

مصداقية السياسة النقدية وإشكالية استهداف التضخم في الدول النامية - دراسة تحليلية

The Credibility Of Monetary Policy And The Problem Of Targeting Inflation In Developing Countries - Analytical Study

أمنية بركان¹ نورالدين جليد²

¹ المركز الجامعي تيبازة (الجزائر)، aminaberkan@yahoo.fr

² المركز الجامعي تيبازة (الجزائر)، n_djelid@yahoo.fr

تاريخ النشر: مارس/2020

تاريخ القبول: 2020/03/15

تاريخ الإرسال: 2019/01/15

ملخص:

يعد استهداف التضخم أكثر الأساليب انتشاراً في الوقت الحالي لإدارة السياسة النقدية . فمع النجاح الكبير الذي حققته الدول التي تبنت هذا الأسلوب في ضبط معدلات التضخم ابتداءً من نيوزيلاندا ، أخذت الدول المتقدمة والنامية على حد سواء في اتباعه كحل لمشكلة التضخم التي اعيت الاقتصاديين ومن أجل تحقيق معدلات النمو الاقتصادي المرغوبة.

وتهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى إمكانية السياسة النقدية في التحكم في معدلات التضخم في الجزائر، وبالتالي تطبيق سياسة استهداف التضخم، وتحاول هذه الدراسة تقديم مفهوم استهداف التضخم وأهم النقاط اللازمة لنجاح تطبيقه، كما تستعرض تجارب الدول النامية التي يشبه اقتصادها إلى حد ما الاقتصاد الجزائري في تطبيق أسلوب استهداف التضخم للاستفادة مما يلائم اقتصادنا من هذه التجارب. وفي النهاية تقدم دراسة عن مدى إمكانية تطبيق أسلوب استهداف التضخم في الاقتصاد الجزائري، وقد تم التوصل إلى أنه لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر لعدم توفر الشروط والأولية وأهمها استقلالية البنك المركزي، وهذا لأن التضخم في الجزائر يرجع لأسباب هيكلية.

الكلمات المفتاحية: تضخم، استهداف التضخم، بنك مركزي، سياسة نقدية، دول نامية.

Abstract:

Inflation targeting is the most widespread methods at the moment for the management of monetary policy. With the great success of countries that have adopted this method in controlling inflation, starting from New Zealand, developed and developing countries took both his followers as a solution to the

problem of inflation, which defied economists and achieve the desired economic growth rates.

This study aims to determine the possibility of monetary policy to control inflation rates in Algeria, and therefore the application of inflation targeting policy. And this study to introduce the concept of inflation targeting and the most important points necessary for a successful application, also reviews the experience of developing countries, which looks like the economy to some extent the Algeria economy in the application of inflation targeting approach to take advantage of what fits our economy from these experiences. In the end, a study on the feasibility of applying the style of inflation targeting in the Algeria economy offers and has been reached that it can not be applied to target inflation in Algeria to the lack of initial conditions Policy and most important of the independence of the central bank, and this is because inflation in Algeria is due to structural reasons

Keywords inflation: inflation targeting, central bank, monetary policy, developing countries.

1- مقدمة:

تمهيد: تمثل السياسة النقدية مكونا هاما من حزمة السياسات الاقتصادية، التي توظف بهدف تحقيق معدلات نمو مستقرة والمحافظة على معدلات تضخم في حدود آمنة، وذلك ضمن الهدف الأساسي وهو الاستقرار الاقتصادي، لذلك تتجه معظم البنوك المركزية في معظم بلدان العالم المتطور نحو التحول من سياسات نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية Money Targeting، إلى استخدام السياسات النقدية غير المباشرة التي تستهدف السيطرة على معدلات تضخم Inflation Targeting، بدرجة أكبر من الدقة والفعالية وبمزيد من الشفافية والمصادقية وهذا بوجود شروط لتحقيق سياسة استهداف التضخم.

إشكالية الدراسة:

نظرا لأهمية الموضوع و تعدد جوانبه نطرح التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى مصادقية السياسة النقدية أمام تحقيق المتطلبات الأولية لتجسيد سياسة استهداف التضخم في الدول النامية؟

هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى عرض الإشكالية المطروحة بين استهداف التضخم ومصادقية السياسة النقدية ودور استقلالية البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي، كما تهدف إلى تحليل الشروط اللازمة لاستهداف التضخم لبعض الدول بما فيها الجزائر.

منهج الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة سنعتمد على المنهج الوصفي التحليلي، وهذا بالوقوف على المفاهيم الأساسية للسياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم بتوضيح الدور الأساسي للبنك المركزي في التنسيق بين

السياسيتين. والمنهج التحليلي خصصناه في تحليل الجداول والبيانات التي قدمها صندوق النقد الدولي والبنك المركزي الجزائري مع تحليل أدوات السياسة النقدية والشروط اللازمة لتحقيق سياسة استهداف التضخم.

فرضية الدراسة:

تطلق الدراسة من فرضية مفادها " أن مدى مصادقية السياسة النقدية مرتبط بدرجة تطبيق الشروط والاجراءات اللازمة لسياسة استهداف التضخم ".

هيكل الدراسة:

تتكون هذه الدراسة من ثلاثة محاور رئيسية، مقدمة وخاتمة، حيث يتناول المحور الأول مصادقية السياسة النقدية أما المحور الثاني خصصناه للربط بين سياسة استهداف التضخم ومصادقية السياسة النقدية، وفي الأخير وضعنا دراسة تحليلية لصندوق النقد الدولي.

1 - مصادقية السياسة النقدية:

تمثل المصادقية عنصرا جوهريا من عناصر السياسة النقدية وفي وسعها أن تزيد من فعالية تلك السياسة زيادة هائلة وهو ما يصدق بالضرورة على البنك المركزي الذي يسعى للقضاء على التضخم سواء كان معتدلا أو مفرط¹.

بصورة عامة أن تحقيق الاستقلال للبنك المركزي يظم من المصادقية لكن كيف يتأكد الأفراد أن البنك المركزي حديث العهد بالاستقلالية سيتبع سياسات مضادة للتضخم؟ لعل من الطرق المؤدية إلى بناء المصادقية هو انه يتم تحقيق المزيد من الشفافية².

1-1 ظهور فكرة مصادقية السياسة النقدية وعلاقتها بمؤشر الشفافية:

يعود ظهور هذه الفكرة إلى كل من (kydlund and prescott1977) فيما يعرف بظاهرة الاتساق الزمني . time inconsistency. ثم تلا ذلك توسيع مفهوم الفكرة لتوظيفها في مجال استقلالية البنك المركزي من قبل كل من (barro and Gordon 1983)³ حيث يقوم تحليلهما على افتراض أن السياسة النقدية المثلى (وهي تلك السياسة التي يمكن وصفها بأنها غير تضخمية) لا يمكن أن تتمتع بالمصادقية متى كانت هناك فرصة أمام صانع السياسة لاستخدام الصدمات النقدية في توسيع الناتج لأبعد من مستواه التوازني. وتقود فكرة مصادقية السياسة النقدية credibility of the monetary policy إلى التشكيك في الطريقة التي يتعامل بها صانع السياسة النقدية مع الصدمات النقدية كجزء من عملية إدارة هذه السياسة.

1-1-1 مصادقية السياسة النقدية ومؤشر الشفافية:

تقوم السلطة النقدية المستقلة بنشر وتوفير المعلومات النقدية والمالية للجمهور بمنطقة ضرورة الشفافية إذا أن الشفافية تؤدي دورا أساسيا في ترسيخ فكرة الاعتماد على البنوك المركزية لدى المتعاملين

الاقتصاديين وذلك لما تحققه من نتائج تؤدي إلى زيادة انضباط النظام في رسم السياسة النقدية وفي تنفيذها. يرتكز عمل منظمة الشفافية الاقتصادية الدولية التي موطنها في برلين ألمانيا على تبني ثلاثة مسوح أساسية وهي⁴:

- مسح شامل للوقوف على درجة الشفافية في اقتصاديات الدول المعنية.
- مسح شامل للوقوف على درجة تعشي الفساد بأنواعه في المجال الاقتصادي.
- مسح شامل للوقوف على مدى محاربة الدولة والجهات المختلفة للفساد ومدى نجاح الخطط وأداء الجهات المعنية .

ركزت الأدبيات أن السياسة النقدية تصبح أكثر فعالية عندما يتفهم كافة العملاء في السوق أهدافها وشكل واتجاه العلاقة بين الأدوات المستخدمة وتلك الأهداف⁵، فالشفافية في إعلان الأهداف تعني لعملاء السوق أن البنك المركزي ملتزم بتحقيقها من جهة وباستخدام سياسة نقدية أكثر اتساقا معها من جهة. بدأت البنوك المركزية التي تستخدم سياسة استهداف التضخم على إصدار تقارير من فترة إلى أخرى عن معدل التضخم المحقق والمستهدف، وتشرح أسباب حدوث الفجوة بينهما.

1-1-2 ارتباط الشفافية باستقلالية البنك المركزي .

تعد الشفافية احد وسائل البنك المركزي للتأكيد على توقعات بالإبقاء على معدل تضخم منخفض والتي تعني أن يقوم البنك المركزي بالإعلان عن كافة المعلومات المتعلقة بإجراءات ومؤشرات السياسة النقدية. ويرى (1993) schlesinger "رئيس إدارة اليبودزينك" أن الإعلان مقدما عن أهداف نقدية محددة يسهل ويبسط إدراك هدف البنك المركزي وذلك للحصول على دعم ومساندة الرأي العام لسياسات البنك المركزي⁶. وفي إطار الربط بين المتغيرات المختلفة المؤثرة على التوقعات التضخمية تظهر المصادقية كمتغير تابع للشفافية حيث يرى castello و branco swinbine أن مصادقية السياسة النقدية تتحسن بجعلها أكثر شفافية، أي بجعلها أكثر وضوحا للرأي العام بحيث يدرك ما تحاول السياسة النقدية انجازه على وجه التحديد.

1-2-1 المصادقية أمام مفهوم الحوكمة واستقلالية البنك المركزي :

ان استقلالية البنك المركزي تربطه علاقة بين المصادقية والحوكمة.

1-2-1-1 المصادقية ومفهوم الحوكمة:

تعرف الحوكمة على أنها مستوى الأداء الجيد للجهاز الحكومي بمفهومه الواسع (أي الإدارات والهيئات والأجهزة، والوزارات والبنوك وغير ذلك من الهيئات الحكومية التي تقوم باتخاذ القرارات أو تنفيذ السياسات أو الإشراف على تطبيق القوانين والتشريعات والرقابة على تنفيذها)⁷. والحوكمة بهذا النحو يصعب الوصول إليها بدون الديمقراطية، حيث تتطلب الحوكمة تفعيل القضايا المتعلقة بالشفافية والمصادقية والمساءلة تنطوي المصادقية على عوامل عدة مرتبطة بطبيعة ونوعية السياسات. فضلا عن

درجة الاستقرار في القوانين والقرارات ذات الصلة بتنفيذ السياسات. كما تتضمن المصادقية قدرة الأجهزة الحكومية على تنفيذ الأحكام وتفعيل قضية المساءلة وتحقيق درجة معقولة من المصادقية لفترة طويلة من الزمن.

أما الشفافية تتطوي على تفعيل الأطر المؤسسية والتشريعية التي تكفل الحقوق المدنية والاقتصادية. بما في ذلك حرية المعرفة والاطلاع على المعلومات ذات الصلة بالنشاط الذي يمارسه الفرد ويشير ذلك إلى ضرورة الوضوح في اتخاذ القرارات والقوانين، كما تتطلب النشر والإعلان قبل اتخاذ القرار وبعد تنفيذه.

1-2-2 علاقة المصادقية باستقلالية البنك المركزي:

كلما زادت مصادقية البنك المركزي في الإبقاء على استقرار الأسعار فإن ذلك ينعكس مباشرة على بناء التوقعات التضخمية المنخفضة، وبالتالي عدم مطالبة أصحاب عوامل الإنتاج بأثمان أعلى مقابل خدماتهم مما يعني استقرار الأسعار من جانب العرض أو التكلفة ويعرف البعض مصادقية السياسة النقدية على أنها تعبر عن "ثقة الجمهور في تنفيذ الأهداف المعلن عنها ضمن الإستراتيجية النقدية". ويرى castello و branco swinbine⁸ أن مصادقية السياسة النقدية وبالتالي قدرتها على تحقيق والإبقاء على استقرار الأسعار في ظل أدنى حد من التكاليف الاقتصادية الحقيقية سوف تتحسن إذا كانت صياغة السياسة النقدية في أيدي مسئولين بعيدين عن السياسة.

لذا يعتقد King أن المصادقية تمثل جزءا هاما جدا من أي إستراتيجية للإبقاء على تضخم منخفض. ويرى Kenneth ragaff¹⁹⁸⁵ "أن سياسة نقدية موضوعة في أيدي بنك مركزي مستقل.

ويتطلب توافر أربعة شروط حتى يتمكن البنك المركزي من التأثير على المصادقية وهي⁹:

- ضرورة أن تكون التوقعات ولو جزئيا ذات نظرة بعيدة المدى .
 - أن يؤثر على سلوك الوحدات الاقتصادية .
 - أن تدرك الوحدات الاقتصادية تماما حافز صانع السياسة للتصرف في اتجاه معين.
 - أن يؤثر أي تغيير معين مؤسسي، مثل التفويض أو الاستقلالية على تلك التوقعات .
- أما عن علاقة مصادقية السياسة الاقتصادية والحكومة، فيمكن تحسين هذه المصادقية من خلال¹⁰:
- اختيار أصحاب القرارات وتمكينهم من الاستقلالية عن الحكومة على أن يكونوا معروفين بمعداتهم للتضخم .

- تضمين دستور البلاد قواعد صارمة تلجم وتكبح السلطة التقديرية للحكومة.

- إخضاع النظام الاقتصادي إلى قيود ملزمة .

1-2-3 المصادقية أمام التحولات في مجال السياسة النقدية:

يتم اكتشاف مصادقية السياسة النقدية ببطء ولكن يمكن فقدانها بسرعة ،وبالتالي لابد من وضع السياسة النقدية بمنأى عن نتائج التداول السياسي .

يعتمد نجاح السياسة النقدية ذات المصادقية بشكل حاسم في إفريقيا جنوب الصحراء ،ربما أكثر من مكان آخر على وجود بنك مركزي مستقل كلية عن الضغط السياسي¹¹ .

1-2-4 مصادقية السياسة النقدية وعلاج التضخم:

أثبتت ظاهرة التضخم التي تقجرت في السبعينيات من القرن العشرين، أنه يمكن منع التضخم بدون أن يعاني الاقتصاد من البطالة المرتفعة والخسارة في الإنتاج الكلي. وأهمية المصادقية لنجاح السياسة النقدية في منع التضخم له ارتباط بالحوار بين التدخليين وغير التدخليين¹² . وتتمثل مكاسب المصادقية في:

- السماح للبنك المركزي بجعل تكلفة خفض معدل التضخم في أدنى مستوياتها

- زيادة فعالية البنك المركزي الذي يتمتع بالمصادقية في إدارة سياسة التثبيت من حالات تباطؤ الطلب الكلي أو تحرك الأسعار الأعلى .

2- سياسة استهداف التضخم ومصادقية السياسة النقدية:

مع انتقال الدول إلى نظام سعر صرف مرن تحتاج إلى اختيار محور ارتكاز أسمى لإدارة السياسة النقدية ومن أكثر محاور الارتكاز تفصيلا منذ أوائل التسعينات استهداف معدل التضخم.

2-1 ظروف وعوامل ظهور سياسة الاستهداف

للتغلب على عيوب عملية السعي لتحقيق أهداف السياسة النقدية ، بدأت في أواخر الثمانينات بلدان كثيرة بها أسعار صرف مرنة - في البلدان الصناعية ثم بلدان الأسواق الناشئة - في اعتماد استهداف التضخم وحاليا هناك أكثر من 40 بلدا تستهدف الوصول إلى مستوى متدن ومستقر من التضخم ، لكن 18 بلدا منها فقط هي التي تصف كبلدان مستوفية بالكامل لشروط استهداف التضخم أي لديها التزامات واضحة ولها مصادقية فيما يتعلق باستهداف التضخم¹³ .

2-1-1 استهداف أسعار الصرف:

في ظل الاندماج المالي العالمي، وتحرير التجارة وسهولة تدفق الأموال عبر القارات والأزمات المالية أصبحت تلك الدول التي مازالت تصر على انتهاج سياسات سعر صرف ثابت، تحت ضغوط متزايدة للتحرك نحو سعر صرف أكثر مرونة لمواجهة الأوضاع الخطرة لاقتصادياتها¹⁴ . وبناء على هذا النهج قامت البلدان بربط أسعار صرفها بعملة بلد معدل التضخم فيه منخفض، وقد سعت البنوك المركزية في ظل هذا النهج إلى السيطرة على التضخم من خلال السعي إلى تحقيق الأهداف الوسيطة لمعدلات النمو النقدي التي قد يتوقع منها¹⁵ .

2-1-2 استهداف التضخم بنمو القاعدة النقدية:

في ظل سياسة تحرير أسعار الصرف ، يصبح التحكم بالقاعدة النقدية هو الهدف أو المتغير الوسيط، وليس ثبات سعر الصرف. وقد أطلق على هذه المقاربة "سياسة الاستهداف النقدي"، حيث يقوم البنك المركزي بتحريك أدواته كسعر الفائدة مثلا من أجل التحكم في نمو القاعدة النقدية أو المجاميع النقدية ذات العلاقة أو التي تعتبر محددًا قويا لمعدلات التضخم على المدى الطويل. تفترض هذه السياسة أن التحكم في القاعدة النقدية تؤدي إلى تحكم مماثل في معدلات التضخم وتصبح إمكانية نمو القاعدة النقدية، أو المجاميع النقدية المختارة كأهداف وسيطة وهي العنصر الفعال في تحقيق هدف استقرار الأسعار.

2-2 مفهوم سياسة استهداف التضخم والإطار المؤسسي:

إن نجاح البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار النقدي إنما تحدده مجموعة من العوامل والشروط الذاتية أو المؤسسية تتعلق بهيكل هذه البنوك وتطورها ونوعية مواردها البشرية وغير ذلك من العوامل الخاصة بهذه البنوك وأبرزها درجة استقلالية البنوك المركزية ومصادقية سياساتها.

2-2-1 مفهوم سياسة استهداف التضخم:

إن استهداف التضخم يعني إعلان كل من الحكومة والبنك المركزي على أن يكون هدف السياسة النقدية تحقيق معدل تضخم مستهدف في مدى زمني محدد كأن تحدد نسبة 3% في السنة خلال سنتين متتاليتين¹⁶. ويمثل التعامل مع التضخم كهدف نهائي رئيسي للسياسة النقدية توجهها معاصرا في النظرية النقدية ويتمحور حول "استهداف التضخم" ويرمي إلى حل مشكلة عدم التناسق الزمني في السياسة النقدية بشكل رئيسي¹⁷. إن تحقيق استهداف التضخم ، يعني حرص البنك المركزي على السعي إلى تحقيق هدف تثبيت الأسعار قبل أي هدف آخر.

2-2-2 الإطار المؤسسي لسياسة الاستهداف:

عند بداية الاستهداف للتضخم يكون من الضروري اتخاذ ثلاثة قرارات مهمة ، وتلك القرارات هي الإجابة على الثلاثة الأسئلة التالية¹⁸:

-الأول: ما هو معيار التضخم الذي سيتم استخدامه (مؤشر أسعار المستهلكين مثلا)

- الثاني: ما هو المعدل المستهدف للتضخم (نسبة مئوية)

-الثالث: ما هي الفترة الزمنية المحددة لاستهداف التضخم (سنتان مثلا)

وللإجابة على هذه الأسئلة نضع الجدول التالي¹⁹:

الجدول رقم (1): الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم

الإطار المؤسسي	
الإطار القانوني للبنك المركزي	يتمتع باستقلالية كاملة وتمثل أهدافه الرئيسية بتأمين ثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيدا أو محصورا في كافة الأسواق الناشئة
تصميم سياسة استهداف التضخم	
إعلان استهداف التضخم	يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي ، إلا إذا كان استقرار الأسعار محددًا بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي
المدى الزمني لاستهداف التضخم	غير محدد في الدول ذات معدلات تضخم طويلة المدى ، وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم
مؤشر الأسعار	يتم استخدام مؤشر الأسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة ، ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية
مقاربة استهداف التضخم	يتم في غالبية الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف الهامش أو مدى معين نجد أعلى وأدنى للتضخم .في حين تم في حالات محدودة استهداف معدل محدد له
الشفافية والمصادقية	بيانات حول التغيرات في السياسات ، تقارير دورية حول توقعات مسار التضخم ، حوار وتواصل مع القطاع الخاص ، ومنشورات حول نماذج استقرار معدلات التضخم
النواحي التنظيمية للبنوك المركزية	
آلية صنع القرار	اعتمدت عدة بنوك مركزية منظورا أكثر اتساعا ، وبنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي
لجان السياسة النقدية تنظيم البنك المركزي	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتخذ بالإجماع
تنظيم البنك المركزي	تمت عملية هيكلية البنوك في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات ، التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات .

المصدر : ناجي التوني ، مرجع سابق ،ص : 6.

وكحالة تطبيقية لهذا الجدول نضع الجدول التالي :

جدول رقم (2) الإطار اللازم لاستهداف معدل التضخم

البيان	نيوزيلندا	كندا	بريطانيا	السويد	فلندا	استراليا	اسبانيا
المعدل المستهدف للتضخم	%3-5	%3-1	%4-1	%2	%2	%3-2	أقل من 3 %
الأفق الزمني للهدف	5سنوات	5سنوات	5سنوات	ثلاث سنوات	ثلاث سنوات	ثلاث سنوات	ثلاث سنوات
مقياس التضخم المستهدف	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي للبيع بالتجزئة بعد استبعاد فائدة التمويل العقاري	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين
المكونات التي تم استبعادها من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين	أسعار الفائدة ، الضرائب غير مباشرة ، التغير في معدلات التبادل التجاري	أسعار الفائدة ، الضرائب غير مباشرة ، التغير في معدلات التبادل التجاري	أسعار الفائدة على التمويل العقاري	الفائدة على التمويل العقاري	الفائدة على التمويل العقاري	الفائدة على التمويل العقاري ، الضرائب غير المباشرة ، أسعار المساكن ، الإعانات الحكومية	الفائدة على التمويل العقاري ، الضرائب غير المباشرة ، أسعار المساكن ، الإعانات الحكومية
الجهة المسؤولة تحديد معدل التضخم المستهدف	البنك المركزي ووزارة المالية	البنك المركزي ووزارة المالية	بنك إنجلترا	بنك السويد	البنك فلندا	البنك المركزي	بنك اسبانيا

Source .Guy debelle .inflation targeting in practice; IMF,working paper ;march,1997 ,p:5

2-3 الخطوات اللازمة لوضع أرقام مستهدفة للتضخم وشروط إنجاحها:

تقوم سياسة استهداف التضخم على مجموعة من الشروط لإنجاحها ولوضع وتطبيق أرقام مستهدفة يجب تتبع عدة خطوات و هذا ما نتعرض له فيما يلي :

2-3-1 الخطوات اللازمة لوضع وتطبيق أرقام مستهدفة للتضخم:

ان وضع رقم مستهدف للتضخم ينطوي على ثلاثة خطوات هي²⁰:

-تحديد أهداف التضخم (إلى جانب شروط يتعين على السلطات بمقتضاها أن تتقبل الانحراف عن هذه الأهداف).

- توقع التضخم الذي يتوقف على السياسات المتغيرة .

- إجراء وتطبيق تغييرات في السياسة ردا على الانحرافات عن الهدف التي تطرأ على توقعات التضخم مع الأخذ بعين الاعتبار ما يقع من تطورات في الأمد القصير .

ومن خلال هذه الخطوات يقوم البنك المركزي بتوجيه جميع أدوات السياسة النقدية مباشرة نحو التضخم وقد حددت جميع البلدان الصناعية معدلاتها المستهدفة للتضخم كأرقام أحادية منخفضة²¹، ولا المستهدف صفرا لأن ذلك من شأنه ألا يسمح بأسعار الفائدة الحقيقية بالانخفاض بما يكفي لكي ينشط الطلب الإجمالي يحبذ أن يكون المعدل كما حدث في اليابان.

2-3-2 شروط إنجاح سياسة استهداف التضخم:

تتمثل الشروط الرئيسية لإنجاح استهداف التضخم ما يلي:

- توافر درجة كبيرة من الاستقلالية للبنك المركزي.
- توفر الشفافية في السياسة النقدية وتفسير الفوارق بين معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة.
- استخدام البنك المركزي لأساليب متطورة للتحليل والتنبؤ مع توفر المصادقية للمعلومات وأن تكون لفترات قصيرة ربع سنوية أو شهرية.
- تقوية الجهاز المصرفي وتطويره وذلك مع وجود سوق مالي متطور نشط يتم به تداول كافة الأوراق المالية .

2 - 4 - تجارب بعض الدول في استهداف التضخم ومشكلات التطبيق:

انتهجت مجموعة من الدول سياسة استهداف التضخم وذلك خلال فترات مختلفة كما سارت بعض الدول النامية على نفس النهج إلا أنها واجهتها عدة مشاكل في تطبيق هذه السياسة. ولتقييم سياسة الاستهداف نحاول عرض بعض التجارب لمجموعة من الدول.

2 - 4-1 - تجارب بعض الدول في تطبيق استهداف التضخم:

اتخذت سياسة استهداف التضخم موقفين بين مؤيد و معارض حتى صندوق النقد الدولي عارض هذه الفكرة في البداية ثم شجع الدول النامية على تبني هذا الموقف إلا انه يجب أن يراعي فيها ظروف كل بلد .

بدأت تجارب الدول في استخدام سياسة استهداف التضخم في نيوزلندا عام 1989 ثم كندا في 1991 ثم المملكة المتحدة في 1992 ثم استراليا والسويد 1993 ثم تشيك في 1997 ثم البرازيل والتشيلي وبولندا عام 1999 ثم جنوب إفريقيا وتايلنديا وكوريا عام 2000 ثم أيسلندا والنرويج والمجر والمكسيك عام 2001 كما هو موضح بالجدول التالي والذي يبين سنة تطبيق سياسة استهداف التضخم في عدة دول ومعدل التضخم المستهدف لكل دولة²².

جدول رقم (3) تطبيق سياسة استهداف التضخم لبعض الدول

الدولة	سنة التطبيق	معدل التضخم المستهدف
نيوزيلندا	1989	من 0% إلى 3%
كندا	1991	من 1% إلى 3%
المملكة المتحدة	1992	2.5%
السويد	1993	من 1% إلى 3%
استراليا	1993	من 2% إلى 3%
جمهورية التشيك	1997	من 2% إلى 4%
البرازيل	1999	من 2% إلى 6%
التشيلي	1999	من 2% إلى 4%
جنوب إفريقيا	2000	3% إلى 4%
تايلاند	2000	من 0% إلى 3.5%
إيسلندا	2001	2.5%
النرويج	2001	2.5%
المجر	2001	من 5% إلى 7%
المكسيك	2001	4.5% خلال 2002

المصدر : حسني محمد إبراهيم العيوطي ، مرجع سابق ، ص: 18

وقد اتجهت في أواخر الثمانينات الكثير من الدول التي أخذت بأسعار صرف مرنة إلى استهداف التضخم أي تستهدف الوصول إلى مستوى منخفض ومستقر من التضخم إلا أنه لم تنصف من تلك الدول سوى 18 دولة كبلدان مستوفية لشروط استهداف التضخم .

-سياسة استهداف التضخم في الدول النامية: وقد يكون من الضروري لتحسين الأداء النقدي والتضخمي لهذه الاقتصاديات أن يستمر الاعتماد على اطر للسياسة النقدية أكثر بساطة و اقل تكلفة، ولكنها ليست بالضرورة اقل فعالة²³.

- مشكلات الدول النامية عند استهداف التضخم: طبيعة المشكلات التي يعاني منها اقتصاديات الدول النامية تجعل استهداف التضخم أمرا غير يسير ومن تلك المشكلات ارتفاع معدلات التضخم، وتعاني من اختلالات مالية وتعاني من التزامات مالية طارئة، وعدم استقرار أسعار الصرف لديها والتحركات الكبيرة في أسعار الصرف قد تكون لها آثار سلبية على التضخم نفسه، وتتطلب سياسة استهداف معدل التضخم التزام السياسة النقدية التام بتحقيق ذلك المعدل دون الالتزام بتحقيق أي هدف آخر، وعدم فعالية الأدوات غير المباشرة أي الأدوات النوعية للسياسة النقدية، ونقص كبير في المعلومات اللازمة لعملية استهداف معدل التضخم .

2 - 4 - 2 - صندوق النقد الدولي وسياسة الاستهداف في الدول النامية:

في البداية لم يشجع ص.ن.د البلدان النامية الأخذ بسياسة استهداف التضخم، أي أنه كان بطيئا في التحمس لاستهداف التضخم، إلا أنه قد أصبح أكثر تأييدا له الآن بما في ذلك توفير المساعدة التقنية الشاملة للبلدان التي تنظر في تبني مثل هذا النظام²⁴، إلا أنه يتعين تفصيل تطبيق سياسة الاستهداف حسب ظروف كل بلد.

أظهرت دراسة أجراها ص. ن. د. شملت ست دول نامية في مجال تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى وجود عدة عوامل لنجاح سياسة الاستهداف وذلك بوجود وضع مالي متين مدعوم بالاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي وهذا يقود إلى نظام مالي متطور²⁵. أما من ناحية البنوك المركزية فيجب أن يتوفر مبدأ الاستقلالية وتفويضها بتحقيق ثبات الأسعار مع وضع آليات واضحة تؤمن تأثير إجراءات السياسة النقدية على التضخم وهذا منهجية سليمة للتنبؤ بمعدلات التضخم وفق شفافية السياسة النقدية بما يكفل ترسيخ المصادقية والثقة.

2 - 4 - 3 - استهداف التضخم في الجزائر:

حددت المادة 55 من قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث تتعدد هذه الأهداف بحسب المادة نفسها لتشمل هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي ثم التشغيل الكامل فهدف استقرار الأسعار والحفاظ على استقرار العملة . غير أن بنك الجزائر لم يأخذ بعين الاعتبار سوى استقرار الأسعار كهدف ينص عليه القانون 90-10 والأمر 03-11، وجاءت خلاصة التقرير

السنوي لبنك الجزائر 2003 كما يلي: "إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرارية الأسعار، باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك".

ومن وراء الغموض السائد في صياغة الإثبات، يبقى الهدف الأساسي للسياسة النقدية الذي حدده بنك الجزائر هو استقرار الأسعار ومراقبة وتيرة التضخم التي يقيسها مؤشر أسعار الاستهلاك. قبل سنة 2003، كان من غير الممكن الحصول على نسبة رقمية للتضخم. في حين احتوى تقرير سنة 2003 استدلاليا هدفا محددًا: "إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية بعبارات استقرار الأسعار على المدى المتوسط، أي نسبة تضخم تقل عن 3% أمكن بلوغها سنة 2003...". وتجدر الإشارة أن بنك الجزائر انتهج منذ سنة 2003 منهجا لتطبيق السياسة النقدية، واستهدف نسبة تضخم لا تزيد عن 3% كما ذكر أعلاه.

يبقى السؤال الذي يطرح نفسه هو: هل يمكن الحفاظ على سقف نسبة تضخم قدرها 3% في الظروف الحالية للبطالة والأزمة المالية العالمية وتدهور القدرة الشرائية؟.

يبدو الزهان صعب للغاية وبالفعل شهدت سنة 2004 اختراق هذا السقف. بما أن مؤشر أسعار الاستهلاك قدرت ب 3.6% حسب إحصائيات الديوان الوطني للإحصائيات.

إن الإدارة المنسقة للسياسة النقدية خلال سنة 2008، المتميزة بمخاطر تضخمية متزايدة، قد سمحت لبنك الجزائر باحتواء الضغوط التضخمية وإتمام إستراتيجية هدف التضخم بشكل ناجح (3%-4% كمتوسط سنوي) وقد سجلت 2008 معدل 4.4% رغم الأثر الجوهري للتضخم المستورد²⁶.

إن ما يمكن استنتاجه من هذا التحليل هو أن السياسة النقدية تعتبر فعالة في تحقيق استقرار الأسعار لذا يعد هدف استقرار الأسعار الهدف الوحيد الذي حققته السياسة النقدية على عكس الأهداف الأخرى.

أما إجمالاً فلا يمكن أن نقول أن السياسة النقدية كانت فعالة في تحقيق كل أهدافها، لأن تمكين السياسة النقدية من تحقيق هدف واحد من شأنه أن يزيد في فعاليتها، وهو هدف استقرار الأسعار، وبالتالي نستنتج أن فعالية السياسة النقدية تنقلص كلما تعدت إلى تحقيق أهداف أخرى غير هدف التحكم في التضخم وهذا خاصة إذا كانت تمر بمرحلة انتقالية.

2-4-2 - مشكلات تطبيق نظام وضع أرقام مستهدفة للتضخم:

هناك عدة قضايا تعرقل، وتتصدى أمام تطبيق نظام أرقام مستهدفة للتضخم، ويتوقف لحل هذه القضايا عدة اعتبارات تختلف من بلد إلى آخر، ومن هذه القضايا نجد²⁷:

- المدة الزمنية: إن أهداف التضخم يجب أن تكون أهدافا تتطلع إلى المستقبل.
- شكل الرقم المستهدف: كان هناك تخوف في بعض البلدان من أن النطاق المستهدف قد لا يوفر التركيز الكافي للتوقعات.

- **حالة الصدمات** : السؤال الذي يطرح نفسه في هذه الحالة هو هل ينبغي أن يكون الرقم المستهدف للتضخم رهنا بالصدمات التي تؤثر في الاقتصاد ؟ كما هو الحال في كندا ونيوزيلندا مثلا . وفي الصدمات الخارجية الطارئة والمؤقتة خلال الفترة الزمنية موضوع الاستهداف مثل جانب العرض كارتفاع أسعار الطاقة ، أو أسعار المواد الغذائية وفي الأخير في وسع البنك المركزي أن يتعامل مع الصدمات المعاكسة بقليل من الخسارة في المصادقية.
- **إعداد النماذج** : تصميم النموذج الذي يستخدم في التكهن بالتضخم، وهذه تتوقف على نموذج الاقتصاد الذي يستخدمه البنك المركزي التي من شأنها أن توضح متى وكيف تؤثر السياسة النقدية في التضخم.
- **دورة السياسات** : أن الإطار الواضح للسياسية النقدية أن يحدد جدولاً زمنياً يحدد فيه الأهداف .
- **المتغيرات المتعلقة بالمعلومات** : تقترن بالتكهنات الخاصة بالتضخم.

2-4-3- تقييم سياسة استهداف التضخم:

إن معيار الأداء بالنسبة لوضعي أهداف التضخم في الدول الصناعية يبدو واعداً، ذلك لأن التركيز على استقرار الأسعار قد يساهم في تحقيق تقارب ملحوظ لمعدلات التضخم بين تلك الدول. إن استهداف التضخم يمكن أن يفيد الدول النامية بطرق عديدة ، وذلك بتوفير جهاز تنسيق لتوقعات التضخم، وكذلك توفير مقياس معياري لمدى خضوع البنوك المركزية للمساءلة لكن الدول النامية لديها مشكلات محددة يمكن أن تجعل توجيه التضخم بالنسبة لها أمراً أكثر صعوبة منه بالنسبة للدول الصناعية.

أولاً: لأن العديد من الدول النامية لا يزال لديها معدلات عالية نسبياً من التضخم ومن الصعب توقع التضخم المستقبل بدقة .

ثانياً: إن أحد المتطلبات الأساسية لتوجيه التضخم هو عدم الالتزام بأي هدف اسمي آخر نظراً لأن العديد من الدول النامية لديها نصيب وافر من الأصول والخصوم مقومة بالعملة الأجنبية، فإن التحركات الكبيرة في سعر الصرف قد تكون لها آثار سلبية خطيرة على التضخم.

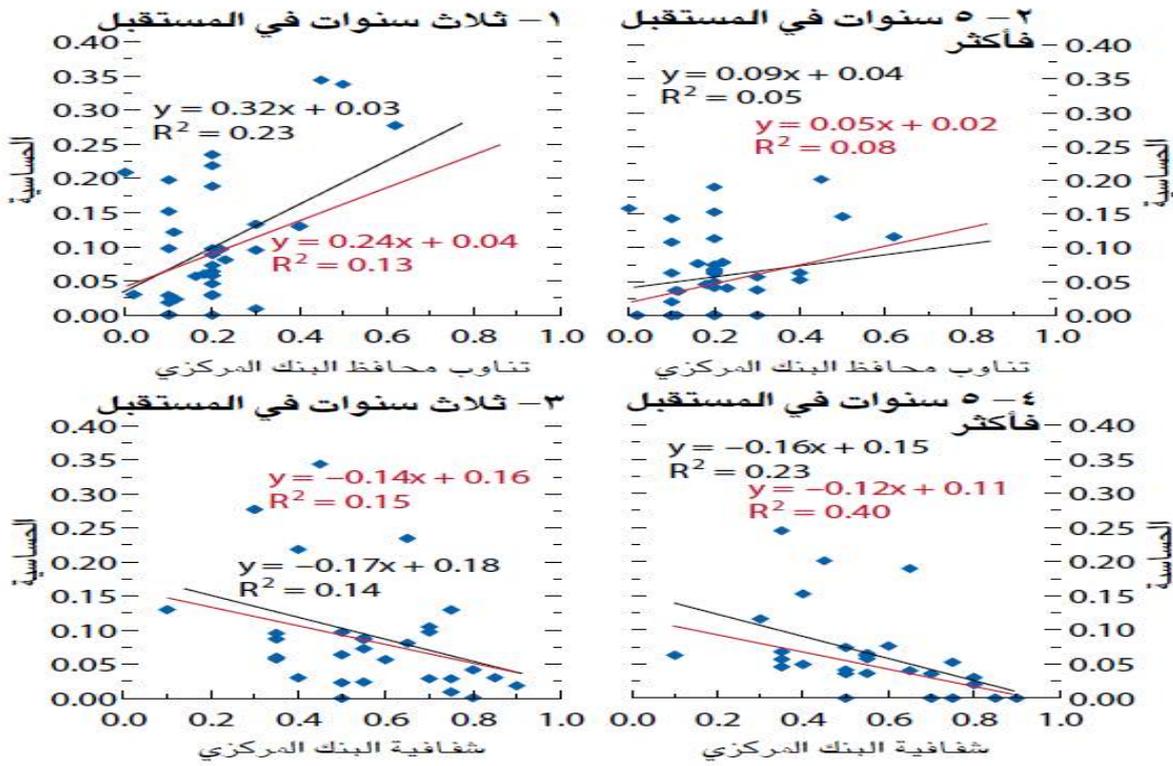
ثالثاً : في كثير من الدول النامية، يكون استقلال البنك المركزي نصاً قانونياً أكثر منه حقيقة واقعة وفي ظل هذه الظروف قد تتردد البنوك المركزية في رفع معدلات الفائدة لأسباب مالية، بالرغم من أنه قد يكون عليها القيام بذلك لاحتواء التضخم، كما تجد بعض الدول النامية صعوبات في الوفاء بمتطلبات من المعلومات اللازمة للتنبؤ بالتضخم مثل التقارير عن المؤشرات الرئيسية.

رغم نجاح سياسة استهداف التضخم في تخفيض التضخم و الحفاظ على فترة ثباتها لفترة طويلة نسبياً في الكثير من الدول الصناعية والنامية على السواء، إلا أن بعض الاقتصاديين يرون ذلك النجاح راجع

إلى التطورات الدولية المواتية (العولمة) على صعيد تحرير التجارة والاندماج الاقتصادي وثورة الاتصالات... الخ .

3- الدراسة التحليلية للموضوع:

الشكل رقم (1): حساسية توقعات التضخم لمفاجآت التضخم واطر السياسة النقدية

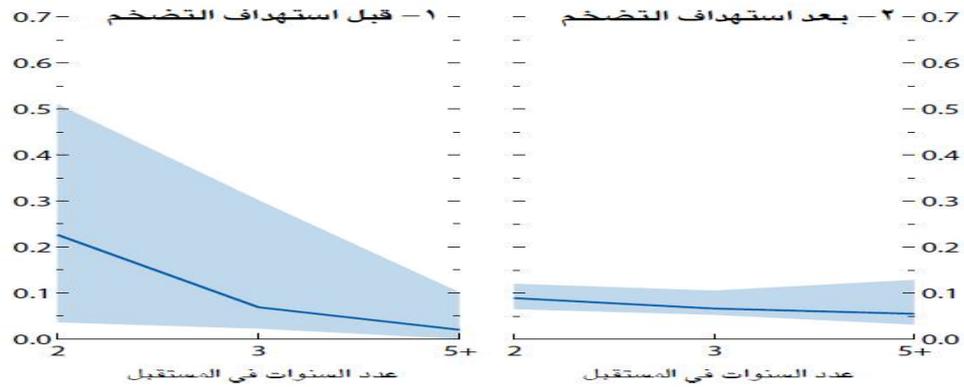


المصدر: ضعف الطلب الأعراض والعلاج دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية، أكتوبر 2016، ص-ص: 121-143.

من الأشكال السابقة تشير التقديرات أن حساسية توقعات التضخم أقل بكثير في الاقتصادات المتقدمة عما هي في اقتصادات الأسواق الصاعدة ويتأكد ذلك بصفة خاصة على توقعات التضخم لآفاق قصيرة تؤدي زيادة قدرها نقطة مئوية واحدة في التضخم إلى زيادة قدرها 0.25 نقطة مئوية في توقعات التضخم لسنة واحدة في المستقبل بالنسبة للاقتصادات المتقدمة، في حين أن هذه الزيادة قدرها 0.37 نقطة مئوية بالنسبة للاقتصادات الأسواق الصاعدة. والاختلاف في الحساسية موجود، وإن كان بدرجة أقل، حتى في الأفق الزمنية الطويلة زيادة قدرها نقطة مئوية واحدة في التضخم تؤدي إلى زيادة قدرها 0.05 نقطة مئوية في توقعات التضخم لثلاث سنوات في المستقبل في الاقتصادات المتقدمة، و 0.13 نقطة مئوية في اقتصادات الأسواق الصاعدة. وتشير حساسية توقعات التضخم الأضعف في المتوسط في

الاقتصادات المتقدمة إلى مصداقية أطر السياسة النقدية كعامل محدد محتمل لعدم التجانس بين البلدان وتبين عملية استكشاف الاختلافات في الحساسيات المقدره أنها تتعلق بمقاييس استقلال البنك المركزي وشفافيته مجالان رئيسيان من مجالات الحوكمة في البنوك المركزية تحسنا بشكل كبير على مدى العقود القليلة الماضية ومن المحتمل يكونا مرتبطين بأداء السياسة النقدية ما تكون توقعات التضخم على المدى المتوسط ، أي توقعات التضخم على مدى ثلاث سنوات وخمس سنوات وأكثر، أكثر ثباتا في البلدان التي يتمتع فيها البنك المركزي باستقلال أكبر، وفي المتوسط، فإن زيادة قدرها وحدة واحدة في المتوسط في مؤشر قائم على تناوب محافظي البنك المركزي، وهو مقياس بحكم الواقع لاستقلال البنك المركزي، ترتبط قيمه الأعلى بدرجة أقل من الاستقلال فإن حساسية توقعات التضخم على المدى المتوسط لمفاجآت التضخم تكون أقل كلما اتسم البنك المركزي بالشفافية حول أهدافه وقراراته بشأن السياسات. وتبين النتائج أن زيادة قدرها وحدة واحدة في مؤشر لشفافية البنك المركزي ترتبط بانخفاض قدره 0.16 وحدة في حساسية توقعات التضخم لثلاث سنوات في المستقبل.

الشكل رقم (2): حساسية توقعات التضخم لمفاجآت التضخم قبل وبعد تطبيق استهداف التضخم



المصدر: ضعف الطلب الأعراض والعلاج دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية، أكتوبر 2016، ص-ص: 121-143.

طبقت الكثير من البنوك المركزية سياسة استهداف التضخم على مدى العقود القليلة الماضية تحديدا لتكون عملية صنع القرار فيها أكثر شفافية، وتشير مقارنة حساسية توقعات التضخم بمفاجآت التضخم في كل بلد قبل وبعد تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى أن تلك الإصلاحات النقدية ترتبط بانخفاض كبير في الحساسيات وعموما، تشير النتائج إلى أن أطر السياسات النقدية الأقوى ترتبط بثبات توقعات تضخم بشكل أفضل. والسماح لتقدير حساسية توقعات التضخم بالتغير مع مرور الوقت يبين أنه انخفض بشكل مطرد في كل من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة على مدى العقدين الماضيين وكان هذا الانخفاض أكثر حدة في البداية وتحديدا عندما حسنت اقتصاديات كثيرة أطرها بشكل

كبير، بما في ذلك عن طريق تطبيق نظم استهداف التضخم، وتشير ملاحظة أن حساسية توقعات التضخم لمفاجآت التضخم لا تزال أقل في الاقتصادات المتقدمة مقارنة باقتصادات الأسواق الصاعدة إلى أن هناك مجال لمواصلة تحسين أطر السياسات النقدية في المجموعة الثانية من الاقتصادات.

خلاصة:

- من خلال ما تقدم يمكننا إبراز أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة و ذلك كما يلي:
- في حالة أي اقتصاد يمر بمرحلة انتقال وبه مؤسسات بدائية يمكن أن يتنبأ بالتضخم والمتغيرات النقدية كما يمكن تنفيذ سياسة نقدية مستندة إلى السوق على نحو فعال، ولكن يتعين على السلطات من أجل تقوية السياسة النقدية أن تواصل الإصلاح، وخاصة إصلاح القطاع المصرفي والإدارة العامة.
 - وقد نجحت بلدان أخرى تمر بمرحلة انتقال في الحفاظ على معدلات التضخم في حدود الأرقام المفردة وذلك بانتهاج أساليب تستهدف خفض التضخم .
 - تتميز هذه الأساليب بأنها شفافة ومن السهل مراقبتها من طرف الجمهور وتسمح للسياسة النقدية بالحفاظ على التضخم منخفضاً في حين تتصدى للصدمات المحلية والداخلية، إذ ظهر في العقدين الأخيرين جهاز مؤسسي كامل من أجل ممارسة استهداف التضخم ابتداء من استقلالية البنك المركزي إلى إصدار تقارير دورية منتظمة عن التضخم إلا أن هذه السياسة باقية بين الأخذ والرد بين الاقتصاديين.
 - وحتى يتم تفعيل سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لإعطاء مصادقية أكثر للسياسة النقدية في الجزائر نضع التوصيات الآتية:
 - اعتماد سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لإدارة السياسة النقدية، على أن يأتي تطبيق السياسة بعد استكمال جميع الشروط الأولية بناء أرضية ملائمة لتبني السياسة، وهذا يتطلب بالتأكيد وقتاً وجهداً وهو أمر ضروري لنجاح السياسة.
 - أن يكون الهدف النهائي والوحيد للسياسة النقدية هو هدف استقرار الأسعار باعتبار إن تحقيق الأهداف الأخرى غير مضمون النتائج.
 - إعطاء استقلالية أكبر للسلطة النقدية والجهة التي ستقع عليها مسؤولية الإعلان عن سياسات استهداف التضخم لغرض ضمان حق مسائلتها عن الأهداف التي رسمتها.
 - البحث عن نماذج قياسية تربط معدل التضخم بأدوات السياسة النقدية حتى تتمكن من توفير الشروط التي تتطلبها سياسة استهداف التضخم الممكنة التطبيق مستقبلاً في الاقتصاد الجزائري إلى جانب اعتماد النظرة المستقبلية في التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل للتمكن من توفير بيئة مستقرة تساعد على دفع النمو الاقتصادي.
 - الاستفادة من تجارب الدول المتقدمة والناشئة والوقوف على مواطن القوة التي ساعدت في تحقيق نجاحها ووصولها إلى الهدف المحدد ومواطن الضعف.

المراجع:

1. أحمد أبو الفتوح الناقة ، "نظرية النقود والبنوك و الأسواق المالية مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية " ، الإسكندرية ، مؤسسة شباب الجامعة ، 1998 .
 2. "الاتجاه نحو استهداف التضخم " مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 40 العدد 2 ، 2003 .
 3. باهر عتلم ، منال متولي ، " كفاءة السياسة المالية واستهداف التضخم بين النظرية والتطبيق في الاقتصاد المصري " ، في المؤتمر التاسع لقسم الاقتصاد " حول اصلاح المالية العامة في مصر ، جامعة القاهرة ، 2005 .
 4. بلعزوز بن علي ، طيبة عبد العزيز " السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006) " مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العدد 41 ، 2008 .
 5. بوك ر . ماسون . مجل أ . سافاستانو ، شارما . "هل يمكن ان يكون وضع رقم مستهدف للتضخم اطار السياسة النقدية في البلدان النامية ؟ " في مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 35 ، العدد 1 ، 1998 .
 6. لين ومارك جريفيتش ، " هل يساعد وضع أرقام مستهدفة للتضخم على اكتساب السياسة النقدية المصادقية ؟ ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 32 ، العدد 4 ، 1995 .
 7. تقرير بنك الجزائر 2009 .
 8. حسن إبراهيم العيوطي ، "تحليل للسياسة النقدية في مصر ، وأهمية تحديثها واستهدافها للتضخم ، المؤتمر العلمي السنوي 24 للاقتصاديين المصريين ، تفعيل دول السياسة النقدية في الاقتصاد المصري ، 2005 .
 9. سيبي ندياي " دور الإصلاحات المؤسسية " في مجلة التمويل والتنمية العدد، 3 ، 2001 ،
 10. صلاح عباس ، "العولمة وأثرها في الفكر النقدي والمالي " ، مصر ، مؤسسة شباب الجامعة ، الطبعة الأولى ، 2005 .
 11. عادل محمد المهدي ، "الديمقراطية والنمو الاقتصادي في ظل العولمة " ، في المؤتمر العلمي الثاني حول التجارة الخارجية نستقبل النظام الاقتصادي العالمي في ضوء التطورات المعاصرة ، 2005
 12. عمر عبد الحميد سلمان ، كفاءة السياسة المالية واستهداف التضخم بين النظرية والتطبيق في الاقتصاد المصري " ، في المؤتمر التاسع لقسم الاقتصاد " حول إصلاح المالية العامة في مصر ، جامعة القاهرة ، 2005 .
 13. قدي عبد المجيد ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييميه بالجزائر 2003
انظر اكثر ل ملياني فتيحة الاصلاحات النقدية في الجزائر و دورها في تحقيق الاصلاح تحقيق الاستقرار النقدي "مجلة الاقتصاد الجديد العدد 14 المجلد 1جامعة خميس مليانة 2016
 14. ديات امينة السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر رسالة ماجستير جامعة تلمسان 2015
 15. شيشي وليد ، سليم مجلخ ادارة السياسة النقدية في الجزائر مجلة حوليات الجزائر العدد30 المجلد 2 ، 2016 .
 16. محمد عبد النبي ، محمد سلام خالد ، محمد محمد احمد ، فعالية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج الاختيار الافضل ، على الموقع
- https://www.researchgate.net/publication/303479798_falyt_alsyast_alnqdyt_byn_asthdaf_alt
تاريخ الاطلاع [dkhm_w_asthdaf_alnatj_alakhtyar_alafdl](https://www.researchgate.net/publication/303479798_falyt_alsyast_alnqdyt_byn_asthdaf_alt) على 2018/09/20
17. مليفين كراوس ، ترجمة إبراهيم محمد علي في الموقع في 2005 .ORG S YNDICATE .WWW.PROJECT

18. ناجي النوني ،،"استهداف التضخم والسياسة النقدية "، في سلسلة جسر التنمية ، المعهد العربي للتخطيط، الكويت

2003، انظر إلى الموقع :. WWW.ARAB-API.ORG/DEVELOP-1HTM

19. Christian h .baddies : monetary policy and public finance inflation targets in a new perspective .i mf ; staff paper; vol 46;n3 ; sep1999.

20. Guy debelle .inflation targeting in practice; IMF,working paper ;march,1997

21. parguez Alain ;"l inflation zéro :un état idéal on objectif impossible ; économies et sociétés ; série monnaie et production ;n8;nov.dec .1991.

22. Edwin m Truman ; " inflation Targeting in the world economy " institute for international economics , Washington .D C 2003 .

23. Schlesinger ;the importance of central bank independence for German and European ,economic policy..2005

24. marta castello-and mark swinburne "central bank independence ; can it contribute to brtter inflation performance ? issues in theory and practice 2000

25. Mervyns king :theory and evidence with respect to ; credibility and monetary policy ; bis review ;n026; February ;1995

الهوامش:

- 1- تيموشي د، لين ومارك جرنيش " هل يساعد وضع أرقام مستهدفة للتضخم على اكتساب السياسة النقدية مصادقية، مجلة التمويل والتنمية العدد3، 1995، ص: 20.
- 2- انظر الى محمد عبد النبي، محمد سلام خالد ، محمد محمد احمد ، فعالية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج الاختيار الافضل، على الموقع
https://www.researchgate.net/publication/303479798_falyt_alsyast_alnqdyt_byn_asthdaf_altd
تاريخ الاطلاع [khm w_asthdaf_alnatj_alakhtyar_alafdl](http://www.khm.w_asthdaf_alnatj_alakhtyar_alafdl) على 2018/09/20.
- 3- قدي عبد المجيد ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييميه بالجزائر 2003 ، ص: 94
انظر اكثر ل ملياني فتيحة الاصلاحات النقدية في الجزائر و دورها في تحقيق الاصلاح تحقيق الاستقرار النقدي "مجلة الاقتصاد الجديد العدد 14 المجلد 1جامعة خميس مليانة 2016
- 4-صلاح عباس ، "العولمة وأثرها في الفكر النقدي والمالي"، مصر، مؤسسة شباب الجامعة ، الطبعة الأولى، 2005، ص: 154.
- 5-ناجى النونى، "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، في سلسلة جسر التنمية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت 2003، ص: 12 انظر إلى الموقع : WWW.ARAB-API.ORG/DEVELOP-1HTM.
- 6 -Schlesinger ;the importance of central bank independence for German and European ,economic policy , p.p :14.
- 7- marta castello-and mark swinburne "central bank independence ; can it contribute to brtter inflation performance ? issues in theory and practice; op cit ; p9
- 8- marta castello-and mark swinburne; ; op cit; p.p.:19.20
- 9-عمر عبد الحميد سالمان "استقلالية البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية " في المؤتمر العالمي الأول حول أزمة السيولة والركود الاقتصادي في مصر جامعة حلوان ، القاهرة . 2003 ، ص:637.
- 10-نفس المرجع ، ص:25 .
- 11-سيبني ندياي "دور الإصلاحات المؤسسية " في مجلة التمويل والتنمية العدد، 3، 2001، ص:19 .
- 12-أحمد أبو الفتوح الناقة ، "نظرية النقود والبنوك و الأسواق المالية مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية"، الإسكندرية ، مؤسسة شباب الجامعة ، 1998، ص: 390
- 13-الاتجاه نحو استهداف التضخم "مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 40 العدد 2، 2003، ص. ص : 24-25 .
- 14-ناجى التوني ، مرجع سابق ، ص: 3
- 15-الاتجاه نحو إستهداف التضخم ، مرجع سابق ، ص: 24
- 16-حسن إبراهيم العيوطي، "تحليل للسياسة النقدية في مصر، وأهمية تحديثها واستهدافها للتضخم"، المؤتمر العلمي السنوي 24 للاقتصاديين المصريين ، تفعيل دول السياسة النقدية في الاقتصاد المصري ، 2005 ، ص: 16.
- 17 -Christian h .baddies : monetary policy and public finance inflation targets in a new perspective .i mf ; staff paper; vol 46;n3 ; sep1999; p:295

- 18-حسني محمد ابراهيم العيوطي ، مرجع سابق ، ص: 16
- 19-باهر عتلم ،منال متولي ،" كفاءة السياسة المالية واستهداف التضخم بين النظرية والتطبيق في الاقتصاد المصري " ، في المؤتمر التاسع لقسم الاقتصاد " حول اصلاح المالية العامة في مصر ، جامعة القاهرة ، 2005، ص: 6.
- 20-تيموشيي .د.لين ومارك جريفيتش ، " هل يساعد وضع أرقام مستهدفة للتضخم على اكتساب السياسة النقدية المصادقية؟" ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 32، العدد 4، 1995، ص: 21.
- 21- parguez Alain ;"l inflation zéro :un état idéal on objectif impossible ; économies et sociétés ; série monnaie et production ;n8;nov.dec .1991.p:61
- 22- parguez Alain ;"l inflation zéro :un état idéal on objectif impossible ; économies et sociétés ; série monnaie et production ;n8;nov.dec .1991.p:61
- 23-بوك ر . ماسون . ميجل أ . سافاستانو، شارما . "هل يمكن ان يكون وضع رقم مستهدف للتضخم اطار السياسة النقدية- في البلدان النامية ؟ " في مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 35 ، العدد 1، 1998 ص: 37 .
- 24- Edwin m Truman ; " inflation Targeting in the world economy " institute for international economics , Washington .D C 2003 .
- 25ناجي توني ،مرجع سابق ، ص:15.
- 26بلعزوز بن علي ، طيبة عبد العزيز " السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006) " مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العدد41 ، 2008، ص: 40
- 27تيموشي د، لين ومارك حريفيشيس ، مرجع سابق ،ص،ص:21 ، 23.