الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم الاقتصاد

استهداف التضخم كاستراتيجية للسياسة النقدية في مرحلة إعادة البناء والتنمية في الجمهورية العربية السورية

دراسة قياسية للفترة (1970 – 2016)

رسالة معدّة استكمالاً لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد

إعداد الطالب: سليم أبو العينين

إشراف الدكتورة: آلاء بركة

الأستاذ المساعد في كلية الاقتصاد بجامعة دمشق

دمشق 2022

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

« وما أُوتِيتُم مِنَ العِلمِ إِلَّا قَلِيلاً »

صدق الله العظيم

سورة الإسراء، الآية (٨٥)

الحمد لله الذي أعانني على إنجاز هذا العمل المتواضع، فإن أصبت فهو من الله عزّ وجل، وإن أخطأت، فهو عن جهل أو تقصير مني.....

إلى الأساتذة الكرام أعضاء الهيئة التدريسية في كلية الاقتصاد، لكم مني جزيل الشّكر وفائق الودّ والتقدير على جهودكم المبذولة وأوقاتكم الثمينة التي تخصصونها لإنجاح البحث العلمي، وأخص بالذكر الأستاذ المساعد في قسم الاقتصاد الدكتورة آلاء بركة على كل ما بذلته من وقت وجهد خلال فترة الإشراف على إنجاز هذا البحث المتواضع.....

والأساتذة الكرام أعضاء لجنة الحكم:

الأستاذ المساعد في قسم الإحصاء التطبيقي الدكتور منذر عواد

المدرس في قسم الاقتصاد الدكتور مظهر يوسف

والمدقّق اللغوي المدرس في قسم اللغة العربية الدكتورة لميس داود

والشكر موصول إلى القائمين على كلية الاقتصاد والعاملين فيها.....

فهرس المحتويات

المحتوى	رقم الصفحة
شكر وتقدير	أ
فهرس المحتويات	ب
فهرس الجداول	ز
الملخص	ح
المقدمة	1
مشكلة البحث	2
أهمية البحث	3
أسئلة البحث	3
فرضيات البحث	4
أهداف البحث	4
منهج البحث	5
حدود البحث	5
الدراسات السابقة	5
الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النّقدية	12
المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية وأدواتها	14
المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية ومفهومها وفق مدارس الفكر الاقتصادي	14

أولاً: تعريف السياسة النقدية	14
ثانياً: السياسة النقدية عند مدارس الفكر الاقتصادي	15
المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية	26
أولاً: الأدوات الكمية (غير المباشرة)	26
ثانياً: الأدوات الكيفية أو النوعية (الأدوات المباشرة)	29
ثالثاً: أدوات أخرى للسياسة النقدية (الأدوات المكملة)	31
المبحث الثاني: أهمية السياسة النقدية وأهدافها	32
المطلب الأول: أهمية السياسة النقدية في البلدان النامية والمتقدمة	32
أولاً: أهمية السياسة النقدية في البلدان النامية	32
ثانياً: أهمية السياسة النقدية في البلدان المتقدمة	33
المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية	33
أولاً: الأهداف الأولية	34
ثانياً: الأهداف الوسيطة	36
ثالثاً: الأهداف النهائية	39
الفصل الثّاني: الإطار النظري لسياسة استهداف التضخم	44
المبحث الأول: الإطار النظري للتضخم	46
المطلب الأول: تعريف التضخم، أسبابه، وأنواعه	46
أولاً: تعريف التضخم	46
ثانياً: أسباب التضخم	47
ثالثاً: أنواع التضخم	49

المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم وسياسات مكافحته	51
أولاً: الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم	52
ثانياً: سياسات مكافحة التضخم	55
المبحث الثاني: سياسة استهداف التضخم	56
المطلب الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم ودوافع تطبيقها	58
أولا: مفهوم سياسة استهداف التضخم	58
ثانياً: دوافع تطبيق سياسة استهداف التضخم	59
المطلب الثاني: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم، وإجراءاتها	61
أولاً: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم	61
ثانياً: إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم	64
المطلب الثالث: تجارب بعض الدول الناشئة في تطبيق سياسة استهداف التضخم	67
أولاً: تجربة البرازيل	67
ثانياً: تجربة تركيا	73
الفصل الثالث: دراسة قياسية لعتبة التضخم ومحدداته في سورية	86
المبحث الأول: واقع السياسة النقدية والتضخم في الجمهورية العربية السورية	89
المطلب الأول: واقع السياسة النقدية في الجمهورية العربية السورية	89
أولاً: السلطة النقدية وأهداف السياسة النقدية في سورية	89
ثانياً: تحليل أدوات السياسة النقدية في سورية	89
المطلب الثاني: واقع التضخم في الجمهورية العربية السورية	107
أولاً: التضخم في سورية خلال الفترة 1970 – 1985	108

ثانياً: التضخم في سورية خلال الفترة 1986 – 2004	111
ثالثاً: التضخم في سورية خلال الفترة 2005 – 2010	115
رابعاً: التضخم في سورية خلال الفترة 2011 – 2018	118
المبحث الثاني: برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية	121
المطلب الأول: مفهوم مصطلح إعادة البناء ومكوناته	122
أولاً: مفهوم مصطلح إعادة البناء	122
ثانياً: تحولات برنامج إعادة البناء ومكوناته	122
المطلب الثاني: التحديات التي قد تعترض برنامج إعادة البناء وبعض النقاط المقترحة كمرحلة أولية	125
أولاً: التحديات التي قد تعترض برنامج إعادة البناء والتنمية في سوية	125
ثانياً: بعض النقاط المقترحة كمرحلة أولية في برنامج إعادة البناء والتنمية	128
المبحث الثالث: الدراسة القياسية المعتمدة في تقدير عتبة التضخم ومحدداته في سورية خلال الفترة (1970- 2016)	133
المطلب الأول: تقدير عتبة التضخم في سورية خلال الفترة (1970 -2016)	133
أولاً: تقدير نموذج عتبة التضخم في سورية خلال فترة الدراسة	135
ثانياً: تقييم نموذج عتبة التضخم المقدر	140
المطلب الثاني: نموذج محددات التضخم في سورية خلال الفترة (1970 -2016)	141
أولاً: تقدير نموذج محددات التضخم خلال الفترة 1970 – 2016	143
ثانياً: تقييم النموذجين المقدرين لقياس محددات التضخم	148
النتائج	150

التوصيات	152
قائمة المراجع	154
الملاحق	162

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	رقم الصفحة
1	أسعار الفائدة لدى المصارف المتخصصة المدفوعة على الودائع عام 1981	90
2	معدل التضخم بالأسعار الثابتة لعام 2010 خلال الفترة 1997 – 2003	92
3	مصادر بيانات متغيرات نموذج عتبة التضخم في سورية	134
4	نتائج اختبار جذر الوحدة PP لنموذج عتبة التضخم	135
5	نتائج اختبار الحدود لنموذج عتبة التضخم	136
6	نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل لنموذج عتبة التضخم وفقاً لمنهجية ARDL	137
7	اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي للبواقي لنموذج عتبة التضخم	139
8	اختبار عدم ثبات تباين الأخطاء لنموذج عتبة التضخم	140
9	اختبار صحة الشكل الرياضي أو الدالّي لنموذج عتبة التضخم	140
10	متغيرات نموذج محددات التضخم ومصادر البيانات	142
11	نتائج اختبار جذر الوحدة PP لنموذج محددات التضخم	143
12	اختبار الحدود لنموذجي محددات التضخم	144
13	معلمات الأجل الطويل لنموذَجي محددات التضخم	145

الملخص

يهدف هذا البحث إلى قياس إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في سورية، وتحديد معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار هذه الاستراتيجية، إضافة إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة في معدل التضخم في سورية. ولتحقيق تلك الأهداف اعتمد البحث المنهج الوصفي التحليلي في توصيف المتغيرات المدروسة واستعراض الإطار النظري للسياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم، ثم انتقل إلى منهج القياس الاقتصادي لتقدير نموذجين، يقيس الأول منهما مستوى عتبة التضخم في سورية خلال الفترة المدروسة (1970 – 2016) باعتبار معدل نمو الناتج كمتغير تابع وكل من معدل التضخم، والنمو السكاني، نصيب الفرد من الدخل القومي، نسبة الصادرات إلى الناتج، ونسبة إجمالي التكوين الرأسمالي إلى الناتج كمتغيرات مستقلة، بينما يحدد الثاني العوامل المؤثرة في التضخم في سورية خلال الفترة نفسها ، ويكون فيه معدل التضخم كمتغير تابع وكل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، العرض النقدي، المستوردات وفجوة الطلب كمتغيرات مستقلة، وأُعيد تقدير هذا النموذج بإدخال متغير الأزمة الراهنة. وتوصل البحث إلى أنه لا يمكن في الوقت الراهن تطبيق سياسة استهداف التضخم بسبب غياب بعض الشروط الواجب استيفاؤها إضافة إلى بعض الاختلالات الواجب تصحيحها في الاقتصاد الكلي، كما تبين من خلال نموذج عتبة التضخم إلى أن مستوى عتبة التضخم في سورية يساوي 9% وأن معدلات التضخم خلال فترة الدراسة أثرت سلباً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وهذا يعني أن معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار هذه الاستراتيجية يجب ألا يتجاوز معدل 9%. كما بينت نتائج تقدير نموذجي محددات التضخم أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم، أما الزيادة في واحد من المتغيرات المستقلة الأخرى – باستثناء المستوردات – تؤدي إلى زيادة معدل التضخم، بينما تؤدي زيادة نسبة المستوردات للناتج إلى انخفاض معدل التضخم وفق أحد النموذجين فقط، مع تأكيد التأثير المعنوي إحصائياً لمتغير الأزمة الراهنة التي عصفت بالاقتصاد الوطني والتي أدت دوراً كبيراً في وصول معدل التضخم إلى مستويات قياسية خلال الفترة الراهنة.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية – التضخم – سياسة استهداف التضخم – عتبة التضخم – إعادة البناء.

المقدمة:

يعدُّ التضخم من أخطر المشكلات الاقتصادية التي تواجه مختلف اقتصادات دول العالم المتقدمة والنامية على حد سواء نظراً لما يحدثه من اختلالات تنعكس سلباً على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية، الأمر الذي يفرض على السلطات النقدية في أي دولة العمل على احتوائها، ومعالجتها، والحد من الآثار الناجمة عنها وانتهاج مجموعة من السياسات التي تهدف في مجملها إلى الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وقيمة العملة من الانهيار.

حاولت الدراسات والنظريات الاقتصادية ربط ظاهرة التضخم بالنمو الاقتصادي بما في ذلك الأبحاث والدراسات الاقتصادية المعاصرة، حيث حازت العلاقة بين هذين المتغيرين اهتماماً واسعاً من طرف الباحثين الاقتصاديين وصانعي السياسات ومحافظي المصارف المركزية في شتى دول العالم؛ وبالأخص لتحديد فيما إذا كان التضخم مفيداً للنمو الاقتصادي أم مضراً به.

اختلفت آراء الاقتصاديين حول آثار التضخم، فبعضهم يحبذ وجود حد معين منه لوجود بعض الإيجابيات له حسب رأيهم، ويرى هؤلاء أن الوصول إلى حد بسيط من التضخم يعد ظاهرة جيدة تقوم بتنشيط الاقتصاد وبخاصة في الدول النامية، لأن تطبيق سياسات تضخمية في تلك الدول يساعد في زيادة معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي، بينما يرى الفريق الآخر أن التضخم وارتفاع الأسعار هو مؤشر على انخفاض مستوى النمو الاقتصادي، مما ينجم عنه آثار ضارة بالاقتصاد الوطني.

وعلى الرغم من أن العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي لا تزال موضع جدل، وفي ضوء العديد من الدراسات التجريبية القياسية التي تؤكد وجود علاقات سببية بين هذين المتغيرين الاقتصاديين الكليين؛ يبقى التساؤل المطروح ما الحد المسموح به من التضخم الذي لا يحدث ضرراً في معدلات النمو الاقتصادي، والذي يطلق عليه اصطلاحاً عتبة التضخم؟ (The threshold level of Inflation).[1]

[1] يوسفات، علي. (2012). عتبة التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1970–2009). **مجلة الباحث**. العدد 11. ص 67 – 74. الجزائر: الجزائر. جامعة الجزائر.

منذ عام 1970 عانى الاقتصاد السوري من عدة موجات من التضخم، ولعل أكثرها تأثيراً في المستوى المعيشي للأفراد والأداء الكلي للاقتصاد السوري التي شهدتها الفترة التي تلت عام 2011 وحتى يومنا هذا، حيث عصفت بالاقتصاد السوري معدلات تضخم مرتفعة – نتج عنها آثار سلبية غير متوقعة – نتيجة لعدة أسباب داخلية وخارجية وبنيوية جعلت من التضخم مشكلة معقدة، وظهرت السياسة النقدية الحالية غير قادرة على مجاراة هذا التعقيد لتتمكن من تخفيض معدلات التضخم إلى الحدود المرغوبة التي لا تلحق الضرر بمعدل النمو الاقتصادي، وانطلاقاً من أن سياسة استهداف التضخم تعد من أهم السياسات المتبعة في الاستهداف، وأحدثها، حيث تركز على هدف وحيد وهو الاستقرار في المستوى العام للأسعار، فإنه لا بد من إعادة النظر في الاستراتيجية المتبعة في إدارة السياسة النقدية، وفي هذا الصدد جاء هذا البحث ليطرح سياسة استهداف التضخم كأحد أهم البدائل المتاحة في المرحلة القادمة في سورية.

مشكلة البحث: انطلاقاً من كون التضخم مفيداً لبعض الدول ومضراً ببعضها الآخر نامية أم متقدمة على حد سواء، وأنه قد يكون مفيداً في بعض الحالات للدولة ومضراً في حالات أخرى للدولة ذاتها، فإن الاقتصاد السوري واحد من الاقتصادات الذي اتسم بشكل عام بوجود آثار سلبية للتضخم فيه، وفي ظل كون سياسة استهداف التضخم واحدة من أحدث سياسات الاستهداف التي أصبحت تعتمدها العديد من المصارف المركزية منذ أواخر القرن العشرين، فهي واحدة من البدائل المطروحة أمام الجمهورية العربية السورية لاتباعها والتخلص من تلك الآثار؛ ومن ثم فإنه من الضروري أن يكون هناك تصور حول الحد الأقصى لمعدل التضخم الواجب استهدافه، والذي لا يحدث ضرراً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أو ما سيشار إليه لاحقاً بعتبة التضخم في الاقتصاد السوري، وذلك للاسترشاد به عند وضع استراتيجية استهداف التضخم وتحديد المعدل الواجب استهدافه، وانطلاقاً من أهمية ذلك يسعى البحث إلى تحديد هذا المعدل باستخدام أساليب علمية وقياسية حديثة، كما سيحاول تحديد أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية المفسرة لظاهرة التضخم في سورية خلال فترة الدراسة من خلال بناء نموذج قياسي يكون نواة لسياسة استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية، ويوفر أرضية للباحثين والمعنيين بهذا المجال

يمكن العمل على تطويرها وإضـــافة نماذج أخرى تكون قادرة على التنبؤ بالتضـــخم خلال الفترة المقبلة، وتحديد العوامل المسببة له للتحكم فيها، ومعالجتها.

ومنه؛ تتلخص مشكلة البحث الرئيسة فيما يأتي:

- هل يمكن تطبيق سـياسـة اسـتهداف التضـخم كاسـتراتيجية للسـياسـة النقدية في سـورية في ظل الظروف الراهنة؟ وما معدل التضـخم الذي يمكن اسـتهدافه في إطار هذه الاسـتراتيجية؟ وما أهم محددات التضخم الواجب ضبطها في ذلك الإطار؟

أهمية البحث: تكمن أهمية هذا البحث في كونه يتطرق إلى واحدة من أهم المشـكلات الاقتصـادية التي تواجهها الجمهورية العربية السـورية والمتمثلة في التضـخم، بالإضـافة إلى بحثه في علاقة هذا المتغير الاقتصادي بالأهداف الاقتصادية، حيث إن تحديد طبيعة العلاقة بين التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وشـكل تأثيره تحت مسـتوى العتبة وفوقها بات واحداً من الموضـوعات الأكثر طرحاً للنقاش لدى الباحثين الاقتصـــاديين. وعلى الرغم من وجود بعض الدراســـات حول آثار التضـــخم في الاقتصاد السوري أو بعضٍ من متغيراته، إلا أنه لم يسبق أن حددت أي دراسة منشورة ولو بشكل تقريبي عتبة التضخم وأثرها في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في حال ارتفاع التضخم عن مستوى العتبة أو انخفاضـه عنها في الجمهورية العربية السـورية، سـواء في فترة ما قبل الأزمة أو في ظلها. كما تتجلى أهمية هذه الدراسة أيضاً في اقتراح نقطة انطلاق لآلية استهداف معدل التضخم في المرحلة المقبلة من خلال توضـيح محددات التضـخم وحجم تأثيرها فيه، لا سـيما في ظل توجه سـورية في الفترة القادمة إلى مرحلة إعادة البناء والتنمية، الأمر الذي قد يمكن من الحصول على نواة لاستراتيجية السياسة النقدية في الجمهورية العربية السورية، والتي قد تكون دليلاً مرشداً لصـانعي القرار، حيث تشمل السلسلة الزمنية لفترة الدراسـة جميع المراحل التي مر بها الاقتصـاد السـوري منذ عام 1970 وحتى عام 2016، ومن ثم فإنه يشـــمل على الأزمة الراهنة أيضـــاً، ويحاول تحديد تأثيرها في معدلات التضـــخم التي عانى منها الاقتصاد الوطني.

أسئلة البحث: يمكن تبسيط الإشكالية السابقة للبحث من خلال طرح الأسئلة الآتية في محاولة للإجابة عنها:

- ما إمكانية تطبيق استراتيجية استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية في ظل الظروف الراهنة؟
- ما مستوى عتبة التضخم التي يجب عدم تجاوزها عند استهداف التضخم حتى لا يكون التضخم معيقاً للنمو الاقتصادي في سورية؟
- ما معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار استراتيجية استهداف التضخم؟
- هل للتضخم أثر في النمو الاقتصادي في سورية؟ وهل تتباين انعكاساته على النمو بتباين مستوياته؟
- ما محددات التضخم الأكثر أهمية في إطار استراتيجية استهداف معدل التضخم الأمثل؟
- ما حجم تأثير الأزمة الراهنة في التضخم في سورية؟

فرضيات البحث: يقوم البحث على اختبار الفرضيات العلمية الآتية:

الفرضية الرئيسة: يمكن تطبيق استراتيجية استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية في ظل الظروف الراهنة.

وينبثق عن هذه الفرضية الرئيسة مجموعة من الفرضيات الفرعية، وهي:

- ❖ الفرضية 1: تقع عتبة التضخم في سورية بين 7% – 11%.
- ❖ الفرضية 2: تؤدي زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى انخفاض معدل التضخم في سورية.
- ❖ الفرضية 3: تؤدي زيادة نسبة العرض النقدي إلى الناتج إلى زيادة معدل التضخم في سورية.
- ❖ الفرضية 4: تؤدي زيادة نسبة الواردات إلى الناتج إلى زيادة معدل التضخم في سورية.
- ❖ الفرضية 5: يؤدي ارتفاع مستوى فجوة الطلب إلى ارتفاع معدل التضخم في سورية.

- الفرضية 6: ساهمت الأزمة السورية بشكل كبير ومعنوي إحصائياً للأزمة السورية في ارتفاع معدلات التضخم في السنوات الأخيرة.

أهداف البحث: تأسيساً على ما سبق يهدف + إلى ما يأتي:

- قياس إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في سورية في ظل الظروف الراهنة.
- توظيف أساليب القياس الاقتصادي في تحديد مستوى عتبة التضخم في الجمهورية العربية السورية بشكل دقيق، مما يسهل تحديد معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار استراتيجية استهداف التضخم بشكل علمي ودقيق.
- تحديد آثار عتبة التضخم في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في سورية.
- تحديد أهم العوامل التي تؤثر في معدل التضخم في سورية.
- قياس أثر الأزمة الراهنة في معدلات التضخم في سورية.

منهج البحث: للإحاطة بجميع جوانب الظاهرة المدروسة؛ اعتمد البحث المنهج الوصفي في توصيف المتغيرات محل الدراسة، واستعراض الإطار النظري للسياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم، ثم اعتمد المنهج التحليل الكمي من خلال توظيفه أساليب القياس الاقتصادي في تقدير نموذجي الدراسة، يهدف الأول منهما إلى تحديد طبيعة تأثير التضخم في النمو الاقتصادي ومستوى عتبة التضخم، وذلك باستخدام البيانات السنوية لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Real gross domestic product) كمتغير التابع، والأرقام القياسية لأسعار المستهلك (CPI –Consumer price index) كمؤشر لمعدلات التضخم، إضافة إلى مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التفسيرية الأخرى المحددة للنمو الاقتصادي (نصيب الفرد من الدخل القومي – معدل النمو السكاني – نسبة الصادرات إلى الناتج – نسبة إجمالي التكوين الرأسمالي إلى الناتج). بينما يهدف النموذج الثاني لتحديد شكل العلاقة بين معدل التضخم كمتغير تابع ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية كمتغيرات مفسرة له والمتمثلة (بالناتج المحلي

الإجمالي الحقيقي – نسـبة العرض النقدي للناتج – نسـبة الواردات إلى الناتج – فجوة الطلب– الأزمة السورية).

حدود البحث: تتمثل حدود البحث بما يأتي:

الحدود المكانية: الجمهورية العربية السورية.

الحدود الزمانية: الفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1970 – 2016.

الدراسات السابقة: تناولت موضوع البحث العديد من الدراسات العربية والأجنبية التي تباينت فيما بينها في الإطار المكاني للدراسة، فغالبها طُبق على مجموعة من الدول وعدد قليل منها تخصص في دولة معينة، ومن هذه الدراسات:

أ- الدراسات العربية:

1. **أبو رمضان، مصطفى. (2016). العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في فلسطين. رسالة ماجستير. اقتصاد التنمية. كلية التجارة. الجامعة الإسلامية في غزة. غزة: فلسطين. ص 121:**

عمدت الدراسة إلى تحليل ظاهرة التضخم في الاقتصاد الفلسطيني وفحص إمكانية وجود معدلات تضخم معينة تتغير بعدها العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي التي تعرف بـــ "عتبة التضخم". طبق الباحث نموذج "خان & صنهاجي 2000 " على بيانات التضخم والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2000-2015 وتم توظيف أساليب القياس الاقتصادي. إلا أن الباحث لم يتمكن من تحديد مستوى عتبة التضخم في فلسطين الذي تتغير عنده طبيعة العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي، وإنما وجد أن للتضخم أثر إيجابي ضئيل في النمو الاقتصادي عندما يكون دون مستوى 4% وذلك على المدى القصير.

2. **يوسفات، علي. (2012). عتبة التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1970-2009). مجلة الباحث. العدد 11. ص 67 – 74. الجزائر: الجزائر. جامعة الجزائر:**

طبقت الدراسة على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1970-2009 باستخدام نموذج " خان وصنهاجي" لتحديد عتبة التضخم، وبينت نتيجة الدراسة أن عتبة التضخم في الجزائر هي 6%، وأن معدلات التضخم الأكبر من 6% تسبب الضرر للنمو الاقتصادي.

ب-الدراسات الأجنبية:

1. **Khan, Mohsin, and Sanhadji, Abdulhak. June. (2000). Threshold Effects in The Relationship Between Inflation and Growth. Working Paper. International Monetary Fund (IMF). wp/00/110:**

استخدم الباحثان بيانات مقطعية لـ 140 دولة ضمت عدداً من الدول الصناعية المتقدمة وعدداً من الدول النامية، تم التركيز على تحديد مستوى عتبة التضخم لمجموعتي الدول، ودراسة أثر التضخم في النمو الاقتصادي فيها إضافة إلى تأثير متغيرات تفسيرية أخرى مثل: الاستثمار كنسبة من الناتج والنمو السكاني ومتغيرات أخرى، وتحصلا في نهاية المطاف على مستويات عتبة في حدود 1% - 3% في الدول الصناعية المتقدمة و7% - 11% في الدول النامية، كما بين الباحثان أن معدلات التضخم التي تفوق مستوى العتبة في الدول الصناعية والنامية تسبب آثاراً سلبية في النمو، وأرجع الباحثان التفاوت في مستوى العتبة بين الدول المتقدمة والنامية إلى الخصوصيات التي تمتاز بها الدول النامية عن الدول الصناعية من حيث الموارد وعدد السكان ومستويات الفقر والفساد وغيرها من العوامل.

2. **Mubarik, Yasir. 2005. Inflation and Growth: An Estimate of the Threshold Level of Inflation in Pakistan. State Bank of Pakistan-Research Bulletin, Vol (1). No.1:**

اعتمد الباحث أساليب القياس الاقتصادي في تحديد طبيعة العلاقة بين النمو الاقتصادي والتضخم في باكستان مستخدماً بيانات سنوية خلال الفترة (1973- 2000) لمجموعة من المتغيرات: معدل التضخم،

معدل النمو السكاني، ومعدل الاستثمار كمتغيرات مفسرة لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كما طبق الباحث نموذج (خان وصـــنهاجي 2000) لتقدير العلاقة غير الخطية بين التضـــخم والنمو الاقتصـــادي الذي بين أن مستوى العتبة في باكستان يبلغ 9%، ووضـح أن معدلات التضـخم دون هذه النسـبة مواتية لعملية النمو الاقتصادي أما ما فوقها فيؤثر سلباً في عملية النمو.

3. Tutar, E. (2002). Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy. Master thesis. Virginia Polytechnic Institute. State University. Virginia. USA. P 85:

تبحث هذه الدراســة في إمكانية تطبيق اسـتهداف التضـخم على الاقتصــاد التركي. حيث شـملت الدراســـة الفترة الممتدة بين 1980 – 2001، تم إجراء تحقيق تجريبي من أجل تقييم الاســـتعداد الإحصــائي لتركيا لتلبية متطلبات اسـتهداف التضــخم من خلال اسـتخدام نماذج الانحدار الذاتي (VAR). حيث قدمت الدراســـة أربعة نماذج، تضـــمن الأول متغيرين هما الكتلة النقدية M_1 والمستوى العام للأسـعار CPI، ثم بدأت إضـافة أدوات السياسـة النقدية الأخرى مثل سـعر الفائدة وسـعر الصـرف الاسـمي، ثم أضـيف الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لتوضـيح أثره في المسـتوى العام للأســعار، تشــير النتائج إلى أن التضــخم ظاهرة جامدة في تركيا وأن النقود وأســعار الفائدة والمشتقات المالية ليست من المحددات المهمة اقتصادياً وإحصائياً للأسعار. وأنه يتم تفسير معظم الفروق في الأسعار من خلال الأسعار نفسها. وبدا أن الروابط المباشرة بين أدوات السياسة النقدية موجودة ولكنها ضـعيفة، وعلاقة تلك الأدوات بالتضـخم ضـعيفة أيضـاً وغير مستقرة ولا يمكن التنبؤ بها. وتؤكد الدراســة أنَّ نجاح التجربة التركية يحتاج شــرطين أســاســيين، الأول: اســتيفاء معايير اســـتقلالية المصـــرف المركزي بســـبب المشـــاكل المرتبطة بالخزينة العامة وهيمنتها المالية على المركزي. أما الثاني: فهو وجود هدف وحيد يتمثل باســـتقرار المســـتوى العام للأســـعار، وفي هذا

الصـــدد تؤكد الدراســة أن تحول تركيا إلى نظام ســعر الصــرف العائم، هو أمر مهم لنظام ناجح لاســـتهداف التضـــخم. كما تم دعم وجود هدف وحيد داخل النظام من خلال قانون المصـــرف المركزي الجديد، والذي يعطي الأولوية لاستقرار الأسعار، ويدعم أي هدف آخر طالما أنه يتوافق مع اســتقرار الأســعار. وعليه خلصــت الدراســة إلى أنه في حين يبدو أن الشــرط الثاني لنظام اســتهداف التضــخم قد تم الوفاء به، لا تزال هناك مشــاكل مرتبطة باســتقلال المصــرف المركزي ووجود علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية والتضخم في تركيا.

4. Honda, Y. (2000). Some tests on the effects of inflation targeting in New Zealand, Canada, and the UK. Economics Letters Journal. 13/4/2020. Vol 66. School of Economics. Osaka University. Osaka. Japan:

بحثت الدراسة في آثار سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد الكلي في كل من نيوزيلندا والمملكة المتحدة وكندا، حيث اعتمدت على أربع متغيرات هي معدل التضـــخم، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة الاسمي قصير الأجل، ومعدل التغير في سعر الصرف الاسمي خلال الفترة 1978 – 1997، فتم تقدير المعادلة في كل بلد باستخدام نماذج Var في التضخم ظل السياسة النقدية المعتمدة قبل سياسة استهداف التضخم. ثم تم تطبيق اختبار Chow، وكانت النتيجة أنه لا يوجد تغير هيكلي في اقتصـــادات الدول الثلاث باحتمال ثقة 95%، واســـتنتجت الدراســـة أن فعالية سياسة استهداف التضخم في تلك الدول مشكوك بها على الأقل وفقاً لأدلة نماذج Var، لذا لا بد من القيام بالمزيد من الأبحاث ووضع نماذج بديلة.

5. Abdul Karim, Zulkefly, and Said, Fathin. (2009). Monetary Policy and Inflation Targeting in a Small Open-Economy. Researchgate. 16/01/2020.

School of Economics. Faculty of Economics and Business. National University of Malaysia. Bangi. Selangor:

تبحث هذه الدراسة في آلية انتقال السياسة النقدية واستهداف التضخم في اقتصاد مفتوح صغير (الاقتصاد الماليزي) باستخدام النظرة العكسية لإجمالي العرض (AS) وإجمالي الطلب (AD). وتشير الدراسة إلى أن ماليزيا منذ سبتمبر 1998 حتى يوليو 2005 اعتمدت عملة مربوطة بالدولار الأمريكي استجابةً للأزمة المالية الآسيوية، ومنذ 21 يوليو 2005 وحتى 2009، ألغى المصرف المركزي الماليزي (CBM) ربط العملات بالدولار الأمريكي وانتقل إلى نظام سعر الصرف العائم. قامت الدراسة باستخدام بيانات ربع سنوية من الربع الأول عام 1991 إلى الربع الأول 2006، واعتمدت هذه الدراسة نموذج المعادلات الهيكلية (SEM) لفحص دور استهداف التضخم في انتقال السياسة النقدية في اقتصاد ماليزيا. وأشارت النتائج إلى أن فجوة الإنتاج تمثل متغيراً مهماً في التنبؤ بمعدل التضخم المحلي، وأن سياسة أسعار الفائدة لها دلالة إحصائية في التأثير في فجوة الإنتاج. لذلك، فإن اختيار أسعار الفائدة كهدف للسياسة النقدية أمر حيوي في السيطرة على معدل التضخم المحلي.

6. Kamal, Mona. (2010). Inflation Targeting in Brazil, Chile and South Africa: An Empirical Investigation of Their Monetary Policy Framework. The William Davidson Institute. University of Michigan. Working Paper No. 1004:

تتناول هذه الدراسة أداء السياسة النقدية في البرازيل وتشيلي وجنوب إفريقيا في إطار استهداف التضخم. وتوفر تقييماً تجريبياً من خلال استخدام نماذج الانحدار الذاتي المتجه غير المقيد (VAR) والانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR)، وذلك بالاعتماد على البيانات التي تمتد من الربع الأول من عام 1970 إلى الربع الرابع من عام 2007. من ناحية أخرى، استخدمت الدراسة

إحصائية (LR) لاختبار التغييرات الهيكلية المحتملة بسبب اعتماد نظام استهداف التضخم في تلك البلدان. وتمثلت النتائج الرئيسة للدراسة في أن استهداف التضخم أحدث فرقاً واضحاً في أداء السياسة النقدية في تلك البلدان.

وتجدر الإشارة إلى أن أهم ما يميز هذا البحث عن الدراسات السابقة هو تحديده لمستوى عتبة التضخم في سورية والأثر الذي يولده التضخم في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في حال كان دون مستوى العتبة أو فوقها، كما يقترح البحث على صناع القرار في سورية في هذا الشأن معدل التضخم الذي يساوي أو يقل عن مستوى العتبة والمقدر وفق النماذج القياسية الملائمة، كأفضل معدل تضخم مستهدف في حال تم اعتماد سياسة استهداف التضخم في سورية. ويضيف البحث أيضاً نموذجاً قياسياً يوضح شكل العلاقة بين معدل التضخم وأهم محدداته في سورية، لا سيما في ظل الأزمة الراهنة ليكون نواة انطلاق لتطبيق استراتيجية استهداف التضخم في سورية.

الفصل الأول

الإطار النظري للسياسة النّقديّة

مقدمة الفصل:

تتألف السياسة الاقتصادية الكلية من مجموعة من السياسات والتي تتمثل بالسياسة النقدية والسياسة المالية وسياسات الدخل .... إلخ، وإن التطورات التي شهدها العالم منذ عام 1950 وما رافقها من أزمات اقتصادية على مستوى الدول أو على المستوى العالمي وتفاقم بعض المشكلات الاقتصادية مثل التضخم والمديونية والبطالة والكساد؛ أثرت في الأفكار الاقتصادية السائدة وأدت بشكل أو بآخر إلى ظهور شكل جديد للسياسة النقدية. كان لهذا الشكل دور مهم في إبراز تزايد أهمية السياسة النقدية وقدرة المصارف المركزية على التأثير في معدلات النمو الاقتصادي المطلوبة، وذلك من خلال ما تتمتع به السلطات النقدية من قوة وصلاحية قانونية وتشريعية تمكنها من التأثير في المظاهر النقدية للاقتصاد المحلي والتي بدورها تؤثر في مستوى النشاط الاقتصادي العام وفي الاقتصاد ككل.[2]

وتتمثل السلطة النقدية لأي بلد عادة بالمصرف المركزي، الذي يمارس مجموعة من الإجراءات والمهام التي تتعلق بشكل أساسي بإدارة السياسة النقدية في البلد، وتحديد أهدافها، وأولوياتها، وتوجيه النشاط الاستثماري للتأثير في النشاط الاقتصادي في البلد بما يحقق مجموعة من الأهداف المتمثلة بتحقيق التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة والنمو الاقتصادي والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.

يقسم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسين ، يتطرق الأول إلى مفهوم السياسة النقدية وأدواتها، ويناقش الثاني أهمية السياسة النقدية وأهدافها.

[2] سنوسي، علي. (2015). **محاضرات في النقود والسياسة النقدية**. الجزائر. منشورات جامعة محمد بوضياف. ص 121 – 122.

المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية وأدواتها:

ينقسم هذا المبحث إلى مطلبين أساسيين، يناقش الأول تعريف السياسة النقدية ومفهومها عند مدارس الفكر الاقتصادي. في حين يبحث الثاني في أدوات السياسة النقدية (المباشرة – غير مباشرة والمكملة).

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية، ومفهومها لدى مدارس الفكر الاقتصادي:

ظهر مصطلح السياسة النّقدية لأول مرة في الأدبيات الاقتصادية في القرن التّاسع عشر، وترافق مع ظهور المصارف المركزية، وبعد توالي الأزمات الاقتصادية والهزّات التي شهدها الاقتصاد العالمي والتي أدت إلى جملة من المشكلات الاقتصادية؛ بدأ دور السياسة النقدية يبرز بشكل ملحوظ، وأصبحت الكتابات في ذلك الشأن تتزايد وتتباين لاختلاف الآراء والتوجهات الفكرية والبنية الاقتصادية والاجتماعية والتحديات الخاصة بكل بلد.

أولاً: تعريف السياسة النقدية:

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها:" مجموعة من الإجراءات التي تنفذها السلطة النقدية، والمتمثلة بالمصرف المركزي تساعد في التحكم بالعرض والنظام النقدي لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية تتعلق بالمتغيرات الكلية، مثل الناتج المحلي الإجمالي، والأسعار، وغيرها."[3]

كما يقصد بها " الإجراءات التي تؤدي إلى تغير عرض النقود دون التأثير في مستوى الدخل، بسبب رقابة المصرف المركزي على الجهاز المصرفي." [4]

وبناء على ما سبق يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها: مجموعة من الإجراءات والقرارات والأعمال التي يقوم بها المصرف المركزي لبلد ما، لتحقيق الأهداف الاقتصادية المتضمنة في السياسة الاقتصادية الكلية لذلك البلد، وذلك عبر التأثير في الكتلة النقدية الموجودة في الاقتصاد الوطني.

---

[3] الأفندي، محمد. (2013). **مقدمة في الاقتصاد الكلي**. ط:5. صنعاء: اليمن. دار الأمين للنشر والتوزيع. ص 213.

[4] خليل، فادي. (2012). **المدخل إلى علم الاقتصاد**. اللاذقية. سورية. منشورات جامعة تشرين. ص 80.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك نوعين من السياسة النقدية:

1. سياسة نقدية توسعية: وهي سياسة نقدية تهدف إلى محاربة الركود الاقتصادي من خلال الزيادة في عرض النقود، أو تخفيض سعر الخصم، أو استخدام أدوات أخرى من أدوات السياسة النقدية.
2. سياسة نقدية انكماشية: وهي سياسة نقدية تهدف إلى الحد من الآثار التضخمية من خلال تخفيض العرض النقدي، أو تدخل المصرف المركزي مشترياً للأوراق المالية، أو باستخدامها أدوات أخرى من أدوات السياسة النقدية.

ثانياً: السياسة النّقدية عند مدارس الفكر الاقتصادي:

تباينت وجهات النظر والأفكار حول أهمية السياسة النَقدية والسياسة المالية في تحقيق الأهداف الاقتصادية وحل المشكلات التي تواجه الاقتصادات الوطنية للدول، فبعض المدارس الاقتصادية أعطت الأهمية للسياسة النَقدية، وبعضها الآخر دافع عن السياسة المالية، وفيما يأتي استعراض لأهم الأفكار والآراء التي جاءت بها مدارس الفكر الاقتصادي في إطار السياسة النَقدية وأهميتها في الحياة الاقتصادية:

1. **المدرسة التّجارية (الميركانتيلية):** بعد انهيار النظام الإقطاعي وبدء نشوء الرأسمالية؛ بدأت أفكار المدرسة التّجارية بالظهور حيث تزامن ذلك مع ظهور الحرف والصناعات والمدن، مما أدّى إلى ظهور الدولة التي نعرفها في هذه الأيام، والتي استطاعت القضاء على الإقطاعية والتحول نحو الرأسمالية. قامت السياسة النَقدية عند التّجاريين على المرتكزات الآتية:
   - يعد الذهب والفضة مصدراً للقوة والثّروة.
   - لا تعد النَقود وسيلة لتسهيل المبادلات، وإنّما هي وسيلة للتّدخل في النَشاط الاقتصادي باعتبارها مصدر قوة.
   - ظهور مفهوم سعر الفائدة العادل ومفهوم التّمويل بعد تنازل الكنيسة عن تحريم الربا، فالأشخاص الذين يقترضون الأموال ويربحون في أنشطتهم الاقتصادية يجب عليهم اقتسام الربح مع أصحاب الأموال المقترضة بطريقة عادلة.

- نشأة أوائل المصارف في بعض الدول الأوروبية.

إن هذه المرتكزات مثّلت بشكل أو بآخر معالم السياسة النقدية للدول في تلك الفترة، حيث اعتمدت الدول سياسات تدخلية للسيطرة على المعادن الثّمينة ومنع تصديرها، وشجعت على التّجارة لحيازة أكبر من هذين المعدنين. كل هذه الإجراءات أدت بشكل طبيعي إلى ارتفاع معدلات التضخم بشكل كبير في القرن السادس عشر، ويرجع الفيلسوف التجاري جان بودان أسباب هذا التضخم في كتابه الذي نشره عام 1568 بعنوان "الاقتصاد السياسي" إلى سحب الذهب والفضة من المستعمرات إلى إسبانيا.[5]

2. **المدرسة الكلاسيكية:** نشأت هذه المدرسة على يد آدم سميث عام 1776، واستمرت حتى عام 1929 عند حدوث الكساد الكبير، ومن أهم رواد الفكر الكلاسيكي الاقتصادي جي بي ساي، والاقتصادي جون ستيورات ميل.

يرتكز المنهج الكلاسيكي إلى أن الأسعار والأجور مرنة، ولهذا يتحرك الاقتصاد نحو التوازن طويل الأجل بسرعة كبيرة، كما يركّز على دراسة العلاقة بين التّغيرات في الأسعار وكمية النقود المتداولة في الاقتصاد ويرجع أنصار هذا المنهج التّقلبات في الأسعار إلى سبب وحيد وهو تغير عرض النقود.

وتتلخص أهم الأفكار المتعلقة بالسياسة النقدية التي تبناها الكلاسيك في النقاط الآتية:[6]

- النقود عنصر محايد في الاقتصاد وتستخدم فقط لتقوم بوظائفها الاعتيادية (وسيط للتبادل).
- سعر الفائدة يستحقّه المقرض لقاء استغناءه عن أمواله وتأجيل الاستهلاك، وبحسب ألفريد مارشال فإن سعر الفائدة يتحدد عندما يتساوى كل من الادخار والاستثمار (S = I) بشكل تلقائي دون تدخل الدولة.

---

[5] كنعان، علي. (2012). **النقود والصيرفة والسياسة النقدية**. لبنان. دار المنهل اللبنانية للطباعة والنشر. ص 411 – 414.

[6] كنعان، علي. المرجع السابق. ص 416 – 419.

- النظرية الكمية في النقود: تعود أوائل الأفكار في تحديد العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار إلى الفيلسوف التجاري جان بودان، مما دفع بالاقتصادي ريكاردو إلى العمل على تطوير هذه الفكرة، إلا أنها بقيت هذه العلاقة مجرد أفكار إلى أن جاء الاقتصادي الأميركي أرفينج فيشر في عام 1917 وقام بوضع معادلة النظرية والتي سميت بمعادلة التبادل أو معادلة فيشر، وترتكز إلى أربع افتراضات أساسية مفادها:

  - ✓ الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات، ووظيفة النقود هي وسيلة للتبادل.
  - ✓ ثبات حجم الإنتاج الحقيقي عند مستوى التشغيل الكامل.
  - ✓ سرعة تداول النقود وحجم المبادلات الحقيقي متغيرات خارجية ومستقلة عن كمية النقود المتداولة، كما تعد عوامل مستقلة بطيئة التغير لذلك يمكن إهمال هذا التغير.
  - ✓ المستوى العام للأسعار متغير تابع أي نتيجة وليس سبباً للتغير في العوامل الأخرى، وذلك وفق علاقة طردية بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار.

وتتمثل هذه النظرية بالمعادلة:

$$M.V = P.Y \ldots\ldots (1)$$

حيث: M عرض النقود (كمية النقود المتداولة)، V سرعة تداول النقود (متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقد من يد لأخرى)، P المستوى العام للأسعار، Y حجم المبادلات.

ووفقاً للافتراضات المذكورة سابقاً، يتم الحصول على علاقة مباشرة بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود المعروضة، بحيث تؤدي الزيادة في كمية النقود إلى انخفاض قيمتها ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار. بهذا تكون السياسة النقدية عند الكلاسيك محايدة يتمثل دورها في خلق النقود لتنفيذ المبادلات، أي أن حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توافرها.

ومن الجدير بالذكر؛ أنه تم توجيه العديد من الانتقادات للنظرية الكمية في النقود إذ لا يمكن أن يكون حجم الإنتاج ثابتاً، كما أهملت الوظائف الأخرى للنقود، فأحياناً يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة وليس لشراء السلع والخدمات، وتجاهلت أثر سعر الفائدة في المستوى العام للأسعار.[7]

- معادلة الأرصدة النقدية (معادلة كامبريدج):[8] يرى ألفريد مارشال أن اللاعبين الاقتصاديين يميلون للاحتفاظ بالأرصدة النقدية السائلة لمقابلة ما يقومون بشرائه من سلع وخدمات، وهو ما أطلق عليه مارشال " التفضيل النقدي "، وقام ألفريد مارشال بالانطلاق من معادلة فيشر لصياغة معادلة تركّز على العوامل التي تحدد الطلب على النقود:

$$M.V = P.Y \ldots\ldots (2)$$

حيث: M عرض النقود، V سرعة تداول النقود، Y الناتج القومي الحقيقي، P المستوى العام للأسعار.

تشكل M.V مجموع الإنفاق على السلع والخدمات النهائية لفترة محددة، أما P.Y فهي القيمة الاسمية للناتج القومي (الدخل النقدي)، ومن ثم يمكن كتابة المعادلة بالشكل:

$$M = \frac{1}{V}\ P.Y \ldots\ldots (3)$$

وعند نقطة التوازن يتساوى عرض النقود M مع الطلب على النقود Md وبفرض أن $K = \frac{1}{V}$ وبتعويض ذلك في المعادلة (3) نحصل على:

$$Md = K.P.Y \ldots\ldots (4)$$

---

[7] خليل، فادي. مرجع سابق. ص 82.

[8] زناقي، سيد أحمد. (2016). **السياسة النقدية لتحقيق استقرار اقتصادي– حالة الجزائر (2003–2014)**. أطروحة دكتوراه. تحليل اقتصادي. قسم العلوم الاقتصادية. جامعة أبي بكر بلقايد. تلمسان: الجزائر. ص 23 – 24.

إذ تمثل K نسبة التفضيل النقدي كنسبة من الدخل النقدي القومي، وهي الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد بالاحتفاظ بها، ومن الجدير بالذكر أن هذه المعادلة لا تختلف عن معادلة فيشر في الأجل القصير وفيما تفترضه حول تأثير تغير كمية النقود في المستوى العام للأسعار، فتفترض معادلة الأرصدة النقدية ثبات حجم الناتج القومي وثبات الطلب على النقود K في الأجل القصير، لأن كلاً منهما يتحدد بعوامل تتغير بالأجل الطويل. أما في الأجل الطويل يتغير الناتج القومي والطلب على النقود، وتنسب معادلة الأرصدة النقدية التضخم الحاصل إلى التغير في النسبة K أي ذلك الجزء من الدخل الذي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها.

بعد استعراض الجوانب النقدية لدى الكلاسيك، يتضح أن السياسة النقدية لدى الكلاسيك ارتكزت على ثلاث نقاط هي:[9]

- ✓ إن كمية النقود المعروضة هي المحدد الأساسي للمستوى العام للأسعار، ولهذا يرى الكلاسيك ضرورة استقرارها لضمان استقرار المستوى العام للأسعار.
- ✓ لا تؤثر كمية النقود المعروضة في المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد مثل الناتج وسعر الفائدة ومستوى التوظيف، فالناتج يتبع للمستثمر، ومستوى التوظيف يتبع للاستثمار، وسعر الفائدة يتحدد من خلال تساوي الاستثمار والادخار.
- ✓ تؤثر كمية النقود في القيم النقدية وليس الحقيقية للمتغيرات الاقتصادية، وذلك من خلال ارتفاع المستوى العام للأسعار أو انخفاضه.

ومن هنا يبرز اهتمام الكلاسيك بالسياسة النقدية واعتبارهم أنه سواء في حالة التضخم أو في حالة الكساد يمكن تصحيح الاختلالات من خلالها وبمعزل عن تدخل الدولة ودون استخدام العرض النقدي، ويمكن تحقيق الاستقرار النقدي عن طريق التلقائية؛ فالقاعدة النقدية الذهبية (التغطية الكاملة) التي

[9] كنعان، علي. (2012). مرجع سابق. ص 420 – 421.

كانت سائدة تؤدي بشكل أو بآخر إلى الإدارة التلقائية للعرض النقودي. لقد استطاعت أفكار الكلاسيك تحقيق التوازن والاستقرار، لكن الانتقال إلى ظروف تكنولوجية أفضل والتحول إلى أسواق الاحتكار وحدوث الكساد الكبير والحرب العالمية الأولى، كشفت عن نقاط الضعف في هذه النظرية، مما قلل الاعتماد على أفكارها لذا استوجب البحث عن بدائل أخرى.

3. **المدرسة الكينزية:** عند حدوث الكساد الكبير في عام 1929 ظهر عجز الفكر الكلاسيكي عن حل هذه الأزمة، مما أدى إلى ظهور نظرية جديدة تفسر الأحداث التي رافقت تلك الأزمة. حيث اختلف جون مايناردكينز مع الكلاسيك، وبين أن الأسعار والأجور ليست ما يحدد مستوى التوظيف، وإنما يتحدد مستوى التوظيف عن طريق الطلب الكلي كما أن للدولة دوراً كبيراً وفعالاً في التأثير في مستوى التوظيف والإنتاج.[10]

وتتلخص أهم الأفكار المتعلقة بالسياسة النقدية لدى مفكري هذه المدرسة بما يأتي:

- العرض النقدي: ويقصد به كافة النقود المتداولة في الاقتصاد الوطني بكافة أشكالها كالنقود القانونية والودائع وغيرها من وسائل الدفع. إذ يفترض كينز أن عرض النقود متغير خارجي يتم تحديده من قبل السلطة النقدية (ثابت)، وهو مستقل عن سعر الفائدة وعن الطلب على النقود.
- الطلب على النقود: والمقصود به" رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة تفضيلاً لها عن الأصول الثابتة والمالية الأخرى" [11]، مثل السندات وغيرها.

وبحسب كينز هناك ثلاثة دوافع تجعل الفرد يقوم بالاحتفاظ بالنقود:

1) الطلب على النقود بدافع المعاملات أو المبادلة Md_1: يقصد به الرغبة في حيازة النقود بهدف إتمام الصفقات التجارية وكافة أشكال البيع والمواصلات وغيرها من المعاملات اليومية للفرد، وهو دالة طردية في الدخل فكلما زاد الدخل والتشغيل زاد الأجر ومن ثم زاد

---

[10] الحريري، محمد، وجزائرلي، ليلى. (2012). **الاقتصاد الكلي**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق. ص 44 – 45.

[11] كنعان، علي. (2012). مرجع سابق. ص 107.

الطلب الكلي مما يؤدي لارتفاع المستوى العام للأسعار، ويزداد الطلب على النقود بدافع المبادلة والعكس صحيح.

2) الطلب على النقود بدافع الاحتياط Md_2: وهو احتفاظ الفرد أو المؤسسة بالنقود السائلة لمواجهة الحالات الطارئة غير المخطط لها. ويعتمد هذا النوع من الطلب على عوامل كثيرة كسهولة الحصول على القروض، وعدم التأكد من استلام الدخل في الوقت المناسب، وطبيعة الفرد وظروفه النفسية والظروف المحيطة وغيرها، لكن يبقى الدخل هو المحدد الأساسي والذي يرتبط معه بدالة طردية، فكلما زاد الدخل زاد الطلب على النقود بدافع الاحتياط.

3) الطلب على النقود بدافع المضاربة Md_3: ويعني الاحتفاظ بالنقود للاستثمار في الأوراق المالية والحصول على إيراداتها، وهذه الإيرادات تتمثل عند كينز بنسبة مئوية تسمى سعر الفائدة لأن محور المضاربة الذي ركز عليه كينز هو الاستثمار في السندات، حيث إ ن زيادة معدل الفائدة تؤدي إلى انخفاض أسعارها مما يزيد الطلب عليها، أو بعبارة أخرى احتفاظ حاملي السندات بها (حيث لن يبيع المستثمر السند بقيمة أقل مما اشتراه أو بربح قليل لذا فسيحتفظ به إلى أن يرتفع سعره) مما يسبب نقصان الطلب على النقود بدافع المضاربة، مما يعكس العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والطلب على النقود بدافع المضاربة.

- توازن سوق النقد (نظرية سعر الفائدة): يتحدد التوازن في سوق النقد عند كينز عندما يتساوى حجم المعروض النقدي مع المطلوب منه لأي دافع كان من الدوافع الثلاثة، ويرى كينز أن سعر الفائدة هو ثمن للنقود وليس ثمن لتأجيل الاستهلاك كما يراه الكلاسيك، وهو كأي ثمن يحدد بطلب وعرض النقود.

وعلى الرغم من الإضافات التي قدمها كينز على مستوى الاقتصاد الكلي بشكل عام وعلى مستوى السياسة النقدية بشكل خاص؛ إلا أنه تم توجيه عدة انتقادات للنظرية الكينزية أهمها:[12]

- ❖ أن تحليل كينز لسعر الفائدة هو تحليل ساكن (في الأجل القصير) لم يأخذ بعين الاعتبار عامل الزمن، ومن ثم أهمل العوامل التي تؤثر في سعر الفائدة في الأجل القصير.
- ❖ أهمل كينز أثر الدخل في سعر الفائدة، وعدَّ سعر الفائدة ظاهرة نقدية بحتة.
- ❖ لم يهتم التحليل الكينزي بدراسة عادات الاستهلاك وأنماطه، والتقدم التكنولوجي والتي بدورها تؤثر في الدخل والإنتاج ومن ثم في سعر الفائدة.

4. **في الفكر المعاصر:** استدعت الظروف الاقتصادية منذ عام 1950 وما رافقها من أحداث؛ ظهور أفكار نقدية معاصرة تتماشى مع المشكلات أو الظروف القائمة وتستطيع تقديم تفسيرات واضحة لها. ولعل الأفكار التي جاءت بها مدرسة شيكاغو – وعلى رأسها أفكار الاقتصادي ميلتون فريدمان– من أهم الأفكار التي تستدعي الوقوف عندها، حيث باتت معظم الأحزاب الحاكمة في أوروبا وأميركا تتبنى أفكار هذه المدرسة، أو أفكار مدارس أخرى كالمدرسة السويدية مثلاً القائمة على تطوير الفكر الكينزي.

- **نظرية كمية النقود الحديثة (مدرسة شيكاغو):** تقوم هذه النظرية على عدة افتراضات هي:[13]

- ✓ السياسة النقدية هي الأداة المهمة والفعالة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي مع التشكيك في دور السياسة المالية.
- ✓ الحرية الاقتصادية: حيث وضح النقديون أنه لو ترك القطاع الخاص دون تدخل فإنه لن يكون معرضاً لعدم الاستقرار الذي تسببه الحكومة بتدخلها، وأكدوا ضرورة

[12] كنعان، علي. (2012). مرجع سابق. ص 116.

[13] عبد الله، هشام. مرجع سابق. ص 638 – 639.

حصر دور الدولة في النشاط الاقتصادي في أضيق الحدود المتمثلة بالدفاع والخدمات العامة.

- ✓ عرض النقود هو المتغير الوحيد والفعال في تحديد مستويات الدخل والناتج: حيث تؤدي زيادة عرض النقود إلى زيادة المستوى العام للأسعار في الأجل الطويل، وزيادة الدخل والناتج في الأجل القصير.
- ✓ الأجور والأسعار مرنة نسبياً.
- ✓ وجود معدل طبيعي للبطالة.
- ✓ النقود هي سلعة كغيرها من السلع، والطلب على النقود متغير تابع يعتمد على الثروة الفردية والعوائد المتوقعة على الأصول المالية الأخرى (السندات والأسهم).
- ✓ سرعة تداول النقود مستقرة وفي بعض الحالات المتطرفة ثابتة.

أكد فريدمان أن العوامل التي تحدد عرض النقود مستقلة عن تلك التي تحدد الطلب عليها، وأن عرض النقود هو المحدد لسعر الفائدة من خلال التحكم بالسياسة النقدية، وأنه في الأجل القصير يعد عرض النقود المحدد الأساسي للنشاط الاقتصادي نظراً لكون الطلب على النقود يتمتع بثبات نسبي حسب اعتقاده. يضيف فريدمان أنه إذا أرادت الحكومات تحقيق الاستقرار النقدي فعليها أن تقوم بزيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرة تتفق مع نسبة النمو الاقتصادي.

أما بالنسبة لجانب الطلب على النقود، فقد أخذت دالة الطلب على النقود عند فريدمان الشكل الآتي:[14]

$$Md=f\left(p, Rb, Re, \frac{Dp}{Dt}\cdot\frac{1}{p}, \frac{Yp}{p}, W, U\right)$$

[14] خليفي، فايزة، وشنافي، خديجة. (2015). **دراسة قياسية لمدى تأثير السياسة النقدية على التضخم في الجزائر للفترة 1990-2014**. رسالة ماجستير. اقتصاد كمي. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير. جامعة أكلي محند أولحاج (البويرة). البويرة: الجزائر. ص 31 -32.

حيث إن: Md الطلب على الأرصـدة النقدية الحقيقية، P: المسـتوى العام للأسـعار، Rb: عائد السندات الذي يتمثل بسعر الفائدة السوقي، Re: عائد الأسهم أي الأرباح السنوية، Y_p: الدخل الدائم، $\frac{Yp}{p}$: الثروة الفردية، W: رأس المال البشـري وغير البشـري، U: الأذواق أو ما عبر عنه فريدمان بترتيب الأفضليات، $\frac{1}{p}$. $\frac{Dp}{Dt}$.: معدل التضخم المتوقع.

وبحسـب افتراضـات فريدمان جميع المتغيرات خارجية باسـتثناء الدخل الدائم ورأس المال البشـري وغير البشري والأذواق فهي متغيرات داخلية، ويتم تفسير الزيادة في الطلب على النقود بما يأتي:

- زيادة ثروة الأفراد ما يطلق عليه الدخل الدائم.
- انخفاض تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بها سائلة نتيجة انخفاض معدلات العوائد على الأصول المالية الأخرى.
- انخفاض معدل التضخم المتوقع
- زيادة درجة ميل الأفراد للاحتفاظ بالنقود سائلة.

وعند قيام فريدمان بالبحث في أثر السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي؛ وجد أنه إذا كان مستوى الاقتصاد عند نقطة أقل من التشغيل الكامل فإن قرار المصرف المركزي بزيادة عرض النقود ستؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمؤسسات، ومن ثم زيادة الطلب الكلي الذي يسـتدعي زيادة الإنتاج ومن ثم التشـغيل وذلك في الأجل القصـير فقط. أما لو كان الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل فإن زيادة عرض النقود ستؤدي إلى رفع المستوى العام للأسعار. كما أضاف أن زيادة العرض النقدي بسرعة أكبر من زيادة الناتج المحلي الإجمالي هي السبب الأساسي للتضخم.

- **المنهج الكلاسـيكي الجديد:**[15] ينبع هذا المنهج بالأسـاس من المنهج الكلاسـيكي، وقد طوره كل من روبرت لوكاس وسارجنت وروبرت بارو، ويفترض رواد هذا المنهج ما يأتي:

❖ الأســـعار والأجور مرنة نســـبياً، أي قادرة على التكيف بســـرعة للموازنة بين العرض والطلب.

❖ التوقعات العقلانية: إن التوقعات التي أصـبحت مبنية على العلوم الحديثة مثل الإحصـاء والسلوك هي التي تحدد المبالغ التي سينفقها المستثمرون، وتساعد المستهلكين في اتخاذ قرارات الاســـتهلاك أو الادخار، وبافتراض أن القرارات التي يتخذها الأفراد غير متحيزة وأنهم يقومون باستخدام كافة المعلومات المتوفرة لديهم بالإضـافة إلى استخدامهم للنظرية الاقتصـادية، أي هم على علم بطريقة عمل الاقتصـــاد؛ فإن مضـــمون التوقعات العقلانية يشـــير إلى أنه لا يمكن للحكومة أن تخدع الناس باتباعها سياسات منهجية.

يقف مفكرو هذه المدرسـة في موقع الوسـط بين الفكر الكلاسـيكي والفكر النقدي المعاصـر، حيث يعدُّونَ دور النقود حيادي ولا تؤثر إلا في الأسـعار في حال قامت الحكومة بتبني سـياسـة نقدية متوقعة من قبل الأفراد؛ وهذا سـيدفع الأفراد للمطالبة بتعديل أجورهم، الأمر الذي يؤثر في منحنى العرض الكلي وينقله إلى مسـتوى توازني جديد قريب من المسـتوى السـائد في الفترة السـابقة ولكن عند مسـتوى أسـعار جديد. أما في حال كانت السـياسـة المطبقة غير متوقعة فإن النقود لن تكون حيادية، وستؤثر في الناتج والأسعار.

ونتيجة للدراسات التي أجراها مفكرو هذه المدرسـة على الاقتصـاد الأميركي أمثال بارو التي بينت أنه في كلتا الحالتين كان هناك أثر في الأســعار؛ تبنت هذه المدرســة آراء النقديين بشــأن اتباع سياسة نمو ثابت من العرض النقدي يتناسب مع النمو في الناتج.

---

[15] عبد الله، هشام. مرجع سابق. ص 642 – 644.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية:

يقصد بها الوسائل المختلفة التي تستخدمها الدول عن طريق السلطة النقدية لتحقيق أهداف السياسة النقدية، حيث تقوم السلطة النقدية بفرض مجموعة من القواعد والأسس على المصارف الموجودة في تلك الدول، وذلك لتحقيق أهداف نقدية واقتصادية من خلال التأثير في مقدار الائتمان الكلي المقدم للمجتمع والتأثير في الكتلة النقدية المتداولة، ويمكن تصنيف أدوات السياسة النقدية إلى:

أولاً: الأدوات الكمية (الأدوات غير المباشرة): هي مجموعة من الأدوات يستخدمها المصرف المركزي للتأثير في حجم الائتمان المصرفي في المصارف، وتتمثل آلية عمل هذه الأدوات في التأثير في حجم الاحتياطيات النقدية – سواء كانت نقود قانونية أو أرصدة دائنة لدى المصرف المركزي – المتوفرة لدى المصارف وعادة ما تستخدم المصارف إحدى الأدوات الآتية:

- **عمليات السوق المفتوحة:** إن مصطلح السوق المفتوحة يهتم بحركة السيولة المصرفية، وبحسب هذا المصطلح تكون السوق مفتوحة فقط عندما يتدخل المصرف المركزي سواء كبائع أو كمشتري للأوراق المالية، وتعد السوق مغلقة فيما عدا ذلك، ويمكن تعريف عمليات السوق المفتوحة بأنها " إجراء نقدي يقصد منه تدخل المصرف المركزي بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية بهدف التأثير في قدرة المصارف التجارية على زيادة أو تخفيض الائتمان، وذلك إما لتشجيع التوسع بهدف محاربة الركود الاقتصادي، أو تخفيضه بهدف محاربة التضخم وارتفاع الأسعار، والوصول إلى الاستقرار والتوازن النقدي. "[16]

تكون آلية عمل هذه السوق وفقاً لما يأتي:

1. **في حالة البيع:** يقوم المصرف المركزي بالتدخل في السوق المالي عن طريق بيع الأوراق المالية وأذونات الخزينة والسندات الحكومية وغيرها، من خلال تخفيض أسعار هذه الأوراق عن الأسعار

[16] كنعان، علي. (2012). مرجع سابق. ص 227 – 228.

السائدة في السوق لترغيب الأفراد والمصارف بشرائها والذين سيسعون لتحقيق الربح، وتكون عمليات الشراء بمثابة سحب للسيولة من المصارف والأفراد، مما يعني تخفيض كمية النقود المتداولة، ومن ثم تخفيض قدرة المصارف على منح القروض، والهدف الأساسي من هذه العملية هو محاربة التضخم وارتفاع الأسعار.

2. **في حالة الشراء:** عندما يقوم المركزي بشراء الأوراق المالية من المصارف فإنه غالباً ما يدفع ثمنها بشيكات مسحوبة عليه، وعندما تضع المصارف تلك الشيكات في خزائنها تزداد سيولتها ومن ثم قدرتها على منح القروض، وهدف المركزي من ذلك الخروج من حالات الركود التي تواجه البلد. وبشكل عام؛ تتمثل آثار هذه السياسة بما يأتي:[17]

آثار سعرية: عندما يتدخل المصرف المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة بائعاً (مشترياً) لورقة مالية ما مثلاً، فإن هذا سيؤدي إلى خفض (زيادة) سعرها التوازني في السوق بسبب زيادة (انخفاض) المعروض منها، وينعكس ذلك على سعر فائدة تلك الورقة بشكل سلبي (إيجابي) فينخفض (فيرتفع)، ومن ثم سيؤثر ذلك بشكل أو بآخر في تكلفة الاقتراض في مختلف القطاعات الاقتصادية.

آثار كمية: عندما يتدخل المصرف المركزي بائعاً (مشترياً) فإن ذلك يخفض (يزيد) حجم السيولة الموجودة في الاقتصاد الوطني، ومن ثم تنخفض (تزداد) قدرة المصارف على منح الائتمان.

- **سياسة سعر الخصم أو الفائدة:**[18] يقصد بسعر الفائدة أو الخصم أنه الثمن الذي يتقاضاه المصرف المركزي لقاء خصمه الأوراق التجارية أو المالية قصيرة الأجل للمصارف أو الفائدة التي يتقاضاها لقاء منحهم قروض لمواجهة نقص السيولة. يتمثل الهدف الأساسي من هذه السياسة بتخفيض حجم الائتمان، ويلجأ إليه المصرف المركزي في حالات التضخم عن

---

[17] بوقموم، محمد. (2014). **محاضرات في الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال**. قالمة: الجزائر. منشورات جامعة 8 ماي 1945. ص 61.

[18] كنعان، علي. (2012). مرجع سابق. ص 225 – 227.

طريق رفع سعر الخصم. ولنجاح سياسة تغيير سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة لابد من توافر مجموعة من الشروط، أهمها:

أ. وجود سوق مالية متطورة تحتوي على عدد كبير من الأوراق المالية.

ب. انتشار الوعي والدراية في تعامل الأفراد بالأوراق المالية والشيكات وغيرها.

ج. عدم السماح للمصارف المحلية بالاقتراض من المصارف الأجنبية.

د. أن تكون المصارف ملتزمة بنسبة الاحتياطي القانوني التي يقررها المركزي.

ولذلك نجد هذه السياسات تنجح في الدول المتقدمة وتفشل في الدول النامية التي لا يتواجد فيها أسواق مالية متطورة أو مستوى عال من الوعي لدى الأفراد.

- **نسبة الاحتياطي القانوني:** "هي إلزام المصرف المركزي المصارف التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها وأصولها النقدية كرصيد نقدي في حساب دائن لدى المصرف المركزي. ويقوم المصرف المركزي برفع هذه النسبة في حال رغبته في الحد من الإقراض وبتخفيضها في حال رغبته في التشجيع على الإقراض".[19] ترتبط سيولة المصارف بعلاقة طردية مع قدرتها على منح الائتمان، فعندما يقوم المصرف المركزي باتخاذ قرار برفع نسبة الاحتياطي فهذا يعني ضمنياً تخفيض سيولة المصارف، مما يعني تقليص قدرتها على منح القروض، ومن ثم انخفاض الكتلة النقدية في السوق وانخفاض الأسعار، وعادة ما تلجأ المصارف المركزية إلى هذا الخيار في حالات التضخم وارتفاع الأسعار، أما في حالات الركود الاقتصادي ورغبة المصرف المركزي في تنشيط الاقتصاد فإنه يقوم بتخفيض هذه النسبة مما يرفع السيولة لدى المصارف، وبالنتيجة يزيد من قدرتها على منح القروض وزيادة الكتلة النقدية في السوق مما يعني زيادة الإنتاج وارتفاع الأسعار وزيادة حجم التشغيل والدخل الوطني.

---

[19] سنوسي، علي. مرجع سابق. ص 136-137.

ومن الجدير ذكره، أن هذه النسبة تشهد تغيرات كثيرة، قد تحدث تعادل على المدى القصير إلا أنها قد تخلق أثاراً عكسية على المدى الطويل، ولتجنب التقلبات في ميزانياتها تحاول المصارف التجارية الحد من هذا عن طريق احتفاظها بأصول سهلة التحول إلى نقد مما يجعلها قادرة على خلق السيولة.

ثانياً: الأدوات الكيفية أو النوعية (الأدوات المباشرة): في حال عدم توافر شروط نجاح الأدوات الكمية؛ تلجأ المصارف المركزية لاستخدام وسائل أخرى يطلق عليها الأدوات النوعية. تقوم هذه الأدوات بشكل أساسي بالتأثير في اتجاهات حجم الائتمان، بمعنى أنها تقوم برفع الائتمان في بعض جوانب النشاط الاقتصادي وتخفيضه في جوانب أخرى. يتمثل الهدف الأساسي لهذه الأدوات في التأثير في طريقة توظيف الائتمان وليس بالضرورة التأثير في حجم الائتمان الكلي، وذلك من خلال توجيه الائتمان إلى القطاعات الاقتصادية التي تخدم نمو الاقتصاد الوطني وتخفيضه في المجالات الأخرى التي لا تخدم خطط النمو في البلد. تتمثل هذه الأدوات بما يأتي:

- **الرقابة الكيفية على الائتمان:**[20] عندما يرغب المصرف المركزي في توزيع الائتمان بين القطاعات الاقتصادية أو المناطق الجغرافية فإنه يقوم مثلاً بزيادة حصة الصناعة على حساب الزراعة، أو يقوم بزيادة المبالغ المخصصة للمناطق الريفية النامية على حساب المدن الصناعية المتطورة رغبةً في تنميتها، ويمكن تلخيص أهم أدوات الرقابة على الائتمان التي تستخدمها المصارف المركزية بما يأتي:

أ. استخدام أداة كمية مثل سياسة سعر الخصم لتشجيع شراء بعض الأوراق المالية التي ضمن قطاع معين.

---

[20] غدير، هيفاء. (2010). **السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري**. دمشق: سورية. منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب. وزارة الثقافة. ص 51.

ب. تحديد حصة لكل قطاع اقتصادي من حجم القروض بشكل مختلف عن الآخر، مثل رفع حصـــة الصـــناعة من القروض وتخفيض حصـــة الاســـتهلاك رغبة في تطوير القاعدة الصناعية.

ج. تحديد آجال مختلفة للقروض، كزيادة آجال القروض المقدمة للقطاعات التي يرغب المصرف المركزي في تنميتها وتخفيض الآجال للقروض الأخرى التي قد يرى عدم وجود جدوى تنموية منها.

د. استخدام سعر الفائدة، ففي حال رغب المصرف المركزي بتشجيع الزراعة على حساب الخدمات؛ فإنه يقوم بتخفيض ســـعر الفائدة على القروض المقدمة للقطاع الزراعي ورفع سعر الفائدة على القروض المقدمة لقطاع الخدمات.

- **النسبة الدنيا للسيولة:** يقضي هذا الأسلوب باتخاذ المصرف المركزي قرارات يجبر فيها المصارف التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا من السيولة؛ يتم تحديدها من خلال نسب بعض الأصول لبعض الخصوم الموجودة في ميزانيات هذه المصارف، رغبةً من المصرف المركزي بضبط عملية منح القروض في المصارف التجارية.[21]
- **الودائع المشـــروطة من أجل الاســـتيراد:** يقوم هذا الإجراء على إجبار الموردين بإيداع ثمن مستورداتهم بصورة ودائع لدى المصرف المركزي ولمدة محددة. ومن المعروف أن المستوردين لا يرغبون في تجميد أموالهم لذا فإنهم يلجؤون للاقتراض، وإن هكذا قرار من شأنه تقليل حجم القروض في الاقتصاد ورفع تكلفة المستوردات.[22]
- **قيام المصـرف المركزي ببعض الأعمال المصـرفية:** في حال محدودية آثار الأدوات الأخرى للســـياســـة النقدية أو عدم فعاليتها، تلجأ المصـــارف المركزية إلى القيام ببعض الأعمال

---

[21] دراوسي، مسعود. (2006). **السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر 1990 – 2004**. أطروحة دكتوراه. قسم العلوم الاقتصادية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة الجزائر، الجزائر: الجزائر. ص 251.

[22] المرجع السابق. ص 251.

المصرفية التي هي من اختصاص المصارف التجارية وبذلك يصبح منافساً لها، ومثال ذلك أن يقوم المصرف المركزي بتقديم القروض المصرفية للقطاعات الأساسية في الاقتصاد التي تكون بحاجة ماسة لهذه القروض. كما قد يقوم بفرض حد أقصى لسعر الفائدة على الودائع بهدف الحد من قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان والتحكم بحجم السيولة في السوق.[23]

ثالثاً: أدوات أخرى للسياسة النقدية (الأدوات المكملة): في حال فشل أدوات السياسة النقدية الكمية والنوعية في تحقيق أهداف السياسة النقدية أو في حال رغب المصرف المركزي في زيادة فعالية الأدوات الكمية والنوعية، فإنه يلجأ إلى أسلوب النصح والإرشاد وتقديم المشورة للمصارف التجارية من خلال عدة أساليب منها:[24]

- **الإقناع الأدبي:** يقوم المصرف المركزي وفق هذا الأسلوب بتوجيه المصارف التجارية نحو زيادة أو تخفيض الائتمان من خلال عدة وسائل، منها: الاقتراحات، والأسلوب الشفهي، أو الكتابي، ويلجأ المصرف المركزي لهذا الأسلوب إذا لاحظ التأثير السلبي لتوسع نشاط المصارف في منح الائتمان في الاقتصاد الوطني أو العكس، فعندها يطلب من المصارف التجارية تخفيض أو زيادة الائتمان بحسب مقتضيات المصلحة الوطنية دون اللجوء إلى استخدام الأدوات الكيفية أو الكمية، وباعتبار المصرف المركزي هو المقرض الأخير للمصارف التجارية؛ فسيكون قبول المصارف التجارية التوجه وفقاً لإرشادات وتوجيهات المصرف المركزي أمراً حتمياً.
- **الإعلام:** وفقاً لهذا الأسلوب؛ يوضح المصرف المركزي للرأي العام حقيقة الاقتصاد الوطني بالأرقام والأدلة العلمية الواضحة، بهدف تفسير أسباب تبنيه سياسة نقدية معينة، وفي هذه

---

[23] المرجع السابق. ص 252.

[24] أوكيلي، إلهام، وبن شعيب، فاطمة الزهراء. (2017). **مساهمة السياسة النقدية في معالجة البطالة حالة الجزائر**. رسالة ماجستير. اقتصاد مالي ونقدي. قسم العلوم الاقتصادية. جامعة أبي بكر بلقايد. تلمسان: الجزائر. ص 53 – 54.

الحالة فإن المصـارف التجارية سـتجد نفسـها مجبرة على تبني توجيهات المصـرف المركزي والالتزام بقراراته.

المبحث الثاني: أهمية السياسة النقدية وأهدافها:

من أهم المهام المناط بالمصـــرف المركزي القيام بها العمل على تحقيق الاســـتقرار النقدي في الاقتصـــاد الوطني من خلال التأثير في حجم الائتمان والكتلة النقدية الموجودة في الاقتصـاد وباستخدام الأدوات التي سـبق تفصـيلها في المبحث الأول، مما يسـتلزم تدخله في نشـاط المؤسـسـات المالية والمصـارف التي تعد شريكاً مهماً في تحقيق الدول لأهدافها الاقتصادية والتنموية والتي يمثل الاستقرار النقدي واحداً منها بل من أهمها. وفقاً لما تقدم، سيناقش هذا المبحث عبر مطلبين أهمية السياسة النقدية في البلدان النامية والمتقدمة بالإضافة إلى أهداف السياسة النقدية (أولية – وسيطة – نهائية).

المطلب الأول: أهمية السياسة النقدية في البلدان النامية والمتقدمة:

ترتبط أهداف السياسة النقدية بطبيعة الاقتصاد في البلد، فأهداف السياسة النقدية في الدول المتقدمة تختلف عن أهدافها في الدول النامية، وذلك بسبب البنية الاقتصادية المختلفة لكل منها، واختلاف مستويات تطور القطاعات الاقتصـادية والأسواق في كل منها. لذلك تختلف أهمية السياسـة النقدية في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية، وتفصيلها كما يأتي:[25]

أولاً: أهمية السياسـة النقدية في البلدان النامية: تعاني البلدان النامية من محدودية آثار السياسـة النقدية المطبقة فيها، وذلك بسـبب عدم وجود جهاز مصـرفي متطور وأسـواق مالية متقدمة، وعدم انتشـار الوعي المالي بين الأفراد. إن هذه المحدودية أدت بشـــكل أو بآخر إلى عدم قدرة الســـياســـة النقدية على تحقيق أهدافها وبشكل خاص الاقتصـادية الكلية منها. ومن ثم يمكن القول: إن الدول النامية بحاجة ماسـة لتطوير أجهزتها المصـــرفية وأســـواقها المالية، لتتماشـــى مع متطلبات التنمية فيها إضـــافة لنشـــر الوعي المالي

[25] سنوسي، علي. مرجع سابق. ص 140 – 141.

والمصـرفي لدى كافة شـرائح المجتمع، ولنجاح عملية التطوير هذه والتي أضـحت حاجة وأولوية في الوقت ذاته؛ فإنه يتعين على الدول النامية القيام بمجموعة من الإجراءات أهمها:

أ. إصـــلاح النظم الاقتصـــادية وما يتطلبه ذلك من دعم تقدمه الدول للمصـــرف المركزي في إطار رقابته على نشاط المصارف والمؤسسات المصرفية.

ب. توفير المدخرات اللازمة لعملية التنمية وتوجيهها نحو الاستثمارات المرغوب فيها والتي من الممكن أن تخفض معدلات البطالة وتحقق مزيداً من الإنتاج.

ج. تبني المصارف المركزية لسياسات نقدية تناسب الأوضاع الاقتصادية للبلد وبرامج وخطط التنمية فيه، حتى لا تؤثر سلباً في توزيع الموارد في المجتمع.

ثانياً: أهمية السـياسـة النقدية في البلدان المتقدمة: تعطي الدول المتقدمة للسـياسـة النقدية أهمية كبيرة وتعمل على تطويرها بشكل مستمر بسبب الدور الكبير الذي تؤديه في اقتصادات تلك الدول، نتيجة توافر شروط نجاح أدواتها، ويبرز هذا الدور من خلال استخدام السياسة النقدية من أجل:

أ. تحقيق مستوى الاستخدام الأمثل والوصول إلى معدلات إنتاج كبيرة؛ والحفاظ على تلك المستويات آخذة بالحسبان متطلبات النمو الاقتصادي وزيادة مستوى الدخل القومي.

ب. المحافظة على استقرار الأسعار.

ج. تحقيق ما يسمى بالتوازن الخارجي الذي يقصد فيه استقرار سعر صرف العملة المحلية مع ضمان المحافظة على استقرار معدلات التبادل التجاري الخارجي لهذه الدول.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية:

انطلاقاً من الدور الكبير المناط بالسياسة النقدية تحقيقه ممثلاً بخدمة الاقتصاد الوطني وتحقيق الاستقرار والتوازن فيه؛ تنقسم أهداف السياسة النقدية إلى أولية ووسيطة ونهائية. ويشترط على المصارف المركزية لتحقيق الأهداف النهائية للسـياسـة النقدية التي تطبقها أن تتبع اسـتراتيجية واضـحة ومتينة، فلتحقيق هذه

الأهداف النهائية، لابدَ في البداية من تحديد أهداف أولية، ومن ثم أهداف وسيطة تتمثل في تلك المتغيرات النقدية التي من الممكن من خلال ضبطها بالشكل اللازم تحقيق تلك الأهداف النهائية أو بعضاً منها، وذلك لعدم قدرة السياسة النقدية القيام بالتأثير المباشر في المتغيرات الكلية، كالناتج المحلي الإجمالي مثلاً، أو معدلات البطالة وفيما يأتي توضيح هذه الأهداف بشيء من التفصيل:

أولاً: الأهداف الأولية: تمثل الأهداف الأولية للسياسة النقدية نقطة البداية في الاستراتيجية التي يتبناها المركزي، فتحقيق الأهداف الوسيطة يعتمد بشكل أساسي على تحقيق هذه الأهداف، وتقسم الأهداف الأولية إلى مجموعتين:

أ. **مكونات الكتلة النقدية:** قام الاقتصاديون بإطلاق مسميات متعددة للمقاييس المختلفة للكتلة النقدية في الاقتصاد، إلا أن النوعين الأكثر شيوعاً هما النقود بالمعنى الضيق (نقود التداول) والنقود بالمعنى الواسع (الودائع لأجل)، وبشكل عام تتكون الكتلة النقدية من: [26]

M1: تعد الأساس النقدي في الاقتصاد الوطني، وتتمثل بحجم النقود التي يمكن استخدامها لأغراض التداول المباشر، وبذلك فهو يشمل كل من النقود الورقية والقطع النقدية الموجودة في التداول، إضافة إلى الودائع تحت الطلب في المصارف.

M2: تشمل M1 إضافة إلى جميع أنواع الودائع لأجل كودائع التوفير والودائع الزمنية التي في المصارف التي لا يحق لأصحابها سحبها مباشرة (أشباه النقود). تم تطوير هذا المفهوم نظراً لأن العرض النقدي بمفهومه الضيق لا يعبر عن الكميات النقدية الفعلية المتوفرة في الاقتصاد.

M3: تشمل M2 إضافة إلى موجودات الجهاز المصرفي من العملات الأجنبية القابلة للتحويل وتوظيفات الجهاز المصرفي لأجل وسندات القروض التي عادة ما تصدرها المصارف للحصول على السيولة.

---

[26] الحريري، محمد، وجزائرلي، ليلى. مرجع سابق. ص 247 – 248.

M4: وتشـــمل M3 مضـــافاً إليها بعض التوظيفات الســـائلة التي يمكن تحويلها إلى نقود جاهزة بسرعة، وتمتاز هذه التوظيفات عن تلك الموجودة في M3 في كونها ترجع إلى فعاليات اقتصادية لا ترتبط بأنشطة المؤسسات المالية، كما أنها ذات طابع تعاقدي من الطرفين العميل والمؤسسة المالية.

وللوهلة الأولى يمكن القول: إن تأثير هذه المكونات يختلف حســب ســرعة تحويلها إلى ســيولة جاهزة ومن الجدير بالذكر أن M1 تؤدي الدور الأهم في التأثير في الكتلة النقدية نظراً لســـرعة تحويلها لنقود جاهزة. أما M2 وM3 وM4 تحتاج زمن متزايد على الترتيب لتحويلها إلى ســـيولة جاهزة، لذا يكون تأثيرها متناقصـــاً في التداول والتضـــخم والأســـعار. كما يلاحظ أن M2 تؤدي إضـافة إلى M1 دوراً ذا تأثير مهمٍ في الاقتصـاد نظراً لأن سـرعة تحويل M2 إلى سـيولة ليسـت طويلة. وقد يختلف تعريف كل واحد من مكونات الكتلة النقدية من بلد إلى آخر بما يلائم الوضـع النقدي والاقتصادي للبلد، إلّا أن M1 تشكل نسبة كبيرة من عرض النقود في الدول النامية.

تركز السياسة النقدية بكافة أدواتها على التحكم بكل من M1 وM2، حيث تمتلك السلطة النقدية أدوات التحكم في الإصـدار النقدي وأدوات التأثير في حجم الودائع والقروض، إلا أن هذا لا يعني أن M3 وM4 ليس لهما تأثير في اعتماد السياسة النقدية.

ب. **ظروف سوق النقد:** تشمل ظروف السوق كلاً من سعر فائدة الأرصدة المصرفية وأسعار الفائدة الأخرى والاحتياطيات الحرة، والتي تخضع بمجملها لرقابة المصرف المركزي إضافة إلى مجموعة من الأرقام القياســـية مثل معدل الفائدة على أذون الخزينة والمعدلات المفروضـــة على أفضـــل العملاء وغيرها، أما عن سعر فائدة الأرصدة المصرفية فهو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة ليوم أو يومين، والاحتياطيات الحرة هي صـــافي الاقتراض ويتمثل بالاحتياطيات الفائضـــة للمصارف لدى المصرف المركزي مطروحاً منها الاحتياطيات التي اقترضتها هذه المصارف من المصرف المركزي.

و من الجدير بالذكر أن ظروف السوق استعملت في العشرينات والخمسينات والستينات من القرن الماضـــي، إلا أنه في الســبعينات زاد الاهتمام بمكونات الكتلة النقدية، حيث اهتم النقديون بالكتلة النقدية فقط، أما الكينزيون فقد اهتموا بكلتا المجموعتين لكنهم صـبوا تركيزهم على ظروف السـوق النقدي، لأن الهدف الوسيط المفضل لديهم هو سعر الفائدة في سوق رأس المال في حين يفضل النقديون الكتلة النقدية كهدف وسيط. [27]

وبناء على ما تقدم فإن الأهداف الأولية لابد أن تكون نقطة الوصل الحقيقية بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة، وتجعل من تحقيق الأهداف الوسيطة أمراً أسهل وأسرع وأكثر تجاوباً مع تغيرات أدوات السياسة النقدية.

ثانياً: الأهداف الوسـيطة: تتمثل الأهداف الوسـيطة بمتغيرات نقدية يسـتطيع المصـرف المركزي مراقبتها، وتكون مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالأهداف النهائية المحددة في اسـتراتيجية المصـــرف المركزي، ومن ثم يمكن القول إن المؤشرات المرتبطة بالأهداف الوسيطة هي ما يساعد على تدارك الانحرافات عن تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية. ومن هذا المنطلق اختلف كلٌّ من النقديين والكينزيين في تحديد الأهداف الوسيطة والمؤشـرات، فاعتمد الكينزيون مثلاً سـعر الفائدة كمؤشـر وسـيولة المصـارف كهدف وسـيط، بينما اعتمد النقديون كتلة النقود في السوق كمؤشر و M1 كهدف وسيط، ويمكن تقسيم الأهداف الوسيطة إلى ثلاث مجموعات أساسية:

أ. **سـعر الفائدة كهدف وسـيط:** إن المسـتثمرين والقطاع العائلي شـديدو الحسـاسـية لمعدلات الفائدة سواء من ناحية عوائد مدخراتهم أو من ناحية تكلفة اقتراضـهم، ولذلك يتوجب على السلطة النقدية الاهتمام بتقلبات أسعار الفائدة، بل والدراية الكاملة بالمعدلات الأمثل وهوامشها القريبة من المعدل التوازني في السوق، لأن التقلبات الواسعة سوف تعني حالات متتالية من الركود والتضخم. وتكمن

[27] سنوسي، علي. مرجع سابق. ص 144.

أهمية سعر الفائدة على المستوى الداخلي للاقتصاد الوطني في كونه يؤثر في مستوى الاستثمارات مثل الاستثمار في السكن، كما ويؤثر في قرارات الانتقاء بين السندات والنقود.[28]

أما على الصعيد الخارجي فهي تؤثر بشكل كبير في تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير، فيجب أن تكون أسعار الفائدة مستقرة بمرور الزمن، لتسهم بشكل إيجابي في استقطاب رؤوس الأموال، ويوجد العديد من معدلات الفائدة في الاقتصادات المتقدمة، أهمها:[29]

1. المعدلات الرئيسة: وتشمل المعدلات التي يقرض المصرف المركزي المصارف التجارية على أساسها، ويستند المصرف المركزي إلى هذه المعدلات في تحديد معدلات الإقراض بين المصارف.
2. معدلات السوق النقدية (المعدلات قصيرة الأجل): هي المعدلات التي يتم بموجبها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل سندات الخزينة وشهادات الإيداع.
3. معدلات السوق المالية (المعدلات طويلة الأجل): هي المعدلات التي يتم إصدار السندات على أساسها.
4. معدلات التوظيف في الأجل القصير: مثل الحسابات على الدفاتر وحسابات الادخار السكني.
5. المعدلات المدينة: وهي معدلات الفائدة التي تطبق على القروض الممنوحة.

وكل هذه المعدلات تتأثر بالمعدلات الرئيسة.

ب. **سعر صرف العملة المحلية كهدف وسيط:** يعدّ سعر الصرف مؤشراً مهماً حول الأوضاع الاقتصادية في البلد، ويمكن للسياسة النقدية من خلال هذا المؤشر أن تسهم في تحقيق التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من أجل رفع سعر الصرف تجاه العملات الأخرى وقد يكون سعر

---

[28] ملاك، وسام. 2000. النقود والسياسة النقدية الداخلية. دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر. ص 197.

[29] سنوسي، علي. مرجع سابق. 145 – 146.

الصرف محارباً للتضخم الأمر الذي يجعله معبراً متميزاً للأهداف النهائية للسياسة النقدية، إلا أن استخدامه كهدف وسيط يتخلله عيوب عدة أهمها أن أسواق الصرف تعاني من التقلبات المستمرة مما يعود بنتائج سلبية قد تتمثل بآثار تضخمية أو آثار انكماشية، والتي قد تنتج عن اختلالات ميزان المدفوعات في الدولة، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة وتتعرض لتذبذبات مستمرة ولذلك فإن تدخل الدول غير الملائم في تقدير سعر صرف العملة المحلية قد يعود بآثار سلبية على الاقتصاد، ففي حال اعتمدت دولة ما سعر صرف منخفض عن المستوى الملائم للعملة المحلية فإن هذا يشجع الضغوط التضخمية، ويؤدي إلى اتباع سياسات سهلة على المدى القصير، ولكنها تدفع في المقابل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة، والانخفاض النسبي لمستوى المعيشة على المدى الطويل. [30]

ت. **الكتلة النقدية كهدف وسيط:** تنطلق النظرية النقدية عند النقديين من ضرورة الحفاظ ولعدة سنوات على معدل نمو ثابت للنقد يتراوح بين (3% – 5%)؛ ومن أن كمية النقد هي الهدف الوسيط الأمثل للتوازن الاقتصادي، مسوِغينَ ذلك بأن منهج التثبيت هذا له ثلاث مزايا أساسية:

1. لا يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار.
2. إن زيادة عرض النقود بمعدل ثابت يجعل من السياسة النقدية قادرة على وضع آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى.
3. تطبيق فكرة التثبيت يجعل الأسعار مستقرة على المدى الطويل.

وكما ذكرنا سابقاً فهناك اختلاف حول اختيار مكونات الكتلة النقدية الضيقة أم الواسعة، وهذه الاختلافات حتى لو كانت الكتلة النقدية هدفاً وسيطاً موجودة وتخضع لتجربة كل بلد، إذ لا يكتفى بالناحية النظرية فيها، إلا أن مفهومي النقود بالمعنى الأوسع M3 وM4 هما محور اهتمام المصارف في الوقت الحاضر.

---

[30] سنوسي، علي. مرجع سابق. 147.

وأخيراً، إن اســـتخدام الأهداف الوســـيطة يختلف في الغالب من دولة لأخرى، فمثلا في ألمانيا تستعمل الكتلة النقدية وحدها كهدف وسيط، بينما تستخدم الولايات المتحدة الكتلة النقدية وسعر الفائدة معاً، أما بلجيكا فهي تستخدم مجموع القروض ومعدل الفائدة كهدف وسيط.[31]

ثالثاً: الأهداف النهائية: تمثّل الأهداف النهائية المصب الأخير لجميع جهود السياسة النقدية المتحققة من خلال استراتيجيتها بدءاً بالأهداف الأولية ومروراً بالأهداف الوسيطة حتى تصل أخيراً إلى الأهداف النهائية والتي تتمثل في المجمل بتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وعادة ما يتم رسم الأهداف النهائية للسياسة النقدية في إطار السياسة الاقتصادية الكلية، ولو بحثنا في هذه الأهداف النهائية لوجدنا أن هناك توافقاً عاماً على أنها الأهداف الرئيسة للسياسة الاقتصادية الكلية وتتمثل بما يأتي: [32]

1. تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ومكافحة التضخم: إن التوازن بين نمو الكتلة النقدية (الإصدار النقدي) ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي سيؤدي بالضرورة للحفاظ على قيمة العملة المحلية، الأمر الذي يجعل من المستوى العام للأسعار مستقراً، وهذا الأمر مهم جداً، حيث في حالات التضـــخم تتدهور قيمة العملة المحلية وتتلاشـــى الطبقة الوســـطى في المجتمع ويزداد فقر أصـــحاب الدخول المحدودة ويزداد غنى أصـــحاب الأملاك، أما في حالات الكســـاد فإن معدلات البطالة ترتفع وتَحدثُ أضراراً كبيرة على التنمية الاقتصادية.

ومن الجدير ذكره أن الآراء الاقتصـــادية تباينت حول ما إذا كانت الســـياســـة النقدية تهدف إلى تحقيق معدل تضخم مرغوب، وتعمل السلطة النقدية عندها على المحافظة على استقرار الأسعار أم أن السياسة النقدية لابد أن تسعى إلى الاستقرار الكامل للأسعار والقضاء على التضخم.

تبين من استهداف العرض النقدي كأداة لاستقرار الأسعار وعلاج التضخم؛ أن هناك علاقة بين كمية النقود والأسعار ودليل ذلك أن اقتصاد المقايضة لم تظهر فيه مشكلة التضخم، كذلك في

---

[31] سنوسي، علي. مرجع سابق. ص 148.

[32] سنوسي، علي. مرجع سابق. ص 156 – 161.

الأدبيات الاقتصـــادية عند الكينزيين والنقديين الذين لم تكن آراؤهم مختلفة إلى حد بعيد في هذا الصـدد، إذ أكد أنصـار المدرسـتين أن التضـخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو عرض النقود يزيد بشكل كبير عن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

إن التحكم في معدل نمو النقود يعد أمراً سـهلاً في الدول المتقدمة التي تمتلك أسـواقاً ماليةً متطورة وجهازاً مصـرفياً متقدماً حيث يمكنها ذلك من تطبيق أدوات السـياسـة النقدية بالشـكل الملائم، أما في الدول النامية فالأمر يبدو صـــعب المنال، حيث لا تمتلك تلك الدول ذلك المســتوى من التقدم المالي والنقدي، وتفيد التجارب الســابقة لمعظم الدول ومنها الدول الرأســمالية أن هناك دوراً كبيراً للدولة في تحقيق هذا الهدف من خلال ما تصـدره من قوانين وتشـريعات تسـاعد في تطبيق أدوات السياسة النقدية.

2. تحقيق التوظيف الكامل للعمالة: يعرف الاقتصـاديون التوظيف الكامل بأنه مستوى التوظيف الذي يتحقق من خلال الاسـتخدام الكفء لقوة العمل، مع السـماح بوجود معدل عادي من البطالة ينتج في الأسـاس عن التغيرات الديناميكية في الاقتصـاد الوطني والظروف الهيكلية للبنية الاقتصـادية. وتكمن أهمية التوظيف الكامل للعمالة في أن وصـــول الاقتصـــاد لمرحلة العمالة الكاملة يعني ضـمنياً قدرة الاقتصـاد على تلبية متطلباته من السـلع والخدمات، لذلك نرى الحكومات تضـع منها هدفاً طويل الأجل، وتســـعى بكل جهودها لتحقيقه، وذلك خوفاً من الآثار الضـــارة للبطالة في الاقتصـــاد الوطني والمجتمع، ولتحقيق هذا الهدف غالباً ما تلجأ الحكومات والمصـــارف المركزية إلى تشـجيع المسـتثمرين على توسـيع أعمالهم وافتتاح مشـاريع جديدة عن طريق تخفيض أسـعار الفائدة، وزيادة حجم القروض، وزيادة التســـهيلات الائتمانية، وتخفيض الضـــرائب، مما يزيد من حجم الاســـتثمار، ومن ثم يتحقق زيادة في الإنتاج وتخفيض مســـتوى البطالة مما ينعكس إيجاباً على الدخل القومي والمســـتوى المعيشـــي للأفراد، وبشـــكل عام أكدت النظريات أن المســـتثمرين

أصبحوا لا يملكون جميع تكاليف مشاريعهم، وعلى الجهاز المصرفي تأمين الأموال الباقية لإقامة هذه المشاريع.[33]

3. تحقيق معدلات نمو اقتصادية ملائمة: إن تحقيق هدف العمالة الكاملة بصورة مستمرة يتطلب من الدولة تحقيق معدلات نمو اقتصادية مستدامة، بحيث تكون المشاريع الجديدة وتوسيع المشاريع القديمة قابلة لاستيعاب كافة الأيدي العاملة العاطلة سابقاً والأيدي العاملة الجديدة الناجمة عن الزيادة السكانية، ولتحقيق معدلات نمو اقتصادية يمكن للسياسة النقدية أن تسهم في ذلك، إلا أنها بحاجة لتوافر عوامل أخرى، مثل الموارد الطبيعية، والأيدي العاملة الماهرة، وظروف اجتماعية وسياسية ملائمة، وسياسة مالية تعمل بشكل رديف لها، حيث يكون دور السياسة النقدية هو رفع معدلات الادخار ورفع معدل الاستثمار في السلع الرأسمالية، من خلال زيادة حجم الائتمان والتشجيع على عمليات الاقتراض الاستثماري.

4. تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات: هناك اختلاف بين الاقتصاديين في أولوية تحقيق التوازن الداخلي الذي يتثمل بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار والعمالة الكاملة، أم تحقيق التوازن الخارجي والذي يتحقق بتوازن ميزان المدفوعات، وفي حال تعارض الهدفين غالباً ما تعطى الأولوية لتحقيق التوازن الداخلي.

ونظراً للأهمية الكبيرة لكل من السياسيتين النقدية والمالية وإسهام كل منهما في تحقيق الأهداف الاقتصادية للسياسة الاقتصادية الكلية للبلد، يبرز أن التنسيق بين هاتين السياستين أصبح ضرورة حتمية، وذلك بهدف تجنب التضارب بين أهداف السياستين ووسائلهما. كما تنبع أهمية التنسيق بين السياستين من خلال قدرة كل منهما على مواجهة المشكلات الاقتصادية المختلفة، سواء كان الاقتصاد يعاني من التضخم أو الركود. ففي حالة التضخم مثلاً تتخذ كل منهما إجراءات وتدابير ملائمة ودقيقة للحد من الآثار التضخمية وتتمثل هذه الإجراءات بما يأتي:

---

[33] كنعان، علي. (2012). مرجع سابق. ص 379 – 380.

- يقوم المصرف المركزي بتخفيض الكتلة النقدية، ومن ثم الطلب الكلي أو يقوم مثلاً بتخفيض حجم الائتمان فينخفض الطلب الكلي.
- وقد تقوم الحكومة بتخفيض الإنفاق العام مما يخفض حجم الدخول، أو زيادة الضرائب مما يؤدي لزيادة الإيرادات الحكومية وتخفيض الإعانات.

وتجدر الإشارة إلى أن التنسيق بين السياستين لابد أن يتم؛ لأنه شرط أساسي لنجاح السياسة الاقتصادية الكلية، فضلاً عن أن التضارب في أهداف السياستين له آثار سلبية، وقد تؤدي إلى تدهور الاقتصاد الوطني؛ ففي حال كانت دولة ما تعاني من آثار تضخمية، وعملت السياسة المالية على خفض الإنفاق العام للحد من هذه الآثار، بالمقابل شجعت السياسة النقدية على زيادة الاقتراض عن طريق تخفيض سعر الخصم، ففي هذه الحالة تذهب جهود كل من السياستين سدى، لا بل وقد يتعدى الأمر إلى تقلبات حادة في الأسواق، مما يعني عدم تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ولتحقيق التنسيق بين السياستين لابد من:[34]

1. وضوح السياستين النقدية والمالية: من الضروري أن تكون كل من السياستين موضوعة بدقة متناهية وبغاية الوضوح، لأن ضعف صياغة أي من السياستين يثقل كاهل الأخرى، كما ويشترط أن تكون كلتا السياستين فعالة وذات أثر يهدف إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية الكبرى.
2. المشاركة الكاملة في صياغة السياسات، وتنفيذها: يتطلب تحقيق الأهداف المنشودة من السياستين أن تتم المشاركة في صياغتهما، وتنفيذ كلٍ منهما، والرقابة على آثار كل سياسة في الاقتصاد الوطني، والأخذ بالحسبان آلية التعاطي مع جميع السيناريوهات التي من الممكن مواجهتها، مما يسهم في نجاح السياستين وخصوصاً في الدول النامية. ويفيد التنسيق بين السياستين في عدم التشكيك في مصداقية السياسة الاقتصادية الكلية.

[34] سنوسي، علي. مرجع سابق. ص 187.

خاتمة الفصل:

استعرض الفصل الحالي مفهوم السياسة النقدية ومكوناتها وأهميتها باختلاف المدارس الاقتصادية، فالكلاسيك عدّوا أن النمو يتم تلقائياً دون تدخل الدولة، واعتقدوا أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائماً عند مستوى التشغيل الكامل مع افتراض حياد النقود، أما الكينيزيون فخالفوا النظرية الكلاسيكية بأن النقود محايدة بل واعترفوا بأنها ذات أثر إيجابي، إذ يؤدّي معدل الفائدة دوراً مهماً في انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية. أما فيما يخص النقديين فاعتقدوا أن للسياسة النقدية أثراً كبيراً في مختلف الأنشطة الاقتصادية، وأيدوا الزيادة المستمرة في الكتلة النقدية.

كما استعرضت أدوات السياسة النقدية ودور كل منها في تحقيق أهدافها، وتبين أن اختيار الأهداف أمر مهم جداً، وإن استخدام العرض النقدي كوسيط سيجعل سعر الفائدة متقلباً، وإذا كان الهدف الوسيط هو سعر الفائدة فإنه سيجعل العرض النقدي هو المتقلب.

كذلك تم في هذا الفصل توضيح الأسباب التي جعلت من أدوات السياسة النقدية قابلة للتطبيق في الدول المتقدمة في حين تعذر تطبيقها في الدول النامية، وذلك نظراً لغياب الوعي وعدم توافر الأسواق المالية والأجهزة المصرفية المتقدمة.

كما بين هذا الفصل الدور المهم للسياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي والأهداف الأخرى للسياسة الاقتصادية الكلية، إضافة إلى استراتيجياتها والتي تتمثل في اختيار هدف وسيط، وأن مخطط الاستراتيجية يبدأ من اختيار الأهداف الأولية ثم الوسيطة لتحقيق الأهداف النهائية.

وأخيراً، وضح أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية لتحقيق الأهداف التي تسعى إليها السياسة الاقتصادية الكلية والنتائج المترتبة في حال حدوث تضارب بين الأهداف وغياب التنسيق بينهما.

الفصل الثّاني

الإطار النظري لسياسة استهداف التضخم

مقدمة الفصل:

أضحت أسعار السلع والخدمات في الوقت الراهن تتغير كل يوم، وتؤثر في اقتصاد الشعوب وحياتها اليومية بطرق وأشكال متعددة، ويعد التضخم ظاهرة عالمية موجودة في اقتصادات الدول النامية أو المتقدمة على حد سواء، الأمر الذي جعل منه موضوعاً للكثير من الدراسات والأبحاث التي عنيت بقياسه ودراسة آثاره وأسبابه، لما لهذه الآثار الاقتصادية والاجتماعية من تداعيات ومنعكسات في اقتصادات الدول، والتي قد تؤدي بمجملها إلى رفع أسعار السلع والخدمات، وإلحاق الضرر الكبير بذوي الدخل المحدود والمنخفض نتيجة لتدهور العملة المحلية.

ومنذ الحرب العالمية الثانية وحتى يومنا هذا، أصبح محور اهتمام الدول والمصارف المركزية التحكم في معدل التضخم وضبط تقلبات أسعار السلع والخدمات سعياً للحفاظ على استقرارها عند مستويات مقبولة على المدى الطويل. كما اهتمت تلك المصارف بتطوير سياسة الاستهداف الوسيط للسياسة النقدية، حيث بدأت هذه السياسة باستهداف سعر الصرف كهدف وسيط، ثم سياسة استهداف عرض النقود وانتهى بها المطاف إلى سياسة استهداف التضخم.

بناء عليه، ناقش الفصل الحالي المفاهيم المرتبطة بالتضخم وسياسة استهداف التضخم، ثم عمد إلى استعراض وتحليل تجارب بعض الدول الناشئة في تطبيق سياسة استهداف التضخم والمتمثلة في تجربتي تركيا والبرازيل.

المبحث الأول: الإطار النظري للتضخم:

يتناول هذا المبحث مطلبين أساسين، يبحث الأول في تعريف التضخم وأسبابه وأنواعه. بينما يبحث الثاني في آثار التضخم وسياسات مكافحته:

المطلب الأول: تعريف التضخم، أسبابه، وأنواعه:

انتشر مصطلح التضخم في مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية متخذاً أشكالاً عديدة ومتنوعة، وحسب الاقتصادي فريدمان: " إن التضخم كالمخدر الذي يمشي رويداً رويداً، فهو يبدأ صغيراً بمعدل 2% ليرتفع ويصل إلى معدلات أكبر بكثير، وإن السير في ركابه بدلاً من محاربته، هو تأجيل لليوم العصيب".[35]

أولاً: تعريف التضخم: إن تقديم تعريف محدد ودقيق للتضخم هو أمر صعب، إذ تتعدد المعاني التي تشملها كلمة تضخم لدى مختلف العلماء والمنظرين الاقتصاديين وذلك وفقاً لمعيارين أساسيين:[36]

المعيار الأول: أسباب التضخم: يبني أنصار هذا المعيار تعريفهم للتضخم على الأسباب التي أدت إلى حدوثه ومن التعاريف التي وردت في الأدبيات الاقتصادية:

- التعريف المبني على النظرية الكمية في النقود: هو كل زيادة في كمية النقود المتاحة في التداول بنسبة أكبر من زيادة الإنتاج تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.
- التعريف المبني على نظرية الدخل والإنفاق: هو زيادة في معدل الإنفاق والدخل، بحيث تسبب زيادة الإنفاق النقدي ومن ثم الدخل النقدي ارتفاعاً في الأسعار، وذلك بافتراض أن الزيادة في الإنفاق عامة وشاملة تفوق نسبة الزيادة في الأسعار.

---

[35] زكي، رمزي. (1993). **قضايا مزعجة**. القاهرة: مصر. مكتبة مدبولي. ص 46.

[36] خليل، فادي. مرجع سابق. ص 67 – 68.

- التعريف المبني على نظرية العرض والطلب: هو زيادة الطلب على العرض والتي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار. ومن أشهر دعاة هذه النظرية كينز الذي يقول: إن التضخم هو زيادة في القدرة الشرائية لا يقابلها زيادة في حجم الإنتاج.

المعيار الثاني: خصائص التضخم، ومظاهره: يبني أنصار هذا المعيار تعريفهم على أساس الأثر الناجم عن التضخم وهو ارتفاع الأسعار.

- يعرف روبنسون التضخم بأنه ارتفاع غير منتظم بالأسعار.
- يعرف مارشال التضخم بأنه ارتفاع في الأسعار.

بناء على ما سبق، يمكن تعريف التضخم بأنه: كل زيادة في كمية النقود المتاحة للتداول تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي للسلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد الوطني، وتؤدي بالنتيجة إلى ارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار، يرافقه انخفاض في القوة الشرائية للعملة المحلية.

ثانياً: أسباب التضخم: يمكن تلخيص أهم الأسباب المؤدية إلى حدوث التضخم بما يأتي:

- زيادة الكتلة النقدية دون زيادة حجم الإنتاج: [37] وفقاً للنظرية الكمية في النقود، إن كل زيادة في الكتلة النقدية الموجودة في التداول لا تترافق مع زيادة في إنتاج السلع والخدمات، تؤدي إلى التضخم ويمكن استنتاج ذلك من خلال المعادلة رقم (1) والمتمثلة بمعادلة فيشر:

$$M.V = P.Y$$

وبافتراض هذه النظرية لثبات كل من كمية المبادلات وسرعة دوران النقود، فإن أي تغير في كمية النقود سيؤدي بشكل مباشر إلى زيادة المستوى العام للأسعار ومن ثم التضخم.

[37] خليل، فادي. مرجع سابق. ص 71.

- زيادة الطلب عن العرض: [38] تؤدي الزيادة في الكميات المطلوبة من السلع والخدمات عن الكميات المعروضة إلى اختلال التوازن في السوق وبخاصة في حال بلغ الاقتصاد مستوى التوظيف الكامل للعمالة، وعندها فإن الطاقة الإنتاجية الموجودة في الاقتصاد لن تكون قادرة على الاستجابة لهذه الزيادة، ومن ثم فإن الأسعار تبدأ بالارتفاع ويحدث التضخم، وذلك بحسب نظرية العرض والطلب.
- زيادة التكاليف المترافقة مع ثبات الإنتاجية:[39] يركز هذا التفسير للتضخم على جانب العرض، من المعروف أن الجزء الأكبر من تكاليف الإنتاج يتكون بشكل أساسي من الأجور والمواد الأولية، ووفقاً لهذه النظرية عندما ترتفع أسعار هذه المدخلات في ظل ثبات الإنتاجية فإن ذلك ينعكس سلباً على المستهلكين على شكل ارتفاع في أسعار المنتجات، لأن زيادة الأجور بنسبة أكبر من زيادة إنتاجية العمال يعني أن الناتج المحلي لن يزداد بالنسبة نفسها لزيادة الكتلة النقدية، مما يسبب الارتفاع في الأسعار من جهة، كما أن ارتفاع أسعار المواد الأولية المحلية أو المستوردة يزيد من تكلفة الإنتاج، مما يؤدي إلى رفع أسعار المنتجات من جهة أخرى.
- الأسباب الهيكلية والبنيوية للتضخم:

الأسباب الهيكلية: أتاح ظهور الأسواق الاحتكارية الفرصة للشركات بالتكتل والتحكم بالأسواق والأسعار السائدة فيها. حيث إن تثبيت أسعار المواد الزراعية لأهداف استراتيجية لا تخضع في الغالب لقوى العرض والطلب، ينعكس على أسعار المنتجات التي تعتمد عليها كمواد أولية. كذلك الأمر بالنسبة للدول النامية التي تسعى لتطبيق برامج وخطط التنمية الاقتصادية التي يرافقها حدوث تضخم نقدي نتيجة الاختلالات التي تسببها تلك البرامج في الهياكل الاقتصادية لتلك الدول، والتي تتمثل باختناقات مادية في عملية الإنتاج نتيجة انخفاض مرونة العرض، أما الدول المتقدمة فغالباً ما تعاني من زيادة

---

[38] داوود، حسام، والصعيدي، عماد. (2000). **مبادئ الاقتصاد الكلي**. عمان. الأردن. دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة. ص 244.

[39] شامية، أحمد زهير. (1999). **النقود والمصارف**. الأردن. دار زهران للنشر. ص 360.

الأجور.[40] البنية الثقافية والاجتماعية: إن المجتمعات التي تنتشر فيها ثقافة الاستهلاك أكثر عرضة للتضخم من غيرها، حيث إنها قد تصل لمرحلة يحدث فيها فائض في الطلب لا تستطيع الشركات المحلية تغطية هذا الطلب مما يسبب ارتفاعاً في الأسعار.

ثالثاً: أنواع التضخم: تتعدد أنواع التضخم، ولكنها بمجموعها تتصف بصفة أساسية ألا وهي أيضاً النقود عاجزة عن أداء كافة وظائفها بشكل كامل وإنما يكون الأداء بشكل جزئي، وللتمييز بين أنواع التضخم، هناك عدة معايير أهمها:

- حسب القطاع الذي يحدث فيه التضخم:[41]

1. التضخم السلعي: هو التضخم الذي يحدث في قطاع السلع والخدمات الاستهلاكية، والناتج عن ارتفاع أسعارها.
2. التضخم الرأسمالي: هو التضخم الذي يحدث في قطاع السلع الاستثمارية، والناتج عن ارتفاع أسعارها.

- حسب مستوى التوظيف في الاقتصاد:[42]

1. التضخم الحقيقي: هو ارتفاع في المستوى العام للأسعار، يحدث بعد وصول الاقتصاد لمستوى التوظيف الكامل نتيجة الزيادة في الطلب الكلي التي لا تترافق مع زيادة في العرض الكلي لانعدام مرونة العرض عند هذا المستوى، ويؤثر بشكل أساسي في ذوي الدخل المنخفض والثابت.
2. التضخم الوهمي: هو ارتفاع في المستوى العام للأسعار يحدث قبل وصول الاقتصاد لمستوى التوظيف الكامل، ويعد هذا النوع مرغوباً لأن زيادة الطلب الكلي تشجع المستثمرين على

---

[40] شامية، أحمد زهير، وحسين، مصطفى. (2008). **مدخل إلى اقتصاديات النقود والمصارف**. حلب: سورية. منشورات جامعة حلب. ص 329 – 330.

[41] شامية، أحمد زهير، وحسين، مصطفى. مرجع سابق. ص 360.

[42] المرجع سابق. ص 360.

زيادة الاستثمار ومن ثم رفع مستوى التوظيف، وهذا ينعكس إيجاباً على مستوى معيشة الأفراد.

- حسب درجة سيطرة الدولة وإشرافها على الأسعار: [43]

1. التضخم الظاهر أو الصريح: هو الارتفاع المستمر في الأسعار نتيجة عدم استجابة الجهاز الإنتاجي لفائض الطلب دون أي تدخل من جانب الدولة، مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية، ويدفع الأفراد إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي.
2. التضخم الكامن: هو زيادة كبيرة في الدخل القومي لا يمكن إنفاقها بسبب ضوابط وقيود على الإنفاق موضوعة من قبل الدول، مثل تحديد عدد السلع التي يمكن للفرد شراؤها.
3. التضخم المكبوت: هو عبارة عن تضخم مستتر تقوم الدولة فيه بوضع ضوابط وقيود تحول دون ارتفاع الأسعار حتى لا تواصل الأسعار ارتفاعها مما يحقق استقراراً نقدياً مؤقتاً، ومن هذه القيود والضوابط الدعم الحكومي لبعض السلع والخدمات الأساسية.

- حسب حدة التضخم:[44]

1. التضخم الزاحف: هو ارتفاع بطيء في المستوى العام للأسعار وبمعدلات لا تتجاوز 5% خلال السنة، يترافق عادة مع تنفيذ برامج التنمية الاقتصادية، ويكون ناشئاً عن الارتفاع في الأجور بنسبة أعلى من زيادة الإنتاجية، ولا يعد هذا النوع من التضخم خطيراً، إلا أن تجمع آثاره يمكن أن يؤدي إلى تضخم جامح.
2. التضخم المكشوف أو المعلن: هو ارتفاع الأسعار بنسبة تتعدى 5% خلال السنة وعلى الدولة أن تقوم بوضع حلول له قبل أن تصعب معالجته.
3. التضخم الجامح: هو الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار بحيث يتجاوز 50% شهرياً، وهو من أخطر أنواع التضخم، وينتج عن التزايد غير الطبيعي في الكتلة النقدية أو

---

[43] المرجع سابق. ص 360.

[44] خليل، فادي. مرجع سابق. ص 74 – 75.

النقص الحاد في العرض السـلعي، مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة الوطنية، مثال ذلك ما حصل في ألمانيا في عامي 1921 و1923، وفي هنغاريا بعد الحرب العالمية الثانية.

- حسب مصدر الضغط التضخمي:[45]

1. تضخم جذب الطلب: هو ارتفاع المستوى العام للأسعار لوجود فائض في الطلب الكلي عن العرض الكلي، سواء بالنسبة للسلع الاستهلاكية أو الاستثمارية.
2. تضخم دفع النفقة: هو ارتفاع المستوى العام للأسعار نتيجة ارتفاع تكاليف عناصر الإنتاج، وبشكل خاص المواد الأولية والأجور.

- من حيث العلاقات الاقتصادية الدولية: [46]

1. التضخم المستورد: هو ارتفاع المستوى العام للأسعار نتيجة ارتفاع أسعار الواردات التي تؤدي لانسياب التضخم العالمي إلى الدولة المستوردة.
2. التضخم المصدر: هو ارتفاع المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة احتياطيات المصرف المركزي للدولة من العملات الأجنبية، مما يزيد من قوة العملة المحلية، ومن ثم ترتفع أسعار صادراتها، وتقوم بتصدير التضخم إلى الخارج.

المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم وسياسات مكافحته:

يعد التضخم من أخطر المشكلات الاقتصادية التي تواجه مختلف اقتصادات دول العالم المتقدمة أو النامية على حد سواء، لما يحدثه من اختلالات تنعكس سلباً على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية مما يستدعي تدخل السلطات النقدية والحكومية محاولةً احتواءها، ومعالجتها، والحد من الآثار الناجمة عنها، وانتهاج مجموعة من السياسات والأساليب التي تهدف في مجملها إلى الحفاظ على استقرار

---

[45] المرجع السابق. ص 75.

[46] خليل، فادي. مرجع سابق. ص 74 – 75.

المستوى العام للأسعار، والحفاظ على قيمة العملة من الانهيار. فيما يأتي توضيح لهذه الآثار والسياسات التي تتبعها الحكومات بشيء من التفصيل.

أولاً: الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم: اختلفت آراء الاقتصاديين حول آثار التضخم، فبعضهم يحبذ وجود حد معين منه لوجود بعض الإيجابيات له حسب رأيهم، ويرى هؤلاء أن الوصول إلى حد بسيط من التضخم يعد ظاهرة جيدة تقوم بتنشيط الاقتصاد، وبخاصة في الدول النامية لأن تطبيق سياسات تضخمية في تلك الدول يساعد في زيادة معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي، وذلك من خلال ما يأتي:[47]

- إن ارتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي إلى رفع الضرائب، مما يزيد من إيرادات الدولة، ويقلل من الإنفاق الاستهلاكي لدى القطاع الخاص، فتزداد معدلات الادخار، ومن ثم الاستثمار.
- يمكن للحكومات في حالات التضخم البسيط أن تقوم بتثبيت سعر الفائدة الاسمي، مما يجعل سعر الفائدة الحقيقي أقل، ويحفز الاستثمار، وبالنتيجة يزداد النمو الاقتصادي.
- يعد التضخم المدروس والمضبوط عند حد معين مقبولاً، بخاصة عندما يكون الاقتصاد دون مستوى التوظيف الكامل، لأنه حينها يمكن للجهاز الإنتاجي تلبية فائض الطلب، مما يزيد معدلات الاستثمار ومستويات التوظيف، ويرفع مستوى النمو الاقتصادي والدخل القومي. ومما يجدر ذكره أن الآثار الإيجابية للتضخم تقتصر على تلك الحدود البسيطة منه التي لا تتجاوز مستوى عتبة التضخم، والتي تمثل مستوى من التضخم تكون المعدلات الأقل منه محفزة للنمو الاقتصادي، وتكون المعدلات الأكبر مضرة بالنمو الاقتصادي.

بينما يرى الفريق الآخر أن التضخم وارتفاع الأسعار هو مؤشر على انخفاض مستوى النمو الاقتصادي، مما ينجم عنه آثار ضارة بالاقتصاد الوطني منها:

---

[47] خليل، فادي. مرجع سابق. ص 76.

1) أثر التضخم في النمو الاقتصادي: إن ارتفاع الأسعار الذي يحصل في ظل التضخم يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية، ومن ثم تفقد المدخرات المحلية قيمتها، وبهذا فإن التضخم يضر بأهم الركائز الأساسية اللازمة لبرامج النمو والتنمية الاقتصادية والمتمثلة بالمدخرات المحلية. كما أن التضخم يجعل المستثمرين مترددين في الاستثمارات الجديدة نظراً لتزايد درجة المخاطر المترتبة على تلك الاستثمارات في ظل وجود التضخم، وهذا الانخفاض في معدلات الاستثمار يؤدي بشكل أساسي إلى تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي، وانخفاض احتمالات تحققها على المدى الطويل.[48]

2) أثر التضخم في توزيع الدخل والثروة: إن حدوث التضخم له آثار سلبية على ذوي الدخل المنخفض والثابت نظراً لانخفاض قدراتهم الشرائية نتيجة ارتفاع الأسعار، بينما تتزايد أرباح رجال الأعمال بنسبة أكبر من ارتفاع الأسعار لأنهم يحملون ارتفاع أسعار مدخلات الإنتاج للمستهلكين.[49]

3) أثر التضخم في جهاز الأثمان: وفقاً لنظرية العرض والطلب، يؤدي ارتفاع الأسعار إلى انخفاض الطلب، ويستمر هذا الانخفاض حتى تعود الأسعار إلى السعر التوازني، ولكن في حال وجود التضخم فإن ارتفاع الأسعار المستمر يجعل المستهلكين يتوقعون استمرار ارتفاع الأسعار، مما يدفع بهم لزيادة الكميات المطلوبة خوفاً من ذلك، وبهذا تتعطل قوانين العرض والطلب في السوق.[50]

4) أثر التضخم في ميزان المدفوعات: يؤثر التضخم بشكل سلبي في ميزان المدفوعات ويضغط عليه من جانبين، الأول أن ارتفاع أسعار البضائع المحلية يجعل صادرات البلد غير مرغوبة وغير قادرة على المنافسة في السوق الدولية مما يخفض من قيمتها، والثاني أن ارتفاع أسعار السلع

---

[48] الحريري، محمد، وجزائرلي، ليلى. مرجع سابق. ص 360 – 361.

[49] المرجع السابق. ص 359 – 360.

[50] خليل، فادي. مرجع سابق. ص 76 – 77.

المحلية يدفع الأفراد إلى زيادة طلبهم على السلع البديلة المستوردة ذات السعر الأقل، مما يعني زيادة في الواردات. وبناء على ما سبق فإن التضخم يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات، ومن ثم تدهور قيمة العملة المحلية، مما ينعكس سلباً على النمو الاقتصادي والدخل القومي.[51]

5) ظهور السوق السوداء: عندما تحاول الدول التي تعاني من التضخم تقييد ارتفاع أسعار بعض السلع والخدمات، فهذا سيدفع المنتجين أو الموزعين إلى بيع تلك السلع في الخفاء بأسعار أعلى، مما يساعد في ظهور السوق السوداء. [52]

6) مكافحة التضخم تؤدي إلى البطالة: تنتهج الدول سياسات انكماشية لمكافحة التضخم، مما يفضي إلى انخفاض الطلب الكلي وبالمقابل سيخفّض المنتجون من استثماراتهم، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مستوى التوظيف، ومن ثم ظهور البطالة. وبحسب منحنى فيليبس فإنه لتخفيض معدل التضخم لابدَ من أن نقبل بمعدل بطالة أعلى من السائد في الاقتصاد.[53]

7) أثر التضخم في المديونية: في حال توقّع الدائن والمدين أن يبلغ معدل التضخم عند استحقاق الدين معدلاً معيناً وليكن (i) وبناء عليه اتفقا على معدل فائدة معين وليكن (r)، فإن كان معدل التضخم الفعلي عند استحقاق الدين أقل مما هو متوقع، فإن المدين سيتضرر لأن معدل الفائدة الحقيقي أصبح أكبر من المتفق عليه في ظل توقعاته، وسيحصل الدائن على فوائد أكثر مما توقع، أما إذا كان معدل التضخم الفعلي عند استحقاق الدين أكبر مما هو متوقع فإن المدين سوف يستفيد، وسيحصل الدائن على عائد سلبي حينها. [54]

8) أثر التضخم في الاستثمار والادخار: يؤدي حدوث التضخم وارتفاع الأسعار الناجم عنه إلى سحب الأفراد لمدخراتهم وتحويلها إلى سلع معمرة رغبةً منهم في حماية ثرواتهم في ظل انخفاض القدرة الشرائية لتلك المدخرات، الأمر الذي يخفض من معدلات الادخار وينعكس سلباً على

---

[51] خليل، فادي. مرجع سابق. ص 77.

[52] المرجع السابق. ص 77.

[53] الحريري، محمد، وجزائرلي، ليلى. مرجع سابق. ص 377.

[54] المرجع السابق. ص 359 – 360.

الاستثمار. وحتى على مستوى الاستثمارات القائمة؛ قد يتحول المستثمر من قطاعات إنتاج السلع الاستثمارية إلى قطاعات إنتاج السلع الاستهلاكية والكمالية لأن تلك الأخيرة هي أول ما يرتفع سعره عند حدوث التضخم، وكل ما تقدم لا يصب في مصلحة الاقتصاد الوطني.

ثانياً: سياسات مكافحة التضخم: تقوم الدول بتطبيق سياسات اقتصادية كلية أو مالية أو نقدية انكماشية للحد من مشكلة التضخم، إلا أنها تلجأ في حالات تضخم التكلفة إلى تطبيق السياسة الاقتصادية الكلية، أما في حالات تضخم الطلب فإنها تلجأ إلى استخدام السياسة المالية أو النقدية. وتستخدم الدول هذه السياسات الثلاث على النحو الآتي:

السياسة الاقتصادية: تتجلى مكافحة الدولة للتضخم باستخدام السياسة الاقتصادية الكلية والرقابة على سياسات الأجور والأسعار من خلال الإجراءات الآتية:

- الحد من ارتفاع الأسعار: قد تقوم الدولة بزيادة الإعانات، وفرض ضرائب استثنائية على الأرباح لتقييدها، أو قد تقوم بتحديد الأجور بحيث يكون الهدف الأساسي تقليص الطلب الفعال، ولضمان نجاح هذه الطريقة لا بد أن تقترن بفرض التسعير الجبري والبطاقات التموينية والرقابة الفعالة على الأسعار.
- التشجيع على الادخار: من خلال رفع أسعار الفائدة أو من خلال فرض الادخار الإجباري كنسبة من الدخل.
- زيادة الإنتاج القومي: وبشكل خاص الزراعي والصناعي الذي من شأنه سد العجز الحاصل في العرض من السلع الاستهلاكية الضرورية.

السياسة النقدية: تتجلى مكافحة الدولة للتضخم باستخدام السياسة النقدية من خلال ما يأتي:

- زيادة سعر إعادة الخصم للحد من قدرة المصارف على منح الائتمان.
- تدخل المصرف المركزي بائعاً للأوراق المالية من خلال عمليات السوق المفتوحة.

- رفع نسبة الاحتياطي القانوني للحد من القدرة الائتمانية للمصارف التجارية.
- وقف عمليات الإصدار النقدي.

السياسة المالية: يمكن للدولة مكافحة التضخم باستخدام السياسة المالية من خلال ما يأتي:

- محاولة الدولة تحقيق فائض في الموازنة العامة عن طريق زيادة إيراداتها على نفقاتها.
- بيع الدولة الدين العام للجمهور بهدف سحب السيولة للحد من العرض النقدي.
- زيادة الضرائب وبخاصة على السلع الكمالية التي يقتنيها الأغنياء.
- خفض الإنفاق العام.

المبحث الثاني: سياسة استهداف التضخم:

منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وحتى بداية سبعينات القرن العشرين، انتهجت المصارف المركزية في كثير من دول العالم استهداف سعر الصرف كهدف وسيط، حيث سعت تلك المصارف إلى تحقيق استقرار في سعر صرف العملة المحلية من خلال إحداث تغيرات في أسعار الفائدة، وترافق ذلك بتدخلها المباشر في إدارة القطع الأجنبي. وكل ذلك بهدف التوصل إلى تخفيض معدلات التضخم، سواء للدول التي كانت تقوم بتثبيت سعر صرف العملة المحلية عن طريق ربط عملتها بعملة دولة أخرى أكثر استقراراً في المستوى العام للأسعار لضمان عدم تخطي معدلات التضخم لمعدلات تلك الدول، أو بالنسبة للدول التي كانت تسمح لأسعار صرف عملاتها بالتقلب ضمن مجال معين شريطة تدخل المصرف المركزي في حالات الانحراف عن ذلك المجال.[55] وكانت الدول النامية تنتهج الأسلوب الأول لاستهداف سعر الصرف، إلا أن هذا الأسلوب وعلى الرغم من الإيجابيات التي يتضمنها، فإن سلبياته قد تكون ثقيلة على الاقتصاد الوطني، حيث إن تغير أسعار الفائدة في الدولة صاحبة العملة الأجنبية يؤدي إلى تغير أسعار الفائدة في

---

[55] فيشر، س. (كانون الأول 1996). المحافظة على استقرار الأسعار. **مجلة التمويل والتنمية**. المجلد 34. ص 24. واشنطن: الولايات المتحدة الأميركية. صندوق النقد الدولي.

الدولة المثبتة لعملتها المحلية، وبالنسبة نفسها، وذلك بحسب نظرية تعادل القوة الشرائية.[56] وبشكل عام جلب استهداف سعر الصرف هشاشة مالية إلى الاقتصاد الوطني، ترجمتها الإخفاقات الحاصلة بشكل خاص في الدول النامية والتي أدت إلى حالة عدم يقين بقيمة العملة المحلية المستقبلية، الأمر الذي دفع بالقطاع المصرفي في تلك الدول للاقتراض بالعملات الأجنبية، مما كان يدفع تلك الدول لتخفيض عملتها مجبرة على ذلك، وهذا كله انعكس سلباً على النمو الاقتصادي.[57]

دفعت سلبيات استهداف سعر الصرف، وإخفاقاته، إضافة إلى انهيار نظام بريتون وودز عام 1973 المصارف المركزية للبحث عن بديل آخر لسياسة الاستهداف الوسيط تمثلت باستهداف عرض النقود. استند هذا الاستهداف على افتراض مفاده أن المستوى العام للأسعار يتأثر بنمو العرض النقدي على المدى الطويل مع ضمان معدل ملائم لأحد مكونات الكتلة النقدية كهدف وسيط، ويكون استقرار الأسعار هو الهدف النهائي للسياسة النقدية، وتبنت الدول الصناعية أنواعاً مختلفة من مكونات العرض النقدي كأهداف وسيطة للسيطرة على التضخم. ومما يجدر ذكره أن هذه السياسة لها إيجابيات عديدة، إلا أنها تحتاج لشروط معينة حتى تحقق معدل التضخم المرغوب. حيث دفع الإخفاق المتكرر في تحقيق الأهداف النهائية إضافة إلى استمرار عدم وجود استقرار في علاقة نمو عرض النقود والتضخم، بالمصارف المركزية إلى التخلي عن تحقيق أية أهداف نقدية خلال ثمانينات القرن العشرين.

وفي ظل كون استقرار الأسعار من أهم الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، كان من الضروري على المصارف المركزية البحث عن بديل حقيقي يمكنها من تحقيق ذلك، ودام ذلك طوال عقد الثمانينات حتى أصدر المصرف المركزي النيوزيلندي قانوناً في 20 كانون الأول عام 1989 وضح من خلاله تعريف سياسة استهداف التضخم، وأعلن تبنيها كأسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية. هكذا بدأت الدول

---

[56] زناقي، سيد أحمد. مرجع سابق. ص 121 – 123.

[57] عبد العزيز، طيبة. (2005). **سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1994 – 2003**. رسالة ماجستير. جامعة الشلف. الشلف: الجزائر. ص 104.

بتبني هذه السياسة حتى بلغ عددها (26) دولة في عام 2010 نصفها تقريباً من الدول الناشئة ومنخفضة الدخل، إضافة إلى عدد من الدول المتقدمة مثل سويسرا وأميركا واليابان وغيرها.[58]

وعليه؛ يمكن عدُّ سياسة استهداف التضخم من الأساليب الحديثة لإدارة السياسة النقدية، تقوم من خلالها السلطة النقدية بالتركيز على هدف وحيد وهو الاستقرار في المستوى العام للأسعار، ويتمثل ذلك بإعلان صريح من قبل السلطة النقدية بأن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية معينة.

المطلب الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم ودوافع تطبيقها:

أولاً: مفهوم سياسة استهداف التضخم: يعرف استهداف التضخم بأنه: نظام للسياسة النقدية يمتاز بإعلان السلطة النقدية العام عن الهدف الرسمي كمجال أو كرقم لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة واحدة أو أكثر مع الاعتراف الصريح أن تخفيض معدل التضخم، واستقراره، يمثل الهدف الأولي للسياسة النقدية.[59] كما يمكن تعريفه بأنه: النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط، وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر حيث يتم تحقيق ذلك من خلال: تحديد السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق معدل التضخم المستهدف، وأن يتنبأ المصرف المركزي بمعدل التضخم في المستقبل، ومن ثم يتم مقارنة المعدل المستهدف بالمعدل المتوقع، فإذا كان المعدل المتوقع أعلى من المعدل المستهدف يتم تطبيق سياسة نقدية انكماشية، وإذا كان المستهدف أكبر من المتوقع يتم تطبيق سياسة نقدية توسعية.[60] ومن ثم يشير استهداف التضخم إلى" تبني مقاربة مباشرة لمكافحة التضخم، إذ تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من

---

[58] روجر، س. (آذار 2010). استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين. **مجلة التمويل والتنمية**. المجلد 47 العدد 1. ص 46. واشنطن: الولايات المتحدة الأميركية. صندوق النقد الدولي.

[59] Tutar, E. (2002). **Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy**. partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics. Virginia Polytechnic Institute. State University. Virginia. USA. P ii.

[60] عبد عون، توفيق، علي، صفاء. (2011). تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة. **مجلة جامعة كربلاء العلمية**. المجلد التاسع. العدد الثاني. ص 65. كربلاء: العراق. جامعة كربلاء.

قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية يكمن في تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة، ويتوافق ذلك مع إعطاء الاستقلالية التامة للمصارف المركزية في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن، مع الالتزام الكامل بالشفافية والمصداقية بهدف النجاح في تحقيق الأهداف المرسومة".[61] كذلك يعرف بأنه: أحد المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة المصارف المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز على معدل التضخم بشكل واضح، من خلال إعلان السلطة النقدية عن هدف رقمي للتضخم خلال فترة زمنية معينة في الأجل القصير، وبما يضمن الاستقرار في الأسعار في الأجل الطويل كهدف أساسي للسياسة النقدية.[62] بناء على ما سبق يمكن تعريف استهداف التضخم بأنه: أسلوب حديث يمكّن المصرف المركزي من إدارة السياسة النقدية باستخدام أدواتها المختلفة، حيث يتم فيه تحديد مستوى محدد للتضخم أو مجال يتراوح فيه، كهدف معلن وصريح للسياسة النقدية أمام الجمهور على المدى القصير، ويكون الهدف النهائي تحقيق الاستقرار في الأسعار على المدى الطويل، ويشترط في ذلك أن يتمتع المصرف المركزي بالاستقلالية والحرية الكاملة في اتخاذ القرارات والإجراءات التي من شأنها تحقيق هذه الأهداف، ويلتزم المصرف المركزي بالمصداقية والشفافية لتحقيقها.

ثانياً: دوافع تطبيق سياسة استهداف التضخم: إضافة إلى فشل سياسات الاستهداف الوسيط التي كانت سائدة منذ الحرب العالمية الثانية وحتى ثمانينات القرن الماضي في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار وتحفيز النمو الاقتصادي والمتمثلة باستهداف الكتلة النقدية واستهداف سعر الصرف، هناك دوافع أخرى لتطبيق سياسة استهداف التضخم، وذلك وفقاً للكثير من دراسات المختصين المتعلقة بتجارب الدول والتي تتمثل في:[63]

---

[61] جباري، شوقي. (2014). تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل – تشيلي – تركيا. **مجلة أداء المؤسسات الجزائرية**. العدد السادس. ص 75. الجزائر.

[62] الشناوي، إسماعيل. (2004). استهداف التضخم والدول النامية. **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**. ص 10. عين شمس: مصر. جامعة عين شمس.

[63] جباري، شوقي. مرجع سابق. ص 79 – 81.

- الاتفاق العالمي حول خطورة ارتفاع التضخم الذي يعيق عملية النمو الاقتصادي ويقلل من عدالة توزيع الدخل، وأن تطبيق هذه السياسة الناجحة والشفافة والمرنة يقلل من ارتفاع معدلات التضخم.
- ارتفاع إسهام تكامل الأسواق المالية العالمية والتجارة الدولية في دفع السياسة النقدية لتغيير أنظمتها، إضافة إلى تبني معظم الدول نظام سعر الصرف المرن عوضاً عن الثابت، مما يزيد احتمالات ارتفاع معدل التضخم الخارجي، ولتفادي ذلك لا بد من اتباع سياسة استهداف التضخم لمواكبة هذه التغيرات وتفادي خطرها.
- تنامي الابتكارات المالية وتحرير رؤوس الأموال الذي انعكس سلباً على طبيعة العلاقة بين أسواق المال والاقتصاد الحقيقي، وأن الفوائد المسبقة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو أسواق المال في شكل متتالية هندسية، بينما تدفع الاقتصاد الحقيقي للنمو وفق متتالية حسابية، الأمر الذي يؤدي إلى تكرار حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية من خلال الانهيار أو الإفلاس، والأزمة المالية العالمية خير دليل على ضخامة أسواق المال مقارنة بالاقتصاد الحقيقي.
- يرجع بعض مؤيدي سياسة استهدف التضخم انتشارها في عدد متزايد من الدول إلى تمتعها بالتزام ومصداقية صانعي السياسة النقدية المستقبلية، حيث تعمل هذه السياسة على خفض معدلات التضخم وتوفير فرص عمل أكثر، فضلاً عن أنها تمكن المستثمرين والمستهلكين من معرفة التوقعات المستقبلية، مما يزيل حالة عدم اليقين التي يتصف بها الواقع الاقتصادي.
- تمكن هذه السياسة الدول من خفض عجز الموازنة في كثير من الدول التي تنتهجها، وفي حالات أخرى حققت فوائض مثل تركيا والبرازيل والمكسيك.
- ساعدت هذه السياسة الدول التي تنتهجها على امتصاص حدَّة الآثار التضخمية لارتفاع أسعار السلع التي حصلت في ظل الأزمة المالية العالمية عام 2008، حيث أدت تلك الآثار إلى ارتفاع

معدلات التضخم، وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي في معظم الدول، إلا أن درجة هذه الآثار كانت أقل حدَّة على الدول المستهدفة للتضخم.

المطلب الثاني: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم إجراءاتها:

إن تطبيق سياسة استهداف التضخم في بلد ما يحتاج إلى بيئة مناسبة تكون حاضنة لهذه السياسة، ولتوفير تلك البيئة لابد من أن تتحقق شروط معينة تدعى متطلبات سياسة استهداف التضخم، وذلك لضمان نجاحها وتحقيق المنشود منها، ولتحقيق ذلك لابد من اتباع إجراءات دقيقة ومحددة. وهذه الإجراءات والمتطلبات سيتم استعراضها في المطلب الحالي.

أولاً: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم: إن فعالية السياسة التقليدية في الحد من التضخم ترتكز على الكيفية التي تستطيع من خلالها السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق استقرار الأسعار، بينما فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بشكل مباشر بمدى قدرة السلطة النقدية على التحكم في المجال أو المعدل المستهدف للتضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط هما:

أ. **الشروط العامة:** تدل الشروط العامة على مدى التزام المصرف المركزي في دولة ما بتطبيق سياسة استهداف التضخم، وفي حال عدم توافر شرط من هذه الشروط فإنه لا يمكن تصنيف تلك الدولة ضمن الدول المستهدفة للتضخم. تشمل الشروط العامة خمسة شروط هي:[64]

1. قيام السلطة النقدية بالإعلان عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط.
2. زيادة مسؤولية المصرف المركزي لتحقيق الهدف النهائي وإخضاعه للمساءلة.

---

[64] الموسوي، صفاء، نجم الدين، عدنان، وحسين، آلاء. (2005). قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة. **مجلة جامعة كربلاء العلمية**. المجلد الثالث. العدد العاشر. ص 32. كربلاء: العراق. جامعة كربلاء.

3. زيادة مصداقية السياسة النقدية وشفافيتها من خلال تبادل المعلومات مع الأسواق المالية والجمهور.

4. الالتزام بأن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار على المدى الطويل، إضافة إلى التعهد بتحقيقه.

5. توافر استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات، مثل بيانات عرض النقود أو أسعار الصرف، والتي يمكن أن تستخدم لتفعيل أدوات السياسة النقدية الواجب استخدامها، كذلك يجب أن تتوافر معلومات لدى المصرف المركزي يمكنه استخدامها في آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم.

ب. **الشروط الأولية:** تدل الشروط الأولية على فعالية السياسة النقدية، وتشمل:

1. استقلالية المصرف المركزي:[65] تعني الاستقلالية أن يكون المصرف المركزي متمتعاً بالحرية الكاملة في رسم السياسة النقدية، وتنفيذها، وعدم خضوعه لأية اعتبارات سياسية. إلا أن ذلك لا يعني أن يتم الفصل بشكل تام بين الحكومة والمركزي، بل يتم الاتفاق على الأهداف النهائية للسياسة النقدية وينفرد المركزي في تحديد الأهداف الوسيطة واستخدام الأدوات المناسبة لتحقيق تلك الأهداف مع ضمان التنسيق التام بين السياسة المالية والنقدية. مما يوجب على المصرف المركزي التمتع بمصداقية تامة في التزامه باتخاذ الإجراءات اللازمة والضرورية لتحقيق أهداف السياسة النقدية، الأمر الذي يجعل استجابة الجهاز المصرفي لقرارات المصرف المركزي وتوجيهاته أسرع، ويمكن تحقيق الترابط بين استقلالية المصرف المركزي ومصداقيته من خلال ما يأتي:

- إعداد القوانين والأنظمة التي تتسم بالوضوح والشفافية، مما يمكن اللاعبين الاقتصاديين من عملية اتخاذ القرارات المثلى لارتكازها على معلومات واضحة ودقيقة حول البيئة الاقتصادية.

---

[65] زناقي، سيد أحمد. مرجع سابق. ص 137 – 138.

- التزام المصرف المركزي بتحقيق الأهداف المرسومة بشفافية.
- ترابط النتائج المحققة مع النتائج المتوقعة على المدى الطويل.
- تنظيم اجتماعات دورية بين المصرف المركزي والحكومة لتفعيل المساءلة وإلزام المصرف المركزي بنشر تقارير دورية حول معدلات التضخم وتغيرات أسعار الفائدة الطارئة.
- عند اتخاذ المصرف المركزي لقرارات أو إجراءات تتعلق بتنفيذ السياسة النقدية يتحتم عليه تقديم مسوغات واضحة للحكومة ولمجلس الشعب ولعامة الشعب.

ومن الجدير بالذكر أنه يجب إيقاف عمليات الإصدار النقدي من أجل تمويل نفقات الحكومة وسد عجز موازنتها، إضافة إلى عدم التمييز بين القطاع العام والخاص في عمليات الإقراض، وعدم منح قروض للقطاع العام بمعدلات فائدة أقل، ويضاف إلى ذلك عدم الإبقاء على سعر صرف اسمي معين، وتحقيق نمو اقتصادي لا يتعارض مع استقرار المستوى العام للأسعار على المدى الطويل.

2. البنية التحتية والتقنية المتطورة:[66] لا بد من توفر بنية تحتية وتقنية متطورة إلى حد يمكّن المصرف المركزي من استنتاج التوقعات المطلوبة بكفاءة عالية، وذلك لضمان تحديد معدل التضخم المتوقع في المستقبل بشكل دقيق، وهذا يستوجب أن يكون قادراً على جمع البيانات واستخدامها بشكل فعال، إضافة إلى بناء نماذج للتنبؤ.
3. استقرار الاقتصاد الكلي:[67] تعد الموازنة العامة للدولة الخالية من العجز أداة فعالية لزيادة مصداقية سياسة استهداف التضخم، لأن ذلك لن يجبر المركزي على تغطيتها عن طريق الإصدار النقدي. وبغية تفادي التذبذبات التي قد تحصل في سوق العملات والتي تسبب عدم استقرار خارجي للاقتصاد؛ يمكن للدولة المطبقة لسياسة استهداف التضخم أن تقوم بتبني نظام سعر صرف مرن للتخفيف من مخاطر المفاضلة بين استهداف التضخم واستهداف

---

[66] جباري، شوقي. مرجع سابق. ص 78.

[67] المرجع السابق. ص 78 – 79.

الاســـتقرار الخارجي، ولتحقيق ذلك لا بد من تبني نظام تشـــريعي ورقابي صـــارم من قبل المصـــرف المركزي لضـــمان التزام القطاع المصـــرفي به. من هنا تتبين ضـــرورة انســـجام اسـتهداف التضـخم مع أية أهداف أخرى، بحيث يكون تحقيق الهدف الأسـاسـي بالتوازي مع تلك الأهداف الأخرى.

4. استقرار القطاع المالي وتطوره:[68] يسبب الضعف في الجهاز المصرفي والقروض المتعثرة أو الرديئة عجزاً لدى المصـرف المركزي في إدارة السـياسـة النقدية والمحافظة على سـلامة ذلك الجهاز، حيث لن يسـتطيع المصـرف المركزي رفع أسـعار الفائدة لخفض معدلات التضـخم، وذلك خوفاً من الأضـرار التي قد يتعرض لها الجهاز المصـرفي، أضـف إلى ذلك فإن امتلاك الجهاز المصـرفي مزيداً من العملات الأجنبية سـيدفع المصـرف المركزي إلى تحسـين إدارة سـعر الصـرف لتخفيض حجم الآثار السـلبية التي قد تؤدي لتدهور العملة المحلية. بناء على ما تقدم؛ فإن مرونة الجهاز المصـــرفي وقوة الســـوق المالي تعدّ عاملاً مهماً في تطبيق المصرف المركزي لسياسة استهداف التضخم تطبيقاً صحيحاً وسليماً، حيث إنّه لضمان نجاح ذلك ينبغي على المصرف المركزي تحديد أسعار الفائدة بناء على قوى السوق.

ثانياً: إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم: تقوم الدولة بمجموعة من الإجراءات لتصـميم سياسـة استهداف التضـخم، فتدرس عدداً كبيراً من البدائل لاتخاذ القرار المناسب عند تطبيقها لهذه السياسة، بحيث تشمل سياسة استهداف التضخم ما يأتي:[69]

1 . تحديد مؤشـر حسـاب معدل التضـخم: عادة ما يتم حسـاب معدل التضـخم بناء على مؤشـر الرقم القياسـي لأسعار المستهلكين، حيث إنه الأكثر شيوعاً وأُلفةً لدى الأفراد والمؤسسات ويتوفر بشكل معطيات شـهرية وقليلاً ما يتعرض إلى التنقيح، حيث تحتاج المصـارف المركزية وخصـوصـاً تلك

---

[68] زناقي، سيد أحمد. مرجع سابق. ص 139.

[69] زناقي، سيد أحمد. مرجع سابق. ص 140 – 142.

المستهدفة للتضخم إلى حساب مؤشرات تقودها إلى معدل التضخم والتي يتصدرها الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

2 . الاختيار بين استهداف جميع تحركات التضخم وتقلباته، أو الاكتفاء بالتقلبات الطارئة قصيرة الأجل التي تعد خارجية ويمكن استبعادها، ومن الجدير بالذكر أن أصحاب القرار غالباً ما يقومون بالتركيز على التضخم الجوهري الذي يستبعد تلك التغيرات الطارئة أو غير الطبيعية والتي تنجم عن صدمات جانب العرض التي تتعلق عادة ببنود مثل الأغذية والطاقة.

3 . تحديد المستوى المستهدف للتضخم: حيث يجب أن يكون هذا المستوى مقبولاً من جانبي الطلب والعرض الكليين ، وكذلك أن يكون مقبولاً بالنسبة لمعدل التضخم وقت بدء الاستهداف، ومن الجدير بالذكر أنه لا يتم عادة استهداف التضخم عند المستوى صفر، لأن وجود اتجاهات جامدة في الأسعار والأجور الاسمية يدعو إلى وجود معدل تضخم موجب يسمح بالتغيرات اللازمة في الأجور الفعلية وغيرها من الأسعار النسبية. غير أن استهداف المعدل صفر لا يدع مجالاً لأن تصبح معدلات الفائدة الحقيقية سلبية، حيث إن التجربة اليابانية الحديثة تدل على ضرورة وجودها لتحفيز الطلب الكلي، وما يؤكد ذلك أن الدول الصناعية ذات معدلات التضخم المنخفضة استهدفت التضخم في حدود (1% – 3%).

4 . الاختيار بين استهداف معدل محدد للتضخم أو مجال محدود بحد أعلى وحد أدنى: نتيجة الصعوبة في عملية التنبؤ بمعدلات التضخم وعدم اليقين الذي يحيط بتوقيت حدوث التأثير النقدي، فإنه من الصعوبة بمكان تحقيق المعدل المستهدف من التضخم بحد ذاته، وهذا يؤثر في المصداقية، كما أن استهداف معدل محدد يتطلب دقة أكبر في السياسة النقدية لرفع احتمال تحقيقه.

5 . تحديد سرعة انخفاض التضخم للوصول إلى الرقم المستهدف: أو ما يدعى بتحديد أُفُقِ سياسة استهداف التضخم، عندما تكون الفجوة كبيرة بين معدل التضخم المستهدف والمعدل السائد، فإنه

يجب أن يؤخذ بالحسبان التكلفة الناتجة عن تخفيض الأسعار بسرعة عالية لاسيما في حالات وجود عقود والتزامات طويلة الأجل، ففي كثير من الحالات يكون اختيار النهج التدريجي أنسب من اختيار الصدمة، أما من ناحية ثقة الأفراد والمؤسسات بالسلطة التي تتولى تطبيق سياسة استهداف التضخم، فقد يتطلب ذلك منها أن تتخذ نهجاً متسارعاً في تخفيض معدل التضخم لتحقيق الانخفاض في مستوى الأسعار التي وعدت به، فلا بد من الموازنة بين ثقة العملاء والتكلفة.

6. تحديد توقعات التضخم: إن طبيعة سياسة استهداف التضخم ونظامها يعتمد بشكل أساسي على التوقعات في تحديد معدل التضخم المستهدف، مما يستدعي إجراء تغييرات دورية في أدوات السياسة النقدية لتحديد معدلات التضخم المتوقعة والمستهدفة، وفي حالة اختلاف المعدلين ينبغي على السلطة النقدية اتخاذ الإجراءات الوقائية اللازمة لإزالة تلك الفجوة.

7. قياس مدى تحقّق الهدف: ينبغي أن يمتلك المصرف المركزي القدرة على معرفة مدى اقتراب المعدل الذي تنبأ به من المعدل المستهدف، حتى يتمكن من معرفة حجم الفجوة بينهما ويتمكن من خلال أدوات السياسة النقدية من ردمها، وإن نجاح المصرف المركزي في رسم اتجاهات السياسة النقدية المستقبلية ومعرفة بالأدوات الواجب استخدامها لتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل يتطلب قيامه بعمليات تقييم ومراجعة شاملة لعدد من المؤشرات مثل:

أ. معدل التضخم المتنبأ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقة الهيكلية الأساسية في الاقتصاد القومي.

ب. تنبؤات عن معدل التضخم والتي تتيحها نماذج القياس الاقتصادي مثل نماذج الانحدار الذاتي، والمسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب العملاء في السوق النقدي والمالي.

ج. دراسة اتجاهات تطور المتغيرات أو المؤشرات المالية والنقدية مثل أسعار الأسهم والسندات والتسهيلات الائتمانية والطلب على النقود.

8 . الشفافية والمساءلة: تكون السياسة النقدية ذات فعالية أكبر عندما تقوم السلطة النقدية بالإعلان عن التغيرات الحاصلة في سياستها والأسباب المؤدية إلى تلك التغيرات، فعندما يتفهم أفراد المجتمع أهداف سياستها وشكل واتجاه العلاقة بين الأدوات التي تستخدمها وتلك الأهداف تصبح نسبة نجاح هذه السياسة أعلى، فالشفافية هي مفتاح تسهيل المساءلة، فعندما تحدث انحرافات عن المعدل المستهدف ناتجة عن أخطاء من صناع القرار، أو أنها كانت متوقعة في أثناء تطبيق هذه السياسة، ومن هنا لا بد أن يخضع صناع القرار في سياسة استهداف التضخم للمساءلة في حال كانت هذه الانحرافات ناتجة عن أخطاء أو إهمال أو تقصير.

المطلب الثالث: تجارب بعض الدول الناشئة في تطبيق سياسة استهداف التضخم:

تبعاً لخصوصية الطابع الاقتصادي للوطن العربي بشكل عام، وللجمهورية العربية السورية بشكل خاص، سنقتصر في استعراض بعض تجارب الدول الناشئة والتي يتقارب واقعها الاقتصادي نوعاً ما من الواقع الاقتصادي في سورية، وذلك بهدف تعظيم الاستفادة من هذه التجارب قدر الإمكان، تتمثل التجارب التي تم تحليلها فيما يأتي:

أولاً: تجربة البرازيل: يجب أن يبدأ تحليل السنوات الأولى لسياسة استهداف التضخم في البرازيل بالعودة لبرنامج الإصلاح النقدي في تموز 1994 (الخطة الحقيقية)، والذي قام على تثبيت سعر الصرف وتحرير التجارة، ونجح في تخفيض معدل التضخم السنوي في البرازيل، حيث كان معدل التضخم السنوي في ذلك العام 2075.89%، ليصبح 3.2% في نهاية عام 1998.[70] وقد قامت الحكومة بدعم الخطة الحقيقية ببرنامج إصلاحات هيكلية لتهيئة الظروف الملائمة لتطبيق هذه السياسة تمثلت بما يأتي:[71]

---

[70] قاعدة بيانات البنك الدولي. بيانات الدول. البرازيل. عن الموقع:
https://data.albankaldawli.org/country/BR, 14/07/2019.

[71] Fachada, P. (2001). **inflation targeting in Brazil: Reviewing two years of monetary policy 1999/2000.** Central Bank of Brazil. Working paper N.25. P 4 –5.

- التوجه نحو تحرير التجارة مع تخفيض التعريفات وإلغاء الحواجز الكمية للواردات.
- وتم تأسيس مجلس لإدارة العملة وتهدئة الاضطراب المالي والتخفيف من حدَّة ووتيرة التضخم.
- تحرير حسابات رأس المال.
- خصخصة الشركات العامة في عدة قطاعات مثل الصلب والبتروكيماويات والتعدين والإسمنت والنقل.

إلا أن هذا الانخفاض في التضخم كشف النقاب عن اختلال بنيوي في حسابات الحكومة وميزان المدفوعات، وساءت التوقعات المالية في البرازيل نتيجة لزيادة الأجور ونمو المعاشات التقاعدية. وفيما يتعلق بسياسة سعر الصرف، قدمت الخطة الحقيقية نطاقاً غير متماثل، حيث تم تثبيت الحد الأعلى لسعر الصرف، ولكن لم يتم وضع حد أدنى. وأدت تدفقات رأس المال، نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، إلى ارتفاع كبير في سعر الصرف. وإلى جانب نمو الطلب المحلي، تآكل الفائض التجاري في نهاية عام 1994.[72] واستجابةً لتدفقات رأس المال الخارجة التي تزامنت مع الأزمة المكسيكية، قام المصرف المركزي بتغيير سياسة سعر الصرف في مارس 1995، حيث أدخل نطاقاً مرجعياً، جنباً إلى جنب مع نطاق داخلي حدد حدود تدخله الفعالة. من الناحية العملية، تَرجم هذا المخطط إلى تخفيضات مدارة لسعر الصرف بنحو 0.6٪ شهرياً، ونتج عن ذلك أثران رئيسان: تمثل الأول في توفر حافز لتدفقات رأس المال قصيرة الأجل، حيث كان تخفيض قيمة العملة أقل من فرق سعر الفائدة بعد تعديله حسب علاوة المخاطر. أما الثاني فتمثل بأن أضحى سعر الصرف أساس نظام الأسعار، نظراً للأسعار التنافسية للسلع المستوردة الناتجة عن تحرير التجارة. لذلك كان تثبيت سعر الصرف وتدفق الأموال الأجنبية أمراً ضرورياً لعملية الاستقرار. وعلى الرغم من إحداث صندوق الطوارئ الاجتماعية، لم يتم تهيئة الظروف لإجراء تعديل مالي مستدام، بخاصة فيما يتعلق بالإصلاحات الدستورية والتي تمثلت بالإصلاح الضريبي، ووضع حدود

[72] انخفض الفائض التجاري من 29.846 مليار دولار أميركي عام 1992 ليصبح عجزاً بمقدار 37.14 مليون دولار أميركي في نهاية العام 1994 وذلك بحسب قاعدة بيانات البنك الدولي.

للإنفاق العام في عدة مستويات إدارية وإصلاح الضمان الاجتماعي للقطاعين الخاص والعام. ودفع عدم وجود اتفاق سياسي حول الدستور الإصلاحات إلى زيادة ديون القطاع العام وعجز الحساب الجاري، مما زاد من تعرض البرازيل لصدمات الثقة. جاءت أزمة الثقة الآتية عقب الاضطراب الدولي الذي أحدثه تخفيض قيمة عملات جنوب شرق آسيا في النصف الثاني من عام 1997. وأجبرت تدفقات رأس المال الخارجة على رد فعل سريع من المصرف المركزي، وقفز سعر الفائدة الأساسي إلى 43.4٪ سنوياً في نهاية تشرين الأول. إلى جانب التشديد النقدي، أعلنت الحكومة عن برنامج مالي واسع يشمل خفض الإنفاق وزيادة الضرائب، بهدف استعادة الثقة. ومع ذلك، فإن ما يسمى بالحزمة 51 لم يتم تنفيذه كاملاً، ولا سيما التدابير المتعلقة بخفض الإنفاق. في آب 1998 أصبحت الآفاق المالية متدهورة للغاية بسبب سياسة الدفاع عن سعر الصرف. مما أدى إلى الخسارة الحادة للاحتياطيات الدولية في تشرين الأول وتشرين الثاني إلى رفع سعر الفائدة المحلي الجديد.[73] وإن الاتفاقية الاحتياطية الموقعة مع صندوق النقد الدولي، وتحسين ظروف السيولة الخارجية بعد تخفيضات سعر الفائدة من الاحتياطي الفيدرالي، والإعلان عن برنامج الاستقرار المالي الجديد (PEF)، هدأت الأسواق وأطالت سياسة سعر الصرف حتى نهاية 1998. في بداية آذار 1999، تولى مجلس إدارة جديد مهام المصرف المركزي، وكان للسياسة الجديدة التي وضعها الفريق الجديد هدفان: السيطرة على توقعات التضخم وتقليل درجة عدم اليقين على المدى القصير، واعتماد أهداف تضخم رسمية؛ نظراً لحالة عدم اليقين حول التضخم التي تلت تخفيض قيمة العملة، وتطلبت السياسة الجديدة جهداً بحثياً عميقاً وتغييرات مؤسساتية لضمان الاستقلال النقدي للمصرف المركزي. وليس من المستغرب أن يكون هناك عدة مراحل قبل تنفيذ سياسة استهداف التضخم في البرازيل. فقد كان للمصرف المركزي خبرة قليلة في السيطرة غير المباشرة على التضخم. ولتعزيز المصداقية، اختارت الحكومة نظاماً صارماً وكاملاً لاستهداف التضخم يعتمد على تجارب المملكة المتحدة والسويد، الأمر الذي تطلب جهوداً عميقة في البحث والتطوير. وكانت التجربة الدولية مع استهداف التضخم في

[73] بلغت الاحتياطيات الأجنبية والذهب عام 1996 ما يعادل 60.152 مليار دولار أميركي، ومع نهاية عام 1998 لم تتجاوز 44.487 مليار دولار وذلك بحسب قاعدة بيانات البنك الدولي.

الأسواق الناشئة ضيقة أيضاً، ولم يكن هناك اتفاق حول كيفية تطبيق هذا النظام في الاقتصادات ذات التاريخ التضخمي المزمن مثل البرازيل.[74]

وفي حزيران من العام نفسه أصدر المصرف المركزي القرار رقم 2615، وأعلن تبنيه سياسة استهداف التضخم وحدد فيه مؤشر أسعار المستهلكين الواسع (IPCA) الذي يحسب من قبل المكتب الوطني للجغرافيا والإحصاء (IBGE) كمرجع لقياس التضخم، ومنذ ذلك الحين تمثل الهدف الرئيس للسياسة النقدية بتحقيق استقرار الأسعار. ويشير المصرف المركزي البرازيلي إلى أن هناك نوعين لمؤشر أسعار المستهلكين الواسع يسمى الأول بالرئيس والثاني بالأساسي، حيث يتم في المؤشر الرئيس أَخْذُ جميع مكونات مؤشر أسعار المستهلكين بعين الاعتبار، أما المؤشر الأساسي لأسعار المستهلكين فهو مقياس يسعى لتحديد اتجاه التضخم مع استبعاد المكونات الأكثر تقلباً. وتعتمد البرازيل المؤشر الرئيس لسببين: الأول أنه على الرغم من أن التضخم الرئيس والتضخم الأساسي يميلان للتقارب على المدى الطويل إلا أنه من حيث المصداقية والشفافية فإن التضخم الرئيس يعكس التضخم الحقيقي الذي حدث بالفعل، ومن ثم فهو يعد تمثيلاً حقيقياً للقوة الشرائية للمستهلك انطلاقاً من كونه يأخذ بعين الاعتبار جميع مكونات السلة الاستهلاكية للأفراد، أما السبب الثاني فهو الجدل الذي لا زال دائراً حول مزايا المنهجيات المختلفة لحساب التضخم الأساسي، وعيوبها. وبخصوص الأفق الزمني لتحقيق الهدف اعتمدت البرازيل أهدافاً سنوية لمعدل التضخم، ومن ثم يجري التحقق من الوصول إلى المعدل المستهدف بشكل سنوي. يستخدم نظام استهداف التضخم البرازيلي معدل الفائدة قصير الأجل (معدل Selic) كأداة أساسية للسياسة النقدية. ومعدل Selic هو متوسط سعر الفائدة المفروض على القروض اليومية ذات تاريخ استحقاق يوم واحد (بين عشية وضحاها) مدعومة بأوراق مالية حكومية مسجلة في النظام الخاص للمقاصة والحفظ، أي هو معدل الفائدة الذي يوازن السوق لاحتياطيات أو فوائض المصرف. تحدد لجنة السياسة النقدية (Copom)

[74] المرجع السابق ص 4 – 14.

الهدف لسعر Selic، والأمر متروك لمكتب عمليات السوق المفتوحة في المصرف المركزي البرازيلي للحفاظ على سعر Selic الفعال قريباً من الهدف.[75]

وتشير مصادر إلى أن المصرف المركزي البرازيلي قام بتطوير العديد من أدوات التنبؤ شملت:[76]

1. النماذج الهيكلية لآلية تحويل السياسة النقدية للأسعار.
2. نماذج VAR ونماذج ARMA للسلاسل الزمنية غير الهيكلية قصيرة الأجل.
3. مسوح توقعات التضخم ومتغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى.
4. مقاييس التضخم الأساسي وتقدير مؤشرات التضخم الرائدة.

وأصبح المصرف المركزي البرازيلي يصدر تقارير دورية حول التضخم، وبحسب هذه التقارير كانت معدلات التضخم المستهدفة والفعلية في البرازيل[77]، حيث يلاحظ أن:

- التضخم الفعلي أعلى من التضخم المستهدف في السنوات (2001 - 2002 – 2003 – 2015) وخارج الحدود المسموح بها. فعندما لا يتم تحقيق هدف التضخم الذي حدده المصرف المركزي، أي عندما يكون التضخم الفعلي أقل أو أعلى من المعدل المستهدف وخارج حدود السماح، يقوم محافظ المصرف المركزي بتوجيه خطاب مفتوح إلى وزير المالية يوضح فيه أسباب الانحراف عن الأهداف المنشودة، والإجراءات التي سيتم اتخاذها من أجل التأكيد أن المسار المستقبلي للتضخم سيتقارب مع مسار الأهداف، والتوقيت المتوقع لحدوث ذلك في ظل تلك الإجراءات، وقد وفّر هذا الإجراء مزيداً من الشفافية والمصداقية لعملية التقارب مع أهداف التضخم. وبالفعل تم إرسال خطابات مفتوحة بشأن معدلات التضخم للأعوام المذكورة أعلاه.[78]

---

[75] Central Bank of Brazil. (2016). **Inflation Targeting Regime in Brazil**. Frequently Asked Questions Series. P 8 – 9.

[76] Fachada, P. previous reference. p 13.

[77] انظر الملحق رقم (1)

[78] Central Bank of Brazil. previous reference. p 10 -11.

- ظهر التضخم الفعلي أكبر من التضخم المستهدف في السنوات (1999 -2004 – 2005 – 2008 – 2010 – 2011 – 2012 – 2013 - 2014) لكن ضمن الحدود المسوح بها.
- ظهر التضخم الفعلي أقل من التضخم المستهدف في السنوات (2000 - 2006 – 2007 – 2009) لكن ضمن الحدود المسموح بها.

وللحكم على مدى فعالية سياسة استهداف التضخم سيتم استعراض أداء بعض مؤشرات الاقتصاد البرازيلي الكلية خلال الفترة 1998 – 2015[79]، إن الناتج المحلي الإجمالي البرازيلي في عام 2015 ازداد بمقدار 1.59 مرة مقارنة بعام 1998 قبل تبني سياسة استهداف التضخم، وذلك بمعدل نمو وسطي 2.811% منذ عام 1999. أما بالنسبة لمعدل البطالة فقد تذبذب ما بين 6.661% و10.208% في حين كان في عام 1998 ما يقارب 9.423%، ومن ثم فلم يكن هناك أثر واضح لسياسة استهداف التضخم على معدل البطالة، إلا أنه بالمتوسط بلغ معدل البطالة للفترة من 1999 – 2015 ما يقارب 8.499%.

أما بالنسبة للميزان التجاري البرازيلي؛ فقد كان خاسراً منذ عام 1999، وفي عام 2002 بدأت البرازيل بتحقيق فوائض بلغت ذروتها في عام 2005 بما يعادل 60.359 مليار دولار أميركي وبدأت هذه الفوائض بالانخفاض حتى وصلت عام 2007 إلى 26.670 مليار، ومنذ عام 2008 عادت البرازيل لتحقيق عجوزات متتالية ومتزايدة في ميزانها التجاري حتى وصلت عام 2010 إلى 22.995 ملياراً، وانخفضت في العام الآتي إلى 17.670 ملياراً، ثم تزايدت تدريجياً حتى بلغت ذروتها عام 2014 بمقدار 64.496 ملياراً، وانخفضت في العام الآتي إلى 26.956 ملياراً. ومن الجدير بالذكر أن عجز الميزان التجاري في ذروته لا يمثل سوى 2.66% من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

وبلغ الدين الخارجي البرازيلي في عام 2000 ما يعادل 209.303 مليار دولار أميركي، ونجحت سياسة استهداف التضخم إلى جانب البرنامج التقشفي الذي فرضه برنامج صندوق النقد الدولي الذي اشترطه

[79] انظر الملحق رقم (2).

لإقراض البرازيل في التخفيض التدريجي من حجم الديون الخارجية إلى أن وصـــلت عام 2005 إلى 163.859 ملياراً، ثم عادت للتزايد التدريجي حتى وصـــلت ذروتها عام 2014 بما يعادل 494.560 ملياراً، وبلغت في عام 2015 ما يقارب 487.055 ملياراً . وتعود هذه الزيادات في الديون الخارجية إلى عدم وجود اتفاق سياسي دستوري حول برامج الإصلاح منذ عقد التسعينات.

أما بالنسبة للاحتياطيات الأجنبية فيلاحظ أنها تضاعفت في عام 2015 بمقدار 8 مرات تقريباً عما كانت عليه في عام 1998، ويعود السبب في ذلك إلى الاستقرار الاقتصادي الذي عاشته البرازيل خلال الفترة 1999 – 2015، حيث استقرت معدلات التضخم في حدود مقبولة، واستقرت قيمة العملة المحلية، مما جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة بشكل متزايد.

وعليه يمكن القول: إن سياسة استهداف التضخم في البرازيل نجحت في ضبط معدلات التضخم ضمن الحدود المستهدفة في أغلب سنوات اتباع هذه السياسة إلى جانب حزمة الإصلاحات التي اتبعتها الحكومة، مما جعل من البرازيل مناخاً ملائماً للاســـتثمارات الأجنبية الجديدة، ونمت الاســـتثمارات المحلية حتى أصبحت البرازيل تحتل مراكز عالمية في حجم الناتج المحلي ضمن الدول العشرة الأوائل، وساعدها ذلك على تخفيض معدلات البطالة في بعض الســنوات ولو بشــكل طفيف، كما أســهم في تراكم الاحتياطيات الأجنبية اللازمة لعملية التنمية، وعلى الرغم من عدم تمكن البرازيل من تحقيق فوائض في ميزانها التجاري منذ عام 2008 وحتى عام 2015، يمكن القول: إنها تجربة يحتذى بها وبجديتها وشـــفافيتها، فقد نجحت في تحقيق هدفها الأساسي المتمثل باستقرار الأسعار وضبطها جنباً إلى جنب مع نمو الناتج إلى مستويات غير مسبوقة.

ثانياً: تجربة تركيا: بعد الأزمة الاقتصادية التي عصفت بالاقتصاد التركي عام 2001، أعلن المصرف المركزي فيها أنه سيتبنى استراتيجية استهداف التضخم الضمني خلال الفترة 2002 –2005. ليتم الانتقال إلى استهداف التضخم المعلن في مرحلة لاحقة. يتمثل الهدف من فترة التضخم الضمني هذه، والتي نفذها

المصرف المركزي التركي من خلال اعتماد استراتيجية استهداف التضخم على مراحل تدريجية وليس بشكل مباشر، في توفير المتطلبات الأساسية الضرورية في استراتيجية استهداف التضخم والمواءمة بين السياسة النقدية ومتطلبات تلك الاستراتيجية. ولهذا السبب، أعلن المصرف المركزي التركي في 2 كانون الثاني 2002 أن فترة استهداف التضخم الضمني ستطبق لحين استيفاء الشروط، وأنه بعد استيفاء جميع الشروط سيتم الانتقال إلى فترة الاستهداف الصريح للتضخم. ومن الجدير بالذكر، أن المصرف المركزي التركي عبر لأول مرة عن رغبته في تبني سياسة استهداف التضخم في عام 1999، وجاء ذلك ضمن خطاب النوايا المقدم إلى صندوق النقد الدولي بشأن السياسة النقدية التركية، حيث كانت معدة لتغطية السنوات 2000–2002، ولكن أعاق تطبيقها الأزمة التي حدثت في عام 2001، ومن ثم تم تقديم خطاب نوايا جديد لصندوق النقد الدولي في 18 كانون الأول 2002 ليشمل الفترة 2002 – 2005، حيث كانت معدلات التضخم المستهدفة لهذه السنوات هي 35% و20% و12% و8% على التوالي. مع تنفيذ هذا البرنامج من قبل المصرف المركزي، تم قطع مسافات كبيرة وملحوظة من أجل تلبية المتطلبات الأساسية لاستراتيجية استهداف التضخم، تمثلت في توسيع الامتثال لسياسة سعر الصرف العائم، وتوسيع نطاق مجموعة المعلومات التي سيتم استخدامها في الاستراتيجية، وقام المركزي بالحد من الهشاشة المالية والتأثيرات السلبية، والعمل على زيادة الموثوقية، كما تم تحسين البنية التحتية المؤسساتية والفنية خلال هذه الفترة. علاوة على ذلك، فإن زيادة الشفافية وتحسين أساليب التنبؤ بالتضخم من الإنجازات الأخرى التي تم تحقيقها. كذلك تم في هذه الفترة تحديد أهداف التضخم مع الحكومة، وتطبيق أسعار الفائدة قصيرة الأجل بشكل فعال للوصول إلى معدل التضخم المستهدف، واستخدم العرض النقدي ليكون بمثابة نقطة ارتكاز إضافية، كما تم صياغة أهداف القاعدة النقدية بما يتماشى مع أهداف التضخم. في حين تمثلت الإنجازات المحققة في عام 2005 في حذف 6 أصفار من العملة المحلية "الليرة التركية" والانتقال إلى "الليرة التركية الجديدة"، كما اتخذت خطوات عديدة في مجال الإصلاح النقدي، أهمها إحراز تقدم كبير فيما يتعلق باستقلالية المصرف المركزي والتوقعات القوية. وبعد مرور فترة الاستهداف الضمني 2002–2005 والتي

سميت فترة الانتقال؛ قرر المصرف المركزي أن المتطلبات الأساسية قد تم استيفاؤها بسبب النجاح الذي تحقق في مكافحة التضخم[80]، ليبدأ في عام 2006 بالاستهداف الصريح للتضخم، وفي نطاق هذه الاستراتيجية استخدم معدل إعادة الشراء قصير الأجل (Repo) كمعدل أساسي في هذه السياسة للتدخل في السوق والوصول إلى معدل التضخم المستهدف.[81]

أما المؤشر المستخدم في هذه الاستراتيجية فهو مؤشر أسعار المستهلك (CPI)، حيث تم في ظل سياسة استهداف التضخم تحديد معدلات التضخم في نهاية العام المحسوبة على أنها تغيُّر لمدة 12 شهراً في مؤشر أسعار المستهلك (CPI) كمتغير مستهدف. بالإضافة إلى ذلك، تم تحديد أهداف التضخم والإعلان عنها في أفق زمني يمتد لثلاث سنوات، كما تم تحديد نطاق عدم اليقين حول هدف التضخم عند نقطتين فوقه وأدناه. ففي حال كانت قيمة التضخم في نهاية العام خارج هذا النطاق، يكتب المصرف المركزي التركي خطاباً مفتوحاً إلى الحكومة يتم عرضه على الجمهور – بما يتماشى مع مبدأ المساءلة والشفافية– يشرح أسباب هذا الوضع والتدابير الواجب اتخاذها.[82] وعلى عكس فترة استهداف التضخم الضمني؛ يتم اتخاذ القرارات المتعلقة بأسعار الفائدة بالتصويت في لجنة السياسة النقدية (MPC) والإعلان عنها في اليوم نفسه بعد الاجتماع مع ذكر الأسباب. استناداً لذلك وفي ظل هذه الفترة، انتقلت لجنة السياسة النقدية

---

[80] Gurbuz, Y. Jobert, T. and Tuncer, R. (2008). The Turkish Experience in Inflation Targeting: Uncertainties and The Efficiency of Monetary Policy. **International Economics Journal**. Vol 116. P 127 – 146.

[81] Kayikci, F. and Kaplan, S. (2019). Inflation Targeting in Turkey. **theorical economics letters**. Researchgate. 01/02/2021. Vol 9. P 2217 – 2228. On website: https://www.researchgate.net/publication/335487091_Inflation_Targeting_in_Turkey, 01/02/2021

[82] المصرف المركزي التركي. عن الموقع: 02/02/2020
https://www.tcmb.gov.tr/

إلى صـنع القرار بدلاً من تقديم المشـورة.[83] وعند الاطلاع على معدلات التضـخم المسـتهدفة والفعلية في تركيا وفقاً للمصرف المركزي التركي[84]، يلاحظ أنه:

- كان التضخم الفعلي في السنوات (2003 – 2005 – 2009 – 2010 – 2012) ضمن حدود السماح وتم تحقيق الأهداف التي تم وضعها.
- انحرفت معدلات التضـــخم الفعلية في فترة التضـــخم الضـــمني وتحديداً في العامين (2002 – 2004) عن حدود السـماح، لكنه يمكن التجاوز عنها كون شـروط تبني هذه السـياسـة لم تكن مستوفاة من قبل المركزي التركي ولم يكن ملزماً بتقديم أي خطاب رسمي للحكومة.
- في الفترة التي بدأ فيها تطبيق سياسة استهداف التضخم الصريح وتحديداً الفترة 2006 – 2010، حدثت انحرافات وتقلبات في هدف التضخم، لا سيما بسبب عوامل خارجية – خارجة عن السياسة النقدية – لم تتمكن السلطة النقدية من السيطرة عليها، تتمثل أهم هذه العوامل بتحول تدفقات رأس المال الخارجة من الدول النامية، وزيادة أســـعار النفط، وأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة في عام 2008 التي تحولت إلى أزمة عالمية أثرت في العالم بأسره. ونظراً لكون تركيا دولة نامية مســـتوردة للنفط، فقد خلقت هذه العوامل اتجاهاً تصـــاعدياً في معدلات التضـــخم فيها، وأحدثت انحرافات عن الهدف باسـتثناء عامي 2009 و2010 اللذين كانت معدلات التضـــخم فيهما أقل من المستهدف بعد الأزمة المالية لعام 2008، نتيجة انخفاض الإنتاج وانخفاض الطلب في تركيا الناتج عن انخفاض الإنتاج والطلب العالميين نتيجة لتلك الأزمة.[85]
- انحرفت المعدلات الفعلية عن المستهدفة في كافة الأعوام خلال الفترة 2011 – 2016 باستثناء عام 2012، فبعد الأزمة الاقتصـادية عام 2001، تغيرت السـياسـة الاقتصـادية في تركيا بشـكل كبير كما ذُكر سابقاً. حيث تم كبح الدَّين العام وحصل المصرف المركزي على الاستقلال، كما تم

---

[83] Kayikci, F. and Kaplan, S. previous reference, P 2219 – 2220.

[84] انظر الملحق رقم (3).

[85] Kayikci, Fazil, Kaplan, Sumeyye, previous reference, P 2220.

تحديد الهدف الرئيس للسياسة النقدية بالحفاظ على معدل تضخم منخفض. أسهمت هذه التغييرات في زيادة المصـــداقية في البلاد وزيادة تدفقات رأس المال الأجنبي إلى تركيا. وفي عام 2010، أدرك المركزي التركي أن تدفقات رأس المال الوافدة أســـهمت في اختلال التوازن في الاقتصـــاد الحقيقي والقطاع المالي، فضلاً عن جعل الاقتصاد عرضة للتقلبات في الأسواق المالية العالمية. ومن الأدوات المحتملة التي يمكن اســـتخدامها لمواجهة تلك الظواهر إدخال ضـــوابط على رأس المال. ومع ذلك، فإن الآثار السلبية لضوابط رأس المال شجعت المركزي التركي على البحث عن حلول بديلة. وقبل الحديث عن تلك الحلول البديلة لابد من التطرق إلى المشكلات التي اعترضت الاقتصاد التركي ودفعته لابتكار أدوات مكملة جديدة، ومن أبرز هذه المشاكل:[86]

- المشـــاكل المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال قصـــيرة الأجل في تركيا: بدءاً من منتصـــف عام 2010، عمل المصرف المركزي التركي وسط تدفقات قوية لرأس المال الأجنبي تتألف أساساً من اســـتثمارات المحفظة قصـــيرة الأجل، مما أدى إلى زيادة القروض المصـــرفية التي كانت تهدف إلى حدٍّ كبير إلى تمويل الواردات. حيث أســـهمت تدفقات رأس المال الوافدة في تلك الفترة في ارتفاع قيمة الليرة التركية، وفي الوقت نفسه غذّت الاختلالات في الاقتصاد الحقيقي والقطاع المالي، مما زاد من تعرض تركيا إلى تغيرات وجهات النظر والميول في الأســـواق المالية العالمية. بعد تجربة عام 2009، عندما انخفض الناتج المحلي الإجمالي بالقيمة الحقيقية بنســـبة 4.8٪ بســـبب تدفقات رأس المال الخارجة، كان المركزي قلقاً بشـــأن تجدد التدفق المفاجئ لرأس المال وعواقبه. لذلك، وفي منتصـــف عام 2010، بدأ المركزي بتأكيد دور الاســـتقرار المالي في خطاباته المقدمة للجمهور، وكان إدراك أهمية قضـــايا الاســـتقرار المالي بمثابة الأساس لتعديل استراتيجية السياسة النقدية التي اتبعها المركزي التركي منذ ذلك الحين، والتي هدفت إلى جانب ضمان استقرار الأسعار إلى تحقيق أهداف تكميلية مثل:

---

[86] Narodowy Bank Polski. (2019). **Three Decades of Inflation Targeting**. Working Paper No.314. Warsaw. Poland. P 111 – 113.

a. الحدَ من تدفقات رأس المال الوافدة وتغيير هيكلها من التدفقات قصـــيرة الأجل بشـــكل رئيس إلى التدفقات طويلة الأجل.

b. الحد من النمو المفرط للائتمان المصرفي.

أما الحلول البديلة التي طرحها المصرف المركزي التركي: منذ منتصف عام 2010 كانت المخاوف بشأن زيادة الإقراض حاضـرة في تصـريحات المصـرف المركزي التركي للجمهور والجهات المحلية، إلا أن وتيرة نمو الائتمان المرغوبة لم يتم تحديدها كمياً في البداية، حيث أشارت السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف إلى أن النمو في الإقراض عادة ما يتماشـى مع مبدأ اسـتقرار الأسـعار، وبلغ هدف عجز الحسـاب الجاري واعتبارات الاستقرار المالي 15٪. في الوقت نفسه، عدَّ المركزي أن سعر الفائدة كأداة رئيسة للسياسة غير كاف لضـــمان التوازن الخارجي والداخلي، كما عدَّ محاولات كبح ضـــغوط التضـــخم عن طريق رفع ســـعر الفائدة ســـتؤدي إلى نتائج عكســـية لأنها ســـتعزز تدفقات أقوى لرأس المال الأجنبي (بخاصـــة في المدى القصـــير)، وفي الوقت نفســـه، ســـتعزز نمو الائتمان وتزيد من ضـــغط الطلب. ونتيجة لذلك؛ قدم في نهاية عام 2010 استراتيجية نقدية جديدة يمكن أن تستجيب للصدمات الخارجية لإضعاف الأثر السلبي للأزمة المالية العالمية والتدفقات المفرطة لرأس المال قصـــير الأجل ونمو الإقراض. في إطار هذه الاســـتراتيجية الجديدة، أدخل المركزي نهجاً جديداً للسياسـة يأخذ في الحسـبان الاسـتقرار المالي واسـتقرار الأسـعار، كما أدخل نظاماً غير متماثل سمِّي بممر سعر الفائدة واسع النطاق، والذي يعد نظاماً مرناً تستخدم فيه أسعار فائدة متعددة بشـــكل فعال مع الاحتياطي الإلزامي وآلية خيار الاحتياطي (ROM). وكان لهذه التعديلات في السياسة النقدية للمصرف المركزي التركي العديد من الآثار التي يمكن تصنيفها على النحو الآتي:[87]

- آثار إيجابية خلال الفترة 2010-2012: تمثلت هذه الآثار في:

❖ استقرار نسبي في سعر الصرف مقارنة باقتصادات الأسواق الناشئة الأخرى. حيث ســاعد ارتفاع الليرة التركية في كبح عجز الحســاب الجاري، وعلى الرغم من تراجع

[87] Narodowy Bank Polski. previous reference. P 117 – 120.

العجز في الغالب بسبب الانكماش الاقتصادي، إلا أنه تبين أن استقرار سعر الصرف وخفض عجز الحساب الجاري لا يدوم. حيث مانزال تركيا تمر بفترات من ضغوط انخفاض قيمة العملة.

- ❖ أدى تمديد أجل مطاليب المصارف التجارية إلى انخفاض معدل الفائدة ومخاطر السيولة في ميزانيات المصارف. حيث انخفضت حصة الودائع لفئة أقل من مليون واحد من 15٪ في كانون الأول من عام 2010 إلى 7٪ في النصف الأول من عام 2011.
- ❖ الحد من معاملات مقايضة العملات الأجنبية قصيرة الأجل التي تجريها المصارف التركية مع غير المقيمين من أجل إغلاق مراكز صرف العملات الأجنبية القصيرة في ميزانيتها العمومية (حيث أدى الاعتماد الكبير على تلك المعاملات إلى ظهور مخاطر أسعار الفائدة بسبب فجوة المدة بين أصول المصارف وخصومها).

- آثار غير مقصودة تتجلى في:

- ❖ تسبب المصرف المركزي التركي في صعوبة فهم تصرفاته من قبل اللاعبين الاقتصاديين في السوق، وعرض فهمهم لموقف السياسة النقدية للخطر.
- ❖ لم تقرب الإجراءات غير التقليدية للمركزي من تحقيق الهدف الرئيس أي أن يقترب التضخم من 5٪، وفي الواقع، جعل عملية تثبيت توقعات التضخم أكثر صعوبة (قبل تقديم السياسة الجديدة، توقعات التضخم كانت تعمل عند المستوى الذي يمثل متوسط هدف التضخم المعلن ونتائج التضخم الحالية) ومع ذلك، ارتفع معدل التضخم 7٪، أي وصلت إلى الحد الأعلى للانحراف عن الهدف، وبقيت مرتفعة.
- ❖ أدى رفع الاحتياطي المطلوب وتعليق عوائده إلى زيادة حصة أصول المصارف التجارية التي لا تدر دخلاً، مما شجع المصارف على السعي لزيادة ربحية الأصول

الأخرى، ونتيجة لذلك، قامت بتقليل السيولة لديها (حيث بدءاً من كانون الأول 2010 انخفضت حصة سندات الخزينة في الميزانيات العمومية للمصارف بشكل كبير، وفي الوقت نفسه تدهورت معدلات السيولة التنظيمية).

- ترجمت الزيادات في الاحتياطي المطلوب إلى سعر فائدة أقل على الودائع مما حدَّ من نمو قاعدة الودائع المحلية، وهذا بالنتيجة دفع المصارف التجارية إلى الحصول على تمويل بالعملات الأجنبية، أي زيادة مركز الصرف الأجنبي على المكشوف، وهو ما نوى المصرف المركزي الالتفات إليه في السنوات الآتية.
- كانت فائدة أداة الاحتياطي مع آلية ROM في كبح نمو الائتمان أقل إثارة للتساؤل إلى حد ما. فمن ناحية، سمح هيكل احتكار القلة والأرباح المرتفعة للقطاع المصرفي بامتصاص الضريبة الناتجة عن ارتفاع التكاليف المرتبطة بالتغيرات في نظام الاحتياطي المطلوب إلى حد كبير، ومن ثم كانت تعديلات معدلات الودائع والائتمان محدودة، مما خفف من تأثير نمو الائتمان. ومن ناحية أخرى؛ أدت زيادة الاحتياطي المطلوب المطبق على التزامات العملات الأجنبية والسماح لدى الوفاء بالتزامات الاحتياطي المطلوبة باستخدام العملات الأجنبية، إلى إعادة توجيه بعض التدفقات الوافدة بعيداً عن تمويل نمو الائتمان.

التغيرات في السياسة النقدية لتركيا منذ عام 2013:[88] جاءت تلك التغيرات نتيجة بدء الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتخفيض التيسير الكمي بشكل حاد في العديد من عملات الأسواق الناشئة بما في ذلك تركيا. فمنذ منتصف أيار عام 2013- أي اللحظة التي أشار فيها إلى بداية محتملة للتخلص التدريجي من مشتريات الأصول- إلى 27 كانون الثاني 2014 كانت الليرة التركية خسرت نسبة 33٪ من قيمتها لتصل إلى أدنى مستوى لها على الإطلاق في ذلك الوقت.

[88] Narodowy Bank Polski. the previous reference. P 120 – 121.

أثار الانخفاض الحاد في سعر الصرف مخاوف بشأن الاستقرار المالي نظراً لاعتماد القطاع المصرفي التركي على التمويل الأجنبي. علاوة على ذلك، تسبب انخفاض قيمة الليرة في ضغط تصاعدي على التضخم، والذي بلغ 7.4٪ في كانون الأول 2013 (مع تحديد هدف التضخم عند 5٪، +/- نقطتين مئويتين). يضاف إلى ذلك، أن الموقع الجغرافي لتركيا بجوار دول تشهد حالة من عدم الاستقرار السياسي، انعكس تأثير عدم الاستقرار السياسي في سعر الصرف منذ عام 2012. أدت هذه الظروف بمجملها إلى حدوث زيادة مستمرة في معدل التضخم، ظهرت جلياً منذ عام 2013. وفي محاولة لمواجهة انخفاض قيمة الليرة التركية، شدد المصرف المركزي الشروط النقدية. وفي ظل الاستقلال المحدود للمصرف واعتراضات رئيس الوزراء على رفع أسعار الفائدة؛ استخدم المركزي في البداية أدواته غير القياسية. حيث علق المصرف عمليات إعادة الشراء الشهرية في تشرين الثاني 2013 وجعلها تقتصر على العمليات الأسبوعية، مما أجبر المصارف التجارية في الوقت نفسه على استخدام العمليات لليلة واحدة، ورفع بشكل كبير متوسط تكلفة السيولة المقدمة من قبله. أيضاً في الفترة نفسها، غيَّر سعر الفائدة الرئيس من معدل إعادة الشراء الأسبوعي (Repo) المنخفض (4.5٪) إلى سعر الفائدة الخاص بإعادة الشراء بين عشية وضحاها (Lombard) الأعلى (7.75٪).

على الرغم من تلك القرارات، اشتد انخفاض قيمة الليرة في كانون الثاني 2014. وبغية حماية سعر الصرف؛ أطلق المركزي مجموعة تدخلات واسعة النطاق في العملات الأجنبية. إذ بلغ حجم التدخل قرابة 3 مليارات دولار، أي حوالي 10٪ من احتياطي العملات الأجنبية، لكن ذلك لم يوقف انخفاض قيمة الليرة. وبعد التدخل غير الفعال في الصرف الأجنبي وفي ضوء الاجتماع الاستثنائي الذي عقد في 28 كانون الثاني 2014، قرر المركزي رفع أسعار الفائدة بشكل كبير؛ حيث تم زيادة معدل إعادة الشراء الأسبوعي من 4.5٪ إلى 10٪، في حين تم زيادة معدل إعادة الشراء بين عشية وضحاها من 7.75٪ إلى 12٪. بسبب التغيير المتزامن في سعر الفائدة

الأساسي (مرة أخرى عاد المركزي لاعتماد سعر إعادة الشراء الأسبوعي Repo)؛ بلغت الزيادة الفعلية في تكلفة التمويل في المصرف المركزي 2.25 نقطة مئوية. وفي الوقت نفسه، أعلن عن التحرك باتجاه تبسيط إجراءات تنفيذ السياسة النقدية، وترافق ارتفاع سعر الفائدة في تلك الفترة مع تعزيز قيمة الليرة التركية. منذ ذلك الوقت – إلى جانب تحسن المعنويات والتوقعات في الأسواق المالية – تعززت عملات الأسواق الناشئة الأخرى أيضاً؛ إلّا أنّه في أواخر عام 2016، عانت الليرة من ضغوط انخفاض متجددة تُرجمت مرة أخرى في ارتفاع معدلات التضخم.

على الرغم من السلبيات والإيجابيات التي تم عرضها سابقاً، إلا أنه لا يمكن الحكم على مدى فعالية هذه السياسة ككل إلا بعد استعراض أهم المتغيرات الأساسية في الاقتصاد التركي[89]، يلاحظ أن الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لعام 2010 تضاعف بمقدار 2.15 مرة في عام 2016 عما كان عليه في عام 2002، وهذا يوضح مدى إسهام سياسة استهداف التضخم في تحسين الناتج المحلي الإجمالي لتركيا، ويلاحظ التراجع الحاصل في عامي 2008 و2009 في نمو الناتج حيث بلغ معدل النمو (0.82، -4.82) على التوالي، حيث تأثر الاقتصاد التركي بالركود العالمي الناتج عن الأزمة المالية الدولية. كما يلاحظ أن معدل البطالة الوسطي بلغ 9.97% مما يوضح عدم وجود أثر لسياسة استهداف التضخم في البطالة، وتجدر الإشارة إلى أن أعلى معدل بطالة خلال الفترة المدروسة بلغ 12.55% وذلك في العام 2009 نتيجة تأثر الاقتصاد التركي بالأزمة المالية العالمية 2008. كما يلاحظ أيضاً تراكم العجز في الميزان التجاري، مما زاد الضغط –إضافة للمتغيرات الخارجية– على الليرة التركية وزاد من حدة تدهور قيمتها، ويعد هذا أحد الجوانب التي لم تستطع تركيا التحكم بها وضبطها، يضاف إلى ذلك الاتجاه التصاعدي للدَّين العام الذي تضاعف بمقدار 3.38 مرة في عام 2016 عما كان عليه في عام 2002. كما يتبين نجاح تركيا في زيادة تراكم احتياطي العملات الأجنبية الذي تضاعف

[89] انظر الملحق رقم (4).

بمقدار 3.7 مرة في عام 2016 عما كان عليه في عام 2002، على الرغم من التدخل الذي كانت تقوم به الحكومة التركية في سوق الصرف لدعم الليرة التركية.

مما سبق يمكن استنتاج النقاط الآتية من التجربة التركية:

- قدم المركزي التركي لاستراتيجيته في استهداف التضخم هدفين إضافيين مكملين يتمثلان في الحد من التدفقات المفرطة لرأس المال قصـــير الأجل، والحدَ من النمو المفرط للائتمان. في محاولة لتحقيق هذه الأهداف؛ وسع بشكل كبير أو عدَل أدوات السياسة النقدية المستخدمة.
- أدت التغييرات المتكررة وعدم تناسق الأدوات التي استخدمها المصرف المركزي إلى جعل أنشطته غير واضحة، لا سيما في ظل اعتماد سياسة التواصل مع الجمهور والجهات المحلية على مبدأ الغموض البنَاء، والذي يمكن أن يكون له تأثير ســـلبي إضـــافي في فهم الجمهور له. بالنتيجة، انخفضت شفافية السياسة النقدية وفعالية تلبية هدف التضخم.
- من الصعب للغاية تقييم تأثيرات أنشطة المركزي التركي، بخاصة مع الأخذ في الحسبان تقلبات الظروف الخارجية خلال الفترة التي تم تحليلها، والتي أثرت بشدة في اتجاهات تدفقات رأس المال. علاوة على ذلك، أدى تلبية الأهداف المفترضـــة جزئياً (مثل تمديد أجل اســـتحقاق التزامات المصـــارف التجارية، والحدَ من معاملات مقايضـــة العملات الأجنبية قصـــيرة الأجل) إلى ظهور ظواهر سـلبية أخرى، تمثّلت بانخفاض في السـيولة، وزيادة في مركز العملات الأجنبية القصـير الأجل للقطاع المصـرفي. في الوقت نفسـه، لم تكن سياسـة المصـرف قادرة على حل المشـكلات الأساسية للاقتصاد التركي مع بقاء الاختلالات الخارجية نقطة ضعفها، والتي يمكن تفسيرها إلى حد ما بالاستقلال الفعلي المحدود للمصرف.
- لا يمكن تجاهل التحسـن الذي حصـل في الاقتصـاد التركي على مسـتوى الناتج والاحتياطيات الأجنبية والذي حافظت عليه تركيا في أغلب سنوات الدراسة؛ إلا أنَه يبقى عليها إعادة الحسابات بشـأن اسـتقلال المصـرف المركزي، وإعادة النظر في الأسـاليب المتبعة للتعامل مع المتغيرات

الخارجية التي ثبت عدم مقدرة هذه الأساليب على التحكم بها أو السيطرة على آثارها وذلك لزيادة فعالية سياسة استهداف التضخم ومحاولة ضبط الأسعار بشكل أفضل، وعلى الرغم من تحقيق الأهداف في العديد من السنوات إلا أن الانحرافات عن الأهداف كان لها النصيب الأكبر خلال فترة الدراسة، وهذا لا يقلل أبداً من أهمية التجربة التركية على العكس تماماً، فمن الممكن التعلم من المشاكل والاختلالات التي واجهت تركيا في أثناء تطبيقها لهذه السياسة.

خاتمة الفصل:

بحث هذا الفصل في مفهوم سياسة استهداف التضخم التي تمثل استراتيجية حديثة وإطاراً جديداً لإدارة السياسة النقدية، حيث تصب تركيزها على تحقيق هدف نهائي وحيد بات يشغل تفكير معظم صناع القرار في جميع دول العالم، والذي يتمثل في استقرار الأسعار على المدى الطويل.

كما بين الفصل أنه لضمان نجاح تطبيق هذه السياسة لا بد من وجود شروط أولية تدل على فعالية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق معدل التضخم المستهدف، وشروط عامة تدل على مدى التزام المصرف المركزي بتطبيق سياسة استهدف التضخم من عدمه.

كذلك تم في هذا الفصل توضيح أسباب نجاح بعض دول أميركا اللاتينية وبشكل خاص البرازيل التي هي أكبر مثال عن دول تلك القارة في معالجة مشكلة معدلات التضخم المرتفعة، والتي أرجعها المختصون إلى ثلاثة عوامل هي:

1. القناعة الراسخة لدى القيادة السياسية والسلطة النقدية تجاه ضرورة تجسيد سياسة استهداف التضخم بهدف تحقيق الاستقرار اللازم لدفع عملية التنمية.
2. التكلفة الضخمة التي تكبدتها هذه الدول نتيجة سياسات التمويل التضخمي والتي تسببت بمعدلات تضخم مرتفعة، كان لها دور كبير وحاسم في زيادة درجة الوعي لدى صناع القرار في أهمية تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.
3. اعتماد هذه الدول بشكل عام جملة من الإصلاحات، كان لها الشأن الأعظم في تحول هذه الدول لاقتصاد السوق الذي أثر بشكل إيجابي في أداء الاقتصاد الكلي لها بالتزامن مع التخصيص الأمثل للموارد.

الفصل الثّالث

دراسة قياسية لعتبة التضخم ومحدداته في سورية

مقدمة الفصل:

منذ عام 1970، شـهدت سـورية فترات اسـتقرار اقتصـادي وتحقيق معدلات نمو اقتصـادي عالية جعلت الاقتصـاد السـوري قادراً على السـيطرة على معدلات التضـخم فيها، إلا أن سـورية كحال أي دولة من دول العالم، شـهدت أيضـاً فترات فقد فيها الاقتصـاد السـيطرة على معدلات التضـخم، بل وأصـبح التضـخم هو المشكلة الاقتصادية الأكبر التي تواجه صناع القرار في سورية وبخاصة منذ عام 2011 وحتى يومنا هذا. يمكن إرجاع اسـتمرار وجود هذه المشـكلة إلى أسـباب عديدة منها: عدم فعالية السـياسـات المالية والنقدية المرسـومة لمواجهة التضـخم، أو الفسـاد، أو الثقافة الاسـتهلاكية، أو إلى العقوبات الاقتصـادية المفروضـة على سورية، أو إلى كافة العوامل السابقة معاً، أو بعضاً منها، أو إلى أسباب أخرى.

تسعى سورية في إطار سياستها الاقتصادية العامة وسياستها النقدية الخاصة إلى ضمان الاستقرار النقدي للعملة السـورية، ومراقبة توزيع الائتمان، ودعم السـياسـة الاقتصـادية للدولة، والرقابة المصـرفية، وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي. كما أنها ركزت منذ عام 1963 على اسـتخدام النقد كوسـيلة فعالة بهدف زيادة تصـــريف المنتجات الوطنية من جهة، وزيادة الإصـــدار النقدي لتمويل برامج الحكومة التنموية من جهة أخرى، الأمر الذي أســهم في زيادة معدلات نمو الناتج، وإقامة منشــآت القطاع العام التي شــكلت ركيزة أساسية للاقتصاد السوري حتى عام 1985. ولكن الاستمرار بالسياسة النقدية نفسها لفترة طويلة من الزمن قد أفسد أهدافها، حيث ظهرت الأزمة النقدية خلال الأعوام 1985 – 1988، وأدى ذلك إلى انخفاض حاد في قيمة العملة المحلية.[90] ونشأت ظاهرة تعدد أسعار صرف العملة الوطنية، واستخدمت الدولة مجموعة من الإجراءات التي تســـاعد على زيادة احتياطيات الدولة من القطع الأجنبي، وتحقق ذلك خلال مرحلة التسـعينات، لكن الاسـتمرار في هذه السـياسـة أثر من جهة أخرى في المتغيرات الاقتصـادية الكلية وبشـكل خاص الإنتاج والاستثمار، وبدأت بوادر الركود بالظهور منذ عام 1995.[91]

---

[90] كنعان، علي. (2000). **النظام النقدي والمصرفي السوري (مشكلاته واتجاهات إصلاحه)**. ط:1. دمشق: سورية. دار الرضا للنشر. ص 11.

[91] غدير، هيفاء. مرجع سابق. ص 268 – 269.

انطلاقاً من أهمية ما سبق، سيتم في هذا الفصل استعراض واقع السياسة النقدية والتضخم في سورية وتحليله، ثم استعراض عملية البناء والتنمية في سورية، ليتم بعدها الانتقال إلى الدراسة القياسية التي من خلالها سيتم تقدير عتبة التضخم في سورية وأهم محددات هذا التضخم خلال فترة الدراسة الممتدة بين عامي 1970 – 2016.

المبحث الأول: واقع السياسة النقدية والتضخم في الجمهورية العربية السورية:

ينقسم هذا المبحث إلى مطلبين أساسيين:

المطلب الأول: واقع السياسة النقدية في الجمهورية العربية السورية:

في هذا المطلب سيتم تعرف السياسة النقدية في سورية، وأهدافها، وأدواتها، من خلال ما يأتي:

أولاً: السلطة النقدية وأهداف السياسة النقدية في سورية: يعدُّ مجلس النقد والتسليف السلطة النقدية العليا والتي تدار من قبل مصرف سورية المركزي، وتُعنى برسم السياسة النقدية وتحديدها في سورية، استناداً لاستراتيجية الدولة وتوجهاتها من خلال التحكم بأدوات السياسة النقدية بهدف استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي.

وفقاً للمادة الثانية من المرسوم التشريعي رقم 21 لعام 2011 الخاص بمصرف سورية المركزي والصادر عن رئيس الجمهورية، أصبحت الأهداف العامة للسياسة النقدية كما يأتي:[92]

1. السعي إلى تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار المحلية.
2. الحفاظ على استقرار النظام النقدي والمصرفي وضمان تنافسيته بما يخدم المحافظة على القوة الشرائية للعملة الوطنية ونمو الأسواق المالية واستقرارها.
3. دعم سياسة الحكومة في تحقيق النمو المستدام والتشغيل في إطار أهداف المصرف المركزي ومهامه.

ومازالت السياسة النقدية في سورية تعتمد هذه الأهداف إلى الوقت الحاضر.

ثانياً: تحليل أدوات السياسة النقدية في سورية: تستند الخطط الاقتصادية السنوية والموازنات في سورية إلى توجهات وتفصيلات الخطة الخمسية التي تعدها الدولة كل خمس سنوات، ويمكن القول: إن الخطط الاقتصادية في المرحلة السابقة ركزت على ضرورة استقرار الأسعار ومكافحة التضخم واستقرار سعر

---

[92] مصرف سورية المركزي. 2011. التشريعات والأنظمة. المرسوم التشريعي رقم 21. المادة 2. عن الموقع:
http://cb.gov.sy/ar/legislations-laws/single?id=e0ac5b2571, 13/06/2020.

صـرف العملة المحلية وهذا ما تركز عليه الأهداف العامة للسـياسـة النقدية منذ عام 2011. ولتحقيق تلك الأهداف يستخدم مجلس النقد والتسليف الأدوات الآتية:

1. **ســـعر الفائدة:** إن تجميد العمل بقانون النقد الأســاســـي منذ عام 1966 وحتى عام 2002، دفع اللجنة الاقتصـادية لتحل مكان مجلس النقد والتسليف، حيث تراوحت معدلات الفائدة لدى المصـرف المركزي المطبقة على المصارف منذ 22 آذار عام 1966 ما بين 2% و4%[93]، وفي عام 1981 أصبحت هذه المعدلات تتراوح بين 2% و6%[94]، وكانت أسعار الفائدة لدى المصارف المتخصصة في العام نفسه كما يأتي:

الجدول رقم (1): أسعار الفائدة لدى المصارف المتخصصة المدفوعة على الودائع عام 1981

البيان	القطاع الخاص	القطاع العام
الحسابات الجارية والودائع تحت الطلب	%4	%2
ودائع لأجل لا تقل عن 6 أشهر ولا تتجاوز السنة	%7	–
ودائع لأجل لا تقل عن سنة وودائع التوفير	%8	–
شهادات الاستثمار	%9	–

المصدر: النشرة الإحصائية السنوية، مصرف سورية المركزي، 1982، المجلد 20، العدد 1-2-3-4، دمشق، سورية، ص 34.

وفي عام 1981 كانت أسعار الفائدة المدينة لدى المصارف وفق ما يأتي:[95]

- المصرف التجاري 5.25% - 9%.
- المصرف الصناعي 7% - 11%.
- المصرف الزراعي 4% - 7.5%.
- المصرف العقاري 5.5% - 9%.

[93] مصرف سورية المركزي. 1982. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 20. العدد 1-2-3-4. دمشق: سورية. ص 32-33.

[94] مصرف سورية المركزي. 1996. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 33-34. العدد 1-2-3-4. دمشق: سورية. ص 30-31.

[95] مصرف سورية المركزي. 1982. النشرة الإحصائية السنوية. مرجع سابق. ص 34 – 36.

- مصرف التسليف الشعبي والتوفير 7% – 9%.

وقد بقيت هذه المعدلات مطبقة حتى عام 1993، وكان الهدف الأساسي من تثبيت أسعار الفائدة على مدى الفترة السابقة هو تشجيع كل من الإنتاج الصناعي والزراعي، وتخفيض تكاليف الإنتاج من خلال تخفيض تكلفة الاقتراض والحدّ من ارتفاع معدلات التضخم، إلا أن تحليل الواقع الاقتصادي أظهر نتائج معاكسة؛ حيث أدى هذا الجمود في أسعار الفائدة إلى هروب رؤوس الأموال إلى الخارج فأصبح العديد من المستثمرين يتعاملون مع مصارف الخارج إيداعاً بحثاً عن أسعار فائدة مرتفعة، ومن ثم لم يطالب هؤلاء بتعديل أسعار الفائدة لأن تعاملاتهم المصرفية في معظمها كانت تتم في الخارج. في حين كانت تعاملاتهم مع المصارف السورية اقتراضاً، الأمر الذي دفع بالمصارف في سورية للاقتراض من المصرف المركزي مما زاد في سرعة الإصدار النقدي ورفع من معدل التضخم.

وفي عام 1993 قامت اللجنة الاقتصادية بالإبقاء على جميع المعدلات على حالها وتعديل معدلات المصرف العقاري لتصبح بحدود 7% – 11%.

وبالنسبة لمعدلات الفائدة المدفوعة على الودائع لدى المصارف المتخصصة بقيت على حالها باستثناء ودائع التوفير حيث تم تفصيل فوائدها على النحو الآتي:[96]

- ودائع التوفير (صندوق البريد) 8%.
- ودائع التوفير لأجل لا يقل عن ستة أشهر 8.5%.
- ودائع التوفير لأجل لا يقل عن سنة 9%.
- ودائع توفير الأطفال 10%.

وبعد صدور قانون النقد الأساسي رقم 23 لعام 2002، تم إعادة تشكيل مجلس النقد والتسليف والذي باشر في حزيران من عام 2003 تحريك معدلات الفائدة لدى المصارف المدفوعة على الودائع كما يأتي:[97]

- الحسابات الجارية 3% للقطاع الخاص و1% للقطاع العام.

---

[96] مصرف سورية المركزي. 1993. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 31. العدد 1 – 2. دمشق: سورية. ص 32 – 34.

[97] مصرف سورية المركزي. 2003. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 41. العدد 1. دمشق: سورية. جدول رقم 15.

- حساب التوفير 7%.
- ودائع لأَجل لا يقل عن ستة أشهر ولا يتجاوز السنة 6%.
- ودائع لأجل لا يقل عن سنة 7%.
- ودائع توفير الأطفال 8%.
- شهادات الاستثمار 8%.

وعدَّت هذه الأســـعار نافذة منذ 2003/6/7. وخلال الفترة ما بين عامي 1980 – 2003 أدى كل من ثبات معدل الفائدة وارتفاع معدل التضـــخم إلى تآكل أموال ذوي الدخل المحدود وتراجع قيمتها الشـــرائية، وعند مقارنة سعر الفائدة الوسطي مع معدل التضخم خلال الفترة نفسها تبين أن معدل الفائدة الوسطي يبلغ 8%[98]، ولو احتســب معدل التضــخم الوســطي للفترة نفســها فســوف يبلغ 18.25%[99]، وهذا يعني أن المستثمر سيخسر وسطياً 10.25% سنوياً من مدخراته، مما يعني أن هذا لن يشجعه على الاستثمار. وعند مقارنة معدل التضخم السنوي المحسوب باعتبار سنة 2010 سنة أساس مع معدل الفائدة الوسطي نجد أن معدل التضــخم – باســتثناء عام 1983 وعام 1995 – أكبر من معدل الفائدة الوســطي منذ عام 1980 وحتى عام 1996، وفي عام 1997 بدأت بوادر الركود الاقتصــادي تظهر في الاقتصــاد الوطني كما يأتي:

الجدول رقم (2): معدل التضخم بالأسعار الثابتة لعام 2010 خلال الفترة 1997 – 2003

السنة	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
معدل التضخم%	1.89	-0.80	-3.70	-3.85	3.00	-0.13	5.80

المصدر: أُعد من قبل الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي.

[98] غدير، هيفاء. مرجع سابق. ص 269.

[99] احتسب من قبل الباحث بالأسعار الثابتة لعام 2010 بناء على قاعدة بيانات البنك الدولي.

وفي هذه الفترة نلاحظ أن معدل الفائدة الحقيقي موجباً مما يعني الإقبال على الاستثمار، إلا أن سرعة دوران النقود بدأت بالتباطؤ آنذاك حيث بلغت في عام 1991 (4.2)[100]، وتراجعت في عام 2003 إلى (1.13)[101]، مما يعني دخول الاقتصاد الوطني في حالة من الركود التي نجم عنها فشل استقطاب المصارف الخاصة للودائع والمدخرات التي من السهل أن تتوجه للمصارف العامة نظراً لموثوقيتها وضمانها من قبل الدولة.

وفي بداية العام الجديد، قام مجلس النقد والتسليف بإصدار القرار رقم 43 بتاريخ 2004/1/5 الذي يفيد بتعديل أسعار الفائدة وعدَّ القرار نافذاً منذ 2004/1/6 وذلك وفقاً للآتي:[102]

الفوائد الدائنة:

- الحسابات الجارية والودائع تحت الطلب 1% للقطاع العام و2% للقطاع الخاص.
- حساب وودائع التوفير 5%.
- ودائع لأَجل لا يقل عن ستة أشهر ولا يتجاوز السنة 5.5%.
- ودائع لأَجل لا يقل عن سنة وودائع الأطفال 6%.
- شهادات الاستثمار 6.5%.

أما عن أسعار الفائدة المدينة فكانت متمايزة حسب النشاط والآجال وفق الآتي:

- المصرف التجاري 4% - 8.5%.
- المصرف الصناعي 6.5% - 8.5%.
- المصرف العقاري 6.5% - 9.5%.
- المصرف الزراعي 4% - 6%.
- مصرف التسليف الشعبي 6% - 7.5%.

---

[100] غدير، هيفاء. مرجع سابق. ص 268 – 270.

[101] مصرف سورية المركزي. 2007. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 45. العدد 1-2-3-4. دمشق: سورية. جدول رقم 5.

[102] مصرف سورية المركزي. 2004. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 42. العدد 1-2-3-4. دمشق: سورية. جدول رقم 13 – 14.

وبناء على قرار مجلس النقد والتسليف رقم 174 بتاريخ 2005/12/3 والقرار رقم 298 بتاريخ 2007/6/18:[103]

تم اعتماد أسعار فائدة دائنة تأشيرية وسمح للمصارف برفعها أو تخفيضها بحدود 2% حسبما تراه مناسباً وفق ما يأتي:

- الحسابات الجارية 1%.
- ودائع التوفير برصيد أقصاه مليون ليرة سورية 5%.
- ودائع التوفير برصيد يزيد عن مليون ليرة سورية 3%.
- ودائع لأَجل لا يقل عن ستة أشهر ولا يتجاوز السنة 7.5 % – 8.5%.
- ودائع لأَجل لا يقل عن سنة 9%.
- ودائع توفير الأطفال حتى خمسمئة ألف ليرة سورية 7.5%.
- ودائع توفير الأطفال تزيد عن خمسمئة ألف ليرة سورية 1%.
- شهادات الاستثمار 7.5%.

وتم اعتماد أسعار فائدة مدينة تأشيرية غير ملزمة تسترشد بها المصارف وكانت بحدود ما يأتي:

- المصرف التجاري 4.5% – 9.5%.
- المصرف الصناعي 7% – 9%.
- المصرف العقاري 7% – 10%.
- المصرف الزراعي 4.5% – 8%.
- مصرف التسليف الشعبي 7% – 9%.

وفي 31 كانون الثاني من عام 2009 أصدر مجلس النقد والتسليف القرار رقم 462 القاضي بتعديل أسعار الفائدة الدائنة وفق ما يأتي:[104]

---

[103] مصرف سورية المركزي. 2006. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 44. العدد 1-2-3-4. دمشق: سورية. جدول رقم 16 – 17.

[104] مصرف سورية المركزي. 2009. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 47. العدد 1-2-3-4. دمشق: سورية. جدول رقم 23.

- الحسابات الجارية 1%.
- ودائع التوفير 6%.
- ودائع لأجل بكافة الاستحقاقات 6 % - 8%.
- شهادات الاستثمار 6.5%.

ومن الجدير بالذكر أن هذه المعدلات تأشيرية تسترشد بها المصارف وقد سمح المجلس للمصارف بما يأتي:

- يسمح للمصارف بتخفيض أو رفع معدل الفائدة على الحسابات الجارية بمقدار 1%.
- أعطى قرار مجلس النقد والتسليف هامش حركة للمصارف على الودائع لأجل صعوداً وهبوطاً بمقدار 2% وفقاً لأجل الوديعة شريطة ألا يقل الفرق بين أدنى وأعلى معدل يدفعه المصرف على هذه الفوائد عن 3%.
- أعطى المجلس هامش حركة للمصارف على حساب التوفير صعوداً وهبوطاً بمقدار 2% واشترط ألا يزيد رصيد حساب التوفير عن مليون ليرة سورية للمودع الواحد.
- يطبق على ودائع توفير الأطفال معدل الفائدة المطبق في المصرف على الودائع لأجل مدة سنة.

وفي 2010/12/28 أصدر مجلس النقد والتسليف القرار رقم 728 القاضي بتعديل أسعار الفائدة الدائنة المطبقة لدى المصارف وفق الآتي:[105]

- الحسابات الجارية 1%.
- ودائع التوفير 5%.
- ودائع لأجل بكافة الاستحقاقات 5 % - 7%.
- شهادات الاستثمار 5%.

وكانت هذه المعدلات تأشيرية أيضاً وكذلك سمح هذا القرار بما سمح به القرار رقم 462.

[105] مصرف سورية المركزي. 2010. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 48. العدد 1-2-3-4. دمشق: سورية. جدول رقم 23.

وفي عام 2011 جرى عدة تعديلات لأسعار الفائدة، كان آخرها في تاريخ 2011/12/14 حيث أصدر مجلس النقد والتسليف القرار رقم 795 القاضي بتحديد أسعار الفائدة الدائنة وفق ما يأتي:[106]

- الحسابات الجارية 1%.
- ودائع التوفير 9% على ألا يزيد رصيد الحساب عن مليون ليرة سورية ويعامل الفائض معاملة الحساب الجاري.
- ودائع لأجل بكافة الاستحقاقات 9% - 11%.
- شهادات الاستثمار 8%.
- ودائع توفير الأطفال 6.1% - 7.7%.

ونتيجة للقرارات السابقة اتضح تأثير تحريك معدلات الفائدة في هيكل الودائع في القطاع المصرفي السوري[107]، إذ يلاحظ أن قرارات مجلس النقد والتسليف كانت ناجحة في تأمين قاعدة استثمارية -كان الاقتصاد الوطني بحاجتها لحاجات الإصلاح الاقتصادي- من خلال تزايد نسبة الودائع لأجل من إجمالي الودائع على حساب ودائع التوفير مع الحفاظ على نسبة الودائع تحت الطلب، ومن الجدير بالذكر، أن معدلات الفائدة التأشيرية التي كانت مطبقة خلال فترة الركود الاقتصادي التي كان يعاني منها الاقتصاد الوطني اعتمدت في الوقت المناسب فهي ساعدت بشكل أو بآخر على زيادة عمليات الإيداع، لأن هذا النمط من الفوائد التأشيرية يزيد من الودائع في ظل الركود حيث لا يكون أمام الأموال سوى أن توظف بالمصارف، الأمر الذي أدى لنجاح السلطة النقدية في إعادة هيكلة الودائع، أما في حالات الرواج فإنها لن تزيد الودائع، إلا أنه مع بداية الأزمة الاقتصادية في سورية لم يتمكن الاقتصاد الوطني من مواكبة الإصلاح الاقتصادي.

---

[106] مصرف سورية المركزي. 2011. النشرة الإحصائية السنوية. المجلد 49. العدد 1-2-3-4. دمشق: سورية. جدول رقم 23.

[107] انظر الملحق رقم (5).

وفي 2012/2/15 أصـدر مجلس النقد والتسـليف القرار رقم 818 القاضـي بتعديل معدلات الفائدة الدائنة وفق الآتي:[108]

- الحسابات الجارية 1%.
- ودائع التوفير 9% على ألا يزيد رصيد الحساب عن مليون ليرة سورية ويعامل الفائض معاملة الحساب الجاري.
- ودائع لأَجل:
  1. من 1 – 3 أشهر 7%.
  2. من 4 – 6 أشهر 8%.
  3. من 7 – 9 أشهر 9%.
  4. من 10 أشهر – سنة 10%.
  5. أكثر من سنة 10 – 11%.
- شهادات الاستثمار 10%.
- وفي 2015/5/31 أصدر مجلس النقد والتسليف القرار رقم 1266 القاضي بتعديل أسعار الفائدة على الودائع لأَجل أكثر من سنة لتصبح 10% – 20%، والإبقاء على بقية أسعار الفائدة الدائنة على حالها.[109]

إلا أن تحريك أسعار الفائدة أدى إلى:

- ✓ سحب جزء كبير من الودائع وبشكل خاص التوفير والحسابات الجارية واستثمارها من قبل أصحابها، حيث توجه جزء كبير من هذه الودائع التي سحبت للمضاربة العقارية، مما أسهم بزيادة أسعار العقارات لتحل سورية ضمن الدول العشر الأكثر غلاء في العقارات عالمياً في الفترة ما بين 2005 – 2009، وإن استثمار الودائع

[108] مصرف سورية المركزي. 2012. التشريعات والأنظمة. قرارات مجلس النقد والتسليف. قرار رقم 818. دمشق: سورية.

[109] مصرف سورية المركزي. 2015. التشريعات والأنظمة. قرارات مجلس النقد والتسليف. قرار رقم 1266. دمشق: سورية.

المسحوبة من قبل أصحابها زاد الطلب في السوق، مما أدى لارتفاع معدلات التضخم في الفترة من 2006 – 2008.[110]

- ✓ توجه القروض إلى القطاعات الخدمية مما زاد من نسبة اقتصاد الخدمات إلى الناتج من 47% في عام 1970 إلى 69% في عام 2018 على حساب القطاع الإنتاجي الذي بلغت نسبته عام 1970 من إجمالي الناتج 49% لتصل نسبة إسهامه إلى 27% في عام 2018.[111]
- ✓ زيادة مستوى الركود الاقتصادي بالتزامن مع حدوث التضخم الكبير نتيجة لحدوث الأزمة المالية العالمية عام 2008، ومع بداية الأزمة الاقتصادية السورية في عام 2011 دخلت البلاد في حالة من الركود التضخمي.

2. **سعر الصرف:** اعتمدت الجمهورية العربية السورية سياسة سعر الصرف الثابت المترافقة مع الرقابة عليه منذ عام 1968 وحتى نهاية عام1980، وتم ربط العملة المحلية بالدولار فقط وكان سعر الصرف المحدد من قبل السلطات النقدية آنذاك 3.95 ليرة سورية للدولار الأميركي الواحد. ومنذ كانون الثاني عام 1981 اعتمدت سورية سياسة تعدد أسعار الصرف، وذلك رغبةً من السلطة النقدية بتحقيق الأهداف الآتية:[112]

- توفير السيولة اللازمة من القطع الأجنبي لتمويل المستوردات.
- الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار.
- تخفيض تكاليف الصناعة الوطنية ورفع قدرتها على المنافسة في السوق الدولية.
- تشجيع الصادرات من خلال اعتماد سعر صرف خاص بالتصدير منذ عام 1989.
- تمويل المستوردات الحكومية للقطاع العام أو لمشاريع البنية التحتية.

---

[110] كنعان، علي. (2012). ص 517 – 518.

[111] المكتب المركزي للإحصاء. المجموعة الإحصائية لأعوام مختلفة. دمشق: سورية.

[112] كنعان، علي. (2000). مرجع سابق. ص 185 – 186.

أما عن أسعار الصرف التي اعتمدتها السلطات النقدية آنذاك فكانت كما يأتي:[113]

- ❖ سعر الصرف الرسمي 11.2 ليرة سورية مقابل الدولار الأميركي الواحد.
- ❖ سعر الصرف لأغراض التصدير ويتراوح بين 55 – 60 ليرة سورية للدولار الأميركي.
- ❖ سعر الصرف في السوق المجاورة ويتراوح بين 50 – 52 ليرة سورية للدولار الأميركي.
- ❖ سعر صرف حسابات الدولة والقطاع العام 45.5 ليرة سورية للدولار الأميركي.

إن تعدد أسعار الصرف أسهم بشكل كبير في تعدد أشكال المعاملة للقطاعات الاقتصادية التي أدت بدورها لمزيد من التهرب، وتعدد أشكال الحسابات سمحت للمستورد والمصدرين باستخدام أساليب احتيال وغش للتخلص من الرسوم الجمركية المفروضة، مما أدى نقص في موارد الخزينة العامة.

وبذلك أسهم تعدد أسعار الصرف في خلق خلل هيكلي في الاقتصاد الوطني، حيث توجهت الاستثمارات إلى القطاعات الخدمية والتجارية الرابحة، وانخفضت الاستثمارات الصناعية، وأدى ذلك إلى تراجع أهمية العمل المنتج.[114]

ومن الجدير بالذكر أن السوق الموازية لسعر الصرف بدأت بالظهور عام 1981، وفي بداية عقد التسعينات أصبح الفارق كبيراً بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازية، ففي حين كان سعر الصرف الرسمي يبلغ 11.2 كان سعر الصرف في السوق الموازية ما يقارب 50 ليرة سورية للدولار الأميركي الواحد وسطياً[115]، مما شجع على التعامل في السوق الموازية وهروب الكثير من الأموال إلى اقتصاد الظل، الأمر الذي أسهم بشكل رئيس في إحداث ذلك الخلل، وتجدر الإشارة إلى أن هذا الفروق تلاشت تقريباً في عام 2000.

---

[113] المرجع السابق. ص 104 – 105.

[114] غدير، هيفاء. مرجع سابق. ص 296.

[115] ضاهر، جوزيف. **الأسباب العميقة لتدهور قيمة الليرة السورية**. موقع Middle East Directions. 2020/08/18:

https://medirections.com/index.php/2019-05-07-15-50-27/wartime/2020-02-04-16-54-11

وفي بداية العقد الأول من القرن الحالي بلغ وسطي سعر صرف الليرة الحر مقابل الدولار (50.2 – 51.6 – 51.6 – 52.2 – 53.4 – 52) ليرة سورية للدولار الواحد سنوياً على التوالي لكل عام من أعوام الفترة 2001 – 2006.[116] وفي الربع الأخير من عام 2005 شهدت سورية حالة من الاضطراب في سوق الصرف، حدث ذلك بالتزامن مع وفاة رفيق الحريري والضغوط الدولية التي حصلت آنذاك، الأمر الذي أسهم في تقلب سعر الصرف في السوق الموازية، مما أدى إلى مسارعة الكثيرين لتحويل مدخراتهم إلى دولار، وخروج بعض الاستثمارات من البلاد.

ونتيجة لعدم قدرة السياسة المصرفية المتبعة على اجتذاب رؤوس الأموال السورية التي خرجت نتيجة تعدد أشكال المعاملات وتعدد أسعار الصرف في البلاد والتي تقدر بنحو 60 مليار دولار أميركي[117]، كان لا بد من توجه المعنيين لإصدار مجموعة من المراسيم والقرارات النقدية من أهمها القانون رقم 24 لعام 2006 الصادر عن رئيس الجمهورية[118]، والذي يجيز لمجلس النقد والتسليف أن يقوم بترخيص مؤسسات الصرافة الأمر الذي أسهم في شرعية انتقال الأموال والقدرة على مراقبة حجم التداول اليومي.

أدت تلك القرارات بمجملها إلى توحيد سعر الصرف الحر الصادر عن المصرف المركزي مع سعر الصرف لمعاملات الدولة والقطاع العام منذ 2007/1/1.[119] وكان من المتوقع أن يسهم التوحيد في تسهيل عملية الانتقال نحو اقتصاد السوق ويعمل على جذب رؤوس الأموال السورية والعربية والأجنبية من الخارج، ويوحد المعاملة الجمركية للدولة والقطاع الخاص مما سيزيد من واردات خزينة الدولة التي كانت تحتسب على أساس سعر صرف الدولة والقطاع العام والذي كان في الغالب أدنى من سعر الصرف الحر.[120] إضافة إلى ذلك فإن هذا التوحيد لو أنه يحصل بشكل مستمر لما وجدت عمليات انتقال غير الشرعية التي أصبحت تتم في بعض الأحيان بصيغة التحويلات من الخارج أو بصيغة المضاربة على

---

[116] مصرف سورية المركزي. 2006. النشرة الإحصائية السنوية. مرجع سابق. جدول رقم 14.

[117] غدير، هيفاء. مرجع سابق. ص 300.

[118] مجلس الشعب السوري. مرجع سابق. عن الموقع:
http://www.parliament.gov.sy/arabic/index.php?node=5596&cat=5035, 18/08/2020.

[119] مصرف سورية المركزي. 2010. النشرة الإحصائية السنوية. مرجع سابق. جدول رقم 18.

[120] غدير، هيفاء. مرجع سابق. ص 302.

الليرة السورية مما يدفع السلطة النقدية للتدخل لدعم الليرة السورية خصوصاً في ظروف عدم الاستقرار التي يستغلها المضاربون.

ومنذ 2007/8/15 أعلن المصرف المركزي تبنيه لنظام سعر صرف يسهم في تحقيق الإدارة الفعالة لسعر الصرف من خلال فك ارتباط الليرة السورية بالدولار الأميركي وإعلان ربطها بوحدة حقوق السحب الخاصة الصادرة عن صندوق النقد الدولي، وذلك بموجب القرار رقم 3424 لعام 2007 الصارد عن رئيس مجلس الوزراء وكانت المسوغات لهذا التوجه هي:[121]

- تأمين استقرار سعر صرف الليرة السورية، حيث إن الإبقاء على الربط بين الليرة السورية والدولار الأميركي يترتب عليه مخاطر من ناحية التوافق بين سعر الصرف الحقيقي والاسمي، ومن ثم هناك أثر سلبي محتمل في كل من النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار، بينما يقلل الربط بسلة عملات من تأثير التغيرات في أسعار الصرف التقاطعية بين العملات.
- تتمتع سلة وحدة حقوق السحب الخاصة بقدر كبير من الاستقرار، كونها لا تتبع دولة محددة ولا تتأثر بالأداء الاقتصادي لهذه الدولة، أو وضع ميزانها التجاري، إنما تستند إلى قدرة سلة الربط على تثبيت سعر الصرف الاسمي الفعال، مما يعني عزل الاقتصاد عن الاضطرابات الناشئة عن التقلبات في أسعار صرف العملات الأجنبية.
- ملاءمة سلة الربط لهيكل التجارة الخارجية لسورية، حيث يتلاءم نظام الربط بسلة عملات وحدة حقوق السحب الخاصة بشكل فعال مع تركيبة التجارة الخارجية أكثر من الربط بعملة واحدة.
- إن اعتماد سلة عملات كمرجع (كركيزة اسمية) للعملة الوطنية بدلاً من الارتباط بعملة وحيدة يمنح السلطات النقدية مرونة كبيرة في تحديد سعر الصرف مقابل عملة التدخل الأساسية.

وقد تعرضت الليرة السورية إلى انخفاض كبير في قيمتها الشرائية منذ بداية الأزمة وحتى الوقت الحاضر[122]، حيث ارتكز الاستقرار النسبي الذي كانت تشهده الليرة السورية أمام الدولار الأميركي قبل عام

---

[121] مصرف سورية المركزي. (2015). **التقرير السنوي لأعمال مصرف سورية المركزي لعام 2014**. دمشق: سورية. ص 17.

[122] انظر الملحق رقم (6).

2011 إلى ثقة المتعاملين في السوق في النقد السوري وإلى أداء الاقتصاد الوطني وإلى سياسات المصرف المركزي والحكومة التي كانت تستخدم عائدات النفط والسياحة والحوالات المالية القادمة من المغتربين في تمويل المستوردات، إضافة إلى استخدام الاحتياطي من العملات الأجنبية لدعم الليرة في حال هبوطها، حيث أشارت مصادر إلى أن الحكومة السورية تتكلف ما يقارب 500 مليون دولار سنوياً للحفاظ على سعر صرف الليرة السورية.[123] وفي هذا الصدد أشار التقرير السنوي لأعمال مصرف سورية المركزي لعام 2015 أنه: "بلغ إجمالي مبالغ القطع الأجنبي المباعة على نحو مباشر من قبل مصرف سورية المركزي لكل من المصارف وشركات الصرافة خلال عام 2015 ما يعادل 1266 مليون دولار أميركي"[124]

ومن الجدير بالذكر، أن المصرف المركزي تدخل عدة مرات لإيقاف ارتفاع سعر صرف الليرة السورية أمام الدولار، ومثالها عندما تدخل المصرف المركزي عقب الإعلان الأميركي الغاشم عن احتمالات توجيه ضربة لسورية عام 2013، حيث ارتفع سعر صرف الليرة في السوق الموازية ليتجاوز عتبة 300 ليرة سورية للدولار الواحد، وفي أيار من عام 2016 بعد تكثيف العمليات العسكرية للجيش السوري في الحرب ضد الإرهاب أيضاً، ارتفع سعر الصرف في السوق الموازية ليتجاوز 600 ليرة سورية للدولار الواحد، حينها قام المركزي في الشهر نفسه بزيادة السعر الرسمي بشكل تدريجي من 475.16 في بداية شهر أيار إلى 570.57 في الثالث والعشرين من الشهر نفسه ليعود مع نهاية الشهر إلى 505.48.[125]

في ظل الأزمة الراهنة خرج العديد من حقول النفط عن الخدمة، حيث بلغ إنتاج سورية من النفط ما يقارب 385 ألف برميل يومياً في عام 2010، وتراجع في عام 2019 ليصبح 24 ألف برميل[126] فقط.[127] مما يعني عدم كفاية الإنتاج لتغطية الاستهلاك اليومي اليوم حسب هذه الإحصائية، مما يعني عدم إمكانية

---

[123] الحمدان، هاني. (2006). ليرتنا بين رياح الأحداث وفشل خطط الفريق الاقتصادي. **مجلة المال**. العدد 9. ص 59.

[124] مصرف سورية المركزي. (2016). **التقرير السنوي لأعمال مصرف سورية المركزي لعام 2015**. دمشق: سورية. ص 14.

[125] مصرف سورية المركزي. 2020. أرشيف النشرة الرسمية لأسعار الصرف.

[126] انظر: 2020/08/22

https://b2b-sy.com/news/1033348933/

https://arabic.arabianbusiness.com/business/energy/2011/jan/25/49837

[127] انظر الملحق رقم (7)

التصدير إلى الخارج بل الحاجة لاستيراد ما يقارب 112 ألف برميل يومياً، ومن ثم نقص في موارد القطع الأجنبي الذي كانت عائداته كما ذكر آنفاً تستخدم لدعم الليرة السورية.

وأصبحت أعداد القادمين للبلد قليلة جداً، حيث بلغ عدد القادمين الأجانب إلى سورية عام 2010 ما يقارب 3175097 زائراً وبلغ عدد القادمين العرب للعام نفســـه ما يقارب 6281525، في حين تراجع عدد القادمين الأجانب في عام 2014 إلى يقارب 55268 وتراجع عدد القادمين العرب ليصبح 621499، إلا أنّه في عام 2018 بدأت أعداد القادمين تزداد، لكنها لم تعدّ كما كانت عليه قبل الأزمة فقد بلغ عدد القادمين الأجانب ما يقارب 181830، في حين بلغ عدد القادمين العرب ما يقارب 1620299.[128]

كما أن خروج عدد كبير من المصانع والأراضي الزراعية من دائرة الإنتاج أدى إلى انخفاض كبير في قيمة الناتج، حيث بلغ عام 2010 ما يقارب 2834 مليار ليرة سورية، في حين انخفض الناتج في عام 2018 إلى ما يقارب 1167 مليار ليرة سورية، وذلك بالأسعار الثابتة لعام 2010، الأمر الذي أسهم في انخفاض صادرات سورية، وازدياد مستورداتها لتلبية احتياجات الطلب المحلي، مما انعكس سلباً على الميزان التجاري الذي ظهر برصيد خاسر في عام 2010 بما يعادل 243 مليار ليرة سورية ليحقق عجزاً في عام 2018 وقدره 1960 مليار ليرة سورية.[129]

ويرى الباحث أن انخفاض الصــادرات بالتزامن مع ارتفاع المســتوردات الذي نتج عنه عجوزات متتالية في الميزان التجاري مما أدى إلى عجز في ميزان المدفوعات، كان أحد الأســباب الرئيســة لانخفاض القيمة الشرائية للعملة المحلية، الأمر الذي عمق من أزمة انخفاض القيمة الشرائية للعملة المحلية عاماً بعد عام.

وعلى الرغم من إعادة فتح معبر نصيب الحدودي مع الأردن في منتصف تشرين الثاني من عام 2018 ومعبر البوكمال مع العراق في بداية تشرين الأول من عام 2019، إلا أنه في عام 2019 حصلت تقلبات كبيرة في سعر صرف الليرة السورية في السوق الموازية، يعود أول أسبابها إلى تجديد العقوبات الأوروبية المفروضــة بصــورة أحادية الجانب على ســورية، وبداية تحريك ما يســمى قانون قيصــر في أميركا، الذي

---

[128] المكتب المركزي للإحصاء. 2015. المجموعة الإحصائية السنوية. دمشق: سورية.

[129] انظر الملحق رقم (8).

فرض عقوبات أحادية الجانب على سورية وعلى الأصدقاء المتعاملين معها، مما أدى إلى نشر القلق والخوف في السوق الموازية، ودفع المضاربين إلى الإقبال على الدولار، ومن ثم رفع سعر الصرف بشكل بطيء إلى حدود 600 ليرة سورية للدولار الواحد حتى منتصف عام 2019 تقريباً. في حين تمثل السبب الثاني في تفاعل أزمة سعر الصرف في سورية مع الأزمة اللبنانية، وفي هذا الصدد أدّت الأزمة اللبنانية دوراً في انخفاض قيمة العملة السورية بخاصة بعد أن فرضت المصارف اللبنانية قيوداً صارمةً لسحب أرصدة الدولار. فبحسب بعض التقديرات يعود خمس المبالغ المودعة في المصارف اللبنانية لسوريين مقيمين أو غير مقيمين أي ما يعادل 30 مليار دولار أميركي[130]، وبلغ سعر الصرف في السوق الموازية في بداية الأزمة اللبنانية أي في 2019/10/17 ما يقارب 632 ليرة سورية للدولار الواحد[131]، وكان السعر الرسمي آنذاك 435 وسعر صرف الحوالات 434، وفي 21 كانون الأول من العام نفسه قام الرئيس الأميركي بالتوقيع على ذلك القانون مما أسهم بارتفاع سعر الصرف في السوق ليصل إلى 916 ليرة سورية في نهاية عام 2019. كذلك ازدادت عمليات التحويل الخارجية غير الرسمية وعمليات المضاربة على الليرة السورية، ورغبة من المصرف المركزي في ردم الفجوة بين السعر في السوق الموازية والرسمية وإعادة تلك الأموال إلى القنوات الرسمية؛ قام المركزي بتعديل سعر صرف الحوالات ليصبح 704 ليرة سورية بدءاً من 2020/2/5، وبقي سعر الصرف الرسمي عند مستواه.

وفي 22 آذار 2020، سجلت سورية أول إصابة بفايروس كورونا، وجاءت فيما بعد إجراءات الحظر الاحترازية التي اتخذها الفريق الحكومي المعني بالتصدي لجائحة كورونا، مما أدى بشكل كبير إلى زيادة حدة الركود، وارتفاع تكاليف معيشة المواطن نتيجة ارتفاع الأسعار وانخفاض توافر المواد الأساسية، وانتشار ظاهرة الاحتكار بين التجار الذين استغل بعضهم هذه الجائحة لمصلحته الشخصية، الأمر الذي أصبح مشابهاً لحالة الركود التضخمي. ومع دخول ما يسمى قانون قيصر حيز التنفيذ في 17 حزيران 2020 الذي فرض بصفة أحادية الجانب، زاد الضغط على سعر صرف الليرة السورية، الأمر الذي دفع

---

[130] ضاهر، جوزيف. 2020. مرجع سابق. ص 5.

[131] موقع الليرة اليوم. مرجع سابق: 2020/09/03.

بسعر الصرف ليصل إلى عتبة 3000 ليرة سورية للدولار الواحد في السوق الموازية و1250 ليرة سورية للدولار الواحد في السوق النظامية، وبقي سعر الصرف الرسمي عند هذا الحد حتى آخر أسبوع من شهر كانون الأول لعام 2020، فيما تراجع سعر الصرف في السوق الموازية بشكل طفيف ليتراوح بحدود 2870 – 2970.[132]

ويرى الباحث أن تجديد العقوبات الأوروبية والعقوبات الأميركية أحادية الجانب في مجملها، أثر في سعر الصرف بشكل أكيد، وأدت أيضاً إلى حدوث انكماش في الاقتصاد الوطني، والدليل أن الاقتصاد العالمي انكمش خلال عام 2020 بسبب تفشي فايروس كورونا في العالم، وأثر بشكل متفاوت في كل دولة تقريباً، إلا أنه لا يمكن إغفال دور العامل النفسي لدى المتعاملين في سوق الصرف الموازية والنظامية الذي أدى دوراً كبيراً في النصف الأول من عام 2020 في أزمة سعر الصرف وحالة الهلع والخوف التي شهدتها الأسواق في سورية عقب انتشار فايروس كورونا ودخول العقوبات الجديدة حيز التنفيذ. ويبقى العامل الحاسم في أزمة سعر الصرف خلال سنوات الأزمة هو تردي مستويات الناتج المحلي الإجمالي الذي نتج عن سنوات الحرب ضد الإرهاب، وتركز الاستثمارات في القطاعات الخدمية، الأمر الذي زاد عجز الميزان التجاري، وتلك العقوبات زادت الأمر سوءاً فالهدف الأساسي منها هو زيادة حدة الحصار الاقتصادي على سورية الذي عاشته طوال الأزمة الحالية، مما يعني أن مزيداً من العجز في الميزان التجاري سيشهده البلد في الفترة القادمة، ومن ثم مزيداً من انخفاض قيمة العملة، إلا إذا تمكن الاقتصاد السوري من خلق حلول إبداعية سريعة الأثر كالحصول على اتفاقيات من الدول التي ساعدت سورية خلال سنوات الأزمة، تسمح بإدخال منتجاتنا الصناعية والزراعية إليها دون تطبيق رسوم جمركية عليها ودون الإلزام بالمعاملة بالمثل، إضافة إلى إبرام تلك الاتفاقيات بغير الدولار الأميركي بحيث تضمن الربح لجميع الأطراف، والعمل على زيادة مستوى التطور التكنولوجي في كل نشاط وقطاع لإعادة بناء البنية التحتية وقوى الإنتاج التي أُلحقت بضرر كبير خلال الأزمة الحالية.

---

[132] أسعار الصرف الرسمية: مصرف سورية المركزي. 2020. أرشيف النشرة الرسمية لأسعار الصرف. مرجع سابق.
أسعار الصرف في السوق الموازية: موقع الليرة اليوم. مرجع سابق: 2021/01/08

3. **عرض النقود:** يعدّ عرض النقود من أهم أدوات السياسة النقدية في معظم دول العالم، حيث يمكن للسلطة النقدية أن تحارب التضخم عن طريق سياسة انكماشية من خلال تخفيض المعروض النقدي، أو تقوم بتوسيع الاقتصاد الوطني بتحفيز الطلب عن طريق زيادة المعروض النقدي، إلا أن الزيادة في العرض النقدي لا بد وأن تتم وفقاً لأبحاث ودراسات تعبر عن الواقع الاقتصادي لذلك البلد، وفي هذا الصدد اختلفت المدارس الاقتصادية في المعيار الذي يجب اعتماده في زيادة الكتلة النقدية المعروضة:[133]

- فوفقاً للكلاسيك، يجب أن تكون نسبة نمو العرض النقدي 25% من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
- ويقول الكينزيون: بوجوب أن تعادل تلك النسبة 30% من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
- بينما أشارت النظرية النقدية الحديثة إلى أن النسبة المثلى لنمو العرض النقدي هي 50% من معدل نمو الناتج.

وفي هذا الصدد استثنى صندوق النقد الدولي الدول النامية؛ فأوضح أن الدول النامية غالباً ما تكون ذات مستويات منخفضة من الادخار والدخل، ودعا لأن تكون نسبة نمو العرض النقدي مساوية لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.[134]

وعند احتساب نسبة الكتلة النقدية المعروضة إلى الناتج المحلي الإجمالي[135]تبين أن سياسة التوسع في كمية النقد المعروضة غدت سياسة مستمرة، خصوصاً في ظل الأزمة الراهنة لتمويل العجوزات المتتالية في الموازنة العامة للدولة، وتبين أن الاتجاه العام لهذه النسبة هو اتجاه تصاعدي. إن تمويل عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي يخفض من سعر صرف العملة المحلية، ويؤدي إلى ارتفاع المستوى العام

---

[133] كنعان، علي. 2012. مرجع سابق. ص 529.

[134] حمزة، علي. (2006). الأرقام المطاطية بين التضخم والنمو. **مجلة المال**. العدد 10. ص 37.

[135] انظر الملحق رقم (9).

للأسعار، خصوصاً إذاً تم توجيه النقد المصدر إلى الجانب الجاري وليس الاستثماري في الموازنة العامة. وفي هذا الصدد تشير إحدى الدراسات[136] إلى تراجع فاعلية الموازنات العامة المقرَّة في سورية على الرغم من ارتفاع حجم الاعتمادات المرصودة لها فمثلاً عام 2011 بلغت الموازنة العامة ما يعادل 17.8 مليار دولار أميركي، في حين بلغت عام 2016 ما يعادل 6.15 مليار دولار، بينما لو احتسبت بالعملة المحلية لظهر أن موازنة 2016 بلغت 1980 مليار ليرة سورية في حين كانت عام 2011 ما يقارب 460 مليار ليرة سورية، كما تشير إلى أنه قبل عام 2011 كانت العجوزات محدودة ونسب تغطية الإيرادات جيدة، إلا أنه ارتفعت نسبة العجز من الموازنة خلال الفترة من 2012 إلى 2017 على حساب نسبة تغطية الإيرادات وتعلّل الدراسة المشار إليها آنفاً هذه العجوزات المتتالية في الموازنة العامة للدولة في سورية والتي تزايدت منذ بداية الأزمة الراهنة بتراجع الإيرادات العامة للدولة وارتفاع فاتورة الدعم الحكومي خلال سنوات الأزمة، وتقول بأنَّ تمويل العجز الحكومي بالإصدار النقدي أدى إلى تفاقم المشكلة.

وترى الدراسة الحالية أن تمويل ذلك العجز عن طريق الإصدار النقدي المتزايد كان مسوغاً إلى حد ما في سورية في فترة ما قبل الأزمة، حيث كانت العائدات النفطية تسهم في تأمين القطع الأجنبي الذي يوجه عادة كما ذُكر سابقاً لدعم سعر صرف الليرة السورية، لكنّه من غير المسوَّغ الاستمرار في تلك السياسة في ظل الأزمة الراهنة نظراً لتراجع الإيرادات العامة النفطية وغير النفطية وازدياد العجز الحكومي وتركّز النفقات في الجانب الجاري من الموازنة، مما أحدث ضغطاً على سعر صرف الليرة السورية وزاد من حدّة ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات كبيرة.

المطلب الثاني: واقع التضخم في الجمهورية العربية السورية:

تعد معظم حكومات العالم أن فقدان السيطرة على معدل التضخم يؤدي إلى آثار سلبية خطيرة في الاقتصاد الوطني، حيث حاولت معظم الدول تبني مزيجاً من السياسات النقدية والمالية لمكافحة التضخم، وذلك لتجنب تلك الآثار أو الحد منها، وكون الاقتصاد السوري مرتبطاً عن طريق التجارة الخارجية وحركة رؤوس

---

[136] إسماعيل، عصام. (2018). انعكاس الأزمة على أرقام العجز في الموازنة العامة في سورية. **مجلة جامعة تشرين للبحوث الدراسات العلمية**. المجلد 40. العدد 4. ص 67 – 79. اللاذقية: سورية. جامعة تشرين.

الأموال بالاقتصاد العالمي فإن جزءاً لا يمكن التهاون به من التضخم أو الانكماش الحاصل في الاقتصاد السوري يمكن تفسيره بالأوضاع السائدة بالاقتصاد العالمي، كما أنه لا يمكن عدُّ التضخم ظاهرة نقدية بحتة وتفسيره عن طريق النظرية الكمية في النقود، أو عدُّه ظاهرة مالية بحتة. إنَّما يمكن عدُّه ظاهرة ديناميكية غير ساكنة، تحدث نتيجة مجموعة من الاختلالات الهيكلية والوظيفية للمتغيرات الاقتصادية الكلية سواء العينية أو النقدية – والتي ليس من الضروري أن تتحرك في الاتجاهات والأوقات ذاتها – تسبب ارتفاعاً مستمراً في المستوى العام للأسعار.[137] ومن الجدير بالذكر، أن سورية شهدت عدة تقلبات في معدل التضخم خلال الفترة 1970 – 2018 نتيجة للمراحل العديدة التي مر بها الاقتصاد الوطني والأزمات المحلية والعالمية.[138]

أولاً: التضخم في سورية خلال الفترة 1970 – 1985: بلغ معدل التضخم الوسطي للفترة 1970 – 1985 ما يعادل 11.1% تقريباً، يلاحظ أنه في عام 1970 بلغ معدل التضخم 4.64% وفي عام 1973 وصل معدل التضخم لمستوى عال جداً، حيث بلغ 20.36%، وذلك نتيجة لحرب تشرين التحريرية والتي كانت سورية فيها طرفاً أساسياً لمواجهة العدو الصهيوني، حيث حملها ذلك تكاليف لم تكن في الحسبان، إضافة إلى طفرة النفط الأولى والتي نتجت عن تلك الحرب، ومنذ عام 1974 بدأت معدلات التضخم بالتراجع نسبياً حتى بلغت 4.5% في عام 1979، وفي عام 1980 وصل معدل التضخم إلى ما يقارب 19.3%، لكن ما لبث بعدها معدل التضخم بالتراجع حتى مستويات دون 10% عام 1983، ثم عاود معدل التضخم بالارتفاع ليصل في عام 1985 إلى ما يقارب 17.3%.[139]

ويرى الباحث أنه من الممكن إرجاع أسباب التضخم خلال الفترة من 1970 إلى 1985 إلى جملة من الأسباب السياسية والاقتصادية الداخلية والخارجية والتي تتمثل بما يأتي:

---

[137] الحمش، منير، (2011). **الاقتصاد السوري في أربعين عاماً (دراسة تحليلية للتطورات الاقتصادية والاجتماعية في سورية 1971 – 2010)**. بيروت. لبنان. منتدى المعارف للطباعة والنشر. ص 116 – 117.

[138] انظر الملحق رقم (10).

[139] انظر الملحق رقم (10).

- تنامي العجز في الميزان التجاري الســـوري: حيث ارتفعت قيمة الواردات بمعدل أعلى من ارتفاع قيمة الصـــادرات، وازداد العجز في الميزان التجاري من 52.567 مليار ليرة ســـورية في عام 1970 ليصـل ذروته في العام 1981.[140] وبحسـاب معدل الانكشـاف الاقتصـادي تبين أنه بلغ 80.31% في عام 1970، ووصـــل إلى 51.04% عام 1980 ثم عاد ليتراجع إلى 37.40% في عام 1985، وفي هذا الصـدد يشـير أحد المصـادر[141] إلى أن درجة الانكشـاف الاقتصـادي تتراوح بين 10% – 20% في الدول المتقدمة، مما يدل على درجة انكشاف مرتفعة في الاقتصاد الســوري آنذاك، الأمر الذي يعني احتمالاً أكبر للتأثر بأوضـــاع الاقتصـــاد العالمي. حيث كانت الدول المتقدمة في عقد السبعينات تعاني من اضطرابات اقتصادية عميقة تمثلت بارتفاع المستوى العام للأسعار وانخفاض معدلات النمو (ركود تضخمي)، وكانت تنتهج سياسات تدفع من خلالها بآثار التضخم باتجاه الدول النامية، حيث تعتمد درجة تأثر البلد النامي بتلك السياسات على درجة الانكشاف الاقتصادي.[142] مما يعني أنه من الطبيعي تفسير التضخم الحاصل في تلك الفترة بتأثر الاقتصاد الوطني بالتضخم المستورد.
- تزايد الكتلة النقدية بمعدل أعلى من تزايد الكتلة المادية: تزايد الإنفاق الحكومي بشقيه الجاري والاستثماري في ظل هذه الفترة لتنفيذ برامج الخطط الخمسية، حيث إن السبب الأساسي لهذا التزايد هو تنامي دور الدولة الاقتصادي وتزايد حجم الوظائف التي تقوم بها لصالح المجتمع وارتفاع عدد السكان، ويلاحظ أن إجمالي نفقات الموازنة تضاعفت في عام 1985 ما يقارب 15 مرة عما كانت عليه في عام 1971.[143] فالإنفاق العام الاستثماري لم يتجاوز حاجز ال 50% إلا في عام 1975، أما بقية السنوات كانت النسبة الأكبر للإنفاق الجاري وخصوصاً في عامي 1984 و1985.

---

[140] انظر ملحق رقم (8).

[141] خوري، عصام. (1986). **ربط التجارة الخارجية بمنطلقات التنمية**. مجموعة محاضرات ندوة الثلاثاء الاقتصادية الخامسة. دمشق: سورية. ص 300.

[142] الحمش، منير. مرجع سابق. ص 62.

[143] انظر الملحق رقم (11).

وإن وضع الخطط الخمسية كان في الغالب يقوم على احتمالات وصول مساعدات عربية، مما جعل المخططين يغالون في وضع المشروعات، وفي حال كانت المعونات دون التوقعات تلجأ الدولة إلى التمويل بالعجز لتنفيذ هذه المشروعات، مما يؤدي لارتفاع مديونية الدولة تجاه المصرف المركزي، وكانت المحصلة أن غالبية المعامل ومشاريع البنى التحتية التي تم التعاقد على إنشائها تأخر تنفيذها عن الوقت المحدد مما أدى للوقوع في إشكالية فنية وتمويلية[144]، الأمر الذي أدى إلى تزايد الكتلة النقدية بمعدلات أعلى من تزايد الكتلة المادية. فعند حساب معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الوسطي لتلك الفترة فقد بلغ 6.07%، أما نسبة نمو الكتلة النقدية الوسطية فقط بلغت 23.65%، في حين بلغ معدل التضخم الوسطي 11.07%، وطالما أن النسبة الأكبر من الموازنة العامة للدولة يخصص للإنفاق الجاري فإن الكتلة النقدية أيضاً ستحدث ضغطاً تضخمياً يفضي في النهاية إلى ارتفاع معدلات التضخم في تلك الفترة. وحتى معدل نمو الكتلة النقدية السنوي كان يتجاوز معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بضعف أو أكثر باستثناء عام 1971، وهذا يختلف مع مدارس الفكر الاقتصادي وتوصيات البنك الدولي.[145]

- تزايد الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري إلى حد تجاوز الناتج المحلي الإجمالي: إن نسبة إجمالي الاستهلاك إلى الناتج بلغت ما يقارب 94.87% من الناتج عام 1970، وأصبحت هذه النسبة عام 1985 ما يقارب 89.44%ـــــ أما بالنسبة لإجمالي الاستثمار فقد بلغت نسبته ما يقارب 18.38% عام 1970 لتصبح هذه النسبة 24.05% عام 1985.[146] أدى ذلك إلى خلق فجوة تضـــــخمية نتيجة لكون الطلب المحلي أكبر من الناتج المحلي الإجمالي وذلك طوال الفترة من 1970 وحتى 1985. مما دفع الاقتصاد الوطني لسد هذه الفجوة عن طريق المستوردات التي ازدادت خلال تلك الفترة كما ذُكِرَ ســـابقاً، وإن تتالي العجز في الميزان التجاري عمق مشـــكلة

[144] المرجع السابق. ص 97.
[145] انظر الملحق رقم (12).
[146] انظر الملحق رقم (13)

التضـخم، مما أحدث أزمة اقتصـادية حقيقية في عام 1985 كان أحد أسـبابها الرئيسـة التضـخم الذي عصف آنذاك بالاقتصاد الوطني.

- انخفاض نسبة إنتاج السلع لصالح الخدمات: بلغت نسبة إسهام القطاعات الرئيسة للإنتاج المادي (الزراعة – الصناعة والتعدين – البناء والتشييد) في الناتج المحلي الإجمالي ما يقارب 53% عام 1970، وانخفضت هذه النسبة لتصل في عام 1985 إلى 49% فقط من الناتج، حيث توزعت نسبة إسهام القطاعات الخدمية في عام 1970 على النحو الآتي التجارة 23% – النقل والمواصلات والتخزين 10% – المال والتأمين والعقارات 4% – خدمات المجتمع والخدمات الشخصية 2% – الخدمات الحكومية 8%، وكان التغير الملموس في القطاعات الخدمية تحديداً في قطاع الخدمات الحكومية الذي بلغت نسبته 13% في عام 1985.[147]

ثانياً: التضخم في سورية خلال الفترة 1986 – 2004:[148] بلغ معدل التضخم الوسطي للفترة الحالية المدروسة ما يقارب 12.23% وهو معدل مرتفع إلى حد ما، ويلاحظ أنه في عام 1986 بلغ معدل التضخم 36.06% وارتفع في عام 1987 ليصل إلى 59.48% ثم تراجع إلى حدود إلى 11.4% في عام 1989 ليعاود بعدها الارتفاع إلى 19.4% عام 1990، وفي عام 1991 تراجع التضخم ليبلغ 9% وعاد ليتزايد بشكل تدريجي حتى وصل عام 1994 إلى 15.33%. إلى جانب الاختلالات التي نتجت عن تطبيق الخطط الخمسية الثالثة والرابعة والخامسة والتي سبق ذكرها، كانت هناك ثلاثة قرارات حكومية أدت إلى اختراقات في النظام النقدي في سورية خلال الفترة من عام 1985 إلى عام 2000 وهي:[149]

- السماح للتجار باستيراد وبتسهيلات ائتمانية بعض المواد والسلع الحياتية والاستراتيجية التي كانت تتولى استيرادها مؤسسات التجارة الخارجية الحكومية ويتولى توزيعها مؤسسة التجارة الداخلية.

---

[147] المكتب المركزي للإحصاء. 2005. المجموعة الإحصائية السنوية. الجداول (9/16 – 10/16 – 11/16).

[148] انظر إلى الملحق رقم (10).

[149] الحمش، منير. مرجع سابق. ص 149.

- سمح للقطاع الخاص بالاحتفاظ بنسبة من عائدات التصدير وذلك تشجيعاً للصادرات، ولقد تزايدت هذه النسبة تباعاً.
- سمح لمن يمتلك دولارات أن يشتري منتجات القطاع العام بالدولار (كشراء البرادات والتلفزيونات) وذلك بالتزامن مع اختلال نظام سعر الصرف الذي أدى إلى ارتفاع سعر صرف الليرة إلى 50 ليرة سورية مقابل الدولار الواحد في بداية التسعينات. يضاف العقوبات الاقتصادية أحادية الجانب التي فرضت على سورية من الجانب الأوروبي والأميركي نتج عنها حدوث الأزمة الاقتصادية في منتصف الثمانينات والتي أدت إلى تدهور العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية، إن كافة تلك الأسباب أسهمت بشكل أساسي بارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات قياسية خصوصاً في النصف الثاني من الثمانينات. وفي عام 1995 بلغ معدل التضخم 7.98%، وفي العام الآتي بلغ ما يقارب 8.25%، وبدأ معدل التضخم بالتراجع منذ عام 1997 حيث بلغ 1.89%، وبدءاً من عام 1998 وحتى 2000 دخل الاقتصاد السوري مرحلة الركود الاقتصادي، وبدأ بتسجيل معدلات تضخم سالبة حيث بلغ معدل التضخم على التوالي (-0.8، -3.7، -3.85)، واستمرت مظاهر الركود الاقتصادي حتى عام 2004 حيث بقيت معدلات التضخم دون معدل 6% سنوياً. ويرى الباحث أن أسباباً حقيقية أدت إلى تفاقم مشكلة التضخم في الفترة من 1986 إلى 1994 هي مجموعة من الاختلالات في المتغيرات الاقتصادية الكلية وتتمثل بما يأتي:
    - رصيد الميزان التجاري السوري: [150] من خلال تتبع رصيد الميزان التجاري السوري خلال الفترة من 1986 – 2004 والذي يمكن من خلاله ملاحظة تزايد العجز في الميزان التجاري السوري، ففي عام 1986 كان عجز الميزان التجاري ما يقارب 93.837 مليار ليرة سورية، وتراجع العجز حتى أصبح فائضاً بمقدار 3.121 مليار ليرة سورية عام 1990، ثم عاد العجز ليرتفع تدريجياً حتى وصل إلى ذروته عام 1994 ليبلغ 118.298 مليار ليرة سورية،

[150] انظر إلى الملحق رقم (8).

الأمر الذي أحدث ضغطاً تضخمياً في تلك الفترة، ثم عاد العجز إلى التراجع إلى أن بلغ 16.395 مليار ليرة سورية في عام 1997. وتراجع العجز إلى 4.648 مليار ليرة سورية في عام 1998، ثم بدأ بعد ذلك يحقق فائضاً، ومن الجدير بالذكر أن سنة 2000 مثلت قفزة مهمة على هذا الصعيد حيث بلغ الفائض في نهاية عام 2000 ما يعادل 108.907 مليار ليرة سورية، ويمكن إعادة السبب في ذلك إلى تزايد صادرات النفط التي بلغت عام 2000 ما يقارب 282 مليار ليرة سورية بالأسعار الثابتة لعام 2010.[151]واستمر الفائض بالتزايد حتى عام 2002 حيث بلغ ذروته المقدرة بـ153.607 مليار ليرة سورية، وتراجع بشكل حاد في السنتين الآتيتين ليحقّق عجزاً بمقدار 65.669 مليار ليرة سورية عام 2004.

- الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق عليه في الفترة 1986 – 2004:[152] بلغ الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في عام 1985 ما يقارب 986.114 مليار ليرة سورية، حصل تراجع في قيمة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الفترة 1986 وحتى عام 1994 عما كان عليه في عام 1985، الأمر الذي يفسر العجز في الميزان التجاري الذي حصل في تلك الفترة لتلبية الطلب المحلي الذي تجاوز الناتج خلال الفترة من 1986 وحتى 1997 حيث بلغت نسبة وسطي الإنفاق إلى الناتج للفترة 1986 – 2004 ما يعادل 103.71% من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الأمر الذي يعني أن ضغطاً تضخمياً حصل نتيجة عجز الإنتاج المحلي عن تلبية الطلب الداخلي. وعند حساب نسبة إجمالي الاستهلاك إلى الناتج في عام 1986 تبين أنها تعادل (88.53%) من الناتج وحصة الإنفاق الحكومي منها تقدر بـ (21.45%) أما حصة الاستهلاك الخاص فقدرت بـ (67.07%)، وبلغت نسبة الإنفاق الاستثماري الكلي ما يعادل (22.46%) توزعت إلى الإنفاق الاستثماري الخاص بنسبة (10.55%) والإنفاق الاستثماري الحكومي بنسبة (11.91%) فقط. أما في عام 2000

---

[151] مصرف سورية المركزي. 2003. النشرة الإحصائية السنوية. مرجع سابق. الجدول رقم 23.

[152] انظر الملحق رقم (13).

تغيرت تلك النسب، حيث كان إجمالي الاستهلاك إلى الناتج (75.80%) وتراجعت نسبة الاستهلاك الحكومي لتصبح (12.41%) من الناتج وانخفضت نسبة الاستهلاك الخاص لتصل إلى (63.39%)، كما انخفضت نسبة كل من الإنفاق الاستثماري الخاص والحكومي لتصبح على التوالي (6.28% - 10.99%). وبدأ الإنفاق على الناتج يتراجع في الفترة من 1998 وحتى 2002، حيث بلغ على التوالي (100.37% - 99.67% - 93.05% - 91.81% - 91.03%) من الناتج الأمر الذي يعني أن جزءاً من الانكماش الحاصل خلال تلك الفترة كان بسبب تراجع الطلب الكلي. ولقياس ذلك تم حساب فجوة الناتج[153] فتبين أن الفجوة كانت تضخمية في كافة الأعوام خلال الفترة 1986 – 1998، وأصبحت الفجوة انكماشية خلال الفترة 1999 – 2003. حيث إن السياسة المالية الانكماشية التي اتبعتها الحكومة والتي اتخذت من العجز المالي المتوقع في الموازنات التقديرية للدولة ذريعة لانتهاجها آنذاك، فاقمت حالة الركود في عام 2000، حيث قُدِّر معدل التضخم آنذاك بـ-3.85%. وفي هذا الصدد يشير أحد المصادر[154] إلى أنه على الرغم من أن العجز المالي في الموازنة التقديرية للدولة ارتفع من 26.3 مليار ليرة سورية عام 1990 إلى 91.6 مليار ليرة سورية عام 2000، إلا أنه من حيث التنفيذ تحقق فائض فعلي في تنفيذ الموازنة تراوح بين 11.3 مليار إلى 41.3 مليار ليرة سورية للعامين المذكورين على التوالي، أي أن هذا العجز مخطط في الموازنة التقديرية، مما يعني أن هذا السلوك كان يستهدف الضغط على الإنفاق العام، إذ كانت نسبة تنفيذ الإنفاق العام المخطط 94% عام 1990، وتراجعت هذه النسبة إلى 70% في عام 2000.

- الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي: إن معدل نمو الكتلة النقدية كان أعلى من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الفترة 1986 – 2004 بالمقارنة مع

---

[153] انظر الملحق رقم (14).

[154] الحمش، منير. مرجع سابق. ص 212.

ماورد في الأدبيات الاقتصادية وتوصيات صندوق النقد الدولي، إلا أن نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج أخذت في التذبذب في تلك الفترة، فانخفضت من 70.45% عام 1986 إلى 54.7% عام 1990، وفي عام 1995 ارتفعت النسبة بشكل طفيف إلى 55.49% وانخفضت في عام 1996 إلى 50.53% وبدأت بالارتفاع بشكل تدريجي حتى وصلت عام 2003 إلى 83.33% ثم انخفضت في عام 2004 إلى 77.7%.[155]

وإن تداخل تلك المتغيرات الاقتصادية إلى جانب الأوضاع السياسية والاجتماعية خلال الفترة 1986 إلى عام 2004، أدت إلى معدلات تضخم مرتفعة حتى عام 1994، ومع تطبيق الحكومية لسياسة مالية انكماشية وتراجع الطلب الكلي إضافة إلى تراجع الاستثمار الحكومي والخاص حيث بدأت نسبة الإنفاق الاستثماري الكلي بالتناقص منذ عام 1994 باستمرار، حيث كانت 30.16% (17.49% الخاص – 12.67% العام) من الناتج لتصبح في عام 2000 ما يعادل 17.25% (6.27% الخاص – 10.98% العام) من الناتج، مما أدى إلى ظهور الركود الاقتصادي مطلع الألفية الجديدة والذي استمر حتى عام 2003.

ثالثاً: التضخم خلال الفترة 2005 – 2010: بلغ وسطي معدل التضخم خلال الفترة 2005 – 2010 ما يقارب 7.37%، وهو أقل معدل وسطي خلال فترات الدراسة الأربع، ففي عام 2005 بلغ 7.24%، وفي عام 2006 بلغ 10.02%، وانخفض في العام الآتي ليصبح 3.91% تقريباً، أما في عام 2008 ارتفع معدل التضخم إلى حدود 15.75% متأثراً بالأزمة المالية الدولية، وعاد في السنة الآتية للانخفاض إلى 2.93% نتيجة للركود الاقتصادي الذي عصف بالاقتصاد العالمي الناتج عن تلك الأزمة، ثم ارتفع في عام 2010 ليصبح 4.4% تقريباً.[156] وفيما يأتي تحليل لبعض المؤشرات الاقتصادية في تلك الفترة:

- الميزان التجاري: استمر الميزان التجاري السوري بتحقيق عجوزات متتالية منذ عام 2004 كما ذكر سابقاً وحتى عام 2010، وكانت ذروة تلك العجوزات في عام 2005، حيث بلغ العجز

---

[155] انظر الملحق رقم (12).
[156] انظر الملحق رقم (10).

آنذاك ما يقارب 280 مليار ليرة سورية.[157] انعكست هذه العجوزات سلباً على ميزان المدفوعات نتيجة لزيادة الطلب المحلي عن الناتج المحلي هذا من جانب، ومن جانب آخر نتيجة لغياب إجراءات تطوير القدرة الإنتاجية في الاقتصاد الوطني ليسد فائض الطلب في ظل سياسات الإصلاح الاقتصادي التي تبنتها الحكومة رسمياً في المؤتمر القطري العاشر لحزب البعث العربي الاشتراكي في حزيران من عام 2005[158]، حيث أوضحت تلك السياسات توجه سورية نحو اقتصاد السوق الاجتماعي، وتضمنت محاولات جاهدة لتحرير التجارة الخارجية، أدى كل ذلك إلى تزايد الواردات بمعدل أعلى من تزايد الصادرات. كما أدت العجوزات المتتالية إلى تذبذب معدل التضخم كما ذكر سابقاً، ومن الجدير بالذكر أنه في عام 2008 بلغ معدل الانكشاف 74.52% تقريباً وهو معدل يقل عن السنوات الثلاث السابقة للأزمة، مما يثبت تأثّر الاقتصاد الوطني بتلك الأزمة وبدا واضحاً في التضخم الحاصل آنذاك.

- الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق عليه: عند حساب نسبة الطلب الكلي إلى الناتج بلغت ما يقارب 113.09% عام 2005، كانت حصة الإنفاق الاستثماري منها 24.91%، في حين بلغت حصة الإنفاق الاستهلاكي 88.18%، وعلى الرغم من كون هذه النسب أصبحت عام 2006 (107.14 – 25.40 – 81.74) % على التوالي، أي ازدادت حصة الإنفاق الاستثماري وتراجعت حصة الطلب الاستهلاكي وكانت المحصلة أن تراجع الطلب الكلي كنسبة من الناتج، وبالتزامن مع انخفاض عجز الميزان التجاري من 280 ملياراً في عام 2005 إلى 13.5 ملياراً تقريباً في عام 2006، إلا أن معدل التضخم ارتفع ووصل إلى 10.02%، وفي عام 2008 كان

---

[157] انظر الملحق رقم (8).

[158] زبود، لطيف، البهلول، محمد، ومحمد، نذير. (2009). تطوير نظم المعلومات المحاسبية في القطاع العام الاقتصادي وفقاً لمتطلبات اقتصاد السوق الاجتماعي. **مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية**. المجلد 31. العدد 3. ص 87 – 106. اللاذقية: سورية. جامعة تشرين. عن الموقع:

http://www.tishreen.edu.sy/ar/content, 10/01/2021.

ازدادت حصة الإنفاق الاستهلاكي لتبلغ 87.78%، وانخفضت حصة الإنفاق الاستثماري لتصبح 19.86%، أي بلغ الطلب الكلي ما يعادل 107.64%، وفي عام 2009 انخفضت نسبة الإنفاق الاستهلاكي حيث بلغت 83.39%، وازدادت النسبة الإنفاق الاستثماري بشكل طفيف إلى 20.91%، وبالتزامن مع انخفاض عجز الميزان التجاري إلى 113 مليار ليرة سورية انخفض معدل التضخم إلى 2.92%، وعلى الرغم من انخفاض حصة الإنفاق الاستهلاكي في عام 2010 إلى 83.09% وارتفاع نسبة الإنفاق الاستثماري إلى 22.58% ارتفع معدل التضخم بمقدار نقطة ونصف تقريباً نتيجة لارتفاع العجز في الميزان التجاري إلى 160 مليار ليرة سورية.[159]

ومن الطبيعي الآن التساؤل عن سبب التغيرات في التضخم والتي في بعضها كانت غير مفسرة كما حصل في عام 2006 مثلاً، وفي هذا الصدد يرى الباحث أن عدة أسباب تكمن وراء هذه التغيرات:

- ✓ السياسات الاقتصادية المتبعة آنذاك والتي بطبيعتها قائمة على الاندماج بالخارج، عن طريق تحرير التجارة الخارجية، واعتبار التجارة قاطرة النمو على حساب قطاعات الإنتاج المادي، والتي تم اعتمادها بشكل متسارع وقبل تطوير الصناعات المحلية التي عجزت عن منافسة البضائع الأجنبية.
- ✓ رفع الدعم عن حوامل الطاقة وهذا ما حصل خلال تلك الفترة، مما أدى لزيادة تكاليف الإنتاج والنقل، الأمر الذي أجبر بعض المصانع والورشات إلى الإغلاق وتسريح العمال، مما رفع معدلات البطالة.
- ✓ الأمر الثالث هو زيادة نصيب القطاعات الخدمية على حساب قطاعات الإنتاج المادي حيث بلغت نسبة تلك القطاعات إلى الناتج 37% تقريباً في عام 2004 لتصبح ما يعادل 46% في عام 2010.[160]

---

[159] انظر الملحق رقم (13).

[160] المكتب المركزي للإحصاء. 2011. المجموعة الإحصائية السنوية. الجدول 5 – 15.

إن هذه الأمور جعلت من استقرار الاقتصاد الكلي – الذي تكون فيه معدلات التضخم مقبولة – في سورية استقراراً قائماً على ركائز هشة نوعاً ما، وما حدث في عام 2008 يوضح أن سياسات التحرير الاقتصادي زادت من هشاشة تلك الركائز بل أطاحت بها.

- الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي: إن الزيادة في الكتلة النقدية تخالف الأدبيات الاقتصادية في معظم سنوات الفترة الحالية المدروسة، حيث بلغ المعدل الوسطي للزيادة في الكتلة النقدية في هذه الفترة 13.06%، في حين كان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الوسطي للفترة ذاتها 6.69%، مما يعني أن معدل نمو الكتلة النقدية الوسطي يبلغ ما يقارب ضعف معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. إلا أن الآثار السلبية لذلك لم تظهر بشكل واضح في التضخم إلا في عام 2008.[161]

رابعاً: التضخم في سورية خلال الفترة من 2011 إلى 2018: وصل معدل التضخم إلى مستويات غير مسبوقة خلال الفترة الحالية، ففي عام 2011 بلغ معدل التضخم ما يعادل 4.75%، وارتفع في العام الآتي إلى 36.70%، ثم في العام الآتي إلى 82.36%، وهو أعلى معدل تضخم سنوي طول الفترة المبحوثة، ثم انخفض معدل التضخم في عام 2014 إلى 22.54%، وعاد ليرتفع في عام 2015 إلى 38.46%، وفي السنة الآتية ارتفع إلى 47.70%، وتراجع في السنة الآتية إلى 18.10% تقريباً، وفي عام 2018 لم يتعدى 0.94%، وعند حساب معدل التضخم الوسطي لهذه الفترة سنجد أنه يعادل 35.01%، وهو أعلى معدل تضخم وسطي خلال جميع فترات الدراسة[162]، بعد مرور عشر سنوات على بداية الأزمة الاقتصادية في سورية والتي تمثلت بمجموعة جوانب اقتصادية وسياسية وعسكرية وثقافية وغيرها، ولا يكاد يختلف اثنان على أن ما حصل في هذه الفترة أثر في الاقتصاد السوري ليس في الوقت الراهن فقط وإنما ممكن أن يمتد الأثر إلى أبعد من ذلك، ولعل أبرز تجليات هذه الأزمة كانت كما يأتي:

---

[161] انظر الملحق رقم (12).
[162] انظر الملحق رقم (10).

- اختناق القطاع الإنتاجي بسبب صعوبة الحصول على المواد الأولية التي في معظمها كانت تأتي من الخارج، إضافة إلى ارتفاع قيمتها وعدم القدرة على استقدام التكنولوجيا الجديدة، وذلك بسبب الانخفاض المستمر في قيمة الليرة السورية حيث وصل في تشرين الثاني من عام 2020 إلى ما يقارب 1256 وفق نشرة أسعار صرف المصرف المركزي، فيما وصل في السوق السوداء إلى ما يقارب 2900.
- ارتفاع تكاليف النقل مع زيادة رفع الدعم عن البنزين والمازوت مقارنة بالأعوام التي قبل حدوث الأزمة وفي ظلها، الأمر الذي عمق أزمة الإنتاج.
- تردي عائدات قطاعي النفط والسياحة كما تم التوضيح مسبقاً، الأمر الذي أدى لتدني موارد الحصول على القطع الأجنبي، مما خفض من القدرة على دعم سعر صرف الليرة ومنع عن الموازنة العامة إيرادات كانت في أمس الحاجة إليها خلال الفترة السابقة.
- تراجع العلاقات الاقتصادية الدولية مع الدول العربية والأوروبية في جانبي التصدير والاستيراد، حيث تراجع التصدير نتيجة للعقوبات أحادية الجانب التي فرضت على سورية والمتعاملين معها والتي تم ذكرها سابقاً، والتي تم توسيعها أيضاً في تشرين الثاني من العام 2020، فضلاً عن ارتفاع تكلفة المستوردات نتيجة لانخفاض سعر صرف الليرة السورية الأمر الذي أدى إلى عجوزات كبيرة في الميزان التجاري السوري.
- العقوبات التي فرضت على القطاع المالي والتي شملت المصرف المركزي السوري والمصرف التجاري السوري، إضافة إلى الصعوبات التي تعانيها المصارف السورية العامة والخاصة في التعامل مع الخارج، كل ذلك زاد من ارتفاع سعر الصرف العملات الأجنبية، ارتفاع تكلفة المستوردات، ارتفاع تكاليف الإنتاج، وارتفاع المستوى العام للأسعار إلى مستويات غير مسبوقة.
- تردي مستويات الناتج المحلي الإجمالي وتحقيقها معدلات نمو سالبة في معظم السنوات، وعدم قدرة الإنتاج المحلي على تلبية الطلب المحلي الموجود.

كل هذه المظاهر أدّت إلى تفاقم مشكلة التضخم يوماً بعد يوم خلال فترة الأزمة الاقتصادية في سورية، وفيما يأتي يستعرض البحث تحليلاً التضخم وأهم المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة من 2011 إلى 2018:

- رصيد الميزان التجاري: تراجع العجز في الميزان التجاري كقيمة مطلقة من 396 ملياراً تقريباً في عام 2011 إلى 147 ملياراً في عام 2016، وبلغ في عام 2018 ما يقارب 235 ملياراً.[163] إلا أن هذه العجوزات لو أخذت بشكل نسبي إلى الناتج سنجد أنه في عام 2011 بلغت نسبة عجز الميزان التجاري إلى الناتج ما يقارب 12.78% وارتفعت إلى 15.96% في عام 2016، وفي عام 2018 بلغت ما يقارب 20.17%، مما يعني أن الآثار السلبية للعجز في الميزان التجاري ازدادت حدتها في ظل انخفاض الناتج بنسب أكبر من انخفاض عجز الميزان التجاري، وفي ظل تراجع قيمة النقد السوري، وتردي مستويات الناتج والدخل، دفعت العجوزات المتتالية في الميزان التجاري السوري بمعدلات التضخم إلى الارتفاع.
- الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق عليه:[164] حدث تردٍّ واضح في مستويات الناتج حيث كان في عام 2011 ما يقارب 3105 مليار ليرة سورية، وانخفض إلى 923 مليار ليرة سورية تقريباً في عام 2016، ولم يتجاوز في عام 2018 ما يعادل 1167 مليار. إضافة إلى تردي في مستويات الاستهلاك التي بلغت عام 2011 أكثر من 2731 مليار، وبدأت بالتراجع حتى وصلت عام 2016 إلى 771 ملياراً تقريباً، ثم في عام 2018 تراجع إلى 748 مليار ليرة سورية. ولدى الوقوف عند مستويات الاستثمار الإجمالي وجد الباحث أنّه بلغ عام 2011 ما يزيد على 770 ملياراً، وتراجع بشكل حاد في عام 2014 إلى 189 ملياراً تقريباً، وهذا الرقم لم يسبق أن هبط إليه الاستثمار منذ عام 1992 وذلك نتيجة للحرب التي دارت على الأراضي السورية في تلك الفترة وسيادة ظروف عدم اليقين وعدم الاستقرار الأمني والسياسي، وعاد ليرتفع الاستثمار حتى وصل

---

[163] انظر الملحق رقم (8).
[164] انظر الملحق رقم (13).

عام 2018 إلى 659 مليار ليرة سورية وذلك نتيجة لتحسن الظروف السياسية والعسكرية في ذلك العام مما شجع بعض المستثمرين المحليين على العودة لافتتاح استثماراتهم أو افتتاح استثمارات جديدة. وعند حساب نسبة إجمالي الاستثمار إلى الناتج نجد أنها كانت 24.81% في عام 2011، وتراجعت إلى 16.96% في عام 2014، وارتفعت إلى 56.04%، في عام 2018، ويعود السبب في هذه القفزة نتيجة لزيادة الاستثمار، وتراجع الناتج كما أشرنا سابقاً في الوقت نفسه. وكانت المحصلة أن ارتفعت نسبة الطلب الكلي إلى الناتج من 112.78% عام 2011 إلى أن وصلت في عام 2018 إلى 120.18 %، وهذه الفجوة في تلبية الطلب الكلي لم تحدثْ في الاقتصاد السوري منذ عام 1978.

وإن هذا التردي الذي حصل في مستويات الناتج ومكونات الإنفاق عليه أدى إلى معدلات تضخم ألحقت ضرراً كبيراً في المستوى المعيشي للأفراد وخصوصاً ذوي الدخل المحدود.

المبحث الثاني: برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية:

مما لا شك فيه أن برنامج إعادة البناء والتنمية هو عملية منهجية متسلسلة وليس عملية حديثة العهد، تشمل مجموعة من المفاهيم والمعطيات والأولويات التي يجب تحديدها تحديداً دقيقاً قبل البدء بهذه العملية. وبناء على ما سبق كان لا بد من استعراض جوانب هذا البرنامج ولو بشكل بسيط، من هنا احتوى هذا المبحث على ثلاثة مطالب أساسية، يشرح الأول منها مفهوم وتحولات ومكونات برنامج إعادة البناء والتنمية من الناحية النظرية. فيما يتطرق المطلب الثاني إلى أهم التحديات التي قد تعترض برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية، إضافة إلى بعض النقاط الأساسية التي هي بحاجة لعناية خاصة خلال المراحل الأولى من هذا البرنامج.

المطلب الأول: مفهوم مصطلح إعادة البناء ومكوناته:

أولاً: مفهوم مصطلح إعادة البناء: يشمل مصطلح إعادة البناء عملية تنمية مستدامة عادلة وشاملة تمثل السياق التاريخي والمجتمعي للبلد، وتحفز عوامل النمو الذاتي فيه، وتكرس سلطة القانون وتحارب الفساد، بحيث تكون قادرة على إعادة صياغة وتنظيم البناء المؤسساتي والمجتمعي في الدولة وفقاً لأهداف تنموية، بالشكل الذي يعزز المسؤولية الأخلاقية والوطنية لدى جميع الأفراد. ويضاف على ذلك القدرة على تلبية جميع الاحتياجات سواء كانت قطاعية أو إقليمية أو مجتمعية. وبناء عليه يجب أن تكون هذه التنمية اقتصادية واجتماعية مرتكزها الأساسي تحسين المستوى المعيشي للأفراد، بحيث تكفي المجتمع من الناحية التنموية والخدمية في مجالات الصحة والتعليم والخدمات الأساسية، يضاف إلى ذلك الحد من تزايد الفقر والتفاوت في توزيع الدخل والثروة. بمعنى آخر؛ تمثل إعادة البناء فرصة تاريخية لأي حكومة أو مجتمع، يستطيع من خلالها تصحيح جميع الاختلالات وصبها في بوتقة العدالة الاجتماعية.[165]

ثانياً: تحولات برنامج إعادة البناء ومكوناته: على الرغم من وجود خصائص مختلفة لكل بلد ولكل حالة على حدة، إلا أن أية دولة نامية تخرج من مرحلة الفوضى أو النزاع المسلح أو حتى من الكوارث الطبيعية لا بد أن تمر بانتقال معقد ومتعدد الأوجه يشمل مجموعة من التحولات يمكن تصنيفها كما يأتي:[166]

- **تحول أمني:** يعني الانسحاب من حالة انعدام الأمن التي تهدد حياة الأفراد ومصالحهم إلى نشره بشكل يضمن تحسناً في المستوى المعيشي لهم. وهذا التحول قد تحقق أغلبه حيث عادت معظم البقاع الجغرافية إلى سيطرت الدولة السورية ومؤسساتها وتوقفت معظم العمليات المسلحة.[167]

---

[165] سليمان، عدنان. (أيار)2019. **فلسفة التنمية وإعادة البناء بعد الحرب**. مركز دمشق للأبحاث والدراسات. 2021/08/25. دمشق: سورية. ص 6. عن الموقع: http://www.dcrs.sy/

[166] Del Castillo, G. (2012). Rebuilding war–torn states: Tomorrow's challenges for postconflict Reconstruction. **Australian Civil–Military Centre**. Australia. Paper 04/2012. P 1.

[167] عيسى، هيثم، (2019). عملية إعادة البناء والتنمية في سورية. **مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد**. المجلد 1. العدد 4. الجلفة: الجزائر. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير في جامعة زيان عاشور. ص 89.

- **تحول سياسي:** يشمل الانتقال نحو نظام تشاركي قائم على تفعيل دور القانون وتوسيع المشاركة السياسية. ومن الممكن أن يمتد إلى تعديلات في البيئة التشريعية والنظام السياسي تبعاً لما تفرزه أولويات الحوار الوطني الفعال.[168]
- **تحول اجتماعي:** يشـــمل بدء عملية المصـــالحة الوطنية والإيقاف التدريجي لجميع المواجهات المسـلحة. وقد عملت الحكومات السـورية المتعاقبة خلال الأزمة على وضـع المصـالحة الوطنية ضـمن أولوياتها، وذلك عبر إنشاء وزارة مستقلة تعنى بشؤون المصـالحة الوطنية والتي حققت في كثير من المدن والأرياف العديد من الاتفاقيات التي جاءت على شكل هدنة أو تسوية أو مصالحة مما أسهم في تخفيض أعمال العنف والنزاعات المسلحة.[169]
- **تحول اقتصـادي:** وفقاً للدراسـات، تمر العملية الاقتصـادية التي تحدث خلال التحول الاقتصـادي الهادف إلى إعادة بناء الاقتصاد الوطني بثلاث مراحل:[170]

1. **اقتصـاديات الحرب:** تنتشـر في هذه المرحلة أنشـطة اقتصـاد الظل بشـقيه غير الرسـمي وغير القانوني، وينتشر فيها الفساد وتترافق مع حالة من الاختلال الأخلاقي والاجتماعي تتمثل بشكل من أشكال الجرائم والأنشطة غير المشروعة. وتجدر الإشارة إلى أنه كلما كان حجم الفســـاد قبل الأزمة أكبر كان حجمه في هذه المرحلة أكبر. كما أن الفســـاد والأنشــطة غير المشــروعة تعيق تطبيق خطط التنمية وإعادة البناء وتزيد من مســؤولية الضغط والعمل اللازم خلال عملية إعادة البناء.
2. **اقتصـــاديات الســـلام:** وهي عبارة عن مرحلة انتقالية تخرج فيها الدول من الأزمات والنزاعات إلى مرحلة التنمية الطبيعية التي نعرفها. وهذه المرحلة تشـــمل إعادة تأهيل البنية التحتية والخدمات الأساسـية التي دمرت في أثناء الحرب وإزالة الألغام حتى يمكن

---

[168] المرجع السابق.

[169] المرجع السابق ص 89 – 90.

[170] Study of Del Castillo. G. previos reference. P 1 – 2.

دراسة عيسى، هيثم، مرجع سابق. ص 90.

بدء النشاط الإنتاجي، وتشمل أيضاً تحديث أو إنشاء إطار مؤسسي وسياسي أساسي. وهذا ضروري لنجاح إعادة دمج الفئات المتضررة من الأزمة في الاقتصاد، وهو أساس المصالحة الوطنية. كما يستلزم التعامل مع المنخرطين في الأنشطة غير القانونية، الذين سيحجمون عن التخلي عنها كونهم يستفيدون من وجود النزاع بشكل يضمن استدامة السلام في المجتمع. وتعد هذه المرحلة هي الحاسمة لخروج الدول من اقتصاديات الحرب إلى اقتصاديات التنمية العادية، وتجدر الإشارة إلى أن هذا الانتقال ليس مضموناً أو سهلاً نتيجة لوجود الكثير من الصعوبات التي تعترضه، وفي هذا الصدد تشير تقديرات الأمم المتحدة إلى أن 50% من الدول التي حاولت الانتقال من اقتصاديات الحرب إلى اقتصاديات السلام تراجعت مرة أخرى إلى اقتصاديات الحرب خلال بضع سنوات.

3. **اقتصاديات التنمية:** وهي المرحلة التي تمر بها الدول والمجتمعات من خلال تطورها الطبيعي مع مرور الزمن. يتم خلالها تطبيق برامج وسياسات التنمية التي تهدف إلى تأمين كافة الخدمات الأساسية وفرص العمل والمساواة في الحصول على دخل كاف وعادل بين جميع الأفراد وتحسين مستوى معيشتهم.

والتحول الاقتصادي المقصود هنا هو انتقال الدولة من اقتصاديات الحرب إلى اقتصاديات السلام، ويجب أن يتم بالتوازي مع التحول السياسي والتحول الاجتماعي اللذين تشرع بهما الدول بعد الانتهاء من التحول الأمني.

أما بالنسبة لمكونات برنامج إعادة البناء والتنمية فهي تنقسم إلى:[171]

أ. **مكون إغاثي إنساني:** تهدف من خلاله برامج إعادة البناء إلى إيجاد حلول لمفرزات الأزمة الحاصلة مثل: تكثيف الجهود لعودة النازحين واللاجئين وتأمين حاجاتهم الأساسية من غذاء وسكن وطبابة، وإعادة تأهيل الخدمات الأساسية التي تقدمها الدولة. وإن نجاح

[171] عيسى، هيثم. مرجع سابق. ص 91.

الخطط المقترحة في هذا المكون مرهون بأن تكون قصيرة الأجل، وتجدر الإشارة إلى أنه على الدولة تجنب السعي لتحقيق أهدافها الاقتصادية لأنها بطبيعتها طويلة الأجل، هذا من جهة، ومن جهة أخرى عدم السعي لتطبيق معايير المساواة والعدالة والكفاءة، وإنما التركيز على الأنشطة الإغاثية وفق معيار وحيد وهو الحاجة.

ب. **مكون تنموي:** تسعى الدولة من خلاله إلى تحقيق جملة الأهداف الاقتصادية الملائمة من خلال تطبيق السياسات الاقتصادية الكلية بشكل عقلاني يسهم بتحقيق تلك الأهداف، الأمر الذي يعني أنه على الدولة تحديد الأولويات الاقتصادية على المستوى الكلي، وبشكل خاص تحديد هوية اقتصادها وما ترمي إلى تحقيقه، وبناء على ما سبق فإن هذا المكون يجب أن يندرج في إطار خطط طويلة الأجل.

وتجدر الإشارة إلى أن المكون الأول لا يمكن أن يكون بديلاً عن المكون الثاني، ويجب أن يتم التخطيط لإنجازه خلال أقصر مدى ممكن، كما أن النجاح في إنجازه وفق الشكل المطلوب يسهل من إنجاز المكون الثاني.[172]

المطلب الثاني: التحديات التي قد تعترض برنامج إعادة البناء وبعض النقاط المقترحة كمرحلة أولية:

أولاً: التحديات التي قد يواجهها برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية: إن أي عملية تحتاج إلى خطط واستراتيجيات لا بد أن تأخذ بالحسبان المشكلات التي قد تعترض تنفيذ تلك الاستراتيجيات والخطط والعمل على إيجاد حلول لها، ومن أبرز التحديات التي قد تعترض تنفيذ برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية ما يأتي:

---

[172] Stiefel, M. 1998. **Rebuilding after war: a summary report of the war-torn societies project**.WSP/UNRISD. P 23 – 25.

1. انتشار الأعمال غير القانونية، والفساد، وتوفر بعض المواد في السوق السوداء بأسعار عالية، ومن ثم لن يصب هذا البرنامج في إطار المصالح الشخصية للعاملين في تلك الأعمال.
2. من خلال التحليل المقدم في المبحث السابق؛ تبين أن المغالاة في تحديد الأهداف في أي عملية تخطيط يمثّل أحد أهم معوقات تحقيقها، فعندما يتم وضع الأهداف الاقتصادية في إطار برنامج إعادة البناء لا بد أن تكون واقعية وقابلة للتنفيذ.[173]
3. الاختلالات الاقتصادية الكلية التي يعاني منها الاقتصادي الوطني مثل تردي مستويات الناتج إضافة إلى اعتبار قطاعات الإنتاج المادي في المرتبة الثانية (التنمية الزراعية وتطوير الصناعات وسياساتها) وغيرها، كما تم الإشارة إليه في المبحث السابق، وإعطاء الأولوية للتجارة والخدمات أحدث توازناً اقتصادياً ذا قواعد هشة اتضحت ملامحه في عام 2008 أي قبل الأزمة.
4. تعد العقوبات الاقتصادية أحادية الجانب المفروضة على سورية واحدة من أبرز التحديات التي قد تعترض هذا البرنامج، كونها تسببت في انخفاض حادّ في صادرات سورية إلى الدول العربية والأوروبية ، وإلى جانبها تدهور سعر الصرف سببا ارتفاعاً في تكلفة المستوردات، مما يقضي بإعادة صياغة العلاقات الاقتصادية مع تلك الدول وغيرها من الدول على أساس الحفاظ على السيادة الوطنية وتحقيق الربح الاقتصادي لجميع الأطراف.
5. تشير الدراسات[174] إلى عدم وضوح دور القطاع الخاص وعلاقته بالقطاع العام مما يؤثر في أداء الاقتصاد السوري، وإن هذا الدور غالباً ما يتم تحديده بعيداً عن الخيارات العقلانية والدراسات التحليلية.

---

[173] عيسى، هيثم. مرجع سابق ص 87.

[174] دراسة عيسى، هيثم، مرجع سابق. ص 88. دراسة حبيب، مطانيوس. (2005). **قراءة في القطاع الخاص في سورية**. المحاضرة العاشرة في ندوة الثلاثاء الاقتصادية. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق: سورية. ص 2. ودراسة القلاع، محمد غسان. (2005). **القطاع الخاص وتحديات اتفاقيات الشراكة ومناطق التجارة الحرة**. المحاضرة السابعة في ندوة الثلاثاء الاقتصادية، جمعية العلوم الاقتصادية، دمشق: سورية. ص 2. ودراسة اللحام، فؤاد. (2002). **القطاع المشترك كجسرللتعاون بين القطاعين العام والخاص**. المحاضرة الخامسة في ندوة الثلاثاء الاقتصادية. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق: سورية. ص 2 – 3.

إضـافة لما سـبق، هناك تحديات مرتبطة بتمويل برنامج إعادة البناء والتنمية حيث تشـير دراسـات إلى أن الدول الخارجة من الأزمات لا تتوفر لديها عادة مصـادر التمويل الكافية لتمويل برنامج إعادة البناء، حيث لا يمكن الاعتماد على المصادر المحلية والإيرادات والاحتياطيات الموجودة لدى تلك الدول، ومن ثم ستلجأ إلى التمويل الخارجي[175]، الأمر الذي يطرح إشكالية تاريخية كبيرة مرتبطة بشبكة من المصالح المتعارضة والمعقدة. [176] وبغض النظر عن شـكل ومصـدر هذا الدعم أو التمويل الخارجي؛ ينبغي أن يأخذ صـانعو القرار بعين الاعتبار أن هذا التمويل الخارجي سـيعرض برنامج إعادة البناء إلى تحديات تعارض مصـالح هذه الأطراف التي ستسهم بعملية التمويل والتي تصنف كما يأتي:[177]

- سـيرتبط التمويل الممنوح من قبل الحكومات بموقفها من الأزمة السـورية، حيث من الطبيعي أن تربط هذه الدول قرارتها التمويلية بتوجهاتها السياسية.
- إن كيفية توجيه التمويل لأطراف تنفيذ برنامج إعادة البناء والتنمية والتي قد تشـمل مؤسـسـات القطاعين العام والخاص والمنظمات غير الحكومية، تعد قضـية وطنية بالنسـبة لبرنامج إعادة التنمية والبناء في سورية.
- لا بد من الأخذ بالحسـبان ألّا يؤدي التمويل إلى إعادة إنتاج الأزمة والعودة بها إلى نقطة البداية، حيث قد تسهم مصادر التمويل الخارجية في استمرار الصراع من خلال انتهاج سياسات تتجاهل واقع ا لقوى الحقيقية الفاعلة على الأرض بشكل يدعم السلطة السياسية لأطراف النزاع، كما حصل في العراق منذ عام 2003 وحتى الوقت الراهن.

---

[175] سليمان، عدنان. مرجع سابق. ص 8.

[176] علي، مدين. تشرين الأول 2018. **نحو استراتيجيات عمل للتعافي الاقتصادي في سورية**، مركز مداد للأبحاث والدراسات. 2021/08/27. ص 5 – 6. عن الموقع: http://bit.ly/2XzEfJv

[177] سليمان، عدنان. مرجع سابق. ص 8 – 9.

ثانياً: بعض النقاط المقترحة كمرحلة أولية في برنامج إعادة البناء والتنمية: إن الوضع الراهن الذي يمر به الاقتصاد السوري يوضح ضرورة تجديد السياسات والخطط التي كانت سائدة في الفترة السابقة، كما أن هذا الوضع لا يمكن الخروج منه دون حلول موضوعية مبنية على طبيعة الاقتصاد السوري وخصائصه بحد ذاته، وهذا يقضي بمراجعة وإعادة صياغة البرامج والسياسات الاقتصادية الكلية، وإعادة بناء قوى الإنتاج والعلاقات الاقتصادية الدولية لتصحيح كافة الاختلالات الاقتصادية الكلية، وإعادة هيكلة مؤسسات القطاع العام، ورفع مستواها التكنولوجي، وتشجيع القطاع الخاص والمنظمات غير الحكومية، وتفعيل دور كل منها في برنامج إعادة البناء والتنمية، وذلك مع العمل الجاهد لصياغة استراتيجيات تنموية متوازنة بين الأرياف والمدن والأقاليم المختلفة على المستوى الوطني، واستناداً إلى التحليل المقدم في المبحث السابق ووفقاً لما تشير إليه وتؤيده الدراسات، هناك مجموعة من النقاط الأساسية يقترح البحث إنجازها كمرحلة أولية في برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية:

1. **تحديد الأولويات الوطنية في برنامج إعادة البناء والتنمية:** ومن أهم هذه الأولويات ما يأتي:

- تطوير قطاع التعليم وتحفيزه:[178] انطلاقاً من أن التعليم هو المحرك الأساسي لتطور البلدان، ونتيجة للخسائر النوعية والكمية التي تعرض لها قطاع التعليم في سورية الناجمة عن الهجرة نتيجة الأزمة، تبرز الحاجة الملحة لتطوير هذا القطاع وإعادة النظر في مؤسساته العامة والخاصة وفي أداء كل منها.
- دعم قطاعات الإنتاج المادي وتطوير أساليب الإنتاج: تسببت الأزمة في خسارة العديد من المزارعين لمعداتهم أو أراضيهم مما أدى إلى توقف إنتاجهم، وقد وصلت نسبة الفاقد في الإنتاج إلى 30 %، كما أدت إلى توقف الكثير من الاستثمارات الزراعية، فضلاً عن هجرة العديد من المهندسين والمزارعين وغيرها من الآثار[179]، وفي ظل الدور التاريخي

---

[178] دراسة علي، مدين. مرجع سابق. ص 11.

[179] دراسة قطنا، محمد حسان، (2016). **أثر الأزمة في سورية على القطاع الزراعي**. المحاضرة الثالثة في ندورة العلوم الاقتصادية. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق. سورية. ص 27.

الذي أداه قطاع الزراعة في توفير شروط الأمن الغذائي السوري، وهذه الحقيقة لا بد من الوقوف عندها ولا يمكن بأي شكل تجاوزها خصوصاً في ظل هكذا مرحلة محورية في مسيرة سورية[180]، كما تشير الدراسات[181] إلى الدور المحوري الذي يؤديه قطاع الزراعة في القضاء على الفقر، مما يعني ضرورة إعطاء الحكومة العناية اللازمة لتطوير هذا القطاع وتنميته، وإعادة النظر بجميع السياسات السابقة لجعل القطاع الزراعي قوياً قادراً على أن يؤمن الغذاء الأساسي للسكان، ويحسن دخل العاملين فيه ويؤمن المواد الزراعية والأولية المعدة للتصدير والمواد الأولية للصناعات المحلية.

أما أثر الأزمة في قطاع الصناعة فتجلى في تضرر 1548 منشأة صناعية بما يعادل 503 مليار ليرة سورية من تدمير وسرقة وتخريب وغيرها، وأضرار مباشرة أخرى في المدن الصناعية بلغت 7.1 مليار ليرة، فضلاً عن هجرة الصناعيين والحرفيين إلى دول الجوار[182]، وتوقف العديد من المنشآت نتيجة عدم قدرتها على الحصول على المواد الأولية ونصف المصنعة محلياً، وعدم قدرة العمال من الوصول إليها نتيجة انقطاع الطرقات، وارتفاع تكاليف الإنتاج نتيجة قلة حوامل الطاقة ونقل بعض الصناعيين لمعاملهم لمناطق أكثر أماناً. وفي هذا الصدد يرى الباحث أن القطاع الصناعي لا يقل أهميةً عن قطاع الزراعة، ويجب النهوض به وتنميته وتطويره وإجراء المزيد من البحوث والدراسات المتعلقة به نتيجة لدوره مهم والمحوري في تنشيط الاقتصاد الوطني وزيادة التصدير وتخفيض الواردات، ومن ثم تحسن في الميزان التجاري، الأمر الذي ينعكس بشكل إيجابي ويسهم في تحسن قيمة العملة المحلية.

---

[180] دراسة علي، مدين. مرجع سابق. ص 11 – 12.

[181] دراسة عيسى، هيثم، مرجع سابق. ص 92 – 93.

[182] المرجع السابق. ص 93 – 94.

- ترميم البنية التحتية وتطويرها: ألحقت الأزمة كثيراً من الأضرار تتجسد بتدمير عدد من شبكات الصرف الصحي الموجودة، وتوقف أعمال تجهيز الشبكات الجديدة، وتدمير عدد كبير من محطات توليد الكهرباء، وانخفاض كميات المياه المنتجة وغيرها من الآثار، بالإضافة إلى تضرر العديد من الطرقات الرئيسة والفرعية والجسور والسكك الحديدية والمطارات وتوقف العديد منها عن العمل وغيرها من الآثار. وفي ظل الدور المهم والمحوري الذي تؤديه البنية التحتية في المجتمع بشكل عام وفي الاقتصاد الوطني بشكل خاص، يكون من الضروري العمل على تحسين البنية التحتية وتطويرها وإعادة ترميم جميع مرافقها المتضررة أو الخارجة عن الخدمة، لأن تجاهل ذلك سيعرقل سير برنامج إعادة البناء.
- تنظيم أنشطة اقتصاد الظل المشروعة لدمجها بالاقتصاد المنظم، حيث إنها بشكلها الحالي تبقى خارج الحسابات القومية للبلد، وتضعف من آثار السياسات المرسومة وفعاليتها، إضافة إلى ضرورة القضاء على الفساد والأنشطة غير المشروعة، لكونها تعيق تطبيق برامج إعادة البناء والتنمية التي لا تصب في مصالح العاملين فيها.[183]

2. **إعادة هيكلة القطاع المالي:** لنجاح أي برنامج تنموي لا بد من توفر جهاز مصرفي ومالي قادر على تلبية احتياجات ذلك البرنامج، ذلك أن الجهاز المصرفي في سورية بشكل خاص والقطاع المالي بشكل عام مازال ضعيفاً وهشاً، لذا من الضروري القيام بتطوير القطاع المالي بشكل يواكب تطور متطلبات برنامج إعادة البناء في المرحلة المقبلة، وما تشير إليه الدراسات يدعم ذلك:[184]

---

[183] دراسة عيسى، هيثم. مرجع سابق. ص 92.

[184] دراسة حمود، لينا. (2019). **الخيارات المتاحة لتمويل إعادة الإعمار في سورية**. رسالة ماجستير. العلوم المالية والمصرفية. قسم المصارف والتأمين. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. دمشق: سورية. ص 56 – 61.

- إن القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية منسوبة إلى الناتج (مؤشر رسملة السوق) منخفضة كثيراً ولم تتجاوز 0.0005% في عام 2016، مما يعني أن هذه السوق مازالت حديثة نسبياً والشركات المدرجة أعدادها قليلة.
- إن عدد الأوراق المتداولة منسوبة إلى الناتج (مؤشر حجم التداول) مازال ضعيف نسبياً حتى الآن ولم يتجاوز 3.6% عام 2017.
- إن مؤشر مستوى نشاط النظام المالي يعكس مدى توسع النشاط المالي مقارنة بالنشاط الاقتصادي ككل، ويمكن الحكم عليه من خلال تتبع عدد فروع المصارف لكل ألف نسمة من السكان، حيث تبين أن هناك قفزة نوعية في عدد فروع المصارف الإسلامية حيث بلغت عام 2010 ما يقارب 21 فرع لتصبح 45 فرع عام 2017، أما الخاصة فبلغت 180 – 202 فرعاً، والعامة بلغت 293 – 297 فرعاً على التوالي لنفس العامين، إلا أنه يبقى هذا العدد قليل مقارنةً بالتعداد السكاني في البلد.
- عدم استقرار الجهاز المصرفي وعدم قدرته على الإقراض نتيجة السحوبات الهائلة وهروب رؤوس الأموال. إضافة إلى ازدياد الكتلة النقدية المعروضة دون أن يقابلها زيادة في الناتج، وبشكل مخالف لجميع الأدبيات التي وردت لدى مدارس الفكر الاقتصادي وتوصيات البنك الدولي.

3. **إعادة صياغة العلاقة بين القطاعين العام والخاص وتحديد دور كل منهما في رسم هوية الاقتصاد الوطني:** إن تحديد دور شكل العلاقة بين القطاعين العام والخاص ودور كل منهما في الاستراتيجيات المرسومة ضمن برنامج إعادة البناء والتنمية بشكل خاص والاقتصاد الوطني بشكل عام الأمر الذي يعد جزءاً لا يتجزّأ من هوية الاقتصاد الوطني التي سعت كافة الجهود لتحديدها بشكل واضح وصريح وفي إطار رؤية محددة دون جدوى منذ منتصف القرن الماضي.[185]

[185] دراسة عيسى، هيثم. مرجع سابق. ص 94. دراسة علي، مدين. مرجع سابق. ص 13.

4. **إعادة صياغة السياسات الاقتصادية الكلية باتجاه تصحيح الاختلالات:** إن الاختلالات في سعر الصرف وارتفاع معدلاته، والتي تم الخوض في تحليلها بشكل مفصل في المبحث السابق، تشكل واحدة من أهم النقاط الواجب التركيز عليها في ظل برنامج إعادة البناء والتنمية نتيجة للكميات الهائلة من المستوردات التي من المتوقع الحاجة إليها لإنجاز ذلك البرنامج بشكل ناجح، وإن عملية تمويل المستوردات في ظل ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض القدرة الشرائية للعملة المحلية والصادرات المحدودة نسبياً، ستكون على حساب استنزاف المتبقي من القطع الأجنبي، لذلك لا بد من تبني السياسة النقدية والمالية لاستراتيجيات تعمل بالدرجة الأولى على إعادة معدلات التضخم إلى مستويات مقبلة، وفي هذا الصدد يرى الباحث أن اعتماد استراتيجية استهداف التضخم من خلال تحديد الهدف بالمستوى الذي يساوي أو يقل عن عتبة التضخم – وهذا ما سيتم تحديده في المبحث القادم – سيكون حلاً منطقياً وفق الآليات والضوابط المشار إليها سابقاً لسياسة استهداف التضخم فضلاً عن تحديد أهم محددات التضخم في الاقتصاد السوري. إضافة إلى العمل على صياغة سياسات قادرة على إعادة سعر الصرف إلى مستواه المقبول من الناحية الاقتصادية.

وبناء على ما تقدم في المبحثين السابقين، فإنه لا يمكن في الوقت الراهن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية، وذلك من الناحية النظرية على الأقل، ففي ظل تدهور قوى الإنتاج، وعدم وجود قطاع مصرفي متطور مما يخلق بيئة مصرفية غير مستقرة، وضعف أنظمة المعلومات والإحصاء المتوافرة، وتركز الاستثمارات في القطاعات الخدمية، ارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها، أزمة سعر الصرف الراهنة وغيرها من الأسباب، مما يعني رفض الفرضية الرئيسة. ومن الجدير بالذكر أنه ليس بالضرورة استيفاء جميع الشروط لاعتماد سياسة استهداف التضخم، مما يقضي بضرورة تكثيف الجهود البحثية لمعرفة الشروط التي يجب استيفاؤها بما يتناسب مع خصوصية الاقتصاد الوطني. مع التركيز على ضرورة استقلالية السلطة النقدية في قراراتها، ومراعاة تناسق السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية الأخرى. وإن تنفيذ برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية

وفق ما يتضـمنه من إجراءات مثل ترميم البنية التحتية، وتطوير قطاع التعليم، وتصـحيح الاختلالات الاقتصـــادية الكلية التي يعاني منها الاقتصـــاد الوطني وغيرها من الإجراءات، يخلق بيئة حاضـــنة لتطبيق سياسة استهداف التضخم كونه يحقق الجزء الأكبر من شروطها الأولية.

المبحث الثالث: الدراسة القياسية المعتمدة في تقدير عتبة التضخم ومحدداته في سورية خلال الفترة (1970- 2016):

سـعت الدراسـة القياسـية إلى تقدير نموذجين، يهدف الأول منهما إلى قياس عتبة التضـخم في سـورية وفقاً لنموذج خان وصنهاجي، في حين يهدف الثاني إلى تحديد أثر بعض متغيرات الاقتصاد السوري الكلية في التضـخم، وسـيتم اسـتعراض كل منها في مطلب منفرد. واقتصـرت الدراسـة القياسـية على الفترة 1970 – 2016 نتيجة لعدم توفر بيانات لكافة متغيرات الدراسة القيسية للسنوات اللاحقة.

المطلب الأول: تقدير عتبة التضخم في سورية خلال الفترة (1970 -2016):

يطلق مصـطلح عتبة التضـخم على معدل التضـخم الذي تكون معدلات التضـخم الأدنى منه مرغوبة وذات أثر إيجابي في النمو الاقتصـادي أو ذات تأثير سـلبي محدود أو هامشـي، ومعدلات التضـخم الأكبر منه مضرة بالنمو الاقتصادي.[186] وانطلاقاً من كون أهم مرتكزات سياسة استهداف التضخم هو تحديد مستوى التضـخم المستهدف؛ فإنه من الضروري بناء تصور واضح حول هذا المعدل. لقياس مستوى عتبة التضـخم في سـورية، تم تقدير نموذج قياسـي يمثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي مقدراً بالأسـعار الثابتة لعام 2010 المتغير التابع فيه، أما المتغيرات التفسيرية (المستقلة) فتمثلت في معدل التضـخم المبني على الرقم القياسـي لأسـعار المسـتهلكين باعتبار سـنة الأسـاس 2010 إضـافة إلى متغير وهمي يفحص طبيعة أثر التضـــخم في نمو الناتج المحلي الإجمالي عند مســـتويات مفترضـــة، وبعض المتغيرات المفســـرة للنمو الاقتصـــادي في سـورية مثل نصـيب الفرد من الدخل القومي بالأسـعار الثابتة لعام 2010، معدل النمو

[186] يوسفات، علي. (2012). مرجع سابق ص 68.

السكاني، نسبة مجمل تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي، واتّخذَت معادلة التقدير المختارة والتي تم اشتقاقها من نموذج خان وصنهاجي الشكل الآتي: [187]

$$G = \beta_0 + \beta_1 INF + \beta_2 Dum (INF - INF^*) + \beta_3 POP + \beta_4 EX + \beta_5 I + B_6 NIPC + U_i \ldots (5)$$

حيث:

G: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، INF: معدل التضخم، INF^*: مستوى العتبة الذي تم اختباره، $Dum (INF - INF^*)$: متغير وهمي، يأخذ إحدى القيمتين:

1. إذا كان معدل التضخم INF أكبر من مستوى العتبة الذي يتم اختباره INF^* يأخذ القيمة 1.
2. إذا كان معدل التضخم INF أصغر من مستوى العتبة الذي يتم اختباره INF^* يأخذ القيمة 0.

POP: معدل النمو السكاني، EX: نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي، I: نسبة إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي، NIPC: نصيب الفرد من الدخل القومي، U_i: حد الخطأ العشوائي.

سيتم اختبار النموذج عند مستويات العتبة من 1% وحتى 11%، وذلك وفقاً لنموذج خان وصنهاجي الذي مفاده أنه في الدول المتقدمة يتراوح مستوى العتبة بين 1% إلى 3%، أما في الدول النامية فيتراوح مستوى العتبة بين 7% إلى 11%، ومن ثم سيكون عدد النماذج المقدرة أحد عشر نموذجاً، وتأتي ضرورة تفحص مستوى العتبة عند جميع المستويات لكون النموذج الأصلي اتّخذ عينة من الدول النامية وعينة من الدول المتقدمة لتعميم نتائجه.

يبين الجدول رقم (3) مصدر البيانات الخاصة بكل متغير من متغيرات الدراسة:

---

[187] Khan, Mohsin, and Sanhadji, Abdulhak. June. (2000). **Threshold Effects in The Relationship Between Inflation and Growth**. Working Paper. International Monetary Fund (IMF). wp/00/110. P 1 – 31.

الجدول رقم (3): مصادر بيانات متغيرات نموذج عتبة التضخم في سورية

G	قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة من عام 1970 – 2007 والمجموعات الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لعامي 2016 و2017 للفترة من 2008 – 2016.
INF	قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة من عام 1970 – 2007 والمجموعات الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لعامي 2016 و2017 للفترة من 2008 – 2016.
POP	قاعدة بيانات البنك الدولي.
EX	قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة من عام 1970 – 2007 والمجموعات الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لعامي 2016 و2017 للفترة من 2008 – 2016.
I	قاعدة بيانات البنك الدولي لفترة من عام 1970 – 2007 والمجموعات الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لعامي 2016 و2017 للفترة من 2008 – 2016.
NIPC	احتسبت من قبل الباحث استناداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي لفترة من عام 1970 –2007 والمجموعات الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لعامي 2016 و2017 للفترة من 2008 – 2016.

أولاً: تقدير معادلة عتبة التضخم في سورية خلال فترة الدراسة: بعد أن تم تحديد النموذج من خلال تحديد المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، تم إجراء اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة اعتماداً على أحد أهم هذه الاختبارات وأكثرها شيوعاً وهو اختبار فيليبس بيرون (PP). وبناء على نتائج هذه المرحلة تم اعتماد منهجية التكامل المشترك المستندة إلى نماذج الانحدار الذاتي ذات الفجوات الموزعة (ARDL) لتقدير العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة. ومن الجدير بالذكر أن هذه المنهجية الحديثة تم تطويرها لتقدير العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المتكاملة عند درجات مختلفة (في المستوى والفرق الأول).

أدرجت نتائج اختبار (PP) في الجدول رقم (4) أدناه، والذي يبين استقرار سلسلتي كل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل التضخم في المستوى:

الجدول رقم (4): نتائج اختبار جذر الوحدة PP لنموذج عتبة التضخم

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)							
At Level							
Variable		G	INF	POP	EX	I	NIPC
With Constant	t-Statistic	-4.6139	-3.0941	-0.5245	-1.1966	-1.5645	-1.9364
	Prob.	0.0005	0.034	0.8768	0.6681	0.4924	0.3132
With Constant & Trend	t-Statistic	-5.0632	-3.2675	-1.5438	-0.7748	-2.371	-1.6964
	Prob.	0.0008	0.0845	0.7994	0.9606	0.3892	0.7369
None	t-Statistic	-4.5902	-1.9892	-1.1533	-0.8097	-0.7052	-0.6858
	Prob.	0	0.0457	0.2232	0.3598	0.4058	0.4144
At First Difference							
Variable		d(POP)	d(EX)	d(I)	d(NIPC)		
With Constant	t-Statistic	-2.5918	-5.437	-5.6587	-5.0604		
	Prob.	0.1021	0	0	0.0001		
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.5381	-5.6178	-5.9246	-5.1688		
	Prob.	0.3093	0.0002	0.0001	0.0006		
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.5733	-5.4772	-5.7086	-5.1156		
	Prob.	0.0112	0	0	0		

المصدر: أُعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

في حين استقرت باقي متغيرات النموذج عند الفرق الأول، أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى. وبناء عليه سيتم اعتماد منهجية التكامل المشترك المستندة إلى نماذج (ARDL) في تقدير النماذج عند كل مستوى عتبة مفروض والمشار إليه في النماذج بالرمز DUM (وذلك من 1% وحتى 11%) ليتم اختيار النموذج الأمثل والذي يمثل عتبة التضخم في سورية.

وبعد تقدير أحد عشر نموذجاً وفق منهجية التكامل المشترك باستخدام نماذج (ARDL) عند مستويات العتبة المفروضة والتي أشرنا إليها سابقاً تم تلخيص نتائج هذه النماذج.[188] وتظهر النتائج أن النموذج الوحيد الذي كانت فيه معلمة مستوى العتبة معنوية وذات أثر سالب في معدل نمو الناتج هو النموذج المقدر عند مستوى عتبة يساوي 9%، والتي أشارت نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) المقدر له إلى وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين متغيرات النموذج حيث كانت قيمة إحصائية F المحسوبة أكبر من الحد الأعلى لاختبار الحدود عند مستوى دلالة إحصائية مقابل لـ 1%. مما يعني قبول الفرضية الأولى، أي أن عتبة التضخم في سورية تقع ما بين 7% – 11% وتحديداً تساوي 9%.

الجدول رقم (5): نتائج اختبار الحدود لنموذج عتبة التضخم

F-Bounds Test	Null Hypothesis: No levels relationship			
Test Statistic	Value	Signif.	I (0)	I (1)
F-statistic	9.259506	10%	1.99	2.94
K	6	5%	2.27	3.28
		2.50%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99

المصدر: أُعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews10.

بعد قبول الفرضية البديلة في اختبار الحدود القائلة بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة نستعرض معادلة الأجل الطويل لتقييم المعلمات المقدرة وتفسيرها وذلك كما هو موضح في الجدول رقم (6):

[188] انظر الملحق رقم (15).

الجدول رقم (6): نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل لنموذج عتبة التضخم

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-0.0887	0.039905	(-2.222775)	{0.0359}
DUM9	-3.83614	1.538338	(-2.49369)	{0.0199}
POP	1.062959	0.330391	(3.21728)	{0.0037}
EX	-0.21498	0.053733	(-4.000992)	{0.0005}
I	0.025923	0.089238	(0.290497)	{0.7739}
NIPC	-8.42E-05	1.95E-05	(-4.31778)	{0.0002}
C	16.34558	3.36989	(4.850478)	{0.0001}
G = -0.0887*INF -3.8361*DUM9 + 1.0630*POP -0.2150*EX + 0.0259*I - 0.0000842*NIPC + 16.3456..... (6)				

المصدر: أُعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

يبين الجدول أعلاه أن التضخم ذو أثر سلبي ومعنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، حيث يؤدي ارتفاع معدل التضخم بنسبة 1% يؤدي إلى تخفيض معدل النمو بنسبة 0.0887%، مما يستدعي القول بوجود أثر سلبي ومعنوي إحصائياً للتضخم في معدل نمو الناتج في حال كان معدل التضخم دون مستوى العتبة أو يساويها. وبما أن مستوى عتبة التضخم هو 9 %، فإن أي معدل تضخم دون هذا المستوى أو يساويه يؤثر سلباً في النمو الاقتصادي لكن بنسبة ضئيلة جداً لا تتجاوز 0.887%، أما معدلات التضخم التي تفوق الـــ 9% ستؤثر سلباً وبشكل كبير في النمو الاقتصادي فإذا كان معدل التضخم أكبر من 9% هذا يعني انخفاض معدل النمو بنسبة 3.83614% إضافية؛ مما يعني أن الانخفاض الإجمالي في معدل نمو الناتج يبلغ 3.9248%.

كما أظهر النموذج المقدر وجود تأثير إيجابي ومعنوي إحصائياً لمعدل النمو السكاني في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عند مستوى دلالة 1%، حيث إن زيادة نسبتها 1% في معدل الأول ستؤدي إلى زيادة نسبتها 1.062959% في الثاني. في حين أثر نسبة الصادرات للناتج في معدل نمو الناتج معنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، حيث إن كل زيادة في نسبة الصادرات إلى الناتج بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض بنسبة 0.21498% في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وفي هذا الصدد تشير دراسات إلى

أن العلاقة بين نسبة الصادرات إلى الناتج ومعدل النمو الاقتصادي ضعيفة جداً بسبب ادخار جزء كبير من عائدات النفط، والتي كانت تشكل الجزء الأكبر من الصادرات، وعدم استخدامها في العملية الإنتاجية، إضافة إلى أن معظم الصادرات السورية في الفترة 1980 –2003 كانت تتركز في السلع الوسيطة والمواد الخام أما نسبة السلع الرأسمالية والنهائية المصدرة فلا تتجاوز نسبتها 0.4%.[189] أما إسهام مجمل تكوين رأس المال الثابت كنسبة من الناتج فهي ذات أثر غير معنوي إحصائياً في معدل نمو الناتج. وأخيراً كان تأثير نصيب الفرد من الدخل القومي سلبياً ومعنوياً إحصائياً في النمو الاقتصادي، ويمكن إرجاع ذلك إلى كون الزيادة في نصيب الفرد من الدخل القومي لم تكن تتناسب مع الارتفاع الحاصل في المستوى العام للأسعار، وإنما كانت دون المطلوب. وفي هذا الصدد تشير دراسات أن سوء توزيع الدخل القومي يظهر في سورية من خلال ارتفاع دخول القادرين على الادخار وانخفاض دخول ذوي الميل الاستهلاكي العالي، وترجع الخلل في مسألة توزيع الدخل القومي في سورية إلى عاملين أساسيين، يتمثّل الأول بانخفاض نسبة الرواتب والأجور إلى الناتج المحلي الإجمالي: أما الثاني فهو ارتفاع حصة الأرباح والريوع إلى الناتج، وإن التراجع النسبي الحاصل في دخول غالبية السكان نتيجة سوء توزيع الدخل والنظام الضريبي غير العادل وعدم استهداف سياسة الدعم للأقل دخلاً وتجميد الأجور لفترة طويلة قبل 2000، وتشير إلى أن سوء توزيع الدخل يؤثر سلباً في مستوى معيشة الأفراد ومن ثم إنتاجيتهم، ومن ثم لا يمكن تحقيق نمو مستدام دون ضمان توزيع عادل للدخل والثروة بحيث يعكس نتائج التنمية على كافة المساهمين بها.[190] وللحصول على شكل العلاقة المدروسة في الأجل القصير؛ تم تقدير نموذج تصحيح الخطأ والذي أشارت نتائجه[191] إلى وجود علاقة سببية قصيرة الأجل تتحدد من خلال معنوية F وكافة المعلمات المقدرة ومعنوية ECT_{-1} عند مستوى دلالة 1%. وقدرت قيمة ECT_{-1} بـــــ –2.187 مما يعني سرعة كبيرة في العودة للوضع التوازني تعادل 218.7% سنوياً، أي أنه يتم العودة للوضع التوازني بعد خمسة أشهر ونصف تقريباً.

---

[189] هيئة التخطيط والتعاون الدولي. (2005). **تحليل الاقتصاد الكلي السوري**. دمشق: سورية. ص 52 – 53.

[190] المرجع السابق. ص 20 – 42.

[191] انظر الملحق رقم (16).

ثانياً: تقييم نموذج عتبة التضـــخم المقدر: اختبار جودة توفيق النموذج: أظهرت نتيجة اختبار F وقيمة معامل التحديد معنوية النموذج ككل وقدرة المتغيرات التفسيرية المتضمنة في النموذج على تفسير ما يقارب 96% من التغيرات الحاصــلة في المتغير التابع (النمو الاقتصــادي).[192] وللتأكد من جودة النموذج وخلوه من المشاكل القياسية وصحة تمثيله للعلاقة المدروسة تم تطبيق جملة من الاختبارات التشخيصية اللازمة لذلك والتي أهمها:

1. اختبار الارتباط الذاتي التســلســلي للبواقي: تبين نتائج اختبار LM المدرجة في الجدول رقم (7) عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي تسلسلي بين بواقي النموذج المقدر، حيث كانت القيمة الاحتمالية لاختبار (Breusch-Godfrey) أكبر من مستوى دلالة 1%.

الجدول رقم (7): اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي للبواقي لنموذج عتبة التضخم

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.448744	Prob. F(2,22)	0.6441
Obs*R-squared	1.685425	Prob. Chi-Square(2)	0.4305

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

2. اختبار عدم ثبات تباين الأخطاء: بحســب نتيجة اختبار White الموضــحة في الجدول أدناه فإن النموذج خال من مشكلة عدم ثبات تباين الأخطاء العشوائية، إذ كانت القيمة الاحتمالية للاختبار وفقاً لإحصائية كاي مربع أكبر من مستوى دلالة 1% كما يأتي:

الجدول رقم (8): اختبار عدم ثبات تباين الأخطاء لنموذج عتبة التضخم

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.318492	Prob. F(18,24)	0.9922
Obs*R-squared	8.290925	Prob. Chi-Square(18)	0.974
Scaled explained SS	1.850691	Prob. Chi-Square(18)	1

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

[192] انظر الملحق رقم (16).

3. اختبار الاستقرار الهيكلي للمعلمات: عند إجراء اختبار الاستقرار الهيكلي للمعلمات باستخدام اختبار Cusum وCusumsq؛ أشار الرسم البياني لدالة الاختبار CUSUM إلى تمتع معلمات النموذج المقدر بخاصية الاستقرار الهيكلي خلال فترة الدراسة وانتفاء هذه الخاصية في دالة Cusumsq.[193]

4. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: يمكن الحكم على التوزيع الطبيعي للبواقي من عدمه عن طريق اختبار Jarque-Bera، وعند إجراء هذا الاختبار كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أكبر من مستوى دلالة 1%، مما يقضي بقبول فرضية العدم القائلة بخضوع بواقي النموذج المقدر للتوزيع الطبيعي.[194]

5. اختبار مدى ملاءمة توصيف النموذج: عند إجراء اختبار Ramsey RESET كانت القيمة الاحتمالية للاختبار وفق توزيع F أكبر من مستوى دلالة 1%، مما يقضي بصحة ملاءمة توصيف النموذج المقدر، وذلك ما يتضح من الجدول الآتي:

الجدول رقم (9): اختبار صحة الشكل الرياضي أو الدالّي لنموذج عتبة التضخم

Ramsey RESET Test			
	Value	Df	Probability
t-statistic	2.019626	23	0.0552
F-statistic	4.07889	(1, 23)	0.0552

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

المطلب الثاني: نموذج محددات التضخم في سورية خلال الفترة (1970 -2016):

يتضمن هذا المطلب مراحل بناء نموذج يمثل أهم العوامل المؤثرة في التضخم، ويعدّ هذا النموذج مكملاً لنموذج العتبة، فبعد تحديد مستوى التضخم الواجب استهدافه تم تقدير نموذج دقيق يساعد راسمي السياسات في الوصول إلى المعدل المستهدف، وانطلاقاً من أن التضخم في أي بلد لا يمكن إرجاعه إلى عامل مسبب وحيد، وإنما يأت نتيجة تفاعل عدة عوامل مالية ونقدية وعوامل تتعلق بالتجارة الخارجية، سيتم

[193] انظر الملحق رقم (17).
[194] انظر الملحق رقم (18).

اعتماد التضـــخم في هذا النموذج كمتغير تابع، وحصـــر المتغيرات المســـتقلة في: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الذي يعبر عن الاقتصـــاد الحقيقي، ونســـبة الكتلة النقدية بالمعنى الواســـع M_2 إلى الناتج المحلي الإجمالي التي تعبر عن الســـياســـة النقدية، ونســـبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي الذي يعبر عن الســـياســـة الخارجية، و فجوة الطلب والتي يمكن التعبير عنها بالفرق النســـبي بين الناتج والدخل القومي بالأسعار الثابتة:[195]

$$CAB = \frac{NI_t - GDP_t}{NI_t} \dots\dots (7)$$

قبل البدء بعملية التقدير؛ سـيتم بداية التعريف بمتغيرات النموذج المقدر ومصـادر الحصـول على بيانات هذه المتغيرات والتي يوضحها الجدول رقم (10):

[195] المصـبح، عماد الدين. (2006). محددات التضـخم في سـورية خلال الفترة 1970 – 2004. **مجلة العلوم الاجتماعية**. المجلد 34 العدد 4. ص 45 – 71. الكويت: الكويت. مجلس النشر العلمي في جامعة الكويت.

الجدول رقم (10): متغيرات نموذج محددات التضخم ومصادر البيانات

الرمز	المتغير	مصادر البيانات
INF	معدل التضخم باعتبار سنة الأساس 2010	قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة من 1970 – 2007 إضافة إلى المجموعات الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لعامي 2016 و2017 للفترة من 2008 – 2016
GDP	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لعام 2010	قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة من 1970 – 2007 إضافة إلى المجموعات الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لعامي 2016 و2017 للفترة من 2008 – 2016
M	متغير السياسة النقدية والمعبر عنه بنسبة الكتلة النقدية M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي	قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة من 1970 – 2007، إضافة إلى بيانات المصرف المركزي في سورية غير منشورة للفترة 2008 – 2016
CAB	متغير فجوة الطلب المعبر عنه بالفرق النسبي للناتج المحلي الإجمالي والدخل القومي بالأسعار الثابتة لعام 2010	احتسبت من قبل الباحث استناداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي إضافة إلى المجموعات الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لعامي 2016 و2017
IMP	متغير نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي	قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة من 1970 – 2007 إضافة إلى المجموعات الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لعامي 2016 و2017 للفترة من 2008 – 2016
S	متغير الأزمة في سورية	يأخذ القيمة 1 من عام 2011 وحتى عام 2016 ويأخذ القيمة 0 لبقية فترة الدراسة

تبدأ عملية تقدير نموذج الدراسة بإجراء اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج، وذلك اعتماداً على الاختبار اختبار فيليبس بيرون، بعد ذلك سيتم دراسة العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة باستخدام منهجية التكامل المشترك المستندة إلى نماذج الانحدار الذاتي ذات الفجوات الموزعة (ARDL) والتي تتناسب مع نتائج اختبارات جذر الوحدة.

أولاً: تقدير نموذج محددات التضخم خلال الفترة 1970 – 2016: سعياً للحصول على أفضل نموذج يمثل محددات التضخم في سورية؛ سيتم تقدير نموذجين يعتمد الأول منهما على المتغيرات الأساسية

الواردة في الدراسات السابقة[196]، أما الثاني فيراعي خصوصية الفترة الأخيرة من الدراسة والتي تمثلت باندلاع الأزمة السورية عام 2011 وما أفرزته من تداعيات، مما استوجب إدخال هذه الأزمة كمتغير مستقل في الدراسة له انعكاساته ودوره في تفاقم حدة مشكلة التضخم في سورية وارتفاع معدلاته بشكل متسارع وكبير، وعليه ستكون معادلة النموذج الأول للتقدير على النحو الآتي:

$$INF = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 M + \beta_3 CAB + \beta_4 IMP + \mu_i \dots\dots (8)$$

أما معادلة النموذج الثاني فتأخذ الشكل الآتي:

$$INF = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 M + \beta_3 CAB + \beta_4 IMP + \beta_5 S + \mu_i \dots\dots (9)$$

يأتي تحديد نماذج الدراسة وتوصيف متغيراتها؛ اختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية لهذ المتغيرات لانتقاء المنهجية المناسبة للتقدير. إذ يوضح الجدول رقم (11) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة وفقاً لاختبار فيليبس بيرون:

الجدول رقم (11): نتائج اختبار جذر الوحدة PP لنموذج محددات التضخم

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)						
At Level						
Variable		INF	GDP	M	IMP	CAB
With Constant	t-Statistic	-3.0941	-1.735	-1.7282	-3.3298	-2.6827
	Prob.	0.034	0.4074	0.4107	0.0191	0.0847
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.2675	-1.3394	-2.5011	-3.4255	-2.9291
	Prob.	0.0845	0.8652	0.3263	0.0604	0.1633
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.9892	-0.6152	0.6872	0.0955	-2.762
	Prob.	0.0457	0.4454	0.8606	0.7081	0.0068
At First Difference						
Variable		d(GDP)		d(M)	d(CAB)	
With Constant	t-Statistic	-4.1932		7.7307-	7.7307-	
	Prob.	0.0018		0.0000	0.0000	
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.2902		7.6505-	7.6505-	
	Prob.	0.0074		0.0000	0.0000	
Without Constant & Trend	t-Statistic	-4.2445		7.7804-	7.7804-	
	Prob.	0.0001		0.0000	0.0000	

المصدر: أُعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

[196] المصبح، عماد الدين. مرجع سابق. ص 45 – 71.

حيث كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من 5% لمعدل التضخم ونسبة الواردات إلى الناتج مما يعني استقرارها في المستوى عند مستوى الدلالة المذكور لكل منهما، بينما لم تستقر سلاسل كل من الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الكتلة النقدية إلى الناتج وفجوة الطلب، إلا بعد أخذ الفرق الأول لها، أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى باحتمال ثقة قدره 99%.

بناء على نتيجة اختبار استقرار السلاسل الزمنية والتي قضت بوجود متغيرات مستقرة في المستوى ومتغيرات مستقرة في الفرق الأول، تم توظيف نماذج ARDL المستندة إلى اختبار الحدود لاختيار النموذج الأفضل تمثيلاً لمحددات التضخم في سورية خلال فترة الدراسة وإدراج نتائج هذا الاختبار في الجدول رقم (12):

الجدول رقم (12): اختبار الحدود لنموذجي محددات التضخم

المعادلة	INF=f (GDP, M, CAB, IMP)	INF=f (GDP, M, CAB, IMP, S)
F–Statistic	9.229742	11.07843
K	4	5
Upper–Bound Critical Value	4.37	4.15
Lower–Bound Critical Value	3.29	3.06
النتيجة	يوجد تكامل مشترك	يوجد تكامل مشترك

المصدر: أُعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

تنص فرضية العدم لاختبار الحدود على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة في الأجل الطويل، وفي ضوء النتائج السابقة نجد أن قيمة إحصائية F المحسوبة لكلا النموذجين أكبر من الحد الأعلى لاختبار الحدود، وعليه نرفض فرضية العدم ونقول بوجود علاقة تكامل مشترك طويل الأجل بين متغيرات الدراسة في كلا النموذجين.

بالنظر إلى الجدول رقم (13):

الجدول رقم (13): معلمات الأجل الطويل لنموذجي محددات التضخم

Variable/Model	Model (1): INF=f (GDP, M, CAB, IMP)	Model (2): INF=f (GDP, M, CAB, IMP, S)
GDP	−0.00000000000947	−0.00000000000535
	(−2.997955)	(−1.903439)
	{0.0058}	{0.0696}
M	0.709295	0.386063
	(3.392843)	(2.636989)
	{0.0021}	{0.0147}
CAB	2.10539	1.43411
	(3.750041)	(4.595752)
	{0.0009}	{0.0001}
IMP	−0.276254	−0.600897
	(−1.099882)	(−3.349303)
	{0.2811}	{0.0028}
S	−	20.59132
		(4.699297)
		{0.0001}
C	−4.855333	19.92947
	(−0.345525)	(2.047588)
	{0.7324}	{0.0522}
Equation	INF =−9.47E−12*GDP + 0.7093*M + 2.1054*CAB −0.2763*IMP −4.8553	INF =−5.35E−12*GDP + 0.3861*M + 1.4341*CAB −0.6009*IMP + 20.5913*S + 19.9295

المصدر: أُعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

تشير تقديرات النموذج الأول المدرجة في الجدول أعلاه إلى وجود أثر معنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1% للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في معدل التضخم، حيث إن زيادة الناتج بمقدار مليار ليرة سورية سيخفض معدل التضخم بمقدار 0.947%، كما تشير تلك التقديرات إلى أن زيادة نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0.71% والمعلمة معنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، كما أن زيادة فجوة الطلب بين الناتج والدخل القومي، التي تعكس تراجع

أداء الاقتصاد نحو الانكماش، بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بمقدار 2.11%، وذلك باحتمال ثقة قدره 99%، في حين أن زيادة نسبة الواردات إلى الناتج بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة 0.28%، وهذا الأثر غير معنوي إحصائياً.

أما تقديرات النموذج الثاني فتشير إلى أن زيادة الناتج بمقدار مليار ليرة سورية تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة 0.535% والمعلمة معنوية إحصائياً عند مستوى دلالة 10%، وبناء على ما تقدم يتم قبول الفرضية الثانية القائلة بأن زيادة الناتج المحلي الإجمالي تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم. كما يشير إلى أن زيادة نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0.39% والمعلمة معنوية عند مستوى دلالة 5%، مما يعني قبول الفرضية الثالثة والقائلة بأنه تؤدي زيادة نسبة العرض النقدي إلى الناتج إلى ارتفاع معدل التضخم. كما أن زيادة فجوة الطلب بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 1.43% والمعلمة معنوية عند مستوى دلالة 1%، مما يقضي بقبول الفرضية الخامسة. في حين أن زيادة نسبة الواردات إلى الناتج بنسبة 1% يخفض من معدل التضخم بنسبة 0.60% والمعلمة معنوية عند مستوى دلالة 1% وبناء عليه يتم رفض الفرضية الرابعة. أما معلمة متغير الأزمة فتشير إلى أن وجود الأزمة قد زاد معدل التضخم سنوياً بمقدار 20.6 والمعلمة معنوية عند مستوى دلالة 1% (وذلك بسبب الصراع الذي دار في البلاد، وتوقف عدد كبير من المعامل والمصانع نتيجة ذلك، فضلاً عن العقوبات الاقتصادية التي فرضت على سورية)، ومن ثم يلاحظ أن وسطي معدل التضخم ممثلاً بقيمة الثابت كان 19.92% وفي ظل سنوات الأزمة أصبح وسطي معدل التضخم ما يقارب 40%، وإن هذا الأثر السلبي للأزمة في رفع معدلات التضخم خلال سنوات حدوثها يفضي إلى قبول الفرضية السادسة.

وبالانتقال إلى تقدير نموذجي محددات التضخم في الأجل القصير[197] وفقاً لمنهجية ARDL-ECM؛ نجد أن ECT_{-1} كانت سالبة ومعنوية في كلا النموذجين المقدرين، حيث بلغت قيمتها في النموذج الأول

[197] انظر الملحق رقم (19).

(0.912911−) أي أن سرعة تصحيح خطأ التوازن تصل إلى 91% سنوياً، مما يعني أنه يتم العودة إلى التوازن خلال سنة وشهر تقريباً، أما وفق النموذج الثاني فقد بلغت المعلمة (1.242373−)، أي أن خطأ التوازن يتم تصحيحه بسرعة أكبر من النموذج الأول تصل إلى 124% سنوياً، أي يتم تصحيح الخطأ خلال تسعة أشهر ونصف تقريباً. ويلاحظ أيضاً أن معلمات الأجل القصير في الغالب اختلفت في قيمتها عما هي عليه في الأجل الطويل لكلا النموذجين، إلا أن سلوكها بقي على حاله باستثناء معلمة نسبة الواردات إلى الناتج التي اختلف سلوكها من سلبي إلى إيجابي في كلا النموذجين مع الإشارة إلى عدم معنويتها إحصائياً.

ثانياً: تقييم النموذجين المقدرين لقياس محددات التضخم: يمكن أيضاً ملاحظة معنوية النموذجين ككل وفق اختبار F لجودة التوفيق باحتمال ثقة قدره 99%، إلا أن النموذج الأول كان قادراً على تفسير 87.7% من التغيرات الحاصلة في معدل التضخم، أما النموذج الثاني فكان ذو قدرة تفسيرية أعلى من سابقه قُدّرت ب 93.1%، وذلك وفقاً لمعامل التحديد المعدّل. ونلاحظ أيضاً خلو النموذجين من مشكلة الارتباط الذاتي التسلسلي للأخطاء، حيث كانت القيمة الاحتمالية لاختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM) أكبر من مستوى الدلالة 1%، ولا توجد مشكلة ثبات تباين الأخطاء، إذ فاقت القيمة الاحتمالية لإحصائية F في اختبار (Heteroskedasticity Test: White) مستوى الدلالة 1% أيضاً، واتصفت البواقي في كلا النموذجين بخضوعها للتوزيع الطبيعي، وذلك وفق القيمة الاحتمالية لاختبار Jerque-Bera. [198] كما اتصف النموذجين بالاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدرة عبر الزمن.[199]

[198] انظر الملحق رقم (19).
[199] انظر الملحق رقم (20)، الملحق رقم (21).

خاتمة الفصل:

من خلال ما تقدم، عرض الفصل الحالي ماهية مشكلة التضخم في الاقتصاد السوري خلال الفترة المدروسة وبين آثاره ومسبباته، فقد تم تحليل آثار التغيير في أدوات السياسة النقدية في سورية، والتي تمثلت بالعرض النقدي وأسعار الفائدة وسعر الصرف، في معدل التضخم خلال فترة الدراسة. كما تم تحليل أثر التضخم في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية أو أثر تلك المتغيرات فيه، كالناتج المحلي والميزان التجاري والعرض النقدي والإنفاق العام وغيرها.

ثم استعرض الجوانب النظرية لبرنامج إعادة البناء والتنمية من مفهومه ومكوناته وتحولاته، إضافة إلى التحديات التي قد تواجه تطبيق هذا البرنامج، وبعض النقاط المقترحة كمرحلة أولية للبدء في هذا البرنامج.

ثم تم الانتقال إلى بناء النماذج القياسية، فتم تحديد عتبة التضخم عند مستوى 9%، وتبين أن أي معدل تضخم دونها أو يساويها يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 0.0887%. وتم الوصول إلى أن زيادة معدل التضخم بنسبة 1% عن مستوى العتبة تؤدي إلى انخفاض كبير في معدل نمو الناتج يصل إلى 3.92484%.

وتم إثبات أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم، كما تم أيضاً توضيح أن الزيادة في كل من العرض النقدي وفجوة الطلب تؤدي لارتفاع معدل التضخم. كما تم بيان أثر الأزمة الراهنة في معدلات التضخم غير المسبوقة التي وصلت لها سورية في الفترة الأخيرة.

النتائج:

ومن خلال ما تم استعراضه توصل الباحث إلى العديد من النتائج:

- لا يمكن في الوقت الراهن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية وذلك من الناحية النظرية على الأقل، ففي ظل تدهور قوى الإنتاج، وعدم وجود قطاع مصرفي متطور مما يخلق بيئة مصرفية غير مستقرة، وضعف أنظمة المعلومات والإحصاء المتوافرة، وتركز الاستثمارات في القطاعات الخدمية، ارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها، أزمة سعر الصرف الراهنة.
- إن تنفيذ برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية وفق ما يتضمنه من إجراءات مثل ترميم البنية التحتية وتطوير قطاع التعليم، وتصحيح الاختلالات الاقتصادية الكلية التي يعاني منها الاقتصاد الوطني وغيرها من الإجراءات، يخلق بيئة حاضنة لتطبيق سياسة استهداف التضخم كونه يحقق الجزء الأكبر من شروطها الأولية.
- بلغ مستوى عتبة التضخم في الاقتصاد السوري 9%، ومن ثم فإن هذا يعطي مؤشراً واضحاً حول المعدلات الواجب استهدافها في حال اتباع سياسة استهداف التضخم في سورية، وهي تلك المعدلات التي تساوي أو تقل عن 9%، وذلك لكون تأثيرها السلبي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي محدود نوعاً ما، حيث وجد الباحث كما تمت الإشارة سابقاً أن زيادة معدل التضخم بنسبة 1% – طالما هو دون مستوى العتبة – تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج بنسبة لا تتجاوز 0.0887%.
- إن أي زيادة بنسبة 1% في معدل التضخم عن مستوى العتبة تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3.9248%.

- يؤثر الناتج المحلي الإجمالي بشكل معنوي في معدل التضخم، حيث إن زيادة الناتج بمقدار مليار ليرة سورية تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة 0.947% وفقاً للنموذج الأول وبنسبة 0.535% وفقاً للنموذج الثاني.
- يؤثّر العرض النقدي بشكل معنوي في معدل التضخم، حيث إن زيادة نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0.71% وفقاً للنموذج الأول، أما وفقاً للنموذج الثاني فيزداد بنسبة 0.39%.
- بالنسبة لفجوة الطلب فإن زيادتها بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 2.11% كما يوضح النموذج الأول وبنسبة 1.43% وفقاً للنموذج الثاني.
- بالنسبة لنسبة المستوردات إلى الناتج فإن زيادتها بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار 0.6% وفقاً للنموذج الثاني.
- أثرت الأزمة السورية بشكل معنوي في ظاهرة التضخم وزادت من حدَّتها، حيث بينت نتائج تقدير النموذج الثاني أن جزءاً كبيراً من معدلات التضخم الحاصلة خلال سنوات الأزمة تعود إلى طبيعة تلك الأزمة بحد ذاتها، وبالتحديد فإنه أدى حدوث الأزمة السورية إلى زيادة وسطية في معدل التضخم تصل إلى 40% سنوياً.

التوصيات:

بناء على ما تقدم وتمهيداً لاعتماد سياسة استهداف التضخم في سورية في مرحلة إعادة البناء والتنمية يقترح البحث ما يأتي:

- ليس بالضرورة استيفاء جميع الشروط لاعتماد سياسة استهداف التضخم مما يقضي بضرورة تكثيف الجهود البحثية لمعرفة الشروط التي يجب استيفاءها بما يتناسب مع خصوصية الاقتصاد الوطني والعمل على استيفاء تلك الشروط.
- العمل على توفير مصادر الائتمان الكفيلة بتوسيع قاعدة الاستثمارات في القطاعات الإنتاجية إلى جانب تطوير البنية التحتية اللازمة لتلك المشاريع.
- في ضوء استعراض تجارب الدول السابقة، ينبغي تطوير القطاع المصرفي، والعمل على استقراره، وإدخال النظم المصرفية الحديثة والمتطورة من أجل ضمان استقلالية أدوات المصرف المركزي، مما يساعد على تجنب التمويل التضخمي للعجز الحكومي.
- القضاء على ظاهرة الاحتكار خصوصاً في قطاع الإنتاج المادي والتي تتعارض مع قواعد سوق المنافسة مع ضرورة تطوير نظام الرقابة على الأسعار.
- تطوير أنظمة الإحصـــاء والمعلومات القادرة على توفير البيانات اللازمة لعملية التنبؤ بمعدلات التضخم، إضافة إلى العمل على بناء وتطوير نماذج قياسية تخدم ذلك الغرض.
- العمل على زيادة استقلالية السلطة النقدية وشفافيتها وخضوعها للمساءلة، وضرورة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية لتفادي مشكلة تعارض الأهداف.
- بناء نماذج قياسية تربط بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم بحيث تكون قادرة على التنبؤ بمعدلات التضخم خصوصاً وأن هناك فارقاً زمنياً بين نمو العرض النقدي وظهور آثار ذلك النمو في معدلات التضخم.

- الابتعاد قدر الإمكان عن سياسة التمويل بالعجز خصوصاً في ظل تدهور الجهاز الإنتاجي تفادياً لتعميق مشكلة التضخم.
- من الممكن اعتماد – كما حصل في البرازيل مثلاً – فترة انتقالية يكون فيها استهداف تضخم ضمني، يتم العمل فيها على إصلاح سوق الصرف والعمل على تحقيق الاستقرار في سعر صرف العملة المحلية، وتعزيز الثقة بالسلطة النقدية وبمصداقيتها وشفافيتها، وثم يتم الانتقال إلى مرحلة الاستهداف المعلن.
- تكثيف الجهود في إطار تحديد معدل التضخم المستهدف من خلال اختبار عتبة التضخم وفق علاقة التضخم ومتغيرات أخرى مثل الإصدار النقدي أو سعر الصرف أو عن طريق بناء نماذج أخرى قادرة على إعطاء صورة واضحة حول ذلك المعدل.

قائمة المراجع:

أ. المراجع باللغة العربية:

1. الكتب:

- الأفندي، محمد. (2013). **مقدمة في الاقتصـــاد الكلي**. ط:5. صـــنعاء: اليمن. دار الأمين للنشر والتوزيع.
- بوقموم، محمد. (2014). **محاضـرات في الاقتصـاد النقدي وسـوق رأس المال**. قالمة: الجزائر. منشورات جامعة 8 ماي 1945.
- بول، س.، ونوردهاوس، و. (2006). "**ترجمة الطبعة الخامسـة عشـرة (الاقتصـاد)**". ترجمة: هشام عبد الله. عمان: الأردن. الدار الأهلية للنشر والتوزيع. ص: 791.
- الحريري، محمد، وجزائرلي، ليلى. (2012). **الاقتصاد الكلي**. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق.
- حشيش، كمال. (1984). **أصول المالية العامة**. مصر: الإسكندرية. مؤسسة الثقافة الجامعية.
- الحمش، منير، (2011). **الاقتصاد السوري في أربعين عاماً (دراسة تحليلية للتطورات الاقتصادية والاجتماعية في سورية 1971 – 2010)**. بيروت: لبنان. منتدى المعارف للطباعة والنشر.
- خليل، فادي. (2012). **المدخل إلى علم الاقتصاد**. اللاذقية: سورية. منشورات جامعة تشرين.
- داوود، حسام، والصعيدي، عماد. (2000). **مبادئ الاقتصاد الكلي**. عمان: الأردن. دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- زكي، رمزي. (1993). **قضايا مزعجة**. القاهرة: مصر. مكتبة مدبولي.
- سـليمان، سـلوى. (1973). **السـياسـة الاقتصـادية**. ط:1. الكويت: الكويت. وكالة المطبوعات.
- سنوسي، علي. (2015). **محاضرات في النقود والسياسة النقدية**. الجزائر. منشورات جامعة محمد بوضياف.
- شامية، أحمد زهير. (1999). **النقود والمصارف**. الأردن. دار زهران للنشر.

- شـــامية، أحمد زهير، وحســـين، مصـــطفى. (2008). **مدخل إلى اقتصـــاديات النقود والمصارف**. حلب: سورية. منشورات جامعة حلب.
- غدير، هيفاء. (2010). **الســـياســـة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصـــاد السوري**. دمشق: سورية. منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب. وزارة الثقافة.
- كلية العلوم الاقتصـــادية والتجارية وعلوم التيســير في جامعة الحاج خضـــر. (2016). **محاضرات في الاقتصاد المالي والنقدي**. باتنة: الجزائر. منشورات جامعة الحاج خضر.
- كنعان، علي. (2000). **النظام النقدي والمصـــرفي الســـوري (مشـــكلاته واتجاهات إصلاحه)**. ط:1. دمشق: سورية. دار الرضا للنشر.
- كنعان، علي. (2012). **النقود والصيرفة والسياسة النقدية**. لبنان. دار المنهل اللبنانية للطباعة والنشر.
- نجيب، نعمة الله، يونس، محمود، ومبارك، عبد النعيم. (2001). **مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية**. الإسكندرية: مصر. الدار الجامعية.

2. الأطروحات والرسائل:

- أبو رمضان، مصطفى. (2016). **العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في فلسطين**. رسالة ماجستير. اقتصاد التنمية. كلية التجارة. الجامعة الإسلامية في غزة. غزة: فلسطين. ص: 121.
- أوكيلي، إلهام، وبن شـعيب، فاطمة الزهراء. (2017). **مسـاهمة السـياسـة النقدية في معالجة البطالة حالة الجزائر**. رسـالة ماجسـتير. اقتصـاد مالي ونقدي. قسـم العلوم الاقتصـادية. جامعة أبي بكر بلقايد. تلمسان: الجزائر. ص 138.
- حمود، لينا. (2019). **الخيارات المتاحة لتمويل إعادة الإعمار في ســـورية**. رســـالة ماجسـتير. العلوم المالية والمصـرفية. قسـم المصـارف والتأمين. كلية الاقتصـاد. جامعة دمشـق. دمشق: سورية. ص 178.
- خليفي، فايزة، وشنافي، خديجة. (2015). **دراسة قياسية لمدى تأثير السياسة النقدية على التضـخم في الجزائر للفترة 1990-2014**. رسـالة ماجسـتير. اقتصـاد كمي. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير. جامعة أكلي محند أولحاج (البويرة). البويرة: الجزائر. ص: 155.
- دراوسـي، مسـعود. (2006). **السـياسـة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصـادي حالة الجزائر 1990 – 2004**. أطروحة دكتوراه. قسم العلوم الاقتصادية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة الجزائر، الجزائر: الجزائر. ص: 442.

- زناقي، سيد أحمد. (2016). **السياسة النقدية لتحقيق استقرار اقتصادي- حالة الجزائر (2003-2014)**. أطروحة دكتوراه. تحليل اقتصادي. قسم العلوم الاقتصادية. جامعة أبي بكر بلقايد. تلمسان: الجزائر. ص: 240.
- عبد العزيز، طيبة. (2005). **سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1994 – 2003**. رسالة ماجستير. جامعة الشلف. الشلف: الجزائر.

3. الصحف والمجلات والدوريات:

- إسماعيل، عصام. (2018). انعكاس الأزمة على أرقام العجز في الموازنة العامة في سورية. **مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية**، المجلد 40. العدد 4. ص67 – 79. اللاذقية: سورية. جامعة تشرين.
- بيطار، شادي. (2021). استخدام نموذج عتبة التضخم (TR) لدراسة العلاقة بين النمو الاقتصادي والتضخم في سورية "دراسة قياسية للفترة (1990 – 2015)". المجلد 37. العدد الثاني. **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**. ص 187 – 213. دمشق: سورية. جامعة دمشق.
- جباري، شوقي. (2014). تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل – تشيلي – تركيا. **مجلة أداء المؤسسات الجزائرية**. العدد السادس. ص 75 – 94. الجزائر.
- الحمدان، هاني. (2006). ليرتنا بين رياح الأحداث وفشل خطط الفريق الاقتصادي. **مجلة المال**. العدد 9.
- حمزة، علي. (2006). الأرقام المطاطية بين التضخم والنمو. **مجلة المال**. العدد 10.
- زبود، لطيف، البهلول، محمد، ومحمد، نذير. (2009). تطوير نظم المعلومات المحاسبية في القطاع العام الاقتصادي وفقاً لمتطلبات اقتصاد السوق الاجتماعي. **مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية**. المجلد 31. العدد 3. ص 87 – 106. اللاذقية: سورية. جامعة تشرين.
- روجر، س. (آذار 2010). استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين، **مجلة التمويل والتنمية**. المجلد 47. العدد 1. ص 46 – 49. واشنطن: الولايات المتحدة الأميركية. صندوق النقد الدولي.

- سليمان، عدنان. (أيار 2019). **فلسفة التنمية وإعادة البناء بعد الحرب**. موقع مركز دمشق للأبحاث والدراسات. 2021/08/25. دمشق: سورية. عن الموقع: http://www.dcrs.sy/

- الشناوي، إسماعيل. (2004). استهداف التضخم والدول النامية. **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**. عين شمس: مصر. جامعة عين شمس.

- ضاهر، جوزيف، **الأسباب العميقة لتدهور قيمة الليرة السورية**، موقع Middle East Directions، 2020/08/18: https://medirections.com/index.php/2019-05-07-15-50-27/wartime/2020-02-04-16-54-11

- عبد عون، توفيق، علي، صفاء. (2011). تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة. **مجلة جامعة كربلاء العلمية** المجلد التاسع. العدد الثاني. ص 62 – 74. كربلاء: العراق. جامعة كربلاء.

- عيسى، هيثم. (2019). عملية إعادة البناء والتنمية في سورية. **مجلة بحوث الإدارة والاقتصاد**. المجلد 1. العدد 4. ص 83 – 104. الجلفة: الجزائر. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير في جامعة زيان عاشور.

- فيشر، س. (كانون الأول 1996). المحافظة على استقرار الأسعار. **مجلة التمويل والتنمية**. واشنطن: الولايات المتحدة الأميركية. صندوق النقد الدولي.

- علي، مدين. تشرين الأول (2018). **نحو استراتيجيات عمل للتعافي الاقتصادي في سورية**، مركز مداد للأبحاث والدراسات. 2021/08/27. دمشق: سورية. عن الموقع: http://bit.ly/2XzEfJv

- المصبح، عماد الدين. (2006). محددات التضخم في سورية خلال الفترة 1970 – 2004. **مجلة العلوم الاجتماعية**. المجلد 34 العدد 4. ص 45 – 71. الكويت: الكويت. مجلس النشر العلمي في جامعة الكويت.

- مصرف سورية المركزي. النشرة الإحصائية السنوية لأعوام مختلفة. دمشق: سورية.

- مصرف سورية المركزي. أرشيف أسعار الصرف الرسمية. دمشق: سورية.

- مصرف سورية المركزي. (2015). **التقرير السنوي لأعمال مصرف سورية المركزي لعام 2014**. دمشق: سورية.

- مصرف سورية المركزي. (2016). **التقرير السنوي لأعمال مصرف سورية المركزي لعام 2015**. دمشق: سورية.

- المكتب المركزي للإحصاء. المجموعة الإحصائية لأعوام مختلفة. دمشق: سورية.

- الموسوي، صفاء، نجم الدين، عدنان، وحسين، آلاء. (2005). قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة. **مجلة جامعة كربلاء العلمية**. المجلد الثالث. العدد العاشر. ص 29 – 50. كربلاء: العراق. جامعة كربلاء.
- هيئة التخطيط والتعاون الدولي. (2005). **تحليل الاقتصاد الكلي السوري**. دمشق: سورية.
- يوسفات، علي. (2012). عتبة التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1970–2009). **مجلة الباحث**. العدد 11. ص 67 – 74. الجزائر: الجزائر. جامعة الجزائر.

4. وقائع المؤتمرات والندوات:

- حبيب، مطانيوس. (2005). **قراءة في القطاع الخاص في سورية**. المحاضرة العاشرة في ندوة الثلاثاء الاقتصادية. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق: سورية.
- خوري، عصام. (1986). **ربط التجارة الخارجية بمنطلقات التنمية**. مجموعة محاضرات ندوة الثلاثاء الاقتصادية الخامسة. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق: سورية.
- قطنا، محمد حسان، (2016). **أثر الأزمة في سورية على القطاع الزراعي**. المحاضرة الثالثة في ندوة العلوم الاقتصادية. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق. سورية.
- القلاع، محمد غسان. (2005). **القطاع الخاص وتحديات اتفاقيات الشراكة ومناطق التجارة الحرة**. المحاضرة السابعة في ندوة الثلاثاء الاقتصادية، جمعة العلوم الاقتصادية، دمشق: سورية.
- اللحام، فؤاد. (2002). **القطاع المشترك كجسر للتعاون بين القطاعين العام والخاص**. المحاضرة الخامسة في ندوة الثلاثاء الاقتصادية. جمعية العلوم الاقتصادية. دمشق: سورية.

5. المواقع الإلكترونية:

- موقع البنك الدولي: https://data.albankaldawli.org/
- موقع العربي: https://www.alaraby.co.uk
- موقع الليرة اليوم: https://sp-today.com/en/currency
- موقع بوابة الأبحاث: https://www.researchgate.net/
- موقع مجلة جامعة تشرين: http://www.tishreen.edu.sy/ar/
- موقع مجلس الشعب في سورية:

http://www.parliament.gov.sy/arabic/index.php

- موقع مصرف سورية المركزي: http://cb.gov.sy/ar

ب. المراجع باللغة الإنكليزية:

1. Magazines and Newspapers:

- Abdul Karim, Zulkefly, and Said, Fathin. (2009). **Monetary Policy and Inflation Targeting in a Small Open-Economy**. Researchgate. 16/01/2020. School of Economics. Faculty of Economics and Business. National University of Malaysia. Bangi. Selangor. on website: https://www.researchgate.net/publication/46447167.
- Alkahtani, Safar, and Elhendy, Ahmed. (2014). Optimal Inflation Rate Estimation for the Kingdom of Saudi Arabia: A Threshold Model Approach. **Life Science Journal**. Vol 11(4). P 73 – 78. on website: http://www.lifesciencesite.com, 02/11/2019.
- British Petroleum. **Statistical Review of World Energy**.2020: https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html
- Central Bank of Brazil. (2016). **Inflation Targeting Regime in Brazil**. Frequently Asked Questions Series, on website: 19/05/2021 https://www.bcb.gov.br/en
- Del Castillo, G. (2012). Rebuilding war-torn states: Tomorrow's challenges for post conflict Reconstruction. **Australian Civil-Military Centre**. Australia. Paper 04/2012.
- Fachada, P. (2001). **inflation targeting in Brazil: Reviewing two years of monetary policy 1999/2000**. Central Bank of Brazil. Working paper N.25.
- Gurbuz, Y. Jobert, T. and Tuncer, R. (2008). The Turkish Experience in Inflation Targeting: Uncertainties and The Efficiency of Monetary Policy. **International Economics Journal**. Vol 116. P 127 – 146.
- Hasanov, F. (2011). Relationship between inflation and economic growth in Azerbaijani economy: is there any threshold effect?. **Asian Journal of Business and Management Sciences**. Researchgate. 15/1/2020. Vol.

1 No. 1[01-11]. On website: https://www.researchgate.net/publication/228304726

- Honda, Y. (2000). Some tests on the effects of inflation targeting in New Zealand, Canada, and the UK. **Economics Letters Journal**. 13/4/2020. Vol 66. School of Economics. Osaka University. Osaka. Japan. On website: www.elsevier.com/ locate /econbase
- Kamal, Mona. (2010). Inflation Targeting in Brazil. Chile and South Africa: An Empirical Investigation of Their Monetary Policy Framework. **THE William Davidson Institute**. University of Michigan. 17/6/2020. Working Paper No. 1004. On website: https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/133018/wp1004.pdf?sequence=1
- Kayikci, F. and Kaplan, S. (2019). Inflation Targeting in Turkey. **theorical economics letters**. Researchgate. 01/02/2021. Vol 9. P 2217 – 2228. On website: https://www.researchgate.net/publication/335487091_Inflation_Targeting_in_Turkey
- Khan, Mohsin, and Sanhadji, Abdulhak. June. (2000). **Threshold Effects in The Relationship Between Inflation and Growth**. Working Paper. International Monetary Fund (IMF). wp/00/110.
- Mubarik, Yasir. (2005). **Inflation and Growth: An Estimate of the Threshold Level of Inflation in Pakistan**. State Bank of Pakistan-Research Bulletin. Vol (1). No.1.
- Narodowy Bank Polski. (2019). **Three Decades of Inflation Targeting**. Working Paper No.314. Warsaw. Poland.
- Stiefel, M. 1998. **Rebuilding after war: a summary report of the war-torn societies project**. WSP/UNRISD. P 23 – 25.

2. Theses and Dissertation:

- Tutar, E. (2002). **Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy**. partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics. Virginia Polytechnic Institute. State University. Virginia. USA. P 85.

3. Websites:

- Central Bank of Brazil: https://www.bcb.gov.br/en
- Central Bank of Turkey: https://www.tcmb.gov.tr/

الملاحق

الملحق رقم (1)

التضخم المستهدف والفعلي في البرازيل خلال الفترة 1999 – 2015

السنة	معدل التضخم المستهدف	الحد الأعلى	الحد الأدنى	معدل التضخم الفعلي
1999	8	10	6	8.94
2000	6	8	4	5.97
2001	4	6	2	7.67
2002	3.5	5	2	12.53
2003	8.5	9	0	9.3
2004	5.5	8	3	7.6
2005	4.5	7	2	5.69
2006	4.5	6.5	2.5	3.14
2007	4.5	6.5	2.5	4.46
2008	4.5	6.5	2.5	5.9
2009	4.5	6.5	2.5	4.31
2010	4.5	6.5	2.5	5.91
2011	4.5	6.5	2.5	6.5
2012	4.5	6.5	2.5	5.84
2013	4.5	6.5	2.5	5.91
2014	4.5	6.5	2.5	6.41
2015	4.5	6.5	2.5	10.67

Source: Central Bank of Brazil. (2016). **Inflation Targeting Regime in Brazil**. Frequently Asked Questions Series. P 12.

الملحق رقم (2)

مؤشرات الاقتصاد البرازيلي خلال الفترة 1990 – 2015 (مليار دولار أميركي)

السنة	الناتج المحلي الإجمالي (بأسعار 2010 الثابتة)	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي%	معدل البطالة%	الميزان التجاري (بأسعار 2010 الثابتة)	الدين الخارجي	الاحتياطيات الأجنبية
1998	1467.161	0.338	9.423	−34.883	207.293	44.487
1999	1474.026	0.468	10.208	−27.304	206.566	36.342
2000	1538.706	4.388	9.895	−34.831	209.303	33.015
2001	1560.092	1.390	9.610	−34.211	192.899	35.866
2002	1607.729	3.053	9.371	13.550	187.234	37.832
2003	1626.071	1.141	9.991	36.118	182.463	49.297
2004	1719.732	5.760	9.105	58.699	169.840	52.935
2005	1774.800	3.202	9.568	60.359	163.859	53.799
2006	1845.117	3.962	8.639	49.946	173.440	85.843
2007	1957.113	6.070	8.327	26.670	198.632	180.334
2008	2056.813	5.094	7.343	−3.899	225.761	193.783
2009	2054.225	−0.126	8.522	−8.283	237.339	23 8.539
2010	2208.872	7.528	7.736	−22.995	282.426	288.575
2011	2296.662	3.974	6.917	−17.670	357.473	352.010
2012	2340.784	1.921	7.186	−31.815	403.495	373.161
2013	2411.121	3.005	6.976	−55.492	445.813	358.816
2014	2423.272	0.504	6.661	−64.496	494.560	363.570
2015	2337.348	−3.546	8.427	−26.956	487.055	356.465

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي.

الملحق رقم (3)

التضخم المستهدف والفعلي في تركيا خلال الفترة 2002 – 2016

السنة	المعدل المستهدف	الحد الأعلى	الحد الأدنى	التضخم الفعلي
2002	35	37	33	29.7
2003	20	22	18	18.4
2004	12	14	12	9.3
2005	8	10	6	7.7
2006	5	7	3	9.7
2007	4	6	2	8.4
2008	4	6	2	10.1
2009	7.5	9.5	5.5	6.5
2010	6.5	8.5	4.5	6.4
2011	5.5	7.5	3.5	10.4
2012	5	7	3	6.2
2013	5	7	3	7.4
2014	5	7	3	8.2
2015	5	7	3	8.8
2016	5	7	3	8.5

Source: Central Bank of Turkey, on website: https://www.tcmb.gov.tr/, 02/02/2021.

الملحق رقم (4)

مؤشرات الاقتصاد التركي خلال الفترة 2002 – 2016 (مليار دولار أميركي)

السنة	الناتج المحلي الإجمالي (بالأسعار الثابتة لعام 2010)	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي%	معدل البطالة%	الميزان التجاري (بالأسعار الثابتة لعام 2010)	الدين الخارجي	الاحتياطيات الأجنبية
2002	525.23	6.45	10.36	7.72	90.84	28.35
2003	555.50	5.76	10.54	−7.46	96.80	35.55
2004	609.92	9.80	10.84	−19.71	107.08	37.30
2005	664.76	8.99	10.64	−27.14	119.88	52.49
2006	710.95	6.95	8.72	−31.30	157.25	63.26
2007	746.81	5.04	8.87	−38.34	209.55	76.50
2008	752.89	0.82	9.71	−26.54	229.36	73.67
2009	716.58	−4.82	12.55	−4.10	220.22	74.93
2010	776.97	8.43	10.66	−33.46	216.36	85.96
2011	863.99	11.20	8.80	−41.86	219.49	87.94
2012	905.36	4.79	8.15	−16.31	236.16	119.18
2013	982.19	8.49	8.73	−30.84	258.41	131.05
2014	1030.71	4.94	9.88	−15.78	269.43	127.42
2015	1093.42	6.08	10.24	−9.73	293.33	110.49
2016	1129.75	3.32	10.84	−21.72	306.74	104.81

المصدر: أعد من قبل الباحث بناء على قاعدة بيانات البنك الدولي. 2020/02/04. عن الموقع: https://data.albankaldawli.org/

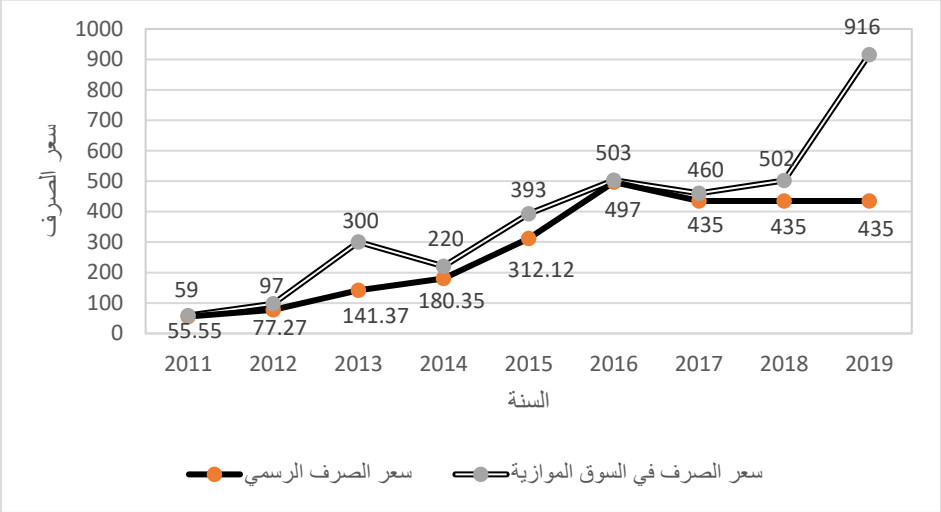
الملحق رقم (5)

أثر تحريك معدلات الفائدة في هيكل الودائع في القطاع المصرفي للفترة 2004 -2011 (بملايين الليرات السورية)

نوع الوديعة / السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الودائع تحت الطلب	313388	365603	359965	418393	487196	525928	627202	493360
الودائع تحت الطلب / إجمالي الودائع	46.80%	49.86%	44.75%	45.26%	45.56%	43.74%	44.78%	43.67%
الودائع لأجل	49832	95730	206168	271715	344692	421950	503456	450657
الودائع لأجل / إجمالي الودائع	7.44%	13.06%	25.63%	29.39%	32.23%	35.09%	35.95%	39.89%
ودائع توفير	306441	271920	238324	234340	237497	254533	269963	185743
ودائع توفير/ إجمالي الودائع	45.76%	37.08%	29.63%	25.35%	22.21%	21.17%	19.27%	16.44%
مجموع الودائع	669662	733253	804458	924448	1069385	1202412	1400621	1129762

المصدر: أعد من قبل الباحث بناء على النشرة الإحصائية السنوية لمصرف سورية المركزي للأعوام، 2007، الجدول رقم 11-12، 2011، الجدول رقم 13-14.

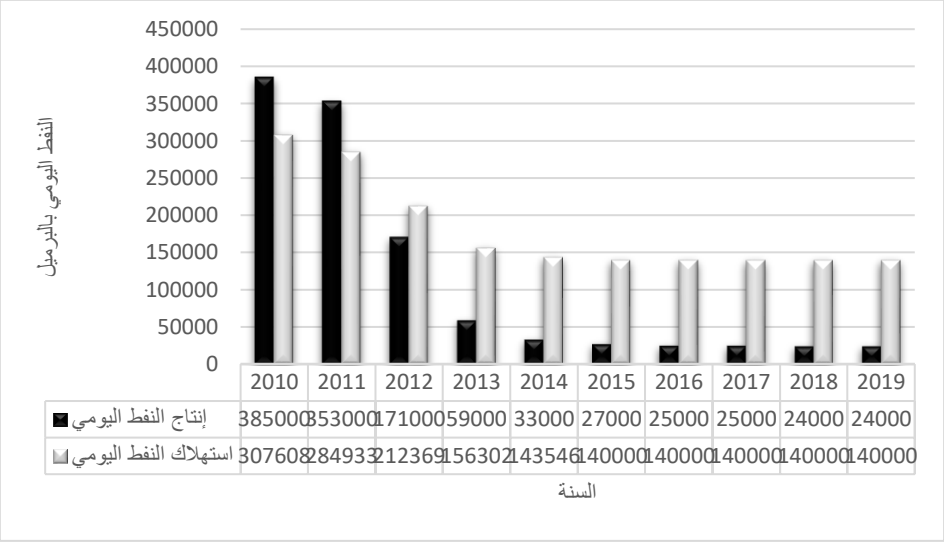
الملحق رقم (6)



تطور سعر الصرف في الجمهورية العربية السورية خلال الفترة 2011 – 2019

المصدر: أعد من قبل الباحث بناء على عدة مصادر.[1]

الملحق رقم (7)



إنتاج واستهلاك النفط اليومي في سورية للفترة 2010 – 2019

المصدر: Statistical Review of World Energy,2020, British Petroleum.[2]

---

[1] تم أخذ أرقام الإغلاق في 12/31 من كل عام، لأن أسعار الصرف تبدلت وتقلبت كثيراً خلال هذه الفترة من المصادر:

بيانات سعر الصرف الرسمي: مصرف سورية المركزي، أرشيف أسعار الصرف الرسمية، عن الموقع:

http://cb.gov.sy/, 19/08/2020.

بيانات سعر صرف السوق الموازية:

موقع العربي: https://www.alaraby.co.uk ،19/08/2020

موقع الليرة اليوم: https://sp-today.com/en/currency/us_dollar ،19/08/2020

[2] عن الموقع:

الملحق رقم (8)

رصيد الميزان التجاري خلال الفترة 1970 – 2018 بالأسعار الثابتة لعام 2010 (بملايين الليرات السورية)

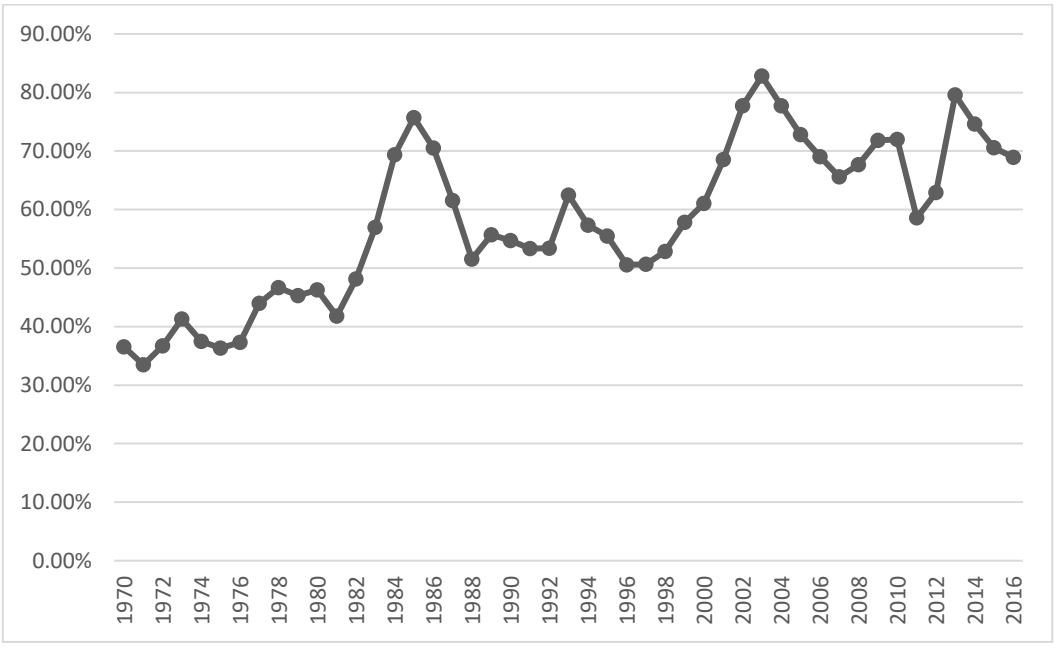
السنة	صادرات	واردات	الميزان التجاري
1970	132959	185526	-52567
1975	184306	350883	-166577
1976	151204	265547	-114343
1977	137283	307236	-169953
1978	128315	269920	-141605
1979	185139	356085	-170947
1980	198864	366830	-167966
1981	185968	391942	-205974
1982	151344	271145	-119801
1983	144722	291247	-146525
1984	127665	246642	-118977
1985	115732	246318	-130586
1986	96231	190068	-93837
1987	107228	198101	-90873
1988	124340	192689	-68349
1989	224617	224853	-236
1990	227755	224634	3121
1991	208939	274592	-65654
1992	241533	346172	-104639
1993	252058	370000	-117942
1994	317193	435491	-118298
1995	311135	380271	-69136

https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html, 25/08/2020.

−70162	426742	356580	1996
−16395	401149	384754	1997
−4648	391847	387199	1998
4437	436624	441061	1999
108907	457255	566162	2000
134275	502178	636453	2001
153607	529216	682822	2002
15715	498164	513879	2003
−65669	741682	676013	2004
−280380	975512	695132	2005
−13451	844463	831012	2006
−103716	1002110	898394	2007
−200974	1080604	879630	2008
−113182	786381	673200	2009
−160479	926935	766456	2010
−396926	827397	430470	2011
−285695	416252	130557	2012
−177024	241730	64706	2013
−169389	231304	61915	2014
−162943	222503	59560	2015
−147312	201158	53846	2016
−225109	306294	81185	2017
−235430	310602	75172	2018

المصدر: أعد من قبل الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي، و المجموعة الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لأعوام مختلفة.

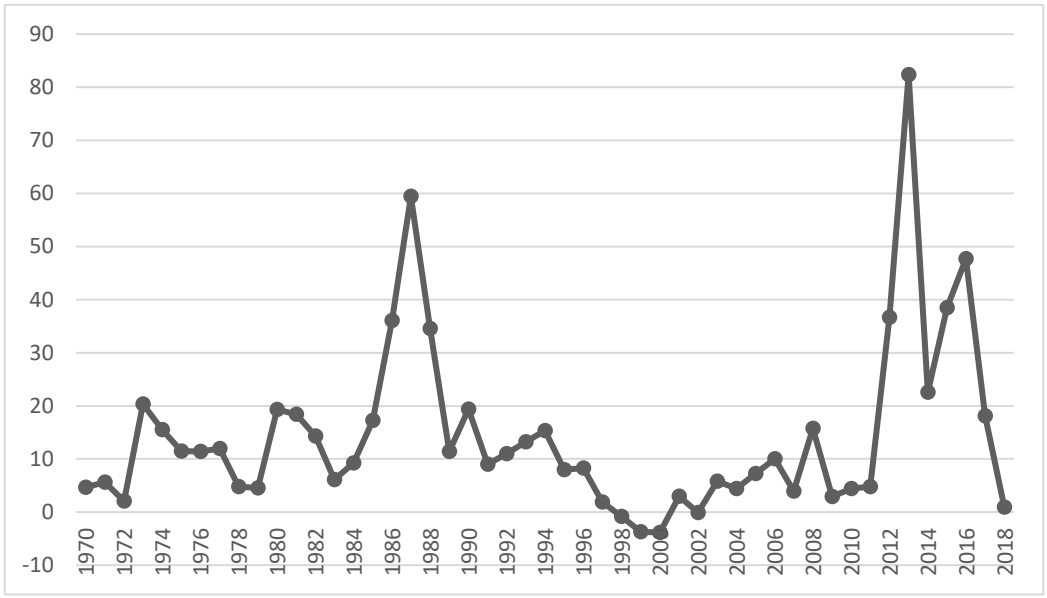
الملحق رقم (9)



نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي في سورية خلال الفترة 1970 – 2016

المصدر: أعد من قبل الباحث استناداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي والبيانات غير منشورة لدى مصرف سورية المركزي.

الملحق رقم (10)



تطور معدل التضخم في سورية خلال الفترة (1970 – 2018)

المصدر: أعد من قبل الباحث بالاعتماد على الرقم القياسي لأسعار المستهلك وباعتبار سنة 2010 سنة أساس واستناداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي والمجموعة الإحصائية للمكتب المركزي للإحصاء لأعوام مختلفة.

الملحق رقم (11)

النفقات الجارية والاستثمارية في الموازنة التقديرية للدولة 1971 – 1985 (بالليرات السورية)

السنة	النفقات العادية		النفقات الإنمائية		إجمالي النفقات	
	المبلغ	النسبة المئوية	المبلغ	النسبة المئوية	المبلغ	النسبة المئوية
1971	1442682000	50.29%	1426318000	49.71%	2869000000	100.00%
1975	4594835000	43.99%	5850743000	56.01%	10445578000	100.00%
1980	14590372000	50.48%	14312680000	49.52%	28903052000	100.00%
1981	16700540000	54.79%	13779460000	45.21%	30480000000	100.00%
1982	16750000000	50.23%	16595000000	49.77%	33345000000	100.00%
1983	18671823000	50.12%	18581177000	49.88%	37253000000	100.00%
1984	23438809000	55.56%	18750191000	44.44%	42189000000	100.00%
1985	23548588000	54.78%	19435620000	45.22%	42984208000	100.00%

المصدر: المكتب المركزي للإحصاء، 1986، المجموعة الإحصائية السنوية.

الملحق رقم (12)

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (بالأسعار الثابتة لعام 2010) والكتلة النقدية المعروضة خلال الفترة 1970 – 2010 (بمليارات الليرات)

السنة	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	الكتلة النقدية	الكتلة النقدية / الناتج المحلي الإجمالي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	نسبة نمو الكتلة النقدية	معدل التضخم
1970	396.58	2.4843	36.53%	−5.31%	13.57%	4.64%
1971	442.5	2.6822	33.47%	11.58%	7.97%	5.61%
1972	499.12	3.3859	36.69%	12.80%	26.24%	2.10%
1973	443.14	4.0735	41.31%	−11.22%	20.31%	20.36%
1974	616.35	5.9387	37.48%	39.09%	45.79%	15.53%
1975	718.78	7.4799	36.32%	16.62%	25.95%	11.46%
1976	780.29	9.2262	37.03%	8.56%	23.35%	11.43%
1977	762.64	11.881	43.58%	−2.26%	28.78%	11.97%
1978	872.58	15.115	46.23%	14.42%	27.22%	4.81%
1979	1003.2	17.654	44.92%	14.97%	16.80%	4.55%
1980	1108.3	23.727	45.81%	10.48%	34.40%	19.30%
1981	1188.8	27.487	41.79%	7.26%	15.85%	18.39%
1982	1087.6	33.109	48.13%	−8.51%	20.45%	14.30%
1983	1091.9	41.717	56.92%	0.39%	26.00%	6.13%
1984	1027.6	52.251	69.35%	−5.89%	25.25%	9.23%
1985	968.11	62.994	75.69%	−5.79%	20.56%	17.25%
1986	854.358	70.4501	70.50%	−11.75%	11.84%	36.06%
1987	684.612	78.6013	61.55%	−19.87%	11.57%	59.48%
1988	741.161	95.8818	51.54%	8.26%	21.99%	34.56%
1989	747.015	116.37	55.71%	0.79%	21.37%	11.40%

19.40%	26.12%	7.58%	54.70%	146.772	803.676	1990
9.00%	13.18%	8.11%	52.53%	166.113	868.872	1991
11.01%	19.44%	5.87%	53.39%	198.412	919.899	1992
13.22%	30.33%	−1.67%	62.50%	258.588	904.56	1993
15.33%	12.23%	5.41%	57.70%	290.219	953.462	1994
7.98%	9.16%	5.13%	55.49%	316.813	1002.38	1995
8.25%	10.20%	11.77%	50.53%	349.119	1120.41	1996
1.89%	8.23%	5.92%	50.68%	377.866	1186.75	1997
−0.80%	10.51%	6.87%	52.83%	417.562	1268.29	1998
−3.70%	13.44%	7.61%	57.83%	473.663	1364.81	1999
−3.85%	18.96%	14.86%	62.29%	563.47	1567.61	2000
3.00%	23.54%	4.53%	71.47%	696.091	1638.69	2001
−0.13%	18.51%	4.50%	81.15%	824.943	1712.45	2002
5.80%	7.81%	−0.76%	83.33%	889.359	1699.42	2003
4.43%	10.72%	13.67%	77.73%	984.727	1931.65	2004
7.24%	11.38%	10.88%	72.80%	1096.8	2141.8	2005
10.02%	7.29%	4.16%	68.16%	1176.6	2230.9	2006
3.91%	12.43%	12.65%	65.47%	1322.9	2513.2	2007
15.75%	25.18%	4.66%	67.65%	1656.1	2630.4	2008
2.92%	9.34%	0.05%	71.83%	1810.7	2631.6	2009
4.40%	12.72%	7.71%	72.01%	2041	2834.5	2010

المصدر: أعد من قبل الباحث استناداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي، بيانات مصرف سورية المركزي.

الملحق رقم (13)

الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق عليه للفترة 1970 – 2018 بالأسعار الثابتة لعام 2010 (بملايين الليرات السورية)

السنة	الخاص	العام	إجمالي الاستهلاك	الخاص	العام	الإنفاق الاستثماري	الطلب الكلي	الناتج المحلي الإجمالي	معدل التضخم
1970	313568	62678	376246	23695	49207	72902	449148	396581	4.64%
1975	545464	141490	686954	59146	139260	198406	885360	718783	11.46%
1976	495924	155714	651639	64766	178232	242998	894637	780294	11.43%
1977	515902	148248	664149	100976	167464	268440	932589	762636	11.97%
1978	603571	173444	777015	78702	158472	237174	1014189	872584	4.81%
1979	697315	216638	913953	60803	199408	260210	1174163	1003216	4.55%
1980	720116	254153	974269	109103	192937	302040	1276309	1108342	19.30%
1981	872115	245770	1117885	107153	168672	275825	1393710	1188766	18.39%
1982	711375	237041	948416	97318	159930	257247	1205663	1087617	14.30%
1983	740236	240667	980903	85010	172522	257532	1238435	1091910	6.13%
1984	669983	232948	902931	83051	160618	243668	1146599	1027622	9.23%
1985	635715	230149	865864	78531	154305	232836	1098700	968114	17.25%
1986	573026	183297	756323	90135	101737	191872	948195	854358	36.06%
1987	527997	122999	650996	62092	62397	124489	775485	684612	59.48%
1988	608248	97717	705965	40789	62756	103545	809510	741161	34.56%
1989	506792	119559	626351	62349	58551	120900	747251	747015	11.40%
1990	552268	115318	667586	73150	59819	132969	800555	803675	19.40%
1991	649947	130747	780694	87213	66643	153856	934550	868872	9.00%
1992	678717	132647	811364	144060	69113	213174	1024538	919899	11.01%
1993	664607	122951	787558	145869	89075	234944	1022502	904560	13.22%
1994	655269	128940	784209	166760	120791	287551	1071759	953461	15.33%
1995	663851	134667	798518	153471	119525	272996	1071514	1002378	7.98%
1996	794222	131875	926097	138886	125584	264470	1190568	1120405	8.25%

1.89%	1186752	1203147	247458	143428	104030	955688	135288	820400	1997
-0.80%	1268291	1272940	260650	152485	108165	1012290	142035	870256	1998
-3.70%	1364806	1360369	256112	152435	103677	1104258	144725	959533	1999
-3.85%	1567613	1458706	270491	172130	98361	1188215	194507	993708	2000
3.00%	1638691	1504415	307214	199796	107418	1197201	197349	999853	2001
-0.13%	1712447	1558840	334153	206023	128130	1224687	204204	1020482	2002
5.80%	1699422	1683707	392146	245635	146511	1291562	221083	1070479	2003
4.43%	1931655	1997324	453664	240019	213645	1543660	276945	1266715	2004
7.24%	2141823	2422203	533632	271614	262017	1888572	294671	1593901	2005
10.02%	2230935	2390211	566728	264006	302722	1823484	296626	1526857	2006
3.91%	2513207	2588141	554102	266972	287130	2034039	390715	1643324	2007
15.75%	2630361	2831335	522513	221052	301461	2308822	389422	1919399	2008
2.92%	2631551	2744732	550267	266373	283894	2194466	431538	1762928	2009
4.40%	2834517	2994996	639923	273388	366535	2355073	491563	1863511	2010
4.75%	3105128	3502054	770416	540510	229906	2731638	509729	2221909	2011
36.70%	2112320	2398015	346861	90881	255980	2051154	440100	1611054	2012
82.36%	1110429	1287453	261023	39009	222014	1026431	284998	741433	2013
22.54%	1114242	1283631	188973	35921	153052	1094658	400662	693996	2014
38.46%	1054431	1217374	358783	104017	254766	858592	366398	492193	2015
47.70%	922703	1070015	298785	79474	219311	771230	310806	460424	2016
18.08%	1062514	1287623	429063	263272	165791	858560	337932	520629	2017
0.94%	1166939	1402370	653900	436196	217704	748470	386389	362080	2018

المصدر: أعد من قبل الباحث بناء على قاعدة بيانات البنك الدولي، وبيانات المكتب المركزي للإحصاء، المجموعة الإحصائية السنوية لأعوام مختلفة.

الملحق رقم (14)

فجوة الناتج خلال الفترة 1986 – 2004 بالأسعار الجارية (بملايين الليرات السورية)

السنة	الناتج المحلي الإجمالي	الطلب الكلي	الفجوة	الفجوة/ الناتج
1986	99933	110909	10976	10.98%
1987	127712	144664	16952	13.27%
1988	186047	203204	17157	9.22%
1989	208892	208958	66	0.03%
1990	268328	267286	-1042	-0.39%
1991	316204	340106	23902	7.56%
1992	371630	413903	42273	11.38%
1993	413755	467703	53948	13.04%
1994	502974	565379	62405	12.41%
1995	570975	610356	39381	6.90%
1996	690857	734120	43263	6.26%
1997	745569	755869	10300	1.38%
1998	790444	793341	2897	0.37%
1999	819092	816429	-2663	-0.33%
2000	904622	841775	-62847	-6.95%
2001	974008	894197	-79811	-8.19%
2002	1016519	925337	-91182	-8.97%
2003	1067265	1057396	-9869	-0.92%
2004	1266890	1309960	43070	3.40%

المصدر: أعد من قبل الباحث استناداً إلى قاعدة بيانات البنك الدولي، والمجموعة الإحصائية السنوية لأعوام مختلفة، المكتب المركزي للإحصاء.

الملحق رقم (15)

نماذج عتبة التضخم في الأجل الطويل عند مستويات العتبة (1 – 11) %

INF*	Variable	Coefficient	Standard Error	t-Statistic	Probability	Adjusted R-squared
1%	INF	-0.320544	0.09008	-3.558426	0.002	0.945154
	DUM1	6.702617	2.524934	2.654572	0.0152	
	POP	1.599819	0.364897	4.384297	0.0003	
	EX	-0.199053	0.064834	-3.070197	0.006	
	I	-0.373834	0.12038	-3.105463	0.0056	
	NIPC	-0.000067	0.0000258	-2.598088	0.0172	
	C	16.78246	5.230272	3.208717	0.0044	
2%	INF	-0.355406	0.126722	-2.804604	0.0109	0.93839
	DUM2	5.790917	3.152515	1.83692	0.0811	
	POP	1.617576	0.43465	3.721558	0.0013	
	EX	-0.229665	0.077082	-2.979487	0.0074	
	I	-0.408245	0.156671	-2.605743	0.0169	
	NIPC	-0.0000827	0.0000345	-2.397531	0.0264	
	C	21.12292	6.602703	3.199132	0.0045	
3%	INF	-0.234451	0.088019	-2.663656	0.0139	0.953643
	DUM3	0.824499	1.406197	0.586333	0.5634	
	POP	1.412363	0.314218	4.494848	0.0002	
	EX	-0.240495	0.058235	-4.129747	0.0004	
	I	-0.287204	0.107081	-2.682121	0.0133	
	NIPC	-0.0000641	0.000025	-2.563633	0.0174	
	C	20.26506	5.147893	3.936573	0.0007	
4%	INF	-0.283974	0.126904	-2.237711	0.042	0.969051
	DUM4	1.042487	2.390127	0.436164	0.6694	
	POP	2.382741	0.661762	3.6006	0.0029	
	EX	-0.182979	0.099614	-1.836868	0.0875	
	I	-0.144699	0.184808	-0.782971	0.4467	
	NIPC	-0.0000865	0.0000401	-2.157217	0.0489	
	C	14.86365	9.203844	1.61494	0.1286	
5%	INF	-0.307574	0.092026	-3.342245	0.0045	0.945884

	DUM5	4.181694	2.699022	1.549336	0.1421	
	POP	2.475097	0.773318	3.200619	0.006	
	EX	−0.192689	0.065751	−2.930589	0.0103	
	I	−0.325506	0.141027	−2.308117	0.0357	
	NIPC	−0.0000278	0.0000259	−1.072823	0.3003	
	C	11.65846	5.01415	2.325112	0.0345	
6%	INF	−0.065949	0.106248	−0.620706	0.5464	0.953828
	DUM6	−7.037305	4.591023	−1.53284	0.1512	
	POP	3.968405	1.523565	2.604683	0.023	
	EX	0.066824	0.152087	0.439381	0.6682	
	I	0.581598	0.425074	1.368227	0.1963	
	NIPC	−0.000183	0.0000793	−2.302288	0.04	
	C	−0.892735	10.37188	−0.086073	0.9328	
7%	INF	−0.185661	0.048499	−3.828153	0.0009	0.937974
	DUM7	−2.335393	1.916186	−1.218771	0.2353	
	POP	0.950404	0.396552	2.396672	0.0251	
	EX	−0.205041	0.06254	−3.278567	0.0033	
	I	0.03589	0.123403	0.290835	0.7738	
	NIPC	−0.0000979	0.0000334	−2.932342	0.0075	
	C	17.92431	4.818521	3.719879	0.0011	
8%	INF	−0.171795	0.035665	−4.816894	0.0001	0.942504
	DUM8	−2.647795	1.732561	−1.528254	0.1401	
	POP	0.908738	0.347321	2.616421	0.0154	
	EX	−0.20599	0.058229	−3.537562	0.0018	
	I	0.073839	0.105718	0.698453	0.4919	
	NIPC	−0.0000971	0.0000262	−3.703939	0.0012	
	C	17.04606	3.99558	4.266229	0.0003	
9%	INF	−0.088699	0.039905	−2.222775	0.0359	0.938698
	DUM9	−3.836137	1.538338	−2.49369	0.0199	
	POP	1.062959	0.330391	3.21728	0.0037	
	EX	−0.214983	0.053733	−4.000992	0.0005	
	I	0.025923	0.089238	0.290497	0.7739	
	NIPC	−0.0000842	0.0000195	−4.31778	0.0002	
	C	16.34558	3.36989	4.850478	0.0001	

10%	INF	−0.101471	0.060419	−1.679445	0.105	0.924418
	DUM10	−0.950424	0.998275	−0.952066	0.3498	
	POP	1.183882	0.373281	3.171552	0.0039	
	EX	−0.187385	0.059761	−3.135583	0.0042	
	I	−0.18676	0.097906	−1.907543	0.0676	
	NIPC	−0.0000469	0.0000196	−2.395604	0.0241	
	C	15.16564	4.118821	3.682034	0.0011	
11%	INF	−0.102407	0.058679	−1.745219	0.0928	0.924775
	DUM11	−1.061808	1.043508	−1.017537	0.3183	
	POP	1.176157	0.367384	3.201437	0.0036	
	EX	−0.196387	0.062226	−3.156	0.004	
	I	−0.183483	0.096449	−1.902392	0.0683	
	NIPC	−0.0000504	0.0000202	−2.496558	0.0192	
	C	15.6934	4.230646	3.709457	0.001	

المصدر: أعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

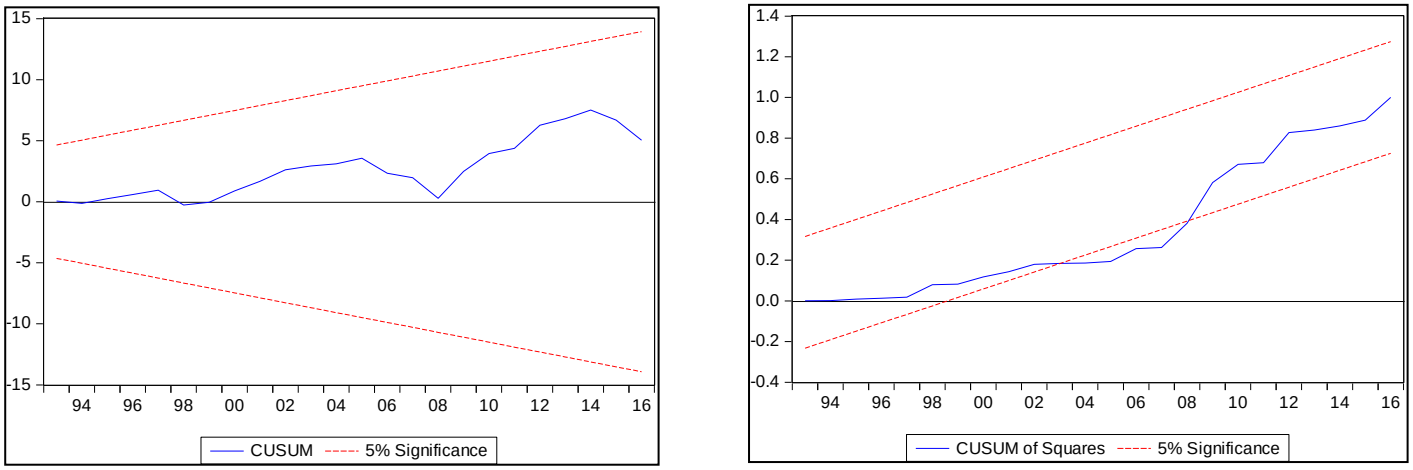
الملحق رقم (16)

نتائج تقدير نموذج عتبة التضخم في الأجل القصير ARDL(2,1,4,2,0,0,3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t−Statistic	Prob.
D(G(−1))	0.650329	0.135741	(4.790952)	{0.0001}
D(INF)	−0.320005	0.043813	(−7.303945)	{0.0000}
D(DUM9)	1.058823	1.277081	(0.829096)	{0.4152}
D(DUM9(−1))	8.713392	1.350032	(6.454213)	{0.0000}
D(DUM9(−2))	5.01632	1.348118	(3.720981)	{0.0011}
D(DUM9(−3))	4.257311	1.336018	(3.186566)	{0.004}
D(POP)	8.278353	2.073023	(3.993373)	{0.0005}
D(POP(−1))	−10.03894	2.36189	(−4.250386)	{0.0003}
D(NIPC)	0.000833	4.57E−05	(18.22515)	{0.0000}
D(NIPC(−1))	0.000616	0.000118	(5.204686)	{0.0000}
D(NIPC(−2))	0.000818	0.000143	(5.723198)	{0.0000}
ECT_{-1}	−2.186798	0.22356	(−9.781695)	{0.0000}
R−squared	0.972752	F−statistic		(36.72963)
Adjusted R−squared	0.963083	Prob(F−statistic)		{0.0000}

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

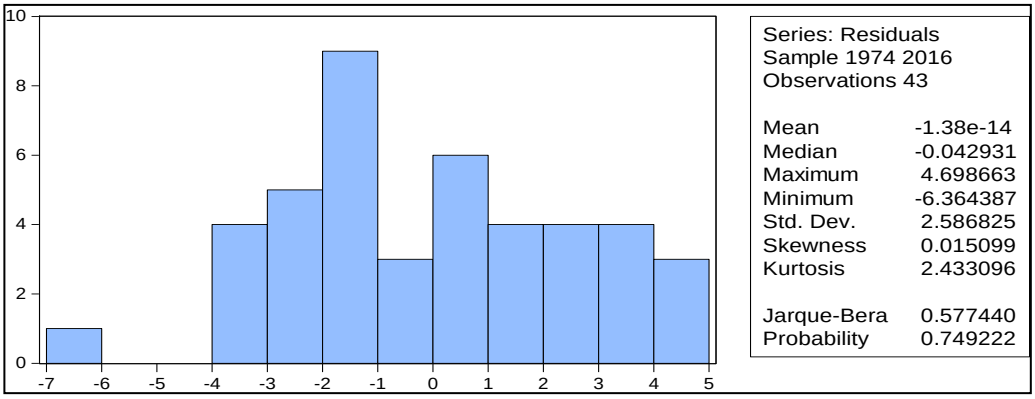
الملحق رقم (17)



اختبار الاستقرار الهيكلي لمعلمات نموذج عتبة التضخم المقدرة

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

الملحق رقم (18)



اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي لنموذج عتبة التضخم

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

الملحق رقم (19)

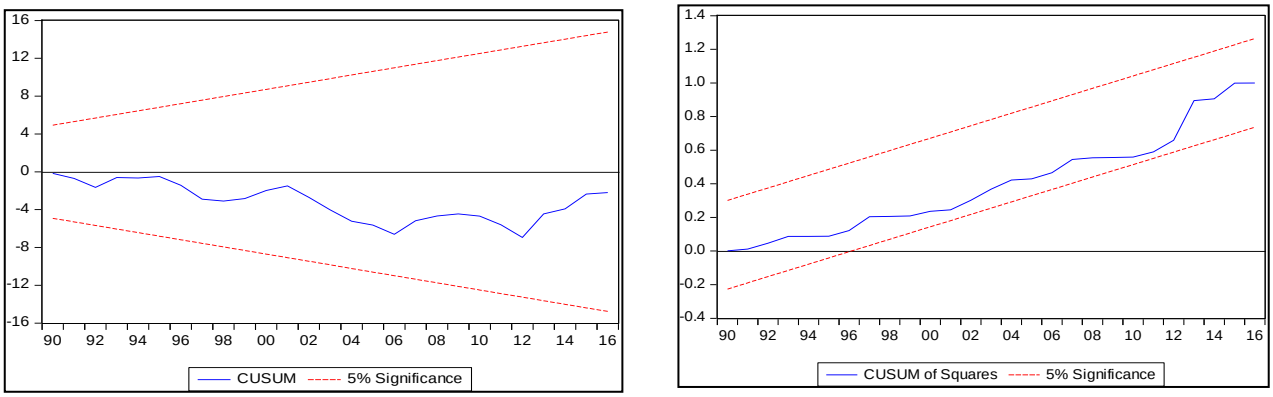
معلمات نموذجي محددات التضخم في الأجل القصير

Variable/Model	Model (1): ARDL (1, 4, 2, 2, 2)	Model (2): ARDL (2, 1, 3, 2, 2, 4)
D(INF(−1))	−	0.247648
		(3.476387)
		{0.002}
D(GDP)	−0.0000000000262	−0.0000000000579
	(−4.265886)	(−8.883833)
	{0.0002}	{0.0000}
D(GDP(−1))	−0.0000000000251	−
	(−3.076277)	
	{0.0048}	
D(GDP(−2))	0.0000000000266	−
	(4.956509)	
	{0.0000}	
D(GDP(−3))	−0.0000000000227	−
	(−4.799651)	
	{0.0001}	
D(M)	−0.056953	−0.764562
	(−0.302881)	(−4.717283)
	{0.7643}	{0.0001}
D(M(−1))	−0.867742	−0.729877
	(−3.270594)	(−3.817021)
	{0.0029}	{0.0009}
D(M(−2))	−	−0.573388
		(−3.284326)
		{0.0033}
D(CAB)	1.570708	1.353025
	(4.932813)	(5.632598)
	{0.0000}	{0.0000}
D(CAB(−1))	−0.878713	−0.6593
	(−2.691256)	(−2.632295)
	{0.0121}	{0.0149}

D(IMP)	0.167043	0.112583
	(0.825746)	(0.726409)
	{0.4162}	{0.4749}
D(IMP(−1))	0.39424	0.601031
	(1.900205)	(3.475002)
	{0.0681}	{0.002}
D(S)	−	−13.19309
		(−2.614888)
		{0.0155}
D(S(−1))	−	−70.99232
		(−6.400731)
		{0.0000}
D(S(−2))	−	−25.51869
		(−2.618223)
		{0.0154}
D(S(−3))	−	−25.24247
		(−3.598396)
		{0.0015}
ECT_{-1}	−0.912911	−1.242373
	(−8.101464)	(−9.888336)
	{0.0000}	{0.0000}
F−Statistic Prob(F−statistic)	21.25307 0.0000	29.21306 0.0000
Adjusted R−Squared	0.877063	0.930872
Breusch−Godfrey Serial Correlation LM test (Prob. F)	0.99	0.278
Heteroskedasticity Test: White (Prob. F)	0.5747	0.8047
Normality: Jerque−Bera (Prob.)	0.154616	0.015461

المصدر: أعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

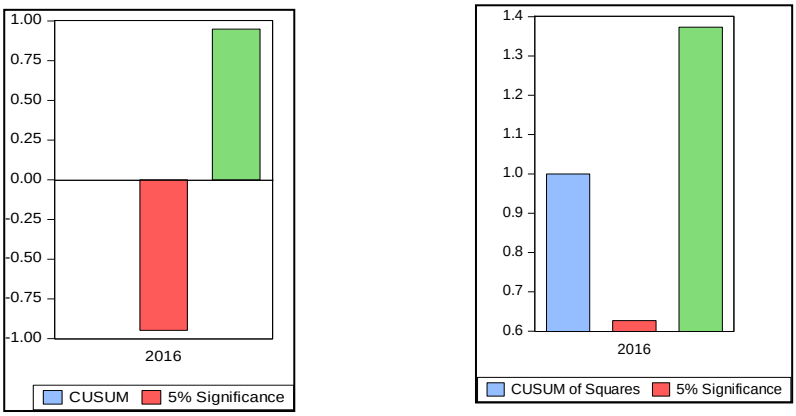
الملحق رقم (20)



اختبار الاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدرة في نموذج محددات التضخم الأول

المصدر: أعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

الملحق رقم (21)



اختبار الاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدرة في نموذج محددات التضخم الثاني

المصدر: أعد من قبل الباحث باستخدام برنامج EViews 10.

Abstract

This research aims to measure the possibility of applying the policy of inflation targeting in Syria, and to determine the rate of inflation to be targeted within this strategy, in addition to determine the most important factors affecting the rate of inflation in Syria. To achieve these goals, the research adopted the descriptive analytical method in describing the studied variables and reviewing the theoretical framework of monetary policy and inflation targeting policy. The first model measured the threshold level of inflation in Syria during the studied period (1970 – 2016), considering the real economic growth rate as a dependent variable and each of the inflation rate, population growth, national income per capita, exports to real GDP, and total capital formation to real GDP as independent variables, while the second identifies the factors affecting inflation in Syria during the same period, in which the inflation rate is a dependent variable and all From real GDP, money supply, imports and demand gap as independent variables, this model is re-estimated by entering the current crisis variable. The research concluded that it is not possible to implement the inflation targeting policy at the present time due to the absence of some conditions that must be met in addition to some imbalances that must be corrected in the macro economy, as it was shown through the inflation threshold model that the level of the inflation threshold in Syria is equal to 9% and that inflation rates during the study period negatively affected the real GDP growth rate, which means that the inflation rate to be targeted in the framework of this strategy should not exceed 9%. The results of a model estimation of the determinants of inflation also showed that an increase in real GDP leads to a decrease in the rate of inflation, while an increase in one of the other independent variables - with the exception of imports - leads to an increase in the rate of inflation, while its increase leads to a decrease in the rate of inflation according to one of the two models only, with an emphasis on The statistically significant effect of the variable of the current crisis that afflicted the national economy and which played a major role in the inflation rate reaching record levels during the current period.

Key words: Monetary policy - Inflation - Inflation targeting policy - Inflation threshold - Reconstruction.

Syrian Arab Republic

Ministry of Higher Education

and Scientific Research

Damascus University

Faculty of Economics

Economics Department



Inflation Targeting as a Monetary Policy Strategy in The Reconstruction and Development Phase in Syrian Arab Republic Econometrics Study for The Period 1970 – 2016

A thesis prepared for obtaining a master's degree in economics

Prepared by: Saleem Abu Alaynen

Supervised by: Dr. Alaa Baraka

Assistant Professor in Economics Department

Damascus 2022

جامعة دمشق
كلية الاقتصاد
قسم الاقتصاد

استهداف التضخم كاستراتيجية للسياسة النقدية في مرحلة إعادة البناء والتنمية في الجمهورية العربية السورية دراسة قياسية للفترة (1970 - 2016)

Inflation Targeting as a Monetary Policy Strategy in The Reconstruction and Development Phase in Syrian Arab Republic Econometrics Study for The Period (1970 – 2016)

الطالب: سليم ياسر أبو العينين
إشراف الدكتورة: آلاء أكرم بركة

الملخص

يهدف هذا البحث إلى قياس إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في سورية، وتحديد معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار هذه الاستراتيجية، إضافة إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة فيه. وتوصل البحث إلى أنه لا يمكن في الوقت الراهن تلك السياسة بسبب غياب بعض الشروط الواجب استيفاؤها إضافة إلى بعض الاختلالات الواجب تصحيحها في الاقتصاد الكلي، كما تبين من خلال نموذج عتبة التضخم أن مستوى العتبة يساوي 9% وأن التضخم خلال فترة الدراسة ذو تأثير سلبي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، أي أن معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار هذه الاستراتيجية يجب ألا يتجاوز معدل 9%. كما بينت نتائج تقدير نموذجي محددات التضخم أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم، أما الزيادة في واحد من المتغيرات المستقلة الأخرى - باستثناء المستوردات - تؤدي إلى زيادة معدل التضخم، بينما تؤدي زيادة نسبة المستوردات للناتج إلى انخفاض معدل التضخم وفق أحد النموذجين فقط، مع تأكيد التأثير المعنوي إحصائياً لمتغير الأزمة الراهنة والتي ساهمت بشكل كبير في وصول معدل التضخم إلى مستويات قياسية خلال الفترة الراهنة.

القسم النظري

يعدُّ التضخم من أخطر المشكلات الاقتصادية التي تواجه مختلف اقتصادات دول العالم المتقدمة والنامية على حد سواء نظراً لما يحدثه من اختلالات تنعكس سلباً على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية، الأمر الذي يفرض على السلطات النقدية في أي دولة العمل على احتوائها، ومعالجتها، والحد من الآثار الناجمة عنها وانتهاج مجموعة من السياسات التي تهدف في مجملها إلى الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وقيمة العملة من الانهيار.

دفعت سلبيات استهداف سعر الصرف، وإخفاقاته، إضافة إلى انهيار نظام بريتون وودز عام 1973 المصارف المركزية حول العالم للبحث عن بديل آخر لسياسة الاستهداف الوسيط تمثل باستهداف عرض النقود، مما أدى إلى تخلي المصارف عن أية أهداف نقدية طوال عقد الثمانينات نتيجة للإخفاق المتكرر في تحقيق الأهداف النهائية إضافة إلى عدم وجود استقرار في علاقة نمو عرض النقود والتضخم.

وفي ظل كون استقرار الأسعار من أهم الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، كان من الضروري على المصارف المركزية البحث عن بديل حقيقي يمكنها من تحقيق ذلك، ودام ذلك طوال عقد الثمانينات حتى أصدر المصرف المركزي النيوزيلندي قانوناً في 20 كانون الأول عام 1989 وضح من خلاله تعريف سياسة استهداف التضخم، وأعلن تبنيها كأسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية. هكذا بدأت الدول بتبني هذه السياسة. وعليه؛ يمكن عَدُّ سياسة استهداف التضخم من الأساليب الحديثة لإدارة السياسة النقدية، تقوم من خلالها السلطة النقدية بالتركيز على هدف وحيد وهو تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

القسم العملي

منذ عام 1970، شهد الاقتصاد السوري فترات استقرار اقتصادي وتحقيق معدلات نمو اقتصادي عالية جعلته قادراً على السيطرة على معدلات التضخم خلالها، إلا أنّ سورية كحال أي دولة من دول العالم، شهد أيضاً الاقتصاد فيها فترات فقد فيها الاقتصاد السيطرة على معدلات التضخم ولعلّ أكثرها تأثيراً في المستوى المعيشي للأفراد والأداء الكلي للاقتصاد السوري تلك التي حدثت في الفترة التي تلت عام 2011، بل وأصبح التضخم هو المشكلة الاقتصادية الأكبر التي تواجه صناع القرار في سورية منذ ذلك الحين. وأصبح الاستقرار في المستوى العام للأسعار المحلية الهدف الأول للسياسة النقدية في سورية. وعليه، جاء هذا البحث ليطرح سياسة استهداف التضخم كواحدة من أهم البدائل المتاحة أمام صناع القرار لتحقيق ذلك الهدف.

ولتحقيق ذلك، تم جمع بيانات الدراسة وإرجاعها إلى سنة أساس 2010، ثمّ تم تحليل واقع السياسة النقدية وآثار التغيّر في أدواتها في مؤشرات الاقتصاد الكلي، كما تم تحليل واقع التضخم في سورية إضافة إلى تأثيره في مؤشرات الاقتصاد الكلي (مثل الناتج ومكوناته والميزان التجاري وفجوة الطلب وغيرها) وتأثير تلك المؤشرات فيه.

وتمهيداً لتحديد منهجية تقدير النماذج القياسية، تم إجراء اختبار جذر الوحدة PP، حيث أشارت نتائجه إلى أن بيانات الدراسة متكاملة من درجات مختلفة. وعليه، تم تقدير نموذجين قياسيين وفق منهجية ARDL وذلك خلال الفترة 1970 - 2016، يقيس الأول مستوى عتبة التضخم في الاقتصاد السوري وتأثير التضخم في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وتم تقدير أحد عشر نموذجاً عند مستويات العتبة المفروضة من 1% إلى 11%. وتم اعتماد النموذج المقدر عند مستوى 9% بناءً على ما جاء من معايير في الدراسات السابقة. أما الثاني فيقيس أثر كل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، عرض النقود، فجوة الطلب، والمستوردات في التضخم. وأعيد تقدير هذا النموذج بإدخال الأزمة الراهنة كمتغير وهمي لتحديد أثرها أيضاً في التضخم في سورية.

وأشارت نتائج اختبار الحدود لكافة النماذج المقدرة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات كل نموذج على حدة. كما بينت النتائج المقدرة معنوية غالبية المعلمات المقدرة وفقاً لاختبار t ومعنوية النماذج ككل وفقاً لاختبار F واختبار جودة التوفيق. وبعد إجراء الاختبارات التشخيصية لكل نموذج من النماذج المقدرة، تبين خلوها من كافة المشكلات القياسية.

النتائج والمناقشة

- لا يمكن في الوقت الراهن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية نتيجة لتدهور قوى الإنتاج، وعدم وجود قطاع مصرفي متطور مما يخلق بيئة مصرفية غير مستقرة، وضعف أنظمة المعلومات والإحصاء المتوفرة، وتركز الاستثمارات في القطاعات الخدمية، ارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها، أزمة سعر الصرف الراهنة.
- إنّ تنفيذ برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية وفق ما يتضمنه من إجراءات مثل ترميم البنية التحتية وتطوير قطاع التعليم، وتصحيح الاختلالات الاقتصادية الكلية التي يعاني منها الاقتصاد الوطني وغيرها من الإجراءات، يخلق بيئة حاضنة لتطبيق سياسة استهداف التضخم كونه يحقق الجزء الأكبر من شروطها الأولية.
- بلغ مستوى عتبة التضخم في الاقتصاد السوري 9%، ومن ثمّ فإن هذا يعطي مؤشراً واضحاً حول المعدلات الواجب استهدافها في حال اتباع سياسة استهداف التضخم في سورية، وهي تلك المعدلات التي تساوي أو تقل عن 9%، وذلك لكون تأثيرها السلبي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي محدود نوعاً ما، حيث وجد الباحث أن زيادة معدل التضخم بنسبة 1% - طالما هو دون مستوى العتبة – تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج بنسبة لا تتجاوز 0.0887%.
- إن أي زيادة بنسبة 1% في معدل التضخم عن مستوى العتبة تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3.92484%.
- يؤثر الناتج المحلي الإجمالي بشكل معنوي في معدل التضخم، حيث إن زيادة الناتج بمقدار مليار ليرة سورية تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة 0.947% وفقاً للنموذج الأول وبنسبة 0.535% وفقاً للنموذج الثاني.
- يؤثّر العرض النقدي بشكل معنوي في معدل التضخم، حيث إنّ زيادة نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0.71% وفقاً للنموذج الأول، أما وفقاً للنموذج الثاني فيزداد بنسبة 0.39%.
- بالنسبة لفجوة الطلب فإن زيادتها بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 2.11% كما يوضح النموذج الأول وبنسبة 1.43% وفقاً للنموذج الثاني.
- بالنسبة لنسبة المستوردات إلى الناتج فإن زيادتها بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار 0.6% وفقاً للنموذج الثاني.
- أثرت الأزمة السورية بشكل معنوي في ظاهرة التضخم وزادت من حِدَّتها، حيث بيّنت نتائج تقدير النموذج الثاني أن جزءاً كبيراً من معدلات التضخم الحاصلة خلال سنوات الأزمة تعود إلى طبيعة تلك الأزمة بحد ذاتها، وبالتحديد فإنه أدى حدوث الأزمة السورية إلى زيادة وسطية في معدل التضخم تصل إلى 40% سنوياً.

أهم المراجع

الحريري، محمد، وجزائرلي، ليلى. (2012). الاقتصاد الكلي. دمشق: سورية. منشورات جامعة دمشق.
الحمش، منير، (2011). الاقتصاد السوري في أربعين عاماً (دراسة تحليلية للتطورات الاقتصادية والاجتماعية في سورية 1971 – 2010). بيروت: لبنان. منتدى المعارف للطباعة والنشر.
كنعان، علي. (2012). النقود والصيرفة والسياسة النقدية. لبنان. دار المنهل اللبنانية للطباعة والنشر.
Central Bank of Brazil. (2016). **Inflation Targeting Regime in Brazil. Frequently Asked Questions Series**, on website: 19/05/2021: https://www.bcb.gov.br/enps
Gurbuz, Y. Jobert, T. and Tuncer, R. (2008). The Turkish Experience in Inflation Targeting: Uncertainties and The Efficiency of Monetary Policy. International Economics Journal. Vol 116. P 127 – 146.
Kayikci, F. and Kaplan, S. (2019). Inflation Targeting in Turkey. **theorical economics letters**. Researchgate. 01/02/2021. Vol 9. P 2217 – 2228: On website:
https://www.researchgate.net/publication/335487091_Inflation_Targeting_in_Turkey
Khan, Mohsin, and Sanhadji, Abdulhak. June. (2000). **Threshold Effects in The Relationship Between Inflation and Growth**. Working Paper. International Monetary Fund (IMF). wp/00/110.

الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم الاقتصاد

استهداف التضخم كاستراتيجية للسياسة النقدية في مرحلة إعادة البناء والتنمية في الجمهورية العربية السورية

دراسة قياسية للفترة (1970 – 2016)

رسالة معدّة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد

إعداد الطالب: سليم أبو العينين

إشراف الدكتورة: آلاء بركة

الأستاذ المساعد في كلية الاقتصاد بجامعة دمشق

دمشق 2021

الملخص

يهدف هذا البحث إلى قياس إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في سورية، وتحديد معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار هذه الاستراتيجية، إضافة إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة في معدل التضخم في سورية. ولتحقيق تلك الأهداف اعتمد البحث المنهج الوصفي التحليلي في توصيف المتغيرات المدروسة واستعراض الإطار النظري للسياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم، ثم انتقل إلى منهج القياس الاقتصادي لتقدير نموذجين، يقيس الأول منهما مستوى عتبة التضخم في سورية خلال الفترة المدروسة (1970 – 2016) باعتبار معدل نمو الناتج كمتغير تابع وكل من معدل التضخم، والنمو السكاني، نصيب الفرد من الدخل القومي، نسبة الصادرات إلى الناتج، ونسبة إجمالي التكوين الرأسمالي إلى الناتج كمتغيرات مستقلة، بينما يحدد الثاني العوامل المؤثرة في التضخم في سورية خلال نفس الفترة، ويكون فيه معدل التضخم كمتغير تابع وكل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، العرض النقدي، المستوردات وفجوة الطلب كمتغيرات مستقلة، وأعيد تقدير هذا النموذج بإدخال متغير الأزمة الراهنة. وتوصل البحث إلى أنه لا يمكن في الوقت الراهن تطبيق سياسة استهداف التضخم بسبب غياب بعض الشروط الواجب استيفاءها إضافة إلى بعض الاختلالات الواجب تصحيحها في الاقتصاد الكلي، كما تبين من خلال نموذج عتبة التضخم إلى أن مستوى عتبة التضخم في سورية يساوي 9% وأن معدلات التضخم خلال فترة الدراسة أثرت سلباً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وهذا يعني أن معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار هذه الاستراتيجية يجب ألا يتجاوز معدل 9%. كما بينت نتائج تقدير نموذجي محددات التضخم أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تؤدي انخفاض معدل التضخم، أما الزيادة في واحد من المتغيرات المستقلة الأخرى – باستثناء المستوردات – تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بينما تؤدي زيادتها تؤدي لانخفاض معدل التضخم وفق أحد النموذجين فقط، مع التأكيد على التأثير المعنوي إحصائياً لمتغير الأزمة الراهنة التي عصفت بالاقتصاد الوطني والتي لعبت دوراً كبيراً في وصول معدل التضخم إلى مستويات قياسية خلال الفترة الراهنة.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية – التضخم – سياسة استهداف التضخم – عتبة التضخم – إعادة البناء.

المقدمة:

يعد التضخم من أخطر المشكلات الاقتصادية التي تواجه مختلف اقتصادات دول العالم المتقدمة والنامية على حد سواء نظراً لما يحدثه من اختلالات تنعكس سلباً على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية، الأمر الذي يفرض على السلطات النقدية في أي دولة العمل على احتوائها ومعالجتها والحد من الآثار الناجمة عنها وانتهاج مجموعة من السياسات التي تهدف في مجملها إلى الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وقيمة العملة من الانهيار.

حاولت الدراسات والنظريات الاقتصادية ربط ظاهرة التضخم بالنمو الاقتصادي بما في ذلك الأبحاث والدراسات الاقتصادية المعاصرة، حيث حازت العلاقة بين هذين المتغيرين اهتماماً واسعاً من طرف الباحثين الاقتصاديين وصانعي السياسات ومحافظي المصارف المركزية في شتى دول العالم؛ وبالأخص لتحديد فيما إذا كان التضخم مفيداً للنمو الاقتصادي أم مضرّاً به.

اختلفت آراء الاقتصاديين حول آثار التضخم، فالبعض يحبذون وجود حد معين منه لوجود بعض الإيجابيات له حسب رأيهم، ويرى هؤلاء أن الوصول إلى حد بسيط من التضخم يعد ظاهرة جيدة تقوم بتنشيط الاقتصاد وخاصة في الدول النامية لأن تطبيق سياسات تضخمية في تلك الدول يساعد في زيادة معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي، بينما يرى الفريق الآخر أن التضخم وارتفاع الأسعار هو مؤشر على انخفاض مستوى النمو الاقتصادي، مما ينجم عنه آثار ضارة بالاقتصاد الوطني.

وعلى الرغم من أن العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي لا تزال موضع جدل، وفي ضوء العديد من الدراسات التجريبية القياسية التي تؤكد وجود علاقات سببية بين هذين المتغيرين الاقتصاديين الكليين؛ يبقى التساؤل الطروح ما هو الحد المسموح به من التضخم الذي لا يحدث ضرراً في معدلات النمو الاقتصادي، والذي يطلق عليه اصطلاحاً عتبة التضخم (The threshold level of Inflation).[1]

[1] يوسفات، علي. (2012). عتبة التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1970-2009). **مجلة الباحث**. العدد 11. ص 67 – 74. الجزائر: الجزائر. جامعة الجزائر.

منذ عام 1970 عانى الاقتصاد السوري من عدة موجات من التضخم، ولعلّ أكثرها تأثيراً في المستوى المعيشي للأفراد والأداء الكلي للاقتصاد السوري التي شهدتها الفترة التي تلت عام 2011 وحتى يومنا هذا، حيث عصفت بالاقتصاد السوري معدلات تضخم مرتفعة – نتج عنها آثاراً سلبية غير متوقعة – نتيجة لعدة أسباب داخلية وخارجية وبنيوية جعلت من التضخم مشكلة معقدة وظهرت السياسة النقدية الحالية غير قادرة على مجاراة هذا التعقيد لتتمكن من تخفيض معدلات التضخم إلى الحدود المرغوبة التي لا تلحق الضرر بمعدل النمو الاقتصادي، وانطلاقاً من أن سياسة استهداف التضخم تعد من أهم وأحدث السياسات المتبعة في الاستهداف، حيث تركز على هدف وحيد وهو الاستقرار في المستوى العام للأسعار، فإنه لا بد من إعادة النظر في الاستراتيجية المتبعة في إدارة السياسة النقدية، وفي هذا الصدد جاء هذا البحث ليطرح سياسة استهداف التضخم كأحد أهم البدائل المتاحة في المرحلة القادمة في سورية.

مشكلة البحث: انطلاقاً من كون التضخم مفيداً لبعض الدول ومضراً ببعضها الآخر نامية أم متقدمة على حد سواء، وأنه قد يكون مفيداً في بعض الحالات للدولة ومضراً في حالات أخرى للدولة ذاتها، فإن الاقتصاد السوري واحد من الاقتصادات الذي اتسم بشكل عام بوجود آثار سلبية للتضخم فيه، ففي ظل كون سياسة استهداف التضخم واحدة من أحدث سياسات الاستهداف التي أصبحت تعتمدها العديد من المصارف المركزية منذ أواخر القرن العشرين، فهي واحدة من البدائل المطروحة أمام الجمهورية العربية السورية لاتباعها والتخلص من تلك الآثار؛ فمن الضروري أن يكون هناك تصور حول الحد الأقصى لمعدل التضخم الواجب استهدافه والذي لا يحدث ضرراً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أو ما سيشار إليه لاحقاً بعتبة التضخم في الاقتصاد السوري وذلك للاسترشاد به عند وضع استراتيجية استهداف التضخم وتحديد المعدل الواجب استهدافه، وانطلاقاً من أهمية ذلك يسعى البحث إلى تحديد هذا المعدل باستخدام أساليب علمية وقياسية حديثة، كما سيحاول تحديد أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية المفسرة لظاهرة التضخم في سورية خلال فترة الدراسة من خلال بناء نموذج قياسي يكون نواة لسياسة استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية، ويوفر أرضية للباحثين

والمعنيين بهذا المجال يمكن العمل على تطويرها وإضـــافة نماذج أخرى تكون قادرة على التنبؤ بالتضـــخم خلال الفترة المقبلة وتحديد العوامل المسببة له للتحكم فيها ومعالجتها.

ومنه؛ تتلخص مشكلة البحث الرئيسة فيما يلي:

- هل يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم كاستراتيجية للسياسة النقدية في سورية في ظل الظروف الراهنة؟ وما هو معدل التضخم الذي يمكن استهدافه في إطار هذه الاستراتيجية؟ وما هي أهم محددات التضخم الواجب ضبطها في ذلك الإطار؟

أهمية البحث: تكمن أهمية هذا البحث في كونه يتطرق إلى واحدة من أهم المشكلات الاقتصادية التي تواجهها الجمهورية العربية الســورية والمتمثلة في التضـــخم بالإضـــافة إلى بحثه في علاقة هذا المتغير الاقتصـــادي بالأهداف الاقتصادية، حيث أنّ تحديد طبيعة العلاقة بين التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وشـــكل تأثيره تحت مســـتوى العتبة وفوقها بات واحداً من الموضـــوعات الأكثر طرحاً للنقاش لدى الباحثين الاقتصاديين. وعلى الرغم من وجود بعض الدراسات حول آثار التضخم في الاقتصاد السوري أو بعضٍ من متغيراته إلا أنه لم يسبق أن حددت أي دراسة منشورة ولو بشكل تقريبي عتبة التضخم وأثرها في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في حال ارتفاع التضخم عن مستوى العتبة أو انخفاضه عنها في الجمهورية العربية السورية سواء في فترة ما قبل الأزمة أو في ظلها. كما تتجلى أهمية هذه الدراسة أيضاً في اقتراح نقطة انطلاق لآلية استهداف معدل التضخم في المرحلة المقبلة من خلال توضيح محددات التضخم وحجم تأثيرها فيه، لا ســـيما في ظل توجه ســـورية في الفترة القادمة إلى مرحلة إعادة البناء والتنمية الأمر الذي قد يمكن من الحصول على نواة لاستراتيجية السياسة النقدية في الجمهورية العربية السورية والتي قد تكون دليلاً مرشداً لصانعي القرار، حيث تشمل السلسلة الزمنية لفترة الدراسة جميع المراحل التي مر بها الاقتصاد السوري منذ عام 1970 وحتى عام 2016 وبالتالي فإنه يشـــمل على الأزمة الراهنة أيضـــاً، ويحاول تحديد تأثيرها في معدلات التضخم التي عانى منها الاقتصاد الوطني.

أسئلة البحث: يمكن تبسيط الإشكالية السابقة للبحث من خلال طرح الأسئلة التالية في محاولة للإجابة عليها:

- ما إمكانية تطبيق استراتيجية استهداف التضخم في الجمهورية العربي السورية في ظل الظروف الراهنة؟
- ما مستوى عتبة التضخم التي يجب عدم تجاوزها عند استهداف التضخم حتى لا يكون التضخم معيقاً للنمو الاقتصادي في سورية؟
- ما هو معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار استراتيجية استهداف التضخم؟
- هل للتضخم أثر في النمو الاقتصادي في سورية؟ وهل تتباين انعكاساته على النمو بتباين مستوياته؟
- ما هي محددات التضخم الأكثر أهمية في إطار استراتيجية استهداف معدل التضخم الأمثل؟
- ما هو حجم تأثير الأزمة الراهنة في التضخم في سورية؟

فرضيات البحث: يقوم البحث على اختبار الفرضيات العلمية التالية:

الفرضية الرئيسة: يمكن تطبيق استراتيجية استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية في ظل الظروف الراهنة.

وينبثق عن هذه الفرضية الرئيسة مجموعة من الفرضيات الفرعية وهي:

- ❖ الفرضية 1: تقع عتبة التضخم في سورية بين 7% – 11%.
- ❖ الفرضية 2: تؤدي زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى انخفاض معدل التضخم في سورية.
- ❖ الفرضية 3: إن زيادة نسبة العرض النقدي إلى الناتج تؤدي إلى زيادة معدل التضخم في سورية.
- ❖ الفرضية 4: إن زيادة نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تؤدي إلى زيادة معدل التضخم في سورية.
- ❖ الفرضية 5: إن ارتفاع مستوى فجوة الطلب يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم في سورية.
- ❖ الفرضية 6: يوجد أثر حقيقي ومعنوي احصائياً للأزمة السورية في ارتفاع معدلات التضخم في السنوات الأخيرة.

أهداف البحث: تأسيساً على ما سبق يهدف البحث إلى ما يلي:

- ❖ قياس إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في سورية في ظل الظروف الراهنة.
- ❖ توظيف أساليب القياس الاقتصادي في تحديد مستوى عتبة التضخم في الجمهورية العربية السورية بشكل دقيق مما يسهل تحديد معدل التضخم الواجب استهدافه في إطار استراتيجية استهداف التضخم بشكل علمي ودقيق.
- ❖ تحديد آثار عتبة التضخم في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في سورية.
- ❖ تحديد أهم العوامل التي تؤثر في معدل التضخم في سورية.
- ❖ قياس أثر الأزمة الراهنة في معدلات التضخم في سورية.

منهج البحث: للإحاطة بجميع جوانب الظاهرة المدروسة؛ اعتمد البحث المنهج الوصفي التحليلي في توصيف المتغيرات محل الدراسة واستعراض الإطار النظري للسياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم، ثم اعتمد المنهج التحليلي الكمي من خلال توظيفه أساليب القياس الاقتصادي في تقدير نموذجي الدراسة، يهدف الأول منهما إلى تحديد طبيعة تأثير التضخم في النمو الاقتصادي ومستوى عتبة التضخم وذلك باستخدام البيانات السنوية لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Real gross domestic product) كمتغير التابع، والأرقام القياسية لأسعار المستهلك (CPI –Consumer price index) كمؤشر لمعدلات التضخم، إضافة إلى مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التفسيرية الأخرى المحددة للنمو الاقتصادي (نصيب الفرد من الدخل القومي – معدل النمو السكاني – نسبة الصادرات إلى الناتج – نسبة إجمالي التكوين الرأسمالي إلى الناتج). بينما يهدف النموذج الثاني لتحديد شكل العلاقة بين معدل التضخم كمتغير تابع ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية كمتغيرات مفسرة له والمتمثلة (بالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي – نسبة العرض النقدي للناتج – نسبة الواردات إلى الناتج – فجوة الطلب– الأزمة السورية).

حدود البحث: تتمثل حدود البحث بما يلي:

الحدود المكانية: الجمهورية العربية السورية.

الحدود الزمانية: الفترة الزمنية الممتدة ما بين عامي 1970 – 2016.

الدراسات السابقة: تناولت موضوع البحث العديد من الدراسات العربية والأجنبية التي تباينت فيما بينها في الإطار المكاني للدراسة فغالبها طُبق على مجموعة من الدول وعدد قليل منها تخصص في دولة معينة، ومن هذه الدراسات:

أ- **الدراسات العربية:**

1. **أبو رمضان، مصطفى. (2016). العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في فلسطين. رسالة ماجستير. اقتصاد التنمية. كلية التجارة. الجامعة الإسلامية في غزة. غزة: فلسطين. ص 121:**

عمدت الدراسة إلى تحليل ظاهرة التضخم في الاقتصاد الفلسطيني وفحص إمكانية وجود معدلات تضخم معينة تتغير بعدها العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي التي تعرف بـ "عتبة التضخم". طبق الباحث نموذج "خان & صنهاجي 2000 " على بيانات التضخم والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2000-2015 وتم توظيف أساليب القياس الاقتصادي. إلا أن الباحث لم يتمكن من تحديد مستوى عتبة التضخم في فلسطين الذي تتغير عنده طبيعة العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي وإنما وجد أنّ للتضخم أثر إيجابي ضئيل في النمو الاقتصادي عندما يكون دون مستوى 4% وذلك على المدى القصير.

2. **يوسفات، علي. (2012). عتبة التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1970-2009). مجلة الباحث. العدد 11. ص 67 – 74. الجزائر: الجزائر. جامعة الجزائر:**

طبقت الدراسة على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1970-2009 باستخدام نموذج " خان وصنهاجي" لتحديد عتبة التضخم، وبينت نتيجة الدراسة أن عتبة التضخم في الجزائر هي 6%، وأن معدلات التضخم الأكبر من 6% تسبب الضرر للنمو الاقتصادي.

ب- الدراسات الأجنبية:

1. **Khan, Mohsin, and Sanhadji, Abdulhak. June. (2000). Threshold Effects in The Relationship Between Inflation and Growth. Working Paper. International Monetary Fund (IMF). wp/00/110:**

استخدم الباحثان بيانات مقطعية لـــ 140 دولة ضمت عدداً من الدول الصناعية المتقدمة وعدداً من الدول النامية، تم التركيز على تحديد مستوى عتبة التضخم لمجموعتي الدول ودراسة أثر التضخم في النمو الاقتصادي فيها إضافة إلى تأثير متغيرات تفسيرية أخرى مثل: الاستثمار كنسبة من الناتج والنمو السكاني ومتغيرات أخرى، وتحصّلا في نهاية المطاف على مستويات عتبة في حدود 1% – 3% في الدول الصناعية المتقدمة و7% – 11% في الدول النامية، كما بين الباحثان أن معدلات التضخم التي تفوق مستوى العتبة في الدول الصناعية والنامية تسبب آثار سلبية في النمو، كما أرجع الباحثان التفاوت في مستوى العتبة بين الدول المتقدمة والنامية إلى الخصوصيات التي تتميز بها الدول النامية عن الدول الصناعية من حيث الموارد وعدد السكان ومستويات الفقر والفساد وغيرها من العوامل.

2. **Mubarik, Yasir. 2005. Inflation and Growth: An Estimate of the Threshold Level of Inflation in Pakistan. State Bank of Pakistan–Research Bulletin, Vol (1). No.1:**

اعتمد الباحث أساليب القياس الاقتصادي في تحديد طبيعة العلاقة بين النمو الاقتصادي والتضخم في باكستان مستخدماً بيانات سنوية خلال الفترة (1973– 2000) لمجموعة من المتغيرات: معدّل التضخم، معدل النمو السكاني، ومعدل الاستثمار كمتغيرات مفسرة لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كما طبق الباحث نموذج (خان وصنهاجي 2000) لتقدير العلاقة غير الخطية بين التضخم والنمو الاقتصادي الذي بيّن أن مستوى العتبة في باكستان يبلغ 9% ووضح أن معدلات التضخم دون هذه النسبة مواتية لعملية النمو الاقتصادي أما ما فوقها فيؤثر سلباً في عملية النمو.

3. **Tutar, E. (2002). Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy. Master thesis. Virginia Polytechnic Institute. State University. Virginia. USA. P 85:**

تبحث هذه الدراسة في إمكانية تطبيق استهداف التضخم على الاقتصاد التركي. حيث شملت الدراسة الفترة الممتدة بين 1980 – 2001، تم إجراء تحقيق تجريبي من أجل تقييم الاستعداد الإحصائي لتركيا لتلبية

متطلبات استهداف التضخم من خلال استخدام نماذج الانحدار الذاتي (VAR). حيث قدمت الدراسة أربعة نماذج، تضمن الأول متغيرين هما الكتلة النقدية M_1 والمستوى العام للأسعار CPI، ثم بدأت تمت إضافة أدوات السياسة النقدية الأخرى مثل سعر الفائدة وسعر الصرف الاسمي ثم أضيف الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لتوضيح أثره في المستوى العام للأسعار، تشير النتائج إلى أن التضخم ظاهرة جامدة في تركيا وأن النقود وأسعار الفائدة والمشتقات المالية ليست من المحددات المهمة اقتصادياً وإحصائياً للأسعار. وأنه يتم تفسير معظم الفروق في الأسعار من خلال الأسعار نفسها. وبدا أن الروابط المباشرة بين أدوات السياسة النقدية موجودة ولكنها ضعيفة وعلاقة تلك الأدوات بالتضخم ضعيفة أيضاً وغير مستقرة ولا يمكن التنبؤ بها. وتؤكد الدراسة على أن نجاح التجربة التركية يحتاج شرطين أساسيين، الأول استيفاء معايير استقلالية المصرف المركزي بسبب المشاكل المرتبطة بالخزينة العامة وهيمنتها المالية على المركزي. أما الثاني فهو وجود هدف وحيد يتمثل باستقرار المستوى العام للأسعار، وفي هذا الصدد تؤكد الدراسة على أن تحول تركيا إلى نظام سعر الصرف العائم، هو أمر مهم لنظام ناجح لاستهداف التضخم. كما تم دعم وجود هدف وحيد داخل النظام من خلال قانون المصرف المركزي الجديد، والذي يعطي الأولوية لاستقرار الأسعار ويدعم أي هدف آخر طالما أنه يتوافق مع استقرار الأسعار. وعليه خلصت الدراسة إلى أنه في حين يبدو أن الشرط الثاني لنظام استهداف التضخم قد تم الوفاء به، لا تزال هناك مشاكل مرتبطة باستقلال المصرف المركزي ووجود علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية والتضخم في تركيا.

4. Honda, Y. (2000). Some tests on the effects of inflation targeting in New Zealand, Canada, and the UK. Economics Letters Journal. 13/4/2020. Vol 66. School of Economics. Osaka University. Osaka. Japan:

بحثت الدراسة في آثار سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد الكلي في كل من نيوزيلندا والمملكة المتحدة وكندا، حيث اعتمدت على أربع متغيرات هي معدل التضخم، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة الاسمي قصير الأجل ومعدل التغير في سعر الصرف الاسمي خلال الفترة 1978 – 1997، فتم تقدير المعادلة

في كل بلد باستخدام نماذج Var في التضخم ظل السياسة النقدية المعتمدة قبل سياسة استهداف التضخم. ثمّ تم تطبيق اختبار Chow، وكانت النتيجة أنه لا يوجد تغير هيكلي في اقتصـــادات الدول الثلاث باحتمال ثقة 95%، واستنتجت الدراسة أن فعالية سياسة استهداف التضخم في تلك الدول مشكوك بها على الأقل وفقاً لأدلة نماذج Var، لذا لا بد من القيام بالمزيد من الأبحاث ووضع نماذج بديلة.

5. Abdul Karim, Zulkefly, and Said, Fathin. (2009). Monetary Policy and Inflation Targeting in a Small Open-Economy. ResearchGate. 16/01/2020. School of Economics. Faculty of Economics and Business. National University of Malaysia. Bangi. Selangor:

تبحث هذه الدراسة في آلية انتقال السياسة النقدية واستهداف التضخم في اقتصاد مفتوح صغير (الاقتصاد الماليزي) باستخدام النظرة العكسية لإجمالي العرض (AS) وإجمالي الطلب (AD). وتشير الدراسة إلى أن ماليزيا منذ سبتمبر 1998 حتى يوليو 2005 اعتمدت عملة مربوطة بالدولار الأمريكي اســـتجابةً للأزمة المالية الآســـيوية، ومنذ 21 يوليو 2005 وحتى 2009، ألغى المصـــرف المركزي الماليزي (CBM) ربط العملات بالدولار الأمريكي وانتقل إلى نظام سعر الصرف العائم. قامت الدراسة باستخدام بيانات ربع سنوية من الربع الأول عام 1991 إلى الربع الأول 2006، واعتمدت هذه الدراسة نموذج المعادلات الهيكلية (SEM) لفحص دور استهداف التضخم في انتقال السياسة النقدية في اقتصـاد ماليزيا. وأشـارت النتائج إلى أن فجوة الإنتاج تمثل متغيراً مهم في التنبؤ بمعدل التضـخم المحلي وأن سياسة أسعار الفائدة لها دلالة إحصائية في التأثير على فجوة الإنتاج. لذلك، فإن اختيار أسعار الفائدة كهدف للسياسة النقدية أمر حيوي في السيطرة على معدل التضخم المحلي.

6. Kamal, Mona. (2010). Inflation Targeting in Brazil, Chile and South Africa: An Empirical Investigation of Their Monetary Policy Framework. The William Davidson Institute. University of Michigan. Working Paper No. 1004:

تتناول هذه الدراسة أداء السياسة النقدية في البرازيل وتشيلي وجنوب إفريقيا في إطار استهداف التضخم. وتوفر تقييماً تجريبياً من خلال اســـتخدام نماذج الانحدار الذاتي المتجه غير المقيد (VAR) والانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) وذلك بالاعتماد على البيانات التي تمتد من الربع الأول من عام 1970 إلى الربع الرابع من عام 2007. من ناحية أخرى، استخدمت الدراسة إحصائية (LR) لاختبار التغييرات الهيكلية المحتملة بسبب اعتماد نظام استهداف التضخم في تلك البلدان. وتمثلت النتائج الرئيسة للدراسة في أنّ استهداف التضخم أحدث فرقاً واضحاً في أداء السياسة النقدية في تلك البلدان.

وتجدر الإشارة إلى أن أهم ما يميز هذا البحث عن الدراسات السابقة هو تحديده لمستوى عتبة التضخم في سورية والأثر الذي يولده التضخم في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في حال كان دون مستوى العتبة أو فوقها، كما يقترح البحث على صناع القرار في سورية في هذا الشأن أي معدل تضخم يساوي أو يقل عن مستوى العتبة الأفضل والمقدر وفق النماذج القياسية الملائمة كأفضل معدل تضخم مستهدف في حال تم اعتماد سياسة استهداف التضخم في سورية. ويضيف البحث أيضاً نموذجاً قياسياً يوضح شكل العلاقة بين معدل التضخم وأهم محدداته في سورية لا سيّما في ظل الأزمة الراهنة ليكون نواة انطلاق لتطبيق استراتيجية استهداف التضخم في سورية.

وقُسِّمت الرسالة إلى ثلاثة فصول:

الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

استعرض الفصل الأول الأدبيات النظرية للسياسة النقدية وعلى ذلك تضمن ثلاثة مباحث أساسية:

المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية وأدواتها

تضمن هذا المبحث مطلبين اثنين يتناول الأول تعريف السياسة النقدية ومفهومها وفق مدارس الفكر الاقتصادي، بينما يتناول الثاني أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة والمكملة.

المبحث الثاني: أهمية السياسة النقدية وأهدافها

ويتضمن مطلبين، يبحث الأول في أهمية السياسة النقدية في كل من الدول النامية والمتقدمة، أما الثاني أهداف السياسة النقدية الأولية والوسيطة والنهائية.

المبحث الثالث: السياسة النقدية في إطار السياسة الاقتصادية الكلية

تضمن المبحث مطلبين أساسين، استعرض الأول مفهوم السياسة المالية وأدواتها وأهدافها، بينما يوضح الثاني أهمية التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية.

الفصل الثاني: الإطار النظري لسياسة استهداف التضخم

تضمّن هذا الفصل مبحثين:

المبحث الأول: الإطار النظري للتضخم

وقسِّم إلى مطلبين، استعرض الأول منهما تعريف التضخم وأهم النظريات المفسرة لأسبابه إضافة إلى أنواع التضخم. أما الثاني فتطرق إلى الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم وسياسات مكافحته.

المبحث الثاني: سياسة استهداف التضخم

جاء هذا المبحث على ثلاث مطالب أساسية، يشرح الأول مفهوم سياسة استهداف التضخم ودوفع تطبيقها وفقاً للأدبيات النظرية، واستعرض الثاني كل من متطلبات وإجراءات تطبيق هذه السياسة، أما الثالث فاستعرض تجارب بعض الدول الناشئة التي تمثلت بتجربتي البرازيل وتركيا.

المبحث الثاني: سياسة استهداف التضخم

منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وحتى بداية سبعينات القرن العشرين، انتهجت المصارف المركزية في كثير من دول العالم استهداف سعر الصرف كهدف وسيط، حيث سعت تلك المصارف إلى تحقيق استقرار في سعر صرف العملة المحلية من خلال إحداث تغيرات في أسعار الفائدة وترافق ذلك بتدخلها المباشر في إدارة القطع الأجنبي. وكل ذلك بهدف التوصل إلى تخفيض معدلات التضخم سواء للدول التي كانت تقوم بتثبيت سعر صرف العملة المحلية عن طريق ربط عملتها بعملة دولة أخرى أكثر استقراراً في المستوى العام للأسعار لضمان عدم تخطي معدلات التضخم لمعدلات تلك الدول، أو بالنسبة للدول التي كانت تسمح لأسعار صرف عملاتها بالتقلب ضمن

مجال معين شريطة تدخل المصرف المركزي في حالات الانحراف عن ذلك المجال.[2] وكانت الدول النامية تنتهج الأسلوب الأول لاستهداف سعر الصرف إلا أن هذا الأسلوب وعلى الرغم من الإيجابيات التي يتضمنها، فإن سلبياته قد تكون ثقيلة على الاقتصاد الوطني حيث أن تغير أسعار الفائدة في الدولة صاحبة العملة الأجنبية يؤدي إلى تغير أسعار الفائدة في الدولة المثبتة لعملتها المحلية وبنفس النسبة وذلك بحسب نظرية تعادل القوة الشرائية.[3] وبشكل عام جلب استهداف سعر الصرف هشاشة مالية إلى الاقتصاد الوطني ترجمتها الإخفاقات الحاصلة بشكل خاص في الدول النامية والتي أدت إلى حالة عدم يقين بقيمة العملة المحلية المستقبلية، الأمر الذي دفع بالقطاع المصرفي في تلك الدول للاقتراض بالعملات الأجنبية مما كان يدفع تلك الدول لتخفيض عملتها مجبرةً على ذلك وهذا كله انعكس سلباً على النمو الاقتصادي.[4]

دفعت سلبيات وإخفاقات استهداف سعر الصرف إضافة إلى انهيار نظام بريتون وودز عام 1973 المصارف المركزية للبحث عن بديل آخر لسياسة الاستهداف الوسيط تمثلت باستهداف عرض النقود. استند هذا الاستهداف على افتراض مفاده أن المستوى العام للأسعار يتأثر بنمو العرض النقدي على المدى الطويل مع ضمان معدل ملائم لأحد مكونات الكتلة النقدية كهدف وسيط ويكون استقرار الأسعار هو الهدف النهائي للسياسة النقدية، وتبنت الدول الصناعية أنواعاً مختلفة من مكونات العرض النقدي كأهداف وسيطة للسيطرة على التضخم. ومما يجدر ذكره أن هذه السياسة لها إيجابيات عديدة إلا أنها تحتاج لشروط معينة حتى تحقق معدل التضخم المرغوب. حيث دفع الإخفاق المتكرر في تحقيق الأهداف النهائية إضافة إلى استمرار عدم وجود استقرار في علاقة نمو عرض النقود والتضخم، بالمصارف المركزية إلى التخلي عن تحقيق أية أهداف نقدية خلال ثمانينات القرن العشرين.

---

[2] فيشر، س. (كانون الأول 1996). المحافظة على استقرار الأسعار. **مجلة التمويل والتنمية**. المجلد 34. ص 24. واشنطن: الولايات المتحدة الأميركية. صندوق النقد الدولي.

[3] زناقي، سيد أحمد. مرجع سابق. ص 121 – 123.

[4] عبد العزيز، طيبة. (2005). **سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1994 – 2003**. رسالة ماجستير. جامعة الشلف. الشلف: الجزائر. ص 104.

وفي ظل كون استقرار الأسعار من أهم الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية كان من الضروري على المصارف المركزية البحث عن بديل حقيقي يمكنها من تحقيق ذلك، ودام ذلك طوال عقد الثمانينات حتى أصدر المصرف المركزي النيوزيلندي قانوناً في 20 كانون الأول عام 1989 وضح من خلاله تعريف سياسة استهداف التضخم وأعلن تبنيها كأسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية. هكذا بدأت الدول بتبني هذه السياسة حتى بلغ عددها (26) دولة في عام 2010 نصفها تقريباً من الدول الناشئة ومنخفضة الدخل إضافة إلى عدد من الدول المتقدمة مثل سويسرا وأميركا واليابان وغيرها.[5]

وعليه؛ يمكن اعتبار سياسة استهداف التضخم من الأساليب الحديثة لإدارة السياسة النقدية تقوم من خلالها السلطة النقدية بالتركيز على هدف وحيد وهو الاستقرار في المستوى العام للأسعار، ويتمثل ذلك بإعلان صريح من قبل السلطة النقدية بأن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية معينة.

المطلب الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم ودوافع تطبيقها

أولاً: مفهوم سياسة استهداف التضخم:

يمكن تعريف استهداف التضخم بأنه: أسلوب حديث يمكّن المصرف المركزي من إدارة السياسة النقدية باستخدام أدواتها المختلفة، حيث يتم فيه تحديد مستوى محدد للتضخم أو مجالٍ يتراوح فيه، كهدف معلن وصريح للسياسة النقدية أمام الجمهور على المدى القصير، ويكون الهدف النهائي تحقيق الاستقرار في الأسعار على المدى الطويل، ويشترط في ذلك أن يتمتع المصرف المركزي بالاستقلالية والحرية الكاملة في اتخاذ القرارات والإجراءات التي من شأنها تحقيق هذه الأهداف ويلتزم المصرف المركزي بالمصداقية والشفافية لتحقيقها.

---

[5] روجر، س. (آذار 2010). استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين. **مجلة التمويل والتنمية**. المجلد 47 العدد 1. ص 46. واشنطن: الولايات المتحدة الأميركية. صندوق النقد الدولي.

ثانياً: دوافع تطبيق سياسة استهداف التضخم: إضافة إلى فشل سياسات الاستهداف الوسيط التي كانت سائدة منذ الحرب العالمية الثانية وحتى ثمانينات القرن الماضي في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار وتحفيز النمو الاقتصادي والمتمثلة باستهداف الكتلة النقدية واستهداف سعر الصرف، هناك دوافع أخرى لتطبيق سياسة استهداف التضخم وذلك وفقاً للكثير من دراسات المختصين المتعلقة بتجارب الدول

والتي تتمثل في:[6]

- الاتفاق العالمي حول خطورة ارتفاع التضخم الذي يعيق عملية النمو الاقتصادي ويقلل من عدالة توزيع الدخل، وأنّ تطبيق هذه السياسة الناجحة والشفافة والمرنة يقلل من ارتفاع معدلات التضخم.
- ارتفاع مساهمة تكامل الأسواق المالية العالمية والتجارة الدولية في دفع السياسة النقدية لتغيير أنظمتها، إضافة إلى تبني معظم الدول نظام سعر الصرف المرن عوضاً عن الثابت، مما يزيد احتمالات ارتفاع معدل التضخم الخارجي ولتفادي ذلك لا بد من اتباع سياسة استهداف التضخم لمواكبة هذه التغيرات وتفادي خطرها.
- تنامي الابتكارات المالية وتحرير رؤوس الأموال الذي انعكس سلباً على طبيعة العلاقة بين أسواق المال والاقتصاد الحقيقي، وأنّ الفوائد المسبقة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو أسواق المال في شكل متتالية هندسية بينما تدفع الاقتصاد الحقيقي للنمو وفق متتالية حسابية، الأمر الذي يؤدي إلى تكرار حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية من خلال الانهيار أو الإفلاس والأزمة المالية العالمية خير دليل على ضخامة أسواق المال مقارنة بالاقتصاد الحقيقي.
- يرجع بعض مؤيدي سياسة استهدف التضخم انتشارها في عدد متزايد من الدول إلى تمتعها بالتزام ومصداقية صانعي السياسة النقدية المستقبلية، حيث تعمل هذه السياسة على خفض معدلات التضخم وتوفير فرص عمل أكثر، فضلاً عن أنها تمكن المستثمرين والمستهلكين من معرفة التوقعات المستقبلية مما يزيل حالة عدم اليقين التي يتصف بها الواقع الاقتصادي.

---

[6] جباري، شوقي. مرجع سابق. ص 79 – 81.

- تمكن هذه السياسة الدول من خفض عجز الموازنة في كثير من الدول التي تنتهجها، وفي حالات أخرى حققت فوائض مثل تركيا والبرازيل والمكسيك.
- ساعدت هذه السياسة الدول التي تنتهجها على امتصاص حدة الآثار التضخمية لارتفاع أسعار السلع التي حصـــلت في ظل الأزمة المالية العالمية عام 2008 حيث أدت تلك الآثار إلى ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي في معظم الدول، إلا أن درجة هذه الآثار كانت أقل حدة على الدول المستهدفة للتضخم.

المطلب الثاني: متطلبات وإجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم

إن تطبيق سياسة استهداف التضخم في بلد ما يحتاج إلى بيئة مناسبة تكون حاضنة لهذه السياسة ولتوفير تلك البيئة لابد من أن تتحقق شروط معينة تدعى متطلبات سياسة استهداف التضخم، وذلك لضمان نجاحها وتحقيق المنشود منها، ولتحقيق ذلك لابد من اتباع إجراءات دقيقة ومحددة. وهذه الإجراءات والمتطلبات سيتم استعراضها في المطلب الحالي.

أولاً: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم: إن فعالية السياسة التقليدية في الحد من التضخم ترتكز على الكيفية التي تستطيع من خلالها السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق استقرار الأسعار، بينما فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بشكل مباشر بمدى قدرة السلطة النقدية على التحكم في المجال أو المعدل المستهدف للتضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط هما:

أ. **الشـروط العامة:** تدل الشـروط العامة على مدى التزام المصـرف المركزي في دولة ما بتطبيق سـياسـة استهداف التضخم، وفي حال عدم توافر شرط من هذه الشروط فإنه لا يمكن تصنيف تلك الدولة ضمن الدول المستهدفة للتضخم. تشمل الشروط العامة خمسة شروط هي:[7]

1 . قيام السلطة النقدية بالإعلان عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط.

2 . زيادة مسؤولية المصرف المركزي لتحقيق الهدف النهائي وإخضاعه للمساءلة.

3 . زيادة مصداقية السياسة النقدية وشفافيتها من خلال تبادل المعلومات مع الأسواق المالية والجمهور.

4 . الالتزام بأن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار على المدى الطويل إضافة إلى التعهد بتحقيقه.

5 . توافر استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات مثل بيانات عرض النقود أو أسعار الصرف والتي يمكن أن تستخدم لتفعيل أدوات السياسة النقدية الواجب استخدامها، كذلك يجب أن تتوافر معلومات لدى المصـــرف المركزي يمكنه اســـتخدامها في آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم.

ب. **الشروط الأولية:** تدل الشروط الأولية على فعالية السياسة النقدية وتشمل:

1. استقلالية المصرف المركزي ومصداقيته:[8] ويمكن تحقيق الترابط بين استقلالية ومصداقية المصرف المركزي من خلال ما يلي:

- إعداد القوانين والأنظمة التي تتسم بالوضوح والشفافية مما يمكن اللاعبين الاقتصاديين من عملية اتخاذ القرارات المثلى لارتكازها على معلومات واضحة ودقيقة حول البيئة الاقتصادية.
- التزام المصرف المركزي بتحقيق الأهداف المرسومة بشفافية.
- ترابط النتائج المحققة مع النتائج المتوقعة على المدى الطويل.

---

[7] الموسوي، صفاء، نجم الدين، عدنان، وحسين، آلاء. (2005). قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة. **مجلة جامعة كربلاء العلمية**. المجلد الثالث. العدد العاشر. ص 32. كربلاء: العراق. جامعة كربلاء.

[8] زناقي، سيد أحمد. مرجع سابق. ص 137 – 138.

- تنظيم اجتماعات دورية بين المصرف المركزي والحكومة لتفعيل المساءلة وإلزام المصرف المركزي بنشر تقارير دورية حول معدلات التضخم وتغيرات أسعار الفائدة الطارئة.
- عند اتخاذ المصرف المركزي لقرارات أو إجراءات تتعلق بتنفيذ السياسة النقدية يتحتم عليه تقديم تبريرات واضحة للحكومة ومجلس الشعب ولعامة الشعب.

ومن الجدير بالذكر أنه يجب إيقاف عمليات الإصـــدار النقدي من أجل تمويل نفقات الحكومة وســـد عجز موازنتها إضـــافة إلى عدم التمييز بين القطاع العام والخاص في عمليات الإقراض وعدم منح قروض للقطاع العام بمعدلات فائدة أقل، ويضاف إلى ذلك عدم الإبقاء على سعر صرف اسمي معين وتحقيق نمو اقتصادي لا يتعارض مع استقرار المستوى العام للأسعار على المدى الطويل.

2. البنية التحتية والتقنية المتطورة:[9] لا بد من توفر بنية تحتية وتقنية متطورة إلى حد يمكّن المصـــرف المركزي من اسـتنتاج التوقعات المطلوبة بكفاءة عالية، وذلك لضـمان تحديد معدل التضـخم المتوقع في المسـتقبل بشـكل دقيق، وهذا يسـتوجب أن يكون قادراً على جمع واسـتخدام البيانات بشـكل فعال إضافة إلى بناء نماذج للتنبؤ.
3. اسـتقرار الاقتصـاد الكلي:[10] تعدّ الموازنة العامة للدولة الخالية من العجز أداة فعالية لزيادة مصـداقية سـياسـة اسـتهداف التضـخم لأنّ ذلك لن يجبر المركزي على تغطيتها عن طريق الإصـدار النقدي. وبغية تفادي التذبذبات التي قد تحصـــل في ســـوق العملات والتي تســـبب عدم اســـتقرار خارجي للاقتصـاد؛ يمكن للدولة المطبقة لسـياسـة اسـتهداف التضـخم أن تقوم بتبني نظام سـعر صـرف مرن للتخفيف من مخاطر المفاضـلة بين استهداف التضـخم واستهداف الاستقرار الخارجي، ولتحقيق ذلك لا بد من تبني نظام تشـــريعي ورقابي صـــارم من قبل المصـــرف المركزي لضـــمان التزام القطاع

[9] جباري، شوقي. مرجع سابق. ص 78.
[10] المرجع السابق. ص 78 – 79.

المصـرفي به. من هنا تتبين ضـرورة انسـجام اسـتهداف التضـخم مع أية أهداف أخرى بحيث يكون تحقيق الهدف الأساسي بالتوازي مع تلك الأهداف الأخرى.

4. استقرار القطاع المالي وتطوره:[11] يسبب الضعف في الجهاز المصرفي والقروض المتعثرة أو الرديئة عجزاً لدى المصـرف المركزي في إدارة السـياسـة النقدية والمحافظة على سـلامة ذلك الجهاز، حيث لن يستطيع المصرف المركزي رفع أسعار الفائدة لخفض معدلات التضخم وذلك خوفاً من الأضرار التي قد يتعرض لها الجهاز المصـــرفي، أضـــف إلى ذلك فإن امتلاك الجهاز المصـــرفي مزيداً من العملات الأجنبية سيدفع المصـرف المركزي إلى تحسين إدارة سـعر الصـرف لتخفيض حجم الآثار السـلبية التي قد تؤدي لتدهور العملة المحلية. بناءً على ما تقدم؛ فإن مرونة الجهاز المصـرفي وقوة السـوق المالي تعدّ عاملاً هاماً في تطبيق المصـرف المركزي لسـياسـة اسـتهداف التضـخم تطبيقاً صـحيحاً وسـليماً، حيث أنه لضـمان نجاح ذلك ينبغي على المصـرف المركزي تحديد أسـعار الفائدة بناءً على قوى السوق.

ثانياً: إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم تقوم الدولة بمجموعة من الإجراءات لتصميم سياسة استهداف التضـخم، فتدرس عدد كبير من البدائل لاتخاذ القرار المناسـب عند تطبيقها لهذه السـياسـة، بحيث تشـمل سـياسـة استهداف التضخم ما يلي:[12]

1 . تحديد مؤشر حساب معدل التضـخم: عادة ما يتم حساب معدل التضـخم بناءً على مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، حيث أنه الأكثر شيوعاً وألفةً لدى الأفراد والمؤسسات ويتوفر بشكل معطيات شهرية وقليلاً ما يتعرض إلى التنقيح، حيث تحتاج المصـارف المركزية وخصـوصـاً تلك المستهدفة للتضـخم إلى حساب مؤشرات تقودها إلى معدل التضخم والتي يتصدرها الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

---

[11] زناقي، سيد أحمد. مرجع سابق. ص 139.

[12] زناقي، سيد أحمد. مرجع سابق. ص 140 – 142.

2. الاختيار بين استهداف جميع تحركات وتقلبات التضخم أو الاكتفاء بالتقلبات الطارئة قصيرة الأجل التي تعد خارجية ويمكن استبعادها، ومن الجدير بالذكر أن أصحاب القرار غالباً ما يقومون بالتركيز على التضخم الجوهري الذي يستبعد تلك التغيرات الطارئة أو غير الطبيعية والتي تنجم عن صدمات جانب العرض التي تتعلق عادةً ببنود مثل الأغذية والطاقة.

3. تحديد المستوى المستهدف للتضخم: حيث يجب أن يكون هذا المستوى مقبولاً من جانبي الطلب والعرض الكليين، وكذلك أن يكون مقبولاً بالنسبة لمعدل التضخم وقت بدء الاستهداف، ومن الجدير بالذكر أنه لا يتم عادةً استهداف التضخم عند المستوى صفر، لأن وجود اتجاهات جامدة في الأسعار والأجور الاسمية يدعو إلى وجود معدل تضخم موجب يسمح بالتغيرات اللازمة في الأجور الفعلية وغيرها من الأسعار النسبية. غير أن استهداف المعدل صفر لا يدع مجالاً لأن تصبح معدلات الفائدة الحقيقية سلبية حيث أن التجربة اليابانية الحديثة تدل على ضرورة وجودها لتحفيز الطلب الكلي، وما يؤكد ذلك أن الدول الصناعية ذات معدلات التضخم المنخفضة استهدفت التضخم في حدود (1% – 3%).

4. الاختيار بين استهداف معدل محدد للتضخم أو مجال محدود بحد أعلى وحد أدنى: نتيجة الصعوبة في عملية التنبؤ بمعدلات التضخم وعدم اليقين الذي يحيط بتوقيت حدوث التأثير النقدي، فإنه من الصعوبة بمكان تحقيق المعدل المستهدف من التضخم بحد ذاته، وهذا يؤثر في المصداقية، كما أن استهداف معدل محدد يتطلب دقة أكبر في السياسة النقدية لرفع احتمال تحقيقه.

5. تحديد سرعة انخفاض التضخم للوصول إلى الرقم المستهدف: أو ما يدعى بتحديد أفق سياسة استهداف التضخم، عندما تكون الفجوة كبيرة بين معدل التضخم المستهدف والمعدل السائد، فإنه يجب أن يؤخذ بالحسبان التكلفة الناتجة عن تخفيض الأسعار بسرعة عالية لاسيما في حالات وجود عقود والتزامات طويلة الأجل، ففي كثير من الحالات يكون اختيار النهج التدريجي أنسب من اختيار الصدمة، أما من ناحية ثقة الأفراد والمؤسسات بالسلطة التي تتولى تطبيق سياسة استهداف التضخم فقد يتطلب ذلك منها

أن تتخذ نهجاً متسارعاً في تخفيض معدل التضخم لتحقيق الانخفاض في مستوى الأسعار التي وعدت به، فلا بد من الموازنة بين ثقة العملاء والتكلفة.

6. تحديد توقعات التضخم: إن طبيعة سياسة استهداف التضخم ونظامها يعتمد بشكل أساسي على التوقعات في تحديد معدل التضخم المستهدف، مما يستدعي إجراء تغييرات دورية في أدوات السياسة النقدية لتحديد معدلات التضخم المتوقعة والمستهدفة، وفي حالة اختلاف المعدلين ينبغي على السلطة النقدية اتخاذ الإجراءات الوقائية اللازمة لإزالة تلك الفجوة.

7. قياس مدى تحقّق الهدف: ينبغي أن يمتلك المصرف المركزي القدرة على معرفة مدى اقتراب المعدل الذي تنبأ به من المعدل المستهدف، حتى يتمكن من معرفة حجم الفجوة بينهما ويتمكن من خلال أدوات السياسة النقدية من ردمها، وإن نجاح المصرف المركزي في رسم اتجاهات السياسة النقدية المستقبلية ومعرفة بالأدوات الواجب استخدامها لتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل يتطلب قيامه بعمليات تقييم ومراجعة شاملة لعدد من المؤشرات مثل:

أ. معدل التضخم المتنبأ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقة الهيكلية الأساسية في الاقتصاد القومي.

ب. تنبؤات عن معدل التضخم والتي تتيحها نماذج القياس الاقتصادي مثل نماذج الانحدار الذاتي والمسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب العملاء في السوق النقدي والمالي.

ج. دراسة اتجاهات تتطور التغيرات المالية والنقدية مثل أسعار الأسهم والسندات والتسهيلات الائتمانية والطلب على النقود.

8. الشفافية والمساءلة: تكون السياسة النقدية ذات فعالية أكبر عندما تقوم السلطة النقدية بالإعلان عن التغيرات الحاصلة في سياستها والأسباب المؤدية إلى تلك التغيرات، فعندما يتفهم أفراد المجتمع أهداف سياستها وشكل واتجاه العلاقة بين الأدوات التي تستخدمها وتلك الأهداف تصبح نسبة نجاح هذه السياسة أعلى، فالشفافية هي مفتاح تسهيل المساءلة، فعندما تحدث انحرافات عن المعدل المستهدف

ناتجة عن أخطاء من صناع القرار أو أنها كانت متوقعة أثناء تطبيق هذه السياسة، ومن هنا لا بد أن يخضع صناع القرار في سياسة استهداف التضخم للمساءلة في حال كانت هذه الانحرافات ناتجة عن أخطاء أو إهمال أو تقصير.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لعتبة التضخم ومحدداته في سورية

تضمن هذا الفصل ثلاثة مباحث رئيسة:

المبحث الأول: واقع السياسة النقدية في الجمهورية العربية السورية

استعرض المطلب الأول واقع السياسة النقدية في الجمهورية العربية السورية من خلال ثلاث محاور أساسية تمثلت بالسلطة النقدية والسياسة النقدية لسورية، أهداف السياسة النقدية في سورية، تحليل أدوات السياسة النقدية في سورية والتي تمثلت بسعر الفائدة وعرض النقود وسعر الصرف خلال الفترة 1970 – 2016. أما المطلب الثاني فاستعرض واقع ظاهرة التضخم في الجمهورية العربية السورية خلال الفترة ذاتها من خلال تحليل أثر التضخم في جملة من المتغيرات الاقتصادية الكلية تمثلت بالناتج المحلي ومكوناته، رصيد الميزان التجاري، عرض النقود، فجوة الطلب، إضافة إلى تحليل أثر كل منها في التضخم.

المبحث الثاني: برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية

قدم هذا المبحث مطلبين اثنين، يوضح الأول مفهوم مصطلح إعادة البناء ومكونات وتحولات برنامج إعادة البناء والتنمية. بينما يستعرض الثاني التحديات التي قد تعترض تنفيذ برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية إضافة إلى بعض النقاط المقترحة كمرحلة أولية لتنفيذ هذا البرنامج في سورية.

المبحث الثالث: الدراسة القياسية المعتمدة في تقدير عتبة التضخم ومحدداته في سورية خلال الفترة 1970 – 2016

استعرض المطلب الأول نموذج لقياس مستوى عتبة التضخم في سورية، حيث تم تقدير نموذج قياسي يمثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي مقدراً بالأسعار الثابتة لعام 2010 المتغير التابع فيه، أما المتغيرات التفسيرية (المستقلة) فتمثلت في معدل التضخم المبني على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين باعتبار سنة الأساس

2010 (INF) إضـــافة إلى متغير آخر يفحص طبيعة أثر التضـــخم في نمو الناتج عند مســـتويات مفترضـــة (DUM)، وبعض المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصـادي في سورية مثل نصيب الفرد من الدخل القومي بالأسعار الثابتة لعام 2010 (NIPC)، معدل النمو السـكاني (POP)، نسـبة مجمل تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي (I)، نســبة الصـــادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي (EX) وتم اشـــتقاق المعادلة المقدرة من نموذج خان وصنهاجي حيث كانت المعادلة المقدرة كما يلي:

$$G = -0.0887*INF - 3.8361*DUM9 + 1.0630*POP - 0.2150*EX + 0.0259*I - 0.0000842*NIPC + 16.3456$$

وعند إجراء تقييم للنموذج المقدر تبين خلوه من كافة المشـاكل القياسـية. أما المطلب الثاني تضـمن مراحل بناء نموذج يمثل أهم العوامل المؤثرة في التضـــخم، ويعدّ هذا النموذج مكملاً لنموذج العتبة، فبعد تحديد مســـتوى التضخم الواجب استهدافه تم تقدير نموذج دقيق يساعد راسمي السياسات في الوصول إلى المعدل المستهدف، وانطلاقاً من أن التضخم في أي بلد لا يمكن إرجاعه إلى عامل مسبب وحيد، وإنما يأت نتيجة تفاعل عدة عوامل مالية ونقدية وعوامل تتعلق بالتجارة الخارجية، ســـيتم اعتماد التضـــخم في هذا النموذج كمتغير تابع (INF)، وحصـر المتغيرات المسـتقلة في: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الذي يعبر عن الاقتصـاد الحقيقي (GDP)، ونسـبة الكتلة النقدية بالمعنى الواسـع M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي التي تعبر عن السـياسـة النقدية (M)، ونسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي الذي يعبر عن السياسة الخارجية (IMP)، وفجوة الطلب (CAB). سعياً للحصول على أفضل نموذج يمثل محددات التضخم في سورية؛ تم تقدير نموذجين يعتمد الأول منهما على المتغيرات الأساسية الواردة في الدراسات السابقة واتخذت المعادلة المقدرة الشكل التالي:

$$INF = -9.47E-12*GDP + 0.7093*M + 2.1054*CAB - 0.2763*IMP - 4.8553$$

وتبين وجود علاقة تكامل مشـترك طويل الأجل بين معدل التضـخم والمتغيرات المفسـرة له المشـار إليها آنفاً. أما الثاني فيراعي خصـوصـية الفترة الأخيرة من الدراسـة والتي تمثلت باندلاع الأزمة السـورية عام 2011 وما أفرزته

من تداعيات، مما استوجب إدخال هذه الأزمة كمتغير مستقل (S) في الدراسة له انعكاساته ودوره في تفاقم حدة مشكلة التضخم في سورية وارتفاع معدلاته بشكل متسارع وكبير واتخذت المعادلة المقدرة الشكل:

$$INF = -5.35E-12*GDP + 0.3861*M + 1.4341*CAB - 0.6009*IMP + 20.5913*S + 19.9295$$

وتبين أيضاً وجود علاقة تكامل مشترك طويل الأجل بين معدل التضخم والمتغيرات المفسرة له. وعند تقييم كل من النموذجين المقدرين لمحددات التضخم، تبين أيضاً خلو كل منهما من كافة المشاكل القياسية.

النتائج:

ومن خلال ما تم استعراضه في هذا البحث توصل الباحث إلى العديد من النتائج:

- لا يمكن في الوقت الراهن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية وذلك من الناحية النظرية على الأقل، ففي ظل تدهور قوى الإنتاج، وعدم وجود قطاع مصرفي متطور مما يخلق بيئة مصرفية غير مستقرة، وضعف أنظمة المعلومات والإحصاء المتوافرة، وتركز الاستثمارات في القطاعات الخدمية، ارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها، أزمة سعر الصرف الراهنة.
- إنّ تنفيذ برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية وفق ما يتضمنه من إجراءات مثل ترميم البنية التحتية وتطوير قطاع التعليم وتصحيح الاختلالات الاقتصادية الكلية التي يعاني منها الاقتصاد الوطني وغيرها من الإجراءات، يخلق بيئة حاضنة لتطبيق سياسة استهداف التضخم كونه يحقق الجزء الأكبر من شروطها الأولية.
- بلغ مستوى عتبة التضخم في الاقتصاد السوري 9% وبالتالي فإن هذا يعطي مؤشراً واضحاً حول المعدلات الواجب استهدافها في حال اتباع سياسة استهداف التضخم في سورية وهي تلك المعدلات التي تساوي أو تقل عن 9% وذلك لكون تأثيرها السلبي في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي محدود نوعاً ما، حيث وجد الباحث كما تمت الإشارة سابقاً أن زيادة معدل التضخم بنسبة 1% – طالما هو دون مستوى العتبة – تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج بنسبة لا تتجاوز 0.0887%.

- إن أي زيادة بنسبة 1% في معدل التضخم عن مستوى العتبة تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3.92484%.
- يؤثر الناتج المحلي الإجمالي بشكل معنوي في معدل التضخم، حيث إن زيادة الناتج بمقدار مليار ليرة سورية تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة 0.947% وفقاً للنموذج الأول وبنسبة 0.535% وفقاً للنموذج الثاني.
- يؤثّر العرض النقدي بشكل معنوي في معدل التضخم، حيث أنّ زيادة زيادة نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0.71% وفقاً للنموذج الأول أما وفقاً للنموذج الثاني فيزداد بنسبة 0.39%.
- بالنسبة لفجوة الطلب فإن زيادتها بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 2.11% كما يوضح النموذج الأول وبنسبة 1.43% وفقاً للنموذج الثاني.
- بالنسبة لنسبة المستوردات إلى الناتج فإن زيادتها بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار 0.6% وفقاً للنموذج الثاني.
- أثرت الأزمة السورية بشكل معنوي في ظاهرة التضخم وزادت من حدتها، حيث بيّنت نتائج تقدير النموذج الثاني أن جزء كبير من معدلات التضخم الحاصلة خلال سنوات الأزمة تعود إلى طبيعة تلك الأزمة بحد ذاتها، وبالتحديد فإنه أدى حدوث الأزمة السورية إلى زيادة وسطية في معدل التضخم تصل إلى 40% سنوياً.

التوصيات:

بناءً على ما تقدم وتمهيداً لاعتماد سياسة استهداف التضخم في سورية في مرحلة إعادة البناء والتنمية يقترح البحث ما يلي:

- ليس بالضرورة استيفاء جميع الشروط لاعتماد سياسة استهداف التضخم مما يقضي بضرورة تكثيف الجهود البحثية لمعرفة الشروط التي يجب استيفاءها بما يتناسب مع خصوصية الاقتصاد الوطني والعمل على استيفاء تلك الشروط.
- العمل على توفير مصادر الائتمان الكفيلة بتوسيع قاعدة الاستثمارات في القطاعات الإنتاجية إلى جانب تطوير البنية التحتية اللازمة لتلك المشاريع.
- تطوير القطاع المصرفي والعمل على استقراره وإدخال النظم المصرفية الحديثة والمتطورة من أجل ضمان استقلالية أدوات المصرف المركزي مما يساعد على تجنب التمويل التضخمي للعجز الحكومي.
- القضاء على ظاهرة الاحتكار خصوصاً في قطاع الإنتاج المادي والتي تتعارض مع قواعد سوق المنافسة مع ضرورة تطوير نظام الرقابة على الأسعار.
- تطوير أنظمة الإحصاء والمعلومات القادرة على توفير البيانات اللازمة لعملية التنبؤ بمعدلات التضخم إضافة إلى العمل على بناء وتطوير نماذج قياسية تخدم ذلك الغرض.
- العمل على زيادة استقلالية السلطة النقدية وشفافيتها وخضوعها للمساءلة، وضرورة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية لتفادي مشكلة تعارض الأهداف.
- بناء نماذج قياسية تربط بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم بحيث تكون قادرة على التنبؤ بمعدلات التضخم خصوصاً وأن هناك فارق زمني بين نمو العرض النقدي وظهور آثار ذلك النمو في معدلات التضخم.
- الابتعاد قدر الإمكان عن سياسة التمويل بالعجز خصوصاً في ظل تدهور الجهاز الإنتاجي تفادياً لتعميق مشكلة التضخم.
- العمل على تحسين سعر الصرف وتحقيق الاستقرار في سعر صرف العملة المحلية أمام العملات الأجنبية من خلال اعتماد سياسات مالية ونقدية متوازنة تخدم ذلك الغرض.

- من الممكن اعتماد – كما حصل في البرازيل مثلاً – فترة انتقالية يكون فيها استهداف تضخم ضمني، يتم العمل فيها على إصلاح سوق الصرف وتعزيز الثقة بالسلطة النقدية وبمصداقيتها وشفافيتها وثم يتم الانتقال إلى مرحلة الاستهداف المعلن.
- تكثيف الجهود في إطار تحديد معدل التضخم المستهدف من خلال اختبار عتبة التضخم وفق علاقة التضخم ومتغيرات أخرى مثل الإصدار النقدي أو سعر الصرف أو من خلال بناء نماذج أخرى قادرة على إعطاء صورة واشحة حول ذلك المعدل.

مناقشة الفرضيات

الفرضية	التحقق	النتيجة
يمكن تطبيق استراتيجية استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية في ظل الظروف الراهنة.	مرفوضة	لا يمكن في الوقت الراهن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجمهورية العربية السورية وذلك من الناحية النظرية على الأقل، ففي ظل تدهور قوى الإنتاج، وعدم وجود قطاع مصرفي متطور مما يخلق بيئة مصرفية غير مستقرة، وضعف أنظمة المعلومات والإحصاء المتوافرة، وتركز الاستثمارات في القطاعات الخدمية، ارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها، أزمة سعر الصرف الراهنة وغيرها من الأسباب. وإنّ تنفيذ برنامج إعادة البناء والتنمية في سورية وفق ما يتضمنه من إجراءات مثل ترميم البنية التحتية وتطوير قطاع التعليم وتصحيح الاختلالات الاقتصادية الكلية التي يعاني منها الاقتصاد الوطني وغيرها من الإجراءات، يخلق بيئة حاضنة لتطبيق سياسة استهداف التضخم كونه يحقق الجزء الأكبر من شروطها الأولية.
تقع عتبة التضخم في سورية بين 7% – 11% وفقاً لدراسة خان وصنهاجي.	مقبولة	يشير نموذج عتبة التضخم المقدَّر إلى أن عتبة التضخم في سورية تساوي 9%، حيث إن زيادة معدل التضخم بنسبة 1% – طالما هو دون مستوى العتبة – تؤدي إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي بنسبة 0.0887%. أما الزيادة بنسبة 1% في معدل التضخم عن مستوى العتبة تؤدي إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي بنسبة 3.92484%.
	مقبولة	1) يشير نموذجي محددات التضخم المقدرين إلى أن الناتج المحلي الإجمالي يؤثر بشكل معنوي في معدل التضخم في سورية.

تؤدي زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى انخفاض معدل التضخم في سورية.		1) وإنّ زيادة الناتج بمقدار مليار ليرة سورية تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة 0.947% وفقاً للنموذج الأول وبنسبة 0.535% وفقاً للنموذج الثاني.
إن زيادة نسبة العرض النقدي إلى الناتج تؤدي إلى زيادة معدل التضخم في سورية.	مقبولة	1) يؤثّر العرض النقدي بشكل معنوي في معدل التضخم في سورية وفقاً لنموذجي محددات التضخم المقدرين. 1) وإنّ زيادة نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0.71% وفقاً للنموذج الأول أما وفقاً للنموذج الثاني فيزداد بنسبة 0.39%.
إن زيادة نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي تؤدي إلى زيادة معدل التضخم في سورية.	مرفوضة	1) تؤثر المستوردات في معدل التضخم في سورية بشكل معنوي وذلك وفقاً للنموذج الثاني، إلا أن أثرها في النموذج الأول كان غير معنوي. 2) وإن زيادة نسبة الواردات إلى الناتج بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار 0.6% وفقاً للنموذج الثاني.
إن ارتفاع مستوى فجوة الطلب يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم في سورية.	مقبولة	1) يشير كلا النموذجين إلى أن فجوة الطلب تؤثّر بشكل معنوي في معدل التضخم في سورية. 2) وإن زيادة فجوة الطلب بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 2.11% كما يوضح النموذج الأول وبنسبة 1.43% وفقاً للنموذج الثاني.
يوجد أثر حقيقي ومعنوي احصائياً للأزمة السورية في ارتفاع معدلات التضخم في السنوات الأخيرة.	مقبولة	1) بينت نتائج تقدير النموذج الثاني لمحددات التضخم أن الأزمة السورية أثرت بشكل معنوي في زيادة معدلات التضخم في سورية خلال سنوات الأزمة. 2) أدّى حدوث الأزمة السورية إلى زيادة وسطية في معدل التضخم تصل إلى 40% سنوياً.