

واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر

Implementation of inflation targeting policy in Algeria

العيفة الويزة¹، جامعة الجزائر 3. l.laifa@outlook.fr

د. تومي صالح، جامعة الجزائر 3

تاريخ النشر: 2018-12-06

تاريخ الإرسال 2018-05-19

ملخص:

استهداف التضخم هي استراتيجية حديثة للسياسة النقدية تهدف إلى تحقيق مستويات أسعار مستقرة على المدى الطويل. أثبتت هذه السياسة نجاحا في تخفيض معدلات التضخم في الدول المستهدفة وكذلك استقرار تقلبات معدلات التضخم، لذا نتساءل ما إذا نجح بنك الجزائر في تطبيق هذه السياسة وبالتالي تهدف دراستنا إلى الإلمام بمختلف الجوانب النظرية لسياسة استهداف التضخم، من تعريف وشروط التطبيق والنشأة، تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي حيث سيتم عرض مسار السياسة النقدية في الجزائر ونقائص تطبيقها لسياسة استهداف التضخم.

خلصت دراستنا إلى أن الجزائر ككل الدول الناشئة تعاني من عدة نقائص، كطابعها الاقتصادي وعدم تطور النظام البنكي تمنعها، من تطبيق استهداف التضخم بفاعلية.

الكلمات المفتاحية: سياسة نقدية ؛ متغيرات مستهدفة ؛ استقلالية البنك المركزي

Abstract :

Inflation targeting is a monetary policy strategy that aims to achieve stable long-term price levels. This policy has proved successful in reducing the inflation rates in the targeted countries as well as stabilizing fluctuations in inflation rates. Therefore, we wonder whether the Bank of Algeria succeeded in implementing this policy,

Our study concluded that Algeria suffers from several imperfections, such as its economic nature and the lack of development of the banking system, to implement inflation targeting effectively.

keywords: monetary policy; targeted variables; independence of central bank.

مقدمة

بعد فشل أنظمة إدارة السياسة النقدية في تخفيض معدلات التضخم في الأجل الطويل مثل سياسة استهداف المجاميع النقدية وسياسة استهداف سعر الصرف ظهر استهداف التضخم كاستراتيجية لإدارة السياسة النقدية، والتي تهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل حيث أصبح هذا الأخير أهم هدف من أهداف السياسة النقدية.

وقد تبنت الجزائر هذه السياسة لما كان لها من فعالية في عدة دول متقدمة وناشئة. جاء ذلك بعد عدة إصلاحات في النظام النقدي أهمها قانون النقد والقرض، حيث أعاد هذا القانون تحديد مهام البنك المركزي وأعطاه استقلالية في ممارسة السياسة النقدية مما أدى إلى تشكيل مجلس النقد والقرض المسؤول عن صياغة السياسة النقدية ومنح الائتمان. أعيدت صياغة أهداف بنك الجزائر من خلال الأمر 04-10 المكمل والمتمم للأمر 03-11، الذي يعتبر خطوة مهمة تبين أن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي لبنك الجزائر.

1- **مشكلة الدراسة:** بناء على ما سبق نطرح التساؤل التالي: هل نجح بنك الجزائر في تطبيق هذه السياسة وما هي التحديات التي تواجهه في سبيل تحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة وتنبثق عن هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالية:

✓ ما هي سياسة استهداف التضخم وكيف ظهرت

✓ بم تميزت السياسة النقدية في الجزائر منذ سنة 1990

✓ هل تم تحقيق النتائج المرجوة عند إدخال سياسة استهداف التضخم

2- **أهداف الدراسة:** تهدف دراستنا إلى الإلمام بمختلف الجوانب النظرية لسياسة استهداف التضخم من تعريف وشروط التطبيق والنشأة، كما سيتم عرض مسار السياسة النقدية في الجزائر ونقاط تطبيقها لسياسة استهداف التضخم وعلى هذا الأساس ينقسم المقال إلى قسمين أساسيين، يتضمن القسم الأول مفاهيم نظرية أساسية حول سياسة استهداف التضخم، أما القسم الثاني فيخصص لدراسة تجربة البنك المركزي الجزائري في تطبيق سياسة استهداف التضخم.

3- **فرضية الدراسة:** تعتمد دراستنا على فرضية أن ما يعيق بنك الجزائر في تحقيق نتائج مرضية في سياسة استهداف التضخم هو عدم توفر الشروط الواجب تطبيقها سواء من الناحية الاقتصادية أو من الناحية النقدية.

4- منهجية الدراسة: تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي وذلك لمناسبته لطبيعة الموضوع، حيث يتم وصف الظاهرة المدروسة كemia من خلال توفير البيانات وتحليلها.

5- الدراسات السابقة:

• دراسة بلعزوز بن علي جامعة الشلف وطيبة عبد العزيز (جامعة الشلف) تحت عنوان السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، هدفت الدراسة إلى تقييم مدى فعالية السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر في مرحلة انتقاله إلى اقتصاد السوق، وخلصت الدراسة إلى أنه لا تتوفر الشروط في الوقت الحالي لتطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

• دراسة بشيشي وليد ومجلع سليم، تحت عنوان تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثيره بالمتغيرات والأزمة العالمية، حيث هدفت الدراسة إلى تبيان واقع إمكانية نجاح وفعالية سياسة استهداف التضخم في الجزائر وتأثير الأزمة الاقتصادية العالية على معدلات التضخم في الجزائر. وقد خلصت الدراسة إلى تأثير معدلات التضخم في الجزائر بالأزمة العالمية من خلال التضخم المستورد وأن الاقتصاد الجزائري لا يتوفر حاليا على جميع الشروط اللازمة لتطبيق سياسة استهداف التضخم بفعالية ونجاعة.

• دراسة شوقي جباري وحمزة العوادي تحت عنوان سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة لنقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، وتشيلي، وتركيا، حيث قامت الدراسة بعرض مفهوم سياسة استهداف التضخم والمتطلبات اللازمة لتطبيقها والدوافع الكامنة وراء تبني هذه السياسة من قبل العديد من الدول، كما قام الباحثان بتقييم سياسة استهداف التضخم في كل من الدول الصناعية والناشئة من خلال دراسة وتحليل انحرافات معدلات التضخم عن المعدلات المستهدفة.

• Tahar LATRECHE, ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie, Les cahiers du CREAD n°101- 2012

اهتمت الدراسة بتحليل الوضع النقدي في الجزائر وإمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم ومدى توفر شروطها، كما بينت الدراسة الجوانب النظرية لاستهداف التضخم وأسباب التخلي عن السياسة النقدية التقليدية واستهداف التضخم.

1. استهداف التضخم: مفاهيم وحقائق نظرية

1.1. عوامل ظهور سياسة استهداف التضخم ومفهومها:

1.1.1 عوامل ظهور سياسة استهداف التضخم:

إن إتباع سياسة نقدية انتقائية وتوسعية بالمفاضلة بين التضخم والبطالة يؤدي إلى نتائج سلبية. فالقرارات المتعلقة بالأجور والأسعار والمأخوذة من طرف العمال والمؤسسات تعكس توقعاتهم للسياسة النقدية المتبعة. عند إتباع البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية، يرفع العمال والمؤسسات توقعاتهم للتضخم ويرفعون بالتالي الأجور والأسعار، مما يؤدي إلى معدل تضخم أعلى ولا يؤدي إلى ارتفاع معدل الناتج، وفي هذه الحالة تتبنى السلطات النقدية سياسة توسعية أكبر مما يتوقع العمال والمؤسسات وذلك بهدف زيادة الناتج الاقتصادي أو تخفيض البطالة في الأجل القصير أي أن صانعي السياسة النقدية يجدون أنفسهم أمام مشكلة تضارب التوقيت أو ما يعرف بمشكلة الاتساق الزمني.¹ وأول مقال تطرق إلى هذه الإشكالية هو مقال Kydland et Prescott سنة 1977 حيث يصف المقال تغيير قرارات السياسات الاقتصادية التي تؤدي إلى وجود مشكلة في اتساق الزمن حتى مع وجود دالة هدف محددة وثابتة. بعدها قام Barro et Gordon بتعميم مشكلة عدم الاتساق الزمني في حالة السياسة النقدية من خلال مقالين: تطوير نظرية للسياسة النقدية والتضخم في نموذج توقعات رشيدة ومنحنى فيليبس مدعم بالتوقعات وخلصت هذه الدراسات إلى:²

- قرارات الأعوان الاقتصاديين في الوقت الحالي لا تعتمد فقط على إجراءات السياسة النقدية الحالية والماضية بل أيضا على توقعات السياسات القادمة، فسياسة مثلى في بداية فترة يمكن أن لا تكون مثلى في الفترة الموالية بسبب تغير توقعات الأعوان للسياسات المستقبلية، وهنا يمكن القول أنه توجد مشكلة عدم اتساق زمني.

- تعتبر السياسات الاقتصادية الكلية كنتيجة للنقاط ما بين استراتيجيات الحكومة والقطاع الخاص: فالأعوان الاقتصاديون يضعون توقعاتهم على حسب استراتيجية السياسة النقدية وكذلك قرارات السياسة النقدية تخضع لتوقعات الأعوان، ففي حالة عدم توافق

(Mishkin, Monetary policy strategy: How did we get here?, NBER, 2006, p36.)¹

Z.yesimGurbuzBesek, Crédibilité en matière de ciblage'inflation GIAM WP, ² february 2011, pp 3,4 .

استراتيجية السياسة النقدية الحالية مع السياسة المعلن عنها من قبل يقع صانعو السياسة النقدية في مشكلة عدم الاتساق الزمني والتي ينتج عنها مشكلة في المصادقية. إن تثبيت متغير اسمي كهدف للسياسة النقدية nominal anchor يساعد في تفادي مشكلة عدم الاتساق الزمني في السياسة النقدية، فذلك يضمن تركيز البنك المركزي على الأجل الطويل، وتخلصه من الضغوطات السياسية لإتباع سياسة نقدية توسعية في الأجل القصير، والتي لا تتلاءم مع استقرار الأسعار في الأجل الطويل

إن تثبيت متغير اسمي كهدف للسياسة النقدية nominal anchor يساعد في تفادي مشكلة عدم الاتساق الزمني في السياسة النقدية، فذلك يضمن تركيز البنك المركزي على الأجل الطويل، وتخلصه من الضغوطات السياسية لإتباع سياسة نقدية توسعية في الأجل القصير، والتي لا تتلاءم مع استقرار الأسعار في الأجل الطويل.

يتميز استهداف التضخم عن استهداف المجاميع النقدية بعدة ايجابيات: التزام مؤسساتي بأن استقرار الأسعار في الأجل الطويل هو الهدف الأولي للسياسة النقدية، الشفافية العالية عن طريق الاتصال مع الجمهور حول أهداف السياسة النقدية ومخططاتها لتحقيق هذه الأهداف، زيادة مساءلة البنك المركزي لتحقيق هدف إبقاء معدل تضخم منخفض.

نيوزلندا هي أول دولة تبنت نظام استهداف التضخم، حيث أصدر برلمان نيوزلندا قانونا جديدا للبنك الاحتياطي سنة 1989، يكفل له الاستقلالية التامة في صياغة السياسة النقدية. يلزم هذا القانون البنك الاحتياطي بأن يكون استقرار الأسعار هو الهدف الوحيد للسياسة النقدية، واشترط القانون أيضا ضرورة التنسيق بين محافظ البنك الاحتياطي ووزير المالية على كتابة اتفاق يعرف بـ " اتفاقية تحديد أهداف السياسة " Policy Target Agreement. تحدد هذه الاتفاقية معدلات التضخم المستهدفة والإعلان عنها للجمهور.¹

كما اختلفت عوامل ظهور استهداف التضخم، ففي عدة حالات مثل حالة المملكة المتحدة والسويد أعدم نجاح سياسة استهداف سعر الصرف بالسلطات النقدية إلى البحث عن قاعدة سياسة نقدية أخرى، تضمنتة الجمهور في السياسة النقدية. بعض الدول مثل كندا، طبقت سياسة استهداف التضخم بعد فشلها في سياسة استهداف المجاميع النقدية.

¹Mishkin, Monetary policy strategy: How did we get here? 2006, NBER p p38,39.

كان أيضا للتطورات الحاصلة في النظريات الاقتصادية الكلية دور في توسع انتشار سياسة استهداف التضخم، ومن هذه التطورات انخفاض الثقة في السياسة النقدية النشطة (الانتقائية)، حيث يوجد اعتقاد جديد بأنه لا توجد مفاضلة بين الناتج أو البطالة والتضخم في المدى الطويل، وبالتالي فالسياسة النقدية في الأجل الطويل تؤثر فقط على الأسعار.¹

2.1.1 استهداف التضخم، قاعدة أم إطار للسياسة النقدية:

النقاش حول أفضل مقاربة للسياسة النقدية يتمحور حول استراتيجيتين وهما انتقاء و قاعدة. الدعاة إلى أن السياسة النقدية يجب أن تتبع قاعدة مثل " القاعدة الثابتة للنمو النقدية" لميلتون فريدمان ، يرون أن تقييد صانعي السياسة النقدية بقاعدة سيجنب السلطات النقدية من تطبيق محاولات في الأجل القصير تؤدي إلى التحيز التضخمي الذي يميز السياسة النقدية الانتقائية.

أما المدافعين عن السياسة النقدية الانتقائية - أين يكون البنك المركزي حرا في اختيار الإجراءات الملائمة للأوضاع الاقتصادية الراهنة، يؤكدون على عدم قدرة السياسة النقدية على التعامل مع الصدمات غير المتوقعة أو التغيرات في الهيكل الاقتصادي، وعلى حسب مؤيديها فإنه يمكن تصنيفها على أنها "شبه قاعدة" "rule-like" ، والتي بطابعها التوقعي « forward-looking nature » ، تمنع البنك المركزي من تطبيق سياسات تؤدي إلى نتائج سلبية في الأجل الطويل. لكن من جانب آخر، تسمح بالقليل من الانتقائية لمواجهة الظروف الاقتصادية غير المتوقعة، وهذه الاستراتيجيات يمكن استخدامها لإخضاع البنك المركزي إلى انتقاء مقيد « constrained-discretion » بدلا من أن تكون قاعدة سياسة نقدية بحتة rigid rule .

إذا فسر استهداف التضخم على أنه قاعدة كما يعتقد فريدمان، فهذا يقود إلى عدة انتقادات:

أولا: فكرة أن السياسة النقدية لها أهداف أخرى إلى جانب هدف تخفيض معدل التضخم، ستجد تأييدا من طرف البنوك المركزية، الجمهور، ومعظم الاقتصاديين النقديين.

¹Mishkin Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries?, IMF, 2004, p 40.

ثانيا: بافتراض أن البنوك المركزية تهتم بالنتائج، التشغيل، سعر الصرف ومتغيرات آخر إضافة إلى التضخم، اعتبار استهداف التضخم على أنه قاعدة بالمعنى الحرفي، قد يؤدي إلى نتائج ايجابية ملموسة.

وأخيرا: تقييد صانعي السياسة النقدية بقاعدة سيقص من التحيز التضخمي الذي يميز السياسة النقدية الانتقائية، وتنتج عليها أيضا إلى تكلفة تضخم أقل كما تؤدي المصادقية العالية إلى تثبيت التوقعات التضخمية بشكل أسرع.¹

كما أن السياسة النقدية التلقائية أو التي تقوم على أساس قاعدة يستند تأييدها على الفرضية التي تقول بأن الاقتصاد يعمل على معالجة الصعوبات الظرفية التي يواجهها بطريقة تلقائية عن طريق التفاعلات الذاتية التي تجري داخله. تقوم السياسة النقدية الثابتة على إدارة السياسة النقدية وفقا لقاعدة محددة مسبقا، فتكون مستقلة بذلك عن التطورات الظرفية والمؤقتة التي تطرأ على الاقتصاد من حين لآخر.²

في هذا الإطار، نرى أنه من الأفضل تصنيف استهداف التضخم على أنه إطار للسياسة النقدية وليس قاعدة بحيث يتضمن انتقائية محددة constrained-discretion ويخدم وظيفتين مهمتين: تحسين الاتصال بين صانعي السياسة النقدية والجمهور وتوفير مساءلة ونظام أكبر للسياسة النقدية.

2.1 مفهوم سياسة استهداف التضخم:

1.2.1 تعريف سياسة استهداف التضخم:

هذه بعض التعاريف المقدمة لسياسة استهداف التضخم:

حسب (Mishkin(2006) فان سياسة استهداف التضخم تتضمن خمسة مكونات

أساسية تتمثل في:

- الإعلان عن معدل تضخم يتم استهدافه في الأجل المتوسط،
- التزام مؤسساتي بأن استقرار الأسعار له الأولوية ضمن أهداف السياسة النقدية، وأن الأهداف الأخرى مرتبطة به،

¹Ben S Bernanke and Frederic S Mishkin, Inflation Targeting : A New Framework for Monetary Policy? , NBER WP series, 1997, p p 9,10.

²الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2015، ص 183.

- استراتيجية ضمنية تحتوي على كافة المعلومات والمتغيرات بما في ذلك المجاميع النقدية وسعر الصرف والتي تستخدم في صياغة السياسة النقدية ووضع أدواتها،
 - الزيادة في درجة شفافية السياسة النقدية وذلك من خلال التواصل مع الجمهور ومتعاملين الأسواق المالية حول خطط، أهداف وقرارات صانعي السياسة النقدية،
 - زيادة مساءلة البنك المركزي حول تحقيقه لمعدل التضخم المستهدف.
- ويعرفه (svensson(2007 بأنها استراتيجية حديثة للسياسة النقدية ظهرت في نيوزلندا سنة 1990، حققت نجاحا في استقرار الأسعار وتتميز بما يلي:
- إعلان معدل مستهدف للتضخم،
 - تطبيق استهداف تضخم متوقع؛ أي استخدام متغير جديد وهو معدل التضخم المتوقع،
 - توفر درجة عالية من الشفافية والمساءلة.
- كما أن svensson يعتبر استهداف التضخم قاعدة سياسة نقدية مثلى، وهذا ما ينتقده اقتصاديون آخرون مثل Micheken و Trauman بحجة أن استهداف التضخم ظهر قبل سنوات من ظهور المقالة الشهيرة لتابلور، بينما يعتبره Bernanke كإطار السياسة النقدية وليس قاعدة توفر انتقائية محددة:¹ يحدد البنك المركزي سياسته النقدية باستهداف معدل تضخم وفي نفس الوقت يأخذ بعين الاعتبار الأوضاع الاقتصادية والمالية في الأجل القصير.
- أما Bernanke(1999) فيعرف سياسة استهداف التضخم على أنها إطار للسياسة النقدية له ثلاث خصائص مميزة: استهداف معدل تضخم محدد، الأولوية لتحقيق هدف استقرار الأسعار في الأجل الطويل ويمكن للبنك المركزي محاولة تحقيق أهداف أخرى في الأجل القصير مثل استقرار الناتج، توفر شفافية عالية بين صانعي السياسة النقدية ومختلف الأعوان الاقتصاديين.

¹ Edwin M. Trauman(institute for international economics), Panel on inflation targeting around the world, 2002, p3.

ويعرفه (2002) EserTutar بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف رقمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الإعلان الظاهر بأن استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية.¹ من خلال هذه التعاريف نستنتج أن استهداف التضخم هو إطار حديث للسياسة النقدية يركز أساساً على استهداف معدل تضخم محدد، ويتطلب تطبيقه توفر درجة عالية من الشفافية، يهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل وهذا لا يمنع محاولة تحقيق أهداف أخرى مثل استقرار الناتج.

2.2.1 شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم:

من خلال ما سبق يظهر لنا أن سياسة استهداف التضخم يتطلب تطبيقها توفر عدة شروط تتمثل في شروط أولية، وشروط منهجية.

1.2.2.1 الشروط الأولية²

• استقلالية البنك المركزي:

استقلالية البنك المركزي في المفهوم القانوني هي حجم السلطات الممنوحة لهمن حيث كيفية إدارة السياسة النقدية، وضمنياً تعني عدم تمويله لعجز الميزانية الحكومية وذلك من خلال عزله عن كافة الضغوط السياسية فيما يخص رفع معدلات النمو الاقتصادية بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل. أهم سبب في تزايد أهمية استقلالية البنك المركزي هو عدم فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار، لذا تجب ضرورة حرية البنك المركزي في تعديل أدوات السياسة النقدية لضمان الوصول إلى معدل التضخم المستهدف.³

¹د.رجاء عزيز بندر، استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء والبحث قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، (العراق دون سنة للطبع)، ص2.

²بلعزوز بن علي طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008، ص ص 45،46.

³EserTutar, inflation targeting in developing countries and its applicability to the turkischeconomy,2002, p5.

• وجود هدف وحيد للسياسة النقدية:

لاستقرار الأسعار الأولية ضمن أهداف السياسة النقدية، وذلك لتفادي تعارض باقي الأهداف مع تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل مثل استقرار سعر الصرف ومستوى التشغيل، مع توضيح ذلك للجمهور لأجل الحفاظ على مصداقية السياسة النقدية.

• وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم:

تمثل أدوات السياسة النقدية هنا الأهداف الوسيطة، ويمثل معدل التضخم الهدف النهائي. حيث أن اختلال هذه العلاقة من أهم أسباب فشل استراتيجية استهداف المجاميع النقدية كنظام لإدارة السياسة النقدية. يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على توفير نماذج تنبؤ جيدة كما يجب أن تكون هناك أسواق مالية متطورة للاستخدام الأمثل لأدوات السياسة النقدية. إذا استوفت الدول الشروط العامة كاملة والشروط الأولية أو جزء منها يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم.

1.2.2.2 الشروط المنهجية¹

• اختيار مؤشر الأسعار:

يوجد مؤشران لحساب معدل التضخم: مؤشر أسعار الاستهلاك والمكمش الضمني للنتائج الداخلي الخام. حيث يعبر هذا الأخير أكثر عن التضخم المحلي. تعتمد أغلب البنوك المركزية المستهدفة للتضخم على مؤشر أسعار الاستهلاك، لأنه من جهة يعتبر أكثر مؤشر معروف لدى الجمهور، ومن جهة أخرى يحسب بصفة شهرية وهذا ما يسمح بمراقبته.

توفر أغلب البنوك المركزية في قاعدة بياناتها معدلات التضخم، حيث أن صانعي السياسة يستخدمون معدل التضخم المحسوب اعتمادا على مؤشر أسعار الاستهلاك مع نزع بعض المركبات التي تتغير كثيرا في المدى القصير مثل أسعار بعض المواد الغذائية وأسعار الطاقة، وهذا لأن تغير هذه الأسعار يؤدي إلى عدم استقرار السياسة النقدية وبالتالي عدم الوصول إلى الهدف المراد تحقيقه.

¹ZiadFtiti, Jean-Fronçois Goux, Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale, groupe d'analyse et de théorie économique Lyon – ST étienne, Mars 2011, p p 8,9.

• **مستوى الاستهداف:**

يكون مستوى الاستهداف عادة حوالي 2% ك معدل سنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك على شكل مجال مثل (1-3%) في نيوزلندا، أو أعلى شكل هدف نقطة بمجال مثل +2/-1 في كندا والسويد، أو على شكل هدف نقطة دون مجال مثل 2% في المملكة المتحدة و 2,5% في النرويج. أما من الجانب التطبيقي فلا يوجد فرق بين هذه الأشكال.¹

• **مجال الاستهداف:**

بعض البنوك المركزية مثل بنك استراليا وفنلندا، اختارت استهداف التضخم على شكل معدل، بينما معظم البنوك المركزية المستهدفة للتضخم مثل البنك الفدرالي لنيوزلندا، وبنك كندا اختارت استهداف التضخم على شكل مجال. اختيار معدل هدف محدد أو على شكل نقطة يهدف إلى إتباع نظام استهداف تضخم محدد، ومن مساوئه صعوبة تحقيق المعدل المستهدف وبالتالي يؤدي إلى عدم ثقة الجمهور في السياسة النقدية، ولتفادي هذا الإشكال تم اللجوء إلى مجال مستهدف، وفي حالة الصدمات الاقتصادية تسمح هذه الإستراتيجية للسلطات النقدية أن تكون أكثر مرونة للتجاوب مع التذبذبات الاقتصادية.

• **أفق الاستهداف:**

يقصد بأفق الاستهداف الوقت المستغرق للوصول إلى تحقيق معدل التضخم المستهدف. فاختيار أفق قصير يخلق مشكلة صعوبة التحكم وتحقيق المعدل المستهدف؛ عندما تتغير السياسة النقدية في الأجل القصير يؤدي ذلك إلى انخفاض المصدقية ويؤثر كذلك على الناتج، ففي هذه الحالة يصبح هذا الأخير متذبذبا وهذا ما يؤدي إلى عدم استقرار اقتصادي. كما توجد مشكلة أخرى تتمثل في أن الأفق الضيق يتطلب تغيير معدل التضخم المستهدف باستمرار وعلى فترات قصيرة وهذا يصعب من عملية تحقيق المعدل المستهدف ومنه صعوبة تحقيق هدف استقرار الأسعار.

هذه السليبات المذكورة أعلاه تفسر اختيار معظم البنوك المركزية التي تستهدف التضخم لأفق يمتد لخمس سنوات في الغالب، حيث أن هذه المدة تغطي مدة تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد والتي تكون عادة في الدول المتقدمة ما بين 18 و 36 شهرا.

¹ Svensson, Inflation Targeting, CEPS WP 2007, p3.

• الاتصال:

تضمن هذه الخطوة درجة أكبر من الشفافية من خلال شرح السلطات للجمهور أهداف وإجراءات السياسة النقدية التي تنوي تنفيذها. السلطات النقدية مطالبة بنشر تقارير تتضمن كل من أهداف السياسة النقدية، مستوى المعدل المستهدف، أفق وأدوات السياسة النقدية لتحقيق هذا الهدف.

II. مسار السياسة النقدية في الجزائر

1.2 إصلاحات النظام المصرفي الجزائري:

مر النظام المصرفي الجزائري بعدة إصلاحات حيث أن كل الإصلاحات قبل سنة 1990 لم تأتي بنتائج مرضية حيث أنها لم تسمح للمؤسسات بزيادة إنتاجها ولا للبنوك بالقيام بوظيفتها كوسيط مالي وهذا ما دفع السلطات النقدية لتقوية النظام المصرفي من خلال إصدار قانون النقد والقرض 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 والذي جاء بما يلي:

- تحرير البنوك التجارية من كل القيود الإدارية وتركيز السلطة في بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض.
- فتح المجال لإنشاء بنوك خاصة نظرا لتوجه الجزائر نحو اقتصاد السوق.
- إعطاء البنك المركزي استقلالته.
- إزالة كل العراقيل أمام الاستثمار الأجنبي.
- حيث أنه في إطار قانون النقد والقرض أصبح البنك المركزي يحمل اسم بنك الجزائر وهو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، فأصبح بنك الجزائر يخضع إلى قواعد المحاسبة التجارية.¹

¹بحوصي مجذوب استقلالية البنك المركزي بين قانون 10/90 والأمر 11/03، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المنعقد يومي 24-25 أبريل 2006، المركز الجامعي بشار، ص10.

لذا تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمالي الجزائري، حيث أعاد القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الاعتبار للبنك المركزي وأعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد والائتمان وإدارة السياسة النقدية. بعد تعديل 1990، عرفت السياسة النقدية ثلاث مراحل (1990-1994)، (1994-2001)، 2001 إلى الوقت الحالي.

خلال المرحلة الأولى، ركز البنك المركزي على تخفيض السيولة البنكية باستخدام أدوات السياسة النقدية المباشرة مثل تحديد معدل إعادة الخصم كما تميزت هذه المرحلة بتحرير الأسعار ومعدلات الفائدة الدائنة. أما خلال المرحلة الثانية فقد اهتم بتخفيض معدلات التضخم حيث كانت مرتفعة خلال تلك الفترة وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وتم وضع برنامج التنشيط الهيكلي (أفريل 1994 - مارس 1995)، ثم برنامج التعديل الهيكلي (أفريل 1995 - مارس 1998).

وابتداء من سنة 2001 فقد اهتم بالحفاظ على معدلات تضخم منخفضة ومستقرة، كما تغير الوضع النقدي من نقص في السيولة إلى فائض كبير في السيولة وبذلك تغيرت أدوات السياسة النقدية، فتم تطبيق أداة احتياط الإجمالي بداية من فيفري 2001، إدراج أداة استرجاع السيولة في أفريل 2002، وأداة تسهيلات الودائع في جوان 2005.

إن أهم ما ميز السنوات الأخيرة هو إدخال نظام استهداف التضخم كاستراتيجية لإدارة السياسة النقدية، مع أنه تجدر الإشارة إلى النظام البنكي الجزائري يعاني من عدة نقائص فيجب تطوير المؤسسات النقدية والمالية ووضع قاعدة إحصائية متطورة.¹

طبقت الجزائر نظام استهداف التضخم لإدارة سياستها النقدية سنة 2003 وفعليا سنة 2010 وهذا طبقا للأمر (03-11) لمجلس النقد والقرض والمتمم بالأمر (10-04) حيث يضع هذا الأمر استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية: "إن مهمة البنك المركزي هي الحفاظ على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وتوفير في مجال النقد والقرض والصراف الظروف الملائمة لنمو منتظم للاقتصاد الوطني مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي".

¹Tahar LATRECHE, ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie, Les cahiers du CREAD n° 101-2012, pp 22,23.

كما جاء في خلاصة التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2003 أن: " الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار، باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك".

2.2. اتجاهات السياسة النقدية في الجزائر:

اعتمدت السلطات النقدية خلال فترة الدراسة سياسة نقدية توسعية وأهم ما ميز هذه الفترة السيولة الكبيرة نظرا للوفرة في المداخل الخارجية والنتيجة عن تحسن أسعار النفط.

نلاحظ من خلال معطيات الجدول (1) أن عرض النقود M1 شهدت ارتفاعا متواصلا خلال فترة الدراسة حيث كان يبلغ 1630,4 مليار دينار جزائري سنة 2003 ليصل سنة 2015 إلى 9261,2 مليار دج وهذا يدل على فرط السيولة في الاقتصاد.

أما بالنسبة للعرض النقدي M2 فإنه كان أيضا في ارتفاع متواصل خلال الفترة المدروسة، ففي سنة 2003 بلغ 3354,4 مليار دينار ليصل في نهاية الفترة سنة 2015 إلى 13704,5 مليار دج

من خلال الجدول (2) نلاحظ أن الأصول الخارجية عرفت تزايدا مستمرا، ففي سنة 2003 كانت قيمتها 2342,6 مليار دينار لتصل إلى 15734,5 مليار دينار سنة 2014 ثم انخفضت قيمتها سنة 2015 إلى 15375,4 مليار دج بسبب الركود الحاصل في قطاع المحروقات والأزمة الاقتصادية، أما القروض الموجة للدولة فقد كانت سالبة ابتداء من سنة 2004 إلى سنة 2014 وهذا راجع إلى انخفاض مديونية الخزينة العمومية إضافة إلى ارتفاع موارد صندوق ضبط الإيرادات¹، كما عرفت القروض الموجة للاقتصاد زيادة كبيرة خلال الفترة المدروسة.

III. تطبيق استهداف التضخم في الجزائر

1.3. إدخال استهداف التضخم ضمن السياسة النقدية لبنك الجزائر:

تبين المادة 35 من قانون 03-11 المتعلقة بالنقد والقرض والتمتع بالأمر 10-04 هدف السياسة النقدية: " إن مهمة البنك المركزي هي الحفاظ على استقرار الأسعار كهدف

للسياسة النقدية وتوفير الظروف الملائمة في مجال النقد والقرض والصرف، لنمو منتظم للاقتصاد الوطني مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي"

كما جاء في التقرير السنوي لبنك الجزائر فان الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الحفاظ على الاستقرار النقدي من خلال استقرار الأسعار والمقاس بمؤشر أسعار الاستهلاك، حيث تم تحديد معدل تضخم أقل من 3% سنة 2003 كهدف، في حين بلغ معدل التضخم الفعلي مقاسا بمؤشر أسعار الاستهلاك الخاص بمدينة الجزائر العاصمة 2,6% سنة 2003 مقابل معدل 1,4% سنة 2002 و 4,2% سنة 2001.

تبين المادة أعلاه وما جاء في تقرير البنك المركزي لسنة 2003 أن السياسة النقدية في الجزائر لا تأخذ بعين الاعتبار سوى هدف استقرار الأسعار. يستهدف البنك معدل تضخم لا يزيد عن 3 أو 4 % مع أن معدل البطالة مرتفع جدا فمثلا بلغ سنة 2007 معدل 11.8%، وهذا نتيجة تكوين سيولة نقدية مفرطة ابتداء من سنة 2001.¹

سنة 2004 حدد مجلس النقد والقرض على المدى المتوسط معدل 3 % كهدف للتضخم، كما حدد معدل نمو M2 بين 14% و 15%. وكذلك بالنسبة لسنة 2005 فقد حدد على المدى المتوسط بـ 3%، ومعدل نمو الكتلة النقدية M2 ما بين 15,8% و 16,5%. حيث أن هذه الأهداف تعتمد على احتمال سعر البترول بـ 46,5 دولار للبرميل.

كان هدف التضخم على المدى المتوسط سنة 2006 عند معدل 3%، كما حدد معدل نمو الكتلة النقدية M2 ما بين 14,8% و 15,5%. أما سنة 2007 فقد حدد هدف التضخم بـ 3% ومعدل نمو الكتلة النقدية بين 17,5% و 18,5%. أبقى مجلس النقد والقرض على نفس هدف التضخم بالنسبة لسنة 2008 وهذا لاحتمال ارتفاع معدل التضخم المستورد.

شهدت سنة 2008 ارتفاع معدل التضخم على المستوى الدولي وخاصة في الدول الناشئة، ولذلك فقد حدد مجلس النقد والقرض معدل تضخم مستهدف 4% بالنسبة لسنة 2009.

أعيد تشكيل الإطار المؤسسي للسياسة النقدية سنة 2010، إذ تم التصريح علنيا على أن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية، كما أن بنك الجزائر وضع نموذج تتبؤ للتضخم على المدى القصير. وقد حدد مجلس النقد والقرض² معدلا لتضخم مستهدف

¹فضيل رايس، جامعة تبسة، الجزائر، 2012، ص 79.

²Rapports annuelles de la banque d'Algérie.

سنة 2010 بـ 4 % بسبب زيادة الضغوطات التضخمية. أما فيما يخص الهدف الوسيط للسياسة النقدية (المجمعات النقدية)، وبسبب ارتفاع معدل التضخم العالمي، فقد حدد أيضا مجلس النقد والقرض معدل نمو الكتلة النقدية بـ 8-9%.

وبحسب بنك الجزائر فإن أسباب التضخم خلال العشرية 2000-2010، كانت بسبب ارتفاع أسعار المواد الزراعية المستوردة والتوسع الكبير في الكتلة النقدية، وارتفاع أسعار الخضر والفواكه الطازجة، كما ساهمت في إحداث التضخم بالنسب على التوالي: 31%، 62%، 7%¹.

بسبب ارتفاع معدل التضخم سنة 2010، استهدف مجلس النقد والقرض سنة 2011 معدل تضخم 4%. أما فيما يخص معدل نمو الكتلة النقدية فقد استهدفه عند المجال 13-14%.

في إطار سياسة استهداف التضخم التي يتبناها البنك المركزي، يحدد الهدف النقدي بمعدل التضخم المستهدف، وقد حدد هذا الأخير من طرف مجلس النقد والقرض سنة 2012 بـ 4% وهذا نظرا لارتفاع أسعار المواد الأولية سنة 2011. وكأهداف وسيطة تتماشى مع معدل التضخم المستهدف حدد معدل نمو الكتلة النقدية M2 بين 5,10 و 12% و من 5,13,5% إلى 15,5% بالنسبة لمعدل نمو القروض الموجهة للاقتصاد.

أما سنة 2013 فقد استهدف بنك الجزائر معدل تضخم مقدر بـ 4% ومعدل نمو كتلة نقدية عند المجال 9-11%.

نظرا لانخفاض معدل التضخم والانكماش الحاصل في منطقة الاتحاد الأوروبي حدد مجلس النقد والقرض معدل تضخم مستهدف عند 4% لسنة 2014، وكذلك بالنسبة لسنة 2015.

في إطار سياسة استهداف التضخم و تماشيا مع الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 الذي يعطي إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار، كهدف صريح للسياسة النقدية، أصبح للتنبؤ بمعدل التضخم على المدى القصير أهمية خاصة منذ سنة 2011. لقد كان معدل التضخم المتوقع لديسمبر 2015 الذي تم توقعه في سبتمبر 2015 هو 4,96%، حيث

¹ رابيس فضيل جامعة تبسة، 2013، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62 ص 205.

كان هذا المعدل قريبا من معدل التضخم الفعلي مقاسا بمؤشر أسعار الاستهلاك الذي بلغ 4,78%¹.

2.3. تقييم فعالية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر:

كما سبق وذكرنا يتطلب تطبيق سياسة استهداف التضخم بفعالية توفر عدة شروط ومتطلبات وفيما يلي نذكر مدى توفر هذه المتطلبات في الجزائر:

أ. استقلالية البنك المركزي: أعطى قانون النقد والقرض 90-10 المتمم والمعدل بالأمر 03-11 استقلالية لبنك الجزائر ودعم الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2003 هذه الاستقلالية.

ب. امتلاك هدف وحيد للسياسة النقدية: لم ترد أي تعليمة أو أمر يتعلق بتحديد رقم كمي لمعدل التضخم المستهدف من قبل السلطة النقدية، في حين أنه جاء في خلاصة تقرير 2003 لبنك الجزائر أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار. كما واحتوى التقرير على رقم مستهدف للتضخم 3%.

ج. وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم:² تتجه السياسة النقدية في الجزائر إلى مواجهة التوسع في الكتلة النقدية، كما تم عرض نماذج تم تطويرها من قبل إدارات بنك الجزائر للتحكم في التضخم. إضافة إلى وضع نموذج يتوقع التضخم في الأجل القصير.

د. الشفافية:³ لا تزال الجزائر بعيدة ضمن هذا الإطار، أما فيما يخص التعامل مع الجمهور ونشر البيانات هناك تطور ملحوظ من خلال اشتراك الجزائر في النظام العام لنشر البيانات التابع لصندوق النقد الدولي في أبريل 2009. إضافة إلى التدخلات التي يقدمها محافظ بنك الجزائر أمام البرلمان والمنشورة عبر موقع البنك، ولكن هناك ضعف حول مساءلة البنك في غياب لجنة مختصة.

كما توجد عدة صعوبات تتعلق بطبيعة الاقتصاد الوطني تمنع السلطة النقدية من ممارسة استهداف التضخم بفعالية. يعتمد الاقتصاد الجزائري على إنتاج الثروات الباطنية التي

¹Rapports annuelles de la banque d'Algérie.

² بشيشي وليد، ملج سليم، تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثره بالمتغيرات الخارجية والأزمة العالمية، حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 30- الجزء الثاني، 2016، ص 57

³ نفس المرجع السابق، ص 58.

تشكل معظم صادراته، وهذا ما يجعل الناتج الإجمالي المحلي يخضع لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، حيث أن جهاز الإنتاج خارج قطاع المحروقات غير مرن ولا يستطيع استيعاب الصدمات الخارجية، الأمر الذي يؤثر في معدل التضخم في المستقبل. كما يتميز النظام البنكي بعدم الكفاءة، وهذا يؤثر بالسلب على معدل التضخم المستهدف، حيث أن النظام المصرفي هو الذي يقوم بخلق الائتمان داخل الاقتصاد ويقوم بتخصيص الموارد المالية في القطاعات ذات المردودية. لذلك يترتب عن عدم أداء هذه المهام بصفة جيدة زيادة مفرطة في التوسع النقدي غير المرغوب فيه مما يؤدي إلى نشوء الفجوات التضخمية.¹

أما فيما يخص التنبؤ بمعدل التضخم فقد وضع بنك الجزائر نموذج من نوع ARIMA، تمتاز الخصائص الاحصائية لهذا النموذج بالصلابة فيما يخص تطابق النموذج النظري المعتمد وتوزيع المعايينات المستعملة في تقرير معالم النموذج بشكل كامل.² لمعرفة مدى تحقيق بنك الجزائر لمعدل التضخم المستهدف، ندرس الانحراف بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف. نقوم باستخدام مؤشر أسعار الاستهلاك للتعبير عن معدل التضخم. عمل بنك الجزائر على استهداف التضخم منذ سنة 2003 لذا أخذنا معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف للفترة 2003-2015.

من خلال قراءة الشكل (1) والجدول (3) يمكن القول أن الجزائر حققت نتائج مرضية فيما يخص تحقيق معدل التضخم المستهدف ما عدا سنة 2012 حيث بلغ انحراف معدل التضخم الفعلي عن الهدف بـ 4,89%. ففي سنة 2003 نلاحظ أن السياسة النقدية حققت معدل تضخم أقل من المعدل المستهدف، بالنسبة لسنة 2005، أيضا انخفض معدل التضخم الفعلي إلى 1,38% أين بقي المعدل المستهدف 3%، ثم انتقل معدل التضخم من 2,31% سنة 2006 إلى 3,68%، 4,85%، 5,74% في السنوات 2007، 2008، 2009 على الترتيب، حيث كان معدل التضخم أكبر من المعدل المستهدف في السنتين 2008 و2009، ففي سنة 2009 كان معدل التضخم المستهدف 4% وذلك راجع إلى آثار الأزمة المالية لسنة 2008 حيث تباطأ معدل النمو وزيادة التضخم المستورد.

¹ بلعزوز بن علي جامعة الشلف، طيبة عبد العزيز جامعة الشلف، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008، ص 50.
² تقرير بنك الجزائر، السياسة النقدية، 2014

الخاتمة:

نستنتج من هذه الدراسة أن الاقتصاد الجزائري قد عرف عدة إصلاحات على المستوى النقدي والحقيقي، حيث كان صدور قانون النقد والقرض بمثابة نقطة تحول أعطت دورا للسياسة النقدية التي كانت مهمشة. تم إتباع سياسة نقدية صارمة ابتداء من سنة 1994 نظرا لارتفاع معدلات التضخم في تلك الفترة، ثم تغيرت اتجاهات السياسة النقدية منذ سنة 2001 حيث تميزت تلك الفترة بفرط سيولة. وعموما تعد أهداف السياسة النقدية متناقضة مع أنها أثبتت فاعلية في تحقيق استقرار الأسعار.

تمثل سياسة استهداف التضخم إطارا جديدا لإدارة السياسة النقدية وتهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، ولضمان تطبيق هذه السياسة بكل فاعلية يجب توفر عدة شروط. من خلال دراستنا نستنتج أن الجزائر وككل الدول الناشئة لم توفر جميع شروط تطبيق هذه السياسة، مع أنه يمكن القول أن درجة استقلالية البنك المركزي ارتفعت بصدور قانون النقد والقرض والأوامر المعدلة له مثل الأمر 03-11 والأمر 04-10.

ولنجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر يجب ما يلي:

- رفع درجة استقلالية البنك المركزي والسياسة النقدية ودرجة المساءلة الشفافية.
- القيام بإصلاحات عميقة في الجانب الاقتصادي الحقيقي وخاصة فيما يخص جانب الإنتاج الذي يتميز بالجمود وعدم المرونة.
- الاهتمام والبحث في حل المشاكل المتعلقة بمصادر التضخم غير النقدية.
- اعتماد بنك الجزائر على نموذج إحصائي متطور ودقيق للتنبؤ بمعدل التضخم.
- محاولة تطوير السوق المالية الجزائرية والنقدية.

الهوامش و المراجع

المراجع باللغة العربية:

- 1- الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2015.
- 2- بحوصي مجذوب، استقلالية البنك المركزي بين قانون 10/90 والأمر 11/03، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، المنعقد يومي 24-25 أبريل 2006، المركز الجامعي بشار.
- 3- بشيشي وليد، مجلح سليم، تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثره بالمتغيرات الخارجية والأزمة العالمية، حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 30- الجزء الثاني، 2016.
- 4- بلعزوز بن علي جامعة الشلف، طيبة عبد العزيز جامعة الشلف، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008.
- 5- د.رجاء عزيز بندر، استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء والبحث قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، (العراق دون سنة للطبع).
- 6- رايس فضيل جامعة تبسة الجزائر، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، مجلة الباحث- عدد 2012/10، ص 79.
- 7- رايس فضيل جامعة تبسة، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، 2013.

المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Ben S.Brenanke and Frederic S.Mishkin, Inflation targeting: A New Framework for Monetary Policy? , NBER WP series, 1997.
- 2- Edwin M. Trauman(institute for international economics), Panel on inflation targeting around the world, 2002.
- 3- EserTutar, inflation targeting in developing countries and its applicability to the Turkish economy, MA thesis of arts in economics, faculty of the Virginia polythecnic institute and state university, july 2002.
- 4- Mishkin, Monetary policy strategy: How did we get here? , NBER, 2006.
- 5- Mishkin, Can Inflation Targeting Work In Emerging Market Countries?, IMF, 2004.
- 6- Rapports annuelles de la banque d'Algérie de 2003 à 2015.
- 7- Svensson, Inflation Targeting, CEPS WP, 2007.
- 8- Tahar LATRECHE, ciblage d'inflation et conduite de la politique monétaire en Algérie, Les cahiers du CREAD n°101- 2012.
- 9- ZiadFtiti, Jean-Fronçois Goux, Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale, groupe d'analyse et de théorie économique Lyon – ST étienne, Mars 2011
- 10- Z.yesimGurbuzBesek, Crédibilité en matière de ciblage d'inflation GIAM WP, february 2011.
- 11- Rapports annuelles de la banque d'Algérie de 2003 à 2015.