانيا، صربيا، كوريا الجنوبية) (عبد المنعم، والوليد، ٢٠٢٠، ص ١٩)

الجدول رقم (١) الدول التي تطبق إطار استهداف التضخم (١٩٩٠-٢٠١٩)

الدولة	سنة التطبيق	الدولة	سنة التطبيق
نيوزيلندا	١٩٩٠	جواتيمالا	٢٠٠٥
كندا	١٩٩١	اندونيسيا	٢٠٠٥
المملكة المتحدة	١٩٩٢	رومانيا	٢٠٠٥
استراليا	١٩٩٣	صربيا	٢٠٠٦
السويد	١٩٩٣	تركيا	٢٠٠٦
جمهورية التشيك	١٩٩٧	أرمينيا	٢٠٠٦
إسرائيل	١٩٩٧	غانا	٢٠٠٧
بولندا	١٩٩٨	اوروجواي	٢٠٠٧
البرازيل	١٩٩٩	البانيا	٢٠٠٩
تشيلي	١٩٩٩	جورجيا	٢٠٠٩
كولومبيا	١٩٩٩	باراجواي	٢٠١١
جنوب افريقيا	٢٠٠٠	اوغندا	٢٠١١
تايلاند	٢٠٠٠	جمهورية الدومينيك	٢٠١٢
هنغاريا	٢٠٠١	اليابان	٢٠١٣
المكسيك	٢٠٠١	مولودوفا	٢٠١٣
ايسلندا	٢٠٠١	الهند	٢٠١٥
كوريا الجنوبية	٢٠٠١	كازاخستان	٢٠١٥

تجارب دولية في سياسة استهداف التّضخُّم وإمكانية الاستفادة منها في مصر (دراسة نظرية)

رنا محمد البطرنجي

النرويج	٢٠٠١	روسيا	٢٠١٥
بيرو	٢٠٠٢	الأرجنتين	٢٠١٦
الفلبين	٢٠٠٢	مصر	٢٠١٩

المصدر: عبد المنعم، هبة، والوليد، طلحة (٢٠٢٠) استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية، صندوق النقد العربي، ص ١٩

أولاً: تجربة المملكة المتحدة في استهداف التضخم:

تعد المملكة المتحدة إحدى الدول الكبرى في العالم صناعياً وتجارياً، ويعود هذا إلى تنوع مواردها، إضافة إلى الخبرة الفنية الكبيرة التي تتمتع بها، وتوافر أسواق عديدة لتصريف منتجاتها، حيث تعد الصناعة أساس الحياة الاقتصادية فيها، نتيجة مساهمتها نحو ٣٥% من إجمالي الناتج الوطني، حيث كانت بريطانيا مهد الثورة الصناعية التي قامت في القرن الثامن عشر (Magda, 2019, p22)

أ- لمحة عن الاقتصاد البريطاني:

يتميز الاقتصاد البريطاني بتطوره واستقلاليته، حيث كان ضمن أوائل اقتصاديات الثورة الصناعية، في القرن التاسع عشر، وبعد انتصار البلاد في الحرب العالمية الثانية حدث انتعاش بطيء للاقتصاد البريطاني، وقد استغرق ما يقارب ٤٠ عاماً، حتى تحسنت قدرته التنافسية، حيث دخلت بريطانيا كعضو في عام ١٩٧٣ في المجموعة الاقتصادية الأوروبية، كما شهد اقتصاد بريطانيا في التسعينات معدلات نمو إيجابية بينما انخفضت مساهمة التصنيع في الناتج المحلي الإجمالي في حين شهدت الخدمات نمو أكبر، وانخفض معدل البطالة إلى أقل من ٤ ٪ ، وازداد حجم الوظائف التي وصلت إلى رقم قياسي كما شكلت النساء أكثر من ٨٠ ٪ من نمو العمالة، إضافة إلى انخفاض معدلات التضخم، وارتفاع الأجور إلى مستويات عالية (Christopher et al, 2006, p 5)

الخطوات المتبعة في المملكة المتحدة لاستيفاء المتطلبات الأساسية لسياسة استهداف التضخم:

كان الإجراء الأول للمستشار جوردون براون هو تسليم المسؤولية عن تحقيق استهداف التضخم لبنك إنجلترا وبالتحديد لجنة السياسات (MPC) التي تتألف من خمسة مسؤولين بالبنك وأربعة خبراء خارجيين، على عكس بعض البنوك المركزية الأخرى، فإن المسؤولية عن تحديد هدف التضخم من اختصاص المستشار، وبذلك انخفضت توقعات التضخم على المدى الطويل بأكثر من نصف نقطة مئوية وقد تبني بنك إنجلترا استهداف التضخم في نهاية عام ١٩٩٧ بمعدل تضخم مستهدف ٢.٥%، وفي عام ٢٠٠٣ أعلن المستشار دخول اليورو الذي سيتم تغيير الإجراء المستهدف إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلك (Charles, 2003, p 3)

فيما تم في عام ١٩٩٧ تحديث الإطار العام للسياسة النقدية مع وضوح أهداف البنك المركزي وتعزيز استقلاليتها، ويستهدف البنك المركزي منذ ذلك الحين وحتى عام ٢٠٠٣ الرقم القياسي لأسعار التجزئة لقياس معدل التضخم، وفي أعقاب ذلك تحول البنك المركزي إلى استخدام الرقم القياسي للمستهلك، مما دعا السلطات النقدية إلى تخفيض المعدل المستهدف إلى ٢ في المئة، وظل معدل التضخم منحرفاً فوق المستهدف لفترة ٦ سنوات والتي نفذ خلالها البنك المركزي سياسات نقدية توسعية وتخفيض أسعار الفائدة لتستقر قريباً من الصفر (Magda, 2019, p 25)

وقبل اعتماد سياسة استهداف التضخم، كانت قرارات سعر الفائدة، غالباً ما يتم اتخاذها رداً على أزمة من خلال عقد اجتماع شهري دوري بين رئيس الجامعة ومحافظ بنك إنجلترا وفرقهم الاستشارية، بينما كان هناك فرصة أكبر في أن تتخذ هذه القرارات السياسة نظرة استشرافية بدلاً من طريقة رد الفعل البحتة (Charles, 2003, p 6)

ب- آلية السياسة النقدية في ظل تطبيق سياسة استهداف التضخم

كان ينظر إلى السياسة النقدية التي سبقت اعتماد سياسة استهداف التضخم على أنها الأداة الأساسية لتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، حيث تبنت أسعار فائدة منخفضة

لتشجيع الاستثمار وضوابط الائتمان المستخدمة لكبح جماح الاقتراض الاستهلاكي، إذ أظهرت ضغوط الطلب الزائدة تضخم أعلى وتدهور ميزان المدفوعات ولم تكن السياسة النقدية هي الأداة الناجحة للسيطرة على تلك الضغوط. إذ تبين أنه من الأفضل اللجوء إلى تخفيض قيمة العملة من أجل استعادة القدرة التنافسية، وقد تسارع التضخم في عام ١٩٧٤ وفشلت السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، وفي عام ١٩٧٩ أصبحت استراتيجية الاقتصاد الكلي محور حكومة السيدة تاتشر، وقد تم إجراء سلسلة من الإصلاحات الموجهة نحو السوق وخاصة أسواق العمل، بعد أن أثبتت الأهداف النقدية أنها دليل غير موثوق به (Charles, 2003, p 3)

اتخذت السياسة النقدية في المملكة المتحدة أشكالاً عدة تستهدف الاستقرار في مستوى الأسعار كهدف رئيسي من أجل تحقيق أهداف أخرى على المدى القصير مثل تقليل تقلبات الأسعار المحلية وكذلك أهدافاً أخرى على المدى الطويل مثل دعم النمو الاقتصادي، مع الأخذ بالاعتبار التوزيع الكفء للموارد في الاقتصاد، تبنت بريطانيا خمسة أنظمة نقدية بما في ذلك نظام استهداف التضخم وهي (سعر الصرف الثابت، سعر الصرف المرن، المستهدفات النقدية، سعر الصرف المستهدف، استهداف التضخم (قبل استقلالية البنك المركزي)، استهداف التضخم (بعد استقلالية البنك المركزي) (عبد المنعم والوليد، ٢٠٢٠، ص ٢١)

وفي عام ١٩٩٦ كان معدل التضخم يقترب من ٥ ٪ ، علاوة على ذلك كان يميل إلى الارتفاع بسبب قرب الانتخابات فكانت السياسة النقدية تفتقر إلى المصداقية في مكافحة التضخم (Charles, 2003, p 3)

الجدول رقم (٢) المؤشرات الاقتصادية في المملكة المتحدة

السنة	الناتج المحلي الإجمالي	نصيب الفرد من الدخل
1925	4,466	61.79
1930	4,572	66.08
1935	4,676	85.67
1940	7,117	74.28
1945	9,816	50.93
1950	13,162	38.26
1955	19,264	42.54
1960	25,678	47.86
1965	35,781	49.96
1970	51,515	44.04
1975	105,773	55.54
1980	230,695	78.57
1985	354,952	46.84
1990	557,300	76.62
1995	718,383	71.84
2000	953,576	72.29
2005	1,209,334	90.19

المصدر: البنك الدولي

يبين الجدول أعلاه المؤشرات الاقتصادية للمملكة المتحدة والمتمثلة بالناتج المحلي الإجمالي، ونصيب الفرد من الدخل، والذي يبين تطور معدل الناتج المحلي الإجمالي عاماً بعد عام، وكذلك نصيب الفرد من الدخل الذي ازداد لغاية عام ١٩٤٠ ومن ثم تراجع خلال الفترة (١٩٤٥-١٩٥٠) ثم عاود الازدياد إلى عام ١٩٨٠، واخذ بالتراجع مرة أخرى ليزداد عام ويتراجع عاماً تالياً له.

تجارب دولية في سياسة استهداف التضخم وإمكانية الاستفادة منها في مصر (دراسة نظرية)

رنا محمد البطرنجي

الجدول رقم (٣) مؤشر أسعار المستهلك

السنة	م.أ.م
2006	3,00
2007	2,10
2008	3,10
2009	4.50
2010	0.8
2011	3.90
2012	2,80

المصدر: البنك الدولي

يبين الجدول أعلاه مؤشر أسعار المستهلك التي تقوم المملكة المتحدة باستهداف معدل التضخم عنده، ليتراوح ما بين ٢.١٠ و ٤.٥٠ أي ضمن +٢.٥%

الشكل رقم (١) معدل التضخم المستهدف في المملكة المتحدة خلال الفترة (٢٠٢٠-٢٠٠٠)



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | YOUNG/CITIGROUP

المصدر: البنك الدولي

ت- نجاح سياسة استهداف التضخم في المملكة المتحدة

يتبين من الشكل أعلاه المحافظة على معدلات التضخم في المملكة المتحدة خلال الفترة (٢٠٢٠-٢٠٠٠) على معدل التضخم المستهدف ٢.٥%، مع ارتفاع طفيف خلال بعض السنوات، بلغ أعلى ارتفاع لها بداية عام ٢٠٠٩، بما يتجاوز ٤.٥٠% وفقاً لمؤشر أسعار المستهلك، كما بلغت أدنى نقطة لها نهاية عام ٢٠٠٩ بما يقل عن ٠.٨% معاودة فيما بعد التذبذب حول معدل التضخم المستهدف، مما يدل على نجاح سياسة استهداف التضخم في المملكة المتحدة خلال الفترة المدروسة.

ثانياً: تجربة تركيا في استهداف التضخم

تميز الاقتصاد التركي بالنمو والتطور ففي القرن العشرين لم تكن تركيا سوى دولة زراعية، وبفضل توجيه وإشراف الحكومة ازداد أعداد المصانع من ١١٨ مصنعاً في عام ١٩٢٣ إلى أكثر من ١٠٠٠ مصنع في عام ١٩٤١، وظلت الزراعة أحد الأنشطة الاقتصادية التي تحظى بأهمية بالغة، حيث أنها توفر فرص العمل لنسبة ٥٨% من حجم الأيدي العاملة بالبلاد، ويمثل ما يقارب ٢٠% من حجم قيمة جميع السلع والخدمات التي يتم إنتاجها في تركيا، وتستوعب الصناعة ما يقارب ١١% فقط من الحجم الكلي للأيدي العاملة في البلاد (عينو، ٢٠١٥، ص ٦٦)

أ- لمحة عن الاقتصاد التركي:

خلال العقود الثلاثة وخاصة في الفترة ما بين ١٩٨٠ و ٢٠١٠ مر الاقتصاد التركي بمراحل متعددة، أفرزت ما يعرف بالنموذج التركي الذي أثار تساؤلات عديدة أبرزها: كيف تمكن الاقتصاد التركي من أن يتحول من بين أسوأ الاقتصاديات في العالم إلى أن أصبح من المراتب المتقدمة عالمياً؟ حيث لعبت الحكومة التركية دوراً هاماً في النهوض بالاقتصاد التركي إلى أعلى مستوياته، وقد أخذت تركيا تدريجياً بالخروج من العقبات الاقتصادية بخطتها الخمسية الثامنة (٢٠٠١-٢٠٠٥) حيث كانت معدلات التضخم والبطالة مرتفعة وكذلك أثار الإصلاح الاقتصادي، والنمو الاقتصادي

متواضعاً، إضافة إلى الاتساع في القطاعات غير المنظمة (الخضر والمصطفى، ٢٠١٥، ص ٤٢٨)

مع ازدهار قطاعات الزراعة والصناعة والسياحة تنوع الاقتصاد التركي كانت صادرات السيارات والالكترونيات أهم الصناعات التي نمت بشكل كبير حيث جنبت تركيا خسائر أكبر على صعيد التصدير، كما انخفضت الواردات التركية بشكل ملموس بعد الأزمة المالية العالمية، ثم عاودت الارتفاع ونتيجة لذلك اتجه عجز الميزان التجاري التركي إلى التزايد باستمرار، حيث لجأت الحكومة التركية إلى الاعتماد المتزايد على التمويل الخارجي سواء من خلال سوق الأوراق المالية (البورصة) أو من خلال الاقتراض من البنوك الخارجية ساهم ذلك في تزايد كبير في الدين الخارجي والذي هو في غالبيته دين للقطاع الخاص وقد ارتفع ذلك الدين من ١١٦.٦ مليار دولار في عام ٢٠٠٠ إلى ٢٩٣.٩ مليار دولار عام ٢٠١٠، ولتغطية العجز المالي لجأت الحكومة التركية إلى طبع المزيد من ورق البنكنوت دون غطاء الأمر الذي ضاعف من معدلات التضخم في فترة التسعينيات من القرن الماضي بدرجة كبيرة ولمواجهة الأزمة وبهدف دعم سعر صرف الليرة التركية مقابل العملات الأجنبية طلبت قرصاً من صندوق النقد الدولي والالتزام بكل الإصلاحات المفروضة مما زاد من عمق الأزمة (عينو، ٢٠١٥، ص ٦٦)

ب- الخطوات المتبعة في تركيا لاستيفاء المتطلبات الأساسية لسياسة استهداف التضخم:

- اتخذ البنك المركزي التركي مجموعة من الخطوات قبل الاستهداف الصريح للتضخم وهي كالتالي: (جلال الدين، ٢٠١٧، ص ٢٣١)
- تم تنفيذ العديد من الإصلاحات في إطار السياسة الكلية وقد تم تعديل قانون البنك المركزي عام ٢٠٠١ بهدف تقوية استقلاليتها وان يكون له الحق الكامل في إدارة السياسة النقدية ليصبح الهدف الأساسي له تحقيق استقرار الاسعار والمحافظة عليها.
 - أعلن البنك المركزي عن ليرة تركية جديدة.

- تم الاتفاق على تنفيذ برنامج بالتعاون مع صندوق النقد الدولي في عام ٢٠٠١ ليغطي الفترة من (٢٠٠٢:٢٠٠٤) حيث يهدف هذا البرنامج إلى خفض معدل التضخم إلى ٣٥% و ٢٠% و ١٢% على التوالي.
- أعلنت المؤسسة الإحصائية تغيير الطريقة التي يتم بها حساب الأرقام القياسية بما فيها الرقم القياسي لأسعار المستهلكين اعتباراً من عام ٢٠٠٥.
- اتخاذ خطوة تعويم سعر الصرف.

ت- آلية السياسة النقدية في ظل تطبيق سياسة استهداف التضخم

في عام ٢٠٠٠ عمدت تركيا على تحقيق استقرار في الأسعار عن طريق سياسة استهداف سعر الصرف، حيث كان الاقتصاد بحاجة ماسة إلى نظام نقدي بديل، وبعد انهيار سياسة سعر الصرف تم تخفيض العملة المحلية وهي الليرة التركية بشكل واضح وارتفعت نسبة التضخم لتبلغ ٦٨% عام ٢٠٠١، ومن أجل تخفيض هذا المعدل تبنت تركيا سياسة استهداف التضخم الضمني، وفي بداية عام ٢٠٠٢ أصبح البنك المركزي يتمتع بالاستقلالية التامة، أما في عام ٢٠٠٥ تم عقد اجتماعات لمجلس النقد بهدف اتخاذ قرارات حاسمة تتعلق بمستوى أسعار الفائدة وعلى أعقاب هذه الاجتماعات نشر البنك المركزي بياناً أكد فيه أن السياسة النقدية أصبحت أكثر قابلية للتنبؤ.

وفي عام ٢٠٠٦ تم الاعتماد الرسمي للسياسة حيث اتخذ البنك المركزي التركي الإجراءات الآتية: (بوشرمة وبوعالمي، ٢٠١٣، ص ١٠)

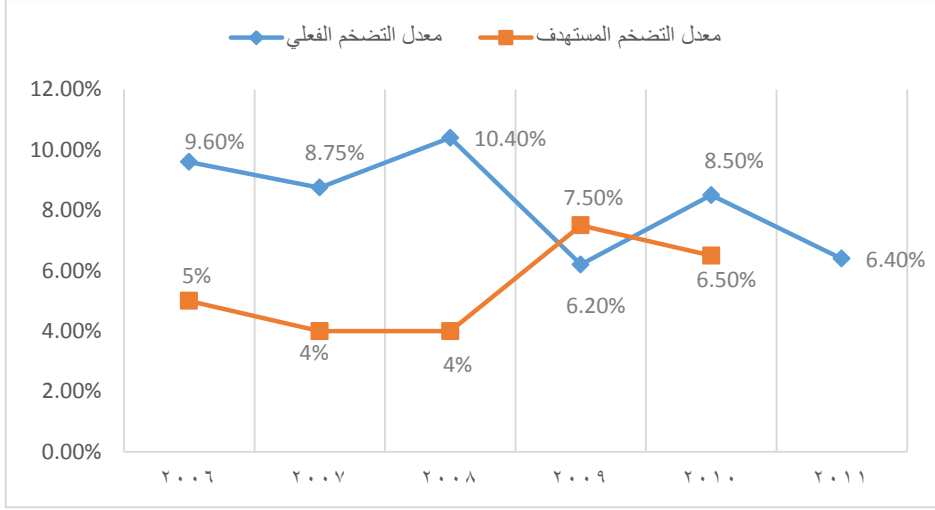
- تم اختيار مؤشر أسعار الاستهلاك لقياس التضخم باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور، بالإضافة إلى القدرة الجيدة على قياس تكلفة المعيشة.
- معدلات التضخم المستهدفة للفترة (٢٠٠٦-٢٠٠٨) هي (٥%-٤%-٤%) على التوالي.

- تم تحديد نطاق السماح بالتغير لمعدل التضخم الفعلي بحوالي ٢% مقارنة بالمعدل المستهدف كما قدم البنك المركزي الفاصل الزمني اللازم لترك معدل التضخم الفعلي تتغير وإعطاء التفسيرات الملائمة لذلك.
- تم إنشاء الأفق الزمني حتى يصل فيه معدل التضخم إلى قيمته المثلى ويحتوي هذا الإجراء تحديداً ضمنيًا للسرعة اللازمة للتدخل لمعالجة الاختلال عند وقوعه، ويعتبر هذا من صميم الإجراءات المتعلقة بالسياسة في المدى المتوسط.

الجدول رقم (٤) مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٠)

العام	معدل التضخم الفعلي	معدل التضخم المستهدف	الانحراف
٢٠٠٦	٩.٦%	٥%	٤.٦%
٢٠٠٧	٨.٧٥%	٤%	٤.٧٥%
٢٠٠٨	١٠.٤%	٤%	٦.٤%
٢٠٠٩	٦.٢%	٧.٥%	-١.٣%
٢٠١٠	٨.٥%	٦.٥%	٢%

الشكل رقم (٢) مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٠)



ث- نجاح سياسة استهداف التضخم في تركيا

كان من ضمن أسباب نجاح سياسة استهداف التضخم في تركيا ما يلي: (بندر، ٢٠١٥، ص ١٩)

- استقلالية البنك المركزي إذ استطاعت تركيا زيادة درجة استقلالية البنك المركزي لديها بإدخال تعديلات على قانون البنك المركزي وحل مشاكله مع الخزينة العامة والحرية من الهيمنة المالية.
- امتلاك تركيا لهدف وحيد هو استقرار الأسعار وإعطاء هذا الهدف الأولوية علاوة على ذلك فإن سعر الصرف أصبح أكثر مرونة منذ عام ٢٠٠١، إذ احتاجت إلى استخدام أداة ارتكاز أخرى بعد قيامها بتعويم سعر الصرف ومن ثم تبنيها لسياسة استهداف التضخم.
- تحسن سياسة الاتصال وشفافية المعلومات وتطوير أدوات وطرق جديدة للتنبؤ بالتضخم حيث قام البنك المركزي بتصميم عدد من النماذج لتشخيص وضع

الاقتصاد التركي إلى جانب إصدار تقارير شهرية دورية وتقارير خاصة بسوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية وكان لهذه الشفافية الجديدة آثار إيجابية في زيادة ثقة المتعاملين بالسوق.

ثالثاً: تجربة البرازيل في استهداف التضخم

أ- لمحة عن الاقتصاد البرازيلي:

يعد الاقتصاد البرازيلي أحد الاقتصادات الناشئة التي حقق البرازيليون بها فخرًا عام ٢٠١١، باعتبارها أصبحت سادس أكبر اقتصاد على مستوى العالم متقدمة بذلك على بريطانيا، فمن أهم البرامج التي انتهجتها البرازيل لإصلاح اقتصادها، اتباعها برنامج للتشغيل يهدف لسد عجز الموازنة، تخفيض سعر الفائدة على القروض وتوفير التسهيلات الائتمانية، الاهتمام بقطاع الزراعة والتوسع في استخراج النفط والمعادن، التأكيد على أهمية قطاع الصناعة، والاهتمام المتزايد بقطاع صيد الأسماك، واتباع برنامج الجذب السياحي، إضافة إلى حل مشكلة الفقر ومنح الإعانات الاجتماعية المباشرة، واتجاهها نحو التصدير، ونحو التكتلات الاقتصادية (حسن، ٢٠١٥، ص ١٨٩)

ب- الخطوات المتبعة في البرازيل لاستيفاء المتطلبات الأساسية لسياسة استهداف التضخم:

أعلنت الحكومة البرازيلية عن خطة لاستقرار اقتصادها وقد اتخذ البنك المركزي البرازيلي مجموعة من الخطوات قبل الاستهداف الصريح للتضخم وهي كالتالي: (جلال الدين، ٢٠١٧، ص ٢٢٨)

- تم إعادة هيكلة القطاع المصرفي عقب الأزمات المصرفية عام ١٩٩٤-
- ١٩٩٦، مما جعل القطاع المصرفي البرازيلي في حالة استعداد للانتقال لتطبيق سياسة استهداف التضخم.
- لم يوجد نص قانوني صريح يعطي الاستقلالية للبنك المركزي ويعطي الأولوية لهدف استقرار الأسعار بل تم تحديد ذلك بموجب قرار رئاسي.

- وضع البنك المركزي نصب سعيه مهمة أساسية وهي الإدارة الرشيدة لأسعار الفائدة.

- تم تأسيس مجلس يهدف إلى إدارة العملة وتهدئة الاضطراب المالي والتخفيف من وتيرة التضخم والعمل بشكل مستمر على خفض أسعار الفائدة فضلاً عن اعتماد نماذج تنبؤ كفاءة للتضخم تركز على تقنيات المعلومات الحديثة وتتبنى سعر الصرف المرن بغية تحقيق الاستقرار الاقتصادي المنشود. (جباري والعوادي، ٢٠١٤، ص ٩٠)

- فرض زيادة على الضرائب الفيدرالية وقد بلغت ٥% وإنشاء صندوق اجتماعي للطوارئ من خلال اقتطاع ١٥% من حصة الضرائب والمساهمات الفيدرالية (محمد وآخرون، ٢٠١٧، ص ٢٥)

ت- آلية السياسة النقدية في ظل تطبيق سياسة استهداف التضخم

في مواجهة الأزمات المالية في آسيا أعلن البنك المركزي البرازيلي عام ١٩٩٩ عن التطبيق الرسمي لسياسة التضخم وتم استهداف معدلاً للتضخم يبلغ ٨%، مع هامش سماح (+/- ٢) استخدمت البرازيل معدل الفائدة لليلة واحدة بين المصارف بمثابة الهدف التشغيلي للسياسة النقدية كما قامت بتطبيق سياستها النقدية من الناحية التشغيلية من خلال عمليات السوق المفتوحة على سندات الخزنة أو السندات التي يصدرها البنك المركزي البرازيلي، كما لجأ البنك المركزي البرازيلي إلى تنظيم السيولة المتاحة في البنوك والمؤسسات المالية من خلال مجموعة من الأدوات هي: متطلبات الاحتياطي القانوني وسعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة، والتي تعد الأداة الأساسية في إدارة السياسة النقدية حيث يتدخل البنك المركزي بائعاً أو مشترياً لسندات حكومية يتم تسعيرها وفقاً لقوى السوق، حيث يعتمد البنك المركزي على عمليات الشراء النهائي وعمليات الشراء مع إعادة البيع (جلال الدين، ٢٠١٧، ص ٢٢٩)

تجارب دولية في سياسة استهداف التضخم وإمكانية الاستفادة منها في مصر (دراسة نظرية)

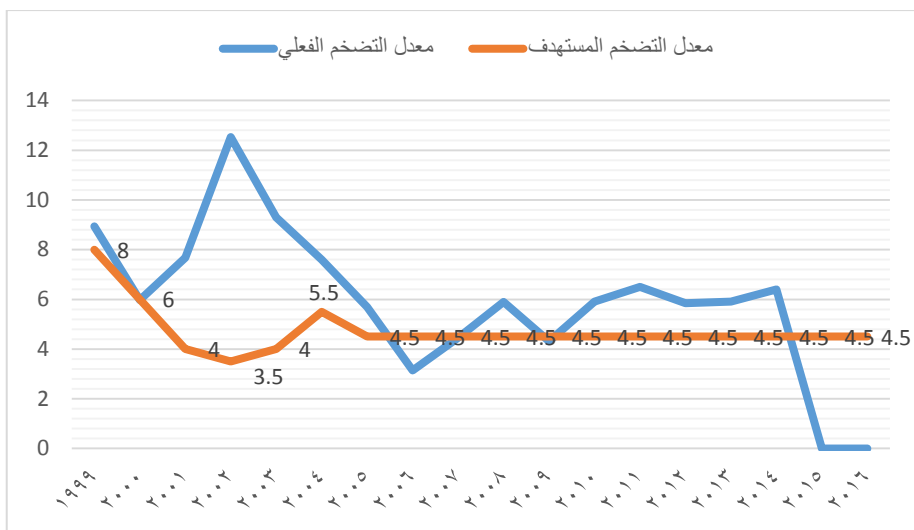
رنا محمد البطرني

الجدول رقم (٥) مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة (٢٠١٦-١٩٩٩)

معدلات التضخم المستهدف والفعلي للبرازيل خلال الفترة (٢٠١٦-١٩٩٩)			
العالم	معدل التضخم الفعلي	مجال التغيير	معدل التضخم المستهدف
١٩٩٩	٨.٩٤	٢	٨
٢٠٠٠	٥.٩٧	٢	٦
٢٠٠١	٧.٦٧	٢	٤
٢٠٠٢	١٢.٥٣	٢	٣.٥
٢٠٠٣	٩.٣٠	٢.٥	٤
٢٠٠٤	٧.٦٠	٢.٥	٥.٥
٢٠٠٥	٥.٦٩	٢.٥	٤.٥
٢٠٠٦	٣.١٤	٢	٤.٥
٢٠٠٧	٤.٤٦	٢	٤.٥
٢٠٠٨	٥.٩٠	٢	٤.٥
٢٠٠٩	٤.٣١	٢	٤.٥
٢٠١٠	٥.٩١	٢	٤.٥
٢٠١١	٦.٥٠	٢	٤.٥
٢٠١٢	٥.٨٤	٢	٤.٥
٢٠١٣	٥.٩١	٢	٤.٥
٢٠١٤	٦.٤٠	٢	٤.٥
٢٠١٥	-	٢	٤.٥
٢٠١٦	-	٢	٤.٥

المصدر: (جباري والعوادي، ٢٠١٤، ص ٩٠) نقلاً عن البنك المركزي البرازيلي

الشكل رقم (٣) مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة (٢٠١٦-١٩٩٩)



ث- نجاح سياسة استهداف التضخم في البرازيل

سمح تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل بالتخفيف من وتيرة التوقعات السلبية ولا سيما بعد اعتماد نظام الصرف المرن ويرجع ذلك إلى التحسن الكبير الذي تحقق في مجال زيادة شفافية البنك المركزي وقدرته على خدمة الهدف النهائي بكفاءة عالية وتعزيز السياسة المالية بما يتلاءم ومتطلبات النظام الجديد (جباري والعوادي، ٢٠١٤، ص ٩٧)

رابعاً: التجربة المصرية في استهداف التضخم

أ- لمحة عن الاقتصاد المصري

عانى الاقتصاد المصري من تدهور كان ذلك أحد الأسباب التي أدت إلى اندلاع الثورة المصرية، وقد تجسد ذلك في ارتفاع أسعار السلع الأساسية وتراجع العديد من المؤشرات الاقتصادية (حسن، ٢٠١٥، ص ١٧٥)

حيث شهد الاقتصاد المصري خلال فترة الثمانينيات معدلات تضخم مرتفعة تراوحت بين ٢٠% - ٣٠% ثم ما لبث أن شهد الاقتصاد فترة من الاستقرار في بداية التسعينات، تزامنت هذه الفترة مع الإصلاحات الهيكلية وسياسات الاستثمار (جلال الدين، ٢٠١٧، ص ٢١٣)

ومن مؤشرات الاقتصاد الكلي في مصر: ارتفاع التزامات البنك المركزي المصري تجاه العالم الخارجي، تراجع استثمارات المحفظة في مصر، تراجع صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل، وكذلك ارتفاع صافي التحويلات الدولية بالبنك المركزي، مما أدى لاستقرار سعر الصرف، الانخفاض في العجز التجاري، وتراجع العجز في الحساب الجاري (لمحة عن الاقتصاد المصري، ٢٠١٣، ص ٦) كما عانت مصر من الانخفاض الكبير في موارد النقد الأجنبي واستنزاف الاحتياطي نتيجة لخروج رأس المال وتراجع موارد النقد الأجنبي التقليدية خاصة عوائد السياحة، وانخفاض تحويلات العاملين بالخارج، (حسن، ٢٠١٥، ص ١٨٣)

كما تراجع ترتيب مصر في مؤشر التنافسية العالمية في عام ٢٠١٥، بسبب التدهور الفعلي للاقتصاد القومي، وعدم كفاءة سوق العمل، إضافة إلى عدم كفاءة المؤسسات التعليمية وضعف جودتها، وتدهور البنية التحتية والمناخ الاقتصادي وتدني إنفاق الشركات على البحث والتطوير (حسن، ٢٠١٥، ص ١٧٩)

ب- الخطوات المتبعة في مصر لاستيفاء المتطلبات الأساسية لسياسة استهداف التضخم:
عانت مصر ويلات التضخم وقد شهدت الفترة ما بين ١٩٩١ و ٢٠٠١ اتجاهاً تنازلياً من معدل يبلغ ١٩.٧% إلى ٢.٣%، وذلك بعد برامج الإصلاح الاقتصادي التي انتهجتها مصر، وتطبيق حزمة من السياسات الهادفة إلى معالجة الاختلالات الهيكلية والتشوّهات السعرية (الخبوطي، ٢٠١٩، ص ٥٩٧)

حيث ألغت الحكومة جميع القيود المفروضة على المتعاملين بالنقد الأجنبي بغرض تحرير سوق النقد وحدث عندها استقرار في سعر الصرف بمتوسط حوالي ٣.٣٩

جنيه لكل دولار، ونتيجة نقص المعروض من الدولار مع استمرار زيادة الطلب عليه، وتزايد عمليات المضاربة على النقد الأجنبي بدأت قيمة الجنيه بالتدهور (الخبوطلي، ٢٠١٩، ص ٥٩٨)

عمل البنك المركزي المصري منذ عام ٢٠٠٣ على توفير المتطلبات الأساسية لنجاح سياسة استهداف التضخم وتهيئة الإطار التشغيلي للسياسة النقدية عبر تبني نظام إطار أسعار الفائدة بما يشمل سعرين للعائد لليلة واحدة أحدهما للإيداع والآخر للإقراض، كما رأى البنك المركزي أن استخدام مؤشر أسعار المستهلكين غير ملائم كمعيار لاستراتيجية استهداف التضخم لذا اعتمد البنك المركزي استخدام مؤشر التضخم الأساسي كبديل للرقم القياسي لأسعار المستهلكين وكمعيار لسياسة استهداف التضخم (عبد المنعم، والوليد، ٢٠٢٠، ص ٣٤)

وعلى الرغم من السعي لتوفير متطلبات التطبيق إلا أنه ما زال هناك بعض المعوقات التي لا تزال تمثل تحدياً أمام صناع السياسة النقدية تتمثل في انخفاض الاستقلالية الفعلية للبنك المركزي المصري بسبب هيمنة الحكومة على لجنة السياسة النقدية والخاصة بصناعة تلك السياسة بالإضافة إلى انخفاض الملاءة المالية للحكومة (بسيوني محسن، ٢٠١٥، ص ٥)

وقد أعلن البنك المركزي المصري في عام ٢٠٠٥ سعيه لتطبيق استراتيجية استهداف التضخم كنظام رسمي للسياسة النقدية (جلال الدين، ٢٠١٧، ص ٢١٢)

ومنذ الإعلان الرسمي لتبني سياسة استهداف التضخم واجه الاقتصاد المصري مجموعة من الصدمات والتحديات الداخلية والخارجية التي حالت دون نجاح هذه السياسة كان من بينها حدوث الأزمة المالية العالمية والأوضاع التي شهدتها الاقتصاد المصري في أعقاب أزمة ٢٠١١، وتمثلت بالضغوطات التي شهدتها الموازنة العامة، وما نتج عنها من ارتفاع في مستوى العجز في الموازنة العامة للدولة والدين العام

تجارب دولية في سياسة استهداف التضخم وإمكانية الاستفادة منها في مصر (دراسة نظرية)

رنا محمد البطرني

علاوة على الضغوط على قيمة العملة المحلية لتتجه نحو الانخفاض. (عبد المنعم، والوليد، ٢٠٢٠، ص ٣٤)

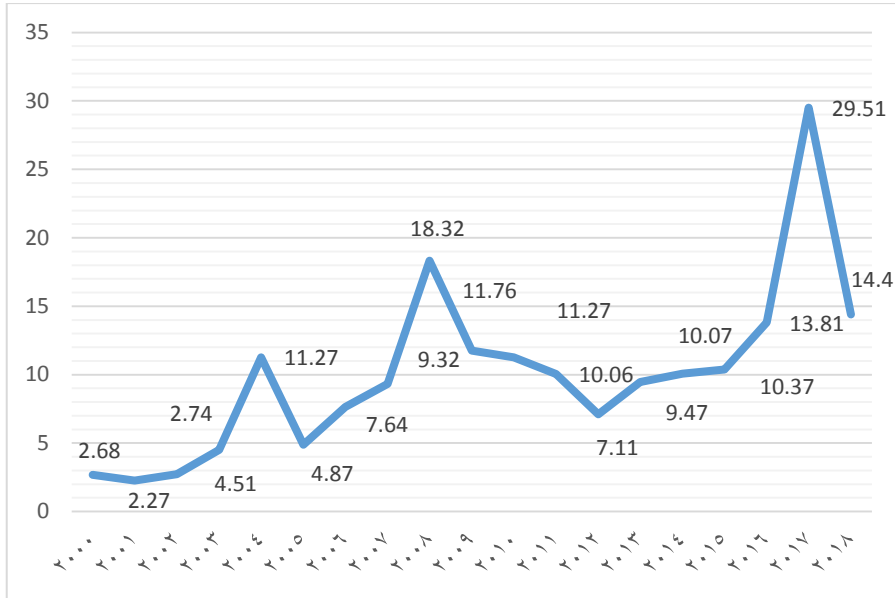
وفي عام ٢٠١٧ قرر البنك المركزي استهدافه معدل تضخم سنوي ١٣% (+/-) في الربع الأخير من عام ٢٠١٨. (جلال الدين، ٢٠١٧، ص ٢١٢)

الجدول رقم (٦) مؤشرات الاقتصاد الكلي في مصر خلال الفترة (٢٠١٨-٢٠٠٠)

معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي %	نسبة البطالة من إجمالي القوى العاملة %	معدل التضخم %	البيان السنة
٦.٣٧	٨.٩٨	٢.٦٨	٢٠٠٠
٣.٥٤	٩.٢٦	٢.٢٧	٢٠٠١
٢.٣٩	١٠.٠١	٢.٧٤	٢٠٠٢
٣.١٩	١١.٠١	٤.٥١	٢٠٠٣
٤.٠٩	١٠.٣٢	١١.٢٧	٢٠٠٤
٤.٤٧	١١.٢٠	٤.٨٧	٢٠٠٥
٦.٨٤	١٠.٤٩	٧.٦٤	٢٠٠٦
٧.٠٩	٨.٨٠	٩.٣٢	٢٠٠٧
٧.١٦	٨.٥٢	١٨.٣٢	٢٠٠٨
٤.٦٧	٩.٠٩	١١.٧٦	٢٠٠٩
٥.١٥	٨.٧٦	١١.٢٧	٢٠١٠
١.٧٦	١١.٨٥	١٠.٠٦	٢٠١١
٢.٢٣	١٢.٦٠	٧.١١	٢٠١٢
٢.١٩	١٣.١٥	٩.٤٧	٢٠١٣
٢.٩٢	١٣.١٠	١٠.٠٧	٢٠١٤
٤.٣٧	١٣.٠٥	١٠.٣٧	٢٠١٥
٤.٣٥	١٢.٤١	١٣.٨١	٢٠١٦
٤.١٨	١١.٧٤	٢٩.٥١	٢٠١٧
٥.٣١	١١.٥٩	١٤.٤٠	٢٠١٨

المصدر: البنك الدولي

الشكل رقم (٤) معدل التضخم في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٨)



ت- آلية السياسة النقدية في ظل تطبيق سياسة استهداف التضخم

تعتمد السياسة النقدية التي ينتهجها كل من الاقتصاد المصري والبنك المركزي المصري في العمل على استقرار الأسعار والحد من معدلات التضخم بما يتناسب مع الأهداف القومية المتمثلة في تحقيق مزيد من معدلات النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة للحد من معدلات البطالة.

حيث اتسمت أهداف السياسة النقدية بالتعدد كما تعارضت في مضمونها حيث يهدف البنك المركزي إلى ضخ السيولة وتحقيق معدل منخفض من التضخم، ونمو الناتج المحلي الإجمالي، وصولاً إلى استقرار سعر الصرف، بينما كان للسياسة النقدية دور محدود حيث تم إصدار سندات خزينة لامتصاص السيولة من السوق فضلاً عن امتناع البنك المركزي عن تمويل عجز الميزانية بالإصدار النقدي وبالتالي نجحت السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار وتخفيض معدل التضخم. (الخربوطلي، ٢٠١٩، ص ٥٩٩)

وما لبث معدل التضخم أن أخذ بالتزايد بدءاً من عام ٢٠٠٣ عد بدء مرحلة تعويم الجنيه، اتجهت عندها قيمة الجنيه إلى الانخفاض، وفقد الجنيه حوالي ٢٠% من قيمته أمام الدولار، ومما زاد الأمر سوءاً حدوث أزمة ٢٠١١، وعدم الاستقرار الأمني والاقتصادي، وظهرت عندها أزمة النقد الأجنبي والسوق السوداء، وأدى ذلك إلى سلسلة من الارتفاعات في معدل التضخم، خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠٠٨) تزامناً مع حدوث أزمة انفلونزا الخنازير وارتفاع أسعار الدواجن واللحوم في ٢٠٠٧، وحدثت الأزمة المالية العالمية (الخربوطلي، ٢٠١٩، ص ٦٠٢)

ث- نجاح سياسة استهداف التضخم في مصر

منذ عام ٢٠١٧ واستهدف معدل تضخم سنوي ١٣% (+/-) في الربع الأخير من عام ٢٠١٨ تمكن البنك المركزي المصري فعلياً من بلوغه في الوقت المحدد مع تراجع معدل التضخم إلى ١٤.٤% عام ٢٠١٨ مقابل نحو ٣٠% عام ٢٠١٧، وكذلك يستهدف البنك المركزي مواصلة خفض معدل التضخم إلى ٩% (+/-) خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٠. (عبد المنعم، والوليد، ٢٠٢٠، ص ٣٤)

الدروس المستفادة من تجارب الدول الأخرى

- أ- إن معظم الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم هي الدول التي اعتمدت على أسعار الصرف المرنة.
- ب- تتمتع البنوك المركزية التي تبنت سياسة استهداف التضخم بالاستقلالية الكاملة في إدارة السياسة النقدية مما يعزز من قدرتها على تحقيق أهدافها.
- ت- قامت العديد من الدول باتخاذ الاجراءات اللازمة لمعالجة ظاهرة التضخم وتخفيض معدلاتها ومنع تسرب العملة إلى الخارج، وكذلك اتباع برامج الإصلاح الاقتصادي المثمر.
- ث- لتبني سياسة استهداف التضخم ينبغي توافر مجموعة من المتطلبات أهمها:

- وجود استقرار في الاقتصاد الكلي وفي القطاع المالي بالقدر الكافي، عدم ارتفاع نسبة المديونية الخارجية بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي.
- عدم وجود هيمنة للسياسة المالية على حساب السياسة النقدية أو العكس.
- استقلالية البنوك المركزية وتفويضها بتحقيق ثبات الأسعار.
- توافر بيانات دقيقة ربع سنوية عن الناتج المحلي الإجمالي وهو الذي لا يتوفر في مصر وهو ما يجب أخذه بعين الاعتبار.

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

- نجحت مصر في تبني سياسة استهداف التضخم، عبر تلبية متطلبات تطبيق هذه السياسة إذ فشلت في بادئ الأمر بسبب التحديات الداخلية والخارجية التي واجهتها ولكنها تمكنت فيما بعد من تطبيقها بنجاح.
- إن التوجه نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم يتطلب توافر متطلبات تطبيقها من توافر الشروط الاقتصادية والعامة والأولية لتطبيق هذه السياسة.
- إن تبني واعتماد سياسة استهداف التضخم يتطلب من البنك المركزي المحافظة على معدل تضخم محدد، أو السماح بهامش معين خلال فترة زمنية محددة.
- تساهم سياسة استهداف التضخم في تقليل التقلبات في معدلات التضخم والسيطرة على الصدمات التضخمية عبر جعل مداها الزمني أقصر نسبياً.
- يتطلب نجاح سياسة استهداف التضخم إلى وجود أسواق نقدية ومالية متطورة كما يجب العمل على تطور أدوات السياسة النقدية وكفاءة قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي.

- تعزز سياسة استهداف التضخم من استقلالية كل من البنك المركزي والسياسة النقدية باعتبار أن الدول التي تتمتع بنوكها المركزية باستقلالية أكبر تحقق نجاحاً في تطبيق سياسة استهداف أهداف التضخم.

ثانياً: التوصيات

في ضوء النتائج السابقة فإن الباحثة توصي بما يلي:

- ضرورة تطبيق برامج الإصلاحات الاقتصادية والتي تقوم بإجراء اصلاحات على الصعيد الاقتصادي قبل البدء في تطبيق سياسة استهداف التضخم ومعالجة أسباب ظاهرة التضخم.
- الاستفادة من تجارب الأسواق المتقدمة والناشئة والوقوف على مواطن القوة التي ساعدت في تحقيق نجاحها ووصولها إلى الهدف المحدد ومواطن الضعف التي عرقلت سير عملية الاستهداف وتسببت بحصول انحرافات خطيرة عن المعدل المستهدف.
- لا بد أن تطمح الدولة لتكوين رؤية واضحة وإرادة سياسية قوية تستهدف برنامجاً عملياً يؤدي إلى استهداف التضخم وتحقيق الأهداف المنشودة.

المراجع المراجع العربية الكتب

١- الخضر، علي، والمصطفى، سامر (٢٠١٥) إدارة المشروعات الصغيرة، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، دمشق، سورية.

رسائل جامعية

٢- جباري، شوقي، والعوادي، حمزة (٢٠١٤) سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي، وتركيا، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

٣- عينو، فلة شايب (٢٠١٥) مساهمة سياسة استهداف التضخم في تحقيق الاستقرار العام للأسعار- تجارب دولية مختارة، رسالة ماجستير، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

٤- عبد الرزاق، نذير، وعبد الصمد، سعودي، وحيزية، هادف (٢٠١٩) دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر (٢٠١٨/٢٠٠٦)، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

٥- وجدي، جميلة (٢٠١٦) السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٤، رسالة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

٦- مسعودة، علو، ومرزوق، يوسف (٢٠١٦) أثر تغيرات سعر الصرف على التضخم- دراسة قياسية لحالة الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الدكتور الطاهر مولاي سعيدة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

٧- بسيوني محسن، بهاء جمال (٢٠١٥) استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية في مصر: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة بنها، كلية التجارة، مصر.

بحث او ورقة عمل

١- ادريس، يوسف عثمان (٢٠١٨) ادريس، يوسف عثمان (٢٠١٨) نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية المتطلبات وتجارب التطبيق، إدارة البحوث والإحصاء ببنك السودان المركزي، مجلة المصرفي، العدد التاسع والأربعون، السودان.

- ٢- بوشرمة، عبد الحميد، وبوعاملي، ياسين (٢٠١٣) *سياسة استهداف التضخم- دراسة تجارب بعض البلدان- ملتقى وطني حول سياسة استهداف التضخم دراسة تجارب دولية، جامعة جيجل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.*
- ٣- بشيشي، وليد (٢٠١٥) *متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، جامعة ٨ ماي ١٩٤٥، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.*
- ٤- بندر، رجاء عزيز (٢٠١٥) *استهداف التضخم دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، العراق.*
- ٥- بن عدة، محمد (٢٠١٧) *واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (٢٠٠١-٢٠١٤) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد ٣، العدد ١، الجزائر.*
- ٦- جلال الدين، لبنى أحمد، (٢٠١٧) *السياسة النقدية واستهداف التضخم في مصر خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٥، جامعة الاسكندرية، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، مصر.*
- ٧- جباري، شوقي (٢٠١٤) *تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل، تشيلي، تركيا، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد ٦، الجزائر.*
- ٨- حسن، سحر أحمد (٢٠١٥) *عوامل نهوض الاقتصاد المصري - دراسة حالة الجمهورية البرازيلية الفترة من ٢٠٠٣-٢٠١٤، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، العدد الثالث عشر، مصر.*
- ٩- الخربوطلي، ماجد محمد يسرى (٢٠١٩) *ممرات السياسة النقدية واستهداف التضخم، المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة، جامعة عين شمس، مصر.*
- ١٠- عبد المنعم، هبة، والوليد، طلحة (٢٠٢٠) *استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية، صندوق النقد العربي.*
- ١١- عرقوب، علي، وبظاهر، بختة (٢٠١٥) *رؤية واضحة لسياسة استهداف التضخم من خلال تجارب بعض الدول، السياسة النقدية المستهدفة للتضخم في الدول النامية، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، جامعة شلف، الجزائر.*
- ١٢- محمد، مريم طارق، وأحمد، ابتسام جابر، والسلمان، أسامة محمد، وحمدي، إسماعيل، ومنصور، اسراء (٢٠١٧) *نور السياستين النقدية والمالية في استهداف التضخم في مصر مقارنة لتجارب بعض الدول، المركز الديمقراطي العربي، مصر.*

١٣- الموسوي، صفاء عبد الجبار، ونجم الدين، عدنان كريم، وحسين، آلاء نوري (٢٠١٨) قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الثالث، العدد العاشر، العراق.

١٤- السياسة النقدية تحت إطار استراتيجية استهداف التضخم (٢٠١٨) ورقة عمل مشروع حلول للسياسات البديلة، مصر.

١٥- لمحة عن الاقتصاد المصري، الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، ٢٠١٣، مصر.

المراجع الأجنبية

- 1- Jahan S.(2019), “Inflation Targeting: Holding the Line Central banks use interest rates to steer price increases toward a publicly announced goal”, **IMF, F&D Magazine**, p 17.
- 2- Fisher, P. (2019). “Why do most central banks target inflation?”, The University of Warwick, May.
- 3- Magda & others (2019), “Three decades of inflation targeting”, NBP Working Paper No. 314.
- 4- Christopher Allsopp, Amit Kara, Edward Nelson (2006) U. K. *Inflation Targeting and the Exchange Rate*, Working Paper 2006-030A, **FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS**.
- 5- Charles Bean (2003) *Inflation Targeting: The UK Experience, the German Economic Association*, Zurich.
- 6- Dotsey, Michael (2006) *A Review of Inflation Targeting in Developed Countries*, Q3, **Business Review**
- 7- Gokal, Hanif, (2004) *Relationship Between Inflation and Economic Growth*, **Working Paper , Economics Department**, Suva, Fiji.
- 8- Eroglua, Çınarb, Erogluc (2017) *An evaluation of the effectiveness of an inflation targeting strategy in Turkey*, **Economic Research**, VO L. 30