مجلة جامعة بنغازي العلمية

www.sjuob.uob.edu.ly

سياسة استهداف التضخم: المُتطلبات وتجارب التطبيق

هناء عبدالكريم خليفة [1] *

[1] قسم الاقتصاد – كلية الاقتصاد – جامعة بنغازي – بنغازي – ليبيا .

تاريخ الاستلام : 02 / 04 / 2020 تاريخ القبول : 15 / 05 / 2020

الملخص

تهدف هذه الورقة إلى تسليط الضوء على سياسة استهداف التضخم باعتبارها سياسة نقدية حديثة طبقت لأول مرة عام 1990. حيثُ تبنتها العديد من الدول المُتقدمة وذات الأسواق حديثة المنشأة مع التركيز على أهم مُتطلبات تبنى هذه السياسة ، ومزاياها ، بالإضافة إلى تجارب بعض الدول المُطبقة لسياسة استهداف التضخم . وقد توصلت الورقة إلى أن سياسة استهداف التضخم رُغم حداثتها إلا أنها حققت نجاحا في الدول التي طبقتها ، حيث انخفضت مُعدلات التضخم لديها، وفى المقابل حققت مُعدلات نمو اقتصادي جيدة. كما توصلت إلى أن الحكم على مدى فاعلية سياسة استهداف التضخم في أي دولة مُرتبط بمدى توافر شروط تطبيق هذه السياسة في تلك الدولة.

الكلمات المفتاحية:

سياسة استهداف التضخم ، الاستقلالية ، الشفافية، استهداف سعر الصرف .

Abstract

This paper aims to shed light on the policy of targeting inflation. As amodern monetary policy was applied for the first time in 1990, where it was adopted by many developed countries and emerging markets, with focusing on the most important requirements of the adoption of this policy and its advantages, in addition to the experiences of some countries applying it. This paper found that this policy despite its modernity, succeeded in the countries that have applied it, where inflation rates have fallen, and in return achieved good economic growtg rates.It also concluded that to judge on the effectiveness of the targeting inflation policy in any country is related to the availability of the conditions of applying the policy in that country.

Keywords: inflation targeting policy, independence, transparency, exchange rate targeting .

1. المقدمة

عانت جميع الدول باختلاف أنظمتها الاقتصادية من التضخم، لاسيما خلال ثمانينيات القرن الماضي، التي ارتفعت فيها مُعدلات التضخم إلى مُستويات قياسية ولفترات طويلة، ما جعل من تطبيق السياسات المختلفة المتمثلة في سياسة الاستهداف النقدي، واستهداف سعر الفائدة وسعر الصرف لا تتمتع بقبول واسع، لقصورها وعدم قدرتها من التأثير على التضخم، لذلك انصب الاهتمام من قبل صانعي السياسة النقدية والمسؤولين في المصارف المركزية بالبحث عن أسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية للحد من التضخم، لما له من آثار سلبية على مُعدلات النمو الاقتصادي، والحد من الادخار، ما جعلهم يركزون على مُعدلات التضخم كونها أهدافاً وسيطة، من أجل الوصول إلى استقرار الأسعار هدفاً نهائياً.

لهذا جاءت سياسة استهداف التضخم inflation targeting policy. إطاراً للسياسة النقدية، التي تسعي إلى السيطرة على التضخم، ما يسهم في توفير بيئة اقتصادية غير تضخمية، وبمعدلات بطالة منخفضة، ومستوى معيشة جيدة.

2. مشكلة البحث

تعد ظاهرة التضخم إحدى أهم الظواهر والمشكلات التي تعاني منها الدول النامية والمتقدمة على حدٍ سواء، لما يسببه من تشويه للقرارات التي يتخذها صانعو السياسة الاقتصادية بشأن الاستثمار والادخار والإنتاج، الذي يؤدي في النهاية إلى نمو اقتصادي أكثر بطئاً .

وتأسيسا على ما سبق فإن مشكلة البحث تكمن في محاولة معرفة فاعلية سياسة استهداف التضخم في تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية، وذلك بمقارنة الدراسة النظرية بالواقع العملي من خلال عرض أهم التجارب الناجحة على مستوي الدول ذات الأسواق حديثة النشأة، بالإضافة إلي أهمية هذه السياسة وأخذ إمكانية تطبيقها على محمل الجد للدول التي لم تعتمد تطبيقها بعد.

3. أهمية البحث

يعتبر الاستقرار النقدي، ورفع مستوى المعيشة والوصول إلى مستوى عالٍ من الرفاه الاقتصادي أهدافاً تسعى إليها جميع دول العالم. وفي الحقيقة أن الوصول إلى هذه الأهداف كان من نصيب الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم بنجاح، وتشير الدراسات إلى أن الدول التي تبنت هذه السياسة لديها أقل معدلات تضخم وبطالة، وفي المقابل أعلى معدلات نمو اقتصادي.، لذلك فإن أهمية البحث تكمن في مدى قدرة البلدان النامية التمتع بهذه المزايا، بالقدر الذى تستطيع به تبني سياسة استهداف التضخم .

تعاني ليبيا اليوم من ارتفاع في معدلات التضخم نتيجة للانقسام السياسي والمؤسسي الذى تعيشه البلاد، ونتيجة أيضاً للانخفاض غير المسبوق لأسعار النفط، إضافة إلى انخفاض قيمة الدينار الليبي أمام العملات الأخرى، وغيرها من العوامل التي أدت في مُجملها إلى ارتفاع معدلات التضخم التي وصلت في الربع الأول من 2018 إلى 19.5% (مصرف ليبيا المركزي،2018)، ما يجعل من سياسة استهداف التضخم هدفا يجب على ليبيا وكل الدول النامية أن تسعي لتطبيقها، وتستفيد من تجارب الدول المستهدفة وتتعلم منها.

4. أهداف البحث

بناء على مُشكلة البحث فإن الهدف منه هو التعريف بسياسة استهداف التضخم، والمتطلبات اللازمة لنجاح تطبيق هذه السياسة، للوقوف على أهم الإجراءات التي طبقتها الدول المُستهدفة، والقوانين التي أصدرتها

* للمراسلات الي هناء عبدالكريم خليفة :

البريد الإلكتروني : hanakhalifa79@gmail.com

واستطاعت من خلالها تبني سياسة استهداف التضخم. وذلك للتعرف على الدروس والنتائج.

5. منهجية البحث

يعتمد هذا البحث في منهجيته على البحث الوصفي، حيث أجري مسح مكتبي من خلال الاطلاع على مختلف البحوث والدارسات النظرية والميدانية المتاحة، للوقوف على الدارسات السابقة التي تناولت مفهوم سياسات التضخم ومتطلبات تبنيها، وكيفية تطبيقيها بالبحث والتحليل، ومن ثم تقديم تأصيل نظري لهذا المفهوم لتحقيق أهداف البحث.

6. الإطار النظري للبحث

حيث تعرض إلى مفهوم سياسة استهداف التضخم، و مزايا استهداف التضخم ومتطلبات سياسته ، وعرض لتجارب بعض الدول المستهدفة للتضخم، وذلك على النحو التالي:

أولاً: سياسة استهداف التضخم:

تعتبر سياسة استهداف التضخم إطاراً لسياسة نقدية ، تهدف لاستقرار الأسعار في الأجل المتوسط ، بالإعلان عن هدف رقمي محدد (مدى محدد) لمعدل التضخم في الأجل القصير هدفاً وسيطاً .(Oyedokun,2007,32) لم تكن هذه السياسة اعتباطا من قبل هذه الدول ؛ إنما جاء تبنيها محاولة مدروسة لتحسين سجل التضخم لديها، واستجابة للصعوبات التي واجهتها هذه الدول في صياغة سياستها النقدية مستخدمة بعض السياسات التقليدية الأخرى القائمة على التأثير في التضخم من خلال التحكم في بعض المتغيرات الوسيطة ، كمعدلات الفائدة ، وسعر الصرف ، أو بعض الإجماليات النقدية.

والجدير بالذكر هناك سياسات نقدية تقليدية سبقت هذه الاستراتيجية ، منها:

1. استهداف سعر الفائدة:

ظهر هذا الأسلوب في ثمانينيات القرن الماضي ، عندما خرجت معدلات الطلب على النقود عن المسار المتوقع لسرعة التجديدات والابتكارات المالية ، ومثل ذلك استخدام الولايات المتحدة الأمريكية لسعر الفائدة هدفاً وسيطاً لتزايد الصدمات العشوائية في القطاع النقدي (الصادق ،1996 ، 44)، وترجع جذور هذه السياسة إلى فكرة الكينزيين لاعتقادهم بأفضلية تثبيت سعر الفائدة عند الحد الأدنى الممكن ، بالرغم من رفض النقوديين لذلك لأهمية النقود لديهم (جوارتيني وستروب ،1999. ، 439).

ومن الملاحظ أن بعض المستثمرين والعائلات حساسون لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، وتلقي الدخول عند توظيف مدخراتهم من ناحية أخرى ؛ لذلك يجب على السلطات العامة الاهتمام بتقلبات معدلات الفائدة ، باعتبارها مهمة بالداخل والخارج(ميمى ،2006 ، 19) ، حيث داخليا بمعنى تأثيرها على حجم الاستثمار ، وعلى التفضيلات بين السندات والنقود ، وخارجيا بمعنى تأثيرها على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير.

في حين أن دخول المصرف المركزي في عمليات السوق المفتوحة قد يكون دفاعيا أو ديناميكيا ، فدفاعيا للدفاع عن سعر فائدة معين كأن تعلن السلطات عن سعر فائدة 5%، وهناك عوامل خارجية تؤدي إلى تغير سعر الفائدة في اتجاه غير مرغوب فيه، فيدخل المصرف المركزي في عمليات السوق المفتوحة مشترياً (بائع) للسندات الحكومية ، ليضخ / يمتص السيولة فيزداد / ينخفض عرض النقود ؛ ليعيد سعر الفائدة لما كان عليه ، ويكون ذلك مرة واحدة.

أما الدخول الديناميكي فعندما يدخل المصرف المركزي إلى السوق المفتوحة للوصول إلى مستويات مستهدفة للقاعدة النقدية ، وسعر الفائدة لتحقيق الأهداف النهائية الجديدة.

من هذا فهناك أسباب تجعل أسعار الفائدة لا تتمتع بمواصفات المؤشر الجيد للسياسة النقدية ، وهي (الزيدانين، 1999، 179-202) :

- كونها لا تقع تحت سيطرة المصرف المركزي فقط ، لتأثرها خارجيا بتوقعات التضخم ، وطلب الائتمان وعرضه ، وتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.
- صعوبة قياس السعر الحقيقي ؛ لاعتمادها على معدل التضخم المتوقع ، فسعر الفائدة الحقيقي يعكس العبء الحقيقي للاقتراض ولعائد الإقراض ؛ فسعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمي-معدل التضخم المتوقع.
- التعامل داخل الاقتصاد على أساس أسعار الفائدة الاسمية ، وأيضا النماذج ، فهي نسبة من المبلغ المقترض يجب دفعه في المستقبل بالإضافة للمبلغ الأصلي للمقرض. فإن توقع المقترضون معدلا مرتفعا من التضخم ؛ فإن سعر الفائدة الاسمي يعكس سعر فائدة حقيقي منخفض للمقترضين ، وليس للمقرضين ، وهذا يشجع الاقتراض.
- تحفيز الاستثمار للأسعار المنخفضة ، لكن المرتفعة تقيده ، وفي فترة الرواج يزيد الاستثمار ويزداد الاقتراض ، ويرتفع سعر الفائدة من جديد ، بالرغم من انخفاض الاستثمار في حالة الكساد.
- من الملاحظ أن التضخم قد كان سببا في ارتفاع أسعار الفائدة عام 1991 م ، أسعار الفائدة في الدول ذات المعدلات العالية ، وزيادة عرض نقود بنسب مرتفعة (الدجيلى والفرجانى،2001، 370-372).

2. استهداف سعر الصرف:

هذا الاستهداف الثاني ويعمل على تثبيت قيمة العملة المحلية مقابل عملة دولة كبيرة ذات مستوى منخفض من التضخم ، بحيث يقترب معدل التضخم في الدول المطبقة للاستهداف لمستواه في دولة عملة الربط ، وسعر الصرف هو مؤشر مهم حول الأوضاع الاقتصادية لأي دولة ، والمصارف المركزية تعمل على هذا السعر ليكون قريبا من مستواه لتعادل القدرات الشرائية.

بمعنى أن البلد الذي ينتهج سياسة ثبات سعر صرف عملته المحلية مقابل العملات الأجنبية عند سعر صرف محدد ويحافظ عليه ، سيلزم المصرف المركزي(السلطة النقدية) بالتدخل عند الحاجة في سوق الصرف لتحقيق ذلك الهدف وهو ثبات سعر الصرف ، فمثلا إذا زاد الطلب على الصرف الأجنبي لأي سبب ؛ فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية ، وعليه فإن المصرف المركزي في هذا البلد سوف يقوم ببيع العملة الأجنبية في سوق الصرف لمواجهة الزيادة في الطلب عليها من أجل المحافظة على قيمة العملة المحلية وتعزيزها ؛ إلا أن ذلك يتطلب كميات كافية من الصرف الأجنبي(الاحتياطات من العملة الأجنبية) التي هي الرصيد من العملة الأجنبية التي يحتفظ بها المصرف المركزي لأي بلد(جوارتينى و استروب ، 1999، 421).

بالإضافة إلى تأكيد كثير من الاقتصاديين على دور أسعار الفائدة في تحديد تغيرات أسعار الصرف، مستشهدين بالدور الذي لعبته أسعار الفائدة في كل من أمريكا والدول الصناعية في تحركات قيمة الدولار الأمريكي إلى الأعلى مع بداية الثمانينيات.

من المنطلق السابق تبين الاستخدام المتزايد للسياسة النقدية من قبل العديد من الدول النامية والمتقدمة، لغرض الحد من التضخم وحجم الطلب المحلي، أو المحافظة على سعر الصرف في حدود هامش ثابت، وعلى سبيل المثال: دول النظام النقدي الأوروبي.

فمن الملاحظ أن الدول التي اعتمدت سعر صرف عملتها هدفاً وسيطاً لسياستها النقدية. تعتقد أن سعر الصرف يشكل ضمانا لاستقرار وضعية الدولة تجاه الخارج؛ ولذا فبعض الدول تربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل، وتحرص على استقرار صرف عملتها، فيكون نتيجة ذلك صعوبة التحكم في هذا الهدف(ميمى،2006، 20)..

معنى ذلك أن أسباب القصور التي تواجهها سياسة استهداف سعر الصرف ، هي:

- أن أسواق الصرف عرضة للتقلبات باستمرار ، بمعنى انخفاض قيم العملات وارتفاعها مقابل بعضها بعضاً في أسواق الصرف الحرة ،

مما يزيد من مخاطر تقدير سعر الصرف الملائم ؛ إذ له تكاليف ونتائج واضحة على الاقتصاد ، فأسعار الصرف للدول تتبع أنظمة صرف مرنة ، متقلبة نتيجة لتباين السياسات الاقتصادية للدول، وكبر حجم عمليات الصرف الأجنبي ، كما أن وسائل الاتصال تسهل تدفق المعلومات المتضاربة بسرعة كبيرة (غوقة، 2005، 60).

- المحافظة على سعر صرف منخفض للعملة الوطنية يشجع الضغوطات التضخمية ، فينخفض على المدى الطويل مستوى المعيشة ، على النقيض في ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية الذي سيفرض على الدولة الشريكة تجاريا ضغوطا تضخمية ، بمعنى اختفاء المؤسسات غير القادرة على الصمود والتأقلم ، فيبطئ النمو وتنتج ساسة انكماش (هدسون و هرندر ،1987، 285).
- التثبيت المرن يترك الدولة مفتوحة وعرضة للمضاربات وأزمات العملة، وهذا الأمر مكلف للدولة المتقدمة ومدمر للدول ذات الأسواق حديثة النشأة، حيثُ تكون أرصدة الشركات وأصحاب الممتلكات والمصارف فيها مقيمة في صورة عملة أجنبية وديونها طويلة الأجل مقيمة بالدولار. ما يجعل من الانخفاضات الكبيرة والمفاجئة في قيمة العملة المحلية تزيد من عبء هذه الديون، ومن ثم وقوعها في أزمات مالية، إذا تعرضت لهجمات مضاربة تجعل المضاربين يحولون أموالهم إلى عملات أجنبية لدول أخرى(السعدى،2002، 67)، (آلدين وكجوك،2002، 167).
- عدم اختيار الحكومة لأهداف مستقلة لعرض النقود وسعر الصرف؛ فهو ثابت لذلك فإن التدفق النقدي في ميزان المدفوعات سيستمر إلى أن يتساوى العرض والطلب على الأرصدة في ميزان المدفوعات مع الطلب على الموازين الحقيقية عند المستوى المحلي للدخل وأسعار الفائدة العالمية، لهذا أسعار الفائدة المحلية يجب أن تماثل أسعار الفائدة العالمية لغرض إيقاف التدفق الكبير لرأس المال(جوارتينى واستروب،1999، 454).
- صعوبة توفير الاحتياطيات الدولية الضرورية لتثبيت سعر الصرف، لاسيما في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال.
- سعر الصرف الثابت يحقق التوازن المحلي والخارجي فقط عندما تكون معدلات التضخم المحلية والأجنبية متساوية، لهذا تتكفل الدولة بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي لغرض المحافظة على هذا السعر.
- تتلاشى فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت وحرية الحركة لرأس المال، حيثُ تتواصل أسعار الفائدة المحلية مع مستوياتها العالمية.
- تتدخل السلطات النقدية في الدولة المطبقة لنظام أسعار الصرف العائمة المدارة عند الضرورة في سوق الصرف الأجنبي، وتسمح بحدوث تقلبات في سعر الصرف في حدود مدى معدل.
- من منطلق ذلك فأسعار الصرف العائمة رغم نجاحها في التخفيف من حدة الصدمات الحقيقية(كويفاس وورنر،2002، 124)إلا أنه ونتيجة لكل ما سبق تطبيق نظام استهداف سعر الصرف يحدث بعض المشكلات المرتبطة به، وأهمها فقدان استقلالية السياسة النقدية، وعدم إمكانية استخدامها لمواجهة الصدمات الداخلية غير المرتبطة بدولة عملة الربط، كذلك يمكن أن يعمل هذا النظام على نقل الصدمات التي تواجهها دولة عملة الربط إلى الدولة المستهدفة(بوردو،2002، 30).

3. سياسة استهداف التضخم:

باعتبار أنه لا يمكن الحديث عن نمو اقتصادي مستقر ومستمر في ظل أسعار غير مستقرة فإن عدم الاستقرار يعرض البنيان الاقتصادي لهزات أو أزمات كبيرة بسبب تقلبات الرواج والكساد، ففي حالة التضخم تتعرض العملة لتدهور قيمتها، كما تحدث البطالة في حالة الكساد، مما يخلف أضرارا وخيمة على عملية التنمية الاقتصادية. وقد عرف Eser Turar سياسة استهداف التضخم بأنها إطار للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن هدف رقمي لمعدل التضخم خلال فترة زمنية، هذا الإعلان الهدف منه هو إيضاح أن الهدف الوحيد للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار في الأجل الطويل.

وقد أشار Masson, Sharma, Savastano إلى أن سياسة استهداف التضخم ترتكز على 1) الإعلان عن هدف رقمي واضح وصريح لمعدل التضخم . 2) بيان أولوية الأهداف الرئيسة. 3) تقويم المعدلات المتوقعة ومقارنتها بالمعدل المستهدف، لتسهيل المساءلة. 4) استخدام كل البيانات والمعلومات التي من شأنها المساعدة في بناء نموذج يساعد في توقع التضخم المستقبلي.

مما سبق يمكن تعريف سياسة استهداف التضخم بأنها سياسة تقوم على الإعلان عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم، يكون هدف السلطات النقدية تحقيقه خلال فترة زمنية مجددة، في سبيل ذلك تعطي درجة من الاستقلالية للمصارف المركزية، بالقدر الذي يمكنها من وضع السياسات، واختيار الأدوات، وتنفيذ الإجراءات اللازمة للوصول للهدف المعلن عنه مسبقا. والتزام هذه المصارف بالشفافية والمصداقية التي تسهل عملية المساءلة .

لهذا فإن هناك خمسة عناصر لسياسة استهداف التضخم تتمثل في الآتي(Kamal,2010,2):

- الإعلان العام عن معدل تضخم مستهدف في الأجل القصير، حيث إن هذا الإعلان يحدد المهمة المنوطة بالمصرف المركزي.
- التزام السلطتين المالية والنقدية بهدف رئيس هو استهداف التضخم، بحيث تخضع له كل الأهداف الأخرى، فيؤدي هذا بدوره إلى تجنب تغيرات مؤقتة ومتكررة في الأوليات الأساسية للمصرف المركزي
- استراتيجية معلوماتية شاملة، تستخدم فيها الكثير من المتغيرات في إعداد أدوات السياسة النقدية ليس عرض النقود أو معدل سعر الصرف.
- زيادة شفافية السياسة النقدية ومصداقيتها باطلاع الجمهور، بشكل واضح وفي أوقات منتظمة على توجهات السياسة النقدية وإجراءاتها من طريق المطبوعات والبيانات والتقارير العامة عن التضخم وأهداف السياسة النقدية.
- سياسة نقدية مسؤولة تكون فيها الأهداف واضحة ويفصح عنها وتشرح .

ثانيا: مزايا سياسة استهداف التضخم

من استراتيجية السياسة النقدية تنطلق سياسة استهداف التضخم وما لها من مميزات:

- يمكنها التركيز على الاعتبارات الداخلية والتجاوب مع الصدمات الاقتصادية الداخلية، لذلك فإن هذه السياسة تركز على ما يستطيع المصرف المركزي أن يفعله على المدى الطويل، أي التحكم في التضخم واستقرار الأسعار مع التركيز على الأهداف الأخرى أي زيادة النمو أو تخفيض البطالة من خلال السياسة النقدية.
- كل المعلومات والمتغيرات المتاحة تشير لتحديد أفضل إعداد لأدوات السياسة النقدية.
- سياسة استهداف التضخم تتمتع بدرجة شفافية عالية، فيتميز بسهولة الفهم من قبل جمهور عريض، في حين وجود تقويم موثوق به للتقدم الذي يحقق والتحديات والاحتمالات المتعلقة بالأهداف الرئيسة للسياسة النقدية التي تتيح للجمهور إمكانية فهم السياسة النقدية.
- زيادة مسؤولية المصرف المركزي بسبب وجود هدف رئيس واضح وصريح وهو استقرار السعر. وذلك بإصدار بيانات عامة ودورية عن مدى التقدم في تحقيق هذا الهدف للسياسة النقدية من قبل المصرف المركزي، بالإضافة للتوقعات المتعلقة بتحقيق هذه الأهداف.

معظم المصارف المركزية تقوم بنشر بيانات عامة دورية عن التقدم المحرز في تحقيق أهداف سياستها النقدية وإمكانية تحقيقها في المستقبل.

مثال على ذلك: بنك أستراليا الاحتياطي ينشر تقريرين عن التضخم كل سنة وذلك منذ عام 1997م، ويصدر بنك تشيلي المركزي بيانات عامة ودورية عن التقدم المنجز في تحقيق أهداف سياسته النقدية (صندوق النقد الدولى،2000، 49).

ثالثاً: متطلبات سياسة استهداف التضخم

هناك متطلبات داخلية وخارجية مهمة لأي سياسة نقدية متماسكة ونظام مالي قوي مثل : استقلالية المصرف المركزي ، المسؤولية والشفافية ووجود نظام مالي قوي والالتزام الحكومي ، وسعر صرف مرن (Mason &Sharma,1997,20-21).

تعد استقلالية المصرف المركزي أمرا مهما لتخفيض معدلات التضخم ، لبعض من مرونته بالنسبة للسياسة النقدية ، إن أهم ميزة للسياسة النقدية المرنة هي قصر فجوة الإنجاز. أما إذا كان المصرف جزءا من السلطة المالية فستطول هذه الفترة مما يزيد من إخفاق السياسة النقدية في تخفيض الأسعار(أبوحبيل ،1996 ، 560).

فمن الأهمية بمكان التعرف على طبيعة العلاقة التي تربط بين السلطتين المالية والنقدية ، فاستقلالية السلطة النقدية لا تتحدد فقط بقانون أو تشريع معين ، إنما تتحدد بعوامل أخرى مثل تعدد الأهداف ، و الامكانات البشرية العاملة في المصرف المركزي ، وامتداد صلاحية السلطة النقدية ، ولا يحقق غرض استقلاليتها ، وذلك للارتباط الشديد بين السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف((الصادق،1996، 91).

من السابق يقتضي أن تكون هناك درجة من التعاون ، والتنسيق بين السلطتين المالية والنقدية ، لتحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع ، أي أن تكون هناك درجة معقولة من استقلالية الأداة ، ولكن ليس بالضرورة استقلالية الهدف ، فالهدف من استهداف معدل التضخم واستقرار السعر هو من اختصاص الاقتصاد الكلي ، ولكن إنجاز هذا الهدف هو من اختصاص المصرف المركزي المستقل ، مع التنسيق مع صانعي السياسات الاقتصادية الأخرى في المجتمع.

أما المسؤولية مطلباً لسياسة استهداف التضخم فهي نتيجة الاستقلالية وتتفق معها مجرد أن يحصل المصرفي المركزي على استقلاليته ، ووسائل إنجاز مهمته المحددة سيكون مسؤولاً عن نجاحاته وفشله في صياغة سياسته ، ليخلق دوافع أفضل لصانعي السياسة لكي يقوموا بمهامهم على أكمل وجه.

من أجل ذلك نجد أن المصارف المركزية المتبنية لسياسة استهداف التضخم في الدول الصناعية لها اتصالات بشكل دوري مع الحكومة ، لتوضيح استراتيجية سياستها النقدية ، وتصدر منشورات ووثائق وتقارير عن التضخم ، ويعتبر مصرف إنجلترا المركزي أول من قام بذلك في فبراير 1993م.(Sevensson,1998, 20)

كما أن غياب أسواق مالية متطورة وقادرة على امتصاص أدوات الدين العام ، يجعل الدولة عرضة لضغوطات تضخمية عند قيامها بتمويل عجز الخزانة العامة ؛ لأنها ستعتمد على طبع العملة في تمويل هذه العجوزات ، مما يضعف تدريجيا من قدرة السياسة النقدية على إحراز أي هدف ، وتجبر المصرف المركزي على اتباع سياسة نقدية متكيفة مع السياسة المالية.

كما أن العجز عندما يكون ضخما فهذا يجعل الدولة ليس لديها سوق أوراق مالية قادر على استيعاب كل ما تصدره الخزانة من سندات وهاتان حالتان لا نجدهما في الدول المتقدمة ؛ لأنه على سبيل المثال الولايات المتحدة الأمريكية تعاني من عجوزات في موازنتها ، ولكن هذه العجوزات لا يمكن مقارنتها بتلك التي في الدول التي فيها معدلات التضخم ، تزيد على 100% باعتبارها أن الأولى لديها أفضل سوق مالي متطور استطاعت بفضله إصدار سندات بكميات كبيرة لتمويل عجزها دون أن يكون لذلك آثار تضخمية (خليل ،2002، 880).

ومن المتطلبات أيضا نظام مرن لسعر الصرف بمعنى غياب أي استهداف لمتغير آخر ليكون معدل التضخم المستهدف هو الهدف المسبق والوحيد للسياسة النقدية ، باعتبار أن استهداف أكثر من متغير واحد يكون قد أخل بمصداقية المصرف المركزي لإمكانية حدوث تعارض بين هذه الأهداف. لأن سعر الصرف المستهدف سيخضع السياسة النقدية لمتطلباته ولاسيما في ظل حركة رؤوس الأموال تختار نظام أسعار الصرف الثابتة لعملتها ، ويقود كل ذلك في النهاية إلى الانحراف عن المعدل المستهدف للتضخم.

وقد تبنت العديد من دول العالم في أوائل التسعينيات من القرن الماضي سياسة استهداف التضخم ، فاعتبرت هذه التجربة نموذجا ناجحا وسياسة ذات مصداقية ، ومرونة أدت إلى تحقيق معدلات تضخم منخفضة ونمو مرتفع (عثمان ،2008، 18) ،حيثُ توافر سياسة استهداف التضخم للمصرف المركزي المرونة الكافية للتعامل مع الأهداف الأخرى كحالات الركود ، أو تثبيت سعر الصرف ؛ لأنها تسمح لمعدل التضخم بأن يتأرجح حول هدفه في حدود مدى معقول.

فهذا من الفوائد المهمة التي تتمتع بها سياسة استهداف التضخم ، وتمكن السلطة النقدية من تحمل الصدمات ، لاسيما في الدول ذات الأسواق حديثة النشأة، أو التي غالبا لديها سوء إدارة في سياستها النقدية ، والتي تخضع لصدمات أكبر ، وهو ما وصفه سفنسون عام 1997م باستهداف التضخم المرن ، الذي يسمح بالتحكم في التضخم على المدى الطويل .

فمن الممكن أن تسمح المصارف المركزية بانحراف معدل التضخم عن الهدف لفترات طويلة إذا كان التضخم ناتجا عن صدمات خارجية أو ضريبية ، إذا كانت هذه الصدمات أكثر أهمية ، مقارنة بالأوضاع الدورية المحلية.

فيكون من الملائم للدول التي تشهد ركودا كبيرا في اقتصادها ، أن تتخذ تدابير أقل تشددا عن الماضي ، في حال تجاوز التضخم المستوى المستهدف له مادامت التوقعات ثابتة(صندوق النقد الدولي،2013، 94).

وقد بدأت أولى تجارب الاستهداف في نيوزيلاندا في عام 1990م ، تلتها كندا 1991م ، ثم المملكة المتحدة عام 1992، تلتها بعد ذلك الدول الصناعية الأخرى كأستراليا والسويد 1993م، وتشيلي وبولندا 1999م، والمكسيك 2002، والفلبين والبيرو 2002م. والجدول(1) يوضح استهداف التضخم في بعض الدول الصناعية والنامية.

الجدول رقم (1)
استهداف التضخم في بعض الدول الصناعية والنامية

الدولة	تاريخ تطبيق سياسة استهداف التضخم	التضخم في تاريخ التطبيق %	معدل التضخم المحقق نهاية الفترة المستهدفة%
نيوزلندا	1990	7.5	3-1
كندا	1991	6.2	3-1
بريطانيا	1992	3.8	1
أستراليا	1993	3	3-2
السويد	1993	4.8	1
إسبانيا	1995	4.3	3-0
تشيك	1998	13.1	1
البرازيل	1999	3.3	2
كولومبيا	1999	9.3	5.4
جنوب أفريقيا	2000	7.2	6-3
كوريا الجنوبية	2001	8.8	2.5-6.3
المكسيك	2001	8.1	1
هنغاريا	2002	10.5	1
بيرو	2005	0.8	1
سلوفاكيا	2005	3.5	1
اندونيسيا	2005	5.5	1
رومانيا	2005	8.8	7.5

المصدر: (إدريس،2008، 20).

وتتطلب عملية تصميم سياسة استهداف التضخم قيام المصرف المركزي بما يأتي:

- الإعلان العام عن هدف رقمي لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، تلتزم بموجبه السلطة النقدية التزاما صريحا بتحقيق هذا المعدل تضخماً في إطار زمني محدد كتحديد نسبة مستهدفة للتضخم مقدارها 2% خلال العامين المقبلين (بكار،2002، 12) مُتضمنا اختيار

المقياس المُناسب للتضخم، مثل الرقم القياسي لأسعار المُستهلك، أو المخفض الضمني للناتج المحلى الإجمالي.

- التزام كل السياستين المالية والنقدية بأن يكون الهدف الرئيس والأساس هو استقرار الأسعار، وأن يكون له الأولوية عن الأهداف الأخرى، وذلك لمنع تضارب الأهداف وتعارضها، الأمر الذي يخل بمصداقية السياسة النقدية. وهذا الالتزام يمكن أن يكتب ليكون قانونا أو تشريعا للمصرف المركزي، وهو مهم وضروري لأنه يعزز من قدرة السلطة النقدية لإبقاء التضخم تحت السيطرة.
- استراتيجية معلوماتية شاملة لدى المصرف المركزي، تحتوي على العديد من المتغيرات، التي لها علاقة بالفترة المستقبلية في معدل التضخم، بحيث يتركز توقع التضخم على نموذج يحتوي على عدد من القنوات الخاصة بتأثير التغيرات على أسعار الفائدة، وليس فقط الإجماليات النقدية أو سعر الصرف (روجر،2010، 46).
- زيادة شفافية السياسة النقدية من خلال الاتصال بالجمهور والأسواق المالية، عن طريق وضع استراتيجية ملائمة تشرح من خلالها الخطط والأهداف والقرارات المنبثقة عن المصرف المركزي. فالشفافية تقع في صميم استهداف مُعدل للتضخم، لأنها مفتاح المُساءلة، التي تعمل على تقليل احتمالية اتساع الفجوة الزمنية إذا حدثت انحرافات عن مُعدل التضخم المُستهدف في الأجل الطويل. وذلك بتوضيح ما إذا كانت هذه الانحرافات عن المُعدل المُستهدف ناتجة عن خطأ من المصرف المركزي، أو مُتوقعة في أثناء تطبيق السياسة النقدية.
- زيادة مسؤولية المصرف المركزي لإنجاز أهدافه بأن تكون المسؤولية الرئيسة هي ضمان استقرار الأسعار.

هذه العناصر الخمسة توضح أن استهداف التضخم يتطلب ما هو أكثر من مجرد الإعلان عن أهداف التضخم لسنة قادمة، وهو مهم بالنسبة للدول ذات الأسواق حديثة النشأة لأن العديد من هذه الدول تضع الأهداف المتعددة على أنها جزء من خطة الحكومة الاقتصادية للسنة القادمة(حليدان،2008).

على الرغم من ذلك فإن هذه الاستراتيجية للسياسة النقدية لا تصنف على أنها استهداف للتضخم ، وهو يتطلب العناصر الأربعة الأخرى لتتناسب مع المدى المتوسط ، فقد تبني المصرف الأهلي السويسري كثيرا من العناصر الرئيسة لاستهداف التضخم إلا أنه لم تعلن رسميا بأنها تنتهج هذه السياسة إطاراً لسياستها النقدية ، حيثُ استهدفت مُعدلات معينة للنمو في القاعدة النقدية في الأجل القصير ، وفي الوقت نفسه وضعت أهدافا لمعدلات التضخم السنوية التي عادة لا تتجاوز 2%، إلا أنه يعطي الأولوية لأهداف التضخم ، في حالة حدوث تعارض بين الهدفين(روجر،2010، 46).

ويجادل الكينزيون الجدد أن معدل التضخم معدل يفوق الصفر ، بسبب الانحرافات الموجبة في حساب مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك نتيجة دخول سلع جديدة تؤدي إلى تعديل المستهلكين للأسعار النسبية بإحلال السلع المماثلة بأسعار أدنى ، مما يدعم السلوك الوقائي للمصارف المركزية تجاه بعض الصدمات أو المخاطر الاقتصادية(Hammond,2012,8)

فالتضخم المنخفض له آثار إيجابية على البطالة إلا أنه ومن ناحية أخرى قد يتسبب التضخم الصفري في عدم الاستقرار المالي ، وإلى تقلصات اقتصادية حادة ، لذلك فإن هدف تضخم يزيد على الصفر يعد مرغوباً فيه لتفادي خطر الانكماش.

استهداف معدل تضخم غير صفري ناجم عن الأسباب التالية (بندر،10):

1. تتطلب المرونة في الأسعار والأجور وجود معدل تضخم موجب بسيط لإحداث التعديلات الضرورية في الأسعار النسبية.
2. أن وجود معدل تضخم صفري لا يسمح لمعدلات الفائدة الحقيقة بالانخفاض للحد الذي يكفي لتنشيط الطلب الكلي.
3. أن التضخم الصفري يمنع المصرف من تخفيض أسعار الفائدة في حالة الكساد ، مثل ما حدث في اليابان حين بلغت معدلات الفائدة الاسمية قصيرة الأجل للصفر بحلول منتصف عام 1999 م، مما أوقعها في ركود اقتصادي ، كاد يدمر النظام المالي كله.
4. من التجربة تبني الاقتصاديات الصاعدة لإطار استهداف التضخم ، صارت هذه السياسة تتطور على جانبين مهمين.

الأول: حدوث زيادة طرديه في شفافية السياسات والاتصالات باعتبارها وسائل رئيسة المساءلة ، التي تشكل ركيزة مهمة لاستقلالية المصارف المركزية ، وتساعد على تثبيت توقعات التضخم.

الثاني: أن المصارف المركزية بدأت بشكل عام باتباع سياسة استهداف التضخم المرن ، القائم على تحقيق هدف التضخم في المدى المتوسط (ثلاث سنوات) وهذا يعطي السياسة المزيد من المرونة للتعامل مع الأهداف الأخرى(روجر،2010، 47).

ففعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم تعتمد على الكيفية التي تستطيع بها السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الأسعار ، فهي تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية للتحكم في مستوى تضخم معين في المدى المستهدف هدفاً أساسياً للسياسة النقدية في المدى الطويل.

من ذلك فإن المتطلبات" الاشتراطات" الأولية لتبني سياسة استهداف التضخم ، تتمثل في تلك المعايير التي يجب أن تتوافر في دولة ما حتى تكون سياسة استهداف التضخم ذات فاعلية أكبر في تطبيقها وهي:

1. الاستقلالية:

أهمية الاستقلالية تظهر مع تزايد عدد الدول المطبقة لاستهداف التضخم إطاراً للسياسة النقدية ، حيث يشير Mishin, ، (Mishkin,2000, 5) إلى أن تمتع السلطة النقدية بدرجة من الاستقلالية قد يحد من تمويل العجوزات الكبيرة للخزانة العامة ، وما سيتبعه من معدلات تضخم مرتفعة (رزاق،2012، 5) . لهذا فإن المطلب الأول لتبني سياسة استهداف التضخم هو أن يكون مصرفا مركزيا قادرا على صياغة سياسته النقدية بدرجة من الاستقلالية.(Masson,sharma,Miguel,1997, 8)

وهذه الدرجة يمكن أن تكشف عنها المؤشرات السياسية والاقتصادية كأن يكون المصرف المركزي غير ملزم بإبقاء أسعار الفائدة على السندات الحكومية عند مستويات منخفضة ، أو الإبقاء على سعر الصرف عند مستوى معين.

فالمصرف المركزي يمكن أن يكون مستقلا سياسيا واقتصاديا عن السلطة المالية ، ولكن الاستقلال الكامل والاعتماد الكامل ، وهما وضعان متطرفان ، يجب أن يكونا نادري الحدوث على اعتبار أن الاستقلالية التي نقصدها هي درجة ما بين الاستقلال الكامل والاعتماد الكامل ، التي تمكن السلطة النقدية من تسيير أدوات السياسة النقدية بحرية من أجل التوصل إلى الهدف الرئيس وهو استقرار السعر. (Hammond,7), (Fraser,1994, 13)

من هذا فالاستقلالية هي وسيلة لتحقيق الهدف الأساس للمصرف المركزي وهي لا تعني بالضرورة أن يضع المصرف المركزي أهداف سياسته النقدية بمعزل عن الحكومة ، أو دون التنسيق معها ، لاسيما وأن تحقيق الاستقرار في الأسعار لا يتحقق إلا بوجود سياسات أخرى مكملة كالسياسات الضريبية وغيرها من السياسات الاقتصادية الأخرى التي تعد من اختصاص الحكومة(Hakan,2006, 15).،)السويدى،48،2010).

هذا المطلب لا يخص سياسة استهداف التضخم فقط بل هو شرط أساس لصياغة أي سياسة نقدية بمعزل عن السياسات المالية الأخرى ، لاسيما وأن العديد من الدراسات التي بحثت العلاقة بين درجة استقلالية المصرف المركزي ومعدلات التضخم انتهت إلى وجود علاقة عكسية بينهما (Man&Webb,1995, 397-423)فالعلاقة بين السياسة النقدية والمالية وتأثير كل منهما على الأخرى يتيح المجال لمكافحة التضخم مع المحافظة على مستوى معتدل للنمو والتوظف(السويدى،2010، 38).

فمثلا يتمتع المصرف الفيدرالي الأمريكي باستقلالية كبيرة إلا أن مصداقيته

في مواجهة التضخم تضعف بسبب أنه يعتبر مسؤولا أيضًا عن المحافظة على معدل منخفض للبطالة ، مما يجعل سياسته تعاني من مشكلة التعارض في التوقيت.

وبذلك فإن استقلالية السلطة النقدية المتمثلة في المصرف المركزي تعتبر أكبر ضماناً لمصداقية السياسة النقدية ؛ لأن السلطة النقدية المستقلة تكون أكثر جدارة من السلطات السياسية في المحافظة على استقرار عملها ومهامها لتحقيق هدفها ، بحيث تضعف درجة المصداقية للسياسات المعلنة إذا حدث تعارض بين السياسة النقدية والمالية ما يضعف بدوره درجة استقلالية المصرف المركزي.(james,1998, 307)

لهذا فإن الدول التي عانت من نسب تضخم مرتفعة من 15% إلى 25% لثلاث أو خمس سنوات متتالية لن تكون قادرة على الاعتماد على السياسة النقدية لاستهداف أي انخفاض مهم ودائم في التضخم(Masson,oth,1997,8),(Tutar,2002, 5-6)، فقوانين المصرف المركزي هي التي تتجه إلى التأثير الفعلي على مفهوم الاستقلالية في صورة صياغة أهداف وتكليفات ملزمة للسياسة النقدية (السويدى،2010، 28).

وفي المقابل تضع هذه القوانين الهيكل المؤسس الذي يمنح استقلالية الأدوات ويحميها في الوقت نفسه. فمصرف إنجلترا ، وعلى الرغم من تقليص سلطاته على إدارة السياسة النقدية إلا أن قانون مصرف إنجلترا عام 1998 قد نص على استمرار سلطة الخزانة العامة في إصدار تعليماته للمصرف في الأمور غير المتعلقة بالسياسة النقدية، أما ما يرتبط بالسياسة النقدية فيقتصر دور الخزانة على تحديد معدل التضخم المستهدف الذي يتوجب على المصرف تحقيقه وذلك بعد استشارة محافظ المصرف المركزي.

وبهذا يقوم وزير الخزانة بتحديد معدل التضخم المستهدف ، ويلزم المصرف بتحقيق هذا المعدل ، ويحدد ب2.5% مع السماح بارتفاع هذه القيمة أو انخفاضها بما لا يزيد على 1% . وفي حالة الانحراف عن هذا المستوى يتعين على لجنة السياسة النقدية بالمصرف أن تقوم بتبرير ذلك لوزير الخزانة.

وفي قطر فالقانون رقم 15 لسنة 1993 الذي نص على ضرورة الترابط بين سياسات المصرف المركزي وبين السياسات الاقتصادية للدولة ، فيكون دور المصرف هو تنظيم السياسة النقدية والانتمائية ، وليس تحديد السياسة أو تقرير اتجاهاتها كما أجاز القانون للمصرف المركزي استعمال الأدوات التي تمكنه من تنفيذ سياساته ، وبهذا يكون مصرف قطر المركزي من المصارف التي تنتمي إلى مجموعة المصارف المركزية التي تتمتع باستقلالية الأدوات ، في حين أن مصرف الكويت لا يتمتع باستقلالية ، أما المصرف المركزي النيوزلندي فمن أكثر المصارف المركزية استقلالية(موسى،2005، 16) .

2. نظام سعر الصرف:

سعر الصرف المرن هو أنسب الأنظمة التي يجب على الدولة اتباعها عند تبني سياسة استهداف التضخم (Mishkin,2000, 1-2) ، لمنع تعدد الأهداف وتضاربها ، في حين أن اتباع نظام سعر الصرف ثابت إلى جانب سياسة استهداف التضخم يعني به استهداف متغير آخر إلى جانب معدل التضخم ، وهو استهداف سعر الصرف ، هذه الازدواجية في الأهداف لن تمكن الدولة من الوصول إلى المعدلات المستهدفة آنيا لكل من التضخم وسعر الصرف ؛ لأن سعر الصرف المستهدف يخضع السياسة النقدية لمتطلباته في حال وجود حرية دخول رؤوس الأموال وخروجها مما سيقود إلى الانحراف عن التضخم المستهدف (فيشر،1996، 35).

وبشكل عام لا يمكن استهداف التضخم وسعر الصرف معا من خلال تعديل سعر الفائدة إلا إذا كانت هناك أداة أخرى يستطيع صناع السياسة استخدامها ، مثل بيع العملة الأجنبية أو شرائها مقابل العملة المحلية ، فيكون هناك لدى صناع السياسة أداتان هنا : التدخل في سوق الصرف الأجنبي وسعر الفائدة ، وهدفان هما معدل التضخم وسعر الصرف ، وهو ما يجعل الأمور أسهل بكثير على الأقل في الدول ذات الأسواق حديثة النشأة إذا قورنت بالدول المتقدمة والأكثر اندماجا في الأسواق العالمية ، والأقل قدرة على التأثير في أسعار الصرف حين يقوم المصرف المركزي بإجراء عمليات البيع أو الشراء للعملة الأجنبية على أية حال يُمكن أن يكون هناك هدف آخر شريطة أن تعطى الأولوية لهدف التضخم في حال ظهور أي تعارض بينهما ، إلا أن هذا التزامن والترافق في الأهداف قد يكون عمليا صعبا لأن صانعي السياسة قد يعجزون عن توضيح هذه الأولويات للجمهور وشرحها بطريقة جيدة و موثوقة قبل ظهور أي تعارض بفترة زمنية ، لذلك فإنه من الأنسب أن يكون التضخم هو الهدف الرئيس والوحيد للسياسة النقدية.(Sharma & oth,1997,9)

أما في الدول التي تستهدف التضخم فغالبا ما يحد من هذا التعارض من خلال الاتفاق بين أهداف السياسات أو الإعلان عن وثيقة رسمية بين الحكومة والمصرف المركزي ، يحدد من خلالها مدى مُستهدف للتضخم ، يكون هو الذي يلتزم المصرف المركزي بتحقيقه ، مع تمتعه بالحرية الكاملة في تحديد مقياس التضخم المناسب ، وأدوات السياسة النقدية اللازمة لتحقيق هذا الهدف ودعم مصداقيته.

ومن هنا تظهر أهمية سعر الصرف متغيراً وسيطاً في سياسة استهداف التضخم وذلك بسبب وجود علاقة تبادلية وثيقة بين سعر الصرف و التضخم ، وهناك العديد من الدراسات التي تبين آثار تغير أسعار الصرف على مجموعة من الدول حيث وجد كل من (Choudhri& Hakura2001) في دراسة أجريت على 71 دولة من الدول النامية و المتقدمة ، أن هناك علاقة قوية وإيجابية بين انتقال أسعار الصرف ومستوى التضخم في هذه الدول.

هناك عناصر أخرى تحتاج السلطة النقدية أن تهيئ بها مكانا لهيكلية سياسة استهداف التضخم وهذه العناصر هي:

- توضيح القيم المستهدفة لمعدل التضخم للفترة الزمنية القادمة (أرقام محددة ومعلن عنها للجمهور) (روجر،2010، 46) كما فعلت تشيلي عام 1990م، حيث كانت معدلات التضخم فيها أكثر من 20%.
- مؤشرات واضحة وغير ملتبسة يمكن الاستدلال من خلالها على أن استهداف التضخم له الأولوية على أهداف السياسة النقدية الأخرى.
- نموذج لإنتاج توقعات التضخم ، التي تستخدم عدداً من المتغيرات ، المؤشرات كما تحتوي على معلومات حول مستقبل التضخم ، هذه التوقعات تلعب دورا مهما في هذه النماذج ، حيث يستخدم هدفاً وسيطاً رئيساً يعتمد على تقويم ضغوطات التضخم.

هذه العناصر تفترض أن السلطة النقدية في الدولة التي لديها القدرة على التنبؤ بالتضخم الداخلي وإعداد النماذج ، ولديها بعض المعرفة المسبقة لتقدير الفترة الزمنية التي تحتاجها لمعرفة محددات التضخم. كي تقوم بتأثيرها على معدل التضخم ، بالإضافة إلى النظرة المعلوماتية الجيدة للطريقة التي تؤثر بها الحركة النقدية على المتغيرات الرئيسة للاقتصاد والتأثير المصاحب لأدوات السياسة النقدية في النموذج الذي تعده هذه الدول.

رابعاً: تجارب الدول المستهدفة للتضخم:

هناك أكثر من 26 دولة تنتهج سياسة استهداف التضخم حتى الآن(روجر،2010، 47)، ومنذ مطلع التسعينيات من القرن الماضي بدأ التوجه الصريح من قبل المصارف المركزية لهذه الدول المتقدمة منها والدول النامية على حد سواء باتجاه تبني سياسة استهداف التضخم، نتيجة زيادة معدلات التضخم إلى مستويات قياسية

في عقد الثمانينيات.(Rageh,2007,8)

بالإضافة إلى تعرض العديد من هذه الدول لأزمات في أسعار صرفها، مثل المكسيك في 1995 والنمور الأسيوية في 1997، والبرازيل 1998 حيث انخفض الناتج المحلي الإجمالي في المكسيك إلى -6% في 1995 بعد أن كان 4% في 1994، وفي البلاد (تايلاند وماليزيا وكوريا الجنوبية وإندونيسيا) انخفض الناتج المحلي الإجمالي من -5% في عام 1996 إلى 5% في 1998م.(Mishkin,1999, 20)

كل هذا جدد النقاش حول التخلي عن أهداف سعر الصرف كإطار السياسة النقدية في مواجهة مشكلة التضخم والاتجاه نحو تحديد مستوى مستهدف لمعدل التضخم وتوجيه أدوات السياسة النقدية باتجاه هذا الهدف.

وفي ظل الفترة 1990 و1993 استهدف التضخم خمس دول بدأت بنيوزيلاندا ثم كندا وبريطانيا والسويد وأستراليا على التوالي ، أما في نهاية عام 2004م فوصل عدد الدول التي استهدفت التضخم إلى 21 دولة وبعد 2004 انضمت خمس دول إلى الدول المستخدمة لسياسة الاستهداف هذه هي سلوفاكيا وإندونيسيا ورومانيا وتركيا وغانا.

ويلاحظ وجود اختلاف في معدلات التضخم فيما بين الدول المستهدفة بسبب صعوبة التنبؤ بآثار الأدوات النقدية والفترة اللازمة لملاحظة تلك الآثار ، ولهذا فإن احتمال عدم تحقيق معدل محدد سوف يظل كبيرا ، ويحتاج إلى مدى مستهدف من التضخم لإبقاء بعض المرونة للرد على الصدمات قصيرة الأجل. وقد قام كل من Mishkin & Possen في عام 1997 وأيضا Mc Cllum في عام 1996م، بتحليل تجربة استهداف التضخم لأول ثلاث دول تبنت هذه السياسة وهي نيوزيلاندا وكندا وبريطانيا.

والجدول (2) يوضح هدف (مدى) التضخم للدول المستهدفة، التي كانت قبل ذلك تستهدف إما عرض النقود أو سعر الصرف.

الجدول رقم (2) هدف (مدى) التضخم للدول المستهدفة

الدولة	السنة	الهدف العددي للتضخم	الهدف السابق
نيوزيلاندا	1990	5-3%	عرض النقود
تشيلي	1990	4-2%	سعر الصرف
كندا	1991	3-1%	عرض النقود
بريطانيا	1992	2%	سعر الصرف
أستراليا	1993	3-2%	-
السويد	19993	2%	سعر الصرف
بولندا	1998	2.5%	سعر الصرف
تشيكيا	1998	3%	**سعر الصرف وعرض النقود**
كوريا الجنوبية	1998	3%	عرض النقود
البرازيل	1999	4.5%	سعر الصرف
كولومبيا	1999	4-2%	سعر الصرف
المكسيك	1999	3%	عرض النقود
جنوب أفريقيا	2000	6-3%	عرض النقود
سوازيلاند	2000	2-0%	عرض النقود
تايلاند	2000	3.5%	سعر الصرف
هنغاريا	2001	3%	سعر الصرف
أيسلندا	2001	5-2%	سعر الصرف
النرويج	2001	2.55%	سعر الصرف
بيرو	2002	2%	عرض النقود
الفلبين	2002	5-4%	**عرض النقود وسعر الصرف**
إندونيسيا	2005	6%	عرض النقود
رومانيا	2005	4%	عرض النقود
سلوفاكيا	2005	2-0%	سعر الصرف
تركيا	2006	4%	سعر الصرف
غانا	2007	10-0%	عرض النقود

المصدر: (روجر،2010، 47)

- **تجربة نيوزيلندا:**

كان لنيوزلندا العديد من التجارب السيئة في السنوات التي سبقت تبني سياسة استهداف التضخم (David,2000, 20-21) ، وعانت من ارتفاع معدلات التضخم وصلت إلى 17% في 1985، (Mishkin,2000,20-21) بالإضافة إلى النمو المنخفض وعدم الاستقرار الاقتصادي. وأقنعت هذه المشاكل صناع السياسة في نيوزيلاندا بالتحول إلى سياسة استهداف التضخم. وفي عام 1989 أصدرت قانونا أصبح ساري المفعول في 1990 (Fischer,1993,2) ونص على أن هدف استقرار السعر هو الهدف الوحيد للسياسة النقدية بالاتفاق بين الحكومة والمصرف الاحتياطي النيوزيلاندي ، ونص على منح المصرف الاحتياطي النيوزيلاندي استقلالية كافية تمكنه من استخدام أدواته المختلفة للوصول إلى الهدف المتفق عليه ، وبهذا يكون المصرف النيوزيلاندي من المصارف التي تتمتع باستقلالية الأدوات (صندوق النقد الدولي،2000، 51).

والجدير بالذكر أن نيوزيلاندا حققت انخفاضاً في مُعدلات التضخم بشكل تدريجي وفق المدة المستهدفة ، ما عدا بعض الانحرافات المُؤقتة التي حصلت نتيجة لتضارب بعض السياسات. وهذا الانخفاض في معدلات التضخم أدى إلى وقوع الاقتصاد النيوزيلاندي في كساد وبطالة بنهاية 1992، نتيجة تطبيق سياسة نقدية انكماشية. لكن فترة ما بعد 1992 وحتى 1996 شهدت معدلات نمو اقتصادي فاق 5% وانخفضت البطالة بشكل ملحوظ مع بقاء معدلات التضخم عند مستويات منخفضة. إلا أن النتيجة النهائية تُظهر مدى نجاح سياسة الاستهداف حيثُ انخفضت مُعدلات التضخم من 17% في 1985 إلى 2.6% في 2001.

- **تجربة كندا:**

اعتمدت على سياسة استهداف التضخم عندما نجحت في تخفيض معدل التضخم من 10% إلى ما يقارب 4% في نهاية 1990، ولم يتم إقرار هذه السياسة في كندا نتيجة إصدار تشريعات، وإنما قرر وأعلن عن الاستهداف من قبل الحكومة والمصرف المركزي معا حيث أعلن محافظ كندا ووزير المالية للحكومة الفيدرالية بصفة مشتركة عن تبني سياسة استهداف التضخم في فبراير 1991 عند معدل يتراوح ب 2-4% في1992% ثم تغير المدى إلى 1.5-3.5% في 1994م وتغير مرة أخرى إلى3-1% في 1995.

- **تجربة بريطانيا:**

تبنت بريطانيا سياسة استهداف التضخم في 1992، وكان هدف التضخم 2% مع انحراف 1 .(Kara&Nelson,2006, 1)%هذا الهدف وضعته الحكومة، حيثُ يحدد وزير المالية السياسة النقدية ويعرض حيثياتها المستهدفة ويبلغها إلى لجنة السياسة النقدية في مصرف إنجلترا، ومن ثم للجمهور ووسائل الإعلام.(صندوق النقد الدولي،53)، وعندما ينحرف مُعدل التضخم عن المدى المُستهدف يتوجب على مُحافظ مصرف بريطانيا المركزي تبرير أسباب هذا الانحراف، ولإبقاء هذه النسبة ضمن المدى المُحدد تقوم لجنة السياسة النقدية بوضع أسعار الفائدة بالشكل الذي يمكن أن يُعيده إلى المدى المُستهدف خلال فترة زمنية مُناسبة (صندوق النقد الدولي،51).

وفى 1997 حُدد مُعدل تضخم مُستهدف (1-2.5) % مع إعطاء بنك إنجلترا مزيدا من الاستقلالية، وفى 1998 كانت توقعات مُعدلات السوق لثلاثة أشهر اشتقت من أسعار مواد استهلاكية أساسية مُختارة مُنخفضة تدريجياً من 7.5% إلى 5.5% في الربع الثالث 1999. وبالفعل في 1999 انعكس التخفيض التدريجي من قبل هيئة السياسة النقدية لسعر الفائدة في الأسعار، حيثُ انخفضت إلى 5.75%، واستطاعوا توقع التضخم الذى وصل في 2009 إلى (5-5.5)%. وتُعد تجربة بريطانيا من التجارب الناجحة لقدرتها على إبقاء التضخم ضمن المدى المُستهدف. ما شجع العديد من الدول ذات الأسواق الناشئة على تبني هذه السياسة.

- **تجربة أستراليا:**

تبنت سياسة استهداف التضخم بعد أن انخفضت معدلات التضخم الكبيرة في منتصف الثمانينيات من القرن الماضي من أكثر من 10% إلى ما يقرب 2% مع بداية التسعينيات إلا أن أستراليا لم تقر تشريعاً خاصاً باستهداف التضخم مثل نيوزيلاندا، إلا أنها جعلت مهمة إدارة السياسة النقدية لمحافظ المصرف الاحتياطي في مارس 1993م للوصول إلى تحقيق معدل تضخم مستهدف من 2-3% على مدى زمني حدد بسنتين. واتسمت سياستها بالمرونة في كل مراحلها في التعامل مع صدمات العرض والطلب الأمر الذي ساعد أستراليا على تخطي الأزمة الآسيوية بنجاح كبير عام 1997م.

- **تجربة تركيا:**

أعلنت رسميا في 2006 معدل4% هدفاً متوسط الأجل مع السماح بالارتفاع أو الانخفاض بنسبة 2%. جاء ذلك بعد تعرضها لأزمة عميقة في نهاية 2001، ناجمة عن اتباع سياسة سعر الصرف في 2000. حيثُ خفضت تركيا قيمة عُملتها بشكل كبير، وارتفعت نسبة التضخم إلى 68%. فقامت تُركيا على تبني سياسة استهداف التضخم على مرحلتين، الأولى عرفت باستهداف التضخم الضمني، وفيه عدل قانون المصرف المركزي التركي بهدف زيادة استقلاليته، حيثُ يُعطيه الصلاحية في اختيار آلية السياسة النقدية بهدف وحيد يتلخص في تحقيق استقرار الأسعار والمُحافظة عليها. لأجل ذلك زيدت مُستويات الشفافية من قبل المصرف المركزي التركي بإعلام الجمهور عن عملياته في السياسة النقدية. وخلال الفترة من 2002-2005 انخفض التضخم من 68% إلى 7.7 في نهاية 2005. والثانية في 2006 حيثُ أعلنت تُركيا رسمياً على هدف للتضخم 4%، وانخفض في نهاية 2007 إلى 3.5%.

وقد كان للشفافية التي تمتع بها المصرف المركزي التركي الأثر الإيجابي على توقعات التضخم. حيثُ قام بتصميم عدد من النماذج لتقرير وضع الاقتصاد التركي، إلى جانب إصدار تقارير شهرية بشكل دوري، وتقارير خاصة بسوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية. كما قام المصرف المركزي التركي بالتدخل من خلال الإعلان عن عمليات شراء مُعلنة في سوق الصرف الأجنبي في الفترات التي تستهدف زيادة في تدفقات العُملة الأجنبية، أو في حالة تقلبات كبيرة في سعر الصرف.

- **تجربة تشيلي:**

تبنت واتجهت بعد الفشل لتثبيت سعر الصرف وزيادة معدلات التضخم فيها لـ 20% في 1989, وطبق جزئيا في 1990 ثم استكمل 1999، فبعد أن نجحت تشيلي في تخفيض التضخم، عن طريق الإعلان عن هدف للتضخم كتقديرات رسمية بدلاً من كونها أهدافاً صعبة، وبعد الانخفاض في التضخم بدأ النظر إلى سياسة استهداف التضخم على أنها مهمة صعبة يتولى المصرف المركزي تنفيذها. لأجل ذلك بدأ باتباع استراتيجية تدريجية لتخفيض أهداف التضخم، من 20% في 1991، إلى أن وصل إلى 3.5% في 1999، هذا النجاح جاء مُتزامنا مع تضامن جميع المُؤسسات العامة والخاصة مع المصرف المركزي التشيلي ودعمه لزيادة استقلاليته، بالإضافة إلى إنشاء سوق مالي مُتطور .

التجربة التشيلية أيضاً كانت ناجحة في تخفيض التضخم من 20% عند أول تقديرات في 1989 إلى 3% 1999، (Valdes,2007, 3)كما حققت مُعدلات نمو اقتصادي 8% في المتوسط خلال الفترة 1991-1997، وهي نسبة تُساوي ما حققته النمور الأسيوية. ويرجع ذلك إلى التطبيق المبكر لسياسة استهداف التضخم ، الذى زاد من قدرة تشيلي على التكيف مع متطلبات هذه السياسة ، عبر زيادة الثقة والمصداقية لدى الجمهور التي تعتبر توقعاتهم التضخمية أساساً لبناء مؤشر التضخم المستهدف ، بالإضافة إلى السياسة الضريبية الجيدة (Voldes,2007, 2).والقانون الدستوري الذى يمنع تمويل العجز الحكومي من قبل المصرف المركزي بأي شكل كان.

والجدير بالذكر أنه حتى الآن لم تتخل أي من الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم عن هذه السياسة ، نظراً لما تتمتع به من إيجابيات.

7. الخلاصة:

من العرض السابق تبين أن ارتفاع التضخم في عقد الثمانينيات وتأثيره السلبي على كل من النمو وتخصيص الموارد، وأيضا عدم استقرار العلاقة بين الإجماليات النقدية والتضخم، هي من أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور سياسة استهداف التضخم. والتي تبنتها العديد من الدول المُتقدمة والنامية على حد سواء، واستطاعت بمُجرد توفير مُتطلباتها تخفيض مُعدلات التضخم لديها، بالإضافة إلى زيادة في مُعدل نموها.

8. النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج:

- استهداف التضخم عبارة عن إطار للسياسة النقدية يساعد المصارف المركزية على خفض معدلات التضخم في الأجل القصير، واستقراره في الأجل الطويل. وذلك بالإعلان الواضح والصريح عن رقم (مدى) محدد للتضخم .
- لنجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم يجب توافر بعض من الاشتراطات ، المتمثلة في درجة من الاستقلالية للمصرف المركزي، ونظام سعر صرف مرن، وأسواق مالية متطورة، بالإضافة إلى توافر الخبرات البشرية القادرة على تحليل البيانات وبناء النماذج القياسية، لإعداد التنبؤات الدقيقة للتضخم.
- سياسة استهداف التضخم أثبتت فاعليتها في تأثيرها على التضخم أكثر من السياسات الأخرى المُتمثلة في الاستهداف النقدي، استهداف سعر الفائدة، واستهداف سعر الصرف .
- الاستهداف النقدي لا يزود المصرف المركزي بإشارات كافية حول موقف السياسة النقدية، فإذا كان هُناك صدمات نقدية فإن هذه السياسة لا تُساعد على تثبيت معدلات التضخم المُتوقعة كي تكون دليلاً جيداً وواضحاً لمساءلة المصرف المركزي.
- كل الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم قامت بالعديد من الإصلاحات الاقتصادية ، وذلك بإعطاء قدر أكبر من الاستقلالية للمصارف المركزية، وإنشاء الأسواق المالية لديها وتطويرها.
- جل الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم كانت تُعاني من مشاكل اقتصادية ، ومُعدلات تضخم مُرتفعة ، واستطاعت بفعل هذه السياسة تخفيض مُعدلات التضخم لديها.
- استقلالية المصرف المركزي ، ووجود هدف وحيد ومُعلن للسياسة النقدية المُتمثل في استقرار الأسعار ، بالإضافة إلى نظام سعر صرف مرن هي من أهم مُتطلبات سياسة استهداف التضخم.

ثانياً: التوصيات:

- على الدول النامية ومن بينها ليبيا التفكير بشكل جدي في تبني سياسة استهداف التضخم، لاسيما بعد ما عانته هذه الدول من ارتفاعات غير مسبوقة في مستويات التضخم خلال الخمس سنوات الأخيرة. وأن تعمل على التنسيق بين السياسات الاقتصادية لمنع تضارب الأهداف.
- من أجل التطبيق الجيد لسياسة استهداف التضخم، لابد من استيفاء كل المتطلبات اللازمة
- يجب الابتعاد عن التمويل التضخمي، لما له من مخاطر كبيرة على الاقتصاد، لاسيما في ظل جمود الجهاز الإنتاجي، الذى يعتبر سببا رئيسا في تعمق التضخم.
- عليها أن تقوم بإنشاء الأسواق المالية لديها وتطويرها، واستحداث النماذج القياسية المُناسبة لكل منها، لاستخدامها فيما بعد لإنتاج التوقعات والحصول على معلومات حول مُستقبل التضخم.
- ضرورة أن تكون الأجهزة الإعلامية ملمة قدر الإمكان بالقرارات التي تتخذها الحكومة، والسماح لها بالنشر.

9. المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

1. أبـو حبيـل ، عبـد الفتـاح ، (1996) ، الاقتصـاد التحليـل الكلـي: النظريـة والسياسات ،غريان ، جامعة الجبل الغربي.
2. إدريس ، يوسف عثمان (2008) ، نظام استهداف التضخم كإطار السياسة النقدية: ، المتطلبات وتجارب التجارب، إدارة البحوث والإحصاء، مجلة المصرفي، بنك السودان، العدد التاسع والأربعون، سبتمبر.
3. أوستري ، جوناتان (2012) ، دواعي التعويم المدار للعملة في ظل استهداف التضخم ، مدونة صندوق النقد الدولي، مارس.
4. بـن هاشـم ، حليـدان سـعد (2008) ، سياسـة اسـتهداف التضـخم ، مجلـة الاقتصادية ، العدد 5364 ، شبكة المعلومات الدولية.
5. توفيـق ، الصـادق علـي وآخـرون (1996) ، السياسـة النقديـة فـي البلـدان العربية (النظرية والتطبيق ، أبو ظبي.
6. جدايني ، ميمي (2006) ، انعكاس استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية (دراسة حالة الجزائر): ، رسالة ماجستير، جامعة حسيبة من بوعلى بالشلف، قسم الاقتصاد، .
7. جوارتيني ، جيمس ، استروب ريجارد (1999) ، الاقتصاد الكلي: الاختبار العام والخاص: ، ترجمة: عبد الفتاح عبد الرحمن، وعبد العظيم محمد، الرياض، دار المريخ للنشر.
8. الدجيلي ، قاسم عبد الرضا ، والفرجاني علي عبد العاطي (2001) ، الاقتصاد الكلي النظرية والتحليل: ، مالطا، منشوراتELGA ،.
9. الزيدانين ، جميل (1999) ، أساسيات في الجهاز المالي المنظور العملي: ، دار وائل للطباعة والنشر، عمان.
10. الفريـدو ، كريفـاس ، اليخنـدروا ورنـر ، تجربـة المكسيك مـع سـعر الصـرف المرن ، وعلي توفيق الصادق ، وعلي أحمد البلبل ، ومحمد مصطفي عمران (محرورن) (2002) ، نظم وسياسات اسعار الصرف ، وقائع ندوه اقيمت في أبوظبي .
11. سامي ، خليل (2002م) ، اقتصاديات النقود والبنوك: دار النهضة العربية.
12. سـتانيلي ، فيشـر (ديسـمبر 1996.)، المحافظـة علـى اسـتقرار الأسـعار: ، صندوق النقد الدولي، التمويل والتنمية، المجلد 33، العدد4.
13. سكوت، روجر ، (2010)، استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين" صندوق النقد الدولي، التمويل والتنمية المجلد46، العدد 4، مارس.
14. السويدي ، سهام محمد (2010م) ، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الإسكندرية، الدار الجامعية.
15. صندوق النقد الدولي (أبريل2013) ، آفاق الاقتصاد العالمي: الآمال والواقع والمخاطر، ، دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية.
16. صـندوق النقـد الـدولي (24 يوليـو 2000.) ، وثيقـة مسـاندة الممارسـة الجيـدة لشفافية السياسة النقدية والمالية: صندوق النقد الدولي، الجزء الثاني، الممارسة الجيدة لشفافية السياسة المالية من جانب الوكالات المالية.
17. عزيـز ،بنـدر رجـاء ، اسـتهداف التضـخم : دراسـة لتجـارب بلـدان ناميـة فـي السياسـة النقديـة ، المصـرف المركـزي العراقـي، المديريـة العامـة للإحصـاء والأبحاث، قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، بغداد.
18. غوفة ، إيمان (2005) ، تقلبات أسعار صرف الدولار الأمريكي وآثاره على الاقتصـاد الليبـي: ، رسـالة ماجسـتير غيـر منشـورة، قسـم الاقتصـاد، جامعـة قاربونس.
19. ماكمل ، بوردو (2002) ، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف ، نظم سياسات أسعار الصرف ، وعلى الصادق وأخرون (محرورن) ، صندوق النقد العربي ، معهد السياسات الاقتصادية ، ندوة عقدت في ، أبوظبي.
20. محيي الدين محمود ، كجوك أحمد (2002) ، سياسات سعر الصرف في مصر (نظم سياسات أسعار الصرف): ، و على الصادق وآخرون(محرورن)، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، ندوة في 16-17 أبوظبي.
21. مصـرف ليبيـا المركزي،(الربـع الأول 2018)، إدارة البحـوث والإحصـاء، التضخم والأرقام القياسية لأسعار المستهلك .
22. مصطفي، بابكر (2002) ، الأنظمة النقدية واستهداف الإقلال من التضخم: ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت.
23. موسى ، عماد (2005) ، تقويم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الدول العربية ، سلسلة اجتماعات الخبراء (ب)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 16، أغسطس.
24. ناصر ، السعدي (16-17 ديسمبر، 2002) ، اختيارات نظم سعر الصرف من المنظور التاريخي: دروس للبلدان العربية، نظم سياسات أسعار الصرف، في علم الصادق وآخرون (محرورون)، وصندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية ندوة عقدت في أبو ظبي .
25. هدسـون جـون ، هرنـدر مـارك (1987م)، العلاقـات الاقتصـادية الدوليـة: ، ترجمة: طـه عبـد الله منصـور، ومحمـد عبـد الصـبور، الريـاض، دار المـريخ للنشر،.
26. وشاح ، رزق ، ملاحظات حول استقلالية ومركزية البنوك المركزية ، سلسلة جسر التنمية العدد 112 ، الكويت .

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1.Amit , kara Nelson , Edward (2006) , Research Division Federal Reserve Bank of & st.louis,Working Paper Series .

2.Ayboja Oyedokun,(2007), Central Bank Independce and Inflation Targeting Monetary Policy Framework for sub-saharan Africa, Interational Journal of Applied and Finance, Asian Net work for Scientific Information.

3.Cukier Man, A & Webb. S.B,(1995),'influence on the Central Bank International evidence' The World Bank Economic Review, Vol.9(3),pp379-423.

4.Cukierman ,Wedd . A. sb. & B . Neyabti (1992) ,Measuring the Independence of Central Banking and Its Effects on Policy Outcomes , The World Bank Economic Review .

5.Donald T Brash,(2000) " Inflation targeting in New Zealand,1988-2000 Reserve Bank New ZEALAND TE BOTEA MATUA,9February,.

6.Ficher M. Andereas,(1993),'Inflation Targeting The Newzeland and Canadian Cases',Cato Journal, .

7.Fraser. B.W,(1994),'Central Bank Independence; What does it mean Central Banking Course,Karachi,23 November.

8.Hammond Gill,(2012),'State of the art of InflationTargeting' Handbook,No.29,Bank of England,February.

9.Kamal Mona,(2010),'Inflation Targeting in Brazil, Chile and South Afric Anempirical Investihtion of Their Monetary PolicyFrame Work', The William Davidson Institute, Working Paper Number 1004,November.

10.Kidwill S , David , David , W (2006) , financial institutions markets and money , John wiley and Sons inc . America.

11.Lars E.O.Sevensson,(1998)"Inflation Targeting As Amometary Policy Rule", National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge,November,.

12.Masson Paul, Miguel Savastano,Sharma Sunil and Debelle Guy,(1998),'Inflation Targeting as a frame work forMonetary Policy',International Monetary Fund,Economic Issues No15, October.

13.McCallum T . Bennett ,(1996) , Inflation Targeting in Canada , New Zealand , Sweden ,The united kingdom , and in general , NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH.

14.Mishkin Frederic S(2000),'From Monetary Targeting to Inflation Targeting Lessons from the Industrialized Countries', National Bureau of Economic Reasearch, January.

15.Mishkin Frederik S(1996),'The Channels of Monetary Transmission; Lessons for Monetary Policy', Banque De France Bulletin Dgest,No.27.March.

16.Mishkin Frederik S,(1999),'Global Financial Instability; Frem Work Events Issuss' journal of Economic Perspectives,VOL 13, 4;3-20.

17.Mishkin Frederik S,(2000),' Inflation Targeting in Emerging Markwt Countres',National Bureau of Economic Reserarch.New York.
18.Mishkin S.Frederk& Adam Possen,(1997),'Inflation Targetinhg; I cssons from four Countries', National Bureau of Economic Reserarch, Working Paper 6126,August.
19.Porder James,(1998),Central Bank Independence – conceptual Clarification and interim Assessment, Oxford Economi papers,Vol-50-n03(Joly).
20.Poul Masson, Migeul& Sunll Sharma, (1997) The Scope for Information Targeting in Developing Countries: International Monetary Fund (IMF)./
21.Rageh Rannia,(2010),'Interest Rate for the Conduct of Monetary Policy; Analysis for Egypt(1997-2007),MPRA Munich Personal Repec Archive,8,May.
22.Sevensson E.O lars,(1997),'Inflation Forecast Targeting ; Implemeting and Monetaring Inflation Targeting'. European Economic Review,41;1111-1146.
23.Sevensson, Eras E O,(1998),'inflation Targeting As A Monetary Policy Rule', National Bureau of Economic Reserarch, Cambridge November.
24.Valdes O .Rodrigo . (2007) .Inflatin Targeting in Chiles Experience and Selected Issues , Documtos De Politica Economica ,Banco Central De Chile