

**سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى
أسهامها في إدارة السياسة النقدية في العراق.**

**The Direct and Indirect Inflation Targeting Policy and the Extent of its
Contribution to the Administration of the Monetary Policy in Iraq.**

أ.م.د. حسين جواد كاظم

قسم العلوم المالية والمصرفية

كلية الادارة والاقتصاد

جامعة البصرة

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهامها في إدارة السياسة النقدية في العراق

ا.م.د حسين جواد كاظم

كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة البصرة

المستخلص:

أدى النجاح الذي حققته سياسة استهداف التضخم كألية لإدارة السياسة النقدية في السيطرة على معدلات التضخم الى تزايد عدد الدول المطبقة لها (سواء متقدمة ام نامية).والعراق واحد من تلك الدول التي تسعى الى اعتماد هذه الألية للإدارة السياسة النقدية والسيطرة على تذبذبات الرقم القياسي للأسعار بعد العام 2003.الا ان مقومات الاستهداف المباشر للتضخم بأشكاله المختلفة (معدل او مدى او سقف) لا تتوفر في الوقت الحالي ,في حين فرضت هيكلية وريعية وطبيعية السياسة الاقتصادية المتنبئة اعتماد الية الاستهداف غير المباشر للتضخم (الاستهداف الوسيط).وقد تبين من خلال التحليل الوصفي والكمي لأدوات الاستهداف غير المباشر للتضخم ان هذه الأدوات لا تمتلك تأثير قصير الأمد على الرقم القياسي للأسعار وان تأثيرها يظهر فقط على الأمد الطويل .كذلك تبين من نتائج التحليل ان سعر الصرف هو الأداة الأكثر فاعلية "نسبيا" في استهداف التضخم على الأمد الطويل مقارنة بسعر الفائدة والمجمل النقدي.

الكلمات المفتاحية : استهداف التضخم,الاستهداف المباشر,الاستهداف غير المباشر,معدل التضخم,السياسة النقدية,الرقم القياسي للأسعار,سعر الفائدة,سعر الصرف,المجمل النقدي

Abstract

Success achieved by inflation targeting policy as a mechanism for controlling prices increasing led to an increase in the number of countries applying it (weather developed or developing).And Iraq as one of these countries that pursue to adopt this mechanism to manage its monetary policy and controlling on prices volatility after 2003.But the elements of direct inflation targeting within its different forms (rate, range or upper limit) are not available currently. And throughout descriptive and quantitative analysis we found that these tools does not have short –run affection on price index, and its effect appears just on the long- run. Also the result of the analysis have showed that the exchange rate is the most effective tool "relatively " in influencing the price index in the long-run comparing with interest rate and money aggregate.

Key words: inflation targeting, direct inflation, indirect inflation ,inflation rates, monetary policy, price index, interest rate, exchange rate, money aggregate

المقدمة

منذ أكثر من عقدين من الزمن أخذت العديد من الدول المتقدمة والنامية – وتحت ضغط متغيرات الاقتصاد العالمي- بالتحول نحو أتباع إستراتيجية جديدة في مجال سياستها النقدية قوامها الاستهداف المباشر لمعدل التضخم. فلم يعد بالإمكان في ظل متغيرات العولمة من السيطرة على إدارة المجملات النقدية او سعر الصرف وسعر الفائدة كمقاربات وسيطة لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

فالتطورات والاختراعات في مجال أدوات السوق المالي وتحرير حركة رؤوس الأموال قد أثرت في العلاقة بين النشاط المالي والحقيقي في الاقتصاد وزادت من تقلبات الطلب والتي أثرت على عرض النقد وفي طبيعة العلاقة بينه وبين التضخم في الأمد الطويل وبالتالي لم يعد المجمل النقدي في ظل هذه التغيرات على قدر من الفاعلية في تخفيض معدلات التضخم كهدف وسيط، ومن جانب آخر لم تعد أسعار الصرف بذات الكفاءة كمقاربة وسطية لتخفيض التضخم في ظل تكامل الأسواق المالية والتجارة العالمية والتغير في النظم النقدية، ناهيك عن إن استقرار سعر الصرف سيكون على حساب استقرار التضخم مما يؤثر في مصداقية السياسة النقدية.

لذا في ضوء المشكلات التي يصعب السيطرة عليها من خلال المقاربات الوسيطة (غير المباشرة) للتضخم اتجهت معظم الدول إلى تبني الاستهداف المباشر كآلية لإدارة السياسة النقدية ولتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار والحفاظ بالتالي على النمو والتوزيع العادل للدخل.

مشكلة البحث: يقوم البحث على الإشكاليات التالية :

- 1- ماهي السياسة التي يعتمدها البنك المركزي العراقي في التأثير بمعدلات التضخم؟
- 2- هل يمتلك العراق البيئة الاقتصادية والمؤسسية اللازمة لنجاح سياسة الاستهداف؟
- 3- ماهي التكلفة المحتملة لاعتماد سياسة الاستهداف المباشر مقارنة مع تكلفة استخدام المقاربات الأخرى؟
- 4- ما هي الأداة الأكثر فاعلية من بين ادوات الاستهداف في المساهمة في إدارة السياسة النقدية؟
- 5- هل يتم تعديل التقلبات في الرقم القياسي للأسعار ضمن أدوات الاستهداف غير المباشر للتضخم في الأمد القصير ام الطويل؟ وماهي الأداة الأكثر تأثير في عملية التعديل؟

هدف البحث: في اطار إشكاليات الدراسة يهدف البحث إلى تحقيق الآتي:

1. الإحاطة بالجوانب النظرية والتجريبية لسياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم
2. تشخيص مدى ملاءمة البيئة الاقتصادية والمؤسسية لنجاح تطبيق هذه السياسة في العراق.
3. التعرف على الاثار المحتملة لاعتماد الية الاستهداف المباشر للتضخم بشقيها الإيجابي والسليبي من خلال التحليل الاقتصادي الوصفي والكمي.
4. الخروج بنتائج من شأنها المساهمة في التفعيل الناجح لإدارة السياسة النقدية في العراق.

فرضية البحث: يقوم البحث على اختبار الفرضيتين التاليين:

1. ارتفاع التكلفة الاقتصادية لاستخدام مقاربة الاستهداف المباشر للتضخم ضمن آليات إدارة السياسة النقدية في العراق.
2. يعتمد البنك المركزي العراقي آلية الاستهداف غير المباشر للتضخم من خلال مقاربة سعر الصرف في السيطرة على تقلبات الرقم القياسي للأسعار.

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في ترسيخ القناعات لدى صانعي السياسة بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص بان استقرار المستوى العام للأسعار هو الهدف طويل الأمد للسياسة النقدية وان عدم استقرار معدلات التضخم سوف يؤدي الى عشوائية اتخاذ القرارات من قبل الوحدات الاقتصادية وبالتالي التأثير سلباً في النمو الاقتصادي، لذا فان البحث في الآليات والطرائق اللازمة للوصول إلى هدف استقرار المستوى العام للأسعار باقل التكاليف يعد ضرورة ملحة.

بيانات البحث:

تمتد مدة الدراسة المعتمدة لاغراض التحليل والقياس من 2004-2014 وهي المدة التي شهد فيها العراق تغيرات اقتصادية مهمة على مستوى السياسة الاقتصادية والنظام الاقتصادي بشكل عام، كما انها المدة التي ظهرت بها ملامح سياسة استهداف التضخم. ولاغراض القياس فقد تم زيادة عدة المشاهدات للمدة نفسها من خلال اعتماد بيانات ربع سنوية Quarter Data لضمان استخدام اختبارات الاستقرار.

المحور الأول : الأطار المفاهيمي للدراسة

أولاً:- ماهية سياسة استهداف التضخم؟

يرى Ben .S. Bernanke , Frderics.S.Mishkin ان أفضل فهم لاستهداف التضخم هو "كإطار عمل" (*Framework) للسياسة النقدية تكمن فائدته في زيادة عنصر الشفافية Transparency والترابط Coherence لهذه السياسة والتي تكون أكثر مرونة في تكيفها حتى مع وجود سياسة نقدية متشددة (Bernanke , 2 , 1997 :Mishkin) وفي سياق أكثر تفصيل يرى Bernanke وآخرون ان أطار عمل استهداف التضخم يشمل (Freedman, Laxton:2009, 12)

- 1- اعلان رسمي عام عن هدف كمي او مدى او سقف مستهدف لمعدل التضخم.
- 2- اعتراف واضح وصريح بان هدف السلطة النقدية هو تحقيق معدلات مستقرة ومنخفضة للتضخم على الأمد الطويل. (لان اغلب اهداف السياسة النقدية على الأمد القصير تتعلق بالنتائج والتشغيل)
- 3- جهود حثيثة للتواصل مع الرأي العام حول خطط واهداف السياسة النقدية.
- 4- تفويض البنك المركزي بالصلاحيات اللازمة لانجاز هذه الأهداف.

وعموماً فان استهداف التضخم هو استراتيجية وإطار عمل للسياسة النقدية يتضمن مجموعة من المحددات (شروط الاستهداف) تتطلب من البنك المركزي استهداف معدل التضخم (مدى كمي أو معدل أو سقف محدد) خلال فترة زمنية معينة من خلال أدوات السياسة النقدية بدلاً من الاستهدافات الوسيطة لسعر الصرف وسعر الفائدة والمجمل النقدي.

دأب معظم الباحثين على اعتبار استهداف التضخم أداة وحيدة لإدارة السياسة النقدية ، وينوه الباحثان هنا الى ان * استهداف التضخم هو اطار عمل وليس إدارة كون الأخيرة أوسع واشمل من حيث الأدوات والاهداف.

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهامها في إدارة السياسة النقدية في العراق.....

و مع وجود نوع من الإجماع حول مفهوم استهداف التضخم إلا أنه و مع التطورات في أدوات و إدارة السياسة النقدية أصبح من الصعوبة بمكان إعطاء مفهوم محدد لاستهداف التضخم (peturson:2004,9-10).

فاستقرار الأسعار هو الهدف الأساسي لمعظم البنوك المركزية في الوقت الحالي , على الرغم من أن معظمها لم يعلن عن استهداف رقمي محدد للتضخم .

فالبنك المركزي الأوروبي ECB يعد استقرار الأسعار هو الهدف الوحيد للسياسة النقدية على الرغم من كونه لم يكن في حينها مستهدفا للتضخم . كذلك فان صفة المحاسبة *accountably* و الشفافية *transparency* تعد من الخصائص المميزة لاستهداف التضخم الا ان هاتين الصفتين اخذت بالتزايد في اغلب البلدان التي قد لا تعتمد على استهداف رقمي للتضخم .

اضف الى ذلك ان استقلاليه البنوك المركزية *independency* صفة مميزة لسياسة الاستهداف , الا ان التوجه العام للبنوك المركزية في العالم هو نحو الاستقلالية على الرغم من عدم استهداف معدل معين للتضخم .

و أخيرا فمن ضمن الشواهد التجريبية التي تصعد من صعوبات التنبؤ لتعريف دقيق لسياسة الاستهداف هي عدم قيام البنوك المركزية في العديد من الدول بتوقيت الاستهداف مع منح الاستقلالية. فبنك إنكلترا و بنك السويد لن يحصلوا على الاستقلالية الا بعد فترة من تبنيتها سياسة الاستهداف, كذلك فيما يتعلق بعنصر الشفافية في نشر تقارير التضخم , فكثير من البنوك مثل bank Chile و Sweden bank و Mexico bank و Poland bank لم تقم بنشر تقارير التضخم والتوقعات التضخمية الا بعد مدة زمنية طويلة من الاستهداف .

ثانيا:- الأطر المؤسسية و الفنية لاستهداف التضخم

لا يكتب لسياسة الاستهداف النجاح ما لم تكن مقترنة بشروط "استباقيه صارمة" *stringent preconditions* على المستوى الفني و المؤسسي , و التي تكاد تكون متفقا عليها من قبل الباحثين في هذا المجال, و يمكن تحديدها بالاتي (vasilescu:2010(360-361):

1- الأطر المؤسسية لأستهداف التضخم

تشتمل الأطر المؤسسية على مجموعة من العناصر التي يعد وجودها أساسيا لنجاح سياسة الاستهداف كاستقلالية و تطور النظام المالي و حرية تحديد الأهداف و الأدوات من قبل البنك المركزيالخ. و التي سيتم توضيحها أدناه .

أ- استقرار الأسعار: يجب ان يفوض البنك المركزي بادراج استقرار الأسعار كهدف أساسي وحييد لسياسته مقارنة بالاهداف الاخرى كالنمو الاقتصادي و المنافسة الخارجية و التشغيل او استقرار سعر الصرف لانها تتعارض و استقرار الأسعار على المدى الطويل.

ب- استقلالية البنك المركزي :يحتاج البنك المركزي لنجاح سياسته في استهداف التضخم ان يكون مستقلا في اختيار ادواته و أهدافه و ان لا يكون هنالك ضغط سياسي يتعارض و هدف استقرار الأسعار (رفع نسبه النمو الاقتصادي على سبيل المثال).

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهامها في إدارة السياسة النقدية في العراق.....

ج- التنسيق ما بين السياسة النقدية و المالية : ان استقلالية البنك المركزي ممكن ان تكون مقيدة بهيمنة السياسة المالية *fiscal dominance* و المتمثلة بارتفاع حجم الدين الحكومي لدى البنك المركزي الأمر الذي يزيد من حجم التوسع النقدي, و يضمن عدم كفاءة السياسة النقدية في تحقيق الاستهداف .

ء- تطور النظام المالي: يقلل النظام المالي المتطور من اثار الهيمنة المالية لانه يوسع من خيارات الحكومة في اقتراض النقد من الأسواق الداخلية .

هـ- مرونة سعر الصرف: ان وجود سعر صرف مرن مطلوب لنجاح سياسة الاستهداف و يعطي مرونة كافية للسياسة النقدية في تحقيق هدفها . فتحقيق الاستقرار في سعر الصرف من خلال المحافظة على تثبيته لا يكون إلا على حساب استقرار الأسعار كما هو معروف في مثلث الاضداد لموندل *Mundell incompatibility triangle**

2- الأطر الفنية لاستهداف التضخم .

تتضمن الأطر الفنية لاستهداف التضخم على الآتي :

أ- الاعلان عن استهداف التضخم :يجب ان يصاغ اعلان استهداف التضخم من قبل كل من البنك المركزي و الحكومة باستثناء الحالة التي يكون فيها لدى البنك المركزي تفويض ضمني يجعل استقرار الأسعار فيها اولوية أهدافه .

ب- تحديد افق زمني : عادة ما يحدد الأفق الزمني لاستهداف التضخم بسنة واحدة او اكثر, و تشير الوقائع التجريبية للاستهداف انه يتراوح من 1-4 سنوات (2, 1997, Mishkin, Bernanke).

ج- تحديد الرقم القياسي المستهدف للأسعار : أذ يعد الرقم القياسي لأسعار المستهلك الأكثر اعتمادا في البلدان النامية بينما مؤشر التضخم الأساسي الأكثر اعتمادا في الدول المتقدمة .

ء- وجود مدى مستهدف: تفضل معظم البنوك المركزية وجود مدى للأستهلاك بدل معدل كمي محدد لتجنب حاله عدم التأكد على مستوى الاقتصاد الكلي, وتشير الوقائع التجريبية ان هذا المعدل يتراوح من 1-3 % (2, 1997, Bernanke, Mishkin).

هـ- استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية : حيث ان استخدام الأدوات المباشرة تؤثر على عملية احتواء التضخم كونها اكثر تعقيدا من الأدوات غير المباشرة.

و- اعتماد المساءلة و الشفافية: يجب ان يعمل البنك المركزي خلال مدة الأستهداف على تقديم النشرات الصحفية بشأن قرارات السياسة النقدية و التنبؤات و تقارير التضخم الدورية, كما يجب ان يفتح باب النقاشات و التفاعل مع المجتمع . و مقابل منحه الصلاحيات و الاستقلالية يكون البنك المركزي مسائلا و محاسبا من قبل الحكومة و المجتمع في حالة الإخفاق .

طبقا لمثلث الاضداد لموندل لايجب ان تتواجد الظواهر التالية في بلد ما بنفس الوقت 1- ثبات العملة (اي ربط * Momkiw:2013) عملة البلد بعملة اجنبية) 2- استقلالية السياسة النقدية3- التدفق الحر لرأس المال

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهماها في إدارة السياسة النقدية في العراق.....

ثالثاً:- الصياغة النظرية لنموذج استهداف التضخم .

يعتمد نموذج استهداف التضخم- بشكل أساسي - على نوع من منحني فيليبس يسمى منحني فيليبس للتوقعات المزادة expectation augmented Phillips curve (رزاق ,10, 2009). وبشكل عام يتكون نموذج استهداف التضخم من عنصرين أساسيين (walsh , 2002:334-338):

الأول: منحني فيليبس للتوقعات المزادة expectation augmented Phillips curve

الثاني: رسم السياسة النقدية و الذي يعكس تفضيلات صانعي السياسة policy makers فيما يتعلق بالمبادلة off-trade بين تقلبات الناتج و التضخم و الذي يشمل صيغة مصغرة لجانب الطلب في النموذج .

و بالتالي يمكن صياغة معادلة النموذج بالشكل التالي :

$$\Pi = \Pi^e + a \chi + e$$

حيث Π تمثل التضخم، Π^e التضخم المتوقع، χ تمثل النسبة المئوية لفجوة الناتج والتي تساوي

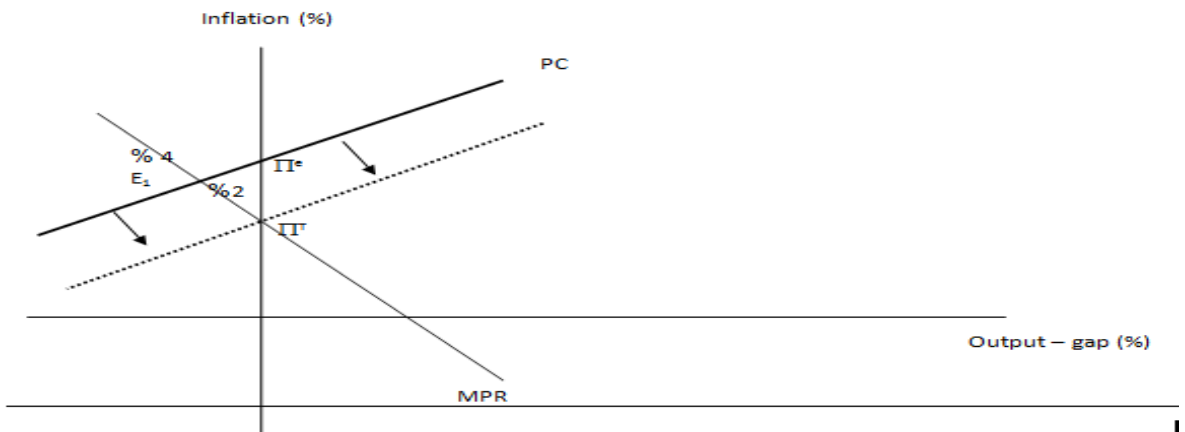
$$\chi = (y - y^n) / y^n$$

حيث y تمثل الناتج و y^n المعدل الطبيعي للناتج (الناتج عند مستوى التشغيل الكامل) والموضح من خلال الشكل رقم (1) بمنحني فيليبس (PC) وبمقطع صادي مساوي لـ $\Pi^e + e$ وميل a .

وبتجاهل عنصر الصدمات e ، فان المقطع الصادي يكون مساوياً لـ Π^e ، ومن خلال الشكل فان PC مصمم عند معدل تضخم متوقع 4%.

شكل (1)

منحني فيليبس للتوقعات المزادة وعلاقته باستهداف التضخم



Source: [carl.E.walsh:TeachingInflation Targeting: an Analysis for Intermediate macro, journal of Economic Education,2002,p335.](#)

تبين المعادلة المذكورة أنفاً على العلاقة الخطية بين الناتج و التضخم . و لتحليل التضخم المستهدف نفترض إن السلطة النقدية تعمل بشكل نظامي systematically^(*) على تقليل التقلبات للناتج و معدل التضخم من خلال استهداف التضخم (Π^T) ، و يمكن كتابة هدف البنك المركزي لتصغير مربع انحرافات التقلب بين الناتج و التضخم على افتراض إن λ التكلفة الحدية لتقلبات الناتج، في حين $K (\Pi - \Pi^T)$ التكلفة الحدية لتقلبات التضخم ، و يقاس المعامل $\lambda(K)$ تكلفة تقلبات الناتج (التضخم) كما يفهمها البنك المركزي بافتراض إن الأخير يواجه حالة كساد $(\chi < 0)$ و يخطط لجعل χ اقرب الى هدفه وهو (0) .

ينتج عنها زيادة في χ ، وستكون هنالك تكلفة لان زيادة $\Delta\chi$ - ينتج عنه $\Delta\chi$ من خلال χ ان الزيادة النسبية في . وبمساواة التكاليف الحدية مع المنافع الحدية ينتج $\Delta\chi (\Pi - \Pi^T) = aK$ اما التكلفة فتعادل $\Delta\chi$ التضخم تعادل

$$\chi = - (aK/\lambda) (\Pi - \Pi^T) \dots\dots\dots(2)$$

تمثل المعادلة (2) العلاقة بين فجوة الناتج و انحرافات التضخم عن المستهدف و التي تتناسب مع تصميم السياسة النقدية لتقليل تقلبات الناتج و التضخم. و بافتراض ان لدى صانعي السياسة اهداف لما بعد استقرار الناتج و التضخم (على سبيل المثال استقرار الأسواق المالية) سيعمل ذلك على نقل العلاقة ما بين فجوة الناتج و التضخم في (فان العلاقة بين فجوة الناتج و u معادله (2) ، فاذا ما اشرنا الى هذه العناصر (الأهداف) الاضافية على الناتج بـ (التضخم المتناسبة مع منهجية عمل السلطة النقدية.

تصبح :

$$\chi = - (aK/\lambda) (\Pi - \Pi^T) + u \dots\dots\dots(4)$$

والتي يمكن ان تكتب بالشكل التالي

$$\Pi = \Pi^T - \alpha (\chi - u)$$

$$\alpha = \lambda / aK$$

α و $u + \alpha \Pi^T$ تعرف المعادلة (4) العلاقة الخطية بين فجوة الناتج و التضخم بمقطع صادي مساوي لـ

والذي يمثل سلطة (دور) السياسة النقدية و يصبح Mpr^* فان المعادلة (4) تشمل منحنى u وبتجاهل حد الخطأ عندها التضخم المستهدف من قبل البنك المركزي مساوي لقيمة معينة (2%) .

بان السلطة التنفيذية توازن بين التكاليف و المنافع الحدية systematically يعني استخدام مصطلح نظام *

فان زيادة λ/K على الأهمية البنينة لاهداف السياسة النقدية فيما يتعلق بالتضخم و الناتج MPR يعتمد ميل منحنى * (MPR.) سوف تزيد λ في الأهمية البنينة للناتج

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهامها في إدارة السياسة النقدية في العراق.....

المحور الثاني: واقع سياسة الأستهداف للتضخم في العراق .

بدأت تجارب استهداف التضخم كاداة لادارة السياسة النقدية في عدد من الدول المتقدمة بدأ بنيوزيلاند في عام 1980 ثم كندا 1991 ثم المملكة المتحدة 1992 ثم تلتها استراليا و السويد عام 1993 (الشناوي, 2004:10) و قد شجع نجاح هذه السياسة في تحقيق معدلات منخفضة للتضخم على تبنيها من قبل الدول النامية مثل شيلي و بولندا عام 1999, وكولمبيا و كوريا و جنوب افريقيا 2000, هنغاريا و ايسلندا و المكسيك 2002, و الفلبين و البيرو عام 2002(عبد العزيز , 2005:100).

و الاستهداف الذي نقصده هنا هو الاستهداف المباشر للتضخم لان عملية الاستهداف تتضمن شكلين: استهداف وسيط (غير مباشر) indirect targeting و استهداف مباشر direct targeting.

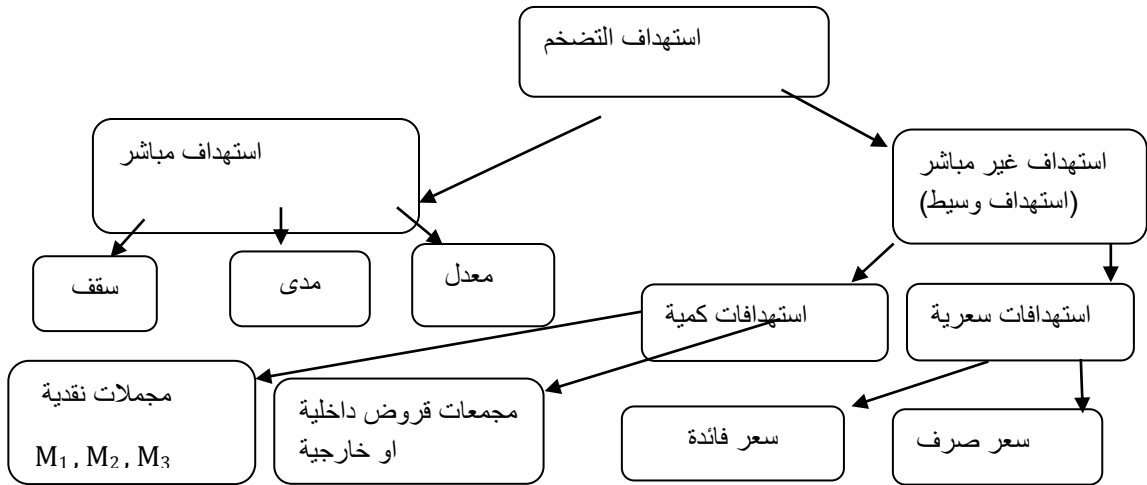
يشتمل الاستهداف الوسيط للتضخم أيضا على شكلين :

استهدافات سعرية و استهداف مجملات نقدية, وبدورها تشتمل الأستهدافات السعرية على استهداف سعر الصرف أو سعر الفائدة, بينما يشتمل استهداف المجملات النقدية على استهداف مجمعات القروض (داخلية أو خارجية) أو استهداف مجملات نقدية (M_1, M_2, M_3) . في حين يشتمل الاستهداف المباشر للتضخم على استهداف معدل او مدى او سقف للتضخم (*).

و يمكن توضيح الاشكال المختلفة لاستهداف التضخم من خلال الشكل التوضيحي التالي :

شكل (2)

آليات الأستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم



الشكل من اعداد الباحث

على سبيل المثال في عام 2001 حددت المملكة المتحدة وكوريا والنرويج معدلات بـ 2.5% في حين اختارت * دول أخرى كنيوزلاند وكندا وهنغاريا واسيلندا مدى معين يتراوح ما بين 0-3% و 1-3% و 1-1.5% للدول المذكورة انفاً بينما اعتمدت اسبانيا على سقف او حد اعلى للتضخم (عبد العزيز ، 2005 : 115)

و سيتم التركيز في هذا الجانب من البحث على الاستهدافات الوسيطة للتضخم في الاقتصاد العراقي و علاقتها بالرقم القياسي للأسعار على الامدين القصير و الطويل. اما فيما يتعلق بالاستهداف المباشر للتضخم فهو يمثل مرحله متقدمة من مراحل الاستهداف(*)، و ان تطبيقها يحتاج الى شروط معينة لا تتوفر في الوقت الحاضر (التي سبق توضيحها في الجزء النظري من الدراسة) و يمكن تلخيص العوائق التي تحول دون الاستهداف المباشر للتضخم في الاقتصاد العراقي الى الآتي :

1. المحور الأساس في سياسة الاستهداف المباشر للتضخم يتمثل باعلان صريح و واضح من قبل البنك المركزي لاستهداف معدل او مدى او سقف معين للتضخم و الألتزام الصريح بتحقيقه و هو أمر غير مطروح حالياً.
 2. تحتاج عملية الاستهداف المباشر للتضخم الى قدرة تنبؤية عالية و دقيقة و هو ما لا يمكن تحقيقه في ظل بيئة متغيرة تعتمد على عنصر ريعي محدد (النفط) في تكوين الجزء الأكبر من الناتج المحلي او مايعادل تقريبا نصف الناتج المحلي الإجمالي في العراق (النشرات الاحصائية للأعوام 2003_2014) و بالتالي فان التغيرات الاقتصادية تكون مرهونة بالطلب الخارجي المتقلب.
 3. تعد استقلالية البنك المركزي العنصر الحاسم في عملية الأستهداف المباشر للتضخم و التي تعني ضمنا وجود علاقة مستقرة بين الاستهدافات الوسيطة و معدل التضخم او الرقم القياسي للأسعار و هو ما لا يمكن ان نلاحظه على مسار هذه العلاقة خلال مدة البحث (كما اظهرته اختبارات الاستقرارية).
 4. أثبتت الدراسات الاقتصادية بان سياسة الاستهداف المباشر للتضخم تكون فعالة في ظل نظام سعر الصرف المرن (العائم) أكثر منه في ظل أنظمة الصرف الثابتة أو المدارة (Ebeke&Azangue IMF:2015). و يلاحظ على نظام سعر الصرف المتبع في العراق انه من النوع العائم المدار و المسيطر عليه من قبل السلطة النقدية عند حدوث أي اختلال و ضمن مدايات معينة (انظر الجدول -1- الملحق) وذلك من خلال سياسة بيع الدولار في مزاد العملة و هو ما يتعارض و الاستهداف المباشر فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض (عبد العزيز، 2005:110)
 5. ترى بعض الدراسات Tutar:2002,6 ان الدول التي تعاني من معدلات تضخم تتراوح ما بين 15%- 25 % لمدة ثلاث او خمس سنوات لا يمكنها استهداف معدل تضخم منخفض و دائم في حين يصل متوسط معدل التضخم خلال مده الدراسة الى 16.84 (الملحق-1).
 6. غياب أسواق مالية متطورة يمكن من خلالها استخدام أدوات البنك المركزي للسيطرة و إدارة معدل التضخم المستهدف و هو ما لا يمكن توفره في الوقت الراهن في ظل السوق المالي الحالي .
- و مما سبق يتضح ان الاستهداف المباشر قد لا يحقق النتائج المرغوبة و بالتالي يتطلب الامر اختبار حالة الاستهدافات الوسيطة من خلال استعراض واقع سعر الصرف و سعر الفائدة و المجلد النقدي للاقتصاد العراقي و علاقتها بالرقم القياسي للأسعار و هذا ما سيتم بحثه في الفقرات اللاحقة من البحث.

مرت عملية استهداف التضخم بعدة مراحل ابتداءً من مرحلة الاستهدافات السعرية لسعر الصرف او سعر الفائدة ومن ثم الى استهداف * المجلات النقدية واخيراً الى الاستهداف المباشر للتضخم. وهناك جملة عوامل تقف وراء عملية التحول من مرحلة الى أخرى تتعلق بتطور الأسواق المالية والانفتاح الاقتصادي وتدفقات رؤوس الأموال والتحول في أنظمة الصرف الأجنبي وتغيرات أسعار الفائدة بسبب الحرية التجارية ناهيك عن التضارب بين الأهداف (كاستهداف سعر صرف او مجمل نقدي) مما يحول الى استقرار متغير على حساب متغيرات أخرى. اصف الى ذلك القيود التي قد تحد من مرونة البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية عند عملية استهداف وسيطة للتضخم.

أولاً: سعر الصرف Exchange Rate

ركزت السياسة النقدية بعد العام 2003 على هدف أساسي في إدارة السياسة النقدية من خلال العمل على استقرار سعر صرف العملة المحلية و بالتالي التأثير في عنصر التوقعات التضخمية, الأمر الذي انعكس على استقرار الأسعار مع الاستقرار التدريجي لسعر العملة و الذي اعتمد معدلا محددًا خصوصًا بعد العام 2008 يتقلب ما بين 1166_1170 ليصل بالتوسط الى 1267.9 دينار/ دولار (انظر الجدول 1 الملحق والشكل (3)).

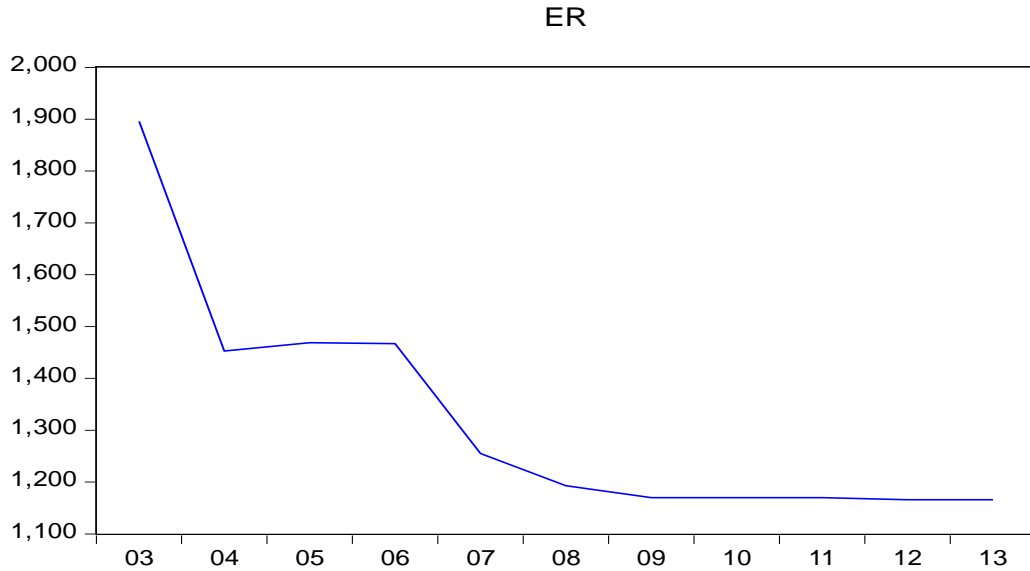
و تتأتى أهمية التعويل على استهداف سعر الصرف باستقرار المستوى العام للأسعار من الحقائق التالية:

1. ريعية الاقتصاد العراقي المعتمد على القطاع النفطي, ومع ارتفاع حجم الفوائض المالية الناجمة عن الوفرة النفطية (المقيمة بطبيعة الحال بالدولار) زادت فعالية السلطة النقدية في السيطرة على المستوى العام للأسعار من خلال الاعتماد سياسة مزاد العملة و بيع الدولار في السوق المفتوحة.

2. ان السلع القابلة للتجارة تشكل 81% من مكونات الرقم القياسي لاسعار المستهلك في العراق مما يعني تخفيض اكبر كان مصدره الارتفاع الحاصل في سعر صرف الدينار العراقي (صالح:2008,6).

شكل (3)

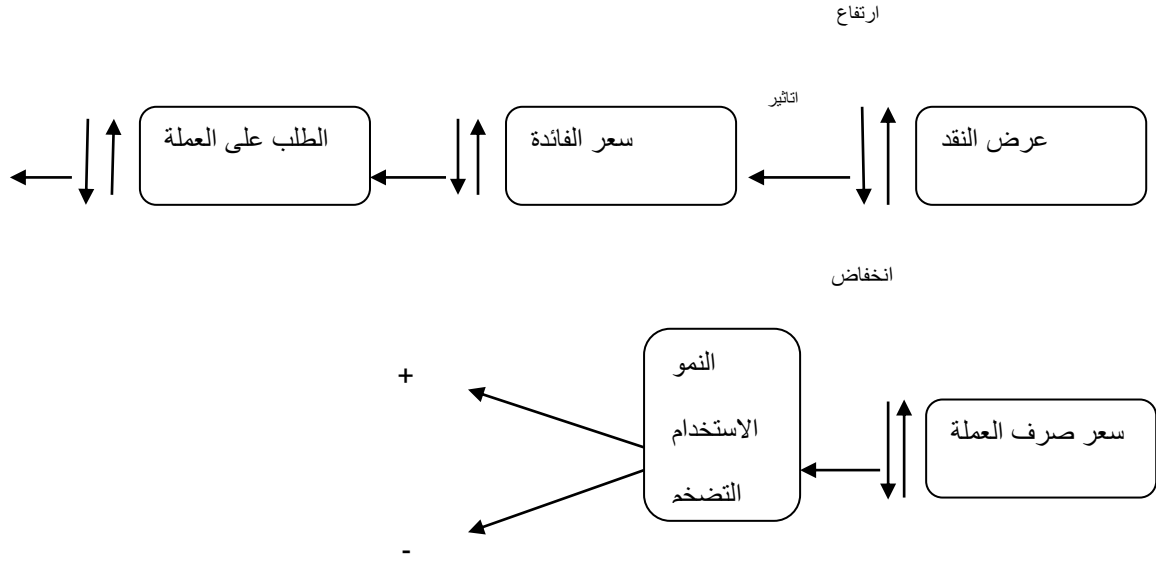
تطور سعر الصرف في الاقتصاد العراقي (2004-2014)



الشكل من اعداد الباحث

ثانياً: سعر الفائدة Interest Rate

يحتل سعر الفائدة أهمية بالغة كأداة للبنك المركزي و بالتالي السياسة النقدية للتأثير على معدلات التضخم من خلال عمله كقناة لنقل الاثار بين عرض النقد و سعر الصرف و يمكن توضيح هذه الآلية من خلال المخطط الآتي:



المخطط من اعداد الباحث

و يقدر تعلق الامر بالاقتصاد العراقي يلاحظ رغم اعلان البنك المركزي انه يلتزم اطاراً نقدياً يستند في تنظيمه الى مثبت اسمي nominal anchor طبقاً لقاعده تايلور Taylor role¹ لاستهداف التضخم من خلال استهداف سعر الفائدة (داغر و صبحي): 216,2014 , و تحريره الفائدة المصرفية عام 2004 و اعتماده سعر السياسة policy rate كمعدل تأشيرى قصير الأمد للتأثير بمستويات السيولة, و مع وجود تصميم على اعتماد هذه الآلية و كما توضحها العلاقة الطردية بين تغيرات سعر السياسة و معدلات التضخم (انظر الشكل (4)) الا ان عدم فعالية استهداف مثبت اسمي للفائدة في التأثير على معدلات التضخم يجد تحليله في العوامل التالية:

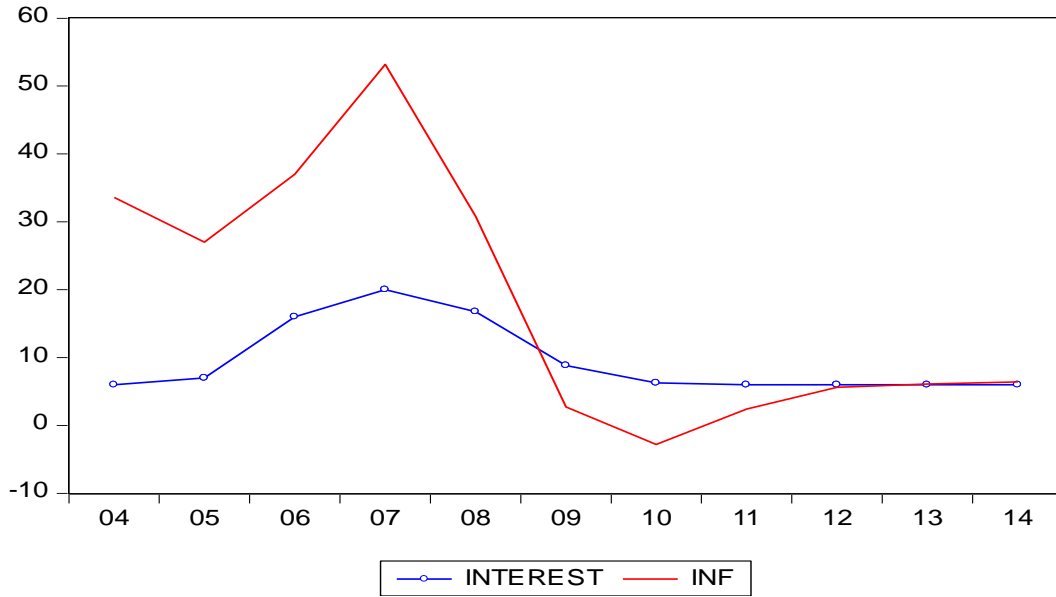
سعر i حيث $y = 0.5(\pi_t - \pi_t^*) + 1.5(\pi_t - \pi_t^*) + r^*$ تأخذ صياغة معادلة تايلر كما وضعها عام 1993 الشكل التالي فجوة y معدل التضخم الجارى, π_t معدل التضخم المستهدف من قبل البنك المركزي, π_t^* الفائدة التوازني (الاجل الطويل) , الناتج الجارية وتتضمن هذه المعادلة بان البنوك المركزية تهدف الى استقرار التضخم حول مستوى مستهدف والناتج حول مستواه المحتمل, كما ان الانحراف الموجب او السالب مرتبط بالسياسة النقدية المتشددة او المتساهلة (Hofmann&Bogdanova38,2012 :.)

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهماها في إدارة السياسة النقدية في العراق.....

1. ان السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي تعبر عن نفسها بشأن أسعار الفوائد الممكنة في سوق النقد للأجل قصيرة الأمد، وحالياً هذه السوق غير متطورة ولهذا لايمكن الاعتماد عليها في إعطاء صورة عن سياسة البنك المركزي العراقي (www.cbi.iq/x1&wr/montary%20).
2. لغرض تأثير سعر الفائدة يتطلب الامر وجود عمق مالي والذي يعني ان قيمة الأصول المالية نسبة للنواتج الوطني مرتفعة وتصل الى 400% منه في بعض الدول (www.iier.org/i.up). وهذا يدل على المدى الواسع لتأثير سعر الفائدة وحساسية الاقتصاد للتغيرات في سياسة الائتمان التي تنتهجها المصارف وفرص تسويق أدوات دين جديدة. الا ان تخلف الجهاز المصرفي وضعف الوساطة المالية وهيمنة القطاع العام على مايقارب 80% من الناتج المحلي الإجمالي جعل من دور الفائدة المصرفية محدودة في تسيير النشاط الكلي (داغر: 2014, 38).
3. ان النجاح في اعتماد مثبت اسمي للفائدة طبقاً لقاعدة تايلور يتعلق بالتقدير الدقيق والموضوعي لمكونات معادلة تايلور خصوصاً فيما يتعلق بفجوة الناتج في المعادلة (انظر المعادلة رقم 2)) حيث يصعب قياس الناتج المحتمل للاقتصاد بمعزل عن الصدمات الاقتصادية والهيكلية فضلاً عن ان نمو الناتج الكلي هو بعيد كل البعد عن نموذج التدفق الدوري للدخل فهو شديد الترابط مع الناتج النفطي مما يوضح ان عملية استهداف سعر الفائدة من خلال فجوة الناتج صيغة غير واقعية (داغر وصبحي : 2014, 261).

شكل (4)

العلاقة بين سعر السياسة ومعدل التضخم في الاقتصاد العراقي (2004-2014)



الشكل من اعداد الباحث

ثالثاً: عرض النقد (M2) Money Supply

اتجهت معظم البلدان الصناعية بعد انهيار نظام بريتون وودز الى تحرير أسعار الصرف وبالتالي تطلب الامر إيجاد أداة تثبيت جديدة للمحافظة على استقرار الأسعار تمثلت في استهداف المجلد النقدي Money aggregate.

وحتى يتمكن البنك المركزي من تحقيق الاستقرار في الأسعار يقوم بالتأثير في نمو العرض النقدي من خلال توجيه ادواته كسعر الفائدة، بوصفه له تأثير في عرض النقد في الأمد الطويل (جباري والعوادي: 2014)، 74. وفي العراق فان استهداف التضخم من خلال المجلد النقدي يجابه بصعوبات عملية جمة. حيث ان عرض النقد لايمكن السيطرة عليه من قبل السلطة النقدية طالما ان تمويل الانفاق الحكومي يجري عن طريق زيادة الأساس النقدي (Monetary Base) * (للبنك المركزي) www.iier.org.liluploadfiles. وعندما يكون اسهام الدين على الحكومة كبير في الأساس (النقدي يقال ان المؤسسة تهيمن عليها المالية العامة Finance Dominance لذا لايستطيع البنك المركزي التحكم بالأساس النقدي لانه لايمكن من تفادي تراكم الموجودات الأجنبية لديه، والأخير محكوم بالموارد النفطية www.iraqieconomists.net (لذا فان تنقيد الدولارات النفطية (والتي تشكل 95% من اجمالي إيرادات الدولة) وانفاقها داخل الدولة يعمل على رفع الإصدار النقدي تبعاً لذلك. كما يمكن الاستعانة بمؤشر معامل الاستقرار النقدي لبيان ضعف الية استهداف التضخم من خلال المجلد النقدي، حيث وصلت قيمته بالمتوسط الى (4.59%)

جدول (1)

معامل الاستقرار النقدي في العراق (2004-2014)

السنوات	GDP	Δ GDP	M2	Δ M2	Δ GDP/Δ M2
		%		%	%
2003	26990.2	-	6.9	-	-
2004	42000	55.61204	11.49	66.52174	1.196175
2005	43000	2.380952	14.6	27.06701	11.36815
2006	48000	11.62791	21	43.83562	3.769863
2007	48511	1.064583	26.9	28.09524	26.39083
2008	51717	6.60881	34.8	29.36803	4.443769
2009	54720.8	5.808148	45.3	30.17241	5.194842
2010	58495.9	6.898839	60.2	32.89183	4.767734
2011	164305.8	180.8843	72	19.60133	0.108364
2012	194872.9	18.60379	75.3	4.583333	0.246366
2013	174990.2	-10.2029	87.7	16.46746	-1.614
2014	173872.7	-0.63861	90.7	3.420753	-5.35658
المتوسط					4.592319

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات وزارة التخطيط/الجهاز المركزي للاحصاء / السنوات (2004-2014)

والذي هو عبارة عن صافي الموجودات الأجنبية + صافي الائتمان المحلي.*

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهماها في إدارة السياسة النقدية في العراق.....

المحور الثالث: تحليل العلاقة بين متغيرات الأهداف الوسيط للتضخم والرقم القياسي للأسعار باعتماد تحليل Co- integration Analysis التكامل المشترك

تبدا الخطوة الاولى لتحديد العلاقة بين متغيرات الأهداف الوسيط للتضخم والرقم القياسي للأسعار ضمن نموذج تحليل التكامل المشترك باختبار جذر الوحدة unit root للسلاسل الزمنية قيد الدراسة وذلك من الفرضيتين التاليتين :

$$H_0: \alpha = 1$$

$$H_1: \alpha < 1$$

حيث تمثل α مستوى المعنوية , فاذا كانت α معنوية واقل من الواحد فاننا نقبل الفرض البديل بعدم وجود جذر وحدة , اي ان المتغير مستقر .

يلاحظ من اختبار الاستقرار لمتغير (CPI) وكما يعرضه الجدول رقم (2) ان قيم السلسلة غير مستقرة بشكل واضح عند المستوى صفر ((0)) level وعند مختلف اشكال الانحدار (بوجود الثابت constant او الثابت مع الاتجاه constant & trend او بدونها None) كما تشير الى ذلك قيم t- statistic حيث كانت اقل من القيم الحرجة critical value عند مختلف مستويات الثقة (1%, 5%, 10%). ويعزز من هذه النتيجة قيم p-value والتي كانت اكبر من مستوى الثقة المعتمد 5% لجميع اشكال الانحدار.

Table (2)

CPI STATIONARY AT LEVEL ((0))

LEVEL ((0))	CRITICAL VALU			T-STATISTIC	P-VALUE
	1%	5%	10%		
CONSTANT	-3.592462	-2.931404	-2.603944	-1.015646	0.7393
CONSTANT & TREND	-4.186481	-3.518090	-3.189732	-1.932931	0.6202
NONE	-2.619851	-1.948686	-1.612036	-0.946883	0.3012

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

وعند اخذ الفرق الاول للسلسلة CPI نلاحظ اتجاهها نحو الاستقرار بشكل واضح وكما يعرضها الجدول رقم (3) حيث جانت قيم T-statistic اكبر من القيم الحرجة لجميع مستويات الثقة ولمختلف اشكال الانحدار كما ان قيم p-value تعزز من استقرار السلسلة بعد اخذ الفرق الاول حيث ان جميع قيمها اقل من 5% وعند جميع اشكال الانحدار.

Table (3)

CPI STATIONARY AT LEVEL ((1))

LEVEL ((1))	CRITICAL VALU			T-STATISTIC	P-VALUE
	1%	5%	10%		
CONSTANT	-3.596616	-2.933158	-2.604867	-6.231340	0.0000
CONSTANT & TREND	-4.192337	-3.520787	-3.191277	-6.264845	0.0000
NONE	-2.621185	-1.948886	-1.611932	-6.294101	0.0000

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

وفيما يتعلق باختبار الاستقرار للمتغير (IR) فيتبين من خلال الجدول (4) ان السلسلة غير مستقرة عند المستوى ((0)) وعند مختلف اشكال الانحدار باستثناء الانحدار بوجود قاطع (ثابت) واتجاه CONSTANT & TREND كما ان قيم p-value كانت هي الاخرى اقل من 5% لجميع اشكال الانحدار باستثناء حالة الانحدار بوجود قاطع واتجاه, الا ان ذلك لا يؤثر على نتائج اختبار الاستقرار بشكل عام, حيث تميل السلسلة الى الاستقرار بعد اخذ الفرق الاول عند الانحدار بوجود الثابت او حالة عدم وجود ثابت واتجاه وكما يعرضها الجدول رقم(5)

اما فيما يتعلق باستقرار السلسلة (ER) وكما يعرضها الجدولين (6) و (7) فتبين نتائج الاختبار ان السلسلة غير مستقرة عند المستوى ولكنها تميل للاستقرار بعد اخذ الفرق الاول وكما تبينها نتائج اختبار T-statistic و p-value وعند مختلف اشكال الانحدار (مع الثابت) (القاطع) او الثابت والاتجاه او بدونهما).

Table (4)

LEVEL ((0))	CRITICAL VALU			T-STATISTIC	P-VALUE
	1%	5%	10%		
CONSTANT	-3.596616	-2.933158	-2.604867	-2.066846	0.2586
CONSTANT & TREND	-4.234972	-3.540328	-3.202445	-3.885110	0.0231
NONE	-2.621185	-1.948886	-1.611932	-0.945018	0.3018

IR STATIONARY AT LEVEL ((0))

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

Table (5)

IR STATIONARY AT LEVEL ((1))

LEVEL ((1))	CRITICAL VALU			T- STATISTIC	P-VALUE
	1%	5%	10%		
CONSTANT	-3.596616	-2.933158	-2.604867	- 3.130707	0.0318
CONSTANT & TREND	- 4.192337	-3.520787	- 3.191277	-3.146268	0.1093
NONE	-2.621185	-1.948886	-1.611932	- 3.169599	0.0022

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

Table (6)

ER STATIONARY AT LEVEL ((0))

LEVEL ((0))	CRITICAL VALU			T-STATISTIC	P-VALUE
	1%	5%	10%		
CONSTANT	-3.596616	-2.933158	-2.604867	-1.836883	0.3581
CONSTANT & TREND	- 4.192337	-3.520787	- 3.191277	-1.559150	0.7921
NONE	-2.621185	-1.948886	-1.611932	-1.252884	0.1901

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

Table (7)

ER STATIONARY AT LEVEL ((1))

LEVEL ((1))	CRITICAL VALU			T- STATISTIC	P-VALUE
	1%	5%	10%		
CONSTANT	-3.596616	-2.933158	-2.604867	-4.155900	0.0022
CONSTANT & TREND	- 4.198503	-3.523623	- 3.192902	-3.959435	0.0182
NONE	-2.621185	-1.948886	-1.611932	-4.009360	0.0002

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

واخيرا يبين الجدولان ((8)) و ((9)) نتائج اختبار الاستقرارية للسلسلة M2, فقد كانت غير مستقرة ولمختلف اشكال الانحدار عند المستوى ((0)) الا انها تستقر ولجميع مستويات الثقة عند مختلف اشكال الانحدار بعد اخذ الفرق الاول.

Table (8)

M2 STATIONARY AT LEVEL ((0))

LEVEL ((0))	CRITICAL VALU			T-STATISTIC	P-VALUE
	1%	5%	10%		
CONSTANT	-3.592462	-2.931404	-2.603944	0.117796	0.9635
CONSTANT & TREND	- 4.186481	-3.518090	- 3.189732	-2.043225	0.5617
NONE	-2.619851	-1.948686	- 1.612036	3.811425	0.9999

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

Table (9)

M2 STATIONARY AT LEVEL ((1))

LEVEL ((1))	CRITICAL VALU			T- STATISTIC	P-VALUE
	1%	5%	10%		
CONSTANT	-3.596616	-2.933158	-2.604867	-6.584310	0.0000
CONSTANT & TREND	4.192337	3.520787	3.191277	-6.537811	0.0000
NONE	-2.622585	-1.949097	-1.611824	2.364382	0.0192

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

بعد التأكد من ان جميع المتغيرات تستقر عند اخذ الفرق الاول وانها بالتالي غير مستقرة عند المستوى , يمكننا الان الانتقال الى الخطوة الثانية من اختبارات الاستقرارية وهي اختبار التكامل المشترك Co-integration لمتغيرات العلاقة .

تقوم فكرة التكامل المشترك على تحليل السلاسل الزمنية غير المستقرة اذ يشير كل من انجل وكرانجر الى امكانية توليد مزيج خطي يتصف بالسكون من السلاسل الزمنية غير الساكنة , واذا امكن توليد مثل هذا المزيج فان السلاسل الزمنية تعد متكاملة من الرتبة نفسها وتوصف بالعلاقة التوازنية في الامد الطويل (سلامي وشيخي (125,2013).

وتستلزم هذه الطريقة المرور بخطوتين Engle-Granger two-step method.

الأولى : تقدير العلاقة المعنوية بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS حيث نحصل على معادلة انحدار التكامل المشترك ومنه نحصل على بواقي الانحدار المقدره (وهي المزيج الخطي المتولد من انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأمد). والخطوة الثانية ضمن المرحلة الأولى هي اختبار سكون البواقي , فإذا كانت البواقي مستقرة عند المستوى فهذا يشير إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأمد بين المتغير المعتمد والمتغيرات المستقلة, أما إذا كانت سلسلة البواقي غير مستقرة عند المستوى فهذا يشير إلى غياب العلاقة التوازنية طويلة الأمد وان الانحدار زائف spurious regression.

اما المرحلة الثانية من الاختبار فتتضمن تقدير معادلة نموذج حد تصحيح الخطأ ECM (او تقدير فترة التعديل اللازمة لعودة النموذج لحالة التوازن- تصحيح عدم التوازن), من خلال انحدار المعادلة السابقة (المستخرجة في المرحلة الاولى) باضافة حد تصحيح الخطأ المتباطئ بعد اخذ الفرق الاول لجميع متغيرات الدراسة و اجراء الانحدار.

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهامها في إدارة السياسة النقدية في العراق.....

بالنسبة للمرحلة الاولى من الاختبار يجري تقدير معادلة الانحدار للنموذج (معادلة الاجل الطويل) بطريقة OLS العادية للحصول على بواقي الانحدار وكالاتي:

$$CPI = 53450.623 + 850.127*IR - 29.434*ER - 0.000342*M2$$

من المعادلة اعلاه نقوم باختبار استقرارية البواقي E وحسب الفرضية التالية :

H0: E is stationary
H1: E is None stationary

Table (10)

		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.066830
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000

مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

من الجدول (10) نلاحظ انه طالما قيمة احصاء LM-Stat تبلغ 0.066830 وهي اقل من القيم الحرجة عند مختلف المستويات وبالتالي يمكن قبول فرضية العدم والتي تنص على استقرارية بواقي الانحدار وهذا بدوره يعني وجود علاقة توازنية طويلة الامد بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد.

وبعد التأكد من وجود علاقة التكامل المشترك ننتقل الى المرحلة الثانية في حسابات التكامل المشترك وهي

تقدير معادلة الاجل القصير (معادلة حد تصحيح الخطا) , ولأجراء التعديل في المدى الطويل نجري انحدار المعادلة السابقة باضافة حد تصحيح الخطا المتباطئ بعد اخذ الفرق الاول لجميع متغيرات الدراسة و اجراء الانحدار نحصل على النتيجة التالية :

Table (11)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	214.0489	709.6568	0.301623	0.7646
D(IR)	257.6709	431.2991	0.597430	0.5538
D(ER)	-19.99214	25.95516	-0.770257	0.4459
D(M2)	-0.000340	0.000267	-1.273346	0.2106
E(-1)	-0.339571	0.118493	-2.865736	0.0067
R-squared	0.214573	Mean dependent var	-189.9884	
Adjusted R-squared	0.131897	S.D. dependent var	3940.892	
S.E. of regression	3671.811	Akaike info criterion	19.36370	
Sum squared resid	5.12E+08	Schwarz criterion	19.56849	
Log likelihood	-411.3196	Hannan-Quinn criter.	19.43922	
F-statistic	2.595335	Durbin-Watson stat	1.937122	
Prob(F-statistic)	0.051595			

مخرجات البرنامج الاحصائي E-views

ومن الجدول (11) يمكن صياغة معادلة العلاقة بين متغيرات الاستهداف الوسيط للتضخم والرقم القياسي للاسعار في المدى الطويل كالآتي:

$$D(CPI) = 214.0481 + 257.670 * D(IR) - 19.992 * D(ER) - 0.000339 * D(M2) - 0.339 * E(-1)$$

يلاحظ ان الاشارة السالبة لحد تصحيح الخطا ومعنويته ($0.0067 > 5\%$) تؤكد اتجاه العلاقة نحو الاستقرار في المدى الطويل (اي ان تأثيرها على المتغير المعتمد يكون في الامد الطويل, وبالتالي فان المتغيرات المنتخبة غير مستقرة في الاجل القصير), كما انها تشير الى اننا نحتاج الى 33.9% فترة تعديل (تقريبا في الفصل الاول من السنة) لننتقل من حالة عدم التوازن Disequilibrium الى الحالة التوازن Equilibrium.

الاستنتاجات

- 1- تولد قنوات لدى صانعي السياسة النقدية بان استقرار المستوى العام للأسعار يجب أن يكون هو الهدف النهائي طويل الأمد للسياسة النقدية . وان هذه القنوات ازدادت بشكل ملحوظ بعد عقد الثمانينات, إذ وجد أن تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من خلال المقاربات التقليدية (الوسيلة غير المباشرة) لم تكن فاعلة في السيطرة على معدلات التضخم , الأمر الذي قاد إلى تبني إستراتيجية جديدة لإدارة السياسة النقدية منذ بداية تسعينات القرن الماضي قائمة على الاستهداف المباشر للتضخم.
- 2- اظهرت نتائج التحليل الوصفي والكمي لسياسة الاستهداف ان البيئة الاقتصادية والمؤسسية الحالية غير مؤهلة لاستخدام الية الاستهداف المباشر للتضخم ,وان اعتمادها في ظل نظام سعر الصرف والسياسة النقدية الحالية عموما قد ينجم عنه تضارب في الاهداف وبالتالي قد يسبب محدودية الاثر الناجم عن هذه السياسة على المستوى العام للأسعار.
- 3- توفر الاليات اللازمة لاعتماد سياسة الاستهداف غير المباشر للتضخم من خلال الية سعر الصرف (والتي يعتمد عليها البنك المركزي بشكل كبير في السيطرة على استقرار الاسعار) والتي تعد حسب نتائج التحليل الوصفي والقياسي لبيانات الدراسة انها اكثر فاعلية في الاستهداف مقارنة ببقية المقاربات.
- 4- اظهرت نتائج معادلة نموذج حد تصحيح الخطأ ECM ان الاستهداف غير المباشر للتضخم من خلال المقاربات الوسيطة لسعر الصرف وسعر الفائدة وعرض النقد يتم تعديله على المدى الطويل وان نحتاج الى 33.9% فترة تعديل لنعود الى حالة التوازن في الامد الطويل

التوصيات

- 1- يجب أن يكون هنالك إعلان واضح وصريح حول الآلية المستخدمة في أدرة السياسة النقدية والهدف المنشود منها : هل هو الاستقرار التدريجي في المستوى العام للأسعار ؟ أو استهداف معدل أو مدى زمني معين للتضخم؟.
- 2- تقليل الاعتماد على آلية سعر الصرف كآلية لاستقرار المستوى العام للأسعار بسبب التكلفة الباهظة لمرتبة على هذه الآلية من خلال مزادات العملة .
- 3- التنسيق المتبادل خصوصا في مجال القرارات الاقتصادية التي تخص كلا من شأنه التأثير على المجملات النقدية مابين وزارة المالية والبنك المركزي لتجنب التضارب في الأهداف وبالتالي فشل سياسة الستهداف.
- 4- في حالة التوجه نحو استهداف التضخم كأداة لأدارة السياسة النقدية يجب الالتزام بالاطر(المحددات) المؤسسية والاقتصادية كافة لضمان نجاح سياسة الاستهداف كما تشير إلى ذلك التجارب العالمية في هذا المضمار.

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهماها في إدارة السياسة النقدية في العراق.....

الملاحق

الملحق (1)

تطور مؤشرات الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم خلال المدة

2004-2014

(100=1993)

(دينار)

السنوات	الرقم القياسي للسعر CPI	معدل التضخم	عرض النقد M2	سعر الصرف EX	سعر الفائدة % (سعر السياسة)
2004	8815.6	27.0	11498148	1453	33.6
2005	12073.8	37.0	14661650	1469	27
2006	18500.8	53.2	21050249	1467	37
2007	24205.5	30.8	26919996	1255	53.2
2008	24851.3	2.7	34861927	1193	30.8
2009	24155.1	-2.8	45355289	1170	2.7
2010	24212.2	2.4	60289168	1170	-2.8
2011	26119.9	5.6	72067309	1170	2.4
2012	26212.8	6.1	72132935	1166	5.6
2013	26312.5	6.4	75497599	1166	6.1
2014	145.9	2.2	72087457	1166	6.4
المتوسط	21545.95	16.84	43433427	1267.9	19.56

المصدر: وزارة التخطيط/الجهاز المركزي للإحصاء/ السنوات 2004-2014

المصادر

اولا : المصادر باللغة العربية

- 1- داغر,محمود محمد "السياسة النقدية في العراق من التبعية الى الاستقلال غير الفعال", بحوث اقتصادية عربية,العدد 65,العراق,شئاء 2014.
- 2- الداغر,محمود محمد و محي,سيف راضي "ادارة السياسة النقدية من عرض النقود الى اسعار الفائدة في الاقتصاد العراقي للمدة2004-2011",مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ,المجلد 20,العدد79,بغداد,2014.
- 3- رزاق,وشاح "أستهداف التضخم النقدي ماذا يعني لدول مجلس التعاون؟",المعهد العربي للتخطيط,العدد (31),الكويت,2009.
- 4- سلامي , احمد و شيخي,محمد " اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2011)",مجلة الباحث,العدد 13,آلية العلوم الاقتصادية والعلومالتجارية وعلومالتسيير , جامعة قاصدي مرباح ورقلة – الجزائر,2013.
- 5- الشناوي,اسماعيل احمد "استهداف التضخم والدول النامية",مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية,جامعة عين شمس,2004.
- 6- عبدالعزيز,طبية "سياسة استهداف التضخم كاسلوب حديث لادارة السياسة النقدية – دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003",رسالة ماجستير , جامعة حسيبة بن بو علي- الشلف,كلية العلوم الانسانية والعلوم الاجتماعية,الجزائر,2005.
- 7- قاسم,مظهر محمد صالح "السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومتطلبات الاستقرار والنمو الاقتصادي",البنك المركزي العراقي ,بغداد,تموز 2008.

سياسة الاستهداف المباشر وغير المباشر للتضخم ومدى أسهماها في إدارة السياسة النقدية في العراق.....

ثانيا: المصادر باللغة الانكليزية

- 1- Ben.s.Berhanke and Frederic s.Mishkin.(1997).inflation targeting: A new framework for monetary policy?.NationalBureaue of Economic Research.Massachusetts.Cambridge.W/P5893.
- 2- Boris Hofmann &BilyanaBogdanova(2012). Taylor rules and monetary policy: a global “Great Deviation”?. BIS Quarterly Review, September 2012
- 3- Carl E.Walsh.(2002).Teaching inflation targeting: An Analysis for intermediate Macro. Journal of Economic education.
- 4- Charles Freedman and douglasLaxton.(2009).Why inflation targeting? IMF-W/p109186.April2009.
- 5- Maria fasilescu and Mariana ciaudiamungiu .(2010).inflation targeting- between theory and reality.Annals of university of petrosani.Romania.
- 6- N.GregoryMomkiw.(2013).Macroeconomics.powr point slides.by Ron Cronovich.worthpuplisher.(www2.bc.edu/2morphyo/EC204/ch 13.pdf).
- 7- Th’orarinnG.p’eturson.(2004).inflation targeting and its effect on macroeconomic performance.central bank of Iceland.

ثالثا: الدوريات

- 1- البنك المركزي العراقي / المديرية العامة للإحصاء والابحاث/ السنوات 2014-2004.

رابعا : شبكة المعلومات الدولية

- 1- <http://www.amf.org.ae/sites/default/files/econ/joint%20reports/pdf>.
- 2- <http://www.cbi.iq/x1&wr/montary%20>
- 3- <http://www.iier.org/i.up>.
- 4- <http://www.iraqieconomists.net>