



الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم الاقتصاد

دور السياسة النقدية

في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

دراسة أعدت لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد

إشراف الدكتور: عبد الرزاق حساني

إعداد الطالبة: يمنى شعيب

دمشق 2009

لجنة الحكم على الرسالة

بناء على القرار رقم 1414/م.ب.د تاريخ 2009/8/24 الصادر عن مجلس البحث العلمي والدراسات العليا في جامعة دمشق تم الموافقة على تأليف لجنة الحكم على الرسالة من السادة الأساتذة:

د. رانيا الدروبي
الأستاذة في قسم الاقتصاد - كلية
الاقتصاد - جامعة دمشق
عضواً

د. عبد الرزاق حساني
المدرس في قسم المصارف والتأمين
كلية الاقتصاد - جامعة دمشق
عضواً مشرفاً

د. قاسم النعيمي
الأستاذ المساعد في قسم الإحصاء
التطبيقي - كلية الاقتصاد - جامعة
دمشق
عضواً

بسم الله الرحمن الرحيم

قالوا سبحانك لا علم لنا إلا ما علمتنا إنك أنت

العليم الحكيم

الشكر:

أتوجه بخالص الشكر والتقدير للدكتور عبد الرزاق حسّاني على قبوله الإشراف على هذه الرسالة، وعلى كل ما قدمه لي لإنجاز هذا العمل من توجيه ونصح وإرشاد.

كما أتقدم بجزيل الشكر للسادة أعضاء لجنة الحكم الدكتوراة رانيا الدروبي والدكتور قاسم النعيمي على ما بذلوه من جهد في قراءة هذا العمل، والحكم عليه، وعلى ما قدموه من ملاحظات هامة ساهمت في تحسينه ورفع مستواه العلمي.

الإهداء:

إلى كل من ساندني في إنجاز هذا العمل

أسرتي

أصدقائي

زملائي

أحبي

مخطط البحث:

i..... الإطار العام للدراسة

الفصل الأول - الإطار المفاهيمي للتضخم

2..... المبحث الأول: مفهوم التضخم

2..... أولاً: مفهوم التضخم

5..... ثانياً: أنواع التضخم

6..... ثالثاً: آثار التضخم

9..... رابعاً: العلاقة بين الأجور والأسعار والإنتاجية

10..... خامساً: العلاقة بين التضخم والبطالة

12..... سادساً: العلاقة بين تمويل عجز الموازنة والتضخم

13..... سابعاً: ديناميكية التضخم

15..... المبحث الثاني - قياس التضخم

15..... أولاً: بعض القضايا المرتبطة بقياس التضخم

15..... ثانياً: طرق قياس التضخم

19..... ثالثاً: قياس التضخم لأغراض السياسة النقدية

25..... المبحث الثالث: النظرية المعاصرة في التضخم

25..... أولاً: التضخم في النظرية الاقتصادية

29..... ثانياً: تفسير التضخم من وجهة نظر الاقتصاد الحقيقي

34..... ثالثاً: علاقة فجوة الناتج بالتضخم

35..... رابعاً: التضخم و التوقعات التضخمية

الفصل الثاني - السياسة النقدية ودورها في التأثير على معدلات التضخم

- المبحث الأول - السياسة النقدية واستقرار الأسعار 39
- أولاً: مفهوم الاستقرار النقدي واستقرار الأسعار (Price Stability) 39
- ثانياً: مسؤولية المصرف المركزي في تحقيق استقرار الأسعار 41
- ثالثاً: أنواع النظم النقدية 42
- رابعاً: السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف 43
- خامساً: قضايا معاصرة في إدارة السياسة النقدية 46
- المبحث الثاني: آليات انتقال الأثر النقدي 52
- أولاً: تعريف آلية انتقال الأثر النقدي (Transmission Mechanism) 52
- ثانياً: صعوبة تحليل قنوات انتقال الأثر النقدي 53
- ثالثاً: أهم قنوات انتقال الأثر النقدي 53
- رابعاً: أثر البنية الاقتصادية على فعالية قنوات الانتقال 61
- المبحث الثالث - أدوات السياسة النقدية وآليات التأثير على التضخم 63
- أولاً: خيارات السياسة النقدية على المستوى الاستراتيجي 64
- ثانياً: خيارات السياسة النقدية على المستوى التشغيلي 66
- ثالثاً: قواعد رد الفعل الاسمي 73
- رابعاً: السياسة النقدية والتضخم الجامح 76

الفصل الثالث - استهداف التضخم وإمكانية تطبيقه في سورية

- المبحث الأول - مفهوم استهداف التضخم 78
- أولاً: نشأة مفهوم استهداف التضخم 78
- ثانياً: تعريف استهداف التضخم (Inflation Targeting) 80
- ثالثاً: خصائص استراتيجية استهداف التضخم 81

رابعاً: أنواع أنظمة الاستهداف	82
خامساً: تصميم هدف التضخم.....	85
سادساً: تثبيت توقعات التضخم.....	89
سابعاً: نتائج تطبيق استراتيجية استهداف التضخم	91
ثامناً: دور سعر الصرف في استراتيجية استهداف التضخم	92
المبحث الثاني - متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف	94
أولاً: هل متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف يجب أن تكون مسبقة أم مترامنة مع تطبيق هذه السياسة.....	94
ثانياً: أهمية الدعم الحكومي	95
ثالثاً: التنبؤ بالتضخم.....	96
رابعاً: شروط تطبيق استراتيجية استهداف التضخم	98
المبحث الثالث - متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف في سورية.....	110
أولاً: استهداف التضخم في اقتصادات الدول الناشئة.....	110
ثانياً: إمكانية تصميم سياسة الاستهداف في سورية.....	113

الفصل الرابع - تحليل واقع التضخم في سورية

المبحث الأول - السياسة النقدية في سورية واستقرار الأسعار	121
أولاً: دور مصرف سورية المركزي في اقتصاد السوق الاجتماعي.....	121
ثانياً: واقع السياسة النقدية في سورية	122
ثالثاً: تحليل المخاطر المرتبطة بالتضخم	130
المبحث الثاني - تطور معدلات التضخم في الاقتصاد السوري.....	138
أولاً: تطور معدلات التضخم في الاقتصاد العالمي.....	138
ثانياً: تطور معدلات التضخم في الاقتصاد السوري.....	142

المبحث الثالث - الدراسة القياسية للتضخم في الاقتصاد السوري	154
أولاً: الإطار النظري	154
ثانياً: تقدير المعادلة السلوكية للتضخم في الاقتصاد السوري	156
ثالثاً: المعادلة السلوكية للتضخم في الأجل القصير	162
النتائج والتوصيات	167
المراجع	171

الإطار العام للدراسة

1. المقدمة:

- يعد التضخم من أهم المشكلات الاقتصادية على الصعيدين النظري والتطبيقي فقد أضحت هذه المشكلة تؤرق واضعي السياسات الاقتصادية في جميع الدول، كما أصبحت محورا لاهتمام صناع السياسة النقدية بشكل خاص، وذلك بعد أن تم نقل مسؤولية علاج هذه الظاهرة إلى المصارف المركزية في كثير من الدول وهو ما يعتبر الاتجاه السائد على نحو كبير اليوم.
- يجمع الكثير من الاقتصاديين على أن الحفاظ على معدل تضخم منخفض ومستقر يدعم النمو الاقتصادي يشكل الهدف الرئيسي وإن لم نقل الهدف الوحيد لمعظم البنوك المركزية في العالم حيث أن ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى تزايد ظروف عدم اليقين ومن ثم الإضرار بالنمو الاقتصادي، ومن المنفق عليه اليوم أن تحقيق استقرار الأسعار هو أكثر ما يمكن أن تقدمه البنوك المركزية لدعم النمو الاقتصادي، وذلك عن طريق قيام البنك المركزي بتبني هدف وحيد ومعلن هو استقرار الأسعار بدلاً من مجموعة من الأهداف والتي تسمى بالمربع السحري للسياسة الاقتصادية (Magic Square).
- ومن هذا المنطلق تقوم البنوك المركزية اليوم بتسخير كامل أدواتها من أجل تحقيق هدفها في الحفاظ على معدل تضخم منخفض، وتصميم سياسات تتلاءم مع هذا الهدف، ومن ناحية أخرى فقد بدأت السلطات النقدية في إطار تصميمها للسياسة النقدية بالاهتمام بشكل أكبر بالمواضيع التي تتعلق بالترتيبات المؤسسية لعمل المصرف المركزي مثل بناء المصداقية، وطريقة التعاطي مع السوق، بالإضافة إلى مساءلة المصرف المركزي حول مدى نجاحه في تحقيق أهدافه.
- لقد أدى الفشل في تبني سياسات نقدية تستند إلى استهداف سعر الصرف أو المعروض النقدي إلى ظهور "استهداف التضخم" كمفهوم جديد في إدارة السياسة النقدية، والذي يمثل اليوم محور السياسات النقدية على نطاق واسع. وبهذا الخصوص فإن إستراتيجية استهداف التضخم تعتمد بشكل أساسي على تثبيت توقعات التضخم في السوق للوصول إلى هدف التضخم المعلن من قبل المصرف المركزي.

- أخيراً، إن ما حصل في الفترة الأخيرة من نقل المسؤولية في علاج التضخم وتحقيق استقرار الأسعار بشكل كامل إلى جهة وحيدة هي السلطات النقدية ممثلة بالبنوك المركزية قد نتج عنه اهتمام خاص من قبل الاقتصاديين بما يمكن أن تفعله هذه السلطات من أجل تحقيق هذا الهدف وبالتالي ما هي التوليفة المناسبة من الأدوات والأهداف في ظل الظروف التي يتسم بها كل اقتصاد والتي تطبعه بسمات تميزه عن الاقتصاديات الأخرى.

2. أهمية البحث:

- تتبع أهمية هذا البحث من كونه ينظر إلى التضخم من وجهة نظر السلطات النقدية باعتباره من أصعب المشكلات الاقتصادية التي تسعى السياسة النقدية كواحدة من أهم سياسات الاقتصاد الكلي لمعالجتها وذلك بعد تنامي الإجماع في الرأي حول مسؤولية البنك المركزي في تحقيق استقرار الأسعار، وذلك بسبب الآثار السلبية الخطيرة للتضخم على كافة الجوانب الاقتصادية والاجتماعية، بالإضافة إلى التعرف على سياسة استهداف التضخم والتي أصبحت اليوم شائعة على نطاق واسع لدى البنوك المركزية في علاج ظاهرة التضخم.
- كما تبرز هذه الأهمية من ضرورة التوصل إلى صيغة مناسبة للسياسة النقدية في ضوء التحول الجاري نحو اقتصاد السوق الاجتماعي كنظام جديد للاقتصاد السوري، بحيث تسهم هذه الصيغة في حل معضلة التضخم وذلك من أجل تأمين بيئة مناسبة لعمل النظام الاقتصادي تدعم مسيرة النمو الاقتصادي الحقيقي من خلال المحافظة على عدم ضياع جهود التنمية.

3. أهداف البحث:

- Ø تكوين صورة واضحة حول مفهوم التضخم بشكل عام وحول مفهوم استهداف التضخم باعتباره مفهوماً جديداً تتبناه السياسة النقدية للوصول إلى تحكم فعلي بمعدلات التضخم.
- Ø محاولة الوصول إلى تحليل واقعي ودقيق لظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري خلال الفترة الأخيرة .
- Ø إيجاد صيغة مناسبة للسياسة النقدية تتناغم مع طبيعة الاقتصاد السوري بحيث تكون فاعلة بما يتناسب مع أهداف السياسة النقدية المرسومة.

4. مشكلة البحث:

إن تنامي الإجماع في الرأي حول مسؤولية البنك المركزي عن تحقيق استقرار الأسعار يطرح تساؤلاً على قدر كبير من الأهمية وهو هل يمكن للسلطة النقدية أن تدير بكفاءة سياسة نقدية فاعلة في ظل معطيات الاقتصاد السوري بحيث تكون قادرة على السيطرة على معدلات التضخم؟ وبالتالي كيف يمكن لهذه السلطة أن تؤمن الشروط المناسبة لعمل السياسة النقدية في ظل ظروف انتقال الاقتصاد السوري نحو اقتصاد السوق الاجتماعي؟.

5. فرضيات البحث:

ينطلق البحث من الفرضيات التالية:

1. يعاني الاقتصاد السوري من ظاهرة تضخم تعود لأسباب مختلفة تتعلق بأداء الاقتصاد السوري ككل ولا تقتصر على الجانب النقدي فقط.
2. على الرغم من حداثة تجربة مصرف سورية المركزي في إدارة سياسة نقدية كفوءة وفاعلة في مواجهة ظاهرة التضخم إلا أن السياسة النقدية بدأت تمارس دورها كما السياسات الأخرى على صعيد إدارة الاقتصاد الكلي.
3. إن تبني سياسة استهداف التضخم كخيار بديل للسلطة النقدية في إدارة السياسة النقدية قد لا يكون خياراً صحيحاً في ظل الظروف الانتقالية للاقتصاد السوري.

6. منهج البحث:

تعتمد الدراسة منهجي البحث الوصفي والتحليلي:

فالمنهج الوصفي، يسمح لنا بالوقوف على الإطار النظري لظاهرة التضخم، وللسياسة النقدية، وسياسة استهداف التضخم وتحليلها بما يخدم الأهداف المتوخاة.

أما المنهج التحليلي، فيتيح لنا استخدام الأساليب الإحصائية القياسية من أجل تحليل علاقة التضخم بالمتغيرات الأخرى للوقوف على حقيقة العوامل المؤثرة في التضخم في سوريا.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للتضخم

المبحث الأول: مفهوم التضخم

يعتبر التضخم أحد أهم محاور الاقتصاد الكلي، ومن أهم القضايا التي تتم دراستها على مستوى الاقتصاد بشكل مستمر. وفي الحقيقة لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين حول تعريف واضح ومحدد للتضخم، فيذهب البعض إلى تعريف الظاهرة التضخمية، بينما يذهب البعض الآخر لأبعد من ذلك من خلال البحث وراء الأسباب التي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وحدوث التضخم. وما يمكن الجزم به هنا هو وجود الإجماع في الرأي حول الآثار السلبية التي يخلفها التضخم على الاقتصاد بشكل عام وعلى مستوى معيشة الأفراد بشكل خاص، وبالطبع هذا ما يدفع باستمرار نحو البحث عن السياسات الكفيلة بعلاج هذه الظاهرة.

أولاً: مفهوم التضخم

يعرّف التضخم بأنه حالة ارتفاع مستوى الأسعار بصورة متواصلة مما يؤدي إلى خسارة النقود لقوتها الشرائية¹.

من ناحية أخرى، يذهب بعض الاقتصاديين إلى تعريف التضخم من جانب الاقتصاد الحقيقي على أنه الحالة التي يكون فيها العرض عاجزاً عن تلبية التوسع في الطلب، وتظهر هذه الحالة إما عندما يواجه العرض صعوبات في تلبية الاحتياجات من السلع الاستهلاكية أو مستلزمات إنتاجها، أو عندما يحدث زيادة مفرطة في القوة الشرائية في أيدي المستهلكين، أو ترافق هاتين الحالتين معاً.²

يقترّب التعريف السابق من وجهة النظر الكينزية والتي تعرف التضخم بأنه زيادة الطلب الكلي الفعلي عن كمية المنتجات الكلية الحقيقية التي يستطيع الجهاز الإنتاجي إنتاجها عند مستوى التشغيل الكامل، زيادة تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار.³

وبالتالي فإن التضخم من وجهة نظر الاقتصاد الحقيقي يعبر عن حدوث حالة من **الخلل** بين العرض الكلي والطلب الكلي في السوق والذي يظهر على شكل ارتفاعات في الأسعار.

بينما تعتبر النظرية الكمية في النقود بأن التضخم يعبر عن "نقود كثيرة تطارد سلعا قليلة".

¹ صاحب عجام، ميثم: نظرية التمويل، دار زهران، عمان، 2001، ط1، ص 265.

² J.L. Hanson, Monetary policy & practice, London, 1965, third edition, P324.

³ كنعان، علي: النظام النقدي والمصرفي السوري، دار الرضا، دمشق، ط1، 2000، ص 227.

وهنا لا بد من التمييز بين الارتفاع الحاصل في الأسعار النسبية بسبب ارتفاع سعر سلعة واحدة بالرغم من بقاء المستوى العام للأسعار ثابتاً إلى حد ما، والارتفاع في المستوى العام للأسعار بحيث ترتفع أسعار جميع السلع والخدمات بشكل ملحوظ.

يمكن القول عموماً بأن الزيادة الكلية في مستوى الأسعار يصحبها تغير في هيكل الأسعار النسبية، ولكن التضخم هو الزيادة في مستوى الأسعار وليس الزيادة في الأسعار النسبية.

- ينطوي تعريف التضخم على مجموعة من القضايا الرئيسية:

أ. إن ارتفاع الأسعار لمرة واحدة لا يعني حدوث التضخم وإنما يشترط أن يكون هذا الارتفاع متواصلاً. هناك أهمية للتمييز بين الزيادة لمرة واحدة في مستوى الأسعار وبين التضخم الأساسي، حيث إن ارتفاع الأسعار الموجهة إدارياً يؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار في المرة الأولى. غير أن هذه الزيادة سوف تحقق التغييرات المطلوبة في الأسعار النسبية دون أن تضيف بالضرورة للتضخم الأساسي والذي يعكس تغيرات أساسية أو عميقة في المستوى العام للأسعار. والذي يختلف عن الزيادات غير العادية التي تتم لمرة واحدة بسبب تطورات مثل زيادة الأسعار الموجهة إدارياً، أو رسوم الإنتاج¹.

ب. إن ارتفاع سعر سلعة واحدة أو عدد محدود من السلع لا يعني حدوث التضخم وإنما يجب أن يكون هذا الارتفاع في المستوى العام للأسعار، أي أنه من المفروض أن يكون ارتفاع الأسعار عاماً.

ت. يعد التضخم بمثابة مشكلة حقيقية للاقتصاد لأنه يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية².

- التضخم المتوقع والتضخم غير المتوقع:

يفرق الاقتصاديون عادة بين ما يعرف بالتضخم المتوقع (anticipated inflation) والتضخم غير المتوقع (unanticipated inflation).

¹ تحليل القطاع الحقيقي، معهد صندوق النقد الدولي، ورشة عمل حول البرمجة المالية، أبو ظبي، 2008، ص 21.

² غالباً عندما يتم الحديث عن التضخم يكون المقصود الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

إن أي معدل للتضخم يمكن تقسيمه إلى جزء متوقع وجزء غير متوقع. والتضخم المتوقع هو ما تؤدي تنبؤات الناس إلى توقعه، أما التضخم غير المتوقع فهو الفرق بين تنبؤات التضخم والمعدل الفعلي للتضخم. من المرجح أن تشتمل أية تجربة مع التضخم على عنصر غير متوقع وهذا العنصر يكون موجباً إذا زاد المعدل الفعلي للتضخم على المعدل المتوقع، وسالباً إذا كان المعدل الفعلي أدنى من المعدل المتوقع¹.

وهناك فارق هام عند تحليل التضخم ما بين إذا كانت الزيادة في الأسعار متوقعة أم غير متوقعة، وذلك بالنظر إلى الآثار التي يسببها التضخم غير المتوقع، وينطبق هذا التحليل على جميع الأفراد المشاركة في السوق، وعلى صناعات السياسة النقدية على حد سواء:

السلطة النقدية: يكتسب هذا التمييز أهمية كبيرة بالنسبة للسلطة النقدية كونها تتعامل مع ظاهرة التضخم مع وجود فارق زمني (time lag) بين اتخاذ القرار والنتائج المترتبة عليه، وبالتالي فإن توقع السلطات النقدية للتغيرات التي ستطرأ على مستويات الأسعار بعد فترة زمنية قد تصل إلى أربعة فصول سوف تسمح باتخاذ الإجراءات اللازمة للتأثير على الأسعار في الوقت المناسب، بعكس ما إذا كان التضخم غير متوقع.

الأفراد: بالنسبة للأفراد فإن توقعاتهم للتضخم هي التي ستحدد العوائد المتوقعة على استثماراتهم المستقبلية وبالتالي سوف يتم تضمين معدل التضخم الذي يتوقعونه مسبقاً ضمن سعر الفائدة، وبالطبع فإن ذلك يخلق الحافز لدى الأفراد والمؤسسات إلى توقع دقيق لمستويات الأسعار في المستقبل، ومن ناحية أخرى فإن توقعات الأفراد حول معدل التضخم تلعب دوراً كبيراً في تحديد الأجور، وبالتالي فإن الأجور ستلحق ضرراً إما بالعاملين أو بالمشغلين وذلك تبعاً لصحة توقعاتهم لمعدل التضخم في الفترة التي تمتد عليها عقود الأجور خاصة في ظل عدم ربط الأجور بمؤشر تضخم ملائم.

سوق الإقراض: يتأثر سوق الإقراض من خلال علاوة التضخم التي تضمونها البنوك في سعر فائدة الإقراض، وهذا يعني أن سعر الفائدة في السوق سيكون أعلى أو أقل مما يجب أن يكون عليه في حال كان معدل التضخم الفعلي أكبر أو أقل من المتوقع، وهذا يعني بدوره خسارة أحد الأطراف (إما المقترضين أو المقرضين) على حساب الآخر في السوق.

¹ شرف، كمال و أبو عراج، هاشم: النقود والمصارف، جامعة دمشق، 1994، ص113.

ثانياً: أنواع التضخم:

2-1. التضخم المكبوت:

يتحقق التضخم المكبوت بشكل ارتفاعات غير مرئية في الأسعار بحيث لا تظهر الارتفاعات في الأسعار في السوق¹.

يظهر هذا النوع من التضخم عندما تقوم الحكومات بتحديد الأسعار في السوق عن طريق قرارات إدارية أو تقديم الدعم للمنتجين، بحيث لا يترك للسوق إمكانية تحديد السعر وفقاً لعوامل العرض والطلب. وينجم عن ذلك أنه وعلى الرغم من وجود حالات من الخلل بين العرض والطلب فإنها لا تظهر عن طريق ارتفاعات في الأسعار في السوق، وهذا ما يسبب تشوهات هيكلية في الأسواق بالإضافة إلى انتشار الأسواق السوداء.

2-2. التضخم الظاهر:

ويعبر عن حصول خلل في العلاقة السعرية بين السلع المختلفة يصعب تحديده مسبقاً، وهذا يرجع إلى الاختلاف في مرونة الطلب السعرية بالنسبة للسلع المختلفة². حيث لا ترتفع أسعار جميع السلع بنفس النسبة في مراحل التضخم المختلفة.

2-3. التضخم الزاحف أو المتدرج creeping inflation:

يقصد به حدوث ارتفاع بطيء ومستمر في المستوى العام للأسعار على مدى فترة زمنية طويلة، وهذا النوع من التضخم لا يشعر الأفراد بخطورته إلا بعد مرور فترة زمنية، رغم وجوده بصورة دائمة³. وتكون زيادات الأسعار بنسب تراوح غالباً بين 2-3%⁴ ويأخذ التضخم الزاحف شكل الدالة التدريجية المتصاعدة غير المستمرة⁵.

¹ حسن خلف، فليح: الاقتصاد الكلي، جدارا للكتاب العالمي، عمان، الأردن، 2007، ط1، ص 314.

² صاحب عجام، ميثم: نظرية التمويل، دار زهران، عمان، 2001، ط1، ص 265.

³ عطيه ناصف، إيمان: مبادئ الاقتصاد الكلي، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 237.

⁴ لا يوجد اتفاق عام حول التحديد الرقمي لمعدلات التضخم لكل نوع من الأنواع السابقة، ويعود ذلك إلى الاختلافات بين الدول المتقدمة والدول النامية، وعلى سبيل المثال يعتبر الاقتصادي آرثر لويس بأن معدل تضخم مقداره 5% سنوياً ولمدة خمس سنوات مثلاً للحدود القصوى للتضخم الزاحف.

⁵ محمد نوري الشمري، ناظم: النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 2007، ط2، ص 406.

2-4. التضخم الجامح hyper inflation:

يمثل هذا النوع المتطرف من التضخم والذي يتحقق من خلال ارتفاعات سريعة وحادة في الأسعار، بحيث تنخفض قيمة النقود بدرجة كبيرة إذ تكاد تفقد قوتها الشرائية بشكل كبير وخلال فترات زمنية قصيرة¹. يمثل التضخم الجامح ذروة التضخم إذ تأخذ الزيادات في الأسعار اتجاهات تصاعدية حادة، وتفقد العملة الوطنية بسبب التدهور الكبير في قيمتها الشرائية وظيفتها كحافظ للقيمة مما يدفع بالأفراد على التخلي عما بحوزتهم من نقود بسبب تسارع ارتفاعات الأسعار، كما يؤدي إلى فقدان الثقة بالعملة المحلية والتحول نحو استخدام العملات الأجنبية وهو ما يعرف بظاهرة الدولار.

ثالثاً: آثار التضخم

يعتبر التضخم من العوامل المعيقة للنمو، فالتضخم يؤدي إلى تشوه الأسعار وتآكل المدخرات وتراجع الاستثمارات بسبب حالة عدم اليقين التي تصاحب عادة معدلات التضخم المرتفعة، كما يؤدي التضخم إلى تشجيع أعمال المضاربة وتحول رؤوس الأموال نحو الاستثمارات غير المنتجة بالعملات الأجنبية والاستثمار في العقارات، وعلى المدى المتوسط والطويل يؤدي التضخم إلى تراجع في معدلات النمو الاقتصادي، هذا بالإضافة إلى ما يفرزه التضخم من آثار اجتماعية خطيرة وخاصة على الأفراد ذوي الدخل المحدود والتي تؤدي إلى حالات من عدم الاستقرار الاجتماعي، وما قد يستتبع ذلك من حالات عدم الاستقرار السياسي.

3-1. إعادة توزيع الدخل:

يؤدي التضخم إلى إعادة توزيع الدخل بين الأفراد لصالح أصحاب الثروات على حساب أصحاب الدخل الثابت وأصحاب الأجور، حيث يتصرف التضخم تماماً كضريبة تقتطع من دخول فئات معينة وتعطى لفئات أخرى.

إن هذه العملية تتم بشكل رئيسي من خلال استفادة أصحاب الثروات والأصول من ارتفاع قيمة أصولهم من دون القيام بأي جهد وذلك فقط بسبب حصول ارتفاع في الأسعار، أما أصحاب الأجور والدخول الثابتة فإن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى تراجع القيمة الحقيقية لهذه الأجور وخاصة في فترات التضخم الجامح حيث تتراجع القوة الشرائية لهذه الأجور وهذا يؤدي إلى ظهور التفاوت

¹ حسن خلف، فليح: مرجع سبق ذكره، ص314.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

بين الطبقات الاجتماعية، وهو ما ينعكس في النهاية على حالة الاستقرار السياسي والاجتماعي والاقتصادي للبلد.

أما في سوق العمل فإن التضخم يعمل على توزيع الدخل بين العاملين وأرباب العمل و خاصة في فترات التضخم غير المتوقع وفي ظل جمودية الأجور سيؤدي التضخم إلى ارتفاع عوائد أرباب العمل الذين يحققون مكاسب على حساب العاملين.

3-2. سيادة حالة عدم اليقين:

يؤدي التضخم إلى حالة من الفوضى في السوق فيما يتعلق بأداء مؤشرات الأسعار، ويعود ذلك إلى عدم قدرة الأطراف المشاركين في السوق على تفسير المعلومات التي تقدمها الأسعار¹. من ناحية أخرى فإن وجود معدلات مرتفعة من التضخم ستؤدي إلى حالة من عدم اليقين فيما يخص معدلات التضخم على المدى الطويل، وهذا ما يجعل التخطيط على المدى المتوسط والطويل غير مؤكد بدرجة كبيرة ويجعل الأفراد والمؤسسات يركزون بشكل رئيسي في استثماراتهم وإنفاقهم على المدى القصير وذلك لعدم قدرتهم على توقع المستقبل وهذا يؤدي إلى تراجع الاستثمارات وتراجع الناتج. وينطبق ذلك أيضاً على الحكومات بشكل مماثل للأفراد وخاصة في مسائل هامة مثل عوائد الضرائب، والإنفاق الجاري والاستثماري، ومقدار الدعم الحكومي.

3-3. تأثير التضخم على الكفاءة الاقتصادية:

يؤدي التضخم إلى سوء تخصيص الموارد في الاقتصاد ويوجهها إلى غير الاستعمالات المثلى لها، ففي أوقات التضخم يميل سلوك المستهلكين والمنتجين إلى أن يصبح أقرب ما يكون إلى المضاربة.

بالنسبة للمنتجين تظهر إيرادات المنشآت أعلى من حقيقتها. وقد يؤدي ذلك إلى قيام المنشآت باستثمارات غير منتجة وبالتالي إساءة توزيع الموارد وذلك بسبب عدم مقدرة السوق على نقل المعلومات بشكل صحيح نتيجة الخلل الذي يلحق بمؤشرات الأسعار في السوق.²

¹ S.Bernanke, Ben & H.Frank, Robert: Principles of Macroeconomics, third edition, McGraw.Hill, 2007, P165.

² خليل، سامي: نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة ، الأهرام، مصر ، 1994، ط2، ص 1540.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

أما بالنسبة للمستهلكين فإنهم سيميلون إلى شراء السلع والخدمات التي يتوقعون ارتفاع أسعارها، وهذا ما يدفع المنتجين إلى توجيه مواردهم نحو إنتاج هذه السلع على الرغم من عدم وجود ضرورة لإنتاجها وهذا يؤدي إلى تعميق سوء تخصيص الموارد.

من ناحية أخرى فإن التضخم يضعف الكفاءة الاقتصادية لأنه يحرف مؤشرات الأسعار، إذا ارتفع سعر السوق لسلعة معينة في اقتصاد ذي تضخم منخفض، فإن البائعين والمشتريين يعلمون أنه كان هناك تغيير فعلي في شروط عرض أو طلب تلك السلعة.

بالمقابل من الصعوبة بمكان التمييز بين التغيرات في الأسعار النسبية وبين التغيرات في المستوى الإجمالي للأسعار في اقتصاد يعاني من معدلات تضخم مرتفعة¹.

3-4. تأثير التضخم على الدائنين والمدنيين:

ينشأ التأثير التوزيعي الرئيسي للتضخم من الاختلاف في أنواع الموجودات والمطالبات التي بحوزة الأفراد أو المترتبة عليهم². عندما يكون التضخم غير متوقع فإن أسعار الفائدة ستكون غير محددة بشكل مناسب سواء بالارتفاع أو بالانخفاض، ومنه فإن سعر الفائدة المحدد سوف لن يتضمن علاوة فقدان النقود لقيمتها وسيكون سعر الفائدة الحقيقي أعلى أو أدنى مما يجب أن يكون عليه. وبالتالي فإنه في الحالات التي لا يتطابق فيها معدل التضخم المتوقع مع معدل التضخم الفعلي فبالضرورة وجود أطراف رابحة وأطراف خاسرة وهذا يعتمد على اتجاه الانحراف في توقعات التضخم.

في حال كان التضخم الفعلي أكبر من التضخم المتوقع فهذا يعني انخفاضاً في معدلات الفائدة الحقيقية التي يدفعها المقترضون وهذا يعني أنهم حققوا مكاسب على حساب المقرضين. يحدث العكس تماماً في حال كان معدل التضخم المتوقع أقل من معدل التضخم الفعلي، حيث أن المقرضين في هذه الحالة هم من يحققون المكاسب على حساب المقترضين نتيجة لحصولهم على عوائد أعلى. إذا استمر التضخم لفترات طويلة فإن السوق تبدأ بالتحوط لهذا التضخم عن طريق إضافة نسبة معينة على سعر الفائدة للتعويض عن أثر التضخم.

¹ آ. سامويلسون، بول: د.نوردهاوس، ويليام: ترجمة: هشام عبد الله : الاقتصاد، دار الأهلية، عمان، 2001، ط5، ص614.

² نفس المرجع السابق، ص613.

3-5. الأثر على النظام الضريبي

إن تطبيق نظام ضريبي غير مرتبط بشكل كامل بأرقام قياسية بحيث يتم تحديد معدلات الضرائب على أساس اسمي وليس حقيقي سيؤدي إلى تشوه النظام الضريبي خاصة في حال لم تكن الفئات الضريبية وخاصة الأجور مرتبطة بشكل تام بمعدل التضخم. وبالتالي فإن أية زيادة في الأسعار أو الأجور في ظل نظام ضريبي تصاعدي على الأجور ستدفع دافعي الضرائب إلى شرائع أعلى، مما يزيد من العبء الضريبي الحقيقي عليهم¹.

رابعاً: العلاقة بين الأجور والأسعار والإنتاجية

ترتبط معدلات التضخم بمعدل نمو الأجور ومعدل الإنتاجية ارتباطاً وثيقاً في أي اقتصاد، حيث غالباً ما يؤدي نمو الأجور بمعدلات أكبر من نمو الإنتاجية إلى ظهور التضخم، ويمكن صياغة هذه العلاقة على الشكل التالي:

$$\text{معدل التضخم} = \text{معدل نمو الأجور} - \text{معدل نمو الإنتاجية}^2$$

يتوقف نمو الأجور الحقيقية (الأجور الاسمية مخفضة بالتضخم) على المدى الطويل بمعدل نمو الإنتاجية داخل الاقتصاد.

وغالباً ما يؤدي ارتفاع المستوى العام للأسعار إلى ضغط العمال للحصول على أجور أعلى وذلك للحفاظ على مستوى أجورهم الحقيقية، وهذا ما يؤدي بدوره إلى الضغط على المستوى العام للأسعار من جديد، وهذا ما يسمى بتضخم الأسعار والأجور (wage - price spiral). وبالتالي فإن تفاعل توقعات الأفراد حول معدل التضخم المستقبلي والذي يدفعهم بالمطالبة لزيادة أجورهم، مع محاولة الشركات القيام برفع أسعار منتجاتهم سوف يؤدي إلى حدوث حلقة مفرغة من ارتفاعات الأسعار والأجور وذلك في ظل غياب سياسة نقدية قادرة على تثبيت توقعات التضخم في السوق.

أما بالنسبة للإنتاجية فإن زيادة الإنتاجية بالنسبة للمؤسسات ستؤدي إلى انخفاض التضخم وذلك عن طريق تحسين تنافسية هذه المؤسسات في السوق، حيث أن ارتفاع الإنتاجية تؤدي بالضرورة إلى انخفاض سعر المنتج (حالة عدم وجود احتكارات) وبالتالي زيادة قدرته على المنافسة في السوق.

¹ Hoggarth, Gleen: Introduction to monetary policy, bank of England, 1996, p4.

² تحليل القطاع الحقيقي، مرجع سبق ذكره، ص 27.

تؤثر التنافسية على المستوى العام للأسعار من خلال أثر دخول منافسين جدد إلى السوق والذي يؤدي إلى حالة من رد الفعل من قبل المنتجين الذي حاولوا الاستجابة لهذه المتغيرات عن طريق تقليص أرباحهم أو تكاليف إنتاجهم أو كليهما، وبالتالي من الممكن القول بأن اشتداد المنافسة بسبب توسع التجارة (خاصة التجارة العالمية) وزيادة عدد الداخلين فيها قد يدفع الأسعار نحو التراجع.

ويمكن القول بأن ازدياد الكفاءة والفاعلية وارتفاع الإنتاجية الناجمة عن استغلال الميزات النسبية للدول وانخفاض تكاليف الإنتاج وذلك بسبب انخفاض الأجور في الدول منخفضة الأجور مع زيادة في الإنتاج يمكن أن يكون أحد أهم الأسباب التي ساهمت في تراجع معدلات التضخم خلال فترة التسعينيات من القرن الماضي¹.

خامساً: العلاقة بين التضخم والبطالة

يبين منحني فيليبس العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة. وذلك على المديين قصير الأجل وطويل الأجل، ووفقاً لوجهة النظر هذه يمكن للدولة مقايضة مستويات أدنى من البطالة مقابل مستوى أعلى من التضخم.

لقد عبر عالم الاقتصاد (أ.دبليو فيليبس) كمياً عن المحددات الخاصة بتضخم الأجور عن طريق دراسة بيانات قرن كامل حول البطالة والتضخم في بريطانيا، حيث وجد فيليبس أن هناك علاقة عكسية بين البطالة والتغير في الأجور النقدية. حيث تميل الأجور للارتفاع حين تكون البطالة منخفضة والعكس تماماً في حال ارتفاع البطالة².

وقد لاحظ فيليبس أنه عندما تكون معدلات البطالة منخفضة تميل معدلات التغير في الأجور النقدية إلى الارتفاع. وهذا يعني أن حالة البطالة المنخفضة تتطوي على نقص في عرض العمل، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع الأجور النقدية بمعدلات أكبر مما لو كان عرض العمل مرتفعاً. وانطلاقاً من هذه النتيجة الهامة استخلص اقتصاديون آخرون أن هناك علاقة عكسية بين معدل التضخم ومعدل البطالة. ذلك أن التقليص من حجم البطالة يعني ارتفاعاً في كتلة الأجور، وحيث أن الأجور تمثل الجزء الأكبر في نفقات الإنتاج فإن ارتفاعها سيؤدي حتماً إلى ارتفاع الأسعار. وبالتالي فإن

¹Magnus Jonsson, Sveriges riksbank, economic review, 2007:2, P 41.

² سامويلسون، مرجع سابق، ص 620.

منحنى فيليبس يدل على العلاقة بين معدل التضخم (أو معدل التغير في الأجور النقدية) ومعدل البطالة.

فمنحنى فيليبس أو "علاقة فيليبس" إذاً هي عبارة عن تفسير لعلاقة اقتصادية بالغة الأهمية، باعتبار أن ظاهرتي البطالة والتضخم تعتبران محور كل سياسة اقتصادية. حيث أنه من خلال هذا التفسير يمكن الحديث عن تحكيم بين الظاهرتين المتناقضتين، أي البطالة والتضخم. وهذا يعني أنه يمكن التدخل - من خلال أدوات السياسة الاقتصادية المناسبة - لتدعيم جانب الطلب، وارتفاع الطلب سوف يؤدي إلى ارتفاع في مستوى الأسعار، وهو ما يؤدي بدوره إلى انخفاض في حجم البطالة. وهكذا فإذا كان هدف السياسة الاقتصادية الرئيسي هو تقليص معدل البطالة فإن دعم الطلب يكون مناسباً لذلك.

إضافة النقديين فيما يتعلق بمنحنى فيليبس:

لقد انتقدت المدرسة النقدية (مدرسة شيكاغو) النتائج التي توصل إليها منحنى فيليبس، وذلك بعد أن بدأ معدل التضخم بالارتفاع في أواخر الستينيات من القرن الماضي، بحيث بدت النقاط الممثلة للبطالة/ معدل نمو الأجور النقدية بعيدة على يمين المنحنى الأصلي الذي رسمه فيليبس في عام 1958. ونتيجة لما قام به كل من فريدمان في العام 1968، فيليبس 1967، ظهر ما يسمى بمنحنى فيليبس المدموج بالتوقعات (expectations augmented Phillips curve) 1.

وتتلخص القضية الأساسية التي ناقشها فريدمان هي أنه في المدى الطويل يوجد معدل بطالة طبيعي²، وهو معدل البطالة الذي يعبر عن حالة التوازن بين العرض والطلب في سوق العمل، ولا يمكن التأثير فيه عن طريق استخدام سياسات التأثير على الطلب من خلال السياستين النقدية والمالية. وهذا يعني بأن المقايضة لن تكون - في هذه الحالة - بين معدل البطالة ومعدل التضخم وإنما بين معدل بطالة أقل أو أعلى الآن مقابل معدل تضخم أعلى أو أقل في المستقبل. وبالتالي فإنه في المدى الطويل لا تستطيع السلطات اختيار معدل البطالة الذي تريده، وكل ما تستطيع فعله هو اختيار معدل التضخم الذي يترافق مع معدل البطالة الطبيعي.

¹ Bain, Keith & Howells, Peter: Monetary economics, Palgrave Macmillan, England, 2003, p211.

² Johnson, Harry: Further Essays in Monetary Economics, UK, George Allen & UNWIN, 1972, p330.

سادساً: العلاقة بين تمويل عجز الموازنة والتضخم

يمكن أن يكون عجز الموازنة أحد أسباب التضخم خاصة في الدول التي مازلت تسيطر فيها السياسة المالية على السياسات الأخرى (الهيمنة المالية)، ولمعرفة أثر عجز الموازنة على التضخم يجب معرفة الطريقة التي تمول بها الحكومة العجز في ميزانيتها.

تستطيع الحكومة تمويل نفقاتها من خلال العمل على زيادة إيراداتها إما عن طريق رفع معدلات الضرائب أو عن طريق الاقتراض وذلك بإصدار سندات حكومية، أو عن طريق إصدار نقود تقوم الحكومة باستخدامها لتسديد فاتورة مشترياتها.

إن قدرة الحكومة على زيادة نفقاتها من المصادر المذكورة يتوقف على قدرتها على تحصيل هذه الموارد للإيفاء بالتزاماتها، وهذا ما يسمى بالقيود على ميزانية الحكومة (Government Budget Constraint) ومعنى ذلك أن عجز الموازنة العامة (DEF) والذي يساوي إنفاق الحكومة (G) ناقصا إيراداتها (T) يجب أن يساوي مجموع التغيرات في القاعدة النقدية (ΔMB) والتغير في سندات الحكومة التي يحوزها الأفراد (ΔB) (بافتراض ثبات العوامل الأخرى) على الشكل التالي¹:

$$DEF = G - T = \Delta MB + \Delta B$$

وبالتالي إذا قامت الحكومة بتمويل العجز عن طريق إصدار السندات الحكومية التي يحوزها الأفراد فإن ذلك لن يكون له أي أثر على القاعدة النقدية (Monetary Base) وبالتالي على العرض النقدي. ويحدث العكس تماما في حال تم تمويل العجز عن طريق الإصدار النقدي (عندما تمتلك الحكومة هذا الحق) وهذا ما سيكون له أثر مباشر على زيادة العرض من النقود وذلك عن طريق زيادة القاعدة النقدية وأثر المضاعف النقدي.

إن حالة تمويل الحكومة لسنداتها عن طريق الإصدار النقدي تشبه تماما الحالة التي يقوم بها المصرف المركزي بشراء السندات التي تصدرها الحكومة عن طريق إصدار نقدي جديد.

والسؤال هنا هو هل يمكن أن يقود تمويل عجز الميزانية عن طريق الإصدار النقدي إلى حدوث التضخم؟

¹ Mishkin, F, the economics of money banking and financial markets, 6th edition, Pearson Education, New York, 2000, p676, 677.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

عندما يتم تمويل عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي للمرة الأولى فإن ذلك سيؤدي إلى انتقال منحني الطلب الكلي نحو اليمين وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار. في حال استمر العجز في الموازنة وتم تمويله عن طريق الإصدار النقدي من جديد هذا سيعني زيادة جديدة في العرض النقدي وزيادة جديدة في الأسعار. وهكذا سيستمر الارتفاع في الأسعار طالما كان هناك حاجة لتمويل العجز المتواصل في ميزانية الحكومة عن طريق الإصدار النقدي.¹

خلاصة ذلك هو أن تمويل عجز الموازنة المستمر عن طريق خلق النقود سوف يقود إلى حالة من التضخم المستمر. وبالتالي فإن النقطة الحاسمة هنا هي استمرارية العجز في الموازنة والسبب في ذلك هو أن حالة عجز مؤقتة وحتى لو تم تمويلها عن طريق الإصدار النقدي فإنها ستؤدي وفقاً للآلية السابقة إلى ارتفاع الأسعار لمرة واحدة فقط وهذا لا يعني بالضرورة حدوث التضخم.

سابعاً: ديناميكية التضخم

يشير مصطلح ديناميكية التضخم إلى الفترة الزمنية التي يستمر تأثير حدوث صدمة تضخمية في الاقتصاد على الاتجاه العام للتضخم، كما يشير هذا المصطلح أيضاً إلى الفترة الزمنية التي يحتاجها التضخم للعودة إلى مستواه قبل حدوث الصدمة.² وبطريقة أخرى تعني ديناميكية التضخم بأن التضخم يتحرك بطريقة عشوائية وأن أية صدمة للتضخم سوف ترفع من معدلات التضخم إلى مستويات جديدة.

تطرح التعاريف السابقة فكرة هامة تتمثل في سرعة استجابة معدل التضخم للاختلالات الحاصلة في الاقتصاد. وبالتالي إذا كانت هذه السرعة مرتفعة فهذا يعني أن التضخم يتسم بديناميكية مرتفعة، أما إذا كانت هذه السرعة منخفضة فهذا يعني أن التضخم لا يتسم بديناميكية تجعله قابلاً للاستمرار.

إن قياس ديناميكية التضخم يتعلق بشكل رئيسي بتقدير مسار التضخم على المدى الطويل وبالتالي إمكانية قياس انحراف معدل التضخم عن مساره التوازني (معدل التضخم الذي يستهدفه المصرف المركزي). ويمكن مناقشة موضوع ديناميكية التضخم على الشكل التالي: هل حدوث صدمة مفاجئة للتضخم سوف تؤدي إلى ارتفاعات متتالية في الأسعار وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم، أم

¹ Mishkin, F, the economics of money banking and financial markets, 6th edition, Pearson Education, New York, 2000, p676, 677.

² Robalo Marques, Carlos: Inflation Persistence: Facts Or Artefacts?, ECB/ WP/NO. 371, JUNE 2004, P8.

أن التضخم سيعود بسرعة إلى مستواه لأصلي قبل حدوث الصدمة¹. بشكل عملي تقاس ديناميكية التضخم عن طريق إجراء اختبار التكامل بين معدل التضخم من جهة مع معدل التضخم بعد أخذ التأخرت الزمنية بعين الاعتبار وعند عدة مستويات. ومن ثم يتم حساب مجموع المعاملات الناجمة عن هذه الاختبارات. في حال كان هذا المجموع مساويا للواحد فهذا يعني أن حدوث صدمة تضخمية سوف يكون لها أثر طويل الأجل على معدل التضخم. في الحالة المعاكسة أي عندما يكون المجموع أقل من الواحد فهذا يعني أن أثر الصدمة التضخمية هو أثر مؤقت فقط. ويمكن التعبير عن الفكرة السابقة بشكل رياضي من خلال المعادلة التالية:

$$\pi_t = \alpha_1 \pi_{t-1} + \alpha_2 \pi_{t-2} + \alpha_3 \pi + \dots + \epsilon_t$$

$$\alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3 + \dots = \sum \alpha_i = 1 \text{ or } < 1$$

تعمل آلية ديناميكية التضخم بشكل رئيسي من خلال توقعات الناس حول التضخم المستقبلي، وعلى سبيل المثال فإن حدوث صدمة مفاجئة لأسعار الطاقة، أو الإعلان عن تمويل لعجز الموازنة الحكومية عن طريق إصدار نقدي جديد سوف يرفع من التوقعات التضخمية وبالتالي معدل التضخم المستقبلي، وعن طريق الآلية المتأصلة في التضخم سوف تؤدي هذه التوقعات إلى ارتفاعات جديدة في الأسعار وبالتالي يصبح التضخم يغذي نفسه ويخلق تضخما جديدا يصعب السيطرة عليه.

وهنا تأتي أهمية السياسة النقدية في تثبيت توقعات التضخم عن طريق استخدام مثبت اسمي تستطيع من خلاله السيطرة على التوقعات التي تصبح مثبتة بشكل جيد كما هو الحال في معظم الدول التي تتبع استراتيجية واضحة لاستهداف التضخم.

إن انحراف معدل التضخم الفعلي عن التضخم المتوقع في حال كان كل من القطاع العائلي وقطاع الأعمال متأكدين من أن المصرف المركزي سوف يتحرك لإعادة التضخم إلى معدلته المستهدف، سوف يدفعهم للحفاظ على مستوى توقعاتهم التضخمية حيث لن يكون لديهم سبب لتعديل التوقعات حول معدل التضخم في الأجل الطويل. وبالتالي فإن السوق هو من سيساعد المصرف المركزي على التقليل من التقلبات التي تصيب معدل التضخم وبالتالي تخفيض درجة ديناميكية التضخم في الاقتصاد. سيحدث العكس تماما في حال عدم ثقة السوق في المصرف المركزي وهذا ما سيجعل من مصداقية المصرف المركزي العنصر الحاسم في تثبيت التوقعات التضخمية².

¹ Mishkin, Fredric: Inflation Dynamics ,FRB Speech, March 23, 2007.

² Poole, William; inflation dynamic, Federal Reserve Bank of St.Louis, Feb. 2008.

المبحث الثاني - قياس التضخم

هناك العديد من الطرق المستخدمة لقياس التضخم، وعادة ما ينجم عن تغيير الطريقة اختلاف في النتائج التي يمكن الحصول عليها، وهنا من المهم أن نلاحظ بأن كل من الطرق المستخدمة تشير إلى معلومة مختلفة وهو الأمر الذي يبرر استخدام مجموعة من الطرق في وقت واحد ومقارنة النتائج، وسنحاول في هذا المبحث التطرق إلى أهم هذه الطرق المستخدمة وأكثرها شيوعاً، بالإضافة إلى أهم المفاهيم التي تعتمد عليها المصارف المركزية في قياس التضخم.

أولاً: بعض القضايا المرتبطة بقياس التضخم

يعتبر القياس الدقيق لمعدل التضخم داخل الاقتصاد أمراً هاماً، خاصة في الفترات التي تشهد فيها مستويات الأسعار تقلبات واسعة، وتتبع أهميته من ثلاثة نقاط:

1. ارتباط كثير من القرارات الاقتصادية الهامة بمعدل التضخم وعلى الأخص تحديد سعر فائدة السوق النقدي، حجم الضرائب في حال كانت مرتبطة بالرقم القياسي للأسعار، مستويات الأجور لنفس السبب.

2. إن قياس التضخم بالشكل الصحيح يعتبر الخطوة الأولى في علاجه وخاصة في الدول التي تتبع استراتيجية واضحة لاستهداف التضخم.

3. القياس الخاطئ للتضخم قد يؤثر على الحسابات الاقتصادية الأخرى مثل تخفيض الناتج من أجل الحصول على الناتج الحقيقي.

ويثير قياس التضخم ثلاث قضايا رئيسية هي:

1. تحديد العناصر المتوجب إدخالها في مقياس التضخم.
2. ضرورة القياس الصحيح لتغيرات الأسعار بالنسبة للسلع والخدمات الداخلة في المقياس.
3. تحديد الطريقة الملائمة لتركيبة المؤشر المزمع استخدامه.¹

ثانياً: طرق قياس التضخم

¹ E.Lebow, David & B.Rudd, Jeremy: inflation measurement, Federal Reserve Bank, Washington, 2006, P1.

2-1. طريقة الأرقام القياسية:

تعتبر الأرقام القياسية الأدوات الأكثر استخداماً لقياس معدلات التغيير في المتغيرات والظواهر الاقتصادية المختلفة. وتتضمن على سبيل المثال الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI)، والرقم القياسي لأسعار الجملة، والرقم القياسي لأسعار الصادرات، والرقم القياسي لأسعار المستوردات.

2-1-1. الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI):

يعتبر الرقم القياسي لأسعار المستهلك من أهم المقاييس المستخدمة، حيث يقيس هذا المؤشر تكلفة شراء سلة معينة من السلع والخدمات التي تستخدمها الأسرة وهو ما يعرف بـ (سلة المستهلك) خلال فترة معينة استناداً إلى فترة أساس معينة، ويتم تثقيب هذه السلة بأوزان تمثل الأهمية النسبية للسلع في سلة الأسعار المنتقاة، وبذلك يكون التضخم هو معدل التغير في الرقم القياسي للأسعار مقيساً بمؤشر أسعار المستهلكين.

يستخدم التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك على نطاق واسع كمؤشر لاتجاهات التضخم والانكماش الاقتصادي. كما يستخدم من قبل عامة الناس كدليل يسترشد به في ما يتعلق بميزانية الأسرة وكلفة مصادر التمويل. إضافة إلى استخدامه كمقياس للتغيرات في القدرة الشرائية للعملة.

وعلى الرغم من أن هذه الطريقة تعتبر الطريقة الأكثر استخداماً وشيوعاً، إلا أنها تتطوي على مجموعة من العيوب هي:

1. إن قياس التضخم بالاستناد إلى سلة من السلع والخدمات يتجاهل قسم كبير من السلع والتي يمكن أن يكون لها أثر كبير على القدرة الشرائية للأفراد، كأن يتم استثناء العقارات من مكونات السلة.

2. تحييد أثر التغيرات التي تطرأ على الأسعار الناجمة عن التغيرات التي تصيب نوعية السلع ضمن السلة، أو تلك الناجمة عن تقديم خدمات إضافية عند البيع.

3. التحيز الناجم عن اختيار سنة الأساس.

4. الأخطاء المصاحبة لاختيار عينة السلع الداخلة في السلة، وخاصة مع مرور الوقت وتغير أذواق المستهلكين.

5. الأخطاء الناجمة عن اختيار الأوزان المناسبة للسلع الداخلة في السلة.

6. قد لا تمثل هذه السلة سلوك جميع المستهلكين داخل المجتمع وخاصة في حال وجود تفاوت طبقي كبير.

ولتجنب هذه الأخطاء يتم عادة بين فترة وأخرى إجراء مسوحات اقتصادية لمعرفة ما إذا كان هناك تغيرات جوهرية ما قد حصلت، وبناء على ذلك يجري تغيير سنة الأساس أو حتى تركيب السلة.

2-1-2. الرقم القياسي لأسعار الجملة: إن الأسعار المستخدمة في هذا المعيار هي أسعار السلع المتبادلة في حصص منظمة، أو أسواق منتظمة، أو أسعار المنتجين. والتغير المقاس للأسعار هنا يكون سعر سلعة واحدة أو مجموعة سلع أو خليط من أسعار السلع. ويقتضي الرقم القياسي لأسعار الجملة إجراء مسوحات بالعينة، كما هو الحال بالنسبة لأسعار المستهلك. من أهم التصنيفات المتبعة التصنيف حسب المراحل العملية للسلعة، حيث تقسم السلع إلى سلع المواد الخام و السلع المواد الوسيطة والسلع النهائية. وهناك تصنيف إنتاج الحقول الزراعية الذي يقسم إلى السلع الطازجة والدواجن والثروة الحيوانية. ويحسب الرقم القياسي لأسعار الجملة بطريقة الوسط الحسابي المرجح لمناسيب الأسعار، باستخدام قيم سنة المقارنة كأوزان ترجيحية.¹

3-1-2. الرقم القياسي للإنتاج: يعبر هذا الرقم عن التغيرات التي تحدث في كميات الإنتاج الكلي بالنسبة للاقتصاد القومي أو بالنسبة لقطاع أو صناعة مفردة من القطاعات أو الصناعات التي يتكون منها الاقتصاد القومي، وذلك خلال فترة معينة قد تتحدد بسنة أو بعدة سنوات . وعليه فإنه يوجد رقم قياسي للإنتاج الصناعي وآخر للإنتاج الزراعي، والخدمات ... وغيرها من القطاعات الاقتصادية.

4-1-2. **المخفض الضمني للناتج (GDP deflator):** يعد هذا المقياس من المقاييس الواسعة الانتشار، ويعرف مخفض الناتج الضمني في السنة (t) بأنه نسبة الناتج الاسمي إلى الناتج الحقيقي في تلك السنة. أي أن نسبة ارتفاع الناتج الاسمي تساوي نسبة ارتفاع الناتج الحقيقي مضافاً إليها نسبة التضخم. ينشر مخفض الناتج الضمني عادة بشكل ربعي، ويشير إلى نسبة تضخم أقل من مؤشر أسعار المستهلك. يتميز هذا الرقم بتخليصه من أوجه القصور التي تعاني منها باقي الأرقام القياسية الأخرى المستخدمة في قياس التضخم، حيث يتضمن كافة السلع والخدمات سواء الاستهلاكية أو الاستثمارية المستهلكة منها داخل الاقتصاد أو تلك التي تم تصديرها إلى الخارج.

¹ الأرقام القياسية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد التاسع عشر، تموز 2003، ص12.

وهنا قد يبدو من المفيد الإشارة إلى مجموعة من الاختلافات بين كل من الرقم القياسي لأسعار المستهلك ومخفض إجمالي الناتج المحلي وذلك على الشكل التالي¹:

1. درجة الشمولية: فالرقم القياسي لسعر المستهلك لا يأخذ في الحسبان إلا مجموعة فرعية من جميع السلع والخدمات في الاقتصاد (سلة المستهلكين). وبالتالي فإن تغيير أسعار السلع والخدمات التي تشتريها الشركات أو الحكومة، كالألات والمعدات التي لا يتضمنها الرقم القياسي لأسعار المستهلكين تظهر في مخفض الناتج.
2. يشمل المخفض الضمني للناتج المحلي السلع المنتجة محلياً دون السلع المستوردة، وبالتالي فلا يؤثر تغيير أسعار السلع المستوردة تأثيراً مباشراً على المخفض الضمني، بينما يتأثر الرقم القياسي لأسعار المستهلك بالتغير في أسعار السلع المستوردة بقدر الوزن النسبي للمستوردات في سلة السلع.
3. أما الفرق الثالث فهو معني بطريقة إجمال لأسعار لتحويلها إلى متغير كلي في الرقمين القياسيين. فالرقم القياسي لأسعار المستهلك يستند إلى سلة محددة من السلع والخدمات التي تمنح أوزان ترجيحية ثابتة (رقم لاسبير القياسي)، لكن السلع الموجودة في مخفض إجمالي الناتج يسمح لها بالتغير عبر الوقت مع تغير إجمالي الناتج (رقم باش القياسي للأسعار). بمعنى آخر فإن الرقم القياسي لأسعار المستهلك يستخدم كميات سنة الأساس كأوزان ترجيحية، بينما يستخدم إجمالي مخفض الناتج كميات السنة الجارية.

2-2. معدل الضغط التضخمي:

يقاس من خلال مقارنة معدل التغير المئوي للناتج المحلي الإجمالي بمعدل التغير في الكتلة النقدية²، وبالتالي يمكن معرفة ما إذا كان الاقتصاد يعاني من تضخم نقدي ويظهر هذا في حال كون معدل التغير النسبي للكتلة النقدية يفوق مثيله للناتج المحلي، أو من حالة انكماش نقدي (الحالة المعاكسة).

يمكن صياغة هذه النسبة على النحو التالي:

$$\partial = \Delta M/M - \Delta Y/Y$$

¹ تحليل القطاع الحقيقي، مرجع سبق ذكره، ص22.

² جمعة، محمد: السياسة النقدية في سورية وأثرها في نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1970-2000، دار الرضا، دمشق، 2005، ص273.

حيث:

∂ : معدل الضغط التضخمي.

$\Delta M/M$: معدل التغير في الكتلة النقدية.

$\Delta Y/Y$: معدل التغير في الناتج.

2-3. الفجوة التضخمية:

يمكن التعبير عن الفجوة التضخمية بأنها الفرق بين الزيادة في العرض النقدي والزيادة في حجم ما يرغب أن يحتفظ به الأفراد من دخل حقيقي على شكل نقود (عند أسعار ثابتة)، أي الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة معينة ويعبر عنها كما يلي¹:

$$\text{Gap} = \Delta M - \{ M/Y \times \Delta Y \}$$

أي أن الفجوة التضخمية تعبر عن محصلة الزيادة في العرض النقدي مطروحاً منها الطلب على النقود مضروباً في الزيادة في الناتج المحلي.

ثالثاً: قياس التضخم لأغراض السياسة النقدية

بداية، لا توجد طريقة لقياس التضخم تعتبر الطريقة الأفضل أو يمكن اعتبارها بديلاً عن الطرق الأخرى، فعلى سبيل المثال عندما يتم تقسيم مؤشر أسعار المستهلك إلى مجموعات فرعية فإن هذا الإجراء يمكن أن يعتبر مفيداً لتحليل التضخم من أحد الجوانب ولكن قد لا يعتبر مفيداً لنواحي أخرى. وعلى الرغم من ذلك فإن هذا التقسيم يبدو مهماً، وذلك لأنه يؤدي إلى عزل مختلف العوامل المؤثرة في التضخم، فعلى سبيل المثال فإن تحديد أسعار النفط يتم في الأسواق العالمية والتي تتصف بالمنافسة الكاملة، بينما أسعار المواد الغذائية تتأثر بدرجة كبيرة بالعوامل المناخية كما تتأثر في حال كان قسم منها يتم استيراده بالظروف المناخية في الدول المصدرة لها. كما أن ارتفاع المحتوى الاستيرادي سوف يكون له تأثير كبير على التضخم المحلي.

من ناحية أخرى فإن أسعار المنتجات القابلة للتداول في الأسواق العالمية سوف تكون أكثر تأثراً بالتنافسية من أسعار الخدمات والتي تكون عادة غير قابلة للتبادل، وبالتالي فهي تتأثر بدرجة محدودة بأسعار المستوردات بحيث تكون العوامل المحلية أكثر أهمية في تحديد أسعارها والتي من

¹ المحمد، سلمى: التضخم في الاقتصاد السوري، أسبابه والسياسات الممكنة لعلاجها، رسالة ماجستير، إشراف الدكتور موفق السيد حسن، جامعة دمشق، 1987، ص118.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

أهمها إنتاجية العمالة والمنافسة في الأسواق وتكلفة اليد العاملة (عادة تتصف أسواق العمالة بالجمود وخاصة على المدى القصير وبذلك فإن هذه الأسواق تكون مستقرة وهذا ينعكس على استقرار مؤشر الخدمات).

3-1. مقياس التضخم الأساسي:

تقوم البنوك المركزية ببناء مؤشرات مختلفة لقياس التضخم لأغراض إدارة وتنفيذ السياسة النقدية، وبالتالي فقد أصبح هناك العديد من المؤشرات المستخدمة على نطاق واسع من قبل البنوك المركزية.

يعتبر مقياس التضخم الأساسي (core inflation) من أكثر المؤشرات شيوعاً، ولغرض تركيب مثل هذا المؤشر تستثنى المصارف المركزية من الرقم القياسي للأسعار مجموعة من السلع تختلف من مصرف مركزي لآخر¹، وتختلف حسب الغرض من بناء المؤشر².

يعرف التضخم الأساسي بأنه مقياس للتضخم يستثنى منه مجموعة من المكونات ذات الأسعار كثيرة التقلب من مؤشر الأسعار الكلي والذي يشار إليه عادة بـ head line inflation³.

ومن ناحية أخرى يعرف التضخم الأساسي بأنه المكون من التضخم الكلي الذي يعكس حدوث تغييرات عميقة وعلى المدى الطويل في مستوى الأسعار، ومن وجهة نظر المصارف المركزية يمكن تعريفه بأنه المؤشر الذي يعبر عن التضخم الناجم عن أسباب نقدية، وبالتالي ينجم هذا

¹ نشير هنا إلى بعض التعريفات الشائعة للتضخم لدى المصارف المركزية:

1. مؤشر التضخم الكلي (Head line): وهو المؤشر الذي يضم كافة السلع والخدمات المتضمنة في سلة أسعار المستهلك.
2. مؤشر التضخم المشدّب (Trimmed – mean): وهو عبارة عن مؤشر التضخم الكلي باستثناء المكونات كثيرة التقلب في كل فترة.
3. مؤشر التضخم الأساسي (core): مؤشر التضخم الكلي باستثناء مكونات الغذاء والطاقة.
4. مؤشر التضخم الصافي (net): مؤشر التضخم الكلي باستثناء السلع التي يتم تحديد أسعارها بشكل إداري.

“ Bank of Albania, Preconditions For Inflation Targeting In Albania, Open Forum, 1-2 Dec 2005, p73.”

² يقوم مصرف السويد المركزي باستثناء مدفوعات الفائدة للقطاع العائلي، التغيرات في الضرائب غير المباشرة، والمنتجات ذات الأسعار المدعومة. بينما يستثنى مصرف تايلند المركزي مكون الغذاء.

³ Mishkin, Fredric : head line versus core inflation in the conduct of monetary policy, BIS Economic review, 2007, P1.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

المؤشر عن استثناء التحركات قصيرة الأجل والمؤقتة من مؤشر التضخم الكلي، حيث تكون هذه المكونات المستثناءة ناجمة عن عوامل خارج تحكم السياسة النقدية¹.

إن الفكرة الأساسية من بناء مثل هذه المؤشرات هو استبعاد بعض العناصر التي لا يمتلك المصرف المركزي إمكانية التأثير عليها، كما أن هناك بعض السلع التي تخضع لتذبذبات كبيرة مثل مكون الغذاء الذي يخضع بشكل رئيسي للعوامل الموسمية، ومكون الطاقة الذي يتأثر بصدمات العرض، بالإضافة إلى مدفوعات الفائدة، وغيرها من السلع ولكن بشكل عام ليس هناك مقياس يحدد أي من هذه السلع يجب أن تستثنى من مؤشر التضخم².

فمثلاً يسبب رفع أسعار المحروقات من قبل الحكومة في حال كانت هذه الأسعار محددة إدارياً إلى ارتفاع في الرقم القياسي للأسعار وهذا الارتفاع ليس ناجماً عن حالة عجز في الطلب، ولا يمكن معالجته عن طريق أدوات السياسة النقدية لأن البنك المركزي لا يستطيع التحكم به وبالتالي يصبح مؤشر الرقم القياسي مضللاً نتيجة لوجود تقلبات كبيرة ناجمة عن التغير في السياسات الحكومية.

وعلى نحو مشابه يسبب ارتفاع أسعار الطاقة العالمية ارتفاعاً في المستوى العام للأسعار وأيضاً في هذه الحالة لا يستطيع المصرف المركزي القيام بأي شيء حيال ذلك وهذا ما يدفع المصارف المركزية إلى استثناء مكون الطاقة من سلة الاستهلاك³.

إن الفائدة الأساسية التي يمكن أن تجنيها المصارف المركزية من بناء هذا المؤشر هو إمكانية التنبؤ الدقيق بالتضخم المستقبلي وذلك بعد إزالة التشوهات التي قد تسببها بعض مكونات سلة الاستهلاك، وهذا يساعد على بناء مصداقية أكبر للسياسة النقدية، وعلى الرغم من ذلك فإن الأخطاء التي يمكن أن ترتكب أثناء حساب الرقم القياسي للأسعار (CPI) سوف تنتقل بشكل تلقائي إلى مؤشر التضخم الأساس على اعتبار أن هذا المؤشر مشتق بالأصل من الرقم القياسي للأسعار.

¹ Bank of Albania, Economic Bulletin, volume 11 NO 3, September 2008, P93.

² Mick Silver, core inflation measurement and statistical issues in choosing among alternative measures, IMF staff paper, VOL. 54, NO. 1, 2007, P163.

³ في سورية يتم بناء هذا المؤشر باستثناء خمسة عناصر من مكونات سلة الاستهلاك، وهي المحروقات والكهرباء والماء والخبز والحبوب، الدخان والمشروبات الكحولية والسكر التمويني.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

وهنا يجب التأكيد على أهمية أن يتمتع مقياس التضخم الذي تختاره السياسة النقدية بالمصدقية أمام الجمهور، وبالتالي يستطيع هذا المؤشر بأن ينجح في تثبيت توقعات الجمهور حول التضخم وذلك عندما يتضمن العناصر الصحيحة¹، والنقطة الحاسمة في هذا الإطار هي قدرة المشاركين في السوق على فهم المؤشر ما يضمن نجاح السياسة النقدية².

3-2. التمييز بين المكونات الفرعية للتضخم:

تقوم المصارف المركزية أثناء عملية التنبؤ بالتضخم بإجراء بعض المقاربات من أجل الوصول إلى تنبؤ دقيق بمعدل التضخم المستقبلي، وبناء عليه تقوم باستخدام بعض المعايير إلا أن أهمها هو الفصل بين المكونات المحلية والمكونات المستوردة والتمييز بين السلع بالاستناد إلى خصائصها الفيزيائية.

المعيار الأول: التمييز بين أسعار المنتجات المحلية وأسعار السلع المستوردة:

تقوم بعض المصارف المركزية بحساب الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (بعد استبعاد التغييرات في مدفوعات الضرائب والدعم) بشكل منفصل لكل من السلع المنتجة محلياً والسلع المستوردة وتكمن الغاية من هذا التمييز في ضرورة التمييز بين العوامل المحلية والخارجية التي تؤثر في التضخم.

ومنشأ هذه الفكرة هو الافتراض بأن معدل التضخم الذي يصيب الاقتصاد ما هو إلا مجموع التغير الحاصل في أسعار المنتجات المصنعة والمستهلكة داخل الاقتصاد وتلك المستوردة من خارجه، ويمكن التعبير عن ذلك رياضياً كما يلي³:

$$Pc = Wd * Pd + (1 - Wd) * Pi$$

حيث Wd : وزن المنتجات المحلية في سلة الاستهلاك، Pd : مستوى أسعار السلع المنتجة محلياً، Pi : مستوى أسعار السلع المستوردة.

¹ إن عدم قناعة الجمهور بصحة تمثيل المؤشر سوف يدفعهم إلى البحث عن مؤشرات أخرى، وبالتالي سيفقد المقياس قدرته على إرسال الإشارات التي تنوي السياسة النقدية إرسالها للسوق.

² Issing, Otmar: Why Price Stability?, WP/ Price stability conference, ECB, 2000, P194.

³ Bengt Assarsson: Riks Bank forecast of import prices and inflation, economic review , 2007-3, P9.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

يبدو هذا التمييز سهلاً من الناحية النظرية، ولكنه ينطوي على صعوبات عملية كبيرة. حيث أن تقسيم العوامل المؤثرة في التضخم إلى عوامل محلية ومستوردة، لا يعدو كونه محاولة لتصنيف السلع وفقاً لمحتواها الاستيرادي، إلا أن أسعار كثير من السلع المستوردة عند بيعها للمستهلك تتضمن بالإضافة إلى تكلفة استيرادها تكاليف النقل وتكاليف المتاجر وهامش الربح وغيرها من العناصر التي تتحدد وفقاً للعوامل المحلية ولا تتأثر ببلد المنشأ.

وبشكل عام يمكننا التمييز هنا بين نوعين من التضخم :

1. التضخم المحلي: وهو التضخم الناجم عن ارتفاع أسعار السلع والخدمات التي يتم إنتاجها محلياً و التي تتحدد بمجموعة عوامل محلية تتعلق بأداء الاقتصاد الكلي وأداء السياسات الاقتصادية الكلية وهذه الأسعار يتم التأثير فيها عن طريق السياسة النقدية كونها السياسة التي تعنى بشكل أساسي بعلاج التضخم.
 2. التضخم المستورد: وهو التضخم الناتج عن تغيرات الأسعار التي تحدث في الأسواق الخارجية، ويتحدد هذا النوع من التضخم بأداء اقتصاديات الدول الأخرى التي تقيم علاقات تجارية مع الدولة، كما يرتبط بتغيرات أسعار الصرف بين العملات الرئيسية.
- تنطوي محاولة التمييز بين السلع المحلية والمستوردة على بعض الأخطاء:
1. هناك منتجات يتم تحديد أسعارها في السوق العالمية بغض النظر عما إذا كانت هذه السلعة منتجة محلياً أو يتم استيرادها، وأفضل مثال على هذه السلع هو النفط والقمح وغيرها من السلع وذلك بغض النظر عن كلفة إنتاجها والتي من الممكن أن لا تشكل نسبة ضئيلة من ثمن بيعها.
 2. هناك بعض المنتجات التي تدخل في سلة الاستهلاك والتي لا يمكن اعتبارها دوماً منتجات محلية، حيث يتم الاعتماد على الإنتاج المحلي في بعض الأوقات ويتم استيرادها في أوقات أخرى مثل المنتجات الزراعية، كما يمكن أن يتواجد المنتج المحلي إلى جانب المنتج المستورد في السوق المحلي بحيث يكون لكل نوع عوامل مختلفة في تحديد سعره.
 3. على الرغم من أن بعض المنتجات يتم إنتاجها داخل الاقتصاد إلا أن بعض مكوناتها تكون مستوردة وبالتالي فإن أسعار هذه المنتجات لن تكون مستقلة عن تغيرات الأسعار المستوردة وذلك بسبب تأثير المكون المستورد على سعر بيع السلعة.
- لتلافي صعوبة قياس التضخم بهذه الطريقة يمكن أن نقوم بالتمييز بين المنتجات القابلة للتبادل والمنتجات غير القابلة للتبادل وبهذه الطريقة يمكن معرفة تأثير سعر الصرف على التضخم

المحلي بشكل مؤكد، إن الهدف من وراء هذا الفصل هو التمييز بين السلع التي تخضع أسعارها إلى تقلبات سعر الصرف وإلى شروط التجارة العالمية، وبين الخدمات التي يتم تحديد أسعارها محلياً.

المعيار الثاني: التمييز بين السلع حسب خصائصها الفيزيائية:

وهنا يتم تقسيم السلع في سلة الأسعار إلى مجموعات متميزة بحسب الخصائص الفيزيائية وليس بحسب منشأ السلعة، وهذه الطريقة تبدو أسهل من الطريقة السابقة. فمن الشائع لدى البنوك المركزية تقسيم السلع إلى مجموعات رئيسية تتضمن الغذاء، الطاقة، الخدمات، السلع الصناعية. من الممكن هنا بناء هذه المجموعات بحسب متطلبات التحليل، وكمثال على ذلك تقوم بعض البنوك المركزية بالتمييز بين المنتجات الغذائية الخام، والمنتجات الغذائية المصنعة. ومن المهم أيضاً التمييز بين أسعار السلع والخدمات والسبب هو أن أسعار الخدمات عادة تنمو بمعدلات أكبر من أسعار السلع بسبب أن نمو الإنتاجية يميل لأن يكون أقل في قطاع الخدمات منه في قطاع السلع¹.

إن التمييز السابق يساعد في الحصول على مساهمة كل مجموعة من المجموعات الداخلة في السلة في تكوين الرقم القياسي الكلي مع الأخذ بعين الاعتبار الوزن النسبي لكل مكون.

¹ Alternative measures of inflation for monetary policy analysis, Jesper Hansson & Jesper Johansson, economic review, 2007-3, p48.

المبحث الثالث: النظرية المعاصرة في التضخم

أولاً: التضخم في النظرية الاقتصادية:

تشير مسألة التضخم جدلاً كبيراً بين الاقتصاديين وخاصة حول أسباب و تفسير المعدلات المرتفعة منه، مما أدى إلى تباين كبير بين المدارس الاقتصادية المختلفة ويعود هذا الاختلاف بالدرجة الأولى إلى الظروف المحيطة بنشوء وتبلور كل من هذه النظريات. وفي هذا السياق قد يبدو من المفيد الإشارة بإيجاز لأهم النظريات التي تناولت موضوع التضخم:

1-1. المدرسة الكلاسيكية:

تحاول المدرسة الكلاسيكية بواسطة نظريتها الكمية "النظرية الكمية للنقد" أن تشرح ظاهرة التضخم عن طريق تحديد العوامل التي تؤثر على المستوى العام للأسعار والتقلبات التي تطرأ عليه، لكن بدون تحديد الآلية التي يتم بها ذلك.

يرى الاقتصاديون الكلاسيك أن نظرية كمية النقود تقدم تفسيراً لتغير المستوى العام للأسعار، وذلك عن طريق التغيرات التي تحدث في كمية النقود في ظل افتراض ثبات الإنتاج الحقيقي الكلي عن مستوى التشغيل الكامل (العمالة الكاملة) وثبات سرعة دوران النقود في الفترة القصيرة¹.

وتستند هذه النظرية إلى الرابطة بين الكتلة النقدية (M) وقيمة الناتج في السوق الذي تموله هذه الكتلة (PY). وحسب المعادلة الكمية فإن الرصيد الحقيقي للنقود يرتبط بالناتج الحقيقي بمعامل تناسبي (K) والتي تمثل مقلوب سرعة تداول النقود على النحو التالي:

$$M/P=KY$$

تعتمد النظرية الكلاسيكية في تفسيرها للتضخم على العلاقة الدالية (الميكانيكية) بين مستوى الأسعار والكمية المعروضة من النقود، وبالتالي فإن أي زيادة في الكمية المعروضة من النقود ستؤدي إلى زيادة مماثلة في المستوى العام للأسعار وانخفاض في القوة الشرائية للعملة بنفس النسبة. وبالتالي يعتبر العامل النقدي العامل الحاسم في تفسير التضخم بالاستناد إلى النظرية الكمية للنقود².

¹ بني هاني، حسين: اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي، عمان، الأردن، 2003، ط1، ص86.

² لقد شكل التضخم في كثير من اقتصاديات التحول إلى أنظمة السوق ظاهرة نقدية، خاصة في المراحل الأولى لعملية التحول. وقد أظهرت عدة دراسات أن التضخم يتصل بعلاقة ترابط قوية مع معدل التوسع النقدي في كل من بلدان الاتحاد السوفييتي سابقاً.

1- 2. المدرسة الكينزية:

يستند كينز في صدد دراسته للتضخم في كتابه "النظرية العامة للتوظيف والنقود والفائدة" على التقلبات التي تحدث في العرض الكلي من ناحية وبين الطلب الكلي من ناحية أخرى. بالنسبة لكينز فإن مدى الأثر الذي يتركه تفاعل العرض الكلي مع الطلب الكلي يعتمد على حالة التشغيل في الاقتصاد القومي حيث يفرق بين حالتين¹:

- حالة عدم التشغيل الكامل: حيث تكون هناك موارد غير مستغلة في الاقتصاد، وبالتالي فإن أي زيادة في الطلب الكلي الفعال (الرغبة في الشراء مصحوبة بالقوة الشرائية) ستؤدي إلى زيادة التوظيف وزيادة الإنتاج من دون أن يترافق ذلك مع زيادة محسوسة في الأسعار. في هذا السياق يعرف كينز ما يسمى "التضخم الجزئي" وهو التضخم الذي يظهر قبل وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل وهذا التضخم ينشأ برأي كينز نتيجة للعوامل التالية:
 1. ظهور بعض الاختناقات في عوامل الإنتاج.
 2. ضغط نقابات العمال لزيادة الأجور.
 3. وجود الاحتكار في بعض فروع الاقتصاد.

- حالة وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل: وهنا تكون جميع الموارد الاقتصادية مستغلة بالشكل الكامل، وتكون مرونة عرض السلع مساوية للصفر وبالتالي فإن أية زيادة في الطلب الكلي الفعال ستؤدي إلى حدوث ارتفاعات تضخمية في الأسعار.

يرى كينز أن الزيادة في العرض النقدي ستؤثر بالانخفاض على سعر الفائدة، - وبافتراض ثبات الكفاية الحدية لرأس المال - الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستثمار، وطالما أن هناك موارد متعطلة فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة مستوى التوظيف والعمالة والناجح، وعليه فالأسعار قد لا ترتفع إطلاقاً أو قد ترتفع بدرجة ضئيلة؛ عندما يبدأ الدخل والناجح في الزيادة فإن ارتفاع الأسعار سوف يتبع ذلك نتيجة لعوامل مختلفة مثل الزيادة في تكلفة العمالة نتيجة ارتفاع الأجور بمرور الوقت والاختناقات في الإنتاج، وبمجرد وصول الاقتصاد إلى حالة التوظيف الكامل فإن أي زيادة في كمية النقود ستؤدي إلى زيادة تناسبية في الأسعار².

¹ زكي، رمزي: التضخم في العالم العربي، دار الشباب، 1986، ط1، الكويت، ص18.

² خليل، سامي: النظريات والسياسات النقدية والمالية، كاظمة للنشر، الكويت، ط1، 1982، ص159.

1 - 3. المدرسة النقدية:

بالنسبة للمدرسة النقدية التي يتزعمها ميلتون فريدمان فإن الزيادة التي تحدث في المستوى العام للأسعار لا يمكن أن تتحقق ما لم يتم تمويلها بوسائل نقدية. وبالتالي فإن مكافحة التضخم وتحقيق الاستقرار النقدي يتطلبان أن تنمو كميات النقود بمعدلات تتناسب مع زيادة حجم الإنتاج¹. وحسب النقديين فإن أية زيادة في عرض النقد تتسبب في زيادة الناتج ومستوى الأسعار في الفترة القصيرة، بينما تؤدي في الفترة الطويلة - وبشكل رئيسي - إلى التأثير في مستوى الأسعار. ولذا فإن فريدمان يعتقد بأن معدل النمو الطويل الأجل للناتج يتحدد بالعوامل الحقيقية مثل معدل الادخار وهيكل الصناعة، ومن ثم فإن الزيادة السريعة في عرض النقد - في الفترة الطويلة - تسبب في ارتفاع معدلات التضخم وليس في ارتفاع معدل النمو في الناتج².

يقرر فريدمان بأن التضخم إنما هو، وفي كل الأحوال، ظاهرة نقدية بحتة، ويعتبر ذلك فرضية رئيسية في تحليله. وبالتالي فإن أي علاج لظاهرة التضخم إنما يبدأ من تقليص معدل نمو الكتلة النقدية. وهذه الفرضية التي يقرها فريدمان ليست نتيجة تحليلات نظرية خاصة، بل هي ملاحظة من الدراسات الميدانية للعلاقة بين معدل التضخم ومعدل نمو العرض النقدي في كثير من البلدان. ويرى فريدمان أن ضبط معدل التغير في عرض النقد بما يتناسب مع معدل التغير الاتجاهي في الدخل الوطني - مع الأخذ في الاعتبار معدل التغير في سرعة دوران النقد أو طلب الاحتفاظ به - شرط أساسي لتحقيق الاستقرار في مستوى الدخل النقدي، ومن ثم الاستقرار في المستوى العام للأسعار. وهذا يعني عودة إلى الاهتمام بالسياسة النقدية وإعطائها أهمية كبرى في مكافحة التضخم، وهو مكن أهمية السياسة النقدية في فكر مدرسة شيكاغو³.

وأخيراً، يرى فريدمان بأن قيام السلطات النقدية بالحفاظ على معدلات نمو للعرض النقدي مستقرة ومعتدلة سوف تساهم بشكل حقيقي في تجنب حدوث ركود أو تضخم في الأسعار، بالإضافة إلى خلق المناخ الملائم لعمل الاقتصاد⁴.

¹ المرجع السابق رمزي زكي، ص 14.

² رحيم، حسين : وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، بحث مقدم لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية بإشراف الدكتور محمد الشريف إلمان، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001 - 2002، ص 90.

³ المرجع السابق، ص 92.

⁴ Friedman, Milton: The Role Of Monetary Policy, The American Economic Review, March 1968, P17.

4-1. المدرسة الهيكلية

يرى أصحاب هذه المدرسة أنه يجب أن يعتمد تحليل الضغوط التضخمية في البلدان النامية على كشف الخلل الهيكلية الموجودة في البنيان الاقتصادي والاجتماعي لهذه البلدان¹، وأحد أهم مظاهر هذه الاختلالات يعود إلى طبيعة عملية التنمية وما تولده من اختلالات في مراحلها الأولى بين تيار الإنفاق النقدي وتيار المعروض من السلع والخدمات.

ويقصد بالعوامل الهيكلية (البنوية) في الاقتصاد والتي تسبب التضخم، عوامل مثل النمو السكاني، شكل المشاريع الإنتاجية، هيكل السوق، بالإضافة إلى جمود العلاقات بين هذه العناصر². وبعيدا عن الدخول في خصائص الدول النامية إلا أنه من المفيد أن نذكر أهم مظاهر هذه الاختلالات في اقتصاديات هذه الدول والتي تؤدي إلى نشوء التضخم على الرغم من عدم وجود اختلالات جوهرية في العرض أو الطلب الكلي:

1. انحسار حالة المنافسة لصالح تكتل المؤسسات الاحتكارية، وهذا يعني خروجاً عن قواعد العرض والطلب في السوق.
2. التناقض بين القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية فيما يتعلق بعوائد الدخل، ما يزيد من الحاجة لتدخل الدولة في السوق لتحقيق التوازن.
3. النمو السكاني المتزايد والحروب، يترافق ذلك مع ضالة مرونة عرض المنتجات الغذائية في ظل الزيادة السكانية.
4. سيطرة المالية العامة والجمود النسبي في الجهاز المالي لهذه البلدان مما يستلزم تمويل الإنفاق العام بواسطة التمويل بالعجز.

وبالتالي يمكن القول بأن التضخم وفقا لهذه النظرية ينجم عن الخلل الهيكلية الموجودة في اقتصادات الدول النامية، الأمر الذي يرتبط أيضا بتخصص هذه البلدان في إنتاج المواد الأولية وجمود أجهزتها الإنتاجية، بالإضافة إلى عدم فعالية وكفاءة السياسات الاقتصادية الكلية في علاج هذه الاختلالات.

¹ المحمد، سلمى: التضخم في الاقتصاد السوري، أسبابه والسياسات الممكنة لعلاج، رسالة ماجستير، إشراف الدكتور موفق السيد حسن، جامعة دمشق، 1987، ص52.

² بني هاني، حسين: اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي، عمان، الأردن، 2003، ط1، ص86.

ثانياً: تفسير التضخم من وجهة نظر الاقتصاد الحقيقي

من الناحية النظرية، يمكن أن يتم تحليل التضخم إما باستخدام النموذج النقدي (Monetary paradigm) أو النموذج الحقيقي (Real economy paradigm).¹

1 - **التحليل النقدي:** والذي يستند بشكل أساسي إلى النظرية الكمية للنقود والتي تركز على العلاقة بين التضخم والنمو في العرض النقدي.

2 - **النموذج الحقيقي:** يستند هذا النموذج في تفسير سلوك الأسعار إلى عنصرين رئيسيين هما:

0 التضخم الناجم عن جذب الطلب (Demand Pull Inflation).

0 التضخم الناجم عن دفع التكاليف (Cost push inflation).

يمكن استخدام تحليل الطلب الكلي والعرض الكلي (AS-AD model) للتمييز بين تضخم جذب الطلب ودفع التكاليف.

2-1. التضخم الناجم عن جذب الطلب:

يعرف تضخم جذب الطلب بأنه التضخم الناجم عن الارتفاع في الطلب الكلي، والذي يتكون من الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري الخاص إضافة إلى الإنفاق الحكومي بشقيه الجاري والاستثماري.

إن زيادة الطلب الكلي يمكن أن تنجم عن مجموعة عوامل:

1. الزيادة في الكمية المعروضة من النقد.

2. الزيادة في الإنفاق الحكومي.

3. الزيادة في الصادرات.

¹ في دراسة أعدها صندوق النقد الدولي حول مصادر التضخم في البلدان النامية " Sources Of Inflation In Developing Countries" في العام 2001، والتي أجريت على 53 دولة نامية ومنها سورية واستخدم فيها بيانات سنوية عن هذه البلدان من العام 1964 وحتى العام 1998 فقد تم التوصل إلى نتيجة مفادها بأن نمو الكتلة النقدية والتغيرات في سعر الصرف تشكل عوامل هامة في الدول التي تتبع نظام صرف معوم أكثر من الدول التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت. بمقابل ذلك فإن العوامل الداخلية تكون ذات أهمية أكبر في الدول التي تتبع نظام صرف ثابت.

² Parkin, Michael :Economics, Pearson education, USA, 2005, p651.

2-1-1. كيف يحدث تضخم جذب الطلب

إن زيادة الطلب الكلي الناجمة عن أحد الأسباب السابقة سوف تؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلي (يتحدد مستوى الطلب الكلي على المدى القصير بمستوى الإنفاق المخطط) إلى الأعلى، وعلى المدى القصير وفي ظل بقاء مستوى العرض الكلي عند مستواه التوازني الحالي فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار. في هذه الحالة فإن هذا الارتفاع سوف يؤدي إلى ارتفاع الأسعار لمرة واحدة وهذا لا يعني حدوث التضخم بالضرورة. ولكن زيادات مستمرة في مستوى الطلب الكلي سوف تؤدي إلى حدوث ارتفاعات متوالية في الأسعار وحدث التضخم وهذا لا يمكن أن يحدث إلا في ظل حدوث زيادات مستمرة في كمية النقود المعروضة "وهذا ما يؤدي وجهة نظر النقديين".

إن انتقال منحنى الطلب الكلي نحو الأعلى بشكل مستمر سيؤدي إلى فرض ضغوط مستمرة على المستوى العام للأسعار.

خلاصة ما سبق هو أن الزيادة المفرطة في جانب الطلب داخل الاقتصاد غالباً ما تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وخاصة عندما يكون الاقتصاد يعمل عند مستوى التشغيل الكامل مترافقاً مع رغبة المستهلكين بشراء المزيد من السلع والخدمات.

على صعيد آخر، إن ترافق هذه الحالة مع مزيد من الادخارات التراكمية، وسهولة الوصول إلى الائتمان، فإن المستهلكين لن يتوقفوا عن محاولاتهم لشراء المزيد من المنتجات والتي تفوق قدرة الاقتصاد الحقيقية على الإنتاج.

2-1-2. التمثيل البياني

يوضح الشكل البياني رقم (1) الآلية التي يحدث بها تضخم جذب الطلب داخل الاقتصاد، وذلك بافتراض مرونة الأجور تجاه التغيرات في المستوى العام للأسعار.

بفرض أن الاقتصاد يعمل عند النقطة A فإن ارتفاع حجم الطلب الكلي الناجم عن أحد الأسباب السابقة سيؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلي AD1 إلى اليمين إلى AD2 وهذا ما سيؤدي إلى انتقال الناتج الكلي من مستواه التوازني إلى مستوى جديد وإلى ارتفاع المستوى العام للأسعار على

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

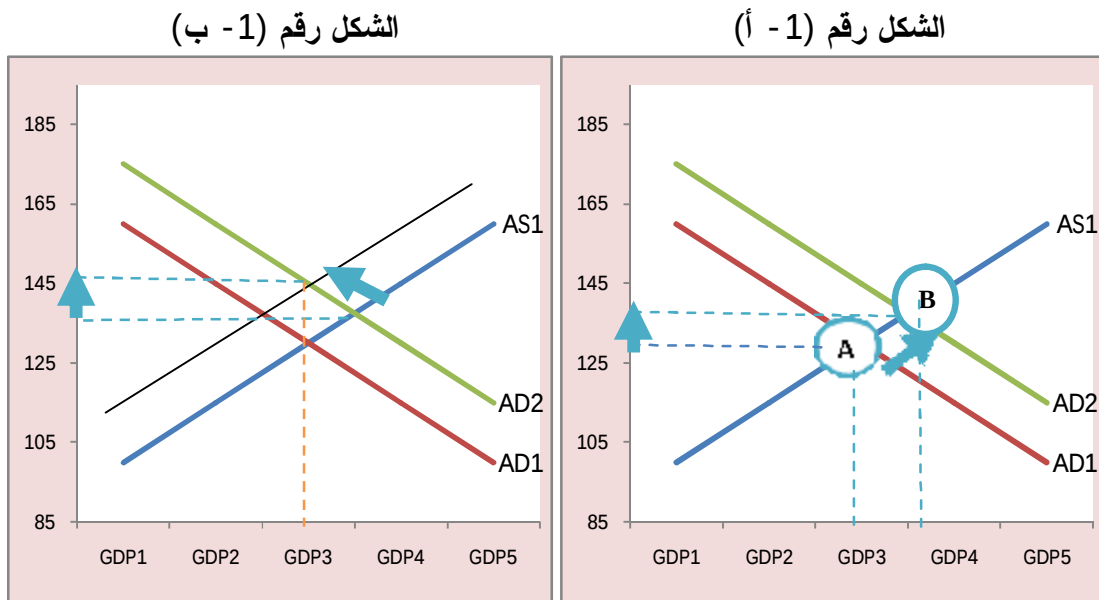
المحور العامودي (الشكل رقم (1 - أ)). إن ارتفاع المستوى العام للأسعار السابق لا يمكن تسميته بالتضخم وذلك كونه حدث مرة واحدة.

إن استجابة الأجور لارتفاع المستوى العام للأسعار، سوف تؤدي إلى انتقال منحنى العرض الكلي نحو اليسار نتيجة لارتفاع تكاليف العمالة ما يؤدي إلى حدوث انخفاض في حجم الناتج يترافق مع ارتفاع في المستوى العام للأسعار كما يبينه الشكل رقم (1 - ب).

إن ارتفاع حجم الطلب الكلي لتحفيز الناتج الناجم عن استجابة كل من السياسة النقدية والمالية سوف تؤدي إلى انتقالات أخرى في منحنى الطلب الكلي وهذا ما سينجم عنه ارتفاعات أخرى في المستوى العام للأسعار (الشكل (1 - ج)).

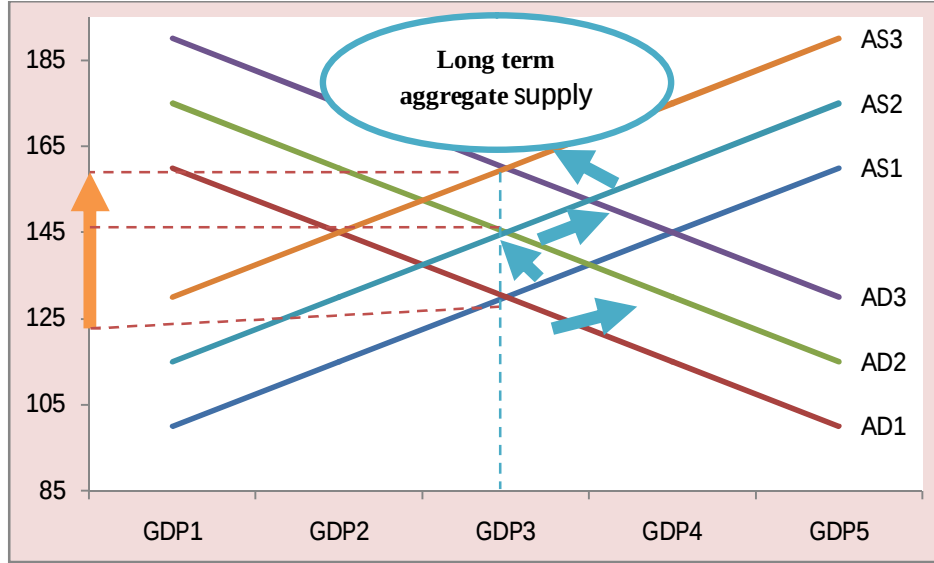
إن ما يؤخذ على هذا التحليل هو افتراضه قدرة العمال على رفع أجورهم استجابة لتغير مستويات الأسعار، خاصة وأنه لا يمكن تغيير عقود الأجور على المدى القصير، وهذا يمكن تفسيره بأن تحديد الأجور يتم بناء على توقعات الأفراد حول التضخم المستقبلي الأمر الذي يساعد على تحقق معدلات التضخم، الأمر الآخر هو أنه حتى بافتراض ثبات الأجور في الأمد القصير فإن زيادة الطلب قادرة على رفع الأسعار، ولكن تفاعل عنصر الأجور سوف يزيد من حدة هذا الارتفاع.

الشكل البياني رقم (1)¹:



¹ Parkin, P651-652.

الشكل رقم (1 - ج)



2-2. التضخم الناجم عن دفع التكاليف:

يعرف تضخم دفع التكلفة بأنه التضخم الناجم عن ارتفاع كلفة مدخلات عملية الإنتاج، وهذه الزيادة تنأتى من مصدرين رئيسيين:

1. زيادة الأجور.

2. ارتفاع أسعار المواد الأولية.

بشكل عام يحدث تضخم التكاليف بسبب صدمات العرض السلبية أو ضغط العمال للحصول على أجور مرتفعة، ويقصد بصدمات العرض إما الصدمات التي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار مثل ارتفاع أسعار النفط والوقود، أو الصدمات التي تصيب الناتج الأمثل "shock to potential GDP" مثل حصول كوارث طبيعية قد تؤدي إلى تدمير جزء من القدرة الإنتاجية للاقتصاد. أما تضخم جذب الطلب فيحدث عندما يتم استخدام سياسات الاقتصاد الكلي التي تؤدي إلى التأثير على منحنى الطلب الكلي.

إن ارتفاع تكاليف الإنتاج الناجمة عن ارتفاع الأجور أو ارتفاع مدخلات عملية الإنتاج وبخاصة النفط تؤدي إلى تراجع المعروض من السلع والخدمات، وبالتالي انتقال منحنى العرض الكلي إلى

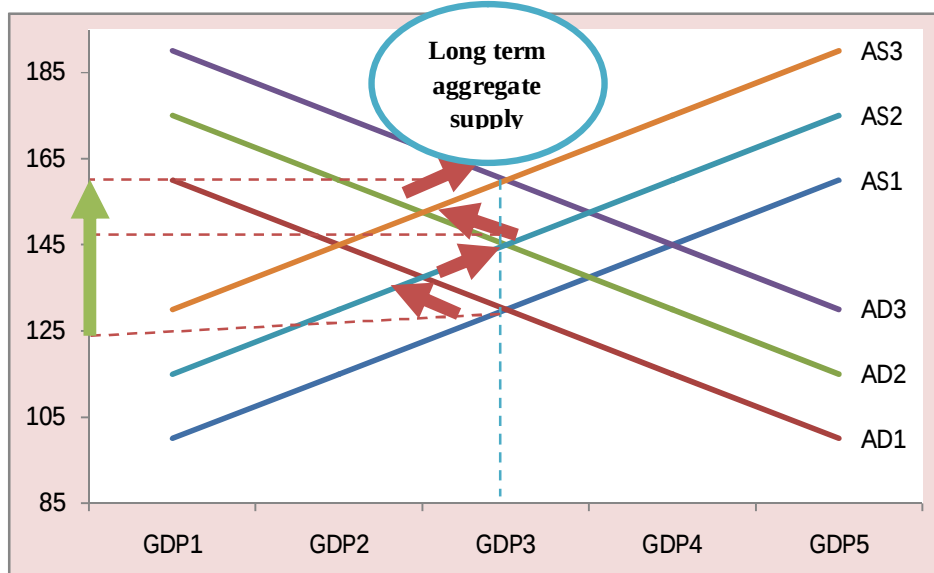
دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

اليسار على المدى القصير وهذا يؤدي إلى انحرافه عن مستواه التوازني وهذا يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، هذا بالإضافة إلى ما يرافق عادة ارتفاع الأسعار من حالة نقص هذه المدخلات وما يمكن أن يخلق من ضغط على العرض الكلي.

أما ارتفاع الأجور فيحدث لأسباب مختلفة ، فقد يحدث بصورة منتظمة نتيجة لوجود نقابات عمال قوية تطالب دائما بزيادات الأجور. وقد يحدث الارتفاع في الأجور نتيجة لارتفاع مستويات الأسعار ومن ثم ترتفع تكاليف المعيشة فيطالب العمال برفع أجورهم للمحافظة على أجورهم الحقيقية وهكذا يغذي التضخم نفسه بنفسه (التضخم الحلزوني)¹.

يوضح الشكل البياني رقم (2) الآلية التي يحدث بها التضخم بجذب الكلفة، والتي تبدأ بحدوث صدمة عرض تؤدي إلى انخفاض في الناتج وارتفاع في المستوى العام للأسعار، ومن ثم تأتي استجابة السياسات الكلية لتحفيز الطلب ما يؤدي إلى استمرار الارتفاع في الأسعار، وهو ما يتطلب فعالية في استخدام أدوات الاقتصاد الكلي لتجنب آثار الجولة الثانية من التضخم.

الشكل البياني رقم (2): آلية حدوث تضخم الكلفة²:



¹ إيمان عطية ناصف، مرجع سابق، ص247.

² Parkin, p655.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

هنا لا بد من التمييز بين صدمة عرض لمرة واحدة كارتفاع سعر النفط أو رفع معدل ضريبة القيمة المضافة على سبيل المثال، عن حالة وجود ضغوط مستمرة على التكاليف كما في حالة الطلب المتواصل من قبل نقابات العمال برفع الأجور بمعدل يزيد عن زيادة الإنتاجية، أو في حالة وجود الشركات الاحتكارية التي ترفع أسعارها باستمرار للحفاظ على مستوى أرباحهم الحقيقية، أو لتغطية الارتفاع في سعر الفائدة كمصدر للتمويل.

السبب وراء هذا التمييز هو أن صدمة عرض واحدة سوف تؤدي إلى حركة وحيدة في منحني العرض الكلي، وهذا يعني أن الأسعار سوف تنتقل إلى مستوى توازني جديد وهذا يعني أن تضخم دفع التكلفة في هذه الحالة سوف يكون ظاهرة مؤقتة بعكس ما إذا كانت الضغوط على التكاليف مستمرة. إذ استمر ارتفاع التكاليف لبعض الوقت فإن منحني العرض الكلي سوف ينتقل مرة أخرى للأعلى وسيستمر ارتفاع الأسعار¹.

ومن الجدير بالذكر هنا أنه متى بدأ التضخم بالارتفاع بمعدلات كبيرة فإن محاولة التمييز بين التضخم الناجم عن جذب الطلب أو عن دفع التكاليف قد يبدو غير مجدي، لأنه غالباً ما تترافق حالات ارتفاع الأسعار الناجمة عن زيادة الطلب بارتفاع تكاليف الإنتاج وبالأخص الأجور وتبدأ حلقة التضخم الحلزوني التي يصعب إيقافها دون إتباع سياسات اقتصادية كلية تشددية.

ثالثاً: علاقة فجوة الناتج بالتضخم

تعرف فجوة الناتج بالفرق بين الناتج الأمثل والناتج الفعلي (y^*-y) ، وتعني الانحراف النسبي لمستوى المخرجات الحقيقية الحالي (عادة ما يعبر عنها بالناتج المحلي الحقيقي (Real GDP) عن المستوى الأمثل لهذه المخرجات (Potential Real GDP). يتحدد مستوى الناتج على المدى القصير من خلال حجم الطلب في ظل الأسعار السائدة، أما على المدى الطويل هناك عوامل أخرى تتحكم بمستوى الناتج تتعلق بالمستوى التكنولوجي، حجم ونوعية الموارد البشرية....

ليس من الضروري بأن يتساوى الناتج الفعلي مع الناتج الأمثل والذي يمثل مقدرة الاقتصاد على الإنتاج في المدى الطويل، حيث من الممكن بأن يكون الناتج الفعلي أكبر من الناتج الأمثل مما يخلق فجوة موجبة (فجوة تضخمية) كما يمكن أن يهبط الناتج الفعلي إلى ما دون الناتج الأمثل مما

¹Sloman, John : Economics, Pearson education, England, 2003, fifth edition,p594.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

يؤدي إلى حدوث الكساد، وتشير الفجوة التضخمية بشكل نموذجي إلى حقيقة وجود اتجاهات تضخمية أو ركودية في الاقتصاد.

وباختصار يمكن تلخيص أثر فجوة الناتج على المستوى العام للأسعار في أي اقتصاد من خلال عرض الحالات التي يمكن أن تكون عليها فجوة الناتج¹:

أ. الحالة الأولى: عندما تكون فجوة التضخم مساوية للصفر ($y^*=y$) (حالة صعوبة الحدوث بسبب استحالة تطابق الناتج الفعلي مع الناتج الأمثل) فإن معدل التضخم يميل لأن يكون ثابتاً عند مستواه المتوقع مسبقاً.

ب. الحالة الثانية: حالة حدوث فجوة تضخمية ($y^*<y$)، وهذا يعني بأن الاقتصاد يعمل فوق مستواه الأمثل (over heating)، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وحدث التضخم.

ت. الحالة الثالثة: حالة حدوث الفجوة الانكماشية ($y^*>y$)، حيث تكون هناك حاجة لخفض الأسعار من أجل تصريف الإنتاج وذلك بسبب عدم مقدرة الطلب الكلي على السلع من مجارة العرض الكلي، وهذا ما يؤدي إلى تراجع الأسعار وانخفاض في معدل التضخم.

رابعاً: التضخم و التوقعات التضخمية

تلعب التوقعات التضخمية دوراً حاسماً في التأثير على الاتجاهات التضخمية، حيث يمكن القول بأن معدل التضخم الفعلي يتحقق جزئياً عن طريق توقعات التضخم، ومن ناحية أخرى تعتبر السيطرة على توقعات التضخم المهمة الرئيسية للمصارف المركزية في سعيها لتحقيق هدف استقرار الأسعار.

4-1. أهمية التوقعات التضخمية²:

سيكون من السهل على صانعي السياسة النقدية تحقيق هدف التضخم الذي يضعه المصرف المركزي في حال كان كل من القطاع العائلي وقطاع الأعمال على يقين بقدرة المصرف المركزي بالقيام بذلك، وهذا يتطلب الحفاظ على توقعات التضخم قريبة من الهدف في الأجل المتوسط ويعود

¹ S.Bernanke, Ben & H.Frank, Robert: Principles of Macroeconomics, third edition, McGraw.Hill, P4 31-432, 2007.

² Bank of England, quarterly bulletin 2, 2008, p148.

السبب في ذلك إلى أن توقعات التضخم تلعب دوراً رئيسياً في عدد من قرارات كل من القطاع العائلي وقطاع الأعمال والتي يمكن إجمالها في ثلاثة جوانب:

أ. عقود الأجور:

يهتم العاملون بأجر بالقدرة الشرائية الحقيقية لدخولهم أي بكمية السلع والخدمات التي يستطيعون شراءها وهذا يدفعهم إلى طلب مستويات أعلى من الأجور في حال توقعوا معدل تضخم مرتفع في المستقبل وذلك للحفاظ على مستوى معيشتهم.

ب. قرارات الادخار لدى القطاع العائلي:

إن ارتفاع توقعات الأفراد حول معدل التضخم المستقبلي سوف يجعل الإنفاق أكثر جاذبية من الادخار وذلك بسبب تراجع العوائد الحقيقية على المدخرات بسبب انخفاض معدل الفائدة الحقيقي.

ت. قطاع الأعمال:

سيكون قطاع الأعمال بحاجة إلى محاكاة مسار الأسعار بالنسبة لمجموعة السلع المنافسة في السوق، وبالتالي توقع الطلب على منتجاتهم. إن توقعات قطاع الأعمال بارتفاع معدل التضخم المنافسة في المستقبل سوف يشجعهم على رفع أسعار منتجاتهم.

تتركز مخاوف المصرف المركزي على ديناميكية التوقعات التضخمية، حيث أن ابتعاد هذه التوقعات وبشكل مستمر عن هدف السياسة المعلن يفرض مخاوف جدية حول بقاء معدل التضخم بعيداً عن الهدف لفترة أطول في حال تم تنظيم عقود الأجور والأسعار بناء على هذه التوقعات.

كما لا بد من الإشارة أخيراً إلى أن توقعات الأفراد تختلف بشكل جوهري عن توقعات قطاع الأعمال، ويرجع ذلك إلى الطريقة التي يتعامل بها كل منهم مع المعلومات التي يحصل عليها من السوق، بالإضافة إلى تباين أهدافهم ومصالحهم والعوامل المحددة لسلوك كل منهم.

4-2. العوامل المؤثرة في التوقعات التضخمية:

أ. التجربة: تميل توقعات التضخم في الفترات التي يكون فيها معدل التضخم مستقرًا ومنخفضاً لفترة زمنية معقولة لأن تكون مستقرة، وتكون التوقعات ببقاء معدل التضخم منخفضاً. ويحصل العكس تماماً في الفترات التي تشهد ارتفاعات كبيرة ومستمرة في الأسعار.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

ب. في حال كان معدل التضخم يميل إلى التذبذب بين الارتفاع والانخفاض، فإن هذا سيجعل التضخم المتوقع مرتبطاً بالإشاعات والأخبار.

ت. مدى مصداقية الحكومة في التعامل مع ارتفاع معدل التضخم في الماضي وخاصة السلطات النقدية في دول اقتصاديات السوق.

ث. درجة استقلالية السلطة النقدية والمصداقية التي تتمتع بها.

ج. مدى الاستقرار في ميزان المدفوعات وتطور التجارة الخارجية، وبالتالي استقرار سعر صرف العملة الوطنية.

ح. الاستقرار السياسي.

خ. اتجاهات السياسات المالية والنقدية (انكماشية أو توسعية).

3-4. اتجاه العلاقة بين التضخم والتوقعات التضخمية

بداية لا بد من القول بوجود علاقة سببية بين التضخم والتوقعات التضخمية والتي تشمل توقعات كل من الأطراف المشاركة في السوق (الأفراد، قطاع الأعمال، المصرف المركزي والجهات الاقتصادية ذات العلاقة)، إن الفهم الصحيح لاتجاه العلاقة يعتبر مسألة حاسمة بالنسبة لصناعة السياسة. حيث يمكن أن تكون هذه العلاقة باتجاهين¹:

أ. عندما تكون التوقعات التضخمية غير مثبتة بشكل جيد، فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم الفعلي.

ب. إن معدل تضخم مرتفع ويتصف بالديناميكية، سوف ينعكس على استقرار توقعات التضخم لدى الجمهور وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم.

إن هذه العلاقة تكون عرضة للتغير مع الوقت، ويعكس هذا التغير أحد أمرين، الأول: تغير الطريقة التي تؤثر فيها التوقعات التضخمية على معدل التضخم الفعلي، و الثاني تغير طريقة تعاطي الأطراف المشاركة في السوق مع هذه التوقعات.

¹ Kelly, Roger: The causal relationship between inflation and inflation expectations in the United Kingdom, Discussion Paper No. 24, Bank Of England, 2008, P2.

الفصل الثاني

السياسة النقدية ودورها في التأثير على معدلات التضخم

المبحث الأول - السياسة النقدية واستقرار الأسعار

ظهرت خلال السنوات الأخيرة وعلى نطاق واسع حالة من شبه الإجماع في الرأي بين الاقتصاديين (خاصة صناع السياسة في المصارف المركزية) حول استقرار الأسعار بوصفه الهدف الوحيد للسياسة النقدية، ترافق هذا الاتجاه مع قيام الحكومات بمنح المصارف المركزية استقلالية في تحقيق هذا الهدف عن طريق تبني الاستراتيجيات النقدية المناسبة لتحقيق هذه الغاية، والتركيز بشكل أكبر على القضايا المؤسسية المتعلقة بعمل المصرف المركزي.

أولاً: مفهوم الاستقرار النقدي واستقرار الأسعار (Price Stability)

يرى فريدمان بأن ما تستطيع السياسة النقدية فعله هو منع النقود من أن تكون مصدراً لزعزعة الاستقرار الاقتصادي، وهذا ما يسهم في تأمين أرضية مستقرة لعمل النظام الاقتصادي، ويتحقق ذلك عن طريق ثقة المنتجين والمستهلكين والعاملين بأن المستوى العام للأسعار سوف يتحرك بطريقة معروفة مسبقاً، والأفضل من ذلك بأن يكون مستقراً إلى درجة كبيرة¹.

هناك توافق في الآراء بين الاقتصاديين حالياً على أن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية ينبغي أن يكون الحفاظ على استقرار الأسعار وعلى القوة الشرائية للعملة المحلية. ويعني هذا في الواقع العملي أن معدل التضخم ينبغي أن يظل منخفضاً وثابتاً، فيتراوح مثلاً بين 1% إلى 4% سنوياً، وأن تلتزم الحكومة بعدم تطبيق سياسات تمويل العجز عن طريق زيادة المعروض النقدي². ويقصد بالاستقرار النقدي الاستقرار الداخلي أي استقرار المستوى العام للأسعار، والاستقرار الخارجي أي استقرار سعر الصرف، فضلاً عن توفير المتطلبات المالية للنشاط الاقتصادي³.

تختلف المصارف المركزية فيما بينها في تعريف الاستقرار النقدي وذلك تبعاً لاختلاف أهدافها، فمثلاً إن قيام المصرف المركزي بإتباع سياسة سعر الصرف العائم يفرض على السلطة النقدية

¹ Friedman, Milton: The Role Of Monetary Policy, The American Economic Review, March 1968, P13.

² السياسة النقدية، محاضرة للدكتور باسم قمر، ورشة عمل حول قضايا البرمجة المالية، معهد صندوق النقد الدولي، الرباط، 2008.

³ طوقان، أمية: دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، 2-3 تموز 2005.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

عدم التدخل في سوق العملات الأجنبية لحماية سعر الصرف، وهو ما يحدث أيضاً في حالة تبني استراتيجية استهداف التضخم¹.

في المدى الطويل يمكن أن يفهم استقرار الأسعار على أنه معدل التضخم الذي لا يؤخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاقتصادية²، سواء من قبل الأفراد أو من قبل قطاعات الأعمال وهذا يعني أن معدل التضخم يتم إهماله وبالتالي فهو لا يؤثر في القرارات الاقتصادية³.

ليس كافياً أن يعمل المصرف المركزي على تعديل سياساته في خدمة مواءمة الأسعار فحسب، بل لا بدّ له من أن يضع محددات كمية لاستهداف التضخم المنوي تنفيذه. إن هذا التعريف الكمي لاستقرار الأسعار يمكن أن تتم صياغته كزيادة سنوية في الرقم القياسي للأسعار، وهو ما يعد الخطوة الأولى في بناء استراتيجية السياسة النقدية. وفي هذا الإطار فإن تحديد هدف مرتفع للتضخم من قبل المصرف المركزي سوف يزيد من مخاطر ارتفاع توقعات التضخم ومنه حدوث تضخم حلزوني في الأسعار. وعلى العكس من ذلك فإن تحديد الهدف بشكل منخفض يخلق خطر دخول الاقتصاد في حالة من الركود⁴.

باختصار يمكن تعريف استقرار الأسعار بأنه الحالة التي يكون فيها معدل التضخم منخفض ومستقر (يتضمن ذلك معدل تضخم مساوياً للصفر)⁵.

من الناحية العملية تتجنب المصارف المركزية استهداف معدل تضخم مساوياً للصفر وذلك لسبب بسيط هو أنه عادة لا تأخذ الأرقام القياسية بعين الاعتبار التغيرات في جودة المنتج والتي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، بالإضافة إلى إمكانية الوقوع في أخطاء القياس مما يدفعها إلى تبني معدلات تضخم موجبة ولكن منخفضة.

¹ يعرف مصرف بريطانيا المركزي الاستقرار النقدي على أنه استقرار المستوى العام للأسعار مقاساً بهدف التضخم المحدد من قبل الحكومة، بالإضافة إلى تعزيز الثقة بالعملة المحلية، وذلك عن طريق اتخاذ قرارات أسعار الفائدة من قبل لجنة السياسة النقدية في المصرف، بالإضافة إلى شرح هذه القرارات بطريقة شفافة وتطبيقها بصورة فعالة في السوق النقدي. هذا بالإضافة أيضاً إلى التزامه بالحفاظ على الاستقرار المالي والسلامة المصرفية.

² ينسب هذا التعريف إلى ألان غرينسبان، ويعد هذا التعريف من التعاريف المتفق عليها بين الاقتصاديين، ويعتبر معدل تضخم بين 0-3 معدلاً يتلاءم مع هذا التعريف.

³ William j. McDonough, A frame work for the pursuit of price stability, FRB of New York, economic policy review, august 1997.

⁴ يعرف المصرف الأوروبي المركزي استقرار الأسعار على أنه الزيادة السنوية (Y-O-Y) في الرقم القياسي لأسعار المستهلك المتجانس (HICP) لمنطقة اليورو بأقل من 2%.

⁵ Lars E.O. Svensson, Price Stability as a Target for Monetary Policy, Institute for International Economic Studies, June 1999, p4.

تشير هذه الآراء حول استقرار المستوى العام للأسعار مسألتين هامتين للسياسة النقدية:

- الأولى، في حال كان المستوى العام للأسعار مستقراً، فإن المشكلة تكمن في منع التضخم من الانفلات بحيث يصبح خارجاً عن السيطرة.
- الثانية، هي عندما يكون التضخم مستمراً، تكمن المشكلة في كيفية استعادة التضخم إلى مستوى مقبول ومستقر من دون التسبب بحدوث خسائر للنتاج.

ثانياً: مسؤولية المصرف المركزي في تحقيق استقرار الأسعار

في معظم بلدان العالم يكون الهدف الرئيسي والنهائي للسياسة النقدية متضمناً في سياق التشريع الذي يحكم المصرف المركزي، حيث غالباً ما يتضمن قانون المصرف المركزي تفويضاً يمنحه السلطة الكاملة في تحقيق هذا الهدف.

على الصعيد العملي فإن نجاح المصرف المركزي في تحقيق الهدف المناط به يتطلب توافر مجموعة من العناصر الأخرى ترتبط بتمويل الحكومة عن طريق الإصدار النقدي، استقلالية المصرف المركزي، قضايا المساءلة، تعيين الحاكم وعزله وما إلى ذلك من الأمور المؤسسية التي تعد شرطاً لازماً لنجاعة عمل المصرف المركزي. يمكن أن نستخلص بأن قدرة المصارف المركزية على تحقيق استقرار الأسعار يتطلب إطاراً مؤسسياً يتوفر في عنصرين أساسيين¹:

1. تفويض صريح ومعلن للمصرف المركزي بتحقيق استقرار الأسعار.
2. استقلالية تامة للمصرف المركزي، والتي تتكون من مجموعة من العناصر مثل الاستقلالية في تحديد الأدوات وصياغة السياسة وهذا ما سنتعرض له بالتفصيل من خلال الفصل الثالث.

أخيراً، إن الجدل على صعيد الوضع القانوني للمصرف المركزي بين الاستقلالية والتنسيب² يظل أمراً تحكمه اعتبارات كثيرة تتعلق بالخيارات السياسية والاجتماعية والأوضاع الاقتصادية في كل بلد. حيث لا زالت هذه المسألة تطرح في الدول النامية التي تخلت عن نظام الاقتصاد المخطط

¹ Hans Ulrich Wegener, Central Bank Independence, Deutsche Bundes Bank, 2008.

² موقف السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية "عرض النقود والسياسة النقدية"، مجلة جامعة دمشق، المجلد الخامس عشر، العدد الثاني، 1999، ص 48.

والتي تعاني من اختلالات نقدية، حيث الحاجة إلى تدخل الحكومة بشكل أكبر في النظام المصرفي.

ثالثاً: أنواع النظم النقدية

حصل خلال السنوات الماضية تغير كبير في الأنظمة النقدية، وذلك لصالح نظام استهداف التضخم وخاصة في دول وسط أوروبا بعد أن كانت تستهدف جميعها المجاميع النقدية. أما بالنسبة لنظام استهداف المعروض النقدي فقد تراجع بشكل كبير في الآونة الأخيرة عما كان عليه في أواخر التسعينيات وهذا ينطبق أيضاً على استهداف سعر الصرف¹، وقد ترافق هذا الانتقال مع التخلي عن الأدوات النقدية الكمية لصالح الأدوات النقدية التي تستند إلى قوى السوق في تطبيق السياسة النقدية. كما أصبحت البنوك المركزية تختار نظاماً نقدياً تستند إلى القواعد الثابتة والبعيدة عن السياسة التقديرية للسلطة النقدية. ويعتقد أيضاً أن يستمر سعر الصرف في لعب دور رئيسي في السياسة النقدية التي لم تنتهي بعد من بناء مصداقيتها أمام الجمهور.

بشكل عام تختار المصارف المركزية عادة بين ثلاثة أنظمة نقدية مختلفة، تنقسم بين الأنظمة النقدية التقليدية وهي استهداف سعر الصرف واستهداف نمو العرض النقدي والتي تقوم على استهداف التضخم بطريقة غير مباشرة عن طريق وجود هدف وسيط يخضع لسيطرة المصرف المركزي وله علاقة وثيقة بالهدف النهائي وهو التضخم، ونظام استهداف التضخم كإطار جديد لعمل السياسة النقدية:

3-1. **استهداف سعر الصرف:** تستهدف العديد من المصارف المركزية استقرار سعر الصرف وخاصة في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة التي تشكل فيها المستوردات نسبة كبيرة. وبالتالي يعبر المصرف المركزي التقلبات الحاصلة في سعر الصرف أهمية كبيرة لما لها من تأثير على التضخم المحلي. يتضمن استهداف سعر الصرف بشكله (سعر الصرف الثابت أو المرن) اعتماد السياسة النقدية لدولة أخرى وبالتالي فإن مصدر مصداقية السلطة النقدية سيكون من الخارج وليس محلياً².

1 M S Mohanty and Philip Turner, Monetary policy transmission in emerging market economies: what is new?, BIS Papers No 35, P2.

2 World economic outlook, IMF, chapter 4 'does inflation targeting work in emerging markets?', September 2005, P 165.

2-3. **استهداف نمو العرض النقدي:** حيث يقوم المصرف المركزي باستخدام سعر الفائدة (أو أي أداة أخرى) في محاولة منه لزيادة (تقليل) معدل نمو العرض النقدي وذلك للوصول إلى المعدل الذي قام بتحديدته والإعلان عنه بشكل مسبق. إن اختيار هذا الهدف يجب أن يكون متسقاً مع هدف تحقيق استقرار الأسعار. تستند هذه الاستراتيجية إلى افتراضين:

1. وجود علاقة مستقرة بين العرض النقدي ومستوى الأسعار، وذلك بالاستناد إلى معادلة الطلب على النقد على المدى المتوسط والطويل.

2. إمكانية التحكم بالعرض النقدي من قبل السلطة النقدية خلال فترة قصيرة نسبياً.

في حال توفر هذين الشرطين فإن المصرف المركزي يستطيع استخدام أدواته للحفاظ على نمو المعروض النقدي وفقاً لمساره المحدد مسبقاً، وهذا يؤدي بشكل غير مباشر للتأثير على المستوى العام للأسعار¹.

إن المنفعة الأساسية من استهداف نمو العرض النقدي هي أن البيانات المتعلقة به تكون أسرع من أية بيانات أخرى، وبالتالي فهي تقدم معلومات حول الاتجاهات التضخمية. من ناحية أخرى يبدو التحكم بالعرض النقدي بوصفه مثبتاً اسمياً للسياسة النقدية قابلاً للتحكم أكثر من التضخم بحد ذاته، ناهيك عن تقديمه معلومات حول قيام المصرف المركزي بتمويل الحكومة².

3-3. استهداف التضخم.

رابعاً: السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف

تبدي المصارف المركزية اهتماماً كبيراً بقضايا سعر الصرف، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى أثر سعر الصرف على التضخم المحلي سواء بصيغته المباشرة أو غير المباشرة. ويتوقع أن يلعب سعر الصرف دوراً محورياً في السياسة النقدية للبلدان في مرحلة التحول نحو مرونة أكبر في إدارة سعر الصرف وتبني سياسة نقدية تقوم على تحديد هدف معلن للتضخم، كونه يوفر أداة ارتكاز تتمتع بالشفافية وتكون مفهومة من قبل الجمهور.

¹ The Monetary Policy Of The ECB, ECP, 2004, P56.

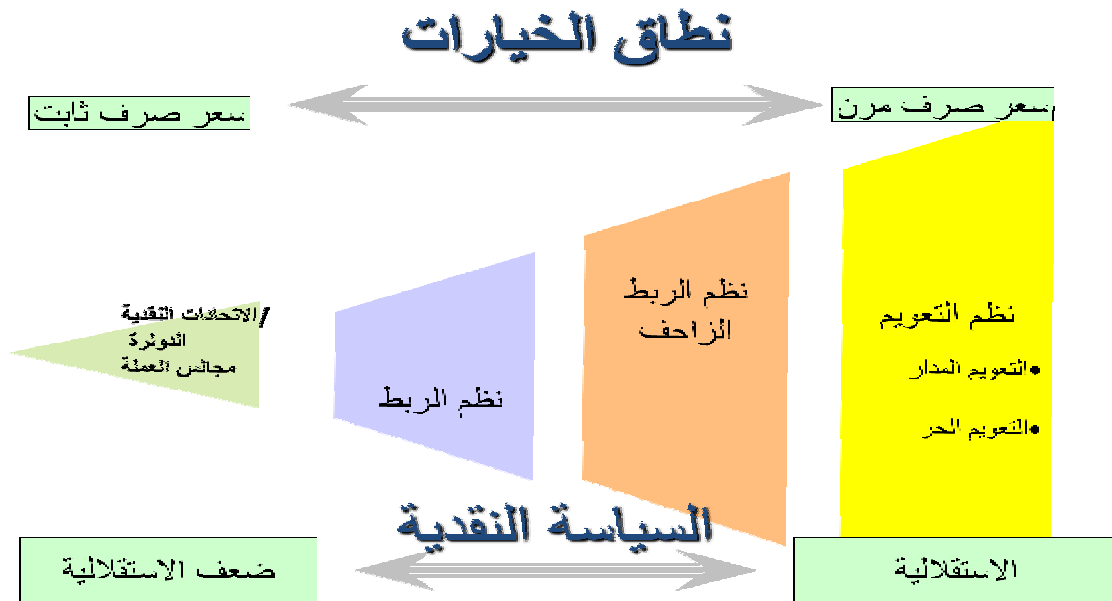
² World economic outlook, IMF, chapter 4 'does inflation targeting work in emerging markets?', September 2005, P 164.

4-1. ترتيبات سعر الصرف

تستطيع الدول أن تختار نظام سعر صرف عملتها من بين مجموعة أنظمة لسعر الصرف. وتقع الدول عند القيام بهذا الخيار في مشكلة ما يسمى بالثالوث المستحيل، حيث لا تستطيع اقتصاديات الدول أن تبلغ في وقت واحد سياسة نقدية مستقلة (ضبط معدلات نمو العرض النقدي)، استقرار سعر الصرف، وحرية تدفق رؤوس الأموال، وبالتالي فإن على الدول المفاضلة بين هذه الخيارات.

يحمل المخطط البياني رقم (3) معنىً كبيراً بالنسبة للسياسة النقدية، حيث يبدو واضحاً بأن الوصول إلى استقلالية كاملة للسياسة النقدية يعني بالمقابل التخلي عن هدف سعر الصرف، وبالتالي يستطيع المصرف المركزي اختيار الموقع الذي يتناسب مع رؤيته حول ماهية الأهداف التي يعتمدها.

المخطط البياني رقم (3): الترتيبات المختلفة لسعر الصرف¹



1 Bernard J. Laurens, Monetary Policy Frameworks and Regimes, International Monetary Fund, Joint Africa Institute, Workshop on Monetary and Foreign Exchange Operations, Tunisia, September 12-16, 2005.

من ناحية أخرى يستند ترتيب أسعار الصرف السابق على أساس درجة مرونة الترتيب و الالتزام الرسمي أو غير الرسمي بمسار معين لسعر الصرف. وهو يميز بين الأشكال الأكثر جموداً المتمثلة في النظم المربوطة، كترتيبات مجلس العملة، ونظم الربط الثابت التقليدية الأخرى مقابل عملة واحدة أو سلة عملات، وترتيبات سعر الصرف الزاحف، بالإضافة إلى نظم التعويم بشكليهما الموجه والحر.

4-2. تفاعل سياسة سعر الصرف مع السياسة النقدية

يعد سعر الصرف أداة ارتكاز اسمية جذابة حيث يسهل على المصرف المركزي تطبيقه، كما يسهل على الأطراف المشاركة في السوق متابعته والتحقق من صحته، وبالإضافة إلى ذلك فإنه عند ارتفاع درجة انتقال آثار تغيرات سعر الصرف إلى التضخم، فإن سعر الصرف يعمل بمثابة ركيزة اسمية ملائمة لتحقيق الاستقرار في الأسعار، لاسيما في الاقتصادات المفتوحة التي تضعف فيها قدرة ومصادقية المصرف المركزي¹.

لقد كان الانتقال إلى مرونة أكبر في أسعار الصرف انعكاساً للتغيرات في دور سياسة سعر الصرف ضمن الإطار العام للسياسة النقدية. فقد اعتمدت بلدان كثيرة نظم ربط محكم أو تقليدي للمساعدة على الحد من توقعات التضخم ولزيادة موثوقية السياسات الاقتصادية في المراحل الأولى من برامج تحقيق الاستقرار. من ناحية أخرى حدث انخفاض في استخدام سعر الصرف كأداة ارتكاز اسمية للسياسة النقدية وذلك لصالح تحديد أهداف صريحة للتضخم، فقد تخلى عدد متزايد من اقتصادات الأسواق الصاعدة عن نظم أسعار الصرف المربوطة التي كانت تتبعها تلك الاقتصادات وتحركت نحو نظم مرنة وصوب تحديد أهداف التضخم².

من الناحية العملية يبدو التخلي عن سعر الصرف كركيزة اسمية للسياسة النقدية لصالح تحديد هدف التضخم أمراً صعباً في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة. ويعود ذلك إلى قوة قناة سعر الصرف إلى التضخم المحلي في هذه البلدان بالإضافة إلى ضعف مصداقية المصرف المركزي. وبالتالي يبدو من المناسب قيام السلطة النقدية بتحديد هدف التضخم بوصفه أولوية بالنسبة للسياسة

¹ روبا دوتاغوبتا وآخرون، التحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المعوم، الجوانب التشغيلية في التحول نحو مرونة سعر الصرف، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، 2004، ص21.

² التطورات والقضايا المتعلقة بنظم أسعار الصرف، ورشة عمل حول البرمجة المالية، ورقة عمل، صندوق النقد الدولي، الرباط، 2008، ص28.

النقدية ومن ثم تحديد هدف سعر الصرف في المرتبة الثانية. ولكن هذا يخلق مشكلة مدى قدرة المصرف المركزي على الالتزام بتحقيق هذين الهدفين وخاصة في حالات التعارض بينهما.

خامساً: قضايا معاصرة في إدارة السياسة النقدية

5-1. مشكلة عدم الاتساق الحركي والتحيز للتضخم¹:

لقد أثبتت كل من الدراسات النظرية والتجريبية بطلان العلاقة بين تضخم الأجور والبطالة على المدى الطويل، ولكن في ظل وجود ظروف معينة يمكن أن توجد هذه المقايضة على المدى القصير والتي تستند إلى جمود كل من الأسعار والأجور. إن إمكانية أن تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة في الناتج وتخفيض البطالة على المدى القصير أدت إلى ما يعرف بمشكلة "عدم الاتساق الحركي" والتي تم تطويرها من قبل كل من "Kyndland And Prescott" (1997) و "Calvo" (1978).

في سياق الحديث عن السياسة النقدية يشير مصطلح عدم الاتساق الحركي إلى الفرق بين السياسات المثلى التي يعلنها المصرف المركزي، إذا كان يحظى بالموثوقية لدى الجمهور، والسياسات التي يُنفذها بعد أن يكون الجمهور قد اتخذ قراراته على أساس توقعاته. فإذا أعلن المصرف المركزي أنه سيدير سياسة نقدية مفادها استهداف معدل معين للتضخم، عندها سيدخل الجمهور في تعاقدات على أساس هذا الإعلان، فقد يحاول المصرف المركزي تعديل سياسته النقدية لتحقيق ناتج أكبر بتشجيع التضخم المفاجئ. غير أن الجمهور سيحسب حساب المبالغة في إعلان المصرف المركزي، عندها سترتفع معدلات التضخم بأعلى مما يراد لها، وقد يزيد الناتج أو لا يزيد إلى مستوى يتجاوز معدل التوظيف الكامل للعمالة. بعبارة أخرى تتمثل هذه الفكرة في أن صانعي السياسة النقدية، وقد تحرروا من قيود القواعد يستطيعون توجيه القطاع الخاص بغرض عدم التأثير على معدلات التشغيل. بيد أن العملاء الاقتصاديين الذين يتصرفوا بصورة رشيدة يأخذون في الاعتبار الدافع الذي دعا صانعي السياسة إلى تشجيع التضخم المفاجئ، وبالتالي فإنهم سوف يعدلون سلوكهم تبعاً لذلك مما ينشئ اقتصاد يتسم بالتحيز للتضخم.

¹ Mohsin S. Khan, Current issues in the design and conduct of monetary policy, IMF WP, 2003, P5.

5-2. تباطؤ السياسة النقدية (Time Lag):

إن قرارات السياسة النقدية التي تتخذ في وقت ما يتوقع أن تظهر نتائجها بعد فترة من الزمن قد تصل إلى سنتين. وبالتالي فإن اتخاذ القرار المناسب من قبل المصرف المركزي يتوقف بشكل حاسم على مدى قدرة المصرف المركزي على التنبؤ بالصدمات التي يمكن أن تصيب الطلب الكلي في المستقبل. وبالتالي فمن أجل أن يقوم المصرف المركزي باتخاذ قرارات لتلطيف التقلبات التي تصيب الطلب الكلي فهو بحاجة إلى الاستناد على توقعات واقعية لفترات قد تمتد إلى أكثر من عامين¹.

وبالتالي فإن الفارق الزمني بين اتخاذ قرار السياسة النقدية والتأثيرات المرغوبة على الاقتصاد يعرف بما يسمى فترة الإبطاء الزمني أو تراخي السياسة النقدية.

يمكن أن تنشأ فترات التباطؤ الزمني من خلال مجموعة من العوامل:

1. الوقت اللازم لكي تدرك² السلطات النقدية التغيرات في الاقتصاد ولكي تقرر إجراء تغيير في السياسات النقدية وهو ما يدعى (Policy Decision Lag).
2. الوقت اللازم لانتقال التغير في سعر فائدة السياسة إلى أسعار الفائدة لأخرى في الاقتصاد وهو ما يدعى (Institutional Lag).
3. الوقت اللازم لانتقال التغير في أسعار الفائدة طويلة الأجل وقصيرة الأجل إلى إنفاق القطاع العائلي وقطاع الأعمال وهو ما يدعى (Income Lag).
4. الوقت اللازم لانتقال أثر التغيرات في الإنفاق إلى المخرجات (الأسعار والناتج والبطالة)، وهو ما يدعى (Real Response Lag).

5-3. سياسات القواعد مقارنة بالسياسات التقديرية في إدارة السياسة النقدية:

تبنى السياسة النقدية عادة على الاختيار بين إتباع سياسة نقدية تستند إلى قواعد ثابتة ومعلنة، أو إتباع سياسة استصوابية تقوم على سلطة تقديرية واسعة للمصرف المركزي. وسنستعرض هنا أهم لنقاط المتعلقة بهذين الخيارين.

¹ Michael Parkin, pp767.

² Bain, Keith & Howells, Peter: Monetary economics, Palgrave Macmillan, England, 2003, P179.

5-3-1. سياسة التدخلات التقديرية التحكيمية¹

تعبر السياسة التقديرية التحكيمية عن الحالة التي تحدد فيها السلطات النقدية في كل فترة زمنية أهدافها المثلّية في الفترة القصيرة دون ربطها بالماضي ودون الالتزام بقاعدة ثابتة.

يتمتع هذا النوع من السياسات بميزتين رئيسيتين:

1. **المرونة:** حيث أنه بفضل المرونة والسلطة التقديرية الواسعة المتاحة للإدارة النقدية، تستطيع السياسة النقدية أن تصرف بفاعلية مباشرة في مواجهة الاختلالات الاقتصادية غير المنتظرة، وبخاصة تلك التي تطول الطلب على النقد الذي يعد في التصور الكينزي تابعا لا يتسم بالاستقرار.

2. **التكامل مع السياسات الأخرى:** وتعني هذه الميزة تعاضد السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية الأخرى التي تستخدمها الحكومة للحفاظ على نمو اقتصادي ملائم ومتوازن.

وفي هذا السياق يرى عدد من المؤلفين الكينزيين أن ترك زمام أمور السياسة النقدية إلى سلطة مستقلة عن الحكومة يؤدي إلى الحرمان من إمكانية هذا التعاضد بين السياسات، بل وقد يضعها في حالة تعارض أو تنازع بين الأهداف الأمر الذي يجهض جهود الحكومة في تحقيق أهداف سياستها الاقتصادية.

يذكر هنا بأن هذه السياسة تتعارض مع أنصار المدرسة النقدية الحديثة بزعماء فريدمان.

5-3-2. سياسة القواعد الثابتة والمعلنة

نتيجة لتزايد الشكوك حول فعالية السياسة النقدية القائمة على القواعد التقديرية التحكيمية، بالإضافة إلى الهجوم الذي تعرضت له هذه السياسات خاصة من أنصار مدرسة شيكاغو، قد دفعت إلى ضرورة الاعتقاد بوجوب قيام السلطات النقدية بتحديد قواعد ثابتة على المديين المتوسط والطويل، بحيث توفر هذه القواعد إطاراً مستقراً لعمل السياسة النقدية، والتي توفر بدورها مناخاً مستقراً لعمل الاقتصاد ككل نتيجة لتراجع حالة عدم اليقين حول رد فعل السياسة النقدية التي ترافق إتباع هذا النوع من السياسات.

¹ السيد حسن، موفق: ص25.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

على العموم فإن سياسة القواعد الثابتة تعني تحديد سياسة يتبعها المصرف المركزي بشكل مسبق والالتزام بهذه السياسة بغض النظر عن الظروف الطارئة. ومن أشهر قواعد السياسة النقدية قاعدة نمو العرض النقدي وقاعدة أسعار الفائدة.

يبنى المصرف المركزي في تمسكه الحازم بتطبيق القواعد المعلنة سمعته الحسنة ومصادقيته. ويعزز هذه السمعة التناسق بين الأهداف والوسائل والنتائج الذي يعلق عليه الأشخاص الاقتصاديون أهمية كبرى. إن مصادقية المصرف المركزي تتعرض للتدهور كلما كان الانحراف كبيراً بين الهدف المخطط والمنجز فعلاً¹. وعلى الرغم من ذلك فإن المصادقية والسمعة الحسنة للمصرف المركزي تسمح له أن ينحرف أحياناً وبمقدار محسوب عن السياسة التي يلتزم بها دون أن يلحق ضرراً بها.

يبدو بأن الجدل حول طبيعة القواعد التي يتوجب على المصرف المركزي أن يتبعها تتجه نحو الحسم لصالح إتباع المصرف المركزي لسياسات القواعد الملزمة نتيجة للانتقادات التي تعرضت لها السياسة التحكمية، وذلك حتى يستطيع المصرف المركزي أن يضمن فاعلية سياسته على المدى الطويل، وأن يبنى مصادقيته الأمر الذي يساعده في تحقيق أهدافه.

4-5. المثبت الاسمي (Nominal Anchor):

يسعى المصرف المركزي من خلال تطبيق سياسته النقدية إلى تحقيق هدف هو في الغالب استقرار الأسعار، حيث تكون الوظيفة الأساسية له الحفاظ على استقرار توقعات التضخم لدى الوكلاء في السوق. ومن أجل تحقيق هذا الهدف يضع المصرف المركزي أحد المتغيرات باعتباره مثبتاً اسمياً كي يساعده في تحقيق غايته² وكمثال على ذلك قد يستخدم المصرف المركزي متغيرات مثل سعر الصرف أو المعروض النقدي.

¹ السيد حسن، مرجع سابق، ص 28.

² استراتيجيات السياسة النقدية، ورقة عمل مقدمة في ورشة عمل حول دور المصرف المركزي في اقتصاد السوق الاجتماعي بالتعاون مع مصرف ألمانيا المركزي، دمشق، 2008.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

يعرف المثبت الاسمي للسياسة النقدية بأنه المتغير الذي يتمكن المصرف المركزي من استخدامه لتطويع (ضبط) سياسته النقدية وإقناع الوكلاء الاقتصاديين بقدرته على تحقيق هدف استقرار الأسعار¹.

وبالتالي فإن دور المثبت الاسمي في تحقيق استقرار الأسعار ينحصر في نقطتين هامتين:

1. العمل على تثبيت توقعات التضخم لدى الجمهور.
 2. وضع قيود على استخدام السلطات النقدية للسياسات التحكمية التي قد تضر بالهدف النهائي.
- عندما يقوم المصرف المركزي باختيار المثبت الاسمي يجب أن يراعي مجموعة من النقاط أهمها أن يكون هذا المتغير خاضعا لسيطرة المصرف المركزي، وأن يكون ذا صلة وثيقة بالهدف النهائي، وأخيرا يجب توفر إمكانية الحصول على بيانات عن هذا المتغير وفقا لجدول زمني منتظم دون أن يكون هناك تأخر زمني كبير.

تقسم المثبتات الاسمية إلى نوعين، مثبتات اسمية سعرية (price anchors) مثل سعر الصرف، سعر سلة مختارة من السلع أو استخدام معدل التضخم، ومثبتات اسمية كمية (quantity anchors) وهنا يمكن استخدام مؤشرين الأول المجاميع النقدية والثاني الدخل الاسمي². إن فعالية السياسة النقدية في استخدام أحد هذه المؤشرات يعتمد على التخلي عن باقي المؤشرات فليس من المنطقي أن يعتمد المصرف المركزي سعر الصرف كمثبت اسمي ويقوم بالالتزام بنفس الوقت بمتغير آخر.

يرتبط اختيار السياسة النقدية لنوع المثبت الاسمي بالاستراتيجية النقدية التي يتبعها المصرف المركزي، ففي حال اتبع المصرف المركزي استهداف استقرار سعر الصرف عن طريق ربط العملة المحلية بعملة بلد آخر أو سلة عملات فمن المتوقع أن يلعب سعر الصرف دورا رئيسيا كمثبت اسمي، حيث تستطيع السلطات النقدية في هذه الحالة أن تكون أكثر شفافية في تقديم المعلومات للجمهور عن طريق استخدام سعر الصرف.

¹ Bernard J. Laurens, Monetary Policy Frameworks and Regimes, International Monetary Fund, Joint Africa Institute, Workshop on Monetary and Foreign Exchange Operations, Tunisia, September 12-16, 2005.

² Mohsin, Khan: P8.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

إن الانتقال نحو مرونة أكبر في إدارة سعر الصرف والتحول نحو تطبيق سياسة نقدية مستقلة قد يحتم على المصرف المركزي استخدام مؤشرات أخرى مثل العرض النقدي بحيث تستخدم السلطة النقدية أدواتها لتحقيق معدل نمو مستهدف لأحد المجملات النقدية، بحيث يصبح المجمل المستهدف كمنبئ اسمي للسياسة النقدية.

إن إطلاع الجمهور على أداة التثبيت الاسمية، الذي هو هدف السياسة النقدية، يكسب عملية وضع السياسات صفتي الشفافية والمساءلة، مما يساعد على توطئة مشاكل تعرف بـ "عدم التوافق الزمني (time inconsistency) ويقتد ذلك في دوره السياسة النقدية الاستثنائية من أجل تعزيز راحة تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل¹.

¹ محاضرة الدكتور فيليب كرم، أدوات التثبيت الاسمية، ورشة عمل، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2001.

المبحث الثاني: آليات انتقال الأثر النقدي

تعتبر السياسة النقدية أحد أهم سياسات الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، و مع ذلك فمن الممكن أن يكون لهذه السياسة نتائج غير متوقعة أو حتى غير مرغوبة على الاقتصاد. وبالتالي وبغرض تطبيق سياسة نقدية سليمة فإنه يفترض بصانعي السياسة النقدية أن يكونوا على دراية دقيقة بتوقيت وآثار السياسات المتبعة على الاقتصاد، وهذا يتطلب فهماً صحيحاً للآليات التي ينتقل بها أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد والتي تتضمن قناة سعر الفائدة وسعر الصرف وغيرها من القنوات.

يعتبر الفهم الصحيح لآليات نقل الأثر النقدي شرطاً ضرورياً من أجل تجنب التقلبات المفاجئة في مستوى الأسعار، خاصة في ظل اعتماد استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، وهذا يعني أن بناء استراتيجية السياسة النقدية يعتمد بشكل رئيسي على الآلية التي تنتقل بها التغيرات المحتملة في السياسة النقدية إلى الأسعار.

يناقش هذا المبحث بعض القضايا الأساسية المتعلقة بقنوات نقل الأثر النقدي إلى الأسعار، بالإضافة إلى أهم هذه القنوات.

أولاً: تعريف آلية انتقال الأثر النقدي (Transmission Mechanism)

تعرف آلية نقل الأثر النقدي بأنها مصطلح يستخدم للإشارة إلى مجموعة القنوات المختلفة التي يمكن أن تؤثر السياسة النقدية من خلالها على الناتج والأسعار، عادة بعد فترات زمنية متغيرة وطويلة ولا يمكن التنبؤ بها بشكل كامل¹.

كما تعرف أيضاً على أنها سلسلة الروابط بين التغير الذي يحدث في السياسة النقدية والتغيرات التي تصيب الناتج والأسعار، وهنا يمكن تقسيم هذه الآلية إلى مرحلتين الأولى تأثير التغير في السياسة النقدية على الطلب الكلي، والثانية هي تأثير هذا التغير في الطلب الكلي على الناتج والأسعار².

¹ السياسة النقدية، محاضرة للدكتور فيليب كرم ، ورقة عمل مقدمة في ورشة عمل حول إدارة الاقتصاد الكلي وقضايا القطاع المالي، معهد صندوق النقد الدولي، أبو ظبي، شباط، 2008.

² Bain, Keith & Howells, Peter: Monetary economics, Palgrave Macmillan, England, 2003,P171.

ثانياً: صعوبة تحليل قنوات انتقال الأثر النقدي¹

هناك مجموعة من العوامل التي تؤدي إلى صعوبة تحليل ومراقبة القنوات المختلفة لانتقال آثار التغيرات في السياسة النقدية، أهمها:

- التطور المستمر الذي تشهده أنماط انتقال آثار التغيرات في السياسة النقدية استجابة لتغير السلوك الاقتصادي والهيكل المؤسسي أي التغير الذي يصيب القطاع المالي ككل.
- تعدد قنوات الانتقال وترابطها فيما بينها بحيث يصبح من الصعب فصل هذه القنوات خاصة مع تغير الظروف الاقتصادية.
- التزامن الذي يحدث بين الصدمات الخارجية والتغيرات التكنولوجية والهيكلية مما يؤدي إلى تعقيد مهمة المصرف المركزي في معرفة أي من القنوات تمتلك التأثير الأكبر في كل مرحلة من المراحل.
- السياسة النقدية لا تعمل بمعزل عن الظروف الأخرى وبالتالي فإن مدى استجابة الناتج والأسعار لتغيرات السياسة النقدية قد لا تكون واحدة في جميع الظروف خاصة في أوقات الأزمات.

ثالثاً: أهم قنوات انتقال الأثر النقدي

هناك مجموعة من القنوات التي ينتقل من خلالها تأثير قرارات السياسة النقدية إلى الناتج والأسعار، فقيام المصرف المركزي بتغيير سعر الفائدة على عمليات الإقراض التي يقوم بها إلى المصارف (بوصفه الجهة التي تحتكر القدرة على القيام بهذا التغيير) سوف يؤثر في شروط السوق النقدي من خلال توجيه أسعار الفائدة التي تتقاضاها المصارف، وأيضاً من خلال التأثير في توقعات السوق حول الاتجاهات الاقتصادية. يبين المخطط التالي أكثر قنوات نقل الأثر النقدي شهرة وهي القناة النقدية وقناة سعر الصرف وقناة أسعار الفائدة وقناة الثروة وقناة الائتمان (الواسعة والضيقة).

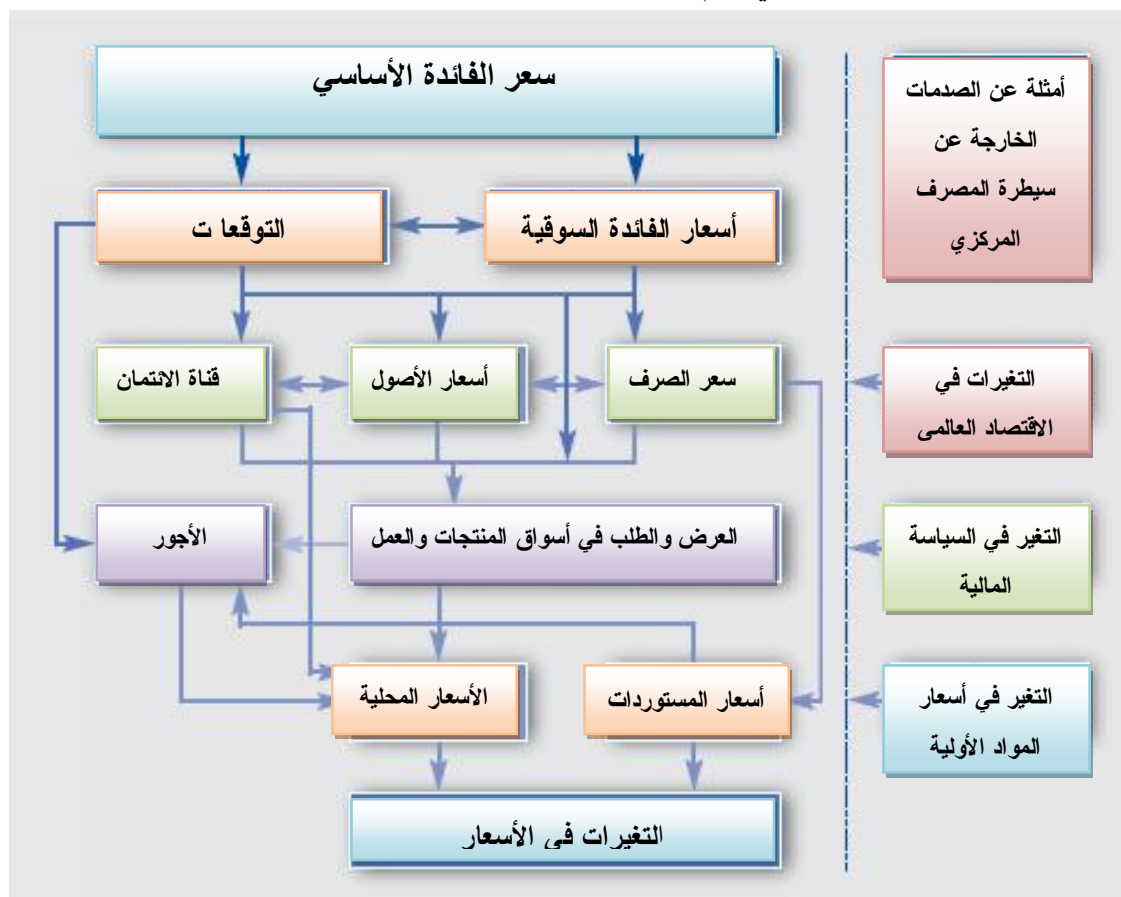
وباختصار يمكن القول بأن قيام المصرف المركزي بتغيير سعر الفائدة (أو أي أداة للسياسة النقدية) سيؤدي إلى تغيرات في شروط السوق النقدية وهذه التغيرات تنتقل عبر مجموعة من

¹ The Monetary Policy Of The ECB, European Central Bank, 2004, P45.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

القنوات المختلفة بحسب طبيعة كل اقتصاد، وبالتالي حدوث تغير في الطلب الكلي وبالتالي فجوة الناتج، وهو ما ينتقل في النهاية إلى المستوى العام للأسعار.

الشكل البياني رقم (4): آليات انتقال آثار السياسة النقدية¹



سنورد بشيء من الإيجاز شرح لأهم قنوات انتقال الأثر النقدي وهي قناة سعر الفائدة وقناة سعر الصرف وقناة التوقعات بالإضافة إلى قناة الائتمان.

3-1. قناة سعر الفائدة

تمثل قناة أسعار الفائدة الآلية التقليدية لنقل الأثر النقدي²، والفكرة الأساسية هنا هي أنه عندما تكون الأسعار على درجة من الجمود تترجم الزيادة في أسعار الفائدة الاسمية إلى زيادة في

¹ The Monetary Policy Of The ECB, European Central Bank, 2004, P45.

² هذه بالضبط هي الآلية التي تجسدها المواصفات التقليدية لمنحنى الادخار والاستثمار سواء من النوع الذي ينتمي إلى المدرسة الكينزية القديمة أو المعادلات الاستشرافية التي تتمحور حولها النماذج الاقتصادية الكلية حسب

أسعار الفائدة الحقيقية وبالتالي تكلفة استخدام رأس المال. وتؤدي هذه التغيرات بدورها إلى تأجيل الاستهلاك أو تخفيض الإنفاق الاستثماري¹.

يعرض Mishkin مجموعة من النقاط الهامة التي تتعلق بقناة سعر الفائدة²:

1. انصب التركيز الأساسي بخصوص هذه القناة على قرارات رجال الأعمال فيما يتعلق بالإنفاق الاستثماري، وبالتالي فقد تم إهمال قرارات المستهلكين المتعلقة بالإنفاق لشراء المنازل والسلع المعمرة والتي تعتبر قرارات استثمارية، وبالتالي فإن قناة سعر الفائدة تطبق بشكل متساو على الإنفاق الاستثماري لكل من رجال الأعمال والأفراد.
2. هناك خاصية هامة تعلق بقناة سعر الفائدة وهي تركيزها على الدور الرئيسي لسعر الفائدة الحقيقي بدلا من سعر الفائدة الاسمي في التأثير على القرارات الاستثمارية لكل من رجال الأعمال والمستهلكين.
3. إن الاعتقاد بأن سعر الفائدة الحقيقي وليس الاسمي هو الذي يؤثر على قرارات الاستثمار، يقدم آلية هامة حول كيفية استخدام السياسة النقدية لتحفيز الاقتصاد في الحالات التي يقارب فيها معدل الفائدة الاسمي الصفر وذلك من خلال التأثير على العرض النقدي والذي يرفع من توقعات التضخم وبالتالي انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي، وهذا يؤدي إلى مزيد من الإنفاق وبالتالي زيادة الطلب والناتج.

ومن النقاط الهامة التي تتعلق بقناة أسعار الفائدة هي أنه عادة ما تقوم المصارف المركزية والأفراد ورجال الأعمال على حد سواء بالتركيز على سعر الفائدة الاسمي على المدى القصير كمؤشر لاتجاهات السياسة النقدية، على اعتبار أن معظم هذه البنوك تستخدم سعر السياسة أو سعر فائدة ما بين البنوك كأداة تشغيلية للسياسة النقدية. فعادة ما يترافق تشدد السياسة النقدية برفع في أسعار الفائدة الاسمية وبالعكس. وهنا يجب التعامل بحذر مع التغيرات في سعر الفائدة الاسمي حيث أن

المدرسة الكينزية الحديثة والتي تبلورت في دراستي Rotemberg and Woodford 1997 و دراسة
Glarida, Gali, and Gerlter 1999 .

¹ Kenneth N. Kuttner and Patricia C. Mosser, The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions, FRBNY Economic Policy Review / May 2002, P16.

² Mishkin, F.S. 1995. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. Journal of Economic Perspectives 9, P 4.

هذه التغيرات لا تعبر بالضرورة عن التغيرات في سعر الفائدة الحقيقي والذي يعتبر العنصر الرئيسي في انتقال آثار السياسة النقدية¹.

3-2. قناة سعر الصرف

تنتقل التغيرات في سعر الصرف بشكل مباشر وسريع إلى مؤشرات الأسعار عن طريق التغير في كل من أسعار المنتجات النهائية ومدخلات عملية الإنتاج المستوردة، إن حجم وسرعة هذا الأثر يعتمد بشكل رئيسي على شروط الطلب السائد في السوق وعلى كيفية استجابة الأسعار للتغيرات التي تصيب كلفة المنتج، وعلى مدى استمرارية التغيرات لتي تحصل لسعر الصرف. كما أن لسعر الصرف أثر غير مباشر (second round effect) ولكنه سوف يحتاج إلى وقت أطول وذلك من خلال التأثير على مكونات الطلب على السلع المحلية والمستوردة².

تؤثر أسعار الصرف على التضخم من خلال أسعار السلع النهائية المتداولة تجارياً والسلع الوسيطة المستوردة، ومن خلال تأثيرها على توقعات التضخم.

• كيف تعمل قناة سعر الصرف:

تمثل قناة سعر الصرف عنصراً مهماً في النماذج الاقتصادية الكلية القائمة على الاقتصاد المفتوح. وتبدأ سلسلة انتقال الآثار هنا من أسعار الفائدة إلى أسعار الصرف عن طريق شرط تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة (UIPC) الذي يربط فروق أسعار الفائدة بتحركات سعر الصرف المتوقعة. ومن ثم فإن زيادة سعر الفائدة المحلي بالنسبة للأسعار الخارجية يمكن أن يرفع سعر العملة المحلية ويخفض كلا من صافي الصادرات ومستوى الطلب الكلي³.

إن تغيير سعر فائدة السياسة النقدية في الاقتصادات المفتوحة سوف يؤدي إلى التأثير على الاقتصاد من خلال قناة سعر الصرف بالإضافة إلى تأثيره عن طريق قناة سعر الفائدة. فعندما يرتفع سعر الفائدة على الإيداعات بالعملة المحلية عن مثيله بالعملات الأخرى فإنها تصبح أكثر جاذبية للإيداعات، وبالتالي فإن التوازن في سوق العملات الأجنبية سوف يستلزم ارتفاعاً في قيمة

¹ Frederic S. Mishkin, The Channels Of Monetary Transmission: Lessons For Monetary Policy, Banque de France bulletin digest – no. 27 – march 1996.

² Transmission mechanisms for monetary policy in emerging market economies, BIS Papers No 35, January 2008, p471.

³ Kenneth N. Kuttner and Patricia C. Mosser, The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions, FRBNY Economic Policy Review / May 2002, P17.

العملة المحلية وهذا بدوره يؤثر على الصادرات¹. حيث تصبح السلع المستوردة رخيصة مقارنة بالسلع المحلية وهذا بدوره يؤدي إلى تراجع الناتج.

ما يجب التوقف عنه هنا هو مدى مرونة كل من الصادرات والمستوردات لتغيرات أسعار الصرف، وهو الأمر الذي يتعلق بطبيعتها (سلع نهائية أو سلع وسيطة لعملية الإنتاج أو سلع خام) وهو ما يؤثر بشكل رئيسي على مدى فعالية قناة سعر الصرف.

• كيف تنتقل التغيرات في سعر الصرف إلى المخرجات:

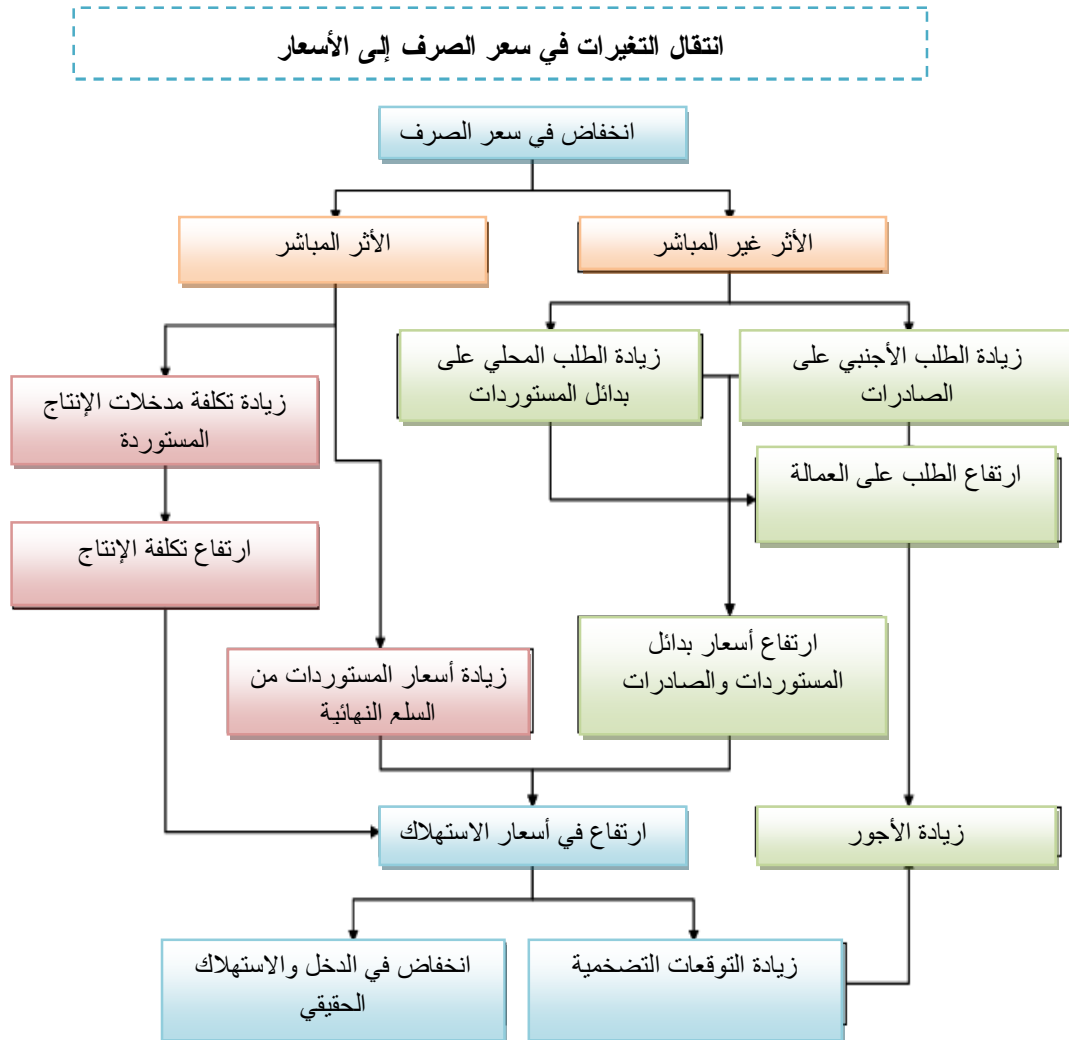
يظهر الشكل البياني رقم (5) الآلية التي تنتقل فيها التغيرات في سعر الصرف إلى الأسعار، إن حدوث انخفاض (ارتفاع) على سعر الصرف سوف يؤدي إلى آثار مباشرة وأخرى غير مباشرة.

1. الأثر المباشر: إن انخفاض سعر الصرف سيؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع النهائية المستوردة من جهة، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف المنتجات الوسيطة التي تدخل في عملية الإنتاج مما يجعل الأثر مضاعفا والذي سينتقل بدوره وبشكل مباشر إلى مؤشر أسعار المستهلكين.
2. الأثر غير المباشر: إن انخفاض سعر الصرف سوف يؤدي إلى ارتفاع حجم الطلب على بدائل المستوردات بالإضافة إلى ارتفاع الطلب الأجنبي على الصادرات، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الطلب على عوامل الإنتاج ومنها العمالة لتلبية الطلب المتزايد وهذا ما سيؤدي إلى ارتفاع في الأجور. من جهة أخرى فإن ارتفاع الطلب على بدائل المستوردات سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعارها في مرحلة لاحقة وهذا ما سينعكس في مؤشر أسعار المستهلكين.

إن اجتماع الأثرين المباشر وغير المباشر لسعر الصرف سوف يؤديان إلى تغذية التوقعات التضخمية من جهة وهذا يعني مطالبات أكبر من جانب العمال في رفع الأجور وذلك للحفاظ على مستوى الأجور الحقيقية من جهة، ومن جهة أخرى فإن ارتفاع الأسعار سيؤدي إلى انخفاض مستوى الدخل والإنفاق الحقيقي.

1 Peter N. Ireland, The Monetary Transmission Mechanism, Boston College and NBER, December 2005, P4.

سيحدث العكس تماماً عند حدوث ارتفاع في سعر الصرف. الشكل البياني رقم (5) يوضح ما سبقت الإشارة إليه¹:



¹ Transmission mechanisms for monetary policy in emerging market economies, BIS Papers No 35, January 2008, p471.

• فعالية قناة سعر الصرف والسياسة النقدية¹

إن العلاقة بين سعر الصرف و المستوى العام للأسعار يمكن أن تكون قوية في ظل بيئة نقدية غير مستقرة حيث تغذي الصدمات الاسمية كل من توقعات التضخم والانخفاض في سعر الصرف خاصة مع عدم وجود مثبت اسمي لدى السلطات النقدية. لقد أصبحت هذه العلاقة ضعيفة جداً خلال العقدين الماضيين لمجموعة كبيرة من الدول التي اتبعت سياسات نقدية مستقرة وقابلة للتنبؤ. بالإضافة إلى أن مجموعة من الدول التي تتميز بعلاقة متينة تاريخياً قد شهدت تراجعاً ملحوظاً في قوة قناة سعر الصرف بسبب اعتمادها لسياسات نقدية فاعلة.

إن ضعف العلاقة بين التغيرات التي تصيب سعر الصرف والتضخم في معظم الدول الصناعية، يمكن أن يفسر بمجموعة عوامل ترتبط بتطبيق السياسة النقدية في السنوات القليلة الماضية. حيث أصبحت التوقعات التضخمية مثبتة بشكل قوي أكثر من أي وقت مضى. وبالتالي فقد أصبحت الصدمات الاسمية تلعب دوراً ثانوياً في التأثير في معدلات التضخم وذلك في حال ترافق تطبيق سياسة نقدية فاعلة مع إطار مؤسسي يسمح للمصرف المركزي باتباع سياسة نقدية مستقلة عن السياسة المالية وبعيدة عن الضغوط السياسية، وهذا بدوره يقلل من فعالية قناة سعر الصرف.

من ناحية أخرى عندما يقوم المصرف المركزي بتثبيت توقعات التضخم فإن الصدمات الحقيقية الناجمة عن أسعار الوقود أو حدوث صدمات في الطلب الكلي سوف يكون لها تأثير ضعيف على معدل التضخم المتوقع وبالتالي على مسار التضخم. إن التزام المصرف المركزي بهذا المثبت في العديد من الدول من أجل الحفاظ على معدل تضخم منخفض ومستقر يشرح السبب وراء عدم تأثير حصول انخفاض كبير في سعر الصرف على الأسعار.

3-3. قناة الائتمان²

إن عدم القناعة بالطريقة التي تؤثر فيها قناة أسعار الفائدة على الإنفاق لشراء الأصول طويلة الأجل أدى إلى ظهور وجهة نظر جديدة تركز على مشكلة عدم تماثل المعلومات في السوق

¹ Frederic S. Mishkin, Exchange Rate Pass-Through and Monetary Policy, Norges Bank Conference on Monetary Policy, Oslo, Norway, **March 7, 2008.**

² Look: 1. Mishkin 1995, 2. Mishkin 1996.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

المالي. وبالتالي فقد تم تقسيم قناة الائتمان نتيجة لهذه المشكلة وذلك بحسب الدراسات الاقتصادية (Mishkin 1995, 1996) إلى قناة الإقراض المصرفي أو قناة الائتمان الضيقة، وقناة الميزانية العمومية أو قناة الائتمان الواسعة.

3-3-1. قناة الإقراض المصرفي: تركز هذه القناة على الدور الخاص الذي تلعبه المصارف في السوق المالي، من أجل حل مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الإقراض. حيث تقوم المصارف بالتعامل مع المقترضين وخاصة الشركات الصغيرة التي لا تستطيع الدخول إلى السوق المالي مباشرة. وبالتالي عندما يقوم المصرف المركزي باتباع سياسة نقدية تشددية فإن ذلك سوف يؤدي إلى تقليص قدرة المصارف على الإقراض وهذا ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري وبالتالي زيادة الناتج .

3-3-2. قناة الميزانية العمومية: تعمل قناة الميزانية العمومية للشركات من خلال صافي قيمة الأصول لدى هذه الشركات، حيث يؤدي انخفاض قيمة الأصول إلى انخفاض قيمة الضمان الذي تقدمه هذه الشركات للحصول على قروض من قبل المصارف، وبالتالي احتمال تعرض المصارف المقرضة لمخاطر أعلى، وكنتيجة لذلك سوف تقوم المصارف بتقليص إقراضها لأغراض تمويل الإنفاق الاستثماري. تؤدي السياسة النقدية التشددية إلى انخفاض في أسعار الأصول (الأسهم والسندات والعقارات) وهذا يؤدي إلى زيادة صافي الثروة ويؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري وبالتالي الطلب الكلي، وذلك عن طريق انخفاض مشكلات المخاطر الأدبية والاختيار غير السليم. (adverse selection and moral hazard problems).

3-4 . قناة التوقعات:

تعمل قناة التوقعات التضخمية من خلال التأثير في التوقعات طويلة الأجل للقطاع الخاص. إن وجود مصرف مركزي يتمتع بمصداقية عالية فيما يخص قدرته على تحقيق هدف التضخم، تجعل من السياسة النقدية قادرة على التأثير بشكل مباشر على تطورات الأسعار في السوق من خلال توجيه توقعات الوكلاء الاقتصاديين حول معدل التضخم المستقبلي، وبالتالي الآلية التي يتم بها تحديد الأجور والأسعار. وبالتالي فإن مصداقية المصرف المركزي تعتبر نقطة حاسمة بهذا الخصوص، حيث أن قدرة المصرف المركزي على ضبط توقعات التضخم تعتمد على مدى إيمان

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

السوق بقدرة ومدى التزام المصرف المركزي بتحقيق هذا الهدف، وهذا بدوره يسهل مهمة المصرف المركزي في تحقيق استقرار الأسعار¹.

رابعاً: أثر البنية الاقتصادية على فعالية قنوات الانتقال²

تتوقف فعالية عمل قنوات انتقال الأثر النقدي ومن خلفها فعالية السياسة النقدية في أي اقتصاد على بنية هذا الاقتصاد وعلى نظامه المالي، وبالتالي هناك مجموعة من العوامل التي تلعب دوراً هاماً في هذا السياق هي:

1. درجة التنافسية في القطاع المصرفي.
2. مدى إمكانية الوصول إلى مصادر التمويل المحلية.
3. مدى عمق السوق النقدي والرأسمالي.
4. مقدار التواجد الحكومي في السوق المالي.
5. مدى سيولة السوق المالي.
6. مقدار تطور الوساطة المالية.
7. نوعية نظام الصرف المتبع.
8. مقدار انفتاح الحساب الجاري والرأسمالي.
9. مدى تطور سوق القطع الأجنبي.

كل هذه العوامل مجتمعة تؤثر على سرعة وقوة قنوات الانتقال ومن ورائها على الدرجة التي يمكن أن يعتمد فيها على أدوات السياسة النقدية في إرسال إشارات السياسة من خلال القنوات الطبيعية، وبالتالي فعالية السياسة لنقدية المستندة إلى أدوات السوق.

إن درجة تدخل الحكومة في السوق المالي يمكن أن تؤثر على قنوات انتقال آثار السياسة النقدية من خلال ثلاث عوامل:

¹ The Monetary Policy Of The ECB, European Central Bank, 2004, P47.

² Bernard Laurens, Channels of Transmission of Monetary Policy, Joint Africa Institute, Workshop on Monetary and Foreign Exchange Operations, Tunisia, September 12-16, 2005.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

1. التحكم المعلن أو الضمني بأسعار الفائدة أو أية قيود أخرى على الأسعار في السوق المالي.

2. وضع قيود على الإقراض المصرفي.

3. تطبيق سياسات ائتمانية انتقائية.

بالإضافة إلى ذلك فإن وجود سيولة فائضة في السوق المالي يضعف من فعالية انتقال أثر السياسة النقدية. حيث إن الإجراءات التي يتخذها المصرف المركزي من أجل تعقيم السيولة الزائدة في السوق المالي تتطلب تكلفة كبيرة وتسبب خسائر كبيرة له قد تمنع المصرف المركزي من رفع سعر الفائدة.

المبحث الثالث - أدوات السياسة النقدية وآليات التأثير على التضخم

يرتكز الهدف الرئيسي للسياسة النقدية على الحفاظ على معدل تضخم منخفض ومستقر، من خلال السيطرة على توقعات التضخم في السوق، وبما أن المصارف المركزية لا تستطيع أن تسيطر على التضخم بشكل مباشر (حيث أنها لا تحدد بشكل مباشر أسعار السلع والخدمات في السوق)، فإن عليها أن توجد متغيرات ذات ارتباط قوي وفعال بشكل كافٍ مع التضخم.

إن عدم قدرة المصرف المركزي على التدخل في جانب العرض تختم عليه استخدام سياسات جانب الطلب من خلال استخدام أدواته النقدية للجم ارتفاعات الأسعار المتتالية وغير المرغوبة الناجمة عن وجود سيولة زائدة في الاقتصاد تسبب طلباً زائداً، ومن ناحية أخرى تجنب أثر الجولة الثانية من ارتفاعات الأسعار الناجمة عن صدمات العرض الحقيقي. يذكر هنا بأنه في النظم النقدية التي تتبع استراتيجية استهداف التضخم فإن الدور الأساسي الذي يلعبه المصرف المركزي في الاقتصاد هو تثبيت التوقعات التضخمية لدى الجمهور على نحو ما سنرى.

إن الآلية التي يتوجب استخدامها من أجل علاج التضخم يستلزم معرفة دقيقة لأسباب نشوء التضخم (تضخم طلب أو تضخم تكلفة أو تضخم نقدي)، وبالتالي يستطيع المصرف المركزي التدخل في السوق دون إلحاق ضرر بالاقتصاد نتيجة لاستخدامه سياسات خاطئة.

تقوم عادة المصارف المركزية بوضع استراتيجية يتم على أساسها إدارة السياسة النقدية، وتتكون هذه الاستراتيجية في العادة من الأهداف النهائية والوسيلة التشغيلية بالإضافة إلى الأدوات التي سيستخدمها المصرف المركزي في حال انحراف هدف التضخم عن مستواه المرغوب، كما تستخدم بعض المصارف المركزية استراتيجيات داعمة للاستراتيجية الرئيسية، كما تقوم المصارف المركزية بتحديد القواعد التي ستستخدمها لتحقيق الهدف الرئيسي، وذلك بالطبع بعد الفهم الدقيق للالآلية التي تنتقل بها التغيرات في السياسة النقدية للأسعار وذلك من أجل تحديد هيكل الأدوات المناسب واختيار الأهداف الوسيطة التي تضمن تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

غالبا ما تحتل الأمور المتعلقة باختيار استراتيجية السياسة النقدية وبالتحديد الهدف النهائي والوسيط للسياسة النقدية محور النقاش لدى كل من الاقتصاديين والباحثين خارج المصرف المركزي، بينما يبقى موضوع تصميم وتنفيذ السياسة النقدية أي ما يتعلق باختيار الهدف التشغيلي والأدوات النقدية المستخدمة لتحقيق هذا الهدف محور عمل السياسة النقدية.

سنناقش في هذا المبحث مجموعة من القضايا المتعلقة بخيارات السياسة النقدية على المستويين الاستراتيجي والتشغيلي.

أولاً: خيارات السياسة النقدية على المستوى الاستراتيجي

1-1. اختيار استراتيجية السياسة النقدية

تتبنى المصارف المركزية استراتيجيتين عامتين في سعيها لتحقيق هدف التضخم عند استخدامها للأدوات النقدية¹:

الأولى: بناء السياسة النقدية بصورة غير مباشرة على هدف وسيط كالنمو في المعروض النقدي أو استهداف سعر الصرف. وهنا يقوم المصرف المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية ليوّجه الهدف الوسيط نحو مستواه المستهدف. وذلك بافتراض أن هناك علاقة يمكن التنبؤ بها بين الهدف الوسيط ومعدل التضخم المستقبلي. ويتم التعبير عن الهدف النهائي للتضخم بصيغة عامة مثل "تضخم منخفض".

الثانية: بناء السياسة النقدية على هدف نهائي صريح للتضخم. وعادة ما يوضع هدف التضخم المستقبلي بما يسمح بالأخذ بالاعتبار الفجوة الزمنية بين التغيرات في السياسة النقدية وتأثيرها على معدل التضخم. تسمى هذه الاستراتيجية باستراتيجية استهداف التضخم وهو ما سنناقشه بالتفصيل في الفصل القادم.

2-1. الأهداف النهائية:

تتضمن الأهداف التقليدية للسياسة النقدية استقرار الأسعار وتحفيز النمو، التشغيل الكامل، تلطيف الدورات الاقتصادية، منع حدوث الأزمات المالية وتحقيق استقرار أسعار الفائدة وأسعار الصرف. في بعض الحالات يحدث تعارض بين هذه الأهداف فعلى سبيل المثال إن هدف تحقيق استقرار الأسعار في الغالب يتعارض مع تحقيق استقرار أسعار الفائدة على المدى القصير وتخفيض البطالة. قد تعطي بعض الدول وزناً متساوياً لهذه الأهداف أو قد تعطي أهمية متعاضمة لتخفيض التضخم كما فعلت الكثير من الدول خلال السنوات الماضية. إن هذا التحول تم التأكيد عليه من خلال الدليل التجريبي بأن ارتفاع الأسعار وما يرافقه من تقلبات يؤثر في عملية صنع

¹ مقدمة في السياسة النقدية، كتيبات صادرة عن مصرف بريطانيا المركزي، نسخة مترجمة، ص13.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

القرار من قبل القطاع الخاص فيما يتعلق بالاستثمار والادخار والإنتاج وهذا في النهاية يؤدي إلى تباطؤ في النمو الاقتصادي¹.

من الناحية العملية يمكن القول بأنه خلال الأعوام الماضية حدث تغيير كبير في السياسة النقدية، فقد حظي كل من ربط سعر الصرف والمعرض النقدي واستهداف التضخم بالأولوية في وقت ما كهدف يوجه صناع السياسة النقدية، فعلى سبيل المثال فقد أخذت استراتيجية استهداف التضخم أهمية متعاظمة منذ العام 1990 وهو العام الذي ظهرت فيه هذه الاستراتيجية في نيوزيلاند، وذلك على حساب استهداف سعر الصرف أو استهداف المجملات النقدية.

3-1. الأهداف الوسيطة:

الأهداف الوسيطة هي عبارة عن متغيرات تتأثر بالأهداف التشغيلية وتربطها علاقة قوية بالأهداف النهائية، مثل المجملات النقدية وتوقعات التضخم.

هناك ثلاث معايير رئيسية توجه عملية اختيار الأهداف الوسيطة وهي كما يلي²:

1. يجب أن يكون الهدف قابلاً للقياس.
2. يجب أن يكون خاضعاً لسيطرة المصرف المركزي بالإضافة إلى وجود هدف تشغيلي له.
3. أن يكون له تأثير واضح على تحقيق الأهداف النهائية للسياسات.

يعتبر قياس الهدف الوسيط بدقة وفي الوقت المناسب أمراً أساسياً للحكم على مدى فعالية إجراءات السياسة النقدية. وتعتبر رقابة البنك المركزي على الهدف الوسيط أمراً أساسياً لإعادة ذلك الهدف إلى المسار المستهدف في حالة خروجه على ذلك المسار. ولكن أهم معايير المتغير الوسيط هو إمكانية التنبؤ بتأثيره، فحتى إن كان المتغير قابلاً للرقابة والقياس من قبل المصرف المركزي، فلا وجه لتطبيقه ما دام يتعذر التنبؤ بتأثيره على الهدف النهائي للسياسات.

وباختصار يجب أن يكون هناك علاقة سببية محكمة بين الهدف الوسيط والهدف النهائي، وهذا يضمن فعالية إجراءات السياسة النقدية.

¹ بارث، ريتشارد: إطار السياسة النقدية، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2000، ص1.

² بارث، ريتشارد: مرجع سبق ذكره، ص2.

ثانياً: خيارات السياسة النقدية على المستوى التشغيلي:

2-1. تصميم الإطار التشغيلي:

إن تنفيذ السياسة النقدية بشكل يومي (day-to-day) قد تأثر بشكل كبير بخيارات السياسة النقدية على المستوى الاستراتيجي، بالإضافة إلى التغير الذي يصيب الأسواق المالية والتي تعد محدد رئيسي لنجاح التطبيق الفعال للسياسة النقدية.

يرى (Laurens (2005) بأن هناك مجموعة من المعوقات التي تحد من إمكانية تطوير إطار تشغيلي للسياسة النقدية يتسم بالمتانة هي¹:

• شروط تتعلق ببيئة الاقتصاد الكلي:

1. هيمنة المالية العامة.
 2. الفشل في تطوير سوق للأوراق المالية الحكومية، الأمر الذي يمنع التمييز بين خلق النقد وتمويل الحكومة الأمر الذي يعقد عملية إدارة ميزانية المصرف المركزي.
 3. وجود فائض في السيولة.
- ### • معوقات تتعلق بالمشاركة في السوق:
1. وجود سوق ضحلة ما بين البنوك مما يعطل فعالية العمليات النقدية من خلال تعطيل قناة سعر الفائدة.
 2. عدم وجود سوق ثانوية نشطة للأوراق المالية الحكومية، أو للأوراق المالية الصادرة عن المصرف المركزي.

• عوامل تتعلق بالبيئة المؤسساتية:

1. ضعف استقلالية المصرف المركزي.
2. ضعف إمكانية التنبؤ بالسيولة.
3. ضعف أنظمة الدفع.

¹ Inese Buzeneca and Rodolfo Maino: Monetary Policy Implementation: Results from a Survey, IMF Working Paper WP/07/7, 2007, P 3-4.

2-2. الأهداف التشغيلية:

تعرف المتغيرات التشغيلية بأنها: المتغيرات التي يتولى المصرف المركزي توجيهها من خلال عملياته اليومية، والتي يمكن أن تتأثر بأدواته أي أنه يمتلك رقابة مباشرة عليها.

تمثل الأهداف التشغيلية حلقة البداية في إستراتيجية السياسة النقدية، وهي المتغيرات التي يحاول المصرف المركزي التأثير فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة¹. فعلى سبيل المثال عندما يقرر المصرف المركزي تغيير معدل نمو العرض النقدي المستهدف فإنه يجب تبني متغير الاحتياطات الإجبارية كهدف عملياتي أولي، وبالتالي فالأهداف التشغيلية ما هي إلا أهداف أولية كصلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة.

تقسم الأهداف التشغيلية إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي سعر الفائدة، سعر الصرف، بالإضافة إلى الأهداف الكمية (احتياطات المصارف والقاعدة النقدية).

تميل معظم المصارف المركزية إلى اعتماد سعر الفائدة كهدف تشغيلي، وبشكل رئيسي سعر الفائدة لليلة واحدة أو سعر فائدة ما بين المصارف، فمثلاً تقوم المصارف المركزية التي تضع سعر فائدة لليلة واحدة كهدف تشغيلي بتوجيه عملياتها اليومية للحفاظ على سعر الفائدة هذا قريباً للمستوى المستهدف، كما أن بعض المصارف المركزية لا تعتمد هدفاً تشغيلياً رسمياً، ولكنها مع ذلك تهتم بسلوك كل من سعر الفائدة لليلة واحدة وغيرها من أسعار الفائدة قصيرة الأجل من خلال عملياتها اليومية (ما ينطبق على حالة المصرف المركزي الأوروبي)².

لقد تراجعت أهمية الأهداف الكمية (احتياطات البنوك، القاعدة النقدية) في الآونة الأخيرة ما يعكس تراجع علاقة العرض النقدي مع الهدف النهائي للسياسة النقدية نتيجة للتطورات التي أصابت الوساطة المالية والتي زادت من أهمية سعر الفائدة.

عادة ما تهتم المصارف المركزية بالتقلبات التي تصيب سعر فائدة ما بين البنوك لليلة واحدة، فمن جهة يعد هذا التقلب صحيحاً حيث يعكس وجود فرص لإتمام الصفقات بين البنوك والذي يشجع

¹ السمارة، مؤيد: متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار دالة الطلب على النقد، بحث مقدم لنيل دراسة الماجستير في الاقتصاد، إشراف الدكتور أديب ميالة، دمشق 2008، ص 46 .

² Corrinne, Ho: Implementing Monetary Policy In The 2000s: Operating Procedures In Asia And Beyond, June 2008, BIS, WP, NO 253, P 6-7.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

نشاط الإقراض بين المصارف، ولكن من جهة أخرى فإن التقلبات الكبيرة تعكس حالة عدم الاستقرار في سوق ما بين البنوك، خاصة في حال استمرار الانحراف عن هدف المصرف المركزي وعدم تبريره بصورة تقنية، الأمر الذي يعكس حالة فشل في السياسة النقدية أو أن المصرف المركزي يعتمد حدوث هكذا انحراف¹.

2-3. أدوات السياسة النقدية:

تستخدم المصارف المركزية في إدارتها للسياسة النقدية توليفة من عمليات السوق المفتوح والتسهيلات القائمة ومتطلبات الاحتياطي الإلزامي وذلك بغية إدارة السيولة وتحقيق أهداف السياسة النقدية. يعتمد هيكل أدوات السياسة النقدية على هيكل السوق المالي المحلي وعلى الطريقة التي يرغب المصرف المركزي أن يدير بها السوق².

تعرف أداة السياسة النقدية بأنها: الآلية الفعلية التي يعتمد عليها المصرف المركزي كمرحلة أولى في آلية انتقال آثار السياسة النقدية.

يمكن أن تصنف الأدوات النقدية وفقاً لعدة مداخل، وهذا ما يعتمد بشكل رئيسي على مدى تطور وتنوع الأدوات التي يستخدمها المصرف المركزي للتدخل في السوق.

من الناحية التجريبية يمكن أن تقسم الأدوات النقدية إلى³:

أ. الأدوات المستندة إلى القواعد (Rules-based instruments): وهي الأدوات التي تستند إلى القوة التنظيمية للمصرف المركزي:

1. نسب السيولة.
2. نسب الاحتياطي الإلزامي.
3. التسهيلات القائمة.
- ب. عمليات السوق النقدي (Money market operations): تستخدم هذه الأدوات للتأثير على عرض وطلب نقود المصرف المركزي:

¹ Corrinne, Ho: Implementing Monetary Policy In The 2000s: Previous reference, p 10.

² غراي، سايمون و تالبوت، نك: العمليات النقدية، كتيبات البنك المركزي البريطاني، BOE، 2006، ص87.

³ Inese Buzeneca and Rodolfo Maino: Monetary Policy Implementation: Results from a Survey, IMF Working Paper WP/07/7, 2007, P 3-4.

1. عمليات السوق المفتوحة (Open market-type operations) والتي تتضمن:

- الإقراض والاقتراض بموجب أصول مضمونة.
- عمليات إصدار الأوراق المالية (الحكومية، أوراق المصرف المركزي) في السوق الأولية.
- قبول الودائع لأجل محدد.

2. عمليات السوق المفتوحة (OMOs):

- عمليات بيع وشراء الأصول في السوق الثانوي.
- مبادلات القطع الأجنبي.

3. المزادات:

- عروض الكميات مع تحديد مسبق لأسعار الفائدة.
- عروض أسعار الفائدة، حيث يقوم المصرف بطلب الكمية وسعر الفائدة.

4. عمليات ضبط السيولة (Fine-tuning operation): وذلك للتعامل مع التقلبات المفاجئة للسيولة في السوق.

2-3-1. الأدوات المباشرة مقابل الأدوات غير المباشرة:

يدير البنك المركزي السياسة النقدية إما بصورة مباشرة من خلال سلطاته التنظيمية استناداً إلى القوانين والتعليمات والسلطات الممنوحة له من خلال التأثير على أسعار الفائدة أو على كمية الائتمان الممنوح، أو بصورة غير مباشرة عن طريق الأدوات غير المباشرة والتي تسمى بالأدوات المعتمدة على السوق (market based instruments) عن طريق التأثير على أوضاع العرض والطلب في السوق من خلال توليفة من الأدوات حسب وضع المصرف المركزي في السوق.

2-1-3-1. الأدوات النقدية المباشرة:

يمكن التمييز بين مجموعة من الأدوات النقدية المباشرة هي ضوابط أسعار الفائدة، والحدود القصوى الائتمانية، مع الإقراض الموجه من جانب المصرف المركزي، نسب السيولة القانونية، وتحديد حصص إعادة الخصم لكل مصرف على حدة.

- **ضوابط أسعار الفائدة:** حيث تقوم السلطات النقدية بوضع حدود لأسعار الفائدة على القروض والإبداعات.

يؤدي استخدام ضوابط أسعار الفائدة إلى سوء تخصيص الموارد، وترشيد الائتمان¹. بالإضافة إلى إمكانية التحايل على الحد الأقصى المفروض عن طريق تحويل الودائع المصرفية إلى أصول تدر عائداً بأسعار السوق مثل النقد الأجنبي. كما تثبط أيضاً الوساطة المالية عندما تكون أسعار الفائدة بعيدة عن مستواها التوازني.

- **الحدود القصوى الائتمانية لكل بنك:** عن طريق وضع حدود قصوى لإمكانية منح الائتمان المصرفي لمختلف المؤسسات المالية. يؤدي استخدام المصرف المركزي لهذه الأداة إلى آثار سلبية مشابهة لتلك الناجمة عن استخدام ضوابط أسعار الفائدة. ومع ذلك قد تفيد في الحد من الائتمان المصرفي إذا كان خلق النقد الاحتياطي محكماً.
- **الائتمانات الموجهة²:** ينطوي الإقراض الموجه على قواعد تنظيمية تضمن حصول قطاعات معينة من الاقتصاد على التمويل. وبينما يمكن استخدام هذه الأداة لدعم قطاعات حيوية في الاقتصاد، فهي قد تشوه تخصيص الموارد ويمكن أن تؤدي إلى الهيمنة السياسية.

2-1-3-2. الأدوات النقدية غير المباشرة:

- **عمليات السوق المفتوحة:** حيث يقوم المصرف المركزي بشراء وبيع الأوراق المالية وعادة ما تكون أذونات وسندات الخزينة أو أذونات خاصة بالمركزي. فعندما يريد المصرف المركزي تقليص المعروض النقدي يقوم ببيع الأوراق المالية للجمهور فيسحب بذلك مقدراً محدداً من النقود من التداول. وعلى العكس إذا كان المصرف المركزي يريد زيادة المعروض النقدي فإنه يشتري هذه الأوراق المالية من الجمهور فيدخل بذلك مقدراً من النقود في نطاق

¹ الأدوات النقدية غير المباشرة دراسة انتقائية، عبد الحق سنحاج، معهد صندوق النقد الدولي، 1998، ص4.

² باسم قمر، مرجع سابق.

التداول. ولقد أصبحت عمليات السوق المفتوحة الاختيار الأفضل لعدد من البلدان ذات الأسواق المالية المتطورة¹. تتم عمليات السوق المفتوح بمبادرة من المصرف المركزي وبمشاركة البنوك التجارية وذلك وفق أوقات يحددها المصرف المركزي. تأخذ عمليات السوق المفتوحة أشكال مختلفة هي عمليات إعادة الشراء، صفقات تبادل القطع الأجنبي، شهادات إيداع المصرف المركزي، عمليات تجميع الودائع لأجل وذلك لفترات زمنية محددة، ويستهدف المصرف المركزي عند قيامه بعمليات السوق المفتوحة ما يلي²:

- توجيه أسعار الفائدة السوقية.
- إدارة السيولة في السوق النقدي.
- دعم موقف السياسة النقدية.
- **سعر الخصم:** سعر الخصم هو سعر الفائدة على الائتمان الممنوح من المصرف المركزي إلى المصارف التجارية. ويتنوع هذا الائتمان من إعادة خصم للأصول المالية إلى الإقراض المباشر. تستخدم بعض المصارف المركزية تغييرات سعر الخصم أساساً لأثرها الإعلاني، وذلك كوسيلة لإعطاء إشارة للسوق بحدوث تحول في السياسة النقدية³ وأن الحصول على أموال من شبك الخصم سوف يصبح أكثر أو أقل صعوبة في المستقبل. وتميل المصارف للاقتراض من المصرف المركزي كلما كان الهامش صغيراً بين سعر الفائدة في السوق وسعر الخصم.
- **متطلبات الاحتياطي الإلزامي:** هي نوع من القواعد التنظيمية تجبر فيها المصارف المركزية المصارف التجارية على الاحتفاظ بجزء محدد من محافظها المالية "**إجمالي ودائعها**" في صورة وديعة لدى المصرف المركزي. وعندما يرغب المصرف المركزي في خفض المعروض النقدي فإنه يرفع مستوى الاحتياطي الإلزامي فيصبح على المصارف التجارية الاحتفاظ بجزء أكبر من حوافظها المالية في صورة احتياطي مما يقلل من حجم القروض التي تستطيع هذه البنوك تقديمها ومن ثم حجم النقود المتوفرة بالاقتصاد.
- وبالتالي فإن تغيير المصرف المركزي لنسبة الاحتياطي الإلزامي سوف تعمل من خلال ثلاثة قنوات⁴:

¹: غريغال سرور، السياسة النقدية واستهداف التضخم، ورقة عمل، معهد صندوق النقد الدولي، 2005، ص 43

² ECB, The implementation of monetary policy in the euro area, sep2006, P7.

³ عبد الحق سنحاج، مرجع سابق، ص 6.

⁴ Bradley R.Schiller, The Economy today, New York, MCcraw-hill,2006 P288.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

- التغير في الاحتياطات الفائضة لدى المصارف والتي تساوي مجمل الاحتياطات مطروحا منها الاحتياطات الإلزامية.
- المضاعف النقدي (money multiplier).
- قدرة النظام المصرفي على الإقراض والتي تساوي كمية الاحتياطات الفائضة مضروبة بالمضاعف النقدي.

يدور الآن جدل حول ما إذا كانت اعتبار هذه الأداة من الأدوات غير المباشرة، والسبب في ذلك أن استخدامها يعني تجميد مبالغ لدى المصارف دون أن يتاح لها استثمارها، وذلك عن طريق استخدام سلطة المصرف المركزي التنظيمية؟ حيث قامت بالفعل مجموعة كبيرة من البلدان بإلغاء شروط الاحتياطي الإلزامي.

- **التسهيلات القائمة (تسهيلات لومبارد)¹:** وتعرف عادة بأنها اقتراض التسهيلات المتاحة أو إيداعها بمبادرة من المصارف لدى المصرف المركزي، حيث توفر أو تمتص السيولة عندما لا تستغل الأساليب الأخرى. تستخدم عادة التسهيلات القائمة في نهاية اليوم ويفرض عليها سعر فائدة جزائي لإعاقة الاعتماد المفرط عليها.

تقسم التسهيلات القائمة إلى نوعين:

أ. **التسهيلات الائتمانية القائمة (SFC):** يأخذ هذا النوع شكل الإقراض المضمون للنظام المصرفي بهامش يزيد على سعر التدخل الرئيسي للمصرف المركزي، وذلك بسعر فائدة جزائي يشكل سقف أعلى لسعر فائدة السوق لهذا الاستحقاق (تكون هذه التسهيلات مسعرة عادة بأسعار أعلى من أسعار أي مصادر بديلة للأموال). والغرض الرئيسي هو توفير سيولة قصيرة الأجل للمصارف عند الطلب وهي في الغالب لليلة واحدة.

ب. **تسهيلات الإيداع القائمة (SFD):** يعمل هذا النوع من التسهيلات (بعكس تسهيلات الإقراض) حيث يقوم المصرف المركزي باستخدام تسهيلات الودائع لوضع أرضية لأسعار الفائدة في السوق وفقاً لأجل استحقاق التسهيل الائتماني المطلوب وعادة ما تستخدم تسهيلات الودائع تقليدياً بمستوى أقل من تسهيلات الإقراض. عادةً ما تكون أسعار الفائدة على تسهيلات الودائع أقل من أسعار السوق، حيث يهدف المصرف المركزي إلى وضع السعر أقل بكثير من سعر التدخل الرئيسي لإفساح المجال لسوق ما بين البنوك للعمل.

¹ العمليات النقدية، مرجع سابق، ص 64.

4-2. المتغيرات الإشارية:

توفر المتغيرات الإشارية معلومات عن الطلب الكلي والضغوط التضخمية، وبالتالي فهي تشكل مصدراً للمعلومات في عملية صياغة السياسة النقدية. وتوفر المتغيرات الإشارية إشارات عن موقف السياسة النقدية، وخاصة بشأن التغيرات في مدى تشديد تلك السياسة¹. ومن أمثلة المتغير الإشاري هيكل آجال أسعار الفائدة، فعند تشديد السياسة النقدية تميل أسعار الفائدة قصيرة الأجل للارتفاع، غير أنه إن خفضت السياسة النقدية توقعات التضخم، فقد تنخفض علاوة التضخم في بعض أسعار الفائدة طويلة الأجل. ولذلك يمكن الاستدلال على تأثير السياسة النقدية الأكثر تشديداً من أثرها على أسعار الفائدة طويلة الأجل، وهو متوسط أثرها على أسعار الفائدة قصيرة الأجل وأثرها على أسعار الفائدة الآجلة.

ثالثاً: قواعد رد الفعل الاسمي:

تعتبر قواعد رد الفعل الاسمي شكلاً من أشكال قواعد السياسات النقدية، وبموجبها لا يحتاج البنك المركزي إلى أن يعتمد على نموذج معين للاقتصاد لكي يطبقها. وتشمل قواعد رد الفعل الاسمي آلية لرد الفعل تشير تحديداً إلى التغير المطلوب في أداة السياسة عندما ينحرف متغير الهدف المباشر الاسمي عن مساره المستهدف.

هناك قاعدتان نقديتان على وجه التحديد توضحان منهج القواعد في السياسة النقدية هما²:

1. قاعدة النمو النقدي (McCallum 2000): تعد هذه القاعدة امتداداً لما قام به فريدمان من ضرورة أن يتم تحديد معدل نمو العرض النقدي بما يماثل معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي، ولكن تم تطويرها لتشمل عناصر التغذية الراجعة كطريقة لتصحيح الأخطاء السابقة في السياسة أو لإجراء تعديلات بسبب تغير دائم في سرعة التداول.
2. قاعدة سعر الفائدة (Taylor 1993): وهذه القاعدة تتضمن أيضاً على عناصر تغذية راجعة، حيث يقوم المصرف المركزي برفع سعر الفائدة استجابة لارتفاع توقعات التضخم، أو خفضها عند ارتفاع معدل البطالة وهذا يتعلق بنوع العناصر التي يتم إدخالها في القاعدة بما يتناسب مع أهداف كل مصرف مركزي.

¹ بارث، ريتشارد: إطار السياسة النقدية، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2000، ص 2.

² Mohsin S. Khan, Current issues in the design and conduct of monetary policy, IMF WP, 2003, P7.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

تحتوي كل من هاتين القاعدتين على آلية رد فعل من أجل تعديل المتغير التشغيلي في السياسة النقدية لمواجهة الانحرافات المشاهدة في الأهداف النهائية للسياسة النقدية عن الهدف المباشر المحدد أو عن الاتجاه العام.

إن المتغير التشغيلي في قاعدة مكالوم هو القاعدة النقدية، أما في قاعدة تايلور فهو أسعار الفائدة قصيرة الأجل. وتستمد قاعدة مكالوم رد الفعل من انحرافات إجمالي الناتج المحلي الاسمي عن المسار المستهدف المفترض. في حين¹ تستمد قاعدة تايلور رد الفعل من انحرافات التضخم عن الهدف المباشر المحدد ومن الانحرافات في إجمالي الناتج المحلي الحقيقي عن الاتجاه العام.

يمكن توضيح قاعدة مكالوم على الشكل التالي:

$$m = k^* - V_{t-1} + \lambda(x^* - x)_{t-1}$$

حيث:

m نمو القاعدة النقدية، x لوغار يتم إجمالي الناتج المحلي الاسمي، وتشير النجمة إلى قيمة الهدف المباشر، ويبين الحد الثابت k^* مسار نمو الدخل الاسمي في حالة الثبات، و V هو التعديل لمراعاة التغيرات في الاتجاه العام لسرعة القاعدة النقدية، $\lambda(x^* - x)_{t-1}$ هو حد رد الفعل الذي يسمح بتغيير السياسة وفق انحراف الدخل الاسمي عن الهدف المباشر المفترض.

أما بالنسبة لقاعدة تايلور فتركز على تحديد انحرافات معدلات الفائدة قصيرة الأجل عن المستويات التوازنية وربطها أو تفسيرها بعوامل أساسية كانحرافات معدل التضخم الحالي و/أو توقعات التضخم عن معدل التضخم المستهدف من قبل المصرف المركزي، فجوة الناتج output gap، سعر الصرف، ومعدلات الفائدة للفتترات الزمنية السابقة. ومن الضروري بيان أن قواعد معدلات الفائدة يمكن أن تطبق لمعرفة وتحديد معدلات الفائدة سواء الاسمية أو الحقيقية. يمكن توضيح قاعدة تايلور على الشكل التالي²:

$$i = p_{t-1} + w_1[(Y - Y^*)/Y^*]_{t-1} + w_2(p - p^*)_{t-1} + r^*$$

¹ بارث، ريتشارد: إطار السياسة النقدية، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2000، ص11.

² يذكر هنا بأن قاعدة تايلور يمكن أن تطبق باستخدام معدلات لفائدة الاسمية وباستخدام معدلات الفائدة الحقيقية على حد سواء. كما يمكن إضافة متغيرات وحذف أخرى على حسب وضع السياسة النقدية.

حيث:

i هو سعر الفائدة الاسمي، و p هو معدل التضخم، و p^* هو معدل التضخم المستهدف، و r^* هو سعر الفائدة الحقيقي التوازني، وتمثل w الأوزان الترجيحية، و $(Y-Y^*)/Y^*$ هي فجوة الناتج.

ترتكز قاعدة تايلور على وجوب أن يقوم المصرف المركزي بتنشيط وتعديل معدل الفائدة الحقيقي قصير الأجل الخاص به استجابة لثلاثة متغيرات رئيسية هي :

1. تقديرات معدل الفائدة الحقيقي التوازني.
2. مقدار انحراف معدل التضخم الحالي (مقاساً بمقدار التغير للمعدلات الربعية الأربعة) عن معدل التضخم المستهدف.
3. فجوة الناتج output gap الحالية (والتي تقاس بانحراف الناتج المحلي الإجمالي للفترة الحالية عن الناتج الإجمالي المحتمل أو المتوقع).

يشار إلى أنه ينبغي عدم تفسير وجود فجوة الناتج output gap في قواعد السياسة النقدية كدليل على استهداف المصرف المركزي تحقيق نمو الناتج بالتوازي مع استهداف التضخم فحسب، وإنما يعدّ تمثيل متغير فجوة الناتج في قاعدة تحديد معدل الفائدة ضرورياً بناءً على كونه أهم عوامل التنبؤ الفعال لمعدلات التضخم المستقبلية.

لا زال الجدول قائماً حول أي من هاتين القاعدتين يمكن أن تستخدم بنجاح أكبر في تقييد التضخم وتشجيع النمو الاقتصادي بالإضافة إلى تخفيف حدة التقلبات الاقتصادية.

إن الهدف من إتباع المصرف المركزي لإحدى قواعد السياسة هو تقديم دليل واضح وشفاف لتطبيق السياسة النقدية. وبالتالي فمن المتوجب الاعتماد على متغيرات يمكن قياسها بسهولة شرط أن تكون بياناتها متوفرة وبدون تأخر زمني كبير. كما من المتوجب أيضاً أن تكون هذه المتغيرات قابلة للتنبؤ بطرق الاقتصاد القياسي¹.

ينبغي التأكيد أنه لا يوجد أي مصرف مركزي يتبع أحد قواعد معدلات الفائدة بشكل تلقائي ودون تكييف مع السوق النقدية المحلية، بالتالي يمكن اعتبار هذه القواعد المعتمدة لتحديد معدلات الفائدة أداة شاملة وملخصة للكم الكبير من المعلومات المتعلقة باتخاذ القرارات المناسبة لتوجه السياسة النقدية.

¹ Bain, Keith & Howells, Peter: Monetary economics, Palgrave Macmillan, England, 2003,P268.

رابعاً: السياسة النقدية والتضخم الجامح:

عندما يتعرض الاقتصاد للتضخم الجامح قد لا تكون السياسة النقدية وحدها كافية لوضع حد لمعدلات التضخم المرتفعة، خاصة عندما يفقد الناس الثقة بالعملة المحلية ويعملون على التخلص منها بشتى الوسائل. وهنا تلجأ الحكومات إلى وضع برامج استقرار على مستوى الاقتصاد باستخدام سياسات الاقتصاد الكلي المختلفة. كما أن الدول التي تعاني من معدلات تضخم تتراوح بين 30-40% لسنوات متتالية فإن برامج الاستقرار التي تزواج بين السياسات النقدية والمالية بالإضافة إلى بعض الإصلاحات الهيكلية سوف تستطيع تخفيض معدلات التضخم بحيث تصبح السياسة النقدية وحدها غير فعالة في تخفيض معدل التضخم¹.

العناصر الأساسية لبرامج الاستقرار²:

1. إصلاح المالية العامة:

يتم ذلك عن طريق تخفيض العجز في الميزانية الحكومية، عن طريق إصلاح جانبي الإيرادات والنفقات. بالنسبة لجانب النفقات فيتم ذلك مثلاً عن طريق تخفيض الدعومات التي تقدمها الحكومات والتي تزيد بشكل كبير في أوقات التضخم الجامح. أما بالنسبة لجانب الإيرادات فيتم ذلك عن طريق إصلاح نظام الضرائب بالإضافة إلى رفع معدلات الضرائب.

2. التزام المصرف المركزي بعدم تمويل عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي:

يمكن بناء مصداقية المصرف المركزي فيما يتعلق بعدم التمويل التلقائي بتنفيذ عجز الموازنة عن طريق إما صدور قانون يمنع المصرف المركزي من القيام بذلك، أو قيام المصرف المركزي بربط العملة المحلية بعملة دولة أخرى تتمتع بانخفاض معدل التضخم، وأخيراً عن طريق الدولار أي اعتماد عملة دولة أخرى مكان العملة المحلية وبالتالي التخلي عن وظيفة المصرف المركزي في سك العملة ويؤخذ على ذلك بأنه يعمق من حالة عدم الاستقلالية للسياسة النقدية.

3. استخدام سياسات الدخل:

وذلك عن طريق التحكم بالأسعار والأجور وتحسين سياسات توزيع الدخل مما يساعد في تحسين التوقعات التضخمية.

¹ R.Masson, Paul : can inflation targeting be a framework for monetary policy in developing countries?, finance & development / march 1998, p36.

² Blanchard, Olivier, Macroeconomics, Pearson Education, 2006, fourth edition, P 503-504.

الفصل الثالث

استهداف التضخم وإمكانية تطبيقه في سورية

المبحث الأول - مفهوم استهداف التضخم

شهدت الفترة منذ العام 1990 ولادة مفهوم جديد في السياسة النقدية هو مفهوم "استهداف التضخم"، والذي لاقى استحساناً كبيراً من قبل صناع السياسة النقدية حول العالم، حيث قام عدد متزايد من المصارف المركزية بالانتقال إلى تطبيق استراتيجية استهداف التضخم وذلك بإعلان هدف رقمي للتضخم والالتزام بتحقيق هذا الهدف، ويمكن القول بأن هذه الاستراتيجية قد نجحت في العديد من الدول التي اعتمدتها، هذا بالإضافة إلى أن هذه الاستراتيجية أصبحت مفهوماً متداولاً على نطاق واسع بين المصارف المركزية.

أولاً: نشأة مفهوم استهداف التضخم

يعتبر مفهوم استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً مقارنة بمفاهيم استهداف سعر الصرف أو استهداف المجاميع النقدية، ومن أجل الفهم الصحيح لهذا المفهوم لا بد من استعراض الظروف التاريخية التي أدت إلى ظهوره، والتي يمكن إيجازها في مجموعة من النقاط¹:

- لقد كانت الدول خلال الفترة الممتدة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وبداية السبعينيات تعمل وفق أسعار صرف ثابتة تجاه الدولار الأمريكي (مبدأ القيم المتكافئة تجاه الدولار الأمريكي) في ظل اتفاقية نظام بريتون وودز، وهذا أدى إلى استخدام الدول لمعدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية كأداة تثبيت (مؤشر على الاتجاهات التضخمية) لديها. أما السبب وراء اختلاف معدل التضخم في بعض الدول فهو تحقيقها لاستقلالية نقدية من خلال التحكم بحركة رؤوس الأموال.

- بعد انهيار نظام بريتون وودز بين العام 1971-1973 قامت بعض الدول بمن فيها الدول النامية بالحفاظ على ربط أسعار الصرف لديها بالدولار الأمريكي واعتمدت على ذلك في التحكم بمعدلات التضخم لديها، وفي ظل هذا المفهوم تقوم الدول بربط سعر صرفها بعملة دولة ذات معدل تضخم منخفض، وترافق ذلك مع ظهور مجموعة من نقاط الضعف أهمها تقييد قدرة المصرف المركزي على الاستجابة للصدمات الحاصلة، بالإضافة إلى صعوبة الحفاظ على سعر صرف ثابت نتيجة للنمو المتزايد لحركة رؤوس الأموال عبر الحدود والتي أفضت إلى حدوث أزمات العملة في التسعينيات من القرن الماضي.

¹ The move to inflation targeting, Finance and Development, June 2003, P 24 - 25.

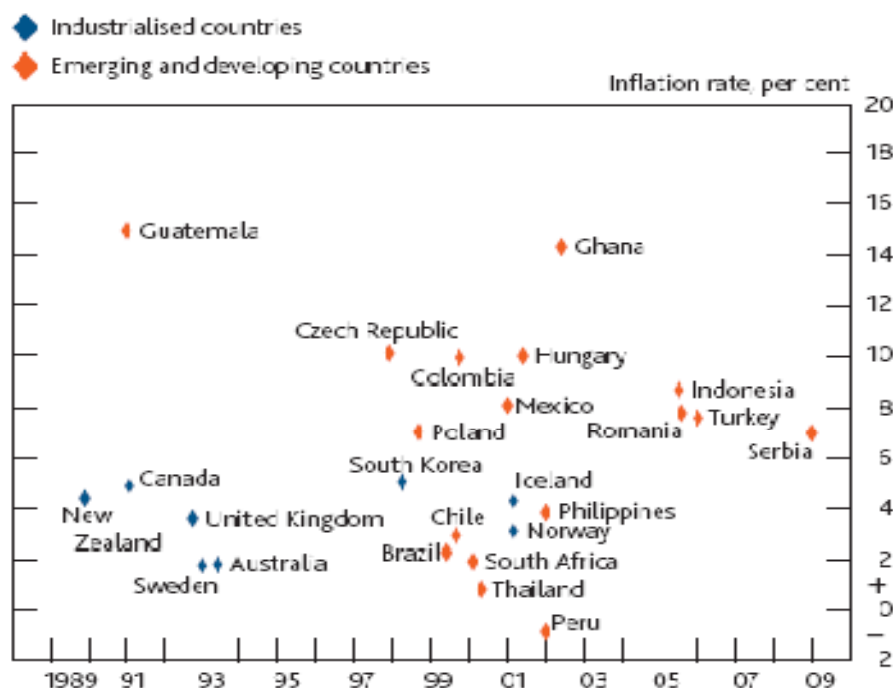
دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

- على الجانب الآخر قامت العديد من الدول الأخرى بمن فيها الدول الصناعية باعتماد أسعار صرف معومة، وبذلك ظهرت الحاجة إلى وجود أداة تثبيت اسمية للحفاظ على استقرار الأسعار في هذه الدول، وبذلك قامت العديد من الدول ومنذ منتصف السبعينيات باستهداف نمو المعروض النقدي (بصيغه المتعددة)، وذلك باستخدامه كهدف وسيط للسياسة النقدية.
 - إن حالات الفشل في تحقيق استقرار الأسعار من خلال استهداف المعروض النقدي، وذلك بسبب عدم وجود علاقة مستقرة بين نمو المعروض النقدي والتضخم، وعدم استقرار دالة الطلب على النقد نتيجة للابتكارات المالية الجديدة التي رافقت التطورات التكنولوجية الجديدة، بالإضافة إلى ضعف استقلالية المصارف المركزية، أدت إلى تخلي معظم الدول عن هذا النظام في نهاية الثمانينيات من القرن الماضي، واعتماد استراتيجية جديدة في إدارة السياسة النقدية عرفت بما يسمى "استهداف التضخم".
 - يذكر هنا بأن كندا كانت قد اعتمدت استراتيجية استهداف التضخم بعد فشلها في استهداف المعروض النقدي، بينما قامت كل من فنلندا والسويد والمملكة المتحدة باعتمادها بعد تركها لنظام ربط سعر الصرف.
- وقد بدأت أولى تجارب استخدام سياسة استهداف التضخم في نيوزلندا عام 1990 ثم كندا عام 1991 ومن ثم بريطانيا عام 1992 وتلتها غالبية الدول الصناعية، مع العلم بأن ألمانيا قد طبقت قبل عام 1990 بعض مفاهيم سياسة الاستهداف مثل مبدأ الشفافية وإعطاء استقلالية أكبر للبنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية. وقد تزايد خلال الأعوام الماضية، عدد الدول التي منحت السلطات النقدية متمثلة في البنك المركزي استقلالية أكبر في التعامل مع استقرار مستويات الأسعار من خلال سياسة نقدية تستهدف معدلات تضخم منخفضة ومستقرة وشمل ذلك عددا من دول الأسواق الناشئة كان أبرزها البرازيل، شيلي، بولندا، وجنوب أفريقيا¹، ويبين الرسم البياني رقم (6) الدول التي تتبع استراتيجية استهداف التضخم والتي بلغ عددها 26 دولة وذلك في بداية العام 2009، وتاريخ تبني هذه الاستراتيجية، وتتضمن مجموعة الدول هذه تسع دول صناعية بالإضافة إلى 17 دولة نامية أو ذات اقتصاد ناشئ².

¹ التوني، ناجي: استهداف التضخم والسياسة النقدية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، سلسلة جسر التنمية، 2002، ص5.

² Hammond, Gill: State of the art of inflation targeting, Centre for Central Banking Studies, Handbook – No. 29, Bank Of England, June 2009, P7.

الشكل البياني رقم (6): الدول التي تتبع استهداف التضخم



ثانياً: تعريف استهداف التضخم (Inflation Targeting)

يمكن أن نعرف مفهوم استهداف التضخم بأنه: إطار عمل للسياسة النقدية يتصف بإعلان هدف كمي لمعدل التضخم، لفترة زمنية محددة، وذلك بإعلان صريح من قبل السلطة النقدية بأن معدل تضخم منخفض ومستقر هو الهدف الرئيسي على المدى الطويل للسياسة النقدية¹. بالإضافة إلى جهود المصرف المركزي في التواصل مع الجمهور فيما يخص الخطط والأهداف التي يضعها، وكيفية مساهمة المصرف المركزي في تحقيقه لهذه الأهداف².

تتكون استراتيجية استهداف التضخم من خمسة عناصر رئيسية هي³:

1. تحديد هدف التضخم على المدى المتوسط وإعلانه للجمهور.

¹ Faust, Jon & W.Henderson, Dale: Is Inflation Targeting Best- Practice Monetary Policy? , Board Of Governors Of The Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers NO. 807, May 2004, p3.

² لقد تم تبني هذا التعريف من قبل كل من (Bernanke, Laubach, Mishkin, and Posen) في العام 1999.

³ Bank Of Albania, articles published through out a decade in the economic bulletin of the bank of Albania, volume 1, Dec 2007, p289 .

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

2. التزام السلطة النقدية بتحقيق استقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية، بحيث تصبح الأهداف الأخرى أهدافاً ثانوية.
3. بناء نماذج رقمية شاملة ليس فقط للمجاميع النقدية أو لسعر الصرف وإنما تتضمن مجموعة من المتغيرات وذلك لاستخدامها في تحديد أدوات السياسة النقدية.
4. زيادة شفافية السياسة النقدية وذلك من خلال التواصل مع الجمهور والسوق حول الخطط والأهداف والقرارات التي تتخذها السلطة النقدية.
5. إمكانية مساءلة المصرف المركزي عن تحقيق هدفه المعلن.

من خلال الممارسة العملية لاستراتيجية استهداف التضخم، يمكن القول أنه في معظم الدول يتراوح معدل التضخم المحدد كهدف للسياسة النقدية عادة بين 1.5 - 2.5% بالإضافة إلى هامش حرية (Bands) $\pm 1\%$ حول الهدف¹، وهذا المعدل يختلف باختلاف الدول. بالإضافة إلى اعتماد هذه الدول لسعر صرف معوم أو إعطاء هامش كبير لحرية تحرك سعر الصرف، بحيث لا يحصل تعارض بين هدف التضخم واستقرار سعر الصرف².

ثالثاً: خصائص استراتيجية استهداف التضخم³:

هناك خاصتان تميزان استراتيجية استهداف التضخم عن غيرها من الاستراتيجيات الأخرى هما:

1. التفويض الممنوح للمصرف المركزي بالإضافة إلى التزامه التام بتحقيق هدف رقمي وحيد للتضخم على شكل نقطة محددة أو على شكل نطاق استهداف، الأمر الذي يؤكد على حقيقة أن استقرار الأسعار هو مجال اهتمام وتركيز المصرف المركزي، بينما يفيد التحديد الرقمي لهذا الهدف كمؤشر على مفهوم السلطات النقدية حول معنى استقرار الأسعار.
2. في التطبيق العملي فإن توقعات التضخم تصبح الهدف الوسيط للسياسة النقدية، ولهذا يطلق على هذه الاستراتيجية في بعض الأحيان "استراتيجية استهداف توقعات التضخم" بدلاً من استراتيجية استهداف التضخم. وهنا ستكون مهمة المصرف المركزي التأثير على توقعات التضخم ومنه جعل معدل التضخم الفعلي قريباً من الهدف الذي وضعه المصرف المركزي

¹ Svensson, Lars: Monetary Policy And Inflation Targeting, NBER reporter, 1997, p1.

² تقوم بعض الدول النامية بإعلان هدف التضخم بشكل رقمي لفترة مقبلة كجزء من خطة الحكومة الاقتصادية، ولا يجب أن يفهم هذا الإعلان على أنه استهداف للتضخم لأنه يفترض إلى العناصر المتبقية والضرورية لتحقيق هذا الهدف.

³ World economic outlook, IMF, chapter 4 'does inflation targeting work in emerging markets?', September 2005, P 161.

وذلك بالاستناد إلى حقيقة أن معدل التضخم الفعلي يتم تحديده بشكل جزئي من خلال توقعات التضخم.

من المتعارف عليه اليوم تسمية¹ استراتيجية استهداف التضخم باستراتيجية إدارة التوقعات التضخمية، حيث أن السياسة النقدية تؤثر في معدلات التضخم وفي الاقتصاد الحقيقي من خلال التأثير في توقعات القطاع الخاص حول معدلات الفائدة والتضخم واتجاهات النمو.

رابعاً: أنواع أنظمة الاستهداف 2:

يمكن تصنيف النظم التي تستند إلى استراتيجية استهداف التضخم إلى ثلاثة أنواع، وذلك باستخدام معايير الوضوح والمصدقية من جانب المصرف المركزي.

4-1. العوامل التي استند إليها التصنيف

1. **الوضوح:** إن حقيقة وجود فترات إبطاء زمني بين اتخاذ قرار السياسة النقدية وبين تحقيق هدف التضخم، يحتم على المصرف المركزي التمتع بدرجة عالية من الوضوح أثناء تطبيق السياسة النقدية. يمكن توضيح ذلك من خلال نقطتين:

- قيام المصرف المركزي بشرح هدف التضخم للجمهور والتواصل معه حول هذا الهدف، وهو ما يعزز إمكانية مساءلته على تحقيق الهدف المعلن.
- درجة الشفافية التي يتمتع بها المصرف المركزي في تطبيق السياسة النقدية.

وهنا يمكن التمييز بين دول تتمتع بدرجة عالية من الوضوح مثل نيوزيلاند، ودول لا تقوم بإعلان واضح عن هدف التضخم (implicit inflation targeting) والاكتفاء بالإعلان عن هدف عام مثل الحفاظ على استقرار الأسعار.

2. **المصدقية:** حتى في ظل قيام المصرف المركزي بالإعلان عن هدف التضخم، فإنه قد لا يبدو جدياً في تحقيق هذا الهدف إذا ما بقي معدل التضخم الفعلي مرتفعاً وبقي فهم أطراف السوق لسياسات المصرف المركزي متدنياً. يمكن الاستدلال على درجة المصدقية من خلال:

¹ E O Svensson, Lars & Orphanides, Athanasios: inflation expectations, uncertainty and monetary policy, BIS working paper NO 275, March 2009, P8.

² تم الاعتماد في كتابة هذه الفقرة على الدراسة التي أجراها صندوق النقد الدولي في العام 2003، للمزيد من التفصيل انظر: Carare, Aliana & Stone, Mark: Inflation Targeting Regimes, IMF WP/03/9, 2003, P8,P11.

- **معدل التضخم الفعلي:** حيث أن تحقيق معدلات تضخم منخفضة ومتسقة مع الهدف المعلن تدعم من مصداقية المصرف المركزي.
- تصنيف الدين طويل الأجل بالعملة المحلية بالنسبة للحكومة وهو ما يوضح المركز المالي للحكومة، والذي يدعم أو يثبط قدرة المصرف المركزي على تحقيق الهدف.

4-2. تقسيم استراتيجيات الاستهداف¹

أ. استراتيجية كاملة لاستهداف التضخم (Full Fledged Inflation Targeting)

تتميز هذه الاستراتيجية بمستوى عال من مصداقية المصرف المركزي، بالإضافة إلى الالتزام الواضح من قبله بتحقيق الهدف المعلن، وذلك عن طريق تصميم سياسة نقدية شفافة تدعم إمكانية تحقيق الهدف والقدرة على مساءلة المصرف المركزي عن هذا الهدف. وهذا ما يقلل من مشكلة عدم الاتساق الحركي في السياسة النقدية.

تعتبر هذه الاستراتيجية الأكثر شهرة في استهداف التضخم، كما تعتبر نيوزيلاند أول دولة قامت بتطبيقها، تليها مجموعة من الدول الصناعية والدول الناشئة ذات الدخل المتوسط الأعلى.

ب. استراتيجية انتقائية (Eclectic Inflation Targeting)

يتمتع المصرف المركزي وفق هذه الاستراتيجية بدرجة عالية من المصداقية، ولكن بدون التزام صريح من قبله بهدف محدد للتضخم. يعتبر المصرف المركزي الأوروبي أحد متبعي هذه الاستراتيجية بالإضافة إلى دول صناعية أخرى. تختلف هذه الاستراتيجية عن غيرها بكيفية تعريف هدف التضخم وكيفية تطبيق السياسة النقدية.

ت. استراتيجية مخففة (Lite Inflation Targeting)

يتمتع المصرف المركزي هنا بدرجة مصداقية منخفضة، بالإضافة إلى عدم قدرته على الحفاظ على معدل التضخم قريباً من الهدف. لا تستطيع الدول في هذه الحالة من إعلان التزامها بتحقيق هدف معين للتضخم. وتعكس هذه الاستراتيجية ضعف السياسة النقدية وهشاشتها أمام الصدمات التي تصيب الاقتصاد، كما تعكس ضعفاً في الإطار المؤسسي للمصرف المركزي.

¹ Carare, Aliana & Stone, Mark: Inflation Targeting Regimes, IMF WP/03/9, 2003, P3.

4-3. مدى التشدد في استراتيجية استهداف التضخم:

يمكن التمييز بهذا الخصوص بين نوعين، النوع الأول هو استراتيجية استهداف صارمة¹ "strict"، أو استراتيجية استهداف مرنة² "flexible".

إن معيار التمييز بين هذين النوعين هو مدى الاهتمام الذي يعيره المصرف المركزي إلى المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى مثل العمالة والناجح.

وبالتالي فإنه في ظل استراتيجية استهداف صارمة فإن اهتمام المصرف المركزي ينصب فقط على تحقيق هدف التضخم. وفي حال انحراف التضخم الفعلي عن الهدف فإن مهمة المصرف المركزي الوحيدة هي إعادة التضخم إلى الهدف بالسرعة الممكنة. إن استخدام الأدوات النقدية لتحقيق هذا الهدف سيؤدي إلى آثار قد تكون غير مرغوبة على الناتج والعمالة.

أما في ظل استراتيجية استهداف مرنة فإنه بالإضافة إلى هدف المصرف المركزي في التضخم، فإنه وإلى حد ما يهتم بالحفاظ على معدلات مقبولة ومستقرة للناتج أو لسعر الصرف. وهذا ينعكس على السرعة التي يقوم بها المصرف المركزي بالعمل على إرجاع التضخم إلى الهدف، حيث يقوم بذلك بشكل تدريجي، و أيضا من خلال توسيع الأفق الزمني لاستهداف التضخم. من ناحية أخرى فإن المصرف المركزي يتجنب عادة التذبذب الشديد لأسعار الفائدة ومنه فهو يقوم عادة بتحريك أسعار الفائدة بشكل تدريجي ما يستلزم فترة أطول لتحقيق الهدف.

يمكن أن تشرح المرونة في استهداف التضخم من خلال نقطتين³:

1. إن قيام المصرف المركزي باستخدام مقياس التضخم الأساس كهدف لسياسته النقدية، فإن هذا يعني أنه يتجنب الصدمات المفاجئة التي تصيب الاقتصاد، ويهتم فقط بالتطورات الاقتصادية الحقيقية.

2. مدى السرعة التي يستجيب بها المصرف المركزي للانحرافات التي تصيب هدف التضخم لإعادته إلى مستواه المرغوب بالإضافة إلى الإطار الزمني المطلوب للتأثير على التضخم. إن حصول صدمات كبيرة يتطلب تصحيحا تدريجيا وذلك لتجنب حالة عدم اليقين والتي تؤدي إلى

¹ كما يعرف أيضا بـ (inflation nutter)، وينسب إلى Mervyn King محافظ المصرف المركزي البريطاني.

² Svensson, Lars: Monetary Policy And Inflation Targeting, NBER reporter, 1997, p5.

³ Palmqvist, Stefan: Flexible Inflation Targeting – How Should Central Banks Take The Real Economy Into Consideration, Riks Bank Economic Review, 2/2007, P62.

تقلبات غير مرغوبة في الناتج. إن استخدام المصرف المركزي لما يسمى عبارات التهرب "escape clauses" يدل على أن المصرف المركزي يتبع استراتيجية مرنة في استهداف التضخم.

من الناحية العملية، فإن استراتيجية استهداف التضخم في جميع الدول التي تطبقها هي استراتيجية مرنة، ويعود هذا إلى أن جميع المصارف المركزية تأخذ بعين الاعتبار استقرار الجانب الحقيقي من الاقتصاد¹.

خامساً: تصميم هدف التضخم

إن تصميم هدف التضخم الذي يعتمد المصرف المركزي بشكل دقيق ومتقن يعتبر أمراً رئيسياً في نجاح استراتيجية الاستهداف، حيث من المفترض أن يؤدي ذلك إلى²:

- تثبيت توقعات التضخم، وذلك من خلال إرسال إشارات من قبل المصرف المركزي للمتعاملين في السوق والأفراد حول التزامه بالهدف المعلن.
- تحديد النقطة التي يجب أن تبدأ عندها مساءلة المصرف المركزي (BENCH MARK)، وبالتالي فإن وضوح الهدف سوف يفوت على المصرف المركزي فرصة التلاعب بمعدل التضخم، وهذا يتطلب أن يتم إعلان معدل التضخم في أوقات محددة وفق جدول زمني وذلك بالاستناد إلى مؤشر معروف وواضح، كما يجب أن لا يتم إجراء تغييرات هامة عليه.
- يجب أن يكون هذا الهدف متسقاً مع أهداف المصرف المركزي لأخرى (استراتيجية مرنة للاستهداف)، والذي يعكس رغبة المصرف المركزي في الحفاظ على استقرار الأسعار وتجنب التقلبات الكبيرة في الناتج على المدى القصير.

يتضمن تحديد الهدف في ظل استراتيجية استهداف التضخم مجموعة من العناصر:

1. تحديد هدف رقمي للتضخم.
2. تحديد المقياس الذي سوف يستخدمه المصرف المركزي في قياس التضخم.
3. المدى الزمني للاستهداف.
4. عبارات التهرب.

¹ Lars E.O. Svensson: inflation targeting, Princeton university, may 2007.

² Heenan, Geoffrey & Roger, Scott & Peter, Marcel: Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangement, Target Design, And Communication, IMF WP, 2006, P17.

وسوف نستعرض كل من هذه العناصر على حدة.

5-1. تحديد هدف رقمي للتضخم:

إن هدف المصرف المركزي في تحقيق استقرار الأسعار قد تمت ترجمته في الحياة العملية بقيام المصارف المركزية باستهداف معدلات تضخم منخفضة وموجبة. هنا يجب أن يكون معدل التضخم مقبولا بالمقارنة مع معدل التضخم وقت البدء بتطبيق سياسة الاستهداف . ولا يتم عادة استهداف معدل صفر للتضخم، لأسباب تتعلق بصعوبات تثبيت الأجور النقدية والأسعار في الحياة العملية لهذا الحد وبسبب المخاوف من حدوث الكساد الناجم عن إتباع سياسات نقدية تشددية يمكن أن تضر بالنمو.

وعلى الجانب الآخر فإن تحديد هدف تضخم مرتفع قد يضر بالنمو الاقتصادي، فقد أثبت الدليل التجريبي بأن معدل تضخم يتراوح بين 1-8% لا يمتلك تأثيرا ضارا على الاقتصاد، أما بعد ذلك فإن معدل التضخم سوف يؤثر بشكل سلبي على الاقتصاد¹.

وفيما يتعلق بالجهة المخولة بتحديد الهدف، نجد أن بعض الدول يتولى فيها المصرف المركزي القيام بهذه المهمة، بينما تقوم الحكومة في دول أخرى بذلك، كما قد تتعاون الحكومة مع المصرف المركزي بتحديد معاً².

من الضروري الإشارة إلى أنه يتوجب عند اختيار هدف التضخم الاختيار بين استهداف معدل محدد لمعدل التضخم أو استهداف مدى (نطاق) معين بحددين أقصى وأدنى. حيث تقوم معظم المصارف المركزية باعتماد³ نطاق للاستهداف حيث تلعب النقاط على طرفي مركز الاستهداف دورا رئيسيا في الاستراتيجية النقدية. كما تفرق المصارف المركزية بالإضافة إلى ذلك بين استجابة السياسة النقدية عندما يكون التضخم داخل أو خارج نطاق الاستهداف، كما أنه قد لا تستجيب السياسة النقدية في حال وصل التضخم إلى أحد طرفي نطاق الاستهداف وذلك لأن هذا الانحراف قد يكون من طبيعة مؤقتة.

¹ Heenan, Geoffrey & Roger, Scott & Peter, Marcel: Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangement, Target Design, And Communication, IMF WP, 2006, P21.

² Inflation targeting: user guide, central banking, UK. London. May 2007 p28.

³ Athanasios Orphanides And Volker Wieland, Inflation Zone Targeting, Working Paper NO. 8, ECB, 1999, P6.

2-5. تحديد المقياس المناسب:

تستخدم المصارف المركزية عادة لقياس التضخم مؤشر أسعار المستهلكين الكلي (head line CPI)، بالإضافة إلى استخدام مقياس التضخم الأساسي (core CPI) في الحالات التي يكون استخدام المؤشر الأول مضللاً وذلك فيما إذا كانت مكوناته تتغير وفقاً لعوامل خارجية أو لحدوث الصدمات (تغيير الأسعار الإدارية، صدمات أسعار الطاقة، التغيير في معدلات الضرائب). إن المهم هنا هو أن يكون هذا المقياس واضحاً ومفهوماً من جميع الأطراف الآخرين في السوق، وذلك بغض النظر عن الطريقة التي يستخدمها المصرف المركزي.

يتضح من الجدول رقم(1) بأن معظم الدول التي تطبق استراتيجية استهداف التضخم تستخدم مؤشر أسعار المستهلكين كهدف لسياستها النقدية، بينما عدد أقل يستخدم مقاييس أخرى. كما يلاحظ أيضاً بأن معظم الدول تستهدف معدل التضخم محسوباً بطريقة التغيرات السنوية، ولكن على الرغم من ذلك يمكن للمصرف المركزي استخدام مقاييس أخرى قد يراها مناسبة مثل التغيرات الشهرية في الرقم القياسي للأسعار والذي يعكس أحدث البيانات حول اتجاهات التضخم ومن ثم تحويلها إلى معدلات سنوية، بالإضافة إلى استخدام التغيرات الربعية أو وسطي التغير السنوي في الرقم القياسي للأسعار. المشكلة التي تواجه عملية الاختيار هذه هي أن بعض هذه المقاييس يعكس التغيرات الموسمية، كما يمكن أن يكون كثير التقلب من فترة لأخرى. بشكل عام تقوم المصارف المركزية بملاحظة جميع هذه المؤشرات معاً لأن كل منها يشير إلى معلومة لا يستطيع أن يقوم بها مؤشر آخر.

ومن الضروري أيضاً عند اعتماد هدف التضخم الاستمرارية في استخدام المؤشر عبر الزمن وذلك لتجنب الاختلافات والتضليل الذي ينتج عن تغيير الهدف، وعدم إجراء تغييرات على طريقة الاحتساب دون التصريح للجمهور الأمر الذي يضر بمصداقية المصرف المركزي.

3-5. المدى الزمني للاستهداف (inflation target horizon):

يعرف أفق الاستهداف بأنه الفترة الزمنية التي يعتبر المصرف المركزي نفسه مسؤولاً عن تحقيق هدف التضخم الذي وضعه لنفسه. ولكي يكون لهذا الأفق معنى يجب أن يأخذ بعين الاعتبار فترات التباطؤ بين قرار السياسة والأثر على المخرجات. وبالتالي فإن تحديد أفق أقصر من فترة التراخي يعني بأن التضخم سوف يكون خارج سيطرة المصرف المركزي، أما تحديد أفق زمني

أطول يعطي المصرف المركزي مرونة في تحقيق أهدافه الأخرى دون الإضرار بهدف التضخم، كما يسمح له باتخاذ الإجراءات اللازمة لإرجاع التضخم إلى نقطة الهدف¹. وبالتالي فإن تحديد أفق الهدف يجب ألا يقل عن الفترة اللازمة لانتقال أثر السياسة، كما لا يجب أن يتجاوز الإطار الزمني الذي يستطيع فيه المصرف المركزي إنتاج تنبؤات ذات جودة عالية.

عادة ما يقوم المصرف المركزي بتحديد هدف التضخم على المدى الطويل بشكل رقمي، ومن ثم يقوم بتحديد فترة انتقالية على المدى المتوسط والتي يتوقع أن يحقق المصرف المركزي هدف التضخم خلالها. كما يقوم أيضا بتحديد هدف التضخم لسنة قادمة (على المدى القصير) وذلك من أجل استخدامه لأغراض التنبؤ واتخاذ القرار داخل المصرف وتحديد كيفية مساءلة المصرف المركزي من قبل الجهة المخولة بذلك.

يبين الجدول رقم (1) أفق الاستهداف لمجموعة من الدول التي اعتمدت استراتيجية استهداف التضخم، حيث تتراوح الفترة الزمنية بين سنة واحدة كما في بريطانيا، وفي الأجل المتوسط كما في نيوزيلندا، بينما توجد مجموعة من الدول التي لا تقوم بتحديد الأفق الزمني للهدف كما في السويد وجنوب افريقيا.

4-5. عبارات التهرب (escape clauses):

تستخدم عبارات التهرب عندما ينحرف معدل التضخم المستهدف عن المستوى المرغوب، بشكل عام تستخدم هذه العبارات عند تعديل الأسعار الإدارية أو في حال التغير في الضرائب غير المباشرة، وبشكل أقل عندما تحصل تقلبات في أحد مكونات مؤشر الأسعار مثل أسعار الطاقة والغذاء² وذلك في الدول التي تستخدم مقياس التضخم الكلي وليس الأساسي كهدف لها.

عادة تستخدم المصارف المركزية عبارات التهرب للتواصل مع الجمهور بعد حصول صدمة تؤدي إلى تغيير مسار التضخم عن المسار المستهدف، وتبرير الطريقة التي تعامل المصرف المركزي بها مع هذه الصدمة. كما قد تفيد هذه العبارات لتجنب المسؤولية عن عدم تحقيق الهدف من قبل المصرف المركزي وذلك في حال كانت هذه العبارات متضمنة في قانون المصرف المركزي.

¹ Roger, Scott & Stone, Mark: On target? The international experience with achieving inflation targets, IMF WP/05/163, P7.

² Heenan, Geoffrey & Roger, Scott & Peter, Marcel: Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangement, Target Design, And Communication, IMF WP, 2006, P27.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

الجدول رقم (1): عناصر هدف التضخم لمجموعة مختارة من الدول التي تطبق نظام الاستهداف

الدولة	تاريخ اعتماد استهداف التضخم	مقياس التضخم المستخدم	طريقة الاحتساب	مدى الاستهداف	أفق التنبؤ
نيوزيلاند	1990	head line التضخم الكلي (CPI)	التغيرات السنوية في الرقم القياسي y - on - y	المدى المتوسط	-
كندا	1991	التضخم الكلي	التغيرات السنوية في الرقم القياسي	5 سنوات	8-6 أرباع
بريطانيا	1992	التضخم الكلي	التغيرات السنوية في الرقم القياسي	سنة واحدة	12 ربع
السويد	1993	التضخم الكلي	التغيرات السنوية في الرقم القياسي، المعدل السنوي	-	2-1 سنة
النرويج	2001	التضخم الأساسي (core CPI)	التغيرات السنوية في الرقم القياسي	-	14 ربع
تشيلي	1999	التضخم الكلي، التضخم الأساسي	التغيرات السنوية في الرقم القياسي	المدى المتوسط	8 أرباع
البرازيل	1999	التضخم الكلي	التغيرات السنوية في الرقم القياسي	سنة واحدة	8-6 أرباع
جنوب أفريقيا	2000	التضخم الكلي باستثناء الفوائد على الرهن العقاري	التغيرات السنوية في الرقم القياسي	-	8 أرباع

المصدر: بعض المواقع الرسمية للمصارف المركزية لهذه الدول، بالإضافة إلى موقع صندوق النقد الدولي.

سادساً: تثبيت توقعات التضخم

يتوجب على المصرف المركزي في ظل نظام استهداف التضخم تثبيت توقعات التضخم عند معدل التضخم الذي تم إعلانه للجمهور، بالإضافة إلى تعزيز التواصل مع السوق¹، والسبب في ذلك هو أن توقعات التضخم تعتبر الهدف الوسيط للسياسة النقدية وتعمل كأداة تثبيت للتضخم، وبالتالي إن تثبيت توقعات التضخم لدى الجمهور يضمن تحقيق هدف التضخم النهائي. وعلى العكس من استراتيجيات استهداف سعر الصرف أو العرض النقدي فإن قياس التوقعات التضخمية تعتمد على الاستبيانات والبيانات التي يجمعها المصرف المركزي.

إن تثبيت توقعات التضخم يفيد في التقليل من استجابة التضخم للصدمات الحاصلة في الاقتصاد والتي قد تؤدي إلى تضخم حلزوني في حال استجابت الأجور لهذه الصدمات. وأهم مثال على ذلك

¹ National Bank Of Romania, inflation report, august, 2007, P1.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

هو أن ارتفاع أسعار الطاقة قد تؤدي إلى زيادة التضخم بشكل كبير ومستمر في حال كانت التوقعات التضخمية غير مثبتة بشكل جيد¹.

يعتبر إنشاء وتثبيت توقعات التضخم الهم الرئيسي للسلطة النقدية في ظل استراتيجية استهداف التضخم. وهذا الأمر يساعد في تحقيق استقرار الناتج والتشغيل على المدى القصير، والحفاظ على معدل التضخم مستقراً في الأجل الطويل. وبالإضافة إلى عناصر استراتيجية التضخم المذكورة سابقاً فإن صياغة سياسة نقدية تتعامل مع المستقبل "forward looking policy" تتصف برقابة مستمرة على التوقعات التضخمية في الأجلين القصير والطويل ستؤدي إلى نجاح في تطبيق استهداف التضخم².

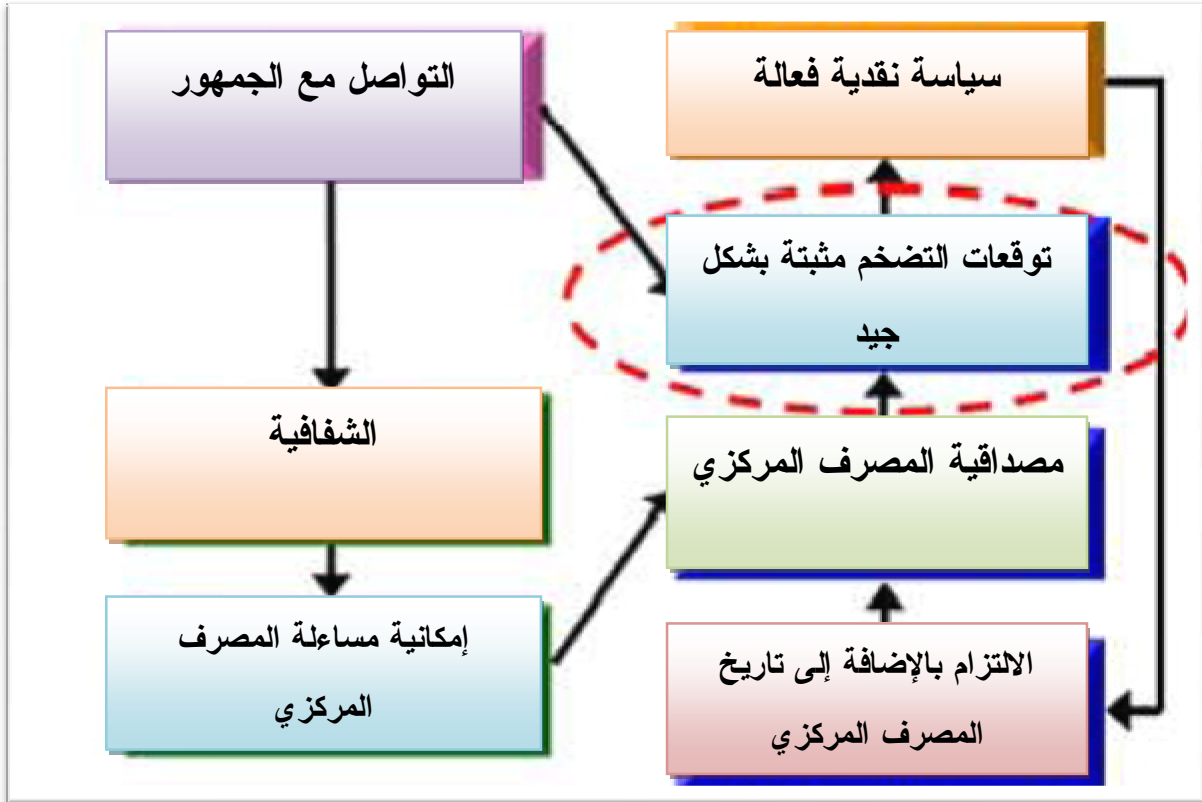
يبين المخطط البياني رقم (7) بطريقة نموذجية كيفية التفاعل بين العناصر المختلفة والتي تؤدي إلى توقعات مثبتة بشكل جيد، والتي تضمن بدورها سياسة نقدية فعالة. يظهر من الشكل البياني أن التواصل مع الجمهور من قبل المصرف المركزي يعزز من شفافية السياسة النقدية والتي بدورها تضمن إمكانية مساءلة المصرف المركزي، إذا أضفنا إلى ذلك تاريخ المصرف المركزي في تحقيق هدف التضخم، ينتج لدينا مصداقية عالية للسياسة النقدية. إن تفاعل جميع هذه العناصر سيؤدي إلى توقعات تضخمية مثبتة بشكل جيد والتي تؤدي بدورها إلى زيادة فاعلية السياسة النقدية.

المخطط البياني رقم (7): تفاعل العناصر المختلفة من أجل تثبيت توقعات التضخم³

¹ Ben S Bermanke: Inflation expectations and inflation forecasting, BIS Review 79/2007, P3.

² Orphanides, Athanasios & C.Williams, John: Inflation Targeting Under Imperfect Knowledge, Federal Reserve Board, Washington, 2006, P3.

3Khor Hoe Ee and Saktiandi Supaat, The anchoring of inflation expectations in Singapore, BIS Papers No. 35, 2008, P444.



سابعاً: نتائج تطبيق استراتيجية استهداف التضخم:

منذ بداية تطبيق استراتيجية استهداف التضخم في نيوزيلاند في العام 1990، أثبتت هذه السياسة نجاحها في تخفيض معدلات التضخم في جميع الدول التي اعتمدتها وذلك في الدول الصناعية والدول الناشئة على حد سواء. وأول دليل يمكن إirاده على ذلك هو أنه لا يوجد أية دولة من تلك الدول قد تخلت عن هذه السياسة بعد أن اعتمدتها، بالإضافة إلى الرغبة لدى عدد كبير من الدول بتطبيقها وذلك بعكس الاستراتيجيات الأخرى.

وقد أثبتت النتائج لدى كل من هذه البلدان تحقيق معدلات تضخم قريبة من منتصف نطاق الاستهداف الذي اعتمدته، وبالنسبة لرقم التضخم الأساسي فقد كانت النتائج مساوية للهدف تماماً. ولكن خلال فترة الاستهداف يمكن أن تحصل انحرافات عن معدل التضخم المستهدف، ولقد كانت هذه الانحرافات كبيرة لدى الدول الناشئة أكثر من مثيلاتها لدى الدول الصناعية¹، فقد أثبتت النتائج

¹ Roger, Scott & Stone, Mark: On target? The international experience with achieving inflation targets, IMF WP/05/163, P26.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

أيضاً بأن معدل التضخم لدى الدول التي لديها معدلات تضخم مستقرة قد ابتعد عن الهدف بحوالي 30% من أفق الاستهداف بينما كان الانحراف حوالي 60% لدى الدول التي تحاول تخفيض معدلات التضخم لديها (Disinflation countries). وبالتالي فإن إطار السياسة النقدية هذا يوفر مرونة كبيرة للمصرف المركزي، حيث يقوم بالاستجابة لانحرافات التضخم حتى قبل حدوثها، وذلك لأن استجابته بالأصل تكون مبنية على التنبؤات التي يقوم بها.

من ناحية أخرى، وبالنظر إلى أداء المتغيرات الأخرى الكلية في الدول الناشئة التي تعتمد استراتيجية كاملة لاستهداف التضخم مثل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومدى التقلب في نمو الناتج، توقعات التضخم في المدى المتوسط هذا بالإضافة إلى معدل التضخم والتقلبات التي تصيبه، فقد كانت هذه المؤشرات تعكس تحسناً كبيراً في أدائها وذلك مقارنة مع اعتماد أطر نقدية بديلة مثل استهداف سعر الصرف¹.

على الرغم من أن هذه النتائج مشجعة ولكن يبقى هناك تساؤل حول مدى علاقة هذا التحسن بالبيئة الدولية المساعدة، وإذا كان هذا النجاح سيستمر في حال حدوث صدمات كبيرة كما حصل لأسعار الطاقة والغذاء في الآونة الأخيرة². فقد أبدى الكثير قلقهم من عدم جدوى استخدام هذا الإطار في ظل ارتفاع معدلات التضخم التي بدأت بالتسارع، وذلك في ظل مخاوف من تراجع نمو الناتج وأثر تدخل السياسة النقدية في رفع أسعار الفائدة³.

ثامناً: دور سعر الصرف في استراتيجية استهداف التضخم:

تغير المصارف المركزية اهتماماً كبيراً لقضايا سعر الصرف خاصة في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة. ويعود السبب في ذلك إلى تأثير تغيرات سعر الصرف على التضخم المحلي من خلال أسعار الواردات أو زيادة الطلب على الصادرات، أو من خلال أثر سعر الصرف على تنافسية الاقتصاد والذي قد يقود إلى عجز كبير في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات والذي قد يتفاقم إلى أزمات صرف في حال أدى إلى انعكاس في التدفقات الرأسمالية، بالإضافة إلى زيادة عبء الدين بالعملة الأجنبية في حال حصول هبوط في قيمة العملة.

¹ Allen, Mark & Others: Inflation Targeting And The IMF, IMF WP, 2006, p11.

² يرى البعض بأن الأداء الجيد للاقتصاديات التي اعتمدت استهداف التضخم مرتبط بأدائها في الماضي، وأن هذا الأداء يتقارب مع دول أخرى لا تعتمد استراتيجية استهداف التضخم.

³ Is inflation targeting facing its waterloo?, Reuters, Thursday 26/June/2008.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

إن كل هذه الأسباب بالإضافة إلى تركيز الجمهور والسياسيين على حد سواء على سعر الصرف، وهذا يطرح السؤال التالي: هل يتوجب على المصرف المركزي في الدول التي تتبع استراتيجية لاستهداف التضخم أن لا تستجيب للتقلبات التي تصيب سعر الصرف؟

يلاحظ من النظر إلى تجارب مجموعة من الدول التي تستهدف التضخم أن الإجابة كانت بالنفي على هذا السؤال، ويعود ذلك إلى الأسباب التي ذكرت أعلاه. ولكن الخوف هنا يكون من أن يؤدي التركيز الكبير على تقلبات سعر الصرف إلى تحول سعر الصرف إلى أن يكون المثبت الاسمي للسياسة النقدية وأن يأخذ بالتالي الأولوية على الهدف الرئيسي بتحقيق معدل التضخم المستهدف¹. ومنه يجب أن تكون استجابة المصرف المركزي متناسبة مع نوع الصدمة التي أصابت سعر الصرف مع الإعلان للجمهور بأن سعر الصرف ليس هو هدف السياسة النقدية، وبأن المصرف المركزي لن يمنع سعر الصرف من الوصول إلى قيمته السوقية على المدى الأطول أجلاً وإنما فقط سوف يقوم بتلطيف التقلبات التي تصيبه. فمثلاً إن استجابة المصرف المركزي لهبوط سعر الصرف الناجم عن انخفاض الطلب على الصادرات بسبب تغير شروط التجارة الدولية يتطلب تخفيض سعر الصرف لمنع الاقتصاد من الدخول في حالة من الكساد كما حصل في نيوزيلاند في العام 1999.

¹ Mishkin, Frederic: Structural Issues For Successful Inflation Targeting In Transition Countries, presentation at National Bank Poland annual conference "monetary policy in the environment of structural changes", 2002, P4-8.

المبحث الثاني - متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف

عندما بدأ تطبيق سياسة استهداف التضخم في العام 1990، كانت جميع الدول التي قامت بتطبيقها دول صناعية مثل نيوزيلاند وكندا وبريطانيا. أما اليوم فإن 17 دولة من أصل 26 دولة التي تتبع استراتيجية استهداف التضخم هي من الدول الناشئة والنامية كما ذكرنا في المبحث الأول من هذا الفصل، وبالتالي فإن هذا يطرح سؤالاً حول ماهية المتطلبات اللازمة لإتباع هذه الاستراتيجية.

وقبل الدخول في تفاصيل متطلبات تطبيق هذه الاستراتيجية، سوف نتطرق إلى النقاش الذي يدور اليوم حول توقيت تحقيق هذه المتطلبات.

أولاً: هل متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف يجب أن تكون مسبقة أم متزامنة مع تطبيق هذه السياسة¹

لقد كانت وجهة النظر السائدة عندما بدأ تطبيق سياسة استهداف التضخم هي أنه لا يمكن تطبيق هذه السياسة في الدول غير الصناعية، ويعود السبب في ذلك إلى عدم توفر الشروط المؤسسية والتشغيلية لدى هذه الدول، وبالفعل فإن مثل هذه الشروط وبالأخص استقلالية المصرف المركزي، وتوفر القدرة التحليلية المترافقة مع توفر قاعدة بيانات، بالإضافة إلى حرية تحديد الأسعار في السوق وسلامة القطاع المالي وفعالية قنوات نقل الأثر النقدي، قد رسخت الاعتقاد بعدم إمكانية هذه الدول من تطبيق استراتيجية استهداف التضخم.

إن النقاش حول مدى ملائمة تحديد شروط مسبقة لتطبيق الاستهداف، كان محل جدل خلال السنوات الماضية والتي تركزت حول نقطتين:

النقطة الأولى: إن هذه الشروط تعتبر ضرورية لتطبيق أية سياسة نقدية، وبالتالي فإن عدم توفر هذه الشروط قد يعرض أية سياسة نقدية للفشل. ومثال ذلك عدم القدرة على الاستمرار بربط سعر الصرف في ظل هيمنة المالية العامة، وعدم سلامة القطاع المالي، حيث تزيد إمكانية حصول أزمات العملة.

النقطة الثانية: من الصعب تحديد الحد الذي يجب توفره من هذه الشروط بما يضمن تطبيق استراتيجية استهداف التضخم بنجاح. فقد استطاعت العديد من الدول القيام بتطبيق هذه

¹ Inflation targeting can work in nonindustrial countries, IMF survey, June 2006, p166.

الاستراتيجية بنجاح حتى مع عدم توفر هذه الشروط ما أثبت إمكانية أن تكون هذه الشروط متزامنة أو حتى لاحقة.

إن مجموع هذه النقاشات قد أفضت إلى أنه من الملائم التفكير بالمتطلبات التشغيلية اللازمة لنجاح هذه الاستراتيجية كمتطلبات مترافقة "co-requisites" وليس كمتطلبات مسبقة "pre-requisites".

ثانياً: أهمية الدعم الحكومي:

إن نجاح تطبيق استراتيجية التضخم يتطلب دعماً قوياً من الحكومة كما يتطلب دعماً سياسياً. ويمكن أن يفهم هذا الدعم من خلال نقطتين رئيسيتين¹:

النقطة الأولى: تفهم الحكومة وبالتالي السوق بأن السياسة النقدية سوف لن يكون لها أي تأثير على المتغيرات الاقتصادية مثل الناتج أو العمالة ولكن سيقصر دورها على التأثير في معدلات التضخم من خلال تحديدها لهدف معلن تلتزم بتحقيقه. وبالتالي فإن وجود اتفاق بين جميع الأطراف حول هدف المصرف المركزي يسهل على المصرف المركزي تنفيذ استراتيجيته النقدية.

النقطة الثانية: وجود درجة معينة من التنسيق بين السياستين النقدية والمالية. يعتبر هذا التنسيق على درجة عالية من الأهمية في مجالين:

1. إن حاجة الدولة للاقتراض بشكل كبير قد تؤدي إلى نوع من مزاحمة القطاع الخاص فيما يتعلق بمصادر الأموال، وهذا بدوره يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة السوقية وبالتالي الإضرار بالاستثمار والنمو، وهذا قد يدفع المصرف المركزي إلى إتباع سياسة توسعية قد تضر بهدف التضخم.

2. حتى في الحالات التي يتمتع فيها المصرف المركزي بدرجة عالية من الاستقلالية، فإن حاجة الدولة للاقتراض بكميات كبيرة قد تؤدي إلى الضغط على المصرف المركزي لتسهيل العجز، وهذا سيخلق حالة من الغموض لدى الجمهور حول اتجاهات السياسة ويضر بمصداقية المصرف المركزي.

¹ Genberg, Hans: Inflation Targeting – the holy grail of monetary policy?, Hong Kong Institute for Monetary Research, WP No. 2/2002, Jan 2002, P6.

ثالثاً: التنبؤ بالتضخم:

تقوم استراتيجية استهداف التضخم على تنبؤات المصرف المركزي لما سيكون عليه المسار المستقبلي للتضخم خلال الفترة التي يستطيع المصرف المركزي فيها القيام بإجراء توقعات صحيحة. وتنقسم هذه التنبؤات إلى:

- التنبؤات حول المسار المستقبلي للتضخم في حال لم تتغير السياسة النقدية في الوقت الراهن.
- التنبؤات حول كيفية تأثر التضخم في المستقبل في حال تم تغيير السياسة النقدية.

يتطلب التنبؤ الدقيق بالتضخم وجود نماذج اقتصادية لدى المصرف المركزي بحيث يستطيع الاعتماد عليها في التنبؤ، بالإضافة إلى التحليل والمحاكمة الشخصية حول سلوك الاقتصاد والعلاقات بين المتغيرات المختلفة والتي تخضع لحالة من التغير المستمر خلال الزمن¹.

إن حقيقة وجود فترات تراخي زمني في السياسة النقدية وعدم إمكانية السياسة النقدية من التأثير على التضخم في الأجل القصير بسبب وجود فترة زمنية لانتقال آثار السياسة النقدية، وبسبب طبيعة النظرة المستقبلية لسياسة استهداف التضخم "forward looking"، تقوم المصارف المركزية بالعمل على تجميع مخاطر التضخم الحالية والمستقبلية معاً من أجل معرفة ما إذا كان التضخم في المستقبل سينحرف عن الهدف. بهذا الخصوص تستند تنبؤات المصارف المركزية على مجموعة من المؤشرات التي تعكس المخاطر المحلية والعالمية المحتملة، ومثال ذلك مؤشرات العرض النقدي، منحني العائد، التغيرات في أسعار الأصول، وضع المالية العامة، التنبؤ بفجوة الناتج بالإضافة إلى القيام بإجراء مسوحات واستبيانات لمعرفة توقعات السوق لمعدلات التضخم².

يجب أن توفر النماذج المستخدمة من قبل المصارف المركزية إمكانية استخدام كم كبير من البيانات المتوفرة حول اتجاهات الاقتصاد في فترة التنبؤ، بالإضافة إلى ضرورة أن لا تكون هذه النماذج معقدة لدرجة كبيرة يصعب معها فهمها وإمكانية التغير فيها.

¹ A. Allen, William: Inflation Targeting: The British Experience, Center For Central Banking Studies, BOE, 1999, P24.

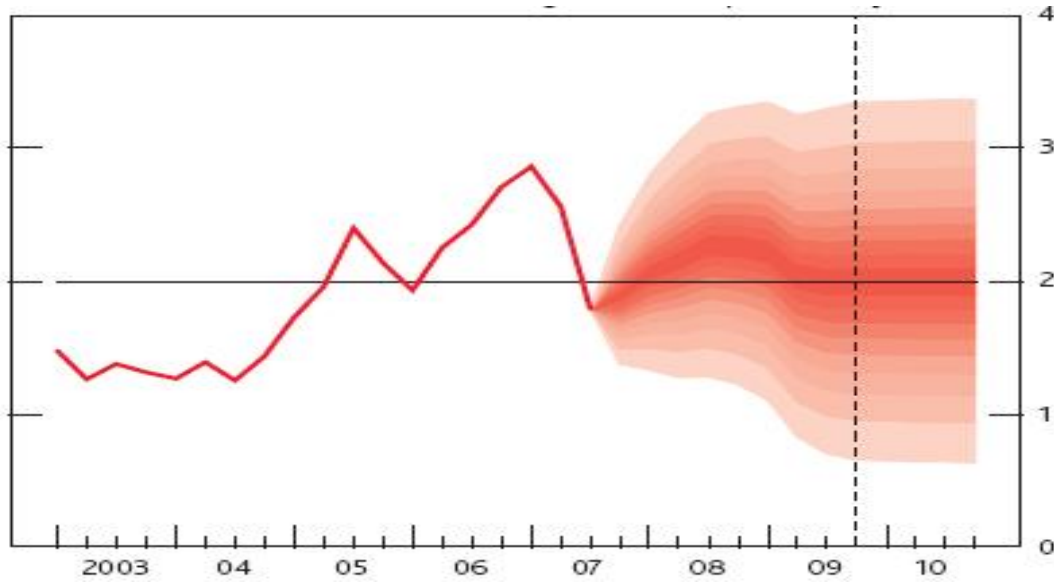
² Inflation targeting assumes growing importance in monetary policy making, IMF survey, November, 1999, p1.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

تقوم المصارف المركزية بعرض توقعاتها حول معدل التضخم من خلال ما يعرف بالشكل المروحي "fan chart"، والذي يظهر التوقع الاحتمالي لمعدل التضخم في المستقبل.

يبين الشكل البياني رقم (8) توقعات التضخم لدى مصرف بريطانيا المركزي، ويشير الخط المركزي إلى توقعات المصرف لمعدل التضخم في ظل بقاء الظروف الاقتصادية دون تغيير، ويعبر التوزيع حول الخط المركزي عن درجة الثقة بتوقعات التضخم ولتي تعكس ظروف عدم اليقين في الاقتصاد. يظهر هذا التوزيع درجة عدم التأكد فيما يخص التنبؤ، أي ما هو احتمال أن لا يكون التضخم مساوياً للمقدار المتنبأ به من قبل المصرف المركزي. أخيراً فإنه ليس من الضرورة بأن يكون التوزيع على طرفي الخط المركزي متناظراً وذلك يعكس حقيقة توقع وجود ضغوط من جانب واحد ويكون ذلك متضمناً في ميزان المخاطر الذي يضعه المصرف المركزي.

الشكل البياني رقم (8): الشكل المروحي لتوقعات التضخم لدى مصرف بريطانيا المركزي¹:



من المهم عند القيام بعمليات التنبؤ إشراك متخذي القرار (لجنة السياسة النقدية) في النقاشات حول هذه التنبؤات، كما يجب أن يتم إعدادها في فترات زمنية معروفة وأن يتم شرحها وإطلاع الجمهور عليها وذلك ما يزيد من شفافية السياسة النقدية².

¹ BOE, Inflation Report, November 2007, P8.

² يقوم بنك المغرب بعقد ورشات عمل مع الصحفيين والاقتصاديين من أجل شرح توقعاته حول التضخم، ولقد حقق بنك المغرب نجاحاً كبيراً في تعميق فهم السوق لتوقعاته وإمكانية قراءتها بصورة صحيحة وذلك في إطار تحضيره لاعتماد استراتيجية استهداف التضخم.

رابعاً: شروط تطبيق استراتيجية استهداف التضخم:

يتطلب تطبيق سياسة استهداف التضخم توفر بعض الشروط المسبقة، والتي يمكن تجميعها في ثلاثة مجموعات هي الشروط الاقتصادية، والمؤسسية، التقنية.

تتصل الشروط الاقتصادية بشكل رئيسي بمدى مرونة سعر الصرف، وسلامة وضع المالية العامة، ووجود قطاع مالي مستقر وعميق، وأخيراً مدى فعالية قنوات انتقال الأثر النقدي. بينما ترتبط الشروط المؤسسية بمدى استقلالية وحوكمة المصرف المركزي بالإضافة إلى إمكانية مساءلة المصرف المركزي. أما الشروط التقنية فهي تتعلق بمدى قدرة المصرف المركزي على نمذجة والتنبؤ بمعدلات التضخم، ومدى قدرته على التواصل مع السوق فيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية.

إن توافر بعض هذه الشروط مثل استقلالية المصرف المركزي وسلامة المالية العامة والقطاع المالي ليست خاصة فقط باستراتيجية استهداف التضخم وإنما هي ضرورية لأي إطار عمل سياسة نقدية، بينما بعض الشروط الأخرى يمكن أن تعتبر ذاتية النشوء وبالتالي يمكن أن تستكمل أثناء القيام باعتماد استراتيجية استهداف التضخم¹.

4-1. الشروط الاقتصادية:

يتطلب تطبيق استهداف التضخم توفر درجة معينة من قدرة المصرف المركزي على التحكم بالتضخم، وهذا بدوره يتطلب بيئة اقتصادية كلية مستقرة بالإضافة إلى نظام مالي مستقر. ويمكن دراسة ذلك من خلال دراسة ثلاثة عناصر²:

4-1-1. سوق صرف مرن ويتصف بالكفاءة:

يمكن قياس مدى مرونة سعر الصرف على المدى القصير من خلال ملاحظة التقلبات اليومية في سعر الصرف، بينما على المدى الأطول أجلاً يمكن قياس هذه المرونة من خلال انحراف سعر الصرف عن وسطي سعر الصرف.

¹ High-level Euro system seminar with Mediterranean countries central banks, Issues Note for Discussion, Alexandria, 26-27 November 2008, P6.

² High-level Euro system seminar with Mediterranean countries central banks, Monetary Policy Strategies and Exchange Rate Regimes in Mediterranean Countries: Developments and Prospects, Alexandria, 26-27 November 2008, P10-14.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

من ناحية أخرى فإن مدى تدخل المصرف المركزي في سوق القطع الأجنبي يعتبر مؤشرا على حرية سعر الصرف، هذا بالإضافة إلى اختلاف سعر الصرف المعمول به بين المصارف بين بعضها من جهة وبينها وبين المصرف المركزي من جهة أخرى.

4-1-2. سوق مالي يتصف بالعمق والاستقرار يسمح بكفاءة عمل قنوات السياسة النقدية:

إن وجود أسواق مالية تتصف بالسيولة والمنافسة تضمن فعالية انتقال التغيرات في السياسة النقدية إلى الاقتصاد ككل، ومنه قرارات الاستثمار والادخار وبالتالي تأثيره على الطلب الكلي. من ناحية أخرى فإن محدودية قدرة الأفراد في النفاذ إلى الأسواق المالية ووجود ديون معدومة بشكل كبير في القطاع المصرفي تعيق من فعالية السياسة النقدية.

4-1-3. محدودية حدوث صدمات للتضخم سواء صدمات جانب العرض أو صدمات المالية العامة:

تلعب طبيعة الصدمات التي يتعرض لها التضخم دورا رئيسيا في قدرة المصرف المركزي على تثبيت توقعات التضخم، حيث يصبح ذلك أكثر صعوبة في حالات تكرار تعرض الاقتصاد لصدمات جانب العرض أو الصدمات المالية أو الخارجية.

إن ارتفاع وزن المواد كثيرة التقلب مثل الغذاء والوقود في سلة أسعار المستهلك بالإضافة إلى المواد ذات الأسعار المحددة إداريا يشكل تحديا لقدرة المصرف المركزي على تنفيذ سياسته النقدية.

أما من ناحية صدمات المالية العامة فيمكن النظر إليها من خلال دراسة التغيرات التي تصيب الإنفاق الحكومي، ومدى هيمنة المالية العامة على السياسة النقدية.

بالنسبة لمدى تعرض الدولة لصدمات القطاع الخارجي فإن انفتاح التجارة الخارجية للدولة على العالم الخارجي يعني زيادة حجم المكون المستورد وبالتالي حساسية التضخم لتغيرات الأسعار الخارجية، بالإضافة إلى التقلبات التي تصيب تدفقات رأس المال الخارجي.

4-2. الترتيبات المؤسساتية:

إن بناء مصداقية المصرف المركزي يتطلب مجموعة من العناصر هي:

- درجة الاستقلالية التي يتمتع بها المصرف المركزي.
- آلية المساءلة التي يخضع بها المصرف المركزي.
- آلية اتخاذ القرار من أجل تحقيق الهدف.
- الشفافية.

وسنتعرض لكل من هذه النقاط على حدة.

4-2-1. الاستقلالية (central bank autonomy)

تعد مسألة استقلالية المصرف المركزي من أكثر القضايا التي يثار حولها النقاش، خاصة في الدول في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق. ويلاحظ في الفترة الأخيرة وجود إجماع بين الاقتصاديين حول ضرورة إعطاء المصرف المركزي الاستقلالية في وضع وتنفيذ السياسة النقدية. من ناحية أخرى هناك خلاف حول ما إذا كان يتوجب إعطاء المصرف المركزي استقلالية وضع هدف السياسة النقدية، لأن ذلك يتنافى مع مبادئ الديمقراطية، حيث يجب أن يوضع الهدف من قبل الحكومة المنتخبة بما يتناسب وتعظيم المنفعة الاجتماعية.

وبالتالي لا يمكن لأي مصرف مركزي أن يكون مستقلاً بشكل كامل عن الحكومة، ولكن هناك مجموعة من المؤشرات التي تدل على استقلالية المصرف المركزي والتي تؤدي بدورها إلى زيادة درجة المصداقية التي يتمتع بها¹.

وتعني الاستقلالية إعطاء المصرف المركزي الحرية الكاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية التي يراها مناسبة لتحقيق هدف التضخم، وذلك بعيداً عن أي ضغط من الحكومة، يترافق ذلك مع درجة عالية من الشفافية والمساءلة.

¹ يعتبر البنك المركزي الألماني أكثر البنوك استقلالية في العالم، حيث منح القانون البنك المركزي الألماني درجة عالية من الاستقلالية القانونية، والحرية الكاملة في صياغة السياسة النقدية وتنفيذها بعيداً عن تأثيره رجال السياسة والحكومة، نتيجة لامتتع أعضاء مجلس الإدارة باستقلالية شخصية مرتفعة، والتزام من قبل المصرف بتحقيق استقرار المستوى العام للأسعار.

• عناصر الاستقلالية:

يمكن تقسيم الاستقلالية إلى مجموعة من العناصر هي¹:

1. **الاستقلالية القانونية:** يمثل قانون المصرف المركزي المصدر الرئيسي لتحديد سلطات ومسؤوليات المصرف المركزي، وإن أي قصور في تحديد أو وضوح السلطات والمسؤوليات في قانون المصرف المركزي سيترتب عليه قصور في أداء الوظائف المناطة به²، ويبقى هناك نقطة هامة هي أن استقلالية المصرف المركزي تعتمد بشكل رئيسي على التطبيق الفعلي وليس على الإطار القانوني.
2. **الاستقلالية المؤسسية:** تعني عدم تدخل أي جهة حكومية في عمل المصرف المركزي، وأن لا يكون المصرف المركزي تابعا لأي جهة حكومية أو خاضعا لمساءلتها، وهذا يختلف عن ضرورة مشاوره الحكومة في تحديد هدف التضخم المرغوب.
3. **الاستقلالية الشخصية:** من ناحية أخرى فإن الاستقلالية الشخصية تعتبر شرطا أساسيا لتحقيق استقلالية فعلية للمصرف المركزي، وذلك من خلال توفير الحصانة الكافية للقائمين عليها أو في مجالس إدارتها العليا من العزل أو النقل إلا في حال مخالفة خطرة للقانون أو ارتكاب خطأ جسيم في إدارة السياسة النقدية ما يؤدي إلى أضرار فادحة. لذلك يحدد لهؤلاء مدد خدمة معينة وتكون مسؤولياتهم أمام أعلى السلطات في البلاد³.
4. **الاستقلالية التشغيلية (استقلالية الأدوات):** وتعني حرية المصرف المركزي الكاملة في تعديل أدواته النقدية التي يرى بأن لها فعالية كافية وتمتلك علاقة مستقرة مع التضخم بالطريقة التي يعتقد بأنها مناسبة لتحقيق هدف التضخم الذي قام بتحديدته بشكل مسبق⁴.

لابد من التركيز هنا على مسألة التمويل المقدم من المصرف المركزي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، حيث يجب أن يتضمن التشريع (قانون المصرف المركزي أو قانون منفصل) على التقنين الدقيق لكيفية تعامل المصرف المركزي مع عجز الموازنة وذلك بسبب أثر تمويل العجز بالإصدار النقدي على التضخم.

¹ Hans Ulrich Wegener, Central Bank Independence, Deutsche Bundes Bank, 2008.

² شعبان محمد علي، أحمد: انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006، ط1، ص 315.

³ جمعة، محمد: مرجع سابق، ص30.

⁴ Mario I. Blejer and Alfredo M. Leone, Inflation Targeting In Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies, IMF, Seminar held in Rio de Janeiro, Brazil , May 3-5, 1999, P3.

5. **الاستقلالية المالية والتنظيمية:** أما بالنسبة للاستقلالية المالية فيتوجب على المصرف المركزي الإفصاح الكامل عن بياناته المالية من خلال ميزانيته المنشورة، وحجم الأرباح والخسائر التي يحققها هذا بالإضافة إلى ضرورة خضوع بياناته إلى جهة تدقيق خارجية.

2-2-4. مساءلة المصرف المركزي (Accountability)

يجب أن يخضع المصرف المركزي لرقابة إحدى الجهات والتي غالباً ما تكون البرلمان، حيث يقوم المصرف المركزي بتقديم تقاريره إلى هذه الجهة، ويقوم بتبادل الآراء حول سياساته المستخدمة لتحقيق هدفه. وتزداد الحاجة لهذه الرقابة كلما ازدادت درجة الاستقلالية التي يتمتع بها المصرف المركزي وهذا ما يدعم في النهاية من مصداقيته في تحقيق هدف السياسة الذي يلتزم به بتقويض من القانون.

إن المعيار المستخدم في مساءلة المصرف المركزي هو **انحراف** معدل التضخم المحقق مقارنة بالهدف الذي تم وضعه، من خلال مطالبة المصرف المركزي بشرح السياسة النقدية التي يديرها من أجل تحقيق معدل التضخم المستهدف في المستقبل¹، وهنا يلعب نطاق التضخم المستهدف دور هاماً، ففي الحالة التي يكون فيها التضخم داخل النطاق المستهدف يكفي تقديم شرح حول أسباب الانحراف في تقرير التضخم، بينما يتم تشديد المساءلة عليه في حال خرج التضخم عن النطاق المستهدف، بالمقابل تتم مطالبة المصرف المركزي بتقديم **توضيح رسمي** حول الأسباب التي أدت إلى انحراف التضخم عن الهدف.

يأخذ البعض على مسألة مساءلة المصرف المركزي صعوبة تحديد ما إذا كانت الانحرافات الحاصلة ناجمة عن أخطاء ارتكبها صناع السياسة النقدية في الماضي (فترة التراخي الزمني)، أو أنها ناجمة عن صدمات أصابت الاقتصاد وأدت إلى ارتفاع التضخم².

إن إمكانية خضوع المصرف المركزي للمساءلة تعني إمكانية إقالة الحاكم أو لجنة صنع قرار السياسة النقدية في حال تم ارتكاب أخطاء فادحة تتجلى في انحرافات كبيرة لمعدل التضخم عن مستواه المستهدف من قبل الجهة المخولة بالرقابة على المصرف المركزي. وعلى الرغم من ذلك

¹ Roger, Scott & Stone, Mark: On target? The international experience with achieving inflation targets, IMF WP/05/163, p11.

² DeBelle, Guy: Inflation Targeting in Practice, IMF WP, March 1997, P16.

فإن إمكانية استخدام عبارات التهرب قد تحد من فعالية المساءلة ولكنها قد تلحق ضرراً كبيراً بمصادقية المصرف المركزي.

إن إمكانية مساءلة المصرف المركزي حل مشكلة وقوع المصرف المركزي في مصيدة عدم الاتساق الحركي، الناجمة عن الضغوط السياسية من أجل أن يقوم المصرف المركزي باتباع سياسة توسعية، وبالتالي سيكون السياسيون على علم بما يستطيع المصرف المركزي القيام به وبما لا يستطيع القيام به¹.

يحدد ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية الصادر عن صندوق النقد الدولي مجموعة من النقاط الهامة فيما يتعلق بمساءلة المصرف المركزي²:

- يجب أن يكون مسئولو البنك المركزي على استعداد للمثول أمام سلطة عامة مخولة لإبلاغها بالأمور المتعلقة بإدارة السياسة النقدية وشرح أهداف البنك المركزي، ووصف أدائهم في مجال تحقيق هذا الهدف، وتبادل الآراء عند الحاجة حول وضعية الاقتصاد والنظام المالي.
- يجب أن يعلن البنك المركزي بناء على جدول زمني معلن عنه مسبقاً عن الكشف المالية المتعلقة بعملياته بعد إجراء المراجعات المحاسبية عليها.
- يجب أن تكون الجهة التي تقوم بإجراء المراجعة المحاسبية على الكشف المالية جهة مستقلة. كما يجب أن تشكل المعلومات الخاصة بالسياسات المحاسبية وأي ملاحظات خاصة تتعلق بحدود تفسير البيانات جزءاً لا يتجزأ من الكشف المالية المنشورة للجمهور.
- يجب الإعلان عن إجراءات حسن التنظيم والإدارة المعمول بها داخلياً لضمان نزاهة العمليات، بما في ذلك ترتيبات المراجعات المحاسبية.
- يجب الإعلان عن المعلومات المتعلقة بالمصروفات والإيرادات المتعلقة بتشغيل البنك المركزي.
- يجب الإعلان عن سلوك مسئول وموظفي البنك المركزي بشأن الأمور المالية الشخصية، والقواعد المعمول بها لمنع استغلال المناصب.
- الإعلان عن إجراءات الحماية القانونية الممنوحة لمسئولي وموظفي البنك المركزي أثناء تأديتهم لواجباتهم الوظيفية.

¹ Mishkin, Frederic: inflation targeting, London, 2001,p2.

² ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية – إعلان مبادئ، صندوق النقد الدولي، 26 / 9 / 1999، ص 11-12.

4-2-3. آلية اتخاذ القرار (decision making arrangement)

تعكس الآلية التي يتم عن طريقها اتخاذ قرار السياسة النقدية مجموعة من النقاط الهامة التي تتعلق بشفافية واستقلالية المصرف المركزي. وبالتالي فإن تصميم هذه الآلية يجب أن يدعم فعالية وكفاءة قرارات السياسة النقدية. إن مراجعة بيانات الدول التي تطبق استراتيجية كاملة ومعلنة لاستهداف التضخم تبين عدم وجود شكل محدد لآلية صنع القرار، ولكن يوجد بالمقابل مجموعة من العناصر الرئيسية التي يتم التركيز عليها بشكل مشترك بين جميع هذه المصارف أهمها ما يتعلق بلجنة السياسة النقدية وكيفية الرقابة عليها.

• لجنة السياسة النقدية (monetary policy committee)

إن مسؤولية لجنة السياسة النقدية هي تنفيذ السياسة النقدية، واتخاذ القرارات التشغيلية اليومية للسياسة النقدية (day to day)، وبالتالي اتخاذ القرار حول الأدوات المناسبة لتحقيق هدف السياسة النقدية المتمثل باستقرار الأسعار، وتشمل أعمالها ما يلي¹:

1. اتخاذ القرار حول سعر الفائدة الذي يحقق هدف السياسة النقدية.
2. إدارة السيولة، واتخاذ القرار فيما يتعلق بمتطلبات الاحتياطي الإلزامي.
3. إدارة عمليات القطع الأجنبي.

يجب أن يكون أعضاء لجنة السياسة النقدية من الأشخاص المؤهلين وأصحاب الخبرة في مجال السياسة النقدية، كما يفترض بهذه اللجنة القدرة على اتخاذ القرارات بعيداً عن الضغوط الخارجية من قبل الحكومة أو السياسيين وبعيداً عن تنازع الأهداف، بالإضافة إلى وجوب تنوع الخبرات والآراء داخل اللجنة ولكن بطريقة يمكن إدارتها، يمكن أن نستنتج من ذلك ما يلي²:

- يجب أن يشكل الأعضاء من المصرف المركزي الغالبية من عدد أعضاء اللجنة.
- استبعاد الأعضاء الذين تعينهم الحكومة بشكل نهائي من اللجنة، وفي حال تواجدهم فيجب تقييد حقهم في التصويت على قرارات اللجنة.
- تقييد حق الأعضاء من خارج المصرف المركزي في التصويت لمنع وجود تعارض في الأهداف ناجم عن مصالح هؤلاء الأفراد.

¹ Preconditions for inflation targeting in Albania, open forum, Bank Of Albania, 1-2 Dec, 2005, p120.

² Heenan, Geoffrey & Roger, Scott & Peter, Marcel: Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangement, Target Design, And Communication, IMF WP, 2006, P15-16.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

- يجب أن يكون الأعضاء من أصحاب الخبرات في القضايا النقدية والاقتصادية.
- إخضاع جميع الأعضاء لقواعد الإفصاح المالي.
- يجب أن يكون عدد أعضاء اللجنة صغيراً بشكل كافٍ لتمكين اللجنة من النقاش بعمق حول القضايا المتعلقة باتخاذ القرارات وإنجاز ذلك في إطار زمني معقول (يكون هذا الإطار الزمني محدداً بشكل مسبق)¹.

تجتمع لجنة السياسة النقدية وفقاً لجدول زمني ومواعيد محددة ومعروفة تتراوح بين اجتماعات شهرية في الغالب أو اجتماعات ربعية بحسب توفر تنبؤات جديدة حول المؤشرات الاقتصادية، وذلك من أجل التأكيد على شفافية السياسة النقدية، وتناقش هذه اللجنة أهم التطورات الاقتصادية وأهم البيانات التي تتوفر لدى المصرف المركزي وذلك من أجل تحديد ما إذا كان سيحصل تغيير في أداة السياسة التي يعتمد عليها المصرف المركزي والتي هي في الغالب سعر فائدة المصرف المركزي.

أما كيفية الرقابة على قرارات اللجنة فإنها تختلف حسب الدول، ولكن من أجل تحقيق شفافية السياسة النقدية فإنه من الأفضل تشكيل هيكل إداري مكون من لجنة للرقابة تكون مسؤولة عن مراقبة وتقييم أداء المصرف فيما يتعلق بهدفه النهائي، ولجنة منفصلة للسياسة النقدية تكون مسؤولة عن اتخاذ وتطبيق قرارات السياسة، ذلك كونه من الصعب من الناحية التطبيقية أن تتولى لجنة السياسة النقدية مهمة الرقابة على قراراتها.

4-2-4. الشفافية (Transparency):

تعطي المصارف المركزي وزناً متزايداً لمسألة الشفافية أثناء تصميمها للسياسة النقدية ويزداد هذا الوزن بشكل أكبر أثناء تطبيق السياسة. وتفيد الشفافية بشكل رئيسي في تخفيف حدة المشاكل الناجمة عن بعض القرارات الاستثنائية التي يتخذها المصرف المركزي، كما تعد شرطاً لازماً من أجل مساءلة المصرف المركزي من قبل الجمهور ومن قبل الجهة المخولة بالرقابة عليه وذلك بسبب صعوبة الحكم على السياسة النقدية فقط من خلال معدلات التضخم المحققة نتيجة وجود

¹ إن عدد أعضاء لجنة السياسة النقدية في معظم المصارف المركزية التي تطبق استراتيجية استهداف التضخم يبلغ بين 5-10 أعضاء، وغالباً ما يكون العدد الأكبر من داخل المصرف المركزي.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

فترات التراخي الزمني، بالإضافة إلى جعل التوقعات التضخمية تساير توقعات المصرف المركزي من خلال إعلان هذه التوقعات للجمهور¹.

ويعرف ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية الشفافية بأنها البيئة التي يمكن فيها للجمهور ودون عناء أن يحصل على معلومات واضحة ومفهومة وحديثة عن أهداف السياسة وإطارها القانوني والمؤسسي والاقتصادي، وقرارات السياسة وأسبابها، والبيانات والمعلومات المرتبطة بالسياسات النقدية والمالية، وبالتالي فهي تركز على²:

- وضوح أدوار ومسؤوليات المصرف المركزي ووزارة المالية.
- العمليات المتعلقة بصياغة قرارات السياسة النقدية بواسطة المصرف المركزي والسياسات المالية بواسطة وزارة المالية، والعمليات المتعلقة بالإبلاغ عن هذه القرارات.
- توفر المعلومات المتعلقة بالسياسات النقدية والمالية للجمهور.
- خضوع البنك لمركزي ووزارة المالية لمبدأ المساءلة، مع ضمانات بالنزاهة.

تزداد الحاجة إلى الشفافية في نظام استهداف التضخم، فدون نشر بيانات عن التضخم المتنبأ به، وبعض التعليقات عن سببه والعوامل المؤثرة فيه، سيكون من الصعب معرفة هل نجح المسؤولون عن السياسة النقدية أم لا. وبالتالي فإن إيصال جميع المعلومات الضرورية لفهم أهداف السياسة النقدية وفعاليتها ونتائجها إلى السوق يصبح أمراً أساسياً في هذا النظام، وصولاً إلى تعزيز السلطات النقدية لمصداقيتها من خلال تحقيق الأهداف المعلنة لمعدلات التضخم. بشكل عام هناك مجموعة من العناصر التي يمكن إدراجها تحت بند الشفافية³:

1. أن يكون هدف السياسة النقدية معلناً للجمهور وأن يتم شرح ماهية هذا الهدف بالتحديد (goal transparency).
2. الإعلان عن إطار السياسة النقدية بما في ذلك الأدوات والإجراءات التي سيستخدمها المصرف المركزي لتحقيق الهدف (operational transparency).

¹ Archer, David J: inflation targeting in New Zealand, seminar on inflation targeting, IMF, march 20-21/ 2000.

² ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية – إعلان مبادئ، صندوق النقد الدولي، 26 / 9 / 1999، ص 1-2.

³ Roger, Scott & Stone, Mark: On target? The international experience with achieving inflation targets, IMF WP/05/163, p15.

3. الإعلان بشكل مسبق عن الاعتبارات الرئيسية التي تؤثر في قرار السياسة النقدية، والافتراضات التي وضعها، بالإضافة لفترة التأخر الزمني (knowledge transparency).

تعتبر التقارير الوافية والمناسبة عن قرارات السياسة النقدية للمصارف المركزية والهيئات المالية واحدة من المسائل الرئيسية لشفافية السياسة المالية والنقدية، وتتضمن منشورات المصارف المركزية عادة التقارير السنوية، النشرات الربعية والسنوية، وفي بعض الأحيان تقارير الاستقرار المالي. تراجع التقارير السنوية النشاطات وتوصف إطار السياسة النقدية، بينما النشرات الربعية والشهرية تعتمد إلى التركيز على التطور الاقتصادي بشكل عام وتقدم البيانات، وقد تتضمن توقعات لبيانات مستقبلية. تنشر الدول التي تستهدف التضخم تقارير خاصة بالتضخم، وتكون هذه التقارير خاصة بالسياسة النقدية.

4-2-5. الاتصال مع الجمهور (Communication):

إن التركيز على قضية الشفافية يجب أن يترافق مع تحسين كيفية تواصل المصرف المركزي مع الجمهور وذلك لشرح سياسته النقدية. حيث يعد ذلك شرطاً مكملاً لكل من شفافية ومساءلة المصرف المركزي والذين لا يمكن تحقيقهما من دون وجود استراتيجية تواصل واضحة وفعالة. يمكن القول بعدم وجود تمييز واضح بين مسألة الشفافية والتواصل، حيث يعبر المفهومين عن درجة الوضوح التي يتمتع بها المصرف المركزي تجاه الجمهور.

تبرز أهمية التواصل في استراتيجية استهداف التضخم في ضرورة إقناع الجمهور والسوق بفعالية السياسة النقدية وملاءمتها لظروف الاقتصاد، وهذا بدوره يؤدي إلى السيطرة على توقعات التضخم في السوق ومن السيطرة على معدل التضخم الفعلي، كما يؤدي إلى تعزيز مصداقية المصرف المركزي.

إن بناء استراتيجية تواصل فعالة من قبل المصرف المركزي تستدعي الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من الأمور التقنية، مثل من هي المجموعات التي سيتم التواصل معها، وما هي الطريقة المناسبة للتواصل بحسب كل مجموعة، وما هو الهدف من هذا التواصل.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

بالنسبة لأنماط التواصل فإنها تختلف بحسب الجهة التي يريد المصرف المركزي التواصل معها وذلك على النحو التالي¹:

1. التواصل مع العامة (general public): يتم ذلك من خلال تقارير التضخم، التقارير الصحفية، المقابلات، القيام بعروض غير رسمية، من خلال شبكة الانترنت والرد على التساؤلات عبر البريد الالكتروني..... .
2. التواصل مع الحكومة: إرسال تقارير إلى البرلمان أو إلى وزير المالية، تقارير التضخم.... وذلك من أجل خدمة أغراض المحاسبة وتأمين الدعم للسياسة النقدية.
3. السوق المالي: خدمة اتصال سريع حول قرارات السياسة وشرح هذه القرارات، بالإضافة لتقرير التضخم.....
4. الأكاديميون والمختصون بالسياسة النقدية: نشر أبحاث حول مواضيع السياسة النقدية، نشر شروح مختصرة حول قضايا تقنية في السياسة النقدية، تقرير التضخم..... .

تقرير التضخم:

يعتبر تقرير التضخم من أهم عناصر التواصل مع كافة الشرائح التي يتواصل معها المصرف المركزي كما هو واضح مما سبق. كما يعتبر من أهم الأعمال التي يقوم بها المصرف المركزي، حيث يقوم بإصدار تقرير التضخم والتعليق عليه وفق جدول زمني ووفق تواتر معروف من الجميع قد يكون على أساس شهري أو ربعي أو سنوي.

مكونات تقرير التضخم²:

يتضمن تقرير التضخم في معظم الدول بعض العناصر الرئيسية (standard element)، وذلك على الرغم من وجود اختلاف في ترتيب هذه العناصر ومدى تفصيلها بحسب كل دولة. وتتضمن هذه العناصر ما يلي:

1. مراجعة لآخر تطورات معدل التضخم، وأهم التطورات في القطاع المالي. ويؤدي هذا الجزء مهمتين الأولى: يوفر مادة يمكن الاستناد عليها لمحاسبة المصرف المركزي عن

¹ Heenan, Geoffrey & Roger, Scott & Peter, Marcel: Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangement, Target Design, And Communication, IMF WP, 2006, P30.

² Heenan, Geoffrey & Roger, Scott & Peter, Marcel: Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangement, Target Design, And Communication, IMF WP, 2006, P39.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

- نتائج التضخم، والثانية: شرح خصائص السوق المالي وتطورات الاقتصاد الكلي التي تم أخذها بعين الاعتبار في وضع توقعات التضخم.
2. مناقشة العوامل الأساسية التي تؤثر في أداء معدل التضخم في المستقبل، ويستند هذا الجزء إلى توقعات المصرف المركزي حول الاتجاهات الاقتصادية.
3. مناقشة حالات عدم اليقين المتوقعة ومدى تأثيرها على قرارات السياسة النقدية في المستقبل.
4. مجموعة من الإطارات التي تركز على قضايا اقتصادية هامة (مثل أسعار العقارات، مخاوف أسعار الطاقة) أو قضايا تقنية مثل (زيادة القدرة على الاتصال، شفافية السياسة).
5. مجموعة من الملاحق التي توفر بيانات إضافية، مثل تقديم شرح حول الخصائص الرئيسية لإطار السياسة النقدية.....

3-4. الشروط التقنية:

- تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يكون للبنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم، لذا يستدعي ذلك منه تشكيل بنك معلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات التي تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد¹. كما يتطلب تطبيق استراتيجية استهداف التضخم توافر قدرات تنبؤية وإحصائية كبيرة، وهذا يتعلق بشكل رئيسي بثلاثة نقاط²:
1. بيانات حول معدلات التضخم الحالية تتصف بالمصدقية والدقة.
 2. توافر مؤشرات حول التوقعات التضخمية، وبالتالي مخاطر التضخم المحتملة.
 3. توافر تقديرات حول معدلات التضخم المستقبلية.
- تجدر الإشارة إلى أن النماذج التي تعتمد المصارف المركزية تنقسم إلى نماذج تستند إلى النظريات الاقتصادية، ونماذج تستند إلى البيانات التي تتوفر للمصرف المركزي (حيث يتم اختبار البيانات المتوفرة بالاستناد إلى النظريات الاقتصادية)، كما أن المصارف المركزية تبني نماذج في الأجلين القصير والطويل، إن قيام المصرف المركزي ببناء هذه النماذج مجتمعة بالإضافة إلى الكثير من القدرة التحكيمية سوف يدعم موقف صانعي السياسة النقدية.

¹ بن علي، بلعروز، عبد العزيز، طيبة: السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، شتاء 2008، ص48.

² High-level Euro system seminar with Mediterranean countries central banks, Monetary Policy Strategies and Exchange Rate Regimes in Mediterranean Countries: Developments and Prospects, Alexandria, 26-27 November 2008, P17.

المبحث الثالث - متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف في سورية

إن ما شهدته الأعوام الماضية من نجاحات على صعيد تطبيق سياسة استهداف التضخم، جعل من هذه السياسة محورا لاهتمام صناع السياسة النقدية حول العالم سواء كان ذلك في الدول الصناعية أو الناشئة أو النامية. وبعيدا عن الدخول في الخصائص التي تميز كل مجموعة من هذه الدول، فإنه لا بد من التعرف على بعض الجوانب الهامة التي تتعلق بتطبيق استراتيجية التضخم في الدول الناشئة وذلك من أجل الوصول إلى مقارنة منطقية وقريبة من الواقع لحالة الاقتصاد السوري الذي يشهد مرحلة تحول في النظام الاقتصادي ومدى ملاءمة هذه الاستراتيجية له.

أولاً: استهداف التضخم في اقتصادات الدول الناشئة

1-1. خصائص الدول الناشئة:

هناك نقاش حول مدى جدوى وإمكانية تطبيق سياسة لاستهداف في اقتصادات الدول الناشئة والنامية وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة. يرى Mishkin أن الدول الناشئة تتميز بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن اقتصادات الدول المتقدمة وذلك فيما يتعلق بتصميم السياسة النقدية، ويمكن أن يتم تجميع هذه الخصائص في خمس فئات¹¹، وهذه الخصائص تتعلق بشكل رئيسي ببنية المؤسسات في هذه الدول:

1. ضعف مؤسسات المالية العامة (fiscal institution).
2. ضعف النظام المالي (financial institution).
3. ضعف مصداقية المصرف المركزي.
4. هيمنة الالتزامات بالعملة الأجنبية.
5. إمكانية التعرض لصدمات مفاجئة في تدفقات الحساب الرأسمالي.

يرى Mishkin من خلال تحليل هذه العوامل بأن تضافر العوامل الثلاثة الأولى تجعل من الصعب السيطرة على معدلات التضخم وبالتالي تجعل اقتصاديات هذه الدول معرضة لتقلبات كبيرة في معدل التضخم، وهذا بدوره يقود إلى ضعف الثقة بالعملة الحلية واستبدالها بعملة أجنبية غالبا ما تكون الدولار الأمريكي بسبب الثقة الكبيرة بهذه العملة بوصفها عملة المبادلات الدولية.

¹¹ Mishkin, Fredric: Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries? IMF, 2004, p3.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

إن قيام الأفراد بإيداع مبالغ بالعملات الأجنبية في البنوك سوف يعرضها إلى خسائر كبيرة في حال حدوث انخفاض كبير في قيمة العملة المحلية، ويحدث نفس الشيء للأفراد والشركات في حال اقتراضها بالعملات الأجنبية (وهو ما يسمى هيمنة الالتزامات بالعملة الأجنبية). وفي النهاية فإن مجموع هذه التداعيات سيكون له أثر على الاقتصاد.

إن ضمان الأداء الاقتصادي الكلي في هذه البلدان يتطلب القيام بمجموعة من الإصلاحات الاقتصادية، تشمل تحسين الرقابة المصرفية، زيادة الانفتاح التجاري، إصلاح المالية العامة، الالتزام من قبل المركزي باستقرار الأسعار، بالإضافة إلى استقلاليته التامة عن الحكومة وهو من أصعب الأمور التي يعانيها المصرف المركزي في هذه الدول.

1-2. مدى ملائمة استراتيجية استهداف التضخم للدول الناشئة:

على الرغم من النتائج التي حققتها الدول الناشئة في تطبيق استراتيجية لاستهداف التضخم، إلا أن هذه السياسة قد لا تعتبر السياسة الأفضل لهذه الدول، وبشكل عام هناك مجموعة من العوامل التي قد تجعل من غير الملائم لهذه الدول تطبيق سياسة استهداف التضخم¹:

1-2-1. **ضعف فعالية السياسة النقدية:** تعاني بعض الدول من ضعف القدرة التشغيلية للمصارف المركزية، أو من نظام مالي متخلف لا يساعد على تطبيق سياسة نقدية مستقلة، وتنتم بالفاعلية.

1-2-2. **عندما يكون للعوامل الخارجية الدور الرئيسي في تحديد الأسعار:** وبالتالي لا تستطيع سياسة استهداف التضخم من تحقيق هدف التضخم كما في سياسة سعر الصرف.

1-2-3. **وجود معدلات تضخم مرتفعة في الاقتصاد:** قد يفقد المصرف المركزي هدف التضخم في حال كان معدل التضخم مرتفعاً في الاقتصاد، وهذا بدوره قد يلحق الضرر بمصادقية المصرف المركزي في تطبيق السياسة.

1-2-4. **عدم وجود دعم من قبل السياسيين لهذه السياسة:** إن عدم وجود التزام واضح من قبل لاستقلالية المصرف المركزي، وعدم إتباع سياسات أجور قد يضر بمصادقية هدف التضخم.

1-2-5. **عدم القدرة على الالتزام بهدف التضخم كهدف وحيد للسياسة النقدية:** وبالتالي يجب أن يكون هدف التضخم أولوية بالنسبة للسياسة النقدية.

¹ Inflation targeting can work in nonindustrial countries, IMF survey, June 2006, p167.

إن ما يستطيع المصرف المركزي فعله هنا (في حالة الدول النامية) هو الأخذ بهذه المعطيات كما هي موجودة، وذلك عند قيامه بتصميم السياسة النقدية، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى يواجه المصرف المركزي صعوبة فيما يتعلق بقدرته على الالتزام بتحقيق هدف التضخم كهدف وحيد للسياسة النقدية وهو ما يعرض مصداقيته للخطر، مع ضرورة الأخذ بعين الاعتبار أهمية سعر الصرف كعامل جذب للاستثمار الأجنبي. بالإضافة إلى حقيقة أن هذه الدول تعاني من مشكلة عدم فاعلية الأدوات غير المباشرة نتيجة تشوهات السوق، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم ما يعني صعوبة التنبؤ الدقيق بمعدل التضخم في المستقبل.

3-1. بعض القضايا المتعلقة باستهداف التضخم في الدول الناشئة

1-3-1. البنية المؤسسية للمصرف المركزي: إن نجاح المصرف المركزي في تبني

استراتيجية لاستهداف التضخم في ظل ضعف دور المصرف المركزي وتبعيته للحكومة في هذه الدول، يتطلب القيام بإصلاحات تشمل بشكل نقطتين رئيسيتين¹:

ü التزام المصرف المركزي بتحقيق هدف التضخم المعلن وهذا ما يمكن أن يكون مكتوباً في قانون المصرف المركزي بحيث يتم تعريف هدف التضخم بالإضافة إلى التفويض المعلن والمدعوم من قبل الحكومة للمصرف المركزي بتنفيذ هذا الهدف.

ü استقلالية المصرف المركزي في تحديد الأدوات التي يستخدمها، وهذا يعني توقف المصرف المركزي عن تمويل الحكومات ويتطلب بالإضافة لذلك التأكيد على عنصر الاستقلالية الشخصية للقائمين على السلطة النقدية.

2-3-1. تحديد نطاق الهدف: المشكلة هنا هي أن التركيز من قبل الجمهور والسوق على حد

سواء سوف يتركز على كسر التضخم لنطاق الاستهداف أكثر من التركيز على انحراف التضخم عن الهدف، وهذا قد يؤدي إلى عدم استقرار في أدوات السياسة النقدية مثل سعر الفائدة على المدى القصير والذي سيخضع إلى حالة من التقلب الشديد.

3-3-1. الشفافية والتواصل مع الجمهور: سوف يطلب من المصرف المركزي معلومات أكبر

حول معدل التضخم ومدى انحرافه عن الهدف، وهنا ستبرز مشكلة ضعف توفر البيانات وتواترها بشكل منتظم أكثر من الدول المتقدمة.

¹ Mishkin, Fredric: Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries? IMF, 2004, p11.

4-3-1. **كيفية التعامل مع الصدمات:** تكون هذه الدول أكثر عرضة للصدمات التي تؤدي إلى ابتعاد التضخم عن الهدف، وهنا يتوجب على المصرف المركزي تحديد طبيعة الأزمة وتقدير الأثر الأولي والثانوي لها، ومن ثم تقدير رد الفعل المناسب، وشرح المسار المتوقع للتضخم للجمهور وذلك في ظل إطار استراتيجية التواصل التي من المفترض أن يبينها المصرف المركزي في تعامله مع السوق.

5-3-1. **تعارض الأهداف:** إمكانية حصول تعارض في الأهداف في المرحلة الانتقالية، وخاصة فيما يتعلق بكيفية التواصل مع الجمهور في حالات تذبذب أسعار الصرف في حال كونه يلعب دوراً كمثبت اسمي للتضخم.

ثانياً: إمكانية تصميم سياسة الاستهداف في سورية

إن قدرة مصرف سورية المركزي على تبني استراتيجية استهداف التضخم محكومة بمجموعة من العوامل على مستوى المصرف المركزي وعلى مستوى الاقتصاد ككل. ويتوقف نجاح مثل هذه السياسة على تكييف العوامل المختلفة لغرض تهيئة الشروط المناسبة لعمل السياسة النقدية.

2-1. البيئة الاقتصادية:

يمر الاقتصاد السوري في مرحلة انتقالية نحو نظام اقتصاد السوق الاجتماعي والذي لم تتوضح معالمه بعد، كما أنه ليس من المعروف كم يحتاج الاقتصاد السوري من الوقت حتى يكتمل وضع أسس هذا السوق بحيث يصبح قادراً على العمل بفاعلية تمكن المصرف المركزي من أخذ دوره الحقيقي في الاقتصاد. ومن العوامل الاقتصادية نذكر:

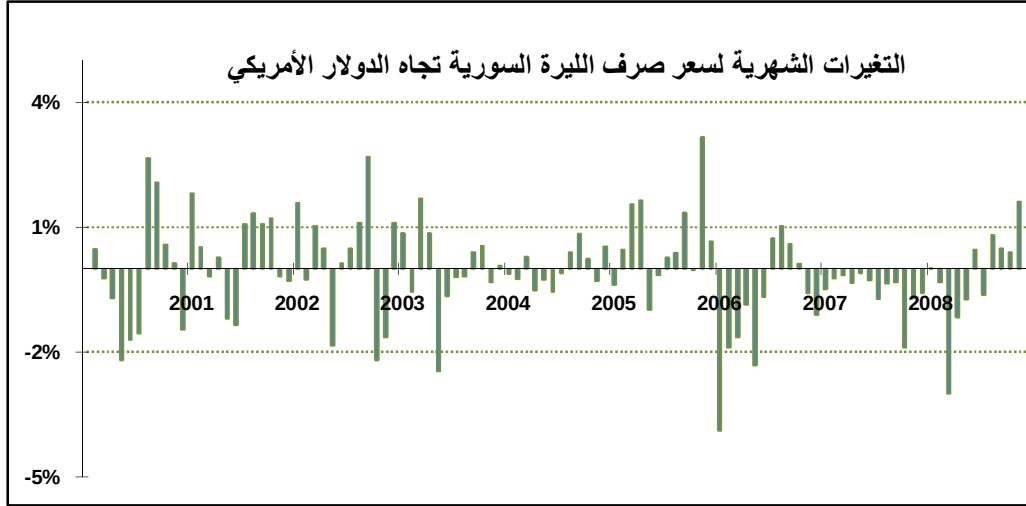
- الاقتصاد السوري هو اقتصاد صغير مفتوح، لا زال سعر الصرف حتى الآن يلعب دوراً رئيسياً في السياسة النقدية، بالإضافة إلى وجود قيود على الحساب الرأسمالي من ميزان المدفوعات يجعل من الصعب قيام السلطات النقدية بالتخلي عن هدف سعر الصرف في الوقت الراهن، ويشكل سعر الصرف أهم ركيزة اسمية في إطار السياسة النقدية، وفي ظل وجود أدوات نقدية أولية فحسب، فقد كان سعر الصرف هو المتغير الوحيد الذي يمكن لمصرف سورية المركزي أن يستهدفه من الوجهة الفعلية في الوقت الراهن¹.

¹ تقرير مشاورات صندوق النقد الدولي في إطار مشاورات المادة الرابعة للعام 2007، ص 26.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

يبين الشكل البياني رقم (9) التغيرات الشهرية لسعر صرف الليرة السورية تجاه الدولار الأمريكي خلال الفترة 2000 - 2008.

الشكل البياني رقم (9) التغيرات الشهرية لسعر الصرف الاسمي (2000-2008)



المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي.

يلاحظ من الشكل البياني تغيرات لم تتجاوز $\pm 3.5\%$ حول وسطي سعر الصرف خلال الفترة 2001 - 2008، وهذا يدل على تشدد المصرف المركزي فيما يتعلق بسياسة سعر الصرف، ويقود هذا التحليل إلى أنه من الصعب التخلي عن هدف استقرار سعر الصرف على الأقل في الوقت الحالي.

- سوق مصرفي ناشئ، ولا يتمتع بالتنافسية: فعلى الرغم من التطور الكبير الذي طال القطاع المصرفي الخاص خلال الأعوام الماضية تحديداً مع صدور القانون رقم 28 للعام 2001 والذي سمح بدخول المصارف الخاصة للعمل في سورية، إلا أن القطاع المصرفي لازال في مرحلة التعرف على السوق، بالإضافة إلى عدم تجانس مصارف القطاع العام وضعف تنافسياتها وهذا بالطبع يحد من فاعلية السياسة النقدية.
- غياب وجود سياسة مالية داعمة لمثل هذه الاستراتيجية واعتماد السياسة المالية في تمويل العجز التموينية الناجمة عن تقديم الدعم على مصرف سورية المركزي، وعدم قدرتها في الوقت الراهن على إيجاد مصدر بديل (غير تضخمي) لتمويل هذه النفقات.
- محدودية قدرة مصرف سورية المركزي على إدارة السيولة في السوق النقدي نتيجة لغياب سوق أوراق مالية حكومية أو أوراق مالية خاصة بالمصرف المركزي.

2-2. مصرف سورية المركزي.

أ. الاستقلالية والإطار التشريعي:

يخضع عمل مصرف سورية المركزي إلى قانون النقد الأساسي رقم 23 للعام 2002، ويتضمن هذا القانون العديد من جوانب الضعف التي تحد من استقلالية مصرف سورية المركزي والتي تحول دون إمكانية قيامه بتطبيق سياسة استهداف التضخم، تتمثل في:

1. عدم وضوح هدف المصرف المركزي في تحقيق استقرار الأسعار كهدف وحيد ومعلن من قبل المصرف المركزي، حيث يحدد القانون الحالي أهداف السياسة النقدية في المادة الأولى بما يلي¹:

- تنمية السوق النقدية والمالية وتنظيمها وفقاً لحاجات الاقتصاد القومي.
- المحافظة على القوة الشرائية للنقد السوري.
- تحقيق استقرار سعر الصرف الخارجي للنقد السوري وتأمين حرية تحويله إلى العملات الأخرى.
- توسيع إمكانيات استخدام الموارد والطاقات والعمل على إنماء الدخل القومي.

وبالتالي فالقانون الحالي لا يعطي المصرف المركزي التفويض بتحقيق هدف التضخم كهدف وحيد للسياسة النقدية وذلك على غرار قوانين المصارف المركزي الأخرى.

2. عدم وجود بند واضح يحد من إمكانية قيام الحكومة بالطلب إلى مصرف سورية المركزي بتمويل عجوزات الموازنة العامة للدولة، ولتلافي هذه المشكلة فقد صدر المرسوم التشريعي رقم 60 للعام 2008، وقد نصت المادة رقم (8) من هذا القانون على أنه: "لا يتم الاقتراض الداخلي للحكومة إلا بواسطة الأوراق المالية الحكومية ويستثنى من ذلك الاقتراض لأغراض إدارة السيولة الحكومية قصيرة الأجل وفق أسس وضوابط تضعها اللجنة"، كما نصت المادة رقم (18- ب) على أنه: "لا يجوز أن تتجاوز مديونية الحكومة تجاه المصرف بعد سريان أحكام هذا المرسوم التشريعي الرصيد القائم لهذه المديونية بتاريخ سريانه"² وبالتالي يكون هذا القانون قد خلق الأساس التشريعي لوقف عملية تمويل العجز عن طريق الإصدار النقدي.

¹ قانون النقد الأساسي رقم 23 للعام 2002.

² المرسوم التشريعي رقم 60 للعام 2008.

3. لا يوجد في القانون الحالي ما يمنع على الحكومة من القيام بإقالة الحاكم أو مجلس النقد والتسليف في حال تعارض الأهداف، وهذا يضع السلطة النقدية دائماً تحت ضغط الحكومة الدائم لتنفيذ مطالبها بتمويل عجز الموازنة من داخل وخارج الموازنة العامة للدولة.

ب. **ضعف القدرات التشغيلية لمصرف سورية المركزي وغياب الأدوات النقدية الفاعلة:**
إن إدارة السياسة النقدية لا زالت تستند إلى الأدوات النقدية المباشرة عن طريق التحديد الإداري لأسعار الفائدة، حيث لا يمتلك مصرف سورية المركزي أدوات نقدية فاعلة للتأثير على أسعار الفوائد السوقية في ظل غياب سوق لأذونات وسندات الخزينة.

ت. **الحاجة لبناء القدرات البحثية والتنبؤية:**
يجب على السلطة النقدية أن تكون قادرة على التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل، من خلال وضع نماذج قياسية تجمع عدة متغيرات اقتصادية والتي يتوقع المصرف المركزي بأن يكون لها تأثير على معدل التضخم المستهدف، وبالتالي إمكانية استخدام أدواتها النقدية لمعالجة هذه الانحرافات. وبهذا الخصوص يتوجب على مصرف سورية المركزي بناء النماذج الاقتصادية المطلوبة، والتغلب على مشكلة التأخر الزمني للبيانات الضرورية والتي يتوجب توليداً شكل منتظم وغالباً ما يكون بشكل ربعي. هذا بالإضافة إلى الاهتمام ببناء القدرات البحثية لاقتصادي المصرف المركزي.

يواجه مصرف سورية المركزي إضافة لذلك عدم توافر بيانات لفترات زمنية سابقة تتمتع بالمصداقية بحيث يمكن الاستناد إليها، هذا بالإضافة إلى أن توفر البيانات لا يتعلق بالمصرف المركزي لوحده وإنما بالعديد من الجهات العامة الأخرى.

ث. **مرحلة بناء المصداقية وضعف استراتيجية واضحة للتواصل مع الجمهور:**
يعاني مصرف سورية المركزي من عدم وجود استراتيجية واضحة ومتكاملة في التواصل مع السوق، وكل ما يقوم به مصرف سورية المركزي لا يعدو أن يكون محاولات لوضع أسس لبناء هذه الاستراتيجية، كما لا يقوم مصرف سورية المركزي بإصدار تقارير منتظمة ووفق جدول زمني أعلن حول اتجاهات السياسة النقدية.

2-3. جدوى تطبيق سياسة الاستهداف في سورية:

إن ما تحقق من نتائج ملفتة للنظر في قدرة المصارف المركزية في الدول النامية على التحكم بمسار التضخم خلال العقدين الماضيين، يثير التساؤل حول مدى جدوى اعتماد هذه السياسة من قبل مصرف سورية المركزي وما هي المنافع المنتظرة من تطبيق سياسة الاستهداف خاصة في ظل ما يشهده الاقتصاد السوري من معدلات تضخم مرتفعة، وهنا نشير إلى مجموعة من النقاط:

1. يتضح من التحليل السابق للصعوبات التي تواجه مصرف سورية المركزي أنه من غير الممكن القيام بتصميم سياسة نقدية تستهدف صراحة معدل تضخم رقمي، ما قد يلحق ضرراً كبيراً بمصداقية السلطة النقدية.

2. لا زالت سياسة سعر الصرف تلعب دور محوري في السياسة النقدية، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى طبيعة الاقتصاد السوري كونه اقتصاد صغير مفتوح يلعب سعر الصرف دور رئيسي كقناة لنقل الأثر النقدي بالإضافة إلى كونه يعتبر بمثابة مثبت اسمي للسياسة النقدية، وبالتالي فإن استهداف سعر الصرف يمكن أن يعتبر كافياً على الأقل في المرحلة الراهنة.

3. لا زالت سياسة استهداف التضخم كاستراتيجية بديلة ليست مفهومة بشكل كبير كم أنها تبدو غامضة إذا ما تمت مقارنتها بغيرها من الاستراتيجيات القائمة على استهداف سعر الصرف أو استهداف المجاميع النقدية، إضافة إلى عدم تولد القناعة الكافية حول مفاهيم أساسية تتعلق باستقلالية السلطة النقدية والتي لا تزال محل جدل بين الاقتصاديين والسياسيين في سورية على حد سواء.

4. إن حقيقة مرور الاقتصاد السوري بمرحلة انتقالية تشهد العديد من الإصلاحات الهيكلية على مستوى الاقتصاد ككل وليس فقط على مستوى السياسة النقدية، سوف تؤدي بالضرورة إلى ظهور مكامن التضخم خاصة تلك الناتجة عن رفع الدعم عن مجموعة من سلع الاستهلاك الأساسي والانفتاح على العالم الخارجي، يفسر إلى حد ما معدلات التضخم المرتفعة التي سادت خلال السنوات الثلاثة الماضية.

2-4. وبالنتيجة ما هي متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف في سورية ؟

إن السؤال المطروح هنا هو: ما هي متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف في سورية في المرحلة الراهنة في ظل البيئة الاقتصادية الحالية؟

وبنتيجة البحث نرى أن هذه المتطلبات تتمثل فيما يلي:

- استصدار تشريع واضح يتضمن بشكل صريح استقلالية مصرف سورية المركزي عن الحكومة، والتزام الحكومة الصريح بهذه الاستقلالية.
- منح التفويض لمصرف سورية المركزي من خلال القانون بالعمل على استهداف التضخم كهدف وحيد للسياسة النقدية.
- الاستمرار في بناء مصداقية المصرف المركزي، وخاصة من خلال التأكيد المستمر على شفافية السياسات المتبعة والتواصل مع السوق.
- التزام الحكومة بعدم الاقتراض من المصرف المركزي من أجل تمويل العجوزات خارج الموازنة العامة للدولة والتي تمثل المحرك الرئيسي لنمو العرض النقدي، والالتزام بتطبيق القانون رقم 60 المتعلق بتمويل المصرف المركزي للحكومة.
- الاستمرار في بناء قطاع مصرفي سليم بغية الوصول إلى بنية مصرفية متجانسة قادرة على ترجمة قرارات السلطة النقدية المرتكزة إلى السوق، وبالتالي ضمان فعالية عالية لقنوات نقل الأثر النقدي.
- الانتقال إلى استخدام الأدوات النقدية المباشرة والابتعاد عن الأدوات المباشرة، وهذا يعني بالضرورة قدرة المصرف المركزي على إدارة وضبط السيولة في السوق.
- العمل على امتصاص السيولة الزائدة في السوق¹ عن طريق أدوات الدين العام أو استصدار شهادات إيداع من قبل المصرف المركزي أو استخدام التسهيلات القائمة وذلك من أجل ضمان نجاح استخدام أداة سعر الفائدة في التأثير على السوق.

¹ تجاوز حجم الاحتياطيات الفائضة لدى القطاع المصرفي باليرة السورية والموجودة لدى مصرف سورية المركزي 129 مليار ليرة سورية في نهاية العام 2008، وذلك بحسب الميزانية الموحدة لمصرف سورية المركزي للعام 2008، كما بلغت الاحتياطيات الفائضة بالعملة الأجنبية أكثر من 18 مليار ليرة للفترة ذاتها، للمزيد من التفصيل انظر النشرة الربعية لمصرف سورية المركزي للعام 2008.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

- قيام المصرف المركزي بالإيعاز إلى السوق بأنه لن يكون مسؤولاً عن التقلبات في سعر صرف الليرة السورية مقابل العملات الأخرى إلا في الإطار الضروري للحفاظ على هدف التضخم، وهذا يتطلب بدوره وقتاً طويلاً في ظل مفهوم السوق حول التزام مصرف سورية المركزي بالحفاظ على استقرار سعر الصرف.
- تدريب الكوادر لدى مصرف سورية المركزي والعمل على بناء القدرات التنبؤية لديه، مما يجعل من هدف وتنبؤات التضخم أكثر واقعية.

الفصل الرابع

تحليل واقع التضخم في سورية

المبحث الأول - السياسة النقدية في سورية واستقرار الأسعار

شهدت السياسة النقدية خلال الأعوام الماضية ومنذ صدور قانون النقد الأساسي رقم (23) للعام 2002 تغيراً كبيراً، وبالتحديد فيما يتعلق بطبيعة ودور المصرف المركزي في الاقتصاد السوري، ومن ثم تعزز هذا الاتجاه مع اعتماد منهج السوق الاجتماعي كنظام عمل للاقتصاد السوري وصدور الخطة الخمسية العاشرة والتي تعد برنامج عمل لتنفيذ هذا التحول. ويستعرض هذا المبحث أهم التطورات التي طرأت على السياسة النقدية منذ صدور قانون النقد الأساسي، بالإضافة إلى أهم النقاط المتعلقة بالسياسة النقدية والتي وردت في الخطة الخمسية العاشرة. أولاً: دور مصرف سورية المركزي في اقتصاد السوق الاجتماعي:

يشهد الاقتصاد السوري مرحلة انتقالية بين النظام الاقتصادي المخطط الذي كان معمول به سابقاً ونظام اقتصاد السوق الاجتماعي كإطار جديد لعمل النظام الاقتصادي، وهذا ما يستلزم وضوح دور المصرف المركزي في الاقتصاد الجديد، وذلك بعد التغييب التام¹ لعمل المصرف المركزي سابقاً، وقد كان واضحاً وجود هذا التوجه نحو تفعيل دور مصرف سورية المركزي من خلال صدور قانون النقد الأساسي رقم (23) للعام 2002.

تتقاسم الحكومة والمصرف المركزي باعتباره يخضع لقانون خاص في اقتصاد السوق الاجتماعي المسؤولية السياسية في الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي، ولكن تحمل الحكومة المسؤولية النهائية عن تحقيق ذلك².

ومن هذا المنطلق ستكون مهمة مصرف سورية المركزي الرئيسية في ظل اقتصاد السوق الاجتماعي تحقيق استقرار الأسعار وبالتالي الحفاظ على القوة الشرائية للعملة المحلية، هذا بالإضافة إلى الحفاظ على الاستقرار المالي بوصفه الجهة المخولة بالرقابة على القطاع المصرفي. بينما ستقوم الحكومة بتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال السياسات الاقتصادية الأخرى بالإضافة إلى الحفاظ على البيئة وخلق شبكات الأمان الاجتماعي، وبدوره سيقوم مصرف سورية المركزي بدعم سياسات الحكومة وذلك مع عدم الإخلال بهدفه الرئيسي في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار.

¹ تم إسناد مهام المصرف المركزي للجنة الاقتصادية بموجب المرسوم رقم 147 للعام 1967، وبالتالي فقد المصرف المركزي أي سلطة في اتخاذ القرارات النقدية.

² Prof. Dr. Wilhelm Hankel, Siegfried Holtkemper: the function of the central bank in a social market economy, technical cooperation between Germany and Syria (work shop), Damascus, July 2008.

ثانياً: واقع السياسة النقدية في سورية:

يرتبط تصميم السياسة النقدية لدى أي مصرف مركزي بخيارات السياسة على المستويين الاستراتيجي أي ما يتعلق بالهدف النهائي والهدف الوسيط، والمستوى التشغيلي أي ما يتعلق باختيار الهدف التشغيلي والأدوات النقدية المستخدمة، وبالتالي يجب أن يقوم المصرف المركزي ببناء استراتيجية نقدية مكتملة تمكنه من تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية والذي يكون في معظم الأحيان تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار.

من الناحية العملية فإن بناء استراتيجية نقدية بهذا الوضوح يحتاج إلى توافر عناصر تتعلق بالإطار التشريعي والاستقلالية، وهي عناصر قد لا تتوفر في بعض الحالات وهو ما يفرض على المصرف المركزي القيام بإصلاحات كبيرة كشرط مسبق لنجاح تطبيق السياسة النقدية.

وسنتعرض هنا إلى العناصر الرئيسية في عمل السياسة النقدية الراهنة خلال الفترة التي تلت صدور قانون النقد الأساسي، وذلك على المستويين الاستراتيجي والتشغيلي للسياسة النقدية.

2-1. على مستوى اختيار استراتيجية السياسة النقدية:

2-1-1. الإطار التشريعي لعمل مصرف سورية المركزي في إطار الخطة الخمسية العاشرة:

في ظل غياب قانون لمصرف سورية المركزي يوفر استقلالية كاملة لعمل المصرف فإن عمل مصرف سورية المركزي من الناحية الفعلية يستند إلى مجموعة مرجعيات قانونية هي الخطة الخمسية العاشرة (باعتبارها صدرت بموجب قانون) والتي تمثل مرجع عمل الاقتصاد السوري ككل، وقانون مصرف سورية المركزي رقم 23 للعام 2002 بوصفه الإطار القانوني لعمل المصرف، وإلى قرارات مجلس النقد والتسليف والتي لا تخرج عن إطار الخطة الخمسية وقانون النقد الأساسي.

لقد تضمنت الخطة الخمسية العاشرة مجموعة كبيرة من النقاط التي تتعلق بأداء السياسة النقدية، حيث أن تغييب هذه السياسة ولفترة طويلة جعل من الحتمي وكمرحلة أولى أن يتم التوجه نحو إجراء إصلاح شامل لمصرف سورية المركزي والنظام المصرفي، التركيز على متغيرات هامة مثل أسعار الصرف وأسعار الفائدة والتي يلعب المصرف المركزي دورا كبيرا في تحديدها، وهو الأمر الذي أدى إلى استحالة - في ظل مكونات النظام المالي الذي كان سائدا - أن تسند مهمة تحقيق استقرار الأسعار لمصرف سورية المركزي بوصفها الهدف الوحيد للسياسة النقدية.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

وبالتالي فإن الوصول إلى بيئة يكون مصرف سورية المركزي قادراً فيها على إعلان صريح (مقترن بمساءلة) عن هدف واضح بتحقيق استقرار الأسعار - بغض النظر عن التحديد الكمي لهذا الهدف - لم يكن ممكناً في ظل الظروف السابقة، وقد حددت الخطة الخمسية هدف "استقرار مستوى الأسعار، وتجنب التضخم على أن يكون هذا السعي متناسقاً مع مستوى النشاط الاقتصادي والتشغيل"¹ على أنه الهدف الذي يحمل الأولوية بالنسبة للسياسة النقدية.

ولقد أشرنا سابقاً في الفصل الثالث إلى عدم وضوح هدف مصرف سورية المركزي في قانون النقد الأساسي رقم 23 للعام 2003 بتحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، حيث تم إسناد مجموعة من الأهداف الأخرى له، وبالتالي يوجد ضعف واضح في التفويض الممنوح لمصرف سورية المركزي في قانون النقد الأساسي، ما يمنع على المصرف المركزي إعلان هدف استقرار الأسعار كهدف وحيد للمصرف المركزي.

أما على صعيد السلطة النقدية فقد ركزت الخطة الإستراتيجية لتحديث مصرف سورية المركزي على مجموعة من المحاور، وبشكل رئيسي²:

- تمكين المصرف المركزي من القيام بمهامه بكفاءة ضمن توجه اقتصاد السوق الاجتماعي، وبشكل خاص تعريف الهدف الأساسي للمصرف المركزي، درجة استقلالية المصرف المركزي في سعيه لتحقيق هذا الهدف، مسؤولية المصرف المركزي عن نتائج عملياته.
- المحاور الأساسية لتحديث عمليات وإمكانيات المصرف المركزي، والتي تتضمن بشكل رئيسي تحديث قانون النقد الأساسي، وتحديث إطار السياسة النقدية.

2-1-2. الهدف النهائي والوسيط للسياسة النقدية في سورية:

يرتبط خيار الهدف النهائي للسياسة النقدية في سورية بعاملين، الأول قدرة مصرف سورية المركزي على التحديد الدقيق لآلية انتقال الأثر النقدي وبالتالي إمكانية تحديد الهدف الوسيط الذي يمكن من خلاله التأثير على الهدف النهائي، والعامل الآخر يرتبط بمدى توفر أدوات نقدية فاعلة وتستند إلى السوق تمكن المصرف المركزي من تحقيق هدفه بكفاءة ودون التسبب بحدوث تشوهات في السوق.

¹ وثيقة " السياسة النقدية في الخطة الخمسية العاشرة ".

² صدرت الخطة الإستراتيجية لتحديث مصرف سورية المركزي بقرار مجلس النقد والتسليف رقم 187/م ن/ب1 تاريخ 2006/2/14 والمصادق عليها من قبل السيد رئيس مجلس الوزراء بتاريخ 2006/2/27.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

لقد تركز عمل السياسة النقدية خلال الأعوام الماضية على القيام بإصلاحات تتعلق بشكل رئيسي بنظام سعر الصرف، وذلك في ضوء عدم وجود إطار تشغيلي واضح لعمل السياسة النقدية وهو أمر يرتبط بالقدرة التشغيلية لمصرف سورية المركزي وتطور القطاع المالي على حد سواء، كما أنه من غير الممكن التخلي عن هدف سعر الصرف وذلك لاعتبارات تتعلق بأهمية سعر الصرف في تكوين التوقعات التضخمية داخل الاقتصاد.

إن تنفيذ سياسة نقدية فاعلة يتطلب أن يقوم مصرف سورية المركزي بتأمين الانتقال الناجح نحو سياسة نقدية تستهدف التضخم في الأجل المتوسط، وهذا يتطلب أن يتخلى المصرف بدوره عن التدخل المباشر في تحديد سعر الصرف وبالتالي الانتقال إلى إطار أكثر مرونة لسعر الصرف، يترافق ذلك مع تطوير الأدوات اللازمة لتحقيق هذا الهدف، وهذا يعني الانتقال إلى سياسة نقدية تعتمد على أسعار الفائدة وقادرة على التحكم بالسيولة في السوق، وبالطبع يجب أن يكون هذا الانتقال معلناً ومفهوماً من قبل الحكومة والسوق على حد سواء¹.

2-1-3. سياسة سعر الصرف في سورية:

تقوم سياسة سعر الصرف المعلنة في سورية على ربط الليرة السورية بوحدة حقوق السحب الخاصة SDR التي يصدرها صندوق النقد الدولي (المنقّلة حالياً بنسبة 44% دولار أمريكي و 34% يورو و 11% جنيه إسترليني و 11% ين ياباني)، وعلى الرغم من ذلك فإنه لا يتم نشر سعر تعادل الليرة السورية مقابل وحدة حقوق السحب الخاصة أو حتى هامش الحرية حول سعر الربط².

من ناحية أخرى فقد بقيت سورية تعمل وفقاً لنظام تعدد أسعار الصرف حتى بداية العام 2007 حيث بدأ العمل وفق سعر الصرف الموحد مع بداية العام 2007³.

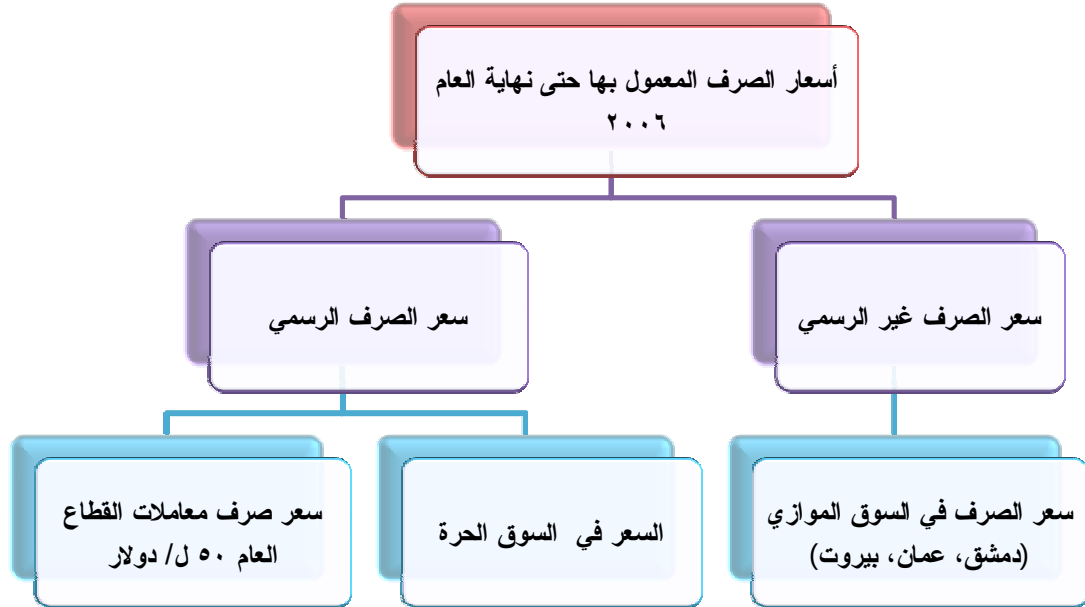
يبين الشكل التالي أسعار الصرف المعمول بها في سورية حتى بداية العام 2007، حيث ينقسم سوق الصرف في سورية إلى سوق الصرف للمعاملات الرسمية والسوق الموازي.

¹ بحسب نظرية الثلاث المستحيل من غير الممكن أن يقوم المصرف المركزي بضبط معدلات نمو العرض النقدي ويتبنى نظام صرف ثابت مع حرية دخول وخروج رأس المال، حيث في ظل أنظمة الصرف الثابتة يستحيل ضبط نمو العرض النقدي فهو آنذاك متغير داخلي (Endogenous Variable) خارج سيطرة وضبط السلطات النقدية.

² قرار السيد رئيس مجلس الوزراء رقم (3424) تاريخ 2007/8/15، حيث تم التخلي عن ربط الليرة السورية بالدولار الأمريكي والذي كان معمولاً به من قبل.

³ قرار السيد رئيس مجلس الوزراء رقم (5787) تاريخ 2006/12/20.

الشكل البياني رقم (10): أسعار الصرف المعمول بها حتى نهاية العام 2006¹



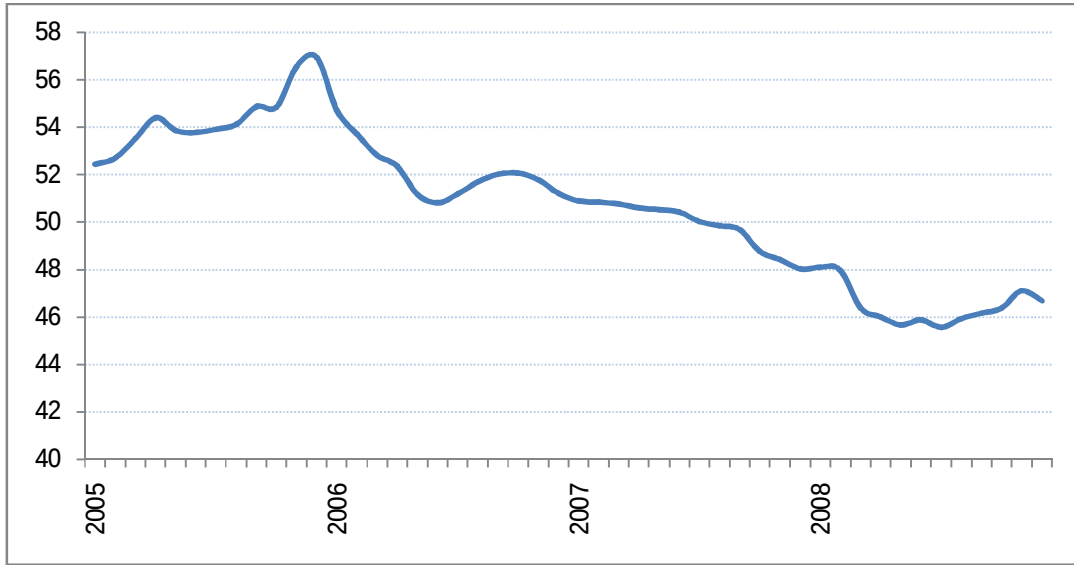
لقد ترافق توحيد أسعار الصرف المعمول بها في سورية بمزيد من الحرية في دخول القطاع الخاص إلى سوق الصرف الأجنبي، حيث تم السماح لشركات الصرافة بممارسة العمل بعد صدور القانون رقم 24 للعام 2006 وبالتالي فقد تم ضم جزء هام من السوق غير الرسمية إلى نطاق السوق المنظمة والخاضعة نسبياً لرقابة مصرف سورية المركزي.

من الناحية العملية فقد شهد سعر صرف الليرة السورية ارتفاعاً كبيراً منذ العام 2006، وذلك بعد صدمة سعر الصرف في نهاية العام 2005.

يبين الشكل البياني رقم (11) تطور سعر الصرف الثنائي الاسمي لليرة السورية تجاه الدولار الأمريكي خلال الفترة 2005 في سوق بيروت، ومن الواضح من الشكل بأن الليرة السورية قد حققت ارتفاعاً كبيراً منذ نهاية العام 2005.

¹ تقرير صندوق النقد الدولي في إطار مشاورات المادة الرابعة للعام 2006، ص 56.

الشكل البياني رقم (11): سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي



المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي.

2-2. على المستوى التشغيلي للسياسة النقدية:

يتضمن الإطار التشغيلي للسياسة النقدية بشكل رئيسي خيار السياسة فيما يتعلق بالهدف التشغيلي بالإضافة إلى أدوات السياسة النقدية، وعادة ما يترافق التخلي عن الأدوات النقدية المباشرة في الدول التي تشهد مرحلة التحول باتجاه السوق باعتماد أدوات نقدية غير مباشرة لأغراض تنفيذ السياسة النقدية.

بالنسبة لمصرف سورية المركزي فإنه لا يعلن عن اعتماده لأي هدف تشغيلي في إطار تطبيق السياسة النقدية، ولكن يمكن أن يلعب سعر الصرف هذا الدور حيث يعلن المصرف المركزي عن تدخله في سوق الصرف بشكل يومي من خلال مراكز القطع الأجنبي بهدف توجيه أسعار الصرف في السوق¹، ولكن ذلك لا يتم في إطار سياسة نقدية مكتملة وواضحة.

2-2-1. أدوات السياسة النقدية في سورية:

يستخدم مصرف سورية المركزي في إدارته للسياسة النقدية تحديد أسعار الفائدة الدائنة في السوق بالإضافة إلى تطبيق متطلبات الاحتياطي الإلزامي، وعلى الرغم من أن مصرف سورية المركزي يتخلى بشكل تدريجي عن التحكم الإداري بأسعار الفائدة إلا أن هذه السياسة لم تترافق مع اعتماد

¹ حوار مع السيد حاكم مصرف سورية المركزي، تشرين الاقتصادي، العدد رقم (5)، 7 نيسان، 2009.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

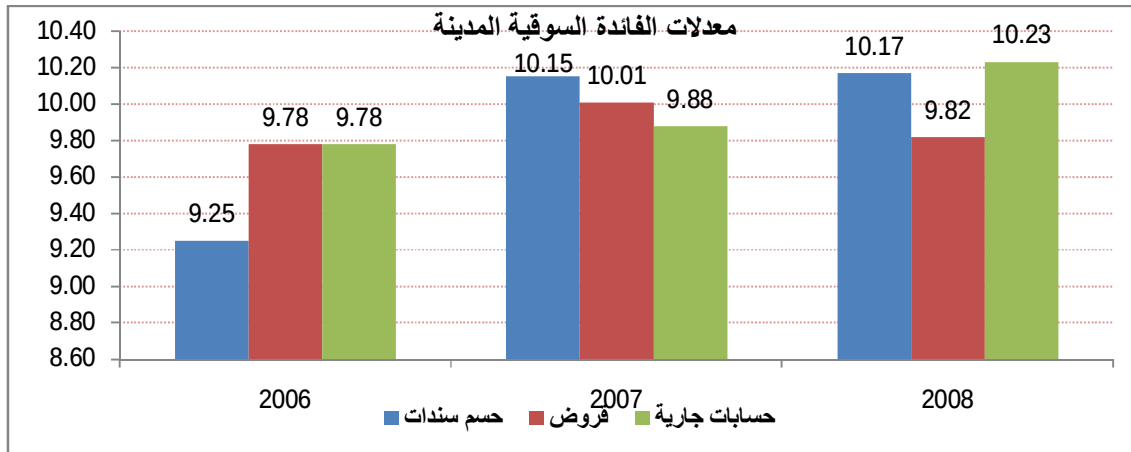
أدوات نقدية غير مباشرة تستند إلى قوى السوق تمكنه من التحكم بالسيولة وبالتالي إدارة السياسة النقدية بفاعلية، وهو أمر مرتبط أيضا بعدم وجود أوراق مالية حكومية أو حتى أوراق مالية خاصة بالمصرف المركزي (شهادات إيداع المصرف المركزي) من جهة، وعدم وجود سوق مالية نشطة، وهو ما يعتبر شرطا لازما لنجاح تدخل المصرف المركزي في السوق.

2-1-2-1. سياسة أسعار الفائدة المطبقة من قبل مصرف سورية المركزي:

أ. الفوائد المدينة (أسعار الفائدة على الإقراض):

تم تحرير أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها المصارف بموجب قرار مجلس النقد والتسليف رقم 216/ م ن / ب 4 تاريخ 16 / 8 / 2006، وبذلك فقد أصبحت المصارف قادرة على تحديد أسعار الفائدة لديها بناء على تكلفة مصادر التمويل. يبين الشكل البياني رقم (12) تطورات أسعار الفائدة المدينة خلال الأعوام 2006-2008 وذلك وفق البيانات الصادرة عن مصرف سورية المركزي.

الشكل البياني رقم (12): معدلات الفائدة المدينة



المصدر: النشرة الربعية للعام 2008.

ب. أسعار الفوائد الدائنة (الفائدة على الودائع):

يتبع مصرف سورية المركزي أسلوب التحديد الإداري لأسعار الفوائد على الودائع لدى المصارف، حيث يقوم مجلس النقد والتسليف بتغيير أسعار الفوائد على الإيداعات وفق متطلبات الوضع الاقتصادي.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

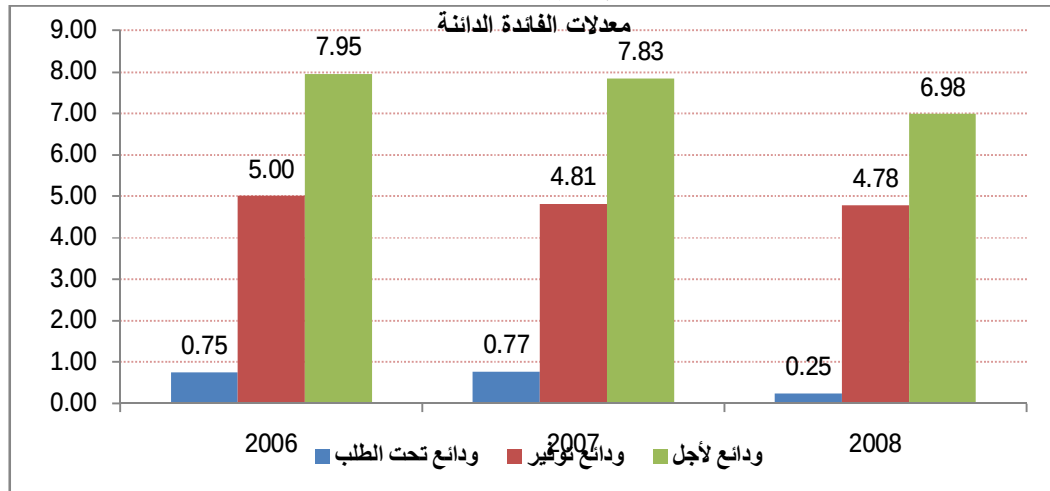
لقد بدأ مصرف سورية المركزي بإعطاء هامش حرية للمصارف في تحديد معدلات الفائدة لديها، وبالتحديد فقد تم ذلك عبر نقطتين:

1- إعطاء المصارف هامش $\pm 2\%$ لتحريك معدلات الفوائد وفق قرار مجلس النقد والتسليف رقم 298 تاريخ 2007/6/18، وهذا يعني قدرة للمصارف في تحديد سعر الفائدة بما يلائم احتياجاتها.

2- السماح بهامش بمقدار 2% للمصارف لتحديد معدلات الفائدة على الودائع لأجل وفق أجل الوديعة، ترافق مع إلزام المصارف بأن لا يقل الفرق بين أدنى معدل يدفعه المصرف على هذه الودائع وأعلى معدل عن 3% .

يبين الشكل البياني رقم (13) معدلات الفائدة التي تطبقها المصارف على الحسابات المفتوحة لديها، ويلاحظ من الشكل أن وسطي معدل الفائدة على الودائع لأجل أعلى من مثيله على ودائع التوفير، كما يلاحظ أيضاً اتجاه معدلات الفائدة نحو الانخفاض، حيث انخفض وسطي معدل الفائدة المدفوع على الودائع لأجل من 7.3% في العام 2007 إلى 6.98% في العام 2008، ولقد تعزز هذا الاتجاه بشكل كبير بعد صدور قرار مجلس النقد والتسليف رقم 462 تاريخ 2009/1/31 والذي خفض أسعار الفائدة على الودائع لأجل بمقدار نقطة مئوية واحدة.

الشكل البياني رقم (13): معدلات الفائدة الدائنة



المصدر: النشرة الربعية للعام 2008.

لقد بقيت سياسة أسعار الفائدة لدى مصرف سورية المركزي منفصلة تماماً عن التغيرات في معدلات التضخم، ويبين الشكل البياني رقم (14) معدلات الفائدة الفعلية (التي تطبقها المصارف)

على ودائع التوفير والودائع لأجل ومعدل التضخم محسوبا وفقا لطريقة التغيرات السنوية (Y-O-Y) خلال العامين 2007-2008 وعلى أساس شهري، ويبدو واضحا من الشكل بأن أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع كانت سالبة خلال العام 2008 وهو ما يعكس خلافا واضحا في أداء السياسة النقدية.

الشهر	الفائدة على ودائع التوفير	الفائدة على الودائع لأجل	التضخم محسوباً بطريقة Y-O-Y
كانون الثاني	5.0	8.0	6.0
شباط	5.0	8.0	5.0
آذار	5.0	8.0	4.0
نيسان	5.0	8.0	2.0
أيار	5.0	8.0	5.0
حزيران	5.0	8.0	4.0
تموز	5.0	8.0	5.0
آب	4.5	7.5	5.0
أيلول	4.5	7.5	6.0
الأول تشرين	4.5	7.5	7.0
الثاني تشرين	4.5	7.5	5.0
الأول كانون	4.5	7.5	7.0
الثاني كانون	4.5	7.5	10.0
شباط	4.5	7.5	13.0
آذار	4.5	7.5	16.0
نيسان	4.5	7.5	20.0
أيار	4.5	7.5	18.0
حزيران	4.5	7.5	17.0
تموز	5.0	7.5	19.0
آب	5.0	7.5	19.0
أيلول	5.0	7.5	18.0
الأول تشرين	5.0	7.5	16.0
الثاني تشرين	5.0	7.5	15.0
الأول كانون	5.0	7.5	15.0

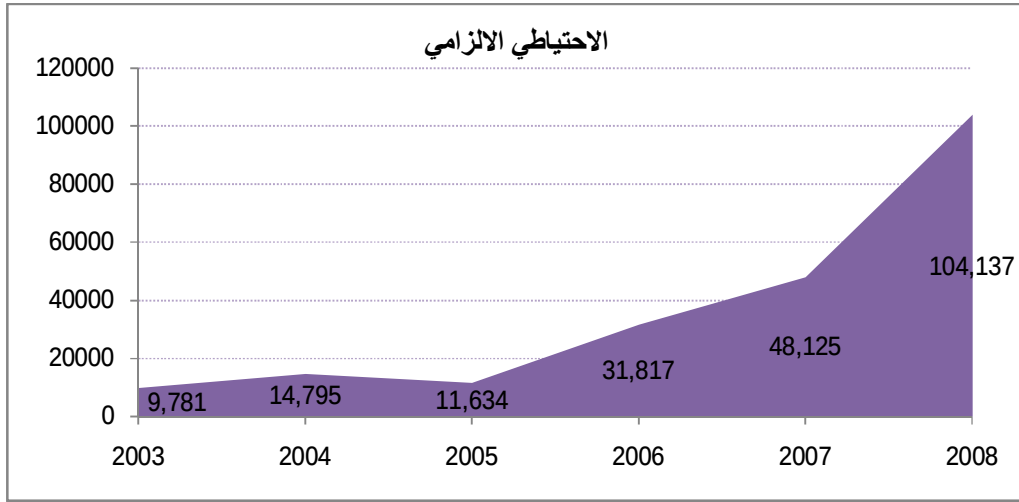
ت. متطلبات الاحتياطي الإلزامي:

في سورية، تبلغ نسبة الاحتياطي الإلزامي على الودائع في سورية 10% وذلك بحسب قرار مجلس النقد والتسليف رقم (389) تاريخ 2008/5/5 والذي رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 5% إلى 10%، و يحتسب الاحتياطي الإلزامي النقدي على أساس متوسط أرصدة حسابات الودائع في نهاية كل أسبوع.

يبين الشكل البياني رقم (15) تطور مبالغ الاحتياطيات الإلزامية بالليرات السورية والعملات الأجنبية المودعة لدى مصرف سورية المركزي خلال الأعوام 2003-2008، حيث يلاحظ من الشكل بأن هذه الاحتياطيات قد تضاعفت خلال العام 2008 ويعود ذلك إلى القرار المتعلق بمضاعفة الاحتياطي الإلزامي.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

الشكل البياني رقم (15): الاحتياطي الإلزامي المودع لدى مصرف سورية المركزي (ملايين الليرات السورية)



المصدر: النشرة الربعية للعام 2008.

ومؤخراً صدر قرار مجلس النقد والتسليف رقم 502 تاريخ 2009/5/10 والذي أجاز تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي وفق شرائح تحدد بالاستناد إلى التمويل الممنوح للمشاريع الاستثمارية.

ثالثاً: تحليل المخاطر المرتبطة بالتضخم:

يستند قرار المصرف المركزي إلى تحليل المخاطر المرتبطة بالتضخم على المديين القصير والمتوسط، وبالتالي استخدام كافة البيانات والمعلومات المتوفرة لدى المصرف المركزي في اتخاذ قرار السياسة النقدية، وهذا ما يفرض على المصرف المركزي القيام بنوعين من التحليل: الأول: التحليل الاقتصادي وذلك انطلاقاً من أن التضخم يتأثر باتجاهات النمو الاقتصادي وصدّات الناتج على المدى القصير، ويتضمن هذا التحليل بشكل رئيسي تطورات الناتج، التطورات في القطاع المالي، تطورات الطلب، التغير في أسعار العقارات، وضع الميزانية العامة للدولة، عوامل الكلفة، إنفاق الأسر، اتجاهات التجارة الخارجية.

الثاني: التحليل النقدي والذي يستند إلى أثر العوامل النقدية على اتجاهات الأسعار، وذلك من خلال دراسة تطورات العرض النقدي عن طريق تحليل المسح النقدي.

إن قيام المصرف المركزي بهذا النوع من التحليل يجنبه الوقوع في أخطاء ناجمة عن تجاهل العوامل التي تقود التضخم على المديين القصير والطويل.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

وسنقوم في هذا السياق باستعراض موجز لآخر التطورات النقدية والاقتصادية وذلك للوقوف على حقيقة الاتجاهات النقدية والاقتصادية على مستوى الأسعار.

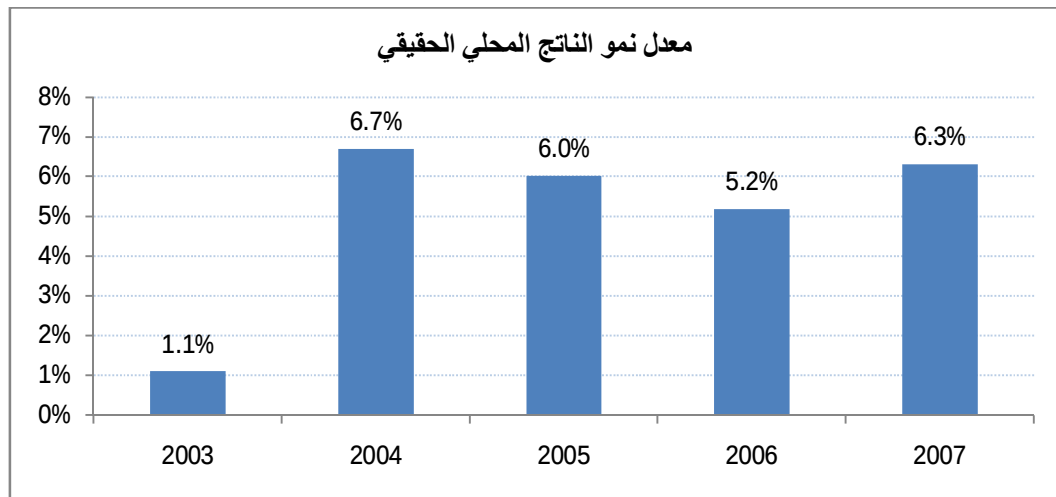
3-1. التحليل الاقتصادي:

بداية لا بد من الإشارة إلى أن هذا النوع من التحليل (فيما يتعلق بالتضخم) الاقتصادي في سورية لا يكتسب أهمية كبيرة بسبب تأخر صدور البيانات المتعلقة بالحسابات الاقتصادية الكلية، وبالتالي فإن الفائدة فقط هي معرفة اتجاهات الاقتصاد السورية وبالتالي الأثر المحتمل على التضخم.

شهد الاقتصاد السوري منذ العام 2004 تحسناً كبيراً في معدلات النمو الحقيقي، وبمعدل وسطي بلغ 6.1%، ولقد اكتسب الانتعاش الاقتصادي الذي بدأ منذ عام ٢٠٠٤ زخماً¹ مستفيداً من تدفقات رؤوس الأموال الداخلة من العراقيين اللاجئين إلى سورية والسيولة الوفيرة في منطقة الخليج.

يبين الشكل البياني رقم (16) معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الأعوام 2003 - 2007، مع العلم بأنه لم تتوفر بيانات حول إحصاءات الحسابات القومية للعام 2008، إلا أن تقديرات صندوق النقد الدولي للعام 2008 تشير إلى احتمالات نمو الاقتصاد السوري (الناتج المحلي غير النفطي) بـ 6% وهو ما يبدو متسقاً مع معدلات النمو في الأعوام السابقة².

الشكل البياني رقم (16): نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



المصدر: المجموعات الإحصائية للأعوام المذكورة.

¹ تقرير صندوق النقد الدولي في إطار مشاورات المادة الرابعة للعام 2007، ص 8.

² تقرير صندوق النقد الدولي في إطار مشاورات المادة الرابعة للعام 2008، ص 2.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

ويبين الجدول البياني رقم (2) الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة حسب القطاعات الاقتصادية، حيث من الواضح بأن النمو الاقتصادي خلال العام 2007 جاء مدفوعاً بشكل رئيسي بالنمو في قطاع تجارة الجملة والمفرق (3.3%)، قطاع الخدمات الحكومية (3.1%)، بينما جاءت مساهمة قطاع الزراعة بشكل سلبي (-2.5%).

الجدول البياني رقم (2) الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة حسب القطاعات الاقتصادية

بأسعار 2000 الثابتة	2003	2004	2005	2006	2007
الزراعة	254,078	246,270	265,504	292,457	262,289
الصناعة والتعدين	248,905	295,368	286,529	288,140	296,247
البناء والتشييد	39,213	32,508	36,438	50,593	55,101
تجارة الجملة والمفرق	163,857	194,632	233,945	222,230	262,781
النقل والمواصلات والتخزين	147,419	114,484	125,464	136,902	154,000
المال والتأمين والعقارات	37,659	47,131	56,582	57,088	70,217
الخدمات الاجتماعية والشخصية	27,530	27,562	31,259	35,635	39,647
الخدمات الحكومية	98,387	117,658	120,803	128,699	165,836
الهيئات الخاصة التي لا تستهدف الربح	571	532	640	746	779
الرسوم الجمركية	...	19,483	17,500	23,001	11,897
خدمات المال المكتسبة	...	-9,637	-23,202	-24,152	-30,793
المجموع	1,017,619	1,085,991	1,151,462	1,211,339	1,288,001

أما بالنسبة للاستهلاك فقد نما استهلاك القطاع الخاص (بالأسعار الجارية) بنسبة 7% في العام 2007 مقارنة مع 23% - 13% في العامين 2005 - 2006 على التوالي، بينما بلغ معدل نمو الاستهلاك الحكومي 27% في العام 2007 مقارنة بـ 6% في العام 2006 (الجدول رقم (3)).

الجدول البياني رقم (3): نمو الاستهلاك

نهاية الفترة	2003	2004	2005	2006	2007
الاستهلاك الكلي	787,686	1,007,946	1,199,749	1,317,603	1,453,481
%	8%	28%	19%	10%	10%
استهلاك الحكومة	144,072	197,909	206,631	194,937	248,300
%	15%	37%	4%	-6%	27%
الاستهلاك الخاص	643,614	810,037	993,118	1,122,666	1,205,181
%	6%	26%	23%	13%	7%

المصدر: المجموعات الإحصائية للأعوام المذكورة.

3-2. تحليل التطورات النقدية الأخيرة:

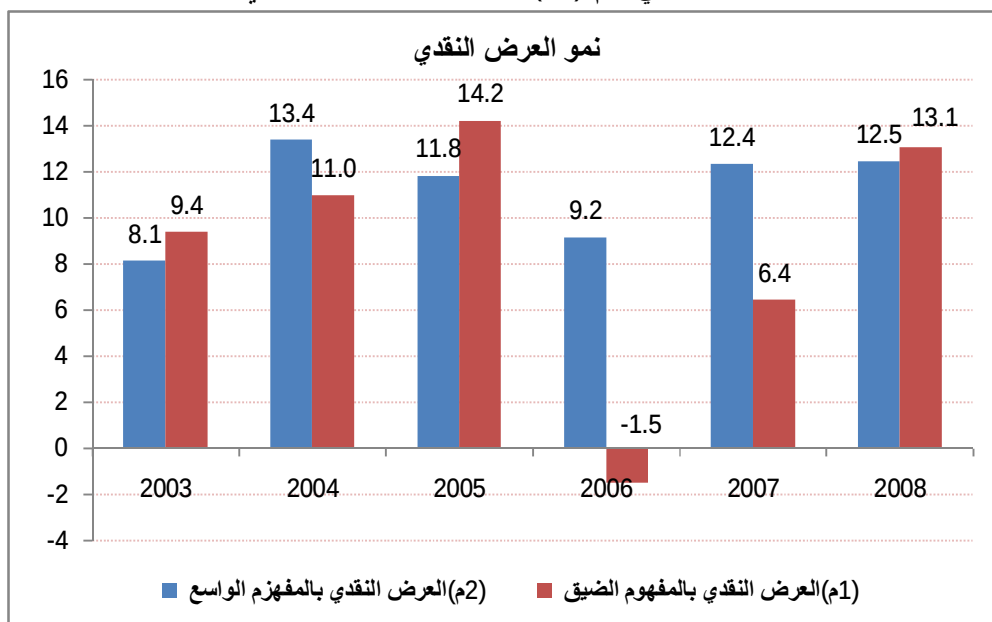
3-2-1. تطورات العرض النقدي:

يتكون العرض النقدي بالمفهوم الواسع (م2) من العرض النقدي بالمفهوم الضيق (م1) بالإضافة إلى شبه النقد، ويبين الشكل البياني رقم (17) نمو العرض النقدي بالمفهوم الواسع (م2) والعرض النقدي بالمفهوم الضيق (م1) خلال الأعوام 2002 - 2008.

شهد للعرض النقدي م2 استقراراً في معدل النمو عند 12.5% في العام 2008 وهو نفس معدل النمو خلال العام 2007، وهذا المعدل هو أعلى من معدل النمو في العام 2006 والذي بلغ 9.2% (الشكل البياني رقم (17)).

أما بالنسبة لنمو العرض النقدي بالمعنى الضيق (م1) فيلاحظ وجود حالة من التذبذب فبعد أن انخفض إلى -1.5% في العام 2006 فقد عاد ليرتفع مجدداً ليصل إلى 6.4% - 13.1% خلال العامين 2007 - 2008 على التوالي، ويمكن تفسير الانخفاض الكبير في م1 في العام 2006 بالتراجع الكبير في معدل نمو الودائع تحت الطلب والذي بلغ -7.9%، بالإضافة إلى تراجع معدل نمو النقد المتداول خارج المصارف والذي بلغ 3.5% لنفس العام.

الشكل البياني رقم (17): معدلات نمو العرض النقدي

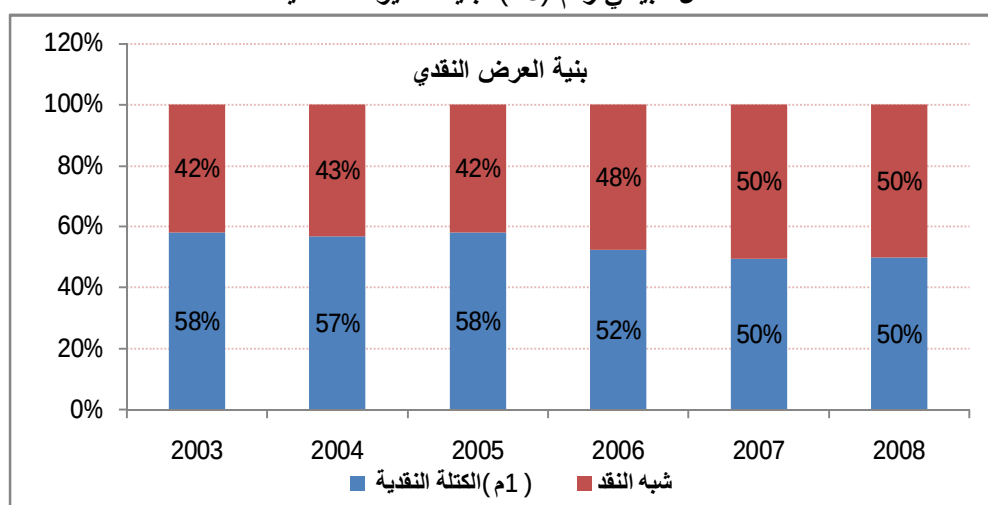


المصدر: النشرات الربعية للأعوام المذكورة.

2-2-3. بنية العرض النقدي:

تبين دراسة بنية العرض النقدي وجود تغير كبير في حصة كل من العرض النقدي الضيق وشبه النقد خلال الأعوام الماضية، حيث يلاحظ من الشكل البياني رقم (18) انخفاض حصة العرض النقدي بالمعنى الضيق من 58% في العام 2003 لتصل إلى 50% في العام 2008، وبالمقابل فقد ارتفعت حصة مكون شبه النقد، ويعكس هذا التغير في بنية السيولة المحلية الاتجاه نحو زيادة حصة الودائع لأجل وهو ما يعني توفر بنية ودائع مستقرة لدى القطاع المصرفي.

الشكل البياني رقم (18): بنية السيولة المحلية



المصدر: النشرات الربعية للأعوام المذكورة.

3-2-3. مساهمة نظائر العرض النقدي في نموه:

يمتلك هذا النوع من التحليل أهمية خاصة من وجهة نظر المصرف المركزي وذلك لأهمية معرفة مصادر نمو العرض النقدي وبالتالي مدى قدرة السياسة النقدية في التحكم بنمو العرض النقدي، ويشير تحليل نظائر العرض النقدي في سورية إلى أن صافي الموجودات الأجنبية قد ساهمت بشكل سلبي في نمو العرض النقدي خلال الأعوام 2006 - 2008، حيث بلغت مساهمة الموجودات الأجنبية في العام 2008 حوالي -8%، وخاصة الموجودات الأجنبية لدى المصارف المحلية.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

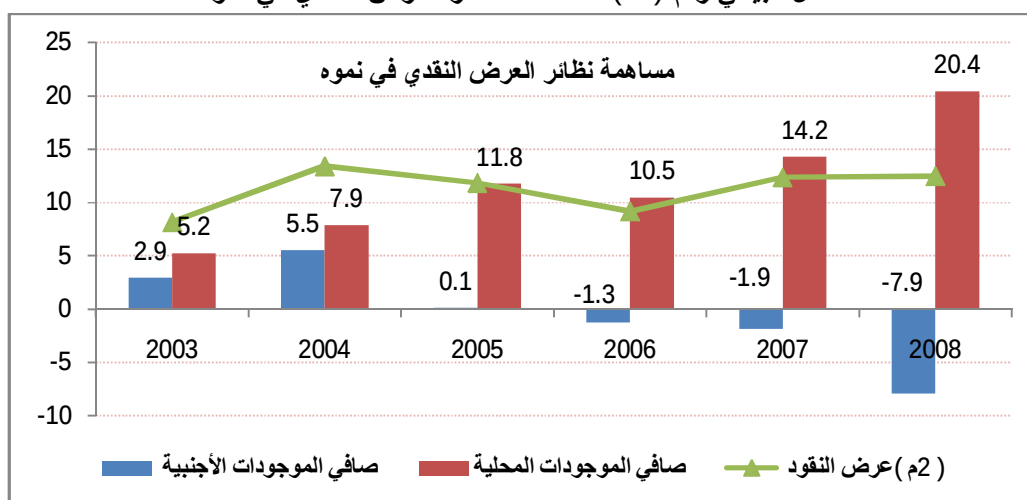
الجدول البياني رقم (4): مساهمة نظائر العرض النقدي في نموه

2008	2007	2006	2005	2004	2003	البيان
-7.9%	-1.9%	-1.3%	0.1%	5.5%	2.9%	صافي الموجودات الأجنبية
1.6%	3.2%	1.1%	0.2%	1.7%	2.1%	المصرف المركزي
-9.6%	-5.1%	-2.4%	-0.1%	3.8%	0.9%	المصارف المحلية
20.4%	14.2%	10.5%	11.8%	7.9%	5.2%	صافي الموجودات المحلية
-4.1%	-2.9%	1.3%	5.3%	2.4%	0.3%	صافي الديون على الحكومة المركزية
10.3%	6.9%	3.1%	1.6%	0.5%	1.8%	الديون على المؤسسات العامة الاقتصادية
5.7%	3.8%	2.7%	7.0%	4.1%	2.9%	الديون على القطاع الخاص
0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	الديون على المؤسسات المالية غير المصرفية
8.4%	6.3%	3.3%	-2.1%	1.0%	0.2%	صافي البنود الأخرى
12.5%	12.4%	9.2%	11.8%	13.4%	8.1%	عرض النقود (م2)

المصدر: النشرات الربعية للأعوام المذكورة.

وعلى العكس من ذلك فقد ارتفعت مساهمة الموجودات المحلية في نمو العرض النقدي وبلغت 20.4% في العام 2008، وجاءت هذه المساهمة بشكل رئيسي من التسليفات الممنوحة للمؤسسات العامة الاقتصادية، ويعتبر هذا النوع من التمويل خارج سيطرة المصرف المركزي وهذا ما يفقده القدرة على التحكم في مصدر رئيسي من مصادر نمو العرض النقدي، أما العامل الآخر فهو صافي البنود الأخرى والتي ساهمت بـ 8.4% في العام 2008، ومن ثم الديون الممنوحة للقطاع الخاص.

الشكل البياني رقم (19): مساهمة نظائر العرض النقدي في نموه

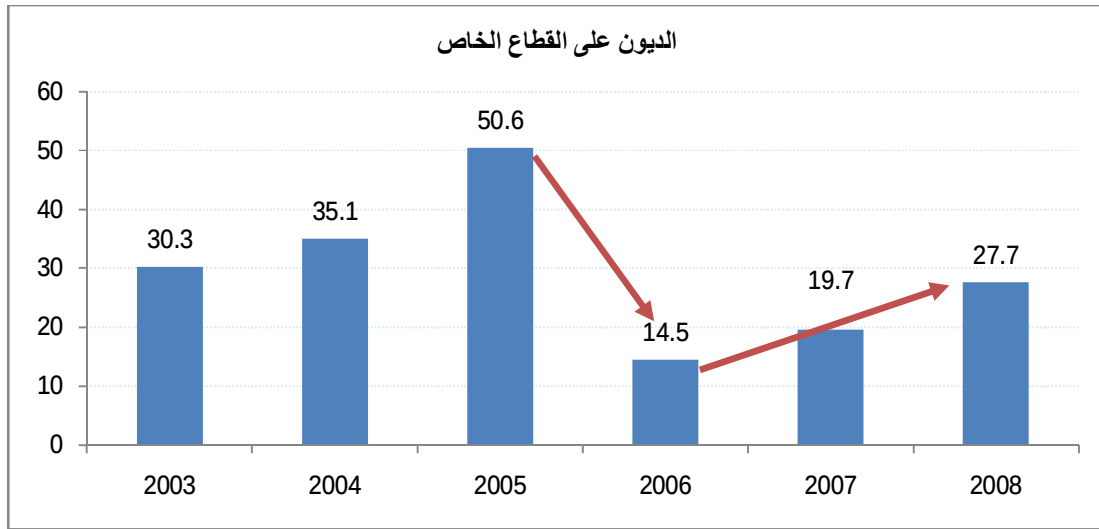


المصدر: النشرات الربعية للأعوام المذكورة.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

من ناحية أخرى تعكس مساهمة الديون الممنوحة للقطاع الخاص مدى توسع المصارف خلال الأعوام الماضية في منح القروض، ويبين الشكل البياني رقم (20) معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص خلال الأعوام 2003-2008، والذي بلغ في العام 2005 حوالي 50.6% نتيجة للتوسع الكبير لمصارف القطاع العام في منح الائتمان ومن ثم عاد للانخفاض في العام 2006 إلى 14.5%، ومن ثم عاود للارتفاع ليصل إلى 27.7% في العام 2008.

الشكل البياني رقم (20): الديون الممنوحة للقطاع الخاص لدى القطاع المصرفي



المصدر: النشرات الربعية للأعوام المذكورة.

3-2-4. العلاقة بين العرض النقدي والتضخم:

تعتبر العلاقة بين العرض النقدي والتضخم عن وجهة النظر الكلاسيكية في تفسير التضخم، كما وتمتلك هذه العلاقة أهمية خاصة للمصارف المركزية التي تستهدف المجاميع النقدية كهدف وسيط للسياسة النقدية، أو تلك التي تستخدم مزيج من الأهداف الوسيطة حيث تستهدف نمو العرض النقدي كاستراتيجية داعمة للهدف الوسيط بغرض تنفيذ السياسة النقدية.

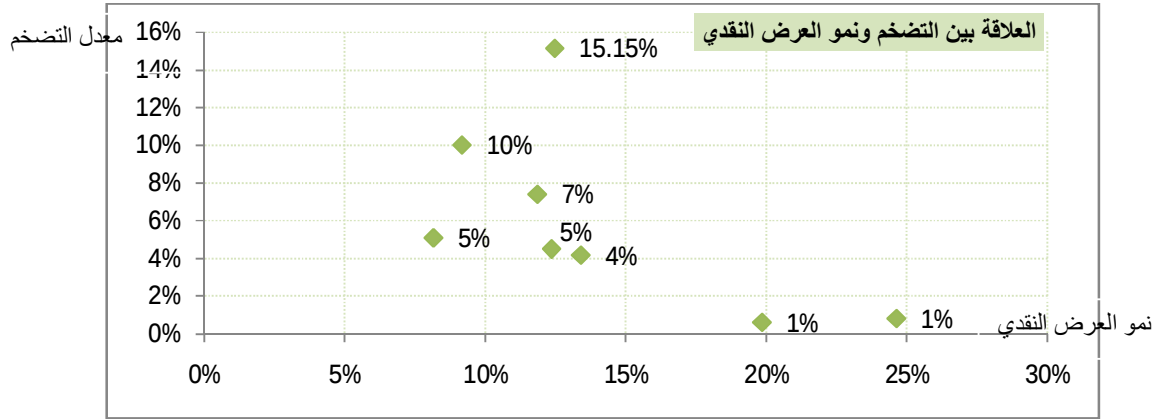
يوضح الشكل البياني رقم (21) العلاقة بين كل من نمو العرض النقدي والتضخم في الاقتصاد السوري، حيث يلاحظ من الشكل عدم وجود علاقة واضحة بين المتغيرين¹، فعلى الرغم من أن معدل نمو العرض النقدي بلغ 25%، 20% خلال العامين 2001، 2002 على التوالي إلا أن معدل التضخم خلال هذين العامين لم يصل إلى 1%، بينما تجاوز معدل التضخم 15% في العام

¹ وهذا ما أثبتته أيضا الدراسة القياسية التي سنأتي على ذكرها في المبحث الثالث من هذا الفصل.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

2008 مع أن معدل نمو العرض النقدي بلغ 12.5%، وعلى الرغم من ذلك فإنه من غير الممكن إطلاق أحكام مطلقة فيما يتعلق بالعلاقة بين العرض النقدي والتضخم، حيث لا زال هذا المؤشر يمتلك أهمية خاصة تتعلق بشكل رئيسي بمقدرة السلطة النقدية على التحكم بالسياسة النقدية من جهة وعلى تطورات الأسعار المحتملة من جهة أخرى، الأمر الذي يتطلب دراسة أكثر تعمقا لمصادر نمو العرض النقدي وبالتالي معرفة قدرة السلطة النقدية على التحكم بالعوامل التي تحكم نمو لعرض النقدي وهو ما يتطلب دراسة المسح النقدي (الميزانية الموحدة لمصرف سورية المركزي والميزانية الموحدة للمصارف المحلية).

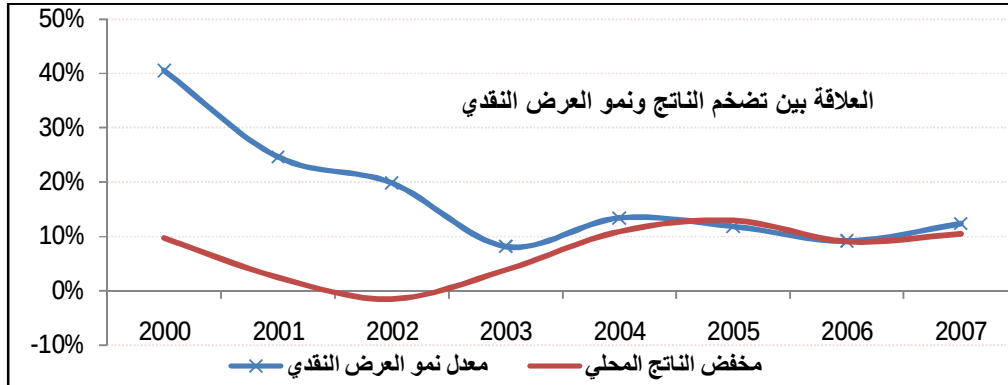
الشكل البياني رقم (21): العلاقة بين نمو العرض النقدي والأسعار



المصدر: النشرات الربعية للأعوام المذكورة.

من ناحية أخرى فإن سلوك كل من معدل التضخم محسوبا وفق طريقة المخفض الضمني للنتائج المحلي الاجمالي مع نمو العرض النقدي يبدي نوعا من التوافق، حيث يظهر من الشكل رقم (22) وجود انسجام في تحركات كل من التضخم ونمو العرض النقدي خلال الأعوام الماضية، الأمر الذي يدعم من فكرة وجود علاقة على المدى الطويل بينهما.

الشكل البياني رقم (22): العلاقة بين تضخم الناتج ونمو العرض النقدي



المصدر: النشرات الربعية للأعوام المذكورة.

المبحث الثاني - تطور معدلات التضخم في الاقتصاد السوري

شهد الاقتصاد السوري خلال الأعوام الماضية ارتفاعاً في معدلات التضخم المسجلة، حيث وصل معدل التضخم في العام 2008 إلى 15.15% وهو الأمر الذي شكل تحدياً بالنسبة للسياسات الاقتصادية الكلية، وهذا الارتفاع الكبير في معدلات التضخم جاء متماشياً مع تطورات الأسعار في الاقتصاد العالمي والتي جاءت كنتيجة لارتفاع أسعار المواد الأولية.

يستعرض هذا الفصل وصفاً للاتجاهات التضخمية في الاقتصاد السوري خلال الأعوام 2000 - 2008، بالإضافة إلى تحليل مكونات سلة أسعار المستهلك المستخدمة في حساب الرقم القياسي العام.

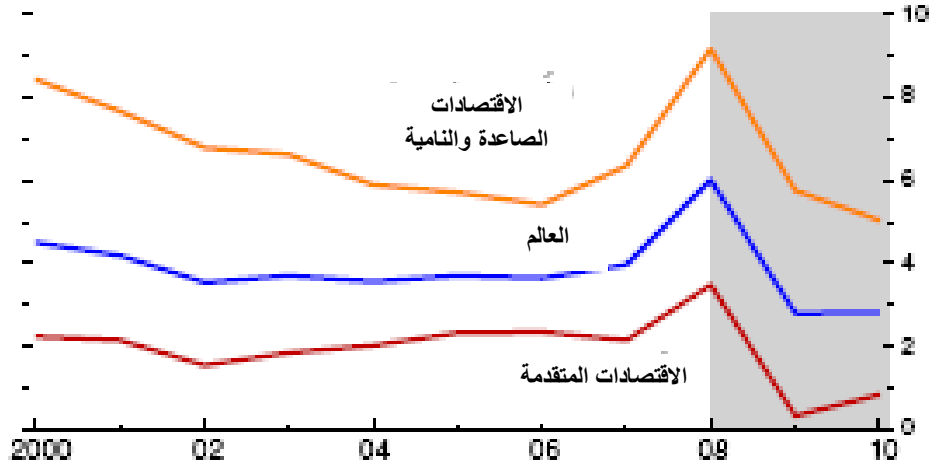
أولاً: تطور معدلات التضخم في الاقتصاد العالمي:

تلعب تغيرات الأسعار العالمية دوراً هاماً في التأثير في معدلات التضخم داخل الاقتصاد السوري، ومن هذا المنطلق يبدو من المفيد رصد بعض المؤشرات المتعلقة باتجاه أسعار المواد الرئيسية والتي يتم تحديد أسعارها في الأسواق العالمية، بالإضافة للوقوف على بيئة الاقتصاد العالمي فيما يتعلق بالتضخم.

شهد الاقتصاد العالمي ارتفاعاً كبيراً في معدلات التضخم خلال العام 2008 (الشكل البياني رقم (23))، ويمكن أن ننسب هذا الارتفاع إلى طفرة أسعار المواد الأولية وخاصة السلع الرئيسية كالنفط والحديد والغذاء والتي دفعت التضخم إلى مستويات غير مسبقة، إن نفس العوامل بدأت تدفع ومنذ نهاية العام 2008 باتجاه انخفاض معدل التضخم نتيجة لتدهور أسعار المواد الأولية التي رافقت الأزمة المالية العالمية.

يشير الشكل البياني رقم (23) إلى معدلات التضخم التي شهدتها الاقتصاد العالمي خلال الأعوام 2000 - 2008، بالإضافة إلى توقعات صندوق النقد الدولي حول الاتجاهات لتضخمية في العامين 2009 - 2010، حيث يتوقع صندوق النقد الدولي حركة تصحيح حادة في اتجاهات التضخم في كل من البلدان النامية والمتقدمة على حد سواء.

الشكل البياني¹ رقم (23): تطور معدلات التضخم في الاقتصاد العالمي



وقد توقع تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي بتاريخ 2009/1/28 بأن ينخفض معدل التضخم في الاقتصادات المتقدمة من 3.5% في العام 2008 إلى معدل منخفض وغير مسبوق عند 0.25% في العام 2009 قبل أن يرتفع بالتدريج إلى 0.75% في العام 2010، كما توقع نفس التقرير بأن ينخفض معدل التضخم في الاقتصادات الصاعدة والنامية إلى 5.75% في العام 2009 و 5% في العام 2010 بعد أن سجل 9.5% في العام 2008.

1-1. تغيرات الأسعار العالمية:

1-1-1. أسعار النفط:

لقد كان ارتفاع أسعار النفط أحد أهم أسباب ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد العالمي خلال العام 2008، وذلك بسبب ارتفاع تكلفة منتجات الطاقة من البنزين وزيت التدفئة إلى وقود الطائرات².

تبدى أسعار النفط حساسية مفرطة لمجموعة من العوامل الاقتصادية الناجمة عن ارتفاع الطلب في مجموعة الاقتصادات الصاعدة مثل الصين والهند، ومجموعة العوامل النفسية بالإضافة إلى عامل المضاربة والتوترات السياسية، وتشكل مجموع هذه العوامل السبب الرئيسي الذي وقف وراء ما

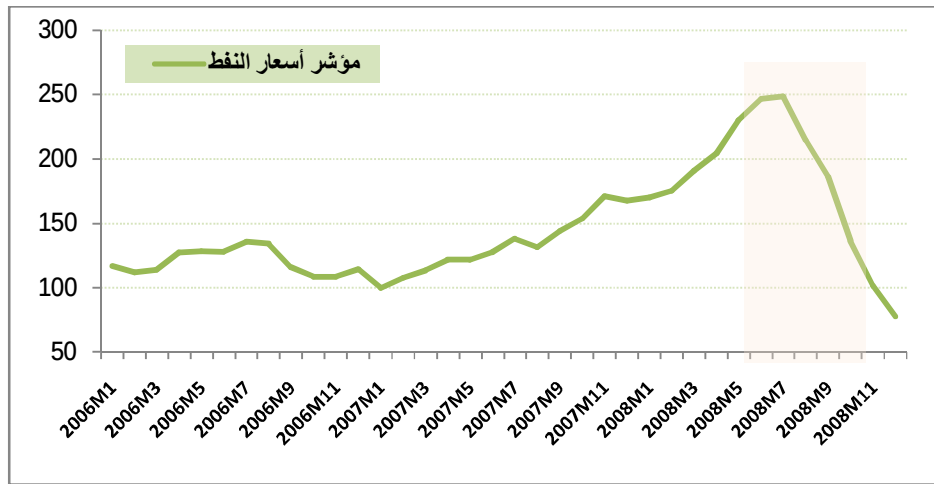
¹ مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي (الركود الاقتصادي العالمي يفرض تحديثات على السياسات)، صندوق النقد الدولي، 2009/1/28، ص4.

² البنك الدولي، تقرير آخر التطورات والآفاق الاقتصادية المستقبلية، 2008، ص5.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

حدث من طفرة في أسعار النفط في الأسواق العالمية بالإضافة إلى عوامل الطلب المدفوعة بالنمو الاقتصادي العالمي الكبير. خلال الأشهر الماضية شهدت الأسواق المالية العالمية انخفاضا كبيرا انتقل إلى أسواق النفط التي بدأت تشهد تراجعاً كبيراً وتعزز هذا الاتجاه بعد المخاوف من دخول الاقتصاد العالمي في مرحلة من الركود وخاصة في الاقتصاديات الكبيرة مثل الولايات المتحدة الأمريكية.

يبين الشكل البياني رقم (24) الرقم القياسي لأسعار النفط العالمية خلال 2006-2008 (سنة الأساس 1995) محسوباً على أساس وسطي كل من خام برنت وغرب تكساس وخام دبي وهو ما يعتبر ممثلاً لحركة أسواق النفط.



Source: International Financial Statistics, IMF.

2-1-1. مؤشر أسعار الغذاء العالمية:

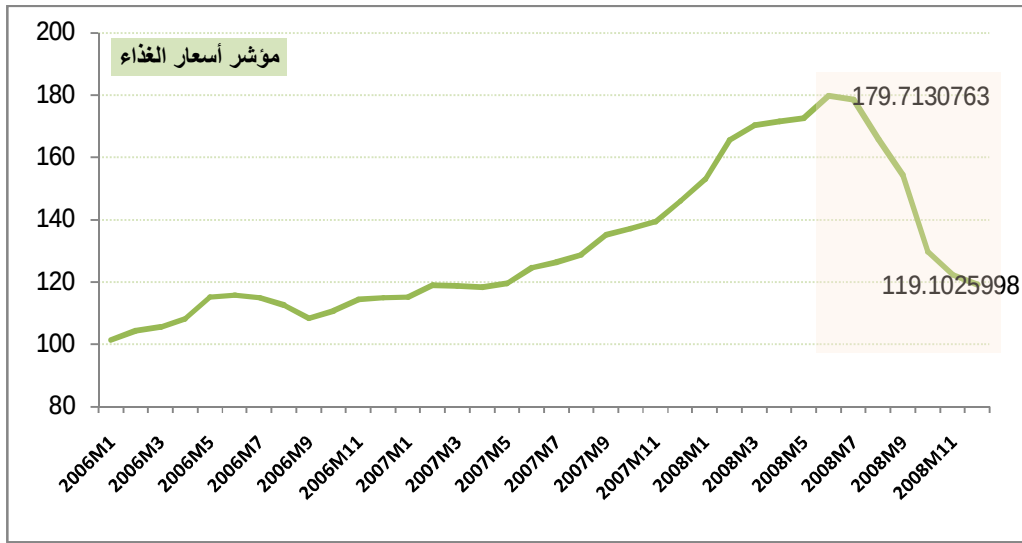
يبين الشكل البياني رقم (25) تطورات مؤشر أسعار الغذاء العالمي الذي يقوم باحتسابه صندوق النقد الدولي والذي يدخل فيه مجموعة من السلع مثل الحبوب والزيوت والخضار.... وذلك باعتبار العام 1995 سنة أساس.

يلاحظ من الشكل البياني تراجع كبير في الرقم القياسي لأسعار الغذاء عن المستوى الذي وصل إليه في العام 2008 عند مستوى 180% إلى ما يقارب 119% في نهاية العام. ويمكن تفسير هذا الانخفاض بالتراجع الكبير في أسعار محاصيل استراتيجية كالقمح الذي وصل إلى مستويات غير مسبوقة في الشهر الثالث من العام الحالي، والذي قد يخفي حقيقة حصول مضاربات على سعر القمح كما في أسعار النفط والذهب.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

ويرى تقرير البنك الدولي للعام 2008 بأن الارتفاعات الكبيرة في أسعار المواد الغذائية (وخاصة الحبوب والدهون والزيوت النباتية) ترتبط ارتباطاً مباشراً بارتفاع تكلفة الأسمدة (الطاقة)، والزيادة الحادة في استخدام الحبوب والدهون في إنتاج الوقود الحيوي. بالإضافة إلى انكماش المساحات المستخدمة في إنتاج الأعلاف والغذاء.

الشكل البياني رقم (25): مؤشر أسعار الغذاء



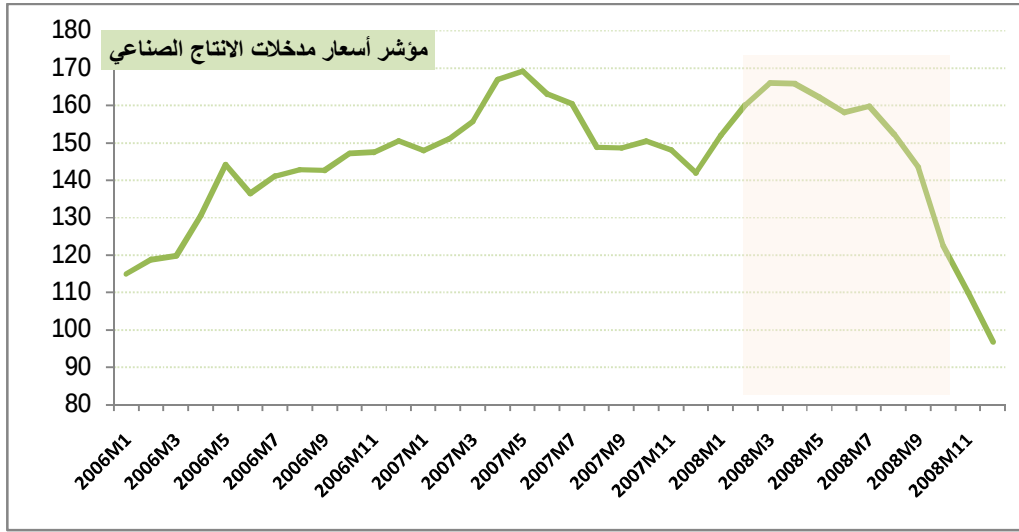
Source: International Financial Statistics, IMF.

1-1-3. مؤشر أسعار مدخلات الإنتاج الصناعي:

يتضمن هذا المؤشر مجموعة كبيرة من مدخلات الإنتاج من مواد زراعية خام، بالإضافة إلى أسعار المعادن وذلك باعتبار سنة 1995 كسنة أساس.

يلاحظ من الشكل البياني رقم (26) وجود حالة من التذبذب في هذا المؤشر، كما يلاحظ أيضاً بأن هذا المؤشر قد بدأ بالانخفاض منذ الشهر الخامس من العام الحالي وهذا بالطبع يمكن تفسيره بالحركة التراجعية لمعظم السلع خلال الفترة الأخيرة، وحالة الركود التي بدأ يشهدها الاقتصاد العالمي.

الشكل البياني رقم (26): مؤشر مدخلات الإنتاج الصناعي



Source: International Financial Statistics, IMF.

ثانياً. تطور معدلات التضخم في الاقتصاد السوري

شهد الاقتصاد السوري تضخماً متسارعاً خلال الأعوام الماضية، وبلغ في العام 2008 إلى 15% محسوباً بطريقة تغير الوسطي السنوي للرقم القياسي لأسعار المستهلك، وقد جاء هذا التضخم مدفوعاً بمجموعة من العوامل على طرفي العرض والطلب، بالإضافة إلى انكشاف مكامن التضخم ومثال ذلك ما حصل نتيجة رفع الدعم عن أسعار المحروقات في العام 2008.

2-1: تطور معدلات التضخم منذ العام 2000:

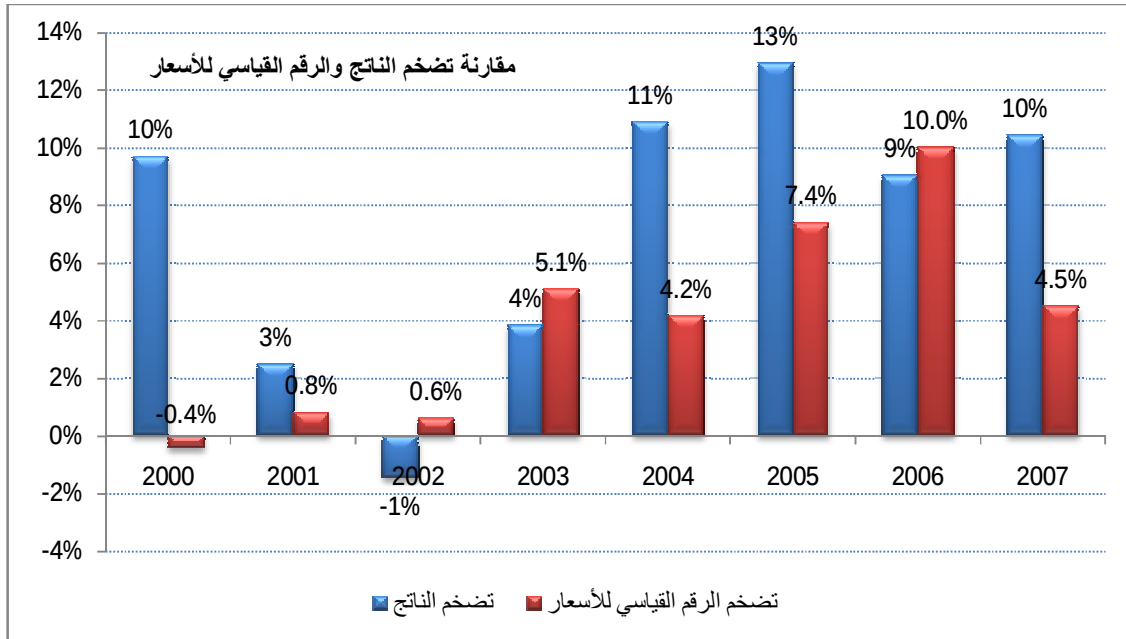
يظهر الشكل البياني رقم (27) مقارنة للتطور السنوي لمعدلات التضخم السنوية التي شهدتها الاقتصاد السوري خلال الأعوام 2000-2007¹ محسوبة بالاستناد إلى التغير السنوي في الرقم القياسي لأسعار المستهلك والتغير في المخفض الضمني للناتج المحلي الإجمالي.

يلاحظ من الشكل البياني وجود تباين في معدل التضخم المحسوب وفقاً للطريقتين المذكورتين، ويمكن تفسير هذا التباين باختلاف الطريقة التي يتم بها بناء هذين المؤشرين، بالإضافة إلى وجود العديد من السلع المدعومة داخل سلة أسعار المستهلك التي يتم احتسابها في المكتب المركزي للإحصاء.

¹ لقد تعذر حساب معدل التضخم للعام 2008 محسوباً بطريقة المخفض الضمني للناتج المحلي الإجمالي، ويعود ذلك إلى عدم صدور بيانات الحسابات الاقتصادية الكلية حتى تاريخ إعداد البحث.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

الشكل البياني رقم (27): مقارنة معدل التضخم السنوي مقاسا بمخفض الناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين



المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي للأعوام المذكورة.

يلاحظ من الشكل البياني أن الاقتصاد السوري بدأ يشهد خلال الأعوام 2003-2008 ارتفاعات كبيرة في معدلات التضخم، والتي يمكن أن تعزى إلى مجموعة من العوامل هي:

- 1- حركة النزوح الكبيرة من العراقيين في أعقاب الحرب الأمريكية على العراق في العام 2003، ما أدى إلى حدوث صدمة طلب داخل الاقتصاد ناجمة بشكل رئيسي عن الإنفاق الكبير من جانب العراقيين، خاصة طفرة أسعار العقارات.
- 2- تأثير ارتفاع أسعار المستوردات السورية من العالم، نتيجة لارتفاع أسعار المواد الأولية الداخلة في عملية الإنتاج نتيجة الانتعاش الذي شهده الاقتصاد العالمي خاصة في العام 2008.
- 3- ارتفاع تحويلات المغتربين خاصة تلك القادمة من منطقة الخليج العربي نتيجة لتحسن أسعار النفط.
- 4- مجموعة العوامل النقدية الناجمة عن التوسع الكبير في الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، بالإضافة إلى صدمة سعر الصرف في نهاية العام 2005¹.

¹ تقرير صندوق النقد الدولي في إطار مشاورات المادة الرابعة للعام 2006، ص12.

- 5- الارتفاع الكبير في أسعار العقارات الناجم عن صدمة أسعار الفائدة في العام 2003 والناجمة عن التخفيض الكبير (انهيار) في أسعار الفوائد، مما أدى إلى التوجه نحو الاستثمار في قطاع العقارات.
- 6- وجود حلقات وسيطة بين المنتجين والمستهلكين، مما يؤدي إلى ارتفاع هوامش الربح ويؤدي إلى ارتفاع الأسعار¹.
- 7- أثر العوامل الموسمية الناجمة عن تعاقب مواسم الجفاف وتراجع الإنتاج الزراعي.

2-2: قياس التضخم في سورية:

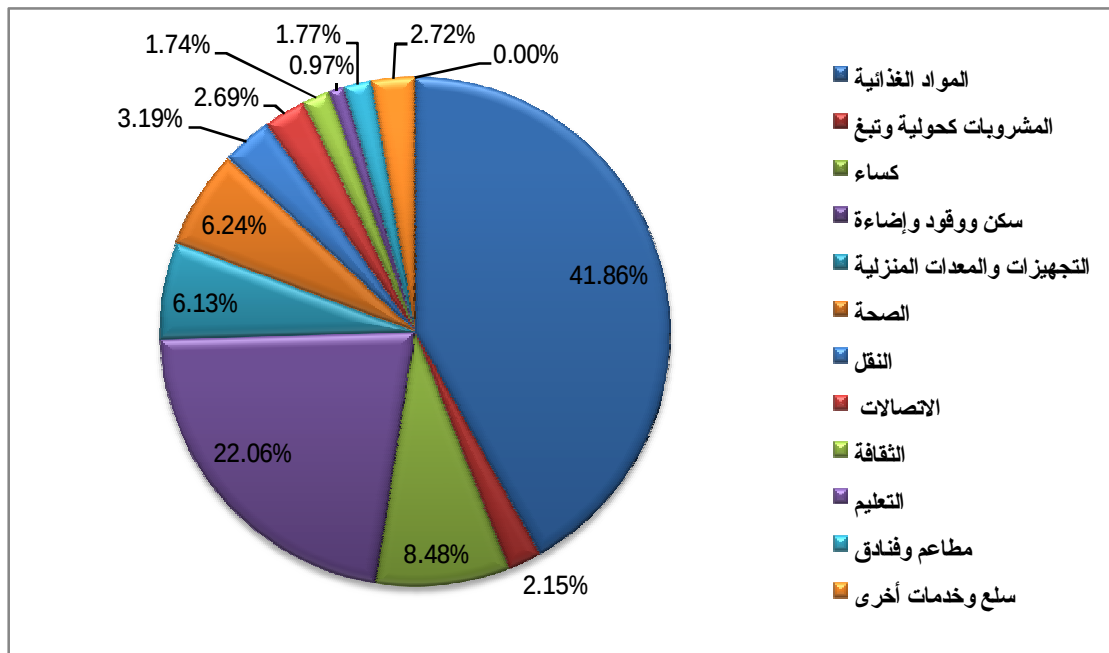
يستند احتساب الرقم القياسي للأسعار إلى سلة أسعار المستهلكين التي يقوم باحتسابها المكتب المركزي للإحصاء بوصفه الجهة المخولة بجمع ونشر البيانات، حيث تتكون هذه السلة من مجموعة متنوعة من السلع والخدمات والتي من المفترض بأنها تمثل سلوك المستهلك النهائي. يذكر هنا بأن هذه الطريقة في احتساب التضخم تعتبر الأكثر استخداماً خاصة من قبل المصارف المركزية، وبالتالي فإن تكوين السلة وتغيرات الأسعار ضمنها تخضع للكثير من النقاش والتدقيق من قبل الاقتصاديين.

2-2-1: تركيب سلة أسعار المستهلكين:

يبين الشكل البياني رقم (28) تركيبة سلة أسعار المستهلك، حيث تنوزع هذه السلة إلى 13 مكون رئيسي، تشكل المواد الغذائية الحصة الأكبر بنسبة 42%، ثم يأتي بعد ذلك عنصر الإيجار السكن والوقود والإضاءة بنسبة 22%، ومن ثم عنصر الملابس بنسبة 8%، يذكر هنا بأن عنصر الإيجار يشكل حصة كبيرة من السلة الجديدة (يدخل في مكون السكن والوقود والإضاءة) حيث أصبحت نسبته 16% من حجم السلة.

¹ مجلة البنك والمستثمر، مصرف سورية المركزي يواكب الإصلاح الاقتصادي والمالي، العدد 88، أيلول 2007، ص56.

الشكل البياني رقم (28): تركيبة سلة أسعار المستهلكين



المصدر: مصرف سورية المركزي

إن الرقم القياسي المحسوب وفقاً لهذه السلة يستند إلى سنة أساس 2005، وقد تم نشره اعتباراً من العام 2006 (بشكل شهري)، حيث يتم احتسابه في كافة محافظات القطر ومن ثم يتم تجميعه لتكوين الرقم القياسي العام.

2-2-2: مقارنة سلة أسعار المستهلك وفق الأسلوب الجديد والسلة التي كانت معتمدة من قبل:

إن السلة المشار إليها أعلاه تختلف بشكل كبير عن تلك السلة التي كانت معتمدة منذ العام 2000، وأهم نقاط الاختلاف هي:

1. تراجع مكون أسعار الغذاء من 65% إلى 42% وهو ما يعكس حقيقة تغير سلوك المستهلك، ومع ذلك فقد بقي هذا العنصر يشكل الجزء الرئيسي من الرقم القياسي للأسعار.

2. أصبح مكون الإيجار يحتل حجماً كبيراً من السلة الجديدة بينما لم تتجاوز نسبته 0.16% في السلة السابقة.

الجدول رقم (5): مكونات وأوزان السلة القديمة

مكونات السلة القديمة وأوزانها	
المواد الغذائية	65%
الاحتياجات الشخصية	0.92%
كساء	11.89%
وقود وإضاءة	6.99%
الأثاث والأدوات المنزلية	1.7%
الصحة	4.24%
النقل	3.3%
منظفات	2.53%
التعليم والثقافة والترفيه	1.19%
الخدمات الشخصية	0.51%
بياضات ومناشف	0.37%
سلع معمرة	0.89%
الإيجار	0.16%

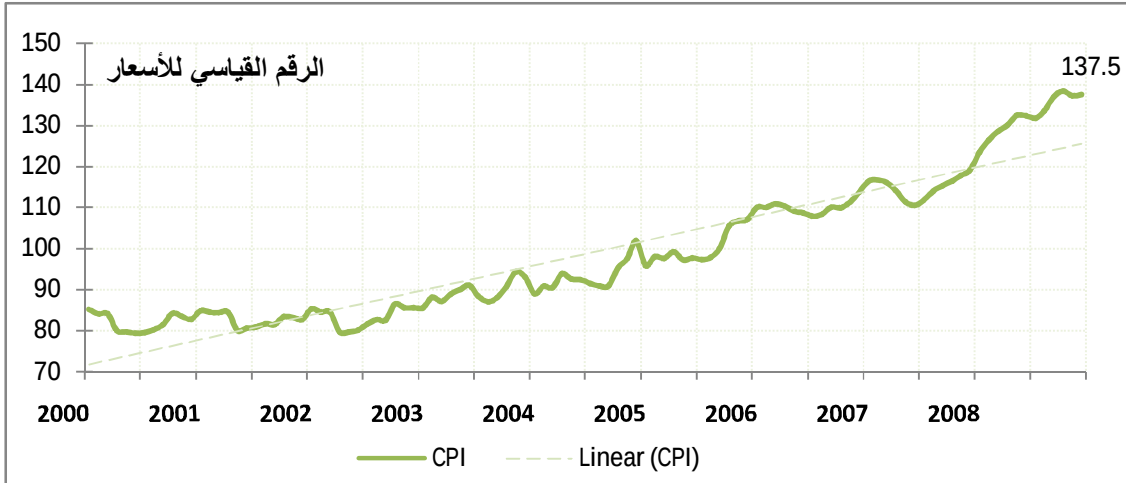
المصدر: مصرف سورية المركزي

3. تراجع حجم السلع المدعومة في سلة الاستهلاك الجديدة، وهو ما يجعل تحركات الرقم القياسي للأسعار أقرب إلى الواقع، حيث شكلت المواد المدعومة ما نسبته 24% من السلة التي كانت مستخدمة في السابق، وكانت الحصة الأكبر من هذا الدعم موجهة إلى مكون الحبوب 10.02% والوقود والماء والكهرباء 7%، بينما يمكن القول بأنه لا يوجد أية مكونات مدعومة في السلة الحالية نتيجة لرفع الدعم عن معظم المواد التي كانت تدخل في نطاق الدعم سابقاً.

2-3. تطورات الرقم القياسي للأسعار:

يبيد الرقم القياسي للأسعار اتجاهها صعوديا وبالتحديد منذ العام 2003 (الشكل البياني رقم (28))، حيث بدأ الرقم القياسي بالارتفاع بشكل كبير، ولقد تعزز هذا الاتجاه خلال العام 2008 حيث بلغ معدل التضخم وفقا للأرقام الرسمية التي يتم تجميعها من قبل المكتب المركزي للإحصاء 15.15%¹ (محسوب على أساس تغير وسطي الرقم القياسي للأسعار للعام 2008 عن العام 2007) وهو ما يتجاوز معدلات التضخم الملاحظة في سورية منذ العام 2000، حيث ارتفع وسطي الرقم القياسي للأسعار من 115% إلى 132.4% في العامين 2007 - 2008 على التوالي.

الشكل البياني رقم (28): تطورات الرقم القياسي للأسعار باعتبار العام 2005 سنة أساس



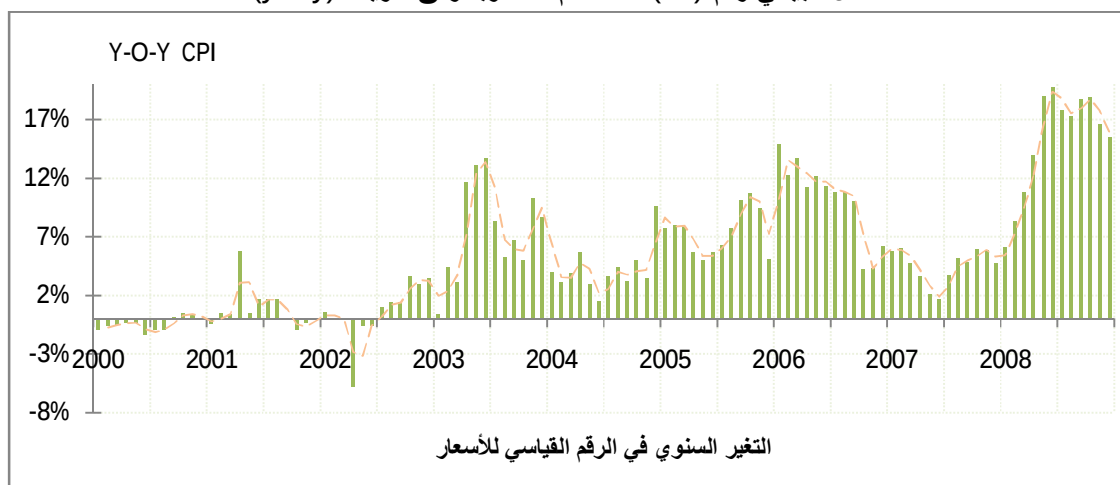
المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي.

يبين الشكل البياني رقم (29) معدلات التضخم المحسوبة على أساس التغيرات السنوية للرقم القياسي لأسعار المستهلك (y-o-y)، حيث تظهر هذه الطريقة تغيرات معدل التضخم خلال أشهر السنة وهو الأمر الذي تتجاهله طريقة تغير وسطي معدل التضخم، كما يظهر الشكل رقم (30) بأن معدل التضخم ينخفض خلال أشهر معينة هي في الغالب الربعين الثاني والثالث نتيجة لانخفاض أسعار السلع الغذائية الناجم عن موسم الحصاد خلال هذين الربعين، ومن ثم يعود للارتفاع في الربعين الرابع والأول. ويعكس تأثر الرقم القياسي للأسعار بالعوامل الموسمية ارتفاع حصة السلع الغذائية من سلة أسعار المستهلك.

¹ النشرة الربعية لمصرف سورية المركزي للعام 2008.

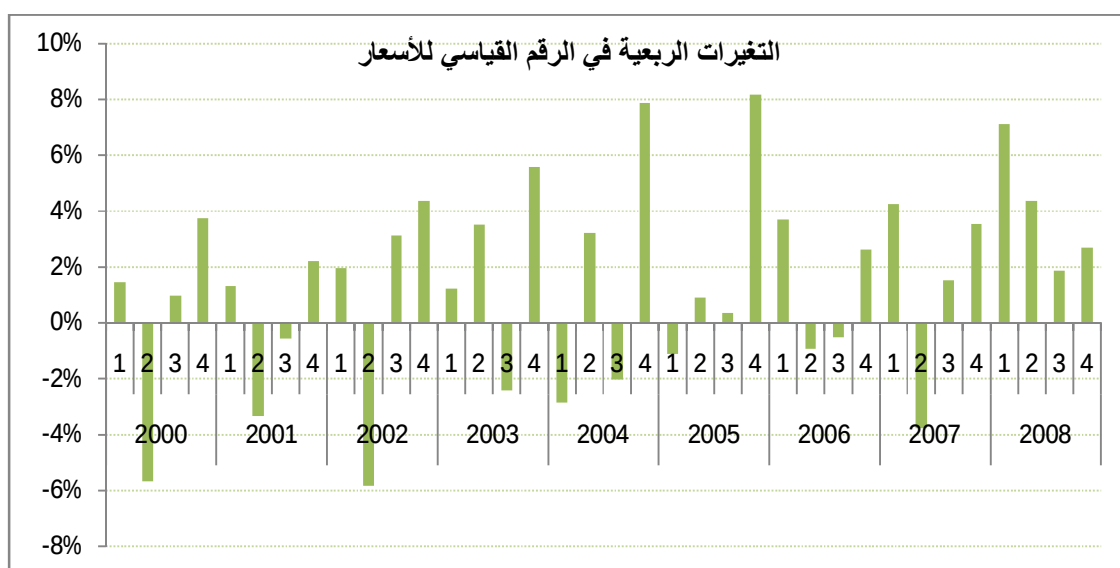
دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

الشكل البياني رقم (29): التضخم محسوباً وفق طريقة (y-o-y)



المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي.

الشكل البياني رقم (30): التغيرات الربعية في الرقم القياسي للأسعار

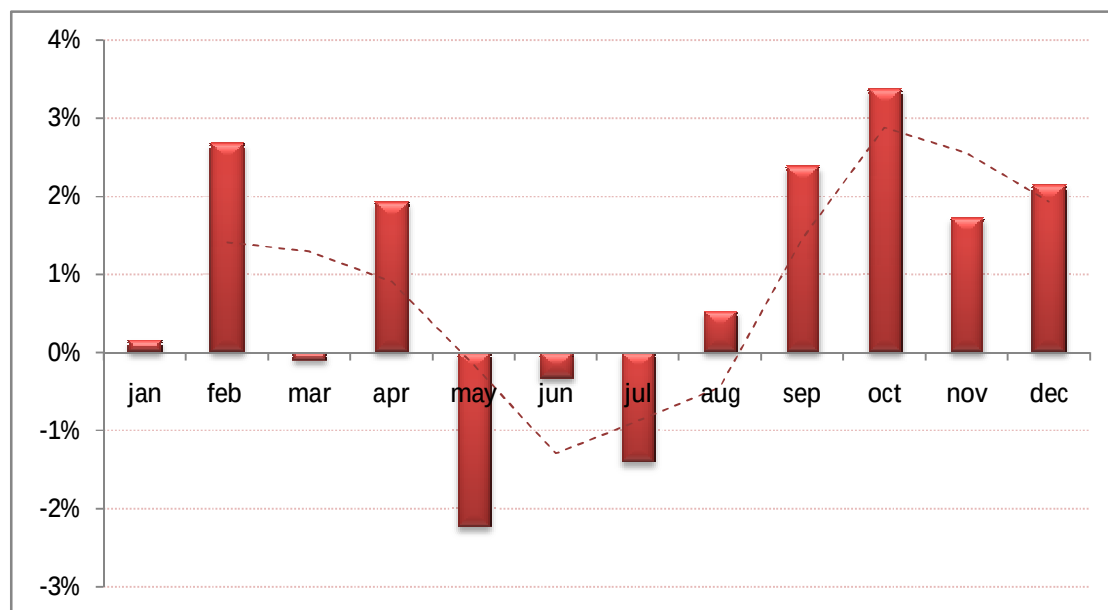


المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي..

لقد قمنا بإجراء مقارنة أخرى من أجل قياس أثر العوامل الموسمية لأسعار الغذاء على الرقم القياسي للأسعار، وذلك من خلال حساب وسطي معدل التضخم للرقم القياسي لأسعار الغذاء لكل شهر من أشهر السنة خلال الأعوام 2003-2008، إن النتائج التي حصلنا عليها والموضحة في الشكل البياني رقم (31) تؤكد وجود عامل موسمي واضح في مؤشر أسعار الغذاء.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

الشكل البياني رقم (31): العوامل الموسمية في الرقم القياسي لأسعار الغذاء

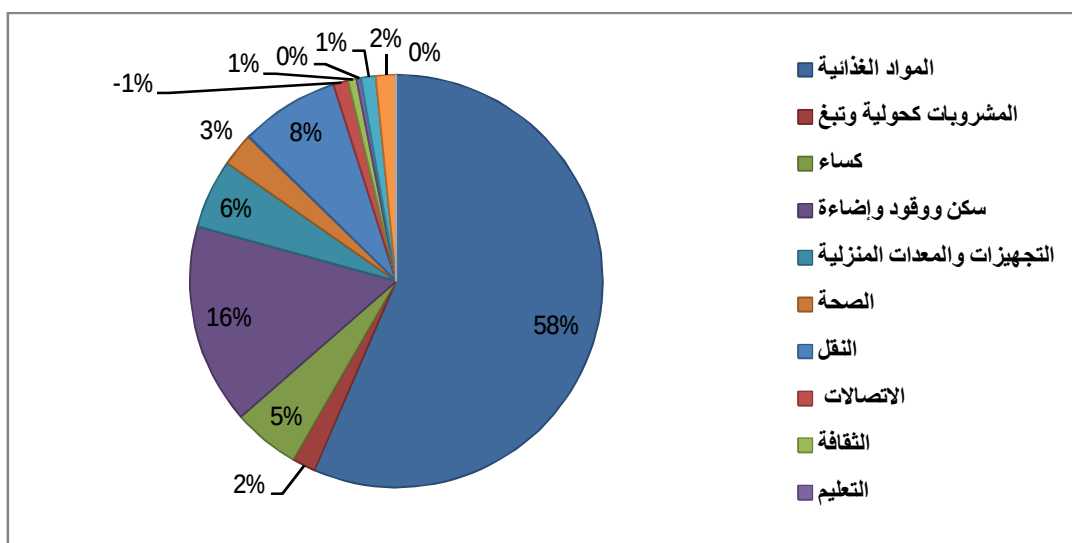


المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي.

من ناحية أخرى فإن ارتفاع وزن مكون أسعار الغذاء في سلة أسعار المستهلك الحالية وتلك التي كانت مستخدمة مسبقاً، بالإضافة إلى أن أسعار الغذاء تخضع بشكل رئيسي لجودة المواسم الزراعية داخل الاقتصاد، وأثر العوامل الموسمية، قد جعلت من تضخم أسعار الغذاء مصدر التضخم الرئيسي في سورية خلال الأعوام الماضية، حيث ساهمت المواد الغذائية بحوالي 58% من إجمالي معدل التضخم في العام 2008 والبالغ 15.15%، بينما ساهم مكون السكن والوقود والإضاءة بحوالي 16% من التضخم الكلي ويعود ذلك إلى رفع الدعم عن أسعار الوقود، كما ساهم مكون النقل بحوالي 8%، ويبين الشكل البياني رقم (32) مساهمة عناصر سلة الاستهلاك في معدل التضخم للعام 2008.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

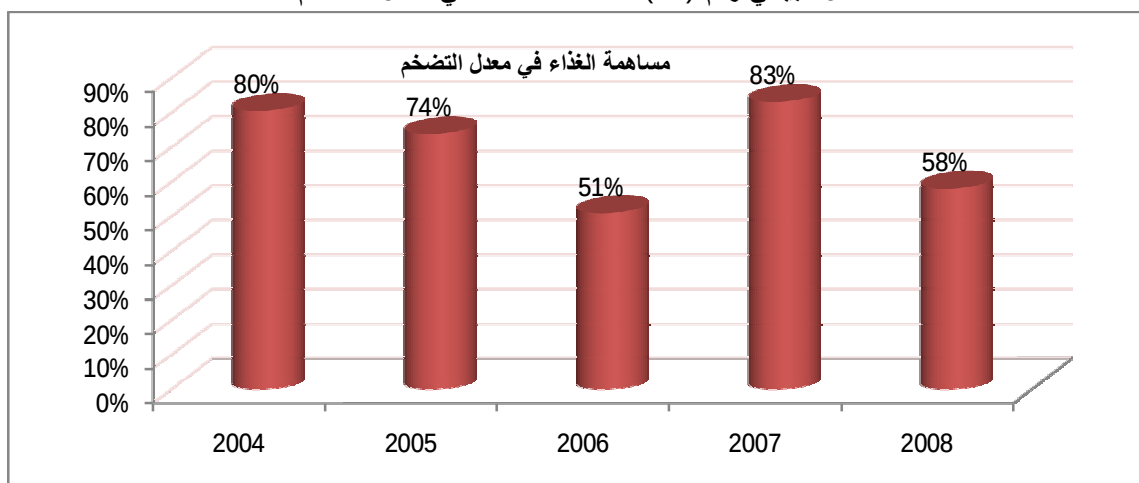
الشكل البياني رقم (32): مساهمة مكونات السلة في معدل التضخم



المصدر: مصرف سورية المركزي

لقد كانت مساهمة أسعار السلع الغذائية في التضخم الكلي خلال العام 2007 أكبر من مساهمتها في العام 2008، حيث بلغت 83% من إجمالي معدل التضخم البالغ 4.52%.

الشكل البياني رقم (33): مساهمة الغذاء في معدل التضخم



المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي.

إن التأثير الكبير بالنسبة لأسعار الغذاء يمتلك معنى خاصا بالنسبة للسياسة النقدية في سورية، حيث أن أسعار هذه السلع لا يمكن التأثير فيها من قبل السياسة النقدية وهو ما يجعل المكون الرئيسي للتضخم في سورية خارج سيطرة المصرف المركزي.

4-2. التضخم المستورد:

تتعلق فكرة التمييز بين التضخم المحلي والمستورد من أن التضخم الحاصل داخل الاقتصاد السوري ينقسم إلى جزأين أحدهما يتعلق بأداء الاقتصاد السوري وجودة المواسم، أما الجزء الآخر فهو ناتج عن العوامل الخارجية الناجمة عن ارتفاع أسعار الكثير من السلع الرئيسية مثل النفط والقمح عالمياً.

لقياس التضخم المستورد في سورية¹، سنقوم بإجراء مقارنة عن طريق حساب مساهمة تضخم المستوردات في التضخم الكلي محسوباً بطريقةخفض الضمني للناتج، وذلك عن طريق حساب التضخم الحاصل على أسعار المستوردات محسوباً بطريقةخفض الضمني للمستوردات مضروباً بوزن المستوردات من إجمالي الناتج المحلي، وذلك وفق المعادلة التالية:

$$Pm = M/GDP * \Delta M def$$

حيث:

- Pm: التضخم المستورد.
 - M/GDP: وزن المستوردات من الناتج المحلي الإجمالي.
 - $\Delta M def$: تضخم المستوردات (تغير أسعار المستوردات).
- الجدول البياني رقم (6): التضخم المستورد للأعوام 2000 - 2007²

العام	مخفض المستوردات سنة 2000 أساس	تضخم المستوردات	المستوردات على الناتج	المخفض الضمني لناتج	تضخم الناتج	التضخم المستورد كجزء من التضخم الكلي	حصة التضخم المستورد من التضخم الكلي
2000	1.000	3.2%	29.2%	100.0%	10%	0.9%	10%
2001	1.020	2.0%	30.5%	102.5%	3%	0.6%	24%
2002	1.042	2.2%	31.9%	101.0%	-1%	0.7%	-49%
2003	1.056	1.4%	29.5%	104.9%	4%	0.4%	10%
2004	1.141	8.0%	37.8%	116.3%	11%	3.0%	28%
2005	1.118	-2.1%	39.5%	131.4%	13%	-0.8%	-6%
2006	1.321	18.2%	35.6%	143.3%	9%	6.5%	71%
2007	1.491	12.9%	37.5%	158.2%	10%	4.8%	46%

المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي، إعداد الباحث.

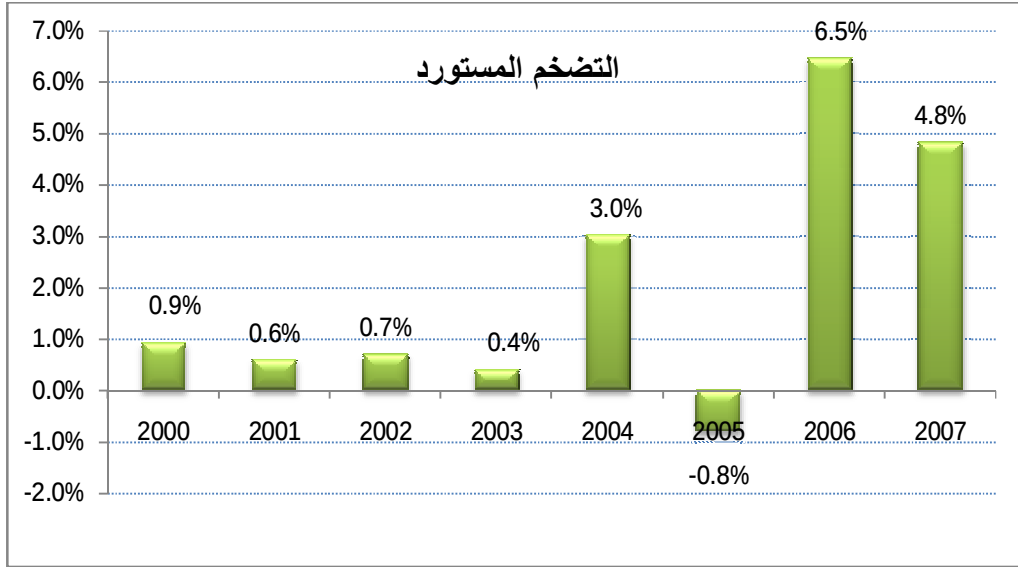
¹ لا يمكن الفصل في سلة أسعار المستهلك بين السلع القابلة للتجارة وغير القابلة للتجارة وذلك لمعرفة مدى مساهمة المستوردات في التضخم المحسوب على أساس CPI، ولذلك قمنا بإجراء هذه المقارنة.

لا يمكن حساب التضخم المستورد للعام 2008 لعدم توفر بيانات الحسابات القومية.²

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

يبين الشكل البياني رقم (34) معدل التضخم المستورد بين عامي 2000 - 2007، حيث من الواضح بأن التضخم المستورد في إجمالي التضخم لم يتجاوز 1% خلال الفترة السابقة وذلك حتى عام 2005، حيث كانت مساهمته سالبة في ذلك العام، ثم ارتفع معدل التضخم المستورد إلى حوالي 6.5%، 4.8% خلال العامين 2006، 2007 على التوالي.

الشكل البياني رقم (34): التضخم المستورد للأعوام 2000 - 2007 باعتبار عام 2000 سنة أساس:



المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي.

2-5. أثر رفع أسعار المحروقات على التضخم في العام 2008:

قامت الحكومة وفي إطار التحرير التدريجي لأسعار السلع المدعومة في السوق برفع أسعار المازوت من 7 ليرات لليتر إلى 25 ليرة ولقد تم البدء بالعمل بهذا السعر بتاريخ 2008/5/3، وهذا السعر هو سعر السوق، فإلى جانب هذا السعر فقد تم الحفاظ على سعر المازوت المدعوم للمخابز، وسعر ليتر المازوت للقسائم التي تم توزيعها على العائلات لتعويض ارتفاع أسعار المحروقات، كما تم أيضا بالعمل بسعر جديد للغاز المنزلي.

من الناحية النظرية فإن ارتفاع أسعار المحروقات سوف يكون له أثر مباشر على الرقم القياسي للأسعار من خلال ارتفاع الرقم القياسي لمكونات الطاقة من جهة، ومن جهة أخرى سيكون له أثر غير مباشر من خلال ارتفاع أسعار المواد التي يدخل مكون الطاقة في إنتاجها، وهذا يشمل أسعار النقل والمنتجات الزراعية والصناعية.

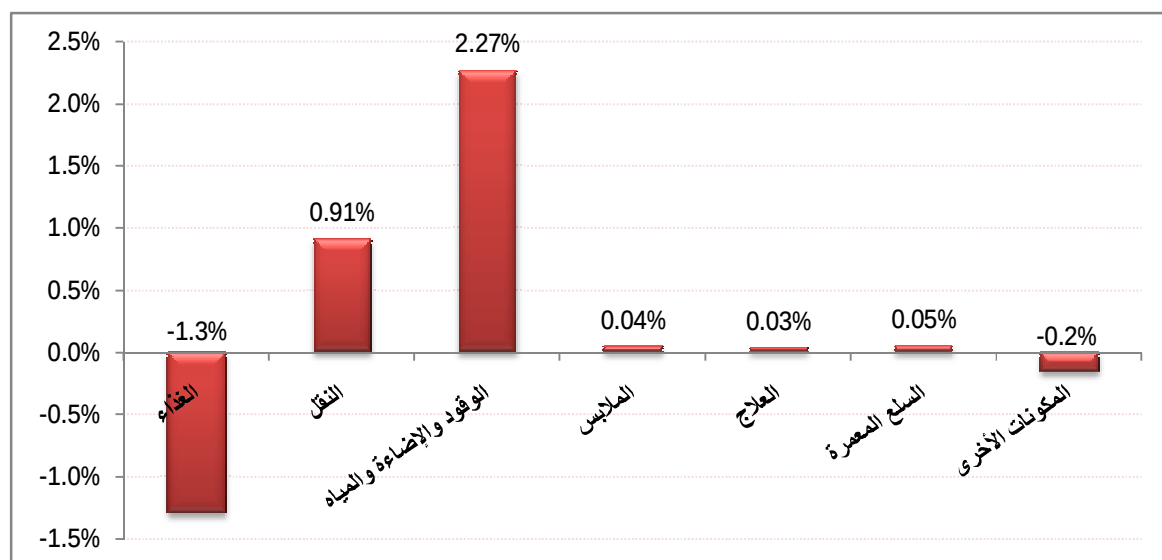
دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

يضاف إلى ما سبق بأن رفع أسعار المحروقات سيكون له أثر مضاعف على مستوى الأسعار في حال لم تكن توقعات التضخم مثبتة بشكل جيد، وهنا فإن على السياسة النقدية أن تتعامل مع آثار الجولة الثانية من ارتفاع الأسعار وذلك لأن السياسة النقدية لا تستطيع أن تفعل شيئاً حيال رفع أسعار المحروقات، كما أن الأثر المباشر لهذا الرفع لا يعتبر تضخماً لأنه يحدث لمرة واحدة.

لقد أدى ارتفاع أسعار المحروقات إلى ارتفاع الرقم القياسي لأسعار الوقود (الكهرباء والغاز وأنواع الوقود الأخرى) بحوالي 39% و إلى ارتفاع الرقم القياسي العام للأسعار سوى بنسبة 1.9% (التغير الشهري في الرقم القياسي للأسعار لشهر أيار 2008).

كما أدى ارتفاع أسعار الوقود إلى ارتفاع الرقم القياسي لأسعار النقل بنسبة 29%، وإذا ما أخذنا بعين الاعتبار أن الوزن النسبي للنقل في سلة أسعار المستهلك يساوي 3.2%، فإن مساهمة ارتفاع الرقم القياسي لأسعار الوقود بنسبة 39% في تغير الرقم القياسي العام كانت 0.9% فقط.

الشكل البياني رقم (35): مساهمة مكونات سلة أسعار المستهلك في التضخم في شهر أيار 2008



المصدر: النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي.

يلاحظ من الشكل البياني بأن أسعار الغذاء ساهمت بشكل سلبي في معدل التضخم في شهر أيار، الأمر الذي خفف من حدة ارتفاع الرقم القياسي للأسعار وهو ما كان متوقعا، بينما كانت مساهمة العناصر الأخرى في السلة منخفضة جدا كما هو واضح في الشكل.

المبحث الثالث - الدراسة القياسية للتضخم في الاقتصاد السوري

أولاً: الإطار النظري:

يتطلب نجاح السياسة النقدية في التأثير في سلوك الأسعار قدرة المصرف المركزي على التنبؤ الدقيق بمعدل التضخم المستقبلي، وهو ما يتطلب بدوره القيام ببناء نماذج قياسية تجمع المتغيرات التي تؤثر في التضخم، ومن هنا فإن الدراسة القياسية للتضخم تهدف بشكل رئيسي إلى تكميم الظاهرة المدروسة (التضخم) وهذا ما يساعد في نجاح عملية التنبؤ من جهة، وتحديد العوامل التي تقود الظاهرة التضخمية على المديين الطويل والقصير من جهة أخرى.

إن بناء النماذج القياسية في المصارف المركزية يستند بشكل رئيسي إلى فهم العلاقة التي تربط كل من تغيرات الرقم القياسي للأسعار بكل من العوامل الحقيقية التي تقود كل من الطلب الكلي مثل نمو الاستهلاك، والعوامل التي تؤثر في تكلفة الإنتاج والتي هي بشكل رئيسي أسعار الطاقة والأجور، بالإضافة إلى دراسة أثر العوامل النقدية (نمو العرض النقدي) وعامل التوقعات.

إن نجاح عملية بناء النماذج محكوم بشكل رئيسي بمدى توفر بيانات تتصف بالدقة وبدون تأخرات زمنية الأمر الذي يمنع نجاح عملية التنبؤ، كما أن مدى مصداقية هذه النماذج ترتبط بشكل كلي بالقدرة على تفسيرها مع الأخذ بعين الاعتبار أية مستجدات داخل الاقتصاد والتي لا يلحظها النموذج.

هناك العديد من المعادلات التي تفسر سلوك التضخم والتي تستند إلى الأدبيات الاقتصادية المختلفة المتعلقة بالعوامل المؤثرة في التضخم، ومن المفيد قبل بناء المعادلات الخاصة بالاقتصاد السوري استعراض بعض هذه المعادلات¹.

¹ هناك بحث منشور بعنوان "محددات التضخم في سورية خلال الفترة 1970-2004" حيث قام الباحث بقياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية في التضخم في سورية. ويستخدم البحث في قياس هذا الأثر أسلوب التكامل المشترك واختبار السببية. وقد تم تحديد المتغيرات المؤثرة في التضخم (الرقم القياسي للأسعار) بالاستناد إلى الأدبيات الاقتصادية التي تناولت هذا الموضوع. وقد توصل البحث إلى أن هناك أثر طويل الأجل بين كل من مؤشر الركود الاقتصادي ومؤشر السياسة النقدية في التضخم في سورية. وكذلك تبين أن هناك علاقة سببية طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين هذين المؤشرين ومؤشر التضخم.

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

تشير المعادلة رقم (1) إلى العلاقة بين كل من الرقم القياسي للأسعار بتكلفة عوامل الإنتاج داخل الاقتصاد وذلك على الشكل التالي¹:

المعادلة رقم (1):

$$P = B_0 + B_1 ULC + B_2 P_m + B_3 P_a + \epsilon_t$$

حيث:

P: الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

ULC: تكلفة وحدة الأجر.

P_a: المدخلات المحلية لعملية الإنتاج (عدا الأجور).

P_m: تكلفة المدخلات المستوردة.

بينما يمكن تفسير العلاقة بين التضخم والعرض النقدي من خلال اشتقاق معادلة دالة الطلب على النقد (المعادلة رقم (3))، وذلك انطلاقاً من حالة التوازن في السوق النقدي حيث الطلب الحقيقي على النقد يساوي عرض النقد الحقيقي²:

$$(M/P)_s = (M/P)_d \quad \text{المعادلة رقم (2):}$$

وباعتبار أن الطلب على النقد هو دالة في كل من الدخل الحقيقي وسعر الفائدة أي تكلفة الاحتفاظ بالنقد، وإعادة كتابة المعادلة السابقة باستخدام اللوغاريتمات نحصل على المعادلة التالية:

$$P = B_0 + B_1 m_t + B_2 Y_t + B_3 i_t + \epsilon_t \quad \text{المعادلة رقم (3):}$$

حيث المستوى العام للأسعار (**P**) يعتبر دالة في كل من:

العرض النقدي (**m_t**)

مستوى الدخل (**y_t**)

تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقد (**i_t**)

ثابت المعادلة (**B₀**).

¹ Briec Monfort and Santiago Peña, Inflation Determinants in Paraguay: Cost Push versus Demand Pull Factors, IMF Working Paper WP/08/270, December 2008, P11.

² Previous reference, p 11.

من ناحية أخرى يمكن استخدام ما يدعى النموذج الهيكلي لتحديد الأسعار (structural price setting model)، حيث يوائم هذا النموذج بين سلوكيين متناقضين لتحديد الأسعار، الأول هو تحديد الأسعار بالاستناد إلى معدل التضخم الملاحظ (back ward - looking) والآخر يستند إلى توقعات التضخم المستقبلية (forward - looking) والتي قد تكون غير عقلانية، وبالتالي يعطي هذا النموذج أهمية للتوقعات التضخمية، يمكن تمثيل ذلك على الشكل التالي¹:

$$P = B_0 + B_1 \pi_{t-1} + B_2 E_t \pi_{t+1} + B_2 mc_t + \varepsilon_t$$

حيث الرقم القياسي للأسعار (P) دالة في كل من:

$E_t \pi_{t+1}$: معدل التضخم المتوقع، والذي يتم الحصول عليه من خلال توقعات التضخم التوافقية بين كل من السوق والمصرف المركزي والاقتصاديين.

π_{t-1} : التضخم الملاحظ خلال 12 شهر.

mc: التكاليف الحدية.

ε_t : عامل الخطأ.

من خلال العرض السابق يمكن لنا أن نقوم وفي ظل محدودية البيانات الناجمة عن عدم توفر بعض البيانات مثل توقعات التضخم، وتأخر ظهور بعض البيانات وعدم توفرها بتواتر زمني مقبول، بالإضافة إلى ضعف مصداقية بعض البيانات، - يمكن لنا - بناء معادلات تفسيرية لسلوك التضخم داخل الاقتصاد السوري بما يعكس العوامل المختلفة التي تؤثر في التضخم في المديين الطويل والقصير.

ثانياً: تقدير المعادلة السلوكية للتضخم في الاقتصاد السوري:

في ظل البيانات المتاحة، سوف نقوم بمقاربة أثر مجموعة من المتغيرات الممثلة لجانب العرض والطلب في الاقتصاد السوري، وذلك باستخدام تقنية التكامل المشترك البسيط، وباستخدام بيانات ربعية للفترة الزمنية الممتدة من العام 1990-2008.

1Piñón-Farah, Marco A. - Gelos, Gaston - López Mejía, Alejandro, Macroeconomic Implications of Financial Dollarization: The Case of Uruguay, July 25, 2008,P7.

1- المتغيرات المستخدمة:

من أجل تقدير المعادلة سوف نستخدم بيانات الرقم لقياسي لأسعار المستهلك (LCPI) كمتغير تابع، وسنقوم بتفسير هذا المتغير بالاستناد إلى مجموعة المتغيرات التفسيرية (explanatory variables) على الشكل التالي:

مؤشر العرض النقدي الحقيقي بالمعنى الواسع (LM2/CPI) كمؤشر يدل على اتجاهات السياسة النقدية من جهة، وعلى طبيعة المبادلات الحقيقية المنجزة داخل الاقتصاد من جهة أخرى.

سعر الصرف الاسمي في السوق الموازية (LEX): يعتبر هذا المؤشر ذو أهمية خاصة للاقتصاد السوري نظراً لأهمية سعر الصرف في السياسة النقدية باعتبار أن مصرف سورية المركزي يتدخل بشكل يومي للحفاظ على استقرار سعر الصرف، يوضح هذا المؤشر الآلية التي تنتقل بها التغيرات في الأسعار العالمية إلى الأسعار المحلية.

مؤشر أسعار السلع العالمية (LWP): كمؤشر يدل على حساسية مستوى الأسعار داخل الاقتصاد السوري لتغيرات أسعار المواد الأولية في السوق العالمية، ويشتمل هذا المؤشر على أسعار السلع الأولية غير النفطية الغذائية بالإضافة إلى مدخلات الإنتاج الصناعي، حيث يتم تجميع هذا المؤشر من قبل صندوق النقد الدولي.

إن التقدير المبني على هذه المتغيرات المذكورة أعلاه قد يكون غير كافياً في ظل وجود عوامل أخرى تقود التضخم على المدى الطويل، مثل عجز الموازنة الذي يتم تمويله من خارج الموازنة العامة للدولة عن طريق الاقتراض من المصرف المركزي، عملية إعادة هيكلة الاقتصاد السوري خلال الأعوام الماضية والتي انعكست بشكل مباشر في الأسعار مثل رفع الدعم عن مجموعة من المواد والتوقف عن العمل بالأسعار الإدارية، بدء التعامل على أساس قانون الإيجار الجديد والذي أدى إلى ارتفاع إيجارات المنازل، يضاف إلى ذلك عامل الأجور¹ ودوره في تحديد كلفة الإنتاج حيث لا تتوفر أية بيانات عن طريقة التعاقد وتحديد الأجور في القطاع الخاص وغياب نظام ملزم للتأمينات الاجتماعية.

¹ خلال الأعوام الماضية حصلت مجموعة من الزيادات في الأجور في القطاع العام، ويلاحظ بأن هذه الزيادات كانت تأتي للتعويض عن تآكل القيمة الحقيقية للأجور بفعل التضخم.

2-2. نتائج الاختبارات:

أ. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

لقد قمنا باختبار استقرارية السلاسل الزمنية التي تم إدخالها في النموذج، ويشير الجدول رقم (7) إلى اختبار استقرارية السلاسل الزمنية المدخلة في النموذج عند مستوى دلالة 5% وفقاً لطريقتي (Augmented Dickey- Fuller) و (Philips- Perron)، وقد أظهرت النتائج بأن جميع السلاسل المستخدمة غير مستقرة عند المستوى العام (الجدول رقم (7)).

الجدول رقم (7): اختبار استقرارية السلاسل عند المستوى العام

	Unit root tests			
	Phillips –Perron		Augmented Dickey- Fuller	
	t- value	Critical value	t- value	Critical value
LCPI	-0.828458	-2.902953	-1.337825	-2.905519
LEX	-2.454467	-2.902953	-2.814185	-2.904198
LM2/CPI	-0.885714	-2.902953	-0.283094	-2.905519
LWP	0.469097	-2.902953	-0.170743	-2.903566

كما قمنا بإجراء الاختبارات السابقة للسلاسل عند الفرق الأول (الجدول رقم (8))، وقد أثبت الاختبار بأن جميع السلاسل مستقرة، باستثناء سلسلة الرقم القياسي للأسعار فهي مستقرة عند مستوى دلالة 10% وهو ما يعد أمراً مقبولاً.

الجدول رقم (8): اختبار استقرارية السلاسل عند الفرق الأول

	Unit root tests			
	Phillips –Perron		Augmented Dickey- Fuller	
	t- value	Critical value	t- value	Critical value
LCPI	-11.19183	-2.903566	-2.596521	-2.906210
LEX	-7.430239	-2.903566	-8.092304	-2.904198
LM2/CPI	-9.153916	-2.903566	-2.945030	-2.905519
LWP	-5.381050	-2.903566	-5.399052	-2.903566

ب. النموذج التوازني على المدى الطويل:

لقد قمنا باختبار وجود علاقة توازنية على المدى الطويل بين مؤشر الرقم القياسي للأسعار والمتغيرات السالفة الذكر وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى، وذلك وفقاً للآتي:

النتائج الإحصائية للاختبارات:

الجدول البياني رقم (9): نتائج الاختبار

Dependent Variable: LCPI				
Method: Least Squares				
Sample: 1990:1 2007:4				
Included observations: 72				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.127872	0.822025	-8.671117	0.0000
LEX	1.910081	0.237013	8.058989	0.0000
LM2_CPI	0.166472	0.023593	7.056006	0.0000
LWP	0.434367	0.054324	7.995790	0.0000
R-squared	0.892807	Mean dependent var		4.586491
Adjusted R-squared	0.888078	S.D. dependent var		0.205088
S.E. of regression	0.068612	Akaike info criterion		-2.466756
Sum squared resid	0.320114	Schwarz criterion		-2.340275
Log likelihood	92.80323	F-statistic		188.7909
Durbin-Watson stat	0.545476	Prob(F-statistic)		0.000000

Estimation Command¹:

=====

LS LCPI C LEX LM2_CPI LWP

Estimation Equation:

=====

LCPI = C(1) + C(2)*LEX + C(3)*LM2_CPI + C(4)*LWP

Substituted Coefficients:

=====

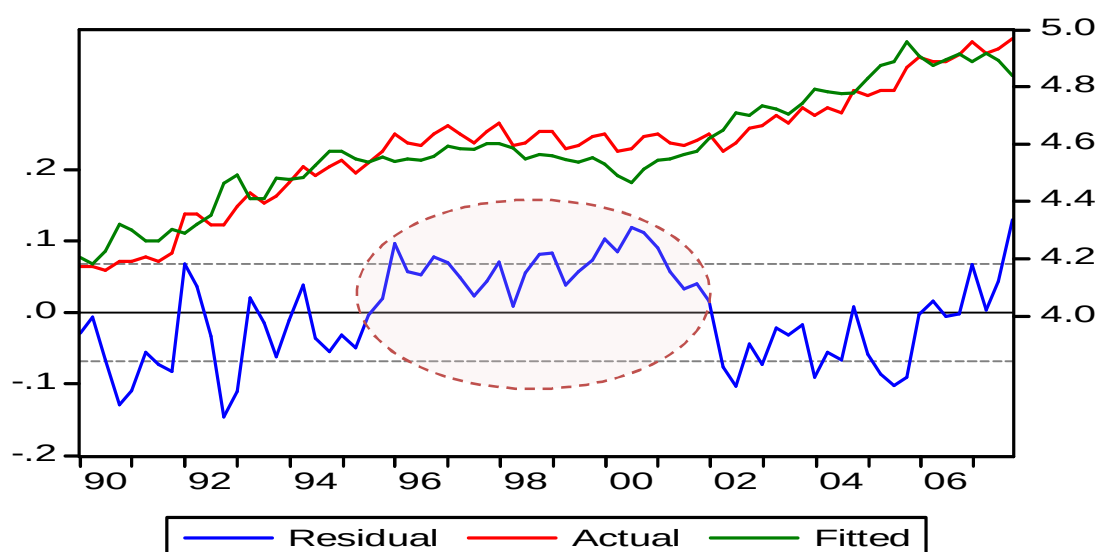
LCPI = -7.127871503 + 1.910081246*LEX + 0.1664719026*LM2_CPI + 0.4343672449*LWP

¹ يمكن بغرض تحسين المعادلة إدخال مجموعة من المتغيرات بالاستناد إلى المعطيات الإحصائية، ولكن مثل هذا الإجراء يعتبر تضليلاً من الناحية الاقتصادية لأنه ينطوي على محاولة تفسير الظاهرة المدروسة بعيداً عن العوامل الحقيقية التي تؤثر فيها.

ت. بواقي معادلة الانحدار:

تمثل بواقي معادلة الانحدار (Residuals) العوامل التي لم تستطع معادلة الانحدار تفسيرها، والتي من المحتمل بأن تفسر بمجموعة المتغيرات التي يعتقد بأنها تؤثر في التضخم والتي لم يتم إدخالها في معادلة الانحدار.

الشكل البياني رقم (36): بواقي معادلة الانحدار على المدى الطويل



ث. اختبار استقرار بواقي معادلة الانحدار:

الجدول رقم (10): اختبار استقرار بواقي معادلة الانحدار

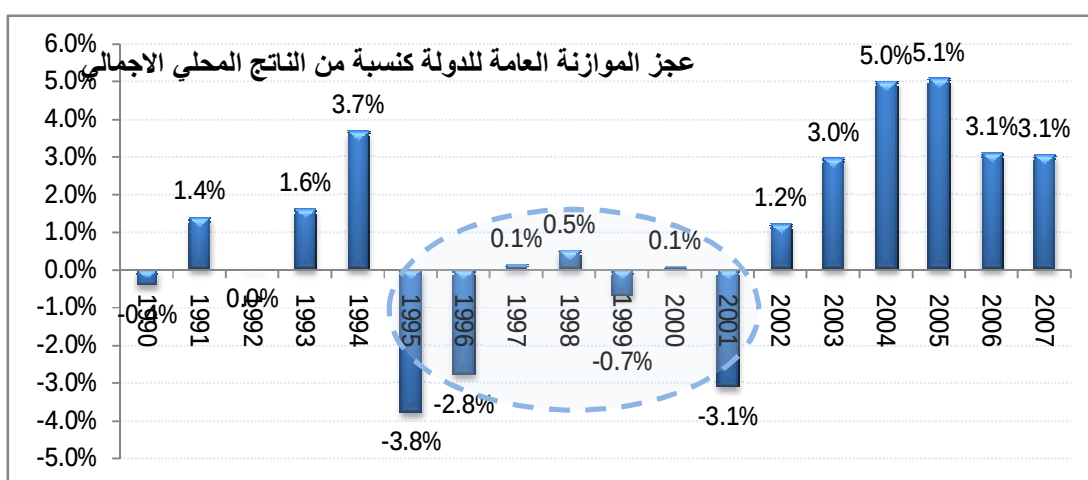
	Unit root tests			
	Phillips –Perron		Augmented Dickey- Fuller	
	t- value	Critical value	t- value	Critical value
01 Residual	-2.956791	-2.902953	-3.040503	-2.902953

إن النتائج التي حصلنا عليها باستخدام الأساليب الإحصائية متوافقة مع النظرية الاقتصادية، حيث حصلنا على معاملات موجبة لكل من المتغيرات المدخلة في معادلة النموذج، وبالتالي نؤكد على أن تغيرات الرقم لقياسي للأسعار داخل الاقتصاد السوري تتأثر بكل من متغيرات سعر الصرف والعرض النقدي والأسعار العالمية.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

يلاحظ من الشكل البياني رقم (36) وجود مغالاة في تقييم الرقم القياسي للأسعار في الفترة 1996 - 2001، الأمر الذي لم تستطع معادلة الانحدار تفسيره، ويمكن أن نفسر هذه الظاهرة بأثر السياسة المالية التشددية في الفترة المذكورة حيث كانت مستويات عجز الموازنة العامة للدولة منخفضة، كما حققت الموازنة العامة للدولة فوائض في بعض الأعوام، يشار هنا إلى أنه لا تتوفر بيانات ربعية حول مستويات عجز الموازنة والتي يتم إعدادها بشكل سنوي، كما أنه يصعب تقدير مثل هذه البيانات بسبب صعوبة التنبؤ بطرفي الموازنة العامة للدولة خلال فترات السنة.

الشكل البياني رقم (37): العجز المنفذ في الموازنة العامة للدولة خلال فترة الدراسة



المصدر: النشرات الربعية للمصرف المركزي في الأعوام المذكورة.

ج. تفسير نتائج المعادلة:

بالاستناد إلى نتائج الاختبارات التي حصلنا عليها وفقاً للدراسة الإحصائية عن طريق اختبار المعادلة السكونية على المدى الطويل، يمكن أن نرصد النتائج التالية:

1. إن معدل التضخم داخل الاقتصاد السوري على المدى الطويل يمكن أن يفسر إلى حد ما وفي ظل البيانات المتاحة بكل من سعر الصرف الاسمي والعرض النقدي الحقيقي وأسعار المواد الأولية في السوق العالمية.
2. يتسم الرقم القياسي للأسعار داخل الاقتصاد السوري بحساسية كبيرة لتغيرات سعر الصرف الاسمي الثنائي لليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي، وبالتالي فإن أي انخفاض في سعر الصرف الاسمي سوف ينتقل بشكل مباشر إلى المستوى العام للأسعار، وهذا يفرض بأن تنتبه السياسة النقدية إلى تغيرات سعر صرف الليرة السورية بوصفه محركاً رئيسياً للتضخم على المدى الطويل.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

3. يبدو عامل الأسعار العالمية هاماً بالنسبة لتفسير التضخم داخل الاقتصاد السوري، وهو ما يعتبر أمراً خطيراً نتيجة عدم قدرة السياسات الاقتصادية الكلية وبالأخص السياسة النقدية على التأثير في تغيرات الأسعار العالمية، خاصة وأن معظم المستوردات السورية تستخدم لعمليات إعادة الإنتاج، وبالتالي فمن المحتمل بأن يكون هنالك أثر مضاعف لتغيرات الأسعار العالمية على التضخم المحلي.

4. على الرغم من أن تغيرات العرض النقدي مخفضاً بالرقم القياسي للأسعار تمتلك تأثيراً على التضخم، إلا أن هذا الأثر يعتبر منخفضاً إذا ما تمت مقارنته بأثر كل من سعر الصرف وتغيرات الأسعار العالمية، الأمر الذي ينفي إلى حد ما عمل النظرية النقدية في الاقتصاد السوري، ولكن الجزم بهذه النتيجة يحتاج إلى إجراء المزيد من الاختبارات باستخدام مؤشرات أخرى للعرض النقدي وفترات زمنية أطول.

5. من المتوقع بأن يكون هنالك أثر لمجموعة من العوامل الأخرى على معدل التضخم مثل عجز الموازنة العامة للدولة، الاستهلاك المحلي، تكلفة وحدة الأجر، نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، التغيرات الهيكلية التي حدثت داخل الأسواق، والتي يمكن أن يكون لها دور في تفسير معدلات التضخم.

ثالثاً: المعادلة السلوكية للتضخم في الأجل القصير:

تفسر المعادلة الآتية للتضخم تحركات الرقم القياسي للأسعار على المدى القصير، أي العوامل التي تسبب انحراف معدل التضخم على المدى القصير عن مستواه التوازني، الأمر الذي يمكن تفسيره من خلال العوامل التي لم تستطع معادلة الانحدار على المدى الطويل تفسيرها، يضاف إليها مجموعة العوامل الموسمية، وأثر التوقعات.

لقد قمنا بإجراء مجموعة من الاختبارات لمعرفة ماهية العوامل التي تؤثر في التضخم على المدى القصير وذلك باستخدام نموذج تصحيح الخطأ **Error Correction Mechanism (ECM)**، حيث قمنا باختبار تغيرات الرقم القياسي للأسعار (**DLCPI**) مع كل من بواقي معادلة الانحدار على المدى الطويل (**RESID01(-1)**)، الرقم القياسي للأسعار مع الأخذ بعين الاعتبار فترات التأخر الزمني لأربع ربيعيات (**DLCPI(-4)**)، متغيرات إحصائية لعزل العوامل الموسمية في الربعين الأول والرابع (**S1**) (**S4**)¹.

¹ يمكن أيضاً استخدام متغيرات لتحديد أثر العوامل الموسمية التي تؤدي إلى انخفاض الأسعار في الربعين الثاني والثالث بنفس الطريقة السابقة، وهو ما يؤدي إلى تغير إشارة الثابت في المعادلة التي تم تقديرها.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

إن استخدام متغيرات شكلية لتلافي تأثير العوامل الموسمية يستند إلى وجود أثر موسمي واضح في بيانات الرقم القياسي للأسعار وهو ما تم إثباته في الاختبارات الإحصائية (الجدول البياني رقم (11))، ويبين الجدول التالي أثر العوامل الموسمية، حيث يلاحظ من الجدول ارتفاع الرقم القياسي للأسعار في الربعين الأول والرابع، بينما ينخفض خلال الربعين الثاني والثالث، ويعزى ذلك إلى أثر العوامل الموسمية على مكون الغذاء في سلة أسعار المستهلك والتي تشكل 42% من إجمالي السلة.

الجدول البياني رقم (11): اختبار أثر العوامل الموسمية

Sample: 1990:1 2007:4	
Included observations: 72	
Ratio to Moving Average	
Original Series: LCPI	
Adjusted Series: LCPISA	
Scaling Factors:	
1	1.004702
2	0.999229
3	0.995130
4	1.000963

أ. نتائج الاختبارات الإحصائية:

الجدول البياني رقم (12): النتائج الإحصائية للاختبار

Dependent Variable: DLCPI				
Method: Least Squares				
Sample(adjusted): 1991:2 2007:4				
Included observations: 67 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.006613	0.004685	-1.411550	0.1631
RESID01(-1)	-0.222444	0.052773	-4.215099	0.0001
DLCPI(-4)	0.209434	0.110444	1.896303	0.0626
S1	0.029930	0.008985	3.331123	0.0015
S4	0.036029	0.009457	3.809886	0.0003
R-squared	0.552303	Mean dependent var		0.011644
Adjusted R-squared	0.523420	S.D. dependent var		0.038530
S.E. of regression	0.026599	Akaike info criterion		-4.344179
Sum squared resid	0.043866	Schwarz criterion		-4.179649
Log likelihood	150.5300	F-statistic		19.12166
Durbin-Watson stat	2.333082	Prob(F-statistic)		0.000000

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

Estimation Command:

=====

LS DLCPI C RESID01(-1) DLCPI(-4) S1 S4

Estimation Equation:

=====

$DLCPI = C(1) + C(2)*RESID01(-1) + C(3)*DLCPI(-4) + C(4)*S1 + C(5)*S4$

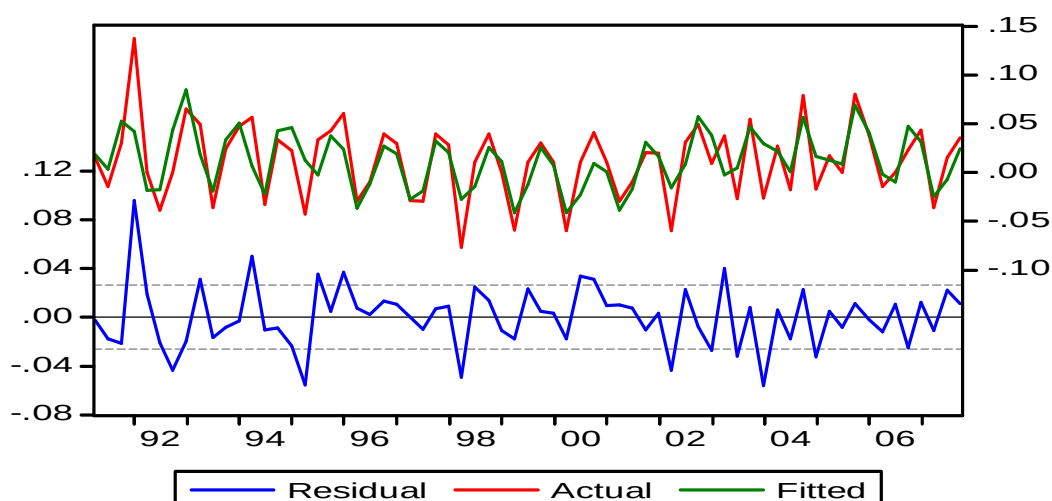
Substituted Coefficients:

=====

$DLCPI = -0.006612778208 - 0.2224444408*RESID01(-1) + 0.2094344872*DLCPI(-4) + 0.02993011741*S1 + 0.03602926781*S4$

ب. بواقي معادلة الانحدار:

الشكل البياني رقم (38): بواقي معادلة الانحدار



ت. اختبار استقرار بواقي المعادلة الديناميكية:

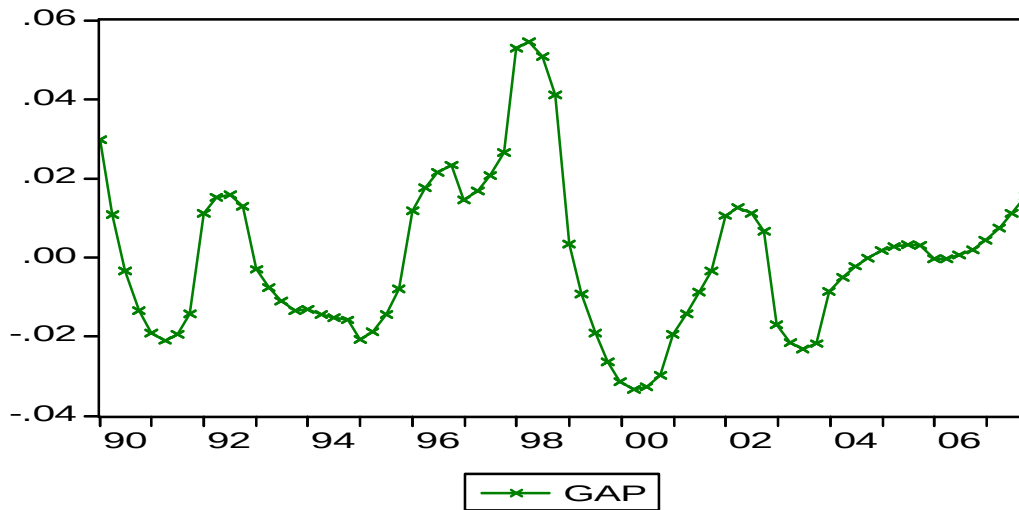
الجدول البياني رقم (13): اختبار استقرار بواقي المعادلة الديناميكية

	Unit root tests			
	Phillips –Perron		Augmented Dickey- Fuller	
	t- value	Critical value	t- value	Critical value
Residual 02	-10.66190	-2.906210	-9.470274	-2.906210

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

من ناحية أخرى فإنه من المتوقع أن تلعب عوامل أخرى دوراً في تفسير معدلات التضخم على المدى القصير، وبشكل رئيسي يمكن أن تلعب تغيرات أسعار المشتقات النفطية المباعة داخلياً بالإضافة إلى فجوة الناتج على المدى القصير هذا الدور، ولاختبار مثل هذه العلاقة قمنا بتوليد بيانات ربعية للناتج المحلي الإجمالي باستخدام تقنية (Hodrick-Prescott filter)، ثم استخدمنا هذه البيانات في حساب فجوة الناتج، ثم قمنا بتقدير المعادلة الآتية للتضخم باستخدام النتائج التي حصلنا عليها، ولكن لم نستطع إيجاد علاقة ذات معنوية إحصائية، وبالتالي فقد استبعدنا متغير فجوة الناتج من المعادلة.

الشكل البياني رقم (39): فجوة الناتج



ت. تفسير النتائج:

1. أكدت للمعادلة الديناميكية للتضخم، على وجود علاقة بين تغيرات الرقم القياسي للأسعار وبقاقي معادلة الانحدار على المدى الطويل، وهذه العوامل قد تكون ناجمة عن صدمات عرض مثلاً سوء في موسم الإنتاج الزراعي لأحد الفصول، جفاف، تدفق اللاجئين كما حدث بعد الحرب الأمريكية على العراق مما أدى إلى صدمة مفاجئة للطلب المحلي، إن هذه العوامل مجتمعة تؤدي إلى انحراف التضخم على المدى الطويل عن مساره التوازني.
2. إن وجود علاقة بين التغير في الرقم القياسي للأسعار مع التغير في الرقم القياسي للأسعار في الربع الرابع يعني بأن التضخم يتسم بديناميكية مرتفعة، وهذا يعني بدوره بأن معدل

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

التضخم الملاحظ داخل الاقتصاد يرتبط بتجربة الناس وتوقعاتهم حول معدل التضخم، وهو ما يؤشر إلى عدم قدرة السياسة النقدية على تثبيت توقعات التضخم داخل الاقتصاد.

3. كما هو متوقع فقد أثبتت الاختبارات وجود أثر كبير للعوامل الموسمية على الرقم لقياسي للأسعار، حيث أن تراجع الإنتاج الزراعي في فصلي الخريف والشتاء يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم خلال هذين الفصلين، وهو ما لا يمكن تجنبه نتيجة للظروف المناخية التي تتحكم بالإنتاج الزراعي داخل الاقتصاد السوري.

النتائج والتوصيات

النتائج:

لقد بقيت قضية التضخم من القضايا الإشكالية في الاقتصاد السوري خاصة في ظل بيئة اقتصادية تتسم بالتغير المستمر، فقد عانى الاقتصاد السوري من معدلات تضخم متسارعة خلال الأعوام الماضية، وبالتالي برزت مشكلة التضخم لتشكل تحدياً كبيراً للسياسات الاقتصادية الكلية باعتبار أن التضخم يحمل آثار سلبية كبيرة على الشرائح الأضعف اقتصادياً وبالتالي فهو يهدد أية مكاسب يمكن الحصول عليها من خلال تحقيق النمو الاقتصادي.

لقد تناول البحث أهمية الإشكاليات المتعلقة بقضية التضخم من الناحية النظرية من جهة، وعرضها من وجهة نظر السياسة النقدية، وطريقة تعاطي هذه السياسة معها من جهة أخرى، بالإضافة إلى تحليل موجز للاتجاهات التضخمية في الاقتصاد السوري خلال الأعوام الماضية باستخدام الطرق الوصفية والقياسية، وتم التوصل للنتائج التالية:

1. لا زالت السياسة النقدية في سورية تعاني من نقاط ضعف تجعل من إعلان مصرف سورية المركزي عن تبني هدف استقرار الأسعار كهدف وحيد للسياسة النقدية أمراً غير ممكناً في الوقت الراهن، وتتركز نقاط الضعف هذه في البنية المؤسسية للمصرف بالإضافة إلى مجموعة عوامل تتعلق ببيئة الاقتصاد الكلي.

2. إن قدرة مصرف سورية المركزي على التأثير في معدلات التضخم لا زالت ضعيفة ويعود ذلك إلى مجموعة من الأسباب تتعلق ببنية الرقم القياسي للأسعار، بالإضافة إلى عدم وجود إطار تشغيلي يسمح بممارسة مصرف سورية المركزي لدور فاعل في كبح الضغوط التضخمية:

- فبالنسبة لبنية الرقم القياسي:

- يشكل وزن الغذاء في سلة أسعار المستهلك في سورية 42% من إجمالي وزن السلة، ويعتبر هذا العنصر خاضعاً لظروف وعوامل موسمية لا يمكن التأثير بها من خلال السياسة النقدية، ومن المهم الإشارة إلى أن الكثير من المصارف المركزية تستهدف مؤشر التضخم الأساسي وبالتالي تستثني تحركات أسعار المواد الغذائية.
- هناك العديد من المواد التي يتحدد سعرها بشكل إداري داخل سلة الاستهلاك وبالتالي فإن قيام الحكومة بتحريك أسعار هذه المواد سيؤدي إلى تغير في الرقم القياسي للأسعار، وأهم

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

هذه المكونات هي أسعار الوقود، الكهرباء، المياه وغيرها، وهذا ما يجعل جزء كبير من تحركات الأسعار داخل السلة بعيدة عن قوى العرض والطلب في السوق.

- أما بالنسبة للسياسة النقدية فإن مصرف سورية المركزي لا يمتلك أدوات التأثير الفعال في السوق النقدي، ومن خلال الدراسة العملية تبين عدم وجود توليفة منسجمة من الأدوات النقدية التي تستند إلى قوى السوق بهدف التأثير الفعال في سيولة السوق، بالإضافة إلى ضعف الإطار التشغيلي ككل.

وبالعودة إلى فرضيات البحث، فإن النتائج السابقة تؤدي إلى رفض جزئي للفرضية الثانية، حيث أنه وعلى الرغم من تطور أداء السياسة النقدية في الأعوام التي تلت صدور قانون النقد الأساسي للعام 2002 مقارنة بالفترة الزمنية السابقة، إلا أن دور السياسة النقدية الأساسي في تحقيق استقرار الأسعار لم يكن مكتملاً.

3. على الرغم من التحول الكبير لدى المصارف المركزية العالمية باتجاه تطبيق سياسة استهداف التضخم (بشكل معلن أو حتى ضمني)، بالإضافة إلى قيام عدد كبير من الدول بالتحضير لتطبيق هذا المفهوم، إلا أنه يبدو من غير المجدي لمصرف سورية المركزي القيام بتطبيق هذه الاستراتيجية في الوقت الحاضر، بالإضافة إلى صعوبة توفير المتطلبات اللازمة لتطبيقه في الوقت الراهن، وقد تم إثبات ذلك من خلال الفصل الثالث، وهو ما يدعم الفرضية الثالثة من فروض البحث.

4. يعود التضخم في الاقتصاد السوري بشكل رئيسي إلى التغيرات في الرقم القياسي لأسعار المواد الغذائية، حيث شكل هذا العنصر المصدر الرئيسي للتضخم في الأعوام الماضية، وقد تم تدعيم ذلك من خلال اختبار أثر العوامل الموسمية في الرقم القياسي، وهذا ما يؤكد على أهمية عوامل العرض في التأثير في الرقم القياسي الكلي للأسعار، وهو أمر يتعلق بعوامل الإنتاج وبالتالي أداء الاقتصاد الكلي وليس السياسة النقدية.

5. أثبتت الدراسة القياسية من خلال المعادلة السلوكية للتضخم على المدى الطويل انخفاض أهمية العوامل النقدية في التأثير في معدلات التضخم ($LM2/CPI$)، ولكن لا بد من إجراء مزيد من الاختبارات باستخدام مؤشرات أخرى للعرض النقدي وللتضخم للجزم بهذه النتيجة.

6. من ناحية أخرى يلعب سعر الصرف دوراً كبيراً بالإضافة إلى أسعار المواد الأولية المستوردة، وهذا ما يؤكد على أهمية المحتوى الاستيرادي في تحديد معدلات التضخم داخل الاقتصاد السوري.

7. وتبقى هناك مجموعة أخرى من العوامل التي أثرت في الظاهرة التضخمية نتيجة لتضافر عوامل تتعلق برفع الدعم عن مجموعة من المواد الرئيسية مثل مكون الطاقة، صدمة الطلب التي رافقت حركة النزوح للداخل أثناء الحرب على العراق، وهو ما يؤكد على دور العوامل البنوية في حدوث التضخم.
8. أثبتت المعادلة الديناميكية للتضخم التي تم اختبارها وجود ديناميكية مرتفعة للتضخم، وهذا ما يجب أن تركز عليه السياسة النقدية من خلال العمل على تثبيت توقعات التضخم بشكل جيد في السوق، ما يؤدي إلى التخفيف من هذه الديناميكية ما يعتبر مؤشرا على نجاح عمل السياسة النقدية.

إن النتائج السابقة تدعم الفرضية الأولى من فرضيات البحث، فمعدلات التضخم داخل الاقتصاد السوري هي محصلة لتفاعل مجموعة من العوامل على جانبي العرض والطلب، كما تلعب كل من ديناميكية التوقعات وأسعار السلع المستوردة دورا هاما في التأثير في معدل التضخم، كما يبقى وجود الأسعار الإدارية عاملا هاما في تغذية التضخم من خلال أثر الجولة الثانية على الأسعار.

التوصيات:

1. العمل في المدى المتوسط على بناء سياسة نقدية تتخذ من استقرار الأسعار هدفاً لها في الأجل الطويل، يترافق ذلك مع التزام المصرف المركزي بشكل معلن بتحقيق هذا الهدف، بالإضافة إلى خلق البيئة المواتية لذلك، كما يجب العمل على تثبيت التوقعات التضخمية عن طريق بناء مصداقية المصرف المركزي فيما يتعلق بضبط توقعات التضخم.
2. وضع إطار جديد للسياسة النقدية يتسم بالشفافية ويكون معلنا بشكل كامل للسوق، وهو ما يتطلب بناء استراتيجية واضحة للتواصل تخدم تنفيذ السياسة النقدية، وهذا يعني قيام المصرف المركزي بنشر تقارير حول الاتجاهات التضخمية في أوقات محددة مع تلافي التأخرات الزمنية في جمع البيانات، وتحديد كيفية تعاطي مجلس النقد والتسليف مع وسائل الإعلام، بالإضافة إلى وسائل التواصل المتعارف عليها لدى المصارف المركزية.
3. وضع إطار قانوني لعمل المصرف المركزي ينسجم مع التغيرات المطلوبة في السياسة النقدية، مع ضمان توفير الاستقلالية الكاملة للمصرف المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية التي يراها مناسبة لتحقيق هدف استقرار الأسعار، بالإضافة إلى أنه يجب أن يتضمن

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

القانون الجديد صراحة تفويض معلن للمصرف المركزي في تحقيق استقرار الأسعار كهدف وحيد للسياسة النقدية.

4. التخلي التدريجي عن هدف سعر الصرف على أن يتم ذلك بالتوازي مع خلق سوق موحدة للصرف الأجنبي تتميز بالمصداقية والكفاءة وتعكس قوى العرض والطلب الحقيقيين، وبالتالي فإن تدخل المصرف المركزي الذي قد يحدث في حالات " طارئة " يجب ألا يعكس نية المصرف المركزي في استهداف سعر صرف معين وإنما فقط نيته في منع سعر الصرف من التحرك بشكل يؤدي الاقتصاد.

5. وضع قواعد واضحة لمساءلة المصرف المركزي عن نتائج أعماله وفق ما هو متبع في الدول الأخرى، وهو ما يقتضي وضع قواعد واضحة للعلاقة بين المصرف المركزي والحكومة والتي يجب أن تنفذ لضمان عدم تعارض الأهداف.

6. من الناحية التشغيلية نرى أن يتم العمل على ما يلي:

- الانتقال إلى استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة والتي تستند إلى قوى السوق من أجل إدارة السيولة في السوق، بحيث تستند هذه الأدوات إلى سعر الفائدة الذي يستخدمه المصرف المركزي في التأثير في السوق، وبالتالي التخلي النهائي عن أي تحديد إداري لأسعار الفائدة.

- بناء مؤشرات للتضخم باستخدام مقاييس مختلفة للتضخم الأساسي لاستخدامها كمؤشر لنجاح مصرف سورية المركزي في تحقيق هدف استقرار الأسعار.

- بناء هيكل متكامل لأسعار الفائدة (التسهيلات القائمة، عمليات السوق المفتوحة، الريبو) والتي يراها المصرف المركزي مناسبة، واستخدام مزيج الأدوات الملائم لوضع السوق وذلك يخدم نجاح تطبيق السياسة النقدية.

- تهيئة الظروف المناسبة لضمان نجاح عمليات المصرف المركزي.

- دراسة وتحليل قنوات نقل الأثر النقدي داخل الاقتصاد بشكل دقيق داخل الاقتصاد السوري، الأمر الذي يدعم صحة قرار السياسة النقدية.

7. الاستمرار بعملية إصلاح القطاع المصرفي، بهدف خلق قطاع مصرفي قوي وكفاء يعمل في ظل رقابة فعالة بحيث يصبح قادرا على تعبئة المدخرات وتحويلها إلى استثمارات تحافظ على معدل نمو اقتصادي مرتفع وقابل للاستمرار.

المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. صاحب عجم، ميثم : نظرية التمويل ، دار زهران، عمان، 2001.
2. كنعان، علي: النظام النقدي والمصرفي السوري، دار الرضا، دمشق1، 2000.
3. شرف، كمال و أبو عراج، هاشم: النقود والمصارف، جامعة دمشق، 1994.
4. حسن خلف، فليح: الاقتصاد الكلي، جدارا للكتاب العالمي، عمان، الأردن، 2007.
5. عطيه ناصف، إيمان: مبادئ الاقتصاد الكلي، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، مصر، 2006.
6. محمد نوري الشمري، ناظم: النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 2007.
7. خليل، سامي: نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة ، الأهرام، مصر ،1994.
8. جمعة، محمد: السياسة النقدية في سورية وأثرها في نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1970- 2000 ، دار الرضا، دمشق، 2005.
9. بني هاني، حسين: اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي، عمان، الأردن، 2003.
10. زكي، رمزي: التضخم في العالم العربي، دار الشباب، 1986، الكويت.
11. خليل، سامي: النظريات والسياسات النقدية والمالية، كاظمة للنشر، الكويت، ط1، 1982.
12. شعبان محمد علي، أحمد: انعكاسات المتغيرات المعاصر على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006.

المؤتمرات و ورشات العمل:

1. تحليل القطاع الحقيقي، معهد صندوق النقد الدولي، ورشة عمل حول البرمجة المالية، أبو ظبي، 2008.
2. السياسة النقدية، محاضرة للدكتور باسم قمر، ورشة عمل حول قضايا البرمجة المالية، معهد صندوق النقد الدولي، الرباط، 2008.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

3. طوقان، أمية: دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، 2-3 تموز 2005.
4. التطورات والقضايا المتعلقة بنظم أسعار الصرف، ورشة عمل حول البرمجة المالية، ورقة عمل، صندوق النقد الدولي، الرباط، 2008.
5. استراتيجيات السياسة النقدية، ورقة عمل مقدمة في ورشة عمل حول دور المصرف المركزي في اقتصاد السوق الاجتماعي بالتعاون مع مصرف ألمانيا المركزي، دمشق، 2008.
6. محاضرة الدكتور فيليب كرم، أدوات التثبيت الاسمية، ورشة عمل، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2001.
7. السياسة النقدية، محاضرة للدكتور فيليب كرم، ورقة عمل مقدمة في ورشة عمل حول إدارة الاقتصاد الكلي وقضايا القطاع المالي، معهد صندوق النقد الدولي، أبو ظبي، شباط، 2008.
8. الأدوات النقدية غير المباشرة دراسة انتقائية، عبد الحق سنحاج، معهد صندوق النقد الدولي، 1998.
9. غبريال سرور، السياسة النقدية واستهداف التضخم، ورقة عمل، معهد صندوق النقد الدولي، 2005.

الدوريات:

1. الأرقام القياسية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد التاسع عشر، تموز 2003.
2. موفق السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية "عرض النقود والسياسة النقدية"، مجلة جامعة دمشق، المجلد الخامس عشر، العدد الثاني، 1999.
3. التوني، ناجي: استهداف التضخم والسياسة النقدية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، سلسلة جسر التنمية، 2002.
4. بن علي، بلعوز، عبد العزيز، طيبة: السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، شتاء 2008.

5. حوار مع السيد حاكم مصرف سورية المركزي، تشرين الاقتصادي، العدد رقم (5)، 7 نيسان، 2009.
 6. مجلة البنك والمستثمر، مصرف سورية المركزي يواكب الإصلاح الاقتصادي والمالي، العدد 88، أيلول 2007.
 7. المصباح، عماد الدين (2006): محددات التضخم في سورية خلال الفترة 1970-2004، مجلة العلوم الاجتماعية، جامعة الكويت، مجلس النشر العلمي، 34 (4).
- الرسائل الجامعية:
1. المحمد، سلمى: التضخم في الاقتصاد السوري، أسبابه والسياسات الممكنة لعلاجها، رسالة ماجستير، إشراف الدكتور موفق السيد حسن، جامعة دمشق، 1987.
 2. رحيم، حسين: وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، بحث مقدم لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية بإشراف الدكتور محمد الشريف إلمان، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001 - 2002.
 3. السمارة، مؤيد: متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار دالة الطلب على النقد، بحث مقدم لنيل دراسة الماجستير في الاقتصاد، إشراف الدكتور أديب ميالة، دمشق 2008.
- مراجع مترجمة:
1. آ. سامويلسون، بول: د. نوردهاوس، ويليام: ترجمة: هشام عبد الله: الاقتصاد، دار الأهلية، عمان، 2001.
 2. روبا دوتاغوبتا وآخرون، التحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن، الجوانب التشغيلية في التحول نحو مرونة سعر الصرف، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، 2004.
 3. بارث، ريتشارد: إطار السياسة النقدية، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2000.
 4. غراي، سايمون و تالبوت، نك: العمليات النقدية، كتيبات البنك المركزي البريطاني، BOE، 2006.

دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري

5. ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية والمالية – إعلان مبادئ، صندوق النقد الدولي، 1999 / 9 / 26.

التقارير:

1. تقرير صندوق النقد الدولي في إطار مشاورات المادة الرابعة للعام 2008.
2. تقرير مشاورات صندوق النقد الدولي في إطار مشاورات المادة الرابعة للعام 2007.
3. تقرير صندوق النقد الدولي في إطار مشاورات المادة الرابعة للعام 2006.
4. مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي (الركود الاقتصادي العالمي يفرض تحديات على السياسات)، صندوق النقد الدولي، 2009/1/28.
5. البنك الدولي، تقرير آخر التطورات والآفاق الاقتصادية المستقبلية، 2008.
6. النشرات الربعية لمصرف سورية المركزي للأعوام التي شملتها الدراسة.
7. المجموعات الإحصائية للأعوام التي شملتها الدراسة.
8. بيانات صندوق النقد الدولي /تقرير آفاق الاقتصاد العالمي/.

القوانين والقرارات:

9. قانون النقد الأساسي رقم 23 للعام 2002.
10. المرسوم التشريعي رقم 60 للعام 2008.
11. وثيقة " السياسة النقدية في الخطة الخمسية العاشرة".

المراجع باللغة الإنكليزية:

BOOKS:

1. J.L. Hanson, Monetary policy & practice, London, 1965.
2. S.Bernanke, Ben & H.Frank, Robert: Principles of Macroeconomics, McGraw.Hill, 2007.
3. Bain, Keith & Howells, Peter: Monetary economics, Palgrave Macmillan, England, 2003.

4. Johnson, Harry: Further Essays in Monetary Economics, UK, George Allen & UNWIN, 1972.
5. Mishkin, F, the economics of money banking and financial markets, 6th edition, Pearson Education, New York, 2000.
6. Parkin, Michael :Economics, Pearson education, USA, 2005.
7. Sloman, John : Economics, Pearson education, England, 2003.
8. Bradley R.Schiller, The Economy today, New York, MCcraw-hill,2006.
9. Blanchard, Olivier, Macroeconomics, Pearson Education, 2006, fourth edition.

WORKING PAPERS:

1. Hoggarth, Gleen: Introduction to monetary policy, bank of England,1996.
2. Robalo Marques, Carlos: Inflation Persistence: Facts Or Artefacts?, ECB/ WP/NO. 371, JUNE 2004.
3. M S Mohanty and Philip Turner, Monetary policy transmission in emerging market economies: what is new?, BIS Papers No 35.
4. Mohsin S. Khan, Current issues in the design and conduct of monetary policy, IMF WP, 2003.
5. Mick Silver, core inflation measurement and statistical issues in choosing among alternative measures, IMF staff paper, VOL. 54,NO. 1, 2007
6. Transmission mechanisms for monetary policy in emerging market economies, BIS Papers No 35, January 2008.
7. Inese Buzeneca and Rodolfo Maino: Monetary Policy Implementation: Results from a Survey, IMF Working Paper WP/07/7, 2007.
8. Corrinne, Ho: Implementing Monetary Policy In The 2000s: Operating Procedures In Asia And Beyond, June 2008, BIS, WP, NO 253.
9. Hammond, Gill: State of the art of inflation targeting, Centre for Central Banking Studies, Handbook – No. 29, Bank Of England, June 2009.
- 10.Svensson, Lars: Monetary Policy And Inflation Targeting, NBER reporter, 1997.
- 11.E O Svensson, Lars & Orphanides, Athanasios: inflation expectations, uncertainty and monetary policy, BIS working paper NO 275, March 2009.

12. Carare, Aliana & Stone, Mark: Inflation Targeting Regimes, IMF WP/03/9, 2003.
13. Heenan, Geoffrey & Roger, Scott & Peter, Marcel: Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangement, Target Design, And Communication, IMF WP, 2006.
14. Athanasios Orphanides And Volker Wieland, Inflation Zone Targeting, Working Paper NO. 8, ECB, 1999.
15. Roger, Scott & Stone, Mark: On target? The international experience with achieving inflation targets, IMF WP/05/163.
16. Khor Hoe Ee and Saktiandi Supaat, The anchoring of inflation expectations in Singapore, BIS Papers No. 35 , 2008.
17. Allen, Mark & Others: Inflation Targeting And The IMF, IMF WP, 2006.
18. Genberg, Hans: Inflation Targeting – the holy grail of monetary policy?, Hong Kong Institute for Monetary Research, WP No. 2/2002, Jan 2002.
19. A. Allen, William: Inflation Targeting: The British Experience, Center For Central Banking Studies, BOE, 1999.
20. DeBelle, Guy: Inflation Targeting in Practice, IMF WP, March 1997.
21. Mishkin, Fredric: Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries? IMF, 2004.
22. Briec Monfort and Santiago Peña, Inflation Determinants in Paraguay: Cost Push versus Demand Pull Factors, IMF Working Paper WP/08/270, December 2008.
23. Piñón-Farah, Marco A. - Gelos, Gaston - López Mejía, Alejandro, Macroeconomic Implications of Financial Dollarization: The Case of Uruguay, July 25, 2008.

REPORTS:

1. Magnus Jonsson, Sveriges riksbank, economic review, 2007:2.
2. Bank of Albania, Economic Bulletin, volume 11 NO 3, September 2008.
3. Bengt Assarsson: Riks Bank forecast of import prices and inflation, economic review , 2007-3.
4. Alternative measures of inflation for monetary policy analysis, Jesper Hansson & Jesper Johansson, economic review, 2007-3.

5. Friedman, Milton: The Role Of Monetary Policy, The American Economic Review, March 1968.
6. Bank of England, quarterly bulletin 2, 2008.
7. Kelly, Roger: The causal relationship between inflation and inflation expectations in the United Kingdom, Discussion Paper No. 24, Bank Of England, 2008.
8. William j. McDonough, A frame work for the pursuit of price stability, FRB of New York, economic policy review, august 1997.
9. World economic outlook, IMF, chapter 4 ‘does inflation targeting work in emerging markets?’, September 2005.
10. The Monetary Policy Of The ECB, ECP, 2004.
11. Mishkin, F.S. 1995. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. Journal of Economic Perspectives 9.
12. Frederic S. Mishkin, The Channels Of Monetary Transmission: Lessons For Monetary Policy, Banque de France bulletin digest – no. 27 – march 1996.
13. ECB, The implementation of monetary policy in the euro area, sep2006.
14. Bank Of Albania, articles published through out a decade in the economic bulletin of the bank of Albania, volume 1, Dec 2007.
15. Palmqvist, Stefan: Flexible Inflation Targeting – How Should Central Banks Take The Real Economy Into Consideration, Riks Bank Economic Review, 2/2007
16. National Bank Of Romania, inflation report, august, 2007
17. Ben S Bernanke: Inflation expectations and inflation forecasting, BIS Review 79/2007.
18. Inflation targeting can work in nonindustrial countries, IMF survey, June 2006.
19. Inflation targeting assumes growing importance in monetary policy making, IMF survey, November, 1999.
20. BOE, Inflation Report, November 2007.

CENTRAL BANKING PAPERS:

1. Mishkin, Fredric: Inflation Dynamics ,FRB Speech, March 23, 2007.
2. Poole, William; inflation dynamic, Federal Reserve Bank of St.Louis, Feb. 2008.
3. E.Lebow, David & B.Rudd, Jeremy: inflation measurement, Federal Reserve Bank, Washington, 2006.
4. Kenneth N. Kuttner and Patricia C. Mosser, The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions, FRBNY Economic Policy Review / May 2002.
5. Faust, Jon & W.Henderson, Dale: Is Inflation Targeting Best- Practice Monetary Policy? , Board Of Governors Of The Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers NO. 807, May 2004.
6. Orphanides, Athanasios & C.Williams, John: Inflation Targeting Under Imperfect Knowledge, Federal Reserve Board, Washington, 2006.

WORK SHOP:

1. Mishkin, Fredric : head line versus core inflation in the conduct of monetary policy, BIS Economic review, 2007.
2. Issing, Otmar: Why Price Stability?, WP/ Price stability conference, ECB, 2000.
3. Bank of Albania, Preconditions For Inflation Targeting In Albania, Open Forum, 1-2 Dec 2005.
4. Lars E.O. Svensson, Price Stability as a Target for Monetary Policy, Institute for International Economic Studies, June 1999
5. Prof. Dr. Wilhelm Hankel, Siegfried Holtkemper: the function of the central bank in a social market economy, technical cooperation between Germany and Syria (work shop), Damascus, July 2008.
6. Bernard J. Laurens, Monetary Policy Frameworks and Regimes, International Monetary Fund, Joint Africa Institute, Workshop on Monetary and Foreign Exchange Operations, Tunisia, September 12-16, 2005.
7. Peter N. Ireland, The Monetary Transmission Mechanism, Boston College and NBER, December 2005.

8. Frederic S. Mishkin, Exchange Rate Pass-Through and Monetary Policy, Norges Bank Conference on Monetary Policy, Oslo, Norway, March 7, 2008.
9. Bernard Laurens, Channels of Transmission of Monetary Policy, Joint Africa Institute, Workshop on Monetary and Foreign Exchange Operations, Tunisia, September 12-16, 2005.
10. Lars E.O. Svensson: inflation targeting, Princeton university, may 2007.
11. Mishkin, Frederic: Structural Issues For Successful Inflation Targeting In Transition Countries, presentation at National Bank Poland annual conference “monetary policy in the environment of structural changes”, 2002.
12. High-level Euro system seminar with Mediterranean countries central banks, Issues Note for Discussion, Alexandria, 26-27 November 2008.
13. Mario I. Blejer and Alfredo M. Leone, Inflation Targeting In Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies, IMF, Seminar held in Rio de Janeiro, Brazil , May 3-5, 1999.
14. Archer, David J: inflation targeting in New Zealand, seminar on inflation targeting, IMF, march 20-21/ 2000.

ARTICLES AND OTHERS:

1. R.Masson, Paul : can inflation targeting be a framework for monetary policy in developing countries?, finance & development / march 1998.
2. The move to inflation targeting, Finance and Development, June 2003.
3. Is inflation targeting facing its waterloo?, Reuters, Thursday 26/June/2008.
4. Mishkin, Frederic: inflation targeting, London, 2001.