

**امكانيات النمو في ظل استهداف التضخم في دول شرق اسيا "اندونيسيا نموذجا"*****Growth potential in light of inflation targeting in East Asian countries , Indonesia as a model***

الباحثة شيماا فارس حامد  
جامعة الموصل /كلية الإدارة والاقتصاد ,  
نينوى / العراق  
Shaimaa Faris Hamed  
Mosul University / Faculty of  
Management and Economics  
Nineveh / Iraq  
[sshimaaa52@gmail.com](mailto:sshimaaa52@gmail.com)

أ.م.د سعدون حسين فرحان  
جامعة الموصل /كلية الإدارة والاقتصاد ,  
نينوى / العراق  
Asst. prof. Dr. Saadoun Hussein  
Farhan  
Mosul University / Faculty of  
Management and Economics  
Nineveh / Iraq  
[saadoonhuseen@yahoo.com](mailto:saadoonhuseen@yahoo.com)

**معلومات البحث:**

- تاريخ الاستلام: 06-07-2021
- تاريخ ارسال : 25-07-2021  
التعديلات
- تاريخ قبول: 27 - 07-2021  
النشر

**المستخلص**

شهد عقد التسعينات اهتماماً كبيراً من لدن الكثير من الدول المتقدمة وكذلك النامية تجاه تبني سياسة استهداف التضخم بوصفها إطاراً حديثاً للسياسة النقدية يتم من خلاله الاعلان الصريح عن معدل التضخم المستهدف وتوجيه كل ادوات السياسة النقدية من اجل تحقيق هذا المعدل، وقد انتقل النقاش فيما بعد نحو تأثير هذه السياسة في معدل النمو ليتصدر عناوين كثير من البحوث، يدعى ان فشل هذه السياسة في تعزيز النمو قد يأتي بنتائج مضللة على اية دولة ولاسيما النامية منها، هدف البحث إلى معرفة مدى حقيقة تمكن سياسة استهداف التضخم في تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي في دول شرق اسيا متخذاً من اندونيسيا نموذجا، منطلقاً من فرضية مفادها :- ان تبني استهداف التضخم انعكس ايجاباً في النمو وعزز استقراره، وقد استند البحث على جانبين في بناءه الاول : الجانب النظري: فقد تضمن المبحث الأول الاطار النظري لسياسة استهداف التضخم كما تضمن المبحث الثاني: استهداف التضخم والنمو الاقتصادي في اندونيسيا في حين احتفى الجانب الثاني باستخدام ادوات التحليل الكمي ابتداءً باختبار استقرارية البيانات لتعزيز البحث والوصول الى هدفه ومن ثم تقدير النموذج الخاص بالبحث . جمعت البيانات الخاصة بالبحث بالاعتماد على منشورات البنك الدولي، وقد غطى البحث المدة (1990-2019) . توصل البحث الى عدد من النتائج والمقترحات كان من اهمها:- يساهم إطار استهداف التضخم في دعم مستويات أداء الاقتصاد الكلي من خلال دوره في تقليل التقلبات في النمو الاقتصادي بعد اتجاه عدد من البنوك المركزية في شرق اسيا لتطبيق تلك الاستراتيجية.

**الكلمات المفتاحية :** السياسة النقدية ، النمو الاقتصادي ، سياسة استهداف التضخم

**Abstract**

The decade of the nineties witnessed a great crowding from many developed and developing countries towards adopting the policy of inflation targeting as a modern framework for monetary policy through which the explicit announcement of the target inflation rate and directing all monetary policy tools in order to achieve this rate, the discussion later moved towards the impact of This policy in the rate of growth has topped the headlines of many researches. It is claimed that the failure of this policy to promote growth may bring catastrophic results to any country, especially the developing ones. The aim of the research is to know the extent to which the inflation targeting policy can actually achieve high rates of economic growth in eastern countries Asia taken as a model from Indonesia, based on the premise that: The adoption of inflation targeting reflected positively in growth and enhanced its stability. Targeting inflation and economic growth in Indonesia, while the second side celebrated the use of quantitative analysis tools, starting with the data stability test to enhance research and reach its goal, and then progress See the search form. The data for the research were collected based on the publications of the World Bank, and the research covered the period (1990-2019). The research reached a number of results, the most important of which were: - The inflation targeting framework contributes to supporting the levels of macroeconomic performance through its role in reducing fluctuations in economic growth after the trend of a number of central banks in East Asia to implement that strategy

**Keywords:** monetary policy, economic growth, inflation targeting policy

## المقدمة:

تهدف السلطات النقدية المتمثلة بالبنك المركزي في سياق سياستها النقدية الحديثة بتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة ومستقرة الى جانب الحفاظ على معدلات التضخم عند مستويات مقبولة، حيث تعد ظاهرة التضخم من بين الظواهر الاقتصادية الأكثر شيوعاً في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء لما لها من عدة آثار سلبية على الاقتصاد كالحث على الادخار، عدم تحفيز الاستثمار، فضلاً عن تخفيض معدلات النمو الاقتصادي، لذا نجد ان البنوك المركزية مضطرة بنفسها لتحقيق الاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد لان انعدامه يؤدي الى فقدان الثقة بالسلطات النقدية وعرقلة عجلة النمو الاقتصادي ونظراً لتراجع الثقة في الاستهدافات الوسيطة كالكتلة النقدية وسعر الصرف، توجهت العديد من الدول في بداية التسعينات نحو اتباع استراتيجية جديدة تحاول الوصول من خلالها بشكل مباشر إلى الهدف النهائي وهذا ما عرف بالأدبيات الاقتصادية النقدية باستهداف التضخم، تمثل سياسة استهداف التضخم اطاراً للوصول الى الهدف النهائي من خلال السياسة النقدية، وتطمح هذه السياسة الى السيطرة على معدلات التضخم والحفاظ على مستويات النمو الاقتصادي عند المعدلات المرغوبة، وبما يسهم بتوفير بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو حقيقية، وهذا سيكون له تأثير ايجابي في استقطاب الاستثمارات الخاصة وتعزيزها سواء كانت محلية ام اجنبية على حد سواء، فضلاً عن ايجاد فرص موافية للتوظيف، ومن ثم الارتقاء بالمستوى المعيشي.

## اهمية البحث

يمتلك البحث اهمية كبيرة اذ ان المنطلق نقدي للآلية التي يمارسها البنك المركزي من اجل التأثير في معدل النمو الاقتصادي بطريقة تجعل هذا المتغير ذو معدل مرتفع ومستقر وهذا ما تحتاجه عملية التنمية الاقتصادية للسير بخطى ثابتة من اجل رفع مستوى المعيشة والتطور في مختلف النواحي الاقتصادية والاجتماعية لدول شرق اسيا عامة واندونيسيا بصورة خاصة.

## مشكلة البحث

تأتي مشكلة البحث من ان تبني استهداف التضخم بوصفه الهدف الرئيس لاي بلد يجعل هدف النمو الاقتصادي يكون بالمرتبة الثانية باعتباره متغيراً مهماً و بوصفه الركيزة الرئيسة لمتخذي القرار الاقتصادي، فرفع معدلات النمو الاقتصادي هو الشغل الشاغل لكثير من صانعي السياسة الاقتصادية، فمن خلال خلق بيئة نقدية ملائمة لخلق نمو اقتصادي مرتفع ومستقر، اذ لا بد ان تتسم هذه البيئة بمعدلات تضخم مقبولة، لاسيما وان دول شرق اسيا عموماً واندونيسيا خصوصاً تمتلك اقتصادات مبنية على اساس النمو المرتفع والمستقر.

## هدف البحث

يهدف البحث إلى معرفة مدى حقيقة تمكن سياسة استهداف التضخم في تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي في دول شرق اسيا متخذاً من اندونيسيا نموذجاً لها معزراً ذلك بالأراء الاقتصادية لمدارس مختلفة وتوضيح مدى فاعلية هذه السياسة في رفع معدلات النمو الاقتصادي في هذه الدولة.

## فرضية البحث

يفترض البحث بان استهداف التضخم له انعكاسات ايجابية على معدلات النمو الاقتصادي في اندونيسيا خلال مدة الدراسة، وكذلك فان لهذه السياسة القدرة على خلق الاستقرار في هذه المعدلات.

## منهجية البحث

تشكلت منهجية البحث من اطارين الأول الوصفي نظري المتكون من مبحثين، تضمن المبحث الاول الاطار النظري لسياسة استهداف التضخم، بينما تضمن استهداف التضخم والنمو الاقتصادي في اندونيسيا، بينما جاء المبحث الثالث بأسلوبه الاحصائي ليهتم بتقدير نموذج البحث بعد توصيف النموذج واختيار متغيراته، واختبار مديات استقرار هذه المتغيرات باستخدام ادوات التحليل الاحصائي.

## المبحث الاول: الاطار النظري لسياسة استهداف التضخم

### اولا :- مفهوم استهداف التضخم

سياسة استهداف التضخم تعد من المفاهيم الحديثة بالنسبة لتطوير وإدارة السياسة النقدية فهي عبارة عن نظام يتميز بتوافر هدف صريح كمي ورقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر والمستوى المستهدف والأفق الزمني وعدم وجود اهداف وسيطة، وفي حالة انحراف معدلات التضخم الفعلي عن المعدل المستهدف فذلك يشير الى تعديل السياسة المتبعة من خلال اتباع سياسة نقدية انكماشية في الحالة التي يكون فيها المعدل المتوقع اكبر من المعدل المستهدف . ويكون العكس في حالة اذا ما كان المعدل المتوقع اقل من المعدل المستهدف للتضخم حيث يتم اتباع سياسة نقدية توسعية

(محمد وآخرون، 2017: 8-9)

كما عرفه (Batini and Laxton,2006) بأنه احد أطر السياسة النقدية التشغيلية التي تهدف للوصول الى تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. (الخربوطلي، 2019: 953).

### ثانياً: اسباب تبني سياسة استهداف التضخم

هناك مجموعة من الاسباب التي دعت الى تطبيق سياسة استهداف التضخم في مجموعة من البلدان سواء المتقدمة او النامية وهي :

- 1- ان ارتفاع معدلات التضخم في ثمانينات القرن الماضي قد كان له اثار عكسية في معدلات النمو الاقتصادي كذلك في تخصيص الموارد الاقتصادية .
- 2- يوجد هناك مشكلة في التشخيص الدقيق للمجاميع النقدية كاستهدافات وسيطة، وان ايجاد الحلول لهذه المشكلة اصبح من الصعب لاسيما في محيط يتميز بأتساع الابتكارات المالية المستحدثة في الاسواق المالية الى

ببعض العملات الأخرى عند مستوى معين . بينما يتوافق سعر الصرف المرن مع مجموعة كبيرة ومتنوعة من السياسات النقدية المختلفة ، بعضها يوصف بأنه جيد وعلى النقيض يوصف البعض الآخر بأنه سيء . ان الاختيار بين نظام اسعار الصرف المرن او الثابت يجب ان يتم من خلال المقارنة بينهما من ناحية السلبيات والايجابيات فضلا عن الاهمية النسبية للأهداف المحددة للسياسة الاقتصادية للبلد والوزن النسبي لكل هدف .

توجهت العديد من البنوك الى استهداف التضخم . بينما فقد نظام سعر الصرف الثابت جزء من مصداقيته الى حد كبير كما اثبتت نظم اسعار الصرف الوسيطة انها غير مستقرة وعرضة للفشل مثل نظم اسعار الصرف في شرق اسيا ، بالتالي يفضل الانتقال الى نظام سعر الصرف المرن بالكامل، جنبا الى جنب مع السياسة النقدية مثل استهداف التضخم. ( Dehejia, 2003 : 5 )

#### 2- العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي

حظيت العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي بالكثير من الجدل والاهتمام، حيث مثل فحوى النقاش لبعض الدراسات القائمة على العلاقة بين اسعار الفائدة والنمو الاقتصادي فيما اذا كان تحرير اسعار الفائدة كما نصت عليه اصلا فرضيات (1970) ( McKinnon, 1973 ) Shaw, سوف يقود للوصول إلى النمو الاقتصادي بشكل صريح و واضح (رلمي ونزعي ، 2020 : 350 ) .

كما يمثل معدل الفائدة احد عوامل نمو الاقتصاد الكلي التي ترتبط ارتباطا وثيقا بمعدلات التضخم . كما تؤثر معدلاتها المنخفضة والمرتفعة على الازدهار الاقتصادي (ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي) وتمتد للتأثير على معدل النمو الاقتصادي . من المهم والضروري جدا التنبؤ بدقة باتجاهات اسعار الفائدة. ( Saymeh & Orabi, 2013, )

341 .

تعد اسعار الفائدة مؤشر رئيسي للأسواق المالية ، والتي لها تأثير قوي على النمو الاقتصادي والاقتصاد ككل، ومع ذلك ، فمن الصعب للغاية التحقق من اليات واتجاهات العلاقات بين اسعار الفائدة والنشاط الاقتصادي .

اضافة الى ان ادارة اسعار الفائدة قصيرة الاجل تعد عنصرا مهما في السياسة النقدية في اي بلد، بما في ذلك تسارع التضخم وسعر صرف العملة، الامر الذي ادى الى ان يكون النقاش حول خفض اسعار الفائدة من عدمه موضوع نقاش متزايد بين النقديين .

تميل اسعار الفائدة المرتفعة الى اعاقه عجلة الانتعاش الاقتصادي وبالتالي اعاقه النمو الاقتصادي .

#### (3: Drobyshevsky And other, 2017)

وجدت العديد من الدراسات ادلة قليلة على الدور الايجابي لسعر الفائدة في النمو الاقتصادي بسبب تأثيره الغامض على المدخرات . مع ذلك ، كان هناك دعم هائل للموقف على انه بالرغم من ان اسعار الفائدة قد لا تؤثر بشكل كبير على معدل الادخار، الا انها تؤثر على النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها على التعميق المالي .

ان التأثير الايجابي لتحرير اسعار الفائدة على النمو الاقتصادي سيكون غامضا اذا لم يؤدي الى التعميق المالي ، الناتج عن تحرير اسعار الفائدة الى النمو الاقتصادي .

جانبا عدم الاتفاق حول المجموع الاكثر دلالة وارتباط بالتضخم.

3- يحدد البنك المركزي معدل التضخم المستهدف خلال فترة زمنية محدودة كي يتفادى مشكلة تضارب الاستهدافات ، اذ ان تحديد هذه المعدلات من الممكن ان يضع قيود امام السلطة النقدية في ادارة السياسة النقدية .

4- التكامل بين الاسواق المالية من جهة واسواق المنتجات من جهة اخرى على المستوى الدولي وهو ما يعد عاملاً مشتركاً يعكس بشكل افضل التغييرات في اطار السياسة النقدية ، فقد قررت العديد من الدول اعتماد نظام سعر الصرف المرن بحيث يمتلك القدرة على امتصاص وتقليل اثر الصدمات الخارجية على الاقتصاد من نظام سعر الصرف الثابت . ان الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت الى نظام سعر الصرف المرن يتطلب تحديد معايير لضمان مثبت اسمي واضح للسياسة النقدية . واستهداف التضخم يمكن ان يؤدي هذا الدور .

(بندر، 2006 : 5)

#### ثالثا :- العلاقة النظرية بين متغيرات السياسة النقدية المستهدفة للتضخم والنمو الاقتصادي

#### 1- اسعار الصرف والنمو الاقتصادي

لم تكن النقاشات حول سعر الصرف الحقيقي في قلب تحليلات النمو الاقتصادي. اذ لم يظهر على الاطلاق في الجيل الاول من نماذج النمو الكلاسيكية الجديدة او في الاديبيات المتعلقة بمحددات الادخار والاستثمار، فقد نصت نماذج الاقتصاد المغلق على عدم وجود دور مهم لسعر الصرف الحقيقي في التأثير في الاسعار النسبية للسلع غير المتاجر بها.

( Eichengreen, 2007, 1 )

لقد اختلفت الاديبيات الاقتصادية القديمة منها والحديثة في تحديد نظام سعر الصرف الملائم لتحقيق النمو الاقتصادي إلا أنه يوجد إجماع كامل بين نتائج هذه الدراسات بخصوص هذه العلاقة، بحيث أن بعضها توصل إلى وجود تأثير واضح لأنظمة أسعار الصرف في النمو الاقتصادي أما بعضها الآخر فأشارت نتائجها إلى أن العلاقة بين نظم الصرف والنمو إما أن تكون ضعيفة أو أن تكون معنوية، وعلى هذا الأساس، فإن البحث عن دليل يدعم أي من النظريات مازال ملحا كمسألة تطبيقية تدعو إلى تسليط الضوء على جميع جوانبها ومن ثم اختبارها للخروج بنتائج تساعد صانعي السياسة في اتخاذ القرار المناسب حول نظام سعر الصرف الأكثر ملائمة لتعزيز النمو الاقتصادي.

تعد مسألة اختيار نظام سعر الصرف الأمثل من اهم واصعب الموضوعات التي ناقشتها الدراسات الاقتصادية خاصة بعد التطورات الواسعة التي عرفتها هذه الانظمة في البلدان النامية .

( طويطو ، 2019 : 102 )

ان السؤال الكلاسيكي في الاقتصاد النقدي الدولي هو : ايها افضل ، اسعار الصرف "الثابتة" ام "المرنة" ؟ تعد صياغة السؤال خاطئة ، حيث يتميز نظام اسعار الصرف الثابت على الاقل بأنه سياسة مقيدة جدا ، أي قاعدة السياسة النقدية التي تضمن بقاء قيمة سعر الصرف الاسمي مرتبطة

النقدي فقد تختار البنوك خفض نسبة السيولة لديها ، وبالتالي تكون على استعداد لإقراض نسبة أكبر من أموالها للمستهلكين والشركات ، قد تزيد الحكومة أيضا من المعروض النقدي من خلال أنشطتها ، في المقام الأول شراء الأوراق المالية الحكومية ، عندما تشتري الحكومة السندات من المستثمرين ، سيؤدي ذلك إلى زيادة المعروض النقدي. يشار ان لدى البنوك المركزية ثلاثة أهداف عامة للاقتصاد الكلي وهي: (استقرار الأسعار ، النمو الاقتصادي المستدام ، والعمالة المرتفعة).

وفقا للعديد من نظريات الاقتصاد الكلي ، يجب أن تؤدي الزيادة في المعروض من النقود إلى خفض أسعار الفائدة في الاقتصاد . الزيادة في المعروض النقدي تعني توفر المزيد من الأموال للاقتراض، هذه الزيادة في العرض - وفقا لقانون الطلب - تميل إلى خفض سعر اقتراض النقود، فعندما يكون اقتراض النقود أسهل ، تميل معدلات الاستهلاك والإقراض ( والاقتراض ) إلى الارتفاع على المدى القصير، كما يمكن ربط معدلات الاستهلاك والإقراض المرتفعة بزيادة الإنفاق والنتائج المحلي الإجمالي للبلد .

على الرغم من أن هذه النتيجة متوقعة من قبل الاقتصاديين، إلا أنها ليست دائما النتيجة الفعلية فمن الصعب التنبؤ بالتأثير طويل المدى لزيادة المعروض النقدي ( Ross , 2020:2 ) .

تمثل صدمات العرض النقدي احد الاسباب المؤدية الى التضخم . يعتقد خبراء النقد أن الزيادة في عرض النقود لن يؤثر على الناتج أو الناتج المحلي الإجمالي ( GDP ) ، ولكن سيؤثر بشكل أساسي على التضخم الذي يؤثر بدوره على النمو الاقتصادي.

ان اتباع السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي للسياسة نقدية توسعية عن طريق زيادة المعروض النقدي من خلال عمليات السوق المفتوحة (عملية شراء للسندات والاصول) سيقود الى تحفيز النمو الاقتصادي عن طريق خفض أسعار الفائدة نتيجة لزيادة المعروض من النقود. ويحدث العكس في حال اتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية ممثلة بخفض المعروض النقدي عن طريق عملية بيع الاصول والسندات يؤدي ذلك الى ارتفاع اسعار الفائدة وزيادة المدخرات وتخفيض الاستثمارات وبالتالي خفض معدلات النمو الاقتصادي. (Chaitip and other, 2015:109).

### المبحث الثاني: استهداف التضخم والنمو الاقتصادي في اندونيسيا

على غرار كثير من الدول النامية انتهجت اندونيسيا تغييرات رئيسية في سياستها النقدية لاسيما بعد ازمة نور اسيا في العام (1997)، وتجلت هذه التغييرات بتبني استهداف التضخم وبشكل غير رسمي في العام (2000) لتعلن تبني هذه السياسة رسمياً في العام (2005) بسبب الحاجة الملحة للسيطرة على تقلبات المستوى العام للأسعار عبر تبني نهجين مختلفين ، الاول :- التدخل في السوق النقدية للتأثير في سعر الفائدة ، والثاني :- التحكم بال قاعدة النقدية MO ، وبعد ان كانت اسعار الصرف الملاذ الرئيسي للسياسة النقدية في اندونيسيا قبل الازمة عام (1997)

فوفقا لنظرية التحرير المالي ، فإن تحرير القطاع المالي يُمكن المدخرين من تحويل بعض مدخراتهم من اموال حقيقية غير منتجة اصلا الى الأصول المالية - وبالتالي توسيع عرض الائتمان في الاقتصاد . وبالتالي تعزيز التعميق المالي ، الذي يساهم بدوره في النمو من خلال تحسين انتاجية الاستثمار . يؤدي هذا الارتباط الدور الايجابي الذي يلعبه التحرير المالي في النمو الاقتصادي. كما يساعد الوسطاء الماليون في تدفق الاموال القابلة للاقتراض عن طريق تجميع الاصول المالية وتحويلها من وحدات الانفاق الفائض (المدخرين) الى وحدات العجز (المستثمرين) حيث يسرع الهيكل المالي السليم من النمو الاقتصادي ويحسن من الاقتصاد ككل. ( Odhiambo, 2009, pp. 296-298-299)

### 3- العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي

لايزال النمو الاقتصادي المستدام ، الى جانب استقرار الاسعار ، هي الهدف المركزي لسياسات الاقتصاد الكلي لمعظم البلدان في العالم . يعتبر التضخم الذي غالبا ما ينظر اليه العديد من الاقتصاديين على انه عدو للمجتمع ، نظرا لمجال نشاطه المتمثل في زيادة اسعار السلع والخدمات احد مؤشرات الاقتصاد الكلي التي تؤثر على البلاد .

زيادة التضخم تعني ان الاسعار سترتفع وبالتالي ، مع زيادة التضخم ، هناك ميل الى ان يكون هناك انخفاض في القوة الشرائية للنقود، مما يقلل من الاستهلاك . وبالتالي انخفاض الناتج المحلي الاجمالي . التضخم المرتفع يجعل الاستثمارات اقل استحسانا ، لأنه يخلق حالة من عدم اليقين بشأن المستقبل ويؤثر ايضا على ميزان المدفوعات حيث تصبح الصادرات اقل قدرة على المنافسة . نتيجة لذلك ، ينخفض اجمالي الناتج المحلي بشكل اكبر . لذلك، يبدو ان الناتج المحلي الاجمالي مرتبط بشكل سلبي بالتضخم . 17 ( Mukoka, 2018 ) يمكن تلخيص العلاقة بين التضخم والنمو على انها اما ان تكون :-

- 1- لا توجد اثار للتضخم على النمو (sidrauski 1967).
- 2- ايجابية تفترض ان النقود هي بديل لراس المال ، وبالتالي فإن التضخم له تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي (تأثير توبين 1965)
- 3- سلبية فقد اقترح (stockman 1981) نموذجا يكون فيه المال مكملا لراس المال ، بالتالي فإن للتضخم تأثير سلبي على معدلات النمو الاقتصادي.
- 4- ظهرت فئة جديدة من النماذج ترى ان التضخم يكون ذو تأثير سلبي على النمو ، لكن فقط عندما يكون التضخم اعلى من معدلات معينه

في هذه النماذج ، تؤدي معدلات التضخم المرتفعة إلى تفاقم الاحتكاكات في الأسواق المالية ، مما يعيق الكفاءة ويقال النمو الاقتصادي . ( Ibarra, & Trupkin, 2011, 1 )

### 4- العلاقة بين العرض النقدي والنمو الاقتصادي

هناك العديد من الأسباب التي تجعل عرض النقود في بلد ما ينمو. فقد تطبع البنوك المركزية المزيد من النقود، ويمكن أن يكون هناك أيضا تدفق للأموال من الخارج إذا اشترى البنك المركزي عملته من البورصات الأجنبية من أجل بناء احتياطياته الأجنبية . لتزيد السلطات النقدية من المعروض

المركزي الإندونيسي الاستقلالية ومنحه القدرة على امتصاص السبولة الفائضة وجعل استهداف التضخم أمراً سهل المنال وكذلك دعم وتعزيز النمو الاقتصادي الذي افتقده الاقتصاد الإندونيسي بعد الازمة المالية (110-106, Ismail, 2006) وخلاصة القول فقد اضحى الاقتصاد الإندونيسي بعد الازمة المالية (1997) اقتصاداً ذو سياسة نقدية متحررة مبنية على تفعيل مختلف أدوات السياسة النقدية لاستهداف التضخم مبتعداً عن الأهداف الوسيطة (بالتحديد سعر الصرف) للوصول الى معدلات تضخم مقبولة محفزة للنمو الاقتصادي .

### المبحث الثالث : اختبار نتائج التحليل الاحصائي

#### إندونيسيا

#### توصيف النموذج

Y: ( المتغير المعتمد) ويمثل معدل النمو للنتائج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة.

X1: سعر الفائدة الحقيقي

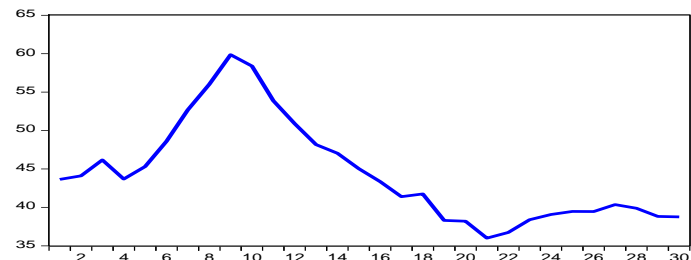
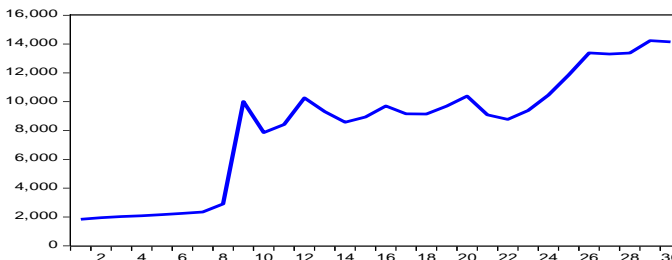
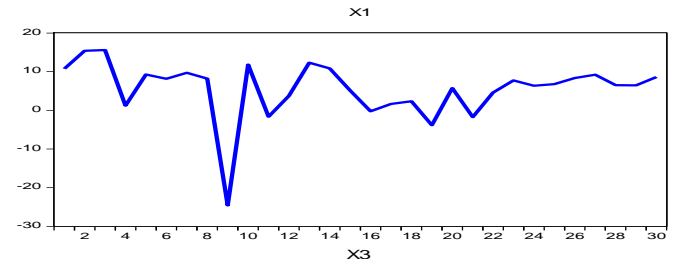
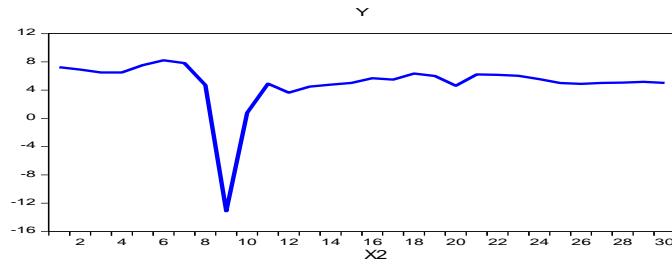
X2: سعر الصرف

X3: عرض النقود

#### أولاً : اختبار استقرارية السلسلة للمتغيرات المدروسة

في هذه الخطوة يتم فحص استقرارية السلسلة ولكل متغير من المتغيرات الاربعة المدروسة وذلك عن طريق رسم السلسلة واختبار جذر الوحدة (Unit root test)، كالاتي:

- رسم السلسلة لكل متغير:



شكل (1) اختبار الاستقرارية لمعاملات النموذج (إندونيسيا)

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews

[Augmented Dickey-Fuller test statistic] ، إذ أن الفرضية المستخدمة في الاختبار هي: فرضية العدم: السلسلة غير مستقرة. الفرضية البديلة: السلسلة مستقرة.

وفي حال أثبت الاختبار ان المتغير غير مستقر نقوم بأخذ الفرق الأول ومن ثم نعيد عملية اختبار استقراريته مرة ثانية للتأكد من استقراريته، ونتائج الاختبار قبل أخذ الفرق الأول وبعده وهي كما مبينة في الجدول الاتي:

بوصفه هدفاً وسيطاً للسيطرة على معدلات التضخم ضمن المستوى المرغوب به ، أضحى استهداف التضخم البديل الرئيس لذلك (105 : Ismail,2006) لقد شهدت اندونيسيا نمواً متزايداً في السنوات الماضية وهو رابع اكبر اقتصاد في شرق آسيا من حيث حجم الناتج المحلي (GDP) بعد كل من الصين واليابان وكوريا الجنوبية ، والخامسة عشر على مستوى الاقتصاد العالمي ، بحسب معيار تعادل القوة الشرائية (PPP) .

لقد شهد تبني استهداف التضخم في اندونيسيا تعثرات وكان الأداء الأولي لهذه السياسة غير مرضي لاسيما في مجال أسعار الصرف التي تقلبت لتدفع بمعدل التضخم الفعلي ليتجاوز نظيره المستهدف ، فضلاً عن عدم توافر الشروط الرئيسة لهذه السياسة (Dilla Anggraeni , 2016: 2-6 and

ورغم هذه الثغرات التي واجهت اندونيسيا في بداية تطبيق هذه السياسة الا انها سرعان ما اكتسبت الخبرة في سنوات قليلة جعلتها تستفيد من مزايا استهداف التضخم، لاسيما في مجال خلق البيئة النقدية المستقرة من معدلات تضخم مستقرة ومنخفضة وعدم تبني أهداف أخرى الى جانب الهدف الرئيس (معدل التضخم )

لقد ايقظت الازمات المالية وانهايار نظم أسعار الصرف في شرق آسيا وأتساع سياسة أنفاذ البنوك التجارية في إندونيسيا الحاجة الى سياسة نقدية تعالج الدمار الذي خلفته الازمة في المجالين المالي والنقدي وأنعكس ذلك بإصدار قانون البنك المركزي ذو الرقم (23) لسنة (2003) الذي منح البنك

من ملاحظة نتائج رسم سلسلة لكل متغير من المتغيرات المدروسة نجد أن كل من المتغيرات (X2) (X3) غير مستقرة وذلك لوجود اتجاه عام صعوداً أو نزولاً، عدا المتغيرين (Y) (X1) نجد أنهما مستقرين لأن قيمه تذبذبهما حول الوسط وليس فيها اتجاه عام صعوداً أو نزولاً ، وللتأكد من النتائج أعلاه سنقوم بإجراء اختبار جذر الوحدة ( Unit root test) من خلال أخذ أحد مؤشرات والمتمثل بمؤشر

**جدول (1): اختبار استقرارية المعلمات (إندونيسيا)**

Unit root test table (Augmented Dickey-Fuller test statistic)					
نتائج اختبار جذر الوحد لكل متغير قبل أخذ الفرق					
		Y	X1	X2	X3
With constant & Trend	t-Statistic	-3.854	-5.448	-1.113	-1.449
	p-value	0.0065	0.0001	0.696	0.543
Decision		***	***	No	No
نتائج اختبار جذر الوحد لكل متغير بعد أخذ الفرق الأول					
		D (Y)	D (X1)	D (X2)	D (X3)
With constant & Trend	t-Statistic	-	-	-6.369	-2.931
	p-value	-	-	0.000	0.0544
Decision		-	-	***	***

Note : (\*\*\*) significant at the level 1% , (\*\*) significant at the level 5% , and (No ) not

EViews المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج

**جدول (2): اختبار مشكلة تعدد العلاقة الخطية (إندونيسيا)**

المتغيرات	VIF معامل تضخم التباين
X1	2.347
X2	1.373
X3	2.038

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews .

يتبين لدينا من نتائج الجدول الأخير أنه لا يوجد أي متغير من المتغيرات المفسرة يتسبب أو يكون سبباً لمشكلة تعدد العلاقة الخطية ، وذلك لأن قيم معامل تضخم التباين جميعها أقل من (10).

**ثالثاً:- الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء  
Autocorrelation problem**

إن نتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول الآتي :

**جدول (3): الكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (إندونيسيا)**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

0.1332	Prob. F(2,23)	2.203392	F-statistic
0.0896	Prob. Chi-Square(2)	4.823752	Obs*R-squared

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews .

رابعاً:- تحليل الانحدار الخطي المتعدد:-  
لتحديد علاقة أثر المتغيرات المفسرة على المتغير المعتمد سوف نستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (Ordinary Least Squares) في التقدير، والنتائج هي كما موضحة في الجدول ادناه:

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ ان المتغيرات ( X2 ) و (X3) غير مستقرة قبل أخذ الفرق الأول وذلك لان القيمة الاحتمالية (P-value) لهم بلغت (0.696) و (0.543) على التوالي وهي أكبر من (0.05)، اما المتغيرين (Y) (X1) ظهر أنهما مستقرين لان القيمة الاحتمالية لهما بلغت (0.006)، (0.000)، على التوالي وهم اصغر من (0.005)، لذا فإنه بالنسبة للمتغيرات غير المستقرة سوف يتم قبول فرضية العدم ، ولجعل هذه المتغيرات مستقرة سوف نأخذ الفرق الأول لها، ومن ثم اعادة اختبار استقراريته، ومن ملاحظ النتائج بعد أخذ الفرق الأول نجد أن المتغيرات جميعها اصبحت مستقرة لذا سيتم الاعتماد في التحاليل اللاحقة على المتغيرات بعد أخذ الفرق الأول لها.

**ثانياً:- اختبار مشكلة تعدد العلاقة الخطية  
Multicollinearity**

الجدول أدناه يبين نتائج الاختبار:

من ملاحظة نتائج الجدول الاخير نجد أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square(2)) لهذا الاختبار كانت مساوية إلى (0.0896) وهي أكبر من (0.05) ، لذا سنقبل فرضية العدم التي تشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء

جدول (4): معادلة الانحدار الخطي المتعدد (إندونيسيا)

Dependent Variable: Y  
Method: Least Squares  
Date: 04/17/21 Time: 04:47  
Sample: 1990-2019  
Included observations: 30

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	8.190835	0.185409	1.518656	C
0.6775	0.420829	0.037907	0.015952	X1
0.0000	-6.450801	5.29E-05	-0.000341	X2
0.0120	-2.710156	0.040087	-0.108642	X3
0.0371	1.911766	0.871238	1.665601	X4
4.943333	Mean dependent var	0.937615	R-squared	
3.688262	S.D. dependent var	0.927634	Adjusted R-squared	
2.973187	Akaike info criterion	0.992180	S.E. of regression	
3.206720	Schwarz criterion	24.61052	Sum squared resid	
3.047896	Hannan-Quinn criter.	-39.59781	Log likelihood	
1.526170	Durbin-Watson stat	93.93455	F-statistic	
		0.000000	Prob(F-statistic)	

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج EViews .

### الاستنتاجات

توصل البحث الى عدد من النتائج وهي كالآتي :

- 1- ترتب على تبني سياسة استهداف التضخم زيادة معدلات النمو في الاقتصاد الإندونيسي بعد الاختلالات التي عانى منها هذا البلد بسبب الأزمة المالية في العام (1997) ، اذ ترتب على الإصلاحات النقدية لاسيما اضعاف الاستقلالية للبنك المركزي وتعزيز مبدأ المصداقية والشفافية والذي منح السلطة النقدية القدرة على استخدام وتفعيل ادوات السياسة النقدية بغية تعزيز النمو الاقتصادي وزيادة معدلاته .
- 2- عزز تبني استهداف التضخم المحافظة على استقرار معدلات النمو وساعد على تقليل الانحرافات عبر خلق البيئة النقدية المستقرة وبالتحديد استقرار معدلات التضخم وانخفاض معدلاته لاسيما في ظل تبني هذه السياسة بشكل رسمي عام 2005 .
- 3- ان تحرير سعر الصرف الذي تبنته إندونيسيا بغية خلق الشروط الضرورية لتبني استهداف التضخم دفع بمعدلات التضخم الفعلية لتكون اعلى من معدلاته المستهدفة مما قوض بعض مزايا هذه السياسة في السنوات الأولى لتبني هذه السياسة .
- 4- فقدان سعر الفائدة دوره في قيادة السياسة النقدية بعد الأزمة المالية في ظل تبني سياسة استهداف التضخم ، وهذا ناجم عن تركيز البنك المركزي على التحكم بالقاعد النقدية والتدخلات في السوق النقدية بعد الفوضى التي احدثتها الأزمة المالية في النصف الثاني من عقد التسعينات .

تشير نتائج الجدول أعلاه جدول تحليل التباين (ANOVA) أن النموذج المدروس معنوي وذلك بدلالة القيمة الاحتمالية لاختبار (Prob.(F-statistic)) والتي بلغت (0.000) وهي أقل من (0.05)، كما تبين من نتائج الجدول أعلاه قد أظهرت (b0) قيمة الحد الثابت أن معدل النمو كان بنسبة (1.51%) حتى مع غياب المتغيرات المفسرة، كما أظهر اختبار t معنوية المعلمة . وتشير (b1) وهي معلمة سعر الفائدة الحقيقي أنها ذات أثر غير معنوي وهي بذلك غير مقبولة احصائياً. بينما اظهرت (b2) معلمة سعر الصرف أنها ذات أثر معنوي وعلاقة عكسية مع النمو متفقة بذلك مع المنطق الاقتصادي، و أكدت قيمة (t) المحتسبة على معنوية المعلمة. وتبين (b3) معلمة المعروض النقدي إلى أنها ذات أثر معنوي مع وجود علاقة عكسية مع المتغير المعتمد (Y) ، فإن الزيادة في المعروض النقدي سوف تؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي نتيجة لارتفاع المستوى العام للأسعار . واطهرت نتائج (b4) معلمة استهداف التضخم إلى أنها ذات أثر معنوي وعلى علاقة طردية مع النمو الاقتصادي متوافقة بذلك مع النظرية الاقتصادية ، كما أكدت قيمة (t) المحتسبة على معنوية المعلمة .

ومن ملاحظة قيمة معامل التحديد (R-squared) يمكننا القول ان(94%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد سببه المتغيرات المفسرة ، أما النسبة المتبقية وهي (6%) سببها متغيرات لم تضمن في النموذج المدروس .

### المقترحات

تسعى أي دولة في العالم إلى تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة من خلال توفر ظروف بيئة واقتصادية معينة تتناسب وأهدافها المرجوة خاصة تخفيض التضخم لذا يوصي البحث بما يلي :

- 1- تعزيز ثقة الجمهور بالهدف النهائي للسلطة النقدية (البنك المركزي) عبر عدم المبالغة في تقدير معدل التضخم المستهدف ليكون للسلطة النقدية القدرة على تحقيق هذا الهدف دون مشكلات تذكر قد تنعكس بشكل او بأخر على معدلات النمو الاقتصادي.
- 2- على متخذي القرار النقدي (البنك المركزي ) اخذ الحيطة والحذر من تقلبات اسعار الصرف للروبية الإندونيسية .
- 3- ضرورة وجود مؤسسات وأسواق مال متطورة مع وإصدار البيانات الدورية في الأجل القصير وإعداد تقارير للتضخم. فمثلا نجد بعض البنوك تنشر بيانات لمعدل التضخم المتوقع لسنوات لاحقة وكذا نشر بيانات ثلاثية عن الناتج المحلي الإجمالي.
- 4- لا تزال العديد من الدول النامية حديثة العهد بتطبيق سياسة التضخم المستهدف ، وهناك بيئة يجب أن توفرها هذه الدول للاستفادة من مزايا هذه السياسة مثل المصادقية وإيجاد صلة بين توقعات الجمهور ومعدل التضخم المستهدف ، فضلاً عن الواقعية في تحديد معدل التضخم المستهدف عند مستوى تدرك السلطة النقدية أنها قادرة على تحقيقه كى تضمن الإبقاء على معدلات النمو عند مستوياتها المرغوبة.

### المصادر

#### أولاً : المصادر العربية

- 1- الخربوطلي، ماجد محمد، (2019)، ممرات السياسة النقدية واستهداف التضخم، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد (49)، العدد(3)،
- 2- محمد، مريم طارق، وأحمد، ابتسام جابر. ومنصور، إسراء. والسلمان، أسامة محمد. وحمدي ، إسماعيل ، (2017)، دور السياستين النقدية والمالية في استهداف التضخم في مصر :مقارنة لتجارب بعض الدول ،المركز الديمقراطي العربي، 17/يونيو/2017.
- 3- بندر، رجاء عزيز، 2006، استهداف التضخم :دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية.
- 4- طويطو، محمد، (2019)، العلاقة بين انظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في البلدان النامية دراسة قياسية للمدة 1980-2018، les Cahiers du Cread، المجلد (53)، العدد ( 2 ) .
- 5- رملي محمد، ونزعي عز الدين، (2020) سعر الفائدة والنمو الاقتصادي في الجزائر: تحقيق تجريبي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد (12)، العدد(3)

#### ثانياً: المصادر الاجنبية

1. Ross, sean, (2020) What Is the Relationship Between Money Supply and GDP? <https://www.investopedia.com/ask/answers/>
2. Chaitip, P., Chokethaworn, K., Chaiboonsri, C., &Khounkhalax, M. (2015). Money supply influencing on economic growth-wide phenomena of AEC open region. Procedia Economics and Finance, 24, 108-115
3. Dehejia, V. (2003). The Choice of Monetary/Exchange Rate Regimes: Concepts and Arguments (No. CEP 03-12)
4. DILLA, S., ACHSANI, N. A., & ANGGRAENI, L. (2016). In Search of Effective Monetary Policy in Indonesia: Inflation Targeting or Multiple Objectives?. International Journal of Economics & Management, 10(1).
5. Drobyshevsky, S., Trunin, P. V., Bogachkova, A. V., &Sinelnikova-Muryleva, E. V. (2017). The effect of interest rates on economic growth. Gaidar Institute for Economic Policy, 303.
6. Eichengreen, B. (2007). The real exchange rate and economic growth. Social and Economic Studies, 7-20
7. Ibarra, R., &Trupkin, D. (2011). The relationship between inflation and growth: A panel smooth transition regression approach for developed and developing countries. Banco Central del Uruguay Working Paper Series, 6.
8. -Ismail, M. (2006). Inflation Targeting dan Tantangan Implementasinya di Indonesia. Journal of Indonesian Economy and Business, 21(2), 105-121.
9. Mukoka, S. (2018). An econometric assessment of the impact of inflation on economic growth: A case study of Zimbabwe economy. Economics, 7(1), 17-22
10. Odhiambo, N. M. (2009). Interest rate reforms, financial deepening and economic growth in Kenya: an empirical investigation. The Journal of Developing Areas, 295-313
11. Saymeh, A. A. F., &Orabi, M. M. A. (2013). The effect of interest rate, inflation rate, GDP, on real economic growth rate in Jordan. Asian Economic and Financial Review, 3(3), 341-354.