متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر *

د. بشيشي وليد **

* تاريخ التسليم: 16/ 11/ 2014م، تاريخ القبول: 9/ 6/ 2015م.
** أستاذ محاضر "أ"/ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة 08 ماي 1945 - قالمة/ الجزائر.

مُلَخَّص

تعد سيَاسَةُ اسْتهَداف التَّضَخُّم منَ السِّيَاسَات الحَديثَة الَّتي أَثْبَتَت فَعَاليَّتَهَا في الكَثير منَ الدُّوَل التي قَامَت بِاعْتمَادهَا، وَبمَا أَنَّ الجَزَائر كَبَاقي دُوَل العَالَم تُعَاني كَثيرًا منَ التَّضَخُّم، الذي لَهُ العَديد منَ النَّتَائج السَّلْبيَّة سَوَاءً عَلَى الجَانب الاقْتصَادي أَو الجَانب الاجْتمَاعي، لذَلكَ فَقَد حَاوَلَت الجَزَائر تَطْبيق سيَاسَة اسْتهْدَاف التَّضَخُّم عَلَى مَرَاحل، إلاَّ أَنَّ ذَلكَ بَدَا وَاضحًا في سَنَة 2010، إلاَّ أَنَّهَا لَمْ تَنْجَحْ عَلَى المَدَى الطَّويل وَلَم تَسْتَطع المُحَافَظَة عَلَى المَجَال المُسْتَهْدَف على الرغم من كُلَّ التَّعْديلات وَالإجْرَاءَات التي قَامَ بهَا البَنْك المَرْكَزي، وَهَذَا مَا بَدَا وَاضحًا منْ خلاَل مُجْرَيَات الدِّرَاسَة، وَالسَّببُ في ذَلكَ هُوَ أَنَّ التَّضَخُّم الذي تُعَاني منْهُ الجَزَائر في أَغْلَبه تَضَخُّمٌ مُسْتَوْرَد، وَلذَا فَإنَّهُ يَتَوَجَّبُ عَلَى الجَزَائر التَّقْليل منَ التَّبَعيَّة للْخَارج، حَتَّى تَسْتَطيعَ التَّخَلُّصُ منَ الآثَار الخَارجيَّة.

الكَلمَاتُ المفْتَاحيَّة: اسْتهْدَافُ التَّضَخم، السِّيَاسَة النَّقْديَّة، البَنْكُ المَرْكَزي.

Requirements of adopting a strategy that targets inflation as a modern framework for the management of a monetary policy in Algeria

Abstract

The inflation targeting policy is one of the modern approaches that proved its effectiveness in many countries that have adopted it. Because Algeria, as any other country suffers a lot from inflation that results in many negative effects on the economical and the social side too. For that, Algeria has tried to apply this policy on different phases. This was clear in 2010. Despite all the trials of adjustments and procedures of The Central Bank; it did not succeed for a long term and couldn›t maintain the targeting Policy. This what was explained in this research This stidy highlights the reason of the Algerian inflation is mostly because of the bulk of imports. Therefore, Algeria has to reduce its dependence on external trade, so it can get rid of the external effects.

Keyword: *inflation targeting, the central bank, monetary policy*

مُقَدِّمَة:

إنَّ الهَدَف الأسَاسي منَ السِّيَاسَة النَّقْديَّة لأغْلَب البنوك المركزيَة هو تحقيق الاستقرار في الأسعار من خلال المحافظة على قيمة العملة المحلية داخليا وخارجياً؛ ويعني ذلك على صعيد الاقتصاد المحلي إبقاء التضخم منخفضاً وثابتًا.أمَّا على الصعيد الخارجي فذلك يعني عادةً استهداف سعر الصرف الإسمي.وقد أصبح وضع هدف واضح لنسبة التضخم كغاية نهائية للسياسة النقدية مرغوبًا بشكل متزايد في السنوات الأخيرة.وَبالمقارنَة فإنَّ كَثيرًا منَ البنوك المركزية في العقد الماضي قد تَخَلَّت عَن الأسْعَار الرَّسْميَّة الثَّابتَة لعُمُلاتها أو عن أسعار الصرف المدارة بإحكام.

تعد مشكلة التضخم من أهم الظواهر الاقتصادية التي تواجه أي اقتصاد في العالم، وبالرغم من اهتمام الاقتصاديين بهذه الظاهرة، إلاَّ أنَّ هناك جدلاً كبيراً حول أسبابها، والآثار الاجتماعية والاقتصادية لها على النظام الاقتصادي، وأفضل السياسات التي يتعين اتباعها لتقليل الاضرار الناجمة عنها، الأمر الذي أدى الى ظهور استراتيجية استهداف التضخم كأحد الاستراتيجيات الحديثة، وقد بدأ تطبيقها في بداية التسعينات، وكانت نيوزيلندا السَّبَّاقَة إلى اعتماد هذه الاستراتيجية وقد تجاوز عدد الدول التي طبقت هذه الاستراتيجية في سنة 2007 حوالي 27 دولة ودول أخرى في طريقها لتبني هذه الاستراتيجية بصورة فعلية، والجزائر كأي دولة تعاني أيضًا من مشكلة التضخم، خاصة وأن قانون النقد والقرض 90 – 10 قد أعطى صلاحيات كبيرة للبنك المركزي في إطار تحقيق أهدافه، ورغم أن البنك المركزي حاول تحقيق معدل مستهدف للتضخم إلاَّ أنه نجح أحيانا وفشل في الكثير من الأحيان.

أوَّلاً: مُشْكِلَة الدِّرَاسَة

يعد ارتفاع معدل التضخم من المشاكل التي تعاني منها العديد من الدول خاصة وأن التضخم يتأثر بالمتغيرات الداخلية لكل دولة ويتأثر أيضا بالمتغيرات الخارجية، الأمر الذي يجعل التحكم فيه صعب جداً خاصة بالنسبة للدول النامية التي تعاني من التبعية الاقتصادية للخارج، وبما أن الجزائر تعد من الدول التي تستورد أغلب حاجياتها، فهي بذلك معرضة بدرجة كبيرة إلى الصدمات التضخمية، خاصة التضخم المستورد، وبما أنَّ من أولويات السياسة النقدية المحافظة على استقرار معدلات التضخم، فهي مطالبة باتخاذ العديد من الإجراءات المناسبة والتي من شأنها تحقيق الاستقرار في الأسعار، وبالتالي الحفاظ على معدلات تضخم منخفضة، الأمر الذي دفع بنك الجزائر في السنوات الأخيرة إلى اعتماد سياسة استهداف التضخم، وعليه يمكن طرح مشكلة الدراسة كما يلي: ما مدى إمكانية تطبيق الجزائر لسياسة استهداف التضخم، وماهي العوائق التي يجب على البنك المركزي تجاوزها للنجاح في تحقيق معدل أو مجال مستهدف للتضخم على المدى الطويل؟

ثَانِيًا: أهْدَاف البَحْث

بِنَاءً على تحديد إشكالية البحث فإن الغرض الأساسي منه لا يخرج في الحقيقة عن كونه محاولة لتحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على استراتيجية استهداف التضخم، وعلى شروطها وعوامل نجاحها.
- تحليل تطور معدلات التضخم في الجزائر وتحديد أسبابه، وكذا تبيين مدى نجاعة السياسة النقدية في التخفيض من معدلات التضخم.
- دراسة امكانية اعتماد استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر والآليات المعتمدة لأجل تحقيقها.
- تقييم التجربة الجزائرية في مجال استهداف التضخم وتحديد أهم النقائص والعوائق التي تحول دون نجاح سياسة استهداف التضخم.

ثَالِثًا: مَنْهَج وَأدَوَات الدِّرَاسَة

لتبيين مدى إمكانية اعتماد الجزائر على استراتيجية استهداف التضخم، وتحليل أبعادها وأهدافها، تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، وهو طريقة لوصف الظاهرة المدروسة وتصويرها كَمِّيًا عن طريق جمع معلومات مُقَنَّنَة عن المشكلة وتصنيفها وتحليلها وإخضاعها للدِّراسة الدَّقيقة، كما يُسَاهِمُ هذا المنهج في توفير البيانات وتحليل الظواهر والحقائق حول المشكلة محل الدراسة.

رَابِعًا: دِرَاسَات سَابِقَة

دراسة **بلعزوز بن علي وطيبة عبد العزيز**: وقد جاءت هذه الدراسة بعنوان « السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2006 (شتاء 2008) » وكان هدف الدراسة هو تقييم مدى فعالية السياسة النقدية ومدى قدرتها على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر في مرحلة انتقاله إلى اقتصاد السوق، ولذلك فقد تم تقسيم هذه الدِّراسة إلى محورين، اهتم المحور الأول بدراسة مَسَار السِّياسة النقدية في الجزائر وتقييمها، وتطرق المحور الثاني إلى دراسة متطلبات تطبيق استهداف التضخم في الجزائر، وقد بينت الدراسة أنَّ متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم لم تكن متوافرة في ذلك الوقت إلا أنه ليس من الصعب تطبيقها إذا أراد البنك المركزي.

دراسة **شرقرق سمير وقحام وهيبة**: جاءت تحت عنوان «السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر (2011) » حيث تم في هذه الدِّراسة التَّطرق إلى مفهوم وماهية سياسة استهداف التضخم، ومراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر، وواقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر، وقد خَلُصَت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج تتلخص في أنه لابد من تحقيق استقلالية نسبية وحقيقية للبنك المركزي حتى يستطيع تحقيق المعدل المستهدف للتضخم، كما بينت الدراسة أنَّ الاستقلالية القانونية ليست كافية بل لابد من تجسيدها على أرض الواقع، وأوضحت الدراسة أيضا

أنَّ ارتفاع درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على الأسعار المحلية، يُحتم استخدام سياسات تثبيت وتقييس، تؤثر بالتالي على توقعات التضخم في المستقبل.

دراسة **رانيا عبد المنعم المشاط**: جاءت تحت عنوان «السياسة النقدية والمجال لتبني إطار استهداف التضخم في مصر (2012) » حيث بَيَّنَت «رانيا المشاط» باعتبارها وكيل البنك المركزي المصري أن استهداف التضخم لا يبدأ أو ينتهي بالبنك المركزي، وأنه عمل يتطلب جهود كل أجهزة الدولة والمجتمع متمثلا في منظمات المجتمع المدني المعنية بمراقبة الأسواق والأسعار، مشيرة إلى أن تبنى استهداف التضخم يوجب تحديد معدل محدد من التضخم يتم إعلانه بشفافية والالتزام الوطني بتحقيقه، فضلاً عن وضع آليات للمحاسبة في حالة عدم تحقيق الهدف.كما أكدت على أنه يجب على القائمين على إدارة الاقتصاد الكلي تعظيم التنسيق بين الجهات الحكومية المعنية، فضلاً عن ضرورة أن تلتف السياسات المالية والنقدية والتجارية، حول الهدف الأساسي، وهو استهداف التضخم بحيث يكون خفض عجز الموازنة من أهم الأولويات، كما طالبت بإدراج معدل استهداف التضخم في الدستور حتى يكون مسؤولية الجميع، وأكدت الدكتورة «رانيا» على أن استهداف التضخم لابد أن يسبقه معالجة التشوهات فى الأسعار والحد من الممارسات الاحتكارية في الأسواق وتلبية متطلبات السوق المحلية قبل فتح باب التصدير، وبالتالي تصبح إتاحة بيانات تفصيلية لصانع القرار ضرورة لا مفر منها، فضلا عن التنسيق بين الجهات المعنية، حتى تستطيع مُجْتَمِعَةً مواجهة الأزمات والتنبؤ بها قبل حدوثها، وقد أجابت الدكتورة على سبب إحجام مصر عن القيام باستهداف التضخم بما يلي: «إن طبيعة التضخم الذي اتضح أنه مدفوع بالدرجة الأولى في السنوات الأخيرة بسلسلة من الصدمات المحلية والعالمية والتي تفاقمت بسبب عدة عوامل منها – التشوهات السعرية الناتجة عن الممارسات الاحتكارية، – عجز في المعروض من السلع نتيجة نقص في الإنتاج أو زيادة الصادرات على حساب السوق المحلي، – الاختناقات في المعروض الناجمة عن قصور في قنوات التوزيع.

يوسف عثمان إدريس: جاءت الدراسة بعنوان «نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية المتطلبات وتجارب التطبيق (2008) » وقد تطرقت هذه الدراسة إلى الأسباب التي دفعت الدول إلى اتباع استراتيجية استهداف التضخم كما تطرقت الدراسة إلى تجارب بعض الدول الناشئة والصناعية حيث بينت أن أغلب الدول النامية لم تنجح في تخفيض معدلات التضخم بعد تطبيقها لاستراتيجية استهداف التضخم، وأرجعت ذلك إلى أن الدول النامية تتميز بالتغيرات الكبيرة في معدلات التضخم مما أدى إلى ظهور عدد من المشاكل والتعقيدات أثرت بدورها على مقدرة البنك المركزي في متابعة التضخم بصورة كافية لتحقيق التضخم المستهدف، كما تطرقت الدراسة إلى إمكانية تطبيق السودان لاستهداف التضخم، حيث بينت أن بعض الأوضاع في القطاع المالي للدولة قد تشكل تحديا لنجاح سياسة استهداف التضخم.من أهمها ارتفاع العجز في الموازنة العامة ومديونية الحكومة بالإضافة إلى عدم كفاءة وشمولية ومصداقية الإحصائيات والبيانات الصادرة التي يُعتمد عليها في إعداد السياسات وحساب مؤشر التضخم ومراقبته.

خَامِسًا: تَقْسِيمَات الدِّرَاسَة

لدراسة هذا البحث بالتفصيل والتعمق تم تقسيمه إلى ثلاثة محاور كالآتي:

- المحور الأول: ويهدف الى التعريف بسياسة استهداف التضخم وتبيين عوامل وظروف استحداثها.
- المحور الثاني: دراسة معدلات التضخم في الجزائر من سنة 2000 الى سنة 2013 وتبيين الاستراتيجيات التي تم اتباعها للتخفيف من حدة التضخم.
- المحور الثالث: تم فيه تبيين الظروف التي تبنت فيها الجزائر سياسة استهداف التضخم والآليات التي استحدثتها لذلك، وأسباب عدم نجاحها فيها.

المحور الأول: ظروف وعوامل ظهور سياسة استهداف التضخم

واجهت البُنُوك المَرْكَزِية في الدُّوَل الصِّنَاعِيَّة مُنْذُ منتصف الثمانينات مشكلة تعثر سِيَاسَة استخدام المُتَغَيِّرَات الوسيطة كالقَاعِدَة النَّقديَّة وسعر الصَّرْف لتَحْقيق هدفين متناقضين همَا زِيَادَة النُّمُو الاقْتصَادي وتخفيض مُعَدَّل التَّضَخُم.وقد استندت تلْكَ السِّيَاسَة إِلَى فَرَضِيَّة القُدْرَة عَلَى التَّحكم بالمُتغيرات الوسيطة، وبأَنَّ هُنَاكَ عَلاقَة وثيقة بَيْنَ هَذه المُتَغَيِّرَات وتلك الأَهْدَاف، ويرجع تعثر هَذه السِّيَاسَة إِلَى سببين؛ الأول: أَنَّ التَّناقض بَيْنَ تلْكَ الأَهْدَاف، يخلق حَالَة من عَدَم اليقين لدى الجمهور وعملاء الأَسْوَاق بشأن أي منْهَا له الأولوية في التحقيق.مَا يُؤَدِّي بالتالي إِلَى عَدَم الثِّقَة في مقدرة البَنْك المَرْكَزِي عَلَى تَحْقيق أهدافه، خصوصاً فيمَا يَتَعَلَّقُ بتخفيض مُعَدَّل التَّضَخُم والتَّحكم به في الأوقات الصَّعْبَة الَّتي تَحْتَاج إِلَى بناء الثِّقَة لدى عملاء السوق، أَمَّا السبب الثاني: فَهُوَ أَنَّ المُتَغَيِّرَات الوسيطة مثل مُعَدَّل نُمُو القَاعِدَة النَّقديَّة أَوْ أَسْعَار الصَّرْف قد تَتغير قوَّة ارتباطها وتأثيرها عَلَى كل من مُعَدَّل نُمُو النَّاتج القَوْمِي وَمُعَدَّل التَّضَخُم من وقت لآخر.

◄ أولاً: مَفْهُوم سِيَاسَة اسْتهْدَاف التَّضَخُم

يُعرَّف اسْتهْدَاف التَّضَخُم بأَنَّه النِّظام النَّقْدي الَّذي لاَ يَكُون له هدف وَسِيط وَإِنَّمَا يَتمّ اسْتهْدَاف مُعَدَّل التَّضَخُم بِشَكْل مُبَاشر إذ يَتمّ تَحْقيق هَذَا الهَدَف من خلاَل إِتِّبَاع ثلاث خطوات: الأولى: تَحْديد السِّيَاسَة النَّقديَّة الكفيلة بمُعَدَّل التَّضَخُم المستهدف، الثَّانية: أَن يتنبأ البَنْك المَرْكَزي بمُعَدَّل التَّضَخُم في المستقبل، الثَّالثَة: تتم مُقَارَنَة المُعَدَّل المُسْتَهْدَف بالمُعدل المُتوقع فإذا كان المُتوقع أعلى من المُسْتَهْدَف يَتمّ إِتِّبَاع سِيَاسَة نَقْدِيَّة انكماشِيَّة والعَكس (لودفيج، 2003 ص2) .

كما يُعَرِّف "2002Eser Turer» اسْتهْدَاف التَّضَخُّم بأَنَّهُ نظام للسِّيَاسَة النَّقديَّة يَتَمَيَّز بالإعلان عن الهَدَف الرَّسمي كمجالات أَوْ هدف كمي (رقمي) لمعدل التَّضَخُّم لفترة زمنية واحدة أَوْ أَكْثَر مَعَ الإعلان الظَّاهر بأَنَّ تَحْقيق واستقرار التَّضَخُّم في المَدَى الطَّويل هو الهَدَف الأَوَّل للسِّيَاسَة النَّقديَّة (Eser ,P 01)

.ويَعتبر "Stone As Career» اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم بِأَنَّهُ يبدأ بالتَّسليم بأن أي بَنْك مركزي يفتقر لسياسة سعْر صَرف واضحة (استهداف سعْر الصرف) أوْ قاعدة نَقْدِيَّة (استهداف نقدي) يعد تلقائياً مطبقا لسِيَاسَة اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم، ويضيف بأن هَذَا الصنف ملتزم بوضوح بسياسة اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم (Kenneth, P 07) .

◄ **ثَانِيًا: شُرُوط ومُتطلَّبَات تَطْبِيق سِيَاسَة استهداف التضخم**

لتطبيق سِيَاسَة اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم بنجاح، هُنَاكَ إجماع بَيْنَ الاقْتِصَادِيِّينَ ومسؤولي البُنُوك المَرْكَزِية عَلَى ضَرُورَة تَوفُّر عَدَد من الشُّرُوط المُسبقة تَتَمَثَّل في توفر دَرَجَة كَبِيرَة من الاستقْلَالِيَّة للبنك المَرْكَزِي من الضُّغُوط أوْ تأثيرات السِّيَاسَة المَالِيَّة الَّتِي قد تُؤَدِّي إِلَى تضارب مَعَ أَهْدَاف التَّضَخُّم، وتَوفُّر الظُّرُوف الَّتِي تُتيح المرونة في أَسْعَار الفَائِدَة ونظام سعْر الصَّرْف والتَّحرير الكامل للأسعار وانخفَاض دَرَجَة الاعتماد عَلَى الخصوم الأَجنَبِيَّة في الجهَاز المصرفي، علاوة عَلَى وُجُود أَسْوَاق مَالِيَّة متطورة وانخفَاض الآثَار والعوامل الَّتِي تُؤَدِّي إِلَى عَدَم الاسْتِقْرَار المَالي، وَالَّتِي تضمن التَّحَوُّل الفَعَّال للسِّيَاسَة النَّقدِيَّة وسلامة النِّظَام المصرفي.أضف إِلَى ذَلك توفر المقدرات التحليلية والبنية التحتية للبيانات، وَذَلك من خلَال توفر نُظم بديلة للسلطات من الوَسَائل والنَمَاذج والقُدُرات المُتطورة لإِعَادَة تنبؤات التَّضَخُّم. وقد قَسمت بعض الدِّرَاسَات الَّتِي تناولت هَذَا المَوْضُوع المُتطلَّبات إِلَى مؤسسية وَأُخْرَى اقتصادية، **وفيما يَلِي استعراضها بشيء من التفصيل**:

1 - **المُتطلَّبَات المُؤَسَّسِيَّة**: من أَهَم المُتَطلَّبات لأي دولة ترغب في تَطْبِيق نظام اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم أن توفر دَرَجَة معقولة من اَسْتِقْلَالِيَّة البَنْك المَرْكَزِي.وقد قَسم الاقتصاديون هَذه الاستقْلَالِيَّة إِلَى سياسية واقتصادية، وهناك من قسمها إِلَى اسْتِقْلَالِيَّة أَهْدَاف وأدوات، والأخيرة أَكْثَر انتشاراً في الأدبيات الاقتصَادية، إلاَّ أن هُنَاكَ اتفاقا عَلَى أَنَّ البَنْك المَرْكَزِي يَكُون أَكْثَر استقلالاً عندما يَكُون مستقل الأَدوات، وَالَّذِي يُعرف عَلَى أَنَّه حُرِّيَة البَنْك المَرْكَزِي، والتفويض الكامل في اختيار الطرق والآليات المنَاسبة الَّتِي تُمكنه من إنجاز مهامَه المُحدَّدة لتَحْقِيق أهدافه، ويكون مسائلاً لإجراءاته في حَالَة الفشل في الوَفَاء بالتزاماته، حَيْثُ تقوم السُّلُطات بمحاسَبة ومعاقبة صانعي السِّيَاسَة النَّقدِيَّة لعدم كفاءتهم، ووضع المُعالجات للأزمة الَّتِي ربما تشمل إحلال أَفْرَاد أَكْثَر كفاءة مَعَ تَوْفِير البيئة والمستلزمات اللاَّزمَة الَّتِي تُمكنهم من أَدَاء واجباتهم، وتتزامن عَمَلِيَّة المحاسبة مَعَ توفر مُتطلبات الشَّفَافِيَّة من خلَال النَمَاذج الاقتصَادِيَّة والأهداف العلمية للبنك المَرْكَزِي، حَيْثُ أن أَهَمِّيَّة الشَّفَافِيَّة تكمن في أَنَّهَا تُؤَدِّي إِلَى تَخْفِيض المخاطر الَّتِي تتعرض لها الأَسْوَاق المَالِيَّة، وانخفَاض مُعَدَّلات التَّضَخُّم والتَّغير في مُعَدَّل البَطَالَة، كَمَا أَنَّهَا تُسَاهِم تسهم في تَأْثِير تَخْفِيض هَذه المُتَغَيِّرَات عَلَى سعْر الفَائِدَة في المَدَى القصير، وتُساعد في تأكيد تناسق التَّوَقُّعَات مَعَ أَهْدَاف اسْتِقْرَار الأَسْعَار وتخفيض تَكْلُفَة تَحْقِيق أَهْدَاف اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم (عثمان إدريس، سبتمبر 2008، ص18)

وكي يتمكن البَنْك المَرْكَزِي منَ الوَفَاء بمتطلبات المُسَائلة والشَّفَافِيَّة الكَافِيَة لاستهداف التَّضَخُّم، يَتمّ تَوْفِير الظُّرُوف النَّقدِيَّة المُلائمة من خلَال تَطْبِيق نظام سعْر الصَّرْف المرنة، وتطوير الأَسْوَاق المَالِيَّة كأحد أَهَم المتطلبَات لمقَابلة اسْتِقْلَالِيَّة السِّيَاسَة النَّقدِيَّة، بالإِضَافَة إِلَى تَطْبِيق أَدَوَات السِّيَاسَة النَّقدِيَّة غَيْر المُبَاشرة، حَيْثُ أَنَّ الأَدَوَات المُبَاشرة، ذَات تعقيدات، وقد تُؤَدِّي إِلَى تَقليل فَعَالِيَّة السِّيَاسَة النَّقدِيَّة، وتؤخر عَمَلِيَّة احتواء التَّضَخُّم، بالإِضَافَة إِلَى ذَلك وقبل تَطْبِيق نظام اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم لاَبُدَّ من الوضع في الاعْتِبَار تَوَفُّر الأوضاع والنُّظم المَالِيَّة والإدارية السَّليمة، لذَلك يَجِبُ أن يَقُوم البَنْك المَرْكَزِي بدوره كمقرض أخير بصورة فاعلة لمساعدة النِّظام المَالي من خلَال الدَّعْم المَالي المُبَاشر ومنح القُروض، والحصول عَلَى المَعْلُومَات والبيانات الصحيحة والدَّقيقة والعمل عَلَى الرَّقَابَة الفاعلة عَلَى تلْكَ المؤسسات، لتفادي أي مخاطر محتملة.

2 - **المُتطلَّبَات الاقتصَادِيَّة**: تُؤَثِّر ضغوط السِّيَاسَة المَالِيَّة، وضيق الأَسْوَاق المَالِيَّة، وضعف النِّظام المَصْرفي عَلَى اسْتِقْلَالِيَّة البَنْك المَرْكَزِي وَبالتَّالي في إِصْدَار وَإِدَارَة السِّيَاسَة النَّقدِيَّة، والنجاح في تَطْبِيق نظَام اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم، ممَّا يَتَطَلَّب التَّنْسِيق الكامل بَيْنَ السِّيَاسَات المَالِيَّة والنَّقدِيَّة، وتناسق وتطابق الآراء ووجهات النظر بينهما، وتخفيض الدُّيُون وَعَدَم الاستدانة من الجِهَاز المَصْرفي، والعمل عَلَى تقليل حَجْم الخصوم الأَجنَبِيَّة في الجِهَاز المَصْرفي لكسب الثِّقَة في العُمْلَة الوطنية، واستقرار الطَّلَب عَلَى النقود، وَذَلك لتمكين البَنْك المَرْكَزِي من القيام بدوره وتَحْقِيق أَهْدَاف التَّضَخُّم وتفادي الآثَار السلبيَّة الَّتِي قد تُؤَدِّي إِلَى الانكمَاش الاقْتِصَادي، وإلى الأَزْمَات المَالِيَّة والمصرفية (عثمَان إدريس، سبتمبر 2008، ص18) .

بجانب المتطلبات المؤسسية والاقتصَادِيَّة المذكورة سابقاً يَجِبُ توافر البِنْيَة التحتية التي تشمل توافر البيانات والقدرات التحليلية والنَمَاذج المتطورة، وإجراء التَّنبُؤَات وتحديد تأثيرات السِّيَاسَة النَّقدِيَّة عَلَى مُتَغَيِّرَات الاقْتِصَاد الكُلِّي بصورة واضحة، والمعرفة الكافية عن آليَّة التَّحَوُّل النَّقْدي، خَاصَّة الفَتْرَة بَيْنَ بدَايَة تنفيذ السِّيَاسَة وتأثيرها عَلَى التَّضَخُّم والنَّاتج الإِجْمَالي المَحَلِّي. وفي هَذَا الإِطار يحتاج البَنْك المَرْكَزِي إِلَى أجهزة كمبيوتر، وبرامج ونَمَاذج متقدمة لإعداد تنبؤات التَّضَخُّم، وفي حَالَة اكتشاف فرق بَيْنَ المعدَّلات المُتوقعة والمُستهدفة يَتمّ اتخاذ إجراءات للمعالجة، وَبالتَّالي يحتاج هَذَا النِّظام إِلَى مقدرات تحليلية وبِنْيَات تحتية للبيانات أَكْثَر من أي نظام آخر.

◄ **ثَالِثًا: الانْتِقَادَات المُوَجَّهَةُ لِسِيَاسَة التَّضَخُّم المُسْتَهْدَف وَالإِطَار المُقْتَرَح لإِصْلاَحِهَا**

يعتقد «ستيقليتز، 2008»: «أن سِيَاسَة التَّضَخُّم المُسْتَهْدَف مَا هِيَ إِلاَّ بدعة أُبتكرت من قبل مديري البُنُوك المَرْكَزِية حول العالم»، وأَنَّها ستواجه الفشل عندما تتعرض لاختبارات جَدِيدَة، فهذه السِّيَاسَة ذَات تنظير اقتصادي ضعيف، سيما أَنَّ التَّضَخُّم في كثير من الدُّوَل النَّامِيَة مُستورد وَلَيْسَ محليا، وَبِذَلِكَ فَإِن رفع سعْر الفَائِدَة كلما تجاوز نُمُو الأَسْعَار المُسْتَوَى المُسْتَهْدَف له بصرف

النَّظر عن مَصَادر التَّضَخُّم، إسميَّة أوْ حَقيقيَّة، محليَّة أوْ خَارجيَّة، لن يُؤثِّر في الأَسْعَار الدُّوَليَّة بالنِّسْبَة لاقتصاد صغير، في حين قد يَكُون هَذَا مُلائم للاقتصاديات الصِّنَاعيَّة الكُبرى (سيمَا الولايَات المُتَّحدَة الأمْريكيَّة) (ستيقليتز (.

فضلاً عن هَذَا فَإن كثيراً من النُّخب الاقتصَاديَّة ترى أنَّ تَرَاجُع مُعَدَّلات التَّضَخُّم، واستقراره يُنسب إلَى تحرير التِّجَارَة، وتطوير قطَاع الاتِّصَالات وغيرها، وَلَيْسَ إلَى تبني سيَاسَة التَّضَخُّم المُسْتَهْدَف فقط، فضلاً عن وُجُود جملةَ من الشُّرُوط الَّتي قد لاَ تكون متوافرة في العَديد من الدُّوَل النَّاميَة مثل: تَطَوُّر الجهَاز المَصْرفي، وتوافر بيَانات دقيقة، والقدرة عَلَى التنبؤ بمُعَدَّلات التَّضَخُّم وغيرها، وَالَّتي تفتقر إليها كثير من هَذه الدُّوَل) التوني، جوان2002، ص03 (.

وَمن الانتقادات الأُخرَى أن سيَاسَة التَّضَخُّم المُسْتَهْدَف تشترط توجيه السِّيَاسَة النَّقديَّة نحو هدف واحد، وهو التَّضَخُّم المُستهدف، في حين تملك العَديد من الدُّوَل النَّاميَة أصولاً وفيرة مقيمة بالعُمُلات الأجنبية (ستيقليتز (، ومن ثم فَإنَّ تَغَيُّرَات سعْر الصَّرْف المفرطة تزيد من مُعَدَّلات التَّضَخُّم وقد تتسبب بأزَمة عملات، إذ إن انْخفَاض سعْر صرف العُمْلَة المحلية يزيد المَدْيُونيَّة وقيم الأُصُول الأَجنَبيَّة قيَاسا بالمحلية، وهنا سَيَكُونُ اسْتقْرَار سعْر الصَّرْف هدفًا فرعيًّا تقتضي الضرورة تحقيقه، فضلاً عن إهمال سعْر الصَّرْف بوصفه ركيزة رئيسية للسَّيطرة عَلَى التَّضَخُّم عنْدَ أَدَاء مُجْمَل النَّشَاطَات الاقتصَاديَّة وَهَذَا مَا خَلُصَت إليه دِرَاسَة «آرستايس» وآخرون سَنَة 2008 عن الاقْتصَاد البرازيلي، التي نَصحوا فيهَا متخذي القرارات الاقتصَاديَّة بتقييد تحركات سعْر الصَّرْف بَعد أن عجزت سيَاسَة التَّضَخُّم المُسْتَهْدَف عن تَحْقيق ذَلك (ستيقليتز (.

◄ رَابعـًا: تَجَاربُ اسْتهْدَاف التَّضَخُّم في بَعْض الـدُّول

قامت عدة دُوَل باستهداف التَّضَخُّم كأسلوب حديث في إدَارَة السِّيَاسَة النَّقديَّة في التِّسعينات، من بينها نيوزيلندا 1990م، كندا 1991م، وقد حَقَّقَت عدَّة نتائج، ممَّا دفع عَدد آخر من الدُّوَل إلَى انتهاج هَذه السِّيَاسَة مثل: استراليَا والسُّويد عَام 1993م، والبرازيل عَام 1999م، وكوريَا الجنوبيَّة وجنوب إفريقيـَا عَام 2000م، والمكسيك والنَّرويج عَام 2001م، ورومانيا وإندونيسيا عَام 2005م.وسيتم في الجدول الآتي (رقم 01) تبيين الدول التي اعتمدت استهداف التضخم رسميا مع إدراج معدل أو مجال التضخم المستهدف ومعدل التضخم بداية استهدافه، والنتيجة المحققة سنة 2010، إلاَّ أنه يجب الاشارة هنا إلى أن هناك تضاربا كبيرا في الإحصائيات المقدمة، وقد تم التحري واعتماد ما يراه الباحث أفضل، كما أنَّ هناك من يدرج بعض الدول التي لم تعتمد استهداف التضخم رسميا لكنها تسعى إلى استهدافه.

الجَدْوَلُ رَقْمُ (01) :

نَتَائِجُ سِيَاسَة اسْتهْدَاف التَّضَخُّم فِي بُلْدَانٍ مُخْتَلفَةٍ

البلد	تاريخ بدَايَة استهداف التضخم	مجال استهداف التضخم	معدل التضخم بداية تطبيق استهداف التضخم	معدل التضخم سنة 2010
نيوزيلندا	1990	1 – 3	3.30	4.03
كندا	1991	+2/-1	6.90	2.23
بريطانيا	1992	2	4.00	3.39
استراليا	1993	2 – 3	2.00	2.65
السويد	1993	2	1.80	2.10
التشيك	1997	+3/-1	6.80	2.00
اسرائيل	1997	+2/-1	8.10	2.62
بولندا	1998	+2.5/-1	10.60	3.10
البرازيل	1999	+4.5/-1	3.30	5.91
شيلي	1999	+3/-1	3.20	2.97
كولومبيا	1999	2 – 4	9.30	3.17
جنوب افريقيا	2000	3 – 6	2.60	3.50
تايلندا	2000	0.5 – 3	0.80	3.05
هنقاريا	2001	+3/-1	10.80	4.20
المكسيك	2001	+3/-1	9.00	4.40
ايسلندا	2001	+2.5/-1.5	4.10	2.37
كوريا	2001	+3/-1	2.90	3.51
النرويج	2001	+2.5/-1	3.60	2.76
البيرو	2002	+2/-1	0.10–	2.08
الفيليبين	2002	+4/-1	4.50	3.00
قواتيمالا	2005	+5/-1	9.20	5.39
اندونيسيا	2005	+5/-1	7.40	6.96
رومانيا	2005	+3/-1	9.30	8.00
صربيا	2006	4 – 8	10.80	10.29
تركيا	2006	+5.5/-2	7.70	6.40
ارمينيا	2006	+4.5/-1.5	5.20	9.35
غانا	2007	+8.5/-2	10.50	8.58
ألبانيا	2009	+3/-1	3.70	3.40

Sources: Inflation Targeting: Holding the Line

http:// www.imf.org/ external/ pubs/ ft/ fandd/ basics/ target.htm consulter Le20/ 03/ 2015

إنَّ نتائج سيَاسَة اسْتهْدَاف التَّضَخُّم في بُلدان مُخْتَلفَة تُظهر جُملة من المُلاحظَات أَهَمُّها أنَّ البُلْدَان المُتَقَدِّمَة كَانَت أَكْثَر مقدرة عَلَى تنفيذ هَذه السِّيَاسَة وأَوفَر حظًّا في تَحْقيق النَّجاح، مثل: كندا وتأتي بالمَرتبة الثانية الأَسْوَاق النَّاشئة، مثل: كوريا

واستراليا، فيمَا واجهت البُلْدَان الأَقَل نُمُو نموا صعوبات أَكْثَر في تَطْبِيق هَذه الاسْتَرَاتِيجِيَّة.وذلك لا يمكن إرجاعه إلى فشل في تطبيق السياسة النقدية بل يرجع في الحقيقة إلى جملة من الأسباب أهمها ضعف التنسيق بين السياسات الاقتصادية مما يزيد مهمة البنك المركزي تعقيدا، كما أن طبيعة الاقتصاديات النامية التي تستورد أكثر مما تصدر تجعها أكثر عرضة للتضخم المستورد.

المحْوَرُ الثَّاني: التَّضَخُّم وَتَحَدِّيَات السِّيَاسَة النَّقْدِيَّة في الجَزَائِر مِنْ سَنَةِ 2000 إِلَى 2013

لقد كان لقانون 90 – 10 أثر كبير على منحى السياسة النقدية في الجزائر، حيث أعطى العديد من الصلاحيات للسياسة النقدية التي عانت من سلطة الخزينة، ممَّا جعل معدلات التضخم قبل هذه الفترة مرتفعة جدًّا، كَمَا أَنَّ التَّحْسِين المستمر في قوانين السياسة النقدية لم يقف عند القانون 90 – 10 بل هناك تعديلات عديدة طرأت عليه، وذلك بالأمر 03 – 11 والذي حدد أَهْدَاف السياسة النقدية، وجعل هدف استقرار الأسعار هدفا أساسيا وحدد معدل مستهدف للتضخم، إلا أنَّ هذا المعدل تم تعديله في سنة 2010؛ فبدلاً من وضع معدل مُحَدَّد تَمَّ تحديد مجال مستهدف لتسهيل المهمة على إدارة السياسة النقدية، وفي ما يلي جدول يوضح تطور معدلات التضخم والمجملات النقدية منذ سنة 2000.

الجَدْوَلُ رَقْمُ (02) :

تَطَوُّرُ مُعَدَّلاَتِ التَّضَخُّم فِي الجَزَائِرِ مِنْ سَنَةِ 2000 إِلَى سَنَة 2013

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل التضخم	0.33	4.22	1.41	2.58	3.56	1.64	2.53	3.53	4.86	5.34	3.91	4.52	8.89	3.26
النُّقُود M1	1034,9	1238.5	1416.3	1643.5	2165.7	2437.5	3177.8	4233.6	4964.9	4949.8	5638,5	7141,7	7681.5	8252.8
الكتلة النَّقديَّة M2	1656,4	2473.5	2901.5	3299.5	3644.4	4070.4	4827.6	5994.6	6956.0	7178.7	8162.8	9526.2	11015.1	11945.8
معدل التَّغَيُّر في M2	13.05	22.13	17.30	13.71	10.45	11.68	18.60	24.17	16.03	3.29	13.70	16.70	15.63	8.94
الموجودات الخَارِجيَّة الصافية	775.94	1310.8	1755.7	2342.4	3119.2	4179.7	5515	7415.5	10247	10886	11997	13922.4	14940	15225.2
معدل نُمُو المَوْجُودَات الخَارِجيَّة الصافية	68.97	68.93	33.94	33.41	33.16	34.00	31.94	34.46	38.18	06.23	10.20	16.05	7.30	01.90

الوحدة: مليار دج

المَصْدَرُ: البَنْكُ المَرْكَزِي والدِّيوَانُ الوَطَنِي لِلإِحْصَائِيَّاتِ

المتاحات النقدية M1: وَهِيَ مَجْمُوع وَسَائِل الدفع (الأوراق النقدية+ التجزئة والودائع تَحْتَ الطَّلَب لدى البُنُوك والشيكات البريدية والخزينة)

الكُتْلَة النقدية M2: وَهِيَ تَضُمُّ M1 والتوظيفات السائلة قصيرة الأجَل المسيرة من طَرَف البُنُوك والخزينة) .

من خِلاَل ملاحظة مُعَدَّلاَت التَّضَخُّم المُوَضَّحَةُ في الجَدْوَل أعْلاَهُ يُمْكِن اسْتِنْتَاجُ الآتي:

- سجل مُعَدَّل التَّضَخُّم لسنة 2000 أدْنَى مُسْتَوَى لَهُ في الجَزَائِر مُنْذُ الاستقلال، وَذَلك رَاجع إِلَى إِتِّبَاع سِيَاسَة مَالِيَّة انْكمَاشِيَّة، وَسِيَاسَة نَقْدِيَّة صارمة مَسَّتْ تَحْرِير الأَسْعَار وتعديل أَسْعَار الفَائِدَة وَرَفْعِهَا إِلَى مُسْتَوَيَاتٍ قِيَاسِيَّةٍ، وَالصَّرَامَةُ فِي تَسْيِير الكُتْلَة النَّقَدِيَّةِ، وَبِالتَّالِي التَّحكم في أَخْطار التَّضَخُّم.

- سجل مُعَدَّل التَّضَخُّم في بِدَايَة سَنَة 2001 ارْتِفَاعًا مَلْحُوظاً، وَذَلك عَائِدٌ إِلَى نُمُوٍّ في المجاميع النَّقديَّة (M1 - M2) بِسَبَبِ نُمُوِّ قِيمَة المَوْجُودَات الصَّافِيَة، حَيْثُ تَمَّ ضخ كتلة نَقْدِيَّة إِضَافِيَّة لِتَمْوِيل بَرْنَامَج الإِنْعَاش الاقْتِصَادِي الَّذِي بدأته الدَّولَة.وكذا ارْتِفَاع الأُجُور، كَمَا تَمَّ ضخ كتلة نَقْدِيَّة من طَرَف الخَزِينَة للبنوك لتطهير مَحَافِظِهَا وَإِعادة رسملتها.

- أَمَّا في سَنَة 2002 نَجِدُ أَنَّهُ حَصَل انْخِفَاضٌ في مُعَدَّل التَّضَخُّم إِلَى 1.4بِسَبَب انْخِفَاض مُعَدَّل نُمُو M2 إلى 17.30 %.الأَمْرُ الَّذِي يَعُودُ إِلَى السِّيَاسَة النَّقديَّة المتبعة، حَيْثُ تَمَّ اعْتِمَاد سِيَاسَة صارمة لمراقبة تَطَوُّر كتلة السُّيُولَة المَصْرَفِيَّة.

- نلاحظ في سَنَة 2003 ارتفاعًا في مُعَدَّل التَّضَخُّم حَيْثُ وصل إِلَى 2.58، وَمَرَدُّ ذَلك الارْتِفَاع في فَائض السُّيُولَة المَصْرَفِيَّة بِمُعَدَّل 36.29 بالمائة، مُقَابل مُعَدَّل 25.13 مسجل في سَنَة 2002، إلاَّ أَنَّ الأهم في هَذه السَّنَة أَنَّ مُعَدَّلَ التَّضَخُّم لم يَتجاوز المُعَدَّلَ المستهدف، خَاصَّةً وَأَنَّه تَمَّ اعْتِمَاد مبدأ اسْتِقْرَار الأَسْعَار والتَّحكم في التَّضَخُّم، من خِلَال مَا صدر في الأَمْر 03/ 11 باعْتِمَاد اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم هدفا نهائيا للسِّيَاسَة النَّقْدِيَّة.حَيْثُ تَمَّ تَحْديد هَدَف التَّضَخُّم بِنِسْبَة أَقل من 03 %، الأَمْر الَّذي يعد إيجابِيًّا جِدًّا في هَذه السَّنَة (2003).

- تَجَاوَزَ في سَنَة 2004 مُعَدَّلُ التَّضَخُّم 03 % وهو المُعَدَّل المُسْتَهْدَف الذي وصل إِلَى 3.53 %، الأَمْرُ الَّذي يؤكد أَنَّ الرِّهَان عَلَى مُعَدَّل صَغير في الجَزَائر يعد رِهَاناً صعباً، ممَّا يُبَيِّن مَدَى ضعف السِّيَاسَة النَّقْدِيَّة.وَيَعُود في الأَسَاس هَذَا الارْتِفَاع إِلَى انْخِفَاض سعْر صرف الدُّولَار مُقَابل الأورو.والجَزَائر أَغْلَب دَخْلَهَا مُقَوَّمٌ بالدولار وأَغْلَبُ وَارداتها مُتَأَتِّيَة منَ الاتِّحَاد الأُورُوبي؛ أَي مقومة بالأورو، الأَمْر الَّذي أَدَّى إِلَى ارْتِفَاع في تَكَاليف الوَارِدَات وَبِالتَّالي ارْتِفَاع نَفَقَات الدَّوْلَة (تضخم مستورد).

- بالنِّسْبَة لسنة 2005 نُلاَحظ انْخِفَاضًا في مُعَدَّل التَّضَخُّم إِلَى 1.64 %، إلاَّ أَنَّهُ مَا لبث وأن ارْتَفَعَ إِلَى 2.53 % في سَنَة 2006 بِسَبَب ارْتِفَاع الطَّلَب على العَرْض وارْتِفَاع الأَسْعَار المُسْتَوْرَدَة، والمضاربة الَّتي تُمَيِّزُ السُّوق الجزائرية غَيْر المنظمة وَغَيْر المُقَنَّنَة، وفي هَذه السَّنَة ارْتَفَعَت أَسْعَار الاستهْلاَك، وأَسْعَار الإِنْتَاج الصِّنَاعي بِشَكْلٍ طَفِيفٍ (لكصاسي، 5 مَارس 2008، ص11)

- وَاصَلَ مُعَدَّلُ التَّضَخُّم الارْتِفَاع في سَنَة 2007 ؛ فسَجَّلَ مُعَدَّل 3.5 % بِسَبَب التَّوَسُّع في السِّيَاسَة المَالِيَّة وانطلاقُ بَرْنَامَج دَعْم النُّمُوِّ الاقْتِصَادي، وَيَعُودَ في الأَسَاس هَذَا الارْتِفَاع إِلَى ثَلاَثَة عَوَامل كَالتَّالي: ارْتِفَاع الرَّوَاتِب والأُجُور من دون أَنْ تقابلها زِيَادَة في الإِنْتَاج والاسْتِثْمَار، وارْتِفَاعُ مُعَدَّل الكُتْلَة النَّقْدِيَّة إِلَى 24.18 % مُقَارَنَة بـ 18.60 % في 2006، كَمَا أن فَائض السُّيُولَة المَصْرَفِيَّة ارتفع مُعَدَّلُ نُمُوِّهِ إِلَى 74 % (بنك الجزائر، أكتوبر 2008، ص 06) ، وَرغْمَ هَذَا الارْتِفَاع في مُعَدَّل التَّضَخُّم مُقَارَنَة بسنة 2006، إلاَّ انه تَمَّ تَحْقِيق اسْتِرَاتِيجِيَّة اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم بنجاح.

- نلاحظ ارْتِفَاعًا في مُعَدَّل التَّضَخُّم سَنَة 2008 فوَصَلَ إِلَى 4.86 % ومرد ذَلك هوَ الأَزْمَة العَالَمِيَّة الَّتي كَانَ من إِفْرَازَاتهَا ارْتِفَاعُ مُعَدَّل التَّضَخُّم العَالَمي، حَيْثُ احْتَلَّ التَّضَخُّمُ المُسْتَوْرَدُ جزءاً هَامًّا في تَطَوُّر مؤشر الأَسْعَار عِنْدَ الاستهْلاَك عَلَى المُسْتَوَى المَحَلِّي، وَبِالتَّالي وعلى الرُّغْم من الجهد المتواصل للبنك المَرْكَزي (بنك الجزائر) في مَجَال اسْتِرْجَاع السُّيُولَة إلاَّ أَنَّ التَّضَخُّم عن طَرِيق التَّكَاليف في ارْتِفَاع، وَيَعُود سبب الضُّغُوط التَّضَخُمية في جزء كَبير منها إِلَى ارْتِفَاع أَسْعَار المُنْتَجات الغذَائيَّة المُسْتَوْرَدَة.وَلمُحَارَبَة هَذَا النوع من التَّضَخُّم، وَاصَل البَنْك المَرْكَزي تَثْبِيت مُعَدَّل الصَّرْف الفعْلي الحَقِيقي مَعَ إِدَارَة صَارِمَة في تَدَخُّلاَت السِّيَاسَة النَّقديَّة. وَرُغْمَ كُلِّ التَّدَابير إِلاَّ أَنَّ مُعَدَّلَ التَّضَخُّم وَاصَلَ الارْتِفَاع في سَنَة 2009 ليصل إِلَى 5.34 % ومرد ذَلك هو تَداعيات الأَزْمَة العَالَمِيَّة الَّتي أَدَّت إِلَى انْخِفَاض كَبير في سعْر صَرْف الدُّولَار مُقَابل الأُورُو، وَبِمَا أَنَّ صَادرات الجَزَائر أَغْلَبُهَا مُقَوَّمَةٌ بالدولار وأكثر من 55 % من وارداتها متأتية من الاتحاد الأوروبي؛ أي مقومة بالأورو وَبالتَّالي فَإِنَّ هَذَا الفارق يكلف الخَزِينَة خَسَارة كَبيرَة ويؤدِّي إِلَى رَفْع أَسْعَار السِّلَع المستوردة من أُورُوبَّا.وَبِالتَّالي فالتَّضَخُم هُنَا أيضًا في أَغْلَبه تَضَخُّمٌ مستورد.

- انخفض مُعَدَّلُ التَّضَخُّم في سَنَة 2010 حَيْثُ وَصَلَ إِلَى 3.91 % وهو ضِمْن الهَدَف المُسْتَهْدَف وَيَعُود ذَلك في الأَسَاس إِلَى بِدَايَة تَحَسُّن الوضع الاقْتِصَادي العالمي، إلاَّ أَنَّ الزِّيَادَات الكَبيرة في الأُجُور مُنْذُ سَنَة 2011 و2012 وخَاصَّة دَفْع مُستحقات للَعديد من القطَاعَات بأثَر رَجْعي (وصلت إِلَى مستحقات ثلاث سنوات) أَدَّى إِلَى ارْتِفَاع كَبير في القُدْرَة الشِّرَائيَّة الأَمْر الذي لم يقابله أَيُّ زِيَادَة في الإِنْتَاج، وَبِالتَّالي حدثت صدمة تضخمية لم يستطع البَنْك المَرْكَزي تداركها ممَّا أوصل مُعَدَّل التَّضَخُّم لسنة 2012 إِلَى 8.9 % بالإِضَافَة إِلَى ارْتِفَاع الأَسْعَار في الأَسْوَاق الخَارجيَة، وأكد خبراء في صُنْدُوق النقد الدُّوَلي أَنَّ هَذه صدمة عابرة خَاصَّة أن البَنْك المَرْكَزي اتَّخَذَ كُل التَّدَابير اللاَّزمَة لتخفيض مُعَدَّل التَّضَخُّم، وَذَلك بإِدخال أَدَاة جَديدَة حَيِّزَ التَّنْفيذ وَهيَ أَدَاةُ اسْتِرْجَاع السُّيُولَة لستة أشهر بمُعَدَّل تسعيرة 1.50 % حَتَّى يَتمّ تَعْزِيز امْتِصَاص السُّيُولَة المُشْتَقَّة لدى المصارف (بنك الجزائر، 21 أكتوبر 2013، ص 10) الأَمْر الَّذي أَدَّى إِلَى انْخِفَاض مُعَدَّل التَّضَخُّم في سَنَة 2013 إِلَى 3.26 %.

إِنَّ مَا يُمْكن ملاحظته من خلال تَحْلِيل مُعَدَّل التَّضَخُّم في الجَزَائر هو أَنَّه من الصعب عَلَى البَنْك المَرْكَزي أَن يُحافظ عَلَى استقراره، وَذَلك لأَنَّه يتأثر دائما بالأَسْعَار العَالَمِيَّة وبأسعار الصَّرْف، بالإِضَافَة إِلَى زِيَادَة النَّفَقَات الدَّائم للدَّوْلَة لبناء البِنْيَة التَّحتية، وَهَذَا مَا يُعقد مُهِمَّة البَنْك المَرْكَزي.

المِحْوَرُ الثَّالِثُ: اسْتِهْدَافُ التَّضَخُّم في الجَزَائر بَيْنَ الوَاقِع وَالتَّطْبِيق

يتطلب استهداف التضخم العديد من الآليات والضوابط حتى يتم تطبيقها على أَرْض الواقع.

◄ أَوَّلاً: اسْتِهْدَافُ التَّضَخُّم في الجَزَائر

تَعْتَمد سِيَاسَةُ استهداف التضخم في الأَسَاس عَلَى مبدأ الإِعْلاَن المُسْبَق من طَرَف السُّلْطَة النَّقديَّة بتَحْديد مُعَدَّل معين تَسْعَى السُّلُطَات النَّقديَّة إِلَى تحقيقه وَذَلك خلاَل فترة زمنية معينة، لكن في الجَزَائر نُلاَحظ أَنَّ قَانُون 90/ 10 الخَاص بالنَّقْد وَالقَرْض لم يتضمن في مَوادِّه أي صيغة خَاصَّة باستهداف التضخم، حَيْثُ جَاءَ في المَادة 55 من قَانُون 90/ 10 مَا يلي: » تَتَمَثَّل مُهِمَّة البَنْك المَرْكَزي في مَجَال النَّقْد وَالقَرْض وَالصَّرف وفي تَوْفير أَفضل الشُّرُوط لنُمُوٍّ منتظم للاقْتِصَاد الوَطَني والحفاظ عَلَيْهَا بإنماء الطَّاقَة الإِنْتَاجيَّة الوطنية مَعَ السهر عَلَى الاسْتِقْرَار الدَّاخلي والخارجي للنقد».ويتبين من النص أَنَّهُ تَمَّ تَحْديدُ هدف تَحْقِيق نُمُو اقتصادي منتظم إِلَى جَانب تَحْقِيق التَّشْغيل الأمثل في المَقَام الأَوَّل.أَمَّا هَدَف اسْتِقْرَار الأَسْعَار والحفاظ عَلَى اسْتِقْرَار

العُمْلَة خَارجيًّا فقد جعل في المقام الثَّاني.

وجاءت خلاصة الأَمْر 03/ 11 كَمَا يلي: » إنَّ الهَدَف الأَسَاسي للسِّيَاسَة النَّقديَّة هُوَ الحفَاظُ عَلَى اسْتقْرَاريَّة الأَسْعَار، باعْتبَارهَا زيَادَةً تَدْريجيَّةً مُحَدّدَةً لمُؤَشِّرَات أَسْعَار الاسْتهْلاَك»، حَيْثُ في تقرير البَنْك المَرْكَزي لسنة 2003 نَجدُ أنَّه حَمَلَ في تقريره هَدَفًا اسْتدْلاَليًّا مُحَدَّداً كَمَا يَلي: « إنَّ الهَدَف الأَسَاسَي للسِّيَاسَة النَّقديَّة هُوَ اسْتقْرَار الأَسْعَار عَلَى المَدَى المُتَوَسِّط؛ أَي نسْبَةُ التَّضَخُّم تَقلُّ عن 03 %، وأَمْكَنَ بُلُوغُها سَنَة 2003....» كَمَا تجدر الإشارة إلى أنَّ الجَزَائر انتهجت مُنْذُ 2003 مَنْهَجًا لتَطْبيق السِّيَاسَة النَّقديَّة، وَاسْتهْدَافُ نسْبَة التَّضَخُّم لاَ تَزيدُ عن 03 % كَمَا جَاءَ في التَّقْرير.

إلاَّ أنَّ المُشكل الَّذي طرحه الإعلان عن مُعَدَّل تضخم أقل من 03 % في ذَلك الظرف الَّذي تميز بحدة البَطَالَة وتدهور القُدْرَة الشرائية، هو مَدَى إمْكَانيَّة المحافظة عَلَى هَذَا المعدل.فقد كان الرهان صَعْبًا للغاية حَيْثُ شَهدَت بالفعل سَنَة 2004 اختراقًا لهَذَا المُعدَّل حَيْثُ وَصَلَ مُعَدَّل التَّضَخُّم إلَى 3.56 %.

كَمَا سمحت الإدَارَة المنسقة للسِّيَاسَة النَّقديَّة خلاَل 2007 بتَحْقيق اسْتراتيجيَّة هدف التَّضَخُّم بنجاح، بمُعَدَّل تضخم يُسَاوي 3.5 %، وعَلَى أَسَاس مُتَوَسِّط سَنَوي فَإن صعود التَّضَخُّم في 2008 شَكَّل صدمة بالنِّسْبَة لاستقرار الأَسْعَار في المَدَى المتوسط، بالنَّظر إلَى عودة التَّضَخُّم عَلَى الصعيد العَالَمي (بنك الجزائر، أكتوبر 2008، ص 19) .إضَافَة إلَى ذلك، فَإن الانْتعَاش الجوهري في التَّوَسُّع النَّقْدي أصبح يسهم في إحداث التوترات التَّضَخُمية. حَيْثُ بَلَغَ مُتَوَسِّطَ التَّضَخُّم السنوي 4.86 % في سَنَة 2008.

لقد أدَّى الارْتفَاع المستمر في التَّضَخُّم خَاصَّة سَنَة 2009 الذي وصل إلَى 5.74 % إلَى تطوير أداة ملائمة مُنْذُ سبتمبر2009، وَتَمثَّل في نَمُوذَج توقع تَضَخُّم لأجل قَصير يَسْتَجيب لانْشغَال رؤية مستقبلية، لغرض التَّوقع الشهري لمعدل التَّضَخُّم وتطوره لأُفُق سَنَة واحدة.عَلَى سبيل المثال، لم يتعدّ فارق تَوَقُّع المُتَوَسِّط السنوي للتضخم نهَايَة سَنَة 2010 المنجز في سبتمبر 2010 بـ0.14 % نقطة مئوية من مُعَدَّل التَّضَخُّم المحقق والمحسوب من طَرَف الديوان الوَطَني للإحصاء لشهر ديسمبر (3.91 %) .وَبالتَّالي بَقيَ مُتَوَسِّطُ التَّضَخُّم قريباً من التَّوَقُّعَات قَصيرَة الأجل. ويعد هَذَا المُعدَّل للتضخم متراجعا مُقَارَنَة مَعَ الارْتفَاع الَّذي ميز سَنَة 2009 (5.74 %) بتناغم مَعَ هدف التَّضَخُّم المحدد من قبل مَجْلس النَّقْد وَالقَرْض (04 % +أو – نقطة واحدة) بموجب سَنَة 2010، كهدف ضمني للسِّيَاسَة النَّقديَّة (بنك الجَزَائر، 2012، ص 08) .

على الرُّغْم من الطَّابع الدَّاخلي للظَّاهرَة التَّضَخُمية في الجَزَائر، تلعب السِّياسَة النَّقديَّة دَوْرًا نشطًا في الحفَاظ عَلَى اسْتقْرَار الاقْتصَاد الكلي، رُغْمَ أنَّ هَدَفَ التَّضَخُّم، كهدف صريح للسِّيَاسَة النَّقديَّة، كان قد تَمَّتْ إقامته في أوت 2010، وعليه فَإنَّ دَوْر السِّياسَة النَّقديَّة في مكافحة التَّضَخُّم يتولاه بَنْكُ الجَزَائر من خلاَل الأَدَوَات الملائمة، المدعومة بإدارة مرنة لسياسة سعْر الصرف.إلاَّ أنَّ الارْتفَاع الكبير في مُعَدَّل التَّضَخُّم سَنَة 2012 (وصل إلَى 8.89 %) يؤكد أنَّ عَمَليَّة اسْتهْدَاف التَّضَخُّم لاَ تزال تُعَاني من العَديد من الصُّعوبات والعوائق الَّتي تحول دون تَحْقيق المَجَال المُحَدَّد رُغْمَ أنَّ المُعدَّل المستهدف في الحقيقة ليس صغيرًا (04 % – 05 %) (بنك الجَزَائر، 25 أوت 2010، ص 06) .

◄ **ثانيا: الإجرَاءَات الَّتي قَامَت بهَا الجَزَائر لتَعْزيز اسْتراتيجيَّة استهداف التضخم**

نَجَحَت الكثير من الدُّوَل في تَطْبيق سيَاسَة اسْتهْدَاف التَّضَخُّم وَذلك من خلاَل انْتهَاجهَا لمجمُوعة من السِّياسَات والآليات الَّتي أَدَّت إلَى نجاح هَذه الاستراتيجية، والجَزَائر بحكم أنَّهَا بدأت حديثا في تَطْبيق سيَاسَة اسْتهْدَاف التَّضَخُّم وجب عَلَيْهَا تبني العَديد من الإصلاحات.

1. الإعْلاَنُ عَن اسْتهْدَاف التَّضَخُّم: كَمَا ذكرنا سابقا فقد قَامَ بَنْك الجَزَائر في 2010 الإعلان صراحة وتحديد مَجَال مستهدف للتضخم (04 % – 05 %) .

2. تَحْسينُ مُسْتَوَى الإطَار العَمَليَّاتي: تَتَطَلَّب سيَاسَة اسْتهْدَاف التَّضَخُّم أن يَكُون للبنك المَرْكَزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمُعَدَّل التَّضَخُّم لذا يستدعي منه تشكيل بَنْك معلومات يحتوي عَلَى معطيات عن المُتَغَيِّرَات تمكنه من رصد مُعَدَّل التَّضَخُّم في المستقبل، الأَمْر الَّذي دفع بالبَنْك المَرْكَزي مُنْذُ سَنَة 2008 إلَى تحديث وتعزيز نظام التقارير المَاليَّة للوضعيات الشهرية للمصارف والمؤسسات المَاليَّة، فقد قَامَ مجلسُ النَّقْد وَالقَرْض في جويلية 2009 بإصدار نظام جديد يتضمن مخطط الحسَابَات المَصْرَفيَّة والقواعد المحاسبية.وقصد تحسين مُسْتَوَى الإطَار العملياتي للسِّيَاسَة النَّقديَّة، وانسجاما مَعَ التَّطَوُّرَات الحَديثَة عَلَى المُسْتَوَى الدُّوَلي عَلَى أثَر الأَزْمَة المَاليَّة، أصدر مجلسُ النَّقْد وَالقَرْض في مَاي 2009 نظاماً جديدا في مَجَال تدخلات بَنْك الجَزَائر في السُّوق النَّقديَّة، وعملياته خارَج السُّوق فضلا عن وَسَائل السِّيَاسَة النَّقديَّة.ويَتَعَلَّقُ الأَمْر بإطار تنظيمي مفصل يتضمن في نفس الوقت العَمَليَّات الخَاصَّة بإعادة تَمْويل المصارف، عَمَليَّات اسْترْجَاع السُّيُولَة الفائضة في السُّوق النَّقديَّة والتسهيلات (القُرُوض والودائع) بمبادرة من المصارف (بنك الجَزَائر، 25 أوت 2010، ص 06) .الأَمْر الَّذي يفسح المَجَال للإبداع في صيَاغَة وتنفيذ السِّياسَة النَّقديَّة في الجزائر.وبذلك، أصبح بَنْك الجَزَائر يتوافر عَلَى استخدام نقدي يسمح له بالاستمرار في مُوَاجَهَة ظَاهرَة فَائض السُّيولَة، في ظرف يَتَمَيَّز بمخاطر مَتصاعدة عَلَى اسْتقْرَار الأَسْعَار خَاصَّة في المواد المستورد (تضخم مستورد) .

3. تَدْعيمُ الإشْرَاف المُؤَسَّساتي: قصد تَعْزيز الإشراف المؤسَّساتي للبنك المركزي، إذ قَامَ البَنْك المَرْكَزي الجَزَائري سَنَة 2010 بتعزيز الإطار المؤسساتي للإشراف البَنْكي تبعا للتدابير الجديدة المُدْخَلَة بالأمر 10 – 04 المؤرخ في 26 أوت 2010، المُعدِّل والمتمم للأمر 03 – 11، المتعلق بالنَّقْد والقرض، ويعطي هَذَا الإرساء القَانُوني لبنك الجَزَائر مُهمَّة استقرار الأَسْعَار، وَتَضَمَّن أحكاماً قانونية جَديدَة تَهْدف إلَى تَحَكُّم أفضل في المخاطر من طَرَف البُنُوك والمؤسسات المَاليَّة (بنك الجَزَائر، 2012، ص 08)

.ويأتي هَذَا لتعزيز الإجرَاءَات التنظيمية بهَدَف ضَمَان التقارب بَيْنَ أعمال الإشراف والمبادئ الأسَاسيَّة للرقابة المَصْرَفيَّة الفعالة، المنصوص عَلَيْهَا من طَرَف لجنة بازل، كَمَا واصل بَنْك الجَزَائر في مشروع عصرنة مهنة الإشراف القائمة عَلَى المخاطر.وتدخل هَذه العملية في إطَار تَعْزيز عَمَليَّات الوقاية الَّتي تَهْدف إلَى ترسيخ أقوى لاستقرار النِّظَام المَصْرفي في الجزائر.وقد تَمَّ تَطْبيق هَذَا المشروع فعْليًّا عَلَى مُسْتَوَى البُنُوك خلال الثُّلاثي الرَّابع من سَنَة 2011 كمرحلة قيادية.

يهدف هَذَا النِّظَام الجديد إلَى تَعْزيز القُدْرَة عَلَى الكشف المبكر، والإنذار المبكر، و تفضيل الجَانب التنبؤي للرقابة.إنَّ الكشف عن الأعراض المُنْذرَة لفشل محتمل لأي بَنْك أوْ مُؤَسَّسَة مَاليَّة في وضعية صعبة يعد ضروريا لضمان اسْتقْرَار النِّظَام المَالي وَحماية المودعين.كَمَا يسمح هَذَا النِّظَام الجديد برد فعل سريع من طَرَف سلطة الإشراف، واتخاذ الإجرَاءَات والتصحيحات الملائمة للتكفل بالصعوبات الَّتي قد تواجهها الهيئة المالية.

هذا ويسمح هَذَا الجَانب الجديد من النِّظَام الكامن في التنبؤ بالمخاطر لهيئات الإشراف منَ التقليص المحسوس فَي تَكْلُفَة الإشراف من خلال استيعاب أفْضَل لطبيعة المخاطر الخَاصَّة بكُلِّ هيئة مَاليَّة خَاضعَة للرقابة، واستهداف تلْكَ الَّتي تواجه صعوبات باستعمال عقلاني لموارد الإشراف.وَهَذَا يسمح بالتمييز السريع بَيْنَ الهيئات المَاليَّة السليمة من تلْكَ الَّتي تواجه صعوبات.

كما تَمَّ تَعْزيز بَنْك الجَزَائر بصلاحيات أوسع من حَيْثُ القيام بأي تَحْقيق عَلَى مُسْتَوَى البُنُوك والمؤسسات المَاليَّة، خصوصا أنَّ لمفتشي بَنْك الجَزَائر مُهمَّة قيادة كل رقابة عَلَى مُسْتَوَى هَذه الهيئات وبالأخص لحساب اللجنة المصرفية.وعليه، فَإنَّ تَعْزيز صلاحيات بَنْك الجَزَائر يسمح بقدرة أكْبَر عَلَى الكشف المبكر لنقاط الضعف.وَذَلك عبر متابعة أفضل للبنوك والمؤسسات المَاليَّة.في هَذَا الإطار، عزز بَنْك الجَزَائر قدرته في مَجَال اختبارات الصلابَة، بالموازاة مَعَ إتمام النِّظَام الجديد لتنقيط البُنُوك والمؤسسات المَاليَّة، مستهدفا أفضل رقابة للمخاطر المصرفية.

تقوم لجنة الاسْتقْرَار المَالي لبنك الجَزَائر، من جهتها، بمراجعة مُؤَشِّرَات الصلابة المَاليَّة في أحد عشر (11) مؤشرًا مسماة «مؤشرات دنيا»، مَعَ اسْتهْدَاف المُؤَشِّرَات الأخرَى والمسماة «مؤشرات مقترحة».ففي سَنَة 2010 أعطيت أهَمِّيَّة خَاصَّة للتَّقييم الدوري لاستقرار النِّظَام المَصْرفي والمالي خَاصَّة بوَاسطَة اختبارات الصَّلابة (بنك الجَزَائر، 2012، ص 09) .

4. محاولة تَحْقيق الشفافية: لتَحْقيق الشَّفَافيَّة والمصداقية شرع بَنْك الجَزَائر مُنْذُ 2008 بإعطاء تقارير دورية عن مُعَدَّلات التَّضَخُّم وعن كل المُؤَشِّرَات المَاليَّة، كَمَا تَمَّ إعطاء تقرير سَنَوي للمجلس الشعبي، إلاَّ أنَّه وَرغْمَ إعطاء هَذه التقارير، إلاَّ أن عامل الثِّقَة لا يزال غائبا بَيْنَ الجمهور والبَنْك المَرْكَزي وَذَلك بسَبَب الخروقات الَّتي حصلت في المَجَال البَنْكي خَاصَّة بعد فضيحة الخليفة الَّتي أخذت تصريحها من البَنْك المَرْكَزي ولم يعط البَنْك المَرْكَزي أَي معلومات عَنْهَا ولم يَتمّ مراقبتها بشَكْل فعلي حَتَّى أفلست وضاعت أموال المودعين، وثقة الجمهور.ودليل ذَلك هو انْخفَاض مُعَدَّلات الادِّخَار في الجَزَائر بسَبَب ضُعْف، أو انعدام الثِّقَة بَيْنَ المُدَّخرين والبنوك.

رغم أنَّ البَنْك المَرْكَزي بدأ في تقديم تقارير عن الوضعية النَّقديَّة والمَاليَّة إلاَّ أنَّ هُنَاكَ الكثير من الإحصائيات تَبْقَى مجهولة مثلا فيمَا يخص احتياطي الصَّرْف في الجَزَائر الَّذي تجاوز الـ 180 مَلْيَار دولار، ولاَ تُوجَد أي تقارير تبين كَيْفيَّة الاحتفاظ به (سلة العملات) ، رُغْمَ أن صُنْدُوق النَّقْد الدُّوَلي طلب من الجَزَائر أكْثَر من مرة الإفصاح عن سلة عملات الاحتياطي، مَعَ العلم أن آخر إفصاح عن هَيْكَل سلة العُمُلات للجزائر كان في سَنَة 1994، ومنذ ذَلك الوقت وصندوق النَّقْد الدُّوَلي يطالب الجَزَائر بإعطاء تفصيلات إلاَّ أنَّه لم يستجب

5. استقلالية البنك المركزي: تقتضي الاستقْلاَليَّة حُرِّيَة وامتلاك البَنْك المَرْكَزي قرار ووضع وتنفيذ السِّيَاسَة النَّقديَّة وطرح الأدَوَات المناسبة لتَحْقيق الأهداف.ولعل هَذَا يطرح لنا إشكالية حول مساءلة البَنْك المَرْكَزي، والجواب أن الاستقْلاَليَّة لاَ تَعْني عَدَم المسؤولية، إذ يُمْكن له أن يَكُون مسئولا أمامَ أي جهَة كَانَت مَاليَّة أوْ قضائية أوْ تشريعية للاطلاع عَلَى نشاطه والتأكد من مطابقة أعماله للقوانين.

أ. الاستقلالية في ظلِّ قَانُون 90/ 10: اعتبر القَانُون 90 – 10 أنَّ البَنْك المَرْكَزيَ الجزائري (أصبح البَنْك المَرْكَزي الجَزَائري مُنْذُ صُدُوْر القانون 90/ 10 يتعامل مَعَ غيره تَحْتَ اسم بنك الجَزَائر) مُؤَسَّسَة وطنية تَتَمَتَّع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي (المادة 11 من قانون النَّقْد وَالقَرْض 90/ 10 المؤرخ في 14/ 10/ 90، المتعلق بالنَّقْد والقرض، الجريدة الرسمية رقم 18) ، فأصبح بَنْك الجَزَائر يخضع إلَى قَوَاعد المحاسبة التِّجَاريَّة باعتباره تاجراً وتعود ملكية رَأسَماله بالكامل للدولة.بالرُّغْم من ذَلك فَهُوَ لاَ يخضع للتسجيل في السجل التجاري ولا يخضع أيضًا لأحكام القَانُون 88/ 01 المؤرخ في 11 جانفي والمتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات العُمُوميَّة الاقتصادية.بالإضَافَة إلَى أنه يَسْتَطيع أن يفتح فروعاً له أوْ يختار مراسلين أوْ ممثلين له في أي نقطة من التراب الوَطَني كلما رأى ذَلك ضرورياً (لطرش، 2003، ص200) .

وَتَتَمَثَّلُ مَهَامُ بَنْك الجَزَائر في إطَار قَانُون 90/ 10 فيمَا يلي: (مجدوب، 2006، ص 13)

– يَقُوم بتنظيم التَّداول النَّقْدي، وتسيير ومراقبة منح الائتمان، وتسيير المَدْيُونيَّة الخارجية، ومراقبة تَنْظيم سُوق الصرف.

– كَمَا أنَّ له الحقُّ في احْتكَار الإصْدَار النَّقْديَ الَّذي يَجبُ أن تقابله سبائك ذهبية وعملات أجنبية وسندات الخزينة العمومية.

– يَسْتَطيع القيام بعَمَليَّات البيع والشراء جميعا، والرهن وإقراض العُمُلات الأجنبيَّة لحساب الخزينة العُمُوميَّة، كَمَا تَسْتَطيعُ الشَّركَات أن تفتح لديها حسابا بالعُمْلَة الصعبة.

– يَسْتَطيع القيام بجميع العَمَليَّات المتعلقة بإعادة الخَصْم وإقراض البُنُوك والمؤسسات المَاليَّة.

- يمنح البَنْك المَرْكَزي قُرُوضًا للبنوك التِّجَارِيَّة والمؤسسات المَالِيَّة في أجل أقصاه سَنَة واحدة مُقَابل سبائك ذهبية، أوْ عملات أجنَبية مَعَ عَدَم القابلية لإعَادَة تَمْوِيل البُنُوك الَّتِي كَانَت سائدة سابقاً.

- تَحْديد التسبيقات الَّتِي يقدمها بَنْك الجَزَائر للخزينة العُمُومِيَّة بِنِسْبَة 10 % من الإيرَادَات العَادِيَّة لآخر سَنَة مَالِيَّة تَفَادِياً للإصْدَار النَّقْدي الزَّائد.

وَرغْمَ أنَّ قَانُون 90 – 10 أعطى العَديد من الصَّلاحيات للبنك المَرْكَزي إلاَّ أنَّهَا بقيت فقط مُجَرَّد قوانين ولم تطبق عَلَى أرْض الوَاقع، فَمَثَلاً المادة 78 من قَانُون النَّقْد وَالقَرْض وَالَّتِي تنص عَلَى إمْكَانِيَّة منح البَنْك المَرْكَزي للخزينة تسبيقات سنوية لاَ تتعدى 10 بالمائة من الإيرَادَات العادية للدَّوْلَة المثبتة من خلاَل السَّنَة المَالِيَّة السَّابقَة، أمَّا في الوَاقع وعلى سبيل المثال فَإن النِّسْبَة بَلَغَت في بعض السَّنَوَات 51 %.الأمْر الَّذي يُؤَكِّدُ أنَّ الاستقْلاَلِيَّة ليست فَقط في القوانين والمراسيم بل في التَّطْبيق.

ب. وَاقِعُ اسْتقْلاَلِيَّة بَنْك الجَزَائر حَسْبَ الأمْر 03 – 11: إنَّ مَعْرِفَة القوانين الَّتِي حكمت تأسيس البَنْك الجَزَائري وتَحْديد مهامه ابتداءً من القَانُون 62 – 144 المُتعلق بإنشاء البَنْك المَرْكَزي، ثم الإصلاَح المَالي سَنَة 1971، وُصولاً إلَى القَانُون 86 – 12 الَّذي أعَاد بعض صَلاحيات البَنْك المَرْكَزي، وَالَّذي كان مَحْدُودًا وَلَمْ يساير الأوضاع لذلك تم تعديله بموجب القَانُون 88 – 06 الَّذي عُد خُطْوَةً في طَرِيق الإصلاَحات تَمَّ توسيعها بموجب القَانُون 90 – 10 الَّذي سَبَقَ وأن حَدَّدْنَا مَعَالمَهُ سَابقًا وَأخيرًا جَاءَ التَّعْديل سَنَة 2001 الَّذي أتْبعَ بالأمر 03 – 11 الصَادر سَنَة 2003 وَالَّذي سَيَكُونُ محل تحليلنا: (قويدر، 2004، ص 61 – 65)

- مِنْ حَيْثُ سُلْطَة الحُكُومَة في تَعْيين الأعْضَاء: نَجِدُ أنَّ إدَارَة البَنْك يرأسها محافظ يساعده ثَلاثة نواب يعينون بموجب مرسوم رئاسي يمنعهم القَانُون من ممارسة أي وَظِيفَة حكومية أوْ عمومية أخْرَى (Articles 14,15 ,03 - 11 du 26 août 2003) ، أمَّا مهامه فَتَتَمَثَّلُ في: (Article 16, 17,03 - 11 du 26 août 2003)

- تمثيل الدَّولَة في الهيئات المَالِيَّة الدُّوَلِيَّة والبنوك المَرْكَزية الأجنبية.

- يُمْضي باسْم بَنْك الجَزَائر كل الاتِّفَاقِيَّات وَالميزَانِيَّات وَحِسَابَات الميزَانِيَّة.

- ينظم مصالح البَنْك ويحدد نشاطاته.

- يعين ممثلي البَنْك المَرْكَزي لدى المجالس التابعة لمؤسسات أخْرَى يَرَاهَا ذَات فائدة.

- يحدد مَهَامَ وَسُلُطَات نُوَّابه وَغَيْرِهَا من المهام الأخرى.

- مِنْ حَيْثُ إدَارَة السِّيَاسَة النَّقديَّة: يُعْطي القَانُون البَنْك المَرْكَزي الصلاحية الكاملة في إدَارَة السِّيَاسَة النَّقديَّة إذ تنص المادة 35 عَلَى أنَّ: (Articles 35, 03 - 11 du 26 août 2003) " بَنْك الجَزَائر تَتَعَلَّقُ مُهَمَّتُهُ في مجالات النَّقْد وَالقَرْض والصَّرف بإنشاء وتوفير الشُّرُوط اللاَّزِمَة لتَنْمِيَة سَرِيعَة للاقْتصَاد بَحْثًا عن الاسْتقْرَار الدَّاخلي وَالخَارجي للنَّقْد.بهَذَا فَهُوَ مُكَلَّفٌ بِضَبْط التَّدَاوُل النَّقْدي، التسيير والمراقبة بِكُلِّ الوَسَائل لتوزيع القرض، السهر عَلَى التسيير الجَيِّد للالتزامات المَـالِيَّة قبل الخارج وضبط سُوق الصَّرف»، وَهَذَا يُوَضِّح لنا السُّلْطَة الَّتِي أعطاها القَانُون للبنك في إدَارَة السِّياسَة النَّقديَّة.

- من حَيْثُ دَرَجَة تَدَخُّل الحُكُومَة: يُسْتَشَارُ بَنْك الجَزَائر من طَرَف الحُكُومَة حَوْلَ كُلِّ مَشْرُوع قَانُون أوْ نص يَتَعَلَّقُ بالمَالِيَّة والنَّقْد.كَمَا يُمْكن للبنك أن يُقَدِّم لَلحكومة كل اقتراح يراه إيجَابِيًّا عَلَى ميزان المدفوعات، وحَرَكَات الأسْعَار، ووضعية المَالِيَّة العَامَّة، وكل مَا يراه مُهِمًّا لتطوير الاقْتصَاد.ويقوم بَنْك الجَزَائر كَذَلكَ بإعلاَم الحُكُومَة بِكُلِّ مَا يُخِلُّ بالاسْتقْرَار النَّقْدي، وَيُمْكنُهُ أن يطلب من البُنُوك والمؤسَّسات المَالِيَّة والإدارات المَالِيَّة أن تَمُدَّهُ بالإحصائيَّات وَالمَعْلُومَات الَّتِي يَرَاهَا ضرورية لمتابعة وفهم تَطَوُّر الوَضْعيَّة الاقتصَاديَّة للنَّقْد وَالقَرْض وميزَان المَدْفُوعَات وَالمَدْيُونِيَّة الخَارجِيَّة.كَمَا يُعْهَدُ لبَنْك الجَزَائر أيضًا: (Articles 36 et 37, 03 - 11 du 26 août 2003)

- تَحْديد مَعَايير عَمَليَّات القَرْض مَعَ الخارج، وهو من يمنح القبول عَلَيْهَا إلا إذا تعلق الاقتراض من طَرَف الدَّولَة أوْ لحسابها.

- القيَامُ بتركيز كل المَعْلُومَات الضرورية لمراقبة ومتابعة الالْتزَامَات المَالِيَّة تُجَاهَ الخارج وَيُبَلِّغُهَا إلَى وزارة المَالِيَّة.

- مُسَاعَدَةُ الحُكُومَة في عَلاَقَاتهَا مَعَ المُؤسَّسَات المَالِيَّة الدُّوَلِيَّة وعند الحاجة يمثلهاَ أمام المُؤسَّسَات أوْ في المؤتمرات الدولية.

- المُشَارَكَة في المُفَاوَضَات الدُّوَلِيَّة الخَاصَّة بالمدفوعات والصَّرف وَالمَقَاصَة، فَهُوَ المُكَلَّفُ بتنفيذهَا لحساب الدَّولَة.

وَرُغْمَ ذَلك فَـإن الحُكُـومَة مُمَثَّلَة في وَزير المَـالِيَّة يمكنها أنْ تَطْرَحَ تَعْديلاَت عَلَى مَا يَصْدرُ عَنْ مَجْلس النَّقْد وَالقَرْض من قرارات مرة واحدة.(Article 63, 03 - 11 du 26 août 2003)

- – مِنْ حَيْثُ هَدَف السِّيَاسَة النَّقْديَّة: حَسْبَ مَا نَصَّ عليه القَانُون في مهام مَجْلس النَّقْد والقرض، (Article 62, 03 - 11 du 26 août 2003) للمجلس سُلُطَات باعتباره السُّلْطَة النَّقديَّة من خلال:

- إصْدَار النَّقْد كَمَا جَاءَ في المواد 4 و 5 من القانون نفسه.

- يُحَدِّدُ وَيُسَايرُ وَيُتَابعُ وَيُقَيِّمُ السِّياسَة النَّقديَّة.

- يُحَدِّدُ الأهْدَاف النَّقديَّة خَاصَّة فِيمَا يَتَعَلَّقُ بتطور المجاميع النَّقديَّة والقرض.

- يَضَعُ الأدَاة النَّقديَّة وقواعد الحذر للسوق النَّقديَّة.

- يُحَدِّدُ أهْدَاف سيَاسَة سِعْر الصَّرْف وَكَيْفِيَّة ضَبْطهَا.

- وَضْعُ قَوَاعد الصَّرْف وتنظيم سُوق الصَّرْف وَغَيْرِهَا من الأعمال.

- مِنْ حَيْثُ مُسَاءَلَة البَنْك: حَدَّدَ القَانُون نِقَاطًا عَديدَة لذَلكَ، مِنْهَا مَا تعلق بالسر المهني أوْ حال ارتكاب أخطاء جزائية.

إنَّ صُدُور الأَمْر 03 – 11 أظهر تَرَاجُعًا وَاضِحًا عَلَى مُسْتَوَى مُؤَشِّرَات اسْتقْلاَليَّة السُّلْطَة النَّقديَّة، وَذَلك من خلاَل تقليص صلاحيات مُحَافظ بَنْك الجَزَائر، وَالَّتي كَانَت مَحَلَّ جَدَل بَيْنَهُ وبين وزارة المَاليَّة، وَمنَّهُ تقليص اسْتقْلاَليَّة بَنْك الجَزَائر الَّتي كَانَ يتمتع بهَا في ظلِّ قَانُون 90/ 10، وَمن جهَة أُخْرَى يَهْدف التَّعْديل إلَى تدعيم الإشراف والرَّقَابَة عَلَى البُنُوك الخاصة، الأَمْر الَّذي فَرضته الأَزْمَة الَّتي أحدثها إفلاس بَنْك الخليفة والبَنْك الصِّنَاعَي التجاري. كَمَا تَمَّ التَّوقيع عَلَى نص تنظيمي حمل الرقم 01 – 07 المؤرخ في 3 فيفري2007، يَتَعَلَّقُ بـالقواعد المطبقة عَلَى المعاملات الجَارِيَة مَعَ الخارج والحسابات بالعُمْلَة الصَّعْبَة، حَيْثُ يضطلع بَنْك الجَزَائر بإجراء رقابة بعدية بغرض التَأكد من قانونية العَمَلِيَّات المنجزة في إطَار هَذَا النظام.

كَمَا أنه تَمَّ اتخاذ تدابير جَديدَة صدرت في سَنَة 2010 وَالَّتي عززت دَوْرَ بَنْك الجَزَائر في مَجَال الإشراف وَالرَّقَابَة المصرفية، ومنحته صلاحيَّات أَوْسَع للسَّهَر عَلَى الاسْتقْرَار المَالي وَأَمْن وصلابة النِّظَام المصرفي، وَذَلك للقدرة عَلَى تَحْقيق اسْتَرَاتيجيَّة الاستهداف التَّضَخُّم.

ثَالِثًا: عَوَائِق وَصُعُوبَات وَمُتَطَلَّبَات اسْتِهْدَاف التَّضَخُّم في الجَزَائِر

ممَّا لاَ شك فيه أنَّ سيَاسَة اسْتهْدَاف التَّضَخُّم تَحْتَاج إلَى العَديد من الآليات والقوانين الصَّارمة حَتَّى يتمكن البَنْك المَرْكَزي من الوصول إلَى المُعدَّل أَوْ المَجَال المُسْتَهْدَف.والجَزَائر – كَمَا ذَكَرْنَا – حَاوَلَت أَنْ تُحَقِّقَ هَذه الآليات وَأن تَصيغ هَذه القَوَانين، إلاَّ أَنَّهُ دَائمًا تُوجَد العَديد من الصعوبات منها:

– عَدَم قدرة البَنْك المَرْكَزي عَلَى تَحْقيق اسْتقْلاَليَّة تَامَّة عن الخزينة.

– غيَاب الشَّفَافيَّة التَّامَّة في تَطْبيق السِّيَاسَة النَّقديَّة.

– عَدَم تَطْبيق القوانين بصرامة خَاصَّة إذا تعلق هَذَا القَانُون بعلاقة البَنْك المَرْكَزي بالخزينة.

– تبعية الجَزَائر الاقتصَاديَّة بدرجة كَبيرة للخارج، حَيْثُ نَجِدُ أن الجَزَائر تستورد أغلب المواد الغذَائيَّة والصناعية والفلاحية، الأَمْر الَّذي يَجْعَل من مُهمَّة البَنْك المَرْكَزي صعبة، خَاصَّة حيال التَّضَخُّم المستورد.

– ضعف التَّنْسيق بَيْنَ السِّيَاسَة المَاليَّة والنَّقْديَّة، الأَمْر الَّذي يُؤَدِّي إلَى الارْتفَاع المستمر في مُعَدَّل التَّضَخُّم، خَاصة جَرَّاء ارْتفَاع النَّفَقَات وَزيَادة الأُجُور.

– غياب سُوق مالي نشط من شأنه تسهيل مُهمَّة اسْتَرْجَاع السُّيُولَة بالنِّسْبَة للبنك المركزي، وَذَلك لأن البورصة الجزائرية لا تعدو كونها اسم وهيكل فقط.

الاسْتنْتَاجَات وَالتَّوْصيَات

1. لتطبيق سياسة استهداف التضخم لابد من استيفاء كل المتطلبات المؤسسية والاقتصادية، واستحداث عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصداقية والشفافية.

2. يمكن أن تنجح الجزائر في تطبيق سياسة استهداف التضخم إذا طورت نظامها المالي وأسواقها المالية، وقلصت من نسبة التبعية للخارج.

3. تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يكون للبنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم، الأمر الذي يحتم على البنك المركزي إنشاء بنك معلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات التي تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد، كما ينبغي عليه أن يصدر تقارير دورية وبيانات عن المتغيرات الاقتصادية والنقدية التي لها علاقة بمعدل التضخم.

4. ينبغي على البنك المركزي تعزيز الشفافية بتكثيف الاتصالات بالجمهور والأسواق لشرح أهدافه وإمكانية تحقيقها، ممَّا يسمح للوحدات الاقتصادية باتخاذ قراراتها في جو من الشفافية والثقة المستدامة.

5. ضرورة إحداث إصلاحات وتعديلات على أدوات السياسة النقدية، خاصة إذا لم تتمكن الأدوات المستخدمة من تحقيق أهدافها، وذلك حسب الوضع الاقتصادي؛ لأن الأوضاع الاقتصادية تتميز بالتغير الدائم والمستمر، خاصَّة أنَّ الجزائر تعتمد فقط على الدخول الريعية وهو ما يجعل اقتصادها أكثر عرضة للصدمات الاقتصادية.

6. تحديد هدف وحيد يتمثل في معدل رقمي أو مدى مستهدف، فلا يمكن أن تستهدف السلطة النقدية استهدافات اسمية عديدة مثل سعر الصرف ومعدل التضخم، ذلك لأن استهداف أكثر من هدف يؤدي في العديد من الأحيان إلى تعارض في النتائج، الأمر الذي يجب أن تتفطن له السلطة النقدية في الجزائر؛ لأنه لا يوجد استهداف صريح جدًّا في الجزائر لهدف وحيد وهو سعر الصرف، فكما رأينا فقد حددت أن الهدف الأساسي في سنة 2010 هو التضخم، لكن هناك أهدافا أخرى فرعية.

7. يعد مشكل التأخر الزمني بين تطبيق أدوات السياسة وتأثيرها في معدل التضخم من التحديات الكبيرة التي تواجه البنك المركزي خاصة أنَّ الجزائر تعاني بالدرجة الأولى من التضخم المستورد.

8. تعظيم التنسيق بين الجهات الحكومية المعنية، و ضرورة أن تلتف السياسات المالية والنقدية والتجارية، حول الهدف الأساسي، وهو استهداف التضخم بحيث يكون خفض عجز الموازنة من أهم الأولويات.

9. ليس من الضرورة أن يكون للبنك المركزي استقلالية في تحديد الهدف، لكن لابد من استقلاله من حيث التشغيل لتطبيق إطار استهداف التضخم.كما أن الاستقلالية القانونية وحدها لا تكفي إذا لم يتبعها التزام بهذه القوانين والمراسيم.

10. إن استهداف التضخم يسهم في الحد من التقلبات في التضخم، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار، حيث يستطيع المستثمر المحلي والأجنبي التنبؤ بالسياسات النقدية المستقبلية التي ستطبقها الدولة، وبالتالي اتخاذ قرارات على أساس التقرير التي

ينشرها البنك المركزي، ويمتد الانعكاس إلى قرارات المستهلكين لاتخاذ قرارات سواء بالادخار أو الاستهلاك، الأمر الذي ينعكس إيجابا على النمو الاقتصادي.

11. يتطلب النجاح في استراتيجية استهداف التضخم بالنسبة للجزائر، وكل الدول النامية معالجة التشوهات في الأسعار، وزيادة الرقابة على الأسعار، والتصدي للممارسات الاحتكارية، والسعي نحو تحقيق الاكتفاء الذاتي.

من خلال الدراسات السابقة وتتبع مسار معدل التضخم في العديد من الدول نجد أن العديد من الدول قد نجحت في تطبيق سياسة استهداف التضخم على غرار الجزائر، وهذا راجع بالأساس إلى أن هذه الدول وفرت الظروف الاقتصادية المطلوبة للتحكم في التضخم، وذلك بزيادة التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى، وكذلك منح استقلالية حقيقية للبنك المركزي، كما لوحظ أن العديد من الدول مثل مصر والسودان ترغب في تطبيق سياسة استهداف التضخم، إلا أنها لم تطبقها فعليا، لأنهم يدركون أن عدم توفر الشروط المناسبة لذلك سيؤدي بالضرورة إلى فشل هذه السياسة، وهذا ما لم تقم به الجزائر، إذ نجد أنَّ هناك تسرعا في محاولة تحديد سقف محدد للتضخم، مع علم القائمين على هذه السياسة أنَّ عدم توفر الشروط المناسبة لتطبيق سياسة استهداف التضخم سيؤدي حتما إلى الفشل، خاصة على المدى الطويل، وذلك لأنَّ الابقاء على مستويات متقاربة وصغيرة في معدلات التضخم يتطلب أن يكون الاقتصاد أقل عرضة للتقلبات الاقتصادية.

وفي النهاية يمكن القول إن السياسة النقدية ليست وحدها المسئولة عن تطبيق استراتيجية استهداف التضخم، بل يتطلب التحكم في معدلات التضخم تضافر كل السياسات الاقتصادية، ومعالجة كل التشوهات والاختلالات الاقتصادية وتحديد الأسباب الأساسية التي تؤدي إلى رفع معدلات التضخم، إذ نجد أن التضخم في الجزائر في أغلبه عبارة عن تضخم مستورد ناتج عن تغير في أسعار الصرف وأسعار السلع في الأسواق العالمية، الأمر الذي لا تستطيع السياسة النقدية التحكم به، حيث يتطلب مثل هذا الوضع قيام الدولة بتخفيض قيمة الصادرات ورفع معدلات الاستثمار وترشيد النفقات، وذلك بدعم من كل السياسات الاقتصادية، وهذا ما جعل وكيل البنك المركزي المصري «رانيا المشاط» تطالب بإدراج سياسة استهداف التضخم في الدستور، وتحميل كل السياسات مهمة تخفيض معدل التضخم.

المصادر والمراجع

أولاً - المراجع باللغة العربية

1. بحوصي مجدوب، 2006: اسْتِقْلاَلِيَّة البَنْك المَرْكَزِي بَيْنَ قانون 90/ 10 والأمر 03/ 11، الملتقى الوَطَنِي حول المنظومة البَنْكية في ظِلِّ التَّحولاَت القانونية والاقتصادية، المنعقد يومي 24 – 25 أفريل 2006، المركز الجامعي بشار، الجَزَائِر.
2. بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، شتاء 2008: السِّياسَة النقدية واستهداف التضخم في الجَزَائِر خِلاَل الفَتْرَة (1990 – 2006) ، مَجَلَّة بحوث اِقْتِصَادِيَّة عربية، العددان 42 – 41، مركز دراسات الوحدة العَرَبِيَّة، القاهرة، مصر.
3. بنك الجزائر، أكتوبر 2008: تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ البنك المركزي الدكتور محمد لكصاسي أما المجلس الشعبي الوطني.
4. بنك الجَزَائِر، 25 أوت 2010: التَّطَوُّرَات الاقتِصَادِيَّة والنقدية لسنة 2010 عرض التقرير السنوي 2010 من طوف محافظ بنك الجَزَائِر.
5. بنك الجَزَائِر، 2012: التَّطَوُّرَات الاقتِصَادِيَّة والنقدية لسنة 2010 وعناصر التَّوَجُّه للسداسي الأول من سَنَة 2011، تدخل محافظ بنك الجَزَائِر أمام المجلس الشعبي.
6. بنك الجزائر، 21 أكتوبر 2013: الاقتصاد العالمي وتطور الاقتصاد في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام لجنة المالية والميزانية لدى المجلس الشعبي الوطني.
7. الطاهر لطرش، 2003: تِقْنِيَّات البنوك، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية الجَزَائِر.
8. يوسف عثمان إدريس، سبتمبر 2008: نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية المتطلبات وتجارب التطبيق، مجلة المصرفي، تصدر عن بنك السودان المركزي، العدد 49.
9. عياش قويدر، إبراهيم عبد الله، 2004: أَثَر اسْتِقْلاَلِيَّة البَنْك المَرْكَزِي عَلَى أَدَاء سِيَاسَة نقدية حقيقية – بَيْنَ النَّظَرِيَّة والتطبيق – ، ملتقى المنظومة المصرفية الجَزَائِرية والتَّحولاَت الاقتصادية – واقع وتحديات – ، يومي14 – 15 ديسمبر، كُلِّيَّة العلوم الاقتِصَادِيَّة والتِّجَارِيَّة وعلوم التسيير، جَامِعَة الشلف، الجَزَائِر.
10. محمد لكصاسي (محافظ البَنْك المَرْكَزِي) ، 5 مارس 2008: جريدة الخبر اليومية.
11. رانيا عبد المنعم المشاط، 2012: السياسة النقدية والمجال لتبني إطار استهداف التضخم في مصر، مجلة بنوك وأعمال، تصدر عن المعهد المصري المصرفي، العدد 1 أكتوبر – ديسمبر 2012، القاهرة، مصر.
12. شرقرق سمير وقحام وهيبة، 2011: السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر، الملتقى الدولي حول السياسة النقدية والمؤسسات الدولية يومي 09 – 10 نوفمبر 2011، كُلِّيَّة العلوم الاقتِصَادِيَّة والتِّجَارِيَّة وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر.

13. يوسف عثمان إدريس، 2008: نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية المتطلبات وتجارب التطبيق، مجلة المصرفي، تصدر عن بنك السودان المركزي، العدد 49 سبتمبر 2008، السودان.

14. لودفيج سودر لينغ، 19 اكتوبر 2003: استهداف التضخم، ندوة المعهد المصرفي المصري.

www. ebi. gov. egconsulter Le09/ 04/ 2014

15. التوني، ناجي، جوان2002: استهداف التضخم والسياسة النقدية، المعهد العربي للتخطيط، إصدارات جسر التنمية، العدد 06، الكويت.

http:// www. arab - api. org/ images/ publication/ pdfs/ 111/ 111_develop_bridge6. pdf consulter Le 09/ 09/ 2014

16. ستيقليتز جوزيف، الإخفاق في استهداف التضخم، ترجمة مايسة كامل،

http:// www. project - syndicate. org/ commentary/ the - failure - of - inflation - targeting/ arabic consulter Le 12/ 04/ 2014

ثانياً ـ المراجع الأجنبية

1. *Articles 14,15 de l'ordonnance n : 03 - 11 du 26 août 2003 relative a la monnaie et au crédit*
2. *Article 16, 17de l'ordonnance n : 03 - 11 du 26 août 2003 relative a la monnaie et au crédit*
3. *Articles 35,L'ordonnance n : 03 - 11 du 26 août 2003 relative a la monnaie et au crédit*
4. *Articles 36 et 37 de l'ordonnance n : 03 - 11 du 26 août 2003 relative a la monnaie et au crédit*
5. *Article 62 de l'ordonnance n : 03 - 11 du 26 août 2003 relative a la monnaie et au crédit*
6. *Article 63 de l'ordonnance n : 03 - 11 du 26 août 2003 relative a la monnaie et au crédit*
7. *Eser Tutar: inflation targeting in developing countries and its Applicability to the Turkish Economy. http:// scholarlib. vt. edul theses/ available/ etd. 080/ 2002 - 110233/ unrestricted/ thesis. pdf*
   consulter Le09/ 04/ 2014
8. *Inflation Targeting: Holding the Line*
   http:// www. imf. org/ external/ pubs/ ft/ fandd/ basics/ target. htm
9. *Kenneth N. Kuttner. Asnapshot of inflation targeting its Adolescence.*
   http:// www. frbsf. org/ our - district/ press/ presidents - speeches/ williams - speeches/ 2014/ october/ inflation - targeting - global - financial - crisis/ SARB - 2014 - Williams_Web_PDF - final. pdf
   consulter Le 09/ 04/ 2014