

## السياسة النقدية واستهداف معدل التضخم مع الإشارة لمصر Monetary policy and inflation targeting, with reference to Egypt

\*عطا الله ابادير , \*\*مروة عاصم , \*\*\*رشا حسن محمد على

### ملخص البحث:

تتمثل مشكلة البحث في ارتفاع معدل التضخم في مصر، حيث أصبح يعد أحد أهم المشكلات التي تعوق الإدارة الاقتصادية نحو تحقيق أهدافها لما لهذه المشكلة من العديد من الآثار الاقتصادية والاجتماعية الخطيرة على البناء الاقتصادي والاجتماعي للدولة. لهذا جاء دور السياسة النقدية وأدواتها وبالتحديد سعر الفائدة في علاج هذه المشكلة في محاولة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، وقام البحث على فرضية مفادها "هناك تأثير إيجابي لاستخدام سعر الفائدة كأحد أهم أدوات السياسة النقدية في استهداف معدل التضخم في الاقتصاد المصري". ذلك في ظل تطبيق مصر برنامج الاصلاح الاقتصادي وتطبيق سياسة تحرير سوق الصرف الاجنبي في محاولة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي. ويهدف هذا البحث إلى التأكد من صحة أو خطأ الفرضية من خلال التعرف على دور سعر الفائدة كأحد أهم أدوات السياسة النقدية في استهداف معدل التضخم في الاقتصاد المصري. ذلك في ظل تطبيق مصر برنامج الاصلاح الاقتصادي وتطبيق سياسة تحرير سوق الصرف الاجنبي. في محاولة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، وبعد اختبار فرضية البحث تم التوصل إلى صحة الفرضية حيث تبين

\* استاذ قسم اقتصاد , كلية التجارة و ادارة الاعمال , جامعة حلوان

\*\* استاذ مساعد قسم اقتصاد , كلية التجارة و ادارة الاعمال , جامعة حلوان

\*\*\* كلية التجارة و ادارة الاعمال , جامعة حلوان

أن هناك تأثير إيجابي لاستخدام سعر الفائدة كأحد أهم أدوات السياسة النقدية في استهداف معدل التضخم في الاقتصاد المصري. ذلك في ظل تطبيق مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي وتطبيق سياسة تحرير سوق الصرف الاجنبي. بهدف تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، مما يضمن توجيه الاقتصاد نحو مسار الإصلاح الاقتصادي المنشود.

## 1/1: المقدمة:

تعد السياسة النقدية أحد أهم مكونات السياسات الاقتصادية الكلية في أي دولة. كما أنها تعتبر من أهم السياسات الاقتصادية الكلية فهي تعد جزء لا يتجزأ من هذه السياسات. نظراً للدور الذي تلعبه في تحقيق أهداف المجتمع جنباً إلى جنب مع السياسات الاقتصادية الأخرى. حيث تستخدمها الدول في مسانده في تحقيق الأهداف الاقتصادية المختلفة المراد تحقيقها. فهي تعد محوراً ومحركاً أساسياً نحو تحقيق الدول لتلك الأهداف. من خلال دورها الاساسي والفعال في علاج المشكلات التي تعوق الإدارة الاقتصادية نحو تحقيق أهدافها. ويعد التضخم أحد أهم المشكلات التي تعوق الإدارة الاقتصادية نحو تحقيق أهدافها الاقتصادية لما لهذه المشكلة من العديد من الآثار الاقتصادية والاجتماعية الخطيرة على البناء الاقتصادي والاجتماعي للدولة.

كما نجد أن السياسة النقدية وضعت سياسة استهداف التضخم كإطار لتحقيق الهدف النهائي لها، من خلال سعيها نحو السيطرة على الضغوط التضخمية، وجعل معدل التضخم في الحدود الآمنة، التي تحقق الاستقرار والنمو الاقتصادي، وتسمح بتوفير بيئة اقتصادية مناسبة تساهم في العمل على جذب رؤوس الأموال للاستثمار

الخاص، ذلك على الصعيد المحلي والعالمي، ويؤدي ذلك بدوره إلى خلق المزيد من فرص العمل في الدولة.

بالإضافة إلى أن تعد سياسة استهداف التضخم أسلوباً حديثاً لإدارة السياسة النقدية، والتي تهدف بالدرجة الأولى نحو تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. وقد أكد القائمين على دراسة السياسة النقدية على مدار تطورها إلى أن آثار السياسة النقدية في معدلات التضخم بطريقة غير مباشرة من خلال الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية، ومنها هدف معدل الفائدة كهدف وسيط، وهدف معدل الصرف كهدف وسيط، وهدف المجمعات النقدية. إلا أن مع التطورات التي تحدث للسياسة النقدية. أثبتت عدم قدرت الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. مما أدى إلى تغيير استراتيجيات السياسة النقدية وجعلها تنصب بصورة أساسية تجاه استهداف معدلات التضخم، وجعله هدفاً وسيطاً تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقه.

### 2/1: مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في ارتفاع معدل التضخم في مصر بحيث أصبح يعد أحد أهم المشكلات التي تعوق الإدارة الاقتصادية نحو تحقيق أهدافها الاقتصادية لما لهذه المشكلة من العديد من الآثار الاقتصادية والاجتماعية الخطيرة على البناء الاقتصادي والاجتماعي للدولة. لهذا جاء دور السياسة النقدية وأدواتها وبالتحديد سعر الفائدة في علاج هذه المشكلة في محاولة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، مما يضمن توجيه الاقتصاد نحو مسار الإصلاح الاقتصادي المنشود.

### 3/1: فرضية البحث:

تتمثل **فرضية** البحث في التالي "هناك تأثير إيجابي لاستخدام سعر الفائدة كأحد أهم أدوات السياسة النقدية في استهداف معدل التضخم في الاقتصاد المصري". ذلك في ظل تطبيق مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي وتطبيق سياسة تحرير سوق الصرف الاجنبي. في محاولة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، مما يضمن توجيه الاقتصاد نحو مسار الإصلاح الاقتصادي المنشود.

**4/1: هدف البحث:**

يتمثل **هدف** البحث إلى التأكد من صحة أو خطأ الفرضية السابقة من خلال التعرف على دور سعر الفائدة كأحد أهم أدوات السياسة النقدية في استهداف معدل التضخم في الاقتصاد المصري. ذلك في ظل تطبيق مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي وتطبيق سياسة تحرير سوق الصرف الاجنبي. في محاولة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، مما يضمن توجيه الاقتصاد نحو مسار الإصلاح الاقتصادي المنشود.

**5/1: منهجية البحث:**

يقوم البحث على إتباع **منهج** الاستنباط من خلال البحث في العلاقة بين السياسة النقدية واستهداف معدل التضخم في إطار الفكر الاقتصادي، وسوف يتم استخدام أداة سعر الفائدة كأحد أهم أدوات السياسة النقدية ودورها في استهداف معدل التضخم من خلال البحث في سياسة استهداف التضخم وتطور استخدامها مع تسليط الضوء على الاقتصاد المصري. وسوف يتم اختبار الفرضية اعتمادا على بيانات الفترة من عام 1991 وحتى عام 2019.

**6/1: الإطار العام لسياسة استهداف التضخم مع الإشارة لتجارب بعض الدول:**

تعد سياسة استهداف التضخم " Inflation Targeting Policy " أحد أهم الاستراتيجيات الحديثة المستخدمة في إدارة السياسة النقدية. من خلال التركيز في المدى القصير على تحقيق هدف خفض معدلات التضخم من جهه، وعلى المدى الطويل القدرة على تحقيق هدف الاستقرار في المستوى العام للأسعار. فهو يعد هدفاً أساسياً تسعى السياسة النقدية لتحقيقه، ذلك منذ التسعينيات من القرن الماضي وحتى الان. حيث نجد أن حظت هذه السياسة بأهتمام واسع المجال من جانب البنوك المركزية على المستوى العالمي. كما أن تعد هذه السياسة التزاماً من قبل السلطات النقدية على مستوى العالم بتحقيق هدف الاستقرار في المستوى العام للأسعار، بالإضافة إلى العمل على خفض معدلات التضخم إلى أدنى مستوياتها، من خلال تبني سياسة قادرة على تحقيق معدلات مستهدفة من التضخم، والذي يعد هدفاً من أهداف السياسة النقدية تسعى إلى تحقيقه، وخطوة على مسار تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي. وتستخدم السياسة النقدية والقائمين على إدارة السياسة النقدية في استهداف معدل التضخم أدوات السياسة النقدية، ومن بين هذه الأدوات معدل الفائدة، بهدف تحجيم معدل التضخم والإبقاء عليه في إطار الحدود المستهدفة. ذلك وفقاً للعلاقة العكسية بين معدل التضخم وسعر الفائدة، والذي يؤدي إلى تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي في الدولة.

من هنا تتمثل أركان هذا البحث في البحث في الموضوعات التالية التعرف على مفهوم سياسة استهداف التضخم، كذلك التعرف على معايير تطبيق سياسة استهداف التضخم، وكذلك التعرف على أسباب وانتقادات تطبيق سياسية استهداف ومعوقات التطبيق في الدول الناشئة، وكذلك سوف يتم عرض لتجارب بعض الدول نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم، بالإضافة أنه سوف يتم التعرف على دور السياسة النقدية وأدواتها في استهداف التضخم مع الإشارة إلى الاقتصاد المصري.

وفي النهاية سوف يتم اختبار فرضية البحث من خلال استخدام النموذج المقترح لقياس مدى فاعلية سعر الفائدة كأحد أهم أدوات السياسة النقدية في استهداف معدل التضخم مع الإشارة إلى الاقتصاد المصري.

### 1/6/1: مفهوم سياسة استهداف التضخم:

تعددت المفاهيم الخاصة بسياسة استهداف التضخم نذكر منها ما يلي:

1- يعرف Eser Tutar استهداف التضخم بأنها "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي للمجالات أو كهدف كمي رقمي لمعدل التضخم لمدة زمنية واحدة أو أكثر من الإعلان الظاهر بأن العمل على تحقيق الاستقرار في معدل التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية". (Eser Tutar, 2002, P:1)

2- كما يعرف Kenneth N. Kuttner استهداف التضخم من خلال أن استهداف التضخم يقسم إلى جانبين الأول يتعلق بالخصائص الظاهرية لإطار سياسة استهداف التضخم، والتي يتم الإعلان عنها بواسطة البنك المركزي، والذي يمثل إعلاناً ذاتياً عن أهداف سياسة تخفيض معدل التضخم. أما الجانب الآخر فيعرف سياسة استهداف التضخم من خلال أنها "قاعدة مثالية لإدارة السياسة النقدية". (Kuttner ,2004,P:7)

3- كما يمكن تعريف استهداف التضخم بأنها "النظام النقدي الذي ليس له هدف بسيط، بل يتم استهداف معدل التضخم بصورة مباشرة، من خلال قيام البنك المركزي بالإعلان الرسمي عن معدل تضخم ضمني مستهدف في إطار زمني محدد". (المعهد المصرفي المصري، 2003، ص: 17)

4- ويعرف أيضاً استهداف التضخم بأنه "المفاهيم الحديثة نسبياً لتطور أساليب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية، من خلال القيام بالتركيز على معدل التضخم، والذي يتحدد من خلال قيام السلطات النقدية بالإعلان عن هدف رقمي محدد أو مدي زمني محدد لتحقيق معدل تضخم في الأجل القصير، وتحقيق الاستقرار لهذا المعدل في الأجل الطويل"، والذي يعد الهدف الأساسي لهذه السياسة. (الشناوي، 2004، ص: 36)

5- ويرى Leiderman et Svensson أن هناك تعريفاً واسعاً لسياسة استهداف التضخم يعتمد هذا التعريف على خبرة الدول التي قامت بتطبيق هذه السياسة، ومن بين هذه الدول نيوزيلندا، وكندا، وفنلندا، وإنجلترا، وجنوب أفريقيا، وغانا حيث يعرف استهداف التضخم على أنه "نظام يتميز بتوافر هدف صريح كمي رقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد كلاً من المؤشر، والمستوي المستهدف، ومجال التغير، والأفق الزمني، وتعريف الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية بتغيير الهدف، وعدم وجود أهداف وسيطة مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف".

6- كما حدد Masson Savastano et Sharma تعريف استهداف التضخم من خلال تحديد الركائز الأساسية لسياسة استهداف التضخم، وتتمثل هذه الركائز في أن يتم تحديد تعريف التضخم المستهدف بشكل صريح ومعلن، وأن يكون هناك بيان واضح حول الهدف الرئيسي الذي تتبناه السلطة النقدية، والمتمثل في تحقيق الاستقرار في معدلات التضخم، وأن يكون هناك منهجية للتنبؤ بمعدلات التضخم في المستقبل، والتي تقوم على استخدام المعلومات المتوفرة من جانب السلطة النقدية للتنبؤ بإوضاع معدلات التضخم في المستقبل، وأخيراً القيام من

جانب السلطة النقدية بالإجراءات التنفيذية، والاشرفية، والتي تعتمد على تقييم المعدلات المتوقعة للتضخم مقارنة بالأهداف المرسومة مسبقاً والمرغوب تحقيقها.

7- كما يمكن تعريف استهداف التضخم بأنه "النظام النقدي الذي ليس له هدف بسيط، بل يتم استهداف معدل التضخم بصورة مباشرة، من خلال القيام بإتباع عدداً من الخطوات لتحقيق هذا الهدف أولاً: القيام بتبني السياسة النقدية والتي تكفل تحقيق معدل التضخم المستهدف، ثانياً: يجب على البنك المركزي القيام بالتنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل. ثالثاً: قيام السلطة النقدية بالمقارنة بين معدل التضخم المستهدف بمعدل التضخم المتوقع، وفي حالة أن يكون معدل التضخم المتوقع أعلى من معدل التضخم المستهدف تقوم السلطة النقدية في هذا الوقت بالعمل على إتباع السياسة النقدية الانكماشية، والعكس بالعكس. (عباس وأخرون، 2011، ص: 65)

من هنا يمكن تعريف سياسة استهداف التضخم بأنها "الأسلوب الحديث لإدارة البنك المركزي للسياسة النقدية في الدولة، والتي يستطيع البنك المركزي من خلالها ضمان تحقيق الانخفاض والاستقرار في معدلات التضخم. من خلال تحديد عدداً من الركائز الأساسية، والتي تضمن بأن يقوم البنك المركزي بالإعلان الصريح والرسمي عن هدف كمي أو رقمي لمعدل التضخم، وأن يتم تحدد مدي زمني معين لتحقيق هذا الهدف، مع الإعلان وبصورة مبكرة عن توقعات معدلات التضخم بالشكل الذي يكفل إتخاذ التدابير والاجراءات اللازمة للسيطرة على المستوي العام للأسعار، كذلك العمل على مقارنة المعدل المتوقع بالمعدل المستهدف من أجل إتباع السياسة النقدية المناسبة حيال الوضع القائم من أجل تحقيق الاستقرار في



المستوي العام للأسعار في الأجل الطويل، والذي يعد الهدف أو المستهدف النهائي لهذه السياسة.

## 2/6/1: معايير تطبيق سياسة استهداف التضخم:

تعد السياسة النقدية واحدة من أهم السياسات الاقتصادية، والتي تستخدم في التأثير على المتغيرات الاقتصادية التي لها تأثير على الوضع الاقتصادي لدولة ما، ويعد التضخم أحد أهم المتغيرات الاقتصادية، والتي لها تأثيراً قوياً في مدي تحقيق الدولة للاستقرار والنمو الاقتصادي، كما أن تعتمد فاعلية السياسة النقدية في الحد من الآثار السلبية للتضخم بمدى الطريقة التي تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي في الدولة، مما يكون له أبعاد الأثر في تحقيق السلطة النقدية لأحد أهم أهداف السياسة النقدية، وهي العمل على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. ومما لا شك فيه أن تتعلق فاعلية سياسة استهداف التضخم بمدى قدرة السلطة النقدية في التحكم في معدل التضخم بالطريقة التي تؤدي به للوصول إلى معدل التضخم المستهدف تحقيقه، والذي يعد هدفاً أساسياً للسياسة النقدية ذلك في المدى الطويل. مما يسمح بتحقيق الأهداف الاقتصادية بالدولة، والمتعلقة بتحقيق هدف الاستقرار والنمو الاقتصادي. وهناك مجموعة من المعايير التي يجب توافرها لضمان تطبيق سياسة استهداف التضخم، والعمل على نجاح تطبيق هذه السياسة.

ويمكن تقسيم هذه المعايير كما نرى في السياق التالي:

### 1) معايير أو شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم:-

هناك العديد من المعايير التي يجب أن تتمتع بها الدولة المعنية، وتميزها حتي يمكن تصنيفها من ضمن الدول التي تتبع سياسة استهداف التضخم. مع ضرورة أنه يجب أن تتوافر هذه الشروط بصورة عامة. ولكن الواقع العملي يري أن هذه الشروط من الممكن أن تختلف من دولة إلى أخرى، ومن وضع اقتصادي قائم في دولة ما إلى وضع اقتصادي قائم في دولة أخرى. ولكن بصفة عامة في حالة نقص شرط من هذه الشروط في أي دولة فإنه لا يمكن لنا الحكم على أن هذه الدولة تتبع سياسة استهداف التضخم من عدمه، من هنا فقد حدد Frederic Stanley "Rick" Mish kin هذه الشروط العامة فيما يلي: (انزو كروتشي، 2000، ص:28)

1. يجب الإعلان الصريح عن هدف رقمي لمعدل التضخم في الأجل المتوسط تلتزم من خلاله السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي بتحقيق معدل تضخم، أو مدي مستهدف، ومحدد للتضخم في ظل مدة زمنية محددة.
2. أن يكون هناك التزام مؤسسي وتعهد من جانب السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي، والذي يعد هدفاً أولياً للسياسة النقدية بتحقيق هدف الاستقرار في المستوى العام للأسعار، والذي يعد الهدف النهائي للسياسة النقدية، ذلك في الأجل الطويل.
3. يجب أن تتوافر منظومة معلوماتية شاملة عن جميع المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر وتتأثر بمعدل التضخم، وكذلك يجب أن تتوافر آليه فنية متقدمة تساهم وتساعد السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي للتنبؤ بمعدل التضخم الحالي والمعدل المستهدف تحقيقه في الدولة.

4. يجب أن تتوافر في السياسة النقدية الشفافية والمصداقية التامة من جانب

السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي، من خلال توافر آليه لتبادل

المعلومات للتواصل مع الجمهور وكذلك الأسواق المالية داخل الدولة.

5. يجب إخضاع السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي للمساءلة والرقابة

الدائمة والإلتزام بتحقيق الهدف النهائي هو العمل على تحقيق معدل تضخم

مستهدف يساهم في تحقيق هدف الاستقرار في المستوي العام للأسعار.

## (2) المتطلبات الجوهرية لتطبيق سياسة استهداف التضخم:-

هناك العديد من المتطلبات الجوهرية، والتي يجب أن تتمتع بها الدولة، التي

ترغب في إتباع سياسة استهداف التضخم، والتي يساهم توافر هذه المتطلبات

الجوهرية على إنجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم نذكر منها ما يلي: (الموسوي

وأخرون، بدون تاريخ، ص ص: 32-33)

(أ) **استقلالية البنك المركزي** : يجب أن يتمتع البنك المركزي بالاستقلالية الكاملة،

والتي تتمثل في إعطاء البنك المركزي لكي يصل إلى الهدف النهائي من استخدام

السياسة النقدية أن يتم منحه قدرًا كبيراً من الحرية في القيام برسم وتنفيذ ا لسياسة

النقدية. من خلال توجيه أدوات السياسة النقدية بالشكل الفعال الذي يحقق أهدافها.

من خلال القيام بالتعديل الحر لأدوات السياسة النقدية. كما أن الاستقلالية للبنك

المركزي هنا لا تعني انفصال البنك المركزي التام عن الحكومة وانفراده بتحديد

أهداف السياسة النقدية من جانبة. بل يمكن الإتفاق بينهما حول هذه الأهداف،

والتي تصب في النهاية في الصالح العام. بالإضافة أنه يجب ألا يكون هناك تمويل

مباشر من قبل البنك المركزي للقطاع العام. بل يجب أن تكون الإيرادات الحكومية

كافية لتغطية النفقات الحكومية. كما يجب أيضاً بأن يكون هناك حالة من الانسجام

وتناغم بين كل من السياسة النقدية والسياسة المالية بالشكل الذي يحقق الأهداف الاقتصادية المرغوب تحقيقها في الدولة.

**(ب) وجود هدف وحيد للسياسة النقدية:** يجب أن يكون هناك هدف وحيد للسياسة النقدية، وهو استهداف معدل التضخم أو مدي محدد للتضخم لمدي زمني محدد. حيث يعني هذا الشرط بالضرورة بأنه يجب على البنك المركزي بأن يتخلي عن أي استهدافات إسمية أخرى على سبيل المثال مستوي الأجور، أو مستوى التشغيل، أو سعر الصرف، أو المجمعات النقدية، أو غيرها من السياسات النقدية، والتي قد تتعارض مع تحقيق هدف الاستقرار في المستوي العام للاسعار ذلك في المدى الطويل.

**(ج) وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم:** يجب وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم وإمكانية التنبؤ به. كما يجب على السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي القدرة على التنبؤ بمعدلات التضخم الحالية والمعدل المستهدف الذي يمكن تحقيقه، وكذلك القدرة على التحكم فيه، وذلك يتم بناء على المعلومات المستقبلية المتاحة من خلال أعداد النماذج الديناميكية القادرة على تحديد الانحرافات التي تحدث وتخرج عن المسار المحدد والمرسوم لها، والعمل على استخدام أدوات السياسة النقدية بشكل فعال من أجل علاج الانحرافات التي تحدث وإعادتها إلى المسار المرسوم لها مسبقاً والمحدد من قبل. كما يجب أن يتم الإعلان من جانب السلطة النقدية وبصورة مستمرة عن ما يتم الوصول إليه بهدف زيادة المصداقية والشفافية لدى الجمهور المتعاملين مما يؤدي إلى أكتساب الثقة لديهم.

**د) تطوير البنية التحتية والتقنية:** يجب على البنك المركزي العمل على توفير البنية التحتية والتقنية المتطورة التي تضمن له استخدامها بالطريقة التي تحقق توقعاته بشأن معدلات التضخم الحالية والمعدل المستهدف في المدي الزمني المحدد. (جباري وآخرون، 2014، ص: 79)، ويجب أن تتوفر في هذه البنية التحتية والتقنية الخصائص التالية:

1. القدرة على جمع البيانات واستخدامها بفاعلية.
2. القدرة على أعداد النماذج الديناميكية والاحصائية.
3. القدرة على التنبؤ بالنتائج بناء على النماذج الموضوعه مسبقاً.

هذا لا يمكن القيام به إلا عن طريق إمتلاك البنك المركزي لأحدث الوسائل التكنولوجية الضرورية، التي تسمح له بجمع البيانات، والعمل عليها بفاعلية. كما يجب إمتلاك البنك المركزي للكفاءات من الباحثين القادرين على استخدام هذه التكنولوجيا الحديثة والنتائج البيانات وصياغة التقارير والبحوث العلمية. كما يجب توافر إمكانية وضع النماذج الديناميكية والاحصائية، والقدرة على التنبؤ بمعدلات التضخم الحالية، ودراسة التطورات المستقبلية للتضخم، والتحكم في المعدل المستهدف للتضخم بناء على البيانات الاقتصادية المستخدمة وفقاً للمدي الزمني المحدد.

### **3/6/1: أسباب تطبيق سياسة استهداف التضخم والإنتقادات الموجهة لها:**

#### **1) أسباب تطبيق سياسة استهداف التضخم:**

هناك العديد من الأسباب التي تؤدي إلى التوجه نحو تطبيق العديد من الدول سياسة استهداف التضخم، نذكر منها ما يلي:

أ) ساهم التكامل بين الأسواق المالية والتجارة الخارجية في العمل على دفع تغيرات نظم السياسة النقدية بشكل متزايد. بالإضافة إلى تبني معظم الدول الاتجاه نحو تطبيق نظام الصرف المرن بدلاً من تطبيق نظام الصرف الثابت. بالرغم من نتيجة ما يحملها هذا التحول من تزايد إمكانات ارتفاع معدلات التضخم الخارجي، ولكن أصبح الاعتماد على سياسة استهداف التضخم من أنسب السياسة التي تكون ملائمة لمواجهة التقلبات والتغيرات الحاسمة. (إدريس، 2008، ص: 18)

ب) هناك إتفاق عالمي حول خطورة ارتفاع معدلات التضخم لأنها تؤثر سلباً في معدلات النمو، وكذلك تحقيق العدالة في توزيع الدخل (مني، 2010، ص: 213-2014). ومع تبني العديد من الدول معايير تطبيق سياسية استهداف التضخم، سوف يؤدي ذلك إلى العمل على تحجيم الخطر الناتج عند ارتفاع معدلات التضخم بشكل كبير، وتحقيق نتائج جيدة لكل من التضخم، وكذلك معدل النمو في تلك الدول التي قامت بتطبيق هذه السياسة.

ج) يؤدي تطبيق سياسة استهداف التضخم في العديد من الدول إلى تحسين الوضع الاقتصادي في تلك الدول، وتحقيق نتائج إيجابية للتضخم. علي سبيل المثال تطبيق سياسة استهداف التضخم في العديد من الدول الصناعية الناشئة أسفر عن نجاح تلك الدول على تحقيق معدلات منخفضة من التضخم. (إدريس، 2008، ص: 18)

د) تعد سياسة استهداف التضخم النواة الأساسية نحو خفض العجز في الموازنة العامة. فالعديد من الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم قد تمكنت من خفض العجز في الموازنة العامة. الذي كانت قد عانت منه لفترات طويلة قبل

تطبيق سياسة استهداف التضخم مع تحقيق تلك الدول فائضاً في الميزان. كما حدث في تركيا، والبرازيل، والمكسيك. (رانيا، 2012، ص: 14)

هـ) أن هناك عدم الاستقرار في العلاقة بين المعروض النقدي والتضخم مما يؤدي إلى ظهور مشكلة للسياسة النقدية التي تتبني سياسة استهداف المعروض النقدي. حيث أن هذه السياسة لا تمد البنك المركزي بالإشارات الكافية حول موقف السياسة النقدية، كذلك لا تساعد علي تحقيق تثبيت أو خفض معدلات التضخم المتوقعة، والتي قد تكون دليلاً جيداً لمدي تحقيق البنك المركزي لمستوي شفافية مرتفعة أو تكون موضوع للمساءلة لدي الجمهور. (إدريس، 2008، ص: 19)

## 2) إنتقادات تطبيق سياسة استهداف التضخم:

يظن البعض أنه لم يتم توجية أي انتقادات لسياسة استهداف التضخم. وذلك حيث أن يرجع النجاح في تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى التطورات الدولية والمتمثلة في تحرير التجارة الدولية والاندماجات الاقتصادية، وكذلك التطورات الحادثة في ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، والتغيرات الحادثة في البنية التحتية والتقنية، وتحويلها إلى بنية رقمية وتكنولوجية قادرة على التنبؤ بالمتغيرات الاقتصادية في دولتاً ما. بالإضافة إلى أنه لم تخضع سياسة استهداف التضخم للتجربة الكافية والتحقق للحكم على مدي فاعلية تطبيق سياسة استهداف التضخم بصورة جيدة وبمصدقية. (جباري وآخرون، 2014، ص: 82)

من هنا نجد أن هناك العديد من الإنتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم، نذكر منها ما يلي: (التوني، بدون تاريخ، ص: 13)

أ) أن هناك شك حول مدي قدرة السلطة النقدية حول تطبيق سياسة نقدية فعالة تؤثر في معدل التضخم المستهدف، حيث يتوقع القائمين على رسم وتنفيذ السياسة النقدية أن عملية الوصول إلى المعدل المستهدف من التضخم يشوبه المخاطر مقارنةً بالسياسات الأخرى المتعلقة بتثبيت معدل الصرف، أو تحقيق معدل مستهدف من النمو، أو العمل على التحكم في حجم المعروض النقدي.

ب) كما أن هناك احتمالية وجود مدي زمني نسبي من تطبيق سياسة استهداف التضخم بين تغيرات السياسة النقدية، ومدي تأثيرها في تحقيق معدل مستهدف من التضخم. من هنا فيجب أن يكون هناك مدي زمني كافي يسمح بالتأكد من مدي فاعلية السياسة النقدية وتحقيقها للأهداف المرغوب الوصول إليها من ناحية، ومن ناحية أخرى القدرة على السماح بالعمل على اجراء أي تعديلات في السياسة النقدية المستخدمة.

ج) بالإضافة إلى أن اهتمام البنك المركزي ينصب بصفة أساسية في تطبيق سياسة استهداف التضخم حول الارتفاع في مستوى الاسعار، ويغفل كل التقلبات التي تحدث بصورة طارئة أو مؤقتة في مستوى الاسعار. مما يؤدي إلى أن هناك صعوبة في الحصول على الآثار الإيجابية من تطبيق سياسة استهداف التضخم.

د) كما أن هناك شك من جانب الأسواق في مدي إمكانية الحفاظ على النتائج الإيجابية في المستقبل، وذلك للاقتصاديات التي قامت بتطبيق سياسة استهداف التضخم، وناجحت في تحقيق معدل مستهدف من التضخم.

هـ) وأخيراً الدول التي تقوم بإتباع سياسة استهداف التضخم في حالة حدوث صدمات خارجية يكون تأثيرها على مستوى الاسعار، مما يؤثر في انخفاض مستوى الناتج المحلي، ونجد أن البنك المركزي يقوم في ظل هذا الوضع بالعمل على تخفيض معدل النمو في حجم القاعدة النقدية، مما يؤدي إلى زيادة الضغط على



مستوي الناتج المحلي، وكما يري "Taylor & Mcgallum"، أن في حالة حدوث صدمات خارجية يكون من الافضل أن يقوم البنك المركزي على إتباع سياسة استهداف معدل النمو في الناتج المحلي بدلاً من إتباع سياسة استهداف التضخم. ويؤدي هذا التوجه إلى ظهور العديد من المشكلات المتعلقة بعدم قدرة البنك المركزي على التنبؤ بصورة دقيقة بمعدل النمو في الناتج المحلي، بالإضافة إلى أن هناك تجاهل من جانب الجمهور حول المعرفة والدراية بمفهوم الناتج المحلي، وما يحتوي هذا المفهوم من جوانب اقتصادية هامة.

#### 4/6/1: معوقات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الدول الناشئة:

تتمتع الدول الصناعية بالقدرة الكبيرة والكفاءة العالية في تطبيق سياسة استهداف التضخم، وذلك ناتج عن توافر متطلبات أو معايير تطبيق سياسة استهداف التضخم، ونجد أن مثل هذه الدول حققت نجاحاً في الوصول إلى أهدافها، وأهم هذه الأهداف هو العمل على تحقيق معدل منخفض مستهدف من التضخم. في المقابل نجد أن تعاني الدول الناشئة من العديد من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية بالإضافة إلى عدم توافر متطلبات أو معايير تطبيق سياسة استهداف التضخم مما يعوق تطبيق سياسة استهداف التضخم في هذه الدول. وهناك العديد من معوقات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الدول الناشئة نذكر منها ما يلي: (فلة، 2015، ص ص: 52-53)

1) عدم توافر الاستقلالية اللازمة للبنوك المركزية، وكذلك عدم التنسيق بين السياسات الاقتصادية المختلفة السياسة المالية والسياسة النقدية، والتداخل بين تلك السياسات، والذي يظهر بصورة كبيرة في نمو حجم العجز في الموازنة العامة، حيث

يتم علاج هذا العجز بواسطة السوق النقدي عن طريق الاصدارات النقدية. والذي ينتج عنه ارتفاع حد في معدلات التضخم.

(2) عدم توافر أو ضعف البنية التحتية والتقنية المتطورة "نظام المعلومات التكنولوجي"، والتي تمثل أحد المتطلبات أو المعايير الاساسية لتطبيق سياسة استهداف التضخم، والتي تعتبر المدخلات الأساسية في بناء النماذج القياسية، التي من شأنها أن يضمن استخدامها بالطريقة التي تحقق التوقعات بشأن معدلات التضخم الحالية والمعدل المستهدف في المدي الزمني المحدد.

(3) هناك صعوبة في قدرة السلطة النقدية على التنبؤ وبدقة بمعدل التضخم نتيجة لارتفاع معدل التضخم وتذبذبه بشكل كبير في هذه الدول. كما أن هناك احتمالات بعدم القدرة على تحقيق المعدل المستهدف من التضخم في المستقبل.

(4) ارتفاع درجة تأثير التغيرات التي تحدث في سياسة معدل الصرف على العملة المحلية، حيث نجد أن السلطة النقدية تكون مجبرة على إتباع سياسة تثبيت معدل الصرف لتخفيف حدة أثر التغيرات التي تحدث في سياسة معدل الصرف على العملة المحلية. لأن مع ارتفاع معدلات الصرف يؤدي هذا دون شك إلى زيادة الضغوط التضخمية في المستقبل.

(5) تعاني الدول الناشئة من عدم فاعلية أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة، وهذا يرجع إلى قلة حجم وعدم عمق الأسواق المالية والنقدية بها. كما أن تتسم هذه الأسواق بمحدودية الترابط والتنسيق بين تلك الأسواق، بالإضافة إلى التدخل وبصورة مباشرة من جانب الدول في تلك الأسواق وبالتحديد في مجال منح الائتمان.

(6) يجب الإلتزام من جانب السلطة النقدية بتوحيد كافة الجهود الرامية حول تحقيق هدف واحد يتمثل في تحقيق معدل مستهدف من التضخم. ولكن يشير الواقع العملي أن السلطة النقدية تكون لديها العديد من الأهداف الاخري حيث أن هذه الأهداف لا

تقل أهمية عن هدف تحقيق معدل مستهدف من التضخم. على سبيل المثال هدف زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، والذي يمثل من وجهة نظر المختصين جزءاً هاماً من إجمالي الموجودات. وفي ظل هذا الوضع من المتوقع أن يحدث تغيرات كبيرة في معدل الصرف تؤثر بالتالي على ارتفاع معدل التضخم بصورة كبيرة.

من هنا يمكن القول بأن لكي تتمكن الدول الناشئة بالقدرة الكبيرة والكفاءة العالية في تطبيق سياسة استهداف التضخم، والعمل على تحقيق النجاح المطلوب من تطبيق هذه السياسة فيجب عليها الإلتزام بتوافر كافة متطلبات أو معايير تطبيق سياسة استهداف التضخم، حتى تتمكن من وضع اقتصاد الدولة نحو مسار الإصلاح الاقتصادي المنشود.

#### 5/6/1: تجارب بعض الدول نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم:

ظهرت سياسة استهداف التضخم أو ما يعرف بـ "Inflation Targeting Policy" لأول مرة في نيوزيلندا، ذلك مع قيام بنك الاحتياطي النيوزيلندي بأصدار قانون في ديسمبر من عام 1989 من القرن الماضي. حيث قدم البنك تعريفاً لمصطلح التضخم يعد من أكثر التعريفات شيوعاً لسياسة استهداف التضخم. حيث ينظر إلى سياسة استهداف التضخم على أنها "استراتيجية لإدارة التضخم تركز على الإطار الموسمي الذي يتكون من مزيج من الشفافية، والمساءلة، والاتصال". وقد تبنت العديد من الدول هذه السياسة، وأصبحت نظاماً رسمياً لصندوق النقد الدولي من عام 2006، وأشار صندوق النقد الدولي إلى أن هناك العديد من الدول تقدمت بطلبات للحصول على معلومات توضيحية حول سياسية استهداف التضخم. ووصل عدد هذه الدول إلى 40 دولة. وتعد الدول الناشئة من أكثر الدول سعياً نحو تبني تطبيق هذه السياسة، ويرجع السبب في ذلك لارتفاع معدلات التضخم

بها، حيث أصبحت تمثل عائقاً نحو تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي في هذه الدول. (جباري وآخرون، 2014، ص: 75)

وفيما يلي عرض لبعض تجارب الدول نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم:

### 1) المملكة المتحدة:

أن السياسة النقدية في المملكة المتحدة إتخذت العديد من الأشكال، ولكن في الفترة الأخيرة بدأت تتخذ صياغة جديدة بحيث تقوم على استهداف المستوى العام للأسعار كهدفاً رئيسياً لها تسعى إليه الإدارة الاقتصادية لتحقيقه بهدف تحقيق أهداف أخرى فعلى المدى القصير العمل على الحد من التقلبات التي تحدث في المستوى العام للأسعار. وعلى المدى الطويل العمل على دعم النمو الاقتصادي بالدولة. وتشير الدراسات إلى أن في الأجل الطويل يجب أن يأخذ الاستقرار في المستوى العام للأسعار في الاعتبار العمل على التوزيع الكفء للموارد الاقتصادية. وشهدت المملكة المتحدة حالة من الركود الاقتصادي، وذلك خلال الفترة ما بعد الازمة المالية العالمية، وهذا ما ادى إلى توجه البنك المركزي بالمملكة المتحدة نحو العمل على تنشيط الطلب الكلي من خلال الاعتماد على استخدام السياسة النقدية التوسعية بهدف دعم الاقتصاد بها. ومنذ قيام اتفاقية بريتون وودز عام 1944 قامت المملكة المتحدة على تبني العديد من الأنظمة النقدية حيث تتمثل هذه الأنظمة في نظام سعر الصرف الثابت خلال الفترة من عام 1948 وحتى عام 1971، ونظام سعر الصرف المرن خلال الفترة من عام 1971 وحتى عام 1976، نظام المستهدفات النقدية خلال الفترة من عام 1976 وحتى عام 1987، ونظام سعر الصرف المستهدف خلال الفترة من عام 1987 وحتى عام 1992، ونظام استهداف التضخم قبل استقلالية البنك المركزي خلال الفترة من عام 1992 وحتى عام 1997، ونظام استهداف التضخم بعد استقلالية البنك المركزي خلال

الفترة من عام 1997 وحتى الآن، وكما نرى أن يعد نظام استهداف التضخم أحد الأنظمة النقدية التي تبنتها المملكة المتحدة، ونجد أن كل هذه الأنظمة النقدية تختلف عن بعضها البعض. (هبة عبد المنعم وآخرون، 2020، ص ص: 20- 21)

في نهاية عام 1992 قام بنك إنجلترا باستخدام نظام استهداف التضخم، وذلك بمعدل تضخم مستهدف يقدر بـ 2.5 %، وفي عام 1997 ومع تعزيز دور واستقلالية البنك المركزي قام بنك إنجلترا بالعمل على تحديث الإطار العام للسياسة النقدية من خلال العمل على وضوح الأهداف. ومنذ عام 1997 وحتى عام 2003 يستهدف البنك المركزي الرقم القياسي لأسعار التجزئة Retail Prices Index RPIX بهدف قياس معدل التضخم، ثما قام البنك المركزي بالإتجاه إلى إستخدام الرقم القياسي للمستهلك Consumer Price Index CPI، هذا أدى إلى قيام السلطة النقدية إلى العمل على تخفيض المعدل المستهدف للتضخم من 2.5 % إلى 2 %، ولكن نجد أن ظل هناك أنحراف في معدل التضخم فوق المستهدف لفترة تصل إلى 6 سنوات، مما استدعا إلى قيام البنك المركزي بتفيذ سياسة نقدية توسعية، وكذلك العمل على تخفيض أسعار الفائدة بهدف استقرار معدل التضخم وجعله قريب من الصفر. وأن الذي أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم لمعدلات تفوق المستهدف خلال عامي 2006، 2007 يرجع إلى انخفاض قيمة الجنيه الإسترليني، والزيادة في مستوي أسعار السلع عالمياً، بالإضافة إلى زيادة الضرائب. (Magda & others , 2019, P: 314)

ونجد أن تقوم لجنة السياسة النقدية ببنك إنجلترا، والتي تعد لجنة مستقلة بذاتها بالعمل على وضع السياسة النقدية المناسبة، ذلك لتحقيق الأهداف التي يتم وضعها بناء على التعاون والتشاور مع الجهات الأخرى. وتسعى السياسة النقدية بالمملكة

المتحدة إلى العمل على الحفاظ على قيمة العملة الوطنية، ولكن في الفترة الأخيرة كاد أن يفقد البنك المركزي مصداقيته تجاه عدم القدرة على القيام بالسيطرة على معدلات التضخم ضمن الحدود المستهدفة نتيجة لختلاف التوقعات. حيث نجد أن أثرت استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على كفاءة سياسة استهداف معدل التضخم وتحقيق المعدل المستهدف، وإرجع محافظ بنك إنجلترا هذا الارتفاع إلى بعض العوامل المؤقتة. هذا ومن أجل العمل على الحفاظ على الاستقرار في المستوى العام للأسعار قامت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي بتحديد المعدل المستهدف للتضخم بنحو 2% سنوياً. (the Chancellor of the Exchequer , 2013)

كما نجد أن البنك المركزي حرص على تعزيز شفافية السياسة النقدية، والتي تعتبر أحد الركائز الأساسية لسياسة استهداف التضخم، حيث يقوم البنك بإصدار تقرير التضخم، ذلك كل ثلاثة أشهر والذي يتيح لأعضاء لجنة السياسة النقدية بالقيام بالتشاور وحول دور السياسة النقدية بهدف تحديد المعدل المستهدف من التضخم، والذي يساعد الأعضاء على صنع وأصدار القرار. كما يقوم البنك بنشر تقرير يعزز مبدأ المحاسبة بالشكل الذي يتم فيه سرد الأسباب الفنية للانحرافات التي حدثت، وبالتالي يتم عرضها على أصحاب المصلحة مما يسمح بمتابعة وتقييم وعلاج تلك الانحرافات. (Bank of England 2019, Inflation Report)

## (2) غانا:

تبنت غانا سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية، حيث أعلن مصرف غانا المركزي رسمياً في عام 2007 إطار سياسة استهداف التضخم حيث

يقدر بـ 8.5% مع وضع هامش للتقلبات ذلك في حدود 2% صعوداً وهبوطاً.  
(Central Bank of Ghana, 2018)

ويحرص البنك المركزي في غانا على أن يكون العمل على ضمان الاستقرار في المستوي العام للأسعار هو هدفاً رئيسياً يتم دعمه بالأهداف الأخرى للسياسة النقدية كالعامل على رفع معدل النمو الاقتصادي، والعمل على تخفيض معدلات البطالة. وبناء على ذلك يقوم البنك المركزي بالعمل على تنقيح التضخم المستهدف سنوياً والقيام بنشره في بيان الموازنة العامة لكل سنة مالية، وهذا يشير إلى التنسيق المشترك بين السلطة النقدية والسلطة المالية في استهداف معدل التضخم ذلك في الأجل القصير. على الرغم من أن البنك المركزي غير ملزم بموجب القانون بشرح التطورات التي يمكن أن تحدث لكلاً من وزارة المالية أو البرلمان، ولكن يجوز استدعاء محافظ البنك المركزي في حال وجود أي انحرافات ملحوظة في تحقيق المعدل المستهدف من التضخم، وذلك لشرح الأسباب الموضوعية التي أدت إلى وجود هذه الانحرافات. (IMF country report, 2018, Ghana)

كما أن يعتبر ظهور الانحرافات عن المعدل المستهدف أمر وارد الحدوث في جميع الأحوال ذلك في ظل الصدمات التي يمكن أن يتعرض لها جانبي العرض والطلب في الاقتصاد من هنا نجد أن تتحمل السلطة النقدية ممثلة في لجنة السياسة النقدية مسؤولية التحكم في أسعار الفائدة الإسمية بشكل الذي يضمن إعادة معدلات التضخم إلى المسار الصحيح ذلك في مدة زمنية مناسبة دون أن يؤثر ذلك على الاستقرار الكلي في الاقتصاد. (هبة عبد المنعم وآخرون، 2020، ص:30)

كما أن يتمتع البنك المركزي في غانا بدرجة كبيرة من الشفافية حيث تقوم لجنة السياسة النقدية بعقد اجتماعاً دورياً كل شهرين من خلال مؤتمر صحفي للإعلان

عن المعدل المستهدف من التضخم، كما تتيح لجنة السياسة النقدية مجموعة كبيرة من التقارير الاقتصادية على الموقع الإلكتروني ذلك في مده أقصاها أسبوعين من الإعلان عن قرار سعر الفائدة (Bank of Ghana, 2019)

ونجد أن أهتمت العديد من الدراسات بقياس أثر استهداف معدل التضخم على المتغيرات الاقتصادية، حيث أظهرت نتائج تلك الدراسات بأن هناك تباين في المتغيرات الاقتصادية الكلية في غانا بين الفترات السابقة واللاحقة لاستهداف معدل التضخم. حيث شهدت الفترة اللاحقة من تطبيق سياسة استهداف التضخم انخفاضاً كبيراً في معدل التضخم، وذلك يرجع إلى إنخفاض معدل نمو عرض النقود مما ساهم بصورة كبيرة في تحقيق معدلات نمو اقتصادي شاملة ومستدامة. ولكن شهدت أسعار الصرف تقلبات حادة مما أثر على قيمة العملة الوطنية، ولكن الدراسات أكدت على ضرورة، وأهمية الاستمرار في تبني سياسة استهداف التضخم بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي بالدولة. (هبة عبد المنعم وآخرون، 2020، ص:31)

#### 7/1: السياسة النقدية واستهداف التضخم مع الإشارة لمصر:

يعتبر ارتفاع معدلات التضخم ظاهرة ومشكلة اقتصادية تسعي حكومات الدول بصفه عامة والدول النامية ومصر بصفه خاصة نحو مواجهة هذه الظاهرة نظراً للأثار السلبية المتعددة الناتجة عنها، والتي تنصب بصورة أساسية في عدم قدرة الدولة على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية فيما يتعلق بتحقيق معدلات مرتفعة من النمو والاستقرار الاقتصادي، والتضخم ليس ظاهرة حديثة وإنما تعاني العديد من الدول ومن بينها مصر من هذه الظاهرة، حيث عانا الاقتصاد المصري على مدار العقود الماضية وحتى الآن من هذه الظاهرة، نظراً للعديد من المشكلات السياسية والاقتصادية بالإضافة إلى الاختلالات الهيكلية الذي شهدها الاقتصاد المصري.



وتعد السياسة النقدية أحد أهم السياسات الاقتصادية الأساسية في توجيه النشاط الاقتصادي نحو تحقيق الإصلاح الاقتصادي، بهدف دعم النمو، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي المنشود. وتعد أدوات السياسة النقدية ومن بينها سعر الفائدة وغيرها من الأدوات. هي المسئولة عن تفعيل السياسة النقدية، وتساهم في توجيه النشاط الاقتصادي نحو تحقيق الأهداف المرغوب تحقيقها، كما أن السياسة النقدية وأدواتها المستخدمة تعد جزء لا يتجزء من السياسات الاقتصادية ككل، بالتالي فهي تؤثر وتتأثر بالسياسات الاقتصادية، والعوامل الاقتصادية، والمشكلات التي يمكن أن توجهها الدولة، حيث يمكن أن يكون هذا التأثير ذو جوانب إيجابية أو جوانب سلبية تتصل بمدي قدرة هذه السياسة علي تحقيق الأهداف المرتبطة بها.

ونجد أن استخدام السلطات النقدية في الدول ومن بينها مصر السياسة النقدية في محاولة لكبح جماح التضخم والتأثير على هذه الظاهرة، من خلال "أدوات السياسة النقدية"، والتي تعد بمثابة المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي للدولة، ذلك على المستوى الداخلي وعلى المستوى الخارجي، والتي تؤثر وتتأثر بكل ما يتصل بالنشاط الاقتصادي ومستوى الأداء فيه. وتسعي السلطة النقدية في مصر نحو تبيني سياسة استهداف التضخم، كأحد أهم الاستراتيجيات وأولويات تطبيق وتفعيل برنامج الإصلاح الاقتصادي لتحقيق أهداف النمو والاستقرار الاقتصادي وتحقيق الإصلاح الاقتصادي المنشود.

اتجهت السلطة النقدية في مصر ممثلة في البنك المركزي المصري تطبيق سياسة استهداف التضخم، حيث أعلن البنك المركزي المصري عام 2005، سعيه نحو تطبيق هذه السياسة كإطاراً رسمياً للسياسة النقدية، ذلك بمجرد استيفاء البنك

المركزي المصري الشروط اللازمة لتطبيق سياسة استهداف التضخم، التي تم الإشارة إليها سابقاً، ويمثل هذا التاريخ المرحلة الإنتقالية لتطبيق هذه السياسة، وبناء على هذه السياسة يعتبر هدف الاستقرار في المستوى العام للأسعار هو الهدف الرئيسي لتلك السياسة. (نيفين طريح، 2016) من خلاله يجب على السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي المصري العمل على تحقيق معدلات منخفضة من التضخم. تعمل على تحقيق الاستقرار ورفع الأداء الاقتصادي من خلال العمل على رفع معدل الاستثمار، والذي يعمل على تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، الذي يعد هدفاً وأولوية من أولويات وأهداف السياسات الاقتصادية المتبعة في الدول بصفه عامة ومصر بصفة خاصة، وعليه كان يجب على الحكومة العمل على التنسيق بين السياسات الاقتصادية المتبعة السياسة النقدية، السياسة المالية، وسياسات التجارة الخارجية. حتى لا يحدث تضارب بين السياسات الاقتصادية تجاه تحقيق هدف معين. بالتالي كان يستوجب العمل على إتباع السياسة المالية المناسبة، والتي تعمل على تحقيق الضبط المالي من خلال العمل على تخفيض مستويات العجز المالي بالدولة وجعله في الحدود الآمنة التي تعمل على تفعيل وإنجاح هذه السياسة.

والجدير بالذكر أنه عانا الاقتصاد المصري من العديد من المشكلات الاقتصادية، حيث أصبح الاقتصاد المصري يدور في حلقة مفرغة نتيجة لتلك المشكلات. المتمثلة في ارتفاع معدلات العجز المالي، وعدم الاستقرار في المستوى العام للأسعار بصورة مستمرة، كذلك وجود العديد من المشكلات الهيكلية، بالإضافة إلى تراجع حصيلة الدولة من النقد الأجنبي، وإيضاً انخفاض معدلات النمو الاقتصادي، وفي ظل هذا الوضع جعل على عاتق البنك المركزي المصري هدفاً أساسياً وتحدياً نحو العمل على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من

خلال خفض معدلات التضخم، والعمل على استقرار قيمة العملة الوطنية، والتي تعد المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي للدولة.

وعلى مدار الفترات السابقة التي تسبق عام 2005، وفي ظل الوضع الاقتصادي السيئ والعديد من المشكلات التي واجهها الاقتصاد المصري. نجد أن اتجه سلوك البنك المركزي المصري على استخدام سياسة معدل الصرف، من خلال العمل على خفض معدل صرف قيمة الوحدة النقدية من النقد المحلي أمام العملات الأجنبية. مما نتج عنه الارتفاع المستمر في معدلات التضخم، هذا في ظل وجود العديد من المشكلات الهيكلية في الاقتصاد، وعدم وضع حلول جذرية لعلاج تلك المشكلات. التي لها دوراً كبيراً في ظهور مشكلة التضخم في مصر. ومع ارتفاع معدلات التضخم في مصر ووصولها إلى مستويات حرجة حيث تعدت نحو 11%، فقد تحول نظرة البنك المركزي المصري في علاج مشكلة التضخم، وقام بناء على ذلك بإتخاذ التدابير الأساسية التي من شأنها العمل على تفعيل وإنجاح سياسة استهداف التضخم، من خلال العمل على استخدام السياسة النقدية وأدواتها بالشكل الذي يتلاءم مع وجهة النظر الجديدة للبنك المركزي المصري تجم ظاهرة التضخم. هذا فقد أستدعا القيام بتبني نظام للأسعار الفائزة على كلاً من الإيداع والإقراض ليلية واحدة بما يعرف بـ "بنظام الكوريدور" " Corridor System" (www.bankygate.com)، وهو "نظام أعلن البنك المركزي المصري عنه في

2 يونيو من عام 2005، ويعد إطار تشغيلي جديد لتفعيل السياسة النقدية في مصر، ويشمل هذا النظام سعرين للعائد ليلية واحد في تعاملات البنك المركزي المصري مع البنوك. يمثل أحدهم سعر للإيداع والأخر سعر للإقراض. ويمثل سعر عائد الإيداع الحد الأدنى لسعر الفائزة بـ "Corridor"، بينما يمثل سعر العائد على

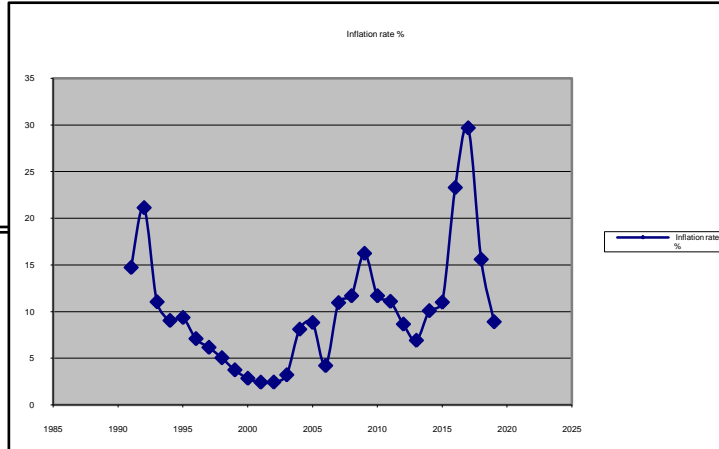
الإقراض الحد الأقصى لسعر الفائدة بـ "Corridor". معلناً البدء في التطبيق الفعلي لسياسة استهداف التضخم، وهي السياسة التي تستهدف كبح جماح التضخم، وجعله في الحدود الآمنة التي لا تتعدى معدل الـ 3%.

والجدير بالذكر أنه منذ قيام البنك المركزي المصري بالإعلان عن سياسته الجديدة نحو استهداف التضخم، فقد شهد الاقتصاد المصري العديد من التحديات على الصعيد المحلي، وعلى الصعيد الدولي على سبيل المثال أحداث الأزمة المالية العالمية، كذلك أحداث الربيع العربي ونشوب ثورة 25 يناير في عام 2011، حتى ثورة 30 يونيه، وما نتج عن هذه الثورات من تأثيرات خطيرة أثرت بدورها على البناء الاقتصادي للاقتصاد المصري، والذي أدى بدوره إلى إعاقة نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري. كما أن الذي زاد من الأمور تعقيداً وغموضاً هو أن تطبيق سياسة استهداف التضخم تحمل المزيد من المخاطر فيما يتعلق بالكيفية التي يمكن من خلالها تحقيق هدف النمو الاقتصادي، كذلك مدي رؤية البنك المركزي المصري وتوجهاته المستقبلية بشأن سياسة معدل الصرف.

وفي ظل تطبيق الحكومة المصرية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي في عام 2016، بالإتفاق مع صندوق النقد الدولي، على إمداد الحكومة المصرية بقرض يقدر قيمته بـ 12 مليار دولار، للمساعدتها في تنفيذ مراحل برنامج الإصلاح الاقتصادي، والذي أستدعا تنفيذه إتخاذ الحكومة المصرية مجموعة من الاجراءات والسياسات على أن يتم إمداد صندوق النقد الدولي لهذا القرض على دفعات أو شرائح نظير تنفيذ الحكومة المصرية مجموعة الاجراءات والسياسات المتعلقة بتعديل سياسات الدعم والكيفية التي يمكن من خلالها توصيلة إلى مستحقيه، بالإضافة إلى

تخفيض الدعم الموجه للطاقة، كذلك إقرار ضريبة القيمة المضافة، وغيرها من الاجراءات هذا فقد أستدعا ذلك قيام البنك المركزي المصري في شهر نوفمبر من نفس العام بالقيام بتحرير معدل الصرف الأجنبي في خطوة جريئة منه ، لما يتضمنه هذا القرار من المزيد من الخطورة المتعلقة بارتفاع في المستوي العام للاسعار بصورة غير مسبوقه. نظراً لأن مصر دولة استهلاكية بالدرجة الأول، ويتم تلبيت هذا الاستهلاك من جانب الواردات، مما يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بصورة حادة، فقد قام البنك المركزي في ظل هذا الوضع بالعمل على استخدام وتنفيذ سياسة استهداف التضخم بصورة واضحة عن طريق استخدام السياسة النقدية لأدواتها ومن بين هذه الأدوات سعر الفائدة. عن طريق استخدام اسعار الفائدة على تنفيذ سياسة استهداف التضخم من خلال العمل على رفع أسعار الفائدة، وأستحداث أوعية أدخاريه ذات اسعار فائدة عالية شهادات أستثمارية، والذي تهدف بصورة أساسية على حث المواطنين على الأقبال على ادخار أموالهم في تلك الأوعية الأذخارية، بهدف خفض حجم السيولة النقدية لديهم، والتي يتم التصرف فيها بواسطة الاستهلاك، والذي أدى إلى زيادة الأمور تعقيداً فيما يتعلق بالارتفاع في المستوي العام للاسعار بصورة أكبر، والذي يعني ارتفاع معدل التضخم. وتعد هذه الاجراءات والسياسات ضرورية من جانب صندوق النقد الدولي حتى يتم الإفراج عن القرض المتفق عليه على دفعات أو شرائح. ويجب عمل مراجعة دورية من جانب صندوق النقد الدولي لبرنامج الاصلاح الاقتصادي في الاقتصاد المصري.

تطور معدل التضخم في مصر خلال الفترة (1991 – 2019)



المصدر: اعتماداً على الإحصائيات المنشورة بواسطة البنك المركزي المصري، الجهاز المركزي للتعينة العامة والإحصاء المصري، وزارة المالية، وزارة التخطيط، وإحصائيات كلاً من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي تم شهد تطور معدل التضخم في مصر خلال الفترة من عام 1991 وحتى عام 2019، العديد من التطورات الاقتصادية والنقدية التي شهدتها الاقتصاد المصري خلال تلك الفترة كما نرى:

1. شهد معدل التضخم في مصر ارتفاع ملحوظ خلال الفترة من عام 1991 حتي عام 1993 من القرن الماضي، وذلك على التوالي 14.73%، 21.14%، 11.04%، وهذا يرجع إلى زيادة الاتفاق الاستهلاكي خلال تلك الفترة، والتي أدت إلى زيادة أسعار السلع الاستهلاكية، ثم شهد معدل التضخم في مصر حالة من الثبات النسبي خلال عامي 1994، 1995 من نفس القرن، حيث وصل على التوالي إلى 9.04%، 9.36% .
2. كما شهد معدل التضخم في مصر إنخفاض ملحوظ خلال السنوات من عام 1997 من القرن الماضي وحتى عام 2003 كما نرى على التوالي 6.16%، 5.04%، 3.74%، 2.84%، 2.42%، 2.43%، 3.21%.
3. كما شهد معدل التضخم في مصر حالة من الثبات النسبي خلال عامي 2004، 2005 حيث وصل على التوالي إلى 8.10%، 8.82%، ثم انخفاض معدل التضخم مرة أخرى خلال عام 2006 حيث وصل إلى 4.20%.

4. ثم عاود معدل التضخم في مصر حالة من الارتفاع، وذلك خلال الفترة عام 2007 وحتى 2011 على التوالي 10.95%، 11.69%، 16.24%، 11.69%، 11.09% ويرجع ذلك إلى تداعيات الازمة المالية العالمية وأن ارتفاع معدلات التضخم خلال تلك الفترة كان نتيجة لزيادة الطلب على السلع والخدمات وارتفاع اسعارها عالمياً.
5. ونتيجة لتداعيات ثورة 25 يناير 2011 وخلال الفترة من عام 2012 وحتى 2015 نجد أن معدل التضخم شهد حالة من من عدم الاستقرار كما نرى على التوالي 8.65%، 6.91%، 10.09%، 11.00%، حيث شهد الاقتصاد المصري حالة من عدم الاستقرار في النمو الاقتصادي.
6. ومع تطبيق الحكومة المصرية للإجراءات وسياسات برنامج الإصلاح الاقتصادي المتفق عليها مع صندوق النقد الدولي سجل معدل التضخم أعلى مستوى له حيث وصل خلال عامي 2016، 2017 إلى 23.7%، 29.70% على التوالي، كأعلى معدل تضخم سجلته مصر خلال تلك الفترة، ومع تطبيق الحكومة المصرية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي بشكل غير مسبق، بدء معدل التضخم في الانخفاض مع ظهور نتائج برنامج الإصلاح الاقتصادي حيث وصل في عام 2018 إلى 15.6%، وخلال عام 2019 استمر معدل التضخم في التراجع حيث وصل إلى 8.9%.

من هنا نجد أن بدأت معدلات التضخم في الإنخفاض مع ظهور نتائج لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، وارجع محلي الاقتصاد هذا الانخفاض في معدل التضخم في مصر في هذه الفترة نتيجة الإجراءات والسياسات المتبعة لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي بالإضافة إلى ارتفاع قيمة الجنية المصري نتيجة

السياسات الاصلاحية لسياسة تحرير معدل الصرف. وواصل معدل التضخم في عام 2019 تراجعاً على الرغم من ارتفاع مستويات أسعار الطاقة في مصر، والتي شهدت ارتفاع ملحوظ خلال تلك الفترة، إلا أن تجاهل معدل التضخم هذه الزيادة في اسعار الطاقة محقق مستويات قياسية من التراجع.

وفي ضوء ذلك نجد أن هناك أنتشار واسع المجال لسياسة أو استراتيجية استهداف التضخم، في الدول النامية والدول ذات الدخل المنخفض. وفي سياق آخر نجد أن اشارت تجارب بعض الدول النامية، والدول الصاعدة التي قامت بالتطبيق الفعلي لسياسة استهداف التضخم ، علي سبيل المثال "انجلترا، البرازيل، تركيا، المكسيك، غانا، جنوب أفريقيا، كوريا الجنوبية، الفلبين، إندونيسيا"، أثبتت تلك التجارب إلى أن هناك نتائج ملموسة شهدتها اقتصاديات تلك الدول ناتج عن التطبيق الفعلي لهذه السياسة. ونري أن التجربة المصري في تطبيق سياسة أو استراتيجية استهداف التضخم في الاقتصاد المصري ا شادات بها العديد من المؤسسات الدولية المختلفة منها صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي. حيث اشاد صندوق النقد الدولي بإجراءات السياسة النقدية المتبعة من جانب البنك المركزي المصري، مؤكداً أن الاقتصاد المصري قام بإحتواء الضغوط التضخمية التي أعقبت قيام مصر في عام 2016، بتحرير سياسة معدل الصرف الاجنبي، وكذلك مجموعة الاجراءات والسياسات التي إتبعتها الحكومة المصرية لتطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي في مصر. كما إشاد البنك الدولي بسياسات الحكومة المصرية المتبعة، وأشار إلى أن التراجع الذي شهدتها معدلات التضخم في مصر بشكل كبير يعد خطوة أمام البنك المركزي المصري نحو العمل على المزيد من الاجراءات



التيسيرية للسياسة النقدية في مصر، والتي تهدف إلى تحقيق الاصلاح والنمو الاقتصادي المنشود في مصر.

**8/1: نتائج البحث:**

**1/8/1:النموذج المقترح:**

تم عمل النموذج القياسي بناءا على فرضية البحث من خلال دراسة العلاقة بين سعر الفائدة كأحد أهم أدوات السياسة النقدية والتضخم من خلال قياس أثر استخدام سعر الفائدة في الوصول إلى تحقيق استهداف التضخم في الاقتصاد المصري، من خلال المتغيرات التي تساعد في الوصول إلى تحقيق استهداف التضخم في الاقتصاد المصري، حيث يعد معدل التضخم هو المتغير التابع. مع العلم بأن النظرية تسير في اتجاه واحد وهو "قياس مدي فاعلية سعر الفائدة في استهداف معدل التضخم في الاقتصاد المصري"، من خلال الإستعانة بالبيانات الإحصائية المنشورة بواسطة البنك المركزي المصري، الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء المصري، وزارة المالية، وزارة التخطيط، وإحصائيات كلاً من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وغيرها. خلال الفترة من عام 1991 وحتى عام 2019، وهي الفترة الخاصة بأختبار النموذج الاحصائي.

**اولاً: مدخلات النموذج الإحصائي:**

**1) معادلة النموذج الإحصائي:**

تتمثل معادلة النموذج الإحصائي في المعادلة التالية:

$$I = F (DR, CR, E, GDP, SG, IG, GR, GE, NB, EB, MS, Ge)$$

حيث تم تحليل أثر المتغيرات الخاصة بالنموذج على معدل التضخم، ومدي تحقيق معدل التضخم للاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد المصري، وذلك بإستخدام برنامج ال E views لعمل التحليل الإحصائي للنموذج.

## (2) توصيف النموذج الإحصائي:

\* المتغير التابع:

- معدل التضخم ورمزه:  $\pi$

\* المتغيرات المستقلة:

- سعر الفائدة على الايداع ورمزه: DR

- سعر الفائدة على الاقراض ورمزه: CR

- معدل الصرف ورمزه: E

- الناتج المحلي الاجمالي ورمزه: GDP

- إجمالي الادخار نسبة من الناتج المحلي الاجمالي ورمزه: SG

- إجمالي الاستثمار نسبة من الناتج المحلي الاجمالي ورمزه: IG

- إجمالي الإيرادات الحكومية ورمزه: GR

- إجمالي النفقات الحكومية ورمزه: GE

- صافي الموازنة العامة ورمزه: NB

- الميزان الخارجي ورمزه: EB

- المعروض النقدي ورمزه: MS

- اجمالي المصروفات الجارية ورمزه: Ge

## (3) مخرجات النموذج الإحصائي:

تم استخدام برنامج ال **E views** لكي يتم اختبار تحليل أثر المتغيرات

الخاصة بالنموذج بصفة عامة، ومدى فاعلية سعر الفائدة بصفة خاصة على معدل

التضخم، ومدى تحقيق معدل التضخم للاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد المصري،

ذلك في ظل تطبيق مصر لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، وتطبيق سياسة تحرير

سوق الصرف الاجنبي في مصر كما يلي:

الأدوات الإحصائية والقياسية المستخدمة:

أولاً:- الأدوات الإحصائية:

بما أن دراستنا التطبيقية تعتمد على السلاسل الزمنية، فتم الاعتماد على اختبار التكامل المشترك، وفق طريقة Engel-Granger ذات المرحلتين.

#### (أ) المرحلة الأولى:

تقدير انحدار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، ويسمى بلإحدار التكامل المشترك حيث يمكن استخدام أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة **OLS**، وهناك شرطان اساسيان هما:-

1- استقرار السلاسل الزمنية و تكاملها بنفس الدرجة ، وهنا يمكن استخدام عدة اختبارات أهمها اختبار جذر الوحدة (**AD**) .

2- استقرارية سلسلة البواقي الناتجة عن معادلة الانحدار، واجراء اختبارات السكون وثبات التباين والارتباط الذاتي للبواقي.

#### (ب) المرحلة الثانية:

تقدير انحدار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة (نموذج تصحيح الأخطاء **ECM**)، حيث سيتم استخدام كذلك أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة **OLS**.

#### ثانياً:- القياس:

تم عمل القياس وفق لعدة مراحل كما يلي:

#### اولاً: المرحلة الأولى:

تقدير انحدار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث سنسعمل أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى (**OLS**)، وذلك لاختبار علاقة التكامل المشترك، كأول خطوة سوف ندرس فيها خصائص السلاسل الزمنية من حيث الاستقرارية، ومعرفة درجة تكاملها بإستخدام اختبارين هما اختبارات جذر الوحدة (**ADF**). وفي الخطوة الثانية سنقدر انحدار العلاقة، وفي الخطوة الثالثة

سنقدر سلسلة البواقي الناتجة عن معادلة الانحدار، وندرس استقراريتها ودرجة تكاملها وإجراء اختبارات السكون وثبات التباين والارتباط للبواقي.

### ثانياً: المرحلة الثانية:

تقوم على التأكد من خلو النموذج من مشكلة عدم استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وأن سلسلة بواقي معادلة تقدير الانحدار مستقرة، فهذا يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج مما يعني أن هناك علاقة توازن وفي هذه المرحلة سنقدر نموذج، والذي يسمى بنموذج تصحيح الخطأ (ECM)، تقدير نموذج تصحيح الأخطاء (ECM)، هو يعبر عن انحدار العلاقة التوازنية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وفي ضوء التحليل السابق سيتم تقدير انحدار العلاقة بين معدل التضخم والمتغيرات المستقلة بعد أخذ الفروق من الدرجة الاولى والثانية، حيث أصبح النموذج المناسب للتقدير انحدار العلاقة بين معدل التضخم والمتغيرات المستقلة بعد اخذ الفروق من الدرجة الاولى والثانية كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{INFLATION\_RATE} = & -15.23 + 0.48*\text{CREDIT\_RATE}(-1) - 0.23*\text{DEPOSIT\_RATE}(-2) + \\ & 1.34*\text{EXCHANGE\_RATE}(-1) + 0.201*\text{EXTERNAL\_B}(-2) - 0.014*\text{GDP}(-2) - 0.01*\text{GOV} \\ & \text{EXPENDITURE}(-2) + 0.13*\text{GOVERNMENT\_REVENUE}(-2) + 0.072*\text{GROSS\_EX} \\ & \text{PENESS}(-2) - 0.037*\text{INVESTMENT\_GDP}(-1) - 0.042*\text{MONEY\_SUPPLY}(-2) - \\ & 0.012*\text{NET\_BUDGET1}(-2) + 0.49*\text{SAVINGS\_GDP}(-1) \end{aligned}$$

ونائج تقدير انحدار العلاقة بين معدل التضخم والمتغيرات المستقلة بعد اخذ الفروق من الدرجة الاولى والثانية تتمثل في الجدول التالي:

المتغير	معامله الانحدار	T-Test	P-Value
الثابت	-15.22459	-1.871061	0.0824
(-1) معدل الاقراض	0.478048	0.889098	0.3890
(-1) معدل الودائع	-0.226869	-0.283773	0.7807

4	(-1) معدل الصرف	1.334365	2.516754	0.0247
5	(-2) صافي الميزان الخارجي	0.200446	0.653409	0.5241
6	(-2) الناتج المحلي الاجمالي	-0.013525	-0.778509	0.4492
7	النفقات الحكومية (-2)	-0.009985	-0.096066	0.9248
8	(-2) الايرادات الحكومية	0.126926	1.247734	0.2326
9	(-2) اجمالي المصرفات الجارية	0.071194	1.253725	0.2305
10	(-1) الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي	-0.036746	-0.122526	0.9042
11	(-2) المعروض النقدي	-0.041872	-2.755078	0.0155
12	(-2) صافي الموازنة العامة	-0.011584	-0.096061	0.9248
13	(-1) الادخار كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي	0.485840	2.347558	0.0341
<b>F-Statistics</b>		<b>16.84398</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>0.935223</b>
<b>P-Value(F-stat)</b>		<b>0.000003</b>	<b>Durban-Watson</b>	<b>1.939665</b>
معنوى عند مستوى معنويه 5%				

المصدر: اعتماداً على الاحصائيات المنشورة بواسطة البنك المركزي المصري، الجهاز المركزي للتعينة العامة والإحصاء المصري، وزارة المالية، وزارة التخطيط، وإحصائيات كلاً من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي

## 2/8/1: نتائج البحث والنموذج المقترح:

### تتمثل نتائج البحث والنموذج المقترح فيما يلي:

- 1) تبين لنا من خلال النموذج الإحصائي للبحث صحة الفرضية القائلة بأن هناك تأثير إيجابي لاستخدام سعر الفائدة في استهداف معدل التضخم في الاقتصاد المصري، حيث تبين من خلال الدراسة التطبيقية "فاعلية سعر الفائدة . كأحد أهم ادوات السياسة النقدية . في استهداف معدل التضخم في الاقتصاد المصري"، وبالتحديد سعر الفائدة على الايداع. ذلك في ظل قيام السلطة النقدية

ممثلة في البنك المركزي المصري بإتخاذ قرار تحرير معدل الصرف الاجنبي، كأحد أهم اجراءات تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي في الاقتصاد المصري. (2) كما تبين أن استخدام السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي المصري لأداة سعر الفائدة والمراجعة الدورية بواسطة لهذه الأداة جاء من أدراكها لمدي الدور الذي تلعبه تلك الأداة كأحد أهم أدوات السياسة النقدية. حيث تعد أداة فاعلة ومساندة في ظل تطبيق البنك المركزي المصري قرار تحرير سوق الصرف الاجنبي، والذي أتبعه ارتفاع أسعار السلع المحلية والأجنبية بشكل ملحوظ، والذي تطلب استخدام أداة لتحفيز الأفراد داخل الدولة على ادخار أموالهم، والتي يمكن أن يتم توجيهها من جانب الافراد للاستهلاك مما يؤدي بدورة إلى مزيد من الضغوط التضخمية في الدولة، والهدف من رفع اسعار الفائدة على الابداع، وكذلك استحداث اوعية ادخارية ذات اسعار فائدة مرتفعة، جاء بهدف تحجيم الطلب المحلي في الدولة على السلع والخدمات المحلية والمستوردة من جانب الافراد داخل الدولة، بالإضافة إلى أن ارتفاع سعر الفائدة على الاقراض جاء بهدف تحجيم الطلب على القروض من جانب المستثمرين حتي لا يتم رفع أسعار السلع والخدمات من جانبهم ذلك في ظل قرار البنك المركزي تحرير معدل الصرف الأجنبي، كأحد أولويات تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي في مصر. كل هذا ينصب أثره في النهاية في استهداف معدل التضخم وتصحيح مسار الاقتصاد المصري نحو الاصلاح الاقتصادي المنشود.

(3) كما تبين أيضا أن إتخاذ السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي المصري قرار تحرير سوق الصرف الاجنبي في مصر جاء من واقع أدراك البنك المركزي المصري لمدي أهمية هذا الاجراء، ومدي الدور الذي يلعبه معدل الصرف في ظل اقتصاد دولة تتميز بزيادة السكانية، وكذلك تعد دولة استهلاكية بدرجة

الاولي، كذلك عدم وجود قطاع انتاجي يلبي متطلبات الاستهلاك المتزايد مما يؤدي بها إلى تلبية هذا الاستهلاك بواسطة الاستيراد من الخارج مما يؤثر سلباً على الاقتصاد المصري بصفه عامة وقطاع التجارة الخارجي بصفه خاصة، ويؤدي بدوره إلى مشكلة ارتفاع معدل التضخم.

(4) كما بين هذا البحث أيضاً إلى أن الدول التي قامت بالتطبيق الفعلي لسياسة استهداف التضخم، عملت على استخدام معدلات الصرف الثابتة حتى لا تؤثر معدلات الصرف في رفع المستوي العام للأسعار، مما يؤثر بالسلب على معدلات التضخم بالارتفاع. بعكس الاقتصاد المصري الذي قام بالعمل على استهداف التضخم من خلال مجموعه من القرارات، والتي تعد اجراءات هامة، ومطلباً لتطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي في مصر من خلال العمل على تطبيق قرار تحرير سوق الصرف الأجنبي، مما لهذا القرار من عواقب وخيمه على الاقتصاد المصري.

#### 9/1: توصيات البحث:

#### تتمثل توصيات البحث فيما يلي:

- (1) ضرورة العمل والسعي المتواصل من قبل حكومات الدول بصفه عامة والدول الناشئة ومصر بصفه خاصة نحو العمل على إزالة معوقات تطبيق سياسة استهداف التضخم، ذلك من خلال الإلتزام بتوافر كافة متطلبات أو معايير تطبيق سياسة استهداف التضخم لكي تحقق هذه الدول الكفاءة العالية والنجاح من تطبيق هذه السياسة حتى تتمكن من وضع اقتصادها نحو مسار الاصلاح الاقتصادي المنشود.
- (2) ضرورة العمل من قبل البنوك المركزي بصفه عامة والبنك المركزي المصري بصفه خاصة بالأهتمام بتحسين البنية التحتية والتقنية اللازمة، والتي تساهم في تنفيذ القرارات والاجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية من خلال اعداد النماذج القياسية

القادرة على التنبؤ بمعدل التضخم الحالي والمستهدف، كذلك القيام بإعداد الكوادر من الافراد. والعمل على تدريبهم حتى يكونوا قادرين على استخدام هذه التكنولوجيا.

### قائمة المراجع:

#### اولا: المراجع باللغة العربية

- انزو كروتشي ، محسن خان ، "الانظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم " ، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد (37)، سبتمبر 2000.
- توفيق عباس عبد عون، صفاء عبد الجبار على، "تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة"، المجلة العلمية لجامعة كربلاء، العراق ، المجلد (9)، العدد (2)، عام 2011.
- شوقي جباري، حمزة العوادي، " سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، وتشيلي، وتركيا "، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، الجزائر، أكتوبر 2014.
- إسماعيل احمد الشناوي،"أستهداف التضخم والدول النامية"، المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة عين شمس، 2004.
- هبه عبد المنعم، الوليد طلحة،"استهداف التضخم تجارب عربية ودولية"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي- الإمارات العربية المتحدة، 2020.
- المعهد المصرفي المصري،"سياسة استهداف التضخم"، الندوة الثانية ، القاهرة، مصر ، 2003.
- رانيا عبد المنعم المشاط، "السياسة النقدية والمجال لتبني إطار استهداف التضخم"، مجلة بنوك وأعمال، المعهد المصرفي المصري ، العدد الاول، القاهرة، 2012.
- صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، الاء نوري حسين، "قياس وتقييم سياسة أستهداف التضخم في اسواق مختارة"، المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد الثالث، العدد العاشر، بدون تاريخ، PDF.
- فلة شايب عينو، "مساهمة سياسة استهداف التضخم في تحقيق الاستقرار العام للاسعار- تجارب دولية مختارة"، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2015/2014 ، رسالة ماجستير غير منشوره.



- 
- 
- مني يونس حسين، "علاقة بعض المكونات الاقتصادية بتوزيع الدخل والثروة الوطنية"، الدار العربية للعلوم ناشرون ودار الخلود، بيروت 2010.
  - ناجي التونسي، "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء، الكويت .
  - نيفين محمد طريح، مقال منشور عبر بوابة الازهرام الالكترونية، بتاريخ 13 سبتمبر 2020، كتابة في 22 يولييه 2016. المصدر <http://ahram.org.eg>
  - يوسف عثمان إدريس، "نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية المتطلبات وتجارب التطبيق"، مجلة المصرفي، العدد (49)، السودان 2008.

## **Second: References in the foreign language:**

- Bank of England (2019), Inflation Report.
- Bank of Ghana, (2019), Monetary Policy Framework.
- Central Bank of Ghana, (2018)
- Eser Tutar, "Inflation Targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish Economy", MA thesis of Arts in Economics, faculty of the Virginia polytechnic Institute and state university, July 2002
- Faisal Rachma, "Does Inflation Targeting Framework Make a Significant Difference in Lowering Price?" 2015.
- Frederic S. Mishkin and Klaus Schmidt - Hebbel, "One decade of inflation targeting in the world: what do we know and what do we need to know?" 2001.
- Frederic S. Mishkin, "Inflation targeting in emerging markets countries" 2000.
- Kenneth N. Kuttner, "A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence", 2004 .
- Lars E.O. Svensson, "Inflation Targeting as a Monetary Policy", National Bureau of Economic Research, 1998.

- Lars E.O. Svensson, “**Inflation targeting. Some extensions**” National Bureau of Economic Research , 1997.
- Lurance Ball and Niam Sherdin, "**Does inflation targeting matter?**", 2003.
- Magda & others (2019), “**Three decades of inflation targeting**”, NBP Working Paper No. 314.
- Review of the monetary policy framework, (2013), Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty.  
<http://www.rba.gov.au/publicationsandresearch/conferences/2004/kuttner.pdf>
- <https://www.bankygate.com>.
- IMF country report ,(2018), Ghana.