

سياسة استهداف التضخم في الأسواق الناشئة - دراسة تحليلية لتجربة اندونيسيا-

أ.مراح حبيبة

merah.habiba09@gmail.com

المركز الجامعي مرسلبي عبد الله . بتيبازة

الملخص:

يعتبر استهداف التضخم من النماذج والاستراتيجيات الحديثة التي تلقى قبولا لدى الدول التي تسعى لتخفيض معدلات تضخمها، ومع مرور عشرين عاما على اعتماد هذه السياسة زادت الدول التي اتجهت لتطبيق هذا النموذج الجديد.

نهدف من خلال هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على سياسة استهداف التضخم كاستراتيجية جديدة وناجعة انتهجتها بعض الدول الناشئة بواسطة بنوكها المركزية لتحقيق استقرار الأسعار كهدف نهائي للوصول بالاقتصاد لحالة التشغيل الكامل، وتعد تجربة اندونيسيا في استهداف التضخم تجربة حسنة للنتائج الإيجابية التي حققتها.

في الأخير توصلنا لنتيجة مفادها أن سياسة استهداف التضخم بالفعل ناجعة في حال ما اقترن تطبيقها بجملة من المتطلبات والشروط، ويرجع نجاح هذه السياسة في اندونيسيا للالتزام العالي للبنك الاندونيسي من خلال نقل السياسة النقدية وهدف التضخم للجمهور بطريقة شفافة، وهو ما يتجلى في منشوراتها و تقاريرها التي تصدرها لاطلاع العامة عليها. كما أن اندونيسيا باعتبارها سوق ناشئة تتأثر بالاقتصاد الكلي العالمي، اعتمادها لسياسة استهداف التضخم جعلها تقوى على امتصاص الصدمات الخارجية.

الكلمات المفتاحية: سياسة استهداف التضخم، اندونيسيا، السياسة النقدية، النطاق المستهدف.

Abstract:

Inflation targeting is one of the modern models and strategies that are accepted by countries seeking to reduce their inflation rates, and 20 years after the adoption of this policy, the countries that have come to apply this new model have increased.

With this paper, we aim to highlight inflation targeting policy as a new and viable strategy for some emerging countries, with their central banks, to achieve price stability as the ultimate goal of achieving full employment for the economy, and Indonesia's inflation targeting experience is a good experience of the positive results it has achieved.

Finally, we have concluded that inflation targeting is already effective in the event that its application is accompanied by a range of requirements and conditions. The success of this policy in Indonesia is due to the high commitment of the Indonesian bank by conveying monetary policy and inflation target to the public in a transparent manner, as reflected in its publications and reports for public information. Indonesia, as an emerging market affected by the global macroeconomic policy, adopted inflation-targeting policy that made it stronger to absorb external shocks.

The keywords: Policy of inflation targeting, Indonesia, Monetary policy, Target range.

مقدمة:

تُعتبر سياسة استهداف التضخم (*Inflation Targeting Policy*)، كأسلوب جديد ظهر مع بداية التسعينيات من القرن الماضي، وعرفت نتائجاً حسنةً، تمثلت في تحقيق استقرار الأسعار، وبلوغ مُعدل التضخم المُستهدف، وهو ما جعل بعض الدول الناشئة مثل اندونيسيا تعمل على تجسيد هذه السياسة، كسبيل للحد من ارتفاع مُعدلات التضخم لديها. وعليه نطرح الإشكالية الرئيسية الآتية:

- هل يُمكن أن تكون سياسة استهداف التضخم ناجعة للحد من ارتفاعات مُعدلات التضخم؟ وما واقع ذلك في اندونيسيا؟
- وللإجابة على هذه الإشكالية، نضع الفرضية الرئيسية الآتية:
- تُعتبر سياسة استهداف التضخم طريقة ناجعة للحد من الارتفاعات المُستمرة لمُعدلات التضخم، وهو ما تجسد في اندونيسيا.
- تهدف هذه الورقة البحثية إلى:
- الإحاطة بالمفاهيم المرتبطة بسياسة استهداف التضخم، كسياسة لها متطلباتها، وذلك من خلال تحديد مفهومها، وشروطها، والأطر التي تحكمها.
- دراسة سياسة استهداف التضخم، كسبيل لتخفيض مُعدلات التضخم المُرتفعة، والوصول إلى تحقيق مُعدل مُنخفض ومُستقر للتضخم.
- تسليط الضوء على تجربة اندونيسيا في استهداف التضخم، كتجربة رائدة وحسنة حققت نتائج معتبرة على المديين المتوسط والبعيد، خصوصاً وأنها تعتبر من الدول الناشئة التي تهدف للتحكم في مؤشرات استقرارها النقدي.

تكمن أهمية هذه الورقة البحثية في أن سياسة استهداف التضخم أسلوب جديد لإدارة السياسة النقدية بواسطة البنوك المركزية، تستهدف تخفيض معدلات التضخم وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، ومن ثمة الوصول لتحقيق استقرار اقتصادي على المستوى الكلي. وبُغية الإحاطة بجوانب هذا الموضوع، فقد اتبعنا المنهج الوصفي لوصف سياسة استهداف التضخم من حيث اعتمادها من قبل اندونيسيا وطريقة تطبيقها، مع الاستعانة بأداة التحليل، لتقييم النتائج التي توصلت لها اندونيسيا بعد تبنيها لهذه السياسة. سيتم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى محورين رئيسيين، إضافة إلى مقدمة وخاتمة، كالتالي: مقدمة.

المحور 1: المقاربة النظرية لسياسة استهداف التضخم.

المحور 2: تجربة اندونيسيا في استهداف التضخم.

خاتمة.

المحور 1: المقاربة النظرية لسياسة استهداف التضخم:

لقد ظهرت سياسة استهداف التضخم، وعرف تطبيقها رواجًا واستحسانًا كبيرين في بداية التسعينيات من القرن الماضي من طرف العديد من الدول، وللإلمام بالمفاهيم المرتبطة بها، سوف نقوم في هذا المحور بتحديد مفهومها، متطلبات تطبيقها، ومن ثمة عرض مختلف منافع ومساوئ هذه السياسة.

1/ مفهوم سياسة استهداف التضخم: لقد وردت العديد من المفاهيم لسياسة استهداف التضخم، التي ظهرت في بداية التسعينيات، وبالضبط في نيوزيلندا عام 1990، والتي نُوجز البعض منها، فيما يلي:

- تُوصف سياسة استهداف التضخم في الكتابات الاقتصادية بأنها عبارة عن: "إطار لانتهاج سياسة نقدية في ظل ظروف مُقيدة"⁽¹⁾، وذلك وفق قواعد تعتمد على تبني أهداف صريحة، والتزام البنك المركزي بإتباع سياسة مُتسقة وثابتة في ظل حُرية اتخاذ القرار فيما يخص استخدامه للأدوات التي يمتلكها⁽²⁾، وليسوا قلة من يرون بأن القبول الواسع لاستهداف التضخم ليس نتيجة تفكير اقتصادي جديد بل هو بمثابة استجابة عملية لفشل أنظمة السياسة النقدية الأخرى⁽³⁾.

- إن استهداف التضخم كسياسة اقتصادية هو محاولة لتوجيه التضخم نحو معدل تضخم متوقع أو "مستهدف" باستخدام أدوات نقدية مثل تغيرات أسعار الفائدة في ظل السياسة المتبعة، تصبح تصرفات البنك المركزي أكثر شفافية⁽⁴⁾.

- "هي إطار لانتهاج سياسة نقدية في ظل حُرّية مُقيّدة"، وعلى وفق ذلك، فإنّ البنوك المركزية تملك حُرّية اتخاذ القرار بشأن آلية استخدام أدواتها، مما يعطي الاقتصاد قدراً من المرونة لمواجهة مختلف الصدمات الداخلية والخارجية⁽⁵⁾.

- كما يُعرف كل من: Svensson و Leiderman سياسة استهداف التضخم اعتماداً على خبرات كل من: نيوزيلندا، وكندا، وفلندا، وانجلترا، بأنّها عبارة عن: نظام يتميز بتوافر هدف صريح كمي (رقمي) لمعدل التضخم، من خلال تحديد المؤشر، والمستوى المُستهدف، ومجال التغيّر، والأفق الزمني، وتعريف الحالات المُمكنة التي تسمح للسلطات النقدية بتغيّر الهدف... وعدم وجود أهداف وسيطة، كاستهداف المُجمّعات النقدية، أو سعر الصرف⁽⁶⁾. ويحدد Svensson استهداف التضخم من حيث الخصائص الثلاث:⁽⁷⁾

- النقطة المستهدفة للتضخم الرقمي (مع / بدون فاصل التسامح)، أو مؤشر سعر محدد للنطاق، وتحقيق التضخم المستهدف يعني الهدف الأساسي السياسة النقدية غير أن هناك أهداف أخرى تعتبر ثانوية للغاية.

- تنبؤات التضخم لدى البنك المركزي تلعب دوراً بارزاً، حيث يتم تعيين الأداة بحيث تكون هذه التوقعات متوافقة مع الهدف (مشروطة بوضع الأداة). لكن توقعات فجوات الإنتاج يمكن أن تؤثر على السياسة أيضاً.

- درجة عالية من الهدوء والمساءلة للبنك المركزي هي المسؤولية عن تحقيق هدف التضخم مع تقديم تقارير واضحة وصحيحة عن السياسة النقدية تشرح السياسة.

من خلال التعاريف السابقة، يُمكن القول بأنّ سياسة استهداف التضخم هي إستراتيجية لمكافحة التضخم، وتتمثل في الإعلان الصريح من قبل السلطات النقدية بأنّ هدفها يكمن في تحقيق مُستوى مُحدد لمعدل التضخم خلال مُدة زمنية مُعينة. أما هدفها النهائي هو استقرار الأسعار على المدى الطويل.

2/ الركائز الأساسية للسياسة النقدية لاستهداف التضخم: هناك مجموعة من الركائز والمتطلبات اللازمة لتجسيد ونجاح سياسة استهداف التضخم، نوجزها في الآتي:

أ. استقلالية البنك المركزي: من خلال منحه الحُرّية الكاملة في التصرف والتحرك في تصميم وتنفيذ السياسة النقدية⁽⁸⁾، بحيث تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يمنح البنك المركزي تفويضاً واضحاً لمتابعة هدف استقرار الأسعار و الأهم من ذلك هو الاستقلال في إدارة السياسة النقدية أي في اختبار الأدوات اللازمة لتحقيق معدل التضخم المستهدف، وهذا يعني على وجه الخصوص، القدرة على مقاومة الضغوط السياسية لتحفيز الاقتصاد على المدى القصير و غياب المالية العامة⁽⁹⁾.

ب. البنية التّـقـنـية والتّـقـنية المتّـطـورة: من الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم، هي التركيز على تحديد مُعدل للتضخم المُستقبلي بشكل دقيق، حيث يتعين على البنك المركزي وضع توقعات موثوق بها، ونشرها وإعلانها بشكل صريح، ولذلك فإنّه من اللازم أن تتوافر له بنية تحتية مُتطورة، تضمن له إنجاز التوقعات بكفاءة عالية⁽¹⁰⁾.

ج. وجود علاقة مُستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومُعدل التضخم: يجب أن تكون هناك علاقة مُستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومُعدل التضخم، ويُمكن التنبؤ بها، كما يجب على السلطة النقدية أن تكون قادرة على التنبؤ بالتضخم وتقديره عند مُستوى يُمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقاً للمعلومات المُستقبلية المُتاحة، وذلك من خلال بناء النموذج ديناميكي قادر على تحديد حجم الانحرافات عن المسار المُحدد، والإيعاز للسياسة النقدية لاستخدام أدواتها المُتاحة بفعالية، من أجل إعادته إلى مستواه أو مداه المُحدد، ولابد أيضاً من أن تكون هناك أسواقاً مالية مُتطورة وساندة للنشاط الاقتصادي، فإذا حدثت انحرافات للتضخم المُستهدف يُمكن تصحيحها في الوقت المُناسب⁽¹¹⁾.

د. الشفافية: تتجلى شفافية البنك المركزي في عاملان أولهما العلاقة بين شفافية وفعالية السياسة النقدية و الآخر بين شفافية ومساءلة البنك المركزي، بحيث تتطلب شفافية السياسة النقدية أن يكون البنك المركزي شفافاً في تحديد هدف السياسة بدقة، في تشغيل آلية التحويل النقدي بين إجراءات سياسة البنوك المركزية و المتغيرات المُستهدفة، في تقييم آفاق الأنشطة الاقتصادية و التضخم من وجهة نظر البنك المركزي و في تحديد سعر الفائدة للسياسة بشكل عام⁽¹²⁾.

هـ. نظام مالي سليم وفهم آليات التّـقـويل: يحتاج البنك المركزي إلى تقييم تأثير قراراته فضلاً عن الوقت اللازم قبل أن يؤثر ذلك على الاقتصاد. وهذا أمر مهم بشكل خاص لاعتماد نظام استهداف التضخم، وهو سياسة نقدية تطلعية. وعلى وجه الدقة، من المهم أن يكون لدينا معرفة جيدة بكيفية انتقال التغيرات في معدل سياسات البنك المركزي عبر الاقتصاد، مما يؤثر على الطلب الكلي وتوقعات التضخم وأسعار المستهلك⁽¹³⁾.

4/ منافع ومساوئ سياسة استهداف التضخم: إنّ أيّ سياسة يتم تطبيقها لها محاسن ومساوئ تعتمدها، وسياسة استهداف التضخم هي الأخرى لها منافع ومساوئ، نُوجزها كما يلي:

1.4/ منافع سياسة استهداف التضخم: تُحقق سياسة استهداف التضخم عدة منافع، من بينها ما يلي⁽¹⁴⁾:

- تُساعد سياسة استهداف التضخم على تعزيز الكفاءة الاقتصادية والنمو الاقتصادي على المدى الطويل، باعتبار أن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية.

- التخفيف من معدلات التضخم العالية التي تجعل النظام المالي هشاً.
- تُعتبر سياسة استهداف التضخم المُحفز لإحداث تغيير مؤسساتي، بإعطاء البنك المركزي استقلالية أكبر وتحريره من الضغوطات السياسية، مما يُمكنه من بلوغ أهدافه المُسطرة.
- يتميز نظام استهداف التضخم بعدم اعتماده على وجود علاقة بين النُقد والتضخم، وبالتالي فإنّ تطبيقه لا يتأثر بالصدمات التي تحدث في سرعة دوران النُقد، مما يُدعم من جدوى تطبيقه في حالة الدول النامية، كما أنّ استهداف مُعدل مُعين للتضخم وليس مُستوى الأسعار، إنّما يعكس بدوره وعي صانعي السياسة بالأثر السلبي الذي تحدثه المُبالغة في تخفيض الأسعار على النشاط الحقيقي للاقتصاد⁽¹⁵⁾.
- يكون تأثير سياسة استهداف التضخم في الأمد الطويل أكبر على التضخم من التأثير على نمو الناتج (النمو الاقتصادي)⁽¹⁶⁾.

2.4/ مساوئ سياسة استهداف التضخم: بالرغم من المزايا والمنافع التي تُميز سياسة استهداف التضخم، إلا أن هناك العديد من الانتقادات والعيوب التي طالت هذه السياسة، نذكر منها الآتي:⁽¹⁷⁾

- ◆ ينصب اهتمام البنك المركزي ضمن إطار سياسة استهداف التضخم على ارتفاع الأسعار بشكل جوهري، ويتجاهل كل التقلبات الطارئة والمؤقتة في الأسعار، مما يجعل جني الآثار الإيجابية لهذه السياسة على المستوى الجزئي بعيد المنال.
- ◆ تأخذ عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم عادة في اعتبارها احتمالية حدوث تأخيرات زمنية، ممتدة نسبياً بين تغيرات السياسة النقدية وتأثيراتها في التضخم، لذا يجب السماح بمرور فترة زمنية كافية، قبل التأكد من مدى تحقق الأهداف، أو إجراء التعديل اللازم حول السياسة المتبعة.
- ◆ أن سياسة استهداف التضخم تشترط في أن يكون معدل التضخم المستهدف، هو الهدف الوحيد للسياسة النقدية، باعتبار أن أغلب الدول تمتلك أكثر من هدف تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقه⁽¹⁸⁾.
- ◆ إنّ التضخم في الكثير من الدول خاصة النامية منها، هو تضخم مُستورد، وبالتالي فإنّ هذا يحتاج إلى تضافر وإسناد مجموعة من سياسات الاقتصاد الكلي لاسيما سياسات سعر الصرف وليس اعتماد سياسات استهداف التضخم، كهدف وحيد للسياسة النقدية دون الأهداف الأخرى⁽¹⁹⁾.

المحور 2: تجربة اندونيسيا في استهداف التضخم

نقوم في هذا المحور بالحديث عن تجربة اندونيسيا، كنموذج مقبول في استهداف التضخم من خلال النتائج التي حققتها أثناء فترة تطبيقها وتبنها، وذلك بإلقاء الضوء على كيفية اعتمادها وتحت أي ظروف ومن ثمة تقيّمها.

1/ اعتماد سياسة استهداف التضخم:

إن الهدف الأساسي للعمل المصرفي المركزي هو تحقيق استقرار الأسعار على سبيل المثال، وحسب قانون الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يحدد الحد الأقصى للعمالة، أسعار مستقرة، والفائدة طويلة الأجل المتوسطة المعدلات، لكن في التطبيق العملي لا يوجد بنك مركزي حديث يسعى لتحقيق استقرار الأسعار كهدف وحيد فقط، بحيث يرى آلان جرينسبان استقرار الأسعار على أنه بيئة اقتصادية كلية⁽²⁰⁾.

اختيار النظام النقدي الأمثل يشكل أحد القضايا التي تثقل كاهل البنوك المركزية بحيث بدأت أولى تجارب سياسة استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في عدد متزايد من البلدان المتقدمة بدءاً بنيوزلندا كأول دولة تبنت تلك السياسة سنة 1990، ثم كندا في عام 1991، ومن ثمة المملكة المتحدة في 1992، تلتها الدول الصناعية الأخرى⁽²¹⁾. وبعد النتائج الإيجابية التي حققتها، راحت دول أخرى تعتمد عليها، والجدول الموالي يوضح لنا بعض البلدان التي اعتمدت هذه السياسة في بداياتها الأولى.

جدول رقم (1): البلدان المستهدفة لمعدلات التضخم خلال الفترة (1990-2002)

البلد:	نيوزلندا	كندا	المملكة المتحدة	السويد	أستراليا	فلسطين	بولونيا	البرازيل
تاريخ الاعتماد	مارس 1990	فيفري 1991	أكتوبر 1992	جانفي 1993	أفريل 1993	جوان 1997	أكتوبر 1998	جوان 1999
البلد:	الشيلي	كولمبيا	جنوب إفريقيا	تايلاند	كوريا	المكسيك	البيرو	الفلبين
تاريخ الاعتماد	سبتمبر 1999	سبتمبر 1999	فيفري 2000	ماي 2000	جانفي 2001	جانفي 2001	جانفي 2002	جانفي 2002

Scott Regerand Mark Stone , «On Target? :Source :Prepared by the researcher, based on data from the international expérience with achieving inflation targets », international monetary fund, WP/05/163, August,2005,p 8

نلاحظ من الجدول أعلاه (الجدول رقم 1)، أن معظم البلدان التي تبعت نيوزيلندا هي في أغلبها دول صناعية، مثل: كندا، المملكة المتحدة، السويد، وغيرها، ثم تلتها بعض الدول النامية ذات الاقتصاديات الناشئة، مثل: المكسيك، والبيرو، والفلبين، ويرجع السبب الأساسي في ذلك إلى النتائج الجيدة التي حققتها تلك الإستراتيجية الحديثة، وهو ما جعلها محل اهتمام في جميع أنحاء العالم، بحيث أصبحت الدول تنظر إليها على أنها سر تقوية بنوكها المركزية، وسياستها النقدية، وأدائها الاقتصادي الكلي.

تبنت الدول سياسة استهداف التضخم غير أن كل دولة وطريقتهما في اعتمادها سواء من حيث الجهة التي تولتها أو من حيث نطاق التضخم المستهدف، ومن خلال الجدول الموالي نعرض معدلات ونطاق التضخم المستهدف لبعض الدول ذات الاقتصاديات الناشئة.

جدول رقم (2): سياسة استهداف التضخم في بعض البلدان الناشئة الوحدة: %

البلد	تاريخ اعتماد سياسة استهداف التضخم	معدل التضخم في تاريخ اعتماد السياسة	متوسط معدل التضخم في 2009	معدل استهداف التضخم
المكسيك	2001	9,0	5,3	-1/+3
بيرو	2002	-0,1	2,9	-1/+2
الفلبين	2002	4,5	1,6	-1/4,5
تركيا	2006	7,7	6,3	-1/+6,5

المراجع: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات من: سكوت روجر، "استهداف التضخم يبلغ عامه

العشرين"، مجلة التمويل و التنمية، مارس 2010، ص 47.

من خلال الجدول أعلاه (الجدول 2) نلاحظ أن معظم البلدان المختارة حددت نسبة للتضخم المستهدف وفق مجال أو نطاق، وهذا نظرًا لصعوبة تحقيق الهدف المطلق تتجه العديد من البلدان إلى استخدام النطاق، لأنه يُبين مدى الانحراف الذي يُمكن التنبؤ به، فإذا كان واسعًا جدًا فهو أقل وضوحًا للسياسة النقدية، أما إذا كان ضيقًا جدًا فإن نتائج الاستهداف تفقد مصداقيتها.

كانت البنوك المركزية في العديد من بلدان الأسواق الناشئة تتحرك نحو المزيد من الأنظمة القائمة على قواعد ثابتة فيما يتصل باستهداف التضخم. بحيث تبنت المكسيك والفلبين استهداف التضخم مع بداية الألفينات، و التوجه نحو هذه السياسات أدى لخلق بيئة أكثر استقرارا على مستوى الاقتصاد الكلي خاصة في ظل الصدمات الكبيرة التي حدثت في الخارج (الأزمة المالية العالمية)⁽²²⁾.

بالنسبة لاندونيسيا تبنت سياسة استهداف التضخم بوضع نطاق للاستهداف من 4-6% وهذا النطاق هو مستوى التضخم الذي يجب أن يحققه مصرف إندونيسيا بالتنسيق مع الحكومة. في مذكرة تفاهم بين الحكومة وبنك إندونيسيا، حدد هدف التضخم لفترة ثلاث سنوات بمرسوم من وزير المالية (KMK). رقم 011/2014/93PMK، تكون أهداف التضخم التي حددتها الحكومة في أعوام 2016 و 2017 و 2018 هي 4% و 4.3% و 5% مع انحراف بنسبة $\pm 1\%$. ومن المنتظر أن تكون أهداف التضخم هذه معيارا للأعمال التجارية والجمهور في إدارة أنشطتهم الاقتصادية في المستقبل، وبذلك تنخفض معدلات التضخم إلى مستوى منخفض ومستقر، وهو ما تعمل الحكومة والبنك الإندونيسي على تحقيقه. كما يتم نشر هدف التضخم على موقع البنك الإندونيسي والمواقع التي تملكها مؤسسات حكومية أخرى، مثل وزارة المالية، ووزارة تنسيق الاقتصاد، ووكالة التخطيط الإيمائي الوطني⁽²³⁾.

نوضح من خلال الجدول الآتي معدلات التضخم الفعلية التي تم تحقيقها في اندونيسيا و التي تسعى الحكومة والبنك الإندونيسي لاستهدافها من الفترة 2001-2018.

جدول رقم (3): مقارنة بين معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة باندونيسيا (2001-2018) الوحدة: %

السنة	التضخم المستهدف	التضخم الفعلي
2001	4% - 6%	12,55
2002	9% - 10%	10,03
2003	$9 \pm 1\%$	5,06
2004	$5,5 \pm 1\%$	6,40
2005	$6 \pm 1\%$	17,11
2006	$8 \pm 1\%$	6,60
2007	$6 \pm 1\%$	6,59

2008	5 ±1%	11,06
2009	4,5 ±1%	2,78
2010	5±1%	6,96
2011	5±1%	3,79
2012	4.5±1%	4,30
2013	4.5±1%	8,38
2014	4.5±1%	8,36
2015	4±1%	3,35
2016	4±1%	3,02
2017	4±1%	/
2018	3,5±1%	/

المراجع: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات من:

The inflation target, <https://www.bi.go.id/en/moneter/inflasi/bi-dan->

.inflasi/Contents/Penetapan.aspx, 15/12/2019

من خلال الجدول أعلاه (الجدول رقم 3) نلمس أن البنك الإندونيسي طيلة فترة تبنيه لسياسة استهداف التضخم وضع نطاق لهدف التضخم ولم يعتمد على رقم مطلق، وكانت معدلات التضخم الفعلية ليست بعيدة عن مجال النطاق. وسعت الحكومة الإندونيسية من خلال وزارة المالية والبنك الإندونيسي في كل مرة إلى تجديد هدف التضخم من خلال توسيع نطاق التضخم أو تضيقه بحسب ما تقتضيه الحالة.

بدأ تنفيذ استهداف التضخم في إندونيسيا في عام 2000، وهو العام الذي كانت تبعات الأزمة الاقتصادية والمالية تلقي بظلالها. الأزمة المالية التي ظهرت في نهاية عام 1997 والتي استمرت بعد ذلك إلى أن أصبحت أزمة اقتصادية حادة، جعلت من الضروري إعادة تحديد تنفيذ السياسة النقدية وموقف البنك المركزي في الاقتصاد الإندونيسي، بحيث شهدت سمعة بنك إندونيسيا كالبنك المركزي انخفاضاً حاداً بعد قيام بنك إندونيسيا أثناء الأزمة، باستخدام الحكومة كأداة لإنقاذ البنوك التجارية التي يتم إدارتها والتي عادة ما تكون مملوكة من قبل تكتلات قريبة من

السلطة، لقد تراجعت سمعة بنك إندونيسيا أكثر عندما لم يتم استخدام الأموال الموجهة إلى البنوك التجارية الكبيرة بشكل صحيح من قبل أصحابها. وتم إصدار قانون بنك إندونيسيا رقم 23 لعام 1999، كبدل للقانون رقم 13/1968 بشأن البنك المركزي. قانون رقم 23/1999 له آثار مهمة للغاية لأنها تمنح بنك إندونيسيا الاستقلال في تنفيذ السياسة النقدية، أي أن بنك اندونيسيا أصبح مؤسسة مستقلة لم يعد بإمكان الحكومة التدخل بها⁽²⁴⁾.

من خلال الجدول أعلاه (الجدول رقم 3) نلاحظ أن الحكومة لم تلتزم بنطاق التضخم المستهدف في بداياتها الأولى إلى غاية 2006 أين بدأت بوادر سياسة استهداف التضخم تظهر في اندونيسيا، وهذا لكون إطار عمل التضخم المستهدف عرف شكله الكامل عام 2005.

عام 2008 تغيرت المعدلات ليرتفع معدل التضخم الفعلي من جديد بسبب الظروف الاقتصادية العالمية وهو ما شكل تحديات كبيرة للاقتصاد الإندونيسي خلال عام 2009، وظهرت هذه التحديات على السطح تمامًا في بداية العام ، كنتيجة للتأثير القوي المستمر للأزمة الاقتصادية العالمية التي بلغت ذروتها في الربع الرابع من عام 2008. ساد الشك وعدم اليقين المرتبط بمدى عمق الانكماش العالمي ومدى سرعة الانتعاش الاقتصادي العالمي، ولكن أيضا أثرت سلبا على النشاط الاقتصادي في القطاع الحقيقي، واستمر الضغط الشديد على استقرار النظام النقدي والمالي في الربع الأول من عام 2009، في حين ظل النمو الاقتصادي في الاتجاه الهبوطي بسبب الانكماش العميق في صادرات السلع والخدمات، أدت هذه التطورات إلى تقويض الثقة بين الجهات الاقتصادية الفاعلة في القطاع المالي والقطاع الحقيقي⁽²⁵⁾.

في عام 2010 وضع بنك اندونيسيا نطاق التضخم ما بين $1\% \pm 5\%$ ، غير أن معدل التضخم الفعلي بلغ 6,96 % بحيث ارتفع الضغط التضخمي في الربع الثاني من عام 2010 بسبب التطورات في العوامل غير الأساسية. كما أدى ارتفاع أسعار التوابل والأرز طوال الربع الثاني إلى ضغط تصاعدي كبير على التضخم في مؤشر أسعار المستهلك⁽²⁶⁾.

يميل الضغط التضخمي إلى الانخفاض في الربع الثالث عام 2011 بحيث تم تسجيل معدل التضخم لمؤشر أسعار المستهلكين 4.61 % (على أساس سنوي)، أي أقل من معدل التضخم في الربع الثالث من العام السابق. ويعزى الانخفاض في التضخم إلى تضخم أسعار الأغذية المتقلبة وتراجع الأسعار مع تحسن العرض ، وانخفاض أسعار السلع الغذائية الدولية ، مع العلم أنه لا توجد سياسة حكومية بشأن أسعار السلع الاستراتيجية. وفي الوقت نفسه ، توقع بنك اندونيسيا أن يظل التضخم تحت السيطرة ويتوقع أن يكون أقل من 5 % تمشيا مع انخفاض أسعار السلع العالمية وضعف الاقتصاد العالمي⁽²⁷⁾.

تم السيطرة على التضخم واستمر في إتباع الاتجاه الهبوطي، مما يعزز احتمال تحقيق هدف التضخم لعام 2014 البالغ $4.5 \pm 1\%$. كما واصل بنك إندونيسيا مراقبة مجموعة من مخاطر التضخم عن قرب ، بما في ذلك التعديل المخطط لأسعار الوقود المدعومة و هذا بالتعزيز والتنسيق مع الحكومات المركزية والمحلية⁽²⁸⁾.

في عام 2015 بلغ معدل التضخم الفعلي 3,35% يعني انه داخل نطاق التضخم المستهدف $4 \pm 1\%$ وهذا راجع لتعرض مؤشر أسعار المستهلك (CPI) للانكماش في أكتوبر 2015 وسجل الانكماش بنسبة 6.25% (على أساس سنوي) متشياً مع الانكماش المتقلب للطعام بعد تصحيح أسعار المواد الغذائية بسبب زيادة العرض⁽²⁹⁾.

في عام 2016 وصل معدل التضخم الفعلي ل 3,02% وتزامنت النسبة مع قرارات اتخذها مجلس محافظي بنك اندونيسيا في الفترة من 16 إلى 17 نوفمبر 2016 على الحفاظ على سعر إعادة الشراء (عكس) لمدة 7 أيام لبنك اندونيسيا عند 4.75% ، مع الحفاظ على معدلات تسهيلات الودائع (DF) وتسهيلات الإقراض (LF) عند 4.00% و 5.50% على التوالي . تتماشى هذه السياسة مع حكمة بنك إندونيسيا في الاستجابة للأسواق المالية العالمية التي تتسم بعدم اليقين بشكل متزايد في أعقاب الانتخابات الأمريكية ضد خلفية الاقتصاد الكلي المحلية المستقرة ، والتي تنعكس في انخفاض معدل التضخم والعجز الضيق في الحساب الجاري. علاوة على ذلك ، واصل بنك إندونيسيا تثبيت أسعار الصرف بما يتماشى مع القيمة الأساسية لروبية مع الحفاظ على آليات السوق. يعتبر بنك إندونيسيا أن السياسة النقدية والحكومة الكلية الحالية تعتبر كافية للحفاظ على زخم النمو الاقتصادي الوطني. بالإضافة إلى ذلك ، واصل بنك إندونيسيا تعزيز تنسيق السياسات مع الحكومة للحفاظ على السيولة الكافية ، وتعزيز محفزات النمو ودعم الإصلاحات الهيكلية ، وبالتالي دعم النمو الاقتصادي المستدام⁽³⁰⁾.

كما نلمس من الجدول (جدول رقم 3) التضخم منخفض وثابت في الممر المستهدف بنسبة $1 \pm 3.5\%$ لعام 2018 بحيث بلغ معدل تضخم مؤشر أسعار المستهلك 0.27% (MTM) في نوفمبر 2018 ، أو 3.23% (على أساس سنوي)، وهو معدل لم يتغير نسبياً عن 0.28% (MTM) و 3.16% (على أساس سنوي) الذي تم تسجيله في الشهر السابق (نوفمبر 2018). فقد ظل التضخم تحت السيطرة بفضل الحد الأدنى من ضغوط التضخم الأساسية، وكان مستقراً نسبياً عند مستوى 3.03% (على أساس سنوي)⁽³¹⁾.

2/ تقييم سياسة استهداف التضخم باندونيسيا:

تطورت السياسة النقدية في اندونيسيا وعرفت عدة مراحل، بحيث كانت مباشرة تسيطر على سقوف الائتمان وأسعار الفائدة وغير مباشرة مثل عمليات السوق المفتوحة (عام 2001). يدير

بنك إندونيسيا السياسة النقدية في إندونيسيا باعتباره البنك المركزي للبلاد وبموجب القانون لديه وضع مستقل (بموجب قانون 1999/23 والصيغة المعدلة للقانون رقم 2004/03)، كانت أهداف البنك السابقة هو تخفيض التضخم وتحقيق استقرار ميزان المدفوعات والنمو الاقتصادي المرتفع والكافي.⁽³²⁾ غير أنه بموجب القانون الجديد للبنك المركزي الصادر عام 2004 هدف البنك أصبح يتجه إلى الحفاظ على استقرار قيمة الروبية يجب أن يكون ينظر إليها على أنها استقرار من حيث أسعار السلع والخدمات وكذلك من حيث أسعار الصرف وهذا حسب التوضيح الرسمي للقانون في المادة 7⁽³³⁾.

بحسب الملاحظين فإن الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية تعتبر مساهمة معدل الاستثمار في التأثير على معدل التضخم في إندونيسيا هي السائدة إلى حد كبير، خصوصاً وان تنفيذ إطار عمل استهداف التضخم الكامل كان في عام 2005، حيث يستخدم معدل استقصاء المعلومات كمرجع السياسة الوحيد، ليحل محل المجاميع النقدية، ولعل بعض مزايا معدل BI* كمرجع للسياسة هو مساهمة معدل BI للتأثير على انخفاض معدل التضخم بشكل كبير. أحد الأسباب هو أن خصائص التضخم الإندونيسي تميل إلى أن تكون من جانب العرض⁽³⁴⁾.

بما أن الشفافية والمسائلة أحد المتطلبات الأساسية للسياسة النقدية واستهداف التضخم بشكل خاص وعليه فإن بنك إندونيسيا يعمل بشكل مستمر على ضمان نقل السياسة النقدية إلى عامة الناس بطريقة شفافة. وتمثل هذه الاتصالات أيضاً جزءاً من مساءلة السياسة النقدية وتؤدي دوراً في صياغة التوقعات العامة للتضخم في المستقبل. ويشجع البنك الإندونيسي الجمهور من خلال هذه الاتصالات على إدراك التضخم في المستقبل وتشكيله بما يتفق مع الموقف الذي اتخذ في الهدف المعلن، ومن ثم فإن السياسة النقدية يتم إبلاغها على أساس مستمر من خلال إعلانات وتفسيرات هدف التضخم في المستقبل، وتحليل البنك الإندونيسي للاقتصاد. أما المسائلة فنلتمسها من خلال تقديم بنك إندونيسيا تقارير دورية إلى البرلمان الإندونيسي حول تنفيذ السياسة النقدية كجزء من مساءلة بنك إندونيسيا في أداء المهام والوظائف التي ينص عليها القانون، ويتم الإبلاغ عن السياسة النقدية من خلال التقديمات المكتوبة والتفسيرات الشفهية لتشغيل السياسة النقدية كل ثلاثة أشهر والجوانب المحددة للسياسة النقدية حسب الضرورة. بالإضافة إلى ذلك، يتم تقديم تقرير مساءلة السياسة إلى الحكومة وإتاحته للجمهور لأغراض الشفافية والتنسيق⁽³⁵⁾.

يجادل بعض المراقبين بأن أداء إندونيسيا الفائق فيما يتعلق بالتضخم خلال الأزمات يعزى إلى هذه الآلية على وجه التحديد، والتي بموجبها يصبح المال الأساسي داخلي المنشأ وليس خاضعاً

* BI نستخدم هذا المصطلح للإشارة لبنك اندونيسيا

لسيطرة BI، بحيث اضطر BI لزيادة الأموال الأساسية رداً على انخفاض قيمة العملة الناتجة عن الصدمات الخارجية الناتجة أحياناً عن تصورات المستثمرين، والتي كان لها تأثير في خفض الطلب لغير المتداولين، وبالتالي يمكن أن تسبب زيادة في البطالة⁽³⁶⁾.

الخاتمة:

ظهرت سياسة استهداف التضخم في أوائل التسعينيات من القرن الماضي، وأخذت في الانتشار ما بين الدول الصناعية، ثم الاقتصاديات الناشئة، بحيث لقيت هذه السياسة الاستحسان بالنظر إلى النتائج الجيدة التي حققتها من خفض للأسعار، وصولاً إلى معدلات التضخم المستهدفة، غير أنها نجحت أكثر في الدول المتقدمة لتوفر البيئة المناسبة والشروط الكافية، وأهم هذه الشروط هو استقلالية بنوكها المركزية، وتوفر درجة عالية من الشفافية، وعملت بعض البلدان الناشئة لمسيرة الركب للاستفادة من منافع ودور سياسة استهداف التضخم في التقليص من معدلات التضخم وبلوغ هدف التضخم ومن ثم تحقيق استقرار الأسعار. ومن هذه الدول نجد دولة اندونيسيا التي قامت بصياغة النموذج الصحيح وتطبيقه وفقاً للظروف الحقيقية التي تواجهها.

من جملة النتائج التي توصلنا إليها يُمكن ذكر ما يلي:

- تمثل سياسة استهداف التضخم إطار حديث لإدارة السياسة النقدية بالتركيز على هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف نهائي لهذه السياسة، غير أن البنك المركزي مسؤول على موائمة أهداف السياسة النقدية مع تعزيز استقرار النظام المالي والمحافظة عليه.

- تتعلق فعالية سياسة استهداف التضخم بمدى إمكانية تحكم السلطات النقدية في المعدل أو المجال المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

- تعرضت الدول الناشئة المستهدفة للتضخم لانخفاضات كبرى في معدلات التضخم وتحسينات في متوسط معدل النمو، وهذا يعني أن هذه الدول شهدت تحسينات أكثر في الأداء بفعل هذه السياسة.

- تُعتبر سياسة استهداف التضخم سياسة ناجعة إذا ما توفرت لها الشروط اللازمة، وأولها استقلالية البنك المركزي، مدى تطور النظام المالي، استقرار الاقتصاد الكلي، وترسيخ المصداقية والشفافية العالية في التطبيق بإعلان نتائج الاستهداف الفعلية والمستهدفة. وسعت الحكومة والبنك الاندونيسي على نقل السياسة النقدية إلى عامة الجمهور بطريقة شفافة و يتجلى ذلك من خلال إصدارها للمنشورات التالية:

- مراجعة السياسة النقدية.

- التقرير الاقتصادي الاندونيسي.

- التقرير ربع السنوي المقدم إلى البرلمان الاندونيسي.

- بيانات صحفية عن السياسة النقدية.

- ضرورة تحديد نطاق للاستهداف، أو معدل مطلق على فترة زمنية معينة تستوجب الوصول إليه، وعادة ما تظهر نتائج هذه السياسة من سنتين فما فوق، والسياسة التي اتبعها بنك اندونيسيا هو تحديد نطاق للتضخم على طول المدة التي باشرت فيها الإستراتيجية، غير أن هذا النطاق كان في كل مرة يتغير بموجب ما تمليه الظروف و الأهداف الجديدة للسياسة النقدية.

- الدول المستهدفة للتضخم أبلت بلاء أفضل من غيرها في التقليل إلى أدنى حد من الوقوع التضخمي الذي أحدثته أزمة 2008، ومن هذه الدول اندونيسيا التي التزمت بنطاقات التضخم المستهدفة بعد سنة 2008 وحققت معدلات تضخم منخفضة.

في ظل هذه الدراسة والنتائج التي تم الوصول إليها، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات بالنسبة للدول التي تستهدف تبني هذه السياسة، من خلال الاستفادة من تجربة المملكة المتحدة وغيرها، وهي كالآتي:

✚ لإنجاح سياسة استهداف التضخم فمن الضروري التنسيق بين السياسات الاقتصادية المختلفة، حتى لا تصبح متضاربة وغير مؤدية للغاية من هذه السياسة.

✚ يجب أن يقوم البنك المركزي بمراقبة أسعار الفائدة بالشكل الذي يُحقق الكفاءة في استخدام هذه الأداة، وإعطائه استقلالية أكبر بغرض مساءلته عن الأهداف التي رسمها.

✚ يجب اعتماد تنبؤات مستقبلية دقيقة ومدروسة للمعدلات المحددة للاستهداف، والمبنية على تقارير جيدة مع الأخذ بعين الاعتبار الصدمات التي يُمكن أن يتعرض لها الاقتصاد (صددمات العرض والطلب).

✚ لكي تتبع وتجسد أي دولة سياسة استهداف التضخم فعليها تهيئة وتوفير مُتطلبات ولوازم تحقيقها على أرض الواقع، وهذا يتطلب القيام بالإصلاحات والتعديلات المناسبة لأدوات السياسة النقدية.

✚ رفع الجدل القائم حول الدور الملائم لسعر الصرف في إطار استهداف التضخم، من خلال اتخاذ نظام الصرف الملائم و الذي يؤدي لتحقيق ونجاعة سياسة استهداف التضخم، خاصة لما يتعلق الأمر بالاقتصاديات المفتوحة التي تكون عرضة للصدمات الخارجية.

الهوامش والمراجع:

- (1). أنزو كروتشي، ومحسن خان، الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم، مجلة التمويل والتنمية، العدد 37، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2000، ص 28.
- (2). رجاء عزيز بندر، استهداف التضخم-دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية-، قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي، العراق، بدون تاريخ، ص 2.
- (3). Adelina Georgiana Barbalau, **inflation targeting: dead or alive?** University of Bologna, Italy, p2.
- (4). IKECHUKWU KELIKUME, OLANIYI EVANS, **inflation targeting as a possible monetary frame work for Nigeria**, the international journal of business and finance research, Vol 9, n°5, 2015, p71
- (5). سعدون حسين فرحان، دور سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف، مجلة بحوث مستقبلية، العدد 24، العراق، 2008، ص 82.
- (6). جباري شوقي، والعوادي حمزة، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إل تجارب البرازيل والشيلى وتركيا، مجلة رؤى إستراتيجية، الجزائر، أكتوبر 2014، ص 76.
- (7). Jennifer Smith, **macroeconomic policy**, EC307 EPUK, University of Warwick, p2
- (8). الحسيني أحمد خليل، وعلاء سعدون هاتف أبوهات، تقييم تجربة استهداف التضخم في العراق دراسة قياسية للمدة 2000-2015، مجلة كلية الإدارة و الاقتصاد للدراسات الاقتصادية و الإدارية و المالية، المجلد 10، العدد 02، العراق، 2018، ص 185.
- (9). Pierre Richard Agénor and Luiz A Pereira Da Silva, **Integrated inflation targeting, another perspective from the developing world**, CEMLA bank for international settlements, February 2019, pp 20,21
- (10). جباري شوقي، العوادي حمزة، مرجع سابق، ص 78.
- (11). عبد الجبار الموسوي صفاء، نجم الدين عدنان كريم، نوري حسين آلاء، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 03، العدد 10، العراق، 2014، ص 33.
- (12). To Thi Anh Duong, Bui Quanh Tuan.....and others, **inflation targeting and the implications for monetary policy framework in Vietnam**, research report Rs- 02, knowledge publishing, 2012, p47
- (13). Hoda Abdel-Ghaffar Youssef, **Towards Inflation Targeting in Egypt-Fiscal and institutional reforms to support disinflation efforts**, economic and financial affairs, Brussels, number 288, 2007
- (14). مطاي عبد القادر وبن شنيعة كريمة، فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم- دراسة تجارب دولية-، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 03، الجزائر، 2016، ص 14.
- (15). الحسيني أحمد خليل، وعلاء سعدون هاتف أبوهات، مرجع سابق، ص 188.
- (16). عباس عبد عون توفيق، وعبد الجبار علي صفاء، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد 9، العدد 02، العراق، 2011، ص 67.
- (17). جباري شوقي والعوادي حمزة، مرجع سابق، ص 82.
- (18). الحسيني أحمد خليل وعلاء سعدون هاتف أبوهات، مرجع سابق، ص 189.
- (21). المرجع نفسه، ص 189.
- (22). رجاء عزيز بندر، مرجع سابق، ص 4.
- (20). GEORGE A. Kahn, **Beyond Inflation targeting: should central banks target the price level?**, federal reserve bank of Kansas city, Economic review, third quarter 2009, p36.

- ⁽²²⁾ John B.TAYLOR, **inflation targeting in emerging markets-the global experience-**, keynote address, «fourteen years of inflation targeting in south Africa and the challenge of a changing mandate», south African reserve bank conference series, 2015, p2
- ⁽²³⁾ . **The inflation target**, <https://www.bi.go.id/en/moneter/inflasi/bi-dan-inflasi/Contents/Penetapan.aspx>, 15/12/2019
- ⁽²⁴⁾ .MUNAWAR Ismail, **INFLATION TARGETING DAN TANTANGAN IMPLEMENTASINYA DI INDONESIA**, Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia, Vol 21,N° 2, April 2006,p 112
- Annual report in Indonesia 2009**, <https://www.bi.go.id/en/publikasi/laporan-> ⁽²⁵⁾ .
tahunan/perekonomian/Pages/lpi_09.aspx , 14/12/2019.
- ⁽²⁶⁾ . **Monetary Policy Report Quartet II 2010**, https://www.bi.go.id/en/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Pages/mpr_q210.aspx , 14/12/2019.
- ⁽²⁷⁾ . **Monetary Policy Report Quartet III 2011**, https://www.bi.go.id/en/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Pages/mpr_q311.aspx , 16/12/2019.
- ⁽²⁸⁾ . **Monetary Policy Report Quartet III 2014**, <https://www.bi.go.id/en/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Pages/Monetary-Policy-Report-Quarter-III-2014.aspx> , 16/12/2019.
- ⁽²⁹⁾ . **Monetary Policy Report Quartet III 2015**, <https://www.bi.go.id/en/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Pages/Monetary-Policy-Report-Quarter-III-2015.aspx> , 16/12/2019.
- ⁽³⁰⁾ . **Monetary Policy Report Quartet III 2016**, <https://www.bi.go.id/en/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Pages/Laporan-Kebijakan-Moneter-Triwulan-III-2016.aspx> , 16/12/2019.
- ⁽³¹⁾ . **Monetary Policy Review December 2018**, <https://www.bi.go.id/en/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/Pages/Tinjauan-Kebijakan-Moneter-Desember-2018.aspx> , 16/12/2019.
- ⁽³²⁾ . SYURKANI, **Inflation dynamics and monetary policy in Indonesia**, Victoria university a new school of thought, September 2010,p34.
- ⁽³³⁾ . ibid,p 35
- ⁽³⁴⁾ . Lukmawati Nurhidayah, David Kaluge, and Devanto Shasta Pratomo, **The Role Of BI Rate And Exchange Rate Affect Inflation And Economic Growth In Indonesia (Before And After The Global Finansial Crisis)**, Journal of Basic and Applied Scientific Research, 4(6), June 17 ,2014, p255.
- ⁽³⁵⁾ . **Transparency and Accountability of Monetary Policy**, <https://www.bi.go.id/en/moneter/transparansi-akuntabilitas/Contents/Default.aspx>, 16/12/2019.
- ⁽³⁶⁾ . ROSS H .Mc leod, **Toward Improved Monetary Policy In Indonesia**, Indonesia project, Economics division, the Australian national university, p19.