مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: استهداف التضخم "دراسة التجربة البرازيلية خلال الفترة 199 – 2024
اسم الكاتب: ميس توفيق مسلم
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/10095
تاريخ الاسترداد: 2026/11/01 07:49 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

Inflation Targeting
(Study of The Brazilian Case 1990- 2024)

Mais Tawfiq Musallam*

(Received 10 / 7 / 2024. Accepted 2 / 12 / 2024)

□ ABSTRACT □

Inflation has become one of the most important problems facing monetary policies at the present time and in many countries of the world, especially after World War II. In a relatively recent step to solve this problem and its economic consequences, there has been a trend towards applying inflation targeting since the nineties of the twentieth century. In this research, the researcher presents a presentation of the concept of inflation targeting, including its definition, requirements for application, reasons for its application, and the negatives and positives of this policy. She also presents Brazil's experience in applying the inflation targeting policy in an attempt to present the practical concept of this policy and benefit from it.

The descriptive analytical method was used for the most important information mentioned in Arabic and foreign books and references, articles and periodicals issued in the field of research.

Reports and accounts issued by global data centers such as UNCTAD and the World Bank were also reviewed to collect the necessary data for the study.

The researcher reached results that confirm the success of Brazil's experience in applying inflation targeting and achieving the desired goals of curbing and stabilizing the inflation rate and maintaining the economic growth rate and economic stability.

Key Words: Inflation Targeting, Macroeconomic, Brazilian Economy.

Copyright **:**Tishreen University journal-Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

* **Masters , International Relations – Economic and Planning Department-Faculty Of Economics-Tishreen University-Latakia-Syria.**

استهداف التضخم
"دراسة التجربة البرازيلية خلال الفترة 1990-2024"

ميس توفيق مسلم *

(تاريخ الإيداع 10 / 7 / 2024. قُبِل للنشر في 2 / 12 / 2024)

□ ملخّص □

أصبح التضخم من أكثر المشكلات التي تواجه السياسات النقدية في وقتنا الراهن وفي كثير من بلدان العالم خاصة بعد الحرب العالمية الثانية. وفي خطوة حديثة نسبياً لحل هذه المشكلة وتبعاتها الاقتصادية تم الاتجاه نحو تطبيق استهداف التضخم منذ تسعينات القرن العشرين، وتقدم الباحثة في هذا البحث عرضاً لمفهوم استهداف التضخم من تعريف ومتطلبات تطبيق وأسباب تطبيقه وسلبيات وايجابيات هذه السياسة، كما تعرض تجربة البرازيل في تطبيق سياسة استهداف التضخم في محاولة لعرض المفهوم التطبيقي لهذه السياسة والاستفادة منها.

تمَّ استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي لأهم ما ورد في الكتب والمراجع العربية والأجنبية والمقالات والدوريات الصادرة في مجال البحث.

كما تم الاطلاع على التقارير والحسابات الصادرة عن مراكز البيانات العالمية مثل unctad والبنك الدولي لجمع البيانات اللازمة للدراسة.

وتوصلت الباحثة إلى نتائج تؤكد نجاح تجربة البرازيل في تطبيق استهداف التضخم وتحقيق الأهداف المرجوة منه في كبح واستقرار معدل التضخم والحفاظ على معدل نمو اقتصادي واستقرار اقتصادي.

الكلمات المفتاحية: استهداف التضخم، الاقتصاد الكلي، اقتصاد البرازيل.

حقوق النشر : مجلة جامعة تشرين- سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04

* **ماجستير علاقات دولية – قسم الاقتصاد والتخطيط – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية.**

مقدِّمة:

يعد التضخم غير الطبيعي ظاهرة اقتصادية غير مرغوبة تؤثر على الاقتصاديات العالمية والعربية بشكل خاص. يؤثر التضخم على المجالات الاقتصادية والاجتماعية، ويمكن قياس أداء الاقتصاد لأي دولة من خلال مؤشرات الاقتصاد الكلي. حيث أن الانحراف في أي من المتغيرات الاقتصادية يؤثر على العرض والطلب الكليين، مما يؤدي إلى عدم استقرار في نظام سعر الصرف وتدهور البنيات الأساسية وزيادة معدلات الفقر. وتعمل السياسات الاقتصادية الكلية على السيطرة على المستوى العام للأسعار من خلال تصميم سياسات تهدف إلى خفض معدلات التضخم. ففي السنوات الأخيرة، أثر ارتفاع مستوى الأسعار في حياة المواطن العربي بسبب التغيرات الاقتصادية والسياسية السريعة. كما تعاني الاقتصاديات العربية من موجات تضخم مستمرة تفقد الدخل قيمته الحقيقية، وتسعى الدول جاهدة لتتدخل بأدوات السياسة المالية والنقدية للمحافظة على المستوى العام للأسعار.

تعرض الباحثة تجربة البرازيل لاستخدام استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية كنموذج ناجح لضبط معدل التضخم وتحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي. وذلك للاستفادة منه في الاقتصادات الأخرى وخاصة الاقتصاد السوري.

مشكلة البحث:

تنبع مشكلة البحث من مشكلة اقتصادية قديمة أخذت بالانتشار على مستوى الاقتصاد العالمي وهي مشكلة ارتفاع معدلات التضخم وما يتبعها من نتائج اقتصادية واجتماعية سلبية. وتأتي سياسة استهداف التضخم كحل لكبح معدلات التضخم المرتفعة والحفاظ على استقرارها بهدف تحقيق نتائج اقتصادية ايجابية من استقرار اقتصادي وتحقيق معدل نمو اقتصادي مقبول. ويقدم البحث توضيحاً لسياسة استهداف التضخم وعرض تجربة عملية عن هذا التطبيق.

أهمية البحث وأهدافه:

أهمية البحث:

تبرز أهمية البحث من الجانبين التاليين وهما: الجانب العلمي تأتى الأهمية العلمية للبحث من خلال أضافته كدراسة متخصصة تبنى على أسس علمية لتقديم علاج لمشكلة آثار التضخم في الوطن العربي، والجانب التطبيقي حيث تتبع الأهمية التطبيقية للدراسة من إمكانية الاستفادة من النتائج التي يتم التوصل إليها، ويعكس تعامل السياسة المالية بأدواتها المتنوعة مع معدلات التضخم أهمية في مجالات عدة منها ما هي اقتصادية من خلال المحافظة على المستوى العام للأسعار، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ولما لسياسة استهداف التضخم من أهمية تقوم الباحثة بعرض أهم مبادئها بهدف الاستفادة منها كحل لمشكلة التضخم في الاقتصاد السوري.

أهداف البحث:

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- تعريف استهداف التضخم، مفهومه، أدواته ومتطلبات تطبيقه.
- عرض تجربة البرازيل في تطبيق استهداف التضخم ومدى الاستفادة من النجاح الكبير والسريع لهذه التجربة في الدول النامية ومنها سورية.

فرضيات البحث:

تمثَّلت فرضيات البحث بالفرضيات الآتية:

- مقومات استهداف التضخم في البرازيل متوفرة في الدول النامية ومنها سورية
- هناك امكانية لاستخدام تجربة البرازيل في مجال استهداف التضخم في الدول النامية ومنها سورية.

منهجية البحث:

تمَّ استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي لأهم ما ورد في الكتب والمراجع العربية والأجنبية والمقالات والدوريات الصادرة في مجال البحث.

كما تم الاطلاع على التقارير والحسابات الصادرة عن مراكز البيانات العالمية مثل unctad والبنك الدولي لجمع البيانات اللازمة للدراسة.

متغيرات البحث:

المتغير المستقل: استهداف التضخم

المتغير التابع: النمو الاقتصادي في سورية

الحدود الزمانية:

الفترة الزمنية الممتدة من 1990-2024

الحدود المكانية:

البرازيل

الدراسات السابقة:

الدِّراسات العربيَّة:

- **دراسة (وجدي وبرودي، 2019) وهي بعنوان:**

"**السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم: دراسة قياسية لحالة البرازيل خلال الفترة (1990-2015)**"

هدفت الدِّراسة إلى معرفة مدى إمكانية السياسة النقدية التحكم في معدلات التضخم في البرازيل، وبالتالي تطبيق سياسة استهداف التضخم، تم القيام بدراسة قياسية بالاعتماد على أربعة متغيرات وهي الناتج الداخلي الخام، معدل التضخم، تطور الكتلة النقدية ومعدل الصرف وهذا خلال الفترة 1990-2015، وقد تم التوصل إلى أنه لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل نظرا لعدم توفر شروطه الأولية وأهمها استقلالية البنك المركزي.

- **دراسة (المسلط، 2021) وهي بعنوان:**

"**أثر سياسة استهداف التضخم في النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية**"

هدفت الدراسة إلى بيان مساهمة سياسة استهداف التضخم في تحقيق النمو الاقتصادي، في (تركيا، البرازيل).

استخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي، وقد تمت عملية جمع البيانات بالرجوع إلى المراجع النظرية والأدبيات العالمية، إضافة إلى موقع البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، خلال الفترة (1990-2019) وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: نجحت الدول الأخرى في تبني سياسة استهداف التضخم، عبر تلبية متطلبات تطبيق هذه السياسة إذ فشلت في بادئ الأمر بسبب التحديات الداخلية والخارجية التي واجهتها ولكنها تمكنت فيما بعد من تطبيقها بنجاح.

- **دراسة (قنطقجي، 2023) وهي بعنوان:**

" استهداف التضخم من جهة نظر الاقتصاد الإسلامي: الاستقرار المالي والنقدي".

تناولت الدراسة استهداف التضخم من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي. وأشارت إلى ترويض التضخم وإبطاء الطلب، فالطلب المحلي القوي والزيادات السريعة في الأجور وضغوط الأسعار على نطاق واسع تشير إلى بقاء خطر التضخم مرتفعا بشكل غير مقبول، إبطاء الطلب من اقتصادات العرض، وبناء على ذلك التوازن المنشود، اضطرت السياسة النقدية التقليدية إلى القبول. وأكدت أن تصور الأمر يعتبر لعبة شد بين البنوك المركزية والأسواق، حيث تتوقع الأسواق ما ستفعله البنوك المركزية، وتحاول فعل ما تراه الأنسب للأسواق وكأنها الرشيدة فيما تفعل. وأظهرت إبطاء الطلب في اقتصادات الطلب، أنواع التضخم، قانون العرض والطلب، الآثار السلبية للتضخم، قياس التضخم. واختتمت الورقة بالإشارة إلى القضاء على التضخم والحلول المناسبة.

الدِّراسات الأجنبيَّة:

- **دراسة (Hecq et al, 2022) وهي بعنوان:**

(A short term credibility index for central banks under inflation targeting: an application to Brazil).

العنوان باللغة العربية: (مؤشر المصداقية قصير المدى للبنوك المركزية في ظل استهداف التضخم: تطبيق على البرازيل).

استخدمت الدراسة الكثافات التنبؤية التي تم الحصول عليها عبر نماذج الانحدار الذاتي السببية غير السببية لتقييم الاستدامة الإحصائية لنظام استهداف التضخم البرازيلي مع حدود التسامح. تعطي الاحتمالات مؤشراً على مصداقية نظام الاستهداف على المدى القصير دون الحاجة إلى نمذجة معتقدات الناس. نحن نستخدم منحنيات تشغيلية مميزة للمتلقي لتحديد عتبة الاحتمالية المثلى التي من المتوقع أن يتمتع البنك من خلالها بالمصداقية. نحن نتحقق أيضًا من القيمة المضافة لإدراج توقعات الخبراء لمتغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية.

- **دراسة (Ali K C, 2024) وهي بعنوان**

(Does inflation targeting anchor inflation expectations in India? evidence from surveys of household and professional forecasters).

العنوان باللُّغة العربيَّة:(هل يؤدي استهداف التضخم إلى تثبيت توقعات التضخم في الهند؟ الأدلة من الدراسات الاستقصائية للمتنبئين المنزليين والمهنيين).

تناولت هذه الدراسة ما إذا كان استهداف التضخم (IT) يرسخ توقعات المتنبئين الأسريين والمهنيين في الهند. وهو يدرس ما إذا كان التضخم الغذائي وغير الغذائي يؤثر على تثبيت توقعات التضخم بشكل مختلف. في المقام الأول، تشير النتائج إلى انخفاض كبير في مستوى وتقلب التوقعات. علاوة على ذلك، فإنه يوفر دليلاً على التثبيت الناجح للمتنبئين المحترفين وتوقعات الأسر. ومع ذلك، فقد وجد أيضًا أن تضخم أسعار الغذاء يساعد في تثبيت التوقعات، في حين أن التضخم غير الغذائي لا يفعل ذلك. وتشير النتائج إلى أن البنك المركزي يركز بشكل أكبر على التضخم غير الغذائي من أجل تثبيت التوقعات بشكل أفضل. بالإضافة إلى ذلك، تحدد الدراسة تضخم الغذاء باعتباره المساهم الرئيسي في تقلب التضخم الرئيسي.

- **دراسة (Mihalache, 2023) وهي بعنوان:**

(A Review of the Main Aspects of the Inflation Targeting).

العنوان باللغة العربية: (مراجعة للجوانب الرئيسية لاستهداف التضخم).

قدمت هذه الدراسة مراجعة لهياكل استهداف التضخم والشروط التي يجب على البنك المركزي مراعاتها قبل اعتماد النظام. وقد تم اعتماد استهداف التضخم على نطاق واسع في اقتصادات السوق المتقدمة والنامية. تكون أطر استهداف التضخم، في معظم الحالات، متطابقة للغاية عبر البلدان، وقد تم تعزيز توافق واسع في الآراء يدعم استهداف التضخم المرن.

اختلاف الدِّراسة الحالية عن الدِّراسات السّابقة: خلصَت معظم الدِّراسات إلى أَنَّه نجحت الدول الأخرى في تبني سياسة استهداف التضخم، عبر تلبية متطلبات تطبيق هذه السياسة إذ فشلت في بادئ الأمر بسبب التحديات الداخلية والخارجية، ومن هنا جاءت أَهميَّة هذه الدِّراسة؛ حيث تشابهت الدِّراسة الحاليَّة مع الدِّراسات السَّابقة من حيث دراسة التضخم؛ وكان الاختلاف الرَّئيس للدِّراسة الحاليَّة عن الدِّراسات السَّابقة، في بيئة التطبيق، وقد اختارت الباحث استهداف التضخم من خلال التجربة البرازيلية نظراً لدوره في التَّأثير على الاقتصاد الكلي، حيثُ أَنَّ هذه الدِّراسة لم ترد في أَي من الدِّراسات السَّابقة في بيئة التطبيق التي اختارتها الباحثة.

القسم النظري:

استهداف التضخم مفهومه، تعريفه، أسباب تبنيه.

1ـ مفهوم التضخم:

تعددت تعريفات التضخم في الأدب الاقتصادي فيقصد به اتجاه مستوى الأسعار الدائم نحو الارتفاع ويعرف أيضاً على أنه الزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة. (أبو زيادة، 2021، ص386).

التضخم: (عبد اللطيف، 2020، ص107) يعبر الارتفاع المستمر والمتواصل في المستوى العام للأسعار، وإذا كان تزايد الأسعار النقدية يتم بمعدلات مرتفعة في المدى القصير، فيكون التضخم مفرطا أو جامحاً أما إذا تحقق ارتفاع الأسعار على مدى فترة زمنية طويلة، فيوصف التضخم بأنه متدرج أو زاحف، والتعريف المبسط للتضخم مفاده أنه زيادة كمية النقود بمعدلات تفوق معدلات زيادة المعروض من السلع والخدمات مما يؤدى إلى انخفاض قيمة النقود، أو أنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار في دولة ما والناجم عن فائض الطلب عما هو معروض من السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة.

نظرا لأن معدلات التضخم تتفاوت فيما بين الدول وحتى في نفس الدولة من فترة إلى أخرى، فينقسم التضخم وفقا لذلك إلى (بـلال، 2013، ص33):

التضخم المعتدل: وهو ارتفاع محدود في المستوى العام للأسعار، ويكون ارتفاع مستوى الأسعار مستقرا إلى حد ما، وفي حالة استمراره لفترة زمنية طويلة يطلق عليه بالتضخم الزاحف، وفي ظله تنخفض قيمة العملة باستمرار غير أن النظام النقدي يؤدي وظائفه بكفاءة

التضخم المرتفع (الجامح): ويحدث هذا التضخم نتيجة الإفراط في عرض النقود، والنقص غير الطبيعي في عرض السلع الناجم عن حالات الحروب والاضطرابات السياسية والكوارث الطبيعية.

التضخم المكبوت: يشير هذا النوع إلى التضخم المستمر غير الواضح، نظرا لتدخل السلطات الحكومية في توجيه سير حركة الأسعار، من خلال إصدار التشريعات والضوابط الإدارية مما يحد من حرية العوامل الاقتصادية في العمل بحرية تامة.

2ـ تعريف استهداف التضخم:

يعد استهداف التضخم (Zaroom et al, 2020, P: 133-134) أحد الأطر التشغيلية للسياسة النقدية التي تهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار. بالمقارنة مع الاستراتيجيات البديلة – على وجه التحديد استهداف العرض النقدي أو سعر الصرف، والتي تسعى إلى تحقيق تضخم منخفض ومستدام من خلال استهداف المتغيرات الوسيطة مثل معدل نمو المجاميع النقدية أو سعر الصرف كمرتكز نقدي – فإن استهداف التضخم يتضمن بشكل مباشر التضخم المستهدف. يتميز استهداف التضخم بخاصيتين رئيسيتين تميزه عن استراتيجيات السياسة النقدية الأخرى. أولا، يلتزم البنك المركزي بهدف كمي فريد في شكل مستوى أو نطاق للتضخم السنوي. إن تحديد رقم محدد للتضخم المستهدف يؤكد حقيقة أن التركيز الرئيسي لهذه الاستراتيجية هو استقرار الأسعار. ثانياً، تمثل توقعات التضخم على مدى عدة آفاق الهدف الوسيط الحقيقي لصنع السياسات. ولهذا السبب، يشار أحياناً إلى استهداف التضخم باسم "استهداف التنبؤ بالتضخم".

فلقد أصبح استهداف التضخم سمة أساسية لإدارة السياسة النقدية التي تسترشد فيها القرارات بتوقعات التضخم المستقبلي بالنسبة إلى هدف معلن. وقد تم تضمين أربعة عناصر رئيسية للمساعدة في تحديد هذه السياسة النقدية: (1) تفويض واضح من البنك المركزي لمتابعة استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية ودرجة عالية من الاستقلال التشغيلي، (2) الأهداف العامة الكمية الواضحة المستخدمة للتضخم، (3) مساءلة البنك المركزي عن الأداء في تحقيق هدف التضخم، وذلك بشكل رئيسي من خلال متطلبات الشفافية العالية لاستراتيجية السياسة وتنفيذها، و(4) نهج سياسي يعتمد على تقييم تطلعي للضغوط التضخمية، مع الأخذ في الاعتبار مجموعة واسعة من المعلومات (Mason and Vracheva, 2017, P: 79).

وتتمثل آليات عمل نظام استهداف التضخم في قيام البنك المركزي باستخدام معدل التضخم المتوقع كأداة ارتكاز اسميه للسياسة النقدية (هدف وسيط) اما معدل التضخم المستهدف فيمثل الهدف النهائي للسياسة النقدية ، ويتمثل دور البنك المركزي في محاولة تدنيه انحراف معدل التضخم المتوقع عن المعدل المستهدف ويمكن تحقيق ذلك من خلال استخدام سعر الفائدة كهدف تشغيلي مستندا على قاعدة تايلورTaylor Rule والتي تشير الى ان اسعار الفائدة قصيرة الأجل تتحدد وفقا لعدة متغيرات وهى سعر الفائدة الحقيقي التوازني ، معدل التضخم المتوقع والمستهدف ، معدل تعديل فجوة التضخم ، الناتج المحلى الحقيقي، معدل تعديل فجوة الناتج ، وتجدر الإشارة الى تعدد متطلبات تطبيق نظام استهداف التضخم والتي تتضمن: استقرار وضع الاقتصاد الكلى في الدولة ، استقلالية البنك المركزي ، تطور الجهاز المصرفي، التحرر من قيود سعر الصرف الثابت ، توفر عنصري الشفافية والمساءلة للسلطات النقدية ، ضرورة نشر وتوفير البيانات والمعلومات للمتغيرات الاقتصادية المالية والنقدية (الخربوطلى، 2019، ص594).

ومن وجهة نظر الباحثة يمكن أن تعطي التعريف الآتي لاستهداف التضخم: هو أحد أساليب السياسة النقدية، يعتمد على استقلالية المصرف المركزي الكاملة في استخدام أدواته النقدية لتحقيق معدل التضخم المعلن كهدف وسيط بغية تحقيق استقرار الأسعار كهدف نهائي للوصول إلى معدل نمو اقتصادي مرغوب به على المدى الطويل

3ـ أسباب استخدام أسلوب استهداف التضخم:

لعل الدوافع الحقيقية التي كانت وراء هذا الاندفاع غير المسبوق لتبني سياسة استهداف التضخم تتمثل في (جليط ولحام، 2020، ص39-40):

1. ارتفاع معدلات التضخم في عقد الثمانينات من القرن العشرين أثرت سلبا على معدلات النمو الاقتصادي وعلى تخفيض الموارد الاقتصادية.

2. وجود مشاكل في التحديد الإحصائي الدقيق للمجمعات النقدية كاستهدافات وسيطية، كما أن إيجاد حل لهذه المشكلة أصبح مستعصيا في محيط يتميز باتساع الابتكارات المالية.

3. يحدد البنك المركزي معدل أو مجال التضخم في فترة محدودة حتى يتفادى مشكلة تضارب الاستهدافات (استهداف سعر الصرف أو المجاميع النقدية).

4. إن تأثير الاستهداف النقدي على معدل التضخم يمكن ملاحظتها عادة من خلال فترات تأخر زمنية تكون غير محدودة نتيجة لعدم استقرار الاستهدافات الوسيطية للسياسة النقدية.

5. ارتفاع مساهمة التكامل في الأسواق المالية والتجارة العالمية في تغيرات نظم السياسة النقدية.

6. التطور والاختراعات في المنتجات المالية وتحرير حساب رأس المال وتطور النظم المالية الحديثة.

7. تحقيق نتائج جيدة للتضخم وتحسين الأداء الاقتصادي للدول التي استهدفت التضخم.

4ـ متطلبات تطبيق أسلوب استهداف التضخم:

يتطلب استهداف التضخم شيئين (Jahan, n.d., P: 72):

المتطلب الأول: هو وجود بنك مركزي قادر على إدارة السياسة النقدية بدرجة معينة من الاستقلال. ولا يستطيع أي بنك مركزي أن يكون مستقلاً تماماً عن نفوذ الحكومة، ولكنه لابد أن يكون حراً في اختيار الأدوات اللازمة لتحقيق معدل التضخم الذي تراه الحكومة مناسباً. لا يمكن لاعتبارات السياسة المالية أن تملي السياسة النقدية.

المتطلب الثاني: فهو مدى استعداد السلطات النقدية وقدرتها على عدم استهداف مؤشرات أخرى، مثل الأجور، أو مستوى التشغيل، أو سعر الصرف. وبعد استيفاء هذين الشرطين الأساسيين، يصبح بوسع أي دولة، من الناحية النظرية، أن تدير سياسة نقدية تتمحور حول استهداف التضخم. ومن الناحية العملية، يجوز للسلطات أيضًا اتخاذ بعض الخطوات الأولية:

1. وضع أهداف كمية واضحة للتضخم لعدد محدد من الفترات المقبلة.

2. الإشارة بوضوح ودون لبس للجمهور إلى أن تحقيق هدف التضخم له الأسبقية على جميع الأهداف الأخرى للسياسة النقدية.

3. إعداد نموذج أو منهجية للتنبؤ بالتضخم يستخدم عدداً من المؤشرات التي تحتوي على معلومات حول التضخم المستقبلي.

4. ابتكار إجراء تشغيلي استشرافي يتم من خلاله تعديل أدوات السياسة النقدية (بما يتماشى مع تقييم التضخم المستقبلي) لتحقيق الهدف المختار.

5ـ عناصر استهداف التضخم:

يمكن وصف أنظمة استهداف التضخم بأنها تشتمل العناصر الأساسية الآتية (Heenan et al, 2007, P: 3):

1. تفويض واضح للبنك المركزي بالسعي لتحقيق استقرار الأسعار باعتباره الهدف الأساسي للسياسة النقدية، إلى جانب المساءلة عن الأداء في تحقيق الهدف.

2. أهداف كمية صريحة للتضخم.

3. تعتمد إجراءات السياسة على تقييم تطلعي لضغوط التضخم، مع الأخذ في الاعتبار مجموعة واسعة من المعلومات.

4. زيادة الشفافية في استراتيجية السياسة النقدية وتنفيذها.

ومن بين هذه العناصر، تتمتع جميعها تقريباً ببعد عام واضح، مما يؤكد أهمية الشفافية في جميع جوانب تصميمها وتشغيلها تقريباً. ولكن من الغريب أن مناقشة متطلبات استهداف التضخم الناجح تميل إلى إغفال ما هو مطلوب لتحقيق مثل هذه الشفافية، مع التركيز بدلاً من ذلك على القضايا الأكثر فنية المرتبطة بصياغة السياسة النقدية وتنفيذها، بما في ذلك الاحتياجات من البيانات، وتكنولوجيا التنبؤ، وعمليات السوق، وما إلى ذلك.

6ـ تبيان الفرق بين استهداف التضخم واستراتيجيات السياسة النقدية:

على الرغم من اعتماد نهج استهداف التضخم بطرق مختلفة، إلا أن هناك خاصيتين رئيسيتين تميزان هذا المرتكز الاسمي عن استراتيجيات السياسة النقدية الأخرى على النحو الآتي (Duong, 2022, p: 340):

أولاً: بموجب إطار استهداف التضخم، يعلن البنك المركزي عن مستوى رقمي أو نطاق للتضخم السنوي. يتطلب استهداف التضخم بشكل مباشر من السلطات النقدية التنبؤ بالمسار المحتمل للأسعار، وهو ما يشار إليه أحيانًا باسم "استهداف توقعات التضخم". هناك مجموعة متنوعة من المؤشرات التي يجب مراقبتها عن كثب أثناء النظر في هذا التقييم الاستشرافي للتضخم.

ثانياً: في معظم الحالات، يؤدي التركيز الأساسي للتضخم إلى تقليل دور الأهداف الوسيطة الرسمية بشكل كبير، مثل استقرار سعر الصرف أو نمو الناتج أو معدل البطالة. وتنتقل الإعلانات الأولية لمؤشرات التضخم تدريجياً من مستوى التضخم الحالي إلى مستوى التضخم المرغوب. ومن ثم إلى مستوى ثابت للسعر. إن التفويض الواضح للسلطات النقدية بموجب إطار استهداف التضخم يتلخص في تحقيق استقرار الأسعار بدلاً من ملاحقة العديد من الأهداف النقدية، وبحسب (يوسفي، 2017، ص102) تتمثل أوجه الاختلاف بين السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم:

الجدول (1) أوجه الاختلاف بين السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم:

	السياسة النقدية	سياسة استهداف التضخم
تاريخ العمل	في القرن التاسع عشر	في أوائل التسعينات من القرن العشرين
الهدف	أهداف متعددة	هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل
نوع الاستهداف	استهداف المجاميع النقدية أو سعر الصرف	معدل أو مدى مستهدف للتضخم
الشروط	لا توجد شروط محددة	توفر شروط أولية ومؤسسية
طبيعة الاستهداف	غير مباشر للتضخم (أدوات وسيطية)	مباشر
التوقعات	غير مبنية على توقعات مستقبلية	مبنية على النظرة المستقبلية
مدى التنبؤ بالصدمات	غير ممكنة إلا بعد حدوثها	ممكنة التنبؤ وفق نماذج تنبؤية متطورة
الاستقلالية	ليست ضرورية	ضرورية
الشفافية والمصداقية	ضئيلة	قوية

المرجع: يوسفي، كريمة. استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة قياسية، رسالة دكتوراه غير منشورة، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، (2017)، ص102.

7ـ أنواع سياسة استهداف التضخم:

لسياسة استهداف التضخم ثلاثة أنظمة رئيسية تتمثل في:

نظام الاستهداف الصارم للتضخم: تمتلك البنوك المركزية التي تتدرج في هذه الفئة درجة عالية أو متوسطة من المصداقية في الارتباط بالمعدل المستهدف للضخم، والتي ترجمت في شكل زيادة شفافية في إطار السياسة النقدية التي

تدعم المساءلة للبنك المركزي اتجاه المعدل المستهدف للتضخم، وتضمن هذه البنوك الحصول على منافع تطبيق نظام الاستهداف الصريح للتضخم، مثل تقليص مشكلة تضارب التوقيت والتي تحدث نتيجة التعارض في أهداف السياسة النقدية الأخرى كما تنص على ذلك صراحة في قوانينها (عبد الحميد، 2013، ص274).

نظام الاستهداف المرن للتضخم: تخص البلدان الحساسة الناشئة وذي الوضع المالي غير المستقر وضعت نظامها المؤسسي ذي الدرجة المنخفضة نسبيا من المصداقية وتتميز بعدم قدرة البنك المركزي لاستكمال هدف استقرار الأسعار، وتصنف عدد كبير من الدول النامية ضمن هذه الفئة وهي الدول التي لجأت إلى تبني أحد نظم سعر الصرف المرنة مثل نظام المدي الزاحف، نظام التعويم المستقبل ونظام التعويم المدار والتي لم تعلن عن استهدافها للتضخم بشكل صريح كهدف وحيد (يوسفي، 2017، ص80).

نظام الاستهداف الانتقائي للتضخم: يطبق هذا النظام عادة في البلدان التي تملك مستوى عال من المصداقية والتي تمكنها من الحفاظ على معدلات منخفضة ومستقرة للتضخم مع توفر مستوى منخفض من الشفافية والمساءلة الكاملة بالنسبة لهدف التضخم، إن انخفاض معدل التضخم وتوفر درجة عالية من الاستقرار المالي يساعد هذه الدول على تحقيق أهداف ثانويةّ أخرى مثل الاستقرار في الأسعار، ولقد تم تصنيف خمسة بنوك مركزية في البلدان المتقدمة تمارس هذا النظام، منها البنك المركزي الأوروبي، والولايات المتحدة الأمريكية (خلف الله، 2018، ص147).

8ـ ميزات استهداف التضخم والانتقادات الموجهة لها:

يتميز استهداف التضخم بعدد من الميزات الآتية (Mahmud et al, 2021, p: 5):

1. التعريف الصحيح لنوع التضخم المستهدف (التضخم الأساسي أو الكلي).
2. اختيار المقياس الذي سيتم استخدامه (مؤشر أسعار المنتج، مؤشر أسعار المستهلك، مؤشر أسعار الجملة أو مؤشر أسعار التجزئة).
3. المواصفات الدقيقة لنقاط التضخم أو أهداف النطاق.
4. الالتزام المؤسسي باستقرار الأسعار باعتباره الهدف الأساسي للسياسة النقدية .
5. التزام السلطة النقدية بشفافية السياسة النقدية، من خلال التواصل الفعال مع السوق والجمهور حول خططها وأهدافها المتعلقة بالسياسة النقدية، مصحوباً بالتزام البنك المركزي بالمساءلة في تحقيق هدف استهداف التضخم.

أما موجة الانتقادات الموجه لسياسة استهداف التضخم يمكن إيجازها في النقاط الآتية (عولمي وجبارة، 2014، ص104-105):

1. هناك شك كبير حول مقدرة السلطة النقدية على تطبيق سياسة نقدية تؤثر بالفعالية المطلوبة على معدل التضخم.
2. تسود عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم والأخذ بعين الاعتبار تأخيرات محتملة طويلة بين التغيرات السياسية النقدية وتأثيراتها على التضخم، فيجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من مدى تحقيق الأهداف أو إجراء التعديل اللازم حول السياسة المنتهجة.
3. ينصب اهتمام البنك ضمن إطار سياسة استهداف التضخم على ارتفاع الأسعار بشكل جوهري ويتجاهل كل التقلبات الطارئة والمؤقتة في الأسعار، مما يجعل جني الآثار الإيجابية للسياسة على المستوى الجزئي بعيد المنال.
4. في حالة الصدمات الطارئة مثل ارتفاع أسعار الطاقة فمن البديهي ارتفاع الأسعار وانخفاض الناتج المحلي في ظل انتهاج سياسة استهداف التضخم من طرف البنك المركزي من المتوقع أن تعتمد إلى تحقيق معدل نمو القاعدة النقدية مما يؤدي إلى زيادة الضغوط على الناتج المحلي.

5. على الرغم من النجاحات التي حققتها سياسة استهداف التضخم في التخفيض المستمر لمعدلات التضخم إلا أن الأسواق لا تزال تشكك في مدى إمكانية المحافظة على الإنجازات في المستقبل.

9ـ الاختيارات الاستراتيجية لتنفيذ استهداف التضخم:

تعمل السلطات النقدية على محاولة التحكم بمعدل التضخم واستهدافه باستخدام أدوات السياسة النقدية وقبل الشروع في ذلك عليها أن تقوم باختيار مؤشر التضخم المناسب لقياس التضخم بصفة عامة والمستهدف بصفة خاصة مع تحديد فترة الاستهداف ومستوى الأهداف ضمن مجال تذبذب أو رقما محدداً وفي الآتي توضيح لتلك الاختيارات:

اختبار مؤشر التضخم المستهدف: بحسب (Ceyda, 2010, P: 44) هناك اختلاف حول طريقة اختيار مؤشر التضخم المستهدف، فهناك من يعتمد على الرقم القياسي للأسعار (IPC) وهناك من يعتمد على معامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي (DPIB) وهناك من يعتمد على مؤشر التضخم الاستهلاكي الأساسي والذي يتطلب احتساب المعدل الإجمالي للتضخم وليس للمستهلكين فقط (هو مؤشر يتم حسابه انطلاقاً من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين عن طريق استبعاد الأسعار التي تحددها الحكومة والأسعار الأكثر تقلباً.

اختيار مستوى الاستهداف: من وجهة نظر (خلف الله وعياش، 2917، ص253) وهو المعدل المستهدف للتضخم الذي يتم تحديده في الغالب ضمن الحدود الأولى للمؤشر بين مجال 1% و، 4% .أما فيما يتعلق بتحديد واختيار المعدل المستهدف والإعلان عنه، فإن ذلك يتوقف على مدى استقلالية البنك المركزي. وعلى الحكومة أن تصادق على ما أقره البنك المركزي.

الاختيار بين معدل الاستهداف ومجال الاستهداف: وفقاً (مرابط، 2016، ص133) يقف الاختيار بينها على العديد العناصر من أهميا التحكم في حجم الاستيراد والتذبذب في سعر الصرف هناك ثلاثة خيارات لتحديد مستوى الاستهداف، يتمثل الأول في تحديد معدل محدد لمتضخم أو ما يسمى بالاستهداف اللفظي، أما في الثاني فيتم تحديد مجال معين لمعدل التضخم أو ما يسمى بالاستهداف المجالي، الثالث يتمثل في تحديد سقف معين لا يمكن أن يتجاوزه معدل التضخم المستهدف.

اختيار الأفق الزمني للاستهداف: بعد اختيار المؤشر المناسب لقياس معدل التضخم وطريقة تحديده يجب تحديد المدة التي يمكن فيها تحقيق المستوى المستهدف وعموما ما تكون بين 24 شهرا إلى 60 شهرا ، وتفيد فترة الاستهداف غير القصيرة البنوك المركزية ومؤطري السياسة النقدية في مراجعة اجراءات الاستهداف وتغييرها بحسب الظروف النقدية والاقتصادية.

10ـ تجربة البرازيل في تطبيق استهداف التضخم:

تدرس الباحثة في هذا الفصل تجربة البرازيل في تطبيق سياسة استهداف التضخم. كما تبحث في أثر هذه السياسة، على بعض المعدلات الاقتصادية فيها .

حيث اتبعت البرازيل جملة من السياسات النقدية المتتالية التي كانت منتشرة في حقبة التسعينات من القرن العشرين سواءً من استهداف المجمعات النقدية أو سياسة تثبيت سعر الصرف وغيرها من السياسات التي أثبتت عدم قدرتها على تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي المرجو من السلطة النقدية.

اتجهت البرازيل عام (1999) كغيرها من الدول النامية والمتقدمة نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم –التي انتشرت بوتيرة متسارعة في تلك الفترة–كإطار للسياسة النقدية متخذة من أهداف التضخم مرساة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وقامت السلطة النقدية بتحديد أهداف التضخم ووضع منهجية التعامل مع الطفرات عن الأهداف والخطة المحددة.

10-1 تجربة البرازيل في تطبيق استهداف التضخم.

تأتي البرازيل في المرتبة الخامسة عالمياً من حيث المساحة الجغرافية ،وفي المرتبة السادسة عالمياً بالنسبة للمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي .في الوقت الذي تشكل فيه الجزء الأكبر من قارة أمريكا اللاتينية سواءً من حيث المساحة أو الاقتصاد. ويوضح (الجدول رقم 2) بعض الأرقام الديمغرافية والاقتصادية التي تبين موقع البرازيل بالنسبة للعالم ولقارة أمريكا اللاتينية.

(الجدول رقم 2) بعض الأرقام الديمغرافية والاقتصادية التي تبين موقع البرازيل بالنسبة للعالم ولقارة أمريكا اللاتينية

المؤشر	البرازيل	العالم	%	أمريكا اللاتينية	%
المساحة/1000كم2	8515	1342722	6.34	19461	43.75
تعداد السكان/ مليون نسمة	197	6966	2.83	575	34.26
الناتج المحلي الإجمالي / مليون دولار	2245673	74909811	3.131	5654890	42.16
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي%	%2.70	%2.80	-	%3.90	-

المصدر: المصرف الدولي، تجميع الباحثة (وفق احصائيات 2013)

10-2 لمحة عن اقتصاد البرازيل:

بحسب (Delivorias, 2022, p: 2-3) البرازيل هي خامس أكبر دولة في العالم وخامس أكبر دولة من حيث عدد السكان. باعتبارها عاشر أكبر اقتصاد في العالم، فهي من بين عمالقة التعدين والزراعة والتصنيع العالميين.

تعد البلاد واحدة من أكبر 10 منتجين للنفط في العالم. وبالإضافة إلى ذلك، فهي تتمتع بقدرة كبيرة على توليد الطاقة المتجددة (84٪، في حين أن المتوسط العالمي هو 38٪)،

إن الاقتصاد البرازيلي (Canuto, 2023, P: 2) عالق في ما يسمى فخ الدخل المتوسط، وهو النمو الذي توقف لفترة طويلة قبل أن تتمكن البرازيل من اللحاق بمستويات المعيشة في البلدان الصناعية العالية. وبعد أن أظهر أداء ممتازاً في العقود التي سبقت الثمانينات، أصبح الاقتصاد منذ ذلك الحين غير قادر على الحفاظ على النمو لفترة طويلة جدا. صحيح أن الناتج المحلي الإجمالي ارتفع في الفترة من 2003 إلى 2010 بمعدل متوسط بلغ 4.1% سنوياً. ولعل الأمر الأكثر أهمية هو أن البرازيل نجحت أيضاً في الحد بشكل خطير من معدل الفقر المرتفع بشكل كبير. ولكن كانت هناك مشكلة: فقد كان النمو مدعوماً بطفرة هائلة (ومن غير المرجح أن تتكرر قريباً) في أسعار صادرات السلع الأساسية. وبعد الركود العميق في الفترة 2015-2016، نما الاقتصاد بنسبة هزيلة بلغت 1% سنوياً في الفترة من 2017 إلى 2019.

ومع ذلك كان الأداء الاقتصادي للبرازيل لائقا في عام 2023 (Martin, 2024, p: 1) وعلى الرغم من توقعات صندوق النقد الدولي المحافظة للنمو بنسبة 1% في تشرين الأول 2022، فإن النمو الفعلي يتجاوز الآن 3%. ومع ذلك، فإن التوقعات لعام 2024 غير مؤكدة. ومع انخفاض التضخم في تشرين الثاني إلى 4.7% مقارنة بالفترة نفسها من عام 2022، أسعار الفائدة آخذة في التناقص، ومع ذلك يظل سعر الفائدة الرئيسي لـ مفتاح سيليك مرتفعاً عند 11.75%. وتتمتع الحسابات الخارجية بالقوة، حيث يبلغ عجز الحساب الجاري أقل من 2% من الناتج المحلي الإجمالي، ويمكن تمويله بسهولة عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر، مما يحافظ على احتياطيات العملات الأجنبية عند 340 مليار دولار أمريكي. ومع ذلك، ينشأ القلق من عجز المالية العامة، حيث توقعت الحكومة في البداية عجزًا

أوليًا في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1.3% لعام 2023، ثم قامت بمراجعته مؤخرًا إلى ما يقرب من 1.7%، مما أدى إلى عجز إجمالي يتجاوز 7%، مما يفرض تحديات على الاستدامة.

(الجدول رقم 3) البرازيل: بعض المؤشرات الاقتصادية

2024f	2023f	2022	2021	2020	2019		2023e
1.5	3.1	2.9	5.0	-3.3	1.2	الناتج المحلي الإجمالي (نمو حقيقي، %)	النشر (مليون) 216
4.5	4.7	9.3	8.3	3.2	3.7	التضخم (المتوسط السنوي، %)	الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار أمريكي) 2127
-1.8	-1.9	-2.8	-2.8	-1.9	-3.6	الرصيد الحالي (% من الناتج المحلي الإجمالي)	الناتج المحلي الإجمالي / الحد الأقصى، تعادل القوة الشرائية (الدولار الأمريكي) 18961
-6.0	-7.1	-3.1	-2.5	-11.9	-5.0	المالية العامة: التوازن العالمي (%الناتج المحلي الإجمالي)	معدل الادخار (%PIB) 15.9
90.3	88.1	85.3	90.1	96.0	87.1	الدين العام (% من الناتج المحلي الإجمالي)	HID (2021)* 87
5.15	4.85	5.29	5.58	5.20	4.03	التغيير: ريال برازيلي/دولار أمريكي (نهاية العام)	الحوكمة والامتثال (2021)** 40
*مؤشر التنمية البشرية (برنامج الأمم المتحدة الإنمائي): الترتيب بين البلدان المصدر: صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، برنامج الأمم المتحدة الإنمائي							
متوسط مؤشرات الحوكمة العالمية (البنك الدولي) 3 إلى 6، الترتيب من 0 (الأسوأ) إلى 100 (الأفضل)							

3-10 تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل:

بحسب (Snapshot, 2020, P: 3) لقد وضعت خطة بلانو ريال، التي تم إطلاقها في عام 1994، البرازيل على المسار الصحيح لإنهاء تاريخها الطويل من التضخم المرتفع والمتقلب. وتضمنت العناصر الرئيسية للخطة تقديم عملة جديدة، الريال، ونظام ربط زاحف سمح بالانخفاض التدريجي لقيمة العملة مقابل الدولار الأمريكي. وشجعت الخطة التضخم على الانهيار من أكثر من 2000% في عام 1994 إلى 3% في عام 1998. ومع الحاجة إلى مرتكز جديد للسياسة النقدية في البرازيل، اعتمد البنك المركزي البرازيلي استهداف التضخم (IT) في يونيو 1999. وقد سمح نظام استهداف التضخم للبنك المركزي بالحفاظ على التضخم عند مستويات لم تشهدها البرازيل منذ أجيال.

وحول تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل؛ فقد تعددت وجهات نظر الباحثين حول موضوع استهداف التضخم في البرازيل؛ فبحسب (Taboada and Libman, 2021, p: 94) تبنت البرازيل نظام استهداف التضخم في عام 1999. وبدا هذا المخطط وكأنه اختيار معقول بعد الانخفاض الكبير في قيمة العملة المحلية في عام 1994، تم اعتماد برنامج تثبيت لوقف التضخم المفرط (ما يسمى بـ "الخطة الحقيقية")، والذي كان يهدف إلى خفض معدل التضخم من أكثر من 2000% إلى أقل من 3% في عام 1998.

في البداية تم تحديد هدف التضخم من قبل هيئة تضم البنك المركزي ووزارة المالية، والتي كان لديها نطاق تسامح قدره 2٪ وأفق يمتد لمدة عام.

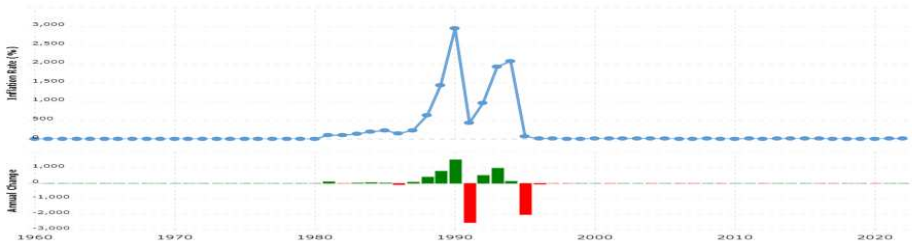
ووفقاً لـ (Carvalho and Nechio, 2023, p: 4) بعد عقد من مكافحة التضخم المرتفع للغاية أو المفرط، نجحت الخطة الحقيقية في خفض التضخم في عام 1994، في البداية، بين عامي 1994 و1999، أدخلت البلاد نظام سعر

الصرف المُدار الذي ساعد على استقرار التضخم. ومع ذلك، ظلت السياسة المالية متساهلة، الأمر الذي أدى في نهاية المطاف إلى أزمة ثقة بحلول نهاية عام 1998. وبعد التخلي عن ربط العملة في يناير/كانون الثاني 1999، انتقلت البرازيل إلى استهداف التضخم بسعر صرف عائم. وبموجب هذا الإطار، يحدد البنك المركزي البرازيلي سعر الفائدة الرئيسي (Selic) بهدف الحفاظ على التضخم السنوي لأسعار المستهلك (IPCA) عند المستوى المستهدف. يسمح نطاق التسامح لـ BCB باستيعاب الصدمات. ويتم تحديد نطاق الهدف والتسامح قبل ثلاث سنوات من قبل مجلس النقد الوطني، الذي يتألف حاليا من وزير المالية، ووزير التخطيط، ومحافظ البنك المركزي البرازيلي، وبعد فترة أولية شهدت انخفاض الأهداف التي تمت مراجعتها مرتين استجابة للموجة الأولى من التضخم المرتفع، ظل الهدف عند 4.5% بين عامي 2005 و2018. ومنذ عام 2019، تم تخفيض الهدف بمقدار ربع نقطة مئوية كل عام، حتى لتصل إلى 3%، المعمول بها حاليًا لعامي 2024 و2025.

وبطبيعة الحال، فإن التقييم السليم لنظام استهداف التضخم والتكاليف المرتبطة بإعادة التضخم إلى الهدف يجب أن يأخذ في الاعتبار ديناميكيات توقعات التضخم. فعندما تكون التوقعات راسخة، يصبح من السهل عكس فترات التضخم المرتفعة مع استمرار الوكلاء في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية على افتراض أن التضخم سيتراجع إلى المستويات "الطبيعية" (أي حول الهدف). في المقابل، عندما تكون التوقعات غير مثبتة، يتوقع الوكلاء أن تنتشر الصدمات التضخمية ويغيرون سلوكهم وفقاً لذلك. ولذلك، قبل الانتقال إلى سرد أول حلقتين من ارتفاع التضخم، نناقش ديناميكيات توقعات التضخم ونقيم درجة ثباتها منذ أن اعتمدت البرازيل استهداف التضخم.

يعكس التضخم المقاس بمؤشر أسعار المستهلك النسبة المئوية للتغير السنوي في التكلفة التي يتحملها المستهلك العادي للحصول على سلة من السلع والخدمات التي قد تكون ثابتة أو تتغير على فترات زمنية محددة، مثل سنويًا.

تُستخدم صيغة لاسبير بشكل عام، وبلغ معدل التضخم في البرازيل 1960–2024:



الشكل (1) معدل التضخم في البرازيل 1960–2024

Source: https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/BRA/brazil/inflation-rate-cpi.

والشكل يظهر معدل التضخم في البرازيل 2013–2024:



الشكل (2) معدل التضخم في البرازيل 2013–2024

Source: https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/BRA/brazil/inflation-rate-cpi.

من الأشكال السابقة نجد:

1. بلغ معدل التضخم في البرازيل لعام 2022 9.28%، بزيادة قدرها 0.98% عن عام 2021.
2. بلغ معدل التضخم في البرازيل لعام 2021 8.30%، بزيادة قدرها 5.09% عن عام 2020.
3. بلغ معدل التضخم في البرازيل لعام 2020 3.21%، بانخفاض قدره 0.52% عن عام 2019.
4. بلغ معدل التضخم في البرازيل لعام 2019 3.73%، بزيادة قدرها 0.07% عن عام 2018.

يبين الشكل رقم (2) انخفاض نسبة التضخم في البرازيل خلال العام 2020 وكانت أعلى زيادة خلال العام 2021.

4-10 أثر تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل على بعض المتغيرات الاقتصادية:

تقدم الباحثة في هذا القسم دراسة مقارنة لبعض المتغيرات الاقتصادية قبل وبعد تطبيق سياسة استهداف التضخم. والمتغيرات المدروسة معدل التضخم، الناتج المحلي الإجمالي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، الاحتياطي الأجنبي الدين الخارجي. لإعطاء صورة عن الأداء الاقتصادي قبل وبعد تطبيق استهداف التضخم.

وفيما يلي جدول يبين تغير معدل التضخم وسعر الصرف – الناتج المحلي الاجمالي ومعدل نموه-الاحتياطي الأجنبي والدين الخارجي في الفترة الممتدة بين عامي 2013-2022 م

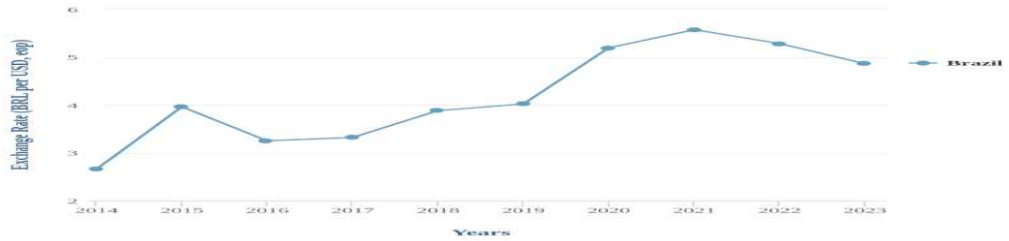
الجدول (4) تغير معدل التضخم وسعر الصرف – الناتج المحلي الاجمالي ومعدل نموه-الاحتياطي الأجنبي والدين الخارجي في الفترة الممتدة بين عامي 2013-2022

العام	معدل التضخم %	سعر الصرف الريل مقابل الدولار	الناتج المحلي الاجمالي	نمو الناتج المحلي الاجمالي%	الاحتياطي الأجنبي مليار دولار أمريكي	الدين الخارجي
2022	9.28%	5.28	1,920.10 مليار دولار	%2.90	325	%80.41
2021	8.30%	5.57	1,649.62 مليار دولار	%4.99	362	%86.10
2020	3.21%	5.19	1,476.11 مليار دولار	%3.28-	356	%98.71
2019	3.73%	4.02	1,873.29 مليار دولار	%1.22	357	%92.57
2018	3.66%	3.88	1,916.93 مليار دولار	%1.78	375	%86.61
2017	3.45%	3.32	2,063.51 مليار دولار	%1.32	374	%83.67
2016	8.74%	3.25	1,795.69 مليار دولار	%3.28-	365	%73.42
2015	9.03%	3.96	1,802.21 مليار دولار	%3.55-	365	%67.54
2014	6.33%	2.66	2,456.04 مليار دولار	%0.50	364	%58.46
2013	6.20%	2.16	2,472.82 مليار دولار	%3.00	359	%57.23

Source: https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/BRA/brazil/inflation-rate-cpi.

سعر الصرف: يتم تعريف أسعار الصرف على أنها سعر عملة دولة ما مقارنة بعملة أخرى. ويمكن التعبير عنها بالمعدل المتوسط لفترة من الزمن أو بالمعدل في نهاية الفترة. يصنف صندوق النقد الدولي أسعار الصرف إلى ثلاث فئات واسعة، مما يعكس دور السلطات في تحديد أسعار الصرف و/أو تعدد أسعار الصرف في بلد ما: (1) سعر السوق وهو يستخدم لوصف أسعار الصرف التي تحددها إلى حد كبير قوى السوق (حيث "يطفو" السعر)؛ (2) السعر الرسمي المستخدم لوصف سعر الصرف المحدد ("الثابت") من قبل السلطات؛ و (3) الترتيبات التي تقع بين الاثنين، والتي يحتفظ فيها السعر بقيمة ثابتة مقابل عملة أخرى أو مجموعة من العملات. يتم قياس هذا المؤشر من حيث العملة الوطنية لكل دولار أمريكي.

يعرض الرسم البياني (3) سعر الصرف (مقابل الدولار الأمريكي) للبرازيل من 2014 إلى 2023:

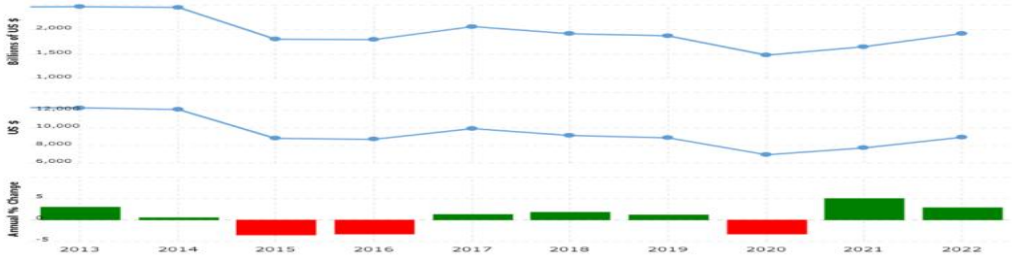


الشكل (3) سعر الصرف (مقابل الدولار الأمريكي) للبرازيل من 2014 إلى 2023

Source: https://www.focus-economics.com/country-indicator/brazil/exchange-rate/.

في الفترة من 2013 إلى 2022، واجه الريال البرازيلي انخفاضا كبيرا في قيمته، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى الاضطرابات السياسية، وعدم الاستقرار الاقتصادي، وانخفاض أسعار السلع الأساسية في وقت مبكر من هذه الفترة. ومع ذلك، تمكنت العملة من استعادة بعض قيمتها في عام 2022 بفضل أسعار الفائدة المرتفعة والقفزة في أسعار السلع الأساسية.

الناتج المحلي الإجمالي: بأسعار المشتري هو مجموع إجمالي القيمة المضافة من قبل جميع المنتجين المقيمين في الاقتصاد بالإضافة إلى أي ضرائب على المنتجات ومطروحًا منه أي إعانات غير مدرجة في قيمة المنتجات. ويتم حسابها دون إجراء خصومات على انخفاض قيمة الأصول المصنعة أو على استنزاف وتدهور الموارد الطبيعية. البيانات بالدولار الأمريكي الحالي. يتم تحويل أرقام الناتج المحلي الإجمالي بالدولار من العملات المحلية باستخدام أسعار الصرف الرسمية لسنة واحدة. وبالنسبة لعدد قليل من البلدان التي لا يعكس فيها سعر الصرف الرسمي السعر المطبق بفعالية على معاملات الصرف الأجنبي الفعلية، يتم استخدام عامل تحويل بديل.



الشكل (4) الناتج المحلي الإجمالي للبرازيل من 2013 إلى 2022

Source: https://www.focus-economics.com/country-indicator/brazil/exchange-rate/.

نلاحظ:

بلغ النمو الاقتصادي في البرازيل لعام 2022 1,920.10 مليار دولار، بزيادة قدرها 16.4٪ عن عام 2021.

بلغ النمو الاقتصادي في البرازيل لعام 2021 1,649.62 مليار دولار، بزيادة قدرها 11.75٪ عن عام 2020.

بلغ النمو الاقتصادي في البرازيل لعام 2020 1,476.11 مليار دولار، بانخفاض بنسبة 21.2٪ عن عام 2019.

بلغ النمو الاقتصادي في البرازيل لعام 2019 1,873.29 مليار دولار، بانخفاض بنسبة 2.28% عن عام 2018

معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي: بأسعار السوق على أساس العملة المحلية الثابتة. تعتمد المجاميع على سعر الدولار الأمريكي الثابت لعام 2010. الناتج المحلي الإجمالي هو مجموع إجمالي القيمة المضافة من قبل جميع المنتجين المقيمين في الاقتصاد بالإضافة إلى أي ضرائب على المنتجات ومطروحًا منه أي إعانات غير مدرجة في قيمة المنتجات. ويتم حسابها دون إجراء خصومات على انخفاض قيمة الأصول المصنعة أو على استنزاف وتدهور الموارد الطبيعية.



الشكل (5) معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي للبرازيل من 2013 إلى 2022

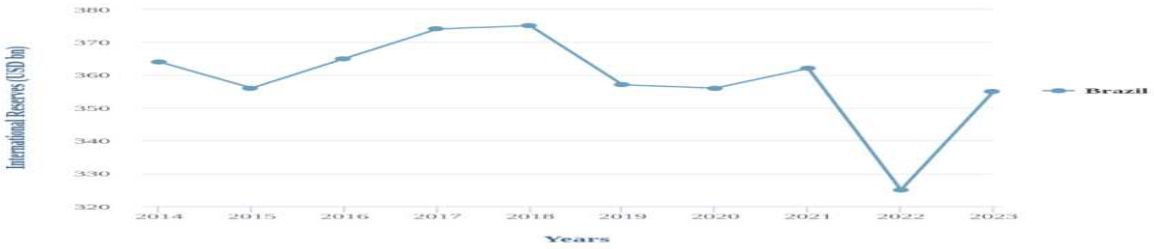
Source: https://www.focus-economics.com/country-indicator/brazil/exchange-rate/.

نلاحظ:

1. بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في البرازيل لعام 2022 2.90%، بانخفاض 2.09% عن عام 2021.
2. بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في البرازيل لعام 2021 4.99%، بزيادة قدرها 8.27% عن عام 2020.
3. بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في البرازيل لعام 2020 -3.28%، بانخفاض قدره 4.5% عن عام 2019.
4. بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في البرازيل لعام 2019 1.22%، بانخفاض قدره 0.56% عن عام 2018.

يبين الشكل رقم (5) تغير نسبة معدل نمو الناتج المحلي بين الأعوام من 2018 وحتى العام 2022 مما يعني انخفاض الأهمية التي تشكلها الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي في تلك الأعوام المفروضة وضعف الإنتاج المحلي، حيث انخفضت نسبة الناتج المحلي الإجمالي إلى مستوى متدن وصل إلى (3.28-%) في العام 2020، وزيادة معدل النمو خلال العام 2021.

احتياطيات النقد الأجنبي: في البرازيل، احتياطيات النقد الأجنبي هي الأصول الأجنبية التي يحتفظ بها أو يسيطر عليها البنك المركزي في البلاد. تتكون الاحتياطيات من الذهب أو عملة محددة. ويمكن أن تكون أيضًا حقوق سحب خاصة وأوراق مالية قابلة للتسويق مقومة بالعملات الأجنبية مثل أذون الخزانة والسندات الحكومية وسندات الشركات والأسهم والقروض بالعملة الأجنبية، ويعرض هذا الرسم البياني الاحتياطيات الدولية (بالدولار الأمريكي) للبرازيل من عام 2014 إلى عام 2023.

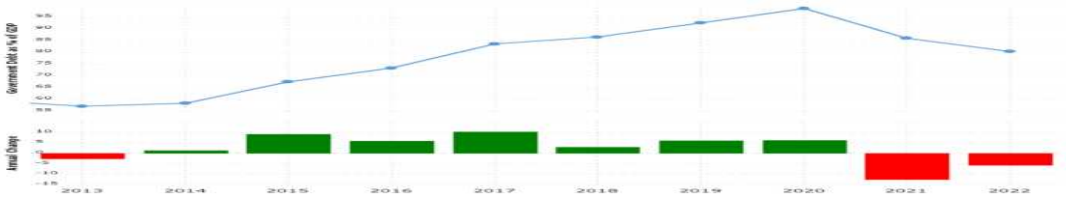


الشكل (6) الاحتياطيات الدولية (بالدولار الأمريكي) للبرازيل من عام 2014 إلى عام 2023

Source: Central Bank of Brazil.

في عام 2022، بلغت قيمة الاحتياطيات الدولية للبرازيل 325 مليار دولار أمريكي، مقارنة بـ 359 مليار دولار أمريكي قبل عقد من الزمن، بمتوسط 359 مليار دولار أمريكي خلال العقد الماضي.

الدين: هو كامل رصيد الالتزامات التعاقدية الحكومية المباشرة محددة المدة تجاه الآخرين القائمة في تاريخ معين. وتشمل الالتزامات المحلية والأجنبية مثل الودائع النقدية والنقدية والأوراق المالية بخلاف الأسهم والقروض. وهو إجمالي مبلغ الالتزامات الحكومية مخصومًا منه مبلغ الأسهم والمشتقات المالية التي تحتفظ بها الحكومة. ونظرًا لأن الدين عبارة عن مخزون وليس تدفقًا، فإنه يتم قياسه اعتبارًا من تاريخ معين، عادةً ما يكون اليوم الأخير من السنة المالية.



الشكل (7) الدين الخارجي للبرازيل من عام 2013 إلى عام 2023

Source: https://www.focus-economics.com/country-indicator/brazil/exchange-rate/.

نلاحظ:

1. بلغت نسبة الدين في البرازيل إلى الناتج المحلي الإجمالي لعام 2022 80.41%، بانخفاض قدره 5.68% عن عام 2021.
2. بلغت نسبة الدين في البرازيل إلى الناتج المحلي الإجمالي لعام 2021 86.10%، بانخفاض قدره 12.61% عن عام 2020.
3. بلغت نسبة الدين في البرازيل إلى الناتج المحلي الإجمالي لعام 2020 98.71٪، بزيادة قدرها 6.14٪ عن عام 2019.
4. بلغت نسبة الدين في البرازيل إلى الناتج المحلي الإجمالي لعام 2019 92.57%، بزيادة قدرها 5.96% عن عام 2018.

يبين الشكل رقم (7) تغير نسبة معدل الدين إلى الناتج المحلي بين الأعوام من 2018 وحتى العام 2022 حيث كانت نسبتها الأعلى خلال العام 2020 وانخفضت خلال العام 2021.

خلاصة التجربة البرازيلية:

مما سبق دراسته من متغيرات وبالنظرة الشاملة إلى الاقتصاد البرازيلي، يمكن القول أن سياسة استهداف التضخم قد نجحت في تخفيض معدل التضخم وضبطه عند مستويات منخفضة نسبياً مقارنة مع الفترات الزمنية السابقة في البرازيل على الرغم من الصدمات الخارجية التي تعرض لها الاقتصاد البرازيلي خلال فترة التطبيق إلا أنه استطاع العودة السريعة إلى أهدافه المحددة، وهذا ما توصلت إليه أغلب الدراسات الاقتصادية التي تناولت سياسة استهداف التضخم في البرازيل ، كما أن هذه السياسة ساعدت مع التوجه الجديد في ظل حكم الرئيس لولا على إعادة الثقة إلى الاقتصاد البرازيلي وبث الاستقرار والنمو الاقتصادي وهذا ما انعكس في تقدم البرازيل الواضح على صعيد الاقتصاد العالمي واحتلالها مراتب متقدمة في معدلات النمو العالمية منافسة أقوى اقتصادات العالم.

الاستنتاجات و التوصيات:

من خلال مقارنة هذه النتائج مع الدراسة السابقة لتجربة البرازيل ومن خلال تحديد عوامل نجاح سياسة استهداف التضخم فيها والتي يمكن أن نلخصها في النقاط الآتية:

- استقلالية المصرف المركزي وتمتعه بالمصداقية والشفافية
- تطبيق استهداف التضخم على مراحل، بدءاً من المرحلة التجريبية إلى مرحلة التطبيق الكامل
- الافصاح الدوري عن أهداف التضخم من خلال تقارير ربعية أو دورية منتظمة

- المساءلة والرقابة الدائمة على عمل المصرف المركزي وتحقيقه للأهداف الموضوعة واجراء التصحيحات الفورية حال الانحراف عن الهدف
- وحدانية هدف السياسة النقدية
- اجراء الدراسات المستمرة للسوق ومتابعة المتغيرات الاقتصادية والسياسية والتي من شأنها التأثير على الهدف الموضوع.
- تأهيل كوادر علمية كفوءة قادرة على وضع نماذج لتوقعات التضخم وتحديثها بشكل دائم ومستمر.
- مرونة الاقتصاد في الاستجابة للتغيرات التي تتخذها السلطة النقدية في السياسة النقدية

التوصيات:

وكي تطبق سورية هذه السياسة بنجاح يجب أن تتوافر النقاط السابقة أولاً في الاقتصاد السوري وعدم الخوض العشوائي والتجريبي لتطبيق استهداف التضخم.

- ضرورة المحافظة على استقلالية المصرف المركزي وتمتعه بالمصداقية والشفافية.
- ضرورة الاستفادة من التجربة البرازيلية وتبني تطبيق استهداف التضخم على مراحل، بدءاً من المرحلة التجريبية إلى مرحلة التطبيق الكامل
- ضرورة العمل بشكل مستمر والقيام بالإفصاح الدوري عن أهداف التضخم من خلال تقارير ربعية أو دورية منتظمة
- ضرورة العمل على المساءلة والرقابة الدائمة على عمل المصرف المركزي وتحقيقه للأهداف الموضوعة واجراء التصحيحات الفورية حال الانحراف عن الهدف
- يجب الحفاظ على وحدانية هدف السياسة النقدية
- ضرورة القيام بإجراء الدراسات المستمرة للسوق ومتابعة المتغيرات الاقتصادية والسياسية والتي من شأنها التأثير على الهدف الموضوع.
- ضرورة العمل على تأهيل كوادر علمية كفوءة قادرة على وضع نماذج لتوقعات التضخم وتحديثها بشكل دائم ومستمر.
- العمل على تحقيق مرونة الاقتصاد في الاستجابة للتغيرات التي تتخذها السلطة النقدية في السياسة النقدية

References:

1. Abdel Latif, Iman Muhammad (2020). The relationship between inflation rates and the economic growth rate as applied to the Egyptian case during the period (1691 - 2018). Misr University for Science and Technology Studies, Volume (21), Issue (3), p. 107.
2. Abdul Hamid, Abdul Muttalib. Monetary policies and central bank independence. Out of print, University House, Alexandria, (2013), p. 274.
3. Abu Ziada, Maher Abdel Wahab Hamed (2021). The development of inflation rates in the Egyptian economy during the period 1990-2021. Contemporary Egypt Magazine, Issue (544), p. 386.
4. Al-Awadi, Hamza. The Turkish experience in the field of inflation targeting policy: results and lessons learned. University of Algiers 1 Ben Youssef Ben Khadda, Issue.(32)

5. Ali K C, I. Does inflation targeting anchor inflation expectations in India? Evidence from surveys of household and professional forecasters. Bulletin of Monetary Economics and Banking, Volume 27, 17th, BMEB Call for Papers Special Issue (2024).
6. Al-Kharboutli, Majid Muhammad Yousry. Monetary policy corridors and inflation targeting. Scientific Journal of Economics and Trade, (2019), p. 594, available at the link:https://jsec.journals.ekb.eg/article_94568_30fbba2e540444d6e089073addd6ca5b.pdf.
7. Al-Musalat, magic. The impact of inflation targeting policy on economic growth: an applied study. Al-Baath University Journal, (2021), Volume (43), Issue.(24)
8. Arbouch, M. Inflation targeting and public debt reduction for emerging countries: a treatment effect approach. Research Paper, (2022), No 13/22, P: 5.
9. Behind God, Zakaria. Channels for transferring monetary policy in the Algerian economy. Unpublished doctoral thesis, specializing in finance and banking, Larbi Ben M'hidi University, Oum El Bouaghi, (2018), p. 147.
10. Bilal, Duraid. The impact of inflation on the financial statements and methods of treating it according to the financial accounting system: a case study of Naftal Marketing District - Tebessa Unit -812-. Faculty of Economic and Commercial Publications, Larbi Ben M'hidi University, Oum El Bouaghi, Algeria, p. 33.
11. Canuto, O. The Brazilian Economy's Double Disease. Policy Brief, (2023), N° 40/23, p: 2.
12. Carvalho, C; Nechio, F. Challenges to Disinflation: the Brazilian Experience. Brookings Papers on Economic Activity, (2023), p: 3.
13. Ceyda, O. Qu est-ce que l'inflation finances et développement ,(2010), p 44
14. Delivorias, A. Brazil's economy Challenges for the new president. European Parliamentary Research Service, (2022), PE 738.196, p: 2-3.
15. Duong, Th. H. Inflation targeting and economic performance over the crisis: evidence from emerging market economies. Asian Journal of Economics and Banking, (2022), Vol. 6 No. 3, p: 340.
16. Galit, Al-Tahir; Welding, inspiration. Evaluating the effectiveness of inflation targeting policy in Algeria: an econometric study. Algerian Journal of Economic and Financial Research, (2020), Volume (3), Issue (2), pp. 39-40.
17. Hecq, A; Issler, J. V; Voisin, E. A short term credibility index for central banks under inflation targeting: an application to Brazil. arXiv:2205.00924v2 [econ.EM] 23 Jul 2022., https://arxiv.org/pdf/2205.00924.
18. Heenan, G; Peter, M; Roger, S. Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications. International Monetary Fund, Working paper, (2007), p: 3.
19. Jabbari, Shawqi. Evaluation of inflation targeting policy in emerging countries with reference to the experience of: Brazil, Chile, Türkiye. Algerian Institutions Performance Journal, (2014), Issue.(6)
20. Jahan, S. Inflation Targeting: Holding the Line: Central banks use interest rates to steer price increases toward a publicly announced goal. Economics Concepts Explained | FINANCE & DEVELOPMENT,(n.d.), P: 72, Link: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/pdf/jahpan-inflation-targeting.pdf.
21. Khalaf Allah, Zechariah; Ayyash, Zubair. Evaluating the experience of the inflation targeting strategy in developing economies and emerging markets, Economic and Financial Studies, University of the Valley, (2017), Issue (10), Part (1), p. 253.
22. Mahmud, H; Duke, O. O; Bal-Keffi. Inflation targeting as a monetary policy framework. Central bank ok Nigeria, (2021), no (12), P: 5.

23. MARTIN, J. L. Overview of the Political Situation in Brazil.
24. Mason, R. L; Vracheva, V. The Impact of Inflation Targeting on Attracting Foreign Direct Investment. Journal of Applied Business and Economics, (2017), Vol. (19), no (4), p: 79.
25. Mihalache, R. P. A Review of the Main Aspects of the Inflation Targeting. International Journal of Engineering, Management and Humanities (IJEMH), Volume 4, Issue 6, Nov.-Dec., 2023 pp: 285-291.
26. Murabit, help. Choosing the effectiveness of inflation targeting policy in developing countries. Economic and Administrative Research, Issue (20), p. 133.
27. Oulmi, Basma; Jabbari, Shawqi. The effectiveness of inflation targeting in monetary policy management, Journal of Industrial Economics, No. 06, Algeria, (2014), pp. 104-105.
28. Qanqalji, Samer Mazhour. Inflation targeting from the point of view of Islamic economics: financial and monetary stability. General Council for Islamic Banks and Financial Institutions, (2023), Issue.(133)
29. Snapshot, M. Covid-19 and inflation targeting in Brazil. EFG, (2020), p:3, file:///C:/Users/%D8%AD%D8%B3%D9%86%20%D9%85%D8%B9%D8%B1%D9%88%D9%81/Desktop/%D9%85%D9%88%D8%B3%D9%85%202024%20%D8%A7%D9%88%D9%84/%D8%B1%D9%81%D9%8A%D9%82%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%86%D8%B3%D8%A9%20%D8%B1%D8%B4%D8%A7/%D9%85%D9%87%D9%85%20%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D9%87%D8%AF%D8%A7%D9%81%20%D8%AA%D8%B6%D8%AE%D9%85%20%D8%A8%D8%B1%D8%B1%D8%A7%D8%B2%D9%8A%D9%84.pdf.
30. Taboada, S; Libman, E. Sticky inflationary expectations and inflation targeting in (some) emerging and less developed economies. Cuadernos de Economía (2021), vol (40), no (82), P: 94.
31. Wajdi, beautiful; Brody, Naima. Monetary policy and inflation targeting policy: an econometric study of the case of Brazil during the period (1990-2015). Al-Mishkat Journal of Economics, Development and Law, (2019), Volume (5), Issue.(10)
32. Youssef, Karima. Inflation targeting in the Maghreb countries, an econometric study, unpublished doctoral dissertation, specializing in finance and banking, Abi Bakr Belkaid University, Tlemcen, (2017), p. 102.
33. Youssef, Karima. Inflation targeting in the Maghreb countries, an econometric study, unpublished doctoral dissertation, specializing in finance and banking, Abi Bakr Belkaid University, Tlemcen, (2017), p. 80.
34. Zaroom, H. K; Samimi, A. J; Potanlar, S. K. The Impact of Inflation Targeting on Direct Taxes in Selected Countries: A Propensity Score Matching (PSM) Approach. International Journal of Economics and Politics 1(1): 133-134.