

اعتماد استهداف التضخم في الجزائر: النهج التحليلي القياسي

The adoption of Inflation Targeting in Algeria: Analytical and Econometric Approach

بوسيلة محمد نشيد*

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة الجزائر 3-الجزائر

University of Algiers 3

boussiala.nachid@univ-alger3.dz

تاريخ الاستلام: 2020/02/03

تاريخ القبول: 2021/01/13

المخلص

تسعى السياسة النقدية إلى المحافظة على استقرار الأسعار من خلال استخدام التضخم كأداة تثبيت اسمية. تهدف هذه الورقة البحثية إلى تبين إمكانية استهداف التضخم في الجزائر من خلال توفر متطلبات وإجراءات تبني هذا النظام كذلك إلى الكشف عن العلاقة التوازنية بين التضخم و أدوات السياسة النقدية في الأجل القصير والطويل باستخدام منهجية (ARDL) خلال الفترة (1970-2016) استعانة ببرمجية EVIEWS 10 ، تشير النتائج إلى أن هناك أثر طويل الأجل بين المتغيرات المستقلة و التضخم كذلك إلى وجود علاقة طردية بين كل من عرض النقود، سعر الصرف ومعدل إعادة الخصم و التضخم في المدى القصير و الطويل بينما علاقة عكسية بين الناتج الحقيقي و سعر الفائدة على الودائع في الأجلين.

الكلمات المفتاحية: سياسة استهداف التضخم في الجزائر، متطلبات و إجراءات سياسة استهداف التضخم، ARDL، اختبار الحدود، EVIEWS 10 .

Abstract

Monetary policy seeks to maintain price stability by using inflation as a nominal anchor. The aim purpose of this paper is to show the possibility of inflation targeting's adoption in Algeria through the Prerequisites and implementation of this system during the periode (1970-2016) Using EVIEWS 10, the results indicate that there is a long-term effect between independent variables and inflation as well as a positive effect between money supply, exchange rate, re-discount rate and inflation in the short and long term while an negativ relationship between real output and deposits interest rate in short and long run.

Keywords: inflation targeting in Algeria ; Prerequisites and implementation of inflation targeting ; ARDL ; Bounds Test; EVIEWS 10.

* المؤلف المرسل: بوسيلة محمد نشيد، الإيميل: boussiala.nachid@univ-alger3.dz

مقدمة:

أدت الإخفاقات المتكررة في استقرار الأسعار من خلال اعتماد مختلف أنظمة التثبيت الاسمية والتي كانت قائمة منذ عدة عقود إلى اختلافات عميقة في تفكير السلطات النقدية في هذا المجال، ففي ظل نظام الاستهداف النقدي تعتبر النقود الهدف الوسيط الوحيد المتاح للبنك المركزي والذي من خلاله تنفذ السلطات النقدية إجراءاتها للسيطرة على التضخم، هذا الأساس يعتمد على رؤية المدرسة النقدية التي تدافع عن وجود علاقة قوية بين النقد والتضخم، إلا أنه خاصة في سياق التحرير المالي ليس من السهل دائماً تحديد هذه العلاقة ولا يمكن تأسيسها على المدى الطويل، بينما التغيير الثاني يتمثل في درجة شفافية السياسة النقدية ومستوى التزام البنك المركزي بتحقيق أهدافه خاصة هدف استقرار الأسعار، إلا أنه في الواقع وفي سياق استهداف سعر الصرف نجد أن مستوى الشفافية منخفض للغاية، بينما يعتبر الاقتصاديون أن مستوى الشفافية في سياسة استهداف المجاميع النقدية مرتفع نسبياً منذ الإعلان عن الهدف الكلي، في الممارسة العملية أي من منظور الجمهور لا يوجد تقدم في الشفافية بين سياسة استهداف سعر الصرف وسياسة استهداف المجاميع النقدية وذلك لأن الجمهور غير قادر على تفسير أو فهم الآثار المترتبة على تثبيت أي معدل نمو لأي مجموع من المجاميع بينما سياسة استهداف التضخم تأخذ هذه التغييرات العميقة في الاعتبار معتمدة على درجة عالية من الشفافية، حيث يجادل مؤيدو استهداف التضخم بأن مقاربتهم تزيد الشفافية والتواصل بين الجمهور، في الواقع يفسرون ذلك بحقيقة أنه من الأسهل على الجمهور فهم وتفسير تحديد هدف التضخم بدلاً من إجمالي النقد أو سعر الصرف إضافة إلى ذلك توفر سياسة استهداف التضخم نظاماً للتواصل مع الجمهور لمساعدتهم على فهم الإجراءات المتخذة (تحديد الأهداف والأفق وما إلى ذلك) وجعلهم يفهمون أنهم مسئولون عن النتائج التي تم الحصول عليها، كما أنها ترفض فكرة أن النقود هي الوسيلة الوحيدة المتاحة للسلطات النقدية للسيطرة على التضخم حيث تعتمد على حقيقة أن السلطات النقدية من المرجح أن تستخدم أي معلومات تراها مفيدة من أجل استقرار التضخم .

في العقدين الماضيين، ظهر إجماع متزايد بين مسيري البنوك المركزية بأن استقرار الأسعار يعتبر الهدف الأساسي على المدى الطويل للسياسة النقدية لذا سارعت الكثير من الدول سواء المتقدمة أو النامية إلى تبني سياسة استهداف التضخم و الجزائر مثلها مثل الكثير من الدول

الناشئة صرّحت باعتمادها لهذه الإستراتيجية لكن يبقى السؤال المطروح : هل سياسة استهداف التضخم تساعد الجزائر في تخفيض التضخم و تحافظ على استقرار الأسعار في المدى الطويل؟

ولتبسيط هذه الإشكالية حاولنا إدراج التساؤلات التالية:

1. هل لأدوات السياسة النقدية أثر معنوي في التضخم في المدى الطويل و القصير بعد تبني الاستهداف؟ أم يتأثر التضخم بالقيم السابقة له ؟
2. هل تعتبر قناة سعر الصرف مفيدة في ضبط التضخم؟ و هل لمعدل إعادة الخصم أثر معنوي رغم التخلي عليه؟
3. هل المتغيرات المدرجة في النموذج كافية أم يوجد متغيرات أخرى؟
4. هل هناك إمكانية لاعتماد سياسة استهداف الضخم في الجزائر من خلال القوانين و الأمريات.

1. الاستعراض المرجعي لأهم الدراسات السابقة:

أجرى (Woglom, 2000) تحليلاً باستخدام (VAR) لكل من جنوب إفريقيا، نيوزيلندا وكندا للتأكد من مدى ملائمة إطار استهداف التضخم، استخدمت الدراسة بيانات فصلية لـ CPI، GDP الحقيقي، سعر الصرف الاسمي وأدوات السياسة النقدية للدول الثلاث خلال الفترة من 1980 إلى 2000 وخلصت الدراسة إلى أنّ جنوب إفريقيا ليست مرشحاً جيداً لتحقيق استهداف تضخم مقارنة بالبلدين الآخرين بسبب الأهمية النسبية للصدمات الأجنبية وضعف الارتباط بين السياسة النقدية والتضخم، لذلك من المهم التحقق في العلاقة بين التضخم وأدوات السياسة النقدية في جنوب إفريقيا من أجل تقييم فعالية نظام استهداف التضخم.

دراسة Panel أجراها (Petursson, 2005) لعينة مكونة من ستة بلدان (الدنمارك، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان والولايات المتحدة الأمريكية) تستهدف التضخم، تم تقدير النموذج وفق (SUR) مع تأثيرات البلد الثابت باستخدام بيانات فصلية من 1981 إلى 2002، تم العثور على آثار ذات دلالة إحصائية لاستهداف التضخم، حتى بعد حساب اتجاه التضخم العالمي وتطورات دورة الأعمال المحلية كشفت الدراسة أنّ استهداف التضخم يؤدي في المتوسط إلى انخفاض التضخم إلى أكثر من 3 نقاط مئوية.

قام (Fromlet, 2010) بتقييم فعالية استهداف التضخم لعشرة دول باستخدام طريقة تقدير maximum likelihood و البلدان قيد الدراسة هي نيوزيلندا، المملكة المتحدة، أستراليا، جمهورية التشيك، كوريا، كندا، الكيان الصهيوني، شيلي، بولندا والسويد. بيانات الدراسة ربع سنوية من 1990 إلى 2009 أما متغيرات الدراسة هي هدف التضخم و (CPI)، أظهرت النتائج أنّ استهداف التضخم لم يكن فعالاً في السيطرة على التضخم في ستة دول و لم يكن ناجحاً إلا في البلدان المتقدمة حيث يكون نشر المعلومات فيها أفضل من دول الاقتصاديات الناشئة.

دراسة لـ (Simeon & Odior, 2012) في استهداف التضخم للبلدان النامية مع استخدام نيجيريا كدراسة حالة، تم استخدام فيها VAR ودوال الاستجابة، حللت الدراسة آثار سياسة الصدمات أين يفترض أنّ مؤشر أسعار المستهلك (CPI) يعتمد على التغيرات في محدداته، يضم النموذج : مؤشر أسعار المستهلك، عرض النقود بمعناها الواسع، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي والنفقات الحكومية خلال الفترة 1970-2010. أظهر النموذج أنّ سياسة الصدمات تؤدي إلى تغييرات في التضخم، كما أظهرت النتائج أنّ عرض النقود والمستوى السابق للتضخم كان لهما تأثير كبير على المستوى الفعلي للتضخم في نيجيريا.

2. استهداف التضخم : أصوله و تعاريفه :

في هذا الجزء سوف نتطرق إلى كيفية ظهور سياسة الاستهداف بعدها عرض أهم التعريفات.

1.2. التطور التاريخي لسياسة استهداف التضخم:

بإتباع فلسفة "القواعد فوق السلطات" يجب أن يكون سلوك مسيري البنوك المركزية مقيداً بشكل صارم بقاعدة لإدارة السياسة النقدية وهو ما تم تأكيده من طرف (Friedman M. , 1960) و قاعدته الشهيرة "k%", إنّ الحجة الرئيسية لاعتمادها هي جهل السلطات النقدية بالسير الدقيق للاقتصاد، بتباطؤ متغيرات السياسة النقدية، بالأداء الفعلي للاقتصاد من خلال أداء السياسة النشطة كما أن تصرفاتهم التقديرية لن تؤدي إلا إلى تفاقم التقلبات الاقتصادية بدلاً من تجانسها و القواعد الصارمة تمنع مثل هذه المشاكل والقضاء على عناصر الحكم في السياسة النقدية وتُجنب سياسة الناشطين. إنّ أداء السياسة النقدية التقديرية خلال الستينيات كان مرضياً تماماً من خلال ثقة صانعي السياسة من قدرتهم على توجيه أداء الاقتصاد، إلا أن جاءت فترة سبعينيات و أنهت تلك الثقة الزائدة حيث قام (Friedman M. , 1968, p. 11)

بإظهار أهمية التوقعات في آليات السياسة النقدية وأنّ البنك المركزي يستخدم أدوات السياسة النقدية للتحكم في التضخم كما تم تأكيد نفس النتيجة من طرف (Sargent & Wallace, 1975, p. 242) ، في الفترة ما بين صدمة النفط الأولى وأوائل الثمانينيات، شهدت الاقتصاديات الرئيسية في العالم ارتفاع التضخم إلى مستويات من رقمين، و هنا ظهر عجز النهج التقديري للسياسة النقدية في تثبيت توقعات التضخم بشكل صحيح والسماح لها بالانحراف، ليتبين أنّ توقعات الوكلاء الاقتصاديين لا يمكن أخذها على النحو الذي قدمه صانعو السياسات عند اختيار إجراءاتهم السياسية، هذه الفكرة الأساسية تعود إلى (Lucas R. , 1972, p. 117) (Lucas R. E., 1976, p. 22) ، عند تشكيل توقعاتهم الرشيدة واتخاذ إجراءاتهم سيحاول الوكلاء الاقتصاديون دائماً توقع تحركات السياسة المستقبلية، وهذا ما يجعل توقعات السياسة المستقبلية ذات صلة بقرارات الاستهلاك والاستثمار الحالية ويخلق مجالاً للتفاعل الاستراتيجي بين الوكلاء الاقتصاديين والتي تمثل حجر الأساس لمصادقية صانع السياسة في الالتزام بمجموعة من الإجراءات، أما في سياق السياسة النقدية اقترح (Kydland & Prescott, 1977, p. 480) و (Barro & Gordon, 1983, pp. 101-102) نماذج حيث رغبة البنك المركزي في تحقيق معدل بطالة أقل من المعدل الطبيعي يولد تضخم مفاجئ في الاقتصاد: والتي تعرف بمشكلة " اتساق الزمني"، إنّ العوامل الاقتصادية التي تفهم بشكل صحيح حوافز السلطة النقدية وإجراءاتها ستتوقع بالتالي حدوث تضخم في المستقبل، في حالة التوازن سينتهي هذا إلى توليد "تحيز التضخم" المعروف ويمكن تحقيق نتيجة أفضل إذا أخذت سلطات السياسة النقدية في الاعتبار التأثير الذي يمكن أن يحدثه سلوكهم على عمل الوكلاء الاقتصاديين والتزامهم بشكل صحيح بعدم التضخيم، إنّ ميزة الالتزام هذه تعتمد بشكل أساسي على مصادقية السلطة النقدية التي تقي في الواقع بوعودها، لقد ظهر إجماع عام على أنّ إنشاء بنك مركزي مستقل تُفوض إليه إدارة السياسة النقدية يعتبر شرط مسبق ضروري لحل مشكلة عدم الاتساق الزمني. إنّ التزام السياسة النقدية بالتعامل مع المعدل البطالة الطبيعي على أنّه معطى، عدم محاولة الدفع بالبطالة إلى ما دون المعدل الطبيعي و غياب أي مفاضلة طويلة الأجل بين البطالة والتضخم وهو ما أكدّه (Friedman M. , Nobel Lecture: Inflation and Unemployment, 1977, p. 458) ، ساهمت بتركيز السياسة النقدية في استقرار الأسعار كما أنّ إدراك تكلفة التضخم، غياب المفاضلة طويلة المدى بين التضخم والنشاط الحقيقي وأهمية

مشكلة مصداقية السلطة النقدية من بعض الدوافع الكامنة في تبني ثقافة استقرار الأسعار لدى البنوك المركزية في البلدان الصناعية خلال الثمانينيات والتسعينيات.

لقد بين (Rogoff, 1985, pp. 1177:1180,1186) أنّ شفافية، مصداقية واستقلالية البنك المركزي من شأنها أن تقلل من التحيز التضخمي كما أنّ التزامه بتحقيق أهدافه من خلال الأهداف الوسيطة من شأنه أن يقلل من معدل التضخم المتسق مع الوقت كما حث على الاتجاه نحو الأنظمة المرنة عوض أنظمة الاستهداف الصارمة. لقد أوضحت تجربة التضخم في السبعينيات والتطورات في نظرية تحليل السياسة النقدية على مدار العقدين الماضيين أهمية التزام السلطة النقدية بالهدف لكن ما هي أفضل إستراتيجية لتحقيق هذا الهدف النهائي؟ لقد اقترح محافظو البنوك المركزية والأكاديميون حول العالم مجموعة متنوعة من الاستراتيجيات منها من تركز على مختلف المعلومات أو عناصر عملية صنع القرار الخاصة بهم أو الجوانب المختلفة لسياسات الاتصال الخاصة بهم، من بين هذه الاستراتيجيات نجد إستراتيجية استهداف التضخم، و التي تنبأها لأول مرة البنك الاحتياطي النيوزيلندي في أوائل التسعينيات ثم عدد كبير من البنوك المركزية رسمياً، لقد أثار إطار عمل استهداف التضخم قدراً كبيراً من العمل النظري المثير والمحفز و الذي كان ناجحاً خاصة في حالة البلدان التي عانت من مستويات عالية من التضخم، كانت هذه البلدان بحاجة إلى تنفيذ عملية انكماش حيث كان يعمل استهداف التضخم على توجيه توقعات التضخم وعلى توفير إطاراً واضحاً لإدارة السياسة النقدية.

2.2 تعريف سياسة استهداف التضخم:

هناك عدد كبير من الأدبيات حول استهداف التضخم، والتحدي الأول أمام بعض القراء هو إيجاد التعريف المناسب لهذا الإطار، لقد اقترح مؤلفون عدة تعريفات مختلفة نستعرض البعض منها.

▪ (Bernanke & Mishkin, 1997, p. 97) "تعرف سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لتحليل السياسة النقدية يتألف من إعلان رسمي عن مجال مستهدف بالنسبة لآفاق أو أكثر. ينصان على وجود هدف وحيد: استقرار الأسعار كما يقترحان الإعلان الصريح عن هذه الإستراتيجية وبالإضافة إلى ذلك يعتبران أنّ هذه السياسة تولد نمواً في درجة التواصل مع الجمهور حول الخطط والأهداف التي يتعين تنفيذها". لقد تم توسيع هذا التعريف في العمل المستقبلي لكل من (Bernanke, Laubach, Mishkin, & Posen, 1999, p. 4:6)

حيث يعتبرون أنّ سياسة استهداف التضخم إطار عمل لتحليل السياسة النقدية يتميز بإعلان رسمي وكمي عن هدف (أو مدى مستهدف) للتضخم لواحد أو أكثر من الآفاق من خلال الاعتراف بأنّ مستوى التضخم المنخفض والمستقر هو أولوية البنك المركزي، كذلك من بين السمات المهمة الأخرى لاستهداف التضخم الجهود النشطة للتواصل مع الجمهور حول خطط وأهداف السلطات النقدية وفي كثير من الحالات الآليات التي تعزز مساءلة البنك المركزي عن تحقيق تلك الأهداف، يعتبرون استهداف التضخم كإطار تحليل "إطار" وليس قاعدة نقدية بسيطة وهم يعتقدون أن استهداف التضخم يوفر إطارًا تحليليًا واضحًا يتم فيه الإعلان عن أهداف وخطط صانعي السياسات مقدمًا هذا ما يطلق عليه "تقدير مقيد"، يعتقدون كذلك أنّ هذا النظام يجمع بين بعض المزايا التي تُنسب تقليديًا إلى القواعد وتلك التي تُنسب إلى السلطة التقديرية من خلال فرض هيكل مفاهيمي وانضباط متأصل على البنك المركزي دون القضاء على كل المرونة .

▪ (King, 2005, p. 13) استهداف التضخم كإطار تحليلي يتمثل هدفه الأساسي في استقرار الأسعار، تعريفه يتميز بنقطتين: تتعلق الأولى بالإعلان عن هدف تضخم رقمي صريح في الأجل المتوسط أما النقطة الثانية تتعلق بالاستجابة للصدمات قصيرة الأجل. ووفقًا لما ذكره (King (2005 فإنّ "استهداف التضخم يوفر قاعدة نموذجية لإطار تحليل السياسة النقدية بحيث يستطيع القطاع الخاص أن يثبت توقعاته بشأن التضخم المستقبلي" يدعم فكرة أنّ إدارة سياسة استهداف التضخم تتضمن درجة معينة من السلطة التقديرية للسماح للبنك المركزي بتقديم استجابات فعالة للصدمات ومن ثم ضبط إستراتيجيته للسياسة النقدية مع مختلف أجزاء المعلومات... إنّ جاذبية سياسة استهداف التضخم تتمثل في كونها هيكل لا يحتاج إلى تغيير في كل مرة يتعلم فيها أنّ بعض جوانب الاقتصاد قد تغيرت مثل سرعة العملة، معدل نمو اتجاه الإنتاجية ."

▪ يرى (Epstein, 2007, p. 9) استهداف التضخم هو مثال معين من نهج "الليبرالية الجديدة" إلى البنوك المركزية فالليبرالية الجديدة للبنوك المركزية تحاول: إبقاء التضخم عند مستوى منخفض جدا، خفض دعم البنك المركزي للعجز المالي الحكومي، مساعدة في إدارة التكامل في البلاد في التجارة العالمية والأسواق المالية، الحد بشكل كبير من تأثير القوى الاجتماعية والسياسية الديمقراطية على سياسة البنك المركزي .

في نهاية هذه التعريفات اقترح (Ftiti & Goux, 2011, p. 8) تعريفاً يوافق الآراء السابقة وهو قريب من تعريف (Bernanke et Mishkin (1999) " في الواقع نحن نرى أنّ استهداف التضخم كإطار لتحليل السياسة النقدية وليس مجرد قاعدة للعمل على التضخم بعبارة أخرى فإنّ هدفه الرئيسي هو الحفاظ على استقرار الأسعار دون استبعاد استقلالية السلطات النقدية عن السعي وراء أهداف ثانوية أخرى مثل استقرار النشاط الاقتصادي واستقرار سعر الصرف وهو يعتمد على إعلان رقمي لمرة واحدة مع أو بدون فترة تسامح، يهدف استهداف التضخم إلى تثبيت توقعات التضخم، لا يمكن تحقيق هذا الهدف إلاّ عندما يثق وكلاء الاقتصاد في صانعي القرار في الإجراءات المتخذة لتحقيق الأهداف المحددة مسبقاً وبالتالي يجب أن يكون لدى البنك المركزي نظام تنبؤ ذي صلة ونظام اتصالات يضمن درجة عالية من الشفافية والمصادقية".

3. متطلبات سياسة استهداف التضخم:

يعتمد استهداف التضخم الكامل وفقاً لـ (Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2001, p. 3) على خمس ركائز أساسية: غياب المراسي الاسمية الأخرى، التزام مؤسسي باستقرار الاستقرار، غياب الهيمنة المالية، أداة سياسة مستقلة، شفافية السياسة والمساءلة. إنّ الركائز من 2 إلى 5 هي متطلبات للتنفيذ الفعال للسياسة النقدية في ظل أي نظام ، فهي متطلبات خاصة بالغة الأهمية لسياسة فعالة في ظل استهداف التضخم والسبب هو أن نجاح استهداف التضخم يعتمد بشدة على مصداقية السوق العالية للبنك المركزي وقدرته على وضع سياسات موجهة نحو تحقيق الهدف أما المصادقية يتم تعزيزها من الركائز المؤسسية الخمس. يحدد (Mishkin F. 2004, pp. 1-2) استهداف التضخم بنفس الطريقة إلى حد كبير مع إضافة عنصر آخر بأنّ استهداف التضخم هو إستراتيجية شاملة للمعلومات و التي تستخدم فيها العديد من المتغيرات وليس فقط المجاميع النقدية أو سعر الصرف لتحديد أدوات السياسة العامة، كما أضاف عنصر وجوب توضيح الالتزام أكثر من مجرد إعلان عام عن أهداف التضخم العددية للعام المقبل في حالة بلدان الأسواق الناشئة.

4. إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم :

في الواقع العملي لتطبيق سياسة استهداف التضخم يجب مراعاة بعض القضايا المهمة والمتمثلة أساساً في (Debelle, 1997, pp. 7-17) :

▪ تصميم الأفق الزمني للاستهداف: يعرف الأفق الزمني بطول عمر المرحلة الزمنية للوصول إلى الاستهداف المعلن سابقا والفترة التي يمكن السيطرة عليه. كما أنه عندما يكون هناك اختلاف بين المعدل الحالي والمعدل المستهدف على البنوك المركزية وضع فترة تطبيق بحوالي سنتين تشمل على فترات التأخر (التباطؤات الزمنية) للسياسة النقدية في انجاز المعدل المستهدف (Debelle, 1997, p. 10)، يتأثر الأفق الزمني للاستهداف بقدرة السياسة النقدية على مواجهة صدمات الطلب أو العرض الكلي قصيرة الأجل و نوع نظام استهداف التضخم المطبق من قبل البنك المركزي صارما كان أو مرنا (Kadioglu, Ozdemir, & Yilmaz, 2000, p. 15).

▪ تحديد مؤشر مناسب للتضخم: يختلف الاختيار بين مؤشر الأسعار المستخدم في حساب معدل التضخم المستهدف من دولة إلى أخرى بسبب تباين المناهج في حسابه في مابين الدول **ويعد الرقم القياسي لأسعار المستهلك** الأكثر استخداما في قياس معدل التضخم بدلا منخفض الضمني للناتج المحلي الإجمالي لأنه معروف لدى الجمهور مما يسهل فهمه ولا يحتاج إلى قدر أكبر للمراجعة أو التعديل فضلا على أنه يعكس التوازن بين العوامل المحددة للطلب والعرض الكلي في النشاط الاقتصادي كما لا يسمح الأخذ بالحسبان التغيرات الكمية والتعديلات في هيكل الإنفاق. (Debelle, 1997, p. 12)

▪ تحديد مستوى الاستهداف: يعد تحديد الهدف الكمي للتضخم المستهدف من السمات المهمة لسياسة استهداف التضخم فمن الناحية العلمية حددت عدة دول معدلاتها المستهدفة للتضخم كأرقام أحادية منخفضة بينما من الناحية النظرية يبدو التضخم الصفري Zero Inflation يعد نظيرا لاستقرار الأسعار كما يفترضه Ultima Thule كحالة عادية للاقتصاد الرأسمالي (Parguez, 1991, p. 62). يرى (Roger & Stone, 2005, p. 7) أن المستويات المستهدفة متوسطة الأجل تتراوح بين 1-3 % وعادة ما يتراوح النطاق بين 2 نقطة مئوية (المعدل المستهدف زائد أو ناقص نقطة مئوية واحدة). ويذكر (Debelle 1997) أنه وضعت عموماً أهداف تضخم في حدود 2 % سنوياً في العديد من الدول. (Kadioglu, Ozdemir, & Yilmaz, 2000, p. 16).

▪ الاختيار بين معدل أو مدى مستهدف للتضخم: تركز على ما إذا كان نظام استهداف التضخم يستخدم نقطة أو مدى حيث تعكس كلتا الإستراتيجيتين الاختلافات في تفضيلات

صانعي السياسات، على الرغم من أنّ استخدام هدف نقطي يعكس التزاماً قوياً وصارماً من جانب صانعي السياسة لاستهداف التضخم إلاّ أنّه من الضروري أن يتواصل البنك المركزي مع الجمهور ليجعلهم يفهمون عدم اليقين المتأصل في عملية التضخم وقدرة وصوله إلى الهدف أي أنّه يعرض السياسة النقدية لمخاطر عدم اليقين مما ينتج عليه فقدان الهدف والحد بشكل مفرط من مرونة السياسة النقدية (Mishkin, 2000, pp. 14-17) كذلك من الصعب تقييم أداء البنك المركزي في المدى القصير وبالتالي تقليل مكافأة المصادقية لهدف التضخم (Debelle & Lim, 1998, p. 13) و لتجنب هذه المشكلة توصلت بعض البنوك إلى إستراتيجية النطاق المستهدف- يُعرف أيضاً بفاصل التسامح- حيث أنّ النطاق قادر على الإشارة بشكل واقعي إلى ما يمكن للبنك المركزي أن يتوقع تحقيقه من خلال توقعات التضخم، يسمح للبنوك المركزية بالحفاظ على أهدافها على حالها لفترات أطول مما هي عليه مع الهدف نقطة، يسمح النطاق للزيادات والنقصان مما يجعله قادراً على تحقيق الاستقرار على المدى المتوسط (De Haan, Eijffinger, & Waller, 2005, p. 56). رغم أنّ النطاق الضيق للغاية يعكس التزام السلطات بالهدف إلاّ أنّ هذا النوع من الاختيار يعرض السياسة النقدية لمخاطر عدم اليقين وفقدان المصادقية فمن الصعب احترام نطاق ضيق نظراً إلى الصدمات الاقتصادية والأخطاء المتوقعة، كما أنّه كلما كان النطاق أوسع قلت المصادقية لذلك فإنّ الحل الأمثل الذي يوفر التحكيم الفعال بين مصادقية ومرونة السياسة النقدية هو تبني ممارسات البنوك المركزية في البلدان الصناعية مثل نيوزيلندا، إنجلترا، السويد وصلت في معظم الحالات بين 0-3 % أو 2-4 % (Mishkin & Hebbel, 2007, p. 4). نجد أنّ اقتصاديات الأسواق الناشئة لديها نطاقات أوسع لأنّها أقل ملائمة في الحد من مخاطر حدوث خرق أو أخطاء مستحقة في نمذجة التضخم وآلية الانتقال عن البلدان المتقدمة وبالمقارنة مع الاقتصاديات المتقدمة فإنّها تواجه صعوبات في تحديد وقياس معدلات التوازن في المستقبل لأنّها تنمو بسرعة ويعني عدم اليقين هذا أنّ سياساتها ستتعرض لأخطاء أكبر من أخطاء الاقتصاديات المتقدمة وبالتالي فإنّ صانعي السياسة النقدية في اقتصاديات الأسواق الناشئة يفضلون قواعد السياسة النقدية ذات المجاميع النقدية (Taylor, 2000, p. 12).

■ الاتصال: أحد الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم هو ضمان مستوى عال من الشفافية، تعتمد هذه الخاصية على حقيقة أنّ صانعي السياسة يجب أن يشرحوا للجمهور

النهج، الأهداف، الخطط والالتزامات في السياسة النقدية. غالبًا ما يتم وضع الأهداف والاستراتيجيات بواسطة مجموعة من صانعي القرار، مهمة هذه المجموعة هي مناقشة وأخذ مشورة جميع الأعضاء حول أهداف السياسة النقدية، نظرًا لقيود الشفافية التي تتطلبها سياسة استهداف التضخم تضطر هذه المجموعة إلى إصدار بيان صحفي حيث سيكون عليها الإبلاغ عن جميع نقاط استهداف التضخم: هدف السياسة النقدية، مستوى الهدف، الأفق، الأدوات وأفعالهم بعدها يتم توقيع هذا البيان من قبل محافظ البنك المركزي وربما من قبل وزير المالية، تتميز هذه الوثيقة بالبساطة، الإيجاز والوضوح لتسهيل فهمها من قبل الجمهور لأنها تلعب دورًا مهمًا في زيادة مصداقية وشفافية السياسة النقدية (Ftiti & Goux, 2011, p. 11).

5. إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر:

تظهر بعض الشروط العامة من تعريف سياسة الاستهداف التي تركز بوضوح على معدل أو مدى مستهدف من التضخم من خلال إعلان السلطة النقدية أو الحكومة أو الاثنين مع/أو هيئة أخرى عن هدف رقمي أو مدى محدد لمعدل التضخم في فترة زمنية معينة في المستقبل و هو ما صرح به محافظ البنك المركزي في أكثر من مرة من خلال التقارير حيث حدد بـ 4 % (بنك الجزائر، ديسمبر 2015، صفحة 13)، أما الشرط الثاني فيتمثل في الالتزام المؤسسي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، حيث قرر قانون النقد و القرض بأن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية من خلال الأمر رقم 10-04 الصادر بتاريخ 26 أوت 2010 (الجريدة الرسمية، 01 سبتمبر 2010، صفحة 11). وجود إستراتيجية إعلامية شاملة فيها العديد من المتغيرات والتي تستخدم في تحديد أدوات السياسة (حسب ما نصت عليه المادة 106 من قانون 90-10)، زيادة الشفافية في إستراتيجية السياسة النقدية من خلال التواصل مع الجمهور، الأسواق من خلال الخطط والأهداف والقرارات الصادرة عن السلطات النقدية، زيادة المساءلة من البنك المركزي لتحقيق أهداف التضخم وأخيرا اعتماد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم المستهدف. أما في ما يخص الشروط الأولية (المسبقة) فهي متوفرة (استقلالية البنك المركزي (بن علي، 2008، الصفحات 11-12) (بابا، 2006)، وجود هدف واحد (بنك الجزائر، نوفمبر 2014، الصفحات 169-170)، وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم (بنك الجزائر،

نوفمبر 2014، صفحة 178) (كما بينت دراسة لـ (Stone, 2003, p. 15) بأنّ الجزائر من بين الدول التي تستهدف التضخم.

6. الجانب التطبيقي:

سنقوم في هذا الجزء بدراسة قياسية لدراسة مدى تأثير متغيرات الدراسة في التضخم استعانة ببرمجية EViews 10 ثم نحاول عرض النتائج و مناقشتها .

1.6 منهجية اختبار الحدود ARDL:

المتغيرات التي اخترنا دراستها تتمثل في: معدل التضخم (INF)، النقود بمعناه الواسع (M2)، نمو الناتج الإجمالي الحقيقي (GDP)، معدل سعر الفائدة على الودائع (DEP) معدل إعادة الخصم (TR) و سعر الصرف الاسمي (TC) و البيانات عبارة عن بيانات سنوية من 1970 إلى 2016 تم الحصول عليها من بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات و من موقع البنك الدولي. لقد أوضحت الدراسات التطبيقية في العديد من الدول أنّ ارتفاع الكتلة النقدية تعتبر من أهم مصادر ارتفاع الأسعار المحلية ، الناتج الإجمالي يعتبر من العوامل الحقيقية التي تؤثر في التضخم أما معدل إعادة الخصم يؤثر إيجابا في التضخم، سعر الفائدة على الودائع ارتفاعه يعني تخفيض التضخم و يعتبران من بين العوامل النقدية أما تدهور قيمة العملة المحلية يعني ارتفاع التضخم (Darrat, 1985) ، (Tutar, 2002) و بالتالي يمكن كتابة النموذج على الشكل التالي:

$$\Delta \ln f = \alpha_0 + \beta_1 * m2_{t-1} + \beta_2 * tr_{t-1} + \beta_3 * tc_{t-1} + \beta_4 * dep_{t-1} + \beta_5 * gdp_{t-1} + \sum_{i=1}^n \gamma_i \Delta(\ln f)_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j \Delta(m2)_{t-j} + \sum_{p=1}^v \varphi_p \Delta(dep)_{t-p} + \sum_{q=1}^h \delta_q \Delta(tc)_{t-q} + \sum_{u=1}^k \varnothing_u \Delta(gdp)_{t-u} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (1)$$

1.6 دراسة استقرارية السلاسل و تحديد فترات الإبطاء:

من خلال دراسة خصائص استقرارية كل سلسلة باستخدام ADF و PP و باستخدامنا برمجية EViews 10 تبين أنّ كل السلاسل مستقرة من الدرجة الأولى.

2.6 نتائج اختبار الحدود Bounds Test:

الجدول رقم (1): نتائج اختبار التكامل المشترك وفق اختبار الحدود :

10%		5%		1%		مستوى المعنوية
Bound I(1)	Bound I(0)	Bound I(1)	Bound I(0)	Bound I(1)	Bound I(0)	الحدود
اختبار F-Bound Test						
2.93	1.81	3.34	2.14	4.21	2.82	القيم الجدولية
7.109839						القيمة المحسوبة

اختبار t-Bound Test						
القيم الجدولية	-2.58	-4.44	-1.95	-3.83	-1.62	-3.49
القيمة المحسوبة	-5.023876					

المصدر: مخرجات برمجية 10 EViews

يتم تقدير نموذج ARDL-UECM للمعادلة (1) ولـ 4 فترات إبطاء لجميع المتغيرات، من أجل اختبار مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (وجود تكامل مشترك) بين التضخم ووسائل السياسة النقدية تم حساب F-statistic و t-statistic من خلال اختبار الحدود. نلاحظ من خلال الجدول رقم (1) أنّ إحصائية F بلغت قيمة 7,10 وهي أكبر من القيمة الحرجة للحد الأعلى (4,21) و الأدنى (2,82) عند مستوى معنوية 1 % هذا يعني عدم قبول الفرضية الصفرية القائلة بانعدام المقدرات ($H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$) مما يعني وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات التفسيرية نحو المتغير التابع و للتأكد من وجود هذه العلاقة استخدمنا اختبار (t) فكانت القيمة المحسوبة له تقدر بـ 5,023 - وهي تفوق القيمة الجدولية المقدر بـ 4.44 - (تؤخذ بالقيمة المطلقة) عند مستوى معنوية 1 % . (PESARAN, SHIN, & SMITH, 2001, p. 304)

3.6 نتائج تقدير معلمات الأجلين القصير و الطويل و معلمة تصحيح الخطأ:

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وفق منهجية اختبار الحدود ينبغي الآن الحصول على مقدرات الأجلين القصير و الطويل و معلمة تصحيح الخطأ. من خلال الجدول رقم (2) أدناه نلاحظ وجود علاقة طردية معنوية عند مستوى 1% بين عرض النقود و التضخم سواء في المدى القصير أو الطويل وهو ما تنص عليه معظم البحوث، إنّ الإشارة السالبة (معنوية عند مستوى 1%) لمعلمة الدخل الحقيقي في المدى القصير و الطويل تعود إلى انخفاض إنتاجية العناصر الإنتاجية في الجزائر، الشيء الذي أدى إلى ارتفاع التكاليف لكثير من القطاعات مما أدى إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار و بالتالي في التضخم، كما نجد وجود إشارة موجبة في الأمد القصير و الطويل لسعر الصرف الاسمي (معنوية عند مستوى 1%) هذا راجع إلى التضخم المستورد من الخارج عبر قناة سعر الصرف فارتفاعه (تدهور العملة) يساهم في رفع الواردات مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج و بالتالي ارتفاع الأسعار المحلية. وجود إشارة سالبة لسعر الفائدة على الودائع في الأجلين القصير و الطويل (معنوية عند

مستوى 6%) فارتفاعه يجذب العملاء لإيداع مدخراتهم لدى البنوك و بالتالي خفض الاستهلاك مما يعني خفض الطلب الكلي. إنَّ الإشارة الموجبة لسعر الخصم (معنوية عند مستوى 1%) هو عكس المنتظر ممكن يكون راجع إلى تخلي البنك المركزي على هذه الأداة للتأثير على البنوك التجارية أو توفر مصادر سيولة لهذه البنوك مما يؤدي إلى تخليها لخصم الأوراق المالية لدى البنك المركزي. يمكن من نتائج تقدير النموذج أعلاه الحصول على معاملات الأثر طويلة وذلك بقسمة معاملات الأجل القصير على معامل تصحيح الخطأ مثلا : بالنسبة لسعر الصرف للحصول على الأجل الطويل نقسم 0,182013 على 0,560955 نحصل على 0,3244 كما يمكن الإشارة أن معاملات الأجل الطويل تقيس الأثر المباشر و الغير مباشر بينما معاملات الأجل القصير تقيس الأثر المباشر.

الجدول رقم (2) :مقدرات معاملات الأجلين الطويل و القصير و معامل تصحيح الخطأ :

المتغيرات	معاملات الأجل الطويل	المعنوية (قيمة الاحتمال)	معاملات الأجل القصير	المعنوية (قيمة الاحتمال)
M2	3.45E-05	0.0000	1.93E-05	0.0000
TC	0.324470	0.0257	0.182013	0.0081
TR	5.576708	0.0006	3.128285	0.0010
DEP	-2.79699	0.0594	-1.56899	0.0518
GDP	-3.06E-05	0.003	-1.72E-05	0.0000
ECT(-1)	(0.00000) -0.5609			

المصدر: مخرجات برمجية 10 EVIEWS

نجد أن قيمة معامل تصحيح الخطأ من الجدول أعلاه سالبة و معنوية تقدر بـ 0,56- عند معنوية أقل من 1% هذا يعني أنَّ 56% من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن (بالتقريب حوالي سنتين 78, 1=0.56/1) من أجل الرجوع إلى الوضع التوازني الأجل الطويل.

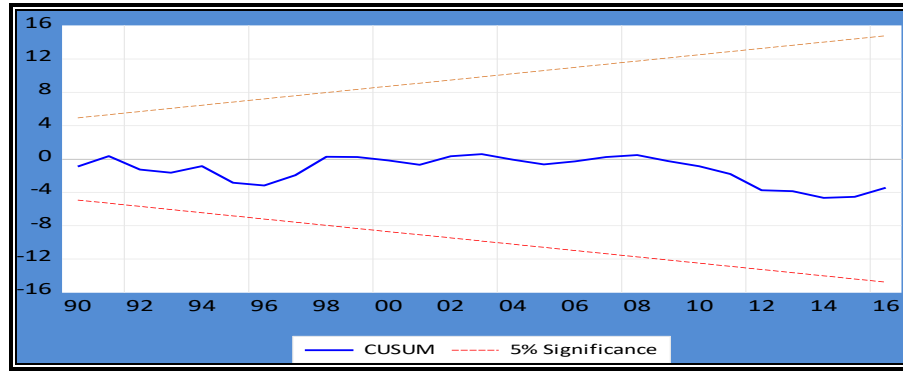
4.6 نتائج اختبار الإستقرارية الهيكلية لمعاملات النموذج (ARDL-UECM) :

بعد تقدير صيغة تصحيح الخطأ لنموذج (ARDL-UECM) يستلزم إجراء اختبار

الاستقرار الهيكلية لمعاملات الأجل الطويل و القصير للتأكد من خلو البيانات المستخدمة من أي

تغيرات هيكلية من خلال CUSUM TEST .

الشكل البياني رقم (1): CUSUM TEST :



المصدر: مخرجات برمجية 10 EVIEWS

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أنه عند مستوى معنوية 5% و بالاستعانة بـ CUSUM TEST وجدنا أنّ إحصائيته تقع داخل الحدود الحرجة (حدود مجال الثقة) مما يعني أنّ النموذج مستقرا عموما فهو لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين فهو يوضح تجميع أخطاء المقدرات ثابتة خلال فترة محل الدراسة .

خاتمة:

بعد فشل الأنظمة النقدية السائدة في سنوات السبعينيات و الثمانينات من القرن الماضي في محاربة التضخم و الحفاظ على استقرار الأسعار في المدى الطويل أدى بالعديد من الاقتصاديين وكذا محافظي البنوك المركزية إلى البحث عن حل يمكنهم من تحقيق الهدف و خلصوا إلى تثبيت متغير التضخم باعتباره المتغير المركزي و من هنا نشأت فكرة استهداف التضخم التي طبقت لأول مرة في نيوزيلندا في فبراير 1990 والتي كان لها صدى واسع في فترة وجيزة خصوصا في اقتصاديات الدول النامية الأمر الذي شجع الجزائر إلى تبني هذا النظام بعد إجراء العديد من الإصلاحات المصرفية و قد تم التطرق إليها. ضمن هذا المنظور هدفت الدراسة إلى البحث في العلاقة بين أدوات السياسة النقدية و معدلات التضخم بتطبيق أحد المناهج القياسية الحديثة الذي يتمتع بقدرته على التعامل مع السلاسل الزمنية حتى وإن اختلفت درجة تكاملها، والذي قام بتطويره (PESARAN, SHIN, & SMITH, 2001, p. 290) ، و تم الوصول إلى النتائج و الحكم على فرضيات الدراسة.

من خلال ما تم عرضه تم الخروج بالنتائج التالية:

إنّ تبني الجزائر لنظام استهداف التضخم بعد إجراء العديد من الإصلاحات المصرفية حيث صرح البنك المركزي بأنّ استقرار الأسعار هو الهدف النهائي للسياسة النقدية من خلال إصدار الأمر رقم 04-10 المؤرخ بتاريخ 26 أوت 2010 والذي ينص: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في

الحرص على استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو مدعم للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي."

إنّ نتائج التحليل القياسي أثبتت صفة الاستقرارية لكل متغيرات الدراسة عند أخذ الفروق الأولى لها باستخدام اختبارات جذور الوحدة فليبيس بيرون و ديكي فولر المطور (ADF, P.P) (تم استخدام اختبار KPSS للتأكد من النتائج لأنّه كان هناك تضارب بين اختبار ADF و PP فيما يخص استقرارية عرض النقد و سعر الصرف عند الفرق الأول) ولا توجد متغيرات متكاملة من الرتبة الثانية و بالتالي يمكن تطبيق منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج ARDL ، لقد استخدمنا السلاسل دون أخذ الصيغة اللوغاريتمية و باستخدام معايير تحديد الإبطاء المثلى تبين أنّ معظم المعايير تشير إلى أنّ 4 تعتبر فترة الإبطاء المثلى أوضحت النتائج وجود علاقة توازنية (تكامل مشترك) على المدى البعيد تتجه من المتغيرات التفسيرية نحو المتغير التابع وهو ما تم الكشف عنه من خلال إحصائية F-Bounds Test كما أنّ معامل تصحيح الخطأ ذو الإشارة السالبة و المعنوي و الذي قدر بـ 0,56- (56 % من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن (سنة) من أجل الرجوع إلى الوضع التوازني الأجل الطويل ما تم توضيحه من خلال إحصائية t-Bounds Test. أثبتت النتائج علاقة طردية بين كل من عرض النقود، سعر الصرف ومعدل إعادة الخصم و التضخم في المدى القصير و الطويل بينما علاقة عكسية بين الناتج الحقيقي و سعر الفائدة على الودائع في الأجلين حيث أنّ زيادة المعروض النقدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وهو ما يتماشى مع المنظور النقدي تقول النظرية النقدية أنّ عرض النقود هو العامل الوحيد الذي يحدد مستويات الأسعار في الاقتصاد والتدخل الوحيد الذي يمكن للحكومة القيام به هو إدارة معدل نمو عرض النقود لتوافقها مع معدل نمو الناتج على المدى الطويل وهذا ما يتفق مع الادعاء النقدي القائل بأنّ التضخم ناجم عن نمو النقود على المدى الطويل كذلك يرى (Mankiw, 2009, p. 90) و (Friedman, 1983, p. 3) بأنّ النمو في المعروض النقدي هو الذي يحدد معدل التضخم يرى (Keynes, 1969, pp. 312-313) أنّ زيادة كمية النقود سوف يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة على افتراض بقاء الطلب عليها ثابت، وانخفاض سعر الفائدة مع بقاء الكفاية الحدية لرأس المال ثابتة سوف يشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم وبالتالي زيادة طلبهم على السلع والخدمات

الإنتاجية ويزيد مستوى التشغيل والنمو نتيجة زيادة الكميات المنتجة، إذ يرى أنّ النقود يمكنها أن تؤثر على النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها على الطلب الفعال، أما في حالة بلوغ الاقتصاد مستوى التشغيل الكامل فزيادة كمية النقود تؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة وهو ما يشجع الاستثمار وطلب سلع وخدمات إنتاجية، وفي ظل عدم وجود طاقات عاطلة في الاقتصاد يخلق هذا الأمر جو تنافسي بين المنتجين لاجتذاب الطاقات الإنتاجية فترتفع أسعارها خالقة زيادة في التكاليف الحدية للإنتاج دون زيادة فعلية في حجم الإنتاج الحقيقي. هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف و القدرة التنافسية للمنتجات المحلية وأيضاً مع معدلات التضخم ويتضح ذلك في كون أنّ انخفاض سعر الصرف يعني تدهور قيمة العملة المحلية مقارنة بعملات الشركاء التجاريين وهو ما يعني ارتفاع في أسعار السلع المستوردة مقارنة بأسعار السلع المحلية، ويترتب عن ذلك ارتفاع الأسعار محلياً حيث يقوم المصدر الأجنبي بنقل عبئ التراجع في قيمة العملة المحلية للمستورد والمنتج مما يؤدي إلى حدوث ضغوط تضخمية (Billmeier & Bonato, 2002, p. 10). لقد تأكدنا أيضاً من خلو النموذج من المشاكل القياسية و المتمثلة في ارتباط ، ثبات تباين الأخطاء كذلك مدى ملائمة صحة الشكل الدالي من خلال اختبار (Ramsey-RESEST). كما أنّ نتائج التحليل القياسي أثبتت تحقق صفة الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج في الأجلين القصير والطويل من خلال اختبار CUSUM. للحصول على سياسة استهداف التضخم أكثر فعالية لابد من استقلالية تامة للبنك المركزي كما لابد له من تعزيز الشفافية من خلال تكثيف لإصدار منشورات وتقارير دورية تمكنه من التواصل الجيد مع الجمهور مما يشكل دعماً واسعاً للسياسة ويعزز مصداقيتها وفعاليتها. إذا كان البنك المركزي يستهدف نقطة لابد له من استخدام عتبة التضخم كهدف لأن تجاوزه يكون له أثر سلبي على المتغيرات الكلية في المدى الطويل كذلك محاولة دراسة أثر استهداف التضخم على المتغيرات الكلية، دراسة فعالية سياسة استهداف التضخم في مواجهة الأزمات المالية.

المراجع:

• المؤلفات:

- J. De Haan, S. Eijffinger, S. Waller, (2005), **The European Central Bank: Credibility, Transparency, And Centralization**, London, London England: Ces Ifo, T. M. Press, Éd.
- J. M. Keynes, (1969), **Théorie Générale De L'emploi, De L' Intérêt Et De La Monnaie**. Paris:Payot: Traduit De L'anglais Par Jean De Largentaye.

- N. G. Mankiw, (2009), **Macroeconomics (7th Edition)**, New York, NY, United State of America, Worth Publishers.
- M. Friedman, (1960), **A Program For Monetary Stability**, New York, United State of America, Fordham University Press.

• الأطروحات:

- E. Tutar, (2002), **Inflation Targeting In Developing Countries And Its Applicability To The Turkish Economy**, The Faculty Of The Virginia Polytechnic Institute And State University, Blacksburg, Virginia, Usa.

• المقالات:

- Billmeier, L. Bonato, (2002), **Exchange Rate Pass-Through And Monetary Policy In Croatia**, Imf Working Paper.
- Darrat, (1985), **The Monetary Explanation Of Inflation: The Experience Of Three Major**, Journal Of Economics And Business.37.
- Parguez, (1991), **L'inflation Zéro : Un État Idéal Ou L'objectif Impossible**, Economie Et Société : Monnaie Et Production , Viii (11-12).
- B. Bernanke, F. Mishkin, (1997), **Inflation Targeting: A New Framework For Monetary Policy?**, Journal Of Economic Perspectives .11 (2).
- B. Bernanke, T. Laubach, F. Mishkin, A. Posen, (1999), **Inflation Targeting: Lessons From The International Experience**, Princeton University Press.
- F. E. Kydland, E. C. Prescott, (1977), **Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency Of Optimal Plans**, Journal Of Political Economy , 85 (3).
- F. Kadioglu, N. Ozdemir, G. Yilmaz, (2000), **Inflation Targeting In Developing Countries**. The Central Bank Of The Republic Of Turkey.
- F. S. Mishkin, (2000), **Issues In Inflation Targeting**, Columbia University And National Bureau Of Economic Research .
- F. S. Mishkin, (2004), **Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries?**, Imf Working Paper No.10646.
- F. S., Mishkin, K. Schmidt-Hebbel, (2001), **One Decade Of Inflation Targeting In The World: What Do We Know And What Do We Need To Know?**, Working Paper Series, No.101.
- F. S., Mishkin, K. Schmidt-Hebbel, (2007), **Does Inflation Targeting Make A Difference**, Working Paper 12876.
- G. Debelle, (1997), **Inflation Targeting In Practice**, Imf Working Paper Wp/97/35.
- G. Debelle, C. H. Lim, (1998), **Preliminary Considerations Of An Inflation Targeting**, Imf Working Paper WP/98/39.
- G. Epstein, (2007), **Central Banks, Inflation Targeting And Employment Creation**, Economic And Labour Market Papers.2007/2.
- G. Woglom, (2000), **Inflation Targeting: Var Analysis**, J. Stud. Econ. Econometrics, 24(2).
- H. Pesaran, Y. Shin, R. Smith, (2001), **Bounds Testing Approaches To The Analysis Of Level Relationships**, Journal Of Applied Econometrics .
- J. Taylor, (2000), **Using Monetary Policy Rules In Emerging Market Economies, In 75th Anniversary Conference," Stabilization And Monetary Policy: The International Experience"**, Bank Of Mexico.
- K. Rogoff, (1985), **The Optimal Degree Of Commitment To In Intermediate Monetary Target**, Quaterly Journal Of Economies , 100 (4).
- L. Simeon, D. Odior, (2012), **Inflation Targeting In An Emerging Market Var And Impulse Response Function Approach**, European Scientific Journal, 8 (6).

- M. Friedman, (1968), **The Role Of Monetary Policy**, American Economic Review , Lviii (1).
- M. Friedman, (1977), **Nobel Lecture: Inflation And Unemployment**, Journal Of Political Economy , 85 (3).
- M. Friedman, (1983), **Monetarism In Rhetoric And Practice**, The Institute For Monetary And Economic Studies, Bank Of Japan.
- M. King, (2005), **Monetary Policy : Ahead Of Theory, Mais Lecture 2005**, Cass Business School, City University.
- M. Stone, (2003), **Inflation Targeting Lite**, Imf Working Paper No 03/12.
- P. Fromlet, (2010), **Rational Expectations And Inflation Targeting: An Analysis For Ten Countries**, Uppsala University Working Paper, No. 2010:17.
- R. E. Lucas, (1972), **Expectations And The Neutrality Of Money**, Journal Of Economic Theory , 4 (2).
- R. E. Lucas, (1976), **Econometric Policy Evaluation : A Critique**, Carnegie-Rochester Conference Series On Public Policy , 1.
- R. J. Barro, D. B. Gordon, (1983), **Rule, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy**. Journal of Monetary Economics , 12.
- S. Roger, M. Stone, (2005), **On Target? The International Experience With Achieving Inflation Targets**, Imf Working Paper No 163.
- T. G. Petursson, (2005), **Inflation Targeting And Its Effects On Macroeconomic**, The European Money And Finance Forum.
- T. J. Sargent, N. Wallace, (1975), **Rational Expectations, The Optimal Monetary Instrument, And The Optimal Money Supply Rule**, Journal Of Political Economy , 83 (2).
- Z. Fiti, J. F. Goux, (2011), **Le Ciblage D'inflation : Un Essai De Comparaison Internationale**, Working Paper Gate 2011-07.

• المداخلات:

بلعزوز بن علي، (11-12 مارس، 2008)، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، مداخلة في إطار المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول " إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.

عبدالقادر بابا، (24-25 أبريل، 2006)، السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء والفعالية، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والإقتصادية، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بشار، الجزائر.

• التقارير:

الجريدة الرسمية، (01 سبتمبر 2010)، عدد 50.

بنك الجزائر، (نوفمبر 2014)، **التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، البنك المركزي، الجزائر.

بنك الجزائر، (ديسمبر 2015)، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر التوجهات لسنة 2015، البنك المركزي، الجزائر.