

قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في اسواق مختارة

أ.م.د.صفاء عبد الجبار الموسوي أ.م.د.عدنان كريم نجم الدين م.م.الاء نوري حسين
جامعة كربلاء /كلية الادارة والاقتصاد

الخلاصة

تعد سياسة استهداف التضخم (Inflation Targeting Policy) أسلوباً حديثاً لإدارة السياسة النقدية ؛ بهدف تحقيق الاستقرار في الاسعار. ومن هذا المنطلق يعد تحولاً ضمناً إذا ما عرفنا انه يمثل الانتقال من استهداف لعرض النقد بمفاهيمه المختلفة وذلك باستهداف سعر الصرف إلى استهداف التضخم نفسة باستخدام ادوات السياسة المالية والنقدية، وقد اتبعت العديد من البلدان هذه السياسة منذ فترة التسعينات .
وتضمنت هذه الدراسة تحليل واقع تطبيق هذه السياسة في دول معينة والوقوف على امكانية 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 نتائج أهمها: ان عدم توفر شروط تطبيق هذه السياسة في الاقتصاد العراقي حال دون تطبيقها لكن بالإمكان اعتماد هذا الأسلوب في ادارة السياسة النقدية في المستقبل على ان يسبق ذلك تذليل الصعوبات التي تواجه تنفيذ هذه السياسة.

Abstract:

The policy of targeting inflation is newly style for the management of monetary policy in order to achieve stability in prices. According to this point of view it is a shift from targeting money supply depending upon exchange rate targeting to inflation targeting itself using the tools of fiscal and monetary policy. This policy has .been followed by many countries since the nineties

This study try to analyse and evaluate the reality of the application of this policy in certain countries and stand on the possibility of its application in the Iraqi economy, which face sharp rises in inflation rates reached a level of hyperinflation, and a rise in the volume of cash version and a significant deterioration in the exchange rate of the Iraqi dinar. One of the main findings of this study is the lack of the conditions for the application of this policy in the Iraqi economy prevented the application of it now, but this technique can be adopted in the management of monetary policy in the future after overcoming the difficulties facing the application of this policy.

مشكلة الدراسة

تتلخص مشكلة الدراسة في إن السياستين النقدية والمالية واجهتا مشاكل وصعوبات في محاولتها تخفيض معدلات التضخم باستخدام آليات استهداف وسيطة كأسعار الصرف وعرض النقد مما أدى لظهور سياسة مباشرة عرفت بسياسة استهداف التضخم، وإن نجاح هذه السياسة غير مضمون في جميع بلدان العينة.

أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من كونها تتناول ظاهره خطيرة ألفت بظلالها على المشهد الاقتصادي وفي اغلب البلدان التي وصلت فيها معدلات التضخم إلى مستويات مرتفعة جداً، مما استلزم وضع معالجات وسياسات عرفت بسياسات استهداف التضخم لأجل تحقيق هدف استقرار الاسعار.

فرضية الدراسة

تنطلق الدراسة من فرضية مفادها "أن نسب نجاح سياسة استهداف التضخم تختلف باختلاف الشروط والاجراءات اللازمة لتطبيق هذه السياسة".

هدف الدراسة

تهدف الدراسة إلى تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان العينة لأجل الوصول إلى رؤيه واضحة عن فاعلية هذه السياسة.

هيكلية الدراسة

ومن اجل التحقق من فرضية الدراسة فان هيكلية الدراسة قسمت إلى ثلاثة مباحث، تناول الأول الإطار النظري للتضخم، والثاني اهتم بتحليل تجارب مختارة لأسواق متقدمة (نيوزلندا، بريطانيا) وأسواق ناشئة (شيلي، تركيا)، وإلى تقييم تجارب تلك الدول عن طريق التحليل القياسي لاستخراج النتائج. إما الثالث فقد تطرق إلى إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد العراقي من خلال دراسة متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد العراقي.

المقدمة

من البديهي ان للتضخم آثار سلبية متعددة يقع في مقدمتها انخفاض معدلات النمو الاقتصادي والحد من الادخار، والتضخم ليست ظاهرة حديثة بل هي ملازمة لجميع الأنظمة الاقتصادية ، ولقد تولدت قناعة لدى العديد من الأكاديميين ومخططي السياسة النقدية والمسؤولين في البنوك المركزية بأن استقرار الأسعار يجب ان يكون هدفاً أساساً للسياسة النقدية. كما أكدت العديد من التجارب والخبرات المتراكمة ان السياسة النقدية تؤثر في معدلات التضخم بشكل غير مباشر من خلال المقاربات التقليدية القائمة على الاستهدافات الوسيطة مثل المجاميع النقدية او سعر الصرف ، إلا إن هذا الاعتقاد تراجع في الكثير من الدول وباختلاف مستويات تطورها بسبب عدم كفاءة هذه الآليات في بلوغ هدف الاستقرار، الأمر الذي استدعى التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات وسيطة، وعرف هذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية بـ "سياسة استهداف التضخم" (*Inflation Targeting Policy*) التي تتمثل بالإعلان الصريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، على أن

يصاحب ذلك إعطاء استقلالية كاملة للبنوك في تطبيق السياسات والإجراءات المناسبة مع الالتزام بالشفافية في وضع السياسات وفي تطبيقها بما يعزز مصداقية البنك المركزي ويرسخ ثقة الأسواق بتلك السياسات. وقد اختلفت سياسات استهداف التضخم من دولة لأخرى باختلاف شروط ومتطلبات تطبيقها مما أثار الشكوك عن فاعلية هذه السياسات في تحقيق مستوى مقبول من التضخم.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لاستهداف التضخم.

أولاً/ سياسة استهداف التضخم كاسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية

تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطور أسلوب إدارة السياسة النقدية من البنوك المركزية؛ من خلال التركيز على معدل التضخم، وتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية، هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، وقد مر مفهوم استهداف التضخم بثلاث مراحل بدأت من استهداف أسعار الصرف ثم استهداف عرض النقد لتصل إلى استهداف رقم أو مجالات محددة لمعدل التضخم، كما إن هناك أسباب متعددة أدت إلى الانتقال من مرحلة إلى أخرى.

Inflation Targeting Policy Definition

١- تعريف سياسة استهداف التضخم

يستمر الغموض والجدل في كيفية اختيار الطريقة التي يمكن بها تعريف "استهداف التضخم"، وفي كيفية تصنيف البلدان أي منها يمكن إن نعده مستهدفاً للتضخم وأياً لا، وما المدة الزمنية التي يمكن إن تستغرقها البلدان في تطبيق سياسة الاستهداف حتى تصنف ضمن البلدان المستهدفة للتضخم؟.

بناءً على ما تقدم ظهرت العديد من التعاريف التي حاولت فك الغموض وتقليل حدة الجدل، منها ما جاء به كينث كوتنر (Kenneth N. Kuttner) الذي خلص إلى وجود جانبين في النظر بتعريف استهداف التضخم⁽¹⁾:

الجانب الأول: يتعلق بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لإطار سياسة الاستهداف.

الجانب الآخر: يتعلق بمدى مثالية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية.

بالنسبة للجانب الأول فإن الإعلان الذاتي أي إعلان البنك المركزي عن أهداف سياسته لتخفيض التضخم، هو أسهل الطرق لتمييز استهداف التضخم، بشرط أن يكون الإعلان الذاتي نقطة بداية للاستهداف دون الجزم بذلك، ويسمى هذا التعريف بالتعريف العملي لاستهداف التضخم (A practical definition of inflation targeting).

أما الجانب الآخر فيعرف سياسة استهداف التضخم على أنها "قاعدة مثالية لسياسة نقدية".

كما يعرف ايزر توتار (Eser Tutar)⁽²⁾ استهداف التضخم بأنه "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن هدف رسمي لمجالات أو فترات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لمدة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي للسياسة النقدية".

ويعرف أيضاً بأنه "سياسة كلية تهدف إلى تحقيق مستوى منخفض من التضخم مع المحافظة على تحقيق مستوى مرتفع للنمو الحقيقي، وبطالة منخفضة واستقرار مالي والمحافظة على نسبة عجز معقولة وليست مفرطة"⁽³⁾.

كما يعرف استهداف التضخم على أنه "النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر وذلك من خلال قيام البنك المركزي بالإعلان عن معدل تضخم مستهدف ضمن مدى زمني معين"⁽⁴⁾.

ويعرف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي استهداف التضخم بأنه "من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق استقراره في الأجل الطويل، يمثل الهدف الأساس للسياسة النقدية"⁽⁵⁾.

مما تقدم نخلص إلى أن استهداف التضخم هو أسلوب حديث لإدارة البنوك المركزية لسياستها النقدية من خلال وضع إستراتيجية تستهدف معدل محدد للتضخم كاستهداف مباشر، والوصول لاستقرار الأسعار في الأجل الطويل كاستهداف نهائي لها.

ثانياً / متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف.

إذا كانت فعالية السياسة التقليدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الاسعار، فإن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى امكانية السلطة النقدية للتحكم في المعدل او المدى المستهدف للتضخم كهدف اساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط (العامة، والاولوية) ، اذ تدل الشروط العامة على مدى وجود استهداف التضخم في البلد من عدمه، في المقابل تدل الشروط الاولوية على فعالية السياسة النقدية.

١. الشروط العامة لاستهداف التضخم.

المعايير او الخصائص التي يجب ان تتميز بها الدولة حتى يمكن ان تصنف ضمن الدول التي تستهدف التضخم، وإذا حصل نقص في شرط من هذه الشروط فلا نستطيع الحكم على انها مستهدفة للتضخم بالرغم من توافر الشروط الاخرى.

ويحدد F.S. Mishkin خمسة شروط عامة ضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم هي⁽⁶⁾:

(أ). اعلان عام لاهداف رقمية للتضخم للمدة متوسطة الاجل.

(ب). التزام مؤسساتي بان هدف استقرار الاسعار هو الهدف الاولي للسياسة النقدية في الامد الطويل مع الالتزام او التعهد بتحقيق الهدف.

(ج). استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوى على كثير من المتغيرات ليس كمجرد مجاميع نقدية او اسعار صرف يمكن ان تستخدم لتقريب ادوات السياسة بل يجب ان تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.

(د). زيادة شفافية السياسة النقدية ومصداقيتها من خلال التواصل مع الجمهور والاسواق المالية وتبادل المعلومات معها.

(هـ). زيادة مسؤولية البنك المركزي بغية انجاز الهدف النهائي من خلال اخضاعه للمساءلة.

٢. الشروط الاولوية (الاساسية).

توجد ثلاثة شروط اولوية لفعالية سياسة استهداف التضخم هي⁽⁷⁾:

(أ). استقلالية البنك المركزي.

يعد من اهم الشروط الاولوية التي تساعد البنك المركزي للوصول إلى الهدف النهائي من استخدام سياسته النقدية وتعني باستقلالية البنك المركزي اعطائه قدرأ اكبر من الحرية في استخدام سياسته النقدية وتوجيه ادواتها بشكل فعال لبلوغ

اهدافها، ويتميز البنك المركزي المستقل بثلاث خصائص⁽⁸⁾:-

(١). انفصالية كاملة لمجلس صانعي السياسة للبنك المركزي عن رجال السياسة او السياسيين وان يكون الاعضاء تم تعيينهم من ذوي الخبرة لمدة طويلة مع حمايتهم من الاستغناء عن خدماتهم بصورة عشوائية.

(٢). اعطاء البنك المركزي سيطرة مباشرة وكاملة تتجاوز مسالة بناء ادوات السياسة النقدية.

(٣). ان يكون للبنك المركزي امراً رسمياً معطى لتحقيق اسقرارية الاسعار كهدف أولي يسعى إلى تحقيقه

ويتضح ذلك من حصول تضارب مع بقية الاهداف مثل استقرار اسعار الصرف (ان سياسة استهداف التضخم تعمل فقط في اطار نظام سعر الصرف المرن)، او تعزيز الاستخدام العالي إذ إن استقراره الاسعار يجب أن تأخذ الاسبقية العليا. ووفقاً لما ذكر فان على البنك المركزي عدم تمويل عجز الميزانية الحكومية من خلال التوسع النقدي مع عدم التقيد بالتمويل اللازم للقطاع العام باسعار فائدة منخفضة او الابقاء على سعر صرف اسمي معين والتركيز على هدف استقرار الاسعار بالدرجة الاولى.

وبناءً على ما ذكر من خصائص يتوجب ان لا يكون هناك ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدل النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الاسعار في الاجل الطويل.

(ب) امتلاك هدف وحيد.

يعني هذا الشرط توفر هدف واحد لسياسة استهداف التضخم هو معدل او مدى محدد للتضخم لمدة زمنية محددة أي تخلي البنك المركزي عن أي استهدافات اسمية اخرى مثل الاجور او مستوى التشغيل او سعر الصرف الاسمي يمكن ان تتعارض مع تحقيق الاستقرار الاسعار في الامد الطويل^(٩).

(ج) وجود علاقة مستقرة بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم.

يجب ان تكون هناك علاقة مستقرة بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم ويمكن التنبؤ بها ، كما يتوجب على السلطة النقدية ان تكون قادرة على التنبؤ بالتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه ،وفقاً للمعلومات المستقبلية المتاحة وذلك من خلال بناء إنموذج ديناميكي قادر على تحديد حجم الانحرافات عن المسار المحدد والايجاز للسياسة النقدية لاستخدام ادواتها المتاحة بفاعلية من اجل اعادته إلى مستواه أومداه المحدد، ولايد ايضاً من ان تكون هناك اسواقاً مالية متطورة وساندة للنشاط الاقتصادي، فاذا حدثت انحرافات للتضخم المستهدف يمكن تصحيحها في الوقت المناسب^(١٠).

ثالثاً / تصميم سياسة الاستهداف

تقوم السلطة النقدية بدراسة عدد كبير من البدائل واتخاذ القرارات بشأنها، لغرض تقييم سياسة استهداف التضخم وهذا يشمل الآتي^(١١):

١. تحديد المقياس المناسب للتضخم، مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك إذ إنه مألوف من الجمهور وعادة ما يتوفر وفق اسس شهرية في وقت مناسب، ونادراً ما يتعرض لعمليات التنقيح. وتحتاج البنوك المركزية وعلى رأسها البنوك التي تتبنى سياسة استهداف التضخم كمنهج للسياسة النقدية إلى ان تقوم بحساب مقاييس التضخم الاساسي الخاصة بها التي يقع في مقدمتها الرقم القياسي لاسعار المستهلك.

٢. الاختيار بين استهداف كل التحركات والتقلبات في معدل التضخم والاكتفاء بالتقلبات قصيرة الاجل التي يمكن عدّها

خارجية وطارئة يجب استبعادها، ويركز معظم موجهي التضخم جهودهم على التضخم الاساس (الجوهري)، وهذا

المعيار يستبعد من مؤشر اسعار المستهلكين التغيرات غير الطبيعية في الاسعار الناجمة عن صدمات العرض المتعلقة بينود مثل الطاقة والاعذية، وهذا ما تم توضيحه في جدول (1) .

٣. إقرار المستوى المستهدف للتضخم، على ان يكون معتدلاً ومقبولاً من ناحيتي العرض الكلي والطلب الكلي كما يكون مقبولاً بالمقارنة مع معدل التضخم وقت البدء بتطبيق سياسة الاستهداف، ولا يتم عادة استهداف معدل صفر للتضخم، ذلك ان وجود اتجاهات نزولية جامدة في الاجور والاسعار الاسمية سوف يدعو إلى معدل ايجابي للتضخم يسمح بالتغيرات اللازمة في الاجور الفعلية وغيرها من الاسعار النسبية، كما ان استهداف معدل صفر لا يدع مجالاً لأن تصبح اسعار الفائدة الحقيقية سلبية خلال دورة الاعمال، بل ان التجربة اليابانية الحديثة تدل على الحاجة لتحقيق معدلات فائدة حقيقية سلبية لتحفيز اجمالي الطلب، وقد اختارت معظم الدول الصناعية ذات المعدل المنخفض للتضخم اهدافاً للتضخم من (١-٣) %.

٤. الاختيار بين استهداف معدل محدد لمعدل التضخم او استهداف مدى معين بحد اقصى او ادنى، ونظراً للصعوبات في عملية التنبؤ بالتضخم وكذلك عدم اليقين الذي يحيط بالتوقيت الدقيق لحدوث التأثير النقدي، فان الامر الاكثر احتمالاً هو عدم تحقيق النقطة المستهدفة وما يتبع ذلك من تأثير على المصادقية، كما ان النقطة المستهدفة تتطلب دقة اكبر في السياسة النقدية للتقليل من احتمال عدم التوصل اليها.

٥. اختيار افق السياسة أي المدى الذي يجب ان تكون عليه سرعة الانخفاض للوصول إلى الرقم المستهدف وعندما تكون الفجوة بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف كبيرة فإنه يجب ان يؤخذ في الاعتبار تكلفة تخفيض الاسعار بسرعة عالية لاسيما في حالة وجود عقود والتزامات طويلة الاجل وآثار مؤجلة لمعدل التضخم، ففي حالات كثيرة يصبح النهج التدريجي هو النهج المناسب، ومن ناحية اخرى قد تحتاج السلطات من اجل بث الثقة لدى عملاء السوق واثبات التزامها بتخفيض معدل التضخم، ان تنتهج اسلوباً متسارعاً لتحقيق التخفيض المطلوب في مستوى الاسعار.

٦. تحديد توقعات التضخم، ان طبيعة نظام استهداف التضخم الذي يعتمد على التوقعات بصفة آلية في تحديد المعدل المستهدف يقتضي اجراء تغيرات دورية في ادوات السياسة النقدية لتحديد معدلات التضخم المتوقعة والمستهدفة، وفي حالة الاختلاف بين المعدلين تتخذ السلطة النقدية اجراءات وقائية لازالة الفجوة بينهما.

٧. قياس مدى تحقيق الهدف، يشترط ان يكون لدى البنك المركزي معلومات كافية عن مدى اقتراب المعدل المتنبأ به (المتوقع) عن المعدل المستهدف، حتى يتمكن من معرفة مدى اتساع الفجوة بينهما وبالتالي تفعيل ادوات السياسة النقدية لردم الفجوة وتحقيق المعدل المستهدف. ان نجاح البنك المركزي في تحديد اتجاهات السياسة النقدية المستقبلية والادوات التي تستخدمها من اجل تحقيق الهدف المعلن في المدى الطويل يتطلب عملية تقييم ومراجعة شاملة للمعلومات المؤاتية لعدد من المؤشرات الهامة مثل (12):

(أ) معدل التضخم المتنبأ به من خلال إنموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقة الهيكلية الاساسية للاقتصاد القومي.

(ب) تنبؤات عن معدل التضخم من خلال إنموذج احصائي مثل نماذج متجه الانحدار الذاتي (-Auto vector regressive Models)، والمسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب عملاء السوق المالي والنقدي .

(ج) دراسة اتجاهات تطور التغييرات الأساسية المالية والنقدية مثل التسهيلات الائتمانية الممنوحة والطلب على النقود وأسعار الأسهم والسندات وحالة سوق العمل.

٨. الشفافية والمصداقية، تصبح السياسة النقدية أكثر فعالية عندما تعلن للجمهور التغييرات الحاصلة والأسباب المؤدية إلى تلك التغييرات في سياستها، فعندما يفهم كافة العملاء في السوق أهدافها وشكل واتجاه العلاقة بين الأدوات المستخدمة وتلك الأهداف تصبح نسبة نجاح سياسة استهداف التضخم كبيرة، فالشفافية تقع في صميم استهداف معدل التضخم لأنها مفتاح تسهيل المساءلة وتشكيل توقعات التضخم، وتساعد المساءلة على توضيح فيما إذا كانت الانحرافات عن المعدل المستهدف ناتجة عن خطأ من البنك المركزي أو ان الانحرافات كانت متوقعة أثناء تطبيق السياسة النقدية، كما ان المساءلة تنقص من احتمال اتساع التباطؤات الزمنية اذا حدثت للسلطة النقدية انحرافات عن تحقيق هدفها في الاجل الطويل، كما تخلق الشفافية ثقة الجمهور في السوق من ناحية استقرار الاسعار من خلال تفهمهم للمعدل المستهدف من قبل البنك المركزي وعدم اساءة الفهم اذا حدثت توقعات خاطئة للظروف المستقبلية مما تنتج عنه انحرافات عن المعدل او المدى المستهدف (13).

المبحث الثاني: استهداف التضخم في تجارب اسواق متقدمه وناشئه

اولا- تجارب اسواق مختارة في استهداف التضخم

سنحاول في هذا المبحث الاشارة إلى السياسات المتبعة من البنك المركزي النيوزلندي والبريطاني كأسواق متقدمة والتشيلي والتركي كأسواق ناشئة بهدف استقرار الأسعار كهدف وحيد لسياستها النقدية، ومحاولة تطبيق الشروط العامة والأولية للوصول لمستويات منخفضة للتضخم، وقد اتبعتها العديد من الدول بعد النجاحات التي حققتها من خلال تتبع مراحل تطور مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك المعتمد من قبل هذه الدول. وإن مصطلح الأسواق المتقدمة والناشئة ارتبط أساساً بوجود الأسواق المالية ودرجة تطورها (14).

١- تجربة نيوزلندا في استهداف التضخم.

بالرغم من الصرامة التي يتميز بها نظام استهداف التضخم في نيوزلندا من خلال تحديده ب(سنة واحدة) كأفق زمني لاستهداف التضخم، وضيق المدى المستهدف (٠ - ٣) % والعقوبة المحتملة لحاكم البنك إذا خرق التضخم المستهدف بكميات قليلة جداً، كانت هناك مرونة في تطبيق سياسة الاستهداف تتمثل في تخفيض المدى المستهدف تدريجياً مع هدف استقرار الأسعار في الامد الطويل مع تقلبات كبيرة في الناتج، وتأكيد البنك المركزي على تقليص المدى المستهدف بشكل مركز قبل الشروع في تخفيض التقلبات الحاصلة في الناتج، ووجود مرونة في تعامل البنك المركزي مع صدمات الطلب الكلي أو العرض الكلي من خلال توجيه كل أدواته لتحقيق المعدل المستهدف (15).

وقد حققت نيوزلندا انخفاضا في معدلات التضخم بشكل تدريجي وفق المدى المستهدف ما عدا بعض الانحرافات المؤقتة التي حصلت نتيجة لتضارب بعض السياسات إلا إن النتيجة النهائية لمعدلات التضخم تظهر مدى نجاح سياسة الاستهداف فقد استطاعت نيوزلندا تخفيض التضخم من (١٧ %) عام ١٩٨٥ (قبل تطبيق سياسة الاستهداف) إلى (٢,٦ %) عام ٢٠٠١ بعد تطبيق سياسة الاستهداف (16).

٢- تجربة بريطانيا في استهداف التضخم

حدد بنك انكلترا معدل تضخم مستهدف لمدى (1-4) % رسمياً عام 1992 مع هدف (1-2,5) % بحلول 1997⁽¹⁷⁾. وتم تبني سياسة استهداف التضخم في تشرين الأول 1992 وخلال هذه المدة لم يعطى البنك المركزي للمملكة المتحدة استقلاله بالكامل، لكن في مايس سنة 1997 تم تبني سياسة استهداف التضخم والتي اقترنت بأعطاء الاستقلالية لبنك انكلترا⁽¹⁸⁾. إذ استطاعت بريطانيا تخفيض التضخم إلى (2,5) % عام 1997 وفي وقت مبكر من تشرين الثاني 1998 كانت توقعات معدلات السوق لثلاثة أشهر والتي اشتقت من أسعار مواد استهلاكية أساسية مختارة منخفضة تدريجياً من (7,5) % إلى ما يقارب (5,5) % بالربع الثالث لسنة 1999.

وبوقت مبكر من شباط 1999 انعكس التخفيض التدريجي من قبل هيئة السياسة النقدية (MPC) لسعر الفائدة، فالأسعار انخفضت بالفعل إلى (5.75) % واستطاعوا توقع الانخفاض الذي حصل في منتصف عام 2009 والذي وصل إلى ما بين (5-5,5) % كما تأيدت توقعاتهم بالنسبة للأسعار خلال الأشهر شباط، و نيسان، وحزيران، من السنة نفسها⁽¹⁹⁾. وتعد تجربة بريطانيا من التجارب الناجحة التي كشفت عن العديد من الايجابيات لسياسة استهداف التضخم وعدت تجربة مشجعة للأسواق الناشئة، وسبب ذلك يعود لنجاح هذه الدولة في إبقاء التضخم ضمن المدى المستهدف وبالتالي تحسنت مصداقيتهم وتمكنوا من احتواء توقعات التضخم، كل هذا خفض الحاجة لاتباع سياسات انكماشية وقلل من احتمال عدم تحقيق المعدلات المستهدفة، الا ان تبني سياسة استهداف التضخم كانت لها آثار سلبية على النشاط الاقتصادي.

3- تجربة تشيلي في استهداف التضخم

يرى (Bernank) 1994، إن تشيلي قامت باستهداف التضخم بشكل تدريجي بعد النجاحات التي حققتها في تخفيض التضخم عندما أعلن كهدف عام 1990، وقد ترجم هذا الإعلان كتقديرات تضخم رسمية بدلاً من أنها أهداف صعبة، ولكن بعد نجاح البنك المركزي في تخفيض التضخم، بدأ النظر إلى استهداف التضخم على أنها مهمة صعبة سيتولى البنك المركزي مسؤولية تحقيقها وبذلك اتخذ مصرف تشيلي إستراتيجية تدريجية لتخفيض أهدافه التضخمية إذ بدأ بالأهداف لأكثر من (20 %) عام 1991 وخفضها ببطء إلى 3,5 % عام 1999، ولضمان نجاح سياسة استهداف التضخم توجب على جميع المؤسسات العامة والخاصة في البلاد ان تقدم الدعم للبنك المركزي وزيادة استقلالته، فضلاً عن إنشاء سوق مالي متطور.

فقد كان البنك التشيلي مدركاً جيداً صعوبة استهدافه لمعدلات تضخم مرتفعة وقد استخدم طرق متعددة لتحقيق ذلك الهدف⁽²⁰⁾. نستنتج مما سبق ان استهداف التضخم يمكن أن يعتمد كاستراتيجية ناجحة لإزالة التضخم بشكل تدريجي عند ظهوره في الأسواق الناشئة ومن المهم التأكيد أن نجاح سياسة استهداف التضخم لا تنسب فقط إلى إجراءات البنك المركزي التشيلي ولكن إلى السياسات المساعدة مثل توفر (الفائض المالي) والشفافية والإشراف على القطاع المالي والاقتصاد المنظم اللذان كانا عنصر حاسما ومهما، وبالتالي تحقيق استهداف تدريجي لمعدلات التضخم بمرور الزمن⁽²¹⁾.

إن تجربة تشيلي في استهداف التضخم كانت مثلاً جيداً لما عند الدول الصناعية فهي تجربة ناجحة جداً، فقد انخفض التضخم من المستويات فوق (20) % عند أول تقديرات للتضخم عام 1989، إلى (3) % عام 1999، كما تحقق معدل نمو اقتصادي (8) % كمتوسط للمدة 1991-1997، وهي نسبة تتساوى مع ما حققته النور الآسيوية⁽²²⁾.

4 - تجربة تركيا في استهداف التضخم

استند تحقيق الاستقرار في تركيا على سياسة سعر الصرف التي طبقت عام ٢٠٠٠ وانتهت مع حدوث الأزمة الأعمق في تاريخ تركيا في فبراير/ شباط ٢٠٠١ لذا كان الاقتصاد بحاجة لنظام سياسي نقدي بديل بعد أن استنفذ كل الخيارات المحتملة .

وبعد انهيار سياسة سعر الصرف الذي اعقبت الازمة التي حصلت بداية عام ٢٠٠١، خفضت تركيا عملتها (الليرة) بشكل هائل وارتفعت نسبة التضخم السنوية لتصل إلى (٦٨%) في نهاية ٢٠٠١، وبذلك شكل التضخم المعاصر والتجارب الماضية للتضخم العالي تحديات جديدة لإدارة توقعات التضخم، وبذلك ومن أجل تخفيض هذا المعدل المرتفع للتضخم تبنت تركيا سياسة استهداف التضخم متوسطة (غير تامة) سميت بـ(استهداف التضخم الضمني)، وتم تعديل قانون البنك المركزي التركي (CBT) عام ٢٠٠١ (مباشرة بعد الأزمة وقبل تطبيق نظام استهداف التضخم الضمني) بهدف تقوية استقلاليتها إذ يخوله بالكامل في اختيار آلية سياسته النقدية وكان الهدف الأساسي للبنك المركزي التركي يتلخص في تحقيق استقرار الاسعار والمحافظة عليها كما لعبت الشفافية دوراً مهماً من خلال قيام البنك المركزي لتركيا بمسؤولية إعلام الجمهور عن عمليات المصرف وسياسته النقدية، كما جعل القانون مسؤولية البنك تتلخص بتحقيق هدف وحيد والتخلي عن الأهداف الأخرى.

وبذلك أعلن البنك المركزي التركي (CBT) والحكومة عن هدف تخفيض التضخم لمدة استهداف التضخم الضمنية بين (٢٠٠٢-٢٠٠٥) (23).

وكانت التجربة التركية ناجحة جداً وتتجاوز كل التوقعات فأثناء مدة الاستهداف الضمني انخفض التضخم من ٦٨% في نهاية ٢٠٠١ إلى (٧,٧%) في نهاية ٢٠٠٥ أي خلال أربع سنوات فقط، كما حققت (التجربة التركية) تخفيضاً للتضخم وصل إلى (٣,٥%) في نهاية ٢٠٠٧ (24).

نلاحظ بعد استعراضنا لتجارب الدول المختارة في استهداف التضخم ان البلدان المتقدمة حققت نجاحات أكبر من البلدان الناشئة ويمكن اجمال اهم الملاحظات بالاتي:

- تفاوت نقطة البدء بتطبيق سياسة استهداف التضخم فالأسواق المتقدمة كانت اسبق من الاسواق الناشئة إذ بدأت نيوزلندا عام ١٩٩٠ وبريطانيا عام ١٩٩٢ اما الناشئة تشيلي ١٩٩٠ وتركيا عام ٢٠٠١، والسبب في ذلك هو ما تمتلكه هذه الدول من ادوات اكثر فاعلية في مجال السياسة النقدية وإلى ما تتمتع به الدولة من استقرار مؤسسي واستقلالية تامة للبنك المركزي والذي بدوره يعزز الشفافية التي تعد ركيزة اساسية لسياسة الاستهداف ، وينطبق ذلك ايضا على تشيلي إذ تتشابه مع الدول المتقدمة مما فسح المجال امامها للبدء بوقت مبكر .
- ان الجهة التي قامت بإعلان الاستهداف هي وزارة المالية والبنك المركزي في نيوزلندا ، والحكومة بشكل مباشر في بريطانيا ، والجمع بين البنك المركزي والحكومة في كل من تشيلي وتركيا ، ونلاحظ ان اعتماد الحكومة يؤثر في انخفاض مستوى الثقة في قدرة البنوك المركزية في تحقيق هدف سياسة الاستهداف ، في حين ان اعتماد البنك المركزي يعكس ثقة مفرطة بالبنوك المركزية والحالة الاكثر قبولا هي اشترك الحكومة ممثلة بوزارة المالية والبنك المركزي؛ وذلك لأنها تعكس حالة اتساق بين السياستين المالية والنقدية في تحقيق هدف سياسة الاستهداف .
- استخدمت نيوزلندا مدى للتضخم المستهدف ولم تستخدم رقم محدد مما يعطي مساحة اكبر للتحرك ودرجة عالية من المرونة ويقتل نسبة الاخفاق مستقبلا في مجال استخدام هذه السياسة .

- ان هذه البلدان استخدمت الرقم القياسي لأسعار المستهلك كمؤشر لقياس التضخم من اجل التأثير المباشر في المستوى العام للأسعار وتعزيز ثقة الأفراد في قوة استخدام السياسة وتجنب عدم تحقيق مبدا الشفافية في سياسة استهداف التضخم .
- بشكل عام وفي جميع دول العينة نلاحظ نجاح سياسة استهداف التضخم في تحقيق الهدف الاساس لهذه السياسة وهو خفض معدلات التضخم بالرغم من تفاوت مستوى توفير الشروط والادوات اللازمة لنجاح هذه السياسة ويشكل خاص استقلالية البنك المركزي والشفافية والاستقرار النسبي للسياسات النقدية والمالية والذي انعكس بدوره في نجاح السياسة بمستويات نسبية .

ثانيا- قياس اثر سياسة استهداف التضخم في النمو الاقتصادي

تم اعتماد الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ممثلا بمعدل النمو (Growth Rate) لقياس مدى اهمية سياسة استهداف التضخم في النمو الاقتصادي بدلا من (GDP) وذلك لإعطاء صورة اوضح لقياس تلك الاهمية ، كما تم اعتماد بعض الاساليب الاحصائية لقياس مدى جودة تحقيق هدف سياسة الاستهداف.

وطبقا للأنموذج المقترح سيتم قياس اثر سياسة استهداف التضخم في معدلات النمو من خلال تجزئة سياسة الاستهداف إلى ثلاثة اجزاء يغطي كل جزء جانب من نجاح السياسة:

الأول: يغطي نجاح سياسة الاستهداف من خلال قياس فعالية سياسة الاستهداف الجزئية.

الثاني: يغطي نجاح السياسة من خلال قياس الفعالية الكلية للاستهداف.

الثالث: يغطي نجاح سياسة الاستهداف من خلال قياس نسبة الانحراف عن المعدلات المستهدفة.

وسيتم توضيح الانموذج من خلال المراحل الآتية:

مرحلة توصيف الانموذج

يعتمد في توصيف الانموذج القياسي على النظرية الاقتصادية والدراسات والبحوث السابقة ،ومكذلك على المشاهدة والاطلاع.ونظرا لأهمية سياسة استهداف التضخم وحداتها، وعدم وجود نماذج سابقة لوصف هذه العلاقة ؛ لأن سياسة الاستهداف كانت تركز بشكل مباشر على تدنية أو تخفيض معدلات التضخم (الارقام القياسية لأسعار المستهلك)، ولغرض بيان أثر هذه السياسة على معدل النمو الاقتصادي في دول العينة ،فإن العلاقة المقترحة تضمنت الآتي:

المتغير المعتمد: يمثل النمو الاقتصادي معبرا عنه بمعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي مقاسا بالأسعار الثابتة لكل دولة.
المتغيرات المستقلة: تمثل معدل التضخم مقاسا بالرقم القياسي العام لأسعار المستهلك وبثلاث صيغ، معدل التضخم الحقيقي، معدل التضخم المستهدف، ومعدل التضخم المتوقع.

البيانات: اختلفت بيانات السلسلة الزمنية لدول العينة باختلاف بداية التطبيق لسياسة استهداف التضخم وكانت للمدة (١٩٩٠-٢٠١٠) لكل من نيوزيلندا وبريطانيا وتشيلي اما تركيا فكانت للمدة (٢٠٠١-٢٠١٠).

الانموذج المقترح:

تضمن الانموذج المقترح اربع صيغ أو دوال، كل صيغة تعبر عن العلاقة بين معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي (G) وجانب من جوانب الاهمية النسبية لسياسة استهداف التضخم وفيما يلي توصيف المتغيرات الداخلة في النموذج :

$G =$ معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي.

$\Delta pi =$ الفرق بين التضخم الحقيقي (p_0) والتضخم المستهدف (p_1).

$\Delta pj =$ الفرق بين التضخم المتوقع (P_2) والتضخم المستهدف (p_1).

$\Delta pi =$ الفرق بين التضخم المتوقع (p_2) والتضخم الحقيقي (p_0).

ولغرض قياس العلاقة التطبيقية بين هذه المتغيرات فقد اعتمدت البيانات الإحصائية السنوية منذ البدء بتطبيقها ولغاية عام 2010 وباستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) الاعتيادية في التقدير واعتماد الصيغ الآتية :

١- الدالة الخطية

٢- الدالة اللوغارتمية

وقد تم اختيار الصيغة اللوغارتمية لكونها أظهرت أفضل النتائج وكما مبين ادناه.

مرحلة تقدير وتحليل النتائج

لقد استخدم برنامج (Minitab) في تقدير العلاقة الدالية بين معدل النمو والتضخم المتوقع والتضخم الحقيقي والمستهدف. وقد اختيرت الدالة اللوغارتمية المزدوجة لأنها أعطت أفضل النتائج.

يلاحظ من الجداول التالية (٤،٥،٦،٧) التي توضح نتائج الاختبارات بين معدل النمو ومعدلات التضخم الحقيقي والمتوقع والمستهدف. المتغير المعتمد (معدل النمو). وفقاً لكل علاقة وكالاتي :

جدول (٤): نتائج تقدير العلاقة الدالية بين معدلات النمو والتضخم في نيوزلندا

ت	المتغيرات المستقلة	الدالة المقدره	$\% (R^2)$	$\% (R^{-2})$	Tb_1	Tb_2	F
1	الفرق بين التضخم الحقيقي والمستهدف (Pi)	$\text{Log } G = 0.281 - 0.237 \text{ Log } \Delta (pi)$	0.9	0.0	0.41	-	0.17
2	الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف (Pj)	$\text{Log } G = - 1.36 + 2.4 \text{ Log } \Delta (pj)$	40.9	37.8	3.62	-	13.13
3	الفرق بين التضخم المتوقع والحقيقي (PI)	$\text{Log } G = -0.339 + 0.795 \text{ Log } \Delta (pi)$	16.4	12.1	1.93	-	3.74
4	(الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف)، و(الفرق بين التضخم المتوقع والحقيقي) (Pj,PI)	$\text{Log } G = 0.741 + 0.349 \text{ Log } \Delta (pj) + 0.218 \Delta (pi)$	40.3	33.6	2.82	0.48	6.06

المصدر : احتسب الجدول بالاعتماد على البرنامج Minitab الجاهز على الحاسبة الالكترونية

جدول (٥): نتائج تقدير العلاقة الدالية بين معدلات النمو والتضخم في بريطانيا

ت	المتغيرات المستقلة	الدالة المقدره	%(R ²)	%(R ²)	Tb ₁	Tb ₂	F
1	الفرق بين التضخم الحقيقي والمستهدف	$\text{Log G} = 0.135 - 1.26 \text{ Log} \Delta (\text{Pi})$	30.9	34.7	-	3.01	9.05
2	الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف	$\text{Log G} = - 0.077 + 0.958 \text{ Log} \Delta (\text{Pj})$	2.7	8.1	-	1.23	1.51
3	الفرق بين التضخم المتوقع والحقيقي	$\text{Log G} = -0.274 + 1.04 \text{ Log} \Delta (\text{PI})$	34.1	37.7	-	3.21	10.3
4	(الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف)، و(الفرق بين التضخم المتوقع والحقيقي)	$\text{Log G} = -0.097 - 1.09 \text{ Log} \Delta (\text{pj}) + 1.09 \Delta (\text{PI})$	29.7	41.5	0.7	0.78	3.54

المصدر : احتسب الجدول بالاعتماد على البرنامج Minitab الجاهز على الحاسبة الالكترونية .

جدول (٦): نتائج تقدير العلاقة الدالية بين معدلات النمو والتضخم في تشيلي

ت	المتغيرات المستقلة	الدالة المقدره	%(R ²)	%(R ²)	Tb ₁	Tb ₂	F
1	الفرق بين التضخم الحقيقي والمستهدف	$\text{Log G} = 0.608 + 0.321 \text{ Log} (\text{Pi})$	17.9	13.5	2.03	-	4.13
2	الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف	$\text{Log G} = 0.783 - 0.201 \text{ Log} (\text{Pj})$	5.1	0.1	-	1.01	1.02
3	الفرق بين التضخم المتوقع والحقيقي	$\text{Log G} = 0.732 - 0.156 \text{ Log} (\text{PI})$	12.7	8.1	-	1.66	2.76
4	(الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف) و(الفرق بين التضخم المتوقع والحقيقي)	$\text{Log G} = 0.482 + 0.429 \text{ Log} (\text{pj}) - 0.171 (\text{PI})$	19.5	10.6	1.8	0.6 1	2.18

المصدر : احتسب بالاعتماد على البرنامج Minitab الجاهز على الحاسبة الالكترونية

جدول (٧): نتائج تقدير العلاقة الدالية بين معدلات النمو والتضخم في تركيا

ت	المتغيرات المستقلة	الدالة المقدره	%(R ²)	%(R ²)	Tb ₁	Tb ₂	F
1	الفرق بين التضخم الحقيقي والمستهدف	Log G = 0.712 - 0.297 Log Δ (Pi)	0.0	4.4	0.61	-	0.37
2	الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف	Log G = 2.15 - 1.31 Log Δ (Pj)	1.3	12.3	1.06	-	1.12
3	الفرق بين التضخم المتوقع والحقيقي	Log G = 0.378 - 0.263 Log Δ (PI)	0.0	1.4	0.34	-	0.11
4	(الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف)، و(الفرق بين التضخم المتوقع والحقيقي)	Log G = 8.77 - 5.25 Log Δ (pj)+2.56 Log Δ (PI)	17.0	35.4	1.92	1.5 8	1.92

المصدر : احتسب الجدول بالاعتماد على البرنامج Minitab الجاهز على الحاسبة الالكترونية .
تحليل النماذج المقدره.

١- نيوزلندا

أ. إن أسلوب الاستهداف المباشر للتضخم عن طريق هدف أو مدى محدد وقد اعتمدته السياسة النقدية كإطار جديد لها في الاقتصاد النيوزلندي لإدارة التضخم وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ، كان ذا تأثير معنوي على معدل النمو، إلا انه لا يعد المؤثر الوحيد والمهيمن فيه ، فهناك مؤثرات أخرى لم يتم التطرق إليها ضمن هذا الانموذج، وهذا ما أظهرته قيمة معامل التحديد R² في كل علاقة من علاقاته.

أي إن الزيادة في الناتج ليست بسبب انخفاض معدلات التضخم فقط، فالتأثير الذي يظهره الانموذج بين المتغيرين هو مصاحبة طردية وان الزيادة في الناتج كانت لمتغيرات أخرى.

ب. يمكن ملاحظة ان العلاقة الاولى تتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على وجود علاقة عكسية بين معدلات التضخم ومعدلات النمو فاذا زادت الاولى انخفضت الثانية وبالعكس، فعند طرح كمية التضخم المستهدف من التضخم الحقيقي نحصل على معدلات التضخم الواقعية التي سيتم عليها تطبيق سياسة استهداف التضخم والتي سيجري تخفيضها إلى ٣% وفقا لسياسة الاستهداف، وبذلك نلاحظ ان طرح ٣%(المعدل المستهدف) من ١٧% (معدل التضخم الحقيقي في نيوزلندا عام ١٩٨٥) نحصل على ١٤% معدلات تضخم واقعية تواجه سياسة الاستهداف وهي نسبة عالية ولها اثار عكسية على جميع المتغيرات الاقتصادية ولاسيما معدلات النمو(المتغير التابع للانموذج المقترح) وبذلك فان الاشارة السالبة في (العلاقة -١) تشير إلى هذا المعنى وهو متفق مع النظرية الاقتصادية ويحاكي الواقع الاقتصادي النيوزلندي الذي شهد كساداً عميقاً وبطالة مرتفعة في بداية تطبيق سياسة الاستهداف بسبب السياسة النقدية الانكماشية، وهذا بدوره ادى إلى تراجع معدلات النمو للمدة من ١٩٩٠ حتى نهاية ١٩٩٢.

وعلى الرغم من ان العلاقة الأولى للانموذج اظهرت الأثر السلبي لفعالية سياسة الاستهداف و تأثيرها في معدلات النمو، إلا انه لم يكن الأثر الكبير؛ لأن معدلات النمو مدفوعة بمتغيرات وعوامل أخرى لم تظهر في الانموذج متمثلة بالمتغير العشوائي.

ج. تظهر العلاقة الثانية الفعالية الكلية لتطبيق سياسة استهداف التضخم وتدل الاشارة الموجبة عن وجود علاقة طردية بين المتغير التابع (G) والمستقل (P2-P1)، فعند زيادة المتغير المستقل بنسبة ١% سوف يزداد معدل النمو بالنسبة نفسها مضروبة بقيمة (b1). ولذلك يمكن القول ان زيادة الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف تدل على نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم (زيادة الفعالية الكلية للاستهداف) ونجاح سياسة الاستهداف معناه انخفاض معدلات التضخم الحقيقي وهذا بدوره مرتبط بعلاقة عكسية مع معدلات النمو التي ستزيد بعد استقرار سياسة استهداف التضخم. من ذلك نجد اتفاق (العلاقة -٢) أيضا مع النظرية الاقتصادية. اما بالنسبة لمحاكاة واقع الاقتصاد النيوزلندي فيظهر ذلك عند ارتفاع معدلات النمو إلى ٥% ما بين (١٩٩٢-١٩٩٦) عما كانت عليه عام ١٩٩٠. وبذلك تظهر العلاقة الثانية للانموذج الفعالية الكلية للسياسة، والتي كان لها اثر معنوي وايجابي على معدلات النمو، مما يؤكد نجاح السياسة في نيوزلندا على الرغم من ضعف القوة التوضيحية للانموذج والذي يظهره معامل التحديد R^2 .

٤. بما ان العلاقة الثالثة توضح مقدار الانحراف عن المعدلات المستهدفة لسياسة استهداف التضخم، واثر هذه الانحرافات على معدلات النمو لذلك فان الاشارة الموجبة والتي تدل على العلاقة الطردية بين المتغير التابع (G) والمستقل (P2-P0)، توضح ان زيادة الانحرافات عن المعدلات المستهدفة بمقدار وحدة واحدة ستؤدي إلى زيادة في معدلات النمو، وهذا غير مقبول فزيادة الانحرافات يعني زيادة في معدلات التضخم والتي ترتبط بدورها بعلاقة عكسية مع معدلات النمو كما اوضحنا سابقا. وفق ذلك نرى ان العلاقة الثالثة لم تتفق مع النظرية الاقتصادية من الجانب النظري الا انها متفقة معها عمليا ولتفسير ذلك نقول ان التجربة النيوزلندية شهدت انحرافات عن المعدلات المستهدفة الا انها انحرافات ايجابية وليست سلبية، فنلاحظ من جدول (٥) (الملحق الاحصائي) ان نيوزلندا حققت معدلات تضخم اقل من المعدلات المستهدفة (انحرافات ايجابية) وليس اكثر من المستهدفة (انحرافات سلبية)، وهذا بدوره جعل معدلات التضخم تنخفض بشكل اكبر عند حصول هذه الانحرافات من عدم حصولها وبالتالي يفسر ذلك العلاقة الطردية بين نسبة الانحرافات ومعدلات النمو، فانخفاض معدلات التضخم سوف ترفع معدلات النمو وبهذا نجد عدم خروج العلاقة الثالثة عن النظرية الاقتصادية.

٥. نلاحظ من نتائج العلاقة الرابعة ان الفعالية الكلية للاستهداف والانحرافات ذات اثر ايجابي على معدلات النمو إلا ان متغير الفعالية الكلية (العلاقة الثانية) اكثر تأثيرا في معدلات النمو من اثر الانحرافات عن المعدلات المستهدفة (العلاقة الثالثة).

٢- بريطانيا

أ. إن سياسة استهداف التضخم التي اعتمدت من قبل الاقتصاد البريطاني لإدارة التضخم وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار كان ذا تأثير معنوي على معدلات النمو إلا أنها ليست المتغير المهيمن عليه فهناك متغيرات أخرى لم يتم التطرق إليها وفق الانموذج المستخدم، وهذا ما أكدته قيمة معامل التحديد R^2 إذ كانت منخفضة وفي كل علاقة من علاقات الانموذج، مما يدل على إن التأثير بين المتغيرين مصاحبة طردية.

ب. . يمكن ملاحظة ان العلاقة الاولى تتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على وجود علاقة عكسية بين معدلات التضخم ومعدلات النمو فاذا زادة الاولى انخفضت الثانية وبالعكس، فعند طرح كمية التضخم المستهدف من التضخم

الحقيقي نحصل على معدلات التضخم الواقعية التي سيتم على وفقها تطبيق سياسة استهداف التضخم والتي سيجري تخفيضها إلى 3% وفقا لسياسة الاستهداف، وهي نسبة عالية ولها اثار عكسية على جميع المتغيرات الاقتصادية ولاسيما معدلات النمو (المتغير التابع للأنموذج المقترح) وبذلك فان الإشارة السالبة في (العلاقة -1) تشير إلى هذا المعنى وهو متفق مع النظرية الاقتصادية ويحاكي واقع الاقتصاد البريطاني الذي شهد انخفاظاً حاداً في النشاط الاقتصادي بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم والذي تعد معدلات النمو احد اهم مكوناته.

ج. تظهر العلاقة الثانية الفعالية الكلية لتطبيق سياسة استهداف التضخم وتدل الإشارة الموجبة عن وجود علاقة طردية بين المتغير التابع (G) والمستقل (P2-P1)، فعند زيادة المتغير المستقل بوحدة واحدة سوف يزداد معدل النمو بنفس النسبة مضروبة بقيمة (b1). ولذلك يمكن القول ان زيادة الفرق بين التضخم المتوقع والمستهدف تدل على نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم (زيادة الفعالية الكلية للاستهداف) ونجاح سياسة الاستهداف معناه انخفاض معدلات التضخم الحقيقي وهذا بدوره مرتبط بعلاقة عكسية مع معدلات النمو التي ستزيد بعد استقرار سياسة استهداف التضخم. من ذلك نجد اتفاق (العلاقة -2) أيضا مع النظرية الاقتصادية.

من ذلك نجد ان السياسة الكلية للاستهداف حققت نجاحا نسبيا أظهرتها العلاقة الطردية بينهما بالرغم من عدم معنوية العلاقة بين المتغيرين، مما يدل على أن الآثار الجانبية المتوقعة، والتكاليف الاقتصادية والاجتماعية لاستخدام السياسة قليلة ومقبولة الأثر في تباطؤ معدلات نمو الناتج.

ع. ان الإشارة الموجبة والتي تدل على العلاقة الطردية بين المتغير التابع (G) والمستقل (P2-P0)، توضح ان زيادة الانحرافات عن المعدلات المستهدفة بمقدار وحدة واحدة ستؤدي إلى زيادة في معدلات النمو، وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية فزيادة الانحرافات يعني زيادة في معدلات التضخم والتي ترتبط بدورها بعلاقة عكسية مع معدلات النمو كما اوضحنا سابقا. وفق ذلك نرى ان العلاقة الثالثة لم تتفق مع النظرية الاقتصادية من الجانب النظري إلا أنها متفقة معها عمليا ولتفسير ذلك نقول ان بريطانيا شهدت انحرافات عن المعدلات المستهدفة الا انها انحرافات ايجابية وليست سلبية، فانخفاض معدلات التضخم سوف ترفع معدلات النمو وبهذا نجد عدم خروج العلاقة الثالثة عن النظرية الاقتصادية.

هـ. نلاحظ من نتائج العلاقة الرابعة ان الفعالية الكلية للاستهداف ذات اثر سلبي على معدلات النمو ويعود ذلك لاندماج اثر العلاقة الاولى مع الثانية اما الانحرافات فلها اثر ايجابي الا ان الفعالية الكلية للاستهداف (العلاقة الثانية) تبقى اكثر تأثيرا في معدلات النمو من اثر الانحرافات عن المعدلات المستهدفة (العلاقة الثالثة).

٣- تشيلي

أ. لسياسة استهداف التضخم تأثير معنوي على معدلات النمو إلا انه ليس المؤثر المهيمن فهناك مؤثرات أخرى، أدت إلى إحداث تغيرات بمعدلات النمو لم يتم التطرق إليها في هذا الانموذج وبذلك فان القدرة التوضيحية للانموذج منخفضة في كل علاقات الانموذج، وبهذا فان الأثر بين المتغيرين مصاحبة طردية.

ب. يمكن ملاحظة ان العلاقة الاولى لا تتفق مع النظرية الاقتصادية من حيث تفسير الإشارة السالبة إلا انه وبالنظر إلى مسببات ذلك من واقع تجربة تشيلي نرى ان التطبيق التدريجي لسياسة استهداف التضخم ساعد على تخفيض معدلات التضخم قبل تبني السياسة بشكل كامل وبذلك كانت النسبة التي واجهت تطبيق سياسة الاستهداف بشكل كامل نسبة منخفضة ولها اثار ايجابية على جميع المتغيرات الاقتصادية، ولاسيما معدلات النمو (المتغير التابع للأنموذج المقترح)

مقارنة بأثارها قبل تطبيق السياسة، وبذلك فإن الإشارة الموجبة في (العلاقة ١-١) تشير إلى هذا المعنى وهو متفق مع النظرية الاقتصادية من الجانب العملي ويحاكي واقع الاقتصاد التشيلي.

ج. بالرغم من ايجابيات التطبيق التدريجي التي حققتها التجربة التشيلية عند تطبيق سياسة استهداف التضخم، إلا أنها لا تخلو من العديد من السلبيات والتي أهمها تكلفة الزمن، فقد تطلب الوصول للتطبيق الكامل لسياسة استهداف التضخم أكثر من (١١) عام، وهذا بدوره تطلب اتباع سياسات انكماشية حادة، واجراءات تطبيقية صارمة، كل هذا كان سبباً في تذبذب معدلات النمو، وبمقارنة ذلك بتجربة نيوزلندا التي تتوافق مع تجربة تشيلي في تاريخ بداية تطبيق السياسة، نجد أنها لا ترتقي للنجاحات السريعة التي حققتها نيوزلندا، وهذا ما تحاول تفسيره الإشارة السالبة في العلاقة الثانية والتي توضح ان فاعلية الاستهداف الكلية كانت اثارها سلبية على معدلات النمو في تشيلي.

ع. توضح الإشارة السالبة للعلاقة الثالثة العلاقة العكسية بين مقدار الانحرافات عن المعدلات المستهدفة لسياسة استهداف التضخم ومعدلات النمو، وهي علاقة تتفق مع النظرية الاقتصادية وتحاكي واقع الاقتصاد التشيلي والذي تعرض لانحرافات كبيرة عن المعدلات المستهدفة.

هـ. نلاحظ من نتائج العلاقة الرابعة ان الفعالية الكلية للاستهداف ومقدار الانحرافات كانت ذات اثر موجب على معدلات النمو فالفعالية الكلية للاستهداف (العلاقة الثانية) أكثر تأثيراً في معدلات النمو من اثر الانحرافات عن المعدلات المستهدفة (العلاقة الثالثة).

٤-تركيا

أ. لم يكن لسياسة استهداف التضخم في تركيا اثر معنوي ايجابي على معدلات النمو فضلاً عن كونه ليس المؤثر المهيمن فيه، بذلك كانت قيمة معامل التحديد R^2 منخفضة في جميع العلاقات المقدره مما تدل على ضعف القدرة التوضيحية للمتغير المستقل على المتغير التابع.

ب. يمكن ملاحظة ان العلاقة الاولى تتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على وجود علاقة عكسية بين معدلات التضخم ومعدلات النمو فاذا زادت الاولى انخفضت الثانية وبالعكس، فعند طرح كمية التضخم المستهدف من التضخم الحقيقي نحصل على معدلات التضخم الواقعية التي سيتم عليها تطبيق سياسة استهداف التضخم عليها، وهي نسبة عالية ولها اثار عكسية في جميع المتغيرات الاقتصادية ولاسيما معدلات النمو (المتغير التابع للأنموذج المقترح) وبذلك فإن الإشارة السالبة في (العلاقة ١-١) تشير إلى هذا المعنى وهو متفق مع النظرية الاقتصادية ويحاكي واقع الاقتصاد التركي الذي شهد هبوطاً حاداً في النشاط الاقتصادي بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم والذي تعد معدلات النمو احد اهم مكوناته.

ج. تظهر العلاقة الثانية الفعالية الكلية لتطبيق سياسة استهداف التضخم وتدلل الإشارة السالبة على وجود علاقة عكسية بين المتغير التابع (G) والمستقل (P2-P1)، فعند زيادة المتغير المستقل بوحدة واحدة سوف ينخفض معدل النمو بنفس النسبة مضروبة بقيمة (b1). وهي بذلك تتفق مع تجربة تشيلي من ناحية التطبيق التدريجي؛ لذلك يمكن القول ان السبب متفق أيضاً مع تجربة تشيلي، فتجربة تركيا في استهداف التضخم تعد ناجحة بالنظر إلى المستويات المنخفضة التي حققتها للتضخم، إلا ان تبني السياسة كان في البداية تبني غير تام سمي (الاستهداف الضمني للتضخم) والسبب في عدم

اعتمادها التنبئي التام هو عدم تكامل الشروط الأولية ونقص الشروط العامة، وهذا بدوره انعكس بالتأثير السلبي على معدلات النمو.

٤. توضح الإشارة السالبة للعلاقة الثالثة العلاقة العكسية بين مقدار الانحرافات عن المعدلات المستهدفة لسياسة استهداف التضخم ومعدلات النمو، وهي علاقة تتفق مع النظرية الاقتصادية وتحاكي واقع الاقتصاد التركي والذي تعرض لانحرافات كبيرة عن المعدلات المستهدفة.

٥. نلاحظ من نتائج العلاقة الرابعة ان الفعالية الكلية للاستهداف والانحرافات ذات اثر سلبي على معدلات النمو ويعود ذلك بالنسبة لمتغير العلاقة الثانية لاندماج اثر العلاقة الاولى مع الثانية، الا ان الفعالية الكلية للاستهداف (العلاقة الثانية) تبقى اكثر تأثيرا في معدلات النمو من اثر الانحرافات عن المعدلات المستهدفة (العلاقة الثالثة).

الفصل الثالث: خطوات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد العراقي

نجحت الكثير من الدول وكما لاحظنا في تطبيق سياسة استهداف التضخم كنيوزلندا، كندا، بريطانيا، كوريا الجنوبية، المكسيك، وتركيا وغيرها من تحقيق معدلات أو المدى المستهدف خلال مدة زمنية وجيزة.

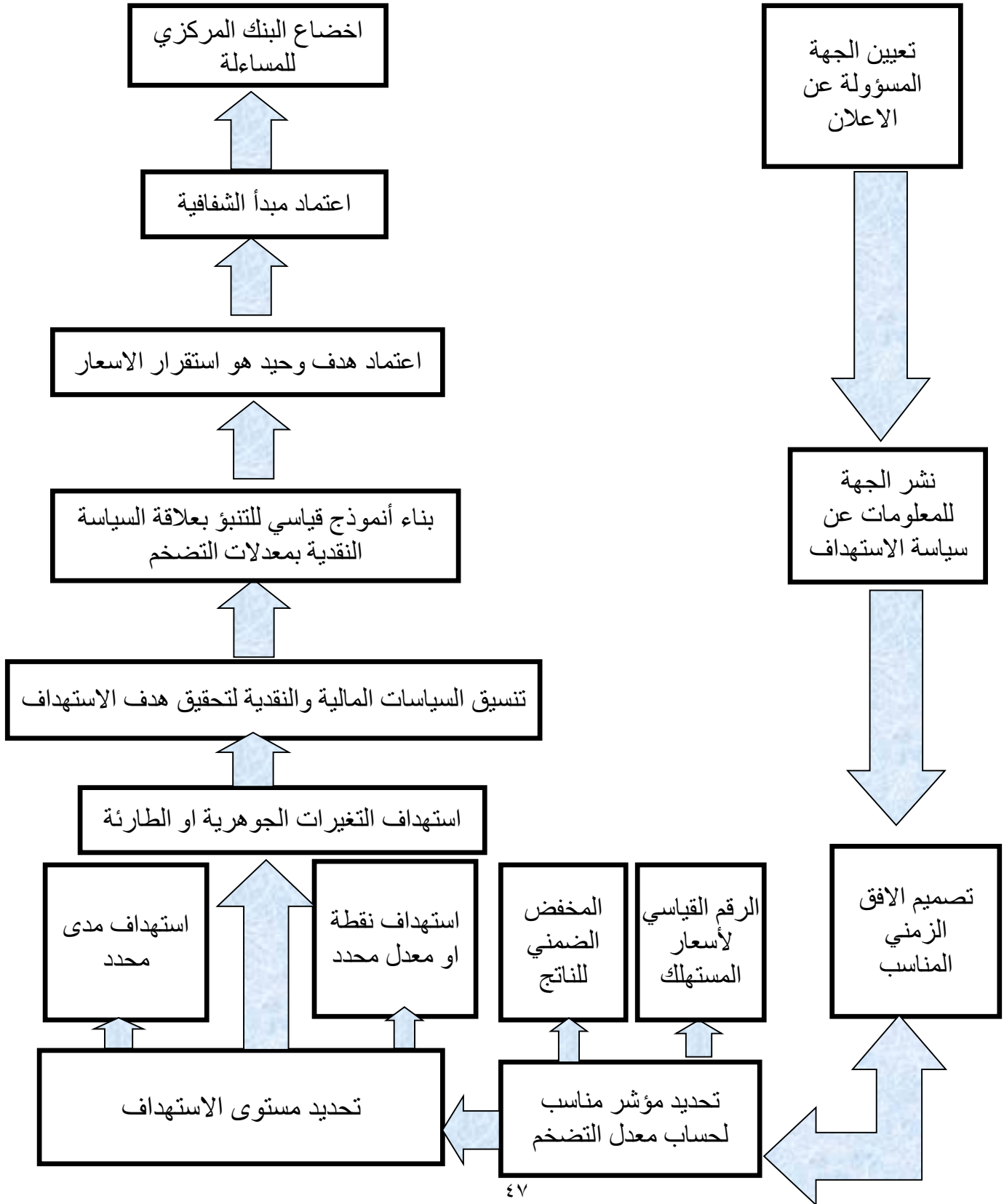
إن أول ما قامت به هذه البلدان في الاعتماد على سياسة استهداف التضخم هو تخفيض معدل التضخم إلى ادنى مستوياته، لذا فالسؤال هو عن مدى إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في العراق بعد ما تم تخفيض معدل التضخم بعد عام ٢٠٠٣. إن الحكم على مدى فعالية سياسة استهداف التضخم مرتبط أولاً بمدى توفر شروط تطبيق هذه السياسة ثم تتعلق بمدى إمكانية تحكم السلطة النقدية في المعدل أو المدى المستهدف.

وبذلك يتطلب انتهاج سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد العراقي توافر الشروط العامة و الأولوية والقيام بخطوات مهمة من شأنها رسم إستراتيجية تطبيق سياسة استهداف التضخم ، وهذه الخطوات هي :

١. الخطوة الاولى: تعيين الجهة المسؤولة عن إعلان هدف سياسة استهداف التضخم ، ويتطلب أن تكون الجهة تتمتع باستقلالية تامة في اتخاذ القرارات ، ولا ضرر من وجود تنسيق بينها وبين الحكومة ، والأنسب لهذه المهمة البنك المركزي باعتباره أكثر استقلالية من وزارة المالية والبرلمان والهيئات الأخرى ذات الارتباطات النسبية بالسلطتين المالية والنقدية.
٢. الخطوة الثانية: قيام الجهة التي تقع عليها مسؤولية الإعلان بنشر معلومات تتعلق بتحديد معدل التضخم المستهدف والمدة الزمنية التي تتطلبها للوصول إلى هذه المعدلات.
٣. الخطوة الثالثة: تصميم الأفق الزمني المناسب للاستهداف ويعتمد طوال المرحلة الزمنية على حجم الاختلاف بين المعدل الحالي للتضخم والمعدل المستهدف، إذ تطول المدة كلما كان الاختلاف كبير والعكس صحيح ، والأفضل وضع مدى سنتين لمدة التطبيق على أن تتضمن جميع التباينات الزمنية للسياسة النقدية.
٤. الخطوة الرابعة: ان تحديد المدى الزمني يتطلب تحديد مؤشر مناسب لحساب معدل التضخم المستهدف وبذلك فان اعتماد مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك يحقق هذا الغرض.
٥. الخطوة الخامسة: تحديد مستوى الاستهداف على أن يكون استهداف مدى وليس نقطة يتراوح ما بين (٢-٤) % سنوياً ليسمح بهامش تحرك في مجال أوسع لمواجهة صدمات العرض الكلي (كالتغيرات في معدلات التبادل التجاري ، الضرائب غير المباشرة ، تغير نمط الإنتاج ، تكنولوجيا جديدة.... وغيرها).

- وبالرغم من ان تبني معدل مستهدف يعطي مصداقية اكبر في التطبيق إلا ان اعتماد مدى مستهدف يقلل من المصداقية لكنه يزيد من المرونة في التطبيق ، وهذا مناسب للاقتصاد العراقي الذي هو في تعرض دائم لأحداث غير متوقعة.
٦. الخطوة السادسة: القيام باستهداف التغيرات الجوهرية التي تسبب التضخم وليس الطارئة باعتبارها الأهم في الاقتصاد وتتصف بالدوام والاستمرارية، كما أن الاقتصاد العراقي معرض بشكل دائم لتغيرات طارئة موسمية وتطورات طبيعية تسبب الارتفاعات بالمستوى العام للأسعار لكن سرعان ما تنتهي بسبب اتصافها بالدورية وعدم الثبات.
٧. الخطوة السابعة: بعد إعلان الهدف المستهدف و توضيحه لجميع السلطات النقدية والمالية والحكومة والمؤسسات ذات العلاقة ، يتوجب تظافر الجهود لتحقيق الهدف وذلك بالقيام بإجراءات مشددة في محاولة لتنسيق أدوات السياسات المالية والنقدية معا وجعلها تصب في خدمة سياسة الاستهداف عبر إلزامها رسميا بتحقيق الهدف المعلن.
٨. الخطوة الثامنة: بناء أنموذج قياسي متقدم قادر على التنبؤ بعلاقة السياسة النقدية مع معدلات التضخم لتقليل حجم الانحرافات عن المعدل المستهدف والتصدي لها عبر حزمة من الإجراءات الانكماشية للسياسة النقدية، وبهذا فان انتهاج استراتيجية المعلومات الشاملة تمكن أيضا البنك المركزي من اعتماد آليات فنية متطورة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.
٩. الخطوة التاسعة: يتمثل الهدف الأساس للسياسة النقدية في إطار استهداف التضخم في الوصول إلى معدل التضخم المحدد و لا يمكن أن يتبع بهدف آخر ما لم يكن منسجماً وغير متعارض مع الهدف الأساس ، فهناك أهداف أخرى تكون مستهدفة لتحقيق مستوى التشغيل الكامل ، وبالرغم من تعارض هذان الحدثان في الامد القصير، إلا ان السياسة النقدية التي تستهدف معدل التضخم يمكن لها تحقيق هدف العمالة الكاملة في الامد الطويل ، ففي سياسة استهداف التضخم تكون أهداف السياسة النقدية و أهداف السياسة المالية متفاعلة ضمناً مع بعضها البعض ، بحيث يجب أن تؤخذ السياسة النقدية بعين الاعتبار تأثيرات السياسة المالية على التضخم ، وفي السياق نفسه يجب أن تؤيد السياسة المالية استهداف التضخم.
١٠. الخطوة العاشرة: اعتماد مبدأ الشفافية في الاقتصاد العراقي و بشكل تام وليس بشكل مبدئي أو فردي، ولا يمكن تحقيق ذلك إلا بالقضاء نهائياً على الفساد المالي و الإداري الذي أصبح متفشياً في الواقع الاقتصادي.
١١. الخطوة الحادية عشر: إخضاع البنك المركزي للمساءلة عن سير سياسة الاستهداف ، من قبل جهة تكون مستقلة عن البرلمان والحكومة ، تتمتع باستقلالية تامة في اتخاذ قراراتها وتكون غير ملزمة بتطبيق بنود أو شروط معينة من قبل أي جهة أو سلطة ما عدا شرط النزاهة والاستقلالية التي يجب أن تتمتع بها لضمان عدم سيطرة أي جهة على سير عملها. وبذلك تكون شرعية الجهة المسؤولة مستمدة من وجودها ذاتياً ولا تستمد شرعيتها من شرعية جهة أخرى ، حتى لا تكون تابعة لها. والمخطط التالي يوضح الخطوات الواجب اتباعها لضمان نجاح سياسة الاستهداف.

مخطط (١) يوضح خطوات سياسة الاستهداف



الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

١. تمثل سياسة استهداف التضخم إطاراً جديداً لإدارة السياسة النقدية؛ بالتركيز على هدف استقرار الأسعار في الامد الطويل كهدف نهائي لهذه السياسة.
٢. يعدّ معدل التضخم الرقمي أو مدى أو سقف مستهدف استهدافاً وسيطاً لهذه السياسة مع وجود علاقة واضحة بين معدل التضخم المستهدف أو أدوات السياسة النقدية كما تعد هذه السياسة أكثر فعالية من سياسة الاستهداف النقدي التي تقوم على مقارنة غير مباشرة كمواجهة التضخم.
٣. لضمان فعالية الإطار الجديد في إدارة السياسة النقدية (استهداف التضخم)، لابد من توفر شروط مسبقة أولية إلى جانب شروط عامة نستطيع من خلالها تحديد مدى الالتزام بتطبيق استهداف التضخم من عدمه.
٤. اتبعت عدة دول متقدمة وناشئة سياسة استهداف التضخم، مع بداية التسعينات بدءاً ب نيوزلندا ثم الولايات المتحدة وتشيلي

وتركيا وتلتها العديد من البلدان الأخرى ، تبنت هذه الدول هذا الأسلوب بعد تخفيضها لمعدلات تضخم أحادية الارقام وتحريرها لأسعار الصرف حتى لا تتعارض وتحقيق المعدلات المستهدفة.

٥. ان دراسة وتقييم سياسة استهداف التضخم تظهر ان البلدان المتقدمة كانت اكثر مقدرة على تنفيذ هذه السياسة وأوفر حظا في تحقيق النجاح مثل نيوزلندا وتأتي بالمرتبة الثانية الاسواق الناشئة مثل تشيلي فيما واجهت البلدان الاقل نموا صعوبات اكبر في تطبيق هذه الاستراتيجية.

٦. ان تاريخ البدء باستخدام سياسة الاستهداف يتراوح من ١٩٩٠ - ١٩٩٩ مما يجعل عقد التسعينات هو عقد الاختبار الرئيس لهذه السياسة على الرغم من التفاوت في نقطة البدء الذي يسجل مسبقا لدول اكثر تقدما لما تمتلكه هذه الدول من أدوات اكثر فاعلية في مجال السياسة النقدية وقدر اكبر على اعطاء البنك المركزي استقلالية فضلا عن ما تتمتع به من استقرار مؤسسي عزز الشفافية في استهداف التضخم في هذه البلدان.

٧. لا يمكن استخدام سياسة استهداف التضخم في العراق في الوقت الحاضر لعدم استيفاء الشروط العامة والشروط الأولية، ولكن بالإمكان اعتماد هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل؛ من خلال تبني السلطة النقدية لهدف استقرار الأسعار في الامد الطويل كهدف أساس للسياسة النقدية وإعطاء استقلالية اكبر للبنك المركزي واعتماد النظرة المستقبلية في التنبؤ بمعدل التضخم مع إيجاد أنموذج قياسي يعكس ارتباط هذا المعدل بأدوات السياسة النقدية.

التوصيات

- حتى يتم تفعيل سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لإدارة التضخم في الاقتصاد العراقي نقترح الآتي :
1. عدم الإفراط في الاعتماد على مصادر التمويل التضخمي ، خاصة في ظروف جمود الجهاز الإنتاجي مما يؤدي إلى ظهور الفجوات التضخمية .
 2. ضرورة اجراء اصلاحات للاقتصاد العراقي قبل الشروع في عملية الاستهداف ، واتخاذ اجراءات تتعلق بمعالجة الأسباب الهيكلية لظاهرة التضخم في العراق من خلال تفعيل جانب العرض الكلي الذي لا يزال لا يواكب الطلب الكلي والإسراع في تطبيق برامج الإصلاحات الاقتصادية
 3. التنسيق بين السياسة النقدية والمالية بحيث تكون اجراءتهما متناغمة وغير متقاطعة.
 4. اعتماد سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لإدارة السياسة النقدية، على ان يأتي تطبيق السياسة بعد استكمال جميع الشروط الاولية والعامه ، بناء ارضية ملائمة لتبني السياسة ، وهذا يتطلب بالتأكيد وقتاً وجهداً وهو امر ضروري لنجاح السياسة.
 5. ان يكون الهدف النهائي والوحيد للسياسة النقدية في الاقتصاد العراقي هو هدف استقرار الأسعار باعتبار ان تحقيق الأهداف الأخرى غير مضمون النتائج.
 6. اعطاء استقلالية اكبر للسلطة النقدية والجهة التي ستقع عليها مسؤولية الإعلان عن سياسات استهداف التضخم لغرض ضمان حق مسائلتها عن الأهداف التي رسمتها.
 7. البحث عن نماذج قياسية تربط معدل التضخم بأدوات السياسة النقدية حتى تتمكن من توفير الشروط التي تتطلبها سياسة استهداف التضخم الممكنة التطبيق مستقبلاً في الاقتصاد العراقي إلى جانب اعتماد النظرة المستقبلية في التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل للتمكن من توفير بيئة مستقرة تساعد على دفع النمو الاقتصادي.
 8. 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.
 9. محاولة استيفاء اهم الشروط التي يستلزم توفرها لتطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد العراقي ، بما يتناسب وواقع الاقتصاد العراقي.

المصادر.

- 1 – Kenneth N. Kuttner, "A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence", 2004, p.7, <http://www.rba.gov.au/publicationsandresearch/conferences/2004/kuttner.pdf>
 - 2 – Eser Tutar, "Inflation Targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish Economy", (MA thesis of Arts in Economics, faculty of the Virginia polytechnic Institute and state university, july 2002), p.1.
 - 4– B.S3– .T.&Bernanke& F.S.Lau Bach &A.S. Mishkin &A. Sposen, "Inflation Targeting; lessons from the International Experiences", Princeton university press, UK, 1998, p.10.
 - ٤ – المعهد المصري المصرفي، سياسة استهداف التضخم وقائع الندوة الثانية، القاهرة، مصر، ديسمبر ٢٠٠٣، ص ١٧.
 - ٥ – إسماعيل احمد الشناوي، "استهداف التضخم والدول النامية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس، ٢٠٠٤، ص ٣٦.
- 6– see:
- –Mishkin. F.S. "Inflation targeting", July, 2001, p.10.
 - Mishkin. F.S "Inflation targeting in Emerging market countries," American Economic Review.Vol 90, No2, may 2000.p105.
- 7– F.S Mishkin., "Inflation targeting" ,July, 2001,op–cit, p.12