

جمهورية مصر العربية
معهد التخطيط القومي



سلسلة قضايا التخطيط والتنمية
رقم (١٩٩)

التضخم فى مصر
دراسة لجدوى إستهداف التضخم
وتقييم مؤشراتته

أغسطس ٢٠٠٧

التضخم فى مصر

بحث فى أسباب التضخم ، وتقييم مؤشراتته، وجدوى استهدافه،
مع أسلوب مقترح للتنبؤ باتجاهاته

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تقديم

فى إطار مواصلة المعهد لأداء رسالته فى خدمة قضايا التنمية والتخطيط يصدر المعهد سلسلة قضايا التخطيط والتنمية لإتاحة نواتجه الفكرية العلمية لمتخذي القرار وللمتخصصين وذوى الاهتمام .

حيث تقدم سلسلة (قضايا التخطيط والتنمية) نتاج مثابرة ودأب فرق بحثية علمية من داخل المعهد مع الاستعانة ببعض الخبرات من ذوى الثقة من خارجه فى دراسة الموضوعات التي تعكس التوجهات الرئيسية للمعهد فى خطة بحوثه السنوية .

ولا يسعنا إلا أن نتمنى لقارئ هذه السلسلة مزيداً من الاستفادة والإسهام فى إثراء وتطوير الجهود البحثية من خلال التعليقات الرصينة بما يخدم قضايا تنمية ورخاء وطننا الحبيب مصر .

وندعو الله أن يكون هذا العمل قد اخرج فى أحسن صورة تليق بتاريخ ومكانة معهدنا العريق ..

مدير المعهد

علاء الحكيم

(أ.د / علاء سليمان الحكيم)

التضخم فى مصر

بحث فى أسباب التضخم ، وتقييم مؤشراتته، وجدوى استهدافه، مع

أسلوب مقترح للتنبؤ باتجاهاته

مستخلص

تبحث هذه الدراسة فى عدد من القضايا المتصلة بالتضخم بوجه عام ، وبقاعدة السياسة النقدية المعروفة باستهداف التضخم بوجه خاص. وقد سعت الدراسة على وجه التحديد لإنجاز الأهداف التالية:

١. مراجعة أسباب التضخم فى ضوء الكتابات النظرية والدراسات التطبيقية الحديثة، مع توجيهه عناية خاصة لطبيعة العلاقة بين التضخم من جهة والنمو الاقتصادي والتشغيل من جهة أخرى. وفى ضوء هذه المراجعة ، تقدم الدراسة بعض الفروض الجديرة بالاختبار بالنسبة لمحددات التضخم وعلاقة المقايضة بين التضخم والنمو (أو التشغيل) فى مصر .

٢. فحص أسباب عدم الرضا عن قواعد السياسة النقدية التى أدت فى النهاية إلى تحول عدد متزايد من الدول المتقدمة والدول النامية إلى تبني قاعدة استهداف التضخم. ثم إيضاح ما يستلزمه التطبيق السليم لهذه القاعدة من متطلبات، والنظر فى مدى توافر مثل هذه المتطلبات فى الواقع المصرى.

٣. النظر فى المقاييس المختلفة للتضخم وذلك لتحديد المقياس المناسب للاستخدام عند تطبيق قاعدة استهداف التضخم. وبعد الاستقرار على الرقم القياسى لأسعار المستهلكين باعتباره المقياس الأفضل للتغيرات فى المستوى العام للأسعار، جرى البحث فى منهجية إعداد هذا المقياس فى مصر ، وذلك بغرض تحديد المشكلات الواجب علاجها حتى تزداد قدرة هذه المقياس على التعبير الدقيق عن التضخم. كما نظرت الدراسة فى مدى حساسية الرقم القياسى لأسعار المستهلكين للتغير فى الأوزان المستخدمة فى ترجيح مكوناته. كما بحثت احتمالات التباين فى وقع التضخم على الشرائح الإنفاقية المختلفة فى مصر.

٤. اقتراح إطار للتنبؤ بالتضخم فى مصر ، وذلك باعتبار أن الحصول على تنبؤات جيدة لمعدل التضخم أحد المتطلبات الضرورية لإعمال قاعدة استهداف التضخم. وبعد بيان أهم الأساليب النظامية للتنبؤ بالتضخم طبقت الدراسة ثلاثة نماذج باستخدام بيانات مصرية عن الفترة من ١٩٩٢ إلى ٢٠٠٦. كما أوضحت الدراسة أهم الأساليب غير النظامية التى يمكن استخدامها فى الحصول على تنبؤات بالتضخم فى المستقبل. وحبذت الدراسة استعمال إطار عام للتنبؤ بالتضخم يجمع بين الأساليب النظامية والأساليب غير النظامية، باعتبار أنه يساعد على تندية احتمالات الخطأ فى التنبؤ.

Abstract

The purpose of this study is to investigate a number of issues relating to inflation in general, and to inflation targeting in particular. More specifically, the study attempted to achieve the following objectives:

1. Upgrading knowledge concerning the causes of inflation in the light of recent theoretical and empirical writings, and throwing fresh light on the relations between inflation on the one hand, and output growth and employment on the other hand. This will help in formulating some hypotheses regarding inflation determinants and the inflation – output or employment trade-off in Egypt.
2. Examining the reasons of dissatisfaction with the main anchors for monetary policy which have eventually led to the adoption of inflation targeting in a growing number of developed and developing countries. The study specified the prerequisites for successful operation of inflation targeting, and attempted to explore the chances of satisfying those prerequisites in Egypt.
3. Exploring alternative measures of inflation, with a view to identifying the best measure that could be used in the context of inflation targeting. Having selected the Consumer Price Index (CPI) as the best measure, the study examined some aspects of compiling the CPI in Egypt and specified a number of problems which need to be tackled in order to enhance the CPI's ability to accurately depict changes in the general level of prices. Moreover, an attempt was made to assess the sensitivity of the CPI to changes in the weights of its components, and to verify whether the incidence of inflation is constant or variable across expenditure brackets.
4. Suggesting a framework for forecasting inflation in Egypt, as such a framework is an essential element for the operation of inflation targeting. Both formal and informal forecasting techniques are explored. An empirical test of three formal models is carried out, using Egyptian data for the period 1992-2006, together with a presentation of the main informal techniques that could be used for forecasting inflation. A combination of formal and informal techniques is recommended, as such a procedure is likely to minimize forecasting errors.

التضخم فى مصر

بحث فى أسباب التضخم ، وتقييم مؤشراتته، وجدوى استهدافه، مع أسلوب
مقترح للتنبؤ باتجاهاته

فريق العمل :

- ١- أ.د. إبراهيم العيسوى (الباحث الرئيسى)
الإشراف وتحرير التقرير وإعداد ملحق الدراسة .
- ٢- أ.د. سيد عبد العزيز دحية
الفصل الثانى : قواعد ومرتكزات السياسة النقدية
- ٣- أ.د. سهير أبو العينين
الفصل الثالث : مؤشرات التضخم فى مصر
- ٤- د. نيفين كمال حامد
الفصل الأول : أسباب التضخم وعلاقته بالبطالة والنمو الاقتصادى
- ٥- د. أشرف العربى
الفصل الرابع : التنبؤ بالتضخم فى مصر

المعاونون :

هبة مصطفى
مروه سعودى
كريمة الصغير

المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
٨	مقدمة
١٣	الفصل الأول : التضخم أسبابه وعلاقته بالبطالة والنمو الاقتصادى
١٣	مقدمة
١٣	أولاً : أسباب التضخم
١٣	١- أسباب التضخم فى النظرية
١٧	٢- أسباب التضخم فى بعض الدراسات التطبيقية
٢٩	٣- أسباب التضخم فى مصر
٣١	ثانياً : العلاقة بين التضخم والبطالة والنمو الاقتصادى
٣١	١- الأساس النظرى
٣٢	٢- الدراسات التطبيقية
٣٦	٣- لمحة عن العلاقة فى مصر
٣٩	الفصل الثانى : قواعد ومرتكزات السياسة النقدية ، مع التركيز على الإطار النظرى العمل لقاعدة استهداف التضخم وبعض تجارب تطبيقها وإمكانيات ومتطلبات بها فى الاقتصاد المصرى .
٣٩	مقدمة
٤٠	أولاً : القواعد أو المرتكزات، البديلة للسياسة النقدية
٤١	١- سعر الصرف كقاعدة للسياسة النقدية
٤٣	٢- الاستهداف النقدى
٤٤	٣- الناتج القومى الإسمى كقاعدة للسياسة النقدية
٤٨	٤- قاعدة استهداف التضخم
٥٤	ثانياً : الإطار العام لقاعدة استهداف التضخم - الجوانب التطبيقية

تابع المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
٥٨	ثالثا : بعض التجارب الدولية فى تطبيق قاعدة استهداف التضخم
٥٩	١- تجربة تركيا
٦٢	٢- تجربة جنوب أفريقيا
٦٤	٣- تجربة شيلي
٦٥	٤- تجربة بولندا
٦٥	٥- تجربة المكسيك
٦٦	رابعا : نحو استهداف التضخم كقاعدة للسياسة النقدية فى مصر
٦٦	١- المرحلة الانتقالية
٦٧	٢- توفير متطلبات التطبيق الجيد
٧٤	الفصل الثالث : مؤشرات التضخم فى مصر
٧٤	مقدمة
٧٥	أولا : المؤشرات الإحصائية للتضخم
٨٢	ثانيا : منهجية إعداد الأرقام القياسية للأسعار فى مصر
٨٧	ثالثا : تطور معدل التضخم فى مصر فى الفترة من ١٩٩٥/١٩٩٦ إلى ٢٠٠٦/٢٠٠٧
٩٤	رابعا : مدى حساسية الرقم القياسى لأسعار المستهلكين للتغير فى الأوزان الترجيحية
٩٨	خامسا : مدى تأثير فئات الإنفاق المختلفة بالتضخم
١٠٤	الفصل الرابع : التنبؤ بالتضخم فى مصر : الإطار العام والتطبيق
١٠٤	مقدمة
١٠٦	أولا : الأساليب النظامية للتنبؤ بالتضخم
١٠٩	١- نموذج فجوة الناتج
١١٠	٢- نموذج فجوة النقود
١١١	٣- نموذج الانحدار الذاتى متعدد المتغيرات

تابع المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
١١٨	ثانيا : التنبؤ بالتضخم فى مصر : محاولة للتطبيق
١٢٣	١- نموذج فجوة الناتج
١٢٦	٢- نموذج فجوة النقود
١٢٧	٣- نموذج الانحدار الذاتى متعدد المتغيرات
١٢٩	٤- التنبؤات البديلة
١٣١	ثالثا: الأساليب غير النظامية للتنبؤ بالتضخم
١٣٢	١- المسوح الدورية
١٣٢	٢- ورشات الاستثارة الفكرية
١٣٢	٣- طريقة دلفى
١٣٣	٤- الوضع فى مصر
١٣٦	الخاتمة والخلاصة
١٣٨	الملحق الاحصائى للفصل الرابع
١٤٧	ملخص الدراسة وقضايا جديدة بالبحث فى المستقبل
١٦١	ملحق الدراسة: تذكرة ببعض التعاريف والمفاهيم والقضايا ذات الصلة بالتضخم والسياسة النقدية
١٦٢	١- تعريف التضخم
١٦٣	٢- أنواع التضخم
١٦٤	٣- ضريبة التضخم
١٦٦	٤- العائد السىادى من طبع النقود
١٦٧	٥- لماذا يكره الناس التضخم ؟
١٧١	٦- مفهوم السياسة النقدية وأنواعها
١٧٣	٧- إطار وأهداف وقواعد وأدوات السياسة النقدية
١٧٦	٨- محددات اختيار قاعدة السياسة النقدية
١٧٧	٩- مصداقية السياسة النقدية
١٧٨	١٠- التضخم والبطالة
١٨٢	المراجع

مقدمة

يعتبر معظم الناس التضخم شيئاً ينبغي العمل على تجنب وقوعه، وعلى مكافحته عندما يقع. فالتضخم ينطوي على أنواع مختلفة من التكاليف سواء أكان ذلك من منظور الفرد أم منظور المجتمع^(١). ولذا أصبح الاستقرار السعري هدفاً تسعى معظم الدول إلى تحقيقه من خلال التضافر والتنسيق بين سياساتها المالية وسياساتها النقدية بوجه خاص، ومن خلال مجمل سياساتها الاقتصادية بوجه عام.

وقد عانت مصر ويلات التضخم في سنوات متعددة من تاريخها الحديث. فإذا نظرنا إلى معدلات التضخم في فترة ثلث القرن التي انقضت منذ سنة ١٩٧٥ حتى سنة ٢٠٠٧، فسوف نلاحظ أن هذه المعدلات كانت معدلات مرتفعة (١٠% فأكثر) في ما يقرب من ثلثي هذه الفترة^(٢). وقد وقعت معظم المعدلات المرتفعة في الفترة ١٩٧٥-١٩٩٥، إذ لم ينخفض معدل التضخم عن ١٠% سوى في سنة واحدة طوال تلك الفترة، وهي سنة ١٩٩٤. وقد شهدت الفترة من ١٩٩١ حتى ٢٠٠١ اتجاهاً تنازلياً واضحاً في معدل التضخم (من ١٩,٧% في ١٩٩١ إلى ٢,٣% في ٢٠٠١)، وذلك ارتباطاً بالسياسات الانكماشية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ في ١٩٩١. ولكن معدل التضخم أخذ في التزايد اعتباراً من ٢٠٠٢، ثم شهد قفزة ملحوظة في ٢٠٠٣ (٤,٥%) و ٢٠٠٤ (١٦,٩%)، وذلك اتصالاً بقرار تعويم الجنيه (تخفيض سعر صرف الجنيه مقابل الدولار) في نهاية يناير ٢٠٠٣.

وبعد تراجع معدل التضخم في ٢٠٠٥ إلى ٤,٧%، فإنه لم يلبث أن ارتفع إلى ٧,٢% في ٢٠٠٦ وإلى حوالي ١١%-١٢% في ٢٠٠٧، وذلك اتصالاً بصدمات العرض الناتجة عن انفلوانزا الطيور وزيادة أسعار الطاقة والاتصالات وغيرها من الخدمات من جهة، وضغوط الطلب لا سيما في قطاع التشييد والاسكان من جهة أخرى^(٣). وفي ضوء هذه التطورات السعرية،

(١) راجع ملحق الدراسة، القسم (٥) حول تكلفة التضخم.

(٢) راجع ملحق الدراسة، القسم (٢) حول تعريف التضخم المرتفع.

(٣) مقياس التضخم هنا هو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، والمعدلات تشير إلى الزيادة النسبية في الرقم القياسي في نهاية يونيو في كل سنة بالقياس إلى يونيو من السنة السابقة. والبيانات عن السنوات من ١٩٧٥ حتى ٢٠٠٤ من جدول (٦-١) بملحق الفصل السادس من إبراهيم العيسوي، الاقتصاد المصري في ثلاثين عاماً، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، ٢٠٠٧. أما بيانات السنوات ٢٠٠٥-٢٠٠٧ فهي من البنك المركزي المصري، النشرة الاحصائية الشهرية (www.cbc.eg). لاحظ أن المعدل الخاص بسنة ٢٠٠٧ هو متوسط المعدل المحسوب لكل من مارس (١٢,٨%) وأبريل (١١,٧%) من هذه السنة، وهو ١٢,٢% لاحظ أيضاً أن المتوسط للشهور العشرة من يوليو ٢٠٠٦ حتى أبريل ٢٠٠٧ هو ١١,٣%.

رأت بعثة صندوق النقد الدولي التي زارت مصر في ديسمبر ٢٠٠٦ أن عودة معدل التضخم للارتفاع مؤخراً يعد التحدي الرئيسي في مجال الاقتصاد الكلي في مصر.^(٤) ومن الملاحظ أن قضية التضخم أخذت تحظى باهتمام متزايد من جانب الحكومة والسلطة النقدية في السنوات الأخيرة^(٥). فقد صدر في ١٥ يونيو ٢٠٠٣ القانون الجديد (رقم ٨٨) للبنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد، الذي نصت المادة الخامسة منه على أن البنك المركزي يعمل على تحقيق الاستقرار في الأسعار، فضلاً عن المحافظة على سلامة النظام المصرفي. كما أنطت هذه المادة بالبنك المركزي وضع أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة، وذلك من خلال مجلس تنسيقي (برئاسة رئيس مجلس الوزراء). وطبقاً للبيان الصادر عن لجنة السياسة النقدية فإن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية الذي يتقدم على غيره من الأهداف، وأنه بناءً على ذلك "يلتزم البنك المركزي المصري - في المدى المتوسط - بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم تساهم في بناء الثقة والمحافظة على معدلات مرتفعة للاستثمار والنمو الاقتصادي" كما اعتبر البيان "أن تعزيز الحكومة لهدف استقرار الأسعار والتزامها بسياسة مالية رشيدة يعد أيضاً أمراً هاماً لتحقيق هذا الهدف".^(٦)

كما أعلن البنك المركزي في البيان المشار إليه اعترامه وضع وتنفيذ إطار متكامل لإدارة السياسة النقدية مستخدماً منهجية استهداف التضخم، وذلك " فور توافر المتطلبات الأساسية لذلك". وإلى أن تتوافر هذه المتطلبات، فقد تعهد البنك المركزي بالسعي لتحقيق " المعدل المستهدف للتضخم عن طريق إدارة أسعار الفائدة قصيرة الأجل، أخذاً في الاعتبار تطورات الائتمان والمعروض النقدي، بالإضافة إلى العوامل الأخرى التي تؤثر على معدل التضخم".

وطبقاً للبيان الصادر عن البنك المركزي في أواخر مارس أو أوائل أبريل ٢٠٠٧، ذكر البنك أن العمل لم يزل مستمراً في بناء الإطار اللازم لتنفيذ منهجية استهداف التضخم، وذلك بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، وأنه يتوقع تدشين هذا الإطار في المستقبل القريب. كما ذكر

(٤) انظر : IMF Mission Reviews Economic Developments and policies in the Arab Republic of Egypt". IMF, press Release # ٠٦/٢٨٣, Dec ١٨, ٢٠٠٦

(٥) لمراجعة تطورات السياسة النقدية منذ ١٩٧٥ حتى الخطوات التحضيرية لاستصدار القانون الجديد للبنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد ووضع إطار عام جديد للسياسة النقدية، انظر : محمود ابو العيون، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، دراسة مقدمة الى الاجتماع ٢٦ لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في سبتمبر ٢٠٠٢، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ٢٠٠٤، مستخرج من (www.cbe.org.eg)

(٦) البنك المركزي المصري، بيان السياسة النقدية، ٢ يونيو ٢٠٠٥

البيان أن معدل التضخم المستهدف الذي ظل حتى الآن هدفاً غير معلن ، سوف يتحول إلى هدف صريح ، وذلك بمجرد الإعلان عن التبنى الرسمي لاستهداف التضخم من جانب البنك. (٧)

ومن الملاحظ أنه بالرغم من عدم صدور إعلان رسمي من البنك المركزي عن معدل التضخم الذي يستهدف تحقيقه حتى وقت كتابة هذه المقدمة، إلا أن الحكومة أعلنت مؤخراً هدفاً خاصاً بهذا المعدل. فقد ذكر مشروع الخطة الخمسية السادسة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية (٢٠٠٧/٢٠٠٨-٢٠١١/٢٠١٢) أن من أهدافها " تحقيق استقرار الأسعار بحيث لا يتجاوز المتوسط السنوي لمعدل التضخم ٦% (٨). كما حدد رئيس مجلس الوزراء "التضخم المستهدف" بما يتراوح بين ٦% و ٨% (٩). وهكذا فالظاهر أن مصر تسير سيراً حثيثاً نحو التطبيق الكامل لمنهجية أو قاعدة استهداف التضخم.

وبالنظر إلى اتجاه معدلات التضخم للتصاعد منذ ٢٠٠٣، ومن ثم الحاجة إلى نظرة جديدة لأسباب التضخم، وبالنظر إلى اتجاه البنك المركزي المصري لتبنى استهداف التضخم كقاعدة أو مرتكز للسياسة النقدية، ومن ثم الحاجة إلى فهم المتطلبات المختلفة لتطبيق هذه القاعدة والاستيثاق من توافر الشروط اللازمة لنجاحها في مصر، بما في ذلك توافر قياسات جيدة للتضخم وأساليب فعالة في التنبؤ بتطوراتها المستقبلية فقد أعدت هذه الدراسة. وتحديدًا فإن الغرض من هذه الدراسة هو:

١. مراجعة أسباب التضخم في ضوء التطورات النظرية والدراسات التطبيقية المتاحة في هذا الشأن، وهو ما يمكن أن يساعد في تحسين تصميم سياسات مواجهة التضخم، وكذلك في تحسين صياغة النماذج الهادفة إلى التنبؤ بمعدلاته في المستقبل. وهذا ما يتصدى له الفصل الأول من الدراسة.

٢. النظر في قاعدة استهداف التضخم ، وفي أسباب التحول إليها من جانب عدد متزايد من الدول المتقدمة والنامية على السواء، والبحث في المزايا والعيوب المحتملة لهذه القاعدة بالمقارنة بالقواعد البديلة للسياسة النقدية، والتعرف بدقة على متطلبات تنفيذها وشروط

(٧) جاءت هذه التصريحات من جانب البنك المركزي في سياق الرد على ملاحظات مؤسسة مورجان ستانلي بأن ترأس رئيس مجلس الوزراء للمجلس التنسيقي للسياسة النقدية يحد من استقلالية البنك المركزي ويجعل اتباع سياسة نقدية متشددة (أو نكماشية) أمراً في حكم المستحيل وان مكونات السياسة الاقتصادية الكلية تتسم بالتكثك . انظر Statement by the Central Bank of Egypt-Comment on the Morgan Stanley Research Not (March ٢٨, ٢٠٠٧)

(٨) وزارة التنمية الاقتصادية ، الخطة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية (٢٠٠٧/٢٠٠٨ - ٢٠١١/٢٠١٢) وخطة عامها الأول (٢٠٠٧/٢٠٠٨) ، الوزارة ، بدون تاريخ ، ص ٦١ .

(٩) تصريح رئيس مجلس الوزراء ، في الأهرام ، عدد ٢٠٠٧/٦/٣ .

نجاحها ، وكذلك تقييم مدى توافر هذه المتطلبات والشروط في الحالة المصرية. وهذه هي القضايا التي تناولها الفصل الثاني.

٣. تحديد المؤشر المناسب لقياس التضخم ، وذلك باعتبار أن توافر هذا المؤشر أمر ضروري لتطبيق قاعدة استهداف التضخم . وقد وجهت عناية خاصة للمؤشر الأكثر شيوعاً في الاستخدام من جانب السلطة النقدية في دول شتى ، وهو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وذلك بالنظر في منهجية إعداد هذا الرقم في مصر والمشكلات التي قد تعوقه عن التعبير عن مستوى التضخم الفعلي. ومن بين المسائل التي رؤى أنه من المفيد النظر فيها في هذا السياق: مدى حساسية الرقم القياسي لأسعار المستهلكين للتغير في الأوزان الترجيحية لمجموعات السلع والخدمات الداخلة فيه ، واحتمالات التباين في وقع التضخم على كل من الفئات الأفقر والفئات الأغنى في المجتمع . وسوف تكون هذه القضايا محل بحث في الفصل الثالث.

٤. ولما كانت القدرة على التنبؤ بالتضخم أحد المتطلبات الضرورية للعمل بقاعدة استهداف التضخم ، وذلك فضلاً عن أهميتها لإحراز الهدف النهائي للسياسة النقدية وهو الاستقرار السعري، فقد خصص الفصل الرابع من هذه الدراسة للبحث في الأساليب المختلفة للتنبؤ بالتضخم، وذلك في ضوء الأطر والنماذج النظرية المتاحة ، وكذلك في ضوء التجارب الدولية للتنبؤ باتجاهات التضخم. كما جرى تطبيق عدد من النماذج الكمية للتنبؤ بالتضخم في الحالة المصرية، وذلك للتعرف على أنسبها لهذا الغرض. وفضلاً عن الأساليب النظامية أو الموضوعية، يستعرض الفصل الرابع أيضاً عدداً من الأساليب غير النظامية أو الذاتية التي يمكن الاستفادة بها في التنبؤ بالتضخم، وتجاوز بعض أوجه القصور التي قد تعتور الأساليب النظامية أو الموضوعية. وبذلك تتحدد معالم إطار للتنبؤ بالتضخم يجمع بين الأساليب النظامية والأساليب غير النظامية على نحو قد تقل معه احتمالات الخطأ في التنبؤ.

وإلى جانب هذه الفصول الأربعة ، اشتملت الدراسة على ملحق أريد منه التذكرة ببعض التعاريف والمفاهيم والقضايا ذات الصلة بالتضخم والسياسة النقدية من جهة، وتوحيد المقابلات العربية للألفاظ والمصطلحات الإنجليزية كثيرة الورد في الكتابات عن التضخم والسياسات النقدية والمالية من جهة أخرى.

وقد اختتمت الدراسة بملخص لأهم ما توصلت إليه من نتائج ، وبرصد عدد من القضايا الجديرة بالبحث في المستقبل ، إما لأنها لم تبحث أصلاً في هذه الدراسة ، وإما لأن الدراسة الحالية قد تعرضت لها دون استقصاء وتعمق لضيق الوقت الذي أتيح لإعدادها .
ويأمل فريق الدراسة أن يجد صناع القرار فيما أجراه من تحليلات وفيما توصل إليه من استنتاجات بعض العون في تقييم سياسات مواجهة التضخم وفي التطبيق السليم لاستهداف التضخم. كما يأمل فريق الدراسة أن يجد الباحثون في قضايا التضخم والسياسة النقدية في هذه الدراسة ما يحفزهم على متابعة البحث فيها بغية التوصل إلى قياسات أدق للتضخم وسياسات أكثر إحكاماً لتحقيق الاستقرار السعري.

وفي الختام ، أود أن أعبر عن خالص الشكر والتقدير لمحكمي الدراسة: الأستاذ الدكتور سلطان أبو على والدكتور محمد حسن دياب ، وذلك لما قدماه من ملاحظات نقدية على الصياغة الأولى للدراسة. وقد حظيت هذه الملاحظات بعناية فائقة من فريق الدراسة ، وأجرى في ضوءها عدداً من التعديلات التي حررت الدراسة من بعض الأخطاء والعيوب ، والتي مكنت الفريق من تقديم صياغة أفضل للدراسة. وبالطبع ، فإن المحكمين لا يتحملان المسؤولية عن أية أخطاء أو عيوب متبقية بالدراسة ، فهذه المسؤولية تقع على عاتق فريق الدراسة وحده .

القاهرة في مايو ٢٠٠٧

الباحث الرئيسي

أ.د. إبراهيم العيسوي

الفصل الأول*

التضخم: أسبابه وعلاقته بالبطالة والنمو الإقتصادي

مقدمة

يبدأ هذا الفصل بقسم أول يتناول أسباب التضخم من الناحية النظرية ، مع استعراض نتائج بعض الدراسات التطبيقية في عدد من الدول المتقدمة و النامية . وذلك بهدف الوقوف على أسباب التضخم في مصر. ويلى ذلك قسم ثان يسعى للكشف عن طبيعة العلاقة بين التضخم والبطالة والنمو الإقتصادي.

أولاً: أسباب التضخم:

يتم تناول أسباب التضخم من الناحيتين النظرية والتطبيقية على النحو التالي .

1- أسباب التضخم فى النظرية:

التضخم هو الارتفاع المستمر بمعدل كبير فى المستوى العام للأسعار. وترجع ظاهرة التضخم فى النظرية إلى ثلاثة أسباب رئيسية، قد ترجع بدورها إلى أسباب أخرى ، وهذه الأسباب هي^(١):

أ- الإفراط فى الطلب النقدى.

ب- الارتفاع فى تكلفة العرض.

ج- أسباب هيكلية مثل اختلال علاقات النمو بين القطاعات الإقتصادية ، ويقابلها فى بعض الدراسات التطبيقية الحديثة ما يطلق عليه "أسباب مؤسسية" مثل درجة استقلالية البنك المركزى، ودرجة انضباط وتنظيم السوق، وطبيعة العلاقة بين العمال وأصحاب الأعمال فى تحديد الأجور .

الإفراط فى الطلب النقدى:

يؤدى نمو المعروض النقدى بمعدل أعلى من معدل نمو الناتج المحلى الحقيقى إلى ارتفاع معدل التضخم. أما إذا زاد المعروض النقدى بمعدل مساو لمعدل نمو الناتج الحقيقى ، فيتحقق فى هذه الحالة الاستقرار فى الأسعار، ويطلق على السياسة النقدية فى هذه الحالة أنها سياسة محايدة . وتعتبر مدرسة النقوديين أن هذا السبب هو الأكثر قبولاً نظرياً وتطبيقياً فى تفسير التضخم.

* أعدت هذا الفصل د. نيفين كمال حامد .

(١) سعيد النجار ، "البيات التضخم، كلمة تمهيدية " فى : هناك خير الدين (محرر) ، "البيات التضخم فى مصر" ، مركز البحوث والدراسات الإقتصادية والمالية ، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة ، ١٩٩٢ ، ص ص ٧ - ١٤ .

وسواء تحددت كمية المعروض من النقود بالمعنى الضيق ($M1$) أم المعنى الواسع ($M2$)، فإن الودائع الجارية بالعملة المحلية تدخل في هذه الكمية، وهي التي تدخل في تحديد حجم الائتمان المصرفي الذي قد يؤدي التوسع فيه إلى ارتفاع معدل التضخم. ومن الأسباب الرئيسية لزيادة المعروض النقدي - خاصة في الدول النامية - تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، لأن الإصدار النقدي الجديد هو الملاذ الأخير والأسهل لتمويل عجز الموازنة، وذلك بعد استنفاد فرص كل من الاقتراض المحلي والاقتراض الخارجي. ومن ثم ليس عجز الموازنة العامة سبباً مباشراً لارتفاع معدل التضخم، لكن الذي يسبب هذا الارتفاع هو طريقة تمويل هذا العجز خاصة الإصدار النقدي الجديد. وذلك تمييزاً له عن طرق تمويل العجز الأخرى التي قد لا تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار مثل الاقتراض المحلي أو بيع شركات القطاع العام (الخصخصة). كما يمكن تخفيض هذا العجز أو تجنبه بزيادة الإيرادات العامة للدولة عن طريق رفع أسعار السلع والخدمات العامة، مما يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بطريقة مباشرة إذا كان استهلاك هذه السلع والخدمات نهائياً. كما يمكن أن يؤدي هذا التوجه أيضاً إلى ارتفاع معدل التضخم بطريقة غير مباشرة إذا كانت هذه السلع والخدمات تستخدم كمدخلات في العملية الإنتاجية مثل أسعار الطاقة والنقل، أي رفع التكلفة ومن ثم أسعار المنتجات النهائية.

وتعتبر العلاقة بين عجز الموازنة العامة والتضخم علاقة تبادلية تسير في اتجاهين. فبجانب أن عجز الموازنة قد يكون أحد أسباب التضخم، فإن التضخم يؤدي بدوره إلى ارتفاع عجز الموازنة، نتيجة ارتفاع قيمة النفقات العامة بمعدل أعلى من معدل نمو قيمة الإيرادات العامة. فتزيد قيمة النفقات العامة نتيجة ارتفاع معدل التضخم، ولا ترتفع قيمة الإيرادات العامة بنفس النسبة نتيجة التأثير السلبي لارتفاع معدل التضخم على معدل نمو الناتج الحقيقي.

وتؤثر أيضاً طريقة استخدام الدين العام والوضع الاقتصادي (ركود - توظيف كامل) في حالة الاقتراض لتمويل عجز الموازنة على معدل التضخم. فإذا استخدم هذا الدين في الإنفاق الجاري أدى هذا إلى ارتفاع معدل التضخم في الأجلين القصير والطويل، أما إذا استخدم في إقامة استثمارات جديدة في اقتصاد يعاني من الركود فإنه قد يؤدي إلى تخفيض معدل التضخم في الأجل الطويل، وإن ساهم في رفعه في الأجل القصير.

الارتفاع في تكلفة العرض:

قد تنتج الزيادة في تكلفة المعروض من السلع والخدمات عن :

أ - ارتفاع الأجر بمعدلات تزيد عن معدل الزيادة في إنتاجية العمل، وهي الحالة الأكثر شيوعاً في بعض الدول المتقدمة.

ب - تخفيض قيمة العملة الوطنية عن طريق تغيير سعر الصرف الأسمى بهدف زيادة الصادرات ، وذلك عندما لا تكفى عائدات الصادرات لتمويل الواردات وعندما تنخفض الاحتياطيات المتاحة من النقد الأجنبي. ويترتب على ذلك ارتفاع الأسعار المحلية للواردات سواء أكانت سلعاً نهائية أم وسيطة أم رأسمالية. ولكن قد يحدث مع تخفيض قيمة العملة الوطنية انخفاض في أسعار الصادرات مقومة بالعملة الأجنبية ، يمكن أن يؤدي إلى زيادة إنتاجها عن طريق تحول جزء من الموارد المتاحة من الصناعات المنتجة للسلع غير القابلة للتبادل الدولي إلى الصناعات المنتجة للسلع القابلة للتبادل الدولي مما يعكس بالإيجاب على الناتج الحقيقي. وقد يخفف هذا الأثر - بعد فترة زمنية معينة - الأثر الأول الخاص بارتفاع الأسعار المحلية للواردات. وبالقطع "تطلب استجابة الموارد لهذا التحول توافر شروط معينة من أهمها مرونة وقابلية الجهاز الإنتاجي لهذا التحول. ولكن قد لا يحدث انخفاض في أسعار الصادرات ، إذا ارتفعت أسعار مدخلاتها من الواردات بنسبة مساوية لنسبة انخفاض أسعارها الناتجة عن تخفيض قيمة العملة الوطنية ، خاصة إذا كانت الواردات تمثل نسبة كبيرة من مدخلات الإنتاج ، مما لا يخفف أثر ارتفاع الأسعار المحلية للواردات على الناتج.

— - رفع أسعار مدخلات العملية الإنتاجية مثل الطاقة والنقل والسلع المحدد أسعارها إدارياً، وذلك في إطار تصحيح التشوّهات السعرية أو ضمن سياسات تقليص الدعم.

د - عوامل خارجية مثل ارتفاع الأسعار العالمية للبترول أو السلع الغذائية الرئيسية، وانتقال هذا الارتفاع إلى السوق المحلي عن طريق استيراد هذه السلع، وهو ما يطلق عليه التضخم المستورد، وذلك بالطبع ما لم تتدخل الحكومة لوقف انتقال ارتفاع الأسعار العالمية إلى السوق المحلي عن طريق زيادة قيمة الدعم الموجه لهذه السلع المستوردة التي ارتفعت أسعارها العالمية. ولكن نتيجة لهذا التدخل الحكومي قد يظهر ارتفاع في معدل التضخم في الأجل الطويل، نتيجة زيادة عجز الموازنة العامة الذي قد يترتب على زيادة قيمة الدعم، وبالتالي زيادة الإنفاق العام دون أن يقابله زيادة مماثلة في الإيرادات العامة. وهذا بالإضافة إلى إمكانية انتقال آثار الازمات التي قد تحدث في الخارج إلى الاقتصاد المحلي سواء أكانت هذه الازمات اقتصادية أم

سياسية، وبالقطع تزداد درجة وحدة تأثير الاقتصاد المحلى بمثل هذه الأزمات الخارجية مع تزايد درجة انكشاف هذا الاقتصاد على العالم الخارجى.

الأسباب الهيكلية :

أما الأسباب الهيكلية فهى تعنى بالاختلالات فى الهيكل الاقتصادى التى تسبب فى تغيير الأسعار النسبية ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار. وتستند نظرية التضخم الهيكلى إلى ثلاثة عناصر رئيسية هى : تغيير الأسعار النسبية نتيجة لتغير الهيكل الاقتصادى، وعدم قابلية الأسعار الإسمية للانخفاض، ثم استجابة المعروض النقدى لارتفاع الأسعار وتبعيته لها^(٢). وهناك اختلاف حول السبب فى تغيير الهيكل الاقتصادى . فالبعض فى أمريكا اللاتينية يرجعه إلى العلاقة بين التضخم والتنمية الاقتصادية ، وما ينتج عن عملية التنمية - خاصة فى الأجل القصير - من اختناقات قطاعية أو عجز فى ميزان المدفوعات. والبعض الآخر فى أوروبا يرجع تغيير الهيكل الاقتصادى إلى التقلبات الهيكلية الناتجة عن نمو الأجور فى كافة القطاعات بنفس المعدل على الرغم من اختلاف نمو انتاجية العمل فى هذه القطاعات^(٣).

كما يعتبر وجود خلل فى توزيع الدخل أحد الأسباب الهيكلية للتضخم. إذ أن وجود هذا الخلل لصالح الأغنياء يؤدى إلى تحيز السياسات الاقتصادية لهذه الفئة فى المجتمع دون محاولة استخدام هذه السياسات كأداة هامة من أدوات تصحيح هذا الخلل. لأنه يمكن تخفيض عجز الموازنة العامة للدولة أو تجنبه بعدة أساليب أولها زيادة الإيرادات العامة بزيادة الضرائب المباشرة على الشرائح العليا من الدخل، أو تخفيض حجم الإعفاءات والاستثناءات الممنوحة للفئات الأعلى دخلاً ، ثم تأتى الأساليب الأخرى لتمويل هذا العجز متمثلة فى الاقتراض المحلى والخارجى والإصدار النقدى الجديد. ولكن الذى يستخدم من هذه الأساليب فى تمويل عجز الموازنة هى الأساليب الأخيرة التى يؤدى بعضها إلى ارتفاع معدل التضخم وزيادة الخلل فى توزيع الدخل^(٤).

كذلك يعتبر من الأسباب الهيكلية للتضخم الفوضى أو عدم الانضباط فى السوق والفساد، وعدم توافر شروط المنافسة والحرية الاقتصادية لإعمال آليات السوق. ففى ظل هذه الظروف تزيد فرص ارتفاع معدل التضخم. أيضاً يعتبر تراجع دور الدولة فى الأنشطة الاقتصادية وتقديم السلع والخدمات لفئات المجتمع المختلفة بأسعار مناسبة مدعمة أحد الأسباب الهيكلية للتضخم. كما أن ضعف درجة التشابك بين القطاعات المختلفة داخل الاقتصاد الواحد

(٢) هناء خير الدين "العوامل الهيكلية ومدى تفسدها للتضخم فى مصر خلال الفترة ١٩٧٤-١٩٨٨/٨٧"، فى: هناء خير

الدين (محرر) ، المرجع السابق ، ص ٧٣.

(٣) المرجع السابق ، ص ٧٤ .

(٤) المرجع السابق، ص ص ١٠٤-١٠٥ .

تجعله أكثر عرضة للتضخم ، نتيجة زيادة ارتباطه بالاقتصاد العالمي أكثر من ارتباطه بمكونات الاقتصاد المحلي .^(٥)

وتعتبر الأسباب الهيكلية هي الأسباب الأصلية للتضخم في الدول النامية، وحتى وإن ظهرت على السطح الأسباب الأخرى النقدية والمالية. لذا عندما يتم التغلب على ارتفاع معدل التضخم في الأجل القصير في هذه الدول، سرعان ما تؤدي الأسباب الهيكلية إلى عودته للارتفاع مرة أخرى.

وقد ظهر في الأدبيات الحديثة ما يطلق عليه "أسباب سياسية" للتضخم وذلك في إطار ما يسمى بالاقتصاد السياسي الجديد الذي يعنى بدراسة تأثير الطبيعة السياسية لإتخاذ القرار على إختيار السياسات، ومن ثم على النتائج الاقتصادية، وهو يربط بين توقيت الانتخابات وأداء صانع السياسات وعدم الاستقرار السياسى ومصداقية السياسات^(٦). فيمكن لأسباب سياسية بحثة مثل اقتراب ميعاد إجراء الانتخابات على مواقع سياسية هامة تطبيق بعض السياسات الاقتصادية واتخاذ بعض القرارات الاقتصادية ذات الآثار القصيرة والمتوسطة الأجل وربما الطويلة الأجل أيضاً، مثل رفع معدلات أجور بعض فئات المجتمع ، أو إعفاء البعض من مديونياتهم للجهاز المصرفى، أو استيعاب نسبة من العاطلين فى وظائف حكومية ليست فى حاجة إلى عمالة جديدة. فيمكن أن ينتج عن تطبيق مثل هذه الإجراءات ارتفاع معدل التضخم إذا لم يقابل مثل هذه الاجراءات ارتفاع فى الناتج الحقيقى يواجه بها هذه الزيادة فى الدخل النقدية لبعض الفئات فى المجتمع.

٢ - أسباب التضخم فى بعض الدراسات التطبيقية:

ركزت معظم الدراسات التطبيقية التى أجريت على دول متقدمة وأخرى نامية لتحديد أسباب التضخم على الأسباب التالية : أسباب داخلية مثل زيادة معدل نمو المعروض النقدى لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة ، والتغيرات فى سعر الصرف الأسمى ، وأسباب هيكلية ومؤسسية مثل درجة الحرية الاقتصادية والمنافسة فى السوق ، وخصائص الهيكل الاقتصادى، ونسبة مشاركة القطاع العام فى النشاط الاقتصادى ، وأسباب خارجية مثل تدهور معدلات التبادل الدولى ، وصددمات أسعار الفائدة العالمية ، والعقوبات الاقتصادية الدولية على الدول والحروب.

ويمكن بالطبع أن تختلف أسباب التضخم فى الدول المتقدمة عنها فى الدول النامية ، أو تختلف فى ترتيبها من حيث تأثيرها فى إحداث التضخم ، وذلك لاختلاف الظروف

(٥) المرجع السابق ، ص ١٠٥ - ١٠٦ .

(٦) Aykut Kibritcioglu, "Causes of Inflation in Turkey: a Literature Survey with Special Reference to Theories of Inflation", www.econpaper.org, pp. ٥٦-٥٧.

الاقتصادية والمؤسسية فى هذه الدول عن مثيلاتها فى الدول النامية ، وأيضاً اختلاف أسلوب إدارتها للسياستين النقدية والمالية، بل وللسياسات الاقتصادية ككل.

فى دراسة بعنوان " العوامل الهيكلية ومدى تفسيرها للتضخم فى مصر خلال الفترة ١٩٧٤-١٩٨٨/٨٧" حددت هناك خير الدين الأسباب الهيكلية للتضخم فى مصر على النحو التالى^(٧):

- أ- اختلال علاقات النمو بين القطاعات المختلفة نتيجة اختلال هيكل الطلب المحلى.
- ب- بطء النمو فى قطاع الزراعة.
- ج- عدم استقرار حصيلة الصادرات.
- د- عجز حصيلة النقد الأجنبى.
- هـ- الاختناقات فى سوق العمل.

وتوضح الدراسة أن تغيير هيكل الطلب يترتب عليه ظهور ضغوط تضخمية حتى مع عدم وجود فائض طلب كلى. فمع تغيير هيكل الطلب فى الاقتصاد المصرى بمعدل يفوق قدرة الموارد على الانتقال بين القطاعات المختلفة ، زاد نصيب قطاعات معينة فى الناتج المحلى الإجمالى مثل قطاعات البترول والخدمات مقابل تناقص نصيب قطاعات أخرى هامة مثل قطاعى الزراعة والصناعة. وترتب على ذلك ظهور عجز فى عرض المنتجات الزراعية والصناعية ، نظراً لأن الطلب على هذه المنتجات استمر فى التزايد . وأدى هذا العجز إلى ارتفاع أسعار هذه المنتجات دون أن تنخفض أسعار منتجات القطاعات الأخرى التى ارتفع نصيبها فى الناتج المحلى . ومن ثم ارتفع المستوى العام للأسعار.

كذلك توضح الدراسة أنه حدث تباطؤ فى معدل نمو الناتج الزراعى خلال فترة الدراسة، بل حدث ثبات أو تراجع فى هذا الناتج فى بعض السنوات مع تزايد الطلب على منتجاته، مما أدى إلى ظهور فائض طلب على هذه المنتجات خاصة الغذاء . وترتب على هذا ارتفاع أسعار بعض السلع الغذائية ارتفاعاً شديداً خلال فترة الدراسة ، ولكن خفف من حدة هذا الارتفاع الدعم الموجه لهذه السلع وزيادة الواردات منها.

ويؤدى ارتفاع حصيلة الصادرات إلى زيادة قيم متغيرات أخرى كالدخل والإنفاق العام والواردات ومستوى المعيشة . ولكن عند انخفاض هذه الحصيلة يكون من الصعب تخفيض قيم هذه المتغيرات مرة أخرى مما يؤدى إلى ظهور ضغوط تضخمية كذلك التى شهدتها الاقتصاد المصرى خلال فترة الدراسة.

(٧) هنا خير الدين ، مرجع سبق ذكره ، ص ص ٧٤-٨٨.

أيضا تحدد الدراسة السبب الهيكلي الرابع للتضخم في مصر خلال الفترة ٧٤-١٩٨٨/٨٧ بعجز حصيللة النقد الأجنبي عن الوفاء بالاحتياجات الأساسية للاقتصاد المصري من سلع غذائية ووسيلة ورأسمالية. إذ ترتب على ذلك ارتفاع الأسعار المحلية للواردات لنقص المتاح منها في السوق المحلي، وكذلك وجود طاقات عاطلة في القطاعات الإنتاجية لعدم توافر احتياجاتها من الواردات. وهو ما دفع الأسعار نحو الارتفاع. وهذا بالإضافة إلى تحول الطلب إلى بدائل الواردات نتيجة ارتفاع أسعارها بسبب ندرتها مما زاد من اختلال معدلات النمو بين القطاعات، وأدى بدوره إلى ارتفاع معدل التضخم.

وفيما يتعلق بالسبب الهيكلي الخامس للتضخم في مصر خلال فترة الدراسة وهو اختلال سوق العمل، فقد تمثل هذا الاختلال في وجود فائض طلب في بعض المهن والتخصصات ترتب عليه ارتفاع أجور أصحابها، ووجود فائض عرض في بعض المهن والتخصصات الأخرى أدى إلى تعطل أصحابها. ومن جهة أخرى، تعرضت الأجور الأسمية للعاملين بالقطاع الحكومي للثبات بسبب تحديدها إدارياً مما ترتب عليه انخفاضها عن إنتاجيتهم، في الوقت الذي لم ترتفع فيه بالضرورة إنتاجية من يحصلون على أجور مرتفعة. ولقد أدت هذه الاختلالات في سوق العمل إلى اختلال معدلات النمو في القطاعات المختلفة مما دفع معدل التضخم إلى الارتفاع.

ويحسب لهذه الدراسة تركيزها على الأسباب الهيكلية للتضخم ذات الأهمية للدول النامية، والتي كثيراً ما يتم إهمالها في الدراسات التطبيقية الخاصة بالتضخم، التي تركز على الأسباب ذات الصلة بالجانب النقدي أو تغير سعر الصرف الإسمي فقط. ولكن يمكن إضافة المزيد من الأسباب الهيكلية والتي يمكن أن يطلق عليها مسمى "الأسباب المؤسسية" لتفسير التضخم في مصر. ومنها عدم انضباط السوق وتجزؤه، وعدم انسياب المعلومات بين أجزائه المختلفة، والفساد، وتراجع دور الدولة في تقديم السلع والخدمات بأسعار مدعمة لفئات المجتمع المختلفة، وضعف درجة التشابك الاقتصادي بين القطاعات المختلفة. ولكن تبرز في نفس الوقت أهمية توافر بيانات تفصيلية ودقيقة عن كافة الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية، حتى يمكن تكوين مؤشرات تعبر عن مختلف الأسباب الهيكلية التي يمكن أن تؤثر على التضخم في الاقتصاد.

وثمة دراسة أخرى عن مصر حاولت تقييم بعض آثار سياسة الإصلاح الاقتصادي على المستوى العام للأسعار^(٨)، وذلك باستخدام نموذج مدخلات ومخرجات يقيس آثار كل من

(٨) سهير أبو العينين، " أثر سياسات الإصلاح الاقتصادي على الأسعار في مصر " في : معهد التخطيط القومي، " إستشراف بعض الآثار المتوقعة لسياسات الإصلاح الاقتصادي بمصر "، قضايا التخطيط والتنمية في مصر رقم (٨٩)، الجزء الأول، سبتمبر ١٩٩٤، ص ص ١٢٩-١٧٤.

سعر الصرف ، وأسعار الواردات ، ومعدل الأجر ، والضرائب غير المباشرة ومعدل الربح على المستوى العام للأسعار . وقد خلصت الدراسة إلى أن المستوى العام للأسعار في مصر يتأثر بتغيرات كل من سعر الصرف وأسعار الواردات بدرجة أكبر بكثير من تأثره بأي من المتغيرات الأخرى محل البحث . كما أظهرت نتائج الدراسة أن رفع معدل الأجر لا يؤثر تأثيراً كبيراً على معدل التضخم ، ولكن رفع سعر ضريبة المبيعات يؤدي إلى رفع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بنفس نسبة رفع سعر الضريبة .

ويؤخذ على هذه الدراسة أنها ركزت فقط على قياس أثر ارتفاع تكلفة العرض على المستوى العام للأسعار مع تحديد أثر جانب الطلب مثل عرض النقود وعجز الموازنة العامة ، وهي متغيرات ذات تأثير لا يستهان به على معدل التضخم . كما ينبغي أخذ نتائج هذه الدراسة في ضوء الإفتراضات التي يقوم عليها نموذج المدخلات والمخرجات الذي اعتمدت عليه الدراسة .

وهناك دراسة حددت أسباب التضخم في كل من الولايات المتحدة وأوروبا في السبعينات بأسباب ذات آثار فورية (مباشرة) وأخرى ذات آثار مؤجلة (غير مباشرة)^(٩). وحصرت الأسباب الفورية في : ارتفاع أسعار البترول ، وارتفاع أسعار الغذاء نتيجة نقص المخزون وارتفاع تكلفة إنتاجها نتيجة ارتفاع أسعار البترول ، والتخلي عن سياسة السيطرة على الأسعار والأجور في الولايات المتحدة (عكس أوروبا) ، والعجز الكبير في الموازنة العامة وتخفيض قيمة العملة الوطنية في الولايات المتحدة. ومن الواضح أن هذه الأسباب الفورية للتضخم لم تتضمن التغير في عرض النقود واقتصرت على عجز الموازنة العامة والأسباب الأخرى ذات العلاقة بالعرض والتكلفة . أي أن معظم الأسباب الفورية للتضخم أسباب ذات علاقة بجانب العرض (التكلفة).

أما الأسباب ذات الآثار المؤجلة فهي أسباب هيكلية ومؤسسية مثل النمو السريع في القطاع الحكومي الذي أدى إلى رفع الضريبة على الدخل نتيجة زيادة الإنفاق العام، ومن ثم انتقال هذه الزيادة في الضرائب إلى الأسعار حتى يمكن المحافظة على الدخل المتاح للإنفاق، وأيضاً زيادة الأجور لمقابلة هذه الزيادة في الأسعار، وسيطرة العمال وزيادة قوتهم التفاوضية في تحديد الأجور مما يرفع من تكلفة الإنتاج ، ومن ثم يرتفع المستوى العام للأسعار. والزيادة السكانية بعد الحرب العالمية الثانية، وما ترتب على ذلك من زيادة الطلب على الاستهلاك عند وصول الأطفال إلى سن الزواج . وحددت الدراسة السبب الأخير من الأسباب ذات الآثار

(٩) Christopher Green, "Recent Inflation : Its Causes and Implications for Public Policy" ١٩٧٦ ,www.econpaper .org.

المؤجلة في البرامج الموجهة لحماية البيئة التي تؤدي إلى زيادة تكلفة الوحدة من الناتج ، مما يترتب عليه ارتفاع المستوى العام للأسعار .

وبناء على ذلك فإنه على الرغم من أن ارتفاع المستوى العام للأسعار يصاحبه زيادة في عرض النقود، فليس معنى هذا طبقاً لهذه الدراسة أن زيادة عرض النقود هو السبب الوحيد لارتفاع المستوى العام للأسعار . فثمة أسباب أخرى غير نقدية أكثر أهمية في إحداث التضخم. ومن ثم ينبغي التركيز على هذه الأسباب غير النقدية في مواجهة التضخم على الرغم من أنه ظاهرة نقدية .

ولكن يبدو واضحاً أن هناك بعض التناقض في هذه الدراسة فيما يتعلق بأسباب التضخم وسياسات مواجهته . فعلى الرغم من اعتبار أن قلة المنافسة أحد أسباب التضخم ، وأن زيادة المنافسة تقتضي عدم وجود تدخلات حكومية في السوق، ترى الدراسة من ناحية أخرى أن إحدى سياسات مواجهة التضخم تتمثل في تدخل الحكومة في ضبط حركات الأسعار. كما أن تطبيق سياسة تخفيض معدل نمو القطاع الحكومي يمكن أن يكون له آثار سلبية على الفئات الاجتماعية الفقيرة في ظل ارتفاع معدلات التضخم. وبالفعل تعترف الدراسة بأنه يمكن أن تكون هاتان السياستان غير متوافقتين اجتماعياً مع بعض الأهداف الاجتماعية الأخرى كحماية الفئات الفقيرة في المجتمع . ولكن بحسب لهذه الدراسة إتساع نظرتها إلى تحليل أسباب التضخم وعدم قصرها على الأسباب النقدية.

وحددت دراسة بعنوان "التضخم في منطقة الإسكوا : الأسباب والآثار"^(١٠) أسباب التضخم في دول منطقة الإسكوا خلال الفترة (١٩٧٣-١٩٩٨) في النمو السريع في المعروض النقدي لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة ، وتحرير سعر الصرف ، وارتفاع الأسعار العالمية لبعض السلع الرئيسية. فقد اعتبرت هذه الدراسة أن النمو السريع في المعروض النقدي هو أحد الأسباب الرئيسية للتضخم في الدول محل الدراسة ، حيث توجد علاقة بين النمو طويل الأجل في عرض النقود والتضخم طويل الأجل. كما أشارت الدراسة إلى أن تحرير نظم سعر الصرف منذ أوائل السبعينات قد أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم في دول الإسكوا، خاصة في حالات التحرير الكامل. وفي بعض الأحيان تكون هذه العلاقة تبادلية، بمعنى أن التضخم يؤثر أيضاً على تحركات سعر الصرف كما حدث في لبنان خلال الفترة (١٩٧٥-١٩٩٣) ، نتيجة زيادة الطلب على الواردات عندما ارتفعت أسعار السلع المحلية، مما أدى إلى زيادة الطلب على النقد الأجنبي عن المعروض منه، ومن ثم انخفاض

(١٠) Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), " Inflation in the ESCWA Region : Causes and Effects." E/ESCWA/ED/١٩٩٩/٣, ٤ Feb. ١٩٩٩

قيمة العملة اللبنانية. وحددت هذه الدراسة السبب الثالث للتضخم بدول الإسكوا ذات الاعتماد الكبير على التجارة الخارجية في ارتفاع الأسعار العالمية لبعض السلع الرئيسية مثل البترول والسلع الغذائية (وخاصة القمح) والسلع الرأسمالية، نتيجة نقص المعروض منها في السوق العالمي في موجتي ارتفاع الأسعار العالمية للبترول في عامي ١٩٧٣ و ١٩٨٠/٧٩. وترتب على هذا الوضع تدهور معدلات التبادل الدولي لبعض هذه الدول في ظل عدم ارتفاع أسعار صادراتها.

وتضيف هذه الدراسة إلى ما سبق بعض العوامل الخارجية المسببة للتضخم في دول الإسكوا، وأهمها الصراعات والحروب المسلحة، خاصة بالنسبة لأسعار السلع الغذائية، كما حدث في الحرب الأهلية بلبنان وحرب الخليج، وفرض العقوبات الاقتصادية كما حدث في العراق. فقد أدى هذا الوضع إلى تخفيض قيمة العملة العراقية، ومن ثم ارتفاع أسعار وارداتها، وهو ما ترتب عليه ارتفاع المستوى العام للأسعار.

وقد خلصت تلك الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن الصدمات الخارجية هي العامل الرئيسي في ارتفاع معدل التضخم على المستوى العالمي، وكذلك في الدول النامية التي تتعرض لمثل هذه الصدمات.
- أن تحرير التجارة في دول الإسكوا قد أدى إلى اتساع نطاق المنافسة، ومن ثم انخفاض الأسعار كما حدث في كل من مصر وسوريا بصفة خاصة.
- نجحت الأردن في تخفيض معدل التضخم عن طريق التنسيق بين كل من السياستين النقدية والمالية للسيطرة على التضخم، وتقليل الفجوات الزمنية بين تغيرات الأسعار وتعديلات الأجور.
- أن الأسعار المدعومة للسلع - خاصة السلع الغذائية - لها دور في التخفيف من ارتفاع معدل التضخم وحماية الفقراء كما حدث في بعض دول الإسكوا.
- أن التكلفة قصيرة الأجل للمحافظة على معدل منخفض للتضخم معبراً عنها بالأثر على الناتج والبطالة أقل من التكاليف طويلة الأجل نتيجة لارتفاع معدل التضخم (معامل التضحية^(١١)).

ومن الصعب التسليم بصحة هذه النتائج جميعاً أو القول بأنها تنطبق على جميع الدول النامية. فالصدمات الخارجية ليست هي العامل الرئيسي في ارتفاع التضخم في كثير من الدول، كما توضح نتائج بعض الدراسات التطبيقية التي سيرد ذكرها بعد قليل. وتحرير التجارة لا يؤدي في جميع الأحوال إلى انخفاض الأسعار، بل قد يؤدي إلى زيادة الطلب على

(١١) انظر القسم (١٠) من ملحق الدراسة للوقوف على التعريف الدقيق لمعامل التضحية.

النقد الأجنبي، مما قد ينتج عنه ارتفاع سعر الصرف الأسمى في ظل اتجاه معدلات التبادل الدولي في غير صالح الدول النامية. ويترتب على هذا ارتفاع معدل التضخم. ولكن الذى ساهم في تخفيض معدلات التضخم في بعض هذه الدول هو تطبيق سياسات الإصلاح الهيكلى الإنكماشية التى تهدف إلى تحقيق التوازن النقدى والمالى فى الدول التى تطبق بها . كما أن هناك آراء ترى أن تكلفة تخفيض معدل التضخم ممثلة فى تخفيض معدل نمو الناتج وارتفاع معدل البطالة أعلى اقتصادياً واجتماعياً من تكلفة السماح ببعض الارتفاع قصير الأجل فى معدل التضخم.

وهناك دراسة أخرى بعنوان " العجز وتمويل الدين والسياسة النقدية والتضخم فى الدول النامية: صدمات داخلية أم خارجية ؟ " ^(١٢) تم إجراؤها على ثلاث دول نامية هي مصر وإيران وتركيا. وقد خلصت إلى أن السبب الرئيسى للتضخم فى الدول النامية هو الدين الحكومى وعجز الموازنة العامة للدولة ، بالإضافة إلى السياسة النقدية والعوامل المؤسسية كدرجة الحرية الاقتصادية ونسبة المخاطرة والتغيرات الهيكلية فى النظام السياسى . فقد اشارت هذه الدراسة إلى أن التضخم فى الاقتصاد الصغير المفتوح يتأثر بكل من الصدمات الداخلية والخارجية ، ولكن نتائج الدراسة فى الدول الثلاث التى تم التطبيق عليها أبرزت عاملين هما: الدين الحكومى وعجز الموازنة العامة للدولة . كما ميزت هذه الدراسة بين أثر العوامل المسببة للتضخم فى كل من الأجل القصير والأجل الطويل .

وقد خلصت هذه الدراسة بالنسبة لمصر إلى أن الأسباب الداخلية والخارجية قد تضافرت لتؤدى إلى ارتفاع معدل التضخم فى الأجلين القصير والطويل ، مع اختلاف بعض الأسباب الداخلية باختلاف الأجل الزمنى. ففي الأجل القصير يساهم كل من المعروض النقدى وسعر الصرف وسعر الفائدة فى رفع المستوى العام للأسعار، بالإضافة إلى التضخم المستورد (الأسباب الخارجية) .

كما تشير الدراسة إلى مساهمة تغيير نظام الصرف فى أوائل التسعينات (بالغاء تعدد أسواق الصرف) فى تخفيض معدل التضخم فى مصر ، وذلك على عكس تأثير فرض الضرائب على المبيعات وتخفيض قيمة الدعم الحكومى للسلع والخدمات ، حيث أنهما قد أديا إلى ارتفاع معدل التضخم فى الفترة نفسها. كذلك اشارت الدراسة إلى أن توقيع اتفاقية السلام مع إسرائيل قد اتاح للاقتصاد المصرى فرصاً أكبر للاقتراض الخارجى ، مما ساهم فى الحد من الضغوط التضخمية به.

(١٢) Amir Kia, " Deficits, Debt Financing, Monetary Policy and Inflation in Developing Countries : Internal or External Shocks ? " Carleton University, ٢٠٠٤ www.carleton.ca.

أما في الأجل الطويل فقد حصرت الدراسة الأسباب الداخلية للتضخم في مصر فسي سعر الصرف^(١٣) والزيادة في الإنفاق الحكومي الحقيقي ، وارتفاع نسبة الدين الحكومي للنتائج المحلي الاجمالي ، بعكس أثر عجز الموازنة العامة الذي لا يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم في هذا الأجل الزمني . بالإضافة إلى وجود تضخم مستورد في هذا الأجل أيضاً نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية للسلع المستوردة والأزمات الاقتصادية والسياسية الدولية.

ويلاحظ أن هذه الدراسة قد ركزت في تحليلها لأسباب التضخم في ثلاث دول نامية على أسباب غير هيكلية فقط، ولم تتعرض للأسباب الهيكلية التي قد لا يجوز تجاهل آثارها في حالة هذه الدول ، وإن كانت قد ذكرت بعض الأسباب المؤسسية الأكثر صلة بالدول المتقدمة مثل ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات ، ولكنها لم تطبقها على الدول الثلاث محل الاهتمام . وينبغي أخذ نتائج هذه الدراسة بقدر كبير من الحذر لأنها لم تظهر أثر عجز الموازنة العامة على ارتفاع معدل التضخم في كل من الأجلين القصير والطويل ، وذلك عكس ما جاء في النظرية ومعظم الدراسات التطبيقية . كما تتسم بعض نتائجها بتناقضها مع النتائج التطبيقية الأخرى مثل تأثير سعر الصرف على ارتفاع التضخم في الأجل الطويل ، حيث غالباً ما يقتصر التأثير الأولي لهذا المتغير على معدل التضخم في الأجل القصير فقط .

وفي دراسة حول تفسير التضخم والتنبؤ به في المكسيك^(١٤) خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠٠١) كانت نقطة الانطلاق أن التضخم وإن كان ظاهرة نقدية في الأجل الطويل ، إلا أنه يتأثر بمتغيرات أخرى خاصة بصدمات كل من العرض الكلي والطلب الكلي. فالسبب الرئيسي للتضخم في الدول الصناعية هو فجوة الناتج في الأجلين المتوسط والطويل بجانب صدمات العرض مثل ما حدث من ارتفاع الأسعار العالمية للبتروول في السبعينات وتأثير ذلك على تكلفة الانتاج. ويفسر التضخم في الدول النامية بدرجة كبيرة بالتغيرات في نمو عرض النقود لتمويل عجز الموازنة العامة وتخفيض سعر الصرف الإسمى للعملة الوطنية لعلاج الاختلالات في ميزان المدفوعات ، أو لمواجهة الانخفاض الكبير في الاحتياطات من النقد الأجنبي.

وقد خلصت دراسة شملت ٥٣ دولة نامية خلال الفترة (١٩٦٤-١٩٩٨)، إلى تأكيد النتائج السابقة بأن ثلثي التغير في التضخم يرجع إلى نمو عرض النقود وتغيرات سعر

(١٣) المنطق الذي يستند إليه عادة في أن يؤدي تخفيض سعر صرف العملة الوطنية إلى ارتفاع معدل التضخم في الأجل الطويل هو أن التخفيض يترتب عليه ارتفاع الأسعار المحلية للواردات ، ومن ثم تكلفة المعيشة ، وهو ما يولد ضغطاً لرفع الأجور ، وظهور سلسلة من الارتفاعات المتوالية في كل من الأسعار والأجور .

(١٤) Jeaninne Bailliu and Others. "Explaining and Forecasting Inflation in Emerging Markets: the Case of Mexico, Bank of Canada, Working Paper ٢٠٠٣-١٧، ٢٠٠٣، www.econpaper.org, PP. ٢-٦، ١٧-١٨.

الصرف في كل من الأجلين القصير والطويل في الدول النامية ، كما أكدت على الدور الهام للتضخم المتوقع في تحديد معدل التضخم^(١٥).

وعلى عكس ما سبق ، خلصت دراسة طبقت على ١٤ دولة من دول اقتصاد السوق الناشئة خلال عقدى الثمانينات والتسعينات إلى أن صدمات العرض ، من الأسباب المهمة في تغير معدلات التضخم . أما متغيرات جانب الطلب معبراً عنها بفجوة الناتج وفائض الطلب فلم يلاحظ أن لها دوراً كبيراً في تغير معدلات التضخم ، لاسيما تغير أسعار الغذاء نتيجة لتغيرات الأجور وسعر الصرف^(١٦) .

وبالتطبيق على المكسيك خلصت الدراسة إلى أن السبب الرئيسي للتضخم في المكسيك هو تغيرات سعر الصرف مع بعض المتغيرات الأخرى كالأجور أو فجوة الناتج . ومن ثم فمن الواجب أن تركز السياسة النقدية على سعر الصرف من أجل تخفيض معدل التضخم ، وذلك طالما أن سعر الصرف يتعرض لتغيرات كبيرة . أما عندما تكون تغيرات سعر الصرف ضعيفة ، فهنا تبدأ السياسة النقدية في النظر في الأنواع الأخرى من الصدمات . ولذا اعتمدت الدراسة على تقدير سعر الصرف للتنبؤ بالتضخم في المكسيك .

وفي دراسة تطبيقية عن التضخم المستورد في جنوب أفريقيا^(١٧) ، تم تحليل الآثار التضخمية لتخفيض سعر صرف العملة الوطنية خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٩٨) عندما تم تحرير سعر الصرف. كما حددت الدراسة أسباب التضخم في هذه الفترة وكذلك في الفترة السابقة عليها.

وقد قامت هذه الدراسة بتقدير أثر تخفيض سعر صرف العملة الوطنية على معدل التضخم بقياس تأثير هذا التخفيض على الأسعار المحلية للواردات أولاً، ثم قياس مدى تأثير هذا الارتفاع الأولي في الأسعار المحلية للواردات على الأجور. حيث أنه كلما زاد تأثير تخفيض سعر الصرف على الأسعار المحلية للواردات زاد الأثر طويل الأجل على معدل التضخم.

وخلصت الدراسة إلى أن الأسباب طويلة الأجل للتضخم في جنوب أفريقيا تغيرت من أسباب خاصة بجانب الطلب خلال الفترة (١٩٧٣-١٩٨٣) إلى أسباب خاصة بارتفاع التكلفة

^(١٥) Lougani, P. and P. Swagel , "Sources of Inflation in Developing Countries" , IMF Working paper No. wp / ٠١/١٩٨, ٢٠٠١. المرجع السابق .

^(١٦) Mohanty, M.s and M.Klau, "What Determines Inflation in Emerging Market Countries?" , BIS papers No. ٨ : Modeling aspects of the inflation process and the monetary transmission mechanism in emerging market countries, ٢٠٠١ . المرجع السابق .

^(١٧) Kevin S.Nell, "Imported Inflation in South Africa : An Empirical Study," May ٢٠٠٠, www.econpaper.org.PP١-٢, ١٩-٢١.

خلال الفترة (١٩٨٧-١٩٩٨) . فأصبح ارتفاع التكلفة أكثر ارتباطاً باقتصاد جنوب أفريقيا بعد عام ١٩٨٣ بسبب خروج تدفقات رأسمالية كبيرة ، وانخفاض أداء قطاع التعدين ، وعدم تنوع الصادرات مما عرض الاقتصاد للتضخم المستورد. وللمحافظة على استقرار الأسعار تم تطبيق إجراءات نقدية مقيدة تقوم أساساً على تخفيض الطلب الكلى المحلى، حتى نجحت السلطات النقدية فى تخفيض معدل التضخم تدريجياً من عدد مركب خلال الفترة (١٩٧٣-١٩٩٣) إلى عدد بسيط أو مفرد خلال الفترة (١٩٩٤-١٩٩٨). ولكن على الرغم من نجاح السلطات النقدية فى تخفيض معدل التضخم وجعله عدداً بسيطاً ، إلا أنه مع استمرار الخصائص الهيكلية لاقتصاد جنوب أفريقيا كما هى دون تغيير ، سيكون هناك دائماً تحيز تجاه التضخم.

ولكن يؤخذ على هذه الدراسة تعريفها الخاطئ للتضخم المستورد على أنه تخفيض سعر صرف العملة الوطنية ، بينما يعرف التضخم المستورد بأنه ارتفاع الأسعار العالمية للسلع فى السوق العالمى ثم انتقال أثر هذا الارتفاع إلى الاقتصاد المحلى من خلال عملية الاستيراد . كما يلاحظ أيضاً استمرار ارتفاع معدل التضخم فى جنوب أفريقيا لفترة طويلة نسبياً وصلت إلى عشرين عاماً ، مما يشير إلى عدم نجاح السياسات النقدية فى تخفيض هذا المعدل طوال هذه الفترة.

وثمة دراسة لتحليل ديناميكيات التضخم واستراتيجية السياسة النقدية فى الاقتصاد التركى الذى عانى من مستويات مرتفعة للتضخم على مدى أكثر من ثلاثين عاماً ، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتى المتعدد (VAR) عن الفترة (١٩٩١/٩٠-٢٠٠٣/٢٠٠٤)^(١٨). وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن استمرار التضخم المرتفع يرجع بصفة رئيسية إلى ارتفاع أسعار منتجات القطاع العام وتخفيض قيمة العملة التركية . وقد اثبتت اختبارات السببية أن ارتفاع الأسعار ليس نتيجة السياسة النقدية التوسعية. وبهذه النتائج التى تتوافق مع نتائج سابقة تثبت أن استمرار التضخم فى تركيا ليس ظاهرة نقدية، ولكنه نتيجة التوجه الخاطئ للسياسة الاقتصادية المتمثل فى الهيمنة ، المالية. تبين أن محاولة تخفيض معدل التضخم تنجح فقط بتعاون كل من الحكومة والبنك المركزى.

ويمكن لسياسة تخفيض التضخم استخدام أداة سعر الصرف أو العمل على تغيير التوقعات بشأن التضخم. فيجب بناء توقعات منطقية أو قريبة منها عن طريق رفع درجة مصداقية البنك المركزى من أجل تحقيق استقرار الأسعار . كما يجب أن تتسم السياسة النقدية

(١٨) Vuslat Us , " Inflation Dynamics and Monetary Policy Strategy : Some Prospects for the Turkish Economy", Journal of Policy Modeling . Vol. ٢٦, No. ٨-٩, Dec. ٢٠٠٤, pp. ١٠٠٣-١٠١٣.

بالشفافية. وتقاس فجوة المصادقية بالفرق بين معدل التضخم المتوقع في نهاية العام ومعدل التضخم المستهدف. وكلما انخفض الفرق كان ذلك دليلاً على ارتفاع درجة المصادقية. وتؤكد هذه الدراسة نتائج دراسات أخرى بأن التضخم ليس دائماً ظاهرة نقدية، وأن الأمر يتوقف على ظروف كل اقتصاد على حدة. ومن ثم لا يجب تعميم هذا الاتجاه على جميع حالات التضخم. كما تؤكد أيضاً على أهمية مصادقية وشفافية السياسة النقدية لكي تتجح في تخفيض معدل التضخم.

وقد سعت دراسة عن الخبرة الهندية^(١٩) إلى إختبار صحة الإتجاه النقدي الذي يعتبر أن العجز المالي هو المحدد الأساسي لاستقرار الأسعار، وأن هناك علاقة قوية بين المعروض النقدي والتضخم. حيث تم إختبار العلاقة بين عرض النقود والناتج ومستوى الأسعار في الهند خلال الفترة (١٩٥١/٥٠ - ٢٠٠١/٢٠٠٠). وتبين من هذه الدراسة أن هناك علاقة سببية تبادلية بين المعروض النقدي (M^3) والأسعار، وإن النقود ليست حيادية، وأنها ليست متغيراً خارجياً في الأجل الطويل. ولكن على الجانب الآخر لم تظهر الدراسة علاقة منتظمة بين عرض النقود والعجز المالي و/ أو القاعدة النقدية ($M_0 =$ النقود فائقة القوة high powered money أو نقود الإحتياطي reserve money).

وفي ظل غياب علاقة طويلة الأجل بين ائتمان بنك الإحتياط والعجز المالي تظهر أهمية نمط تمويل العجز المالي. ومن ناحية أخرى أكدت هذه الدراسة كدراسات سابقة أخرى على أن أهمية المتغيرات الحقيقية في تحديد التضخم أكبر من أهمية المتغيرات النقدية كالمعروض النقدي.

ويحسب لهذه الدراسة أنه على الرغم من إثباتها العلاقة السببية التبادلية بين المعروض النقدي والتضخم، إلا أنها أشارت في الوقت نفسه إلى أهمية المتغيرات الحقيقية في تحديد التضخم وأبرزت أن أهميتها قد تفوق أهمية المتغيرات النقدية. ولكن يؤخذ عليها طول فترة الدراسة (حوالي خمسين عاماً) التي شهدت الكثير من التغيرات الاقتصادية والاجتماعية مما قد يخل بصدق النتائج التي توصلت إليها.

وفي دراسة للعلاقة بين العجز المالي والتضخم^(٢٠) أعدها صندوق النقد الدولي وطبقها على ١٠٧ دولة نامية ومتقدمة من بينها مصر خلال الفترة (١٩٦٠-٢٠٠١)، قسمت هذه الدول طبقاً لتصنيفين: تصنيف حسب درجة التقدم الاقتصادي (دول متقدمة، وأسواق

(١٩) Sunil Ashra and others, "Deficit, Money and Prices: the Indian Experience", Journal of policy Modeling, Vol. ٢٦, No. ٣, April ٢٠٠٤, pp. ٢٨٩-٢٩٩.

(٢٠) Luis Cotoa and Marco E. Terrenes, "Fiscal Deficits and Inflation", IMF Working Paper, wp/٠٢/٦٥/, April ٢٠٠٣.

واعادة ، ودول نامية) ، وتصنيف حسب مستوى معدل التضخم (مرتفع - متوسط - منخفض) . وقد صنفت مصر كدولة ذات سوق واعدة وذات معدل تضخم متوسط. وقد أكدت هذه الدراسة فى بحث العلاقة بين التضخم وعجز الموازنة العامة على ما ورد فى النظرية الاقتصادية بشأن هذه العلاقة ، وذلك على خلاف العديد من الدراسات التطبيقية السابقة التى لم تتجح فى تأكيدها. وقد افترضت هذه الدراسة علاقة غير خطية بين التضخم وعجز الموازنة العامة مع الأخذ فى الاعتبار عنصر الزمن ، واستعانت بعدد كبير من المشاهدات أكبر من عدد المشاهدات فى الكثير من الدراسات السابقة .

وخلصت هذه الدراسة إلى وجود علاقة موجبة وقوية بين عجز الموازنة والتضخم فى مجموعة الدول مرتفعة التضخم والدول النامية ، بينما لم تظهر مثل هذه العلاقة فى الاقتصادات المتقدمة منخفضة التضخم. كما أكدت ما يتردد فى أدبيات الدول النامية - بصفة خاصة - من أنه فى حالة وجود نظام ضريبي غير كفاء ، وعدم توافر الاستقرار السياسى مع محدودية فرص الحصول على القروض الخارجية ، تنخفض التكلفة النسبية لخلق النقود ، ويزيد الاعتماد فى تمويل عجز الموازنة على ضريبة التضخم^(٢١). والحال على العكس من ذلك فى الاقتصادات مرتفعة التضخم حيث ينتج أى تغير بسيط فى نسبة عجز الموازنة للنواتج المحلى الاجمالى أثراً قوياً على معدل التضخم ، وذلك لضيق وعاء ضريبة التضخم فى هذه الاقتصادات. وقد أخذت هذه الدراسة عنصر الزمن فى اعتبارها لأن عجز الموازنة قد لا يمول بالإصدار النقدى الجديد فى الأجل القصير . إذ أن الحكومات قد تستطيع تمويل هذا العجز بالإقتراض بصفة مؤقتة ، ومن ثم قد لا يرفع عجز الموازنة معدل التضخم فى الأجل القصير .

ولكن على الرغم من أهمية نتيجة هذه الدراسة من الناحيتين النظرية والتطبيقية ، إلا أن طول فترة الدراسة وكبير عدد الدول التى طبقت عليها الدراسة يدعوان إلى بعض التردد فى قبول النتيجة التى تم التوصل إليها ، والتى اعتمدت - ضمن ما اعتمدت - على ثبات تصنيف الدول لمدة أكثر من أربعين عاماً ، وهو ما لا يتفق مع التطور المستمر فى الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والسياسية فى هذه الدول خلال هذه الفترة الطويلة ، وذلك مع إدراكنا لشيوع استخدام هذا النوع من العينات الذى يتألف من سلاسل زمنية لعدد كبير من الدول فى كثير من الدراسات التطبيقية .

(٢١) انظر تعريف ضريبة التضخم فى القسم (٣) من ملحق الدراسة .

٣- أسباب التضخم فى مصر:

يتضح مما سبق أن معظم الدراسات التطبيقية ترجع التضخم بصفة رئيسية إلى زيادة نمو المعروض النقدى لتمويل عجز الموازنة العامة، وتخفيض سعر صرف العملة الوطنية وارتفاع الأسعار العالمية ، مع التفرقة بين الأجلين القصير والطويل .وهو ما يؤكد الأهمية الكبيرة للتنسيق بين السياستين النقدية والمالية من أجل تحقيق استقرار الأسعار.ولكن بعض الدراسات يضيف للأسباب السابقة أسباباً هيكلية ومؤسسية، نظراً لأهميتها فى رفع معدل التضخم خاصة فى الدول النامية.

وباستعراض أسباب التضخم النظرية وبعض الدراسات التطبيقية يمكن تحديد أسباب التضخم فى مصر فى أسباب خاصة بجانب العرض أى ارتفاع تكلفة العرض ، والإفراط فى الطلب النقدى ، والأسباب الهيكلية و المؤسسية . ونحن نقدم هذه الأسباب هنا كفروض جدية بالاختبار فى بحوث أخرى ، حيث لم يتح لنا الوقت المحدود المتاح لإعداد هذه الدراسة إجراء القياسات والاختبارات المناسبة.

السبب الأول من أسباب ارتفاع معدل التضخم فى مصر ، ارتفاع تكلفة العرض ، الذى يرجع إلى عدة أسباب . أولها ارتفاع سعر صرف الدولار عدة مرات كان أحدثها تعويم الجنيه فى يناير ٢٠٠٣ ، حيث أدى ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم فى العامين التاليين بصورة واضحة. فهناك ارتباط قوى بين ارتفاع سعر صرف الدولار وارتفاع معدل التضخم ، وذلك لاعتماد الاقتصاد المصرى بدرجة كبيرة على التجارة الخارجية خاصة الواردات من السلع الغذائية والوسيطه والرأسمالية .

أما السبب الثانى وراء ارتفاع تكلفة العرض فهو رفع أسعار مدخلات الإنتاج كأسعار المنتجات البترولية والكهرباء . وثمة سبب ثالث لارتفاع تكلفة العرض هو ارتفاع الأسعار العالمية للواردات من المنتجات البترولية وغيره من السلع الغذائية والوسيطه والرأسمالية. وهو سبب خارجى بالطبع .

ومن الأسباب الأخرى التى كثيراً ما تذكر على أنها أحد أسباب ارتفاع تكلفة العرض - سواء من الناحية النظرية أو التطبيقية- ارتفاع الأجور بمعدلات تزيد عن معدلات زيادة الانتاجية. ولكن قد لا تكون لهذا السبب فى الحالة المصرية أهمية كأحد أسباب ارتفاع تكلفة العرض بها. ويرجع ذلك إلى رفع الأجور الأسمية (النقدية) بمعدلات ضعيفة لاتتناسب مع معدلات ارتفاع المستوى العام للأسعار ، وذلك لفترة زمنية طويلة ، مما ترتب عليه انخفاض

الأجور الحقيقية . وحتى عندما بدأت الأجور الحقيقية فى التزايد فى أواخر التسعينات فإنها لم تصل إلى ما كانت عليه فى أوائل الثمانينات^(٢٢).

والسبب الثانى من أسباب التضخم فى مصر هو الإفراط فى الطلب النقدى الذى يرتبط ارتباطاً وثيقاً بعجز الموازنة العامة للدولة ، وما يترتب على هذا العجز من نمو فى المعروض النقدى لتمويل هذا العجز. فقد تزايد هذا العجز بدرجة كبيرة خلال الثمانينات بسبب الإصدار النقدى الجديد لتمويل عجز الموازنة ، مما ترتب عليه الارتفاع الكبير فى معدل التضخم حتى وصل إلى ١٩,٥% سنوياً خلال الفترة (١٩٨٥-١٩٩١)^(٢٣). ثم انخفض التضخم انخفاضاً ملحوظاً خلال عقد التسعينات نتيجة تقليص الإنفاق العام كأحد آليات تطبيق السياسة الانكماشية التى صاحبت برنامج الإصلاح الاقتصادى (سياسات التثبيت والتكيف الهيكلى) . وعندما أخذ عجز الموازنة فى الارتفاع مرة أخرى مع بداية الألفية الثالثة نتيجة لعوامل مختلفة لعل أبرزها تزايد أعباء خدمة الدين العام المحلى ، إتجه معدل التضخم إلى الارتفاع أيضاً. ومن هنا يظهر التأثير السلبي لهذه الحلقة المفرغة على كل من التضخم ونمط توزيع الدخل .

والسبب الثالث من أسباب التضخم فى مصر هو مجموعة الأسباب الهيكلية والمؤسسية التى من أهمها إختلال معدل النمو بين القطاعات المختلفة فى الاقتصاد المصرى وضعف درجة التشابك القطاعى بينها، خاصة بين القطاعات السلعية الرئيسية مثل الصناعة والزراعة والقطاعات الخدمية. وأيضاً أحد هذه الأسباب التى تؤدى إلى ارتفاع معدل التضخم فى مصر - على الأقل فى الأجل القصير - تقلص دور الدولة فى تقديم الخدمات العامة^(٢٤) ، وبيعها عدد كبير من شركات قطاع الأعمال العام التى كانت تؤدى دوراً مهماً فى الحفاظ على استقرار كثير من أسعار السلع الرئيسية والهامة لغالبية المجتمع المصرى^(٢٥). ومع تقلص هذا الدور لم تقم الدولة بمسئولياتها فى ظل اقتصاد السوق الحر من الرقابة على الأسواق وضمان المنافسة والإنضباط فى هذه الأسواق ، وخاصة فيما يتعلق بمواجهة القوى الاحتكارية التى بدأت تظهر فى السوق المصرى بصورة واضحة فى بعض السلع والخدمات. وفى محاولة لمواجهة هذه القوى الاحتكارية صدر قانون حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية فى عام ٢٠٠٤ بعد طول انتظار لمدة عشر سنوات . وعلى الرغم من مرور حوالى ثلاثة أعوام على صدور هذا القانون وتشكيل جهاز لحماية المنافسة يتحمل مسئولية تطبيق التواعد

^(٢٢) راجع فى ذلك : إبراهيم العيسوى، الاقتصاد المصرى فى ثلاثين عاماً، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٥٢١-٥٢٦.

^(٢٣) المرجع السابق، ص ٣٢٦.

^(٢٤) المرجع السابق، ص ٣٣٠-٣٣٧.

^(٢٥) لايمت التعرض فى هذا السياق لانخفاض الكفاءة الاقتصادية للقطاع العام نتيجة بيع منتجاته بأقل من تكلفتها الحقيقية ، لأن الذى يهمنى فى هذا السياق هو فقط رصد دور القطاع العام فى الحد من ارتفاع أسعار كثير من السلع الرئيسية والحفاظ على استقرارها ، مما ساهم فى الحد من ارتفاع معدل التضخم حتى ولو كان ذلك ظاهرياً غير حقيقى .

المنصوص عليها في القانون ، وتوقيع العقوبات القانونية على المخالفين لهذه القواعد ، لم يظهر أثر يذكر لتطبيق هذا القانون في السوق المصري . وربما يرجع ذلك إلى ضعف كفاءة جهاز حماية المنافسة ومحدودية صلاحياته لضبط المخالفين من ناحية ، وصعوبة ضبط الممارسات الضارة بالسوق من قبل المسيطرين على أكثر من ٣٥% من السوق (نسبة السيطرة المحددة بالقانون) من ناحية أخرى .

ومن ناحية أخرى يمكن القول أنه من الأسباب المؤسسية أيضاً المؤثرة في ارتفاع التضخم في مصر انخفاض كفاءة النظام الضريبي وعدم العدالة في تطبيق القوانين ، مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة التهرب الضريبي وانخفاض نسبة الإيرادات الضريبية للنتائج المحلى الاجمالي خاصة من الضرائب المباشرة ، ومن ثم تزايد عجز الموازنة العامة والدين العام وهما من الأسباب الهامة للتضخم. ومن ناحية أخرى يمكن أن يؤدي التهرب الضريبي إلى تخفيض تكلفة الإنتاج ، الأمر الذي قد يؤدي إلى تخفيض السعر . كما أنه من المفترض أن يؤدي تطبيق قانون الضريبة على الدخل الصادر في عام ٢٠٠٥ إلى تخفيض تكلفة الإنتاج نتيجة تخفيض سعر الضريبة ، مما قد يتوقع معه تخفيض المستوى العام للأسعار ، أو على الأقل تخفيض معدل التضخم . وبالإضافة إلى ذلك ربما يؤدي تخفيض سعر الضريبة إلى اتساع القاعدة الضريبية ومن ثم زيادة حصيله الإيرادات الضريبية -على الأكثر في الأجل المتوسط - مما قد يساهم في تخفيض عجز الموازنة العامة أحد الأسباب الهامة للتضخم في مصر . ولكن من الصعب تحديد المحصلة النهائية لهذه الآثار المتعارضة إلا بإجراء دراسات كمية لقياسها .

وتجدر الإشارة هنا أن بعض الأسباب السابقة للتضخم في مصر مثل تخفيض سعر صرف العملة الوطنية ، ورفع أسعار الطاقة والمدخلات الزراعية ، وتقليص قيمة الدعم... الخ لم تظهر آثارها بالكامل في رفع معدل التضخم خلال الجزء الأكبر من عقد التسعينات ، وذلك بسبب تطبيق سياسات التثبيت الإنكماشية تنفيذاً للاتفاق مع صندوق النقد الدولي في عام ١٩٩١ ، وإن كانت هذه الآثار أصبحت أكثر وضوحاً فيما بعد مع التخلي عن هذه السياسات الإنكماشية .

ثانياً : العلاقة بين التضخم والبطالة والنمو الاقتصادي :

١- الأساس النظري

كما هو معروف يعبر منحنى فيليبس بصورته الأصلية عن العلاقة العكسية بين معدل التغيير في الأجر الإسمي ومعدل البطالة . وقد تطورت هذه العلاقة بحيث تربط بين الزيادة في الأجر الإسمي وكل من معدل التضخم المتوقع ، والفرق بين معدل البطالة الفعلي ومعدل

بين التضخم والنمو إذا تخطت معدلات التضخم المستويات السابقة. فتؤكد الدراسة على وجود أثر سلبي للتضخم على النمو في كل من الأجلين المتوسط والطويل وفي كل من الدول المتقدمة والدول النامية ، وأنه يعوق التوزيع الكفاء للموارد لأنه يحجب دور التغيير في الأسعار النسبية . وقد أكدت دراسات سابقة أن العلاقة العكسية بين التضخم والنمو تتحقق عندما يصل معدل التضخم إلى مستوى معين فقط ، أما قبل هذا المستوى فلا يكون للتضخم تأثير جوهري على النمو ، أو ربما يكون له أثر موجب طفيف . ولكن بعد بلوغ هذا المستوى غالباً ما تكون العلاقة سالبة ومعنوية إحصائياً وقوية. ورغم اتفاق معظم الدراسات على العلاقة السابقة إلا أنها قد اختلفت في تحديد المستوى الذي تظهر عنده العلاقة العكسية بين التضخم والنمو . ومن ثم يجب التعامل مع نتائج الدراسات المختلفة بشئ من الحذر ، وذلك بالنظر إلى اختلاف منهج التقدير وقاعدة البيانات والافتراضات التي تقوم عليها كل دراسة .

وبحثت دراسة بعنوان " التضخم والناتج والاستقرار في اقتصاد مرتفع التضخم: تركيا ١٩٨٠-٢٠٠٠" (٢٩) في مصادر التقلبات في التضخم والناتج في تركيا خلال فترة الثمانينات والتسعينات مستخدمة نموذجاً ديناميكياً للعرض الكلي والطلب الكلي، مع افتراض أن الاقتصاد مفتوح، وأن تنقلية رأس المال غير كاملة وقد استخدم أسلوب الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات (VAR) في عملية التقدير. وتوصلت هذه الدراسة بعد إختبار عدة متغيرات يمكنها أن تؤثر على التضخم والناتج إلى أن سبب التضخم هو الإختلالات النقدية والإختلالات في الطلب الحقيقي، أما الناتج فيتقلب نتيجة الإختلالات في العرض الكلي بصفة أساسية.

ومنذ نهاية السبعينات فسرت الدراسة التضخم في تركيا بالأسباب التالية:

- العجز الكبير في الموازنة العامة الذي يرجع إلى الإنفاق الحكومي الكبير قبل الانتخابات، والإنفاق العسكري، ومشروعات البنية الأساسية الضخمة، والمفقود من الموارد بسبب انخفاض كفاءة المشروعات الحكومية.
- تنقيد عجز الموازنة العامة (أي : الإصدار النقدي الجديد) .
- ارتفاع أسعار معظم المدخلات المستوردة خاصة أسعار البترول.
- تخفيض سعر صرف الليرة التركية الذي أدى إلى زيادة أسعار الواردات.
- توقع استمرار الضغوط التضخمية من قبل المنتجين والمستهلكين.

(٢٩) Selahattin Dibooglu and Aykut Kibritcioglu, "Inflation, Output and Stabilization in a High Inflation Economy : Turkey, ١٩٨٠-٢٠٠٠", University of Illinois, Office of Research Working Paper No . ٠١-٠١٢ , April ٢٠٠١, pp ١٠٩, ٢٢-٢٣

ولقد تم التحول في تمويل عجز الموازنة من أسلوب الإصدار النقدي إلى أسلوب الإقتراض بإصدار سندات حكومية منذ عام ١٩٨٦. ولكن على الرغم من ذلك استمر معدل نمو عرض النقود في المتوسط عند مستوى مرتفع ، مما يشير إلى أن التضخم في تركيا ظاهرة نقدية ، وذلك على عكس دراسة أخرى سبق الإشارة إليها . ولقد دعمت نتائج الدراسة الرأي القائل بأن النسبة الأكبر من التضخم سببها الطلب الكلي ، وهو ما يتسق مع فهم التضخم على أنه التضخم الأساسي أو المركزي (Core Inflation)^(٢٠). ولم تسعف صدمات الطلب في تفسير تحركات الناتج التي تشق بصفة رئيسية من صدمات العرض. وهذا يوضح أن الآثار التوسعية للطلب الكلي على نمو الناتج ضعيفة ، بينما تأثيرها على تقلباته كبيرة. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أنه بعد الصدمة النقدية لا يأخذ التضخم اتجاه الانخفاض في الأجل الطويل ، مما قد يشير إلى ميل التضخم للجمود (inertia). ومن الممكن أن تكون مقاومة التضخم للانخفاض عبارة عن مزيج من التوقعات المستقبلية بالتضخم الناتجة عن نقص الثقة بالحكومة، والتوقعات السابقة للتضخم في عقود الأجور والمبيعات والإيجارات... الخ.

وخلصت الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر كبير جوهري لصدمات الطلب الكلي على الناتج . ومن ثم يمكن القول بصفة أولية أن تطبيق برنامج موثوق فيه لتخفيض التضخم لا ينتج عنه تكلفة متمثلة في انخفاض الناتج أو ربما تكون التكلفة الناتجة محدودة. وبهذه النتيجة السابقة تتنقى العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة في حالة تركيا. ويمكن قبول هذه النتيجة على أساس أن معدل التضخم استمر مرتفعاً لسنوات طويلة في تركيا (حوالي ثلاثين عاماً) دون أن يؤثر هذا الوضع على كل من الناتج والتشغيل التآثير المتوقع له . وبناءً على ذلك لا ينبغي التسليم بالعلاقة العكسية بين التضخم والبطالة في كافة الحالات خاصة في الأجل الطويل ، وأيضاً ينبغي عدم التردد في وضع السياسات المناسبة لتخفيض التضخم خوفاً من ارتفاع معدلات البطالة، ولكن يجب القيام بالدراسات الكافية لتحديد العلاقة بين هذين المتغيرين الهامين في كل حالة على حدة ، حتى يمكن الوصول إلى حقيقة العلاقة في الواقع العملي ووضع السياسات المناسبة للتعامل معها.

وثمة دراسة أخرى بعنوان "انخفاض الأسعار والكساد: هل هناك علاقة سببية؟"^(٢١) استخدمت بيانات عن التضخم ونمو الناتج الحقيقي في ١٧ دولة متقدمة على مدى أكثر من مائة عام تنتهي في عام ٢٠٠٠ . ومن أجل التركيز على التقلبات متوسطة الأجل تم تقسيم

^(٢٠) للوقوف على تعريف التضخم الأساسي أو المركزي ، راجع القسم (١) في ملحق الدراسة
^(٢١) Andrew Alkeson and Patrick J.Kekof, " Deflation and Depression : Is there an Empirical Link? ", American Economic Review, Vol .94, NO .2,May 2004 . pp 99-103.

البيانات إلى فترات زمنية كل فترة مدتها ٥ سنوات ، وتم حساب المتوسط السنوى لمعدل التضخم ، والمتوسط السنوى لمعدل الناتج الحقيقي .

وخلصت هذه الدراسة إلى أنه خلال فترة الكساد الكبير فى الثلاثينات من القرن العشرين كان هناك ارتباط بين انخفاض الأسعار والكساد ، ولكنه لم يكن ارتباطاً قوياً . وباستبعاد هذه الفترة وفترات الحروب التى تلعب دوراً فى توليد الكساد تبين البيانات التاريخية عدم وجود علاقة أو وجود علاقة ضعيفة بين انخفاض الأسعار والكساد. وطبقاً لهذه الدراسة فإن النتيجة تبدو متسقة مع نتائج دراسات أخرى.

وباستخدام بيانات فترة الدراسة بأكملها فى علاقة انحدار اتضح أن انخفاض التضخم بنقطة مئوية واحدة يصاحبه انخفاض فى متوسط معدل نمو الناتج الحقيقى بحوالى ٠.٨ نقطة مئوية فقط ، وهى نسبة ضعيفة للغاية.

وخلصت دراسة أخرى بعنوان " استهداف التضخم وعلاقة المقايضة بين البطالة والتضخم" (٣٢) طبقت على دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية OECD إلى أن العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة تتحسن فى المتوسط فى ظل تطبيق قاعدة استهداف التضخم ، وذلك بعد تحقق مصداقية البنك المركزى فى تطبيق هذه السياسة. أى أن ظهور مثل هذا التحسن يحتاج إلى بعض الوقت ولا يظهر فور تطبيق هذه السياسة . ويعنى تحسن العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة أنه عندما يحدث تغير معين فى التضخم يتبعه تغير بدرجة أقل فى البطالة . وتدعم هذه النتيجة الأدبيات النظرية فى هذا الموضوع . وقد قامت الدراسة بعقد المقارنات بين الدول التى طبقت قاعدة استهداف التضخم (٧ دول فى OECD) ، والدول التى لم تطبقها (٩ دول فى المنظمة نفسها) ، وكذلك مقارنة الوضع فى الدول التى طبقتها قبل التطبيق وبعده . وتتحسن العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة بعد مرور فترة زمنية من تطبيق قاعدة استهداف التضخم يكون تم خلالها تحقيق مزيد من الشفافية والمصداقية فى السياسة النقدية التى هى أيضاً من شروط نجاح تطبيق هذه القاعدة . إذ ان الدول التى تطبق هذه القاعدة لابد أن تعلن بصفة منتظمة معلومات أساسية عن أهدافها ، ومن ثم فالشفافية هى الخاصية المميزة لاستهداف التضخم وذلك بالمقارنة بالتدخلات النقدية الأخرى . كما أن التطبيق الناجح لاستهداف التضخم من جانب البنك المركزى يمكن أن يوفر سندا لتعزير استقلاليتة ، ويحسن قدرته على إنجاز الأهداف. ولكن أشارت الدراسة أيضاً إلى مشكلتين تعوقان تحقيق النتيجة السابقة هما:

(٣٢) Eric V.Clifton and others, "Inflation Targeting and the Unemployment - Inflation Trade off", IMF Working Paper wp/01/166, Oct . 2001 .

- من الصعب تعميم النتيجة التي ظهرت من تطبيق نموذج بسيط.

- أن السياسة النقدية الشفافة والتي تتمتع بالمصداقية تخلق مناخاً محابياً لتوقعات منخفضة للتضخم، مما قد يؤدي إلى أن تخفض الشركات أسعار منتجاتها ، لأن لديها توقعات بتضخم منخفض وخوفاً أقل من تزايد التكاليف . ويترتب على ذلك استمرار الأجور الاسمية ثابتة لفترة زمنية طويلة ، ويصبح أثر التحسن المنتظر ظهوره على العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة غير واضح. وفي ظل هذا المناخ يمكن أن تختار النقابات العمالية أجوراً أقل ، وتمتد أجل عقود أجور العمال بدون تعديل . ومن ثم تفرض هذه العلاقة الإسمية بين الأجور والأسعار الأكثر جموداً منحنى فيليبس أكثر استواءً (Flatter) . وهذا الجمود الإسمى المتزايد يعادل بعض أو كل الآثار المباشرة لتحسن المصداقية نتيجة تطبيق قاعدة استهداف التضخم . ومن ثم يصعب تحديد الأثر النهائي لتطبيق هذه القاعدة على العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة . ولذا يجب أخذ نتيجة هذه الدراسة بقدر كبير من الحذر لأن هناك دراسات تطبيقية أخرى^(٣٣) لم تجد هذا الأثر الايجابي لتطبيق قاعدة استهداف التضخم على العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة، ولأن تطبيق هذه الدراسة كان على دول متقدمة تختلف جوهرياً عن الدول النامية.

٣- لمحة عن العلاقة في مصر

والآن سنلقى نظرة سريعة على طبيعة العلاقة بين التضخم والبطالة في الاقتصاد المصري في الفترة من منتصف التسعينات من القرن العشرين إلى منتصف العقد الأول من القرن الواحد والعشرين .

^(٣٣) Bernanke, Ben S. and Others, "Inflation Targeting : Lessons of the International Experience",
Princeton University Press, ١٩٩٩، المرجع السابق.

جدول رقم (١)

العلاقة بين التضخم والبطالة في مصر

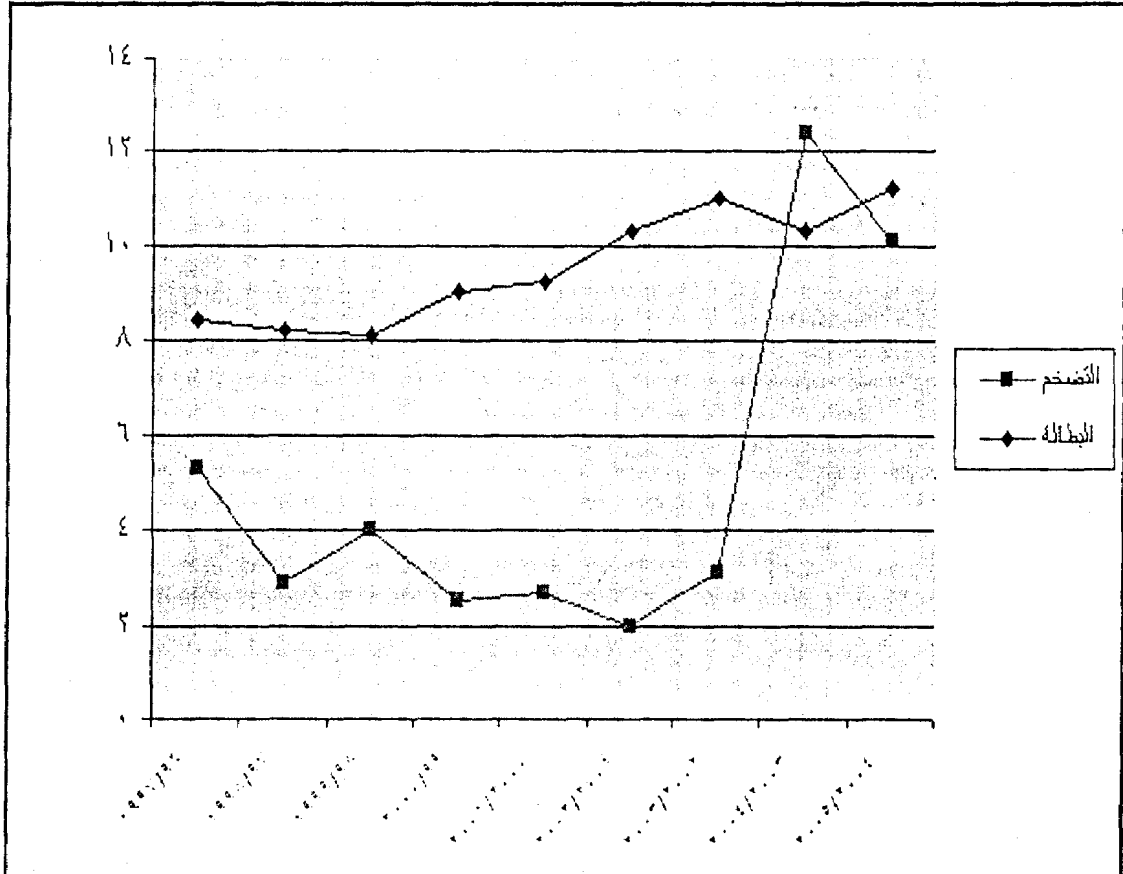
خلال الفترة (١٩٩٧/٩٦ - ٢٠٠٥/٢٠٠٤)

السنة	معدل التضخم	معدل البطالة
١٩٩٧/٩٦	٥,٣	٨,٤
١٩٩٨/٩٧	٢,٩	٨,٢
١٩٩٩/٩٨	٤	٨,١
٢٠٠٠/٩٩	٢,٥	٩,٠
٢٠٠١/٢٠٠٠	٢,٧	٩,٢
٢٠٠٢/٢٠٠١	٢	١٠,٣
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٣,١	١١,٠
٢٠٠٤/٢٠٠٣	١٢,٤	١٠,٣
٢٠٠٥/٢٠٠٤	١٠,١	١١,٢

المصدر : بيانات معدل التضخم من جدول (٤) في الفصل الثالث من هذه الدراسة ، وبيانات معدل البطالة من الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء ، بحث العمالة بالعينة ، أعداد مختلفة ، نقلا عن : إبراهيم العيسوي ، الاقتصاد المصري في ثلاثين عاماً ، المكتبة الأكاديمية، القاهرة ٢٠٠٧، ص ص ٨٢٩-٨٣١.

شكل رقم (١)

العلاقة بين التضخم والبطالة في مصر خلال الفترة (١٩٩٧/٩٦ - ٢٠٠٥/٢٠٠٤)



إن تأمل بيانات معدل التضخم ومعدل البطالة في مصر خلال الفترة (١٩٩٧/٩٦ - ٢٠٠٥/٢٠٠٤) المعروضة في جدول (١) ، وملاحظة العلاقة بينهما التي يصورها شكل (١) ، يدعوان إلى استنتاج وجود علاقة مقيضة بين هذين المتغيرين خلال الفترة المذكورة. فالظاهر أن معدل التضخم كان يتجه للانخفاض ، بينما كان معدل البطالة يتجه إلى الارتفاع ، وذلك في معظم سنوات تلك الفترة (باستثناء ٢٠٠٣ و٢٠٠٤ الذي ظهر فيهما ارتفاع كبير في معدل التضخم تحت تأثير القرار الذي اتخذته الحكومة بتعويم الجنيه، أي تخفيض سعر صرفه) . لكنه من غير الملائم تأويل العلاقة المشاهدة على أنها تعبر عن منحني فيليبس الذي يصور في الأساس حالة اقتصاد سوق حر ، بينما تميزت الفترة موضع الأهتمام هنا بتدخلات ملحوظة من جانب الدولة في الشأن الاقتصادي . فقد شهدت تلك الفترة الآثار الإنكماشية لبرنامج التثبيت الاقتصادي وبرنامج التكيف الهيكلي الذين بدأ تطبيقهما في ١٩٩١ . وكان انخفاض معدل التضخم ناتجاً بالضرورة عن سياسات خفض الإنفاق العام التي استهدفت إحتواء عجز الموازنة ، ونجحت بالفعل في تخفيضه خفضاً كبيراً .

وفيما يتعلق بالبطالة ، فإن ارتفاع معدلها يرتبط ليس فقط بحالة الإنكماش التي ترتبت على سياسة الإصلاح الاقتصادي ، بل إنه يعود أيضاً إلى العجز الهيكلي المزمن عن تحقيق النمو الاقتصادي بمعدلات مرتفعة ومطرده ، مع اصطحاب هذا النمو بخلق فرص للعمل على نطاق واسع .

وينبغي الانتباه إلى أن العلاقة بين التضخم والبطالة في مصر تحتاج إلى بحث أكثر تعمقا من النظرة السريعة التي قمنا بها هنا . فعدد السنوات كان قليلاً بما يجعل استخلاص علاقة مؤكدة أمراً صعباً . كما أن تصوير العلاقة قد تجاهل احتمال وجود فترات إبطاء بين التضخم والبطالة . وأخيراً ثمة متغيرات أخرى ينبغي إدراجها في العلاقة حتى يمكن التوصل إلى استنتاج حاسم بشأن وجود مقيضة بين التضخم والبطالة في مصر من عدمه .

الفصل الثانى (*)

قواعد ومرتكزات السياسة النقدية مع التركيز على قاعدة استهداف التضخم

مقدمة

يتمثل الهدف الأساسى للسياسة النقدية فى تحقيق استقرار الأسعار عند معدل منخفض ومستقر للتضخم ويمكن القول أن إستقرار الأسعار يتحقق عندما يكون معدل التضخم منخفضاً بدرجة كافية (من ١% - ٣% مثلاً) بحيث لا يجد المستهلكون أو المنتجون ورجال الأعمال ضرورة أخذه فى الاعتبار عند اتخاذ قراراتهم اليومية الخاصة بالإستهلاك أو الاستثمار والإنتاج . ومما لا شك فيه أن البنوك المركزية تهتم بقضايا النمو الإقتصادى والبطالة، الا أنها تؤمن بأن أفضل ما يمكن أن تقدمه من إسهامات للنمو الإقتصادى طويل المدى هو استهداف الاستقرار السعري أو ما يقرب من ذلك ^(١) . وعلى الرغم من اختلاف المدارس الإقتصادية حول دور السياسة النقدية فى الإقتصاد القومى ، إلا أن ثمة إتفاقاً على أن السياسة النقدية فى مضمونها الأساسى تعمل على التحكم فى عرض النقود وإدارته على النحو الذى يقتضيه تحقيق معدل النمو الحقيقى المستهدف مع المحافظة على استقرار الأسعار، أى معدل النمو الذى لا يتعارض مع مقتضيات الاستقرار النقدى والذى لا يسمح إلا بارتفاع طفيف فى المستوى العام للأسعار ^(٢) .

وقد يكون للسياسة النقدية أهداف أخرى كالمساهمة فى رفع مستوى العمالة أو تحسين وضع ميزان المدفوعات، إلا أن تلك الأهداف لا تعتبر أهدافاً أساسية أو أصلية للسياسة النقدية بالمفهوم السابق الإشارة إليه.

وتأكيداً لذلك جاء فى بيان السياسة النقدية للبنك المركزى المصرى فى ٢/٦/٢٠٠٥، أن الهدف الرئيسى للسياسة النقدية " تحقيق معدلات منخفضة للتضخم تساهم فى بناء الثقة والمحافظة على معدلات مرتفعة للاستثمار والنمو الإقتصادى".

(*) أعد هذا الفصل أ.د. السيد عبد العزيز دحية

(١) G. Hoggarth, "Introduction to Monetary Policy, Handbook in Central Banking", No.١, Bank of England, U.K., ١٩٩٦, pp. ١ - ٢

ترجمة البنك المركزى المصرى (٢٠٠٠)

(٢) أحمد الغندور، "حول السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى"، سلسلة أوراق بحثية، العدد ١٠، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مايو ٢٠٠٠.

وإذا كان استقرار الأسعار عند مستوى منخفض للتضخم (بين ١% و ٣%) يدعم النمو الاقتصادي والتوظيف فإن ارتفاع التضخم (إذا تراوح بين ١٠% و ٢٠%) وإستمراره لمدة عشر سنوات أو أكثر قد صحبه عادة معدل نمو حقيقي منخفض كما أشارت إلى ذلك بعض الدراسات التطبيقية^(٣)

وفي إطار ذلك تستخدم البنوك المركزية قواعد أو مرتكزات للسياسة النقدية (Anchors) يمكن تسميتها بأطر وأهداف تشغيلية (Operatioal) أو أهداف وسيطة (Intermediate) لتحقيق هدفها الأساسي وذلك بتطبيق أدوات السياسة النقدية المختلفة.

أولاً : القواعد أو المرتكزات البديلة للسياسة النقدية

فيما يلي نستعرض القواعد أو المرتكزات التي يمكن للبنوك المركزية اختيارها عند وضع سياساتها النقدية، أخذاً في الاعتبار متطلبات فعالية كل قاعدة ومدى توافرها من أجل نجاح تطبيقها. وسوف يتم عرض القواعد أو المرتكزات الرئيسية التالية:

١. قاعدة أو مرتكز سعر الصرف (Exchange Rate Anchor or Targeting (E.R.T.)
٢. قاعدة أو مرتكز الاجماليات النقدية (Monetary Aggregates Targering (M.A.T.)
٣. قاعدة الناتج القومي الإجمالي الإسمى (Nominal GNP Targeting (NGNPT.)
٤. قاعدة أو مرتكز استهداف التضخم (Inflation Targeting (IT)

وتجدر الإشارة إلى ان اختيار قاعدة أو مرتكز السياسة النقدية قد يختلف من دولة لأخرى وقد يتغير لنفس الدولة مع التغير في الظروف الاقتصادية الأساسية التي تحكم النشاط الاقتصادي بها. وعموماً يمكن القول أن اختيار القاعدة النقدية المناسبة للسياسة النقدية في دولة ما يتوقف على عدد من العوامل من أهمها^(٤) :

- درجة انفتاح الاقتصاد على الخارج والأهمية النسبية للعلاقات الاقتصادية مع العالم الخارجي سواء في مجال الاستيراد والتصدير أم التحركات الرأسمالية
- مدى تنوع الهيكل الاقتصادي وحدائنه قطاعاته الانتاجية ، لأن ذلك يقلل من احتمالات تعرضه للصدمات الداخلية والخارجية والتي قد تحول دون سهولة تطبيق أدوات السياسة النقدية وفعاليتها .

(٣) Hoggarth, op. cit. p.٢.

(٤) راجع القسم (٨) من ملحق الدراسة .

- درجة إستقلالية البنك المركزى ومحدودية هيمنة أو سيطرة السلطات المالية على القرار الاقتصادى
- يرتبط بالبند السابق مباشرة أوضاع الموازنة العامة ومدى ما تعانيه من عجز ، حيث تشير بعض الحالات التطبيقية أن ما تتمتع به الموازنة العامة من فائض قد ساعد فى تطبيق ونجاح السياسة النقدية المعتمدة على قاعدة استهداف التضخم.
- مدى تحرر ومرونة سعر الصرف ومستوى الاستقرار الذى يتمتع به.
- معدل التضخم الذى يتعرض له الاقتصاد القومى ، حيث أن ارتفاعه واستمراره مرتفعاً لفترة ممتدة قد يحول دون إمكانية تطبيق بعض قواعد السياسة النقدية السابق الإشارة إليها. ولذا عادة يُسعى لتخفيض هذا المعدل لمستوى مناسب (عادة أقل من ١٠%) قبل الشروع فى تطبيق القاعدة المختارة للسياسة النقدية ؛ الأمر الذى يتطلب تكامل السياسات الاقتصادية المختلفة ، لاسيما السياسات النقدية والمالية ، لتحقيق هذا الهدف.

١- سعر الصرف كقاعدة للسياسة النقدية

طبقاً لهذه القاعدة يتم تحديد مستوى سعر صرف العملة الوطنية يتوافق مع هدف استقرار الأسعار على المدى الطويل. وترجع أهمية استخدام سعر الصرف كهدف وسيط أو تشغيلى للسياسة النقدية إلى الآثار التى تحدثها تغيرات سعر الصرف على المستوى العام للأسعار خاصة فى الاقتصادات المنفتحة والصغيرة الحجم والتى يرتفع فيها مستوى الاعتماد على العالم الخارجى فى توفير جزء هام من احتياجات الاقتصاد القومى فضلاً عن الدول المنقلة بالمدىونية الخارجية^(٥).

فإذا انخفض سعر صرف العملة الوطنية عن المستوى الذى يتوافق مع استقرار الأسعار يقوم البنك المركزى باتباع سياسة انكماشية باستخدام أدوات السياسة النقدية مثل رفع سعر الفائدة لمواجهة احتمالات ارتفاع مستوى الأسعار والتضخم . حيث يؤدي هذا الإجراء إلى زيادة الطلب على العملة المحلية (وتقليل الطلب على العملة الأجنبية) مع احتمالات زيادة تدفقات العملات الأجنبية للاستفادة من ارتفاع سعر الفائدة (خاصة إذا كانت أعلى بشكل ملموس من أسعار الفائدة

(٥) F. Mishkin, and K. Hebbel, "One Decade of Inflation Targeting in the World, What do We Know and what do We need to know", Central Bank of Chile, W.P. No. ١٠١, ٢٠٠١, pp. ٢٠ - ٢٥ .

العالمية). وهو ما يؤدي (طبقاً لقانون العرض والطلب) إلى تحسن سعر الصرف حتى يقترب من المستوى المستهدف والذي يتوافق مع الهدف النهائي لاستقرار الأسعار.

ومن مبررات استخدام سعر الصرف كقاعدة للسياسة النقدية أنه يعمل على استقرار أسعار السلع التي تدخل في التجارة الدولية (Tradables) ، مما يعمل على إبقاء معدل التضخم عند مستوى منخفض. بالإضافة إلى ذلك فإنه قد يسهل عملية توقع التضخم في المستقبل ، الأمر الذي يساعد البنك المركزي في رسم السياسة النقدية المناسبة لمواجهة الارتفاع المحتمل في التضخم عن طريق المحافظة على سعر الصرف عند أو قرب المستوى المستهدف والمتوافق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية ، وهو استقرار الأسعار عند مستوى منخفض للتضخم.

غير أن استخدام سعر الصرف كقاعدة للسياسة النقدية يعترضه الكثير من العقبات ومن أهمها :

أ - احتمالات تقلب أسعار الصرف سواء كنتيجة لعوامل خارجية مثل تدهور شروط التجارة الدولية أو معدل التبادل الدولي Terms of Trade خاصة في الدول النامية ، أو بسبب التقلبات الاقتصادية التي قد تحدث في شركاء الدولة التجاريين الرئيسيين. إذ تنعكس آثار هذه العوامل على ميزان المدفوعات وبالتالي على سعر الصرف ، وذلك كما حدث لميزان المدفوعات المصري بسبب تزايد الواردات وارتفاع حجم العجز في الميزان التجاري الذي صاحب أزمة دول جنوب شرق آسيا أواخر التسعينات من القرن الماضي . وهذا التقلب في أسعار الصرف - خاصة إذا كان حاداً واستمر لفترة غير قصيرة- قد يوجب نشاط المضاربة على سعر العملة المحلية ويعزز التوقعات بارتفاع مستوى التضخم.

ب - إن هذه التقلبات في سعر الصرف واستمرار ملاحقة السياسة النقدية لتحقيق استقرار سعر الصرف يجعل من الصعب محاسبة أو مساءلة المسؤولين عن وضع تلك السياسة، فضلاً عن ذلك أنها قد تعطي إشارات غير دقيقة لا تساعد في استخدام أدوات السياسة النقدية الأكثر ملاءمة لتحقيق هدف استقرار الأسعار.

ج - إن التركيز على استهداف سعر صرف معين يتوافق مع هدف استقرار الأسعار قد تحول دون تطبيق البنك المركزي سياسات نقدية مستقلة لمواجهة بعض الصدمات التي قد يتعرض لها الاقتصاد القومي ، مثل صدمات العرض الداخلي أو الخارجي.

وبسبب المشاكل السابق الإشارة إليها - وغيرها - تحولت بعض الدول من قاعدة استهداف سعر الصرف كإطار تشغيلي للسياسة النقدية إلى قاعدة استهداف التضخم^(٦) . ولا يعنى ما سبق اغفال تطورات سعر الصرف عند تطبيق السياسة النقدية التى تتوافق مع هدف استقرار الأسعار. بل يتعين متابعة تغيرات سعر الصرف وأسبابها واتخاذ الاجراءات الكفيلة بتحقيق أكبر قدر من الاستقرار فى هذا السعر على المدى المتوسط والطويل. بعبارة أخرى ، يمكن القول أن استقرار سعر الصرف يعتبر من العناصر الداعمة لأى قاعدة أو مرتكز للسياسة النقدية تستهدف تحقيق الاستقرار فى الأسعار أو الحفاظ على مستوى منخفض للتضخم.

٢- الاستهداف النقدي

فى إطار هذه القاعدة يتم استهداف معدل نمو معين لبعض الإجماليات النقدية، وذلك بما يتوافق مع الهدف النهائى للسياسة النقدية ، وهو استقرار الأسعار بالحفاظ على مستوى منخفض للتضخم.

وتعتمد تلك القاعدة على نظرية كمية النقود التى توضح أن رصيد المعروض النقدي (M) مضروباً فى سرعة دوران النقود (V) يساوى حاصل ضرب الناتج الحقيقى (Y) مضروباً فى المستوى العام للأسعار (P):

$$MV = PY$$

وحتى يمكن استنتاج وجود علاقة منتظمة ومباشرة بين التغيرات فى المعروض النقدي (نمو المعروض النقدي) والأسعار (تضخم الأسعار) يجب توافر:

- استقرار سرعة دوران النقود ، الأمر الذى قد لا يتحقق فى كل الأحوال حيث يؤدي انخفاضها إلى انخفاض الأسعار حتى مع تعادل نمو عرض النقود مع معدل نمو الناتج الحقيقى.
- عدم وصول الاقتصاد القومى إلى مرحلة التوظيف الكامل ، بمعنى أنه (مع افتراض ثبات (V)) يمكن لزيادة عرض النقود (عن طريق انخفاض سعر الفائدة) أن تؤدي إلى زيادة فى الناتج الحقيقى والذى اذا تعادل مع معدل نمو (M) لا يحدث تغيراً فى المستوى العام للأسعار أو التضخم^(٧) .

(٦) ومن هذه الدول شيلي ، وذلك إبان تخفيضها لسعر صرف عملتها فى أواخر ١٩٩٩ . انظر :

Mishkin, *Ibid.* p. ٢٣

(٧) Hoggarth, *op. cit.*, pp. ٥ -٦

انظر أيضا القسم (٩) من ملحق الدراسة.

ومع ذلك فإن التعادل بين معدل نمو عرض النقود ومعدل نمو الناتج الحقيقي (مع ثبات V) بمعنى معدل تضخم صفري أمر لا يؤيده معظم الاقتصاديين حيث أنهم يرون أن معدلاً منخفضاً للتضخم يعتبر هاماً لتحريك عجلة النشاط الاقتصادي وللمساعدة في تحقيق أهداف اقتصادية أخرى مثل النمو الاقتصادي أو زيادة فرص التشغيل في الاقتصاد القومي .
إن استخدام قاعدة أو مرتكز الاستهداف النقدي يفترض وجود علاقة مستقرة بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار أو التضخم . غير أنه يمكن القول بوجود عوامل أخرى قد تؤثر في المستوى العام للأسعار حتى مع محدودية أو عدم تغير المعروض النقدي ، منها:

- سرعة دوران النقود سواء بالارتفاع (ارتفاع الأسعار) أو بالانخفاض (انخفاض الأسعار)
- تغيرات كل من الطلب الكلي أو العرض الكلي في الاقتصاد القومي
- تغيرات سعر الصرف خاصة مع ارتفاع مستوى اعتماد الاقتصاد القومي على الاستيراد .
من جهة أخرى أشار بعض الاقتصاديين إلى أن الطلب على النقد المحلي يمكن أن يتغير بسبب غياب الثقة في السياسات الاقتصادية ، مما قد يدفع بعض المتعاملين إلى زيادة طلبهم على العملات الأجنبية . وعليه يصبح النمو في عرض النقود (بالعملة المحلية) غير منظم . ويؤدي الانحراف عن المعروض النقدي المستهدف والذي كان من المتصور توافقه مع هدف الاستقرار في الأسعار إلى عدم تحقق هذا الهدف ، نظراً لأن عدم انتظام المعروض النقدي لن يوفر مؤشراً يمكن الاعتماد عليه في رسم السياسة النقدية التي تتوافق مع هدف استقرار الأسعار .

٣- الناتج القومي الإسمي كقاعدة للسياسة النقدية

اعتماداً على رؤية بعض الاقتصاديين بتساؤل استخدام الاجماليات النقدية كقاعدة أو مرتكز للسياسة النقدية نتيجة لاعادة النظر في العلاقة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي، اقترح استخدام الناتج القومي الاجمالي الإسمي كقاعدة أو مرتكز للسياسة النقدية (٨) .
وطبقاً لهذه القاعدة ، يتركز هدف السياسة النقدية في تحقيق مستويات أو مسار معين للناتج القومي الإسمي . إن استخدام هذه القاعدة كهدف تشغيلي للسياسة النقدية ينطلق من أن معدل النمو في الناتج الإسمي يعادل معدل النمو في الناتج الحقيقي مضافاً إليه معدل النمو في الأسعار . وبناء

(٨) G. Khan, "Nominal GNP: An Anchor for Monetary Policy", Federal Reserve Bank of Kansas City, U.S.A., ١٩٨٨, pp. ١٨ - ٢٩

عليه يكون التغيير في معدل نمو الناتج الإسمي هو تغيير نمو الناتج الحقيقي أو معدل النمو في المستوى العام للأسعار (التضخم) أو كليهما معاً.

وكما أشرنا سابقاً فإنه على الرغم من أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق استقرار الأسعار عند مستوى منخفض للتضخم ، إلا أن تحقيق هذا الهدف يجب ألا يتعارض مع متطلبات النمو المستدام Sustainable أو طويل الأجل في الناتج الحقيقي.

وبناءً عليه إذا وجدت السلطات النقدية أن الناتج الإسمي المحقق كان مختلفاً عن الناتج الإسمي المستهدف ، فيمكن استخدام أدوات السياسة النقدية مثل سعر الفائدة قصير الأجل أو حجم الاحتياطي المتاحة لدى البنوك لكي يبقى الناتج الإسمي عند أو قرب المستوى المستهدف.

وهنا يثار التساؤل كيف يتحدد المستوى المستهدف للناتج الإجمالي الإسمي أو معدل نموه؟ إن هذا يعتمد على الوضع القائم في الاقتصاد القومي. فإذا فرض أن معدل التضخم صفر، تقوم السلطات المسؤولة بتحديد مستوى أو مسار الناتج الإجمالي الإسمي الذي يحقق المستوى العام للأسعار طويل الأجل. وهنا يكون المطلوب التعرف على امكانيات النمو الحقيقي طويل الأجل في الاقتصاد القومي. وعليه يكون معدل النمو المستهدف في الناتج الإجمالي الإسمي معادلاً لمعدل النمو الحقيقي طويل الأجل في الاقتصاد القومي.

ونظراً لأن افتراض معدل تضخم صفري يعد افتراضاً غير واقعي ، فضلاً عما أشرنا إليه أعلاه من أن معدلاً منخفضاً للتضخم يكون أفضل لتحريك عجلة النشاط الاقتصادي والنمو ، تصبح عملية استهداف الناتج الإجمالي الإسمي طويل الأجل أكثر صعوبة . إذ يتعين بجانب التعرف على امكانيات النمو طويل الأجل (أو متوسط الأجل) في الناتج الإجمالي الحقيقي ، التعرف على احتمالات تغيير مستوى ومعدل النمو في التضخم. وإذا كان ذلك ممكناً - إلى حد ما في الدول المتقدمة - فإنه بلا شك أكثر صعوبة في الدول النامية التي تزداد فيها العوامل (الداخلية والخارجية) المؤثرة سواء على امكانيات النمو أم على المستوى العام للأسعار.

وعند تطبيق قاعدة استهداف الناتج الإجمالي الإسمي اقترح امكانية استخدام أحد الأسلوبين

التاليين :

الأول : استخدام الناتج الإسمي مقترناً بأهداف لمتغيرات مالية واقتصادية أخرى .

الثاني : إستهداف الناتج الإسمي فقط.

و عند تطبيق الأسلوب الأول يتم استهداف الناتج الإسمى مع بعض الأهداف النقدية، بمعنى استخدام هدف الناتج الإسمى كمرحلة مبدئية لتحديد الأهداف المناسبة للإجماليات النقدية والتي تحدد تجاوب السياسات النقدية أو تفاعلاتها مع المتغيرات الاقتصادية قصيرة الأجل، وقد طبق البنك المركزى الألمانى البوندرز بنك (Bundisbank) هذا الأسلوب ؛ حيث يقوم بتحديد هدف الناتج الاجمالي الإسمى بإضافة ما يطلق عليه معدل تضخم حتمى (Unavoidable) يتراوح بين صفر % و ٢% إلى معدل النمو الحقيقى طويل الأجل للناتج القومى الاجمالي .

من ذلك يتضح أن تطبيق هذا الأسلوب يعتمد على مدى دقة وواقعية معدل التضخم الحتمى المفترض ودقة التقديرات الخاصة بمعدل النمو الحقيقى فى الناتج القومى الاجمالي . وهذا يرتبط بطبيعة الحال بمدى الاستقرار الاقتصادى وتكامل السياسات الاقتصادية التى يمكن أن تتوافر بمستوى مناسب فى دولة مثل ألمانيا والتي ربما لا تتوافر بنفس القدر الملائم فى دول أخرى ، خاصة النامية منها.

أما الأسلوب الثانى فهو يركز على استهداف الناتج الاجمالي الإسمى بصفة أساسية بحيث يتم هذا الاستهداف بما يتوافق مع اهداف السياسة النقدية . وبعبارة أخرى يصبح الناتج الاجمالي الاسمى هو الهدف النهائى للسياسة النقدية فعندما يكون مستوى الناتج الإسمى أقل من المستهدف يتم استخدام سياسة نقدية متساهلة توسعية وذلك بتخفيض سعر الفائدة قصيرة الأجل أو زيادة الاحتياطات المتاحة لدى البنوك من أجل رفع مستوى الناتج الإسمى إلى أو قريباً من الهدف . وفى الحالة العكسية يتم تطبيق سياسة نقدية متشددة أو إنكماشية برفع سعر الفائدة قصيرة الأجل أو تقليل الاحتياطات المتاحة لدى البنوك .

ويواجه تطبيق هذا الأسلوب مشكلتان رئيسيتان هما :

١- عدم امكانية الحصول على بيانات حديثة عن الناتج القومى ، وبالتالي يتم الاعتماد على بيانات أقل حداثة ، فضلاً عن أنها قد تكون مبدئية (أو متوقعة) ، وبالتالي تكون قابلة للتغيير، الأمر الذى يعنى أن ما يتخذ على أساسها من سياسات نقدية قد تصبح غير محققة للهدف بدرجة صغيرة أو كبيرة حسب الأحوال .

٢- مشكلة الفجوة الزمنية أو فترة الإبطاء (Time lag) بين تطبيق أدوات السياسة النقدية وإكتمال أثارها على المتغيرات الاقتصادية المستهدفة والتي قد تتجاوز السنة. وهذا يعنى ان السياسة النقدية التى تم تطبيقها بهدف الإستجابة أو التعامل مع الظروف القائمة ربما

لا تحدث آثارها إلا بعد فترة. وكننتيجة لذلك فإن ما تم اتخاذه من إجراءات ربما تصبح غير محققة للهدف منها.

وكعلاج أو بديل لذلك ، اقترح الاعتماد على توقعات الناتج الاجمالي الإسمى لفترة قادمة (من ٦ شهور إلى سنة) كأساس لتحديد مدى انحراف تلك التوقعات عن المستوى المستهدف . وبالتالي يتم تعديل السياسة النقدية لكي يتفق الناتج الإجمالي المستهدف مع المتوقع أو يقترب منه . فإذا اتضح مثلا ان توقعات الناتج الإسمى أقل من المستوى المستهدف يتم تيسير السياسة النقدية (بخفض سعر الفائدة قصيرة الاجل أو زيادة الاحتياطات لدى البنوك) لتحقيق التقارب أو التعادل بينهما. والعكس بالعكس.

وحيث أن المستوى المتوقع من الناتج الإسمى هو محصلة التغيير في الناتج الحقيقي وفي المستوى العام للأسعار أو التضخم ، فإنه وان نجحت الأساليب أو السياسات المشار إليها في التوصل إلى مستوى الناتج الإسمى الذى يتمشى مع المستهدف ، الا أنه قد توجد آراء متفاوتة حول مزيج التغيير في الناتج الحقيقي وفي المستوى العام للأسعار المحقق لذلك . لذلك رؤى أن أفضل مزيج يمكن التوصل إليه هو مستوى الناتج الحقيقي المحقق عند مستوى التوظيف الكامل والمستوى العام للأسعار الذى يتضمن أقل مستوى ممكن للتضخم . وبناءً عليه تتضح أهميته أن يراعى متخذ القرار هذين المتغيرين عند تقييم آثار تطبيق السياسات المقترحة على متغيرات أخرى ، وليس على مستوى الناتج الاجمالي الإسمى فقط .

وهنا تجدر الإشارة إلى أن التوصل إلى المستوى المتوقع للناتج الإسمى والذى يتمشى مع المستهدف قد يعنى إما- تغير- مستوى أو معدل نمو الناتج الحقيقي أو مستوى ومعدل نمو التضخم . فإذا كان الناتج الإسمى المتوقع أكبر من المستهدف ، فيمكن تحقيق التوافق بينهما باتباع سياسة مالية انكماشية تعمل على التقليل من معدل ارتفاع الأسعار أو التضخم ، مع الإبقاء على معدل النمو الحقيقي فى الناتج عند مستواه طويل الأجل .

وقد أشار مؤيدو استهداف الناتج القومى الإسمى كهدف تشغيلى للسياسة النقدية إلى أن تطبيقه ربما يقلل أو يمنع متخذ القرار من استغلال فكرة التراوح أو المقايضة Trade off قصيرة الأجل بين الناتج والتضخم . حيث أنه طبقا للنظرية الاقتصادية يمكن دفع الناتج الحقيقي لأعلى ولكن مقابل تكلفة الارتفاع فى التضخم . وهنا يتعين على متخذ القرار المفاضلة بين الزيادة (ربما المؤقتة) فى الناتج الحقيقي وتكلفة ارتفاع التضخم . وبالإضافة إلى ذلك أشير إلى

أن استهداف الناتج الإسمى يسمح للسلطات الاقتصادية بالتعامل مع الاضطرابات قصيرة الاجل سواء فى الطلب الكلى أو العرض الكلى .

خلاصة القول إذن هى أن استخدام قاعدة استهداف الناتج القومى الاجمالى الإسمى كهدف تشغيلى للسياسة النقدية يتطلب القدرة على توقع مستوى الناتج الإسمى لفترة قادمة (سنة أو اكثر)، فضلاً عن القدرة على تغييره وإدارته أخذاً فى الاعتبار احتمالات المقايضة بين التضخم والناتج . أما بالنسبة لامكانيات التوقع أو التنبؤ فمشاكلها وصعوباتها ودقتها معروفة خاصة بالنسبة للدول النامية التى تعاني من مشاكل قصور البيانات وقلة ومحدودية الخبرة فى استخدام وتطبيق نماذج التنبؤ (على الأقل مقارنة بالدول المتقدمة) . أضف إلى ذلك كله ارتفاع الأهمية النسبية للقطاع غير الرسمى أو غير النظامى ، وهو ما يزيد تلك المشاكل تعقيداً .

وبالنسبة للقدرة على التحكم فى إدارة الناتج الاسمى لكى تتمشى التوقعات مع الهدف، فهناك مشكلة فترة الإبطاء بين تطبيق أدوات السياسة النقدية وإحداث آثارها على المتغيرات الاقتصادية المستهدفة والتى قد تطول نسبياً فى الدول النامية . وقد دفع ذلك بعض الاقتصاديين إلى القول بأن العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والناتج القومى الاجمالى الإسمى على الرغم من كونها معنوية احصائياً ، الا أنها ليست بالضرورة قوية اقتصادياً ربما لكثرة العوامل الداخلية والخارجية التى يمكن أن تؤثر على مستوى الناتج الإسمى بشقيه الناتج الحقيقى ومستوى التضخم .

وبناءً على ذلك فقد خلصت الدراسة التى قدمت الاقتراح باستهداف الناتج القومى الإسمى كقاعدة أو هدف تشغيلى للسياسة النقدية ، الى أنه على الرغم مما يتمتع به هذا الاقتراح من بعض الجاذبية النظرية كهدف للسياسة النقدية ، إلا أن قيام صانعى السياسات بترجمة هذه الجاذبية النظرية إلى سياسة فعلية تعمل على تحسين الأداء الاقتصادى ما زال سؤالاً مفتوحاً . وربما يمكن القول بأن فكرة استهداف الناتج القومى الإسمى قد تكون مفيدة فى الإيحاء ببعض الإجراءات التى تساعد متخذى القرارات فى تحقيق أهدافهم .

٤- قاعدة استهداف التضخم

مقدمة

إستعرضنا فيما سبق ثلاث قواعد للسياسة النقدية الهادفة إلى تحقيق استقرار الأسعار عند مستوى منخفض للتضخم ، وهى استهداف سعر الصرف والاستهداف النقدى واستهداف الناتج القومى الاجمالى الإسمى .

وقد اتضح من هذا العرض تعرض هذه القواعد لبعض الانتقادات مما قد يقلل من الرغبة في الارتكاز عليها كأهداف تشغيلية للسياسة النقدية^(٩). فمثلاً قاعدة استهداف سعر الصرف يمكن أن تواجه المشاكل التي تتعرض لها سياسة سعر الصرف الثابت أو حتى المدار، ومع كثرة احتمالات تغير أسعار الصرف خاصة في الدول النامية لظروف داخلية أو خارجية تصبح هذه القاعدة أقل استقراراً، الأمر الذي ربما يتعارض أو لا يتماشى مع الهدف النهائي للسياسة النقدية. أما بالنسبة لقاعدة أو مرتكز الاستهداف النقدي فقد تركزت أهم الانتقادات الموجهة لها في أن افتراض وجود علاقة مباشرة ومستقرة بين الإجماليات النقدية ومعدلات التضخم قد لا يتوافر دائماً؛ الأمر الذي يعنى أن ما تتخذه السلطات النقدية من سياسات أو إجراءات للتأثير على معدلات التضخم قد لا تحقق الهدف المنشود منها. بل إنها قد تؤدي إلى توقعات بزيادة التضخم، وبالتالي تتخفف فاعلية أو مصداقية تلك القاعدة.

وأخيراً، اتضح صعوبة تطبيق قاعدة استهداف الناتج القومي الإسمى لما يتطلبه ذلك من ضرورة إجراء التوقعات المطلوبة لمعدلات النمو في الناتج القومي الحقيقي، وما يتطلبه ذلك بدوره من بيانات دقيقة وحديثة ونماذج اقتصادية قد لا تتوافر بالمستوى المطلوب في الكثير من الدول النامية.

ولهذه الأسباب، وغيرها نجد أن أعداداً متزايدة من الدول - متقدمة وصاعدة - قد بدأت في تطبيق أو الإعداد لتطبيق قاعدة أو مرتكز استهداف التضخم. ومما شجعها على ذلك أن الدول التي طبقت هذه القاعدة في أوائل التسعينات قد حققت نتائج ملموسة على طريق الهدف النهائي للسياسة النقدية، وهذا شجع دول أخرى على التحول من استخدام قواعد أخرى مثل سعر الصرف أو الاستهداف النقدي إلى قاعدة استهداف التضخم. ويتعين الاعتراف بأن ما حققته بعض الدول من نجاحات بتطبيقها لقاعدة استهداف التضخم لا يجب أن يعزى فقط لفعالية تلك القاعدة بل لتوافر ظروف داخلية أو خارجية ساعدت في تحقيق تلك النجاحات، ومع ذلك فإنه يتعين الاعتراف أيضاً بأن تلك النجاحات، أو تحول عدد متزايد من الدول من قواعد أخرى إليها يعطى مؤشراً على إمكانية نجاح تطبيقها إذا ما توافرت الشروط والمتطلبات التي سيتم عرضها لاحقاً.

(٩) U. Panizza, "Monetary and Fiscal Policies in Emerging Markets", ECES, W.P. No ٥٠, ٢٠٠٠, pp. ٧-٨.

ويبدأ استهداف التضخم بتحديد هدف للسياسة النقدية في الدولة هو تحقيق والحفاظ على معدل منخفض ومستقر للتضخم . وهناك عناصر أساسية لفعالية السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم ، نوجزها فيما يلي ، على أن نتناولها بشئ من التفصيل فيما بعد (١٠) :

- ١- الالتزام المؤسسي باستقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية .
- ٢- استخدام كل المعلومات المتاحة عند تحديد أهداف التضخم وأدوات السياسة النقدية المناسبة وليس بيانات الاجماليات النقدية وسعر الصرف فقط .
- ٣- الإفصاح عن الأهداف الخاصة بالتضخم بشكل واضح عبر مدى زمني محدد في المستقبل .
- ٤- إستقلالية البنك المركزي خاصة في تحديد أدوات السياسة النقدية الملائمة لتحقيق هدف استقرار الأسعار .
- ٥- الشفافية الكاملة في تحديد الأهداف ووسائل تحقيقها والإفصاح عنها بصفة منتظمة من خلال تقارير دورية عن التضخم والأسعار والمتغيرات الاقتصادية الكلية ذات العلاقة .
- ٦- امكانية مساءلة البنك المركزي عن مدى نجاحه أو اخفاقه في تحقيق الأهداف المعلنة .
- ٧- استخدام نماذج اقتصاد قياسي ملائمة لتوقعات التضخم معتمدة على استخدام المتغيرات الاقتصادية والمؤشرات ذات الصلة .

ولقاعدة استهداف التضخم مزايا متعددة ، أهمها ما يلي (١١) :

١. توفر هذه القاعدة إطاراً أفضل لتوقعات التضخم كإجراء ضروري لتحديد معدلات التضخم المستهدفة . حيث أنه بدراسة العلاقة بين معدلات التضخم المستهدفة والمحقة أو الفعلية خلال فترة سابقة وأسباب الانحراف بينهما - إن وجد- ومع استشراف الظروف الاقتصادية التي ينتظر أن تسود خلال فترة الاستهداف يمكن إجراء تلك التوقعات بدرجة أكبر من الموضوعية وبالتالي يكون إستهداف التضخم المبني على تلك التوقعات أكثر واقعية.

٢. لا يتطلب تطبيق تلك القاعدة توافر شرط العلاقة المباشرة بين الاجماليات النقدية ومعدل التضخم كما هو الحال عند تطبيق قاعدة الاستهداف النقدي ، وذلك لأنه يتم تحديد هدف

(١٠) محمد ابراهيم السقا ، " فعالية السياسة النقدية في الدول النامية" ، سلسلة اوراق بحثية رقم ٣٨ ، كلية العلوم الادارية ، جامعة الكويت ، ٢٠٠٣ ، ص ٩ - ١٠ .

(١١) F . Kadioglu, et. al. "Inflation Targeting in Developing Countries", Discussion Paper, Central Bank of Turkey, ٢٠٠٠, pp. ٩ - ١٠ .

التضخم استناداً إلى مجموعة كبيرة من البيانات للمتغيرات الاقتصادية التي تؤثر بطريق مباشر وحتى غير مباشر على معدل التضخم.

٣. يساعد تطبيق هذه القاعدة في مواجهة أو التقليل من آثار الصدمات التي قد يتعرض لها الاقتصاد القومي . ذلك أن تطبيق تلك القاعدة يعتمد على اجراء توقعات عن معدلات التضخم المتوقعة خلال فترة الاستهداف ، مع مراعاة الأوضاع القائمة والتغيرات الداخلية والخارجية المتوقعة خلال ذات الفترة . وبالتالي يمكن مواجهة الصدمات المتوقعة (فى العرض أو الطلب) باتخاذ الاجراءات والسياسات الملائمة لتجنبها إن امكن أو التخفيف من آثارها.

٤. نظراً لأن تطبيق قاعدة استهداف التضخم تتطلب توافر استقلالية البنك المركزى ، يمكن القول أن ذلك يعتبر شرطاً وميزة في نفس الوقت . فهو يؤكد على أهمية تلك الاستقلالية خاصة في اختيار وتطبيق أدوات السياسة النقدية الملائمة ، الأمر الذى قد لا يتوفر بنفس القدر في القواعد الأخرى .

٥. توفر هذه القاعدة مزيداً من الشفافية والقدرة على تتبع آثار السياسة النقدية ومحاسبة البنك المركزى حال عدم توفيقه في تحقيق معدل التضخم المستهدف.

٦. يسمح تطبيق هذه القاعدة بأخذ فترات الإبطاء التي تنقضى بين تشغيل أدوات السياسة النقدية وظهور آثارها في معدل التضخم ، مما يساعد في اختيار أفضل أدوات السياسة النقدية وأنسبها لتحقيق معدل التضخم المستهدف في الوقت المناسب.

ولكن إلى جانب هذه المزايا ، ثمة عيوب محتملة لتطبيق قاعدة استهداف التضخم وهى (١٢):

أول هذه العيوب المحتملة هو التركيز على معدل التضخم المستهدف دون إعطاء الاهتمام الكافى لأثر ذلك على متغيرات وأهداف اقتصادية أخرى مثل معدل النمو فى الناتج المحلى الاجمالي أو مشكلة البطالة. إلا أن معظم الدراسات التي تناولت قاعدة استهداف التضخم تؤكد على أن السعى نحو تحقيق معدل تضخم معين يجب ألا يسبب ضرراً أو آثاراً سلبية (ملموسة) على النمو خاصة بعد هبوط معدل التضخم إلى مستوى منخفض (أقل من ١٠% مثلاً) . وبالإضافة إلى ذلك، أشار البعض إلى أنه بسبب فترة الإبطاء بين تطبيق أدوات السياسة النقدية وظهور آثارها على المستوى العام للأسعار ، قد تصبح المحاسبة عن تطبيق هذه القاعدة صعبة

(١٢) Kadioglu , *Ibid*, pp. ١١ - ١٣.

خاصة في الدول النامية التي تعاني من ارتفاع معدل التضخم ، حيث تزداد احتمالات عدم نجاح أو استمرار نجاح تطبيق تلك القاعدة في تحقيق معدل التضخم المستهدف. وثمة مشكلة أخرى تتصل بدقة التوقعات التي يتم الاعتماد عليها في استهداف التضخم. لذلك أشار بعض الاقتصاديين إلى أن فرص نجاح تطبيق تلك القاعدة تزداد عندما تتجس السياسة النقدية الانكماشية في تخفيض معدل التضخم المرتفع - خاصة إذا كان عدداً مركباً (أى أكبر من ١٠%) إلى عدد مفرد (أى أقل من ١٠%) .

وأخيراً ، عبر بعض الاقتصاديين عن شككهم في نجاح تطبيق هذه القاعدة في حالة هيمنة أو سيطرة السلطات المالية على القرار الاقتصادي خاصة في حالة ارتفاع واستمرار العجز في الموازنة العامة للدولة مما قد يضطر البنك المركزي معه إلى اتخاذ بعض الإجراءات التي قد لا تتماشى مع مقتضيات التطبيق الفعال لقاعدة استهداف التضخم مثل زيادة الإصدار النقدي، الأمر الذي يزيد من معدل التضخم ويعصف باستقرار سعر الصرف، وهو ما يتعارض مع شروط نجاح تطبيق تلك القاعدة.

ولا شك أن ما أشير إليه أعلاه يتطلب التعرض لمتطلبات نجاح تطبيق قاعدة أو مرتكز استهداف التضخم . وهو ما يمكن إيجازه فيما يلي:

ولكى تحقق قاعدة استهداف التضخم كإطار تشغيلي للسياسة النقدية أهدافها في خفض واستقرار معدل التضخم ، وفي ضوء ما وجه إليها من انتقادات أو ربما شك في فرص نجاح تطبيقها خاصة في الدول النامية أو الصاعدة، ومع حداثة تطبيقها في بعض الدول التي أخذت بها، ذكر مؤيدو تلك القاعدة أن نجاح تطبيقها يتطلب توافر مجموعة من الشروط الأساسية من أهمها ما يلي (١٣):

أ - عدم وجود أهداف أخرى للسياسة النقدية ، بمعنى أن يكون الهدف الأساسى والنهائى للسياسة النقدية هو تحقيق استقرار الأسعار عند مستوى منخفض للتضخم. ومع ذلك وكما أشرنا في بداية هذا الفصل فإن تحقيق هذا الهدف النهائى يمثل أفضل ما يمكن أن تقدمه السياسة النقدية لدعم واستقرار عملية التنمية. وهو ما اتضح فيما يرد عادة عند الإعلان

(١٣) لمزيد من التفاصيل ، راجع :

- Mishkin, op.cit., pp . ٢٠ - ١٦ .

- Kadioglu, op. cit, pp . ٢٤ - ١٨ .

- A. Carare, and Mark Stone, " Inflation Targeting Regimes", IMF, WP. ٠٣/٩, ٢٠٠٣, pp. ٢٥ - ٣٠ .

- P. Masson et.al., "Can Inflation Targeting be A Framework for Monetary policy in Developing Countries? ", IMF, Finance & Development, ١٩٩٨, March.

عن التوجه نحو تطبيق قاعدة أو مرتكز استهداف التضخم، حيث تشير قوانين وقرارات البنوك المركزية في هذا الصدد إلى أن تطبيق تلك القاعدة يجب ألا يتعارض مع الأهداف الاقتصادية الأخرى مثل النمو والتوظيف، بل يجب أن يتكامل معها.

ب - الالتزام المؤسسي بتحقيق استقرار الأسعار عند مستوى منخفض للتضخم أخذاً في الاعتبار ما ذكر في الفقرة السابقة.

ج - استقلالية البنك المركزي في تحديد وتطبيق أدوات السياسة النقدية المحققة لهدف التضخم. وبالإضافة إلى ذلك من الأفضل مشاركة البنك المركزي في تحديد معدل التضخم المستهدف، إن لم يكن المبادرة بتحديدته، ثم التشاور حوله مع الحكومة خاصة مع السلطات المالية. وبالإضافة إلى هذا النوع من الاستقلال، يقترح استقلالية البنك المركزي عن أي مؤسسات أخرى قد يكون لها أهداف أخرى على مستوى الاقتصاد الكلي.

د - عدم سيطرة أو هيمنة السلطات المالية على القرارات الاقتصادية أو تدخلها في المجالات التي هي من صميم نشاط البنك المركزي مثل بعض أدوات السياسة النقدية كسياسة أسعار الفائدة أو الإصدار النقدي. ولا شك أن وجود عجز كبير في الموازنة العامة للدولة وارتفاع حجم الدين العام الحكومي قد يتطلب التشاور والتنسيق بين السلطات النقدية والسلطات المالية. فذلك أمر مهم بالنسبة لمشكلة تمويل عجز الموازنة أو مواجهة أعباء الدين العام الحكومي، في الوقت الذي يستمر فيه سعي البنك المركزي للتوصل إلى مستوى التضخم المستهدف. بعبارة أخرى، من الأهمية بمكان توافر متانة الوضع المالي للحكومة مما لا يستلزم الإفراط في الإصدار النقدي لتغطية ما قد تعانيه الميزانية من عجز لا يمكن تغطيته بموارد أخرى غير تضخمية.

هـ - ضرورة توافر الشفافية والمحاسبية الأمر الذي يدعم التواصل بين الجمهور والسوق والسلطات النقدية. ويتطلب ذلك بطبيعة الحال إصدار تقارير دورية منتظمة عن أداء السياسة النقدية ومدى تحقيقها لمستوى الأسعار والتضخم المستهدفين، وأسباب انحراف المحقق عن المستهدف، وما تنوى السلطات النقدية اتخاذه من إجراءات وسياسات لسد أو توضيق الفجوة بين المحقق والمستهدف. ولا شك أن ذلك يتطلب تضافر جهود السلطات الاقتصادية والمالية مع السلطات النقدية نظراً لتداخل وتشابك العوامل التي تحدد في النهاية معدل التضخم الممكن التوصل إليه.

و - أهمية استخدام كل البيانات المتاحة عند رسم السياسة النقدية الملائمة لتحقيق معدل التضخم المستهدف وأن لا يقتصر الأمر على البيانات النقدية. ولا شك أن هذا يجعل توقعات التضخم التي تستخدم كأساسات لتحديد معدل التضخم المستهدف أكثر واقعية، وبالتالي تزيد فرص تحقيق هدف التضخم المحدد.

ز - يرى البعض اعتبار توقعات التضخم التي يقوم البنك المركزي بإعدادها منفرداً، أو بالتعاون مع بعض المؤسسات ذات الخبرة المناسبة في هذا المجال، المؤشر الوسيط الرئيسي الذي يتم الإعلان عنه والذي يساعد في تشكيل التوقعات الأساسية حول التضخم لدى الجمهور، والتي على أساسها يمكن تقييم أثر السياسة النقدية في تحقيق الأهداف المقررة للتضخم ومدى واقعية ومصداقية البنك المركزي في هذا المجال.

ثانياً : الإطار العام لقاعدة استهداف التضخم - الجوانب التطبيقية

عند اختيار قاعدة استهداف التضخم كهدف تشغيلي أو إطار للسياسة النقدية يتم الاعلان عن هدف رقمي محدد للتضخم تعمل السلطات النقدية على بلوغه باستخدام أدوات السياسة النقدية الملائمة. وعند تطبيق هذه القاعدة يتعين أخذ القضايا الرئيسية التالية في الحسبان والتي يمكن صياغتها في صورة التساؤلات التالية^(١٤):

١- هل يطبق البنك المركزي سياسة صارمة أم سياسة مرنة عند استهداف التضخم؟. إن اختيار البديل الأول يعني أن البنك المركزي يعمل على تحقيق معدل التضخم المستهدف في أقصر فترة ممكنة دون إعطاء الاهتمام الكافي لأثر ذلك على استقرار الناتج. أما البديل الثاني المرن فيعني قيام البنك المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية لتحقيق معدل التضخم المستهدف بشكل تدريجي يسمح بإعطاء الاهتمام المناسب لاستقرار الناتج.

بعبارة أخرى هناك نوع من المقايضة بين تحقيق معدل التضخم المستهدف واستقرار الناتج. وبصفة عامة يمكن القول أن الاختيار النهائي لأي من البديلين يتوقف على الوضع الاقتصادي القائم عند تطبيق تلك القاعدة، والذي يشمل مدى ارتفاع معدل التضخم (أقل أو

^(١٤) لمزيد من التفاصيل راجع على سبيل المثال :

- Mishkin, *Ibid.*, pp. ١- ٧

- Kadioglu, *Ibid.*, pp. ١٢ - ١٨

- Carare, *Ibid.*, pp. ٦ - ١١

- Heenan et al., "Implementing Inflation Targeting : Institutional Arrangements, Target Design, and Communications", IMF, WP/٠٦/٢٧٨, December ٢٠٠٦, pp. ١٧ - ٢٦ .

أكثر من ١٠%) ومعدل البطالة والنمو، وما إلى ذلك . وعلى البنك المركزي المواءمة بين عائد وتكلفة كل بديل على الاقتصاد القومي، علماً بأن تجارب معظم الدول التي طبقت تلك القاعدة قد اختارت سياسة التدرج في تحقيق المعدل المستهدف للتضخم.

٢ - من يقوم بتحديد معدل التضخم المستهدف ويساعل عن مدى تحقق هذا الهدف من عدمه؟. هنا يمكن التفرقة بين استقلالية البنك المركزي في تحديد معدل التضخم المستهدف وبين الاستقلالية في تحديد واستخدام أدوات السياسة النقدية المناسبة لتحقيق هذا الهدف. وفي هذا المجال تركز معظم تجارب الدول التي طبقت تلك القاعدة على ضرورة استقلالية البنك المركزي في تحديد واستخدام أدوات السياسة النقدية الضرورية لتحقيق معدل التضخم المستهدف Instrument Independence وذلك، مع الإشارة إلى أفضلية مشاركة البنك المركزي مع الحكومة في تحديد معدل التضخم المستهدف. إن ذلك سوف يساعد أو يضمن مساندة الحكومة البنك المركزي في تحقيق هذا الهدف خاصة من جانب السلطات المالية ويحقق أحد شروط فعالية أو نجاح تطبيق قاعدة استهداف التضخم وهو الالتزام المؤسسي بمعدل التضخم المستهدف.

٣ - هل يتم تحديد معدل التضخم المستهدف برقم معين أو بمدى معين؟ يمكن القول أن معظم التجارب قد استخدمت المدى عند تطبيق تلك القاعدة إستناداً إلى المبررات التالية:

- أن استخدام المدى يوفر المرونة اللازمة للسلطات النقدية لكي تراعى أثر معدل التضخم المستهدف على تقلبات الناتج في الأجل القصير . حيث يستطيع البنك المركزي استخدام أدوات أقل تأثيراً على تقلبات الناتج ، وإن أدى ذلك إلى اختيار معدل للتضخم قريب من الحد الأعلى للمدى. ومع ذلك تجدر الإشارة إلى أن إتساع المدى قد يقلل من مصداقية البنك المركزي ، ويعطى الانطباع بأن السياسة النقدية تتحرك في إطار تحقيق هدف التضخم عند الحد الأعلى للمدى.

- في إطار تطبيق أسلوب المدى (خاصة إذا كان الفرق بين حده الأدنى والأعلى محدوداً ، أي حدود ٢-٣ نقطة مئوية) يعمل البنك على استخدام أدوات السياسة النقدية التي تحقق معدلاً قريباً من منتصف المدى.

هذا ويمكن أن يكون استخدام المدى مرحلياً بمعنى أنه بعد نجاح تطبيق تلك القاعدة في تخفيض معدل التضخم إلى عدد بسيط (أى أقل من ١٠) ، واستقرار معدلات التضخم المحققة، يمكن تطبيق أسلوب استهداف عدد بسيط للتضخم. ومع ذلك ولمواجهة أية تطورات

غير متوقعة قد تؤثر على معدل التضخم يمكن بعد تحديد رقم التضخم المستهدف أن يقترن ذلك بهامش عدم تأكد - بالزيادة أو النقص - يعكس احتمال عدم تحقيق الهدف بنسبة ١٠٠%، إن ذلك يعمل على مواجهة بعض الصعوبات التي يتعرض لها تطبيق سياسة استهداف التضخم سواء باحتمالات تعرض الاقتصاد القومي لبعض الصدمات كصدمات العرض والطلب أو بعض الأخطاء في بناء النماذج أو عدم شموليتها لكل المتغيرات الاقتصادية ذات العلاقة مما يؤثر على دقة التوقعات أو بسبب فترات الإبطاء التي تكتنف تطبيق السياسة النقدية. مع ذلك تجدر الإشارة - كما هو الحال بالنسبة للمدى - إلى أهمية محدودية الهامش المسموح به إلى أعلى أو أدنى عن المعدل المستهدف حتى لا يؤثر ذلك على مصداقية البنك المركزي والسياسة النقدية.

٤ - ما هو مستوى التضخم المستهدف؟. بداية ترى معظم البنوك المركزية أن استهداف معدل تضخم صفري يعد إجراء غير واقعي أو عملي ، لأن ذلك سيقبل مصداقية البنك المركزي والسياسة النقدية مع أي انحراف لمعدل التضخم عن الهدف . وهذا فضلا عن أن مشاكل تقدير التغير في الأسعار وحسابات معدلات التضخم قد يصعب تحديدها عند مستوى التضخم الصفري خاصة عند حدوث تحولات مستمرة في هيكل العرض أو الطلب الكلي في الاقتصاد القومي. وأخيراً هناك مشكلة عدم المرونة في تغير مستويات الأجور الاسمية لأدنى وصعوبة وصول سعر الفائدة الحقيقي لمستوى الصفر (مع افتراض تضخم صفري) .

وبناء عليه فإن معدل التضخم المستهدف عادة يكون رقماً موجباً يتحدد في ضوء معدل التضخم القائم عند تطبيق قاعدة استهداف التضخم. فإذا كان المعدل مرتفعاً (أكبر من ١٠% مثلاً) فيتعين كما سبق الإشارة تحديد معدل تضخم مستهدف بشكل واقعي أي يكون في الاتجاه النزولي عما هو قائم. ومع النجاح في تحقيق ذلك يمكن استهداف تخفيض معدل التضخم بمعدلات أعلى من معدل التخفيض الذي تم تطبيقه مع بداية تطبيق هذه القاعدة، وصولاً لأدنى معدل تضخم أقل من ١٠% خلال فترة مناسبة. وقد أشارت بعض الدراسات إلى أن استهداف معدل للتضخم في المدى (٧% ، ١١%)، أي (بمتوسط ٩%) يعتبر مناسباً للدول النامية وذلك حتى لا يؤثر استهداف معدلات أقل بالسلب على النمو. ومع ذلك يمكن القول بإمكانية تخفيض معدل التضخم المستهدف عن هذا المستوى مع تحقيق مستويات أعلى من التنمية وتطور الهيكل الاقتصادي والسياسات الاقتصادية التي تواجه الصدمات الداخلية

والخارجية مثلما هو الحال في الدول المتقدمة التي تستهدف عادة عند تطبيقها لقاعدة استهداف التضخم معدلاً للتضخم يقل عن ٥%.

٥ - ما هو المدى الزمني الذي يجب خلاله استهداف التضخم؟ بدايةً يمكن القول أن استهداف معدل للتضخم لفترة قصيرة (٦ شهور أو أقل) أو لفترة طويلة غير عملي وغير منطقي، وذلك بالنظر إلى فترات الإبطاء بين تطبيق أدوات السياسة النقدية وظهور آثارها على معدل التضخم (في حالة قصر فترة الاستهداف) ، وإلى المشاكل المتعلقة بدقة توقعات التضخم ومشاكل عدم التأكد (إذا كان الاستهداف يتم لفترة طويلة).

وبناءً عليه ، عند تحديد فترة الاستهداف أو المدى الزمني يتعين أخذ كل من قضيتي الشفافية والمرونة والمقايضة بينهما في الحسبان. وعموماً يرى عدد من الكتاب أن استهداف معدل التضخم لفترة تتراوح بين سنة واحدة وأربع سنوات يعتبر منطقياً في ضوء الاعتبارات المختلفة التي تكتنف عملية التوقع والاستهداف.

وبالتالي يمكن القول أنه عند بداية تطبيق قاعدة استهداف التضخم - خاصة في الدول النامية - يمكن تقليل المدى الزمني لعملية الاستهداف إلى ما بين سنة وستان، نظراً لمحدودية الخبرة عند بداية التطبيق وربما عدم توافر البيانات الكافية لتوقع أو استهداف التضخم لفترة أطول. ومع نجاح تطبيق هذه القاعدة واكتساب مزيد من الخبرة وتوفر البيانات والتوقعات يمكن الاستهداف لفترة أطول قد تصل إلى أربع وخمس سنوات. وتشير تجارب الدول التي طبقت قاعدة استهداف التضخم إلى ذلك، حيث حددت نيوزيلاندا المدى الزمني لتخفيض معدل التضخم إلى المستوى المستهدف عند بداية تطبيق القاعدة بـ ١٨ شهراً، ثم خفضته بعد ذلك إلى ١٢ شهراً، وبعد ذلك تم استهداف التضخم لخمس سنوات تالية ، وذلك عندما توافرت المتطلبات لذلك .

وبطبيعة الحال لا بد من الإشارة إلى ضرورة مراجعة التضخم المحدد لفترات أطول من سنة في ضوء ما قد يستجد من تطورات اقتصادية داخلية أو خارجية قد تكون لها آثار مباشرة أو غير مباشرة على معدل التضخم . وهذا يتمشى مع مطلب المرونة السابق الإشارة إليه أعلاه ، ومع اعتبارات المحافظة على مصداقية البنك المركزي والسياسة النقدية وعدم المساعدة على خلق مناخ من التوقعات بارتفاع معدلات التضخم بشكل ملموس عن المستوى الذي سبق استهدافه.

٦- كيف يتوافر التواصل الإيجابي بين البنك المركزي والجمهور، إن تفهم الجمهور لما تقرر من أهداف للتضخم وأدوات السياسة النقدية التي تم اختيارها لتحقيق تلك الأهداف يعتبر هاماً وضرورياً من أجل توفير الشفافية والمحاسبية للسياسة النقدية. ويتم ذلك عادةً عن طريق إصدار تقارير دورية (كل ثلاثة أو ستة أشهر على الأكثر) تتناول استراتيجية البنك المركزي نحو تحقيق أهداف التضخم وحالة الاقتصاد القومي ، ورؤية القطاع الخاص حول تقديرات معدلات التضخم المتوقعة(وربما يحتاج الأمر للتشاور مع ممثلي القطاع الخاص عند استهداف التضخم). وفي حالة انحراف معدل التضخم المحقق عن المستهدف يتم توضيح أسباب ذلك ، مع بيان الإجراءات التي ينوي البنك المركزي اتخاذها .

ثالثاً: بعض التجارب الدولية في تطبيق قاعدة استهداف التضخم وأهم نتائجها

على الرغم من الحداثة النسبية لاستخدام بعض البنوك المركزية لقاعدة أو مرتكز استهداف التضخم كإطار أو هدف تشغيلي للسياسة النقدية الهادفة لتحقيق استقرار الأسعار عند مستويات منخفضة للتضخم ، إلا أن تلك التجارب تقدم دروساً يمكن الاستفادة منها عند اتخاذ أية دولة، ومنها مصر ، قراراً بتطبيق تلك القاعدة.

لقد استخدمت أعداد متزايدة من الدول قاعدة استهداف التضخم . وقد تم رصد ٤٢ دولة في آخر عام ٢٠٠١ تطبق هذه القاعدة . منها ١٨ دولة تطبقها مع إعلان والتزام واضح بأهداف للتضخم ، و ٢٤ دولة أخرى لا تلتزم صراحة بأهداف للتضخم أو لاتجد ضرورة في الإعلان عن أهداف للتضخم ، وذلك لأنها نجحت في تحقيق معدلات منخفضة لفترة غير قصيرة وهذه تشمل خمسة دول متقدمة (١٥) .

إلا أن دراسة حديثة (منشورة في عام ٢٠٠٦) ذكرت أن ٢٤ دولة تطبق قاعدة استهداف التضخم. ومن المرجح أن هذا الحصر يشير إلى الدول التي تمارس هذه القاعدة ممارسة كاملة. وهذه الدول الأربع والعشرون ، تشمل الثماني عشرة دولة التي اعتبرت أنها تمارس القاعدة بشكل

١٠ - ٩ Carare, et. al., op.cit., pp. ٩ - ١٠

المجموعة الأولى (١٨ دولة) تشمل : البرازيل ، كندا ، شيلي ، كولومبيا ، جمهورية التشيك ، المجر ، أيسلندا ، إسرائيل ، كوريا ، المكسيك ، نيوزيلندا ، النرويج ، بولندا ، جنوب أفريقيا ، السويد ، تايلاند ، المملكة المتحدة ، وإستراليا .
المجموعة الثانية (٢٤ دولة) تشمل : اليابان ، الجزائر ، كرواتيا ، جمهورية الدومينيكان ، جواتيمالا ، هندوراس ، إندونيسيا ، جاميكا ، اليابان ، كازاخستان ، موريشيوس ، بيرو ، الفلبين ، رومانيا ، روسيا ، سنغافورة ، سلوفاكيا ، سلوفانيا ، سويسرا ، الولايات المتحدة ، اوراجوى ، البنك المركزي الأوربي (ممثلاً للاتحاد الأوربي) ، وفنزويلا .

واضح في الدراسة سالفة الذكر مضافاً إليها ٦ دول تبين أنها إنضمت إلى دول المجموعة الأولى أو تحولت من التطبيق الضمني إلى التطبيق الكامل للقاعدة^(١٦) .

وفيما يلي عرض موجز لتجارب بعض الدول التي طبقت قاعدة استهداف التضخم بصورة أو بأخرى ، والتي تم اختيارها في ضوء الوقت الضيق المتاح للدراسة من جهة ، ومع مراعاة تنوع تلك التجارب وإمكانية الاستفادة منها في تطبيق استهداف التضخم في مصر في المرحلة الانتقالية أو في مرحلة التطبيق الكامل أو في الاثنتين من جهة أخرى .

١- تجربة تركيا في استهداف التضخم

على الرغم من أن تركيا لم ترد ضمن الدول السابق الإشارة إليها والتي طبقت قاعدة استهداف التضخم (ربما لحدائثة تجربتها نسبياً، إلا أن تجربتها في التطبيق الضمني للقاعدة وصولاً إلى تطبيقها الكامل يمكن اعتبارها من التجارب المفيدة في هذا المجال. فقد أعلن البنك المركزي التركي في بيانه حول السياسة النقدية أوائل عام ٢٠٠٢ أن هدفه النهائي هو تطبيق قاعدة استهداف التضخم مع إدراكه الصعوبات التي يمكن أن يواجهها لو تم التطبيق بشكل متسرع قبل توافر الشروط الضرورية^(١٧). ذلك أن التسرع في التطبيق قد يحول دون تحقيق الأهداف المحددة والنهائية للسياسة النقدية المتمثلة في تحقيق استقرار الأسعار وتخفيض معدل التضخم، وبالتالي يؤثر سلباً على مصداقية البنك المركزي ، بل وعلى مصداقية قاعدة استهداف التضخم ذاتها.

لقد جاء قرار تبني قاعدة استهداف التضخم في أعقاب صدور قانون جديد للبنك المركزي في تركيا في مايو ٢٠٠١ والذي جاء فيه في القسم الخاص بالواجبات والصلاحيات الأساسية (للبنك) أن البنك سوف يحدد هدف التضخم مع الحكومة، وسوف يلتزم بالهدف المحدد في تطبيق السياسة النقدية، ويكون هو الجهة الأساسية المنوط بها تطبيق السياسة النقدية والمعرضة للمساءلة بشأنها^(١٨) .

وقد جاء هذا التوجه في السياسة النقدية في أعقاب المشاكل التي واجهها الاقتصاد التركي من تطبيق سياسة سعر الصرف الزاحف (Crawling Exchange Rate peg) كإطار تشغيلي للسياسة النقدية . فقد تدهورت قيمة الليرة التركية بشكل حاد وارتفع معدل التضخم إلى ٦٨%

^(١٦) Heenan, op. cit., p. ١٩ .

هذه الدول الست تشمل :

استراليا ، اندونيسيا ، بيرو ، الفلبين ، رومانيا ، وسلوفاكيا

^(١٧) Central Bank of Turkey (CBT). "General Framework of Inflation Targeting Regime and Exchange Rate Policy for ٢٠٠٦". W.P. ٠٥/٤٥, December ٢٠٠٥, p.١.

^(١٨) The Law of the Central Bank of the Republic of Turkey (CBT), Ankara . Turkey, May ٢٠٠١, p.٥.

بنهاية عام ٢٠٠١. وأخذ في الاعتبار ارتفاع معدلات التضخم في الفترة السابقة لعام ٢٠٠١ نتيجة لما عاناه الاقتصاد التركي من مشاكل الإستهداف النقدي أو سعر الصرف ، أصبح توقع التضخم يمثل تحدياً واضحاً للسلطات النقدية . لقد واجه الاقتصاد التركي عدداً من العوائق قبل تطبيق قاعدة استهداف التضخم من أهمها :^(١٩)

- ارتفاع معدل التضخم وصعوبات توقع معدلاته في المستقبل.
- مشكلة الهيمنة المالية بسبب زيادة أعباء الدين العام وقصر فترة الاستحقاق على القروض المحلية (بلغت ٩ شهور في المتوسط خلال عام ٢٠٠٢).
- ارتفاع معدل الدولار حيث وصلت إلى نحو ٤٠% قبل ومع بداية تطبيق القاعدة بسبب عدم استقرار سعر الصرف.
- قصور البيانات اللازمة للتطبيق وعدم دقتها.
- قلة الخبرة بشأن أبعاد ومتطلبات التطبيق.
- تغيير أسلوب حساب ومحتوى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين مما زاد من عدم التأكيد حول توقعات التضخم الأمر الذي ازدادت معه مشاكل وصعوبات بناء المصدقية المطلوبة في أداء البنك المركزي وسياساته النقدية.

ومع هذه العوائق - وغيرها - إلا أنه تجدر الإشارة إلى وجود عنصر إيجابي في الوضع التركي تمثل في استقلالية البنك المركزي بعد تعديل قانونه السابق الإشارة إليه وإعطائه الحرية الكاملة في اختيار السياسة النقدية التي تحقق وتحافظ على استقرار الأسعار ، وذلك مع إعلام الجمهور بأي قصور في تحقيق الهدف في الوقت المناسب والإجراءات التي ينوي اتخاذها لمواجهة ذلك ؛ مما دعم إمكانية محاسبة البنك ومن العناصر الإيجابية الأخرى لهذا القانون أنه أوقف قيام البنك المركزي بمنح تسهيلات أو قروض للخزانة والمؤسسات العامة في السوق الأولى للسندات.

وفي ظل هذه الظروف كان من الحكمة عدم قيام البنك المركزي التركي بالتطبيق الكامل والصريح لقاعدة استهداف التضخم. وعلى ذلك طبق البنك قاعدة استهداف التضخم في إطارها الضمني، وحدد فترة انتقالية (٢٠٠٢-٢٠٠٥) يتم فيها توفير المتطلبات الضرورية للتطبيق الكامل للقاعدة. وتنفيذاً لذلك ، قام البنك المركزي التركي بعمل توقعات عن التضخم لعدة سنوات

^(١٩) A. Haken. Kara, "Turkish Experience with Implicit Inflation Targeting", CBT Research Department, W.P. ٠٦/٠٣, Sept ٢٠٠٦, p.٣.

غير أن استهداف التضخم كان يتم لسنة واحدة قادمة خلال التطبيق الضمني لاستهداف التضخم في الفترة الانتقالية. وبالإضافة إلى استخدام سعر الفائدة قصير الأجل كأحد أدوات السياسة النقدية، قام البنك المركزي بإدارة عرض النقود كأداة أخرى مكتملة ، وذلك من أجل زيادة مصداقيته في خفض معدل التضخم.

إن تلك السياسة مدعومة بنظام مالي منضبط ، بالإضافة إلى الإصلاحات الهيكلية وإستقلالية البنك المركزي ، مهدت الطريق نحو تحقيق انجازات ملموسة في محاربة التضخم واستقرار الأسعار. ويؤكد هذا أن التحكم في التضخم وتحقيق الاستقرار في الأسعار ليس مسئولية البنك المركزي وحده، بل يتطلب التنسيق بين السياسات الاقتصادية المختلفة ، خاصة بين السياستين المالية والنقدية. وقد أدى هذا التنسيق إلى أن أصبح الانضباط المالي بمثابة مرتكز آخر يعزز مصداقية البنك المركزي ويدعم توقعات استقرار الأسعار وانخفاض معدلات التضخم .

وفي ضوء ما سبق ، فقد استهدف برنامج التطبيق الضمني لقاعدة استهداف التضخم - والذي بدأ عام ٢٠٠٢) تخفيض معدل التضخم من ٦٨% عام ٢٠٠١ إلى ٣٥% عام ٢٠٠٢ ، ثم إلى ٢٠% عام ٢٠٠٣ ، وإلى ١٢% عام ٢٠٠٤ ، وإلى ٨% عام ٢٠٠٥ . ونظرا لارتفاع معدلات التضخم قبل تنفيذ هذا البرنامج ، فقد أوضح البنك المركزي أن تلك الأهداف تمثل الحدود القصوى التي يتعين عدم تجاوزها.

لقد كانت النتائج المحققة فيما يتعلق بخفض التضخم تعبر عن نجاح لافت للنظر . وبالإضافة إلى ذلك إنخفضت تقلبات الناتج وحقق الاقتصاد التركي معدلات نحو مرتفعة خلال أربع سنوات متتالية. كذلك انخفضت تقلبات سعر الصرف وأسواق المال مما قلل من هامش المخاطرة وزاد من عمق سوق رأس المال ومن الاستثمارات بالعملية التركية. وقد مهدت التطورات والانجازات السابقة الطريق نحو التطبيق الكامل لقاعدة استهداف التضخم ، حيث أعلن البنك المركزي التركي في نهاية عام ٢٠٠٤ أن التطبيق الكامل للقاعدة سوف يكون مع بداية ٢٠٠٦. وقد ساعد هذا الاعلان في قيام البنك باستكمال الاستعدادات لهذا التحول . فأعد اطاراً عاماً للبرنامج المقترح وتبادل الآراء حوله مع الجمهور في نهاية ٢٠٠٥.

هذا ويمكن القول أن التطبيق الكامل للقاعدة يتضمن العناصر الرئيسية التالية:

- تتخذ القرارات الخاصة بأسعار الفائدة في لجنة السياسات النقدية بصفتها المسؤولة كلية عن هذا الأمر وذلك عن طريق التصويت المباشر.

- تعد أهداف وتوقعات التضخم لفترة متوسطة (ثلاث سنوات) وتنتشر في التقرير الجديد الذي تقرر إصداره بشأن التضخم . وقد وضع البنك المركزي هوامش لعدم التأكد (uncertainty bands) بالنسبة لأهداف التضخم متوسطة الأجل.
- يلتزم البنك المركزي بأن يخضع للمساءلة في حالة الإنحراف الجوهرى لمعدل التضخم المحقق عن المستهدف . وفي حالة تجاوزها عن هوامش عدم التأكد ، يقوم البنك المركزي بتوضيح أسباب ذلك وبيان السياسات التي ينوى اتخاذها للجمهور ، مع التأكيد على أن منتصف هامش عدم التأكد يمثل هدفاً رقمياً محدداً للسياسة النقدية.

٢- تجربة جنوب أفريقيا

في فبراير عام ٢٠٠٠ أعلن بنك الاحتياطي في جنوب أفريقيا عن تطبيق غير رسمي (أو ضمنى) لقاعدة استهداف التضخم ، وإن كان البنك قد بدأ في التطبيق الفعلى قبل الإعلان . لقد تم التركيز في هذا الاعلان على تحقيق إستقرار الأسعار ، وذلك دون تحديد المدة المقرر خلالها أن يتحقق ذلك.

وفي البداية تم الاعتماد على النمو في عرض النقود كهدف وسيط أو مرتكز للسياسة النقدية. بعد ذلك، وفي أواخر التسعينات تحول البنك نحو تطبيق قاعدة استهداف التضخم بشكل أكثر عمقا، واستمر في اعتبار أن التطورات في الاجماليات النقدية تمثل عنصراً هاماً في قضية التضخم . ومن ثم فقد راقب عن كثب التطور في المؤشرات المالية والحقيقية من أجل التوصل إلى القرار المناسب لسعر الفائدة قصير الأجل.

وقد حقق التطبيق غير الرسمي لقاعدة استهداف التضخم نتائج ملموسة في تخفيض معدل التضخم . فبينما كان معدل التضخم مقاسا بالرقم القياسى لأسعار المستهلكين يدور حول ١٥% في أواخر الثمانينات وأوائل التسعينات ، انخفض إلى نحو ٥,٢% عام ١٩٩٩ . وقد شجع هذا النجاح السلطات النقدية على التحول نحو التطبيق الرسمي والصريح لقاعدة استهداف التضخم عام ٢٠٠٢. فقد أيقن البنك أن التطبيق الرسمي لقاعدة استهداف التضخم سوف يزيد من الشفافية والتواصل مع الجمهور، كما أنه يعمل على دعم الانضباط والالتزام في السياسة النقدية من أجل أهداف التضخم التي يتم اقرارها، ويتيح فرصة أكبر للمحاسبة. كذلك فإن تطبيق هذه القاعدة بشكل

(١٠) E.J. Van Der Merwe, " Inflation Targeting in South Africa", South African Reserve Bank, Occasional Papers , no .١٩, July ٢٠٠٤ , pp.١-٣, and ١٢-١٣.

رسمى يساعد في الحد من توقعات التضخم خاصة مع ثبوت مصداقية تحديد الأهداف ، الأمر الذي يؤثر ايجابيا على مستويات الأسعار ويساعد في تحقيق إستقرارها.

ومع هذا التحول تم تحديد هدف التضخم في المدى ٣% - ٦% لعام ٢٠٠٢ ، وهو العام الأول لتطبيق القاعدة رسمياً. إلا أن المعدل الفعلي للتضخم بلغ ١٠% ، أي بزيادة ٤% ، عن المستهدف. وقد أرجع هذا التجاوز إلى تطورات بعضها غير طبيعية يصعب التنبؤ بها وبعضها الآخر خارج نطاق تأثير السياسة النقدية ، مثل انخفاض سعر الصرف بنحو ٣٤% في النصف الثاني من عام ٢٠٠١ ، وارتفاع أسعار المواد الغذائية بنحو ١٧% في ٢٠٠٢ ، وارتفاع أسعار البترول بنحو ٤٠% ، وأخيراً ارتفاع أسعار السلع المحددة إدارياً بنحو ١٠%. وعندما إتضح أن معدل التضخم بدأ في التسارع ، وأن المعدل المستهدف لن يتحقق ، تم اتخاذ إجراءات تصحيحية سريعة لكي يعود معدل التضخم مرة أخرى إلى المدى المستهدف. ورفع سعر الاقراض الرسمي لبنك الاحتياطي بنسبة كبيرة (٤٠٠ basis points) على أربع مراحل عام ٢٠٠٢ ، وذلك من أجل إبطاء الزيادة في معدلات التضخم. وبدعم من سياسة مالية منضبطة واستعادة العملة الوطنية (الراند) لقيمتها السابقة ، انخفض معدل التضخم من ١١% في نوفمبر ٢٠٠٢ إلى ٥,٤% في ديسمبر ٢٠٠٣ ، أي أنه أصبح في المدى ٣% - ٦% المستهدف قبل ذلك، ثم إنخفض مرة أخرى إلى ٤,٤% في مارس ٢٠٠٤.

وعلى الرغم من أنه لا يمكن ارجاع هذا النجاح إلى استهداف التضخم فقط ، إلا أنه يمكن القول أن التطبيق المتناسق لإطار تلك القاعدة قد ساعد في تحقيق النتيجة السابقة لأنها دعمت شرعية بنك الاحتياطي في التركيز على هدف استقرار الأسعار. وبالإضافة إلى ذلك ، وفر تطبيق تلك القاعدة مرتكزاً لتوقعات التضخم والتي بدأت في الانخفاض منذ عام ٢٠٠٢. وعلاوة على ما تقدم ، فقد ساعد تطبيق تلك القاعدة في توفير مزيد من الشفافية والمصداقية والتواصل مع الجمهور مقارنة بما تم استخدامه في السابق من قواعد أو مرتكزات للسياسة النقدية والتي لم توفر معايير يمكن على أساسها تقييم أداء البنك والسياسة النقدية موضوعياً. أما في إطار استهداف التضخم فإنه يتم وضع هدف محدد ، لرقم قياسي معين للأسعار، يتم تحقيقه في إطار زمني معين، وهو ما يتطلب ، وبالتالي يدعم ، القدرات الفنية للبنوك المركزية في مجال النمذجة والتوقعات متشياً مع ضرورة أن تكون السياسة النقدية ذات توجه مستقبلي .

٣- تجربة شيلى^(٢١):

تعتبر شيلى من أوائل الدول التى حددت أهدافاً للتضخم. فبعد صدمة البترول التى أعقبت حرب الخليج عام ١٩٩٠ والسياسة المالية التوسعية غير المنضبطة عام ١٩٨٩، ارتفع معدل التضخم بشكل ملحوظ ليصل إلى ٢٥%، ولمواجهة ذلك قرر البنك المركزى استهداف التضخم لعام ١٩٩١ فى مدى متسع نسبياً (١٥%-٢٠%)، وذلك بسبب ارتفاع معدل التضخم آنذاك. ومع انخفاض معدل التضخم، تم تضيق هذا المدى إلى ١٣%-١٦% ثم إلى ١٠%-١٢% عام ١٩٩٣، ثم إلى ٩%-١١% عام ١٩٩٤. وقد تحقق ذلك بفضل السياسة الانكماشية التى اعتمدت على رفع سعر الفائدة قصير الأجل، وتطبيق مدى لسعر الصرف، ساعد فى المحافظة عليه بفضل نظام مالى منضبط ومستقر. ولكن على الرغم من النجاح الذى تم تحقيقه فى تخفيض معدل التضخم خلال الفترة ١٩٩١/١٩٩٧، إلا أن مصداقية البنك المركزى فى المحافظة على استقرار سعر الصرف فى المدى المحدد له قد اهتزت بسبب المضاربة الضارية على سعر الصرف عام ١٩٩٨ والتي جاءت فى أعقاب أزمة دول جنوب شرق آسيا من جهة، وتدهور شروط التجارة الدولية من جهة أخرى. ولمواجهة تلك المضاربات، قام البنك المركزى برفع سعر الفائدة الحقيقى إلى مستويات عالية، كما قام بتضيق مدى سعر الصرف. ولكن كانت نتيجة ذلك دخول الاقتصاد الشيلى فى مرحلة كساد، حيث انخفض الناتج بسبة ١,١% عام ١٩٩٩، وارتفع معدل البطالة، وانخفضت الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزى بنحو ٣ مليارات دولار.

ومع عدم إمكانية المحافظة على استقرار سعر الصرف أعلن البنك المركزى تعويم سعر الصرف أواخر عام ١٩٩٩، والتحول إلى قاعدة استهداف التضخم. وقد أدى ذلك إلى استقرار فى التوقعات طويلة الأجل للتضخم واستقرار الطلب النقدى وانخفاض أهداف التضخم لتستقر فى المدى ٢%-٤% عام ٢٠٠١ وما بعده.

ولتأكيد مصداقية البنك المركزى قام بإعداد ونشر ثلاثة تقارير سنوياً عن السياسة النقدية والتطورات الاقتصادية واتجاهات الطلب الكلى وحالة الميزان التجارى وتطورات سوق العمل... الخ، وقد تضمنت هذه التقارير توضيحاً لكيفية تفاعل هذه العوامل وغيرها مع بعضها البعض فى توقعات التضخم، مع التأكيد على عناصر عدم التأكد التى قد تكثف تلك التوقعات.

(٢١) راجع على سبيل المثال :

وتوضح تجربة شيلي أن تطبيق قاعدة استهداف التضخم يمكن أن ينجح حتى لو كانت بدايته بمستوى مرتفع للتضخم. كما تؤكد هذه التجربة أن توافر نظام مالي متين ومستقر مع استقلالية البنك المركزي في استخدام أدوات السياسة النقدية المناسبة يمكن أن تحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية وهو استقرار الأسعار.

٤- تجربة بولندا (٢٢)

طبقت القاعدة تحت مسمى الاستهداف المباشر للتضخم في عام ١٩٩٨، وذلك بعد إنشاء مجلس السياسة النقدية أواخر عام ١٩٩٧، كجهاز مسئول عن تحديد وتنفيذ السياسة النقدية. ومن أجل تحقيق الشفافية المطلوبة في تطبيق استهداف التضخم، قام هذا المجلس بإعداد الإستراتيجية متوسطة الأجل للسياسة النقدية للفترة ١٩٩٩-٢٠٠٣، وذلك حتى يزيل الشكوك وعدم التأكد بالنسبة للسياسة النقدية. كما بنيت نماذج لتوقعات التضخم، وحددت أهداف التضخم على أساسها باستخدام كل البيانات المتاحة والمؤثرة على تغير الأسعار والتضخم ونظراً لحدثة التطبيق وعدم توافر كل البيانات المطلوبة، حددت أهداف التضخم في مدى متسع نسبياً. وقد ساعد في نجاح تطبيق قاعدة استهداف التضخم عدد من العوامل منها: أداء اقتصادي متميز، وسياسة نقدية حكيمة، وسياسة مالية منضبطة واستقلالية البنك المركزي واستبعاد تنقيد عجز الموازنة. وقد تحدد هدف التضخم بأقل من ١٠% عام ١٩٩٨ ثم خفض تدريجياً إلى أقل من ٧% عام ٢٠٠٠، ثم إلى أقل من ٤% في ٢٠٠٣ وما بعدها.

٥- تجربة المكسيك (٢٣)

حتى عام ١٩٩٤ تم استخدام سعر الصرف كقاعدة أو مرتكز اسمي للسياسة النقدية وفي عام ١٩٩٥ أدى الانخفاض الشديد في سعر الصرف والارتفاع الشديد في معدلات التضخم إلى تراجع مصداقية البنك المركزي واهتزاز الثقة في قاعدة سعر الصرف. ولذلك عدل البنك عن هذه القاعدة، وبدأ في العمل بأهداف وسيطة للمتغيرات النقدية، مثل وضع سقف للائتمان المحلي والإعلان عن التحرك المتوقع للقاعدة النقدية.

وفي عام ١٩٩٩ بدأ البنك المركزي في تبني قاعدة استهداف التضخم فحدد الهدف لعام ١٩٩٩ بمعدل ١٣%، ثم خفضه إلى أقل من ١٠% عام ٢٠٠٠، ووصل معدل التضخم المستهدف عام ٢٠٠٣ إلى ٣%؛ الأمر الذي يوحى بنجاح قاعدة استهداف التضخم في احراز هبوط كبير في معدل التضخم الفعلي.

(٢٢) Kadioglu, *Ibid.*, pp. ٣٣ - ٤٠

(٢٣) Kadioglu, *Ibid.*

وسوف نعرض فى القسم التالى أهم الدروس المستخلصة من عرض تجارب بعض الدول فى تطبيق قاعدة استهداف التضخم والتي يمكن الاستفادة منها عند اتخاذ قرار التطبيق الكامل لهذه القاعدة فى مصر .

رابعاً : نحو استهداف التضخم كقاعدة للسياسة النقدية فى مصر

١- المرحلة الانتقالية

أشرنا فيما سبق إلى إعلان البنك المركزى فى بيانه عن السياسة النقدية فى يونيو ٢٠٠٥ أنه يزمع وضع وتنفيذ اطار متكامل للسياسة النقدية مستخدماً منهجية استهداف التضخم فور توافر المتطلبات الأساسية لذلك... ، واستطرد إلى القول بأنه سيعمل فى المرحلة الانتقالية ، على تحقيق المعدل المستهدف للتضخم عن طريق إدارة أسعار الفائدة قصيرة الأجل، أخذاً فى الاعتبار تطورات الائتمان والمعروض النقدى، بالإضافة إلى العوامل الأخرى التى قد تؤثر على معدل التضخم. وقد شكلت لجنة للسياسة النقدية ، أنيط بها اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية . ولوضع تلك القرارات موضع التنفيذ ، تقرر العمل وفقاً لنظام إطار لأسعار الفائدة (Corridor system) يشمل سعرين للفائدة لمدة ليلة واحدة ، أحدهما للإيداع (ويمثل لمدة ليلة الحد الأدنى لسعر الفائدة بالإطار) والآخر للإقراض (ويمثل الحد الأقصى لسعر الفائدة بالإطار) . وبالإضافة إلى ذلك فإن البنك المركزى يقوم باستخدام عمليات السوق المفتوح لإدارة السيولة .

وقد جاء فى بيان صحفى لنائب محافظ البنك المركزى فى ١٤/١٢/٢٠٠٦ أن البنك المركزى قرر زيادة سعرى عائد الإيداع والإقراض لمدة ليلة واحدة بواقع ربع فى المائة ليصبح ٨,٧٥% للإيداع ، ١٠,٧٥% للإقراض . كما ذكر أن قرار اللجنة جاء فى ضوء ظهور اتجاهات لمؤشرات الأسعار نحو التضخم مدفوعة بضغط فى الطلب ناشئة عن تسارع النمو الاقتصادى، وذلك بالإضافة إلى عوامل العرض المتمثلة فى آثار أنفلونزا الطيور وتعديلات الأسعار الإدارية والتي من أهمها رفع اسعار الوقود فى يوليو (٢٠٠٦). وتوقع البنك أن تظل المعدلات السنوية للتضخم مرتفعة لحين تلاشى آثار الزيادات السابقة فى الأسعار .

وقد اشار البيان الصادر عن لجنة السياسة النقدية فى ١٠ مايو ٢٠٠٧ (وهو أحدث بيان متوافر عند كتابة هذا الفصل) إلى انخفاض معدل التضخم إلى ١١,٧% فى أبريل ٢٠٠٧ مقابل ١٢,٨% فى مارس ٢٠٠٧ . "وقد اعتبر البيان أن هذا التطور يتسق ورؤية لجنة السياسة النقدية بأن أرقام التضخم قد بلغت أقصى مداها ، مع توقع استمرار المعدلات السنوية للتضخم فى

الانخفاض لحين الانتهاء الكامل للآثار الناشئة عن صدمات العرض . وبالرغم من ذلك فقد ذكر البيان أن ضغوط الطلب التضخمية الناتجة عن النمو الإقتصادي الحالي لا زالت تمثل إحدى المخاطر التي تأخذها اللجنة باهتمام.

وبالإضافة إلى ما سبق ، فقد جاء في التقرير السنوي للبنك المركزي عن عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦ ، إستمرار البنك في امتصاص فائض السيولة بالجهاز المصرفي مستخدماً في ذلك أدوات السياسة النقدية غير المباشرة من خلال عمليات السوق المفتوح ، بالإضافة إلى إستحداث أدوات جديدة متمثلة في إصدار أوراق خاصة بالبنك (وهي شهادات إيداع البنك المركزي لمدة سنة ، وصكوك البنك المركزي التي تصدر لآجال تزيد عن سنة وحتى سنتين) يقوم ببيعها للبنوك .

إن ذلك يأتي في إطار العمل على الحد من الضغوط التضخمية وحتى يمكن تحقيق المعدل المستهدف للتضخم خلال المرحلة الانتقالية والتي أشير إليها في بيانه عن السياسة النقدية في يونيو ٢٠٠٥ ، وحتى يتم وضع وتنفيذ إطار متكامل للسياسة النقدية مستخدماً منهجية استهداف التضخم فور توافر المتطلبات الأساسية لذلك.

٢- توفير متطلبات التطبيق الجيد

بداية تجدر الإشارة إلى أن منهجية أو قاعدة استهداف التضخم تمثل أحد بدائل قواعد السياسة النقدية التي يمكن اتخاذها كهدف تشغيلي للسياسة النقدية من أجل تحقيق استقرار الأسعار عند مستوى منخفض للتضخم. ورغم نجاح تطبيقها في العديد من الدول، إلا أنه يجب النظر إلى تلك النتائج في ضوء الحقائق الرئيسية التالية:

أ- ارتبط هذا النجاح في ضوء توافر متطلبات تطبيقها ومن أهمها الانضباط المالي وعدم هيمنة السلطات المالية.

ب- أن دولاً أخرى قد حققت انجازاً ملموساً في استقرار الأسعار وتحقيق معدل منخفض للتضخم رغم عدم تطبيقها لتلك القاعدة بشكل كامل أو صريح باستخدام أدوات السياسة النقدية المناسبة والالتزام السياسي والمؤسسي بهدف استقرار الأسعار.

ج- أن قاعدة استهداف التضخم ليست قاعدة تصلح للتطبيق في كل الدول أو في دولة ما في كل الأوقات، بل يجب أن يرتبط الشروع في تطبيقها بالظروف الإقتصادية لكل دولة.

د- على الرغم من أن أحد مزايا تطبيق القاعدة يتمثل في شفافتها فور إعلانها عن أهداف محددة للتضخم، إلا أن عدم التوفيق في تحقيق تلك الأهداف يمكن أن يقلل من مصداقية السياسة

النقدية، بل ومن مصداقية القاعدة ذاتها ، ويتطلب توضيحاً لأسباب عدم تحقيق أهدافها والاجراءات التي ينوي البنك المركزي إتخاذها مستقبلاً للحد من الإنحرافات الملموسة بين ما هو مستهدف وما هو محقق.

وفيما يلي بعض الاعتبارات الرئيسية الواجب مراعاتها عند السعي لتوفير المتطلبات الأساسية لتطبيق قاعدة إستهداف التضخم في مصر :

١- تحديد مدى زمني للفترة الانتقالية ومعدلات التضخم المستهدفة.

كما إتضح من العرض السابق لتجارب بعض الدول مثل تجربتي تركيا وبولندا ، تم تحديد مدى زمني للفترة الانتقالية (في تركيا على سبيل المثال خلال الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٥)، كما تم الاعلان عن أهداف للتضخم أو المسار المستهدف له خلال تلك الفترة . وفي ضوء ما تحقق خلال الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٤ تم الاعلان عن التطبيق الكامل للقاعدة في أواخر عام ٢٠٠٥ وعن الإطار العام لها ، ليبدأ تطبيقها عام ٢٠٠٦. وفي بولندا - وفي إطار الاستعداد لتطبيق استهداف التضخم- تم اعداد استراتيجية متوسطة الأجل للسياسة النقدية لتوضيح التزام البنك المركزي والسياسة النقدية بهدف استقرار الأسعار وتخفيض معدل التضخم وتم توضيح الأبعاد الرئيسية لتلك الاستراتيجية.

ومما لا شك فيه أن ما تم في تركيا وبولندا وغيرها من الدول التي استهدفت التضخم يوفر شرطاً هاماً من شروط فعالية تطبيق تلك القاعدة وهو الشفافية ويساعد في إمكانية تقييم السياسة النقدية ومحاسبة البنك المركزي بشأن في تحقيق استقرار الأسعار وتخفيض معدلات التضخم . ومع تحسن أداء السياسة النقدية خلال الفترة الانتقالية تزداد مصداقية البنك المركزي ويمكن الانتقال إلى التطبيق الكامل أو الصريح لمنهجية أو قاعدة استهداف التضخم.

وفي إطار ما أشير إليه في بيان السياسة النقدية في يونيو ٢٠٠٥ من أن البنك المركزي سيعمل على تحقيق معدل التضخم المستهدف ، يكون من المناسب بعد إنقضاء نحو سنتين على هذا الإعلان- وضع تصور عن رؤية البنك المركزي حول أهداف واستراتيجية السياسة النقدية خلال الفترة القادمة . ومن الملائم أن يشمل ذلك أهدافاً محددة للتضخم . ويمكن استخدام مدى مناسب لتلك الأهداف يتماشى مع الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

ومما يدعم أهمية ذلك أن الخطة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ٢٠٠٧/٢٠٠٨-٢٠١١/٢٠١٢ قد ذكرت ضمن أهدافها " تحقيق إستقرار الأسعار ، بحيث لا يتجاوز المتوسط السنوي لمعدل التضخم ٦% " (٢٤).

وحيث أن آخر بيان متاح عن معدل التضخم قد ذكر أنه ١١,٧% في أبريل ٢٠٠٧، فإنه من المهم توضيح إستراتيجية البنك المركزي في تحقيق هدف التضخم المعلن في الخطة تحقيقاً للشفافية والمصداقية في السياسة النقدية.

٢- الحد من هيمنة السياسة المالية والعمل على تحقيق قوة ومثانة الوضع المالي للدولة.

لقد اتضح من تجارب استهداف التضخم أن السياسة المالية المنضبطة ومثانة الوضع المالي يمثلان عناصر رئيسية في تحقيق أهداف السياسة النقدية من استقرار للأسعار وخفض لمعدلات التضخم، حيث يقلل من ضرورة اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل عجز الموازنة. في ضوء ذلك يجب أن تدعم السياسة المالية السياسة النقدية من خلال (٢٥):

أ - استمرار العمل على تخفيض عجز الموازنة والذي ارتفعت نسبته إلى الناتج الإجمالي من نحو ١,٢٤% عام ١٩٩٤/٩٥ إلى نحو ٩,٢٣% عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥، إلا أنه إنخفض قليلاً إلى ٧,٩% عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦، مع السعي لتخفيض عجز الموازنة ليتراوح بين ٣% و ٥% من ن.م.أ. خلال السنوات "القليلة القادمة".

ب - تخفيض نسبة التمويل المصرفي إلى العجز الكلي حيث ارتفعت من نحو ٤٤% عام ١٩٩٤/٩٥ إلى نحو ٦٠,٧% عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥، وتعميق التوجه نحو الاعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل للعجز.

ج- تخفيض معدلات الزيادة في الدين العام المحلي، خاصة الحكومي، حيث أن فوائده تمثل نسبة كبيرة من العجز الكلي في الموازنة، إذ أنها بلغت عام ٢٠٠٦/٢٠٠٥ نحو ٦٩%. ويرجع ذلك بطبيعة الحال إلى الارتفاع المستمر في حجم الدين العام الحكومي من ١٦٤,٤ مليار عام ١٩٩٩/٢٠٠٠ إلى ٣٤٩,٢ مليار جنيه عام ٢٠٠٤، ثم إلى ٣٨٧,٧ مليار جنيه عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦، وإلى ٤٤٦,٢ مليار جنيه في نهاية الربع الثاني من عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧ (آخر ديسمبر ٢٠٠٦).

(٢٤) وزارة الدولة للتنمية الاقتصادية : الخطة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية (٢٠٠٧/٢٠٠٨ - ٢٠١١/٢٠١٢) وخطة عامها الأول ٢٠٠٧/٢٠٠٨ ص ص ٦١ .

(٢٥) لمزيد من التفاصيل راجع : ابراهيم العيسوي ، الاقتصاد المصري في ثلاثين عاما ، تحليل التطورات الكلية منذ عام ١٩٧٤ ، وبيان تداعياتها الاجتماعية ، مع تصور لنموذج تنموي بديل ، المكتبة الاكاديمية ، القاهرة ، ٢٠٠٧ ، الفصل السادس وجدول (٦م - ٣) .
أنظر أيضاً : البنك المركزي ، النشرة الإحصائية الشهرية ، إبريل ٢٠٠٧ .

٣- تعميق وتطوير سوق المال لتسهيل توفير التمويل اللازم للموازنة العامة من خلال ما تصدره الدولة أو البنك المركزي من أوراق مالية طويلة ومتوسطة الأجل كبديل للتمويل المصرفي التضخمي^(٢٦).

٤- قيام البنك المركزي منفرداً أو بالتعاون مع الجهات ذات الخبرة بعمل توقعات حول اتجاهات التضخم في المستقبل تراعى فيها كل المتغيرات النقدية وغير النقدية والتي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالتضخم ، وفترات الإبطاء بين تطبيق أدوات السياسة النقدية وآثارها على تلك المتغيرات وآليات انتقال هذه الآثار (Transmission mechanism)

٥- تعميق استقلالية البنك المركزي ، حيث خلصت دراسة حول مدى استقلالية البنك المركزي المصري إلى حدوث بعض التحسن - وإن كان محدوداً وبطيئاً- في تلك الاستقلالية، فضلاً عن توضعها مقارنة ببعض دول أمريكا اللاتينية التي أجرت إصلاحات مؤسسية ملموسة في هذا المجال^(٢٧).

٦- أهمية المحافظة على استقرار سعر الصرف نظراً لسرعة انتقال أثر تغيراته على المستوى العام للأسعار. إن الاستقرار الذي تحقق مؤخراً - بعد فترة من التعويم في يناير ٢٠٠٣ - يساعد في الحد من آثار انتقال تغيرات سعر الصرف إلى أسعار الواردات ثم إلى المستوى العام للأسعار.

٧- إعداد وتوفير تقارير منتظمة عن التضخم ثلاث أو أربع مرات سنوياً ، وإرسالها إلى الجهات المسؤولة وذات العلاقة للإحاطة بها وإبداء الرأي حولها ونشرها كاملة أو نشر موجز لها نشرأ عاماً . كما يمكن إعداد تقارير أخرى عن توقعات التضخم خلال فترة قادمة لتوفير مزيد من الشفافية والمصداقية حول توجهات السياسة النقدية.

وحيث أن أحد المقومات الأساسية لقاعدة استهداف التضخم يتمثل في أن تكون السياسة النقدية ذات توجه مستقبلي Forward looking ، يمكن القول - كما أشار إلى ذلك أحد كبار الاقتصاديين الأمريكيين - أن نجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها يعتمد على جودة التوقعات التي تركز عليها . وهذه التوقعات يجب أن تشمل المتغيرات الاقتصادية الرئيسية والتطورات الهيكلية المتوقعة وكذلك احتمالات تعرض الاقتصاد

^(٢٦) K. Kasa, "Will Inflation Targeting Work in Developing Countries?" FRB of San Francisco, ٢٠٠١.

^(٢٧) A. Kamal, and N. Farrag, " Measuring the Degree of Central Bank Independence in Egypt", ERF, ١٢th Annual Conference, ٢٠٠٥, pp. ٢٣ - ٢٥.

القومى لبعض الصدمات ، خاصة صدمات العرض (٢٨) . ويستلزم ذلك قيام البنك المركزى بالعمل على بناء وتطوير نماذج مناسبة - بالتعاون مع الجهات ذات الخبرة - يمكن الاعتماد عليها فى التوقعات اللازمة لتطبيق قاعدة استهداف التضخم عندما يتقرر ذلك .

ومن أجل بناء وتطوير نماذج مناسبة وواقعية للارتكاز عليها عند الشروع فى تطبيق استهداف التضخم يتعين مراعاة المشاكل وأوجه القصور فى البيانات سواء من ناحية عدم دقتها واختلافاتها بين فترة وأخرى وتضارب البعض منها مع البعض الآخر. ويعزى ذلك فى جزء منه إلى وجود قطاع غير نظامى أو غير رسمى قدر وفقاً لبعض الاجتهادات بأنه يمثل نحو ٣٠% من حجم النشاط الاقتصادى أو الناتج المحلى الاجمالى على المستوى الرسمى. وعادة ما تكون البيانات عن هذا القطاع تقديرية ولا تعتمد على حقائق موثقة. وبالإضافة إلى هذا ، فقد لا تظهر بيانات القطاع الخاص المنظم الحجم الحقيقى لنشاطه تهرباً من الضرائب أو لاعتبارات أخرى مثل إتصالها بحاجته إلى الاقتراض من الجهاز المصرفى وضرورة توفير ضمانات كافية(٢٩).

إن ذلك يوضح أهمية توافر قاعدة بيانات دقيقة وموثقة يمكن الاعتماد عليها فى عمل توقعات التضخم والتي يمكن دعمها وزيادة مصداقيتها عن طريق المسوح الاقتصادية التى تساعد فى التعرف على توقعات الجمهور حول التضخم ومعدلاته خلال الفترة التى تحدد فى تلك المسوح . كما يمكن من خلالها أيضاً معرفة آراء الجمهور حول مدى نجاح السياسة النقدية فى تحقيق إستقرار الأسعار وامكانية واحتمالات نجاحها فى تحقيق ذلك مستقبلاً ، مما يفيد البنك المركزى عند وضع السياسة النقدية خلال فترة استهداف التضخم.

٨- قبل الشروع فى تطبيق قاعدة استهداف التضخم بشكل كامل ، تجدر مراعاة وجود فترة إبطاء بين إختيار وتطبيق أدوات السياسة النقدية (التى قد تصل إلى عامين أو أكثر) وإكتمال آثارها على المتغيرات الاقتصادية. ويمكن تقسيم تلك الفترة إلى ثلاث فترات فرعية :

أ- فترة بين الحدث (مثل انفلوانزا الطيور) والاعتراف بحجمه الحقيقى.

(٢٨) لمزيد من التفاصيل راجع :

Alan Greenspan, " Risk and Uncertainty in Monetary policy." American Econ. Review, Papers & proceedings of the ١١ th Annual Meeting , May ٢٠٠٤.

(٢٩) لمزيد من التفاصيل : راجع ابراهيم العيسوى ، الاقتصاد المصرى فى ثلاثين عاماً ، مرجع سبق ذكره، ص ص ٤٧ - ٥٧ .

ب- فترة بين الاعتراف بالحدث واستخدام الآلية المناسبة لمواجهته . وهذه المواجهة قد لا تقتصر على البنك المركزي ، حيث يمكن دعم السياسة النقدية بسياسات أخرى مثل توفير مزيد من العرض عن طريق الاستيراد أو توفير وسائل مكافحة المرض... الخ

ج- فترة بين بداية تطبيق أدوات السياسة النقدية وإكتمال ظهور آثارها على المتغيرات الاقتصادية ذات العلاقة بالأسعار مثل الطلب وتكاليف الإنتاج... وغيرها

إن الحد من فترة الإبطاء يساعد بلا شك في تحقيق هدف استقرار الأسعار وتخفيض معدل التضخم خلال فترة مناسبة حتى تتأكد مصداقية السياسة النقدية، والسياسات الاقتصادية الأخرى ذات العلاقة. ويمكن تقليل تلك الفترة عن طريق توفير البيانات الخاصة بالتطورات النقدية وتوجهات السياسة النقدية بشكل دائم وواضح للمتعاملين الرئيسيين في السوق ، وزيادة العمق المصرفي ، ورصد البنك المركزي لردود أفعال الوحدات الاقتصادية لتغيرات السياسة النقدية من واقع الخبرات السابقة ، وذلك للاستفادة منها عند اختيار أدوات السياسة النقدية ذات الأثر الأكبر أو الأسرع على محددات التضخم .

- ٩

من الاعتبارات الهامة التي تدعم فعالية السياسة النقدية بصفة عامة وعند تطبيق قاعدة إستهداف التضخم بصفة خاصة العمل على تطوير وتحديث الجهاز المصرفي ، وذلك من خلال القنوات الرئيسية التالية:

أ- زيادة العمق المصرفي أو معدل الكثافة المصرفية ، حيث تخدم الوحدة المصرفية نحو ٢٦ ألف نسمة عام ١٩٩٩ ، مقارنة بنحو ٢٠٠٠ نسمة في فرنسا وإنجلترا ونحو ٤٣٠٠ في إيطاليا في أوائل التسعينات . كما يتطلب الأمر تخفيف التركيز الجغرافي لتلك الوحدات المصرفية ، حيث تستأثر محافظة القاهرة وحدها بنحو ٢٥% من عدد وحدات الجهاز المصرفي^(٣٠).

ب- ابتكار الآليات الملائمة لنشر الوعي المصرفي وثقافة التعامل بال شيكات.

ج- تقليل درجة التركيز في منح الائتمان تلافياً لمشاكل التعثر التي تعرض لها الجهاز المصرفي المصري في الفترة الأخيرة.

ختاماً ، يمكن القول أنه يتعين قبل الشروع في تطبيق قاعدة إستهداف التضخم في مصر التأكيد من توافر متطلبات وشروط تطبيقها ، مع الاستفادة من تجارب الدول التي طبقت تلك القاعدة

(٣٠) سلوى العنتري (باحث رئيسي) ، " القطاع المالي وتمويل التنمية في مصر ، التطور والاستشراف حتى عام ٢٠٢٠ " ، منتدى العالم الثالث ، المكتبة الأكاديمية ، القاهرة ، ٢٠٠٥ ، ص ص ٧٤-٧٦

خاصة الدول النامية التي تتقارب ظروف اقتصاداتها مع واقع الاقتصاد المصري، وذلك مع التأكيد على أن التطبيق الضمني أو الصريح والكامل لها يجب أن يتوافق مع ظروف كل دولة ومستوى النشاط الاقتصادي وتطور جهازها المصرفي وخبرات الدولة المتراكمة في تحقيق استقرار الأسعار وتخفيض معدل التضخم.

كما ينبغي إدراك أن استقرار الأسعار وتخفيض معدل التضخم ليست - ولا يجب أن تكون - مسؤولية البنك المركزي منفرداً ، بل هي محصلة للتفاعل والتناسق بين مختلف السياسات الاقتصادية خاصة السياسات المالية والنقدية ، وكذلك بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي في الاقتصاد القومي.

الفصل الثالث*

مؤشرات التضخم فى مصر

مقدمة

رغم أن مؤشر التضخم من أكثر المؤشرات التى يتم تداولها، سواء فى الدراسات أو فى تصريحات المسؤولين أو فى وسائل الإعلام، إلا أنه ليس من المؤشرات البسيطة التى يسهل قياسها. ذلك أن أسعار المنتجات المختلفة تتغير باستمرار، وغالباً لأسباب لا علاقة لها بالتضخم والذى يتم تعريفه على أنه التغير النسبى فى المستوى العام للأسعار. وعادة ما يشعر الأفراد أن وطأة ارتفاع الأسعار أكبر مما تفصح عنه المؤشرات المعلنة عن التضخم، ربما لعجز هذه المؤشرات عن التعبير الدقيق عن المعدل الفعلى لارتفاع الأسعار، وربما لعدم قدرتهم على التمييز بين التضخم وارتفاع نفقة المعيشة إلى حدود تتجاوز مستوى الدخل لشرائح عريضة من السكان، خاصة بعد ما يكون التضخم المرتفع فى فترات سابقة قد دفع بنفقة المعيشة إلى مستوى شديد الارتفاع، وذلك بالرغم من تراجع وتيرة التضخم فيما بعد.

ويتعرض هذا الفصل لتحليل مؤشرات التضخم فى مصر من جوانبها المختلفة. ويمهد لهذا التحليل بالتعرف على الجوانب العامة النظرية والتطبيقية للمؤشرات الإحصائية التى يتم استخدامها للتعبير عن مستوى التغيرات فى الأسعار، وأهم ما يميز هذه المؤشرات ودلائلها ومقتضيات استخدامها، وبصفة خاصة فى السياسة النقدية التى تستهدف التضخم. وفى الأقسام التالية من هذا الفصل يتم توضيح أهم ملامح منهجية إعداد الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين فى مصر. ويمثل ذلك خلفية ضرورية لفهم اتجاهات تطور معدل التضخم من خلال تحليل تطور الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين فى مصر. ويتم تحليل هذه الاتجاهات وفقاً للتنوعيات المختلفة لمؤشرات الأسعار بجوانبها المختلفة المرتبطة بمجموعات السلع والأبعاد المكانية. كما يتم أيضاً فى هذا القسم تحليل مدى حساسية الرقم القياسى لأسعار المستهلكين للتغير فى الأوزان الترجيحية، وذلك باستخدام نتائج البحث الأخير للدخل والإنفاق والاستهلاك لعام ٢٠٠٤/٢٠٠٥، مقارنة بالأوزان المستخدمة حالياً والتى ترتبط بعام ٢٠٠٠/١٩٩٩.

ويتناول هذا الفصل أيضاً تحليل نتائج تقدير مدى تأثير فئات الإنفاق المختلفة فى المجتمع بالتضخم، وذلك على مستوى الجمهورية وعلى مستوى الأقاليم الرئيسية الواردة فى نشرات الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين. ويمثل ذلك أحد الجوانب الهامة لتحليل التضخم فى مصر. وهذه المؤشرات النوعية للأسعار لا يتم إعدادها حتى الآن فى الجهاز المركزى

* أعدت هذا الفصل أ.د. سهير أبو العينين

للتعبئة العامة والإحصاء، وإن كانت مرشحة لإدخالها فى التطوير المتوقع لاستكمال تحديث
مناهج إعداد مؤشرات التضخم فى مصر .

أولاً: المؤشرات الإحصائية للتضخم

هناك عدة مؤشرات إحصائية للأسعار تعبر عن تغيرات المستوى العام للأسعار، لعل
أهمها الرقم القياسى لأسعار المستهلكين consumer price index CPI، والذى يقيس التغير فى
متوسط أسعار سلة من السلع والخدمات يفترض أن تشتريها "الأسرة الممثلة" representative
household . وهناك مؤشرات أخرى للأسعار مثل مكش الناتج المحلى الاجمالى GDP
deflator، وهو يعبر عن متوسط التغير فى مستوى أسعار كل السلع والخدمات المنتجة فى
فترة معينة. هناك أيضاً الرقم القياسى لسعر الجملة wholesale price index والذى يقيس
التغير فى أسعار السلع التى تباع فى أسواق الجملة، والرقم القياسى لسعر المنتج producer
price index وقيس التغير فى أسعار السلع عند خروجها من باب المنشأة المنتجة وقبل
وصولها إلى منافذ البيع.

ورغم أن مكش الناتج المحلى الاجمالى يمثل أكبر نسبة تغطية للسلع والخدمات إلا
أنه فى الاقتصادات المفتوحة عندما تختلف طبيعة هيكل الصادرات عن الطلب المحلى فإن
تحركات معدل التبادل يمكن أن تؤدي إلى ابتعاد المكش عن معدل زيادة السعر الذى يشعر
به الأفراد . كما أن هذا المؤشر يتعرض لمراجعات جوهرية ويتم إصداره فى فترات زمنية
أطول مقارنة بالرقم القياسى لسعر المستهلك.

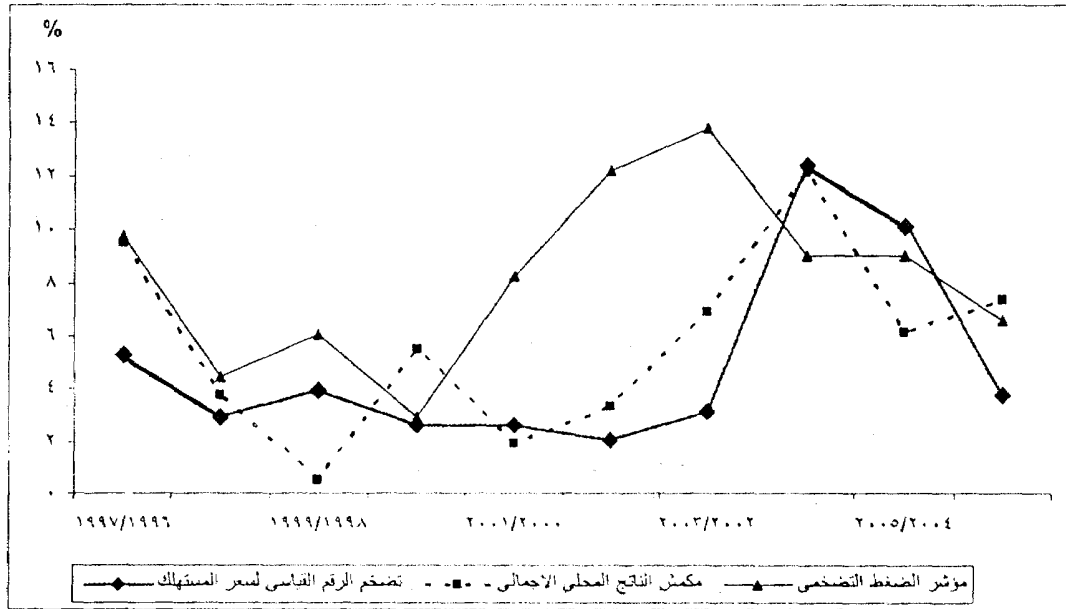
وفيما يتعلق بالأرقام القياسية لسعر الجملة وسعر المنتج فهى تغطى السلع فقط دون
الخدمات، رغم أنها أصبحت تشكل نسباً متزايدة فى هياكل الإنتاج والاستهلاك فى معظم
الدول، مما يعيب استخدام هذه الأرقام كمؤشرات للتضخم. وبالطبع فإن السلع التى تدخل
أسعارها فى تركيب هذين الرقمين تشتمل على السلع الرأسمالية والسلع الوسيطة، وذلك إلى
جانب السلع الاستهلاكية التى يهتم المستهلكون بتطورات أسعارها فى المقام الأول.

وهناك مؤشرات أخرى قد يشار إليها عند الحديث عن التضخم، وهى تنبئ عن
حدوث التضخم ولكنها لاتركز على قياس المظهر الذى يتمثل فيه وهو ارتفاع الأسعار. ومن
أهم هذه المؤشرات مؤشر "الضغط التضخمى" الذى يعبر عن العلاقة بين نمو النقود ونمو
الناتج الحقيقى، حيث يعبر الفرق بينهما عن مدى تزايد عرض النقود بما يدفع الأسعار إلى
الارتفاع. ومنها أيضاً مؤشر "الفجوة التضخمية" والذى قد يأخذ عدة أشكال منها العلاقة بين
الطلب النقدى والناتج الحقيقى (فجوة الطلب)، أو الفرق بين الناتج الممكن potential والناتج
الحقيقى (فجوة الناتج) . وهى كلها مؤشرات تعبر عن العلاقة بين الطلب النقدى والناتج

أما المؤشر الخاص بفجوة الطلب فيعبر عن الفرق بين الطلب المحلي بالأسعار الجارية وبين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وينسب هذا الفرق إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يدور حول نفس فكرة المؤشرات النقدية التي تقارن بين تداول النقود وتداول السلع والخدمات وذلك بصور مختلفة. ويوضح جدول (١) و جدول (٢) والشكلان (١) و (٢) تطور المؤشرات السابقة في الفترة من ١٩٩٥/١٩٩٦ حتى ٢٠٠٥/٢٠٠٦.

شكل رقم (١)

معدل التضخم حسب الرقم القياسي لسعر المستهلك ومكمش الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر الضغط التضخمي



يتضح من جدول (٢) أن مؤشر الضغط التضخمي يتراوح حول قيم قريبة إلى حد ما من معدل التضخم، أما اتجاه هذه القيم في الفترة محل البحث فلا يتفق تماماً مع اتجاه منحنيات معدلات تغير الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين ومكمش الناتج المحلي الإجمالي، حيث أن مواقع الصعود في منحنى الضغط التضخمي تسبق من الناحية الزمنية مواقع الصعود في منحنى الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين ومكمش الناتج المحلي الإجمالي، وربما يعبر ذلك عن أن تزايد عرض النقود كان أحد أسباب ارتفاع معدل التضخم وإن كان الأمر يتطلب فترات إبطاء بين تزايد سرعة معدل نمو عرض النقود وبين ارتفاع المستوى العام للأسعار.

الثابتة عدة أنواع من الأرقام القياسية للأسعار، منها الأرقام القياسية لأسعار الجملة للمجموعات النوعية المختلفة، وأيضاً الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين للمجموعات السلعية والخدمية التي تدخل في الاستهلاك النهائي، كما تستخدم بعض المؤشرات السعيرية للصادرات والواردات.

ويعبر مؤشر الضغط التضخمى عن تزايد عرض النقود فى المجتمع بمعدلات أكبر مما يلزم لمواجهة النمو فى الناتج الحقيقى أخذاً فى الاعتبار سرعة دوران النقود، مما يؤدي إلى الضغط على الأسعار ويدفعها إلى الارتفاع. واستناداً إلى الاستقرار النسبى الملاحظ على سرعة دوران النقود تم حساب هذا المؤشر بتقدير الفرق بين معدل نمو المعروض النقدي (M2) وبين معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقى.

جدول (٢)

مؤشرات الضغط التضخمى وفجوة الطلب

السنة	معدل نمو الناتج المحلي (%)	المعروض النقدي M2 بالمليون جنيه	معدل نمو المعروض النقدي (%)	مؤشر الضغط التضخمى (%)	الطلب المحلي بالأسعار الجارية بالمليون جنيه	فجوة الطلب بالمليون جنيه	نسبة فجوة الطلب إلى الناتج المحلي (%)
١٩٩٦/١٩٩٥	٥,٠	١٦٨٥٣٢	١٠,٥	٥,٥	٢٤١٩٠٠	-١٦٠٩٦	-٦,٢
١٩٩٧/١٩٩٦	٥,٣	١٩٣٩٠٢	١٥,١	٩,٨	٢٨٢٠٠٠	١٠٣٣٠	٣,٨
١٩٩٨/١٩٩٧	٤,١	٢١٠٤٨٧	٨,٦	٤,٥	٣١٤٢٠٠	٣١٣٩١	١١,١
١٩٩٩/١٩٩٨	٥,٤	٢٣٤٥٦٨	١١,٤	٦,٠	٣٣٠٥٠٠	٣٢٤٢٠	١٠,٩
٢٠٠٠/١٩٩٩	٥,٩	٢٥٥٢٧٢	٨,٨	٢,٩	٣٦٠٥٠٠	٤٤٨٣٣	١٤,٢
٢٠٠١/٢٠٠٠	٣,٤	٢٨٤٨٧٣	١١,٦	٨,٢	٣٧٤٢٠٠	٤٧٨٠٠	١٤,٦
٢٠٠٢/٢٠٠١	٣,٢	٣٢٨٧٢٨	١٥,٤	١٢,٢	٣٩٤٧٠٠	٥٧٨٥٦	١٧,٢
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٣,١	٣٨٤٢٦٢	١٦,٩	١٣,٨	٤٢٨٣٠٠	٨١٠١٣	٢٣,٣
٢٠٠٤/٢٠٠٣	٤,٢	٤٣٤٩١١	١٣,٢	٩,٠	٤٩١٩٠٠	١٣٠٠٢٧	٣٥,٩
٢٠٠٥/٢٠٠٤	٤,٦	٤٩٣٨٨٤	١٣,٦	٩,٠	٥٥٠٧٠٠	١٧٢١٨١	٤٥,٥
٢٠٠٦/٢٠٠٥	٦,٩	٥٦٠٣٥٦	١٣,٥	٦,٦	٦٣٢٨٠٠	٢٢٨١٦٣	٥٦,٤

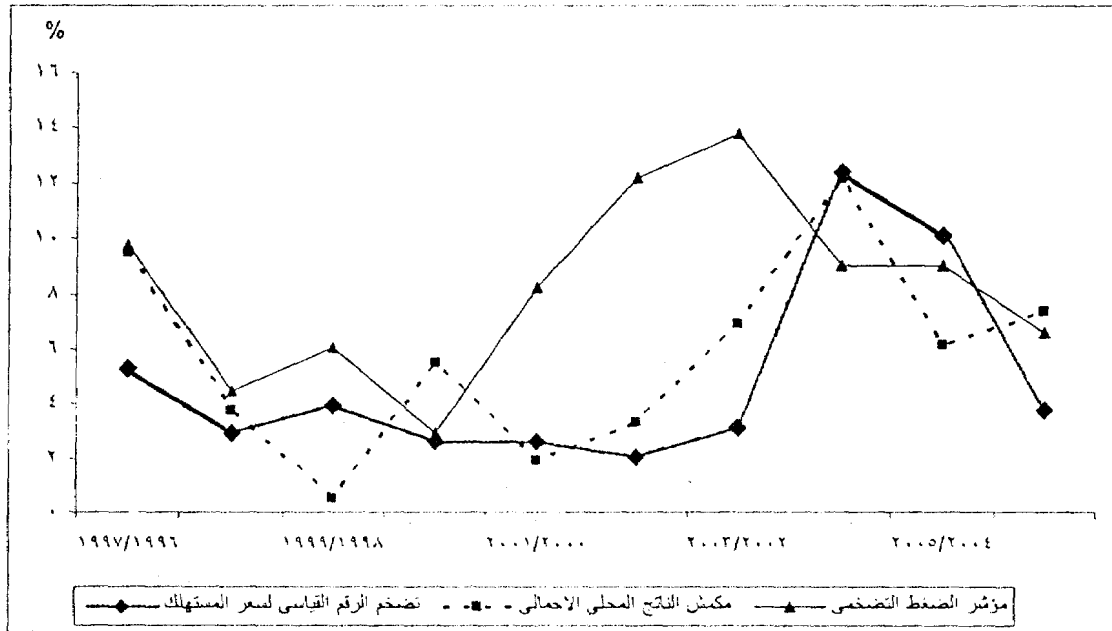
المصدر: مؤشرات تم حسابها من بيانات الناتج المحلي الاجمالي واستخداماته من: وزارة التخطيط، تقارير متابعة الخطة، سنوات مختلفة، ومن بيانات عن السيولة المحلية فى: البنك المركزى المصرى، النشرة الشهرية، أعداد مختلفة. فجوة الطلب = الطلب المحلي بالأسعار الجارية (المعطى فى جدول ٢) - الناتج المحلي الإجمالى بالأسعار الثابتة (المعطى فى جدول ١) .

أما المؤشر الخاص بفجوة الطلب فيعبر عن الفرق بين الطلب المحلي بالأسعار الجارية وبين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وينسب هذا الفرق إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهذا المؤشر يدور حول نفس فكرة المؤشرات النقدية التي تقارن بين تداول النقود وتداول السلع والخدمات وذلك بصور مختلفة.

ويوضح جدول (١) وجدول (٢) والشكلان (١) و (٢) تطور المؤشرات السابقة في الفترة من ١٩٩٥/١٩٩٦ حتى ٢٠٠٦/٢٠٠٥.

شكل رقم (١)

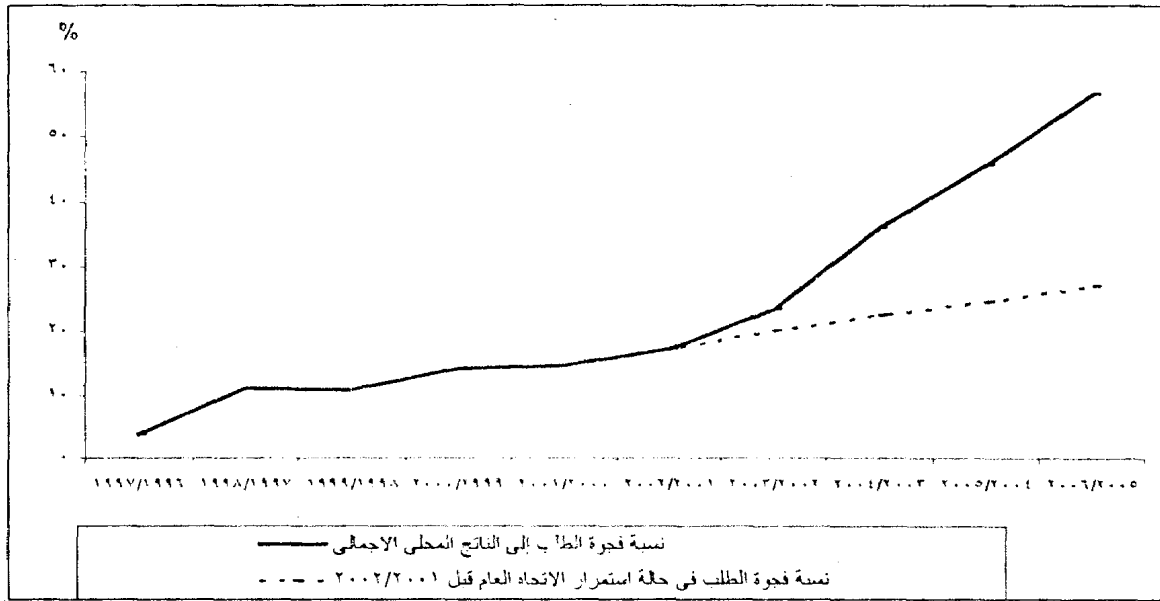
معدل التضخم حسب الرقم القياسي لسعر المستهلك ومكمش الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر الضغط التضخمي



يتضح من جدول (٢) أن مؤشر الضغط التضخمي يتراوح حول قيم قريبة إلى حد ما من معدل التضخم، أما اتجاه هذه القيم في الفترة محل البحث فلا يتفق تماماً مع اتجاه منحنيات معدلات تغير الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين ومكمش الناتج المحلي الإجمالي، حيث أن مواقع الصعود في منحنى الضغط التضخمي تسبق من الناحية الزمنية مواقع الصعود في منحنى الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين ومكمش الناتج المحلي الإجمالي، وربما يعبر ذلك عن أن تزايد عرض النقود كان أحد أسباب ارتفاع معدل التضخم وإن كان الأمر يتطلب فترات إبطاء بين تزايد سرعة معدل نمو عرض النقود وبين ارتفاع المستوى العام للأسعار.

شكل رقم (٢)

فجوة الطلب



وفيما يتعلق بمؤشر فجوة الطلب فهو يأخذ اتجاهها تراكمياً مع الزمن وبيتعد كثيراً عن الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين سواء فيما يتعلق بقيم معدلات التغيير أو اتجاهات التغيير مع الزمن. ويوضح الشكل (٢) أن معدل تزايد فجوة الطلب أخذ يتسارع بشكل ملحوظ بدءاً من عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢. وعلى أية حال فإن مكتمش الناتج المحلي الإجمالي ربما يكون مؤشراً أفضل من فجوة الطلب في التعبير عن مدى واتجاه التضخم. ويوضح شكل (١) أنه أكثر اقتراباً من الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين.

وفي ضوء المقارنات السابقة وبالنظر إلى أن المؤشر الأكثر استخداماً للتعبير عن التضخم هو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وذلك سواء على مستوى عامة الناس أو في سياق السياسة النقدية التي تستهدف التضخم، حيث تستخدم معظم الدول التي تنتهج هذه السياسة مقياساً للتضخم المستهدف يعتمد على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، فإننا نحبذ استخدام هذا الرقم كمؤشر للتضخم. وسوف يتركز البحث فيما تبقى من هذا الفصل على هذا المؤشر.

وتوفر المقارنة الزمنية للمؤشرات السعيرية مقياساً خاماً crude للتضخم، إلا أن هذه المؤشرات لا تفرق بين تغيرات الأسعار النسبية وبين التضخم، ذلك أن تغير سعر سلعة واحدة، مثل الوقود على سبيل المثال، يمكن أن يؤدي إلى تغير قيمة مؤشر التضخم. ولذا ظهرت مؤشرات معدلة للتضخم للتمييز بين الزيادة التي تحدث لمرة واحدة في الأسعار نتيجة

لصدمة ما كرواج مفاجئ في سوق العقارات housing bubble أو ارتفاع غير عادي في أسعار البترول oil shocks أو ارتفاع في أسعار السلع الزراعية الغذائية نتيجة ظروف استثنائية، وبين الزيادة المتواصلة أو المستمرة persistent rise في الأسعار والتي غالباً ما ترتبط بمشكلات هيكلية أو مزمنة في الاقتصاد.

ومن هنا ظهر مفهوم التضخم الأساسي أو المركزي core inflation في مقابل الرقم القياسي لأسعار المستهلكين المعتاد أو ما يطلق عليه headline CPI. ويقوم مؤشر التضخم الأساسي على استبعاد بعض مكونات هذا الرقم، وهي غالباً أسعار بعض أنواع الغذاء والوقود، أو تهذيب الزيادات أو الانخفاضات السعرية الكبيرة جداً بنسب معينة. وهناك من اقترح الاستناد إلى مقياس التضخم الأساسي أو المركزي عند البحث عن معدل مستهدف للتضخم inflation target يركز عليه في تنفيذ أسلوب أو قاعدة استهداف التضخم inflation targeting في السياسة النقدية. ومع ذلك فإنه على الرغم من استمرار حساب ونشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين دون تعديل بواسطة مكتب إحصاءات العمل الأمريكي، إلا أن قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية بإصدار أرقام قياسية للتضخم الأساسي أو المركزي للاستناد إليها في تصميم السياسة النقدية قد واجه انتقادات شديدة باعتبار أنه يقدم صورة زائفة عن التطورات السعرية لأنه لا يأخذ كل التغيرات في الحساب، وأن الاعتماد على هذا المؤشر في ربط الأجور الإسمية بمعدل التضخم indexation يكون متحيزاً لأدنى في غير صالح أصحاب الأجور.^(١)

وهناك بعض الحالات القليلة لدول كانت تستخدم مؤشر التضخم الأساسي في السياسة النقدية. ومن هذه الدول: استراليا ونيوزيلاندا وجنوب أفريقيا والمملكة المتحدة، حيث كان يتم استبعاد الفوائد على القروض العقارية من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. وقد تحولت هذه الدول عن هذا المؤشر عندما قامت بتعديل طريقة حساب الرقم القياسي لأسعار المستهلكين واستبعدت منه هذه الفوائد. وفي تشيكوسلوفاكيا أثناء فترة التحول من النظام الاشتراكي إلى اقتصاد السوق كان يتم استبعاد التغيرات في الأسعار الإدارية، وبعد انقضاء فترة التحول عادت الإدارة الاقتصادية في ٢٠٠٣ إلى استخدام الرقم القياسي الخام المعتاد لأسعار المستهلكين.^(٢)

(١) أنظر القسم (١) من ملحق الدراسة .

(٢) G.Heenan et al. "Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications", IMF wp/٠٦/٢٧٨, December ٢٠٠٦. p١٨

وهكذا فبالرغم من أن الرقم القياسى الخام المعتاد لأسعار المستهلكين هو الأكثر استخداماً لقياس التغيرات فى المستوى العام للأسعار، إلا أنه يلاحظ أن بعض البنوك المركزية التى تتبع سياسة نقدية تستهدف التضخم تأخذ فى الاعتبار مؤشر التضخم الأساسى أو المركزى عند اتخاذ قرارات بشأن سعر الفائدة حتى فى حالة عدم وجود مؤشر صريح ومعلن للتضخم الأساسى. وقد أعلن البنك المركزى المصرى فى البيانات الصحفية للجنة السياسة النقدية بتاريخ أول فبراير ٢٠٠٧ و ٢٢ مارس ٢٠٠٧ أن البنك قرر الإبقاء على أسعار الفائدة للنيلة واحدة دون تغيير رغم استمرار مخاطر التضخم، وبرر ذلك بأنه "من المتوقع أن تبقى معدلات التضخم السنوية مرتفعة لحين تلاشى أثر زيادة الأسعار المرتبطة بصدمات العرض وتعديلات الأسعار الإدارية"، "وسوف تواصل اللجنة مراقبة التطورات الاقتصادية وبصفة خاصة العوامل الأساسية للتضخم".^(٣) وهكذا فإن البنك المركزى يتابع تغيرات الأسعار من خلال مؤشرات الرقم القياسى لأسعار المستهلكين، ولكن اتخاذ قرارات السياسة النقدية يعتمد على تحليل العوامل الأساسية للتضخم للفرقة بين التغيرات الناتجة عن ظروف استثنائية وتلك التى تعبر عن تغيرات مستمرة نتيجة تغيرات هيكلية، وهى الفكرة الرئيسية التى يقوم عليها مؤشر التضخم الأساسى. وقد أعلن البنك المركزى مؤخراً أنه سوف ينشر قريباً مؤشراً للتضخم الأساسى ، وذلك لإلقاء الضوء على طبيعة الضغوط التضخمية التى يتعرض لها الاقتصاد المصرى^(٤) .

عموماً ، يمثل الرقم القياسى لأسعار المستهلكين مؤشراً للمستوى العام للأسعار، وتستخدم المقارنة الزمنية لهذه الأرقام كقياس لمعدل التضخم. وفى معظم الدول التى تستهدف التضخم يتم تحديد القيمة المستهدفة لمعدل التضخم بناءً على معدلات تغير سنوية فى شهور معينة تمثل نقاطاً محددة للمقارنة (مثل شهر يناير من كل عام). وهناك بدائل أخرى تتمثل فى حساب التغيرات كل شهر (أو ربع سنة) ومقارنته بالشهر (أو الربع) المناظر فى السنة السابقة. وأحياناً يتم حساب متوسط التغيرات فى الأسعار خلال سنة. ويتم الاختيار بين هذه البدائل على أساس المفاضلة بين تخفيض التذبذبات الشديدة قصيرة الأجل وبين سرعة وحدثة قياس التغير فى الأسعار. فالمؤشر الشهري هو الأكثر حداثة، ولكنه الأكثر تذبذباً وتغلب عليه العوامل الموسمية. أما المتوسطات السنوية فهى الأقل تذبذباً، ولكن عملية تقدير المتوسطات تمتد لفترة سنتين (حيث ينسب متوسط سنة حالية إلى متوسط سنة سابقة). ويؤدى

(٣) البنك المركزى المصرى، بيان صحفى، أول فبراير ٢٠٠٧، وبيان صحفى، ٢٢ مارس ٢٠٠٧. www.cbe.org.eg

(٤) راجع البيان الصادر عن البنك المركزى رداً على المذكرة البحثية لمؤسسة مورجان ستانلى (٢٨ مارس ٢٠٠٧) :

Central Bank of Egypt, Statement by the Central Bank of Egypt, (www.cbe.org.eg)

ذلك إلى عيب أساسى يتمثل فى أنه يتطلب وقتاً طويلاً حتى تظهر تغيرات التضخم مما يؤدي إلى تأخير اتخاذ السياسات والإجراءات المطلوبة لمواجهة التضخم ويحد من كفاءتها^(٥). ومن الناحية العملية فإن المؤشر الذى يمثل حلاً وسطاً بين الحداثة وبين تخفيض التذبذبات هو مؤشر النقاط الشهرية المحددة للتغير فى الأسعار خلال سنة. وهذا هو الأكثر شيوعاً فى الاستخدام. ويمكن فى نفس الوقت إلى جانب هذا المؤشر استخدام المؤشرات الأخرى الأحدث للاسترشاد بها فى متابعة التغيرات قصيرة الأجل وتحليل وصياغة السياسة النقدية من جانب البنك المركزى. ومن المفيد فى هذا المجال أن تكون هناك علاقة قوية بين البنك المركزى وأجهزة الإحصاء لانتاج مؤشرات سعرية مناسبة للسياسة النقدية، إلا أن بعض الدراسات يلاحظ أن هذا التعاون مفتقد فى كثير من الأحيان^(٦).

ثانياً: منهجية إعداد الأرقام القياسية للأسعار فى مصر

يسترشد الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء بالمناهج المتعارف عليها دولياً فى إعداد قواعد البيانات التى ينشرها ومن ضمنها الأرقام القياسية للأسعار. ومع ذلك فإن الممارسات العملية لم تكن تتطابق فى أحيان كثيرة مع متطلبات هذه المناهج نتيجة قصور الإمكانيات المادية أو الفنية أو البشرية، مما كان يؤدي إلى بعض العيوب فى المؤشرات المرتبطة بهذه البيانات. وتلتزم مصر حالياً باتباع القواعد والمعايير الدولية المتعارف عليها فى إعداد قواعد البيانات الاقتصادية. وعلى ذلك فإن البيانات الرسمية التى تصدرها كل من وزارة التنمية الاقتصادية ووزارة المالية والجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء والبنك المركزى يفترض أن تتسق مع المعايير المحددة فى دليل صندوق النقد الدولى والخاصة بقواعد إعداد ونشر البيانات "Special Data Dissemination Standard" (SDDS)، فقد قامت مصر بتوفيق أوضاعها وانضمت إلى الدول التى تتبع هذا النظام (وعدها ٦٤ دولة) وذلك فى يناير ٢٠٠٥. وتلتزم هذه الدول بمراقبة وضمان اتباع المعايير المرتبطة بهذا النظام وأيضاً بتقديم المعلومات اللازمة عن قواعد البيانات التى تقوم بإعدادها وآليات نشرها وذلك إلى لجنة خاصة تتبع صندوق النقد الدولى لمراقبة مدى التزام الدولة بالمعايير المحددة.

وقد أوفد صندوق النقد الدولى بعثة إلى مصر فى يناير ٢٠٠٣ لمراجعة المعايير والأدلة فى ممارسات إعداد ونشر البيانات. وقدمت البعثة نتائجها فى تقرير تم نشره فى يوليو

(٥) G.Heenan et al., Ibid , pp.٢٠ -٢١

(٦) المرجع السابق ذكره

٢٠٠٥^(٧). وقد تضمن التقرير عدداً من الملاحظات على منهجية إعداد ونشر الأرقام القياسية للأسعار في مصر قبل تعديلها إلى سنة الأساس ٢٠٠٠/١٩٩٩، وأشار في عدد من المواقع إلى الملاحظات التي أخذت في الاعتبار في الأرقام القياسية الجديدة.

يوضح تقرير صندوق النقد الدولي أن محدودية الموارد، ممثلة في عدم كفاية أجهزة الحاسب الآلي وتقدم البرامج المستخدمة وكذلك محدودية الكفاءات البشرية وضعف الأجور، كل ذلك يؤدي إلى إعاقة إدخال تحسينات منهجية على الأرقام القياسية للأسعار.

وفي رده على ملاحظات تقرير صندوق النقد الدولي، أشار الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء إلى زيادة عدد أجهزة الحاسب وتحديث البرامج. ثم قدم في يناير ٢٠٠٧ تقريراً^(٨) بخصوص منهجية إعداد الأرقام القياسية الجديدة لأسعار المستهلكين باستخدام أوزان بحث الدخل والإنفاق لعام ٢٠٠٠/١٩٩٩. وقامت اللجنة المختصة بالصندوق بمراجعة التقرير وطالبت بمزيد من التحسينات في اتجاه تحقيق مزيد من الشفافية فيما يتعلق بممارسات نشر البيانات.

ويتضمن التقرير تحديداً لكل من المفاهيم والتعريفات المستخدمة ونطاق البيانات والمفاهيم المحاسبية وطبيعة ومصادر البيانات وكذلك الأساليب الإحصائية لتكوين الأرقام القياسية للأسعار.

ويعرف التقرير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين على أنه مؤشر يقيس التغيرات السعرية الخالصة pure (أي لا يصاحبها تغيير في المواصفات) في خلال فترة زمنية معينة وفقاً لسلة ثابتة من السلع والخدمات التي يشتريها عادة القطاع العائلي. ويتم تقسيم السلع والخدمات وفقاً للتصنيف المتبع في بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك لعام ٢٠٠٠/١٩٩٩ والذي يعتمد على التصنيف الدولي للسلع المستهلكة وفقاً للغرض من الاستخدام COICOP (Classification of Individual Consumption by Purpose)، وهو المتبع في نظام الأمم المتحدة للحسابات القومية لعام ١٩٩٣ (SNA ١٩٩٣). ويتضمن هذا التصنيف ١٢ مجموعة رئيسية و ٤٥ مجموعة فرعية وتحتوي على ٨٩٢ مجموعة نوعية من السلع والخدمات.

وفيما يتعلق بنطاق البيانات فهو يستهدف تغطية كل السكان المقيمين في المناطق الحضرية والريفية دون تمثيل لطبقات اجتماعية معينة أو فئات إنفاق محددة. كما تغطي البيانات كل محافظات مصر. ويتم جمع الأسعار من ٤٤٥٨ منفذاً تمثل منافذ البيع في كل من

^(٧) IMF. "Arab Republic of Egypt: Report on the Observance of Standards and Codes—Data Module, Response by the Authorities, and Detailed Assessments Using the Data Quality Assessment Framework", IMF Country Report No. ٠٥/٢٣٨, July ٢٠٠٥

^(٨) IMF--Dissemination Standards Bulletin Board—Egypt, Arab Republic of: Price index.

القطاع العام والقطاع الخاص المفترض أنها الأكثر ارتيادا من جانب المستهلكين لشراء احتياجاتهم من السلع والخدمات. وهي تنتشر في كافة المناطق الجغرافية اتساقاً مع أسس تجميع بيانات بحث الدخل والإنفاق. ويتم جمع البيانات الخاصة بإيجارات المساكن متضمنة استهلاك الكهرباء والمياه والغاز من المراكز الحضرية والريفية. ويتم جمع بيانات الأسعار لكل بند من بنود الطعام من ثلاثة أنواع من المنافذ (أسواق الشوارع، محال السوبرماركت أو البقالة، والمتاجر المملوكة للدولة). وقد رصد تقرير صندوق النقد الدولي أن تزايد الخصخصة في الفترة الأخيرة أدى إلى تغييرات كبيرة في نشاط تجارة التجزئة تمثلت في تزايد نسبة متاجر القطاع الخاص بدرجة كبيرة، ولكن هذا التعديل لم يكن ينعكس بشكل مناسب في عينة المنافذ التي تسحب منها البيانات مما كان يؤثر على درجة تمثيل هذه المنافذ للمجتمع بشكل جيد. ولتدارك هذا العيب في الأرقام القياسية الجديدة لأسعار المستهلكين أصبح الجهاز المركزي للتعبيئة العامة والإحصاء يقوم بإعداد مسوح دورية لاختيار ومراجعة المنافذ.

ويتم تقسيم البيانات الخاصة بالأسعار وفقاً للحضر والريف. كما يتم تقسيم الحضر إلى ستة مناطق أو أقاليم هي: القاهرة، الإسكندرية، بحري، قبلى، محافظات الحدود، ومدن القناة. كما يتم تقسيم الريف إلى بحري وقبلى. ويتم نشر الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين فى الحضر كل شهر وفى الريف كل شهرين، وعلى مستوى الجمهورية كل شهرين (لم يكن ينشر الرقم العام قبل ٢٠٠٥). وبدءاً من يناير ٢٠٠٤ يتم استخدام أوزان الترجيح للسلع والخدمات من بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك لعام ١٩٩٩/٢٠٠٠ (وقد تم إعادة حساب الأرقام القياسية للأسعار للفترة من يناير ١٩٩٥ حتى ديسمبر ٢٠٠٣ وفقاً لأوزان ١٩٩٩/٢٠٠٠). ويتم تركيب الرقم القياسى للسعر باستخدام صيغة المتوسط المرجح للمناسيب ذات الأساس الثابت (صيغة لاسبيرس Laspeyres).^(٩)

ويتم جمع أسعار السلع فى تواريخ محددة ثابتة كل شهر وفقاً لسعر التجزئة شاملاً الضريبة على المبيعات. وبعض السلع التى تتميز أسعارها بالثبات النسبى فى فترة زمنية معينة، مثل مصروفات المدارس والجامعات وكذلك أسعار الكهرباء والمياه، يتم جمع أسعارها كل سنة. أما أسعار خدمات النقل والمواصلات وغيرها من الخدمات، فيتم جمعها كل ربع سنة. وفيما يتعلق بالأسعار التى يتم جمعها فهى تتضمن أسعار السلع الحرة والمدعمة والمحددة إدارياً. ويلاحظ أنه فى الأرقام القياسية للأسعار المعتمدة على الأوزان المستخرجة من بحث الدخل والإنفاق لعام ١٩٩٥/١٩٩٦ كانت تحدد أوزان خاصة للسكر والزيت

(٩) تأخذ هذه الصيغة الشكل التالى:

$I = (\sum W_0 (P_n/P_0) / \sum W_0) * 100$ حيث: I الرقم القياسى، P_n سعر فترة المقارنة، P_0 سعر فترة الأساس، W وزن السلعة

الخاضعين للدعم ولم تحدد أوزان خاصة للخبز المدعم، مما كان يسبب أخطاءً في الحساب وتحيزاً إلى أدنى في المستوى العام للأسعار. أما في الأرقام القياسية للأسعار التي تعتمد على أوزان ٢٠٠٠/١٩٩٩ فيتم تحديد أوزان مستقلة لكل السلع المدعمة بما فيها الأنواع المختلفة من الخبز، مما يعد تمثيلاً أفضل للسلع المدعمة، وإن كان تقرير صندوق النقد الدولي يشير إلى أن تدهور نوعية رغيف الخبز يمثل تغييراً في خصائص السلعة. ورغم أن القائمين على جمع الأسعار يدونوا مثل هذه الملاحظات، إلا أنها لا تؤخذ في الاعتبار في تقدير الرقم القياسي للسعر. وجدير بالذكر أن القائمين على جمع الأسعار يجب أن يدونوا ملاحظاتهم في كل الأحوال عن أسباب تغير أسعار السلع وما إذا كان يصاحبها تغير في المواصفات التي تم تحديدها.

وفي حالة ظهور سلع جديدة يتم تضمينها في الأرقام القياسية للأسعار وذلك بعد أن تأخذ حيزاً معيناً في السوق. وإذا اقترن ظهور هذه السلع الجديدة باختفاء سلع قديمة، فإن عملية الإحلال تراعى الاعتبارات التالية:

- إذا كانت السلعة الجديدة مطابقة للسلعة القديمة في المواصفات يؤخذ سعر سنة الأساس للسلعة الجديدة مساوياً لسعر سنة الأساس للسلعة القديمة.
- إذا كانت السلعة الجديدة مشابهة للسلعة القديمة مع اختلاف في واحدة أو أكثر من مكوناتها، فإن سعر الأساس للسلعة الجديدة يساوي سعر الأساس للسلعة القديمة مضافاً إليه تكلفة التعديلات التي أدخلت على السلع أو مضروباً في معامل تصحيح مناسب.
- إذا كانت السلعة الجديدة مختلفة تماماً عن السلعة القديمة وأمكن الحصول على سعر لكلتا السلعتين في نفس الشهر، يحدد سعر الأساس للسلعة الجديدة بافتراض تساوي منسوب السعر للسلعة القديمة لمنسوب السلعة الجديدة.
- إذا كانت السلعتان الجديدة والقديمة مختلفتان ولم يمكن الحصول على سعر لكليهما خلال نفس الفترة الزمنية، يحسب سعر الأساس للسلعة الجديدة بافتراض تساوي متوسط المناسيب للمفردة السلعية التي تتبعها السلعة مع منسوب السلعة الجديدة. وفيما يتعلق بالسلع الموسمية، وهي بعض السلع في مجموعتي الخضار والفاكهة الطازجة، فيتم معالجتها على النحو الآتي:
- يتم اختيار السلع الممثلة في كل شهر حسب دراسة ظروف الانتاج الزراعي وموسميته، على أن يثبت هذا من عام لآخر.
- إهمال السلع الموسمية في فترة اختفائها، وكذلك في بداية ونهاية موسمها، باعتبار أن هذه الفترات غير طبيعية وغير ممثلة نظراً لندرة الاستهلاك خلالها.

- يخصص لكل مجموعة سلعية (موسمية) وزناً ثابتاً لا يتغير بتغير الشهور ويشتق من بيانات الدخل والإنفاق والاستهلاك، ويوزع هذا الوزن على مجموعة السلع المتغيرة الممثلة في كل مجموعة من شهر لآخر (أو موسم لآخر) وفقاً لمدى توافر السلعة في الأسواق. (١٠)

ويعد بند السكن أحد البنود التي كانت تعالج بطريقة غير معبرة عن الأوضاع الحقيقية في السوق. فقد كان يتم تقدير قيمة إيجارية محتسبة للمساكن المملوكة لشاغلها، وذلك على أساس القيمة الإيجارية الثابتة المحددة من قبل الحكومة منذ عام ١٩٤٢. وقد تم زيادة الوزن النسبي لإيجار المسكن إلى ٣% في بحث الدخل والإنفاق لعام ١٩٩٥/١٩٩٦. وفي إبريل عام ٢٠٠٣ تم إجراء مسح خاص لرصد التغيرات في هيكل الإيجارات بعد تخفيف القيود على إيجارات المساكن في عام ١٩٩٦. وقد ارتفعت نسبة الإيجارات الجديدة للإيجارات القديمة (يقدرها تقرير صندوق النقد الدولي بنسبة ٦٠ إلى ١). كما أصبح واضحاً أن التحركات السعرية للنوعين من الإيجارات مختلفة للغاية وأن تجاهلها يؤدي إلى تشوه المؤشر السعري الخاص بها. ولذا فإنه يتم تقدير قيمة إيجارية للمساكن وفقاً لنتائج مسح إحصائي يجري كل ستة شهور. كما تم ادخال منافذ جديدة لجمع أرقام إيجارات المساكن الجديدة. وقد تم زيادة الوزن النسبي لإيجار المسكن إلى ٧,٨% في بحث الدخل والإنفاق لعام ١٩٩٩/٢٠٠٠ وارتفع إلى ١١,٦% في بحث الدخل والإنفاق لعام ٢٠٠٤/٢٠٠٥، وإن كانت الأوزان في هذا البحث الأخير لم تستخدم بعد لتحديث الأرقام القياسية للأسعار.

وبالإضافة إلى ما سبق حدثت بعض التغيرات الهامة الأخرى في منهجية تركيب الأرقام القياسية للأسعار أدت إلى تحسن في درجة تمثيل هذه الأرقام لتغيرات الأسعار. فقد تم إضافة منتجات جديدة لسلع المستهلك من أهمها: أجهزة الحاسب الآلي وخدمات الاتصالات والتليفون المحمول وتذاكر الطيران ونفقات السفر للحج والعمرة وغيرها. وقد أظهر بحث الدخل والإنفاق لعام ١٩٩٩/٢٠٠٠ تزايداً في الإنفاق على بعض السلع مثل السيارات المستعملة. وكان ذلك يقتضى أن يحدد وزناً صافياً في الرقم القياسي للسعر للسيارات المستعملة (المشتريات مطروحاً منها المبيعات) إلا أن ذلك لم يتم بسبب الصعوبات العملية في تحديد مواصفات السلعة. ومن الملاحظ أن التحسينات المنهجية في تركيب الأرقام القياسية للأسعار ترتبط بتحديث الأوزان وتغيير سنة الأساس وفقاً لنتائج بحث الدخل والإنفاق الذي يجري كل خمس سنوات. وبالتالي كلما زادت دورية إعداد هذه البحوث يتوقع أن يؤدي ذلك إلى تحسينات متواصلة في الأرقام القياسية للأسعار.

(١٠) الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، النشرة الشهرية للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين، يناير ٢٠٠٥.

وينشر الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء ملخصاً للمنهجية الإحصائية المتبعة فى كل النشرات الخاصة بالأرقام القياسية لأسعار المستهلكين. ويلاحظ مما سبق أن مصر تستوفى الشروط الأساسية العامة لتركيب الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين. وقد أشار إلى ذلك تقرير صندوق النقد الدولى فى أكثر من موضع. وقد أجرى الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء تحسينات على المنهجية المستخدمة تمثلت فى اعداد مسح دورية لاختيار ومراجعة المنافذ، وكذلك مسح للإسكان، وإن كانت ما زالت تتطلب تطويراً للأخذ فى الاعتبار الطبيعة المتعددة لسوق الإسكان فى مصر (تملك - إيجار قديم - إيجار جديد - مفروش - عشوائيات..). وما زالت هناك مجالات أخرى للتطوير تتمثل فى إعداد مؤشرات فرعية وفقاً لمستويات الدخل، وسرعة تحديث الأوزان وفقاً لنتائج بحث الدخل والإنفاق، ذلك أن أوزان البحث الأخير لعام ٢٠٠٤/٢٠٠٥، كما ذكرنا، لم تستخدم بعد لتعديل الأرقام القياسية للأسعار. ومن المهم فى النهاية التطبيق الجيد للمعايير الدولية فى ممارسات تنفيذ كل مراحل منهجية إعداد الأرقام القياسية للأسعار. وفيما يتعلق بالشفافية فإنه من المطلوب نشر أوسع وأكثر تفصيلاً للتطبيق الفعلى لهذه المنهجية من قبل الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء، والعمل على الاستفادة من آراء ومقترحات الخبراء والمستخدمين لهذه المؤشرات.

ثالثاً: تطور معدل التضخم فى مصر فى الفترة من ١٩٩٥/١٩٩٦ إلى ٢٠٠٦/٢٠٠٧

شهدت مصر منذ منتصف التسعينات نوعاً من الاستقرار النسبى للأسعار حيث لم تتجاوز معدلات التضخم السنوية ٥,٣% وبلغت ٢% فى ٢٠٠١/٢٠٠٢. إلا أن الأوضاع تغيرت بشدة منذ عام ٢٠٠٣/٢٠٠٤ حيث ارتفع معدل التضخم إلى ١٢,٤% وانخفض إلى ١٠,١% فى ٢٠٠٤/٢٠٠٥ ثم انخفض بشدة فى ٢٠٠٥/٢٠٠٦ إلى ٣,٧%. ولكنه عاود الارتفاع إلى ٩,٧% فى النصف الأول من ٢٠٠٦/٢٠٠٧.

ويرجع سبب الارتفاع الملحوظ فى عام ٢٠٠٣/٢٠٠٤ إلى التخفيض الكبير الذى حدث فى قيمة الجنيه المصرى فى يناير ٢٠٠٣، مما يوضح أن تغير سعر الصرف (وبالتالى أيضاً تغير أسعار الواردات) يؤثر بشكل كبير على تكلفة الإنتاج ومن ثم على معدل التضخم. وذلك أمر متوقع بالنظر إلى ارتفاع نسبة الواردات الوسيطة فى تكلفة الإنتاج التى تتراوح حول ٤٠% وفقاً لتقديرات جداول المدخلات والمخرجات التقديرية التى تعدها وزارة التنمية الاقتصادية.

وقد شهدت هذه الفترة أيضاً بعض الزيادات فى أسعار بعض منتجات الطاقة مثل البنزين والكيروسين والى سولار فى سبتمبر ٢٠٠٤ ويوليو ٢٠٠٦، كما ارتفعت أسعار الكهرباء

في ديسمبر ٢٠٠٤. وقد أدت هذه الزيادات بفعل التشابكات القطاعية إلى ارتفاع أسعار كثير من المنتجات الأخرى وبصفة خاصة النقل والمواصلات.

جدول (٣)

المتوسطات السنوية للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين* (إجمالي الجمهورية)

السنوات	الرقم العام	طعام وودخان	ملابس	مسكن ولوازمه	الأثاث والسعدات	رعاية صحية	نقل ومواصلات	تعليم وثقافة	أخرى
١٩٩٦/١٩٩٥	٨٦,٥	٨٤,٥	٨٧,٠	٩٦,٣	٨٩,٧	٨٥,٣	٩٠,٨	٧٧,٧	٧٨,٢
١٩٩٧/١٩٩٦	٩١,١	٨٩,٨	٩٢,٧	٩٧,٣	٩٠,٨	٩٤,٢	٩٥,٢	٨٥,٦	٩٠,٢
١٩٩٨/١٩٩٧	٩٣,٨	٩٢,٥	٩٥,٥	٩٨,٢	٩١,٠	٩٦,٦	٩٦,٤	٨٩,٦	٩٨,٤
١٩٩٩/١٩٩٨	٩٧,٥	٩٧,٧	٩٧,٦	٩٨,٨	٩٩,١	٩٧,٩	٩٧,٢	٩٤,٨	٩٥,٤
٢٠٠٠/١٩٩٩	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠	١٠٠,٠
٢٠٠١/٢٠٠٠	١٠٢,٦	١٠٢,٢	١٠٢,٥	١٠١,٤	١٠٠,٢	١٠١,٩	١٠١,٠	١٠٩,٥	١٠٢,١
٢٠٠٢/٢٠٠١	١٠٤,٧	١٠٤,٤	١٠٤,٥	١٠٢,١	١٠١,٥	١٠٢,٤	١٠١,٥	١١٥,٦	١٠٣,٤
٢٠٠٣/٢٠٠٢	١٠٨,٠	١٠٩,٢	١٠٥,٧	١٠٢,٣	١٠٤,٤	١٠٣,٥	١٠٣,٩	١١٦,٥	١٠٤,٨
٢٠٠٤/٢٠٠٣	١٢١,٣	١٢٩,٣	١١٦,٩	١٠٦,٠	١١٨,٦	١١٠,٢	١١٨,٨	١١٥,٩	١١٦,٣
٢٠٠٥/٢٠٠٤	١٣٣,٦	١٤٦,١	١٢٧,٤	١١٢,٩	١٢٦,٧	١١٩,٢	١٣٤,٦	١١٨,٢	١٢١,٩
٢٠٠٦/٢٠٠٥	١٣٨,٦	١٥٣,١	١٣١,٥	١١٤,٦	١٢٩,٩	١٢٣,٩	١٤٣,٢	١٢٢,٣	١٢٢,٨
يوليو ٢٠٠٦ يناير ٢٠٠٧	١٥٢,٠	١٧٠,٦	١٣٤,٠	١٢١,٩	١٣٥,٢	١٢٧,٠	١٥٨,٩	١٤٣,٠	١٣٥,٧

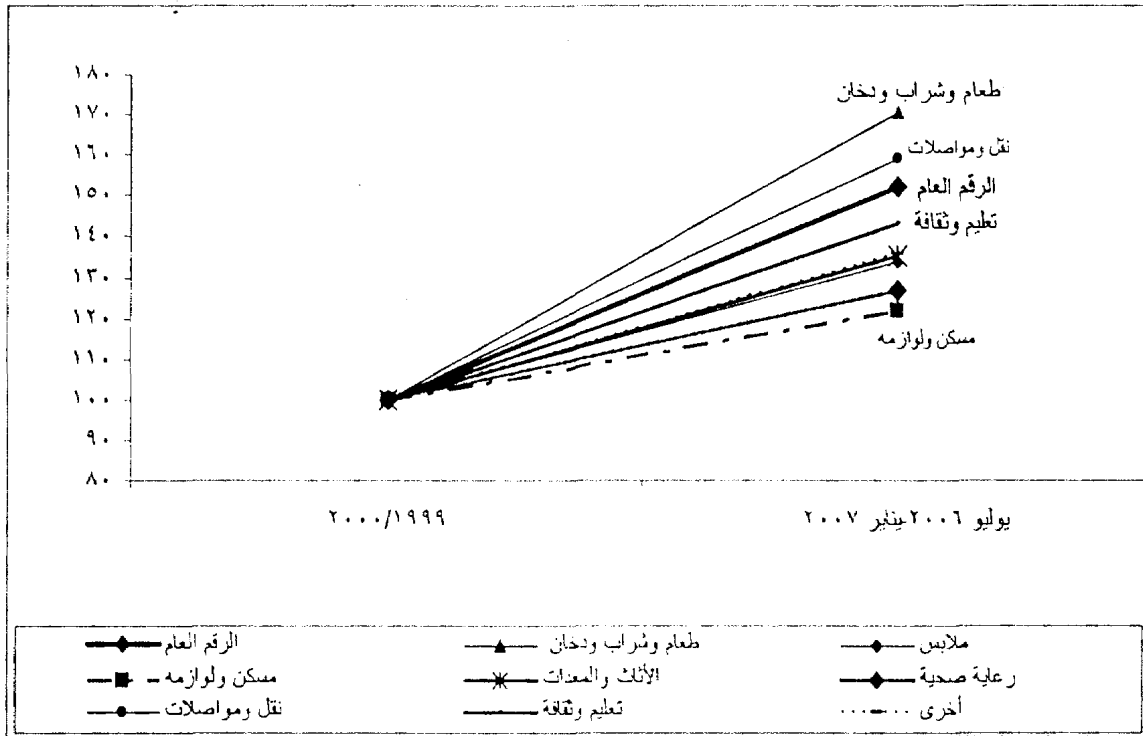
• هذه الأرقام تم تقديرها كمتوسطات سنوية لمؤشرات الأسعار التي تنشر على مستوى الجمهورية كل شهرين

المصدر: Central Agency for Public Mobilization and Statistics, and Ministry of Planning, Consumer Price Index, Trends over the Last Ten Years "A (١٠٠=٢٠٠٠/١٩٩٩) Comprehensive Time Series" September ٢٠٠٥

الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، النشرة الشهرية للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين، أعداد مختلفة

شكل (٣)

الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين بأوزان ٢٠٠٠/١٩٩٩



وفي عام ٢٠٠٥/٢٠٠٤ ارتفعت أسعار منتجات الحديد والصلب ارتفاعاً كبيراً، وذلك بالنظر إلى غلبة الطابع الاحتكاري على إنتاجها، وتفضيل منتجها التصدير على البيع في السوق المحلية، وذلك نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية، وكذلك ارتفاع تكلفة الإنتاج بسبب ارتفاع أسعار المدخلات التي يتم استيرادها. وانعكس الارتفاع في أسعار هذه المنتجات على أسعار الكثير من السلع الأخرى لكونها سلعاً وسيطة أساساً. وقد تكررت هذه الظاهرة بالنسبة لحديد التسليح والأسمنت في الشهور الأولى من عام ٢٠٠٧، مما أدى إلى فرض رسوم تصدير على هذه المنتجات في محاولة لزيادة العرض المتاح للسوق المحلي وبالتالي انخفاض الأسعار.

جدول (٤)

معدلات التضخم: المتوسطات السنوية للتغير في أسعار المستهلكين (%)

السنوات	الرقم العام متوسط	طعام وشراب ودخان	ملابس	مسكن ولوازمه	الأثاث والمعدات	رعاية صحية	نقل ومواصلات	تعليم وثقافة	أخرى	نقاط محددة بتايير
١٩٩٧/١٩٩٦	٥,٣	٦,٢	٦,٦	١,٠	١,٢	١٠,٤	٤,٩	١٠,٣	١٥,٤	٥,٢
١٩٩٨/١٩٩٧	٢,٩	٣,١	٣,٠	١,٠	٠,٢	٢,٦	١,٢	٤,٦	٩,١	٢,٧
١٩٩٩/١٩٩٨	٤,٠	٥,٥	٢,٣	٠,٦	٨,٩	١,٤	٠,٩	٥,٩	-٣,١	٤,١
٢٠٠٠/١٩٩٩	٢,٥	٢,٤	٢,٤	١,١	٠,٩	٢,٠	٢,٩	٥,٤	٤,٨	٢,٥
٢٠٠١/٢٠٠٠	٢,٧	٢,٢	٢,٥	١,٥	٠,٢	٢,٠	١,٠	٩,٦	٢,١	٢,٩
٢٠٠٢/٢٠٠١	٢,٠	٢,٢	٢,٠	٠,٧	١,٢	٠,٥	٠,٥	٥,٦	١,٣	٢,١
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٣,١	٤,٦	١,١	٠,٢	٢,٩	١,١	٢,٤	٠,٧	١,٣	٣,٠
٢٠٠٤/٢٠٠٣	١٢,٤	١٨,٤	١٠,٦	٣,٧	١٣,٦	٦,٥	١٤,٤	-٠,٥	١١,٠	١٤,٨
٢٠٠٥/٢٠٠٤	١٠,١	١٣,٠	٩,٠	٦,٤	٦,٨	٨,٢	١٣,٣	٢,١	٤,٨	٧,٦
٢٠٠٦/٢٠٠٥	٣,٧	٤,٨	٣,٢	١,٥	٢,٥	٤,٠	٦,٣	٣,٤	٠,٧	٣,٦
يوليو ٢٠٠٦ - يناير ٢٠٠٧	٩,٩	١١,٤	١,٩	٦,٤	٤,١	٢,٥	١١,٠	١٦,٩	١٠,٥	١٢,٧

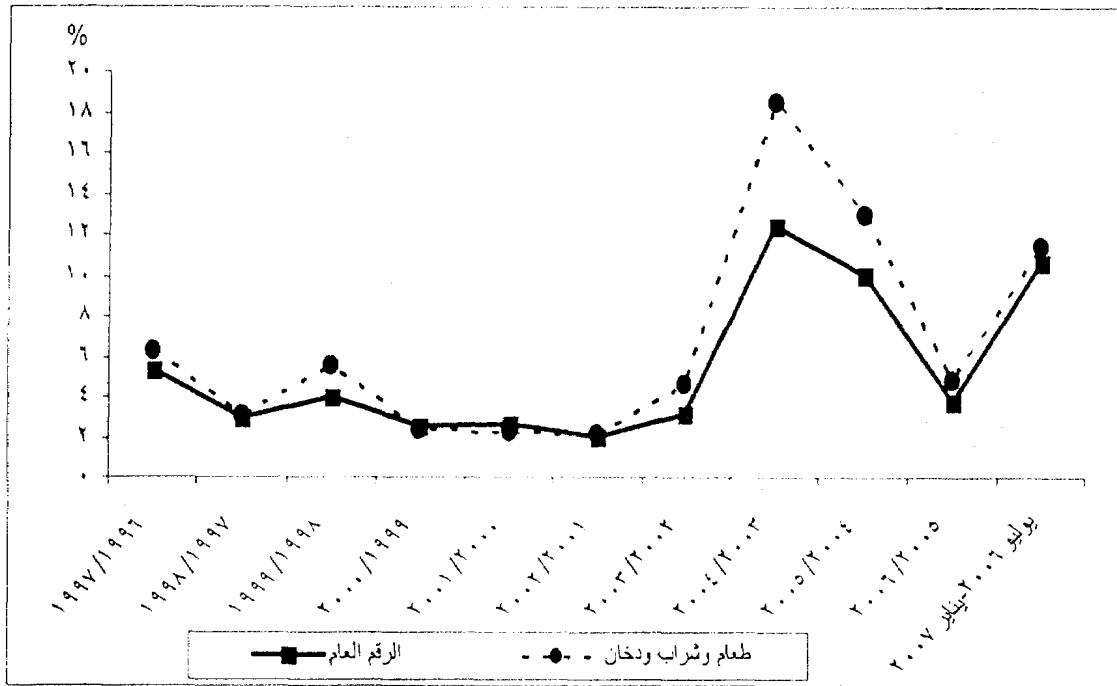
المصدر:

حسبت من الجهاز المركزي للتعينة العامة والإحصاء. النشرة الشهرية للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين. أعداد مختلفة.

ومن اللافت للنظر انخفاض معدل التضخم في ٢٠٠٦/٢٠٠٥، رغم أن هذا العام شهد مشكلة أنفلونزا الطيور والتي أثرت بشكل محسوس على أسعار الدواجن والبيض واللحوم الحمراء، وكذلك الإقبال على سوق العقار من جانب العراقيين الذين وفدوا إلى مصر هرباً من المسلسل اليومي للأحداث الدامية في العراق. وقد استمرت هذه المتغيرات في ٢٠٠٧/٢٠٠٦ وزاد عليها انخفاض الإنتاج الزراعي من البصل والبطاطس مما أدى إلى ارتفاع أسعارها بمعدلات قياسية وصلت إلى أكثر من ٩٠% بالنسبة للبصل في شهر نوفمبر ٢٠٠٦. وربما يرجع انخفاض معدل التضخم في ٢٠٠٦/٢٠٠٥ إلى أنه كان من الطبيعي أن تخف حدة الزيادة في الأسعار بعد الطفرة التي شهدتها في كل من ٢٠٠٤/٢٠٠٣ و ٢٠٠٥/٢٠٠٤، وأن الإحساس بالغلاء خلافاً لما يشير إليه مؤشر السعر يعود إلى الآثار التراكمية لزيادة الأسعار ولعدم تناسب تكلفة المعيشة مع مستوى الدخل. ويلاحظ أنه رغم انخفاض معدل التضخم المحسوب على أساس متوسط سنوي في ٢٠٠٦/٢٠٠٥ فإن المؤشرات المحسوبة على أساس شهريين - والتي يعرضها شكل (٦) - توضح حدوث ارتفاع في الأسعار بدءاً من شهر مايو ٢٠٠٦، واستمر الاتجاه في الارتفاع حيث وصل معدل التضخم السنوي في الشهور الستة الأولى من ٢٠٠٧/٢٠٠٦ إلى ٩,٩%.

شكل (٤)

معدلات التغير السنوى فى أسعار مجموعة الطعام والشراب والدخان وفى المستوى العام
لأسعار المستهلكين (%) بأوزان عام ٢٠٠٠/١٩٩٩

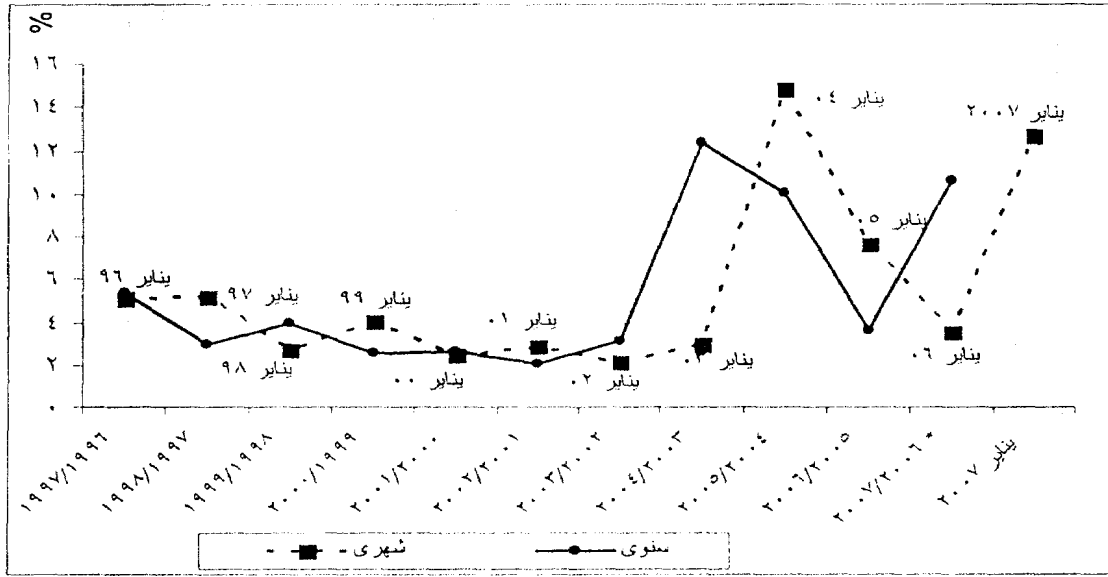


ويتضح من الجدولين (٣) و(٤) والشكل (٣) أن أسعار السلع الغذائية شهدت أكبر نسب فى ارتفاع الأسعار ويليها النقل والمواصلات، وإن كان قطاع التعليم والثقافة شهد نسبة ارتفاع كبيرة فى الأسعار فى النصف الأول من ٢٠٠٦/٢٠٠٧ بسبب ارتفاع أسعار الكتب والجرائد والمجلات وكذلك أسعار خدمات التعليم فى كافة مراحله. كما يتضح من الشكل (٤) أن معدل الارتفاع فى أسعار السلع الغذائية (الطعام والشراب والدخان) كان أعلى من معدل الارتفاع فى المتوسط العام لأسعار المستهلكين فى ٨ من ١٠ سنوات.

وتمثل المؤشرات السابقة متوسطات سنوية لمعدلات تغير الأسعار، وكما أشرنا فيما سبق أن هذا البديل لحساب مؤشرات التضخم يتميز بأنه غير معرض للتذبذب الشديد مثل المؤشرات الشهرية. ويصور الشكلان (٥) و(٦) بدائل تقدير مؤشر التضخم وفقاً للنقاط الزمنية المحددة والمؤشرات التى تحسب على أساس شهري ويتم حسابها على أساس شهرين.

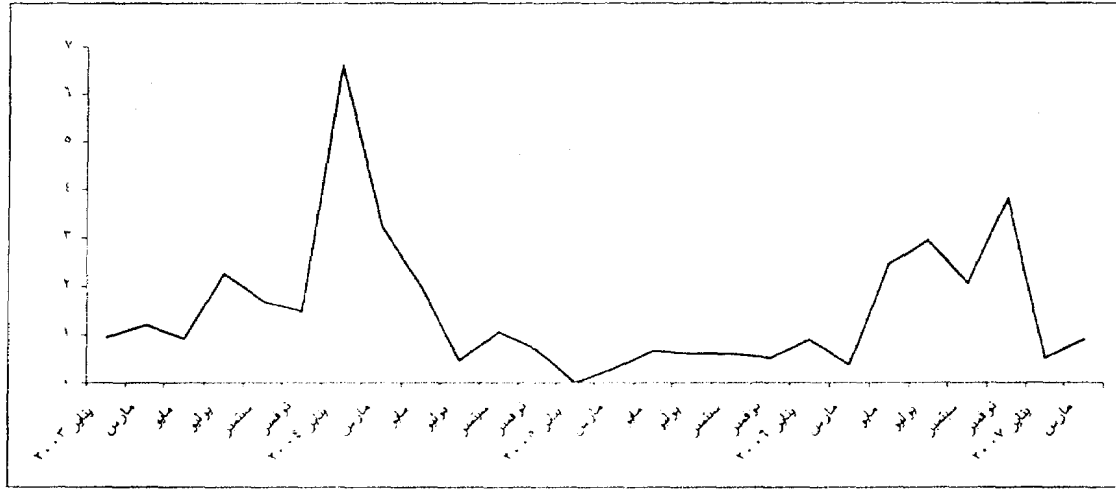
شكل (٥)

تقدير مؤشرات التضخم: شهري وسنوي



شكل (٦)

تقدير مؤشرات التضخم: كل شهرين



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء. النشرة الشهرية للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين. أعداد مختلفة.

ومن الواضح من الشكلين (٥) و(٦) أن الفترة من يناير ١٩٩٧ حتى يناير ٢٠٠٣ قد شهدت تقارباً كبيراً بين قيم متوسط المؤشر السنوي ومؤشر النقاط الزمنية المحددة، إلا أنه بدءاً من يناير ٢٠٠٤ ظهرت بعض الاختلافات بينهما. ويظهر التذبذب واضحاً في المؤشرات المحسوبة على أساس شهرين، وبصفة خاصة في الفترة من يناير ٢٠٠٣ حتى يوليو ٢٠٠٤ وفي الفترة من يناير ٢٠٠٦ حتى مارس ٢٠٠٧.

وقد أوضحنا فيما سبق أن المؤشر المحسوب على أساس نقاط زمنية محددة يمثل حلاً وسطاً عملياً بين الحداثة والتذبذب وقد يكون أكثر ملائمة للسياسة النقدية التي تستهدف التضخم. غير أنه في سياق تحليل تاريخي لاتجاهات تطور معدل التضخم، قد يكون من الأنسب استخدام المتوسطات السنوية، وهي المؤشرات التي نعتمد عليها في التحليل الوارد في هذا الفصل.

جدول (٥)

متوسطات الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين في الريف والحضر (١٠٠ = ٢٠٠٠/١٩٩٩)

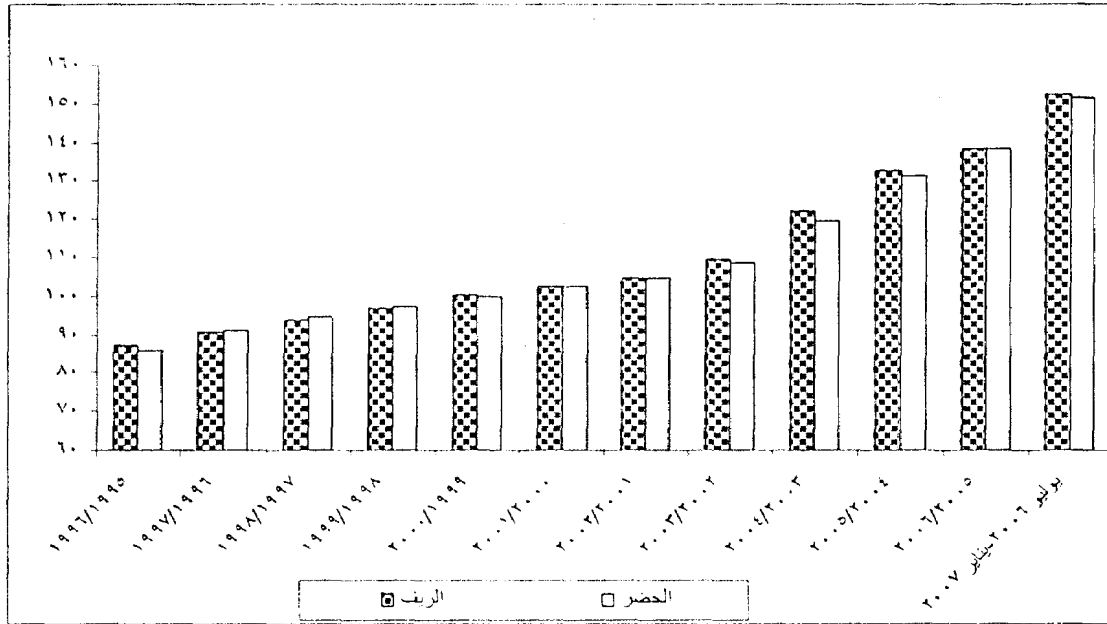
السنوات	الريف	الحضر	اجمالي الجمهورية
١٩٩٦/١٩٩٥	٨٧,١	٨٦,٠	٨٦,٥
١٩٩٧/١٩٩٦	٩٠,٥	٩١,٢	٩١,١
١٩٩٨/١٩٩٧	٩٣,٧	٩٤,٧	٩٣,٨
١٩٩٩/١٩٩٨	٩٧,١	٩٧,٣	٩٧,٥
٢٠٠٠/١٩٩٩	١٠٠,٢	٩٩,٨	١٠٠,٠
٢٠٠١/٢٠٠٠	١٠٢,٦	١٠٢,٤	١٠٢,٦
٢٠٠٢/٢٠٠١	١٠٤,٧	١٠٤,٩	١٠٤,٧
٢٠٠٣/٢٠٠٢	١٠٩,٥	١٠٨,٥	١٠٨,٠
٢٠٠٤/٢٠٠٣	١٢٢,٤	١١٩,٧	١٢١,٣
٢٠٠٥/٢٠٠٤	١٣٣,٠	١٣١,٥	١٣٣,٦
٢٠٠٦/٢٠٠٥	١٣٨,٦	١٣٨,٧	١٣٨,٦
يوليو ٢٠٠٦ - يناير ٢٠٠٧	١٥٢,٤	١٥١,٥	١٥٢,٠

المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء. النشرة الشهرية للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين. أعداد مختلفة.

فيما يتعلق بمؤشرات التضخم في كل من الريف والحضر، يلاحظ من الجدول (٥) والشكل (٧) أنه لا توجد بينها اختلافات كبيرة، خاصة في الفترة حتى عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢، حيث بدأت الأرقام القياسية للأسعار في الريف تزيد قليلاً عنها في الحضر. ويعكس التقارب في الأرقام القياسية للأسعار بين الريف والحضر تزايد درجة تحضر الريف فيما يتعلق بنمط الاستهلاك.

شكل (٧)

متوسطات الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين في الريف والحضر (١٠٠ = ٢٠٠٠/١٩٩٩)



رابعاً: مدى حساسية الرقم القياسي لأسعار المستهلكين للتغير في الأوزان الترجيحية

تعتمد مؤشرات الأسعار المنشورة، كما سبق أن ذكرنا، على الأوزان الترجيحية للسلع والخدمات من بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك لعام ٢٠٠٠/١٩٩٩. وقد أصدر الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك لعام ٢٠٠٥/٢٠٠٤^(١١). وقد يكون من المفيد استعراض الأوزان النسبية لمجموعات الإنفاق الرئيسية في كل من عامي ٢٠٠٥/٢٠٠٤ و ٢٠٠٠/١٩٩٩ ومتابعة هيكل الإنفاق العائلي والتطور الذي طرأ عليه في مدى خمس سنوات.

(١١) الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك، ٢٠٠٥/٢٠٠٤.

جدول (٦)

الأوزان النسبية لمجموعات الإنفاق الرئيسية (%)

٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠٠٠/١٩٩٩	مجموعات الإنفاق الرئيسية
٤٥,١٣	٤٢,٤٦	الطعام والشراب
٢,٩٨	٣,٠٥	السجائر والدخان
٨,١٧	١٠,١٩	الملابس والأقمشة
١٦,١٢	١٤,٣٧	المسكن والمياه والكهرباء
٤,٣٥	٢,٥٣	الأثاث والمعدات المنزلية
٤,٠٧	٤,٣٠	الرعاية الصحية
٤,١٤	٤,٧٣	النقل والمواصلات
٢,٣٥	١,٥٤	الإتصالات السلكية واللاسلكية
٢,٥٩	٤,٧٨	الثقافة والترفيه
٣,١٨	٤,٩١	التعليم
٣,٣٧	٢,١٨	المطاعم والفنادق
٣,٥٤	٤,٩٥	الخدمات المتنوعة
١٠٠,٠٠	١٠٠,٠٠	اجمالي

المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، النشرة الشهرية للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين. أعداد مختلفة، و بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك عام ٢٠٠٥/٢٠٠٤.

يتضح من الجدول (٦) والشكل (٨) أن الإنفاق على الطعام والشراب يشكل النسبة الكبرى في نمط الاستهلاك. فقد بلغت هذه النسبة ٤٢,٥% في ٢٠٠٠/١٩٩٩ وارتفعت إلى ٤٥,١% في ٢٠٠٥/٢٠٠٤. وتعكس هذه الظاهرة الارتفاع الكبير في نفقة سلة الغذاء (حتى لو كانت ثابتة)، وذلك لما شهدته هذه الفترة من ارتفاع كبير في أسعار السلع الغذائية. كما أن ذلك يمكن أن يعطى مؤشراً على إمكانية حدوث تراجع نسبي في مستوى المعيشة، حيث يفترض أنه مع ارتفاع مستوى الدخل تقل نسبة الإنفاق على الطعام والشراب. ورغم أن متوسط الدخل الحقيقي للفرد ارتفع في ٢٠٠٥/٢٠٠٤ مقارنة بعام ٢٠٠٠/١٩٩٩،^(١٢) إلا أن الارتفاع الكبير في أسعار السلع الغذائية يؤدي إلى ارتفاع نفقة المعيشة وتراجع الدخل المتاح

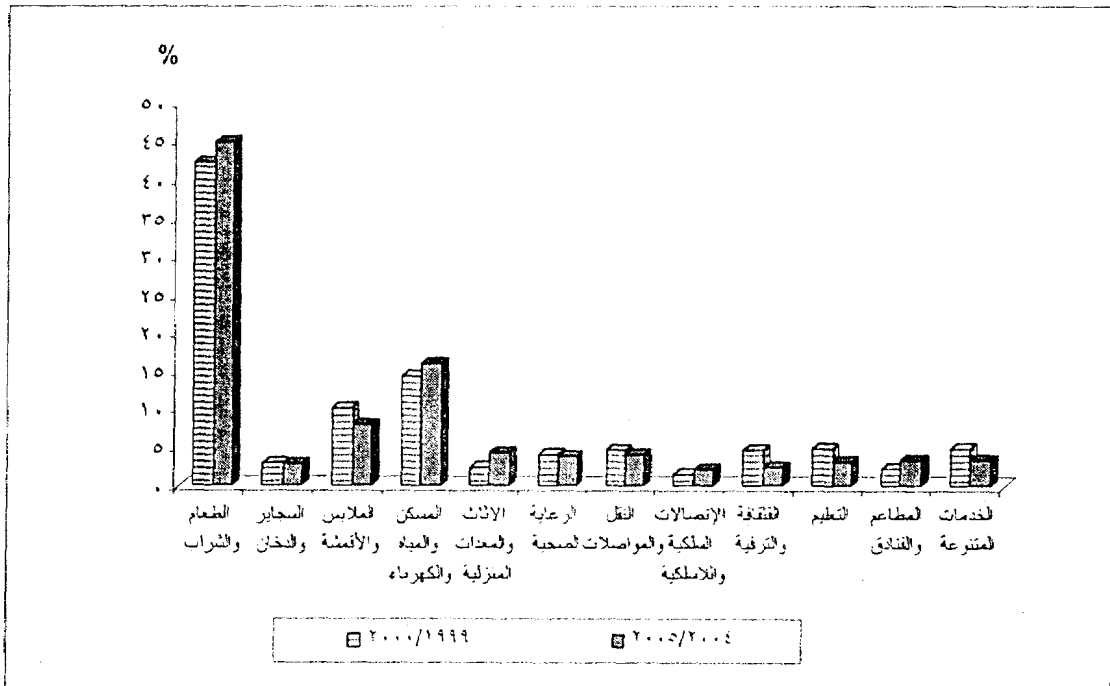
(١٢) معهد التخطيط القومي، الاقتصاد المصري بين فرص النمو وتحديات الواقع، ديسمبر ٢٠٠٦

للإنفاق على غير الاحتياجات الأساسية بالنسبة لشريحة غير قليلة من السكان، مما يعنى فى نهاية الأمر انخفاض مستوى المعيشة. وربما تتسق هذه النتيجة مع ما وصلت إليه تقارير التنمية البشرية من ارتفاع نسبة الفقر من ١٦,٧% فى ٢٠٠٠/١٩٩٩ إلى ١٩,٦% فى ٢٠٠٥/٢٠٠٤ وذلك وفقاً للتقديرات الرسمية^(١٣).

ويمثل الإنفاق على المسكن والمياه والكهرباء ثانى أهم بند فى مجموعات الإنفاق الرئيسية وقد ارتفع من ١٤,٣٧% فى ٢٠٠٠/١٩٩٩ إلى ١٦,١٢% فى ٢٠٠٥/٢٠٠٤. وتعكس الأوزان النسبية أيضاً تزايد نسبة الإنفاق على الاتصالات السلكية واللاسلكية فى ٢٠٠٥/٢٠٠٤ مقارنة بعام ٢٠٠٠/١٩٩٩، ويرجع السبب فى ذلك إلى انتشار الموبايل والانترنت وسهولة تركيب التليفونات بالإضافة إلى ارتفاع أسعار خدمات الاتصالات. يلاحظ أيضاً ارتفاع الوزن النسبى للإنفاق على المطاعم والفنادق فى ٢٠٠٥/٢٠٠٤ مما يعكس زيادة ارتياد المطاعم والفنادق من جانب شباب الطبقة الوسطى والغنية وكذلك انتشار أكبر لعادة إقامة الأفراح والمناسبات فى الفنادق. وتزايد أيضاً الوزن النسبى للإنفاق على الأثاث والمعدات المنزلية، وربما يكون ذلك انعكاساً لانتشار استخدام الأجهزة الكهربائية، وقد يرجع أيضاً إلى ارتفاع أسعار الأثاث فى هذه الفترة.

شكل (٨)

الأوزان النسبية لمجموعات الإنفاق الرئيسية



^(١٣) معهد التخطيط القومى والبرنامج الامانى للأمم المتحدة ، مصر - تقرير التنمية البشرية، اختيار مستقبلنا، نحو عقد اجتماعى جديد، ٢٠٠٥.

ومن جهة أخرى يلاحظ تراجع نسبة الإنفاق على الثقافة والترفيه في الفترة المذكورة، وكذلك الحال بالنسبة للإنفاق على الملابس والأقمشة والصحة والتعليم والخدمات المتنوعة. والواقع أنه يصعب تفسير تراجع الوزن النسبي للإنفاق على الصحة والتعليم مع ما يشاهد من تزايد الإلتجاء للعلاج الخاص وفرض رسوم في نسبة من المستشفيات العامة، وأيضاً مع تزايد الإنفاق على الدروس الخصوصية ومع الزيادة المشاهدة في نسب الالتحاق في المدارس والمعاهد والكليات الخاصة والأجنبية ذات المصروفات المرتفعة.

ويلاحظ بصفة عامة أن التغيرات في نمط الإنفاق فيما بين عامي ٢٠٠٠/١٩٩٩ و ٢٠٠٥/٢٠٠٤ تعد تغيرات طفيفة. ولذا فإن الأرقام القياسية للأسعار التي حسبناها باستخدام الأوزان النسبية لسلة السلع والخدمات من بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك لعام ٢٠٠٥/٢٠٠٤، لا تكاد تختلف عن المؤشرات المحسوبة باستخدام الأوزان النسبية لعام ٢٠٠٠/١٩٩٩، وذلك كما يتضح من الجدول رقم (٥) والشكل رقم (٩) ولكن ينبغي مراعاة أن هذه المقارنة قد تعوزها الدقة، وذلك لأن أوزان ٢٠٠٥/٢٠٠٤ قد طبقت على مجموعات، أي على المتوسط العام لكل مجموعة، بينما الأرقام المنشورة لعام ٢٠٠٠/١٩٩٩ تم التوصل إليها غالباً باستخدام أوزان البنود داخل كل مجموعة.

جدول (٧)

متوسط الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين بأوزان ترجيحية مختلفة

السنوات	الرقم العام بأوزان ٢٠٠٠/١٩٩٩	الرقم العام بأوزان ٢٠٠٥/٢٠٠٤*
١٩٩٦/١٩٩٥	٨٦,٥	٨٦,٤
١٩٩٧/١٩٩٦	٩١,١	٩١,٦
١٩٩٨/١٩٩٧	٩٣,٨	٩٤,٣
١٩٩٩/١٩٩٨	٩٧,٥	٩٧,٦
٢٠٠٠/١٩٩٩	١٠٠,٠	١٠٠,٠
٢٠٠١/٢٠٠٠	١٠٢,٦	١٠٢,٣
٢٠٠٢/٢٠٠١	١٠٤,٧	١٠٤,٢
٢٠٠٣/٢٠٠٢	١٠٨,٠	١٠٧,١
٢٠٠٤/٢٠٠٣	١٢١,٣	١٢٠,٩
٢٠٠٥/٢٠٠٤	١٣٣,٦	١٣٣,٢
٢٠٠٦/٢٠٠٥	١٣٨,٦	١٣٨,٤

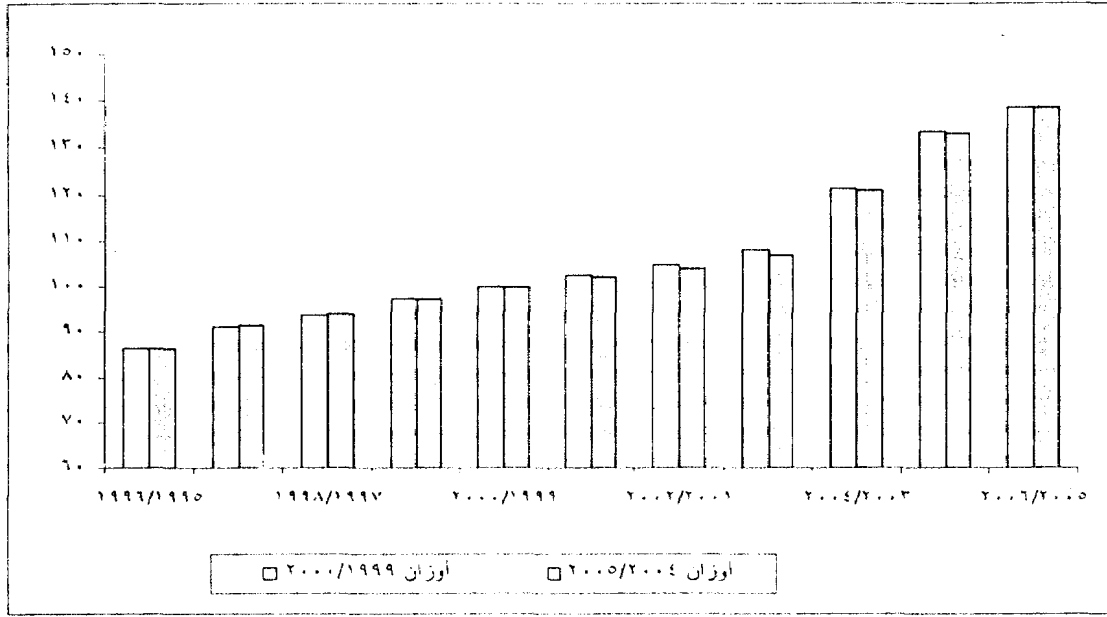
المصدر: حسبت المؤشرات من جدول (٣) و جدول (٦)

* هذا المؤشر تم حسابه على أنه يساوي:

مجموع الأرقام القياسية لأسعار مجموعات السلع مضروبة في الوزن النسبي لكل منها في ٢٠٠٥/٢٠٠٤
مجموع (ر) = (الرقم القياسي لكل مجموعة سلع ر * الوزن النسبي لهذه المجموعة ر في ٢٠٠٥/٢٠٠٤)

شكل (٩)

الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين بأوزان ترجيحية مختلفة



خامساً: مدى تأثير فئات الإنفاق المختلفة بالتضخم

قامت الدراسة الحالية أيضاً بحساب مؤشرات نوعية للتضخم ترتبط بفئات الإنفاق المختلفة للتعرف على مدى التقارب أو التفاوت بين هذه الفئات في التعرض لوطأة التضخم.

جدول (٨)

الأوزان النسبية لمجموعات الإنفاق الرئيسية (%) في بحث الدخل والإنفاق لعام ٢٠٠٥/٢٠٠٤

الأوزان على مستوى الجمهورية في الريف والحضر	فئات السكان (٢٠%) وفقاً لمستوى الإنفاق					مجموعات الإنفاق الرئيسية
	أغنى ٢٠% من السكان	المستوى الرابع	المستوى الثالث	المستوى الثاني	أفقر ٢٠%	
٤٨,١١	٤١,١٣	٥٠,٢٥	٥٢,٢٨	٥٤,١٤	٥٥,٦٩	طعام وشراب ودخان
٨,١٧	٨,٠٠	٨,٢٣	٨,٢٧	٨,٤٠	٨,١٩	ملابس
١٦,١٢	١٦,٢١	١٥,٨٦	١٦,٢٢	١٦,١٠	١٦,٢٣	مسكن ولوازمه
٤,٣٥	٥,١٠	٤,١٣	٣,٨٣	٣,٧٥	٣,٦٢	الأثاث والمعدات
٤,٠٧	٤,٩٤	٣,٩٣	٣,٥٣	٣,٢١	٢,٩٨	رعاية صحية
٦,٥٠	٩,١٦	٥,٨١	٤,٩٣	٤,١٠	٣,٣٨	نقل ومواصلات واتصالات
٥,٧٧	٨,٢١	٥,٠٦	٤,٢٩	٣,٦٠	٣,١٦	تعليم وثقافة
٦,٩١	٧,٢٥	٦,٧٣	٦,٦٥	٦,٧٠	٦,٧٤	أخرى
١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	إجمالي الإنفاق

المصدر: الجهاز المركزي للتعينة العامة والإحصاء. بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك عام ٢٠٠٥/٢٠٠٤.

وقد تم استخدام الأوزان النسبية الخاصة بعام ٢٠٠٥/٢٠٠٤، والتي يعرضها جدول رقم (٦)، وتم استخدامها في ترجيح الرقم العام للأسعار في السنوات من ٢٠٠١/٢٠٠٠ حتى ٢٠٠٥/٢٠٠٦. ويعرض جدول رقم (٩) والشكل (١٠) نتائج هذه التقديرات.

جدول (٩)

متوسط الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين وفقاً لفئات الإنفاق باستخدام أوزان ٢٠٠٥/٢٠٠٤

٢٠٠٦/٢٠٠٥	٢٠٠٥/٢٠٠٤	٢٠٠٤/٢٠٠٣	٢٠٠٣/٢٠٠٢	٢٠٠٢/٢٠٠١	٢٠٠١/٢٠٠٠	فئات السكان (٢٠%) وفقاً لمستوى الدخل
١٤٠,٠٤	١٣٤,٧٥	١٢١,٩	١٠٧,٢	١٠٤,١	١٠٢,١٨	أقل من ٢٠%
١٣٩,٧٦	١٣٤,٤٧	١٢١,٧	١٠٧,٢	١٠٤,١	١٠٢,٢٠	المستوى الثاني
١٣٩,٣٥	١٣٤,٠٨	١٢١,٥	١٠٧,١	١٠٤,١	١٠٢,٢٤	المستوى الثالث
١٣٨,٩٦	١٣٣,٧١	١٢١,٢	١٠٧,١	١٠٤,٢	١٠٢,٢٨	المستوى الرابع
١٣٦,٨٩	١٣١,٧٩	١٢٠,٠	١٠٧,١	١٠٤,٤	١٠٢,٤٤	أغنى ٢٠% من السكان
١٣٨,٤٣	١٣٣,٢٣	١٢٠,٩	١٠٧,١	١٠٤,٢	١٠٢,٣٢	متوسط الرقم العام للأسعار

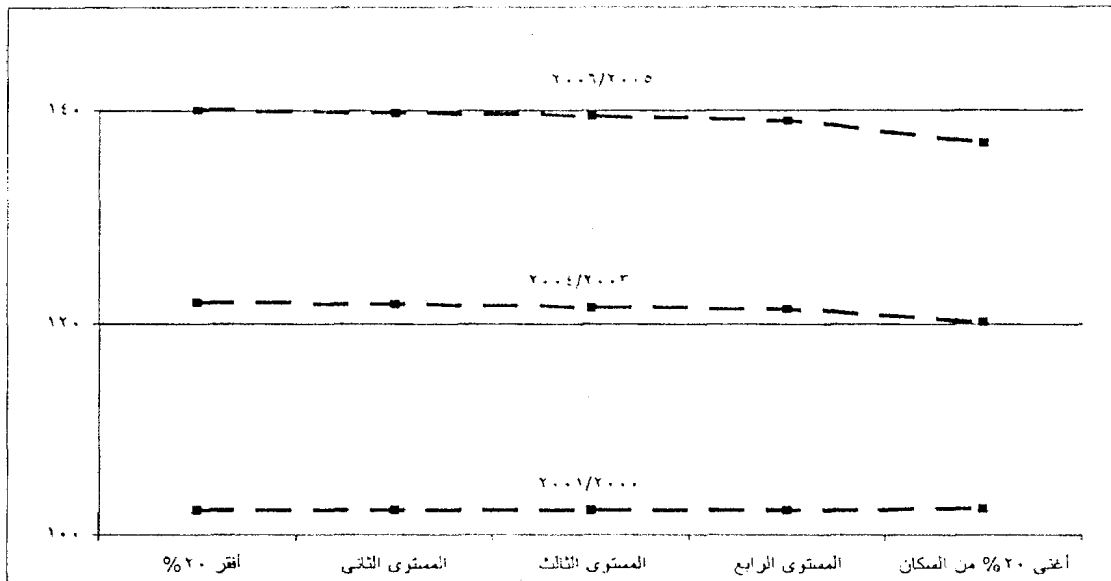
المصدر: حسب المؤشرات من جدول (٣) و جدول (٨)

ويحسب المؤشر بالنسبة لكل فئة إنفاق على النحو التالي:

مجموع الأرقام القياسية لأسعار مجموعات السلع مضروبة في الوزن النسبي لكل منها في فئة الإنفاق المحددة في ٢٠٠٥/٢٠٠٤

شكل (١٠)

متوسط الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين وفقاً لفئات الإنفاق المختلفة بأوزان ٢٠٠٥/٢٠٠٤



يوضح جدول (٩) وشكل (١٠) أنه في الفترة من ٢٠٠٠/٢٠٠١ حتى ٢٠٠٢/٢٠٠٣ كان هناك تقارب شديد بين قيم الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين في فئات الإنفاق المختلفة. وبدءاً من عام ٢٠٠٣/٢٠٠٤ بدأ يظهر التفاوت في قيم هذه المؤشرات واستمر حتى عام ٢٠٠٥/٢٠٠٦. ويظهر بوضوح أن الأرقام القياسية للأسعار ترتفع في فئات الإنفاق الدنيا وتنخفض مع زيادة مستوى الإنفاق، وهو ما يعنى أن فئات الإنفاق الدنيا تعاني من وطأة التضخم أكثر من فئات الإنفاق العليا، ويعطى مؤشراً على مزيد من التفاوت في توزيع الدخل لغير صالح محدودى الدخل.

وتعد النتيجة السابقة متوقعة في ضوء ما تظهره مؤشرات الأرقام القياسية للأسعار لمجموعات السلع المختلفة (جدول (٣)) والذي يوضح أن مجموعة الطعام والشراب شهدت أكبر معدلات لارتفاع الأسعار، كما أن هذه السلع تحتل الوزن الأكبر في فئات الإنفاق الدنيا وتقل أهميتها النسبية مع ارتفاع مستوى الدخل وفقاً لما تظهره الأوزان النسبية لمجموعات الإنفاق في بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك لعام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ (جدول (٨)). ومع ذلك يجب إبداء بعض التحفظ على هذه النتائج لأن مدى تأثير فئات الدخل المختلفة بارتفاع الأسعار يعتمد على نمط الإنفاق وأيضاً على الأسعار التي تتعامل بها هذه الفئات وليس المتوسط العام للأسعار في الجمهورية لكل مجموعة سلع على النحو الذي تم به تقدير المؤشرات السابقة. ولذا فإنه من الأفضل أن يتم تركيب مؤشرات خاصة لفئات الدخل المختلفة في الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء من واقع البيانات الفعلية التي يقوم بجمعها، مما يقتضى ادخال بعد آخر في اختيار عينة المنافذ يرتبط بمستوى الدخل أو أية مؤشرات أخرى تعبر عن المستوى الاقتصادى والاجتماعى للفئات المختلفة من السكان. وتجدر هنا ملاحظة أنه كان يمكن استنتاج الأسعار التي تتعامل بها فئات الإنفاق المختلفة بالنسبة لبعض السلع وذلك بمقارنة كل من الكميات التي تقوم باستهلاكها من هذه السلع والقيم التي تنفقها عليها، وذلك من واقع نتائج بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك في كل من ٢٠٠٠/١٩٩٩ و ٢٠٠٤/٢٠٠٥، إلا أن تأخر نشر البيانات التفصيلية للبحث الخاص بعام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ أدى إلى عدم التمكن من إجراء هذه المحاولة.

والواقع أن التفاوت في تحمل عبء التضخم يمكن أن يظهر أيضاً بين الأقاليم والمحافظات والتي تختلف من حيث درجة الفقر في الإقليم كنسبة من السكان. ونقدم فيما يلي مقارنة بين مؤشرات التضخم حسب الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين في كل من أقاليم الحضر والريف كما ينشرها الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء، وذلك عن كل من شهر يناير ٢٠٠٥ وشهر يناير ٢٠٠٧، وبين مؤشر درجة الفقر كنسبة من السكان في نفس

هذه الأقاليم من واقع أحدث بيانات متاحة فى مؤشرات التنمية البشرية فى المحافظات المختلفة، وهى تتعلق بعام ٢٠٠٤/٢٠٠٥.

جدول (١٠)

معدل التضخم ومتوسط الإنفاق للفرد ونسبة الفقر فى الأقاليم

معدل التضخم (%) فى يناير ٢٠٠٧ *	معدل التضخم (%) فى يناير ٢٠٠٥ *	نسبة الفقراء للسكان فى ** ٢٠٠٥/٢٠٠٤	الإقليم
١٢,٣	٨,١	٤,٣	القاهرة
١١,٨	٨,٤	٥,٤	محافظات الحدود
١٣,٠	٩,٧	٩,١	حضر بحرى
١٢,٤	٩,٩	٩,٤	الاسكندرية
١١,٢	٩,٤	٩,٩	مدن القناة
١٣,٢	٦,٤	١٥,٩	ريف بحرى
١٢,٥	٩,٦	١٩,٣	حضر قبلى
١٢,٦	٦,٣	٤١,١	ريف قبلى

المصدر: * الجهاز المركزى للتعبيث العامة والإحصاء، النشرة الشهرية للأرقام القياسية لأسعار

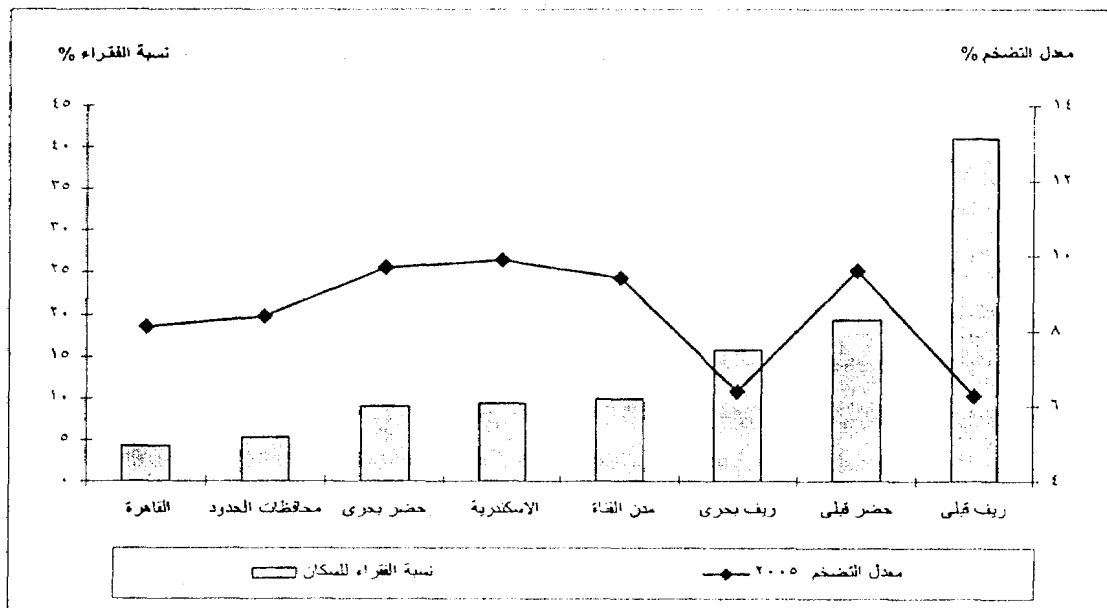
المستهلكين، يناير ٢٠٠٥، ويناير ٢٠٠٧.

** معهد التخطيط القومى البرنامج الإنمائى للأمم المتحدة UNDP ، مصر- تقرير التنمية البشرية، اختيار

مستقبلنا، نحو عقد اجتماعى جديد، ٢٠٠٥.

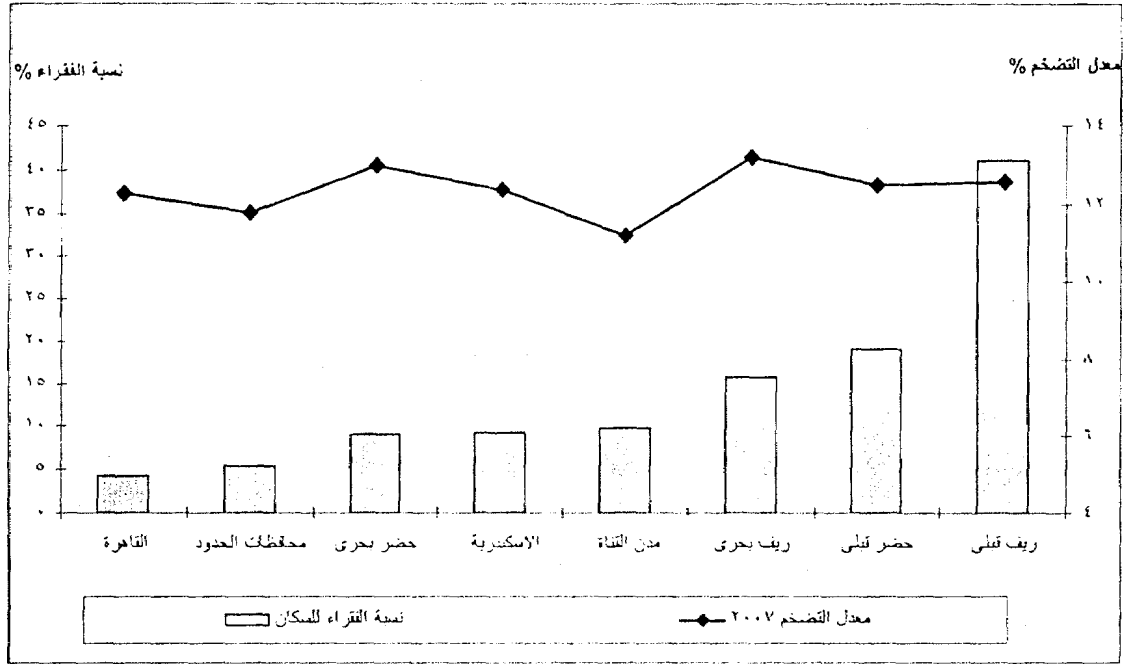
شكل رقم (١١)

نسبة الفقر فى الأقاليم واتجاه التضخم فى ٢٠٠٥



شكل رقم (١٢)

نسبة الفقر في الأقاليم واتجاه التضخم في ٢٠٠٧



يتضح من المؤشرات السابقة أن إقليم وجه قبلى يعانى الفقر أكثر من أى من الأقاليم الأخرى، حيث تبلغ نسبة الفقراء من السكان فى المناطق الريفية فى وجه قبلى أعلى نسبة وتصل إلى ٤١%، وتبلغ هذه النسبة فى حضر قبلى ١٩,٣%، ويليهم ريف بحرى بنسبة ١٥,٩%، وتبلغ نسبة الفقر أدناها فى القاهرة حيث تصل إلى ٤,٣%.

وبمتابعة معدلات التضخم فى هذه الأقاليم - مرتبة تصاعدياً وفقاً لدرجة الفقر - فى يناير ٢٠٠٥ يلاحظ أن المناطق الريفية (وهى الأكثر فقراً) ينخفض فيها معدل التضخم عن مستوياته فى الأقاليم الأخرى كما يتضح من شكل (١١). أما شكل (١٢) فيوضح أنه فى يناير ٢٠٠٧ أصبحت المناطق الريفية تتعرض للتضخم بمعدل أعلى بالقياس إلى الأقاليم الأخرى. وقد يعنى ذلك أن الأقاليم الأكثر فقراً أصبحت تعانى التضخم بدرجة تناظر - أو تزيد عن - الأقاليم الأقل فقراً.

الخلاصة

- فيما يلي موجز لأهم ما توصل إليه البحث في هذا الفصل من نتائج :
1. مؤشر الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين هو أكثر المؤشرات ملاءمة لقياس التضخم وأكثرها استخداماً في السياسة النقدية التي تستهدف التضخم، ويمكن حساب المؤشر بتنوعيات مختلفة تلائم أغراض التحليل .
 2. تحاول مصر استيفاء المعايير الدولية في منهجية إعداد الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين، وما زالت هناك بعض المجالات التي تحتاج للتطوير، بصفة خاصة في مكون الإسكان وإعداد مؤشرات نوعية لفئات الدخل واعداد مسوح سنوية أو كل سنتين لتحديث الأوزان من خلال بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك، ومن المهم في كل الأحوال التطبيق السليم للمعايير الدولية في كل مراحل منهجية إعداد الأرقام القياسية للأسعار .
 3. معدلات التضخم بدأت ترتفع منذ ٢٠٠٣/٢٠٠٤ نتيجة عدة أسباب من أهمها تخفيض سعر الجنيه المصرى .
 4. معدلات التضخم في الريف والحضر متقاربة جداً مع قليل من التفاوت بدءاً من ٢٠٠٣/٢٠٠٤ لغير صالح الريف .
 5. شهدت السلع الغذائية أكبر معدلات ارتفاع الأسعار في خلال فترة الدراسة .
 6. الأوزان النسبية لمجموعات الإنفاق الرئيسية لم تتغير بشكل يذكر في عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ مقارنة بعام ١٩٩٩/٢٠٠٠ مع ملاحظة تزايد الوزن النسبي للطعام والشراب ودلالته على التراجع النسبي في مستوى المعيشة .
 7. الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين باستخدام أوزان عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ تكاد تطابق مع الأرقام المنشورة بأوزان عام ١٩٩٩/٢٠٠٠ .
 8. الأرقام القياسية النوعية لأسعار المستهلكين وفقاً لفئات الإنفاق باستخدام أوزان عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ توضح أن فئات الإنفاق الدنيا تعاني معدلات تضخم أعلى من الفئات العليا .
 9. يعاني وجه قبلى من ارتفاع نسبة الفقراء من السكان بصفة خاصة في المناطق الريفية. وتوضح نتائج التحليل أنه في ٢٠٠٧ أصبحت الأقاليم الأكثر فقراً تعاني التضخم بدرجة تناظر - أو تزيد عن - الأقاليم الأقل فقراً.

الفصل الرابع

التنبؤ بالتضخم في مصر: الإطار العام والتطبيق

مقدمة

يعد التنبؤ بالتضخم شرطاً ضرورياً وحاسماً لنجاح أي سياسة نقدية تستهدف استقرار الأسعار أو الحفاظ على معدلات منخفضة من التضخم. وتأتي أهمية التنبؤ بالتضخم من حقيقة أن السياسة النقدية بطبيعتها تتميز بفترة إبطاء خارجية طويلة *long external lag*، قدرها عدد من الدراسات بنحو ١٨-٢٤ شهراً في المتوسط.^(١) لذا فإن استهداف معدل أو مدى معين للتضخم (وليكن ٣-٥%) يتطلب بالضرورة التنبؤ بشكل علمي دقيق -كلما أمكن- بمعدل التضخم المتوقع في الأجلين القصير والمتوسط، بحيث إذا كان المعدل المتوقع مرتفعاً عما هو مستهدف (وليكن ٨-١٠%)، يقوم البنك المركزي باستخدام أداة أو أكثر من أدوات السياسة النقدية (سعر الخصم - سعر الفائدة - العرض النقدي - التوسع في الائتمان) لتنفيذ سياسة نقدية إنكماشية من الآن، بحيث يمكن الوصول إلى معدل التضخم المستهدف في المستقبل. وفي الحالة العكسية، يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية، وذلك لتفادي الآثار السلبية لانخفاض معدل التضخم بشكل كبير على أهداف النمو والتشغيل.

وبعبارة أخرى، فإن السؤال المحوري الذي يحاول البنك المركزي الذي يستهدف التضخم الإجابة عنه هو "ماذا سيحدث لمعدل التضخم - والمتغيرات الكلية الأخرى ذات الصلة - في الأجلين القصير والمتوسط في ظل افتراضات معينة متعلقة بالسياسات الاقتصادية الكلية المتبعة حالياً وفي المستقبل؟" ومن الواضح أن الإجابة عن هذا التساؤل بشكل دقيق تتطلب فهماً عميقاً وتحديداً دقيقاً للعلاقات التثابكية التي تربط بين المتغيرات الاقتصادية الكلية في المجتمع محل الدراسة، وكذلك للآليات التي يؤثر من خلالها متغير ما في متغير آخر^(٢)

والواقع أن أهمية التنبؤ بالتضخم لا تنأتى فقط من كونه أداة هامة من أدوات تطبيق قاعدة (أو منهجية) استهداف التضخم، ولكن لأنه قد يشكل أيضاً وسيلة فعالة يمكن أن يلجأ إليها البنك المركزي للاتصال والتواصل مع الخبراء والباحثين من خارج البنك في إطار من الشفافية الكاملة، وذلك بهدف التعرف على آرائهم واقتراحاتهم بشأن معدلات التضخم

* أعد هذا الفصل د. أشرف العربي.

(١) يقصد بفترة الإبطاء الخارجية الفترة التي تستغرقها السياسة النقدية حتى تؤثر بشكل كامل على المستوى العام للأسعار. أنظر على سبيل المثال:

Paul R., Masson, Miguel A., Savastano, Sunil, Sharma, 1997, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", IMF Working Paper 97/130, October.

(٢) Jorge, K., Turgut, K., Rodolfo, M., and Eric, P., 2006, "Setting the Operational Framework for Producing Inflation Forecasts", IMF Working Paper 06/22, May.

المستهدفة والمتوقعة وأسلوب التنبؤ المستخدم، وكذلك السياسات التي ستتبع للوصول إلى المعدلات المستهدفة؛ الأمر الذي يترتب عليه تعزيز الثقة بين البنك المركزي وبين الخبراء والمهتمين بالسياسة النقدية وبالشأن الاقتصادي بوجه عام، وهو الشرط الذي يؤكد عليه الكثير من الدراسات العملية التي أجريت في مختلف دول العالم باعتباره شرطاً ضرورياً ولازماً لنجاح استهداف التضخم^(٣)

وكما سبق ذكره في الفصول السابقة، قامت مصر مؤخراً بتغيير أسلوب ممارستها للسياسة النقدية من استهداف بعض الأهداف الوسيطة مثل استقرار (أو ثبات) سعر الصرف والمعروض النقدي، إلى التوجه مباشرة إلى الهدف النهائي وهو استقرار الأسعار. وقد دعم هذا التوجه ما شهدته دول متعددة - ومنها مصر - من مشكلات اقتصادية نتيجة لاتباع سياسة تثبيت سعر الصرف، وكذلك ما أكدته كتابات علمية مرموقة من أن السياسة النقدية التوسعية (الانكماشية) ليس لها تأثير إيجابي (سلبي)، بل أن تأثيرها سيكون محايداً، على المتغيرات الاقتصادية العينية (مثل الناتج والتشغيل) في الأجل الطويل، وإنما سيقصر تأثيرها فقط على ارتفاع (انخفاض) معدلات التضخم^(٤)

وفي هذا الإطار، أعلنت الحكومة المصرية في يناير ٢٠٠٣ تحرير (تعويم) سعر صرف العملة الوطنية، بحيث يتم تحديد هذا السعر بقوى العرض والطلب، وبحيث يقتصر تدخل البنك المركزي فقط في حالة حدوث تقلبات كبيرة في سعر صرف العملة الوطنية، تؤثر سلباً على الاستقرار الاقتصادي في البلد. ووفقاً لنص المادة رقم (٥) من قانون ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ المعدل بالقانون ١٦٢ لسنة ٢٠٠٤ والقانون ٩٣ لسنة ٢٠٠٥، "يعمل البنك المركزي على تحقيق الاستقرار في الأسعار وسلامة النظام المصرفي في إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة." وفي بيان السياسة النقدية الصادر في ٢ يونيو ٢٠٠٥، ورد الحديث صراحةً عن "استخدام منهجية استهداف التضخم فور توافر المتطلبات الأساسية لذلك." كما ذكر البيان ذاته أنه "في المرحلة الانتقالية سيعمل البنك المركزي المصري على تحقيق المعدل المستهدف للتضخم عن طريق إدارة أسعار الفائدة قصيرة الأجل، أخذاً في الاعتبار تطورات الائتمان والمعروض النقدي، بالإضافة إلى العوامل الأخرى التي قد تؤثر على معدل التضخم."

وكما تؤكد التجارب العملية للعديد من الدول التي سبقت مصر في تطبيق منهجية استهداف التضخم، وحسبما اتضح في الفصل الثاني، فإن التطبيق الكامل والسليم لهذه المنهجية

(٣) راجع الفصل الثاني.

(٤) يعني هذا أن منحني فيليبس الشهير، الذي يوضح العلاقة بين التضخم والبطالة، سيكون رأسياً في الأجل الطويل، وليس منحدرًا إلى أسفل جهة اليسار كما هو الحال في الأجل القصير.

يستغرق عادةً ما بين ٥ و ٧ سنوات. ° أي أنه ليس من المتوقع أن يتم ذلك في حالة مصر قبل عام ٢٠٠٩. ومن هنا تتجلى أهمية الدراسة الحالية التي تسعى إلى استعراض الإطار العام للتنبؤ بالتضخم في ضوء التجارب الدولية، مع محاولة تطبيق هذا الإطار على الحالة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف، سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة أقسام رئيسية، بخلاف المقدمة والخاتمة. يستعرض القسم الأول الأساليب النظامية (الموضوعية) formal techniques التي استخدمت في الأدبيات المختلفة لتحديد أسباب التضخم والتنبؤ به، في حين يحاول القسم الثاني تطبيق هذه الأساليب على الاقتصاد المصري خلال الفترة ١٩٩٢-٢٠٠٥، بينما يركز القسم الثالث على الأساليب غير النظامية أو الذاتية informal techniques التي يتم استخدامها في كثير من الدول التي أتت منهجية استهداف التضخم لتعويض أوجه القصور التي تعاني منها الأساليب النظامية، ولتقديم صورة أكثر تكاملاً عما هو متوقع أن تؤول إليه الأوضاع الاقتصادية في الأجلين القصير والمتوسط. (٦)

أولاً: الأساليب النظامية للتنبؤ بالتضخم

يمكن تعريف الأساليب النظامية للتنبؤ بالتضخم على أنها تلك الأساليب التي تعتمد على نماذج قياسية معروفة في إجراء التنبؤات. وهذه النماذج تنقسم إلى نماذج سببية وأخرى غير سببية. أما النماذج السببية فهي التي تستند إلى نظرية اقتصادية محددة (نظرية كمية النقود مثلاً) لتفسير أسباب التضخم خلال الفترة المرجعية تمهيداً للتنبؤ بالقيم المتوقعة في المستقبل. بينما تقوم النماذج غير السببية بالتنبؤ بالتضخم مباشرةً بالاعتماد على قيمه التاريخية فقط دون التطرق للعوامل المحددة له. (٧)

وبصفة عامة، اعتمد عدد كبير من الدراسات الحديثة التي حاولت التنبؤ بالتضخم في مختلف دول العالم خلال السنوات العشر الأخيرة على نماذج سببية، تستند بصفة رئيسية على الإطار النظري الذي طرحه Svensson في مقاله الهامة عام ١٩٩٧. (٨) فوقاً لهذا الإطار، يمكن وصف العلاقات التشابكية بين التضخم والناجم من خلال المعادلات الثلاث التالية:

(٦) Guy, D., Paul, M., Miguel, S., and Sunil, S., 1994, "Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy" IMF, Economic Issues No. 10, October.

استغرقت هذه الفترة حوالي ثلاث سنوات فقط في بعض البلدان، كما هو الحال في تركيا. لمزيد من التفصيل، أنظر الفصل الأول.

(٧) لمزيد من التفاصيل حول الأساليب النظامية وغير النظامية للتنبؤ، أنظر إبراهيم العيسوي، "محاضرات في التنبؤ العلمي"،

المعهد العربي للتخطيط، برنامج الدبلوم في تخطيط التنمية، الكويت، ١٩٩٤/١٩٩٣.

(٨) إبراهيم العيسوي، المرجع السابق.

(٨) Lars, Svensson, 1997, "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets." European Economic Review, Vol. 41, pp. 1111-1127.

$$\begin{aligned}\pi_{t+1} &= \pi_t + \alpha_y y_t + \alpha_r x_t + \varepsilon_{t+1} \\ y_{t+1} &= \beta_y y_t - \beta_r (i_t - \pi_t) + \beta_r x_t + \eta_{t+1} \\ x_{t+1} &= \gamma x_t + \theta_{t+1}\end{aligned}$$

حيث π_t, π_{t+1} : معدل التضخم في السنة t و $t+1$ على الترتيب، y_t : فجوة الناتج (الناتج الفعلي - الناتج الممكن)، x_t : متغير أو مجموعة من المتغيرات الخارجية، i_t : سعر الفائدة الإسمي، $\varepsilon_{t+1}, \eta_{t+1}, \theta_{t+1}$: أخطاء (أو صدمات) عشوائية في السنة $t+1$ ، وهي غير معروفة في السنة t . وتفترض المعادلات السابقة ببساطة، أن سعر الفائدة الحقيقي السائد في السنة t هو $(i_t - \pi_t)$ أحد محددات الناتج المتوقع في السنة $t+1$ ، والذي يؤثر بالتالي في معدل التضخم في السنة $t+2$. وبناء عليه، يمكن اختزال المعادلات الثلاث السابقة في معادلة واحدة هي:

$$\pi_{t+2} = a_1 \pi_t + a_2 y_t + a_3 x_t - a_4 i_t + (\varepsilon_{t+1} + \alpha_y \eta_{t+1} + \alpha_r \theta_{t+1} + \varepsilon_{t+2})$$

حيث:

$$\begin{aligned}a_1 &= 1 + \alpha_y \beta_r, \\ a_2 &= \alpha_y (1 + \beta_r), \\ a_3 &= \alpha_y \beta_r + \alpha_r (1 + \gamma) \& \\ a_4 &= \alpha_y \beta_r\end{aligned}$$

وبالتالي تصبح مهمة البنك المركزي الذي يستهدف معدلاً محدداً للتضخم، وليكن π^* ، هي اختيار سلسلة من أسعار الخصم أو الفائدة (أو غيرهما من أدوات السياسة النقدية) $\{i_t\}_{t=1}^{\infty}$ التي تحقق هدف تدنية دالة الخسارة $Loss Function$ التالية:

$$E_t = \sum_{\tau=t}^{\infty} \delta^{\tau-t} L(\pi_{\tau})$$

حيث: E_t تشير إلى التوقعات التي يكونها البنك المركزي بناء على المعلومات المتوافرة لديه خلال السنة t ، و δ : معامل خصم تتراوح قيمته بين صفر وواحد صحيح، بينما دالة الخسارة خلال الفترة $L(\pi_{\tau})$ هي:

$$L(\pi_{\tau}) = \frac{1}{\psi} (\pi_{\tau} - \pi^*)^2$$

وبأخذ المشتقة الأولى للدالة السابقة بالنسبة لسعر الفائدة (أو أداة السياسة النقدية المختارة) ومساواتها بالصفر، يكون شرط تحقيق هدف تدنية دالة الخسارة السابقة هو: $\pi_{t+2} = \pi^*$. أي أن معدل التضخم المتوقع في السنة $t+2$ (بناء على المعلومات المتوافرة في السنة t) يساوي معدل التضخم المستهدف.

وبناء على ما سبق، يمكن اشتقاق دالة الاستجابة (رد الفعل) *reaction function*

الخاصة بالبنك المركزي الذي يستهدف التضخم، وذلك على النحو التالي:

$$\pi_{t+\gamma_t} = \pi^* = \alpha_t \pi_t + \alpha_t \gamma_t + \alpha_t x_t - \alpha_t i_t$$

ومنها يمكن التعبير عن دالة الاستجابة بالمعادلة التالية:

$$i_t = \frac{1}{\alpha_t} (-\pi^* + \alpha_t \pi_t + \alpha_t \gamma_t + \alpha_t x_t)$$

والتي يمكن تحويلها إلى الصورة:

$$i_t = \pi_t + b_t (\pi_t - \pi^*) + b_t \gamma_t + b_t x_t$$

$$b_t = \frac{1}{\alpha_t \beta_t}$$

$$b_t = \frac{1 + \beta_t}{\beta_t} \quad \& \quad \text{حيث:}$$

$$b_t = \frac{\alpha_t \beta_t + \alpha_t (1 + \gamma_t)}{\alpha_t \beta_t}$$

ويتضح من الدالة السابقة أن سعر الخصم الذي يحدده البنك المركزي يتوقف على معدل التضخم السائد حالياً، حيث أن هذا المعدل -بالإضافة إلى مستوى الناتج والمتغيرات الخارجية الأخرى- يحدد معدل التضخم المتوقع مستقبلاً. وتشير دالة الاستجابة أيضاً إلى أنه إذا زاد (انخفض) معدل التضخم المتوقع أو المتنبأ به عن معدل التضخم المستهدف، فإن استجابة البنك المركزي يجب أن تكون في اتجاه زيادة (خفض) معدل الخصم السائد، بما يؤدي في النهاية إلى تحقيق الهدف المرغوب فيه.

والواقع أن تحديد دالة الاستجابة التي يعتمد عليها البنك المركزي في وضع سياسته النقدية بشكل دقيق، يعكس العلاقات والتشابكات بين القطاعات والمتغيرات المختلفة داخل الاقتصاد، هو -في رأي العديد من الدراسات- عامل من العوامل الحاسمة لنجاح منهجية استهداف التضخم. غير أنه ينبغي ملاحظة أن تقدير دالة الاستجابة السابقة مباشرة، والاعتماد عليها في اتخاذ القرارات -داخل البنك المركزي المصري مثلاً- هو أمر قد يكون مضللاً، حيث أن شكل هذه الدالة والمتغيرات المتضمنة فيها يعتمد في الأساس على المعادلات الثلاث الأولى (التي تم اشتقاق دالة الاستجابة منها) -وغيرها من المعادلات الأخرى- التي تصف هيكل الاقتصاد محل الدراسة وطبيعة التشابكات والعلاقات داخل هذا الهيكل، والتي تختلف بدورها من اقتصاد إلى آخر ومن فترة إلى أخرى. فكل دولة -أو مجموعة من الدول- لها دالة استجابة تميزها عن باقي الدول، تعكس خصائصها وظروفها الخاصة.

ونظراً لصعوبة بناء مثل هذه النماذج الكلية الهيكلية *structural macro-economic models* التي تصف الاقتصاد بشكل دقيق، خاصة في البلدان النامية، فإن معظم

الدراسات التي حاولت التنبؤ بالتضخم قد لجأت إلى بعض الأساليب القياسية التي تتميز ببساطتها وسهولة الحصول على البيانات اللازمة لها، والتي من أهمها: نموذج فجوة الناتج output-gap model، نموذج فجوة النقود money-gap model، ونماذج الانحدار الذاتي المتعدد (VAR) vector-autoregressive models. والواقع أنه حتى في البلدان المتقدمة التي يتوافر لديها نماذج كلية هيكلية، فإنها تلجأ دائماً لاختبار دقة نتائج تلك النماذج من خلال استخدام أسلوب أو أكثر من الأساليب الثلاثة السابقة. وفيما يلي محاولة لإلقاء الضوء على كل من هذه الأساليب الثلاثة بشئ من التفصيل.

١- نموذج فجوة الناتج

يعتمد الأساس النظري لهذا النموذج على علاقة المقايضة بين معدل التضخم ومعدل البطالة inflation-unemployment tradeoff، وهي العلاقة المشهورة في الأدبيات الاقتصادية بـ"منحنى فيليبس". لذا يطلق على هذا النموذج في كثير من الأحيان "نموذج فيليبس". ويقصد به تحديداً النموذج الذي يربط بين معدل التضخم كمتغير تابع وفائض الطلب أو الاختلال الحقيقي الذي ينجم عن تفاوت مستوى الناتج المتحقق عن مستواه الممكن potential، أو ذلك الناجم عن الاختلاف بين معدل البطالة الفعلي والمعدل الطبيعي للبطالة، كمتغير مستقل، بالإضافة إلى مجموعة من المتغيرات الخارجية الأخرى. ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة العامة التالية:

$$(١) \quad \pi_t = A(L)\pi_{t-1} + B(L)(y_t - y_t^*) + C(L)X_t + \varepsilon_t$$

حيث π_t : معدل التضخم الفعلي في السنة t ، π_{t-1} : معدل التضخم في السنة $t-1$ ، y_t : لوغار يتم الناتج، y_t^* : لوغار يتم الناتج الممكن، X_t : مجموعة من المتغيرات الخارجية الأخرى التي تؤثر في التضخم (مثل أسعار الواردات، التوسع النقدي، ... الخ)، $A(L), B(L), C(L)$: دوال كثيرة الحدود في القيم السابقة للمتغير المعنى lag polynomials، ε_t : خطأ عشوائي.

ورغم ما يتميز به هذا الأسلوب في التنبؤ بالتضخم بالبساطة وعدم التعقيد وقوة الأساس النظري القائم عليه، إلا أن الانتقاد الأساسي الذي يمكن أن يوجه إليه هو اعتماده بشكل رئيسي على قيمة الناتج الممكن. وهذه القيمة يتم تقديرها غالباً بشكل إحصائي بالاعتماد على القيم الفعلية للناتج، وذلك نظراً لعدم وجود معلومات عن دالة الانتاج التي تصف الاقتصاد محل الدراسة بشكل دقيق وواقعي، وكذلك عن حجم رأس المال والعمل المتاح

للاستخدام، خاصة في البلدان النامية ومنها مصر. ومن ثم تتوقف دقة التنبؤات الخاصة بالتضخم في المستقبل على مدى دقة التقديرات الخاصة بالنتائج الممكنة، التي قد تكون أحياناً محل شك كبير. (٩)

٢- نموذج فجوة النقود

يستند هذا النموذج نظرياً إلى نظرية كمية النقود. فوفقاً لهذه النظرية، تأخذ العلاقة بين كمية النقود المعروضة والنتائج الحقيقي في الاقتصاد الشكل التالي:

$$MV = PY$$

حيث M : عرض النقود الإسمي، V : سرعة دوران النقود، P : المستوى العام للأسعار، و Y : الناتج الحقيقي.

وتفترض هذه النظرية أن التوسع في المعروض النقدي بما يتجاوز كمية النقود الملاءمة لمستوى الناتج المتحقق، هو السبب الرئيسي للتضخم. ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بالمعادلة التالية:

$$(٢) \quad \pi_t = \pi_{t-1} + \alpha_1(m_t - m_t^*) + \alpha_2 X_t + \varepsilon_t$$

حيث π_t : معدل التضخم الفعلي في السنة t ، π_{t-1} : معدل التضخم في السنة $t-1$ ، m_t : لوغاريتم المعروض النقدي الحقيقي، m_t^* : لوغاريتم المعروض النقدي الحقيقي في الأجل الطويل، X_t : مجموعة من المتغيرات الخارجية الأخرى التي تؤثر في التضخم (مثل أسعار الواردات، سعر الصرف، ... الخ)، ε_t : خطأ عشوائي. (١٠)

ومرة أخرى، فإنه رغم السهولة التي تتميز بها طريقة "فجوة النقود" واستنادها إلى أساس نظري قوي يعتمد على نظرية كمية النقود المعروفة، إلا أن العيب الرئيسي الذي تعاني منه هذه الطريقة هو نفسه الذي تعاني منه الطريقة السابقة (فجوة الناتج)، وهو أنها تعتمد أساساً على تقدير الكمية المثلى (أو طويلة الأجل) من المعروض النقدي. وتتوقف هذه الكمية

(٩) لمزيد من التفصيل حول نموذج فجوة الناتج، أنظر:

Bank of England, "Economic Models at the Bank of England", London: Park Communications Ltd., September, ٢٠٠٠.

(١٠) لمزيد من التفصيل حول نموذج فجوة النقود، أنظر:

Stefan, Gerlach, and Lars, E.O., Svensson, ٢٠٠١, "Money and Inflation in the Euro Area: A Case for Monetary Indicators", Bank for International Settlements (BIS), Working Paper no. ٩٨, January.

المقدّرة على قيمة محددة لمرونة الطلب الداخلية على النقود، ومن ثم تعتمد دقة التنبؤ بالتضخم على مدى دقة مرونة الطلب الداخلية على النقود التي تم افتراضها^(١١)

٣- نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات

يعتبر نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات من أكثر النماذج شيوعاً في الأدبيات الحديثة للتنبؤ بالتضخم في الأجل القصير. فوفقاً لهذا النموذج، توجد علاقة تبادلية بين معدل التضخم والقيم السابقة لمجموعة من المتغيرات الأخرى بما فيها معدل التضخم ذاته. وتتميز هذه النماذج عن غيرها من النماذج القياسية الأخرى، بتجاوزها لمشكلة تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة في النموذج، حيث تتم معالجة كل متغير من المتغيرات الداخلة في النموذج باعتباره دالة في القيم السابقة (التاريخية) لكل المتغيرات الأخرى المتضمنة فيه، الأمر الذي يعالج مشاكل التحيز التي قد تعاني منها النماذج الأخرى، مما يجعل من السهل استخدام أسلوب المربعات الصغرى (OLS) لتقديم تقديرات متسقة *consistent estimates* للمتغيرات الداخلة في النموذج. هذا ويمكن التعبير عن نموذج الانحدار الذاتي المتعدد على النحو الموضح في المعادلة التالية:

$$(٣) \quad Z_t = A_1 Z_{t-1} + A_2 Z_{t-2} + \dots + A_p Z_{t-p} + \epsilon_t$$

$$\text{or} \dots A(L)Z_t = \epsilon_t$$

حيث Z_t : متجه vector يحتوي على جميع المتغيرات الداخلة في النموذج، و ϵ_t : متجه من الأخطاء العشوائية غير المرتبطة سلسلياً.

وبعد تحديد السلاسل الزمنية (سنوية- موسمية- شهرية) الداخلة في النموذج Z_t ، يتم اختبار مدى سكون تلك السلاسل *data stationary test*، حيث يتم قبول فرض السكون إذا كان كل من وسط السلسلة وتباينها ثابتاً عبر الزمن. أما إذا كان الوسط والتباين دالتين في الزمن، بمعنى أن الوسط الحسابي والتباين يتغيران عبر الزمن، هنا تكون المشكلة هي ارتباط السلسلة بمدى زمني معين، ومن ثم لا يمكن تعميم نتائجها. وحيث أن معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية هي سلاسل غير ساكنة *non stationary*، فإنه يتم معالجة البيانات

(١١) تجدر الإشارة إلى أن هناك عدد قليل من الدراسات قد استخدمت طريقتي "فجوة الناتج" و"فجوة النقود" معاً في نفس المعادلة،

وهو الأسلوب الذي يمكن أن يطلق عليه "نموذج الفجوتين" *Two-Gap Model*. أنظر على سبيل المثال:

Régis, Barnichon, and Shanaka, J., Peiris, ٢٠٠٧, "Sources of Inflation in Sub-Saharan Africa." IMF WP/٠٧/٢٢, February.

بمفاضلتها (أي بالاستعاضة عن القيم الأصلية بالفروق بين القيم التي تفصل بينها مسافة زمنية أو أكثر) قبل استخدامها في النموذج.^(١٢)

ورغم المزايا التي تتسم بها نماذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات، والتي من أهمها -كما سبق الإشارة- أنها تأخذ في الاعتبار العلاقة التتابكية بين المتغيرات المفسرة وانعكاسها على التضخم المتوقع، وأنها تراعي شرط سكون السلاسل الزمنية المستخدمة والتأكد من عدم تباينها بحسب الزمن أو معالجتها في حالة عدم السكون، بما يسمح بتعميم النتائج التي يتم التوصل إليها، إلا أن أهم ما يمكن أن يوجه إلى هذه النماذج من انتقادات هو صعوبة الاعتماد عليها بشكل دقيق في تحليل أثر السياسات الكلية المختلفة على معدلات التضخم. كما أن نتائجها ودقة تقديراتها تتأثر بشكل كبير باختيار أو استبعاد أحد المتغيرات. كما أن تحديد فترة التحكم (الإبطاء) المناسبة، وما قد يؤدي إليه من فقدان لدرجات حرية إضافية (غير ضرورية) تقلل من دقة التقديرات، يمثل أيضاً أحد المشاكل الأساسية التي تعاني منها هذه النماذج. كما أنه تجدر الإشارة إلى أن تحويل البيانات (السلاسل الزمنية) غير الساكنة إلى بيانات أو سلاسل ساكنة ليس بالأمر اليسير في كثير من الأحوال، خاصة في حالة احتواء النموذج على خليط من السلاسل الزمنية الساكنة وغير الساكنة، الأمر الذي يؤثر سلباً على دقة وجودة تقديرات النموذج.^(١٣)

وقد استخدمت أكثر من دراسة نماذج الارتباط الذاتي متعدد المتغيرات للتنبؤ بالتضخم. ففي دراسة حديثة صادرة عن صندوق النقد الدولي حول التنبؤ بالتضخم في باكستان، تبين من الدراسة وجود علاقة عكسية ومعنوية بين كل من سعر الصرف وفجوة الناتج من جهة وبين التضخم من جهة أخرى؛ كما أدى تضمين متغيرات صورية dummy variables للتعبير عن الأعياد والمواسم الإسلامية في باكستان في النموذج إلى تحسين نتائج التنبؤ بالتضخم في باكستان.^(١٤) كما استخدمت دراسة أخرى للتنبؤ بالتضخم في جاميكا بيانات شهرية عن كل من: سعر الصرف، عرض النقود، معدل التضخم في الولايات المتحدة، سعر الإقراض، معدل الأجر، والإنتاجية. واعتمدت الدراسة منهجاً امبريقياً لتحديد أهم العوامل المؤثرة في التضخم، دون دراسة العلاقة السببية بين المتغيرات وأثرها على التضخم بصورة واضحة. وكان من أبرز نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين التضخم والإنتاجية، بينما

(١٢) لمزيد من التفصيل حول نماذج الانحدار الذاتي المتعدد، انظر:

Damodar, Gujarati, "Introduction to Econometrics", fourth edition, p. ٧٤٩.

(١٣) Damodar Gujarati, op. cit., p. ٧٤٩.

(١٤) Madhavi, Bokil, and Axel, Schimmelpfennig. ٢٠٠٥. "Three Attempts for Forecasting Inflation in Pakistan", IMF WP ١٠٥/٠٥, May.

توجد علاقة طردية بين التضخم وباقي متغيرات النموذج، وكان سعر الصرف هو المتغير الأكثر تأثيراً في التضخم في جاميكا.^(١٥)

كما استخدمت دراسة عن التنبؤ بالتضخم في أيرلندا ثلاث صيغ مختلفة لنموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات، يتكوّن كل منها من مجموعة مختلفة من المتغيرات المفسرة. ففي حين تضمّنت الصيغة الأولى من النموذج المتغيرات التالية: الأسعار المحلية للمستهلكين، أسعار الواردات، وسعر الصرف الإسمي الفعّال، استخدمت الصيغة الثانية الأجور المحلية بالإضافة إلى المتغيرات الثلاثة السابقة، بينما استخدمت الصيغة الثالثة متغيري الائتمان المحلي وسعر الفائدة بالإضافة إلى المؤشرات الثلاثة المستخدمة في الصيغة الأولى للنموذج. وقد توصلت الدراسة إلى أن سعر الصرف الإسمي الفعّال كان هو المتغير الأكثر تأثيراً في معدل التضخم بالنسبة للصيغة الأولى، في حين أصبحت الأجور المحلية هي المحدد الرئيسي في الصيغة الثانية. أما في الصيغة الثالثة للنموذج، فقد أوضحت النتائج أن معدل التضخم السائد يتوقف بشكل أكبر على حجم الائتمان المحلي، كما أدى تضمين سعر الفائدة في هذا النموذج إلى تحسين نتائج التوقع. وتعني النتائج السابقة ببساطة أن معدل التضخم في أيرلندا يتأثر بصفة أساسية بكل من مستوى الأجور السائد في سوق العمل ومدى التوسع في الائتمان المحلي، في حين تتراجع أهمية أسعار الواردات وسعر الصرف بالنسبة لمعدلات التضخم السائدة في أيرلندا.^(١٦)

وفي دراسة أخرى عن استهداف التضخم في كوريا، تم استخدام الرقم القياسي المعدل للأسعار كمقياس لمعدل التضخم الأساسي أو المركزي *core inflation*،^(١٧) بالإضافة إلى مجموعة من المتغيرات التي تؤثر نظرياً في التضخم مثل المعروض النقدي، الإنتاج الصناعي، سعر الصرف، سعر الفائدة، وتغير أسعار الأصول. وقد خلصت الدراسة إلى تأكيد العلاقة النظرية بين التضخم والمتغيرات المفسرة له بصفة عامة، وإن كان تضمين متغيرات مثل سعر الصرف وأسعار الأصول في النموذج قد أدى إلى تحسين النتائج وتدقيق التوقعات.^(١٨) كما توصلت دراسة حول التنبؤ بالتضخم في سويسرا إلى أن حجم السيولة المحلية والتوسع في القروض العقارية هما العنصران الأكثر تأثيراً في مستوى التضخم في

(١٥) Bank of Jamaica, 1998, "Forecasting Inflation Using VAR Analysis", Jamaica, October.

(١٦) Central Bank of Ireland, 1998, "Bayesian VAR Models for Forecasting Irish Inflation", Working Papers, December 1998.

(١٧) للمزيد حول التضخم الأساسي أو المركزي، راجع ملحق الدراسة والفصل الثالث.

(١٨) Soyoung, Kim, and Yung, C., Park, 2006, "Inflation Targeting in Korea: A Model of Success." BIS papers, No. 21, December.

سويسرا، وأن تضمين متغيرات أخرى في النموذج بخلاف هذين المتغيرين، يؤثر سلبي على قدرة النموذج على تفسير التضخم، وكذلك على قدرته على التنبؤ بالتضخم مستقبلاً.⁽¹⁹⁾ أما دراسة استهداف التضخم في كل من شيلي وإسرائيل وبولندا، والتي استخدمت أيضاً نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات، فقد توقعت انخفاض التضخم وتحسن الأداء النقدي في الدول الثلاث محل الدراسة، وإن أرجعت ذلك إلى أسباب مختلفة. فشيلي لا تعاني عجزاً مالياً ويتسم أداؤها المالي بالانتظام والاستقرار، في حين تتميز السياسات النقدية والمالية في إسرائيل وبولندا بالمرونة والقدرة على التحكم في التضخم، من خلال التنبؤ بالتضخم بدرجة عالية من الدقة من ناحية، واستخدام أدوات السياسات المالية والنقدية بما يخدم سياسة استهداف التضخم من ناحية أخرى.⁽²⁰⁾

كما حاولت دراسة أخرى اختبار مدى ملاءمة نموذج الانحدار متعدد المتغيرات للتنبؤ بالتضخم في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا وبلجيكا، حيث استخدمت كل من سعر الصرف وسعر النفط وسعر الفائدة قصير الأجل، بالإضافة إلى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، كمحددات للتضخم. وقد خلصت الدراسة إلى أن سعر النفط كان هو المتغير الأكثر تأثيراً على معدل التضخم السائد في الولايات المتحدة الأمريكية، في حين كان تأثير باقي المتغيرات ضعيفاً. أما في ألمانيا، فكان سعر الصرف هو المحدد الرئيسي لمعدل التضخم، بينما كان تأثير كل من معدل النمو الاقتصادي وسعر الفائدة وأسعار النفط محدوداً للغاية. وكانت النتائج مختلفة في بلجيكا، حيث تبين من التحليل أن كلاً من معدل النمو الاقتصادي وسعر الفائدة وأسعار النفط العالمية كانت محدديات رئيسية للتضخم فيها، وإن كان لمعدل النمو الاقتصادي التأثير الأكبر على معدل التضخم السائد، في حين لم يكن لسعر الصرف تأثير يذكر على التضخم في الاقتصاد البلجيكي.⁽²¹⁾ أما في البرتغال، فقد كان سعر الفائدة الحقيقي هو المتغير الأكثر تأثيراً على التضخم.⁽²²⁾

ومن ناحية أخرى، فإن غالبية الدراسات التي حاولت التنبؤ بالتضخم باستخدام نموذج فجوة الناتج ونموذج فجوة النقود، قد استخدمتهما بشكل منفصل، إلا أن دراسة حديثة لصندوق النقد الدولي حول "مصادر التضخم في دول أفريقيا جنوب الصحراء"، قد استخدمت النموذجين معاً في نفس المعادلة، فيما يمكن تسميته بنموذج الفجوتين. وقد أوضحت هذه

(19) Swiss National Bank (SNB), 2006, "Forecasting Swiss Inflation Using VAR Models." SNB Economic Studies, No. 7.

(20) Central Bank of Turkey, 2000, "Inflation Forecasting in Developing Countries." Discussion Paper, September.

(21) Luc, Aucremanne, and Raf, Wouters, 1999, "A Structural VAR Approach to Core Inflation and its Relevance for Monetary Policy", National Bank of Belgium Research Department.

(22) ESTUDOS DO GEMF, 2002, "An Evaluation of Macroeconomic Effects of the Portuguese European Integration with a VAR Model", N. 1.

الدراسة وجود تأثير معنوي لكل من فجوتي الناتج والنقود الحقيقية على معدلات التضخم السائدة في دول أفريقيا جنوب الصحراء، وإن كان تأثير فجوة النقود أكبر قليلاً. ففي حين تؤدي زيادة فجوة الناتج بواحد في المائة إلى زيادة معدل التضخم بحوالي نصف في المائة، فإن الزيادة المماثلة في فجوة النقود الحقيقية تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بنحو ٠,٦% (٢٣). كما أوضحت دراسة لأهم محددات التضخم في دول الاتحاد الأوروبي أن الفجوة بين الناتج الفعلي والناتج الممكن هي أحد المحددات الرئيسية لمعدل التضخم في هذه البلدان. (٢٤) في حين أشارت دراسة أخرى استخدمت أكثر من نموذج للتنبؤ بالتضخم في جنوب أفريقيا إلى أن نموذج فجوة الناتج يعطي تنبؤات أفضل للتضخم من نموذج فجوة النقود، كما أكدت أيضاً على أن ارتفاع الأجور بمعدل أسرع من زيادة الإنتاجية هو أحد الأسباب الرئيسية لزيادة معدلات التضخم في جنوب أفريقيا. (٢٥) أما دراسة "العجز وتمويل الدين والسياسة النقدية والتضخم في الدول النامية"، والتي ركزت على ثلاثة دول هي: مصر وإيران وتركيا، فقد استخدمت نموذج فجوة النقود مع إدخال بعض المؤشرات الدالة على اتجاهات السياسة المالية في تلك البلدان. وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج عامة من أهمها: (٢٦)

✘ أدى ارتفاع سعر الصرف إلى ارتفاع الأسعار على المدى الطويل، وبناء عليه خلصت الدراسة إلى أن وجود سياسات تقوي من قيمة العملة المحلية أمر من شأنه الحفاظ على استقرار الأسعار.

✘ لم تؤد زيادة المعروض النقدي إلى ارتفاع معدلات التضخم سوى في تركيا، بينما لم تكن لها تأثير يذكر في كل من مصر وإيران، وكذا الحال بالنسبة لسعر الفائدة.

✘ تعتبر السياسة المالية ذات تأثير قوي في الحد من التضخم في كل من مصر وإيران، حيث أن زيادة الإنفاق الحكومي في هاتين الدولتين قد أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، بينما لم يكن لهذه الزيادة الأثر نفسه في حالة تركيا.

✘ يعد العجز والدين الحكومي من المحددات الهامة للتضخم في الدول الثلاث محل الدراسة.

✘ أغلب محددات التضخم في هذه الدول هي محددات محلية، بينما لم يوجد أثر للتضخم المستورد إلا في حالة مصر فقط.

(٢٣) Régis, Barnichon, and Shanaka, J., Peiris, op. cit.

(٢٤) Nicholas, A., Stephen, M. M., Alexandros, P., and Athanasios, V., ٢٠٠٥, "Inflation Targeting and Output Growth: Empirical Evidence for the European Union", IMF Working Paper ٠٥/٨٩

(٢٥) Yash P. Mehra, ١٩٨٨, "The forecast Performance of Alternative Models of Inflation", South Africa Reserve Bank, economic review, September/October.

(٢٦) Amir, Kia, ٢٠٠٤, "Deficits, Debt Financing, Monetary Policy and Inflation in Developing Countries: Internal of External Shocks?" Carleton University, Ottawa, Canada. www.carleton.ca

وقد سبقَت الإشارة إلى نتائجها فيما يخص مصر في الفصل الأول.

⊠ أدى توحيد سوق الصرف الأجنبي إضافة إلى بعض الإصلاحات المؤسسية التي أدخلت في مصر عام ١٩٩٢، إلى خفض معدلات التضخم. بينما أدى استحداث نظام الضريبة العامة على المبيعات عام ١٩٩١، وإلغاء جانب من الدعم عام ١٩٩٤، إلى ارتفاع معدلات التضخم.

⊠ ساعدت معاهدة السلام مع إسرائيل، والتي ارتفع معها التمويل الأجنبي للديون الحكومية، في خفض معدلات التضخم في مصر.

⊠ بالنسبة لإيران، تمثلت أهم محددات التضخم في الأجل القصير في تغيرات سعر الصرف وفي العقوبات الاقتصادية التي فرضت عليها (صدمة خارجية)، بالإضافة إلى التغيرات التي شهدتها السياسة المالية (صدمة داخلية) والتي كانت أكثر الأدوات فعالية في مكافحة التضخم.

⊠ كان معدل التوسع في المعروض النقدي هو المحدد الرئيسي للتضخم في الأجل القصير في تركيا.

وفي السياق ذاته، حاولت دراسة أخرى الإجابة على السؤال التالي: "هل حجم الدين الحكومي يشكل قيداً على السياسة النقدية؟" بعبارة أخرى، هل يؤدي زيادة حجم الدين الحكومي عن المستوى الآمن إلى وضع سقف لسعر الفائدة، قد لا يتناسب مع سياسة استهداف التضخم. وقد اختبرت الدراسة هذا الفرض في حالة الاقتصاد الكندي خلال عقد التسعينيات، وهو العقد الذي بدأت كندا خلاله تطبيق سياسة استهداف التضخم. وقد خلصت الدراسة إلى أن ارتفاع الدين الحكومي يشكل قيداً رئيسياً على السياسة النقدية التي تستهدف التضخم، حيث تتردد الحكومة كثيراً في رفع سعر الفائدة للحد من التضخم، على اعتبار أن هذه الزيادة ستؤدي إلى ارتفاع تكلفة خدمة الدين. وقد كان هذا هو الوضع في كندا خلال التسعينيات، حيث كانت سياسة سعر الفائدة أقل مرونة مما تقتضيه متطلبات استهداف التضخم. غير أن الدراسة قد أوضحت أن درجة تأثير الدين الحكومي على السياسة النقدية، تتفاوت وفقاً لما إذا كان الاقتصاد يمر بفترة كساد أم انتعاش.^(٢٧)

أما الدراسات التي حاولت تحليل آليات ومحددات التضخم في الاقتصاد المصري فكثيرة ومتعددة. وحيث أنه سبق استعراض عدد من هذه الدراسات في الفصل الأول، فإنه سيتم الاكتفاء في هذا القسم بالإشارة إلى دراسة واحدة فقط من هذه الدراسات، وذلك لعنايتها بقياس مدى تأثير بعض العوامل الهيكلية على معدلات التضخم السائدة في مصر خلال الفترة

(٢٧) Srobona, Mitra, ٢٠٠٧, "Is the Quantity of Government Debt a Constraint for Monetary Policy?" IMF WP/٠٧/٦٢, March.

١٩٧٤-١٩٨٨. وقد حددت الدراسة هذه العوامل في: ارتفاع الأسعار العالمية مع تثبيت سعر الصرف، التوسع الشديد في الإنفاق الحكومي مع تباطؤ نمو الإيرادات مما ترتب عليه اتساع عجز الموازنة وتمويله عن طريق الإصدار النقدي، التزايد الكبير في نصيب الفرد من الدخل القومي الناتج بصفة أساسية عن تدفق تحويلات المصريين العاملين بدول الخليج، التوسع السريع في الائتمان، ازدواجية النظام السعري المتبع، التوقع المستمر لمزيد من ارتفاع الأسعار مما يشجع على زيادة الرغبة في الإنفاق الحالي. وسعت الدراسة إلى اختبار الأهمية النسبية لهذه العوامل بالمقارنة بالعوامل التقليدية المفسرة لارتفاع الأسعار وهي: زيادة الطلب الكلي على العرض المتاح وارتفاع تكاليف الإنتاج لاسيما الأجور والمدخلات المستوردة. وقد خلصت الدراسة إلى أنه من الصعب تفهم ظاهرة التضخم السائدة في مصر بالرجوع إلى الظواهر النقدية وحدها، فالأمر يحتاج إلى الرجوع إلى الفكر التقليدي وإزاحة "الحجاب النقدي" الذي يخفي العلاقات الحقيقية بين القطاعات والأسعار النسبية للسلع والخدمات المتبادلة محلياً. حيث أظهرت التقديرات أن العوامل الهيكلية - لاسيما بطء النمو في القطاع الزراعي وما يصاحبه من اختلال علاقات النمو بين مختلف القطاعات ومن ارتفاع في الأسعار النسبية للمنتجات الغذائية والزراعية بوجه عام، وعجز المتاح من موارد النقد الأجنبي عن تلبية الطلب المتزايد على الواردات - تلعب دوراً مؤكداً في تفسير معدلات التضخم السائدة والمستوى العام للأسعار خلال الفترة ١٩٧٤-١٩٨٨. وقد أوضحت التقديرات أيضاً أنه مع أخذ عناصر الطلب و/أو النفقة في الاعتبار، ظلت العوامل الهيكلية مؤثرة في تفسير التضخم، إلى جانب العناصر غير الهيكلية.^(٢٨)

ويبدو أن الدراسة الوحيدة - المنشورة - التي حاولت التنبؤ بالتضخم في حالة مصر هي دراسة نور الدين (٢٠٠٥)، والتي قامت بتطبيق المنهجيات الثلاث السابقة للتنبؤ بالتضخم، بالاعتماد على بيانات ربع سنوية خلال الفترة من الربع الرابع من عام ١٩٨٠ وحتى الربع ذاته من عام ٢٠٠٢. وقد استخدمت الدراسة صيغتين مختلفتين لنموذج الانحدار متعدد المتغيرات، تضمنت الأولى معدل النمو في نقود الاحتياطي (MO)، في حين اشتملت الثانية على معدل النمو في السيولة المحلية (M٢)، بالإضافة إلى أربعة متغيرات أخرى هي: معدل نمو الناتج، ومعدل التضخم، ومعدل التغير في سعر الصرف الحقيقي الفعال، ومعدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص. وقد أشارت النتائج إلى ضعف القدرة التنبؤية لكل من الصيغتين، وإن تميزت الصيغة الأولى بدرجة تحيز أقل في معامل Theil، مما يشير إلى أن

(٢٨) هناء خير الدين، "العوامل الهيكلية ومدى تفسيرها للتضخم في مصر خلال الفترة ١٩٧٤-١٩٨٨"، آليات التضخم في مصر، مؤتمر قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.

معدل نمو نفود الاحتياطي قد يكون هو الأداة الأنسب للسيطرة على التضخم في الحالة المصرية.

وقد حاولت الدراسة تقييم مدى قدرة كل من الأساليب الثلاثة على التنبؤ بالتضخم في مصر بشكل دقيق خلال الفترة من الربع الأول من ٢٠٠١ وحتى الربع الرابع من ٢٠٠٢ من خلال مقارنة معدلات التضخم المتوقعة (أو المتنبأ بها) بالمعدلات الفعلية. وقد انتهت الدراسة إلى ضعف القدرة التنبؤية للأساليب الثلاثة المستخدمة. وكان الشئ الجدير بالملاحظة هو أن أسلوب "فجوة النفود" كان هو الأسلوب الأفضل في تفسير التغير في معدلات التضخم خلال الفترة المرجعية، في حين كانت قدرته التنبؤية بالتضخم في المستقبل هي الأسوأ مقارنةً بباقي النماذج المستخدمة. وقد فسرت الدراسة ضعف القدرة التنبؤية للأساليب الثلاثة المستخدمة بالاتجاهات غير المنتسقة لمعدلات التضخم السائدة في الفترات الأخيرة. كما أكدت الدراسة على أن الافتقار إلى بيانات موثوق فيها، خاصةً بالنسبة للتضخم والطلب الكلي، يؤثر سلباً على كفاءة أداء البنك المركزي المصري، حيث أن منهجية استهداف التضخم تتطلب بيانات دقيقة وغير مضللة يمكن الاعتماد عليها عند التنبؤ بالتضخم في المديين القصير والمتوسط. (٢٩)

ثانياً: التنبؤ بالتضخم في مصر: محاولة للتطبيق

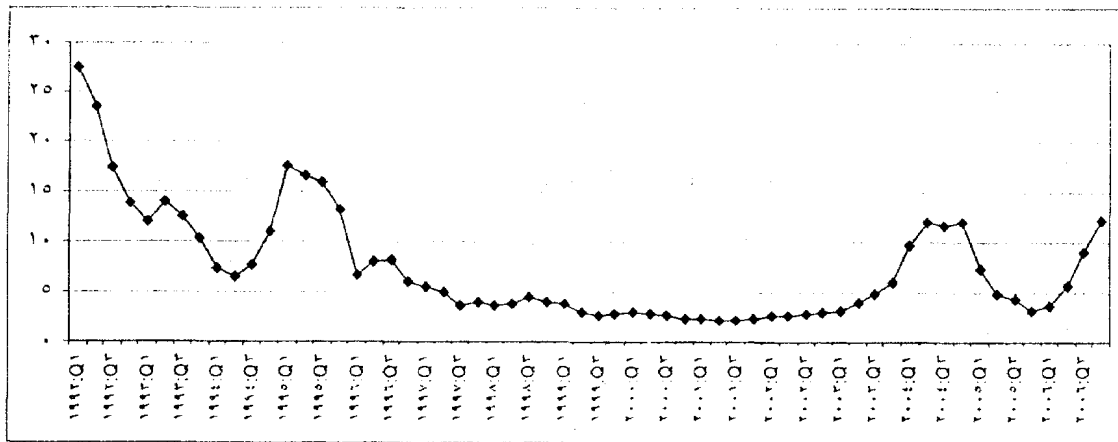
يسعى هذا القسم إلى استخدام النماذج القياسية الثلاثة -السابق استعراضها- للتعرف على أهم محددات التضخم في الاقتصاد المصري خلال الفترة من عام ١٩٩٢ وحتى نهاية ٢٠٠٦، واختبار مدى دقة هذه النماذج القياسية في التنبؤ بالتضخم في مصر في الأجل القصير وذلك من خلال مقارنة ما تسفر عنه هذه النماذج من تنبؤات مع معدلات التضخم الفعلية في مصر خلال الفترة من الربع الأول من ٢٠٠٥ وحتى الربع الأخير من ٢٠٠٦، ثم تطبيق هذه النماذج للتنبؤ بمعدلات التضخم المتوقعة خلال الفترة من الربع الأول من ٢٠٠٧ وحتى نهاية ٢٠٠٨.

(٢٩) Diao, Noureldin, ٢٠٠٥, "Alternative Approaches to Forecasting Inflation in the Case of Egypt" ERF, working paper, Cairo.

١- البيانات المستخدمة

تم الاعتماد في هذا القسم على بيانات ربع سنوية لمعدل التضخم في مصر (معبراً عنه بنسبة الزيادة السنوية في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في حضر الجمهورية)^(٣٠). وكما يتضح من الشكل رقم (١)، فقد شهد هذا المؤشر تراجعاً واضحاً في بداية التسعينيات على أثر تطبيق سياسة التثبيت والتكيف الهيكلي، والتي أدت إلى خفض معدل التضخم بصورة شبه منتظمة من نحو ٢٧,٥% خلال الربع الأول من عام ١٩٩٢ ليصل إلى ٦,٥% فقط في الربع الثاني من ١٩٩٤. ثم بدأ هذا المعدل في الارتفاع تدريجياً خلال النصف الثاني من عام ١٩٩٤ ليصل إلى ١٧,٦% تقريباً خلال الثلاثة أشهر الأولى من ١٩٩٥، ثم عاد المؤشر للتراجع مرة أخرى إلى أن بلغ ٧,٢% في المتوسط خلال عام ١٩٩٦. وقد استمر هذا الاتجاه التنازلي لمعدل التضخم خلال الفترة ١٩٩٧-٢٠٠١، حيث انخفض المؤشر من ٤,٦% في المتوسط خلال العام الأول إلى ٤,٠% في العام التالي، ثم إلى ٣,١% في العام الثالث، و ٢,٧% و ٢,٣% في العامين الأخيرين على التوالي. ورغم أن عامي ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ قد شهدا ارتفاعاً طفيفاً في معدلات التضخم مقارنة بالخمس سنوات السابقة، إلا أن الزيادة الأكبر قد حدثت خلال عام ٢٠٠٤ نتيجة إتباع سياسة تحرير سعر الصرف في مطلع عام ٢٠٠٣، حيث وصلت قيمة هذا المؤشر إلى رقم مركب (أي أكبر من ١٠) لأول مرة منذ عام ١٩٩٥. ومرة أخرى، تراجع معدل التضخم خلال عام ٢٠٠٥ ليصل إلى أدنى قيمة له (٣,١%) خلال الربع الأخير من هذا العام، إلا أن ارتفاع أسعار الطاقة وأزمة أنفلونزا الطيور بجانب عوامل أخرى قد أدت جميعها إلى ارتفاع معدل التضخم بشكل مستمر خلال عام ٢٠٠٦ ليصل إلى أقصى قيمة له (١٢,١%) خلال الربع الأخير من هذا العام.

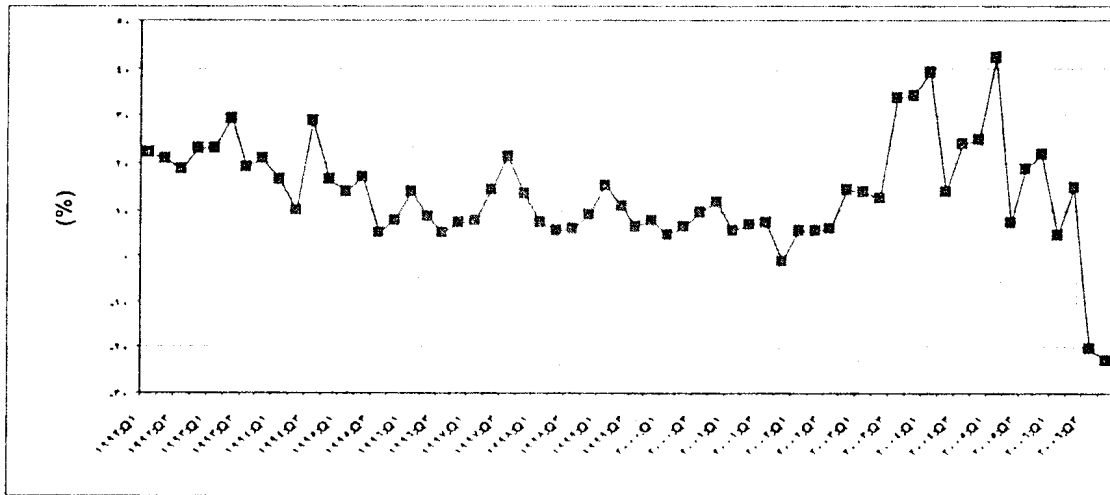
شكل رقم (١): تطور معدل التضخم في حضر الجمهورية



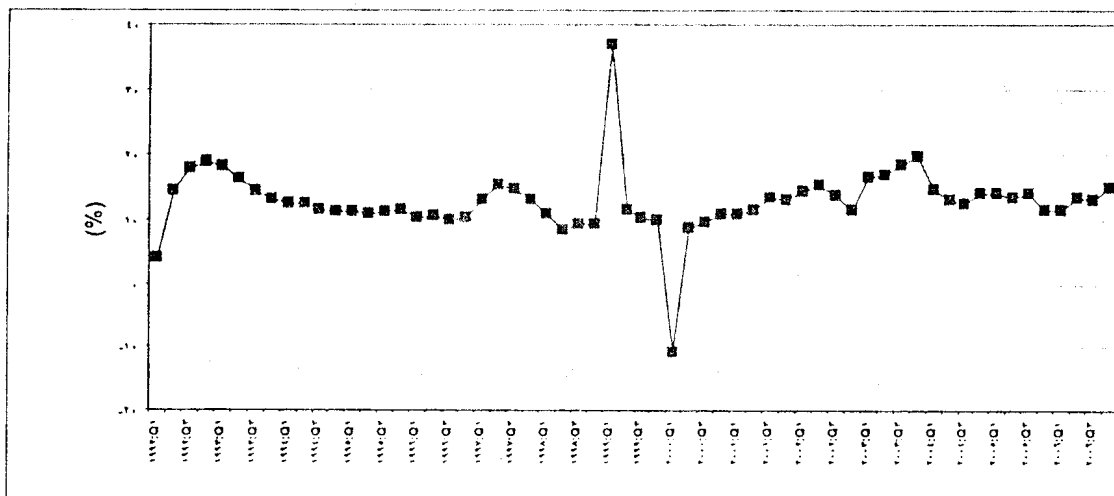
(٣٠) تم الحصول على هذا البيان من مصدره الرئيسي وهو الجهاز المركزي للتعينة العامة والإحصاء. راجع الفصل الثالث في شأن تحييد استخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلكين كمؤشر للتضخم.

أما البيانات النقدية التي تم استخدامها لتقدير النماذج الثلاثة المشار إليها فتشمل معدلات النمو السنوية (مقارنة بالربع المناظر من العام السابق) لكل من المتغيرات التالية: نقود الاحتياطي، السيولة المحلية، الائتمان المحلي، الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، سعر الخصم، بالإضافة إلى سعر الصرف الإسمي للجنيه مقابل الدولار. وقد تم الحصول على هذه البيانات من مصدرها الأساسي وهو البنك المركزي المصري. وكما يوضح الشكل رقم (٢)، فقد شهدت فترة الدراسة تذبذباً واضحاً في معدل نمو نقود الاحتياطي، إلا أن هذا التذبذب كان أكثر حدة بدءاً من عام ٢٠٠٣، في حين كان معدل نمو السيولة المحلية أكثر استقراراً، حيث تراوح في أغلب الفترة بين ١٠ و ٢٠%، وإن كان قد شهد قفزة كبيرة لأعلى خلال الربع الأول من عام ١٩٩٩ ليصل إلى حوالي ٣٧%. وقد تم تدارك هذه القفزة بصورة جزئية خلال الربع المناظر من العام التالي، حيث شهد هذا الربع انخفاضاً قدره حوالي ١١% في الكمية المعروضة من السيولة المحلية.

شكل رقم (٢-أ): تطور معدل نمو نقود الاحتياطي

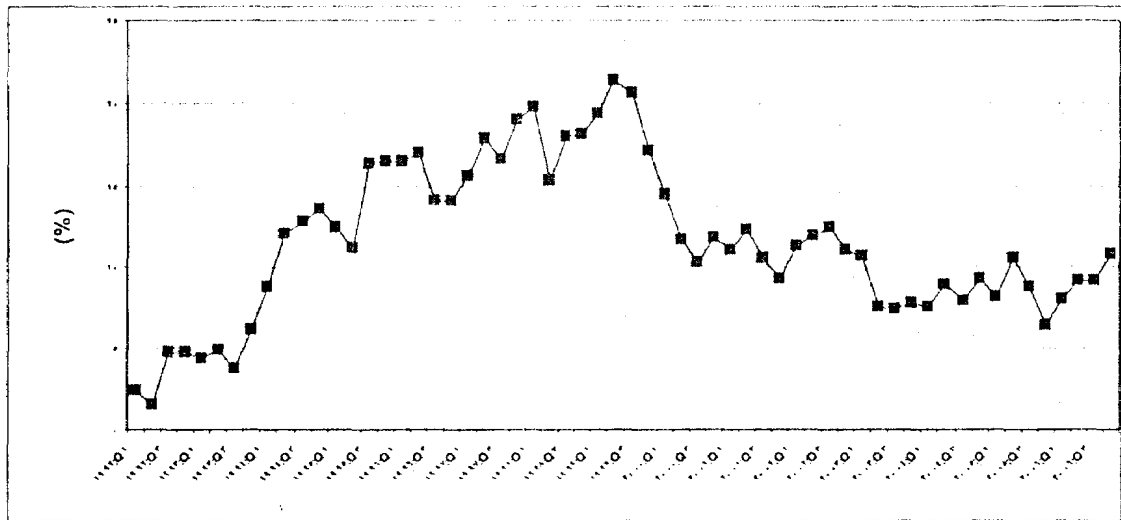


شكل رقم (٢-ب): تطور معدل نمو السيولة المحلية

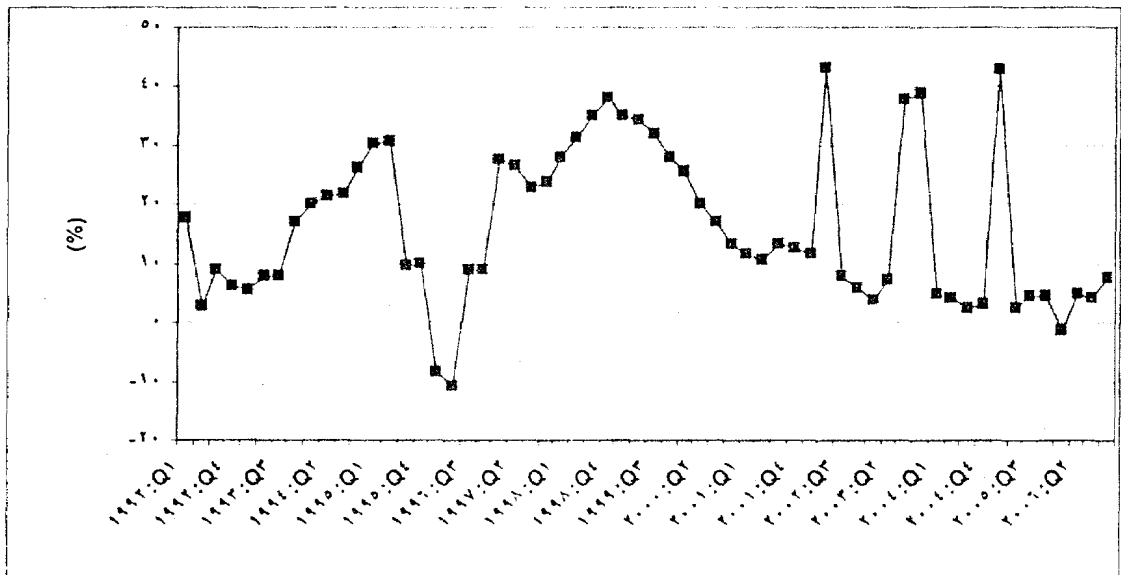


وفي حين كان الاتجاه العام للتوسع في الائتمان المحلي نحو الزيادة خلال الفترة من ١٩٩٢ وحتى النصف الأول من عام ١٩٩٩، شهد هذا الاتجاه تراجعاً مستمراً خلال النصف الثاني من ١٩٩٩ والأول من عام ٢٠٠٠. ثم شهد تذبذباً واضحاً خلال الفترة اللاحقة. أما التوسع في الائتمان الممنوح للقطاع الخاص فقد مر بمرحلتين رئيسيتين. فباستثناء النصف الأول من ١٩٩٦، كان الاتجاه الغالب لهذا المتغير تصاعدياً خلال الفترة حتى نهاية ١٩٩٨، بينما أصبح هذا الاتجاه -بشكل عام- تنازلياً في الفترة اللاحقة باستثناء بعض القفزات الواضحة خلال الربع الثاني من ٢٠٠٢ والنصف الثاني من ٢٠٠٣ والربع الأول من ٢٠٠٥.

شكل رقم (٣-أ): تطور التوسع في الائتمان المحلي



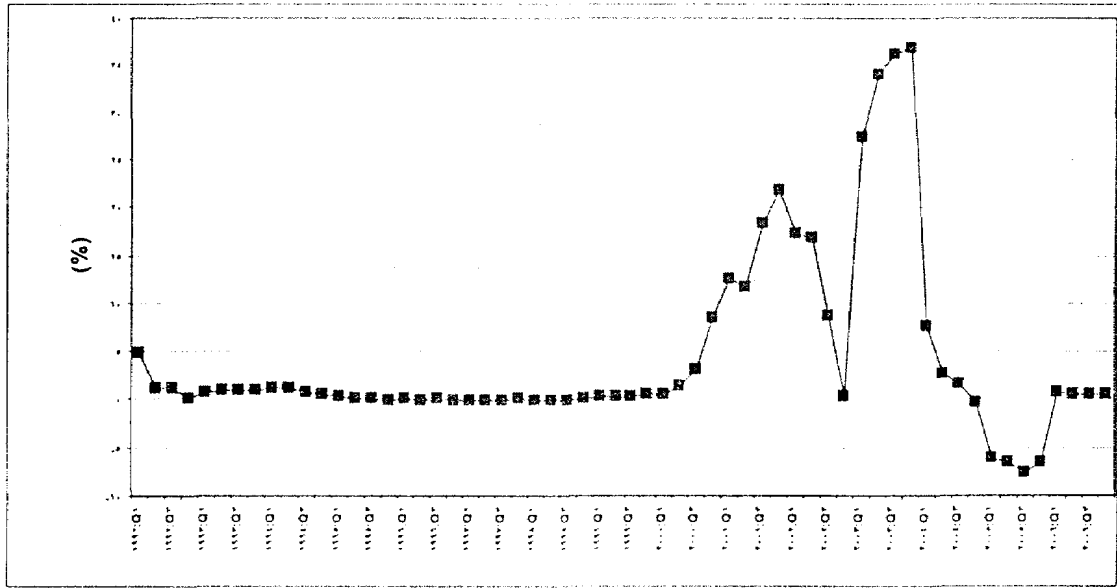
شكل رقم (٣-ب): تطور التوسع في الائتمان الممنوح للقطاع الخاص



أما سعر الصرف الإسمي للجنيه مقابل الدولار الأمريكي فقد شهد استقراراً واضحاً حتى نهاية عام ١٩٩٩، بينما شهد العامين التاليين تراجعاً ملحوظاً ومستمراً في قيمة الجنيه

المصري مقابل الدولار، في حين تباطأت وتيرة هذا التراجع خلال عام ٢٠٠٢. إلا أن ظاهرة إنخفاض قيمة الجنيه أمام الدولار ما لبثت أن عادت للظهور مرة أخرى وبصورة أكثر حدة خلال العام التالي ٢٠٠٣ نتيجة لتحرير سعر الصرف. غير أن هذه الظاهرة قد تم السيطرة عليها بشكل واضح خلال عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥. وقد انعكس ذلك على ما شهده عام ٢٠٠٦ من استقرار ملحوظ في سعر الصرف الإسمي للجنيه المصري. أما سعر الخصم فقد شهد تراجعاً مستمراً خلال فترة الدراسة ليصل إلى ٩% في عام ٢٠٠٦ مقارنةً بـ ٢٠% خلال الربع الأول من ١٩٩٢، بنسبة إنخفاض حوالي ٥٥ في المائة.

شكل رقم (٤): التغير السنوي في سعر الصرف الإسمي للجنيه مقابل الدولار

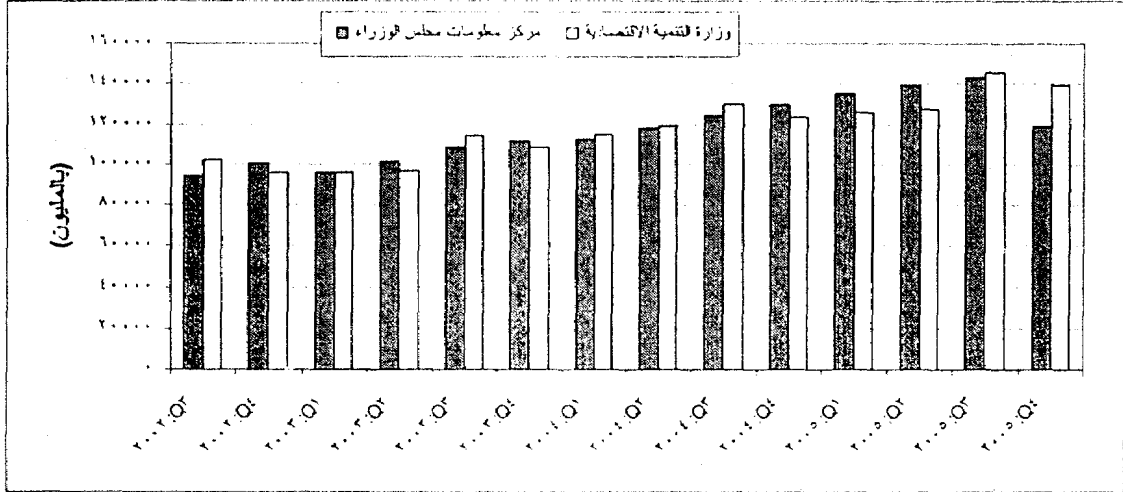


وأخيراً وليس آخراً، فقد تطلّب تقدير نموذج فجوة الناتج أيضاً الحصول على بيانات ربع سنوية للناتج المحلي الإجمالي. وحيث أن وزارة التخطيط (التنمية الاقتصادية حالياً) - وهي المصدر الرئيسي لهذا البيان - لم تكن تصدر بيانات الناتج المحلي الإجمالي بصورة ربع سنوية قبل عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢، فإن الدراسة الحالية قد استخدمت تقديرات ربع سنوية للناتج المحلي الإجمالي، توصلت إليها دراسة حديثة صادرة عن مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار بمجلس الوزراء المصري، بناءً على البيانات السنوية الفعلية الصادرة عن وزارة التخطيط وباستخدام طريقة Chow-Lin الشهيرة لتفكيك السلاسل الزمنية^(٣١). وكما يتضح من شكل (٥)، فإن مقارنة التقديرات التي توصلت إليها الدراسة المشار إليها بالبيانات ربع السنوية الفعلية للناتج المحلي الإجمالي التي أصدرتها وزارة التنمية الاقتصادية خلال الفترة من الربع

(٣١) لمزيد من التفصيل، أنظر محمد إسماعيل وآخرون، تفكيك بعض السلاسل الزمنية المصرية، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، القاهرة، سبتمبر ٢٠٠٦.

الثالث من ٢٠٠٢ حتى الربع الرابع من ٢٠٠٥ وهي الفترة المشتركة بين المصدرين - قد أظهرت وجود درجة عالية من التقارب بينهما، حيث تراوحت تقديرات الدراسة المشار إليها كنسبة من الناتج الفعلي المتوقع بين ٨٥% و ١٠٩%.

شكل رقم (٥): الناتج المحلي الإجمالي بتكلفة عوامل الإنتاج وبالأسعار الجارية وفقاً لبيانات وزارة التنمية الاقتصادية ودراسة مركز معلومات مجلس الوزراء



وتوضّح الأشكال من (م_١) حتى (م_٧) بالملحق الإحصائي العلاقة بين معدل التضخم وكل من المتغيرات السبعة المستخدمة في تقدير النماذج المختلفة للتنبؤ بالتضخم في الحالة المصرية. وكما يتضح من هذه الأشكال، فإن الاتجاه العام للعلاقة بين معدل التضخم وكل من معدل النمو الاقتصادي الحقيقي ومعدل نمو السيولة المحلية ونقود الاحتياطي خلال الفترة ١٩٩٢-٢٠٠٦ كان موجباً، إلا أن معامل الارتباط البسيط كان ضعيفاً للغاية (٠,٠٢ و ٠,٠١) بالنسبة للمتغيرين الأولين في حين بلغت قيمة هذا المعامل ٠,٢٥ بالنسبة للمتغير الثالث (معدل نمو نقود الاحتياطي). أما الاتجاه العام للعلاقة بين معدل التضخم وكل من معدل نمو الائتمان المحلي والائتمان الممنوح للقطاع الخاص وسعر الخصم وسعر الصرف الإسمي فكان سالباً، وإن كان معامل الارتباط بلغ أقصى قيمة له (-٠,٤٩) بالنسبة للمتغير الأول (معدل نمو الائتمان المحلي)، في حين تراوحت قيمته بين (-٠,٢١ و -٠,٢٣) بالنسبة للمتغيرات الثلاثة الأخيرة.

٢- نموذج فجوة الناتج

كما سبقت الإشارة في القسم السابق، فإن تطبيق نموذج "فجوة الناتج" يتطلب تقدير "الناتج الممكن" والذي يستخدم في حساب فجوة الناتج، والتي تعبر بدورها عن الفرق بين

النتاج الفعلي والنتاج الممكن. ونظرا لصعوبة حساب الناتج الممكن نتيجة لعدم وجود تقدير دقيق لدالة الانتاج في الاقتصاد المصري، فقد قامت الدراسة بتقدير هذا الناتج باستخدام أسلوب إحصائي معروف يتم بمقتضاه أخذ الاتجاه العام للفروق بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في فترة ما والنتاج المناظر في الفترة السابقة مباشرة، ثم إضافة هذا الاتجاه العام على القيم الفعلية للنتاج في الفترات المختلفة، وحساب هذا المجموع باعتباره الناتج الذي كان من الممكن إنتاجه في كل فترة زمنية على حدة.

وبعد تقدير الناتج الممكن وحساب فجوة الناتج، تم تطبيق نموذج فيليبس على البيانات المصرية خلال الفترة من الربع الأول من عام ١٩٩٢ وحتى الربع الرابع من ٢٠٠٦، وذلك باستخدام المعادلة رقم (١) الموضحة في القسم السابق. وقد تم تحديد فترات الإبطاء على أساس إفتراض أن معدل التضخم في الفترة الحالية يتأثر بالمعدل السائد خلال الفترتين السابقتين مباشرة، وكل من فجوة الناتج ومعدل نمو نقود الاحتياطي خلال الفترات الأربع السابقة.^(٣٢) والعمود الأول من الجدول رقم (م_٢) بالملحق يوضح نتائج تقدير معادلة فجوة الناتج.

وكما يتبين من الجدول، فإن القيم السابقة لمعدل التضخم هي المحدد الرئيسي لقيمتها الحالية. غير أنه من الملاحظ تغير اتجاه العلاقة من فترة إلى أخرى. ففي حين كانت العلاقة موجبة بين معدل التضخم في الربع الحالي والمعدل السائد في الربع السابق مباشرة، كانت العلاقة سالبة ومعنوية بالنسبة للقيمة السائدة في الربع قبل السابق مباشرة، وهو ما قد يعد دليلاً على التذبذب الواضح في معدل التضخم في مصر خلال الفترة محل الدراسة. إلا أن الشيء المستغرب الذي يوضحه الجدول أيضاً هو أن فجوة الناتج كان لها تأثير سلبي ومعنوي على معدل التضخم ولكن بفترة إبطاء ستة أشهر تقريباً. بمعنى آخر، فإن انخفاض الناتج الفعلي عن الناتج الممكن في الفترة الحالية يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بعد ستة أشهر تقريباً، بافتراض ثبات باقي العوامل المؤثرة في التضخم خلال نفس الفترة. والواقع أن هذه النتيجة تبدو غير منطقية ولا تتفق مع النظرية الاقتصادية، حيث كان من المتوقع أن يكون تأثير فجوة الناتج على معدل التضخم موجباً. ويمكن تبرير هذه النتيجة غير المتوقعة -ولو بصورة جزئية- بعدم دقة تقديرات الناتج المحتمل، إلا أن تحسين وتدقيق أسلوب تقدير هذا الناتج يخرج عن نطاق هذه الدراسة ويتجاوز أهدافها. وأخيراً، فإن نتائج تقدير معادلة "فيليبس" لم تثبت وجود علاقة معنوية بين التوسع في نقود الاحتياطي -سواء في الوقت الحالي أو في فترات سابقة- وبين معدل التضخم السائد حالياً.

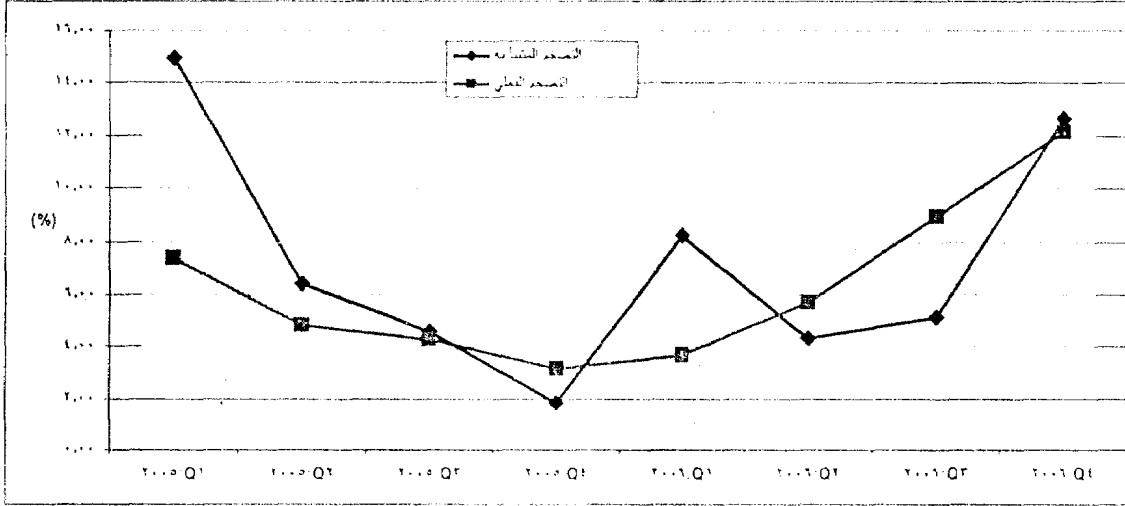
(٣٢) هذا الافتراض يتفق مع ما توصل إليه نور الدين (٢٠٠٥) عند تحديد فترات الإبطاء المناسبة بناء على معياري Schwarz Criterion (SC) و Akaike Information Criterion (AIC).

وقد حاولت الدراسة أيضاً اختبار تأثير بعض العوامل الهامة الأخرى على معدل التضخم في الاقتصاد المصري، وذلك باستخدام صيغ مختلفة للمعادلة رقم (١) تضمن كل منها -بالإضافة للمتغيرات الأساسية السابقة- متغير من المتغيرات التالية: التوسع في الائتمان الموجّه للقطاع الخاص والتغير في سعر الصرف الإسمي للجنيه مقابل الدولار بالإضافة إلى التغير في سعر الخصم لدى البنك المركزي. وكما يتضح في الأعمدة من ٢ إلى ٥ في من الجدول رقم (م-٢) فإن نتائج التحليل قد أثبتت عدم وجود تأثير معنوي لهذه المتغيرات على معدل التضخم خلال الفترة محل الدراسة.

وجدير بالملاحظة أن تغيرات سعر الصرف لم يكن لها تأثير يذكر على معدل التضخم. والواقع أن عدم وجود تأثير معنوي لتغيرات سعر الصرف على معدل التضخم السائد كانت نتيجة غير متوقعة، إلا أنه يمكن تفسيرها باتباع مصر لسياسة تثبيت سعر الصرف لفترة طويلة منذ منتصف التسعينيات تقريباً وحتى نهاية ٢٠٠٢. لذا فقد تم تحليل هذه العلاقة مرة أخرى بالتركيز على الفترة منذ يناير ٢٠٠٣ -تاريخ الإعلان عن تحرير سعر الصرف- وحتى نهاية ٢٠٠٦، وكانت النتيجة أن ارتفاع سعر الصرف كان له تأثير واضح على زيادة معدل التضخم في مصر خلال هذه الفترة.

وفي مرحلة لاحقة، تم إعادة تقدير نموذج "قجوة الناتج" باستخدام بيانات الفترة من أول ١٩٩٢ وحتى نهاية عام ٢٠٠٤ فقط، واستخدام نتائج التقدير الموضحة بالعمود الأول من الجدول المشار إليه في التنبؤ بمعدلات التضخم خلال الفترة من أول ٢٠٠٥ وحتى الربع الأخير من ٢٠٠٦، ثم مقارنة القيم المنتبأ بها بالقيم الفعلية لتقييم مدى دقة تقديرات النموذج. وكما يتضح من الشكل رقم (٦)، فإن الفرق بين القيم الفعلية والمتوقعة للتضخم قد شهد تذبذباً واضحاً خلال هذه الفترة، إلا أن التقديرات كانت أقرب ما يمكن لمعدلات التضخم الفعلية المتحققة خلال الربعين الثالث من ٢٠٠٥ والرابع من ٢٠٠٦.

شكل رقم (٦): القيم الفعلية والمتوقعة لمعدل التضخم في مصر (نموذج فجوة الناتج)



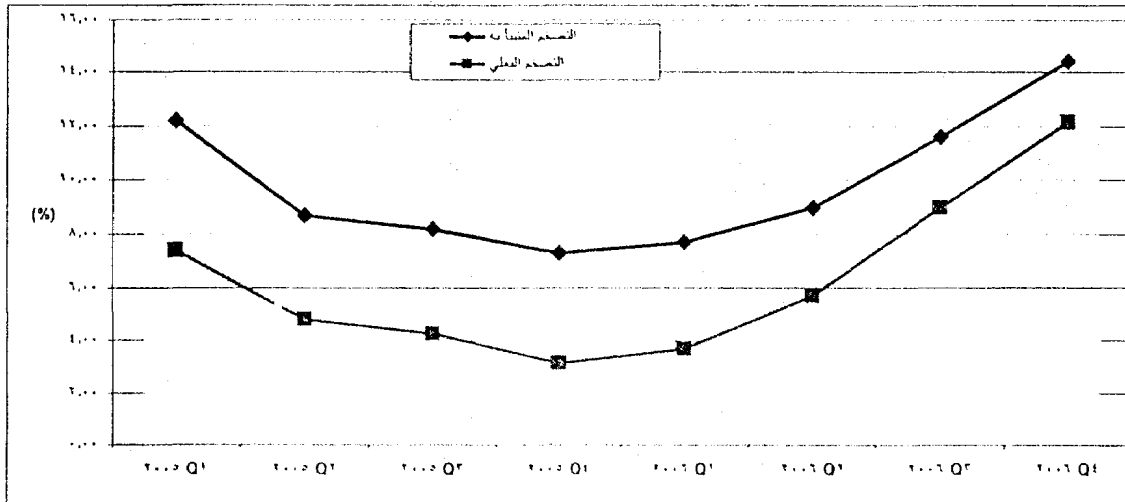
٣- نموذج فجوة النقود

من ناحية أخرى، حاولت الدراسة اختبار مدى إنطباق نظرية كمية النقود على الواقع المصري خلال فترة الدراسة، حيث تم تقدير المعادلة رقم (٢) المعبرة عن نموذج "فجوة النقود". ولتقدير قيمة المعروض النقدي (سواء الإسمي أو الحقيقي) في الأجل الطويل، تم أولاً تقدير مرونة الطلب الداخلية على النقود باستخدام القيم ربع السنوية للناتج المحلي الحقيقي ونقود الاحتياطي (أو السيولة المحلية)، ثم استخدام هذه القيمة المقدرة للمرونة (١,٢ تقريباً) لتقدير حجم المعروض النقدي في الأجل الطويل بناء على القيم المتاحة عن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وكانت الخطوة الأخيرة هي حساب فجوة النقود على أنها الفرق بين المعروض النقدي الفعلي والمعروض النقدي في الأجل الطويل.

ويعرض الجدول رقم (م_٣) بالملحق نتائج تقدير نموذج فجوة النقود. ويتبين من هذا الجدول أيضاً -كما هو الحال بالنسبة لنموذج فجوة الناتج- أن القيمة السابقة لمعدل التضخم لها تأثير إيجابي واضح على القيمة الحالية لهذا المعدل. فزيادة معدل التضخم في ربع ما بواحد في المائة تؤدي في المتوسط - إلى زيادة معدل التضخم في الربع التالي بنحو ٠,٦٩ نقطة مئوية. واتفاقاً مع نظرية كمية النقود، فإن زيادة المعروض من السيولة المحلية عن الكمية المثلى (التي تتناسب مع مستوى النمو الاقتصادي) تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بشكل ملحوظ خلال الثلاثة أشهر التالية. وأظهرت نتائج التحليل أيضاً أن التغير في سعر الخصم (وهو أحد أدوات السياسة النقدية الرئيسية) كان له التأثير المتوقع على معدل التضخم. فزيادة سعر الخصم خلال الفترة الحالية بنقطة مئوية واحدة تؤدي إلى خفض معدل التضخم بحوالي ٠,١٣ نقطة مئوية في الفترة التالية.

ومرة أخرى، تم إعادة تقدير نموذج "فجوة النقود" باستخدام بيانات ربع سنوية خلال الفترة ١٩٩٢-٢٠٠٤، واستخدمت النتائج للتنبؤ بمعدلات التضخم ربع السنوية خلال عامي ٢٠٠٥ و٢٠٠٦. والشكل رقم (٧) يبين معدلات التضخم الفعلية والمتوقعة خلال هذه الفترة.

شكل رقم (٧): القيم الفعلية والمتوقعة لمعدل التضخم في مصر (نموذج فجوة النقود)



ويتضح من الشكل أن جميع القيم التي تم التنبؤ بها لمعدلات التضخم كانت أعلى من القيم الفعلية، غير أن الشيء اللافت للنظر هو التطابق بين الاتجاه العام للتضخم بالنسبة للقيمتين خلال الفترة المشار إليها. ففي البداية، شهد المعدلان الفعلي والمتوقع اتجاهاً تنازلياً حتى الربع الرابع من ٢٠٠٥، ثم أخذ هذا الاتجاه في التصاعد تدريجياً حتى نهاية عام ٢٠٠٦. كما يلاحظ أيضاً أن الفرق النسبي بين المعدلين الفعلي والمتوقع للتضخم قد أخذ في الانخفاض بدءاً من الربع الثاني من عام ٢٠٠٦، ليصل إلى أدناه في الربع الأخير من العام ذاته، حيث بلغت القيمة المتوقعة للتضخم خلال هذا الربع حوالي ١٤,٤% مقارنةً بما تحقق فعلاً (نحو ١٢,١%).

٤- نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات

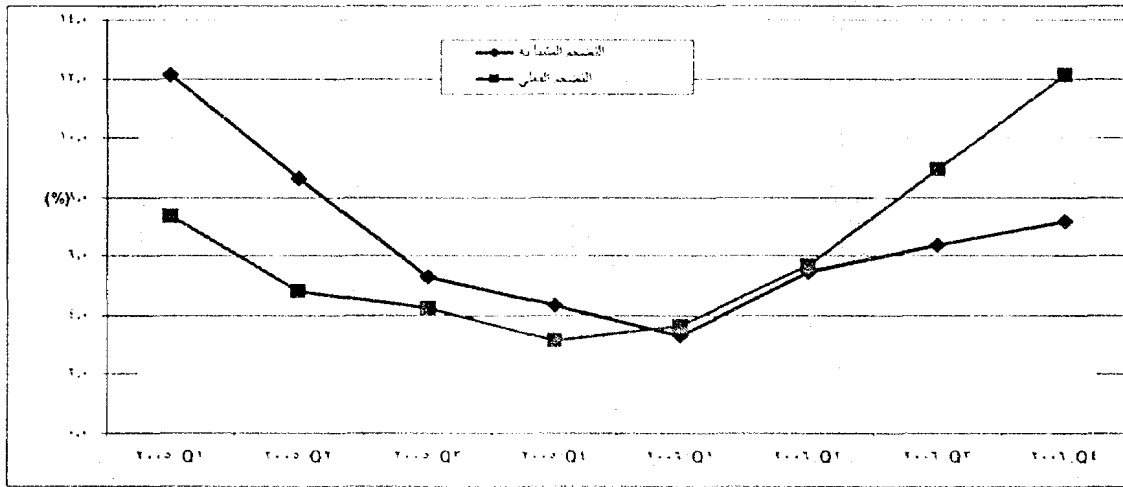
أما النموذج الثالث والأخير الذي تم استخدامه للتنبؤ بالتضخم في مصر، فكان نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات. وكانت المتغيرات المستخدمة في هذا النموذج بالإضافة لمعدل التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين هي معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي، معدل التوسع في نقود الاحتياطي (ومعدل التوسع في السيولة المحلية كبديل)، ومعدل التوسع في الائتمان للقطاع الخاص.

وكما يتبين من الجدولين رقم (م-٤) و(م-٥) بالملحق الإحصائي، فإن أهم عامل يؤثر على معدل التضخم خلال ربع ما، بالإضافة إلى قيمه السابقة، هو معدل النمو الاقتصادي

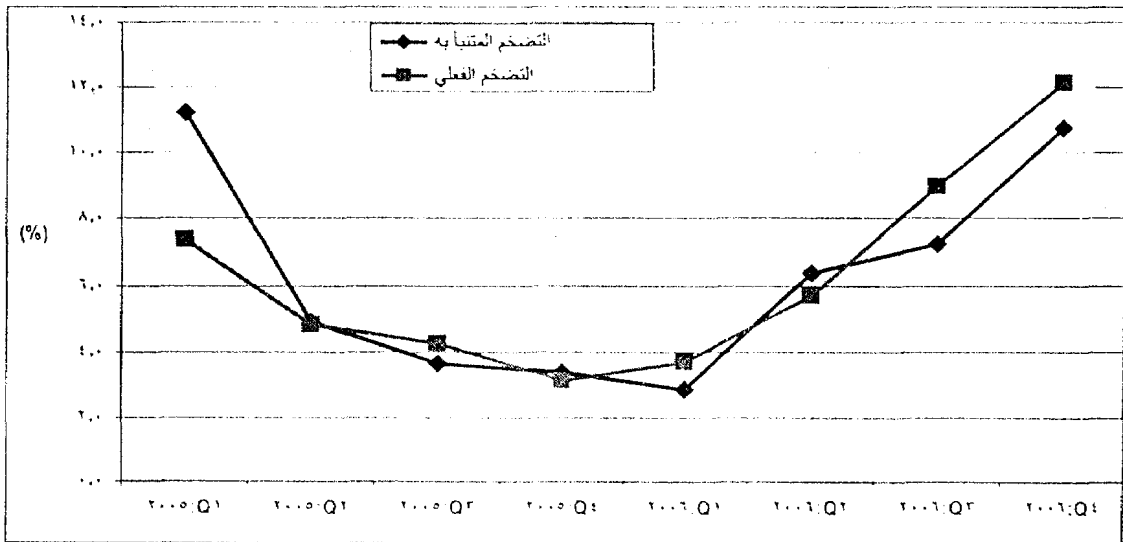
خلال الستة أشهر السابقة. فارتفاع معدل النمو الاقتصادي الحقيقي في فترة ما -بافتراض ثبات العوامل الأخرى- يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم ولكن بفترة إبطاء ستة أشهر. ومن الواضح أن هذه النتيجة لم تختلف نهائياً سواء تم الاعتماد في التحليل على بيانات نقود الاحتياطي (الصيغة الأولى) أو السيولة المحلية (الصيغة الثانية). وهذا هو ما أكدته أيضاً اختبارات السببية (Granger causality and Wald tests) والتي تم إجراؤها على نماذج الانحدار الذاتي المتعدد، حيث توضح نتائج تلك الاختبارات أن أكثر العوامل تأثيراً على معدل التضخم هي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، في حين كان تأثير كل من نمو المعروض النقدي (سواء معبراً عنه بنقود الاحتياطي أو السيولة المحلية) والائتمان الممنوح للقطاع الخاص غير ملموس. كما أوضحت اختبارات السببية أيضاً أن العلاقة بين معدل التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي هي علاقة في اتجاهين bivariate، وهو شئ متوقع، في حين كانت العلاقة بين معدل التضخم وكل من نقود الاحتياطي والسيولة المحلية والائتمان الممنوح للقطاع الخاص هي علاقة في اتجاه واحد univariate حيث تؤثر العوامل الثلاثة الأخيرة في معدل التضخم وليس العكس.

وقبل استخدام نتائج تحليل الانحدار الذاتي المتعدد للتنبؤ بالتضخم، تم أولاً مراعاة توافر شروط الثبات (Stability conditions) لتوقعات النموذج، وهو ما يرتبط بافتراض سكون المتغيرات المستخدمة، وذلك لضمان الوصول إلى توقعات تتميز بالثبات وعدم التغير عبر الزمن، وهو ما يعد دليلاً على دقة التوقعات من الناحية الإحصائية. وكانت الخطوة التالية هي استخدام تقديرات نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات خلال الفترة ١٩٩٢-٢٠٠٤ للتنبؤ بالتضخم خلال عامي ٢٠٠٥ و٢٠٠٦. والشكلان التاليان رقم (٨) ورقم (٩) يوضحان نتائج التنبؤ. ويلاحظ من الشكلين أن استخدام صيغة السيولة المحلية يؤدي إلى تقديرات أفضل لمعدلات التضخم المتوقعة عن تلك التي تقدمها صيغة نقود الاحتياطي.

شكل رقم (٨): القيم الفعلية والمتوقعة لمعدل التضخم في مصر (نموذج VARM٠)



شكل رقم (٩): القيم الفعلية والمتوقعة لمعدل التضخم في مصر (نموذج VARM٢)



٥- التنبؤات البديلة بمعدل التضخم

كما يتضح مما سبق، فإن القيم المتنبأ بها لمعدلات التضخم خلال الفترة من الربع الأول من ٢٠٠٥ وحتى الربع الرابع من ٢٠٠٦ باستخدام النماذج الثلاثة السابقة اقتربت في أحيان كثيرة من القيم الفعلية المتحققة خلال الفترة ذاتها. غير أن الفرق بين المعدل المتوقع والمعدل الفعلي قد شهد تذبذباً واضحاً من ربع إلى آخر داخل هذه الفترة، وكان الاستثناء الوحيد هو نموذج فجوة النقود والذي نتج عنه قيم متوقعة لمعدلات التضخم أعلى بشكل شبه ثابت من المعدلات الفعلية. وبصفة عامة، فإن نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات (صيغة السيولة المحلية) قد قدمت أقرب تقديرات لمعدلات التضخم المتحققة خلال الفترة المشار إليها.

فكما هو مبين بالجدولين رقم (م-٦) ورقم (م-٧) بالملحق، فإن متوسط معدلات التضخم المتوقعة خلال الفترة كنسبة من المعدلات الفعلية قد بلغت حوالي ١٠.١% بالنسبة لهذه الصيغة، مقارنةً بمتوسط عام لكافة النماذج المستخدمة حوالي ١٢.٨%.

وكانت الخطوة الأخيرة التي حاولت الدراسة القيام بها في هذا القسم هو استخدام الأساليب القياسية الثلاثة السابقة للتنبؤ بالتضخم في مصر خلال الفترة من الربع الأول من ٢٠٠٧ وحتى الربع الأخير من ٢٠٠٨. وقد تم تقدير قيم جميع المتغيرات اللازمة لتطبيق المعادلات الثلاثة بافتراض استمرار نفس الاتجاه العام لقيم هذه المتغيرات في الفترة السابقة (١٩٩٢-٢٠٠٦) خلال العامين القادمين (٢٠٠٧ و ٢٠٠٨). والجدول (١) يوضح ما أسفر عنه هذا التحليل من تنبؤات خاصة بمعدل التضخم.

جدول (١): القيم المتنبأ بها لمعدلات التضخم خلال ٢٠٠٧-٢٠٠٨

باستخدام النماذج المختلفة

الفترة	فجوة الناتج	فجوة النقود	الانحدار الذاتي المتعدد (M٠)	الانحدار الذاتي المتعدد (M٢)	متوسط الأساليب الأربعة
الربع الأول ٢٠٠٧	٨,٤	١٣,٩	١٠,٣	١٣,٩	١١,٦
الربع الثاني ٢٠٠٧	٢,١-	٣,٥-	٤,١-	٢,٦-	٣,١-
الربع الثالث ٢٠٠٧	٢,٥	١,٣	٢,٩	٢,٩	٢,٤
الربع الرابع ٢٠٠٧	١,٣	٣,٦	٢,٨	٢,٨	٢,٦
الربع الأول ٢٠٠٨	٢,٣	٢,٧	٢,٦	٢,٧	٢,٦
الربع الثاني ٢٠٠٨	٢,٢	٢,٦	٢,٥	٢,٥	٢,٥
الربع الثالث ٢٠٠٨	٢,١	٢,٤	٢,٤	٢,٤	٢,٣
الربع الرابع ٢٠٠٨	١,٩	٢,٣	٢,٢	٢,٣	٢,٢

ومن الواضح من جدول (١) أن هناك تفاوتاً واضحاً في القيم المتوقعة لمعدلات التضخم خلال الربع الأول (يناير-مارس) من ٢٠٠٧، حيث تتراوح هذه التقديرات بين ٨,٤% تقريباً (نموذج فجوة الناتج) و ١٣,٩% (نموذج فجوة النقود والانحدار الذاتي المتعدد M٢). كما يلاحظ أيضاً وجود تقارب شديد بين تقديرات نموذجي فجوة النقود والانحدار الذاتي المتعدد (المعتمد على السيولة المحلية). غير أن الشيء اللافت للانتباه أن القيمة

المتوسطة للتقديرات المختلفة، قد بلغت حوالي ١١,٦% خلال الربع المشار إليه، وهو ما يقترب إلى حد بعيد من المعدل المتحقق فعلاً خلال نفس الفترة وهو ١٢,٦%.^{٢٣}

وتجدر الإشارة إلى أن جميع الأساليب المستخدمة قد تنبأت بمعدل سالب للتضخم خلال الربع الثاني من عام ٢٠٠٧، في حين بلغ معدل التضخم الفعلي المتحقق خلال الربع الثاني (إبريل-يونيو) من عام ٢٠٠٧ -وفقاً للجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء- حوالي ١٠% في المتوسط. وأخيراً، تشير النتائج الموضحة بالجدول رقم (١) إلى تقارب واضح في تقديرات جميع النماذج المستخدمة بالنسبة لمعدلات التضخم المتوقع أن تسود خلال الفترة من الربع الثالث من ٢٠٠٧ وحتى نهاية ٢٠٠٨، حيث تراوحت هذه التقديرات حول ٢%-٣% تقريباً بالنسبة لجميع النماذج. والواقع أن هذه النتائج -خاصة المتعلقة بالربع الثاني من ٢٠٠٧- تشير إلى صعوبة الاعتماد على الأساليب القياسية وحدها في التنبؤ بمعدلات التضخم في الأجلين القصير والمتوسط، حيث تفترض هذه الأساليب عادةً استمرار الاتجاه العام السائد بالنسبة لجميع المتغيرات المستخدمة في التقدير خلال الفترة القادمة كما كان عليه خلال الفترة الماضية، وهو ما قد يكون افتراضاً غير واقعي في كثير من الأحيان. ومن هنا تتجلى أهمية استخدام أساليب أخرى غير قياسية وغير نظامية بشكل عام، يكون الهدف منها تدعيم وتدقيق النتائج التي يتم الحصول عليها من النماذج القياسية المعروفة. والقسم التالي من هذا الفصل يحاول إلقاء الضوء على هذه الأساليب غير النظامية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الحالة المصرية.

ثالثاً: الأساليب غير النظامية للتنبؤ بالتضخم

تشير الأدبيات التي تناولت موضوع التنبؤ بالتضخم في مختلف دول العالم، كما تؤكد الممارسات العملية لهذه الدول، على أن النماذج القياسية والأساليب النظامية سمهما بلغت كفاءتها- لا تكفي وحدها للتنبؤ بالتضخم بشكل دقيق. لذا تلجأ الكثير من الدول التي تتبع قاعدة (أو منهجية) استهداف التضخم إلى استخدام أساليب غير نظامية للتنبؤ بالتضخم، ليس كبديل عن الأساليب النظامية ولكن كمكمل لها. وتعتمد هذه الأساليب غير النظامية (أو الذاتية) بصفة أساسية على آراء أصحاب الشأن وذوي الخبرة. حيث يتم استطلاع رأي هؤلاء عادةً من خلال مسوح دورية، وورش عمل للاستشارة الفكرية، إضافة إلى بعض الأساليب العلمية الأخرى مثل ما يعرف بطريقة دلفي.

^{٢٣} أشارت العديد من الدراسات إلى أن استخدام أسلوب مركب من عدة أساليب مختلفة للتنبؤ، عادةً ما يقدم تنبؤات أكثر دقة بالقيم المستقبلية للمتغيرات المختلفة. أنظر على سبيل المثال، إبراهيم العيسوي، مرجع سبق ذكره.

١- المسوح الدورية

من خلال المسوح الدورية، يتم التعرف على آراء عينة من المستهلكين والمنتجين حول اتجاهات الأسواق المختلفة ومعدلات التضخم، وحول خططهم المستقبلية بشأن الشراء أو الإنتاج خلال مدى زمني محدد. ويتم استيفاء هذه المسوح من خلال المقابلات الشخصية أو عن طريق البريد أو الاتصال التليفوني. وتبرز أهمية هذه المسوح من كونها توفر معلومات مباشرة من أصحاب الشأن لا يمكن الوصول إليها من المصادر الرسمية للبيانات. ورغم المزايا التي يتمتع بها أسلوب المسوح، إلا أنها تواجه بعض التحديات، لعل أهمها: صعوبة اختيار الأسئلة المناسبة وترتيبها منطقياً وصياغتها بشكل واضح ومفهوم، صعوبة اختيار العينة بما يضمن تمثيلها للمجتمع محل الدراسة (المستهلكين والمنتجين)، بالإضافة إلى احتمال اختلاف آراء الأطراف المشاركة في المسح بحيث يصعب استقراء الاتجاهات المستقبلية بصورة محددة.

٢- ورشات الاستشارة الفكرية

تهتم ورش عمل الاستشارة الفكرية باستطلاع رأي الخبراء في القطاعات والمجالات المختلفة حول الظاهرة محل الدراسة، بحيث يتاح لهم التعبير عن آرائهم وتوقعاتهم المستقبلية بحرية وموضوعية، تسمح بانطلاق الأفكار والحلول غير التقليدية، على أن يتم تنظيم تلك الأفكار ومناقشتها في مرحلة لاحقة.

٣- طريقة دلفي

أما الطريقة الأخرى لاستطلاع رأي الخبراء، والمرتبطة بندوات الاستشارة الفكرية، فهي طريقة دلفي. فوفقاً لهذه الطريقة، يتم في المرحلة الأولى استطلاع آراء عدد من الخبراء، يفترض اختيارهم بدقة، من خلال استمارة استبيان مصممة بعناية. ثم يتاح لكل خبير في مرحلة لاحقة الاطلاع على آراء الآخرين بشكل مجمع ودون الإفصاح عن رأي كل واحد على حدة، وذلك بهدف مقارنة رأيه الأول بآراء نظرائه، على أن يسمح له بعد ذلك بمراجعة رأيه السابق أو إبداء أسباب التمسك به. ويتم إعادة هذه العملية عدة مرات يتم خلالها تنقيح الآراء والتنبؤات واستبعاد الشاذ منها، بما يؤدي في النهاية إلى الوصول إلى توافق عام حول التصور الأرجح لما ستؤول إليه الأوضاع المستقبلية.^(٢٤) غير أنه تجدر الإشارة هنا إلى أن

(٢٤) في الولايات المتحدة الأمريكية، يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي بالتعاون مع المكتب القومي للبحوث الاقتصادية (NBER) ومؤسسة الإحصاء الأمريكية بإعداد مسح دوري لاستطلاع رأي مجموعة من الخبراء في مجال التنبؤ The Survey of Professional Forecasters (SPF). ويتم هذا المسح بصفة ربع سنوية من خلال عقد ندوات للخبراء وملء استبيانات بهدف المشاركة بالرأي حول موضوعات مثل التوقعات المستقبلية قصيرة الأجل المتعلقة بمعدل النمو الاقتصادي، ومعدل البطالة، والتضخم.

نجاح هذه الطريقة يتوقف إلى حد بعيد على كفاءة اختيار الخبراء المشاركين من جهة وحسن إدارة العملية برمتها من جهة أخرى. (٣٥)

٤- الوضع في مصر

بعد مرور حوالي عامين على إعلان البنك المركزي المصري صراحةً سعيه لتطبيق منهجية استهداف التضخم، يمكن القول أن هناك حاجة شديدة لإعطاء مزيد من الاهتمام للأساليب غير النظامية للتنبؤ بالتضخم خلال المرحلة القادمة، خاصةً وأن مصر لديها بالفعل خبرة لا بأس بها في هذا المجال. ففي حين تعقد في مصر مثلاً العديد من الندوات وورش العمل التي يشارك فيها عدد من الخبراء لمناقشة موضوع أو أكثر من الموضوعات المتعلقة بالسياسة النقدية واستهداف التضخم، إلا أن هذه الندوات -في رأي الباحث- لا يتم تنظيمها والاستفادة منها بشكل منظم ومؤسسي، على النحو الموضح سابقاً.

أما فيما يتعلق بالمسوح التي يتم من خلالها استطلاع رأي المستهلكين والمنتجين حول توقعاتهم وخططهم المستقبلية بشأن الشراء أو الإنتاج خلال مدى زمني محدد، فإنه يمكن التمييز -في حالة مصر- بين نوعين من المسوح يتم إجراؤها بشكل دوري. الأول هو مسح "باروميتر الأعمال"، الذي يشرف عليه المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ويتم كل ستة أشهر على عينة مكونة من ٢١٠ شركة كبيرة في قطاعات الصناعة التحويلية، والتشييد والبناء، والسياحة، وذلك بهدف معرفة آراء المسؤولين في تلك الشركات حول أداء الاقتصاد القومي بصفة عامة، وأداء القطاع الخاص بصفة خاصة. ويشتمل هذا المسح على الأسئلة التالية:

- ☒ ما هو حجم أعمال الشركة السنوية خلال السنة الماضية والفترة الحالية؟
- ☒ ما هو تقديركم لنمو الاقتصاد القومي خلال الستة أشهر الماضية؟
- ☒ هل هناك عوامل تعوق الإنتاج لديكم؟ وما هي؟
- ☒ ما هو تقييمك لأداء مؤشرات الشركة خلال الستة أشهر الماضية (إنتاج- أجور- مبيعات- أسعار- مخزون- استغلال الطاقة الإنتاجية- العمالة- الاستثمار)؟
- ☒ ما هو توقعكم لأداء مؤشرات الشركة خلال الستة أشهر القادمة؟
- ☒ ما هي ملامح خطة الشركة خلال الستة أشهر القادمة؟
- ☒ هل تتوقعون أن ينمو الاقتصاد القومي بمعدل أسرع أم أبطأ أم بنفس المعدل خلال الستة أشهر القادمة؟

(٣٥) لمزيد من التفصيل حول الأساليب غير النظامية للتنبؤ، أنظر إبراهيم العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص: ٣٦-٤٣.

ويتشابه هذا المسح إلى حد ما مع المسوح المناظرة التي تجرى في عدد من الدول الأخرى. ففي جنوب أفريقيا مثلاً، يتولى مركز مستقل للبحوث الاقتصادية إعداد وتنفيذ مسح ربع سنوي يتم توجيهه إلى عينة من رجال الأعمال وأعضاء الاتحادات التجارية وممثلون عن سوق المال، حيث يطلب من المشاركين الإجابة على الأسئلة التالية:^{٣٦}

١. هل مناخ الأعمال السائد جيد أم لا؟
 ٢. مقارنة بالربع المناظر من العام السابق، هل شهدت استثماراتك تحسناً أم تدهوراً؟
 ٣. ما هو توقعك لمتوسط معدل التضخم (وفقاً للرقم القياسي لأسعار المستهلكين) لهذا العام؟
 ٤. ما هو توقعك لمتوسط معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي لهذا العام؟
 ٥. ما هو توقعك لمعدل السحب على المكشوف بنهاية العام؟
 ٦. ما هي توقعاتك بالنسبة لسعر صرف العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي بنهاية العام؟
 ٧. ماذا تتوقع لمتوسط الزيادة في الأجور والمرتبات خلال العام؟
- وبالإضافة إلى الأسئلة السابقة، يُسأل ممثلو سوق المال عدداً من الأسئلة الأخرى وهي:
١. كم سيبلغ العائد على السند الحكومي بنهاية العام؟
 ٢. ما هي توقعاتك بالنسبة لمعدل نمو العرض النقدي خلال العام؟
 ٣. ما هو توقعك لمتوسط معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في قطاع الصناعة خلال العام؟ وفي بريطانيا، يقوم بنك إنجلترا بتكليف أحد مراكز استطلاع الرأي المستقلة بإعداد وتنفيذ مسح مشابه يتضمن الإجابة على الأسئلة التالية:^(٣٧)
١. ما هو معدل التضخم السائد؟
 ٢. ما هو معدل التضخم الذي تتوقع أن يسود خلال العام القادم؟
 ٣. هل تعتقد أن الاقتصاد سيغدو أقوى أم أضعف في حالة إذا ما ارتفعت الأسعار بصورة سريعة؟
 ٤. هل تعتقد أن معدل التضخم السائد "مناسب" أم "مرتفع جداً" أم "منخفض للغاية"؟
 ٥. ما أهم التطورات التي شهدتها أسعار الفائدة خلال الإثني عشر شهراً الماضية من وجهة نظرك؟
 ٦. ما هي توقعاتك لمسار أسعار الفائدة المستقبلية؟

(٣٦) <http://www.ber.sun.ac.za>

(٣٧) <http://www.bankofengland.co.uk/publications/news/٢٠٠٤/٠٩٧.htm>

٧. ماذا سيكون "الأفضل للاقتصاد القومي": أسعار فائدة مرتفعة أم منخفضة أم ثابتة؟
٨. ماذا سيكون "الأفضل لك على المستوى الشخصي" فيما يخص أسعار الفائدة؟
٩. كيف تقيم السياسة النقدية المتبعة حالياً، وبصفة خاصة ربطها بين أسعار الفائدة ومعدلات التضخم؟
١٠. هل تفضل "ارتفاع أسعار الفائدة والسيطرة على معدل التضخم" أم "انخفاض أسعار الفائدة وارتفاع الأسعار في الأسواق"؟
١١. من الذي يحدد "مستوى سعر الفائدة" في الاقتصاد؟
١٢. ما رأيك في الأسلوب الحالي لتعيين أعضاء "لجنة السياسة النقدية البريطانية"؟
١٣. هل أنت راض عن سياسة البنك المركزي في تحقيق مهامه؟
- أما النوع الثاني من المسوح الدورية ذات الصلة بموضوع التضخم والتي تسم في مصر حالياً، فهو المعروف بمسح "مؤشر ثقة المستهلك" الذي ينفذه مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار برئاسة مجلس الوزراء. ويتم إجراء هذا الاستطلاع عن طريق الهاتف، حيث يسأل المشاركون ثلاثة أسئلة محددة وهي: ما هو مستوى دخلك الشخصي؟ ما رأيك في السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة؟ ما هي توقعاتك لمستوى معيشتك المستقبلية، وكذلك مستوى معيشة المجتمع ككل؟ وهذا الاستطلاع يشابه أيضاً مع الاستبيانات المماثلة التي تجرى في دول أخرى. ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً، يشتمل المسح على أسئلة حول: رأى الأفراد في مناخ الأعمال والمناخ الاقتصادي بوجه عام، وفي مدى توافر فرص للعمل خلال الفترة الماضية، وتوقعاتهم بالنسبة لمستوى دخلهم الشخصي، وبالنسبة لمناخ الأعمال وتوافر فرص العمل خلال الستة أشهر القادمة، بالإضافة إلى خططهم الاستهلاكية لمجموعة من السلع خلال الستة أشهر القادمة.

الخاتمة والخلاصة

استعرضنا في هذا الفصل الأساليب النظامية وغير النظامية المستخدمة في الأدبيات المختلفة للتعرف على محددات التضخم من ناحية، والتنبؤ بقيمه المستقبلية من جهة أخرى. وقد تبين من التحليل أن أهم محددات التضخم في مصر خلال الفترة ١٩٩٢-٢٠٠٦، بالإضافة إلى القيم السابقة للتضخم، هي ما يعرف بـ"فجوة النقود" ومعدل النمو الاقتصادي الحقيقي ومعدل الخصم. في حين اقتصر تأثير سعر الصرف الإسمي على الفترة التي أعقبت تحرير سعر الصرف في يناير ٢٠٠٣، بينما لم يكن هذا التأثير موجوداً خلال الفترة السابقة لعام ٢٠٠٣. اتضح من تحليلات هذا الفصل أيضاً أن نموذج "الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات" (باستخدام صيغة السيولة المحلية تحديداً) يقدم تقديرات أفضل للقيم المستقبلية للتضخم في مصر مقارنة بتلك التي يقدمها النموذجان الآخران.

ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها أن نجاح مصر في تطبيق قاعدة (أو منهجية) استهداف التضخم خلال المرحلة القادمة هو رهن بتطوير إطار متكامل يمزج بين الأساليب النظامية وغير النظامية للتنبؤ بالتضخم. ويتضمن الجانب النظامي بناء نموذج قياسي كلي يصف بشكل دقيق العلاقات الهيكلية المتشابكة بين المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري، بما فيها محددات وأسباب التضخم والآليات التي تؤثر من خلالها السياسة النقدية في واحدة أو أكثر من تلك المحددات. كما يستلزم التطبيق الأمثل لمنهجية استهداف التضخم أيضاً تطوير وتحديث قاعدة بيانات دقيقة وتفصيلية عن الاقتصاد المصري تتوافق مع المعايير الدولية المتعارف عليها في إعداد المؤشرات الاقتصادية الكلية يتم إتاحتها بشفافية كاملة. وفيما يتعلق بالجانب غير النظامي في التنبؤ، يقترح تطوير آلية مؤسسية سليمة لإجراء المسوح واستطلاعات الرأي للمستهلكين والمنتجين والخبراء بشأن توقعاتهم وخططهم المستقبلية ذات الصلة بموضوع التضخم، فهذا أيضاً شرط حاسم لنجاح تطبيق قاعدة استهداف التضخم في المرحلة القادمة.

ولعل الوقت قد حان لكي يفصح البنك المركزي المصري عن الأساليب التي يتبعها للتنبؤ بالتضخم والنتائج التي يتم التوصل إليها، بحيث تخضع هذه الأساليب والنتائج لمناقشات ودراسات جادة من قبل الخبراء المتخصصين في مراكز الأبحاث وفي مؤسسات القطاع الخاص لتطوير الأساليب وتنقيح النتائج واقتراح السياسات اللازمة لتحقيق الأهداف المنشودة. ويقترح عرض كل النتائج والآراء التي يتوصل إليها بصورة منتظمة على خبراء البنك المركزي ومتخذي القرارات الخاصة بالسياسة النقدية، بحيث يتولون بأنفسهم تقييم تلك الآراء وإعطاء أوزان نسبية لها طبقاً لأهميتها بناءً على خبرتهم الشخصية وأحكامهم التقديرية. وفي

النهاية فإن القرار المناسب يتخذ في ضوء المعلومات المتاحة على اختلاف أنواعها ومصادرها، وذلك بما يضمن الاقتراب بشكل كبير من تحقيق المعدلات المستهدفة للتضخم والحفاظ على مستويات مقبولة من استقرار الأسعار.

الملحق الإحصائي للفصل الرابع

جدول (م-١)

بعض الحقائق الإحصائية للمتغيرات الأساسية الداخلة في نماذج تقدير التضخم

القيمة القصوى	القيمة الدنيا	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المتغير
١٥٤,١	٥٩,٥	٢٣,٥	١٠٢,١٥	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين
٢٧,٥	٢,١٧	٥,٦	٧,٤	معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين
١٠٨٩,٩	٥٢٨,٦	١٦١,٣	٧٩٨,٣	النتائج المحلي الإجمالي الحقيقي
١٦٨٦٥١	٢٥٢٠,٥	٣٦٦٣٣,٧	٧٠٩٣١,٤	نقود الاحتياطي
٦٠١٣٠,٩	٩٩١٨٣	١٤٠٨٥٠,١	٢٧٥٧٩٥,٤	السيولة المحلية
٣٩٣٢,٢	١٦٦٧,٠٢	٧٤٠,٤	٢٥٤٤,٤	العرض النقدي الحقيقي
٢٥٣٠,٨٥	٢٩٣٦٢	٧٥٤٤٩,٢	١١٨٣٨٦,٤	الائتمان الموجه للقطاع الخاص
٥٢٥٣٩٣	١٠١٢٨٨	١٣٤٢٧٦,٧	٢٧٣٠٢٠,٩	الائتمان المحلي
٢٠	٩	٢,٨	١٢,٥	سعر الخصم
٦,٢	٣,٣	١,١	٤,٢	سعر الصرف الإسمي

ملاحظات

(١) عدد المشاهدات ٦٠ مشاهدة.

(٢) العرض النقدي الحقيقي هو السيولة المحلية بعد التكميش بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

جدول (م-٢)
نتائج نموذج فجوة الناتج وفقاً للصيغ المختلفة

الصيغة (٥)	الصيغة (٤)	الصيغة (٣)	الصيغة (٢)	الصيغة (١)	المتغير
٠٠٢,٥٦٤ (٢,٠٣)	٠,٩٠٩٨ (١,٣٥)	٠,١٦٣٧ (٠,٣٠)	٠,٥١٩٣ (٠,٩٢)	(١) ٠,٦٦٥٠ (٢) (١,٣٣)	المتغير الثابت
٠٠٠١,١١٠٧ (٧,٧٠)	٠٠٠١,١٩٢٨ (٨,٥١)	٠٠٠١,١١٢ (٧,٩٧)	٠٠٠١,١٥٩٤ (٧,٨٢)	٠٠٠١,١٨١٧٣ (٨,٤٤)	معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (١-١)
٠٠٠٠,٤٦٦٤- (٣,٧٧-)	٠٠٠٠,٥٢٣١- (٤,٢٢-)	٠٠٠٠,٦٦٣- (٣,٨١-)	٠٠٠٠,٢٧٠٥- (٣,٥٢-)	٠٠٠٠,٤٩٧٨- (٤,٠٧-)	معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (١-٢)
٣,٠٩٤- (٠,٤٥-)	٠,٦٧٥٤- (٠,١٠-)	٠٠,٦٥٢٥ (٠,٠٩)	٢,٨٢٤- (٠,٤٠-)	٢,٤٥٢٥- (٠,٣٥-)	لوغريتم فجوة الناتج (١-١)
٠٠١٦,٣٧٢- (٢,٣٦-)	٠٠١٦,٧١- (٢,٣٦-)	١١,٥٢- (١,٥٩-)	٠٠٠٥,٠٩٦- (١,١٤-)	٠٠١٥,٠٤٨- (٢,١٧-)	لوغريتم فجوة الناتج (١-٢)
٦,٩٧٨- (٠,٩٤-)	٠٣,٦٢٨- (٠,٥١-)	٠٠,٣٧٨٢ (١,٥٩-)	٢,٥٩٠- (٠,٣٦-)	٢,٣٣٤- (٠,٣٣-)	لوغريتم فجوة الناتج (١-٣)
١١,٧٦٢- (١,٦٢-)	٩,٣٨٥- (١,٣٠-)	٧,٩٦٨- (١,١٧-)	٨,٥٢٤- (١,١٧-)	٨,٣٤٠٥- (١,١٩-)	لوغريتم فجوة الناتج (١-٤)
٠٠٠٢,٦٥٤ (٠,٩٩)	٠٠٠٠,٥٣٥ (١,٨٨)	٠٠,٠٣٣ (١,٢٨)	٠٠,٣١٦ (١,٠٨)	٠٠,٣٧٩ (١,٤٤)	معدل نمو نفوذ الإحتياطي (١-١)
٠٠,٥١٩ (١,٥٥)	٠٠,٣٧٣ (١,١١)	٠٠,٤٧ (١,٤٩)	٠٠,٤٨٣ (١,٦٩)	٠٠,٤٩٤ (١,٥٥)	معدل نمو نفوذ الإحتياطي (١-٢)
٠٠,٢٩٤- (٠,٨٧-)	٠٠,٢٧٥- (١,٠٨-)	٠٠,٢٤٨- (٠,٧٤-)	٠٠,٢٥٦- (٠,٧١-)	٠٠,٢٠٢- (٠,٨٩-)	معدل نمو نفوذ الإحتياطي (١-٣)
٠٠,٢٧٠ (٠,٨١)	٠٠,٤٧٨ (١,٤٣)	٠٠,٤٨٤ (١,٥٢)	٠٠,٤٥٧ (١,٣٦)	٠٠,٤١٩ (١,٢٩)	معدل نمو نفوذ الإحتياطي (١-٤)
..	..	..	٠٠,١٢١ (٠,٢٨)	..	معدل نمو سعر الصرف الاسمي (١-١)
..	..	..	٠٠,٠٦٥ (٠,١٥)	..	معدل نمو سعر الصرف الاسمي (١-٢)
..	..	٠٠,٥٩٧- (٠,٧٥-)	..	..	معدل التغير في سعر الخصم (١-١)
..	..	٠٠,٦٨٨- (٠,٨٣-)	..	..	معدل التغير في سعر الخصم (١-٢)
..	٠٠,٢٠٥- (١,٣٩-)	..	..	..	معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص (١-١)
..	٠٠,١٩٩ (٠,٩٤)	..	..	..	معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص (١-٢)
٠٠,١٥٨٨- (١,١٤-)	..	..	..	..	معدل نمو الائتمان المحلي (١-١)
٠٠,٤٧٥ (٠,٣٥)	..	..	..	..	معدل نمو الائتمان المحلي (١-٢)

٠٠٠ معنوي عند درجة ثقة ١٩%.

Adj R-Squared = ٠,٨٤٨

٠٠ معنوي عند درجة ثقة ٩٥%.

(٢) قيمة اختبار t.

٠ معنوي عند ٩٠% درجة ثقة.

(١) معامل الانحدار.

جدول (م-٣)
نتائج نموذج فجوة النقود وفقاً للصيغ المختلفة

المتغير	الصيغة (١)	الصيغة (٢)	الصيغة (٣)	الصيغة (٤)
المتغير الثابت	١,٥٣٢ (١) (٢) (٢,٠١)	١,٧٧٦ (٢,٣٦)	١,٩٦٦٣ (١,٢٠)	١,٤٣٣ (٠,٣٥)
معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (٤-١)	٠,٠٠٠,٦٩٠١ (٧,١٤)	٠,٠٠٠,٥٩٢٨ (٥,٦٢)	٠,٠٠٠,٦٦٤٤ (٦,٨٧)	٠,٠٠٠,٦٨٢٩ (٦,٩٣)
لوغريتم فجوة العرض النقدي الحقيقي (١-١)	٠,٠٠٠٤٨,٣٥- (٢,٩١-)	٠,٠٠٠٥٨,٢٧٤- (٣,٤١-)	٠,٠٠٠٥١,٥٠- (٢,٩٨-)	٠,٠٠٠٤٤,١٩- (٢,٥٦-)
لوغريتم فجوة العرض النقدي الحقيقي (٢-٢)	٢٥,٤٦ (١,٠٤)	١٧,٧٣٩ (٠,٧٣)	٢٠,٨٠ (٠,٨١)	٢٠,٦٨ (٠,٨٣)
لوغريتم فجوة العرض النقدي الحقيقي (٣-٣)	٢٤,٤٣٢ (١,٠١)	١٦,٥٤ (٠,٦٩)	٢٤,٧٩ (١,٠٢)	٢٩,٥١ (١,١٥)
لوغريتم فجوة العرض النقدي الحقيقي (٤-٤)	٨,٢٠٨ (٠,٥٦)	١٨,٥٣ (١,٢٢)	١١,٨٢ (٠,٨٠)	٩,٠٧٣ (٠,٦٠)
فجوة السيولة (١-١)	٠,٠٠٣٩,١٧٦ (٢,٤٩)	٠,٠٠٤٦,٥٧ (٢,٩٤)	٠,٠٠٤٣,٦١ (٢,٦٧)	٠,٠٠٣٧,٩٧ (٢,٣٨)
فجوة السيولة (٢-٢)	٢٥,٦١٤- (١,٠٦-)	٢٠,٢٣- (٠,٨٥-)	٢١,٣٨- (٠,٨٥-)	٢٠,٣١- (٠,٨٣-)
فجوة السيولة (٣-٣)	١٤,٥٣٩- (٠,٦٠-)	٧,٢٣٦- (٠,٣٠-)	١٥,٤٢- (٠,٦٣-)	١٩,٧٦- (٠,٧٦-)
فجوة السيولة (٤-٤)	٠,٦٠٤٧ (٠,٠٤)	٨,٦٠١- (٠,٦٠-)	٣,٣٧- (٠,٢٤-)	١,٢٠٥ (٠,٠٨)
معدل تغير سعر الخصم (١-١)	٠,٠٠١,٣٢٢- (٢,٣٦-)	٠,٠٠١,٣٨١- (٢,٤٤-)	٠,٠٠١,٥٨٨- (٢,٨٠-)	٠,٠٠١,٣٠٨- (٢,٣١-)
معدل نمو سعر الصرف الاسمي (١-١)	..	٠,٠١٧٣ (٠,٤٣)	..	..
معدل نمو سعر الصرف الاسمي (١-٢)	..	٠,٠٠٤٩٩ (١,١٩)	..	..
معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص (١-١)	..	..	٠,٠١٨٩ (٠,٩٥)	..
معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص (١-٢)	..	..	٠,٠٢٠٥ (١,٠٣)	..
معدل نمو الائتمان المحلي (١-١)	..	..	..	٠,١٠٣٥ (٠,٧٨)
معدل نمو الائتمان المحلي (١-٢)	..	..	..	٠,٠٠٢٢- (٠,٠٢-)

* معنوي عند ٩٠% درجة ثقة.
(١) معامل الانحدار.

** معنوي عند درجة ثقة ٩٥%
(٢) قيمة اختبار ا.

*** معنوي عند درجة ثقة ٩٩%
Adj R-Squared = 0.8611

جدول (م-٤)

نتائج نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات (M2)

P-value	Chi2	R ²	RMSE	المتغير
٠,٠٠٠	٤١٢,٥٥١	٠,٨٧٦٧	١,٦٩٥٢	معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين
٠,٣٣٧٠	٩,٠٦٣١	٠,١٣٥١	٤,٧٤٤٩	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
٠,٦١٤٠	٦,٢٩٦٧	٠,٠٩٧٩	٥,٣٠٣٢	معدل نمو السيولة المحلية
٠,٠٠٠١	٣١,٧٦٧٧	٠,٣٥٣٩	١١,٤٥٦	معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص

Z	معامل الانحدار	المتغير
١١,٢٦	١,٢٥١٤	معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (t-1)
٤,١٧-	٠,٤١٩٨-	معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (t-2)
٠,٢٥-	٠,٠١٢٧-	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (t-1)
٢,٦٧-	٠,١٢٢٢-	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (t-2)
٠,٣٦	٠,٠١٤٩	معدل نمو السيولة المحلية (t-1)
١,٥٤	٠,٠٦٢٣	معدل نمو السيولة المحلية (t-2)
٠,٤٩-	٠,٠٠٩٢-	معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص (t-1)
٠,٧٦	٠,٠١٤٣	معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص (t-2)
٠,٧٩	٠,٦٤٠٩	المتغير الثابت

* عدد المشاهدات ٥٨ مشاهدة، وعدد المعلمات ٩.

جدول (م-٥)

نتائج نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات (M0)

المتغير	RMSE	R ²	Chi2	P-value
معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	١,٦٥٢٣	٠,٨٨٢٩	٤٣٧,٣٣	٠,٠٠٠٠
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	٤,٦٤٣٥	٠,١٧١٧	١٢,٠٢	٠,١٥٠٢
معدل نمو نفود الاحتياطي	٩,٧٠٠٤	٠,٣٧٣٣	٣٤,٥٥	٠,٠٠٠٠
معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص	١١,٢٩٦٩	٠,٣٧١٧	٣٤,٣١	٠,٠٠٠٠

المتغير	معامل الانحدار	Z
معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (t-1)	١,١٩٩٢	١٠,٦٢
معدل نمو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (t-2)	٠,٤١٥٤-	٤,١٦-
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (t-1)	٠,٠٢٦٠-	٠,٥٣-
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (t-2)	٠,١١٥٣-	٢,٦٠-
معدل نمو نفود الاحتياطي (t-1)	٠,٠٢٥٦	١,٠٨
معدل نمو نفود الاحتياطي (t-2)	٠,٠٤١٥	١,٥٠
معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص (t-1)	٠,٠٠٧٢-	٠,٣٧-
معدل نمو الائتمان الموجه للقطاع الخاص (t-2)	٠,٠١١٠	٠,٥٨
المتغير الثابت	١,٠٠٧٣٧	١,٩٠

* عدد المشاهدات ٥٨ مشاهدة، وعدد المعلمات ٩.

جدول (م-٦)

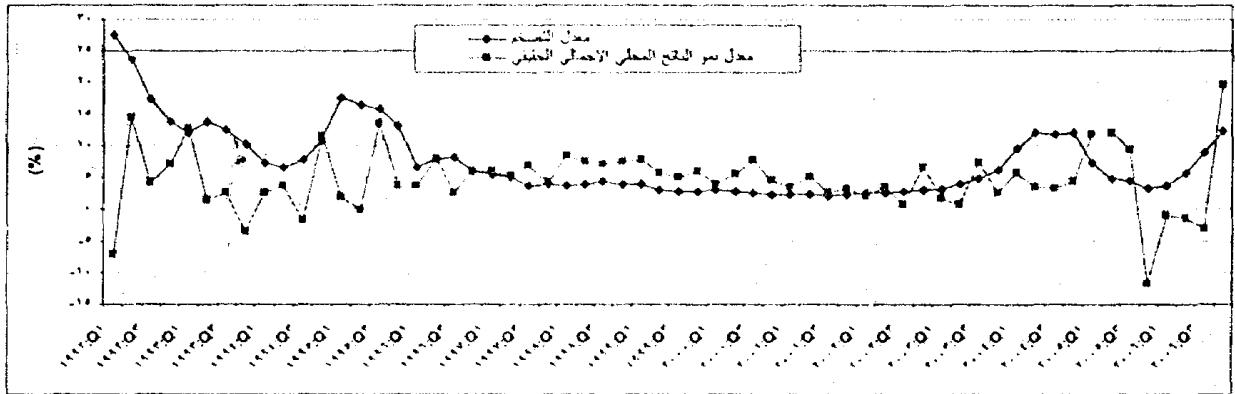
القيم المتنبأ بها لمعدلات التضخم خلال عامي ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦
 باستخدام النماذج المختلفة

الفترة	فجوة الناتج	فجوة النقود	الاحدار الذاتي المتعدد (M0)	الاحدار الذاتي المتعدد (M2)	المعدل الفعلي
الربع الأول ٢٠٠٥	١٤,٩	١٢,٢	١٢,١	١١,٢	٧,٤
الربع الثاني ٢٠٠٥	٦,٤	٨,٧	٨,٦	٤,٩	٤,٨
الربع الثالث ٢٠٠٥	٤,٦	٨,٢	٥,٣	٣,٦	٤,٢
الربع الرابع ٢٠٠٥	١,٨	٧,٣	٤,٤	٣,٤	٣,١
الربع الأول ٢٠٠٦	٨,٢	٧,٧	٣,٣	٢,٩	٣,٧
الربع الثاني ٢٠٠٦	٤,٣	٩,٠	٥,٥	٦,٤	٥,٧
الربع الثالث ٢٠٠٦	٥,١	١١,٦	٦,٤	٧,٢	٩,٠
الربع الرابع ٢٠٠٦	١٢,٧	١٤,٤	٧,٢	١٠,٨	١٢,١

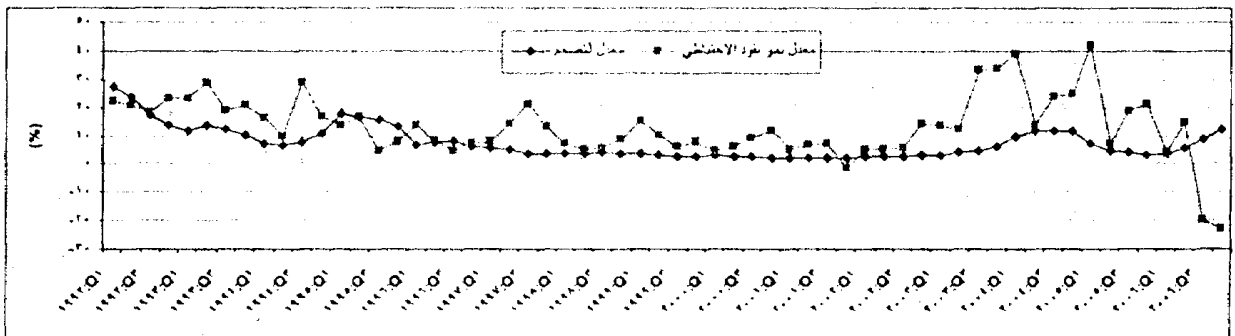
جدول (م-٧): القيم المتنبأ بها لمعدلات التضخم كنسبة من المعدلات الفعلية
 خلال عامي ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ (%)

الفترة	فجوة الناتج	فجوة النقود	الاحدار الذاتي المتعدد (M0)	الاحدار الذاتي المتعدد (M2)	متوسط الأساليب الأربعة
الربع الأول ٢٠٠٥	٢٠١,٤	١٦٤,٩	١٦٣,٥	١٥١,٤	١٧٠,٣
الربع الثاني ٢٠٠٥	١٣٣,٣	١٨١,٣	١٧٩,٢	١٠٢,١	١٤٩,٠
الربع الثالث ٢٠٠٥	١٠٩,٥	١٩٥,٢	١٢٦,٢	٨٥,٧	١٢٩,٢
الربع الرابع ٢٠٠٥	٥٨,١	٢٣٥,٥	١٤١,٩	١٠٩,٧	١٣٦,٣
الربع الأول ٢٠٠٦	٢٢١,٦	٢٠٨,١	٨٩,٢	٧٨,٤	١٤٩,٣
الربع الثاني ٢٠٠٦	٧٥,٤	١٥٧,٩	٩٦,٥	١١٢,٣	١١٠,٥
الربع الثالث ٢٠٠٦	٥٦,٧	١٢٨,٩	٧١,١	٨٠,٠	٨٤,٢
الربع الرابع ٢٠٠٦	١٠٥,٠	١١٩,٠	٥٩,٥	٨٩,٣	٩٣,٢
متوسط الفترة	١٢٠,١	١٧٣,٩	١١٥,٩	١٠١,١	١٢٧,٨

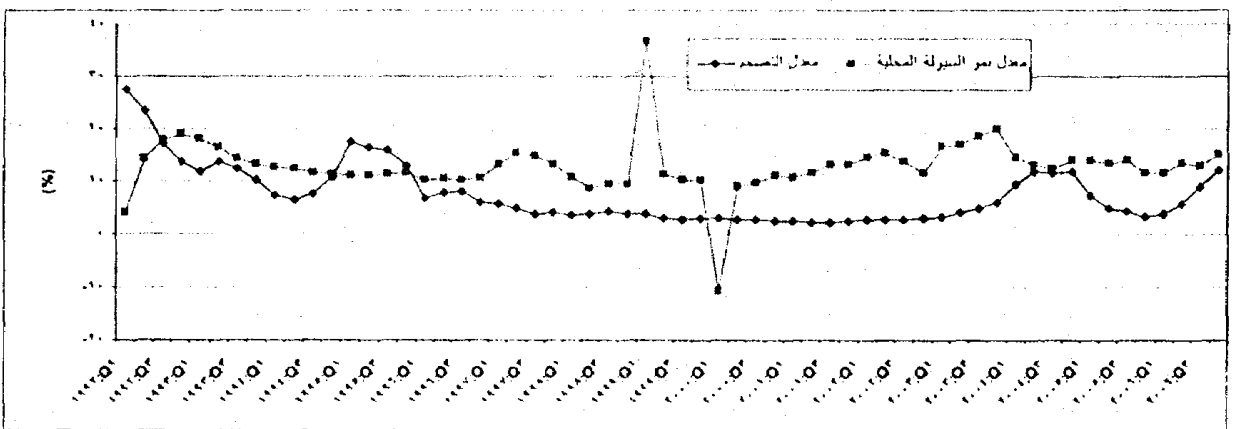
شكل (م-١): العلاقة بين معدل التضخم ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



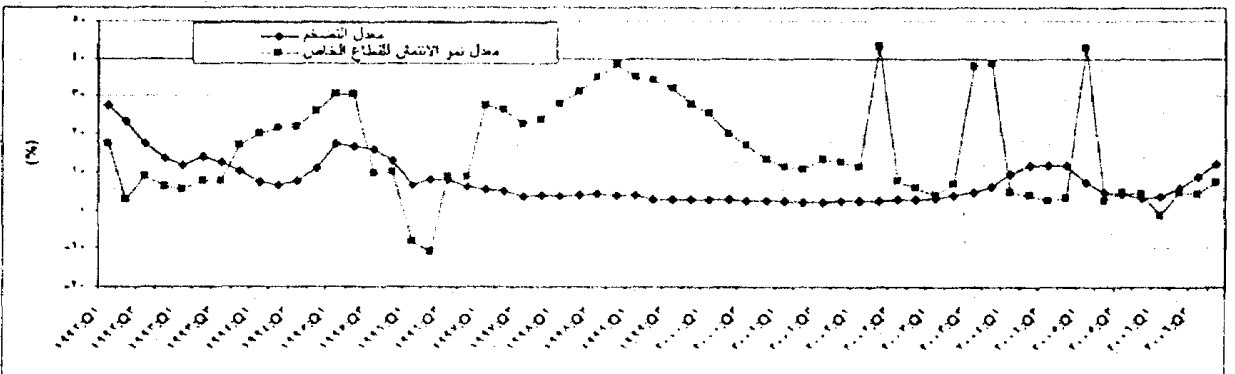
شكل (م-٢): العلاقة بين معدل التضخم ومعدل نمو نفود الاحتياطي



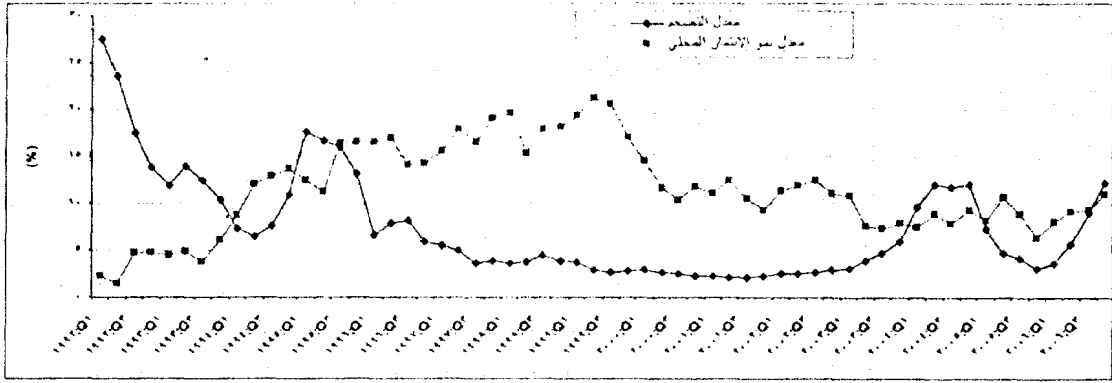
شكل (م-٣): العلاقة بين معدل التضخم ومعدل نمو السيولة المحلية



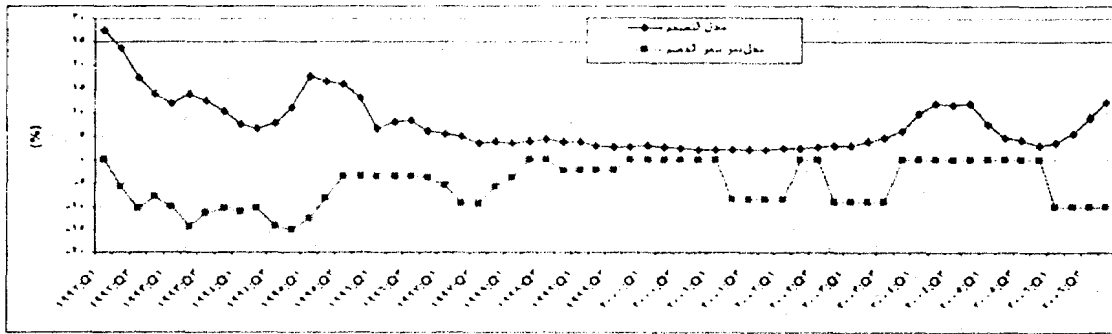
شكل (م-٤): العلاقة بين معدل التضخم ومعدل نمو الائتمان للقطاع الخاص



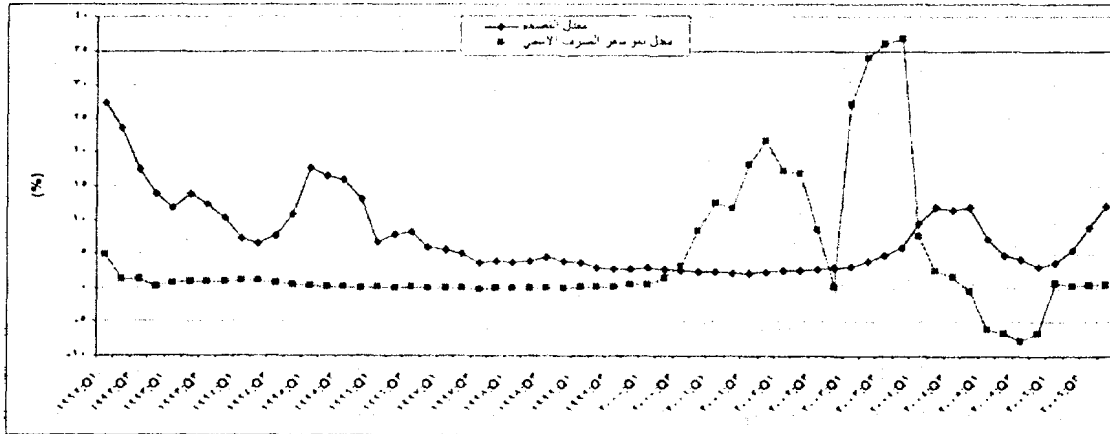
شكل (م-٥): العلاقة بين معدل التضخم ومعدل نمو الائتمان المحلي



شكل (م-٦): العلاقة بين معدل التضخم ومعدل التغير في سعر الخصم



شكل (م-٧): العلاقة بين معدل التضخم ومعدل التغير في سعر الصرف الإسمي (جنيه مقابل دولار)



ملخص الدراسة وقضايا جديدة بالبحث في المستقبل

سعت هذه الدراسة إلى تحقيق الأغراض التالية:

١- مراجعة أسباب التضخم في ضوء الكتابات النظرية والدراسات التطبيقية الحديثة، مع توجيه عناية خاصة لطبيعة العلاقة بين التضخم من جهة والنمو الاقتصادي والتشغيل من جهة أخرى. وفي ضوء هذه المراجعة، تقدم الدراسة بعض الفروض الجديدة بالاختبار بالنسبة لمحددات التضخم وعلاقة المقايضة بين التضخم والنمو (أو التشغيل)

في مصر .

٢- فحص أسباب عدم الرضا عن قواعد السياسة النقدية التي أدت في النهاية إلى تحول عدد متزايد من الدول المتقدمة والدول النامية إلى تبنى قاعدة استهداف التضخم. ثم إيضاح ما يستلزمه التطبيق السليم لهذه القاعدة من متطلبات، والنظر في مدى توافر مثل هذه المتطلبات في الواقع المصري.

٣- النظر في المقاييس المختلفة للتضخم وذلك لتحديد المقياس المناسب للاستخدام عند تطبيق قاعدة استهداف التضخم. وبعد الاستقرار على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين باعتباره المقياس الأفضل للتغيرات في المستوى العام للأسعار، جرى البحث في منهجية إعداد هذا المقياس في مصر، وذلك بغرض تحديد المشكلات الواجب علاجها حتى تزداد فرة هذه المقاييس على التعبير الدقيق عن التضخم. كما نظرت الدراسة في مدى حساسية الرقم القياسي لأسعار المستهلكين للتغير في الأوزان المستخدمة في ترجيح مكوناته. كما بحثت احتمالات التباين في وقع التضخم على الشرائح الإنفاقية المختلفة في مصر.

٤- اقتراح إطار للتنبؤ بالتضخم في مصر، وذلك باعتبار أن الحصول على تنبؤات جيدة لمعدل التضخم أحد المتطلبات الضرورية لإعمال قاعدة استهداف التضخم. وبعد بيان أهم الأساليب النظامية للتنبؤ بالتضخم طبقت الدراسة ثلاثة نماذج باستخدام بيانات مصرية عن الفترة من ١٩٩٢ إلى ٢٠٠٦. كما أوضحت الدراسة أهم الأساليب غير النظامية التي يمكن استخدامها في الحصول على تنبؤات بالتضخم في المستقبل. وحذرت الدراسة استعمال إطار عام للتنبؤ بالتضخم يجمع بين الأساليب النظامية والأساليب غير النظامية، باعتبار أنه يساعد على تدنية احتمالات الخطأ في التنبؤ.

وفيما يلي بيان أهم ما توصلت إليه الدراسة من نتائج:

أولاً : أسباب التضخم وعلاقته بالنمو والبطالة

الأمر الواضح من استعراض عدد من الدراسات النظرية والتطبيقية هو أن الأساليب العامة للتضخم تنحصر في أسباب متعلقة بجانب الطلب، لا سيما جراء الإفراط في عرض النقود، وأسباب متعلقة بجانب العرض وذلك من خلال ارتفاع تكلفة الإنتاج، وأسباب مرتبطة بالخصائص الهيكلية أو المؤسسية للاقتصاد أو الدولة موضع الاهتمام، وأسباب عارضة كالحروب والكوارث وفرض العقوبات الدولية وما إلى ذلك.

وبالنظر تفصيلاً في كل سبب من هذه الأسباب العامة يمكن التوصل إلى قائمة طويلة من محددات التضخم تتضمن - ضمن ما تتضمن - نمو المعروض النقدي و عجز الموازنة ، والدين العام و سعر الصرف ، والتضخم المستورد، والقدرة التفاوضية للنقابات العمالية بالقياس إلى القدرة التفاوضية لأصحاب الأعمال ، ودور الدولة في الإنتاج وفي السيطرة على الأسعار، لا سيما من خلال سياسة الدعم، ومدى حساسية الدولة للمطالبات بزيادة الأجور والمعاشات، وأوضاع سوق العمل وبخاصة ظروف ندرة العمالة، ومدى التشابك بين القطاعات المختلفة في الاقتصاد، ومستوى الاعتماد على الخارج، والتغيرات في معدلات التبادل الدولي، وذلك فضلاً عن العوامل الطارئة كالحروب والكوارث والعقوبات الاقتصادية التي قد تفرض على الدولة لسبب أو لآخر وجلي أن هذه المحددات قد تتداخل فيما بينها تداخلاً شديداً، وهو ما يجعل إدراجها جميعاً في الدراسات التطبيقية أمراً غير مرغوب فيه من جهة، كما يجعل الاختيار من بينها أمراً صعباً من جهة أخرى.

وعموماً ، وكما هو ثابت من دراسات تطبيقية كثيرة، فإن أسباب التضخم أو محدداته قد تختلف من دولة إلى أخرى ، بل أنها قد تختلف بالنسبة للدولة الواحدة من فترة إلى أخرى، فقد تطغى الأسباب المرتبطة بجانب الطلب في فترة ، بينما تطغى الأسباب المرتبطة بجانب العرض أو الأسباب الهيكلية في فترة أخرى . كذلك فإن الأسباب قد تتباين بتباين المدى الزمني . فبعض المحددات قد تظهر آثارها على التضخم فوراً أو في الأجل القصير، بينما قد لا تظهر الآثار التضخمية للبعض الآخر من المحددات إلا في الأجل المتوسط أو الطويل.

وهذه الاعتبارات تجعل من الضروري تحديث دراسة أسباب التضخم في أي دولة بين الحين والآخر، وعدم الاعتماد طويلاً في رسم السياسات النقدية والمالية وغيرها من السياسات الساعية للحد من التضخم وتحقيق الاستقرار السعري على نتائج دراسة أو دراسات تم إنجازها منذ فترة طويلة نسبياً. فنحن نعيش في عالم سريع التغير، وهو ما يستوجب تحديث قواعد

المعلومات والمعارف التي جرى اختيار السياسات في ضوءها، وذلك حتى نؤمن لهذه السياسات أكبر الفرص للنجاح في إحراز أهدافها.

وفيما يتعلق بأسباب التضخم في مصر في السنوات الأخيرة، فقد رجحت الدراسة في ضوء ما استعرضته من تطورات في الاقتصاد المصري وفي ضوء بعض الدراسات لتطبيقية الحديثة للتضخم أن أهم هذه الأسباب هي تخفيض سعر صرف الجنيه المصري وبخاصة في ٢٠٠٣، ورفع الأسعار المحددة إدارياً لعدد من السلع، لاسيما منتجات الطاقة، وارتفاع الأسعار العالمية للبتروول وغيره من السلع وعودة عجز الموازنة للارتفاع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، واستمرار بعض السمات الهيكلية والمؤسسية غير المواتية، ولاسيما الاختلالات في الهيكل القطاعي وضعف درجة التشابك فيما بين القطاعات وتقليص دور الدولة في تقديم الدعم المباشر وغير المباشر، وكذلك تراجع دورها في توفير الخدمات العامة مجاناً أو بأسعار أو رسوم رمزية للمواطنين، وضعف الرقابة على الأسواق وبروز بعض الاتجاهات الاحتكارية بالنسبة لبعض السلع الوسيطة مع ضعف قدرة جهاز حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية المنشأ حديثاً على احتواء هذه الاتجاهات. وأخيراً ينبغي أن يضاف إلى هذه الأسباب بعض العوامل العارضة التي أسهمت في زيادة التكاليف والأسعار، ولعل أبرزها في الفترة الأخيرة انفلونزا الطيور.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين التضخم من جهة والنمو الاقتصادي والبطالة من جهة أخرى، تشير الدراسات المتاحة إلى أنه ينبغي عدم التسليم بالعلاقة العكسية بين التضخم والنمو، أو بين التضخم والبطالة، في كل الأحوال، خاصة في الأجل الطويل. وثمة شواهد على أن الأثر السلبي للتضخم على النمو وعلى البطالة قد لا يكون ملحوظاً إلا بعد تجاوز معدل التضخم "عتبة" ما، قدرت بأنها ٣% في الدول المتقدمة ونحو ١٢% في الدول النامية، وأنه ربما يكون للتضخم أثر إيجابي طفيف على النمو والتشغيل قبل بلوغ هذه العتبة. كما أن هناك من الشواهد ما يشير إلى أن العلاقة العكسية بين التضخم والبطالة قد تضعف عندما تطبق السلطة النقدية قاعدة استهداف التضخم، وذلك لما قد يؤدي إليه تطبيق هذه القاعدة من تحجيم للتوقعات بارتفاع معدل التضخم لدى المتعاملين في الأسواق.

وفي محاولة أولية لاستطلاع العلاقة بين البطالة والتضخم في مصر في السنوات التسع من ١٩٩٧/٩٦ إلى ٢٠٠٥/٠٤، تبين أن ثمة علاقة عكسية بين معدل التضخم ومعدل البطالة في معظم السنوات. ولكن من المتعذر تأويل هذه العلاقة على أنها تعبر عن منحني فيليبس كما يرد في النظرية الاقتصادية التي تفترض أن الاقتصاد يعمل وفق آليات سوق حر. فالفترة موضع الاهتمام شهدت آثار تدخلات حكومية متنوعة لتنفيذ برنامج للإصلاح الاقتصادي ذي طابع انكماشى في المقام الأول. وقد تبنت هذه الآثار في انخفاض معدل

التضخم وارتفاع معدل البطالة، وإن كانت هناك عوامل أخرى مزمنة أسهمت في ارتفاع معدل البطالة.

ثانياً: قاعدة استهداف التضخم

ارتبط تطبيق قواعد السياسات النقدية السابقة على ظهور قاعدة استهداف التضخم بنوع أو بأخر من الصعوبات. فقد اتضح أن قاعدة سعر الصرف يمكن أن ينتج عن استخدامها مشكلات كتلك التي تواجه سياسة سعر الصرف الثابت أو حتى المدار، وذلك فضلاً عن أن تزايد احتمالات تغير سعر الصرف لأسباب داخلية أو خارجية قد يحيط استعمال هذه القاعدة بدرجة من الاضطراب أو عدم اليقين لا تتماشى مع الهدف النهائي للسياسة النقدية. وفيما يتعلق بقاعدة الإجماليات النقدية، فقد تبين أن استهداف هذه الإجماليات يستوجب مثلاً افتراض علاقة ثابتة ومستقرة بين النمو في عرض النقود وبين معدل التضخم. وهو ما يظهر عدم صحته في أحوال كثيرة، حيث أن المستوى العام للأسعار عرضة للتأثر بعوامل أخرى متعددة مثل سرعة دوران النقود وتغيرات الطلب الكلي والعرض الكلي وتغيرات سعر الصرف. وأخيراً لوحظ أن استهداف الناتج القومي الإجمالي الإسمى يستوجب نجاحه بعض المتطلبات التي قد يتعذر توافرها حتى في الاقتصادات المتقدمة، ومنها التوقعات الدقيقة لمعدل النمو في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي، وهو ما يفترض توافر بيانات حديثة ودقيقة عن الناتج، فضلاً عن توافر نماذج إحصائية موثوق بها للتنبؤ به.

ونظراً لعدم الرضا عن تطبيق قواعد السياسة النقدية المشار إليها أعلاه، بدأ عدد من الدول المتقدمة والصاعدة في تطبيق أو الإعداد لتطبيق قاعدة جديدة، يطلق عليها قاعدة استهداف التضخم وذلك في مطلع التسعينات. وعندما ظهرت بوادر النجاح في تطبيق هذه القاعدة، أخذ عدد متزايد من الدول - على اختلاف مستويات تطورها - في التحول إلى العمل بها. ويقصد باستهداف التضخم أن تسعى السلطة النقدية لتحقيق معدل منخفض ومستقر للتضخم ثم الحفاظ عليه مستقبلاً. وقد يأخذ التضخم المستهدف قيمة رقمية محددة أو نطاق معين لمعدل التضخم تحاول السياسة النقدية الوصول إليه خلال أجل معين. ومن أبرز الأمور التي يتعين مراعاتها لتأمين نجاح السياسة النقدية عند العمل بقاعدة استهداف التضخم ما يلي:

- ١- الالتزام المؤسسي باستقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية.
- ٢- استخدام كل المعلومات المتاحة عند تحديد هدف التضخم وعند اختيار أدوات السياسة النقدية اللازم تشغيلها للوصول إليه.
- ٣- الإفصاح عن المعدل أو النطاق المستهدف للتضخم وعن الأجل المحدد للوصول إليه.

- ٤- تأمين استقلالية البنك المركزي، لاسيما فيما يتعلق باختيار أدوات السياسة النقدية المناسبة لتحقيق التضخم المستهدف.
- ٥- مراعاة الشفافية الكاملة في تحديد الأهداف ووسائل تحقيقها ، والإفصاح عن هذه الأمور بصفة منتظمة من خلال تقارير دورية.
- ٦- خضوع البنك المركزي للمحاسبة أو المساءلة عن مدى نجاحه أو إخفاقه في تحقيق الهدف المحدد للتضخم .
- ٧- امتلاك قدرات التنبؤ بالتضخم، باستعمال النماذج الاحصائية ، مع إمكانية الاستعانة بالأساليب غير النظامية للتنبؤ أيضاً.
- إن لاستهداف التضخم مزايا متعددة. منها أن العمل بهذه القاعدة يوفر إطاراً أفضل لتوقعات التضخم، وهو أمر ضروري لتحديد التضخم المستهدف. ومنها أن تطبيق هذه القاعدة يساعد في مواجهة الصدمات التي قد يتعرض لها الاقتصاد القومي أو يحد من آثارها . ومنها أن استقلالية البنك المركزي - وهي من شروط تطبيق هذه القاعدة - يعد أحد المزايا بالقياس إلى قواعد أخرى قد لا يتاح فيها للبنك المركزي حرية اختيار أدوات تشغيل السياسة النقدية. ومع ذلك فقد تنشأ عند تطبيق هذه القاعدة بعض العيوب التي تضعف من فرص نجاحها. ولعل احتمال ظهور مثل هذه العيوب هو ما دعا إلى التشديد على توافر مجموعة من الشروط الأساسية اللازمة لحسن تطبيق قاعدة استهداف التضخم، وعلى أنه يلزم المرور بفترة انتقالية قد تطول أو تقصر يجرى توفير هذه الشروط خلالها ، وذلك قبل التطبيق الكامل أو الرسمى لهذه القاعدة. وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:
- ١- أن يكون استقرار الأسعار هو الهدف الأساسى والنهائى للسياسة النقدية، وذلك باعتبار أن هذا الهدف هو أفضل ما يمكن أن تسهم به السياسة النقدية فى تحقيق أهداف النمو والتشغيل، وأن يتحقق لهذا الهدف الإقرار أو الاعتراف المؤسسى المناسب.
- ٢- أن يتمتع البنك المركزي بالاستقلالية فى اختيار وتطبيق أدوات السياسة النقدية الى يراها مناسبة لتحقيق هدف التضخم الذى يفضل أن يتحدد بالتشاور بين الحكومة والبنك المركزي، وذلك ضمانا لمساندة الحكومة لعملية استهداف التضخم ، لاسيما من جانب السياسة المالية.
- ٣- غياب هيمنة المالية العامة، وهو ما تزداد فرص تحقيقه عندما لا تعاني الموازنة العامة للدولة عجزاً كبيراً ، وعندما يقل الاعتماد على الاصدار النقدى فى تمويله.

٤- توافر إمكانات المساءلة ، وتوافر الشفافية على النحو المشار إليه فيما سلف، باعتبار أن ذلك يدعم التواصل بين الجمهور والسلطات النقدية، ويعزز مناخ الثقة، ويحد من فرص التوقعات غير المبررة بارتفاع معدل التضخم، والتي قد تؤدي إلى تصاعد التضخم فعلاً.

٥- واقعية الهدف المحدد للتضخم، والتدرج في الوصول إليه، وبخاصة عندما يكون معدل التضخم الفعلي شديد الارتفاع عند البدء في تطبيق قاعدة استهداف التضخم.

وعموماً ، عندما يكون معدل التضخم مرتفعاً، أى أعلى من ١٠% بكثير، فإنه يستهدف تخفيضه تدريجياً إلى أن يصبح عند مستوى أقل من ١٠%، ثم يستهدف معدل للتضخم يدور حول ٥% سنوياً خلال أجل مناسب. وفي العادة يقل المعدل المستهدف عن ٥% في الدول المتقدمة ، بينما قد يزيد عن ٥% بثلاث أو أربع نقاط مئوية في الدول النامية. وفيما يتعلق بالمدى الزمني لتحقيق المعدل المستهدف للتضخم فإنه يتراوح بين سنة وأربع سنوات. وبالطبع فإن تحديد الهدف والمدى الزمني اللازم لبلوغه من الأمور التي ستختلف من دولة لأخرى ، بل ومن وقت لآخر بالنسبة للدولة الواحدة، وذلك حسب معدل التضخم الفعلي وقت البدء في تطبيق قاعدة استهداف التضخم، وحسب أحوال النمو الاقتصادي وخصائص هيكل الاقتصاد الوطني، ومدى اندماج الدولة في الاقتصاد العالمي ومدى اعتمادها على الخارج واحتمالات تعرضها للصدمات الخارجية، وما إلى ذلك من الاعتبارات المتباينة غير الدول وعبر الزمن.

وبعد استعراض عدد من التجارب التي أكدت أهمية توافر ما أشرنا إليه سابقاً من شروط للنجاح في تطبيق قاعدة استهداف التضخم، تحول الاهتمام إلى الحالة المصرية . فقد أعلن البنك المركزي في ٢٠٠٥ اعترامه وضع وتنفيذ إطار متكامل للسياسة النقدية، يستخدم فيه قاعدة استهداف التضخم، وذلك بمجرد توافر المتطلبات المتعارف عليها للنجاح في تطبيق هذه القاعدة. وصرح البنك بأنه سيعمل في الفترة الانتقالية على تحقيق المعدل المستهدف (غير المعلن) للتضخم عن طريق تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل ، وذلك مع مراعاة تطورات الائتمان والمعروض النقدي وغير ذلك من العوامل المؤثرة في التضخم. وكما ذكرنا في مقدمة الدراسة ، فيبدو أن موعد الإعلان عن التنبؤ الرسمي والتطبيق الكامل لقاعدة استهداف التضخم قد أصبح قريباً.

وقد شددت الدراسة على أهمية توفير متطلبات التطبيق لقاعدة استهداف التضخم في مصر . ومن أول هذه المتطلبات تحديد مدى زمني للفترة الانتقالية التي يجري خلالها توفير

متطلبات نجاح تطبيق هذه القاعدة، وكذلك بيان رؤية البنك المركزي بشأن أهداف واستراتيجية السياسة النقدية خلال الفترة القادمة، مع بيان معدل التضخم المستهدف أو النطاق المرغوب فيه لهذا المعدل. وتزاد أهمية مثل هذا البيان بعدما صدر عن الحكومة ما يفيد استهداف تحقيق معدل سنوى معين للتضخم، وهو ٦% فى الخطة الخمسية الجديدة (٢٠٠٧/٢٠٠٨-٢٠١١/٢٠١٢) كحد أقصى، أو نطاق معين هو ٦%-٨% حسب تصريح حديث لرئيس مجلس الوزراء.

كما تشمل المتطلبات الحد من هيمنة السياسة المالية والعمل على تحقيق قوة ومثانة الوضع المالى للدولة. إذ أن ذلك سوف يقلل الضغوط التى تقع عادة من جانب الحكومة على البنك المركزى لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة. وبالطبع فإن توفير هذا المطلب يستوجب العمل على احتواء عجز الموازنة، وتخفيض معدلات الزيادة فى الدين العام المحلى، وتعميق وتطوير سوق المال لتسهيل توفير التمويل اللازم للموازنة العامة من خلال ما تصدره الدولة من أوراق مالية طويلة ومتوسطة الأجل كبديل للتمويل المصرفى التضخمى. كما أن الحد من هيمنة المالية العامة يتطلب تعزيز وتعميق استقلالية البنك المركزى. وفى رأى بعض المراقبين أن التقدم فى هذا المجال لم يزل محدوداً وبطيئاً، وأن رئاسة رئيس مجلس الوزراء للمجلس التنسيقى للسياسة النقدية، فضلاً عن اشتغال عضوية هذا المجلس على ثلاثة من الوزراء (المالية- التخطيط- أو التنمية الاقتصادية حالياً - الاستثمار)، قد تحد من استقلالية البنك المركزى فى اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية. غير أن البنك المركزى يرى أنه ليس فى هذه الترتيبات ما ينتقص من استقلاليته على أرض الواقع.

ويقتضى حسن تطبيق قاعدة استهداف التضخم اجراء تنبؤات باتجاهات التضخم فى المستقبل. وهذه عملية فنية، ربما يقوم بها البنك المركزى منفرداً أو بالتعاون مع بعض الجهات البحثية المشهود لها بالخبرة فى بناء النماذج والتنبؤ. وبالإضافة إلى جودة تصميم النماذج فإن حسن أداء مهمة التنبؤ يرتهن بتوافر البيانات المناسبة بدرجة معقولة من الدقة. وهذا ليس بالمطلب الهين فى الظروف المصرية، وذلك بالرغم مما لوحظ من تقدم مؤخراً فى إعداد بعض أنواع البيانات الاقتصادية وفى سرعة نشرها وإتاحتها للجمهور.

وإتصلاً بمطلب الشفافية، يقترح أن يعد البنك تقارير منتظمة عن التضخم كل ثلاثة أو أربعة شهور، على أن تتناول العوامل المؤثرة فيه، والتوقعات المتعلقة به، مع نشر هذه التقارير كاملة أو موجزة، وإفساح المجال للتداول حول ما تتضمنه من معلومات وتوقعات، وذلك تعزيزاً للثقة فى البنك المركزى ودعماً لمصداقية السياسة النقدية.

وقد أشارت الدراسة إلى عدد من العوامل التى قد تحد من فرص نجاح قاعدة استهداف التضخم فى مصر. ومن هذه العوامل اتساع الرقعة التى يحتلها القطاع غير النظامى

فى الاقتصاد المصرى، والتى تثير مشاكل عسيرة فى مجال المعلومات، كما أنها قد تعرّض عمل أدوات السياسة النقدية، وذلك لعدم تعامل هذا القطاع مع المصارف. ومن هذه العوامل أيضاً ضعف التعاملات المصرفية، وهو أمر يفسره (جزئياً بالتأكد) انخفاض معدل الكثافة المصرفية (عدد السكان الذين تخدمهم الوحدة المصرفية فى المتوسط) والتركز الجغرافى الشديد للوحدات المصرفية فى مصر. وأخيراً نذكر من هذه العوامل ضعف التنسيق بين مختلف أجهزة الدولة وما تضعه من سياسات (وهو ما أطلق عليه رئيس الجهاز المركزى للمحاسبات مؤخراً : سياسة الجزر المنعزلة). أضف إلى ذلك الإرث الطاغى للمركزية فى النظام السياسى المصرى، وهو ما قد يحد من تفعيل مبدأ استقلالية البنك المركزى فى صنع وتنفيذ السياسة النقدية. ولا شك فى أن السعى لانجاح استهداف التضخم فى مصر يستوجب مراعاة هذه الخصائص والمشكلات التى لا يمكن الزعم بأنها مميزة للحالة المصرية دون غيرها، حيث أنها تتواجد بدرجة أو بأخرى فى دول نامية كثيرة.

ثالثاً: تقييم مؤشرات التضخم فى مصر

تبين من مراجعة المؤشرات المستخدمة دولياً فى متابعة تطورات التضخم أن الرقم القياسى لأسعار المستهلكين هو المؤشر الأكثر استخداماً من جانب البنوك المركزية فى التعرف على مستوى التضخم وفى تحديدها للسياسة النقدية التى تستهدف التضخم. وعادة ما يستخدم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين فى صورته الخام. ولكن فى بعض الدول يستخدم رقم معدل، يستند إليه فى التعرف على ما يطلق عليه معدل التضخم الأساسى أو المركزى. كما تبينت أفضلية الرقم القياسى لأسعار المستهلكين فى مصر، وذلك فى ضوء مقارنة هذا الرقم ببعض المؤشرات السعريّة كالرقم القياسى لأسعار الجملة، وكذلك فى ضوء مقارنة تطور الرقم القياسى لأسعار المستهلكين ببعض المؤشرات الأخرى ذات الصلة بالتضخم، ومنها مكمش الناتج المحلى الاجمالى والضغط التضخمى وفجوة الطلب.

وبفحص منهجية إعداد الرقم القياسى لأسعار المستهلكين، اتضح أن الجهاز المركزى للتعبة والإحصاء يسترشد فى إعداده لهذا الرقم بالمناهج والمعايير الدولية. غير أن الممارسات العملية لم تكن تتطابق مع هذه المناهج والمعايير فى كثير من الأحيان، وذلك نتيجة لضعف الامكانيات المادية وقصور القدرات البشرية والفنية. ومع أن مصر قد تعهدت منذ يناير ٢٠٠٥ بتطبيق المعيار الخاص بنشر البيانات، إلا أن مراجعة صندوق النقد الدولى للأرقام القياسية للأسعار تشير إلى أنها لم تزل بحاجة إلى معالجة بعض أوجه القصور، لا سيما فيما يتعلق بمكون السكن. وثمة حاجة لإعداد مؤشرات سعريّة نوعية لفئات الدخل، مع إعداد مسوح للانفاق والاستهلاك بدورية أقل من خمس سنوات لتحديث الأوزان التى ترجح بها مكونات الرقم القياسى لأسعار المستهلكين. كما تبدو الحاجة شديدة لمراجعة تشكيلة المنافذ

التي تستمد منها بيانات الأسعار، لا سيما في ضوء اتساع نطاق الخصخصة ، فضلا عن اتساع الرقعة التي يحتلها القطاع الخاص في السوق المصرية .

ويدعونا الإنصاف أن نسجل أن هناك استجابات طيبة من الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، نذكر منها القيام مؤخراً بمسوح دورية لمراجعة عينة المنافذ ، وزيادة عدد أجهزة الكمبيوتر وتحديث البرامج المستخدمة في إعداد الأرقام القياسية للأسعار، وتحديث الأوزان استناداً إلى بحث الدخل والانفاق لسنة ١٩٩٩/٢٠٠٠ ، وإن كانت الأوزان المستخرجة من آخر بحث للدخل والانفاق (بحث ٢٠٠٤/٢٠٠٥) لم تستخدم بعد ، وإجراء مسوح لمتابعة التغيرات في إيجارات المساكن، وإضافة منتجات جديدة إلى قائمة السلع والخدمات التي تدخل في تركيب هذه الأرقام القياسية للأسعار ، وكذلك السرعة الملحوظة في نشرها. ومع التأكيد على أهمية تواصل جهود التحسين، اقترحت الدراسة أيضاً المزيد من الشفافية والإفصاح من جانب الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء فيما يخص منهجية إعداد الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (وغيره من المؤشرات الاقتصادية لما لها من صلة بفهم تطورات التضخم وأسبابه) ، وتفاصيل خطواتها المختلفة وكذلك تفاصيل التطبيق الفعلي لهذه المنهجية في كل مراحلها. فهذا هو ما يمكن أن يفتح مجالاً أوسع لتقديم الخبراء والمستخدمين باقتراحات تحسن من قدرة هذا المؤشر على التعبير عن حالة التضخم الفعلي في مصر .

وقد أظهرت متابعة معدلات التضخم في السنوات العشر الأخيرة أنه بعدما أخذت معدلات التضخم في التراجع أو الاستقرار عند مستويات منخفضة من منتصف التسعينات حتى ٢٠٠٢/٢٠٠٣، فإنها أخذت اتجاهاً تصاعدياً منذ ٢٠٠٣/٢٠٠٤ ، وذلك في أعقاب تعويم الجنيه في نهاية يناير ٢٠٠٣، وكذلك تعبيراً عن ارتفاع الأسعار العالمية لبعض السلع ، في مقدمتها البترول . كما شهدت الفترة الأحدث رفعاً لأسعار منتجات الطاقة، ولا سيما البنزين والكيروسين والسولار، وأسعار الكهرباء وخدمات النقل والاتصالات، وكذلك أسعار الحديد والاسمنت . وقد أحدث الارتفاع في أسعار هذه السلع والخدمات موجات متلاحقة من الارتفاع في أسعار العديد من السلع والخدمات الأخرى، وذلك بفعل ارتفاع نسبة الواردات الوسيطة في تكلفة الانتاج من ناحية، وبفعل التشابكات فيما بين القطاعات من ناحية أخرى. كما أثر انتشار مرض انفلونزا الطيور في أرجاء البلاد في رفع محسوس لأسعار الدواجن والبيض واللحوم الحمراء في عامي ٢٠٠٥/٢٠٠٦ و ٢٠٠٦/٢٠٠٧. وأخيراً أسهمت فورة الاستثمار العقاري وما صاحبها من ارتفاع في أسعار الأراضي والمساكن في صب المزيد من الوقود على نار التضخم.

وفى الفترة من ١٩٩٦/١٩٩٧ إلى ٢٠٠٥/٢٠٠٦ شهدت أسعار السلع الغذائية أكبر معدل متوسط لارتفاع الأسعار ، يليها النقل والاتصالات. أما فى الفترة الأحدث من يوليو ٢٠٠٦ إلى يناير ٢٠٠٧ فقد سجلت أسعار خدمات التعليم والثقافة أكبر معدل للزيادة، تليها السلع الغذائية، ثم النقل والاتصالات. وفيما يتعلق بالفوارق الإقليمية فى التعرض للتضخم، اتضح من البيانات المتاحة أنه لم تكن هناك فوارق تذكر بين الريف والحضر حتى عام ٢٠٠٢/٢٠٠٣ ، ولكن الفوارق بدأت فى الظهور ، وإن بشكل محدود لغير صالح الريف منذ ٢٠٠٣/٢٠٠٤.

وبمتابعة التغييرات فى أوزان مجموعات الانفاق الرئيسية بين ١٩٩٩/٢٠٠٠ و ٢٠٠٤/٢٠٠٥، تبين أن هذه التغييرات كانت ضئيلة بوجه عام ، ولذلك لم تختلف الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين المحسوبة بأوزان ٢٠٠٤/٢٠٠٥ اختلافاً كبيراً عن تلك التى ينشرها الجهاز المركزى للتعبئة العامة والاحصاء بأوزان ١٩٩٩/٢٠٠٠. لكن ينبغى مراعاة أن هذه المقارنة ليست دقيقة تماماً ، حيث أن الأوزان الأحدث قد طبقت مباشرة على مستوى المجموعات، أى على المتوسط العام لكل مجموعة ، لاعلى مستوى البنود الخاصة بكل مجموعة. ومع ذلك مما يسترعى الإنتباه فى هذه المتابعة ازدياد الوزن النسبى للطعام والشراب ، وهو ما قد يعد دليلاً على تراجع نسبى فى مستوى المعيشة ، حيث يتوقع انخفاض (ارتفاع) هذا الوزن عادة مع ارتفاع (انخفاض) متوسط دخل الفرد أو دخل الأسرة. وربما يعزز استنتاج التراجع النسبى فى مستوى المعيشة ما سجله التقرير المصرى للتنمية البشرية لعام ٢٠٠٥ من ازدياد فى نسبة الفقراء من ١٦,٧% فى ١٩٩٩/٢٠٠٠ إلى ١٩,٦% فى ٢٠٠٤/٢٠٠٥. غير أنه مما يضعف هذا الاستنتاج بعض الشئ ملاحظة أن أسعار الطعام والشراب كانت تزيد فى المتوسط بمعدل أعلى من المعدل العام للتضخم ؛ وهو ما يمكن أن يسهم فى زيادة نسبة المنفق عليها إلى جملة انفاق الأسرة، حتى إذا بقيت المكونات العينية لسلة الغذاء ثابتة.

وفى محاولة للتعرف على ما إذا كان المستهلكون المنتمون إلى الشرائح الإنفاقية المختلفة يتعرضون لمعدلات متباينة من التضخم ، حسبت أرقام قياسية للأسعار لخمس شرائح إنفاقية متدرجة فى مستوى الانفاق للسنوات من ٢٠٠٠/٢٠٠١ حتى ٢٠٠٥/٢٠٠٦. والظاهر من تحليل هذه الأرقام أن الشرائح الإنفاقية الأدنى كانت تعاني معدلات أعلى للتضخم بالقياس إلى الشرائح الإنفاقية الأعلى ، وذلك ابتداءً من عام ٢٠٠٣/٢٠٠٤. غير أن هذه النتيجة ينبغى أن تؤخذ بشئ من الحذر. ذلك أن مدى تأثير فئات الانفاق (أو الدخل) المختلفة بالتضخم يعتمد على نمط انفاق أعضاء كل فئة، كما أنه يعتمد على الأسعار التى يتعاملون بها لكل سلعة وخدمة؛ وهى متباينة بين المناطق المختلفة فى مصر، على ما هو معلوم. وعموماً ، إذا

صحت هذه النتيجة فإنها ستكون ذات دلالة مهمة على اتجاه توزيع الدخل إلى المزيد من التفاوت لغير صالح محدودى الدخل فى السنوات الخمس الأولى من القرن الواحد والعشرين.

رابعاً : التنبؤ بالتضخم فى مصر

لما كان توافر تنبؤات جيدة بالتضخم من المتطلبات الضرورية لتطبيق قاعدة استهداف التضخم ، فقد اقتصت الدراسة الأساليب المختلفة المتاحة للتوصل إلى مثل هذه التنبؤات باهتمام كبير. فبدأت باستعراض الإطار العام للتنبؤ بالتضخم فى ضوء الخبرات الدولية ، ثم سعت إلى تطبيق هذا الإطار على الحالة المصرية. وعموماً تنقسم أساليب التنبؤ بالتضخم إلى: أساليب نظامية أو موضوعية تعتمد على نماذج الاقتصاد القياسى ، وأساليب غير نظامية أو ذاتية تعتمد على آراء الخبراء وأصحاب الشأن.

وثمة ثلاثة نماذج مشهورة فى مجال التنبؤ النظامى بالتضخم، أولها: نموذج فجوة الناتج،والذى يطلق عليه أيضاً نموذج فيليبس، وذلك لاعتماد هذا النموذج على علاقة المقايضة بين معدل التضخم ومعدل البطالة المعروفة بمنحنى فيليبس. وفى هذا النموذج يتوقف معدل التضخم على التفاوت بين الناتج المحقق والناتج الممكن، وكذلك على عدد من المتغيرات الأخرى ذات الصلة بالتضخم، كأسعار الواردات ونمو المعروض النقدي.. الخ . وتتوقف جودة التنبؤ باستخدام هذا النموذج - جزئياً على جودة تقدير الناتج الممكن فى حالة التشغيل الكامل، أى عندما يسود معدل البطالة الطبيعى. وثانيها: نموذج فجوة النقود الذى يستند إلى نظرية كمية النقود، حيث يفترض أن السبب الرئيسى للتضخم هو الإفراط فى عرض النقود. ويعامل التضخم فى هذا النموذج على أنه دالة فى الفجوة بين المعروض النقدي المتحقق والمعروض النقدي الأمثل فى الأجل الطويل، وكذلك فى عدد من المتغيرات الأخرى التى تساعد فى تفسير التضخم. وقد لوحظ أن جودة التنبؤ بهذا النموذج تتأثر كثيراً بجودة تقدير الكمية المثلى للنقود على المدى الطويل، والتى تؤسس عادة على قيمة مفترضة أو مقدرة للمرونة الداخلية للطلب على النقود. ومن الملاحظ أن بعض الدراسات جمعت بين نموذج فجوة الناتج ونموذج فجوة النقود فى علاقة واحدة لتقدير معدل التضخم، يطلق عليها : نموذج الفجوتين .

أما ثالث النماذج المشهورة للتنبؤ النظامى بالتضخم فهو نموذج الانحدار الذاتى متعدد المتغيرات ، الذى يفترض وجود علاقة تبادلية (أى تأثير وتأثر فى الوقت ذاته) بين المعدل الراهن للتضخم والقيم الماضية لمجموعة من المتغيرات بما فيها معدل التضخم ذاته. ولهذا النموذج ميزة رئيسية، ألا وهى عدم الحاجة إلى تقسيم المتغيرات الداخلة فى النموذج ما بين متغيرات تابعة (أو داخلية) ومتغيرات مستقلة (أو خارجية) إذ يصبح من الميسور فى هذه

الحالة تطبيق أسلوب المربعات الصغرى العادية، وذلك إذا ثبت اتصاف السلاسل الزمنية التي يشتمل عليها النموذج بالسكون، أو إذا حولت السلاسل الأصلية غير الساكنة إلى سلاسل ساكنة، وذلك بالتعامل مع سلاسل فروق القيم الأصلية المتباعدة عن بعضها بفترة زمنية أو أكثر. غير أن هذا النموذج لا يخلو من العيوب، نذكر منها العيوب الناجمة عن عدم اشتقاقه من نموذج أساسى يعبر عن العلاقات الهيكلية الكامنة وراء ظاهرة التضخم، وكذلك العيوب الناجمة عن حساسية النتائج لإضافة أو استبعاد متغير أو آخر.

وقد استعرضت الدراسة عدداً من البحوث التطبيقية التي سعت للتنبؤ بالتضخم، بما فى ذلك ما هو متاح من بحوث عن مصر بالطبع، وذلك للتعرف على أهم المتغيرات التي يمكن إدراجها فى نماذج تقدير التضخم والتنبؤ به فى مصر. وقد قدرت الأنواع الثلاثة من النماذج المشار إليها فيما سبق باستخدام بيانات ربع سنوية عن الفترة ١٩٩٢-٢٠٠٦. ثم استخدمت العلاقات المقدرة للفترة ١٩٩٢-٢٠٠٤ فى الحصول على تنبؤات ربع سنوية لمعدلات التضخم فى السنتين ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦، أى باستعمال قيم من داخل عينة التقديرات الموسعة، وذلك للوقوف على مدى اقترابها أو ابتعادها عن المعدلات الفعلية للتضخم. وبعد ذلك حسبت تنبؤات ربع سنوية لمعدل التضخم فى السنتين ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨، وذلك بالاعتماد على قيم للمتغيرات المفسرة للتضخم مبنية على امتداد الاتجاه العام المقدر لكل متغير للفترة ١٩٩٢ - ٢٠٠٦.

وقد اشتملت القائمة الكاملة للمتغيرات المفسرة للتضخم على ما يلى : فجوة الناتج، وفجوة النقود (بدلالة السيولة المحلية)، ومعدلات التغير فى كل من نقود الاحتياطي والسيولة المحلية والمعروض النقدي الحقيقي والائتمان الممنوح للقطاع الخاص واجمالي الائتمان المحلى وسعر الخصم وسعر الصرف الاسمى. وقد تباينت النماذج المقدرة، وذلك من حيث نوع وعدد التغيرات الداخلة فيها، ومن حيث طول وعدد فترات الإبطاء التي يدخل بها كل متغير. كما قدرت صيغ مختلفة لكل نموذج من ثلاثة النماذج موضع الاهتمام.

ولعل أبرز نتيجة يمكن استخلاصها من النماذج المقدرة على اختلافها هي أن أهم مفسر لمعدل التضخم الحالى يتمثل فى معدلات التضخم المتحققة فى فترات سابقة. وقد تباينت العوامل الأخرى المفسرة للتضخم من نموذج الى آخر. فقد ظهر تأثير لابس به على معدل التضخم لفجوة الناتج وكذلك لتغيرات سعر الصرف وبخاصة فى الفترة اللاحقة لتعويم الجنيه فى آخر يناير ٢٠٠٣، وذلك فى نموذج فجوة الناتج. كما تبين تأثير واضح لتغيرات سعر الخصم فى نموذج فجوة النقود. وظهر أثر بعض الاجماليات النقدية فى نموذج فجوة النقود (بدلالة العرض النقدي الحقيقي)، وكذلك فى نموذج الانحدار الذاتى (بدلالة النمو فى

نقود الاحتياطي) الذي تبين فيه تأثير معدل التضخم أيضاً بمعدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي في ستة الأشهر السابقة .

وقد أظهرت القيم ربع السنوية المتنبأ بها خلال السنتين ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ اقتراباً لابأس به من القيم المتحققة فعلاً لمعدل التضخم ، وإن تغير مقدار وإشارة الفرق بين المعدل المتنبأ به والمعدل الفعلي من ربع الى آخر ، وذلك باستثناء التنبؤات من نموذج فجوة النقود ، حيث أنها كانت أعلى من القيم الفعلية بصورة منتظمة . وعموماً ، تبدو التنبؤات المتحصل عليها من نموذج الانحدار الذاتي المتعدد أفضل في المتوسط من التنبؤات المتحصل عليها من نموذج فجوة الناتج ونموذج فجوة النقود .

وفيما يتعلق بالتنبؤات ربع السنوية خارج نطاق العينة ، أى خلال السنتين ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ ، فقد كانت التنبؤات للأجل القصير جداً ، أى لربع سنة قادمة ، جيدة ، لاسيما التنبؤات المقدره من نموذج فجوة النقود ونموذج الانحدار الذاتي الذي عرفت فيه كمية النقود بدلالة السيولة المحلية M٢ . أما التنبؤات لأجل أطول ، فقد ظهر أنها غير منطقية في النماذج المقدره كافة . وربما يفسر سوء هذه التنبؤات الاعتماد على القيم المتوقعة للمتغيرات التفسيرية المتحصل عليها من امتداد الاتجاهات العامة المقدره لهذه المتغيرات في السنوات ١٩٩٢ - ٢٠٠٦ . وطبيعي أن مصداقية هذه القيم تقل كلما بعدت النقطة الزمنية للتوقع عن المدى التاريخي الذي حسب منه الاتجاه العام . ومن هنا تبرز أهمية تطوير أسلوب تقدير قيم المتغيرات التفسيرية في الفترات المستقبلية ، وذلك لتحسين تنبؤات التضخم . وحبذا لو استخدمت أكثر من طريقة نظامية وغير نظامية لتقدير هذه القيم ، مع الاعتماد على متوسط القيم المقدره لكل متغير في نهاية المطاف .

وبالنظر الى القصور المتوقع عادة في التنبؤات المستخرجة بالأساليب النظامية ، فمن المحبذ تحسين التنبؤات بمعدل التضخم على خطوتين . الأولى : استعمال أكثر من نموذج في التنبؤ ، والوصول إلى متوسط للتنبؤات المختلفة ، من المرجح أنه أقل عرضه للخطأ من أى تنبؤ منفرد . والثانية : تنقيح متوسط التنبؤات التي يتوصل إليها بالأساليب النظامية ، وذلك في ضوء التنبؤات التي يمكن التحصل عليها بالأساليب غير النظامية المعتمدة على آراء الخبراء ومختلف الأطراف المتعاملة في الاقتصاد الوطني . فالراجح أن الجمع بين هذين النوعين من أساليب التنبؤ يوفر تنبؤات أفضل من تلك التي يتحصل عليها من أى نوع منهما بمفرده . وقد أوضحت الدراسة أهم الأساليب غير النظامية التي يمكن استعمالها للتنبؤ بالتضخم . كما اقترحت تطوير آلية مؤسسية لإجراء المسوح واستطلاعات الرأي للمستهلكين والمنتجين والخبراء بشأن توقعاتهم وخططهم المستقبلية ذات الصلة بالتضخم .

وغنى عن البيان أنه مهما اجتهدنا فى تصميم الإطار المتكامل للتنبؤ بالتضخم الذى يجمع بين الأساليب النظامية والأساليب غير النظامية ، فإن قدرة هذا الإطار على إنتاج تنبؤات ذات مصداقية عالية بالتضخم فى المستقبل ، تظل مرهونة بتوافر قاعدة معلومات دقيقة وتفصيلية عن مختلف جوانب الاقتصاد المصرى من جهة ، وبالتحسين المستمر فى هذه القاعدة من جهة أخرى .

خامسا : قضايا تستحق المزيد من البحث مستقبلاً

وفى ختام هذا التلخيص لأهم ما توصلت إليه الدراسة من نتائج ، نذكر فيما يلى عدداً من القضايا الجديرة بالبحث فى المستقبل ، والتي لم يتح الوقت المحدود المخصص لإعداد هذه الدراسة الفرصة لتعريضها لتحليلات متعمقة ومفصلة :

١- أسباب التضخم . ويقترح فى هذا الصدد اختبار الفروض المتعلقة بأسباب التضخم فى مصر ، والتي تم رصدها فى الفصل الأول من الدراسة ، مع بيان الأهمية النسبية لكل من هذه الأسباب فى تحديد معدل التضخم فى الاقتصاد المصرى .

٢- العلاقة بين التضخم من جهة ، وبين كل من النمو الاقتصادى والتشغيل من جهة أخرى . ويقترح تعريض هذه العلاقة لتحليل متعمق ، استناداً إلى سلسلة زمنية طويلة نسبياً .

٣- أثر التضخم على كل من الفقر وتوزيع الدخل فى مصر ، وكذلك أثر الفقر وتوزيع الدخل على التضخم .

٤- أثر تغيير الأوزان على الرقم القياسى لأسعار المستهلكين ومدى التباين فى وطأة التضخم على الفئات الاجتماعية والأقاليم المختلفة فى مصر . فهذه المسائل تحتاج إلى تحليل يراعى التحفظات التى أوردناها على النتائج التى توصلت إليها الدراسة فى الفصل الثالث .

٥- بناء نموذج هيكلى واستخدامه فى التنبؤ بالتضخم فى مصر ، وكذلك تحسين التقديرات الخاصة بالنتائج الممكن والنمو الأمثل لعرض النقود ، حيث أن التنبؤ بالتضخم اعتماداً على نموذج فجوة الناتج ونموذج فجوة النقود يعتمد إلى حد كبير على جودة هذه التقديرات .

ملحق الدراسة (*)

تذكرة ببعض التعاريف والمفاهيم والقضايا ذات الصلة
بالتضخم والسياسة النقدية

(*) أعد هذا الملحق أ.د.د. إبراهيم العيسوي

١- تعريف التضخم

التضخم هو التغير النسبي في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة . ولذا يقتضى التحديد السليم لمعدل التضخم التعرف بدقة على المستوى العام للأسعار . ومن الشائع أن يقاس التضخم بالتغير في الرقم القياسى لأسعار المستهلكين CPI ، أى بالتغير في متوسط أسعار سلة من السلع والخدمات يفترض أن تشتريها "الأسرة الممثلة" representative household .

التضخم الخام

وعندما يقاس التضخم بالتغير في CPI مثلاً ، دون استبعاد لأى من مكونات هذا الرقم القياسى ، يطلق على هذا المقياس headline inflation . وبالمناظرة مع تعريفات الاحصاءات الحيوية حيث يشار مثلاً إلى معدل المواليد غير المعدل بمعدل المواليد الخام crude birth rate ، فإننا يمكن أن نطلق على المقياس غير المعدل لمعدل التضخم : " معدل التضخم الخام" .

التضخم المعدل

يرى بعض الباحثين أهمية التمييز بين الزيادة التى قد تحدث لمرة واحدة في الأسعار نتيجة لصدمة ما كرواج مفاجئ في سوق العقارات housing bubble أو ارتفاع غير عادى في أسعار البترول oil shocks أو ارتفاع في أسعار السلع الزراعية الغذائية نتيجة لظروف زراعية استثنائية ، وبين الزيادة المتواصلة أو المستمرة persistent rise في الأسعار والتي غالباً ما ترتبط بمشكلات هيكلية أو مزمنة في الاقتصاد . ومن هذا المنطلق اعتبروا أن التطورات في معدل التضخم الخام ، والمتأثرة بالصدمات الوقتية ، لا تقدم قياساً صحيحاً للاتجاه العام للتضخم ، أو للتضخم على المدى الطويل long-term inflation . ويقتضى الوصول إلى مقياس صحيح للاتجاه العام للتضخم استبعاد بعض مكونات CPI . ومن هنا ظهر مفهوم التضخم الأساسى أو المركزى core inflation .

التضخم الأساسى أو المركزى

اقترح R.J. Gordon في ١٩٧٥ استبعاد السلع الغذائية والطاقة من الرقم القياسى لأسعار المستهلكين الأمريكى . وفي ١٩٨٣ استبعد التضخم في أسعار المساكن ، أو في أسعار الفائدة على التمويل العقارى ، كما بدأ بنك الاحتياطى الفيدرالى (البنك المركزى الأمريكى) منذ فبراير ٢٠٠٠ في إصدار مقياس بديل للتضخم أطلق عليه الرقم القياسى لأسعار الانفاق الاستهلاكى الشخصى (PCE) core personal consumption expenditure price index ، وهو

مقياس مؤسس على CPI ، ولكن يستبعد منه المكونات التي تتعرض لتقلبات عنيفة في الأسعار كالسلع الغذائية والطاقة . وهناك مقترحات أخرى كثيرة للوصول الى التضخم الأساسي أو المركزي ، منها تهذيب CPI وذلك عن طريق أقلمة trimming الزيادات أو الانخفاضات السعرية الكبيرة جداً ينسب معينة . وهناك من اقترح الاستناد إلى مقياس للتضخم الأساسي أو المركزي عند البحث عن معدل مستهدف للتضخم inflation target يرتكز عليه في تنفيذ أسلوب أو قاعدة استهداف التضخم inflation targeting في السياسة النقدية .

وبالرغم من أن CPI لم يزل يحسب وينشر بواسطة مكتب احصاءات العمل الأمريكي (US BLS) دون تعديل ، إلا أن قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي وعدد من بنوك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية بإصدار أرقام قياسية للتضخم الأساسي أو المركزي للاستناد إليها في تصميم السياسة النقدية قد واجه انتقادات شديدة ، باعتبار أنه يقدم صورة زائفة عن التطورات السعرية ، وأن تصميم السياسة النقدية بناء على مثل هذه المقاييس الزائفة لا بد وأن يفضي إلى نتائج سلبية على الاقتصاد الأمريكي . وقد تندر أحد النقاد على مقياس التضخم الأساسي بقوله "إن التضخم على ما يرام طالما أنك لا تتحرك ولا تأكل " (1) (inflation is fine so long as you don't move or eat) .

٢- أنواع التضخم

من المهم التمييز بين التضخم الصريح open inflation والتضخم المكبوت أو المكتوم repressed inflation . فالإقتصاد يكون في حالة تضخم صريح عندما تكون الأسعار حرة ولا تحول التدخلات الحكومية في الأسواق دون تغييرها بأي نسبة صعوداً أو هبوطاً . أما عندما تكون الأسعار - كلها أو بعضها - محددة بقرارات إدارية كالتسعير الجبري أو الدعم ، فهنا قد لا تظهر الضغوط التضخمية الناتجة مثلاً عن التوسع النقدي لتمويل عجز الموازنة ، وتظل مكبوتة أو كامنة . وفي هذه الحالة يفقد أسلوب استهداف التضخم الكثير من الفعالية المرجوه من تطبيقه .

(1) راجع :

"Core inflation", http://en.wikipedia.org/wiki/core_inflation, and S. Newberry, "Rotten to the Core" Inflation", www.tpmcafe.com.

ومن المهم أيضاً التمييز بين أنواع مختلفة من التضخم حسب المستوى الذى قد يصل إليه معدل التضخم ، وذلك على النحو التالى :^(٢)

أ- تضخم جامح hyper - inflation ، حيث ترتفع الأسعار بمعدل ٥٠% أو أكثر شهرياً أى ما يعادل ١٣٠٠٠% سنوياً . ويقع الاقتصاد فى هذه الحالة التضخمية فى ظروف استثنائية كالحروب والثورات ، أو فى أحوال الاستدانة الخارجية بالغة الارتفاع .

ب- تضخم شديد الارتفاع very high inflation ، حيث يصل معدل التضخم السنوى الى ١٠٠% أو أكثر .

ج- تضخم مرتفع high inflation ، حيث يقع معدل التضخم على مدى ١٠% - ١٠٠% سنوياً .

د- تضخم معتدل moderate inflation ، حيث لا يتجاوز معدل التضخم السنوى ١٠% .

هـ- تضخم حتمى unavoidable inflation ، حيث يكون معدل التضخم السنوى فى حدود صفر % - ٢% .

٣- ضريبة التضخم

المقصود بضريبة التضخم inflation tax هو الخسائر الرأسمالية التى يتكبدها حائزو النقود بسبب التضخم . إنها ضريبة على الأرصدة الحقيقية من النقود real money

^(٢) تعريف التضخم الجامح يعود الى P. Cagan فى دراسة منشورة سنة ١٩٥٦ . وتعريف التضخم شديد الارتفاع يعود الى: J. Sachs and F. Larrain B., Macroeconomics in the Global Economy, Printce Hall, New Jersey, ١٩٩٣ ص ٢٢٧ - ٢٢٨ و ص ٧٢٦ . وتعريف التضخم المعتدل من واقع المعايير التى وضعتها تجمعات اقليمية مثل ECOWAS, COMESA والمذكورة فى الفصل السادس من : ابراهيم العيسوى ، الاقتصاد المصرى فى ثلاثين عاماً ، المكتبة الأكاديمية - القاهرة ، ٢٠٠٧ . أما التضخم الحتمى فإن المدى الموضوع له هو الذى يأخذ به البنك المركزى الألمانى Bundes bank فى حساب معدل النمو طويل الأجل للنتائج المحلى الإجمالى (ن م ١٠) الاسمى المتخذ قاعدة للسياسة النقدية G.A.Kahn, "Nominal GNP: An anchor for monetary policy", Economic Review, Kansas : راجع : City Federal Reserve Bank, www. kc. frb. org . أما معدل التضخم المرتفع فقد عرفته بالمدى الواقع بين الحد الأقصى للتضخم المعتدل (١٠%) والحد الأدنى للتضخم شديد الارتفاع (١٠٠%) . وقد يضيّق مدى التضخم المرتفع إلى ١٠% - ٢٠% انظر : G. Hoggarth, Introduction to Monetary policy . Handbooks in Central Banking, no.١, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, London, May ١٩٩٦. (Arabic translation by the Central Bank of Egypt).

balances التى يحتفظ بها الناس ، يقطعها التضخم مباشرة ، على خلاف الضرائب العادية التى تفرض بقانون . ومعدل أو سعر ضريبة التضخم (ITR) inflation tax rate هو :

$$ITR = IR / (1 + IR)$$

حيث IR هو معدل التضخم ، أى معدل التغيير فى المستوى العام للأسعار P (أى $P_t - P_{t-1} / P_{t-1}$) ووعاء ضريبة التضخم (ITB) inflation tax base هو الأرصدة الحقيقية من النقود :

$$ITB = M/P$$

حيث M هى كمية النقود مقومة بقيمتها الاسمية ، وبقسمتها على P نصل الى قيمتها الحقيقية .

وعلى ذلك فإن حصيلة ضريبة التضخم (ITP) يمكن أن تحسب كالتالى :

حصيلة ضريبة التضخم = سعر ضريبة التضخم × وعاء ضريبة التضخم

$$ITP = \{ IR / (1 + IR) \times (M/P) \} = ITR \times ITB$$

فإذا كان معدل التضخم ١٠% ، أى أن $IR = ٠,١٠$ ، فإن سعر ضريبة التضخم ITR سيكون ٩% :

$$ITR = ٠,١٠ / (1 + ٠,١٠) = ٠,٠٩$$

وحصيلة ضريبة التضخم ستكون

$$ITP = (M/P) \times ٠,٠٩$$

وكما سبق ذكره ، فإن ضريبة التضخم لاتصدر بقانون من السلطة التشريعية كسائر الضرائب . كما أنها لاتتطلب أية أجهزة أو إجراءات إدارية لتحصيلها . فهى تدفع تلقائياً عندما يجد الناس أن قيمة ما يحوزونه من أرصدة نقدية قد انخفضت إبان ارتفاع المستوى العام للأسعار ، المترتب على لجوء الحكومة إلى طبع النقود من أجل تمويل الزيادة فى مصروفاتها عن إيراداتها (عجز الموازنة) . أى أن عملية طبع النقود التى يقوم بها البنك المركزى من أجل شراء سندات الخزانة التى تصدرها الحكومة بهدف تمويل عجز الموازنة هى الطريقة التى اتبعتها الحكومة فى تحصيل ضريبة التضخم (٢) .

(٢) حسب Sachs and Larrain B ، مصدر سابق ، ص ٢٢٤ فإن عجز الموازنة يؤدي إلى التضخم على النحو التالى : يؤدي العجز إلى زيادة العرض الإسمى للنقود عندما يقوم البنك المركزى بشراء سندات الخزانة التى تصدرها الحكومة . وعند مستوى معين من الأسعار وأسعار الفائدة سيكون هناك فائض فى عرض النقود . وعندما يحاول الناس التخلص من جزء من النقد الفائض بتحويله إلى أصول أجنبية ، ينخفض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية . وعندما لا تتوفر لدى البنك المركزى احتياطات دولية ، فإنه لا يستطيع أن يتدخل لمنع الهبوط فى سعر الصرف . وحسب نظرية تعادل القوة الشرائية PPP ، فإن الانخفاض فى سعر صرف العملة المحلية يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار (المحلية) بنفس نسبة الانخفاض فى سعر الصرف ، ويدخل الاقتصاد فى حالة تضخم . وعلى ذلك فإن عجز الموازنة (DEF) يساوى حصيلة ضريبة التضخم $(ITB \times ITR)$ ، وسوف نعود الى هذا الموضوع فى القسم (١١) .

٤- العائد السيادي من طبع النقود :

لما كان طبع النقود لا يكلف شيئا تقريباً ، فإن معظم الحكومات تلجأ إلى زيادة قدرتها الشرائية بطبع النقود (مقابل سندات خزانة يشتريها البنك المركزي) ، ويطلق على الإيرادات التي تجمعها الحكومة نتيجة لاحتكارها لعملية إصدار النقود ، العائد السيادي لطبع النقود (SE) seigniorage ، ويقاس هذا العائد على النحو التالي :

$$SE = \Delta M/P_t = (M_t - M_{t-1}) / P_t \\ = (M_t - M_{t-1} / M_t) \times (M_t / P_t)$$

أى أن العائد السيادي لطبع النقود يقاس بالقوة الشرائية أو القيمة الحقيقية للنقود التي تضاف إلى التداول في أى فترة . ويمكن النظر إليه - كما فى المعادلة السابقة - على أنه حاصل ضرب الأرصدة النقدية الحقيقية فى نسبة الزيادة فى الأرصدة النقدية الإسمية (حيث مقام النسبة هو الأرصدة النقدية فى الفترة الحالية ، وليس فى الفترة السابقة) .

وطبقاً لدراسة شملت ١٨ دولة فى مستويات مختلفة للتطور الإقتصادى ، لوحظ أن كل الدول قد لجأت الى طبع النقود لزيادة إيراداتها ، مع اختلاف بين فى مدى اللجوء إلى هذه الوسيلة . فبينما لم تزد نسبة العائد السيادي لطبع النقود إلى اجمالى الإيرادات الحكومية خلال الفترة ١٩٧٥ - ١٩٨٥ عن ٣,٨% فى ألمانيا ، فإنها كانت فى حدود ٦% فى الولايات المتحدة وكندا ، وارتفعت إلى ٣٠% فى بيرو . وكان أقصى معدل مسجل هو ١٤٠% فى بوليفيا بما يعنى أن العائد السيادي لطبع النقود قد وفر موارد تزيد على كل ما حصلته حكومة بوليفيا ، من جميع المصادر الأخرى بحوالى ٤٠% . ولذا فقد كانت بوليفيا من الدول التي تعرضت لموجة عاتية من التضخم الجامح فى الثمانينات ، حيث بلغ معدل التضخم ٢٧٦% فى ١٩٨٦ (٤) .

لاحظ أنه بالرغم من أن حصيللة ضريبة التضخم (ITP) قد تتساوى مع العائد السيادي لطبع النقود (SE) ، فإنهما - كقاعدة عامة - لا يعبران عن الشئ نفسه فعندما يريد الناس الاحتفاظ بالأرصدة النقدية الحقيقية عند قيمة ثابتة ، أى المحافظة على القيمة الحقيقية لما يحوزونه من أرصدة نقدية ، حيث تبقى (M/P) ثابتة ولا تتغير بمرور الزمن ، سوف يكون :

$$SE = IT \quad (٥)$$

(٤) انظر : Sachs and Larrain B مصدر سابق ، ص ص ٣٤٠ - ٣٤١ وص ٧٣٣
(٥) افترض ان M/P ثابتة عبر الزمن ، أى ان :

$$(M_t / P_t) = (M_{t-1} / P_{t-1})$$

ومنها - بإعادة ترتيب الحدود - نحصل على

ويعتبر الارتفاع الكبير لمستوى العائد السيادي من طبع النقود مؤشراً لهيمنة المالية العامة Fiscal dominance على السياسة الاقتصادية ، وعادة ما يصاغ هذا المؤشر بنسبة التغير السنوي في القاعدة النقدية إلى ن م . أ . الإسمى (٦) .

٥- لماذا يكره الناس التضخم؟

ينظر معظم الناس إلى التضخم على أنه شيء سيئ ، ويتطلعون دائماً إلى إبقائه عند مستوى منخفض . ولعل السبب الأكثر وضوحاً لكرهية التضخم هو أن النقود تفقد جزءاً من قوتها الشرائية . وربما يقال أن هذه التكلفة الظاهرة للتضخم تقع فقط عندما ترتفع الأسعار ولا تزيد الأجور بنفس النسبة . لكن هذا ليس صحيحاً . فحتى عندما تزداد الأسعار والأجور بنفس النسبة ، تظل للتضخم تكلفة ، وإن لم تكن دائماً واضحة للعيان ، وعموماً ، سواء أكان التضخم متوقعاً واستعد الناس لمواجهته بدرجة أو بأخرى ، أم غير متوقع ، فإن له تكلفة . وفيما يلي بيان هذا القول (٧) .

تكلفة التضخم المتوقع

إذا افترضنا أن الناس يعلمون أن معدل التضخم سيكون س % في هذه السنة ، وأن كل فرد سيأخذ هذه المعلومة في الحسبان ، فيرتفع سعر الفائدة وترتفع الأجور والإيجارات بالنسبة س % ، فسوف تظل هناك تكلفة للتضخم للأسباب التالية :

أ- السبب الأول هو أن التضخم ضريبة ، وذلك على ما سبق بيانه . وضريبة التضخم التي تفرض على الناس دون تصويت أو سند تشريعي ، لها عبء كأي ضريبة أخرى . وهذا العبء يساوي سعر الضريبة (الذي هو دالة في معدل التضخم) مضروباً في الأرصدة النقدية الحقيقية للمجتمع . وهذه تكلفة للتضخم يتحملها المجتمع .

$$(M_{t-1} / M_t) = (P_{t-1} / P_t)$$

وبضرب الطرفين في ١- ثم إضافة (M_t / M_t) إلى الطرف الأيسر وإضافة (P_t / P_t) إلى الطرف الأيمن تحصل على

$$(M_t - M_{t-1}) / M_t = (P_t - P_{t-1}) / P_t$$

ثم على

$$(M_t - M_{t-1}) = (P_t - P_{t-1}) \cdot (M_t / P_t)$$

الآن نعوض في صيغة SE :

$$SE = (M_t - M_{t-1}) / P_t - [(P_t - P_{t-1}) / P_t] \cdot (M_t / P_t) \\ = \{IR / (1+IR)\} \cdot (M_t / P_t) = ITP$$

انظر : Sachs and Larrain B مصدر سابق ، ص ٣٤٠ .

(٦) راجع : P.R. Masson, M.A. Savastano and S. Sharma, "Can inflation targeting be a framework for monetary policy in developing countries", Finance and Development, March ١٩٩٨, pp. ٣٤-٣٧.

(٧) انظر : Sachs and Larrain B. ، مرجع سابق ، ص ٣٤٤ - ٣٥٢ .

ب-السبب الثانى هو أن التضخم يخل باعتبارات الكفاءة حيث أنه يخلق تشوهات فى تخصيص الموارد تمثل تكلفة حقيقية على المجتمع . ذلك أن ارتفاع معدل التضخم المتوقع يؤدي إلى ارتفاع فى أسعار الفائدة ، ومن ثم فهو يرتفع كلفة الاحتفاظ بالنقد (كلفة الفرصة البديلة) . وهذا بدوره يدفع الناس للتخلص مما فى حوزتهم من أرصدة نقدية حقيقية ، فيخصصون مثلاً جانباً من ثروتهم لشراء سلع استهلاكية معمرة وغيرها من الأصول العينية كحماية ضد التضخم المتوقع . ونظراً لما يفرضه التضخم من كلفة على المعاملات النقدية ، بحث الاقتصاديون مسألة المعدل الأمثل للتضخم . فذهب ميلتون فريدمان الى أن المعدل الأمثل للتضخم ينبغي أن يكون سالباً؛ وتحديداً فإنه ينبغي أن يساوى القيمة السالبة لسعر الفائدة الحقيقى . ومعنى ذلك أن يكون سعر الفائدة الإسمى صفراً ، بحيث لا تكون هناك كلفة فرصة بديلة للاحتفاظ بالنقد . وصاغ إيموند فيلبس نتيجة أعم مفادها أن المعدل الأمثل للتضخم هو ذلك المعدل الذى يجعل التشوهات الناتجة عن النظام الضريبي بمعناه الواسع ، أى شاملاً ضريبة التضخم ، أقل ما يمكن .

ج- السبب الثالث لظهور تكلفة التضخم هو أنه مع ارتفاع الأسعار تضطر المتاجر والمطاعم والفنادق وما إليها إلى تعديل قوائم أسعارها أو طبع قوائم جديدة . ولذا أطلق على هذه التكلفة للتضخم تكلفة قائمة أو لائحة الأسعار (The menu cost) . كذلك تجرى إعادة برمجة ماكينات المحاسبة الالكترونية فى المحلات ، وماكينات بيع السلع فى النوادى والشوارع ، والتليفونات العمومية . كما تضطر الشركات التى تبيع منتجات عن طريق البريد إلى إعادة طباعة كتالوجاتها كلما تغيرت الأسعار . ولكل هذه العمليات تكلفة بالطبع .

د- السبب الرابع لظهور تكلفة للتضخم حتى عندما يكون متوقعاً ، هو أن التضخم يؤثر على النظام الضريبي ، وأن آثاره الضريبية قد تؤدي إلى إساءة تخصيص للموارد . فعندما تكون المعدلات الحدية للضريبة على الدخل محددة بصورة اسمية ، وعندما ترتفع الدخول الإسمية تعويضاً عن التضخم ، ينتقل الناس إلى شرائح ضريبية ذات أسعار أعلى . وعلى ذلك فبالرغم من أن الدخل الحقيقى لدافع الضرائب يظل ثابتاً ، إلا أنه يجد نفسه مطالباً بالتزامات ضريبية أعلى ، ويتكبد خسارة فعلية فى دخله القابل للتصرف (disposable income) بعد دفع الضريبة ^(٨) . كذلك عندما يسمح النظام

(٨) وقد كان هذا هو الوضع السائد فى الولايات المتحدة حتى سنة ١٩٨٦ . أما منذ ١٩٨٦ فقد أصبحت شرائح الضريبة على الدخل مصححة أو مربوطة بالتضخم (indexed to inflation) .

الضريبي للشركات والأفراد بخصم مدفوعات الفائدة من الدخل الخاضع للضريبة (باعتبارها مصروفات للحصول على الدخل) ، فإنه مع التضخم المتوقع وما يترتب عليه من ارتفاع في أسعار الفائدة ، سوف ترتفع الاستقطاعات من الدخل ، وهو ما يؤدي إلى نقصان الحصيلة الضريبية . وأخيراً ، عندما يسمح للشركات بخصم مقابل إهلاك رأس المال ، وعندما يحسب الإهلاك على أساس التكلفة التاريخية للأصل (وليس على أساس تكلفة الإحلال) ، فإن القيمة الحقيقية لمبلغ الإهلاك المسموح بخصمه سوف تضحل نتيجة للتضخم . وفي هذه الحالة سوف يزداد العبء الضريبي الواقع على الشركات ، وهو ما قد يشكل حافزاً سلبياً للاستثمار الانتاجي .

تكلفة التضخم غير المتوقع

عندما تكون هناك تغيرات متكررة وملحوظة في التضخم ، فإن حالة عدم الاستقرار الناشئة تجعل من الصعب التنبؤ الصحيح بالتغيرات في المستوى العام للأسعار ، وتزداد المفاجآت بشأن التضخم في المستقبل . وبرغم أن أهم أثر للتضخم غير المتوقع هو الأثر التوزيعي ، أي ما ينتج عن التضخم من إعادة توزيع للدخل أو الثروة بين السكان ، إلا أن للتضخم غير المتوقع آثاراً سلبية على تخصيص الموارد أيضاً .

أ- الآثار التوزيعية

فالزيادات غير المتوقعة في معدل التضخم تعيد توزيع الثروة من المقرضين (أي الدائنين) إلى المقترضين (أي المدينين) . أما إذا انخفض معدل التضخم الفعلي عن مستواه المتوقع وقت تنفيذ القرض ، فإنه ستحدث إعادة توزيع للثروة من المقترضين إلى المقرضين . ففي الحالة الأولى تقل التكلفة الحقيقية للقرض التي يتحملها المقترضون ، وينخفض العائد الحقيقي الذي يحصل عليه المقرضون . بينما تزداد التكلفة الحقيقية على المقرضين ويزداد العائد الحقيقي للمقرضين في الحالة الثانية . وهذه النتيجة تنطبق في الواقع على كل حائز لأصل مالي يكون العائد عليه محدداً كلياً أو جزئياً بصورة اسمية . ويعرف هذا النوع من الأصول بالأصول الإسمية (nominal assets) . فالحائز لأصل إسمي سوف يخسر من الزيادة السعرية غير المتوقعة^(١) . وإذا كان الفرد حائزاً لأصول إسمية وعليه التزامات

^(١) ابتدعت بعض الدول التي شهدت معدلات تضخم مرتفعة أصولاً مالية محمية ضد التضخم ، ومن أمثلتها السندات ذات العائد الحقيقي المحدد . وفي هذه الحالة لا يعرف الناس سلفاً سعر الفائدة الإسمي الذي سيحصلون عليه ، إذ أنه لا يتحدد إلا لاحقاً عندما يعرف معدل التضخم . ويطلق على هذا النوع من الأصول اسم أصول حقيقية أو أصول مبروطة بالتضخم (real or indexed assets) .

إسمية فى الوقت نفسه ، فإن الأثر النهائى للتضخم عليه سوف يتوقف على مركزه الصافى .
فإذا كان دائماً صافياً سوف يخسر من التضخم غير المتوقع، وإذا كان مدينياً صافياً سوف
يكسب من التضخم غير المتوقع .

وإذا كان الناس يعملون وفق تعاقدات ثابتة ، أى بدخول إسمية ثابتة ، فإنهم سوف
يضارون من التضخم غير المتوقع . وحتى فى حالة ربط الأجور بالأسعار أو بالزيادة
فى نفقة المعيشة ، فإن التعديل فى الأجور لا يكون فورياً كقاعدة عامة ، ومن ثم فإن
التعويض عن التضخم عندما يحدث متأخراً بعض الشئ سوف يكون جزئياً بالضرورة .

وثمة أثر توزيعى آخر مرتبط بضريبة التضخم . فمن المرجح أن يكون لضريبة
التضخم أثر تراجعى (regressive) ، بمعنى أن الفئات الأفقر من السكان ستتحمّل عبئاً
أكبر جراء ضريبة التضخم بالقياس إلى العبء الذى سيقع على الفئات الأغنى من
السكان . وربما يكون فى ذلك ترجمة - ولو جزئية - للقول الشائع بأن التضخم يعيد
توزيع الدخل لصالح الأغنياء .

ب- الأثر على تخصيص الموارد

قد تؤدى التغيرات الكبيرة والمفاجئة فى معدل التضخم إلى اتخاذ قرارات خاطئة
من جانب المستهلكين والمنتجين . ويرجع ذلك إلى أن المنتج لسلعة معينة ارتفع سعرها
عندما جاء التضخم فوق المستوى المتوقع . قد يزيد من إنتاجه لهذه السلعة لتوهمه أن
الطلب قد ازداد عليها ، بينما أن ارتفاع سعرها كان جزءاً من حركة عامة لارتفاع أسعار
جميع السلع . وفى هذه الحالة ، أى عندما يصعب التمييز بين التغير فى الأسعار النسبية
والتغير فى المستوى العام للأسعار، قد يزداد العرض الكلى دون مبرر حقيقى ، ويصاب
تخصيص الموارد بالتشوه . وهنا تكلفة للتضخم تصيب الفرد والمجتمع معاً جراء تشويه
التضخم للأسعار كمؤشرات لتخصيص الموارد^(١٠) .

إن معدلات التضخم المرتفعة والتي غالباً ما تكون مصحوبة بتقلبات شديدة فى
التضخم عادة ما تقود إلى حالة من عدم التأكد أو اللابيقين التي يتعذر فيها التخطيط

^(١٠) أنظر الإطار الجديد للسياسة النقدية الصادر عن وزارة الخزانة فى المملكة المتحدة المطبق منذ ١٩٩٧ إبان
تبنى استهداف التضخم، فى :

HM Treasury, The New Monetary Policy Framework, www. hm -treasury. gov. uk.

للمستقبل على أسس راسخة ، سواء من جانب المنتج أو المستهلك أو الهيئة المعنية بوضع الخطط القطاعية أو القومية . ومن المرجح في هذه الظروف أن تكون للتضخم تكلفة مرتفعة على تخصيص الموارد أو على النمو في الإنتاج أو على التوظيف أو على هذه الأمور مجتمعة . بعبارة أخرى ، فإن المعدلات المرتفعة والمتقلبة للتضخم تلحق أضراراً جسيمة بأداء الاقتصاد على المدى الطويل ، حيث يرتبط التضخم المرتفع بنمو اقتصادي منخفض ، وحيث يزداد معدل النمو الاقتصادي مع استقرار التضخم عند معدلات منخفضة نسبياً . (١١)

وفي غمار سعى الناس لحماية أنفسهم من التضخم المرتفع ، أو انخراطهم في أنشطة مضاربية في ضوء توقعاتهم المستقبلية بارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار ، ينصرف جهد الناس عن الهدف الأسمى للاقتصاد وهو خلق الثروة الجديدة ، أي الإنتاج .

٦- مفهوم السياسة النقدية وأنواعها

السياسة النقدية هي الإجراءات التي تتخذها الحكومات (من خلال بنك الحكومة أي البنك المركزي) للتحكم في الاقتصاد عن طريق التحكم في المعروض من النقود ، أي للتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي (النمو الاقتصادي والتشغيل) عن طريق تعديل المعروض من النقود والائتمان ، وذلك بتعديل أداة من أدوات السياسة النقدية ، مثل أسعار فائدة البنك المركزي . وعادة ما توصف السياسة النقدية بأنها سياسة تعمل على جانب الطلب في الاقتصاد .

وقد تنسب السياسة النقدية للحكومة أو للبنك المركزي . ومدار الأمر هنا هو مدى ما يتمتع به البنك المركزي من استقلال إزاء الحكومة ، وبخاصة وزارة المالية أو وزارة الخزانة المنوط بها إدارة المالية العامة للدولة . ففي بعض الدول كالولايات المتحدة يتمتع البنك المركزي بدرجة عالية من الاستقلال يجوز معها الحديث عن سياسة نقدية للبنك المركزي (نظام الاحتياط الفيدرالي) . وفي بعض الدول تحدد الحكومة الأهداف النهائية للسياسة النقدية (مثلاً تحديد هدف كمي للتضخم المستقبلي) ، وتترك للبنك المركزي مسؤولية ضمان تحقيق هذه الأهداف ، أي اختيار الوسائل التي يراها مناسبة لبلوغ الأهداف الموضوعة من جانب الحكومة . ولذا يوصف استقلال البنك المركزي في هذه الحالة بأنه استقلال "تشغيلي" أو "إجرائي" (operational independence) ، أي استقلال على مستوى اختيار الوسائل أو التنفيذ . أي أن البنك المركزي يكون مسؤولاً عن إدارة أو تنفيذ السياسة النقدية the conduct of monetary policy التي تضع الحكومة الإطار الخاص Framework بها .

(١١) انظر : G. Hoggarth, op. cit. p.٢.

وهذا هو الوضع مثلاً طبقاً لقانون بنك إنجلترا (البنك المركزي البريطاني) لعام ١٩٩٨ المواكب للتحويل الى استهداف التضخم كقاعدة للسياسة النقدية^(١٢) .
ومن بين الأهداف التي قد تسعى السياسة النقدية لتحقيقها : معدل مرتفع لكل من النمو الاقتصادي والتشغيل ، استقرار سعر الصرف ، أو معدل منخفض ومستقر للتضخم . غير أن الهدف الأكثر تكراراً - والذي يمكن اعتباره هدفاً أساسياً بمعنى ما - هو الاستقرار السعري price stability . ويرجع التركيز على معدل التضخم المنخفض والمستقر كهدف للسياسة النقدية إلى سببين :

- أ- أن كلا من النظرية التطبيقية يشير إلى أنه ليس من الحكمة تحميل السياسة النقدية بمسئولية تحقيق أهداف متعددة . ذلك أن تعقيدات العلاقات الاقتصادية بوجه عام والعلاقات النقدية بوجه خاص تجعل من الصعب إدارة السياسة النقدية إذا ما عهد إليها بأكثر من هدف . فضلاً عن ذلك ، فإن الأهداف المتعددة قد تتعارض فيما بينها، الأمر الذي قد يؤدي إلى إرباك المسؤولين عن تشغيل السياسة النقدية .
- ب- ثمة توافق متزايد في السنوات الأخيرة على أن أفضل مساهمة يمكن أن تقدمها السياسة النقدية لتحقيق أهداف النمو والتشغيل هي الحفاظ على معدل منخفض ومستقر للتضخم . وعلى ذلك فإن الهدف الذي ينبغي أن تركز السياسة النقدية على تحقيقه هو الاستقرار السعري . وهذا ما أخذ به عدد متزايد من البنوك المركزية من خلال تبني أهداف كمية /صريحة للتضخم المستقبلي .

وتوصف السياسة النقدية بأنها^(١٣) :

- أ- توافقية accommodative ، حينما تتحمل معدلاً مرتفعاً للتضخم من أجل الحفاظ على معدل مرتفع للنمو والتشغيل (التوظيف الكامل) .
- ب- توسعية expansionary حينما تسعى إلى مواجهة البطالة والركود الاقتصادي بزيادة عرض النقود عن طريق تخفيض أسعار الفائدة أو عمليات السوق المفتوحة .
- ج- انكماشية contractionary ، حينما تسعى إلى إبطاء حركة الاقتصاد وتخفيض التضخم . وقد يطلق على هذا النوع من السياسة النقدية : سياسة تقييدية أو متشددة tight .

^(١٢) انظر : HM Treasury, op. cit. ومع ذلك احتفظ القانون للحكومة ، ممثلة في وزارة الخزانة ، بسلطات احتياطية يمكن ممارستها في بعض الحالات الاستثنائية من خلال إصدار توجيهات الى بنك إنجلترا بشأن السياسة النقدية ، وذلك إذا ما اعتقدت أن الصالح العام يستوجب العمل وفق هذه التوجيهات .

^(١٣) "Monetary policy" article in: Encyclopaedia Britannica.

د- محايدة neutral وذلك اذا كانت السياسة النقدية لاتسعى إلى زيادة النمو أو تخفيض التضخم ، وإنما تسعى إلى مساواة نسبة زيادة كمية النقود بنسبة الزيادة فى الناتج الحقيقى ، باعتبار أن ذلك هو ما يحقق الاستقرار .

٧- إطار وأهداف وقواعد وأدوات السياسة النقدية

يقصد بإطار السياسة النقدية Monetary policy framework مجموعة المبادئ الحاكمة أو الموجهة للسياسة النقدية ، والمحددة لمسئوليات الأطراف المختلفة (الحكومة - البنك المركزى) . فى المملكة المتحدة مثلا تشكل إطار السياسة النقدية الذى وضعته الحكومة (فى ٢٠٠٣) من المبادئ التالية^(١٤):

- (١) يعتبر الاستقرار stability ، شاملاً معدل منخفض ومستقر للتضخم ، متطلباً ضرورياً (شروطاً مسبقاً) لتحقيق معدلات عالية للنمو والتشغيل .
- (٢) هدف السياسة النقدية هو الاستقرار السعري ، وينبغى أن يتخذ هذا الهدف تعبيراً محدداً بدلالة معدل مستهدف للتضخم يتسم بالوضوح والاستقرار عبر الزمن .
- (٣) يجب أن يتصف التعامل مع هدف التضخم المستقبلى بالتماثل (a symmetric inflation target) ، بمعنى أن يعامل الانحراف فى معدل التضخم الفعلى تحت المعدل المستهدف بنفس الدرجة من الجدية كالانحراف فوق المعدل المستهدف للتضخم .
- (٤) يجب الفصل بين الأدوار والمسئوليات فيما يتعلق بوضع إطار السياسة النقدية وتنفيذ السياسة النقدية من أجل تحقيق المعدل المستهدف للتضخم . حيث تقع على عاتق الحكومة مسئولية وضع إطار السياسة النقدية ومتابعة تنفيذه ، بينما تقع على عاتق بنك إنجلترا مسئولية تسيير وتشغيل السياسة النقدية .
- (٥) يعهد بتنفيذ السياسة النقدية إلى لجنة مستقلة من الخبراء (لجنة السياسة النقدية ببنك إنجلترا) وذلك لتحقيق هدف التضخم الموضوع من جانب الحكومة .
- (٦) ينبغى اتسام السياسة النقدية بمستويات عالية من الانفتاح openness والشفافية transparency والمساءلة accountability .
- (٧) يجب أن يسمح إطار السياسة النقدية بالاستجابة الحكيمة فى مواجهة الصدمات الاقتصادية .
- (٨) ينبغى أن يكون هناك دعم متبادل بين السياسة النقدية والسياسة المالية (المالية العامة) فى مسعى تحقيق الاستقرار الاقتصادى .

^(١٤) راجع : HM Treasury, op.cit.

وفيما يتعلق بأهداف السياسة النقدية ، عادة ما يتم التمييز بين نوعين من الأهداف :

- أ- الهدف النهائي goal or ultimate goal للسياسة النقدية .
 - ب- الهدف الوسيط أو التشغيلي intermediate or operating target للسياسة النقدية .
- فالهدف النهائي للسياسة النقدية هو عادة الاستقرار السعري على المدى الطويل ، وإن كان من الجائز أن تكون هناك أهداف أخرى بديلة كالتوظيف الكامل أو النمو الاقتصادي أو التوازن الخارجي . وكما سبق ذكره ، فثمة توافق متزايد على اتخاذ الاستقرار السعري هدفاً نهائياً للسياسة النقدية . وعلى ذلك فالمتغير الذي يشير إليه الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الأسعار . وقد يعبر عن هذا الهدف بكلمات أخرى مثل الحفاظ على القوة الشرائية للعملة الوطنية .

أما الهدف الوسيط أو التشغيلي للسياسة النقدية فهو يشير إلى المتغير الذي يعتمد عليه البنك المركزي في تشغيل أدوات السياسة النقدية من أجل الاقتراب من الهدف النهائي لهذه السياسة ، وهو الاستقرار السعري . وكثيراً ما يشار إلى هذا المتغير بأسماء مستعارة من المجال البحري كالمرساة أو الهلب anchor (ومن مرادفاته العربية المخطاف والأنجر - ومن الواضح أن الكلمة الأخيرة هي مجرد تعريب للفظ الانجليزية anchor) ، أو بأسماء مستعارة من المجال الهندسي كالمرتكز أو الدعامة (ومقابلها الانجليزية anchor أيضاً) ^(١٥) . وهذه الكلمات تعبر في الواقع عن معنى واحد ، ألا وهو القاعدة أو المعيار الذي يستند إليه في تشغيل أدوات السياسة النقدية . فقديماً كانت القاعدة التي يعمل على أساسها النظام النقدي هي قاعدة الذهب gold standard . ومنذ انتهاء العمل بهذه القاعدة ، تحديداً في ١٥ أغسطس ١٩٧١ عندما قررت إدارة نيكسون إلغاء حق البنوك المركزية الأجنبية في تحويل ما تحوزه من دولارات إلى ذهب من بنك الاحتياطي الفيدرالي ، أخذت البنوك المركزية في تشغيل السياسة النقدية وفق قواعد أخرى أي وفق أهداف وسيطة أو تشغيلية أخرى) مثل النمو النقدي (عرض النقود) ، أو سعر الصرف ، أو الناتج القومي الإجمالي الإسمى Nominal GNP ، وأخيراً التضخم . وسوف استخدم فيما يلي لفظ "قاعدة" كمقابل للفظ "anchor" .

^(١٥) المرساة anchor عبارة عن حديدة ثقيلة تتكون من قضيب طويل ، في أحد طرفيه حلقة مثبت بها حبل أو سلك سميك ، وينتهي الطرف الآخر بما يشبه الشوكة . وتستخدم المرساة في ربط السفينة بقاع البحر ، أي لتثبيت وضعها ومنعها من الحركة أو الجنوح ، فيما خلا الاهتزازات البسيطة حول موضعها . أي أن الغرض منها هو جعل السفينة في حالة استقرار . ويستخدم لفظ anchor في المجال الهندسي للإشارة إلى داعم خشبية أو معدنية تستخدم مرتكزاً لأسلاك الكبارى المعلقة (Suspension bridges) ، وذلك بما يجعل الكوبرى في وضع مستقر .

فإذا كانت القاعدة هي النمو النقدي ، يوضع معدل مستهدف لنمو المعروض النقدي متوافق مع الهدف النهائي للاستقرار السعري ، فإذا زاد معدل النمو الفعلي للمعروض النقدي عن المعدل المستهدف ، يقوم البنك المركزي بزيادة أسعار الفائدة من أجل تخفيض المعروض النقدي والاقتراب بالمعدل الفعلي لنمو المعروض النقدي من المعدل المستهدف ، ومن ثم الاقتراب من هدف الاستقرار السعري على المدى الطويل . وتخفض أسعار الفائدة في الحالة العكسية .

وإذا كانت القاعدة أو الهدف الوسيط أو التشغيلي هو سعر الصرف ، فهنا يوضع هدف كمي لسعر الصرف متوافق مع هدف الاستقرار على المدى الطويل . وإذا انحرف سعر الصرف الفعلي عن السعر المستهدف ، يعدل سعر الفائدة بالزيادة (لزيادة الطلب على العملة المحلية) أو بالتخفيض (لتقليل الطلب على العملة المحلية) ، وذلك حتى يقترب سعر الصرف الفعلي من السعر المستهدف والمتوافق مع هدف الاستقرار السعري .

وإذا تأسست السياسة النقدية على قاعدة التضخم وهو ما يطلق عليه "استهداف التضخم" inflation targeting ، يوضع هدف أو مستوى معين للتضخم . وإذا كان التضخم الفعلي أو المتوقع أعلى من التضخم المستهدف ، تزداد أسعار الفائدة ، وإذا كان التضخم الفعلي أو المتوقع أقل من التضخم المستهدف ، تخفض أسعار الفائدة . أى أن البنك المركزي يدير السياسة النقدية بما يضمن الحفاظ لمعدل التضخم على مسار معين ، هو المسار المستهدف .

لاحظ أن سعر الفائدة كان هو الأداة instrument التي استخدمها البنك المركزي في تشغيل السياسة النقدية في ضوء القاعدة المتفق عليها لهذه السياسة في الأمثلة السابقة . وبالطبع فإن هذه ليست الأداة الوحيدة للسياسة النقدية . فهناك أدوات أخرى للتأثير على المعروض النقدي (شاملاً الائتمان) مثل نسبة الاحتياطي ، وعمليات السوق المفتوحة وبيع وشراء النقد الاجنبي حيث يتدخل البنك المركزي بشكل مباشر في الأسواق المالية . لاحظ أيضاً أن تغيير أسعار الفائدة يمكن أن يتم بشكل مباشر بقرار من البنك المركزي ، أو بشكل غير مباشر من خلال عمليات السوق المفتوحة .

وعموماً فإن أدوات السياسة النقدية (والتي قد يشار إليها على أنها أدوات تشغيلية operating instruments - أى أدوات لتشغيل السياسة النقدية) هي المتغيرات التي يمكن للبنك المركزي التحكم فيها بالزيادة أو النقصان في ضوء القاعدة الموضوعية للسياسة النقدية ،

وذلك لتقريب المستوى الفعلى أو المتوقع للمتغير الذى تدور حوله القاعدة من مستواه المستهدف والمتوافق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية .

لاحظ أنه بالرغم من أن أداة سعر الفائدة قد تزايد الاعتماد عليها مع التحول إلى قاعدة التضخم (استهداف التضخم) ، وبالرغم من أن الدول التى أخذت بهذه القاعدة قد تحولت إلى نظام سعر الصرف العائم floating ، إلا أن هذا لايعنى أن فى وسع البنك المركزى تجاهل أداة سعر الصرف كلية عندما يستهدف التضخم . إذ تشير بعض الدراسات أن صدمات سعر الصرف تبقى مهمة فى كل الدول التى تتصف سياستها النقدية بالحرص والحكمة . كما أن أداة سعر الصرف ربما تكون أقوى وأسرع قناة لنقل آثار السياسة النقدية إلى الأسعار فى اقتصاد مفتوح (١٦) .

٨- محددات اختيار قاعدة السياسة النقدية

يتوقف اختيار القاعدة anchor المناسبة للسياسة النقدية على عدد من العوامل ، أهمها ما يلى (١٧) :

- أ- درجة انفتاح الاقتصاد على الخارج ، وبخاصة حرية انتقال الأموال عبر الحدود .
- ب- مدى تنوع الاقتصاد ، أى مدى تعدد العناصر المكونة للهيكل الإنتاجى للدولة . فالإقتصاد المحتوى على قطاع غير نظامى كبير أو قطاع مواد أولية ضخمة مملوك للأجانب ويعتمد أساساً على التمويل الخارجى ، لن يتأثر كثيراً بما يفعله البنك المركزى .
- ج- مدى الانضباط فى المالية العامة ، أى مدى الاستعداد لتقبل عجوزات كبيرة فى الموازنة العامة للدولة وتمويلها بطبع النقود ، أى شراء البنك المركزى لسندات وأذون الخزانة ، وهو ما يطلق عليه تنقيد monetization عجز الموازنة .
- د- مستوى التطور المالى financial development ، أو معدل تطور أسواق المال .
- هـ- مدى ما يتمتع به البنك المركزى من استقلال ، ومن ثم مقدرته على مقاومة ضغوط الحكومة من أجل تنفيذ عجز الموازنة .
- و- مدى الاستعداد لتقبل التغيرات فى سعر الصرف .

(١٦) ERF, Forum Newsletter, vol. 1, Spring 2006, Summary of the plenary session on Exchange Rate Regimes, Inflation Targeting, and Lessons to Emerging Economies of the MENA Region, the 12th ERF Annual Conference, 19 - 21 Dec. 2005, pp.8- 12 .

(١٧) انظر Sachs and Larrain B ، مرجع سابق ، ص ٢٧٤ وص ٢٣٥ وانظر أيضاً : P. Masson, "Anchors for Monetary Policy, "Bank for International settlements (BIS), 2006, www. bis. org

ز- معدل التضخم الراهن . فلم يتم اختيار قاعدة التضخم (استهداف التضخم) إلا بعدما كان معدل التضخم قد انخفض إلى أقل من ١٠% . إذ أن البدء بمعدلات تضخم معتدلة نسبياً يجنب السلطات النقدية الإعلان عن استهداف تخفيضات ضخمة قد يصعب تحقيقها في معدل التضخم الحالي . كما أنه يجنبها الإعلان عن أهداف للتضخم بالغة الإرتفاع . ولاشك في أن هذا كان من عوامل زيادة مصداقية السياسة النقدية في الدول التي أخذت بالتضخم قاعدة لهذه السياسة (١٨) .

ح- حالة المعرفة والتطور المالي . فقد تم التخلي عن اتخاذ الإجماليات النقدية (كالنمو في عرض النقود) قاعدة للسياسة النقدية بعدما تبين فساد الفرض القائل بثبات أو استقرار سرعة دوران النقود (أي نسبة الدخل القومي إلى النقود) ، وبعدها تبين أن التطويرات في أسواق المال والأدوات التمويلية قد أطاحت بهذا الفرض ، وأن الطلب على النقود أصبح متقلباً ولم يعد من اليسير ربطه بمستوى النشاط الاقتصادي والمستوى العام للأسعار وحدهما . وقد كانت هذه المعلومات عنصراً أساسياً في التحول إلى قواعد أخرى للسياسة النقدية كالتضخم أو الناتج القومي الإجمالي الإسمى (١٩) .

٩- مصداقية السياسة النقدية

لتوضيح المقصود بمصداقية credibility السياسة النقدية ، افرض أن السياسة النقدية تدار على قاعدة استهداف التضخم . في هذه الحالة سوف تتحقق المصداقية للسياسة النقدية إذا صار الناس يتوقعون أن الاستقرار السعري في طريقة للتحقق ، أو أنه سوف يحافظ عليه إذا كان قد تحقق بالفعل .

(١٨) لاحظ أن افتراض استقرار دالة الطلب على النقود ، وافتراض ثبات سرعة دوران النقود ، يعني أن التغيير في عرض النقود M وهو المفتاح للتحكم في المستوى العام للأسعار P ، حيث

$$P = M \cdot V / Y$$

وحيث Y الناتج متغير خارجي . وطبقاً للنقوديين monetarists فإن التحكم في عرض النقود وهو وسيلة فعالة أيضاً لتحقيق الاستقرار في الناتج الإسمى $M = PY/V$ ، وذلك بالحفاظ على معدل نمو عرض ثابت /مستقر في M (the fixed money growth rule) راجع : Sachs and Larrain B., op. cit, and Masson, op. cit.

(١٩) لاحظ أن افتراض استقرار دالة الطلب على النقود ، وافتراض ثبات سرعة دوران النقود ، يعني أن التغيير في عرض النقود M وهو المفتاح للتحكم في المستوى العام للأسعار P ، حيث

$$P = M \cdot V / Y$$

وحيث Y الناتج متغير خارجي . وطبقاً للنقوديين monetarists فإن التحكم في عرض النقود وهو وسيلة فعالة أيضاً لتحقيق الاستقرار في الناتج الإسمى $M = PY/V$ ، وذلك بالحفاظ على معدل نمو عرض ثابت /مستقر في M (the fixed money growth rule) راجع : Sachs and Larrain B., op. cit, and Masson, op. cit.

ويمكن الاستلال على مصداقية السياسة النقدية من خلال مؤشرات مختلفة . فعلى سبيل المثال يعتمد بنك إنجلترا على أربعة مؤشرات فى التحقق من مصداقية الإطار الموضوع للسياسة النقدية ، وهى (٢٠):

(١) فروق أسعار الفائدة فى المملكة المتحدة ودول أخرى . فعندما ينخفض الفرق بين العائد على السندات فى كل من المملكة المتحدة وألمانيا مثلاً بعد استهداف التضخم ، اعتبر ذلك الانخفاض مقياساً لثقة السوق فى قدرة السياسة النقدية على تحقيق معدلات تضخم منخفضة .

(٢) توقعات الأسواق المالية بمعدل منخفض للتضخم .

(٣) التنبؤات التى تجريها مؤسسات مستقلة بشأن التضخم ، والتى تشير إلى اتجاه معدل التضخم للانخفاض .

(٤) توقعات الجمهور للتضخم من خلال مسوحات كنتك التى يجريها بنك باركليز . فكلما توقع الناس معدلات أقل للتضخم ، كان ذلك مؤشراً على مصداقية السياسة النقدية .

١٠- التضخم والبطالة^(٢١)

لاحظنا فيما سبق أن التضخم يمكن أن ينشأ عن زيادة عرض النقود نتيجة لاتباع سياسة نقدية أو سياسة مالية عامة توسعية. وهو ما يترجم إلى زيادة فى الطلب الكلى، أى انتقال منحى الطلب الكلى إلى اليمين مع ثبات منحى العرض الكلى. ولكن التضخم يمكن أن ينشأ أيضاً عن زيادة الأجور وغيرها مما يطلق عليه صدمات العرض (Supply shocks) كهجوم الآفات الزراعية أو سوء الأحوال الجوية أو ارتفاع أسعار البترول. فهذه الصدمات تترجم إلى انكماش فى العرض الكلى، حيث ينتقل منحى العرض الكلى إلى اليسار، مع ثبات منحى الطلب الكلى، ومن ثم ترتفع الأسعار.

ومن المعروف أن التغير فى الأجور يتناسب عكسياً مع معدلات البطالة. ويطلق على هذه العلاقة منحى فيليبس، والصورة الأصلية لمنحى فيليبس هى العلاقة بين معدل البطالة الفعلى ومعدل التغير فى الأجر الإسمى. وقد تطورت هذه العلاقة بحيث تربط فيها الزيادة فى الأجر الإسمى بالتضخم المتوقع "والبطالة النسبية" ، أى الفرق بين معدل البطالة الفعلى ومعدل البطالة الطبيعى^(٢٢). فإذا كان معدل البطالة الفعلى أعلى من المعدل الطبيعى ، ترتفع

(٢٠) راجع : HM Treasury, op. cit.

(٢١) يعتمد هذا القسم على ما جاء فى : Sachs and Larrain B., ch. ١٥ .

(٢٢) يطلق على المعدل الطبيعى للبطالة معدل البطالة فى الأجل الطويل ، أو معدل البطالة المتوافق مع التوظيف الكامل – the full employment rate of unemployment ، وذلك باعتبار أنه حتى فى الأجل الطويل لن يكون معدل البطالة صفراً ، حيث دائماً ما يكون هناك أفراد بلا عمل ويبحثون عن عمل أو أفراد ينتقلون من عمل إلى آخر ، وهو ما يطلق عليه بطالة احتكاكية frictional unemployment .

الأجور الإسمية بمعدل أقل من معدل التضخم المتوقع. أما إذا كان معدل البطالة الفعلي أقل من المعدل الطبيعي فإن الأجور الإسمية سوف تزيد بمعدل أعلى من معدل التضخم المتوقع. ويعبر عن هذه العلاقة كالتالي:

$$(١٧) \quad WI - IRE = -b(UA - UN)$$

حيث WI معدل الزيادة في الأجر الإسمى للفترة القادمة

IRE معدل التضخم المتوقع للفترة القادمة

UA معدل البطالة الفعلي

UN معدل البطالة الطبيعي

b ثابت

بعبارة أخرى فإن معدل الزيادة في الأجر الإسمى للفترة القادمة سوف يتحدد بالتضخم المتوقع ومدى ابتعاد معدل البطالة الفعلي عن المعدل الطبيعي:

$$(١٨) \quad WI = IRE - b(UA - UN)$$

ويطلق على المعادلة (١٨) معادلة منحني فيليبس ، أو منحني فيليبس المضاف إليه التوقعات (the expectation-augmented Phillips curve) .

وقد تحول منحني فيليبس مؤخراً إلى علاقة تربط معدل التضخم الفعلي بمعدل التضخم المتوقع ويفرق بين معدل البطالة الفعلي ومعدل البطالة الطبيعي ، وذلك من خلال افتراض علاقة تناسب مباشر بين الأسعار والأجور ، وذلك إنطلاقاً من دالة انتاج بسيطة للربط بين الانتاج والعمل ، وهو ما يؤدي إلى افتراض أن معدل التغير في الأسعار أي معدل التضخم ، يساوي معدل التغير في الأجر الإسمى:

$$IR = WI$$

وبالتعويض من هذه العلاقة في العلاقة (١٨) ، نحصل على العلاقة التالية:

$$(١٩) \quad IR = IRE - b(UA - UN)$$

أي أن معدل التضخم للفترة القادمة يساوي معدل التضخم المتوقع للفترة القادمة معدلاً في ضوء التباين بين معدل البطالة الفعلي ومعدل البطالة الطبيعي.

ويشار إلى العلاقة (١٩) على أنها صيغة التضخم السعري لمنحنى فيليبس المضاف إليه التوقعات ، ويتوقف معدل المقايضة (trade off) بين التضخم والبطالة على الكيفية التي يستخدمها الأفراد في تكوين توقعاتهم بشأن التضخم.

افرض أن التوقعات قد تكونت طبقاً لمبدأ التوقعات المتوائمة أو المتكيفة مع الخبرة الماضية adaptive expectations ، حيث تتأسس التوقعات للتضخم المستقبلي بناء على معدلات التضخم التي سادت في الماضي افرض أيضاً أن الحكومة تسعى إلى الحفاظ على معدل البطالة عند مستوى أقل من المعدل الطبيعي، حينئذ سوف يتعرض الاقتصاد سوف يتعرض لمعدلات متزايدة من التضخم. ويطلق على هذه النتيجة مبدأ التسارع the accelerationist principle ، كما يطلق على معدل البطالة الطبيعي (UN) في هذه الحالة معدل البطالة المتوافق مع تضخم غير متسارع (NAIRU) the non-accelerating inflation rate of unemployment .

وفى الأجل الطويل فإن معدل البطالة المطابق للمعدل الطبيعي هو الذى يتوافق مع معدل مستقر للتضخم. وعموماً فإن أى محاولة لخفض التضخم سوف تتطلب زيادة وقتية فى معدل البطالة على المعدل الطبيعي. وتقاس تكلفة خفض التضخم بمقدار الزيادة فى البطالة التى ينبغى تحملها من أجل الوصول بمعدل التضخم إلى مستوى معين. ويطلق على نسبة مجموع الزيادات (عبر الزمن) فى معدل البطالة عن المعدل الطبيعي اللازمة للوصول بالتضخم إلى المستوى المستهدف فى نهاية المطاف ، معامل التضحية (SR the sacrifice ratio). وكلما كان هذا المعامل منخفضاً ، قلت كلفة خفض التضخم.

أما إذا افترضنا أن التوقعات تتكون وفقاً لمبدأ التوقعات الرشيدة Rational expectations فإن الناس سوف يكونون توقعاتهم للتضخم المستقبلي باستخدام كل المعلومات المتاحة ، وفى ضوء تقييمهم لاتجاهات السياسة الاقتصادية فى المستقبل ، وليس على أساس خبراتهم الماضية مع التضخم كما فى أسلوب التوقعات المتوائمة . وفى هذه الحالة فإنه لن يكون هناك مجال للمقايضة أو التناقض بين التضخم والبطالة، حتى فى الأجل القصير، وذلك حسب رأى أيضاً مبدأ التوقعات الرشيدة. بعبارة أخرى فهم يرون أن الحكومة تستطيع تحقيق معدل تضخم = صفر دون أى خسارة فى الإنتاج أو ارتفاع فى معدل البطالة ، وذلك إذا استطاعت أن تقنع الناس بأن الطلب الكلى سوف يكون فى حدود تحافظ على

الاستقرار السعري ، أى إذا اكتسبت سياسة الحكومة فى مكافحة التضخم مصداقية كافية لدى الناس.

وفى رأى الكثيرين أن هذا التصور خاطئ ، لأن المصداقية قلما تتوافر للسياسات الحكومية. فالشك فى التزام الحكومة بمكافحة التضخم وارد خاصة عندما تعاني الموازنة العامة عجزاً كبيراً. كما أن هذا الالتزام قد يعصف به تداول السلطة بين حكومات مختلفة فى توجهاتها السياسية والاقتصادية. ولذا فالأقرب إلى الصواب هو وجود تناقض/مقايضة بين التضخم والبطالة. وعلى واضعى السياسة الاقتصادية أن يصمموا سياستهم النقدية والمالية على هذا الأساس.

المراجع

أولاً : المراجع باللغة العربية

- ١- أبو العيون ، محمود ، "تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية" ، دراسة مقدمة إلى الاجتماع ٢٦ لمجلس محافظى المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية فى سبتمبر ٢٠٠٢ ، صندوق النقد العربى ، أبو ظبى ، ٢٠٠٤ ، [www. amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)
- ٢- إسماعيل ، محمد وآخرون "تفكيك بعض السلاسل الزمنية المصرية " ، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار ، القاهرة ، سبتمبر ٢٠٠٦ .
- ٣- البنك المركزى المصرى، البيانات الصحفية للجنة السياسات النقدية فى أول فبراير ٢٠٠٧، و ٢٢ مارس ٢٠٠٧ ، www.cbe.org.eg
- ٤- البنك المركزى المصرى، النشرة الشهرية، أعداد مختلفة .
- ٥- البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ، ٢٠٠٥ / ٢٠٠٦ .
- ٦- البنك المركزى المصرى ، بيانات السياسات النقدية ، تواريخ مختلفة .
- ٧- الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء، الكتاب الإحصائى السنوى، ٢٠٠٦ .
- ٨- الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء، النشرة الشهرية للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين، اعداد مختلفة .
- ٩- خير الدين، هناء (محرر) ، آليات التضخم فى مصر ، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة ، ١٩٩٢ .
- ١٠- السقا ، محمد ابراهيم ، "فعالية السياسة النقدية فى الدول النامية" : سلسلة أوراق بحثية رقم ٣٨ ، كلية العلوم الادارية ، جامعة الكويت ، ٢٠٠٣ .
- ١١- العيسوى ، إبراهيم ، الاقتصاد المصرى فى ثلاثين عاماً ، المكتبة الاكاديمية ، القاهرة ، ٢٠٠٧ .
- ١٢- الغندور، أحمد ، حول السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى ، سلسلة أوراق بحثية ، العدد ١٠ ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة ، مايو ٢٠٠٠ .
- ١٣- معهد التخطيط القومى و البرنامج الأنمائى للأمم المتحدة ، مصر- تقرير التنمية البشرية، اختيار مستقبلنا، نحو عقد اجتماعى جديد، ٢٠٠٥ .
- ١٤- وزارة التخطيط، تقارير متابعة الخطة، سنوات مختلفة.

ثانيا : المراجع باللغة الانجليزية

1. Alkeson , Andrew and Patrick J.Kekof, "Deflation and Depression : Is there an Empirical Link?" , American Economic Review , Vol, 1, 94, No 2, May 2004.
2. Ashra , Sunil and others," Deficit , Money and Prices: the Indian Experience", Journal of Policy Modeling ,vol 26 ,No 3, April 2004.
3. Baillin, Jeaninne and others, "Explaining and Forecasting Inflation in Emerging Markets : The Case of Mexico", Bank of Canada Working Paper 2003. www.econpapers.repec.org.
4. Bank of England "Economic Models at the Bank of England" London : Park Communication Ltd, (September 2000 update) .
5. Bank of Jamaica, "Forecasting Inflation Using VAR Analysis" , Jamaica, October 1998 .
6. Barnichon, Regis and Shanaka Peiris, "Sources of Inflation in Sub-Saharan Africa" , IMF WP/07/32, February 2007 .
7. Bokil M and A. Schimmelpfenning ,"Three Attempts for Forecasting Inflation in Pakistan", IMF WP05/105 ,May 2005.
8. Boughara, Adel, "Would the Inflation Targeting Strategy be Relevant to Tunisia ", the 11th Annual Conference of the Economic Research Forum, Beirut, Lebanon, 2004.
9. Carare, Alina and M.Stone,"Inflation Targeting Regimes",IMF, WP/3/9,2003.
- 10.Canales-Kriljenko,J,et,al,"SettingThe Operational Framwork for Producing Inflation Forecasts", IMF WP122/06,May 2006.
- 11.Central Agency for Public Mobilization and Statistics and Ministry of Planning, "Consumer Price Index. Trends over the Last Ten Years, A Comprehensive Time Series (1999/2000 =100)", September 2005.
- 12.Central Bank of Egypt, Monthly Statistical Bulletin, Vol ,16, Nov 2006.
- 13.Central Bank of Ireland ," Bayesian VAR Models for Forecasting", Irish Papers , December 1998.
- 14.Central Bank of Turkey,"Inflation Forecasting in Developing Countries", Discussion Paper ,Sept 2000.
- 15.Clifton , E.V and others, " Inflation Targeting and the Unemployment - Inflation Trade Off" , IMF Working Paper 01/166,Oct . 2001.
- 16.Core inflation", http://en.wikipedia.org/wiki/core_inflation.
- 17.Cotao, Luis and Marco E. Terreneso, " Fiscal Deficits and Inflation", IMF Working Paper 03/65/, April 2003.

18. Central Bank of Egypt, Statement by the Central Bank of Egypt, (in response to the critique made by Morgan Stanley Research Note of 28 March 2007), [www. cbe. org. eg](http://www.cbe.org.eg)
19. DeBelle, Gury et al , "Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy". IMF, Economic Issues, No . 15, October 1998 .
20. Diboogtu, Selahattin and Aykut Kibritcioglu, "Inflation, Output and Stabilization in a High Inflation Economy: Turkey, 1980 – 2000 " , University of Illinois, Office of Research Working Paper No. 01- 0112, April 2001 .
21. Domac, ILKer and E. Yucel, "What Triggers Inflation in Emerging Market Economies" Policy Research ,Working Paper No 3376, World Bank, 2004 .
22. Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA), "Inflation in the ESCWA Region : Causes and Effects", E/ESCWA/ED/1999/3, 4 Feb. 1999
23. ERF, Economies of the MENA Region, the 12th ERF Annual Conference, 19 – 21 Dec. 2005.
24. ERF, Forum Newsletter, vol. 1, Spring 2006, Summary of the Plenary Session on Exchange Rate Regimes, Inflation Targeting, and Lessons to Emerging Economies of the MENA Region, the 12th ERF Annual Conference, 19 – 21 Dec. 2005.
25. Estu Dos Do GEMF, " An Evaluation of Macroeconomic Effects of the Portuguese European Integation with a VAR Model, "Esto dos Do Gemf, N.Ide 2003 .
26. Fanizza, Domenico and L.Soderling, Fiscal Determinants of Inflation for Middle East and North Africa, IMF WP,06/216,2006.
27. Fares ,Hala ," Cross-Country Comparison : Construction of the Consumer Price index (CPI)",ECES, November 1997.
28. Gerlach and L. Svenesson, "Money and Inflation in the Euro Area : A Case for Monetary Indicators", Bank for International Settlements (BIS), Working paper no 8, January 2001 .
29. Greenspan Alan, " Risk and Uncertainty in Monetary policy", The American Economic Review, Papers & Proceeding of the 116 Annual Meeting, May 2004 .
30. Gujarati, DN , Introduction to Econometrics, McGraw- Hill, 3rd.ed,1995 .
31. Hassan, Mohamed,"Can Monetary Policy Play an Effective Role in Egypt", ECES, WP. No 84, 2003 .
32. Heenan, G. et al. "Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications", IMF WP/06/278, December 2006 .
33. HM Treasury , " The New monetary Policy Frame work", [www. hm- treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk).

34. Hoggarth, G, "Introduction to Monetary policy , " Handbooks in Central Banking , no.1, Centre For Central Banking Studies, Bank of England, London, May 1996. (Arabic Translation by the Central Bank of Egypt,2000)
35. IMF , "Inflation Targeting and Output Growth : Empirical Evidence for the European Union" ,IMF Working Papers , 2006.
36. IMF,Dissemination Standards Bulletin Board—Egypt,2007,IMF <http://dsbb.imf.org/Applications/web/basepagesmreport/?strcode=EGY>
37. IMF. , Arab Republic of Egypt: Report on the Observance of Standards and Codes—Data Module, Response by the Authorities, and Detailed Assessments Using the Data Quality Assessment Framework . IMF Country Report No. 05/238, July 2005.
38. "Inflation Targeting in Korea : A Model of Success" ,BIS Paper, No 31.Dec 2006.
39. K. Hebbel, "One Decade of Inflation Targeting in the World, What Do We Know, and What Do We Need to Know", Central Bank of Chile, W.P. No. 101, July 2001.
40. Kadloglu, Fery and N. Ozdmir and G. Yilmaz, "Inflation Targeting in Developing Countries", Central Bank of Turkey, Research Department , 2000.
41. Kahn, G.A, "Nominal GNP : An anchor for monetary policy", Economic Review, Kansas City Federal Reserve Bank, [www. kc. frb. org](http://www.kc.frb.org).
42. Kamal , Ahmed and N. Farrag, "Measuring the Degree of Central Bank Independence in Egypt", 12th , Annual Conference, 2005.
43. Kasa, K, "Will Inflation Targeting Work in Developing Countries, ", FRBSF (Federal Reserve Bank of San Fransico), Economic Letter, Jan. 12. 2001.
44. Khan, M.S and Abdel asks S. Senhadji, "Threshold Effects in the RelationShip between Inflation and Growth" , IMF Staff Papers, Vol, 48 , No 1, 2001 .
45. Kia, Amir, "Deficits, Debt, Financing, Monetary Policy and Inflation in Developing Countries : Internal or External Shocks", Carleton University, Ottawa, Canada 2005 , www.carleton.ca
46. Kibriticioglu, Aykut, "Causes of Inflation in Turkey : A Literature Survey with Special Reference to Theories of Inflation", [www. econpapers. repec. org](http://www.econpapers.repec.org).
47. Mankiw,N.G, Macroeconomics, Worth Publishers, Fifth edition, 2003.

48. Masson, R.R e.al, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", IMF working Paper 97/130, October 1997.
49. Masson, R.R, N.A Savastano and S.Sharma", "Can Inflation Targeting be a Framework for monetary policy in developing Countries? ", Finance and Development. March 1998.
50. Masson, P. "Anchors for Monetary policy", Bank for International Settlements (BIS), 2006. www.bis-org.
51. Measures of Inflation", <http://en.wikipedia.org/wiki/inflation>.
52. Merwe E.J Van , " Inflation Targeting in South Africa ", South African Reserve Bank, Occasional Papers , no .19. July 2004.
53. Mehra, Y.P, "The Forecast Performance of Alternative Models of Inflation " , South Africa Reserve Bank, Economic Review , Sept/Oct. 1998.
54. Mitra, Srobona, "IS the Quantity of Government Debt a Constraint for Monetary Policy?," IMF WP 07/62, March 2007.
55. Monetary policy" , article in: Encyclopedia Britannica.
56. National Bank of Belgium, "A structural VAR Approach to Core Inflation and its Relevance for Monetary policy", Research Department of the National Bank of Belgium, 1999 .
57. Nell, K.s, "Imported Inflation in South Africa: An Empirical Study", May 2000, [www. econpapers. repec. org](http://www.econpapers.repec.org) .
58. Nessen, Marianne and D. Vestine, "Average Inflation Targeting", Federal Reserve Bank of Cleveland, USA, 2000 .
59. Newberry, S, "Rotten to the "Core" inflation" , [www. tpmcafe . com](http://www.tpmcafe.com).
60. Noureldin, D., "Alternative Approaches to Forecasting Inflation in the Case of Egypt ", ERF 12th Annual Conference, Cairo, 2005 .
61. Noureldin, D, "Understanding the Monetary Transmission Mechanism in the Case of Egypt: How Important is the Credit Channel", Ecomod 2005 .
62. Sachs, J and F. Larrain B., "Macroeconomics in The Global Economy " , Printce Hall, New Jersey, 1993 .
63. Svensson, L, " Inflation Forecast Targeting : Implementing and Monitoring Inflation Targets," European Economic Review, VOL, 41 ,1997.
64. Swiss National Bank (SNB), " Forecasting Swiss Inflation Using VAR Models" SNP Economic Studies , No . 2, 2006
65. Tobin , J, "Monetary Policy", in the Concise Encyclopedia of Economics , Library of Economics and Liberty, [www. econlib-org](http://www.econlib-org).
66. Vuslat Us , "Inflation Dynamics and Monetary Policy Strategy : Some Prospects for the Turkish Economy," Journal of Policy Modeling" ; Vol.26, No. 8-9, -.Dec.2004.

فهرس قضايا التخطيط والتنمية

م	العنوان	التاريخ
١	دراسة الهيكل الاقليمي للعمالة في القطاع العام في جمهورية مصر العربية	ديسمبر ١٩٧٧
٢		
٣	الدراسات التفصيلية لمقومات التنمية الإقليمية بمنطقة جنوب مصر	أبريل ١٩٧٨
٤	دراسة تحليلية لمقومات التنمية الإقليمية بمنطقة جنوب مصر	يوليو ١٩٧٨
٥	دراسة اقتصادية فنية لأفاق صناعة الأسمدة والتنمية الزراعية في جمهورية مصر العربية حتى عام ١٩٨٥	أبريل ١٩٧٨
٦	التغذية والتنمية الزراعية في البلاد العربية	أكتوبر ١٩٧٨
٧	تطوير التجارة وميزان المدفوعات ومشكلة تقادم العجز الخارجي وسليبات مواجهته (١٩٧٥ - ١٩٧٠/٦٩)	أكتوبر ١٩٧٨
٨	Improving the position of third world countries in the international cotton Economy,	June 1979
٩	دراسة تحليلية لتفسير التضخم في مصر (١٩٧٠ - ١٩٧٦)	أغسطس ١٩٧٩
١٠	حوار حول مصر في مواجهة القرن الحادى والعشرون	فبراير ١٩٨٠
١١	تطوير أساليب وضع الخطط الخمسية باستخدام نماذج البرمجة الرياضية في جمهورية مصر العربية	مارس ١٩٨٠
١٢	دراسة تحليلية للنظام الضريبي في مصر (١٩٧٠/٧١-١٩٧٨)	مارس ١٩٨٠
١٣	تقييم سياسات التجارة الخارجية والنقد الاجنبي وسبل ترشيدها	يوليو ١٩٨٠
١٤	التنمية الزراعية في مصر ماضيها وحاضرها (ثلاثة أجزاء)	يوليو ١٩٨٠
١٥	A study on Development of Egyptian National fleet/	June 1985
١٦	الأنفاق العام والاستقرار الاقتصادى في مصر ١٩٧٠ - ١٩٧٩	ابريل ١٩٨١
١٧	الأبعاد الرئيسية لتطوير وتنمية القرى المصرية	يونيو ١٩٨١
١٨	الصناعات الصغيرة والتنمية الصناعية (التطبيق على صناعة الغزل والنسيج في مصر	يوليو ١٩٨١
١٩	ترشيد الإدارة الاقتصادية للتجارة الخارجية والنقدية الأجنبية	ديسمبر ١٩٨١
٢٠	الصناعات التحويلية في مصرى. (ثلاثة أجزاء)	أبريل ١٩٨٢
٢١	التنمية الزراعية في مصر (جزئين)	سبتمبر ١٩٨٢
٢٢	مشاكل إنتاج اللحوم والسياسات المقترحة للتغلب عليها	أكتوبر ١٩٨٣

نوفمبر ١٩٨٣	دور القطاع الخاص فى التنمية	٢٣
مارس ١٩٨٥	تطوير معدلات الاستهلاك من السلع الغذائية وأثارها على السياسات الزراعية فى مصر	٢٤
أكتوبر ١٩٨٥	البحيرات الشمالية بين الاستغلال النباتى والاستغلال السمكى	٢٥
أكتوبر ١٩٨٥	تقييم الاتفاقية التوسع التجارى والتعاون الاقتصادى بين مصر والهند ويوغوسلافيا	٢٦
نوفمبر ١٩٨٥	سياسات وإمكانيات تخطيط الصادرات من السلع الزراعية	٢٧
نوفمبر ١٩٨٥	الأنفاق المستقبلية فى صناعة الغزل والنسيج فى مصر	٢٨
نوفمبر ١٩٨٥	دراسة تمهيدية لاستكشاف أفاق الاستثمار الصناعى فى إطار التكامل بين مصر والسودان	٢٩
ديسمبر ١٩٨٥	دراسة تحليلية عن تطوير الاستثمار فى ج.م.ع مع الإشارة للطاقة الاستيعابية للاقتصاد القومى	٣٠
ديسمبر ١٩٨٥	دور المؤسسات الوطنية فى تنمية الأساليب الفنية للإنتاج فى مصر (جزئين)	٣١
يوليو ١٩٨٦	حدود وإمكانيات مساهمة ضريبية على الدخل الزراعى فى مواجهة مشكلة العجز فى الموازنة العامة للدولة واصلاح هيكل توزيع الدخل القومى	٣٢
يوليو ١٩٨٦	التفاوتات الإقليمية للنمو الاقتصادى والاجتماعى وطرق قياسها فى جمهورية مصر العربية	٣٣
يوليو ١٩٨٦	مدى إمكانية تحقيق اكتفاء ذاتى من القمح	٣٤
Sep, 1986	Integrated Methodology for Energy planning in Egypty.	٣٥
نوفمبر ١٩٨٦	الملاحح الرئيسية للطلب على تملك الاراضى الزراعية الجديدة والسياسات المتصلة باستصلاحها واستزراعها	٣٦
مارس ١٩٨٨	دراسة بعنوان مشكلات صناعة الألبان فى مصر	٣٧
مارس ١٩٨٨	دراسة بعنوان أفاق الاستثمارات العربية ودورها فى خطط التنمية المصرية	٣٨
مارس ١٩٨٨	تقدير الإيجار الاقتصادى للأراضى الزراعية لزراعة المحاصيل الزراعية الحقلية على المستوى الاقليمى لجمهورية مصر العربية عامى ١٩٨٥/٨٠	٣٩
يونيو ١٩٨٨	السياسات التسويقية لبعض السلع الزراعية وأثارها الاقتصادية	٤٠
أكتوبر ١٩٨٨	بحث الاستزراع السمكى فى مصر ومحددات تنميته	٤١
أكتوبر ١٩٨٨	نظم توزيع الغذاء فى مصر بين الترشيح والإغاء	٤٢

٤٣	دور الصناعات الصغيرة في التنمية دراسة استطلاعية لدورها الاستيعاب العمالي	أكتوبر ١٩٨٨
٤٤	دراسة تحليلية لبعض المؤشرات المالية للقطاع العام الصناعي التابع لوزارة الصناعة	أكتوبر ١٩٨٨
٤٥	الجوانب التكاملية وتحليل القطاع الزراعي في خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية	فبراير ١٩٨٩
٤٦	إمكانيات تطوير الضرائب العقارية لزيادة مساهمتها في الإيرادات العامة للدول في مصر	فبراير ١٩٨٩
٤٧	مدى إمكانية تحقيق ذاتي من السكر	سبتمبر ١٩٨٩
٤٨	دراسة تحليلية لآثار السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية على تطوير وتنمية القطاع الزراعي	فبراير ١٩٩٠
٤٩	الإنتاجية والأجور والأسعار الوضع الراهن المعرفة النظرية والتطبيقية مع إشارة خاصة للدراسات السابقة عن مصر	مارس ١٩٩٠
٥٠	المسح الاقتصادي والاجتماعي والعمرائي لمحافظة البحر الأحمر وفرص الاستثمار المتاحة للتنمية	مارس ١٩٩٠
٥١	سياسات إصلاح ميزان المدفوعات المصرية للمرحلة الأولى	مايو ١٩٩٠
٥٢	بحث صناعة السكر وإمكانية تصنيع المعدات الرأسمالية في مصر	سبتمبر ١٩٩٠
٥٣	بحث الاعتماد على الذات في مجال الطاقة من منظور تنموي وتكنولوجي	سبتمبر ١٩٩٠
٥٤	التخطيط الاجتماعي والإنتاجية	أكتوبر ١٩٩٠
٥٥	مستقبل استصلاح الاراضى في مصر في ظل محددات الأراضى والمياه والطاقة	أكتوبر ١٩٩٠
٥٦	دراسات تطبيقية لبعض قضايا الإنتاجية في الاقتصاد المصري	نوفمبر ١٩٩٠
٥٧	بنوك التنمية الصناعية في بعض دول مجلس التعاون العربي	نوفمبر ١٩٩٠
٥٨	بعض آفاق التنسيق الصناعي بين دول مجلس التعاون العربي	نوفمبر ١٩٩٠
٥٩	سياسات إصلاح ميزان المدفوعات المصري (مرحلة ثانية)	نوفمبر ١٩٩٠
٦٠	بحث اثر تغيرات سعر الصرف على القطاع الزراعي وانعكاساتها الاقتصادية	ديسمبر ١٩٩٠
٦١	الإمكانيات والآفاق المستقبلية للتكامل الاقتصادي بين دول مجلس التعاون العربي في ضوء هياكل الإنتاج والتوزيع	يناير ١٩٩١

٦٢	إمكانية التكامل الزراعي بين مجلس التعاون العربي	يناير ١٩٩١
٦٣	دور الصناديق العربية في تمويل القطاع الزراعي	أبريل ١٩٩١
٦٤	بعض القطاعات الإنتاجية والخدمية بمحافظة مطروح (جزئين) الجزء الأول: القطاعات الإنتاجية	أكتوبر ١٩٩١
٦٥	مستقبل إنتاج الزيوت في مصر	أكتوبر ١٩٩١
٦٦	الإنتاجية في الاقتصاد القومي المصري وسبل تحسينها مع التركيز على قطاع الصناعة (الجزء الأول) الأسس والدراسات النظرية	أكتوبر ١٩٩١
٦٦	الإنتاجية في الاقتصاد القومي المصري وسبل تحسينها مع التركيز على قطاع الصناعة (الجزء الثاني) الدراسات التطبيقية	أكتوبر ١٩٩١
٦٧	خلفية ومضمون النظريات الاقتصادية الحالية والمتوقعة بشرق أوروبا. ومحددات انعكاساتها الشاملة على مستقبل التنمية في مصر والعالم العربي	ديسمبر ١٩٩١
٦٨	مكنة الأنشطة والخدمات في مركز التوثيق والنشر	ديسمبر ١٩٩١
٦٩	إدارة الطاقة في مصر في ضوء أزمة النبلج وانعكاساتها جوليا وإقليميا ومحليا	يناير ١٩٩٢
٧٠	واقع آفاق التنمية في محافظات الوادي الجديد	يناير ١٩٩٢
٧١	انعكاسات أزمة الخليج (١٩٩١/٩٠) على الاقتصاد المصري	يناير ١٩٩٢
٧٢	الوضع الراهن والمستقبلي لاقتصاديات القطن المصري	مايو ١٩٩٢
٧٣	خبرات التنمية في الدول الآسيوية حديثة التصنيع وامكانية الاستفادة منها في مصر	يوليو ١٩٩٢
٧٤	بعض قضايا تنمية الصادرات الصناعية المصرية	سبتمبر ١٩٩٢
٧٥	تطوير مناهج التخطيط وادارة التنمية في الاقتصاد المصري في ضوء المتغيرات الدولية المعاصرة	سبتمبر ١٩٩٢
٧٦	السياسات النقدية في مصر خلال الثمانينات " المرحلة الاولى" ميكانيكية وفاعلية السياسة النقدية في الجانب المالي والاقتصادي المصري	سبتمبر ١٩٩٢
٧٧	التحرير الاقتصادي وقطاع الزراعة	يناير ١٩٩٣
٧٨	احتياجات المرحلة المقبلة للاقتصاد المصري ونماذج التخطيط واقتراح بناء نموذج اقتصادي قومي للتخطيط التأسيري المرحلة الاولى	يناير ١٩٩٣
٧٩	بعض قضايا التصنيع في مصر منظور تنموي تكنولوجي	مايو ١٩٩٣

٨٠	تقويم التعليم الاساسى فى مصر	مايو ١٩٩٣
٨١	الآثار المتوقعة لتحرير سوق النقد الاجنبى على بعض مكونات ميزان المدفوعات المصرى	مايو ١٩٩٣
٨٢	He Current development in the methodology and applications of operations research obstacles and prospects in developing countries	Nov 1993
٨٣	الآثار البيئية الزراعية	نوفمبر ١٩٩٣
٨٤	تقييم البرامج للنهوض بالإنتاجية الزراعية	ديسمبر ١٩٩٣
٨٥	اثر قيام السوق الأوروبية المشتركة على مصر والمنطقة	يناير ١٩٩٤
٨٦	مشروع إنشاء قاعدة بيانات الأنشطة البحثية بمعهد التخطيط القومى " المرحلة الاولى"	يونيو ١٩٩٤
٨٧	الكوارث الطبيعية وتخطيط الخدمات فى ج.م.ع (دراسة ميدانية عن زلزال أكتوبر ١٩٩٢ فى مدينة السلام)	سبتمبر ١٩٩٤
٨٨	تحرير القطاع الصناعى العام فى مصر فى ظل المتغيرات المحلية والعالمية	سبتمبر ١٩٩٤
٨٩	استشراف بعض الآثار المتوقعة لسياسة الإصلاح الاقتصادى بمصر (مجلدان)	سبتمبر ١٩٩٤
٩٠	واقع التعليم الاعدادى وكيفية تطويره	نوفمبر ١٩٩٤
٩١	تجربة تشغيل الخريجين بالمشروعات الزراعية وافق تطويرها	ديسمبر ١٩٩٤
٩٢	دور الدولة فى القطاع الزراعى فى مرحلة التحرير الاقتصادى	ديسمبر ١٩٩٤
٩٣	الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية لتحرير القطاع الصناعى المصرى فى ظل الإصلاح الاقتصادى	يناير ١٩٩٥
٩٤	مشروع انشاء قاعدة بيانات الأنشطة البحثية بمعهد التخطيط القومى (المرحلة الثانية)	فبراير ١٩٩٥
٩٥	السياسات القطاعية فى ظل التكيف الهيكلى	أبريل ١٩٩٥
٩٦	الموازنة العامة للدولة فى ضوء سياسة الإصلاح الاقتصادى	يونية ١٩٩٥
٩٧	المستجدات العالمية (الجات وأوروبا الموحدة) وتأثيراتها على تدفقات رؤوس الأموال والعمالة والتجارة السلعية والخدمية (دراسة حالة مصر)	أغسطس ١٩٩٥
٩٨	تقييم البدائل الإجرائية لتوسع قاعدة الملكية فى قطاع الأعمال العام	يناير ١٩٩٦
٩٩	أثر التكتلات الاقتصادية الدولية على قطاع الزراعى	يناير ١٩٩٦
١٠٠	مشروع إنشاء قاعدة بيانات الأنشطة البحثية بمعهد التخطيط القومى (المرحلة الثالثة)	مايو ١٩٩٦

١٠١	دراسة تحليلية مقارنة لواقع القطاعات الإنتاجية وخدمية محافظات الحدود	مايو ١٩٩٦
١٠٢	التعليم الثانوى فى مصر: واقعة ومشاكله واتجاهات تطويره	مايو ١٩٩٦
١٠٣	التنمية الريفية ومستقبل القرية المصرية: المتطلبات والسياسات	سبتمبر ١٩٩٦
١٠٤	دور المناطق الحرة فى تنمية الصادرات	أكتوبر ١٩٩٦
١٠٥	تطوير أساليب وقواعد المعلومات فى إدارة الأزمات المهددة لأطراف التنمية (المرحلة الأولى)	نوفمبر ١٩٩٦
١٠٦	المنظمات غير الحكومية والتنمية فى مصر (دراسة حالات)	ديسمبر ١٩٩٦
١٠٧	الابعاد البيئية المستدامة فى مصر	ديسمبر ١٩٩٦
١٠٨	التغيرات الهيكلية فى مؤسسات التمويل الزراعى: مصادر ومستقبل التمويل الزراعى فى مصر	مارس ١٩٩٧
١٠٩	التغيرات الهيكلية فى مؤسسات التمويل الزراعى ومصادر ومستقبل التمويل الزراعى فى مصر	أغسطس ١٩٩٧
١١٠	ملامح الصناعة المصرية فى ظل العوامل الرئيسية المؤثرة فى مطلع القرن الحادى والعشرين	ديسمبر ١٩٩٧
١١١	آفاق التصنيع وتدعيم الأنشطة غير المزرعية من اجل تنمية ريفية مستدامة فى مصر	فبراير ١٩٩٨
١١٢	الزراعة المصرية والسياسية الزراعية فى اطار نظام السوق الحرة	فبراير ١٩٩٨
١١٣	الزراعة المصرية فى مواجهة القرن الواحد والعشرين	فبراير ١٩٩٨
١١٤	التعاون بين الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	مايو ١٩٩٨
١١٥	تطوير أساليب وقواعد المعلومات فى إدارة الأزمات المهددة بطرد التنمية (المرحلة الثالثة)	يونيو ١٩٩٨
١١٦	حول أهم التحديات الاجتماعية فى مواجهة القرن ٢١	يونية ١٩٩٨
١١٧	محددات الطاقة الادخارية فى مصر دراسة نظرية وتطبيقية	يونية ١٩٩٨
١١٨	تصور حول تطوير نظام المعلومات الزراعية	يوليو ١٩٩٨
١١٩	التوقعات المستقبلية لإمكانيات الاستصلاح والاستزراع بجنوب الوادى	سبتمبر ١٩٩٨
١٢٠	استراتيجية استغلال البعد الحيزى فى مصر فى ظل الاصلاح الاقتصادى	ديسمبر ١٩٩٨
١٢١	حولت الى مذكرة خارجية رقم (١٦٠١)	ديسمبر ١٩٩٨

ديسمبر ١٩٩٨	Artificial Neural Networks Usage For Underground Water storage & River Nile in Toshoku Area	١٢٢
ديسمبر ١٩٩٨	بناء وتطبيق نموذج متعدد القطاعات للتخطيط التأشيرى فى مصر	١٢٣
ديسمبر ١٩٩٨	اقتصاديات القطاع السياحى فى مصر وانعكاساتها على الاقتصاد القومى	١٢٤
فبراير ١٩٩٩	تحديات التنمية الراهنة فى بعض محافظات جنوب مصر	١٢٥
سبتمبر ١٩٩٩	الآفاق والإمكانات التكنولوجية فى الزراعة المصرية	١٢٦
سبتمبر ١٩٩٩	ادارة التجارة الخارجية فى ظل سياسات التحرير الاقتصادى	١٢٧
سبتمبر ١٩٩٩	قواعد ونظم معلومات التفاوض فى المجالات المختلفة	١٢٨
يناير ٢٠٠٠	اتجاهات تطوير نموذج لاختيار السياسات الاقتصادية للاقتصاد المصرى	١٢٩
يناير ٢٠٠٠	دراسة الفجوة النوعية لقوة العمل فى محافظات مصر وتطورها خلال الفترة ١٩٨٦-١٩٩٦	١٣٠
يناير ٢٠٠٠	التعليم الفنى وتحديات القرن الحادى والعشرون	١٣١
يونيو ٢٠٠٠	أنماط الاستيطان فى منطقة جنوب الوادى " توشكى "	١٣٢
يونيو ٢٠٠٠	فرص ومجالات التعاون بين مصر ومجموعات دول الكوميسا	١٣٣
يونيو ٢٠٠٠	الإعاقة والتنمية فى مصر	١٣٤
يناير ٢٠٠١	تقويم رياض الأطفال فى القاهرة الكبرى	١٣٥
يناير ٢٠٠١	الجمعيات الأهلية وأوليات التنمية بمحافظات جمهورية مصر العربية	١٣٦
يناير ٢٠٠١	آفاق ومستقبل التعاون الزراعى فى المرحلة القادمة	١٣٧
يناير ٢٠٠١	تقويم التعليم الصحى الفنى فى مصر	١٣٨
يناير ٢٠٠١	منهجية جديدة للإستخدام الأمثل للمياه فى مصر مع التركيز على مياه الرى الزراعى مرحلة أولى	١٣٩
يناير ٢٠٠١	التعاون الإقتصادى المصرى الدولى _ دراسة بعض حالات الشراكة	١٤٠
يناير ٢٠٠١	تصنيف وترتيب المدن المصرية (حسب بيانات تعداد ١٩٩٦)	١٤١
يناير ٢٠٠١	الميزة النسبية ومعدلات الحماية للبعض من السلع الزراعية والصناعية	١٤٢
ديسمبر ٢٠٠١	سبل تنمية الصادرات من الخضر	١٤٣
ديسمبر ٢٠٠١	تحديد الاحتياجات التدريبية لمعلمى المرحلة الثانوية	١٤٤
فبراير ٢٠٠٢	التخطيط بالمشاركة بين المخططين والجمعيات الأهلية على المستويين المركزى والمحافظات	١٤٥

٢٠٠٢ مارس	اثر السبع المؤسسى والمعوقات الإدارية والتسويق على تنمية الصادرات الصناعية المصرية	١٤٦
٢٠٠٢ مارس	قياس استجابة مجتمع المنتجين الزراعيين للسياسات الزراعية	١٤٧
٢٠٠٢ مارس	تطوير منهجية جديدة لحساب الاستخدام الأمثل للمياه فى مصر (مرحلة ثانية)	١٤٨
٢٠٠٢ مارس	رؤية مستقبلية لعلاقات ودوائر التعاون الإقتصادى المصرى الخارجى " الجزء الأول" حلفية أساسية "	١٤٩
٢٠٠٢ أبريل	المشاركة الشعبية ودورها فى تعاضم أهداف خطط التنمية المعاصرة المحلية الريفية والحضرية	١٥٠
٢٠٠٢ أبريل	تقدير مصفوفة حسابات اجتماعية للإقتصاد المصرى عام ١٩٩٨ - ١٩٩٩	١٥١
٢٠٠٢ يوليو	الأشكال التنظيمية وصيغ وآليات تفعيل المشاركة فى عمليات التخطيط على مستوى القطاع الزراعى	١٥٢
٢٠٠٢ يوليو	نحو استراتيجية للاستفادة من التجارة الإلكترونية فى مصر	١٥٣
٢٠٠٢ يوليو	صناعة الأغذية والمنتجات الجلدية فى مصر (الواقع والمستقبل	١٥٤
٢٠٠٢ يوليو	تقدير الاحتياجات التمويلية لتطوير التعليم ما قبل الجامعى وفقا لاستراتيجية متعددة الأبعاد	١٥٥
٢٠٠٢ يوليو	الاحتياجات العملية والاستراتيجية للمرأة المربة وأولوياتها على مستوى المحافظات	١٥٦
٢٠٠٢ يوليو	موقف مصر فى التجمعات الإقليمية	١٥٧
٢٠٠٢ يوليو	إدارة الدين العام المحلى وتمويل الاستثمارات العامة فى مصر	١٥٨
٢٠٠٢ يوليو	التأمين الصحى فى واقع النظام الصحى المعاصر	١٥٩
٢٠٠٢ يوليو	تطبيق الشبكات العصبية فى قطاع الزراعة	١٦٠
٢٠٠٢ يوليو	الإنتاج والصادرات المصرية من مجمدات وعصائر الخضر والفاكهة ومقترحات زيادة القدرة التنافسية لها بالأسواق المحلية والعالمية	١٦١
٢٠٠٣ يناير	تقسيم مصر إلى أقاليم تخطيطية	١٦٢
٢٠٠٣ يوليو	تقييم وتحسين أداء بعض المرافق " مياه الشرب والصرف الصحى "	١٦٣
٢٠٠٣ يوليو	تصورات حول خصخصة بعض مرافق الخدمات العامة	١٦٤
٢٠٠٣ يوليو	تحديد الاحتياجات التمويلية للتعليم العالى " دراسة نظرية تحليلية ميدانية "	١٦٥

١٦٦	دراسة أهمية الآثار البيئية للأنشطة السياحية في محافظة البحر الأحمر " بالتركيز على مدينة الغردقة"	يوليو ٢٠٠٣
١٦٧	العوامل المحددة للنمو الاقتصادي في الفكر النظري وواقع الاقتصاد المصري	يوليو ٢٠٠٣
١٦٨	العدالة في توزيع ثمار التنمية في بعض المجالات الاقتصادية والاجتماعية في محافظات مصر " دراسة تحليلية"	يوليو ٢٠٠٣
١٦٩	تقييم وتحسين جودة أداء بعض الخدمات انعامة لقطاعي التعليم والصحة باستخدام شبكات الأعمال	يوليو ٢٠٠٣
١٧٠	دراسة الأسواق الخارجية وسبل النفاذ إليها	يوليو ٢٠٠٣
١٧١	أولويات الاستثمار في قطاع الزراعة	يوليو ٢٠٠٣
١٧٢	دراسة ميدانية للمشاكل والمعوقات التي تواجه صناعة الأحذية الجديدة في مصر " التطبيق على محافظة القاهرة ومدينة العاشر من رمضان"	يوليو ٢٠٠٣
١٧٣	قضية التشغيل والبطالة على المستوى العالمي والفومي والمحلي	يوليو ٢٠٠٣
١٧٤	بناء وتنمية القدرات البشرية المصرية " القضايا والمعوقات الحاكمة"	يوليو ٢٠٠٣
١٧٥	بناء قواعد التقدم التكنولوجي في الصناعة المصرية من منظور مداخل التنافسية والتشغيل والتركيب القطاعي	يوليو ٢٠٠٤
١٧٦	استراتيجية قومية مقترحة للإدارة المتكاملة للمخلفات الخطرة في مصر	يوليو ٢٠٠٤
١٧٧	تحسين الجودة الشاملة لبعض مجالات اقطاع الصحي	يوليو ٢٠٠٤
١٧٨	مخاطر الأسواق الدولية للسلع الغذائية للسلع الغذائية الاستراتيجية وإمكانيات وسياسات وأدوات مواجهتها	يوليو ٢٠٠٤
١٧٩	إمكانيات وأثار قيام منطقة حرة بين مصر والولايات المتحدة الأمريكية والمناطق الصناعية المؤهلة (ودروس مستفادة للاقتصاد المصري)	يوليو ٢٠٠٤
١٨٠	نحو هواء نظيف لمدينة عملاقة	يوليو ٢٠٠٤
١٨١	تحديد الاحتياجات بقاعات الصرف - التعليم ما قبل الجامعي - التعليم العالي (عدد خاص)	يوليو ٢٠٠٤
١٨٢	تحديد الاحتياجات بقطاعي الصرف الصحي والطرق والكباري لمواجهة العشوائيات (عدد خاص)	يوليو ٢٠٠٤
١٨٣	خصائص ومتغيرات السوق المصري _ دراسة تحليلية لبعض الأسواق المصرية الجزء الأول " الإطار النظري والتحليلي "	يناير ٢٠٠٥

يناير ٢٠٠٥	خصائص ومتغيرات السوق المصري (دراسة تحليلية لبعض الأسواق المصرية) الجزء الثاني: الإطار التطبيقي " سوق الخدمات التعليمية - سوق الخدمات السياحة - سوق البرمجيات"	١٨٤
يناير ٢٠٠٥	خصائص ومتغيرات السوق المصري (دراسة تحليلية لبعض الأسواق المصرية الجزء الثالث: الإطار التطبيقي " سوق الأدوية - سوق السلع الغذائية والزراعية - سوق حديد التسليح والأسمنت"	١٨٥
أغسطس ٢٠٠٥	الملكية الفكرية والتنمية في مصر	١٨٦
يونية ٢٠٠٦	تقدير الطلب على العمالة - قوة العمل - البطالة في ظل سيناريوهات بديلة	١٨٧
يونية ٢٠٠٦	الحاسبات الإقليمية كمدخل للامركزية المالية	١٨٨
يونيه ٢٠٠٦	المعاشات والتأمينات في جمهورية مصر العربية (الواقع وإمكانيات التطوير)	١٨٩
يونيه ٢٠٠٦	بعض القضايا المتصلة بالصادرات (دراسة حالة الصناعات الكيماوية)	١٩٠
يونية ٢٠٠٦	مشروع تنمية جنوب الوادي " توشكى " بين الأهداف والإنجازات	١٩١
يونية ٢٠٠٦	اللامركزية كمدخل لمواجهة بعض القضايا البيئية في مصر (التوزيع الاقليمي للاستثمارات الحكومية وارتباطها ببعض قضايا البيئة)	١٩٢
يونية ٢٠٠٦	نحو تطبيق نظام الإدارة البيئية (الأيزو ١٤٠٠٠) " على معهد التخطيط القومي" كنموذج لمؤسسة بحثية حكومية	١٩٣
يونية ٢٠٠٦	تكاليف تحقيق أهداف الألفية الثالثة بمصر	١٩٤
يونية ٢٠٠٦	السوق المصرية للغزل	١٩٥
أغسطس ٢٠٠٧	المعايير البيئية والقدرة التنافسية للصادرات المصرية	١٩٦
أغسطس ٢٠٠٧	استخدام أسلوب البرمجة الخطية والنقل في البرمجة الرياضية لحل مشاكل الإنتاج والمخزون	١٩٧
أغسطس ٢٠٠٧	تقييم موقف مصر في بعض الاتفاقيات الثنائية	١٩٨
أغسطس ٢٠٠٧	التضخم في مصر بحث في أسباب التضخم ، وتقييم مؤشراتته، وجدوى استهدافه مع أسلوب مقترح باتجاهاته	١٩٩