مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية

**اسم المقال:** سياسة استهداف التضخم: دراسة قياسية لحالة المغرب خلال الفترة 1980 - 2018
**اسم الكاتب:** جميلة وجدي، أ. نعيمة برودي
**رابط ثابت:** https://political-encyclopedia.org/library/1762
**تاريخ الاسترداد:** 2025/06/08 13:42 +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 القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

# سياسة استهداف التضخم: دراسة قياسية لحالة المغرب خلال الفترة 1980 - 2018

# Inflation Targeting Policy: An Econometric Study from Morocco from 1980 to 2018

**جميلة وجدي**
طالبة دكتوراه/ جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان/ الجزائر

***Djamila Oujdi***
*PhD. Student/ Abou- Bekr Belkaid University- Tlemcen/ Algeria*
*Laboratory of MIFMA*
*djamila.oudjdi@univ-tlemcen.dz*

**نعيمة برودي**
أستاذة محاضرة قسم «أ»/ جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان/ الجزائر

***Naima Baroudi***
*Senior Lecturer "A"/ Abou- Bekr Belkaid University- Tlemcen/ Algeria*
*baroudinaima@yahoo.fr*

**تاريخ الاستلام:** 24/ 2/ 2020م، **تاريخ القبول:** 21/ 6/ 2020م.
**E-ISSN:** 2410-3349
**P-ISSN:** 2313-7592

**Received:** 24/ 2/ 2020, **Accepted:** 21/ 6/ 2020.
**DOI:** 10.33977/1760-005-014-007
**https:** //journals.qou.edu/index.php/eqtsadia

## الملخص:

تعتبر سياسة استهداف التضخم من بين أهم السياسات الحديثة التي نجح تطبيقها في العديد من الدول التي اعتمدتها، حيث تهدف هذه الدراسة إلى تبيان مدى نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم في المملكة المغربية. ومن أجل بلوغ هذا الهدف فقد تم القيام بدراسة قياسية من خلال استعمال نموذج التكامل المشترك بالاعتماد على أربعة متغيرات وهي: الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، معدل الفائدة وسعر الصرف خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة (1980) إلى غاية سنة (2018) ، وقد تم التوصل إلى نتيجة مفادها أنه لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في المغرب، نظرا لعدم توفر شروط نجاحها.


**الكلمات المفتاحية**: التضخم، استهداف التضخم، سعر الفائدة، سعر الصرف، التكامل المشترك.


## *Abstract:*

*The Inflation targeting is one of the most important modern policies that have been successfully implemented in many countries. For this reason, this study aims to examine the possibility of applying the inflation targeting in Morocco. To achieve this objective, we use an econometric study depending on co - integration test analysis over the period from 1980 to 2018, using four variables, which are the gross national product, inflation rate, the interest rate and the exchange rate. The main result of this paper is the absence of the conditions for the success of the inflation targeting which means that it cannot be adopted in the Moroccan economy.*


***Keywords**: Inflation, Inflation Targeting, Interest Rate, Exchange Rate, Co - Integration.*

## 1. المقدمة:

يعتبر التضخم ظاهرة ومشكلة اقتصادية تؤثر على اقتصاديات البلدان النامية والمتقدمة على حد سواء، وتتميز هذه الظاهرة تقريبًا بالانتظام والتكرار في حدوثها، حيث تم ربط أسبابها بالعديد من العوامل المختلفة، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى حدوث تغيير في قيمة العملة، وارتفاع أسعار مختلف السلع والخدمات، ويصاحب ذلك العديد من الآثار على المستوى الاقتصادي والاجتماعي.

وقد ساد الاعتقاد أن التأثير الفعال على التضخم يكون من خلال السياسة النقدية، فهذه الأخيرة تؤثر في الأسعار بشكل غير مباشر معتمدة على الاستهدافات الوسيطية، مثل: الكتلة النقدية، وسعر الصرف، وسعر الفائدة، إلا أنه ومع بداية التسعينيات تراجعت كثير من الدول المتقدمة والنامية عن هذا الاعتقاد حيث انتقلت من التركيز على تلك الاستهدافات إلى التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات وسيطية، وهو ما يعرف بسياسة استهداف التضخم التي تجعل استقرار الأسعار في المدى الطويل هو الهدف النهائي الذي يجب العمل على تحقيقه.

والمغرب كغيره من الدول شهد تطبيقا لسياسة استهداف التضخم، فمنذ تأسيس بنك المغرب في سنة (1959) ، خضعت السياسة النقدية لعدد من التغيرات لمواكبة التطورات الاقتصادية، والعالمية، والمحلية على وجه الخصوص، ومع بداية عملية الانفتاح والتحرير الاقتصاديين في الثمانينيات من القرن العشرين تخلت السلطات النقدية المغربية تدريجيا عن التدخل المباشر في السوق، حيث اعتمد البنك المركزي إطارا تحليليا للسياسة النقدية يماثل الاطار الكلي للسياسة النقدية في البنوك المركزية العالمية التي تتبنى سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية. بناء عليه شهد أداء السياسة النقدية في المغرب تغيرا ملحوظا في سنة (2006) تمثل في التحول التدريجي باتجاه استهداف التضخم، أما خلال الفترة التي سبقت سنة (2006) فقد استهدفت السياسة النقدية ضمنيا تحقيق الاستقرار السعري من خلال استهداف معدل نمو المعروض النقدي استنادا إلى توقعات الأسعار السائدة في السوق (هبة، الوليد، 2020، ص38). وقد كان هدف بنك المغرب السيطرة على التضخم من أجل الحفاظ على القوة الشرائية، وتوفير الظروف المناسبة للاستثمار والنمو الاقتصادي، حيث أنشأ البنك نظامًا للتحليل والتنبؤ بمعدلات التضخم، تمهيدا لتطبيق سياسة استهداف التضخم، والاعتماد التدريجي لنظام سعر صرف أكثر مرونة.

### 1.1 عرض المشكلة:

من هذا المنطلق، يمكن وضع مشكلة البحث على النحو التالي:

**إلى أي مدى تمكن المغرب من تطبيق سياسة استهداف التضخم؟**

### 1.2 فرضيات البحث:

**اعتمدت الدراسة على الفرضيات التالية:**

- يتأثر التضخم في المغرب بالزيادة في حجم الأموال.
- تتحقق سياسة استهداف التضخم من خلال توفير الظروف اللازمة.

### 1.3 أهداف البحث:

**تكمن أهداف هذه الدراسة في:**

- التعريف بمفهوم سياسة استهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية.
- إبراز أهم الشروط والمتطلبات الرئيسة من أجل تطبيق سياسة استهداف التضخم.
- عرض أهم الدراسات التي عالجت سياسة استهداف التضخم سواء النظرية منها أو القياسية والخروج بنتائج وتوصيات.
- دراسة ظاهرة استهداف التضخم في المغرب ومعرفة حدود تطبيقها.

### 1.4 منهجية الدراسة

لمعالجة الاشكالية المطروحة فقد تم استخدام المنهج الوصفي

من خلال عرض أهم المفاهيم الخاصة بالتضخم واستهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية ومتطلبات تطبيقه، كما تم استخدام المنهج الكمي بالاعتماد على الأساليب الاحصائية والقياسية الحديثة من خلال استعمال نموذج التكامل المشترك بالاعتماد على أربعة متغيرات وهي: الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، معدل الفائدة، وسعر الصرف خلال الفترة الزمنية (1980 – 2018) والاعتماد على مخرجات برنامج (افيوز 10).

### 1.5 حدود البحث:

شملت هذه الدراسة البحث في سياسة استهداف التضخم في المغرب، حيث غطت هذه الدراسة الفترة الممتدة من سنة (1980 2018) ، أي ما يغطي (39) مشاهدة، وتم الحصول علي البيانات للمتغيرات المستعملة في الدراسة من موقع البنك الدولي.

### 1.6 الدراسات السابقة:

**من بين أهم الدراسات السابقة التي عالجت موضوع استهداف التضخم نجد ما يلي:**

دراسة قام بها كل من Masson, Savastano, Sharma (1997)حيث قام الباحثان بتطبيق سياسة استهداف التضخم في الدول النامية، وخلصا إلى أن معظم هذه البلدان لا تتوفر على المتطلبات الأولية اللازمة لاعتماد سياسة استهداف التضخم إما بسبب رسوم صك العملات التي أصبحت مصدرا أساسيا للتمويل، أو بسبب عدم وجود توافق في الآراء بشأن انخفاض معدلات التضخم كهدف أساسي أو كليهما.

دراسة (Yuzo Honda 1998) والتي تطرق من خلالها إلى آثار استهداف التضخم على متغيرات الاقتصاد الكلي باستعمال نموذج (VAR) ، باستخدام أربعة متغيرات هي معدل التضخم، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة الاسمي قصير الأجل ومعدل التغير في سعر الصرف الاسمي خلال الفترة (1978 – 1997) لكل من: نيوزلندا، كندا، والمملكة المتحدة، حيث قام بتقدير المعادلة لكل متغير في كل بلد، وحساب المجموع التربيعي للبواقي، وذلك باستخدام البيانات في ظل نظام السياسة السابقة أي قبل الاستهداف (1978 إلى 1989) لنيوزلندا، من (1978 1990) لكندا، ومن 1978 ( 1992) للمملكة المتحدة) ، وبعدها قام بحساب معيار إحصاءات اختبار (شو Chow)، وقد توصل من خلال هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- قد يكون لاستهداف التضخم تأثيرات كبيرة على متغيرات الاقتصاد الكلي.
- قد يكون عدد المعاملات في النموذج كبيرا جدا بالنسبة إلى عدد من الملاحظات التجريبية.

كما توصل إلى نتيجة مفادها أن فعالية استهداف التضخم هي على الأقل مشكوك فيها حسب الأدلة الحالية؛ لذا يجب القيام بمزيد من التحقيقات حتى تصبح البيانات متاحة ويتم وضع نماذج بديلة.

**دراسة (Ahmed Khalid (2005)، حيث قام الباحث بمعالجة نوعين من المواضيع في باكستان:**

- المؤشرات الرئيسة للتضخم في باكستان، وإن كانت هذه المؤشرات تساعد واضعي السياسات للتنبؤ بمسار مستقبل التضخم، ووضع السياسات للحد منه ضمن نطاق الاستهداف، وذلك من خلال إجراء اختبارات (غرانجر) السببية لتحديد المؤشرات الرئيسة للتضخم في باكستان.
- إيجاد محددات التضخم في باكستان والتي تمكن من وضع نموذج التنبؤ للتضخم الذي هو جزء مهم من سياسة استهداف التضخم، وقد أشارت النتائج إلى أن كل من التضخم المستورد، أرباح إصدار العملات والانفتاح؛ سبب التضخم في باكستان، كما أن التضخم المستورد، ونسبة العجز في الناتج المحلي الإجمالي، وأرباح إصدار العملات، والكتلة النقدية، وانخفاض سعر الصرف والائتمان المحلي قد تكون محددات مهمة للتضخم في باكستان، ومن شأن آلية التنبؤ بتحركات هذه المتغيرات مساعدة بنك الدولة في باكستان للحد من التضخم ضمن مجال هدفها. كما أضاف إلى أنه من المثالي استخدام على الأقل البيانات الفصلية لتوقعات التضخم، ومن المهم أيضا أن تقرر أي تعريف للتضخم هو المناسب لحالة باكستان ومن شأنه تحليل بدائل السياسات التي تساعد على فهم سياسة تناسب أفضل للبيئة الاقتصادية في باكستان.

دراسة رانيا عبد المنعم المشاط (2007) حيث عالجت الباحثة إشكالية عدم تطبيق سياسة استهداف التضخم كإطار رسمي للسياسة النقدية في مصر، حيث أرجعت السبب إلى الصدمات المحلية والعالمية التي أدَّت إلى عدم السيطرة على الأسعار بالأدوات النقدية التقليدية بسبب الممارسات الاحتكارية، ونقص في عرض السلع إما بسبب نقص الإنتاج أو زيادة الصادرات على حساب السوق المحلي، أو قصور في قنوات التوزيع، وبالتالي أدَّت إلى ارتفاع معدلات التضخم في مصر خاصة، والدول الناشئة عامة لاعتمادها على الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين (CPI) والذي يتسم بنفس المكونات، كما قامت بتقييم مدى استعداد مصر لتبني إطار استهداف التضخم بالمقارنة مع بلدان أخرى، وخلص التحليل إلى أن الاقتصاد المصري لا يعاني من أي عوائق تجعله غير مؤهل لتبني إطار استهداف التضخم، إلا أن ذلك يتطلب اتخاذ مجموعة من الإصلاحات منها: الحد من الممارسات الاحتكارية، وتلبية حاجات السوق المحلي أولا، والتنسيق بين الجهات الفعالة من أجل التنبؤ بالصدمات قبل حدوثها، وكذا تحسين الأوضاع المالية العامة وتطوير قاعدة بيانات الاقتصاد الكلي، وخلصت في الأخير إلى أن السيطرة على التضخم هو هدف قومي يتطلب تكاثف جهود القائمين على إدارة الاقتصاد الكلي.

دراسة عادل بوغرارة، منجي بوغزالة وحسونة موسى (2008 ) حيث حاول الباحثون دراسة مدى جدوى وصلاحية تبني سياسة الاستهداف في تحجيم التضخم كاستراتيجية نقدية حديثة في المغرب مع وجوب توافر مجموعة من الشروط المؤسسية والاقتصادية خاصة مؤشر استقلالية البنك المركزي، وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها: عدم توافر الشروط خاصة باستقلالية بنك المغرب، وضعف الهيكل المالي، كما أن النظام المصرفي المغربي هش، وعليه فإن المغرب ليس مؤهلا بعد لتطبيق هذه الاستراتيجية وأنها تحتاج لفترة انتقالية قبل تطبيق سياسة استهداف التضخم.

دراسة كمال الوالي (2009) التي حاول من خلالها دراسة استراتيجية استهداف التضخم في المغرب من خلال البحث في الشروط الواجبة حتى تمكن بنك المغرب من تنفيذ تلك السياسة، وقد خلص في بحثه إلى أن المغرب ليس مؤهلا بالشكل الكافي لتبني سياسة نقدية قائمة على استهداف التضخم بسبب عدم استيفاء الشروط الأولية كاستقلالية البنك المركزي المغربي ونقص النماذج القياسية في التنبؤ.

دراسة Adnen Chockri & Ibticem Frihka (2009) حيث قام الباحثان بتحديد الظروف اللازمة لنجاح الانتقال إلى نظام سياسة استهداف التضخم في تونس، وذلك من خلال تحليل الأسس النظرية لسياسة استهداف التضخم، ثم قدما المتطلبات لمثل هذه الاستراتيجية في بلد مثل تونس بالاعتماد على نموذج (SVAR) من خلال استخدام المتغيرات التالية: مؤشر الإنتاج الصناعي (IP) ، سعر الصرف الحقيقي (TCR) ، الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) ومعدل السوق النقدي (TMM) ، **وبرروا سبب اختيار كل متغير من هذه المتغيرات**:

- المتغير (IP) ؛ لأنه يعكس النشاط الاقتصادي أو مستوى التنمية الاقتصادية من خلال مواصفات (VAR) الهيكلية، كما يسمح بتوليد ابتكار مؤهل لصدمة العرض الذي يعكس تطور الإنتاجية أو الصدمات الحقيقية.
- المتغيران (TCR و CPI) لأنهما تعبران عن الصدمات الحقيقية.
- المتغير (TMM) لأنه يعكس الصدمة النقدية، فارتفاع (TMM) يوصف السياسة النقدية بالتقييدية.

وامتدت فترة الدراسة من سنة (1993 2008) (البيانات ربع سنوية) والتي حاول الباحثان من خلالها تقييم قنوات انتقال السياسة النقدية، وتحديد الشروط اللازمة لنجاح اعتماد نظام استهداف التضخم، والنتائج الملاحظة هي أن استهداف التضخم يحسن فعالية السياسة النقدية بدلا من السياسات النقدية التقديرية التي تزيد من عدم اليقين، ولتحقيق هذه الاستراتيجية يجب على تونس تلبية شروط معينة من أجل تطبيق استهداف التضخم، ومن بين تلك الشروط: استقلالية البنك المركزي، ومرونة سعر الصرف وتصحيح الأوضاع المالية العامة.

دراسة محمد بن عدة (2017) ، والتي هدف من خلال إلى إجراء تقييم شامل لسياسة استهداف التضخم، والتي انتهجتها السلطات النقدية الجزائرية بعد اتباعها لسياسة نقدية توسعية تزامنت مع بداية تطبيق البرامج التنموية الثلاثة في الفترة الممتدة من سنة (2001) إلى سنة (2014) من أجل تحقيق الهدف النهائي المتمثل في التحكم النهائي في مستوى العام للأسعار، وبالتالي تحقيق استقرار دائم لمؤشرات الاقتصاد الكلية، وكذا استعراض مزايا التجربة الرائدة لتركيا في هذا المجال والتي يمكن أن تستمد منها بعض الحلول. وقد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: إن عدم توفر شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد الجزائري حال دون تحقيق النتائج المرجوة، لكن يمكن الاعتماد على هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل على مراحل على أن يسبق ذلك تقليل الصعوبات التي تواجه تنفيذها بإعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي في وضع السياسات اللازمة مع التزامها بالشفافية في تطبيقها واخضاعها للمساءلة عن الأهداف المسطرة.

رراسة Ignacio Perrotini Hernández & Juan Al- (2017) berto Vazquez Munoz حيث بين الباحثون أن العديد من البنوك المركزية تركز على التحكم في سعر الفائدة الاسمي (i) للتأثير على مستوى السعر وتحقيق هدف التضخم (Oπ) في الوقت الحاضر، ويؤخذ سعر الفائدة ليكون أساس معدل التضخم الثابت والمستقر في نموذج الاقتصاد المفتوح. حيث كان الغرض من هذه الدراسة هو إظهار أن المرسى الحقيقي للتضخم ليس سعر الفائدة ولا سعر الصرف، ولكن معدل الأجور وتكاليف العمالة الواحدة (ulc). كما أجروا تحليلات الاقتصاد القياسي بناءً على بيانات لمجموعة من البلدان المستهدفة للتضخم. وقد دعمت النتائج التجريبية الرئيسة فرضيتهم فيما يتعلق بالأهمية العليا للأجور وجهاً لوجه في تحديد مؤشر أسعار المستهلك.

## 2. سياسة استهداف التضخم:

### 2.1 ماهية التضخم

يعرف التضخم بأنه: «ارتفاع غير متوقع في الأسعار، كما يتولد عن زيادة حجم تيار الإنفاق النقدي، بنسبة أكبر من الزيادة في عرض السلع والخدمات» (الشافعي، 1990، 91).

كما يعرف بأنه الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، سواء ظهرت تلك الزيادة من خلال عرض النقود، أو من خلال الطلب على النقود (شهاب، د ط، 78)

ويتمثل المظهر العام –المتعارف عليه – لظاهرة التضخم في: «حركة تصاعدية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي تنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض»، كما أن الزيادة في كمية النقود والزيادة في تيار الانفاق النقدي، يؤدي بالنظام الاقتصادي إلى حالة التضخم، وهذا ما يعوض انخفاض سرعة تداول النقود عن الزيادة في كمية النقود، بحيث يبقى الحجم الكلي لتيار الانفاق النقدي على حاله، إلا أنه قد تصاحب الزيادة في الانفاق النقدي زيادة متناسبة في عرض السلع والخدمات بحيث لا تؤدي هذه الزيادة إلى التضخم، وإنما توفر للتضخم النقدي أسباب الوجود إذا لم تصادف الزيادة في تيار الانفاق النقدي زيادة مقابلة في العرض الكلي للسلع والخدمات (الزبيدي، 2011، 32).

إن تعدد المفاهيم الخاصة لكلمة التضخم أدى إلى تعدد الأنواع لها، حيث ينطوي تحت ظل هذا المعيار ثلاثة أنواع من التضخم: التضخم الظاهر (الطليق) ، التضخم المكبوت (المقيد) والتضخم الخفي (الكامن) (عناية، 2006، 57).

أ. التضخم الظاهر (الطليق) : يتسم هذا النوع من التضخم بارتفاع ظاهر في الأسعار والأجور والنفقات الأخرى التي تتصف حركتها بالمرونة وتتجلى في ارتفاع عام في الدخول النقدية، وذلك دون أي تدخل من قبل السلطات الحكومية للحد من هذه الارتفاعات، أو التأثير فيها، حيث تتجلى مواقف هذه السلطات السلبية مما يؤدي إلى تفشي الظواهر التضخمية، والتسارع فيها، وتراكمها، فترتفع المستويات العامة للأسعار بنسبة أكبر من تزايد التداول النقدي للكميات النقدية المتداولة.

**ب.** التضخم المكبوت (المقيد) : وهي حالة يتم خلالها منع الأسعار من الارتفاع من خلال سياسات تتمثل في وضع ضوابط وقيود تحول دون اتفاق كلي ومن هذه الإجراءات: تجميد الأسعار ومنعها من الارتفاع، والرقابة على الصرف، وتحقيق وفير في الميزانية والتقنين كبيع البطاقات.

**ت.** التضخم الكامن (الخفي) : يتمثل في ارتفاع ملحوظ في الدخول النقدية دون أن تجد لها منفذا للإنفاق بفضل تدخل الدولة حيث حالت بإجراءاتها المختلفة دون إنفاق هذه الدخول المتزايدة فيبقى التضخم كامنا، وخفيا لا يسمح له بالظهور وفي شكل انكماش في الإنفاق على السلع الاستهلاكية والاستثمارية. وغالبا ما تتدخل العوامل والظروف الاقتصادية لإجبار الدولة على الحد من ظهور الظواهر التضخمية بالحد من الإنفاق.

## 2.2 سياسة استهداف التضخم:

في أوائل التسعينيات تبنت العديد من دول العالم سياسة نقدية جديدة تستخدم فيها الأدوات النقدية وتستهدف تحقيق معدلات تضخم معينة ينبغي الوصول إليه، حيث تستخدم معدلات الفائدة أو تكاليف الإقراض الأخرى للوصول إلى هذا المعدل، وقد بُنيَت هذه السياسة على فرضية أن تكاليف الإقراض تتناسب عكسيا مع معدلات التضخم، وعلى هذا الأساس يتم رفع تكاليف الإقراض القصيرة الأجل في حالة ما إذا تجاوزت معدلات التضخم الهدف المنشود، أما إذا تراجعت معدلات التضخم يتم خفض معدلات تكاليف الإقراض للحد من إمكانية التباطؤ في الاقتصاد.

### 2.2.1 تعريف سياسة استهداف التضخم

يعرف استهداف التضخم بأنه «النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر، إذ يتم تحقيق هذا الهدف من خلال اتباع ثلاث خطوات.

- الأولى: تحديد السياسة النقدية الكفيلة بمعدل التضخم المستهدف، الثانية: أن يتنبأ البنك المركزي بمعدل التضخم في المستقبل، الثالثة: تتم مقارنة المعدل المستهدف بالمعدل المتوقع، فإذا كان المتوقع أعلى من المستهدف يتم اتباع سياسة نقدية انكماشية، وإذا كان المتوقع أقل من المستهدف يتم اتباع سياسة نقدية توسعية» (بشيشي، 2017، 106).

أما ( Eser Tuter (2002) فيعرف استهداف التضخم بأنه "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم هو الهدف الأولي للسياسة النقدية .(Eser Tutar, 2002, 1)

ويلخص ( Kenneth N. Kuttner (2004) إلى وجود طريقتين للتفكير في تعريف استهداف التضخم:

- تتعلق الطريقة الأولى بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لإطار سياسة الاستهداف.
- أما الطريقة الثانية فتتعلق بمدى أمثلية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية.

يترتب على الطريقة الأولى في التفكير إلى أن الطريق الأسهل لتميز استهداف التضخم يكون بالطبع بالإعلان الذاتي، فإذا أعلن البنك المركزي عن أهداف التضخم نقول بأنه يطبق سياسة استهداف التضخم، ويسمى هذا: «التعريف العملي لاستهداف التضخم Definition of Inflation Targeting " قد يكون الإعلان نقطة جيدة للاستهداف لكن دون الجزم بذلك، لذا تم انتقاد هذا التعريف من وجهتين: (Kenneth N. Kuttner, 2004, 7)

- إن التعريف بهذه الطريقة من خلال الإعلان عن أهداف التضخم لا يعتبر شرطا كافيا وضروريا لكي يؤهل البنك لتطبيق هذه السياسة، فبعض البنوك المركزية لها أهداف للتضخم (مثل البنك المركزي الأوروبي) لكنها تفتقر إلى المميزات الأخرى، لذا لا نقول أنها تطبق سياسة استهداف التضخم.
- تصر بعض البنوك (مثل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي) على أنها لا تتبع نظام استهداف التضخم بالرغم من امتلاكها لأغلب وفي بعض الأحيان لكل المميزات الأخرى مثل البنوك التي أعلنت ذاتيا عن استهداف التضخم.

### 2.2.2 شروط استهداف التضخم

وتتعلق فعالية سياسة استهداف التضخم بمدى إمكانية السلطة النقدية التحكم في المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفير نوعين من الشروط: الشروط العامة والشروط الأولية (الأساسية).

**أ.** الشروط العامة لاستهداف التضخم: ونعني بها المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن القول إنها تستهدف التضخم، فإذا نقص شرط من هذه الشروط في أي بلد، لا نستطيع الحكم على أنه يستهدف التضخم. وهناك خمسة شروط عامة وضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم وهي (بلعزوز، طيبة، 2005، 11) :

- الإعلان الصريح عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط تلتزم بموجبه السلطة النقدية التزاما صريحا بتحقيق معدل التضخم أو المدى المستهدف محددين في إطار زمني محدد.
- التزام مؤسساتي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف.
- استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات (تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم في التضخم، ليس فقط المجمعات النقدية، واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية، بل يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بالتضخم المحلي).
- زيادة الشفافية حول استراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق حول خطط صانعي السياسة النقدية وأهدافها.
- إخضاع البنك المركزي للمساءلة حول ما تم انجازه بخصوص سياسة استهداف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

**ب.** الشروط الأولية لاستهداف التضخم: تتمثل في المعايير

المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكبر في تطبيقه، على عكس الشروط العامة فإن استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالا حتى في حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة في تطبيقه. وتوجد ثلاثة شروط أولية لفعالية سياسة استهداف التضخم وهي (بلعزوز، طيبة، 2005، 11 – 12) :

- استقلالية البنك المركزي: يعد من المتطلبات الأساسية لاستهداف التضخم من خلال إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول إلى هذا التضخم المنخفض، وتعني الاستقلالية الكاملة إعطاء قدر أكبر للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها.

- وجود هدف واحد للسياسة النقدية: أي انعدام استهدافات اسمية أخرى – مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي – تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، فعندما تختار الدولة نظام سعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ المعدل المستهدف للتضخم وسعر الصرف الثابت في نفس الوقت، فإذا كان اقتصاد البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال رؤوس الأموال، فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، مما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية.

- وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم، إذ يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقا للمعلومات المستقبلية المتاحة.

ويتطلب اعتماد سياسة استهداف التضخم التنسيق بين الشروط الأولية والشروط العامة مع الأخذ بعين الاعتبار كل مراحل تطبيق هذه السياسة كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار في المدى الطويل وبما يخدم تحقيق معدل نمو اقتصادي أمثل وبلوغ مستويات تشغيل مرتفعة.

وقد تبنت بعض الدول سياسة استهداف التضخم لكنها لم تستوف أحد الشروط السابقة لفعالية هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية في تحقيق تضخم منخفض في بداية التطبيق.

### 2.2.3 ظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم

بدأت أول تجارب استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في عدد متزايد من الدول المتقدمة، إذ بدأت بنيوزيلاندا في عام (1990) ، ثم في كندا عام (1991) ، ومن ثم في المملكة المتحدة في (1992) ، تلتها الدول الصناعية الأخرى كأستراليا والسويد عام (1993).

فتحقيق هذه الدول لمعدلات منخفضة ومستقرة للتضخم شجع عدد من الدول النامية على تبني مثل هذه السياسة فنجد الشيلي وبولندا تبنت هذه السياسة في سنة (1999) ، كولومبيا كوريا وجنوب إفريقيا سنة (2000) ، هنغاريا إيسلندا المكسيك الفليبين والبيرو سنة (2002) ، كما يوجد أكثر من (40) بلدا استهدف الوصول إلى مستوى متدن ومستقر من التضخم، لكن (18) بلدا منها فقط هي التي تصنف كبلدان مستوفية بالكامل لشروط استهداف التضخم. (طيبة، 2005، 10 – 12)

## 3. سياسة استهداف التضخم في المغرب

في سنة (2006) حصل بنك المغرب على منصب جديد، تم إدراجه في القانون (76 – 03) ، والذي يهدف رسميا إلى تعزيز استقلالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية، حيث نصت المادة (27) من القانون على أنه «لا يجوز للبنك توفير التمويل للدولة، أو العمل كضامن لالتزاماته».

وفي أعقاب الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة (2008) والركود الذي أعقبها، وخاصة في أوروبا، خفضت البنوك المغربية حجم إقراضها بسبب أزمة القطاعات المتأثرة بالأزمة.؛ لذلكقام بنك المغرب بضخ السيولة بشكل متزايد لتمكين البنوك من مواصلة الإقراض، حيث تم استخدام تلك الأموال في شراء سندات الخزينة بمعدل (3.5٪) ، ليتم دفعها لبنك المغرب بمعدل (3.25٪) بعد شهر أو ثلاثة أشهر. جني (0.25٪) دون المجازفة بمعرفة أن الدولة في حاجة متزايدة إلى السيولة، بسبب عجز الموازنة هذه للبنوك، يقابلها تضييق النفقات العامة وحرمان المغاربة من الخدمات العامة لسداد الديون. فالدولة ملزمة بدفع أسعار فائدة أعلى مما كانت ستدفعه لو تم تمويلها مباشرة من البنك المركزي. وبالتالي، فإن المادة (27) من النظام الأساسي لبنك المغرب تشكل عبئا حقيقيا على ميزانية الدولة. فمنع الدولة من اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل نفقاتها، يفتح الطريق أمام الأسواق المالية والبنوك للاستثمار في الدين العام، مما يرفع تكلفة خدمة الدين (البنك المركزي المغربي).

### 3.1 التضخم في المغرب

تميز التضخم في المغرب بحالة من الاختلالات، إذ يلاحظ أن أعلى المستويات تم تسجيها في سنوات الثمانينيات من القرن العشرين فقد تراوحت قيمها ما بين (6%) و (12.5%) ، حيث شرع المغرب في تطبيق برنامج التقويم الهيكلي في سنة (1983) بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي بعد أن وصلت أزمة المديونية وعجز الموازنة إلى أقصى حد وتراجعت المؤشرات الكلية، وارتفعت معدلات التضخم، حيث استهدف هذا البرنامج القيام بعدة إصلاحات مالية واقتصادية أهمها تقليص النفقات العمومية بهدف تخفيض الطلب وتحقيق استقرار الأسعار، وإصلاح النظام الضريبي، وتراجع دور القطاع العام في الاقتصاد لصالح القطاع الخاص، وتبني الخصخصة، وتحرير التجارة الخارجية ورفع الحماية الجمركية والانفتاح على الواردات، وأيضا تخفيض قيمة العملة وتصحيح معدلات الصرف، وتسريع وتيرة التخصيص، وتشجيع الاستثمارات الأجنبية (بن عيسى، بن يشو، 2015، ص52) ، وكنتيجة لذلك انخفضت معدلات التضخم في السنوات التي تلت تطبيق الاصلاحات لتصل إلى (2.7%) في سنة (1987) و (2.36%) في سنة (1988) و (3.25%) في سنة (1989) ، لتعرف بعدها معدلات التضخم خلال فترة التسعينيات ارتفاعا حيث وصل سنة (1991) إلى (8%) وتراوحت قيمه ما بين (5%) و (6%) من سنة (1992) إلى سنة (1995) حيث يعود ذلك الارتفاع إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية التي كانت أسعارها متقبلة، ليبدأ معدل التضخم بداية من سنة (1996) في الانخفاض والاتصاف بنوع من الاستقرار حيث

تراوح معدلاته ما بين (0.5%) إلى (2%) من سنة (1997) إلى غاية سنة (2018)، حيث يرجع انخفاض معدلات التضخم خاصة خلال الفترة الممتدة من (1997 إلى 2009) اتباع الدولة سياسة تقشفية صارمة بهدف وقف تدهور عجز الموازنة، إضافة إلى تخفيض النفقات الحكومية، وإعادة تأهيل المؤسسات الانتاجية.

وقد هدف بنك المغرب إلى إعداد السياسة النقدية وتنفيذها من أجل ضمان استقرار الأسعار للحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين، وتوفير الظروف الملائمة للاستثمار، وتحقيق النمو الاقتصادي، حيث وضع البنك منظومة للتحليل والتوقع تستند على مقاربة متكاملة تتمحور حول نموذج للسياسة النقدية ونماذج عدة تزوده بالبيانات، وتكمله، وتتلاءم هذه المنظومة الجديدة مع الاطار الحالي للسياسة النقدية ولنظام سعر صرف، وكذلك الانتقال إلى سياسة استهداف التضخم والاعتماد التدريجي لنظام سعر صرف أكثر مرونة، حيث أعلن بنك المغرب في سنة (2016) عن تحضيراته لعملية التحول التدريجي إلى نظام أكثر مرونة لسعر الصرف واستهداف التضخم (يوسفي، 2018، ص 151 – 152).

## 3.2 دراسة قياسية لتطبيق سياسة استهداف التضخم في المغرب (1980 ـ 2018)

من أجل القيام بهذه الدراسة تم الاعتماد على دراسة Yuzo Honda study 1998 بعنوان "Some Testes on the Effects of Inflation Targeting in New Zeland, Canada and the UK" والتي حاول من خلالها دراسة العلاقة بين معدل التضخم، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومعدل الفائدة الاسمي قصير الأجل ومعدل التغير في سعر الصرف الاسمي، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة (1978 – 1992)، أما في هذه الدراسة فقد تم الاعتماد على المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، معدل التضخم وسعر الصرف من خلال استعمال نموذج التكامل المشترك خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة (1980 إلى سنة 2018).

### 3.2.1 المتغيرات المستخدمة

- الناتج المحلي الإجمالي (GDP) : هي القيمة السوقية لجميع السلع والخدمات النهائية المعترف بها محليًا والتي يتم إنتاجها في بلد ما خلال فترة زمنية محددة. فنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي غالبًا ما يعتبر مؤشرًا لمستوى المعيشة في البلاد. كما يتعلق الناتج المحلي الإجمالي بالحسابات القومية، وهي عناصر الاقتصاد الكلي.
- معدل الفائدة I: هو نسبة من رأس المال تحسب على أساس سنوي وتتمثل في النسبة التي تحصل عليها البنوك أو المؤسسات المالية عند تقديم القروض، كما يمكن أن تمثل النسبة التي تدفع للأشخاص الذين يقوم بالاحتفاظ بأموالهم في الحسابات البنكية (ودائع ادخارية ( (Cambridge Dictionary, 2020).

ويساعد سعر الفائدة البنك المركزي على التحكم في عرض النقد المتداول عن طريق تغيير هذا السعر لأعلى ولأسفل على المدى المتوسط، ورفع الفائدة يعني كبح عمليات الاقتراض وبالتالي تقليل مستوى السيولة في السوق مما يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم (ارتفاع الأسعار).

- معدل التضخم (INF) : يعبر عن مدى التغير في أسعار السلع نحو الزيادة بشكل ملحوظ خلال فترة زمنية معينة، حيث يكون له مصطلح معاكس يعبر عن مقدار التغير في أسعار السلع والخدمات نحو الانخفاض، وهو يسمى معدل الانكماش. ومعدل التضخم، أو الانكماش يتم حسابها بالنسبة لسنة محددة تعتبر نقطة مرجعية للمقارنة.
- سعر الصرف (TC) : هو السعر النسبي لعملة نقدية مقارنة بعملة أخرى، فهو عدد الوحدات من عملة نقدية أجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة من العملة الوطنية.

وقد تم الاعتماد على برنامج (Eviews 10) للحصول على النتائج.

### 3.2.2 اختبارات النموذج

تمر الدراسة القياسية عبر مراحل عدة، بدءًا من الاستقرار إلى دراسة العلاقة على المدى القصير والطويل، حيث تم تقديم فكرة في كل مرحلة.

حيث تعتبر المعادلة (1) إحدى الحالات الثلاث التي يختبر عندها سكون السلسلة الزمنية، وفيما يلي صيغ الحالات الثلاث:

**في هذه الاختبارات، نمر بالمراحل التالية:**

**أ.** دراسة استقرار السلاسل الزمنية باعتماد على اختبار (ديكي – فولر «Dickey - Fuller DF») : يعتبر اختبار ديكي – فولر الذي قدم من طرف (D.Dickey et W.Fuller) سنة (1979) من أهم الاختبارات للكشف عن جذر الوحدة في السلسلة الزمنية، ونوضح ذلك من خلال المعادلة التالية:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \ldots\ldots (1)$$
$$-1 \leq \rho \leq 1$$

حيث يمثل ($e_t$) الخطأ العشوائي. ويختبر وجود الفرضية العدمية التي تنص على جذر الوحدة وبالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية عن طريق اختبار. (t) ويمكن صياغة الفرضية العدمية (H0) التي يتم اختبارها والفرضية البديلة (H1) كما يلي:

$$\begin{cases} H_0: \rho = 1 \text{ ou } \delta = 0 \\ H_1: \rho < 1 \text{ ou } \delta < 0 \end{cases}$$

حيث تعتبر المعادلة (1) إحدى الحالات الثلاث التي يختبر عندها سكون السلسلة الزمنية، وفيما يلي صيغ الحالات الثلاث:

$$Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \beta_t + e_t \ldots\ldots\ldots\ldots \text{القاطع والاتجاه}$$
$$Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + e_t \ldots\ldots\ldots\ldots \text{القاطع}$$
$$Y_t = \delta Y_{t-1} + e_t \ldots\ldots\ldots\ldots \text{بدون قاطع واتجاه}$$

إذا كانت القيمة المحسوبة ($t_{cal}$) أصغر من القيمة الجدولية $t_{tab}$ نرفض الفرضية العدمية () عند درجة المعنوية المختارة (α) ونقول أن المتغير (Yt) مستقر، والعكس صحيح.

**ب.** دراسة استقرار السلاسل الزمنية باعتماد على اختبار (ديكي – فولر الموسع Augmanted Dickey Fuller) : إذا كانت السلسلة الزمنية مرتبطة ذاتيا إلى درجة عالية من التباطؤ الزمني فإن اختبار (ديكي فولر) لا يعود مجديا، هذا ما دفع (بديكي وفولر) في سنة (1981) إلى تحسين النموذج السابق مع الاحتفاظ بنفس الفرضيات السابقة (العدمية والبديلة) ، وهو ما يسمى باختبار (ديكي – فولر) الموسع (ADF) ، وبافتراض أن السلسلة الزمنية تخضع لنموذج الانحدار الذاتي فإن الحالات التي يتم اختبارها هي

كما يلي:

$$\Delta xi = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^{p} \phi j\, \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon t \ldots \text{بدون قاطع}$$

$$\Delta xi = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^{p} \phi j\ \Delta x_{t-j+1} + c + \varepsilon t \ldots\ldots\ldots \text{قاطع}..$$

$$\Delta xi = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^{p} \phi j\ \Delta x_{t-j+1} + c + bt + \varepsilon t \ldots\ldots \text{قاطع واتجاه}$$

سنقوم بتطبيق اختبار جذر الوحدة (ديكي – فولر) الموسع على كل متغير عند المستوى، في حالة وجود جذر الوحدة نقوم بإعادة تطبيق الاختبار عند الفرق الأول. والنتائج مبينة من خلال الجدول الموالي:

**الجدول رقم (01) :**

**اختبار ديكي - فولر الموسع لجذر الوحدة**

| المتغيرات | | المستوى | | | الفرق الأول | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | بدون قاطع | قاطع | قاطع واتجاه | بدون قاطع | قاطع | قاطع واتجاه |
| INF | t المحسوبة | - 2.037574 | - 2.531881 | - 3.826237 | - 9.620097 | - 9.715319 | - 9.791119 |
| | الاحتمالية | .0143 | .01162 | .0025 | .0000 | .0000 | .0000 |
| GDP | t المحسوبة | 1.568841 | 1.078194 | - .856752 | .337036 | - 1.337225 | - 12.25265 |
| | الاحتمالية | .9689 | .9965 | .9499 | .7771 | .6012 | .0000 |
| I | t المحسوبة | - .626373 | - .318748 | - 3.259285 | - 5.006183 | - 5.041780 | - 5.069409 |
| | الاحتمالية | .4393 | .9127 | .0886 | .0000 | .0002 | .0011 |
| TC | t المحسوبة | .715024 | - 4.079975 | - 3.516644 | - 4.177317 | - 4.149140 | - 4.196200 |
| | الاحتمالية | .8645 | .0029 | .0518 | .0001 | .0025 | .0108 |

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.***/ **/ *: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية 1%، 5%، 10% على التسلسل.

تتم هذه الاختبارات من خلال مقارنة القيمة الجدولة والقيمة المحسوبة، إذا كانت القيمة الجدولة أكبر من القيمة المحسوبة، فستكون السلسلة غير مستقرة، والعكس صحيح.

- من الجدول رقم (1) ، نلاحظ أن المتغيرات جميعها غير مستقرة عند المستوى، لذلك اضطررنا لإجراء الاختبار عند الفرق الأول، وبالتالي نلاحظ أن المتغيرات جميعها مستقرة بمعنى أنها متكاملة من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية مختلفة) ، وهنا يكون لدينا احتمال وجود تكامل متزامن.

دراسة استقرار السلاسل الزمنية باعتماد على اختبار (فيليبس بيرون Phillips et Perron 1988) «PP»:

- يتم استخدام هذا الاختبار في حالة وجود ارتباط بين الأخطاء العشوائية، أو عدم تجانس تباينات الأخطاء في نموذج (ديكي – فولر) حيث يمر الاختبار بخمس مراحل:

- تقدير نموذج اختبار (ديكي – فولر) العادي بطريقة المربعات الصغرى المعممة.

تقدير التباين في المدى القصير.

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} e_t^{\,2}$$

- تقدير التباين في المدى الطويل.

$S_t^{\,2} = \frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} e_t^{\,2} + 2\sum_{i=1}^{l}(1 - \frac{i}{l+1})\frac{1}{n}\sum_{t=i+1}^{n} e_t e_{t-1}$ Avec le nombre de retards $l$ défini selon la méthode de Newey–West $(l \approx 4(\frac{n}{100})^{2/9})$

- حساب إحصائية فيليبس–بيرون.

$t_{\hat{\delta}}^{\,*} = \sqrt{k}\left(\frac{\hat{\delta}-1}{\hat{\sigma}_{\hat{\delta}}}\right) + \left(\frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\delta}}}{\sqrt{k}}\right)$ Avec $k = \frac{\hat{\sigma}^2}{S_t^{\,2}}$

- مقارنة الإحصائية المحسوبة مع الجدولية.

يحتفظ فيليبس–بيرون بنفس فرضيات ديكي فولر

$$\begin{cases} H_0: \delta = 0 \\ H_1: \delta < 0 \end{cases}$$

كما أن المقارنة تكون نفسها التي تم القيام بها في اختبار (ديكي – فولر وديكي – فولر) موسع.

**الجدول رقم (02) :**

**اختبار فليبس بيرون لجذر الوحدة**

| المتغيرات | | المستوى | | | الفرق الأول | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | بدون قاطع | قاطع | قاطع واتجاه | بدون قاطع | قاطع | قاطع واتجاه |
| INF | t المحسوبة | - 1.949885 | - 2.283434 | - 3.729217 | - 10.21873 | - 14.25275 | - 27.85800 |
| | الاحتمالية | .0500 | .1823 | .0323 | .0000 | .0000 | .0000 |
| GDP | t المحسوبة | 12.62971 | 4.340695 | - .597147 | - 3.618070 | - 7.920366 | - 10.71608 |
| | الاحتمالية | 1.0000 | 1.0000 | .9734 | .006 | .0000 | .0000 |
| I | t المحسوبة | - .620316 | - .653032 | - 3.182878 | - 5.006183 | - 5.028828 | - 5.069409 |
| | الاحتمالية | .4420 | .8464 | .1031 | .0000 | .0002 | .0011 |
| TC | t المحسوبة | .528834 | - 3.897245 | - 3.454946 | - 4.053461 | - 3.963850 | - 3.957537 |
| | الاحتمالية | .8256 | .0048 | .0591 | .0002 | .0041 | .0192 |

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على المعطيات المستخرجة من برنامج Eviews10.

***/ **/ *: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية (1%، 5%، 10%) على التسلسل.

إذن؛ نلاحظ من خلال الجدول رقم (02) أنه حتى من خلال اختبار (فيليبس – بيرون) لدينا نفس القراءة بمعنى أن المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول أي متكامل من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية متفاوتة).

### 3.2.3 اختبار التكامل المشترك

أوّل مرحلة في هذه الطريقة تتمثل في اختبار التكامل المتزامن بين مُختلف المتغيرات، حيث سنقوم بتقدير المعادلة المذكورة سابقًا بطريقة المربعات الصّغرى الاعتيادية (OLS) ثم نختبر معاملات العلاقة الطويلة لنرى ما إذا كانت مُفسّرة إحصائياً بصفة متزامنة (Joint Significance). يُعرف هذا الاَختبار باسم اختبار الحدود (Bounds Test) ، ويمكن صياغته رياضياً كالتالي:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0 \\ H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0 \end{cases}$$

حيث تُشير الفرضية العدمية () إلى نفي وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات. لإجراء الاختبار، نقوم باللجوء إلى اختبار (والد) (WALD Test) حيث نقوم بمقارنة قيمة الإحصائية المحسوبة (F - Stat) مع قيم جدول (Pesaran وآخرين (2001) ) ، فإن كانت أكبر من قيمة الحدّ الأعلى (Upper Bound - (1) I)فنقوم برفض الفرضية العدمية؛ أما إذا كانت أصغر من الحدّ الأدنى (– (0) I Lower Bound) فلا نستطيع رفض الفرضية العدمية؛ أما إذا كانت هذه القيمة محصورة بين الحدّين فلا يمكننا اعتماد نتائج الاختبار.

إن غياب درجة الاستقرارية في السلسلة الزمنية المستخدمة في النموذج تؤكد غياب العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقرة من نفس الدرجة، يقوم هذا الاختبار على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، ولتحقيق ذلك لابد من توفر الشرطين التاليين:

- كل المتغيرات مستقرة عند نفس المستوى.
- هذا المستوى يكون أكبر من (0) I).

لذا سنقوم باختبار التكامل المشترك للمتغيرات من الدرجة نفسها.

وجاءت نتائج الاختبار كما هو مبيّن في الجدول رقم (03).

**الجدول رقم (03) :**

**اختبار التكامل المشترك**

| Hypothesized (No. of CE (s | Eigenvalue | Trace Statistic | 0.05 Critical Value | **.Prob |
|---|---|---|---|---|
| None * | .755553 | 89.32747 | 47.85613 | .0000 |
| At most 1 * | .481733 | 37.20347 | 29.79707 | .0058 |
| At most 2 | .252679 | 12.88464 | 15.49471 | .1191 |
| At most 3 | .055380 | 2.107996 | 3.841466 | .1465 |

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

indique que l'hypothèse nulle est rejetée à un niveau de confiance de 95% *

(Les valeurs entre parenthèses représentent la probabilité de rejet selon MacKinnon - Haug - Michelis (1999**

يتضح من الجدول رقم (03) أن النسبة (λtrace) أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى المعنوية البالغ (5٪) وبالتالي فإننا نقبل الفرضية (H1) ، مما يعني وجود علاقة تكامل مشترك، حيث إن عدد متجهات التكامل المشترك هو (r = 2) عند مستوى المعنوية (5٪) بين المتغيرات، مما يشير إلى وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين بعض المتغيرات، أي أنها لا تبتعد عن بعضها البعض على المدى الطويل، بحيث يظهر سلوك مماثل.

نظرًا لوجود علاقة ترابط مشتركة بين المتغيرات، فإن هذا يسمح لنا بإجراء اختبار عامل تصحيح الأخطاء، كما تظهر النتائج في الجدول التالي:

**الجدول رقم (04) :**

**نتائج اختبار الحدود**

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 0 | - 439.6476 | NA | 305436.2 | 23.98095 | 24.15511 | 24.04235 |
| 1 | - 276.2270 | 282.6734 | 106.4226 | 16.01227 | 16.88304 | 16.31926 |
| 2 | - 237.3122 | 58.89814* | 31.87830* | 14.77363* | 16.34101* | 15.32621* |

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على المعطيات المستخرجة من برنامج (Eviews10).

indicates lag order selected by the criterion *

(LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

.HQ: Hannan - Quinn information criterion

**الجدول رقم (05) :**

**اختبار نموذج تصحيح الخطأ**

| :Cointegration Eq | CointEq1 | CointEq2 |
|---|---|---|
| INF ( - 1) | 1.000000 | .000000 |
| GDP ( - 1) | .000000 | 1.000000 |
| I ( - 1) | 1.182474<br>(.23839)<br>[ 4.96016] | - 836.0448<br>(217.365)<br>[ - 3.84626] |
| TC ( - 1) | 1.108777<br>(.36620)<br>[3.02781] | 1631,901<br>(333.895)<br>[ - 4.88747] |
| C | - 20.19962 | - 10243.84 |

المصدر: من إعداد الباحثين بناءا على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews10.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (5) أن عامل تصحيح الخطأ كان سلبيا ومهما، مما يؤكد أن موثوقية العلاقة تؤدي إلى المدى الطويل. من ناحية أخرى، توفر لنا هذه المعلمة فكرة عن مدى سرعة تعديل النموذج على المدى الطويل.

كما هو مبين في الجدول رقم (5) ، يكون عامل معدل التضخم كبيرًا عند (5%) وله تأثير إيجابي على سعر الفائدة.

نلاحظ حسب اختبار التكامل المشترك وجود درجة استقرارية في السلسلة الزمنية بين بعض المتغيرات المستخدمة في النموذج ما يؤكد وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقرة من الدرجة نفسها، وهذا يعني أن هناك علاقة بين هذه المتغيرات في المدى الطويل، كما أن هناك علاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات، وذلك يعود إلى عدم توافق النتائج عند نفس المستوى، حيث كانت جميع المتغيرات مستقرة عند نفس المستوى باستثناء الناتج المحلي الإجمالي، أي أن كل من المتغيرين الباقيين (معدل الفائدة وسعر الصرف) يؤثران في معدل التضخم ماعدا (GDP) ، الأمر الذي يؤكد وجود تكامل نسبي في السياسة النقدية المغربية. وعليه يجب تداركه لإعطاء فعالية وقوة أكثر للسياسة النقدية في معالجة سياسة استهداف التضخم.

## الخاتمة والتوصيات

يعتبر استهداف التضخم إطار للسياسة النقدية حيث يمكن البنك المركزي من خلاله تحقيق انخفاض معدلات التضخم في المدى القصير والوصول إلى المحافظة على استقرار الأسعار في الآجال الطويلة. ويتمثل الاستهداف في الإعلان الصريح لمعدل أو مجال يسمح فيه بتغيير معدلات التضخم الفعلي.

- ومن خلال الدراسة القياسية التي أجريت لدولة المغرب حاولنا معرفة مدى تأثير متغيرات الدراسة في التضخم والمتمثلة في: الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، معدل الفائدة وسعر الصرف خلال الفترة الممتدة من سنة (1980) إلى سنة (2018) باستخدام برنامج (Eviews 10) ، وباستخدام نموذج التكامل المشترك، إذ قمنا باختبار الاستقرارية وذلك باستخدام كل من اختبار (ديكي – فولر) و (فيليبس – بيرون) ، حيث وجدنا أن جميع المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول، وبالتالي قمنا باختبار التكامل المشترك نظرا لتحقق شرط الاستقرارية عند نفس المستوى فوجدنا أن هذه العلاقة تتحقق بين المتغيرات خلال فترة الدراسة مما يعني أنها تسلك سلوكا متشابها في المدى الطويل، وبالمقابل نجد أن بنك المغرب سعى جاهدا لتطبيق سياسة استهداف التضخم خاصة بعد اعتماد المغرب على نظام الصرف المرن في سنة (2018) وهو ما سيساعد على تبني سياسة استهداف التضخم خاصة أن المغرب يتميز بأدنى مستويات لمعدل التضخم من بين دول شمال افرقيا، وعليه وحتى تنجح سياسة استهداف التضخم يجب على بنك المغرب القيام بما يلي:

- المرور بمرحلة انتقالية خاصة بعد تبني سعر صرف مرن وهو ما سيساعد على نجاح سياسة استهداف التضخم؛
- القضاء على مسببات التضخم أي الأسباب الهيكلية قبل البدء باستهداف التضخم، لأن السياسة تستهدف المعدل نفسه وليس مسبباته؛
- يجب توفير شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم خاصة شرط استقلالية بنك المغرب.
- تطوير النظام المصرفي المغربي.
- تعظيم التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية من أجل الوصول إلى معدلات التضخم المستهدفة.
- إصدار البيانات الدورية في الآجال القصيرة وإعداد التقارير عن التضخم وكذا الإعلان عن معدل التضخم المستهدف.
- توفير درجة عالية من المصداقية والشفافية والمساءلة بمحاسبة البنك المركزي عن عدم الوصول إلى الهدف المرجو من معدل التضخم المستهدف.
- توفير درجة عالية من المصداقية والشفافية والمساءلة بمحاسبة البنك المركزي عن عدم الوصول إلى الهدف المرجو من معدل التضخم المستهدف.

## المصادر والمراجع العربية:

- اية، غازي حسين. (2006). التضخم المالي. الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- بشيشي، وليد. (2017). متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر". مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد الحادي والأربعين (2).
- بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز. (2005). تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية حلال الفترة 1994 – 2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الشلف.
- الزبيدي، حسين بن سالم جابر. (2011). التضخم والكساد. ط1، الأردن: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- الشافعي، محمد زكي. (1990). مقدمة في النقود والبنوك. القاهرة: دار النهضة العربية للنشر.
- شهاب، مجدي محمود. (د ط). الاقتصاد النقدي. بيروت، مطابع الأمل.
- طيبة، عبد العزيز. (2005). سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية (دراسة حالة الجزائر للفترة 1994 – 2003). رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر.
- عن
- ابن عدة، محمد. (2017). واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001 – 2014) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية. مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 03 – العدد 01، .
- ابن عيسى امينة، بن يشو فتحي. (2015). محددات التضخم في الجزائر والمغرب: دراسة قياسية باستخدام التكامل المتزامن. مجلة المالية والأسواق، مستغانم، الجزائر، العدد 03، 3.
- يوسفي كريمة. (2018). استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة قياسية. أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر.

## المصادر والمراجع العربية مترجمة:

- *Anaya, Ghazi Hussein. (2006).Financial inflation. Alexandria: establishment of shabab- elgamaa.*
- *Beshishi, Walid. (2017). Requirements of adopting a strategy that targets inflation as a modern framework for the management of a monetary policy in Algeria. Journal of Al-Quds Open university for administration & research, Volume 41 (2) , p 103- 116.*
- *Belazzouz, benali, Taiba, Abdelaziz. (2005). Assess the performance of the bank of Algeria's monetary policy over the period 1994- 2004, with a focus on inflation targeting. Journal of the faculty of commerce for Science Reasearch, University of chlef, Algeria.*
- *Al Zubaidi, Hussein ben salem jaber. (2011). Inflation and recession. 1 ed. Jordan: Alwaraq institution for publishing and distribution.*
- *Shafei, Mohamed Zaki. (1990). Introduction to Money and Banking. Cairo: Dar Al Nahdah al- Arabiyah.*
- *Shehab, Magdi Mahmoud. Monetary Economics. Beirut, Al-Amal Preting.*
- *Benadda, Mohamed. (2017). The reality of the inflation targeting policy in Algaria for the period (2001- 20114) and the requirements to activate it according to the Turkish experience. The journal of economic and finance, volume 03, N° 01, pp1- 12.*

- *Benaissa, Amina & Benichou, Fethi. (2015). The detrminants of inflation in Algeria and Morocco: an econometric study using co- integration model. Finance and Market review, Mostaganem, Algeria, N° 03, pp 45- 73.*
- *Taiba, Abdelaziz. (2005). The policy of targeting inflation as a modern method of monetary policy (case study on Algeria 1994- 20023). Unpublished Master's thesis, Faculty of Economics, University of Chlef, Algeria.*
- *Hiba, Abdel Moneim, Al- Walid, Talha. (2020). Targeting inflation: Arab and international experiences. Arab Monetary Fund, Abu Dhabi, United Arab Emirates, pp 1- 48.*
- *Yousfi Karima. (2018). Targeting inflation in the Arab maghreb countries: An econometric study. Unpublished Doctoral thesis, University of Tlemcen, Algeria.*

## المصادر والمراجع الأجنبية:

- *Ahmed, M. Khalid. (2005). Economic Growth, Inflation, and Monetary Policy in Pakistan: Preliminary Empirical Estimates. The Pakistan Development Review, Volume 44, No 4, p p 961- 974.*
- *Al- Mashat, Rania. (November 2007). Monetary Policy in Egypt : A retrospective and preparedness for Inflation Targeting. Working Paper N° 134 was presented in the ECES (The Egyptian center for economic studies) conference on "What Drives Prices in Egyp, p p 1- 34.*
- *Adel Boughrara, Mongi Boughzala, Hassouna Moussa. (October 2008). Are the Conditions for the Adoption of Satisfied in Morocco?. Working Paper Series N°444, , p p 1- 32, available online at: file:/// C:/ Users/ LEADER/ Downloads/ Are_the_Conditions_for_the_Adoption_of_IT_ Satisfied_in_Morocco, pdf.*
- *Chockri, Adnen & Frihka, Ibticem. (November 2011). The Scope for Inflation Targeting in Tunisia: Analytical and Empirical Approach. Original scientific paper, PANOECONOMICUS, 1, p p. 91- 111.*
- *Dickey, D.A. & Fuller, W.A. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root" Econometrica, vol. 49, n° 4, p p 1057- 1072.*
- *Dickeym D.A. & Fullerm W.A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. Journal of the American Statistical Association, volume 74, number 366, pp 427- 428.*
- *Eser, Tutar. (2002). Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy. available at: http:// scholar.lib.vt.edu/ theses/ available/ etd- 08012002- 110233/ unrestricted/ thesis, pdf.*
- *Ferya, Kadioglu. Nilüfer, Özdemir. Gökhan, Yilmaz. (2000). Inflation Targeting in Developing Countries. The Central Bank of the Republic of Turkey, Research Department, Discussion Paper, p p 2- 50.*
- *Hernández, Ignacio Perrotini & Juan Alberto Vazquez Munoz. (October–December 2017). Is the wage rate the real anchor of the inflation targeting monetary policy framework?. Investigación Económica Volume 76, Issue 302, p p 9- 54.*
- *Kamal Al- Oualy. (2009). Le Ciblage d'inflation à l'épreuve des faits. Revue de droit et d'économie, université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Faculté de sciences juridiques économiques et sociales, Fès, N°24, p p 168- 169.*
- *Kenneth N. Kuttner. (2004). A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence. available online at: available online at: http:// www.rba.gov.au/ PublicationsAndResearch/ Conferences/ 2004/ Kuttner.pdf.*
- *Paul R. Masson, Miguel A. Savastano and Sunil Sharma. (1997). The scope of Inflation Targeting in Developing Countries. IMF working paper.*
- *Perron P. & Phillips P.C.B. (1988). Testing for a Unit Root in Time Series Regression. Biometrika, vol. 75, n° 2, p p 335- 346.*
- *Yuzo, Honda. (2000). Some Testes on the Effects of Inflation Targeting in New Zeland, Canada, and the UK. Economics Letters, volume 6, issue 1, pp 1- 6.*
- *https:// dictionary.cambridge.org/ dictionary/ english/ interest- rate ,Retrieved 26/ 05/ 2020.*
- *https: // www. central bank of Morocco.*
- *https: // www.worldbank.org.*