

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة ابن خلدون-تيارت-

ميدان: علوم الاقتصادية وتجارية وعلوم التسيير

شعبة : علوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي ومالي



كلية : علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم : علوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر

من اعداد الطلبة:

قرميظ ايمان

بونيل نور الهدى

تحت عنوان:

دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر
خلال الفترة (2010-2023)

نوقشت علنا امام اللجنة المكونة من:

أ. د. بن الحاج جلول ياسين	(استاذ التعليم العالي-جامعة ابن خلدون تيارت)	رئيسا
د. عون الله سعاد	(استاذ محاضرا-جامعة ابن خلدون تيارت)	مشرفا ومقررا
أ.د. صافة محمد	(استاذ التعليم العالي-جامعة ابن خلدون تيارت)	مناقشا

السنة الجامعية: 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الاهداء

اهدي ثمرة جهدي هذه إلى من أوصاني بهما الله برا وإحسانا والذي
الكرمين، أطال الله

في عمرهما، وأبسهما لباس الصحة والعافية

إلى من جمعنا معهم بيت واحد وكانوا خير سند اخوتي الأعزاء كل باسمه، وأختص بالذكر

إلى رفقاء الدرب من غادرونا وبقيت كلماتهم وقعا في آذاننا

إلى من علمني حرفا طيلة مساري الدراسي ولم يبخل بعباءه، أساتذتي الأفاضل
كل باسمه ومقامه

إلى نفسي التي راهنت على النجاح، اصبري وصابري فلا يزال الطريق طويلا
وإلى كل من اتسع قلبي لهم وضاحت هذه الورقة عن ذكرهم، أهديكم عملي المتواضع
عرفا ان لكم بالجميل، وتقديرا لجهودكم

قريظ ايمان بونيل نور الهدى

الشكر

الحمد لله على نعمه علينا وعلى توفيقه لنا لإكمال هذه المذكرة بتقديم مجزئ الشكر و
العرفان أستاذتي المشرفة د. عون الله سعاد التي لم تبخل علينا بنصائحها و
وقتها كما نشكرها على تشجيعها وتوجيهاتها الذي كان ذو عون كبير
من أجل إنجاز وتحسين هذا العمل شكرا لكل من أعاننا في إعداد هذه
المذكرة ولو بكلمة طيبة.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى تحليل دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر، من خلال التعرف على أدوات السياسة النقدية المستخدمة من قبل البنك الجزائر، و تقييم فعاليتها في التحكم بمعدلات التضخم خلال الفترة 2010-2023 ، مع تسليط الضوء على التحديات و العقبات التي تواجه تطبيق هذه السياسات.

توصلت الدراسة الى ان نجاح اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر مرهون بتوفر مجموعة من الشروط الأساسية ، اذ ان غياب بعض هذه الشروط في السياق الاقتصادي الجزائري حال دون تحقيق النتائج المرجوة من تطبيق هذه السياسة ، و تشير نتائج التحليل الى ان فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم تختلف من أداة الى أداة بحسب استخدام الأداة من طرف البنك المركزي.

الكلمات المفتاحية : السياسة النقدية ، التضخم، استهداف التضخم، أدوات التقليدية ، أدوات غير التقليدية.

ABSTRACT:

This study aims to analyze the role of monetary policy in targeting inflation in Algeria, by identifying the monetary policy tools used by the Bank of Algeria, and assessing their effectiveness in controlling inflation rates during the period 2010-2023, while highlighting the challenges and obstacles facing the application of these policies.

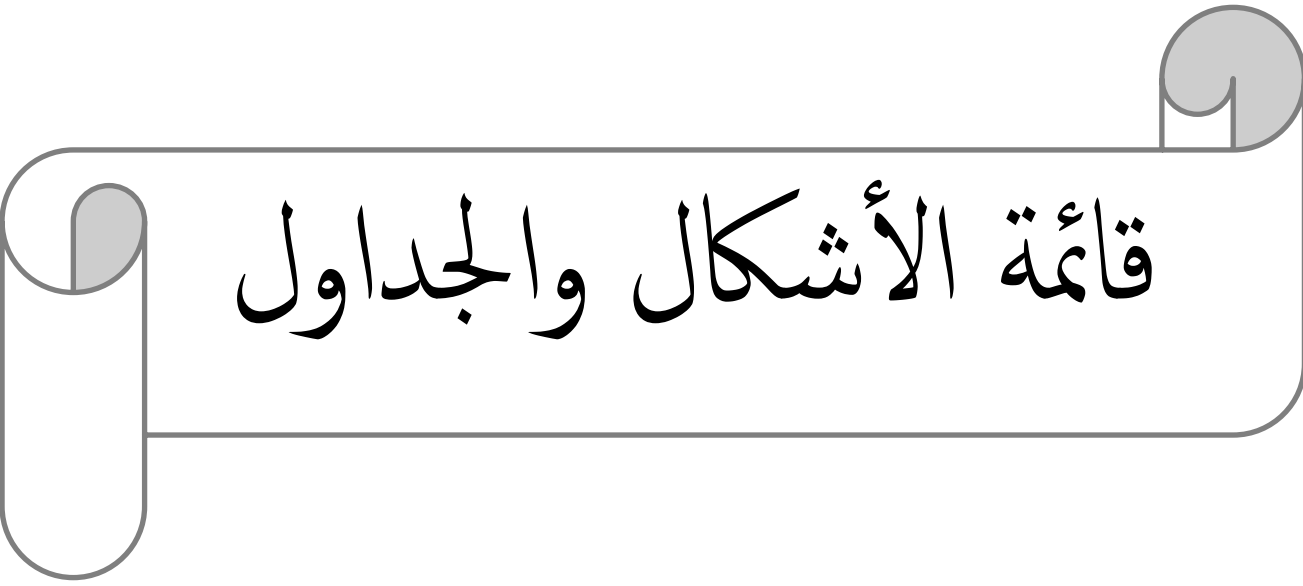
The study found that the success of adopting an inflation targeting policy in Algeria depends on the availability of a set of basic conditions, as the absence of some of these conditions in the Algerian economic context prevented the achievement of the desired results from applying this policy, and the results of the analysis indicate that the effectiveness of monetary policy tools in targeting inflation varies from tool to tool depending on the use of the tool by the central bank.

Keywords: Monetary policy, inflation, inflation targeting, inflation targeting, conventional tools, unconventional tools.

الفهرس

	الاهداء
	الشكر
	الملخص
I	الفهرس
IV	قائمة الأشكال والجداول
أ	مقدمة
الفصل الأول: أساسيات حول السياسة النقدية و سياسة استهداف التضخم	
02	تمهيد:
03	المبحث الأول: عموميات حول السياسة النقدية.
03	المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية.
09	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية.
13	المطلب الثالث: استراتيجيات واتجاهات السياسة النقدية.
16	المبحث الثاني: سياسة استهداف التضخم.
16	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول التضخم .
18	المطلب الثاني: طرق قياس التضخم .
23	المطلب الثالث: سياسة استهداف التضخم .
26	المطلب الرابع : إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم ومتطلباته.
37	المبحث الثالث: السياسة النقدية ودورها في استهداف التضخم .
37	المطلب الأول : دور السياسة النقدية في علاج التضخم.
38	المطلب الثاني: الاستهدافات السعريّة للسياسة النقدية في استهداف التضخم.
41	المطلب الثالث: الاستهدافات الكمية للسياسة النقدية في استهداف التضخم.
43	خلاصة

الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال (2010-2023)	
45	تمهيد
46	المبحث الأول: مسار ووضعية السياسة النقدية في الجزائر.
46	المطلب الأول: مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر.
51	المطلب الثاني: تحليل تطور أدوات التقليدية للسياسة النقدية في الجزائر .
54	المطلب الثالث: تحليل تطور أدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في الجزائر.
56	المبحث الثاني : سياسة استهداف التضخم في الجزائر
56	المطلب الأول: واقع التضخم في الجزائر.
59	المطلب الثاني: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.
63	المطلب الثالث : تحديات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.
65	المبحث الثالث : تأثير أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر.
65	المطلب الأول: علاقة السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر.
67	المطلب الثاني : فعالية أدوات التقليدية للسياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر.
71	المطلب الثالث : فعالية أدوات غير تقليدية لسياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر.
75	خلاصة
77	خاتمة
80	قائمة المراجع

A decorative horizontal scroll with rounded ends and a central rectangular body. The scroll is light gray with a darker gray outline. The text is written in black Arabic script within the central body.

قائمة الأشكال والجداول

أولاً: الجداول

الصفحة	عنوان الجداول	رقم الجدول
34	التنسيق بين الأطر المؤسسية والتنظيمية وإجراءات تطبيق سياسة إستهداف التضخم.	01-01
41	الوضع النقدي في نهاية السنة.	02-01
49	تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر خلال (2010- 2023).	01-02
51	تطور معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر خلال (2010-2023).	02-02
52	تطور معدل الإحتياطي الاجباري في الجزائر خلال (2010-2023).	03-02
53	تطور أداة عمليات السوق المفتوحة في الجزائر خلال (2010-2023).	04-02
54	تطور أداة إسترجاع السيولة في الجزائر خلال (2010-2023).	05-02
55	تطور أداة تسهيلات الودائع المغلة للفائدة في الجزائر خلال (2010-2023).	06-02
58	تطور معدلات التضخم الفعلي و المستهدف في الجزائر خلال الفترة (2010-2023).	07-02

ثانيا: الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
08	المربع السحري لكالدور.	01-01
10	تأثير سياسة إعادة الخصم.	02-01
29	استراتيجية البنك المركزي في استهداف التضخم.	03-01
40	أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة سعر الصرف.	04-01
49	تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر خلال (2010- 2023).	01-02
66	آلية السياسة النقدية في تطبيق سياسة استهداف التضخم.	02-02
67	تأثير أداة إعادة الخصم في استهداف التضخم.	03-02
68	تأثير أداة الاحتياطي الاجباري في استهداف التضخم في الجزائر.	04-02
70	تأثير أداة عمليات السوق المفتوحة في استهداف التضخم.	05-02
72	تأثير أداة استرجاع السيولة في استهداف التضخم في الجزائر.	06-02
73	تأثير أداة تسهيلات الودائع المغلة للفائدة في استهداف التضخم.	07-02



مقدمة :

تعد السياسة النقدية إحدى الركائز الأساسية في منظومة السياسات الاقتصادية الكلية، حيث تمثل أداة فعالة تستخدمها الدول لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو المستدام، وتكتسب هذه السياسة أهمية بالغة في إدارة الاقتصاد من خلال التأثير على المتغيرات النقدية والمالية، وخاصة معدلات التضخم الذي يعد مؤشراً حاسماً للاستقرار الاقتصادي.

فالجزائر، كغيرها من الدول تواجه تحديات اقتصادية متعددة الأبعاد في ظل التحولات العالمية المتسارعة والتقلبات الحادة في أسواق الطاقة. ويبرز التضخم كأحد أخطر هذه التحديات، حيث يؤثر بصورة مباشرة وعميقة على القدرة الشرائية للمواطنين، ويهدد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي للبلاد. فالارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار يمثل عبئاً متزايداً على الأسر ذات الدخل المحدود والمتوسط، ويضعف من فعالية السياسات التنموية، ويؤدي إلى تشوهات في تخصيص الموارد الاقتصادية.

وقد شهد الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال تطورات متعاقبة وتحولات هيكلية عميقة، انتقل خلالها تدريجياً من نموذج التخطيط المركزي والتسيير الإداري للاقتصاد إلى تبني آليات اقتصاد السوق والانفتاح الاقتصادي. وقد استلزمت هذه التحولات إعادة هيكلة جذرية للسياسات الاقتصادية، بما فيها السياسة النقدية التي شهدت نقطة تحول محورية مع صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10 في أبريل 1990، الذي أرسى الأسس القانونية والمؤسسية لاستقلالية بنك الجزائر، وحدد صلاحياته وأدواته في مجال إدارة السياسة النقدية.

في ظل هذه الظروف، برزت الحاجة الملحة إلى تبني استراتيجيات نقدية أكثر فعالية لاستهداف التضخم والحد من تداعياته السلبية. وتتجلى هذه الحاجة بشكل خاص مع التحديات التضخمية المستجدة التي يواجهها الاقتصاد الجزائري، والناجمة عن تفاعل عوامل متعددة محلية ودولية، منها الضغوط على سعر صرف الدينار، وارتفاع مستويات السيولة النقدية، والاختلالات في العرض والطلب في بعض القطاعات، فضلاً عن الآثار التضخمية العالمية المتزايدة بعد الجائحة والناجمة عن اضطرابات سلاسل التوريد العالمية وارتفاع أسعار السلع الأساسية.

في هذا الإطار، اضطلع بنك الجزائر بدور محوري في رسم وتنفيذ السياسة النقدية الهادفة إلى تحقيق الاستقرار النقدي واستهداف التضخم، مستخدماً في ذلك مجموعة متنوعة من الأدوات المباشرة وغير المباشرة التي تطورت تدريجياً لتواكب التغيرات في البيئة الاقتصادية المحلية والدولية. وقد تباينت فعالية هذه الأدوات عبر المراحل المختلفة، متأثرة بالخصائص الهيكلية للاقتصاد الجزائري، لا سيما اعتماده

الكبير على قطاع المحروقات كمصدر رئيسي للدخل والعملية الصعبة، وضعف تنوع القاعدة الإنتاجية، ومحدودية تطور الأسواق المالية.

إشكالية الدراسة:

في ظل الأهمية المتزايدة للسياسة النقدية كأداة محورية للتحكم في التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وفي ضوء التحديات الهيكلية والظرية التي يواجهها الاقتصاد الجزائري، تتمحور إشكالية هذه الدراسة حول السؤال الرئيسي التالي :

ما مدى فعالية السياسة النقدية في إستهداف التضخم والتحكم في معدلاته في الاقتصاد الجزائري؟.

ولتبسيط هذه الإشكالية قمنا بتفكيك هذا السؤال إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالسياسة النقدية؟ وماهي أدواتها؟.
- فيما تتمثل سياسة استهداف التضخم ؟ وماهي شروط تطبيقها؟.
- هل يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر في ظل الإصلاحات والتعديلات التي مست قانون النقد والقرض؟.
- هل يمكن لأدوات السياسة النقدية المستخدمة التأثير على معدل التضخم في ظل تطبيق الجزائر لسياسة استهداف التضخم؟.

فرضيات الدراسة :

- **الفرضية الأولى:** تلعب السياسة النقدية دورا فعالا في التحكم في معدلات التضخم في الجزائر من خلال أدوات استهداف التضخم التقليدية وغير تقليدية ، وتتفاوت درجة فعالية هذه الأدوات باختلاف الظروف الاقتصادية؛
- **الفرضية الثانية:** تتوفر شروط استهداف التضخم في الجزائر بشكل كافٍ، ما يجعل نجاح هذه السياسة غير مرتبط بمدى توفر تلك الشروط؛
- **الفرضية الثالثة:** فعالية أدوات السياسة النقدية في الجزائر مرتبطة بقدرتها على التحكم في معدلات التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار.

أهمية الدراسة : تتجلى أهمية دراستنا في الدور المحوري الذي تلعبه السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وكما تهدف إلى تسليط الضوء على سياسة إستهداف التضخم في الجزائر باعتبار هذه الأخيرة سياسة حديثة لمواجهة التضخم .

أهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق عدة أهداف تتمثل في :

- التعرف على الإطار النظري وأبرز المفاهيم المتعلقة بالتضخم والسياسة النقدية؛
- إبراز سياسة إستهداف التضخم عبر التعرف على المفاهيم النظرية المرتبطة بها والمتطلبات الضرورية لتطبيقها؛
- تتبع مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة؛
- تقييم الشروط اللازمة لنجاح استراتيجية استهداف التضخم وتطبيقها على واقع الجزائر في ضوء التعديلات التي أدخلها قانون النقد والقرض؛
- عرض تجربة الجزائر في تطبيق سياسة إستهداف التضخم، مع التركيز على توفر الشروط المطلوبة والتحديات والعوائق التي تواجهها؛
- التركيز على فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم خلال فترة الدراسة .

أسباب اختيار الموضوع .

- الرغبة والميول الشخصي لهذا الموضوع؛
- الصلة المباشرة بين الموضوع والتخصص العلمي الذي ندرسه؛
- تقييم تجربة الجزائر في تطبيق أدوات السياسة النقدية في إستهداف التضخم في ظل الظروف الاقتصادية العالمية الراهنة.

حدود الدراسة:

الحدود المكانية: تعالج هذه الدراسة دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر .

الحدود الزمانية: تشمل الفترة الممتدة من 2010 إلى 2023 .

منهج الدراسة: فيما يتعلق بالمنهج المعتمد في هذه الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث استخدم المنهج الوصفي من أجل الإحاطة بالجوانب النظرية المرتبطة بموضوع السياسة النقدية واستهداف التضخم. وقد ساهم هذا المنهج بإبراز المفاهيم والنظريات ذات الصلة بالتضخم وسياسات استهدافه، وتوضيح استراتيجية السياسة النقدية في اختيار الأدوات المناسبة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي أما المنهج التحليلي فتم اعتماد عليه في تحليل تطور السياسة النقدية وفعالية أدواتها في إستهداف التضخم وكبح جماحه في الجزائر خلال الفترة (2010-2023) .

صعوبات الدراسة :

صعوبة الحصول على المعطيات بالنسبة لبعض المتغيرات إلى جانب اختلاف وتناقض في المعطيات التي يتم نشرها من طرف الجهات الرسمية المختلفة، و تجدر الإشارة إلى أن بعض المتغيرات المتعلقة بأدوات السياسة النقدية لا تتوافق مع فترة الدراسة، وذلك لأن بنك الجزائر إستخدمها خلال فترة معينة ثم تخطى عنها لاحقاً بسبب ضعف فعاليتها.

الدراسات السابقة:

- تناولت العديد من الدراسات هذا الموضوع، ونستعرض فيما يلي بعضاً منها:
- بلعزوز بن علي وطيبة عبد العزيز (2010) بعنوان: "السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2010)" ، والمنشورة في مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 52. لُخصت هذه الدراسة إلى أن ظروف تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر لم تكن متوفرة خلال الفترة المدروسة، إلا أنها أشارت إلى إمكانية اعتماد هذه السياسة مستقبلاً، بما يساهم في تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل من خلال اعتماد استقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية.
- أمجد بن عدة (2010) بعنوان: "واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2000-2010) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية"، ونُشرت في مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 2، العدد 1. حيث توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، أبرزها أن تبني سياسة استهداف التضخم في الجزائر قد يكون ممكناً مستقبلاً، ولكن على مراحل تدريجية. وقد أوصى الباحث بضرورة إعداد نماذج قياسية تربط بين معدل التضخم وأدوات السياسة النقدية، بهدف تهيئة الظروف اللازمة لتطبيق فعال لهذه السياسة. كما شدد على أهمية منح البنك المركزي استقلالية كاملة في صياغة السياسات النقدية المناسبة، مع التزامه بالشفافية والمساءلة فيما يتعلق بتحقيق الأهداف المحددة.
- دراسة بشيشي وليد ومجلع سليم المذكورة في مجلة حوليات جامعة الجزائر-1 العدد 30. بعنوان: "تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثيره بالمتغيرات والأزمة العالمية". هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مدى إمكانية نجاح وفعالية سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مع التركيز على تأثير الأزمة الاقتصادية العالمية على معدلات التضخم. وقد خلصت إلى أن التضخم في الجزائر تأثر بشكل ملحوظ بالأزمة العالمية، خاصة من خلال ما يُعرف بـ"التضخم المستورد". كما بيّنت أن الاقتصاد الجزائري لا يزال يفتقر في الوقت الراهن إلى الشروط الكافية لتطبيق سياسة استهداف التضخم بشكل فعال وناجح.

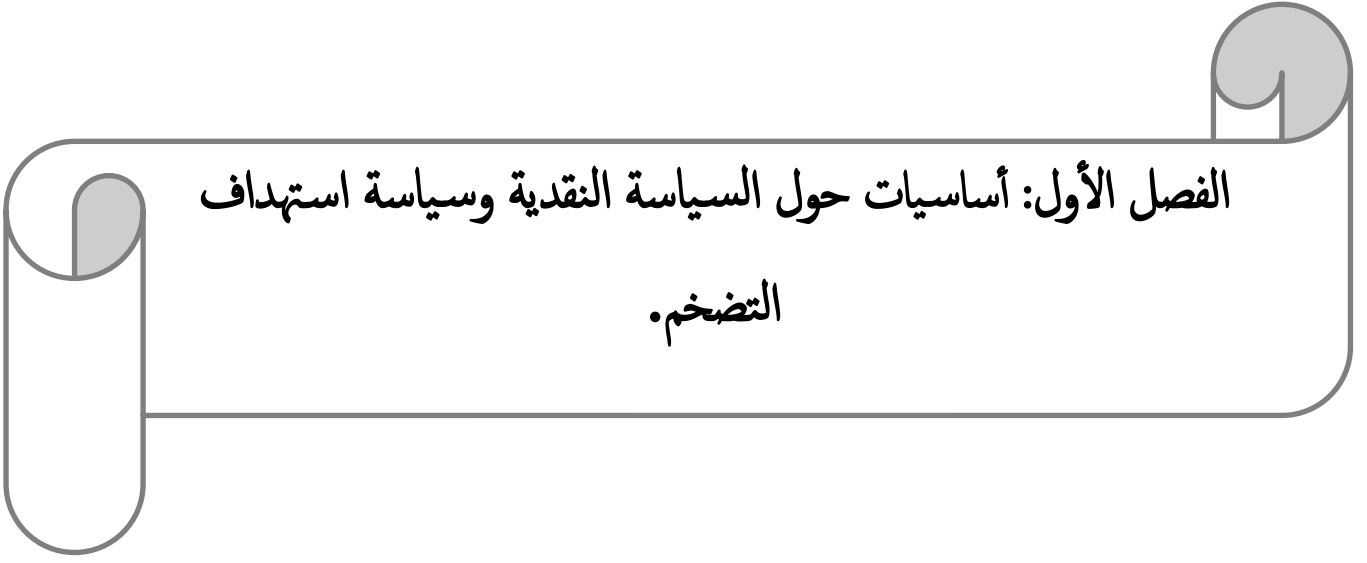
على الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت السياسة النقدية في الجزائر، إلا أن هناك فجوة علمية في الدراسات المتخصصة في تحليل فعالية استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية في الجزائر، ولذلك تسعى هذه الدراسة إلى سد هذه الفجوة العلمية من خلال تقديم تحليل شامل ومحدث لدور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر، مع تقييم فعاليتها واقتراح آليات تطويرها بما يتناسب مع خصوصيات الاقتصاد الجزائري.

هيكل الدراسة: للإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين:

الفصل الأول حمل عنوان أساسيات حول السياسة النقدية و سياسة استهداف التضخم حيث تناول

أهم المفاهيم حول السياستين في كلا المبحثين الأول والثاني أما المبحث الثالث فتطرقنا إلى السياسة النقدية ودورها في استهداف التضخم.

وفي الفصل الثاني تم دراسة فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2023) حيث قمنا بتحليل أدوات السياسة النقدية في المبحث الأول بالإضافة إلى دراسة سياسة استهداف التضخم في المبحث الثاني من نفس الفترة و أخيرا اشرنا إلى مدى تأثير أدوات السياسة النقدية في ظل هذه السياسة .

A decorative scroll graphic with a grey border and rounded ends, containing the title text.

الفصل الأول: أساسيات حول السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم.

تمهيد:

تعد السياسة النقدية من الركائز الأساسية التي تستند إليها السياسة الاقتصادية العامة لأي دولة، لما لها من دور فعال في تحقيق الاستقرار المالي والنقدي، وقد حظيت باهتمام واسع من قبل الخبراء والاقتصاديين، نظرًا لأهميتها في مواجهة الظواهر الاقتصادية المعقدة، وعلى رأسها التضخم، الذي بات يمثل تحديًا عالميًا مشتركًا. ومع غياب إجماع دولي حول أسبابه الرئيسية، وتباين السياسات المتبعة للحد منه، أصبح من الضروري لكل دولة تصميم سياسة نقدية خاصة تتوافق مع طبيعة اقتصادها وظروفها المحلية.

لقد تبنت السياسة النقدية نهجًا يستهدف معالجة التضخم من خلال تطبيق إجراءات تهدف إلى تحقيق استقرار الاقتصاد واستعادة التوازن المالي مما يساهم في الحد من الآثار السلبية للتضخم. ولهذا سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى الأطار النظري لكل من السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم .

المبحث الأول: عموميات حول السياسة النقدية.

المبحث الثاني: سياسة استهداف التضخم.

المبحث الثالث: السياسة النقدية ودورها في استهداف التضخم.

المبحث الأول : عموميات حول السياسة النقدية .

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية والتي يتم اللجوء اليها من قبل البنك المركزي لتحقيق الأهداف المرسومة بإتباع استراتيجيات معينة من خلال استخدام مختلف الأدوات المتاحة للحفاظ على استقرار نظامها الاقتصادي و توسيعه لحماية من التدهور .

لهذا اعتبرت السياسة النقدية جزءا أساسيا من السياسة الاقتصادية للدولة فهي تهدف إلى دعم التنمية وكذا تحقيق معدلات نمو مرتفعة.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية.

تعتبر السياسة النقدية إحدى الأدوات الاقتصادية التي تستخدمها الحكومات والبنوك المركزية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتحفيز النمو.

أولاً: تعريف السياسة النقدية.

للسياسة النقدية مفهومين ضيق وواسع فبالمفهوم الضيق تعرف على أنها تشير الي كافة الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي لمراقبة عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة كهدف النمو والاستخدام الكامل إضافة إلى أنها السياسة التي تتضمن الوسائل المؤثرة على مستوى الإنفاق الكلي من خلال سعر الفائدة ووفرة الائتمان. (هيل و جميل ، 2009، صفحة 259).

وتعرف على أنها كل ما تقوم به السلطة النقدية من أجل تحقيق استقرار النقد وأداء وظائفه الاقتصادية والاجتماعية بصورة كاملة ومرتنة . (رحيم، 2006، صفحة 175).

أما بالنسبة لتعريف الواسع للسياسة النقدية فيعني جميع الإجراءات النقدية والمصرفية التي تستهدف مراقبة حجم النقد المتيسر في الاقتصاد القومي وهي بذلك تعني العمل الذي يوجه للتأثير في النقد والائتمان وكذلك الاقتراض الحكومي أي حجب وتركيب الدين الحكومي. (عباس، 2010، صفحة 25).

السياسة النقدية هي الاستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية القومية نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة الاستقرار النسبي للأسعار و ذلك في اطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد القومي. و عرفت على أنها: " تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية " (ضياء ، 1993، صفحة 173).

من خلال التعاريف السابقة نستنتج تعريف للسياسة النقدية : بأنها مجموعة من الإجراءات و التدابير والتشريعات و الأحكام والتعليمات والقوانين و الأوامر التي تتخذها السلطة النقدية للتأثير على حجم المعروض النقدي سواء بالزيادة أو الامتصاص، بغية تحقيق مجموعة من الأهداف من بينها تحقيق الاستقرار الاقتصادي للمجتمع و التحكم في التقلبات العنيفة بالمحافظة على استقرار قيمة العملة على النطاقين الداخلي و الخارجي لمحاولة المحافظة على ثبات نسبي لمستوى الأسعار باستخدام مجموعة من الأدوات في مدة زمنية معينة، و لهذا فالسياسة النقدية متعلقة بالنقد نفسه و الجهاز النقدي ككل خاصة الجهاز المصرفي منه و بسياسة الائتمان أي كل ما يتعلق بسيولة الجهاز المصرفي و غير الجهاز المصرفي بتنظيم عمليات الإصدار و الرقابة على الائتمان و كيفية استخدامه بشكل يتلاءم مع أهداف السياسة الاقتصادية المرسومة. (لونيس، 2010، صفحة 11).

ثانيا: تطور السياسة النقدية.

مرت السياسة النقدية بتطورات هامة انعكست تلك التطورات على أهمية و دورها من مرحلة لأخرى فيما يلي نوضح اهم المراحل التي مرت بها السياسة النقدية: (محمد ض.، 2011، صفحة 20).

1. **المرحلة الأولى :** كانت السياسة النقدية في هذه المرحلة تهدف إلى حماية قيمة العملة من التقلبات التي تؤثر على مستوى الأسعار من خلال التحكم في كمية وسائل الدفع ثم تطور الأمر ليصبح الهدف منها تحقيق الاستقرار النقدي ودعم ومساندة السياسة الاقتصادية في تحقيق أهدافها
2. **المرحلة الثانية :** هي المرحلة التي ظهرت فيها الأفكار الكنزوية أثر الأزمة العالمية حيث قللت كثيرا من قدرة السياسة النقدية في تحفيز الطلب الكلي والحفاظ على التوازن الاقتصادي و رأت ان السياسة المالية هي الأداة الوحيدة القادرة على تحقيق ذلك.
3. **المرحلة الثالثة:** وهي المرحلة التي عاد الاهتمام فيها بالسياسة النقدية خلال الفترة (1951/1955) حيث تراجعت أهمية السياسة المالية كونها لم تفلح في محاربة التضخم الذي اشتد بعد الحرب العالمية الثانية من خلال أدواتها المتمثلة في زيادة الضرائب وتخفيض الإنفاق لان الحكومات بعد الحرب لم تستطع تقليص الخدمات الاجتماعية وفي الوقت نفسه لا يمكنها رفع الضرائب لزيادة حجم الإيرادات لذلك أصبحت السياسة النقدية هي السياسة الأكثر قدرة على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية من خلال التحكم في كمية العرض النقدي.
4. **المرحلة الرابعة :** وهي المرحلة التي احتدم فيها النقاش والجدل بين انصار السياسة المالية وانصار السياسة النقدية وقد بدا هذا الجدل على يد الاقتصاد الأمريكي (ملتون فريدمان M.FRIDMAN) الذي امن هو ومجموعة معه بقدرة السياسة النقدية وحدها دون غيرها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي

وعلى النقيض من ذلك يرى المالئون ان السياسة المالية لديها التأثير الأقوى في إعادة الاقتصاد إلى مستوى التوازن وتحقيق الأهداف الاقتصادية وتوالت الدراسات لاقتصادية التي تؤيد هذا الفريق أو ذاك حتى جاء فريق ثالث بزعماء الاقتصادي الأمريكي (والتر هالر) الذي يؤمن بأهمية كل من السياستين النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال المزج بين أدوات السياستين بالقدر المناسب لتحقيق الهدف المطلوب.

ثالثاً: أهداف السياسة النقدية.

تنقسم أهداف السياسة النقدية إلى أهداف أولية و وسيطة، وأهداف نهائية و لتحقيق هذه الأخيرة يتم المرور بأهداف الأولية والوسيطه كمرحلة بداية:

1. الأهداف الأولية: هي متغيرات يستهدفها البنك المركزي للتأثير على الأهداف الوسيطه فهي تعبر عن حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطه وتتمثل في:

1.1. مجتمعات الاحتياطات النقدية: تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور و الاحتياطات المصرفية كما أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة، ونقود الودائع، أما الاحتياطات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك. أما الاحتياطات المتوفرة لودائع الخاصة فتتمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطات غير المقرضة فتساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقرضة (تنمية القروض المخصوصة). (عياش، 2015، صفحة 120).

2.1. ظروف السوق النقدية: وهي التي تحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصد البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، ويعين البنك المركزي بشكل عام قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى وسعر فائدة الأرصد البنكية هو سعر الفائدة على الأرصد المقرضة لمدة قصيرة بين البنوك، والاحتياطات الحرة تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض، وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقرضة وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقرضة أكبر من الاحتياطات الفائضة. كما استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أدونات الخزينة والأوراق التجارية ومعدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها. (لونيس، 2010، صفحة 120).

2. الأهداف الوسيطة: هي عبارة عن متغيرات يمكن للسلطة أن تمارس عليها تأثيرها بشكل مباشر وسريع بواسطة أدواتها الخاصة وتتمثل فيما يلي: (بحري و محمودي ، 2018، الصفحات 6-7).

- **سعر الفائدة:** تعرف الفائدة على أنها السعر النقدي الاستخدام الأموال القابلة للإقراض، قد تزايدت أهميتها في العصر الحديث وقد تبنت البنوك المركزية أسعار الفائدة كأهداف وسيطة للسياسة النقدية عند انتهاء الحرب العالمية الثانية وفيما يتعلق بتحديد أسعار الفائدة، فمن الواضح أيضا إن السلطات العامة لا تستطيع أن تتجاهل مستوى أسعار الفائدة لأن مستوى هذه يعتبر احد المحددات الهامة لسلوك كل من الأفراد والمشروعات لذلك يتوجب على السلطات النقدية أن تراقب مستويات أسعار الفائدة وان تبقى تغيرات هذه الأسعار ضمن هامش غير واسعة نسبيا وحول مستويات وسيطة تقابل التوازن في الأسواق، هذا التوازن يقود إلى الإعلان عن الأسعار الفائدة فالأسعار في الأجل الطويل أعلى مبدئيا من المعدلات في الأجل القصير.

- **سعر الصرف:** يعتبر سعر صرف النقد مؤشرا نموذجيا لمعرفة الأوضاع الاقتصادية لبلد ما وذلك بالحفاظ على استقراره عند مستوى قريب من مستوى تكافؤ القدرات الشرائية كما أن التدخل المقصود والهادف إلى رفع سعر صرف النقد اتجاه العملات الأخرى قد يكون عاملا للتضخم، فرفع سعر الصرف يؤدي إلى تخفيض الأسعار عند الاستيراد ويرفع من القدرة الشرائية العامة وهذا ما يتطابق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية .

- **العرض النقدي:** يشترط في استخدام العرض النقدي كهدف وسيط أن تكون هناك قدرة على تحديده إحصائيا، أي أن يستطيع القائمون على السياسة النقدية تحديدا الأصول المالية التي نسميها العملة أو النقود إن تحديد العرض النقدي أصبح مسألة صعبة للغاية بدءا من الثمانينات ولم تعد مسألة سيدة كما كانت في السابق وذاك بسبب تغير سرعة تداول النقد نتيجة لحركة رؤوس الأموال الرسمية وغير الرسمية وظهور المشتقات المالية الحديثة، ويتوقف اختيار الأهداف الوسيطة على مجموعة من الشروط نذكر منها :

- القابلية للقياس؛

- القدرة على التحكم والسيطرة في الهدف الوسيط؛

- إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي.

3. الأهداف النهائية: تُعتبر الأهداف الأولية والأهداف الوسيطة للسياسة النقدية أدوات مساعدة لتحقيق الأهداف النهائية لها ، وتُعرف هذه الأهداف اختصارا بالمربع السحري، وهي: (بوضياف ، 2022، الصفحات 5-6).

- **تحقيق الاستقرار في الأسعار :** يُعتبر التحكم في التضخم أهم أهداف السياسة النقدية، لذا ينبغي أن تعمل السياسة النقدية على تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي، لأن تحقيق الاستقرار النقدي يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي. يرى كل من الكينزيين والنقديون أن التضخم يحدث عندما يكون نمو عرض النقود مرتفعاً كما أن نجاح السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار محلياً يؤدي تلقائياً إلى المحافظة على استقرار سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية وهذا بدوره يشجع الاستثمار ومنه النمو الاقتصادي؛

- **تحقيق التوظيف الكامل :** يتحقق التوظيف الكامل عند توظيف كل شخص قادر وراغب ويبحث عن عمل، إلا أن التوظيف الكامل يتميز بوجود معدل بطالة عادي يتغير تبعاً لتغير الظروف الاقتصادية. ولتحقيق معدل عالٍ من التوظيف، على السلطة النقدية أن ترفع من معدل النمو النقدي، فتتخفض أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى تشجيع الاستثمار ومنه النمو الاقتصادي، وبالتالي امتصاص الفائض في عنصر العمل؛

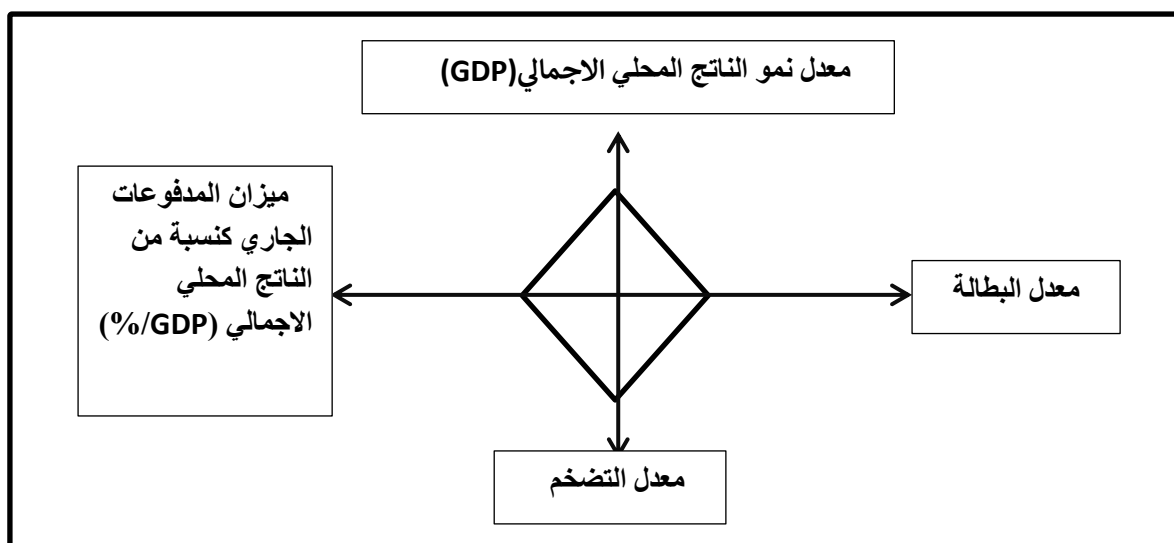
- **تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع:** يُعبر النمو الاقتصادي عن الزيادة في الناتج الإجمالي الخام، وهذه الزيادة ترتبط بتحقيق معدل عالٍ من التوظيف، وتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة. ومساهمة السياسة النقدية في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع، عليها تحقيق الاستقرار النقدي لأنه يُشجع رغبة المستثمرين للقيام بمشروعات استثمارية طويلة الأجل، كما عليها أن تقوم بالعمل على تخفيض أسعار الفائدة مما يُشجع الاستثمار، وبالتالي يتحقق النمو الاقتصادي؛

- **تحقيق توازن ميزان المدفوعات:** تحقيق توازن ميزان المدفوعات يتم في إطار اتباع سياسة تعويم سعر الصرف والسيطرة على التضخم وتحقيق استقرار الأسعار وإصلاح وتخفيض العجز ميزان المدفوعات يمكن للبنك المركزي القيام بتخفيض معدل النمو النقدي، فينخفض حجم الائتمان والطلب على السلع والخدمات، مما يترتب عنه انخفاض الأسعار المحلية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الطلب المحلي على السلع والخدمات مما يترتب عنه انخفاض الأسعار المحلية وهو مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الصادرات وتقليل الواردات .

كما أن عودة التوازن في ميزان المدفوعات في ظل اتباع سياسة تعويم سعر الصرف، تعتمد على تغير أسعار الصرف ذاتها، من خلال تأثير هذا التغير في أسعار السلع والخدمات المتبادلة بين الدولة والخارج، ففي حالة عجز ميزان المدفوعات ينخفض الطلب على العملة المحلية، فيتدهور سعرها، فيؤدي ذلك إلى انخفاض الأسعار المحلية، وهو ما يُشجع الصادرات ويُقلل الواردات.

الشكل التالي يمثل المربع السحري نيكولاس كالدور :

الشكل رقم (01-01): المربع السحري لكالدور



المصدر: (Delaplace, 2017, p. 142).

يمثل هذا الشكل سعي السياسة النقدية إلى تحقيق نوع من التوليف بين أهداف مربع Kaldor ، إلا أنها أصبحت تركز جل اهتمامها حديثا حول هدف رئيسي، وهو الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار بالدرجة الأولى، بمعنى تجنب ظهور ضغوط تضخمية أو انكماشية، إلى جانب تشجيع الإنتاج و التوظيف. هذه الأهداف قد تبدو بسيطة وسهلة التحقيق، بما أن البنك المركزي يمتلك الكثيرين من الأدوات التي تساعد على التحكم في الكتلة النقدية.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية .

تشمل أدوات السياسة النقدية على نوعين من الوسائل، مباشرة وغير مباشرة :

أولاً: الأدوات غير المباشرة.

هي مجموعة الإجراءات التي تهدف بشكل غير مباشر التأثير على مستوى الائتمان في إطار اقتصاد ما بهدف التأثير على تكلفة الحصول على الأموال والتأثر على مستوى السيولة البنكية، من أجل إحداث تغيير في كمية النقود المتداولة وتتضمن ما يلي:

1. **سياسة إعادة الخصم:** يقصد بسعر إعادة الخصم السعر أو الفائدة التي يتقاضاها المصرف المركزي من المصارف التجارية عندما تلجأ إلى إعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي بحوزتها، أو الاقتراض بضمان الأوراق المالية الحكومية من أجل حصولها على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطياتها النقدية وبالتالي زيادة مقدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جديدة. (حداد، 2005، صفحة 190).

فإذا قام البنك المركزي بتخفيض معدل الخصم، يعطي للبنوك فرصة الاقتراض منه وإعادة خصم الشيء الذي يؤدي إلى ارتفاع حجم القروض لأن البنوك بدورها ستعطي لعملائها كامل التسهيلات ليقترضوا منها وذلك بتخفيض سعر فائدة قروضها وبالعكس إذا قام البنك المركزي برفع معدل الخصم، فإنه يفرض على البنوك أن تقلل من قروضها وأن ترفع كلفة هذه القروض، فيقلل العملاء على طلب القروض وهكذا يمكن للبنك المركزي أن يتحكم في حجم القروض عن طريق تغيير سعر الخصم، لأن هذا التغيير يؤثر على سعر الفائدة وعلى مستوى القروض التجارية وبما أن القروض تعتبر مصدراً لودائع جديدة ولإحداث مقادير جديدة من العملة، فإن تغيير معدل الخصم يؤثر في آخر الأمر في النقود المتداولة، لذلك تستعمله الحكومات في سياسة محاربة التضخم عندما تشعر بوفرة النقود السائلة أو بالعكس في سياسة محاربة الانكماش عندما تظهر بوادر الكساد الاقتصادي. ويمكن تلخيص تأثير تغيير معدل الخصم على عدة مستويات: (خبايه، 2008، الصفحات 202-203).

- على المستوى النقدي يؤدي ارتفاع معدل الخصم إلى التقليل من الحجم الرائج من النقود؛
- على مستوى القروض يؤدي ارتفاع معدل الخصم إلى التقليل من القروض؛
- على المستوى الإنتاجي يؤدي الارتفاع في معدل الخصم إلى توقف زيادة الإنتاج ونقصان المخزونات والتقليل من عمليات المبادلة وتعطيل عوامل الإنتاج البطالة - توقيف التجهيزات؛

- على مستوى السوق المالية يؤدي ارتفاع معدل الخصم إلى ارتفاع معدل الفائدة بالنسبة للعمليات ذات الأجل الطويل؛
- على صعيد المعاملات الخارجية يؤدي ارتفاع معدل الخصم إلى جلب الأموال الخارجية التي تدخل بحثا عن استثمارات جد منتجة .

ونلخصها في الشكل التالي:

الشكل رقم (01-02): تأثير سياسة إعادة الخصم.



المصدر: (حداد، 2005، صفحة 186).

2. أداة عملية السوق المفتوحة : يقصد بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في سوق الأوراق المالية بائعا أو مشتريا للأوراق المالية والتجارية، بصفة عامة و الأوراق المالية الحكومية بصفة خاصة، وذلك بهدف التأثير على حجم الائتمان والعرض الكلي للنقد حسب الظروف الاقتصادية السائدة. وقد يمتد نشاط البنك المركزي في هذا المجال إلى التعامل في كافة أنواع الأوراق التجارية والمالية والذهب والعملات الأجنبية، مستندا في ذلك إلى ما يحتفظ به من أسهم وسندات في محفظته المالية. (رمزي، 2013، الصفحات 71-72).

أما فيما يخص فعالية السوق المفتوحة فتتمثل فيما يلي: (بن عمرة، 2020، الصفحات 209-210).

- إن بنوك الودائع في بعض الأحيان لا تزيد أو تنقص قروضها واستثماراتها تبعاً لزيادة أو نقص احتياطياتها النقدية، فقد نرى أن بنوك الودائع في بعض الأحيان تحجم عن أن تستفيد من زيادة احتياطياتها النقدية لأنها لا تستوثق من يطلبون الاقتراض منها أو لأنها تخشى زيادة الاستثمار في وقت لا يكون استثمار فيه مربح؛

- أن الطلب على الائتمان قد لا يزيد دائماً تبعاً لنقص معدلات الفائدة وذلك لأن رجال الأعمال في الظروف السياسية الحالكة السواد أو الظروف الاقتصادية المتقلبة قد يرفضون ما تعرضه عليهم المصارف من قروض بمعدلات فائدة منخفضة، بالعكس قد تزيد معدلات الفائدة على النقود تبعاً لنقص في أساس الائتمان ومع ذلك فإن زيادة معدلات الفائدة قد لا تؤدي إلى نقص فيما يطلبه ائتمان، وقد يرى رجال الأعمال أن مستقبل عمليات المضاربة حتى مع العملاء من المصارف من ارتفاع سعر الفائدة يبشر بالربح، وبالحير، فيزداد طلبهم على الائتمان من بنوك المصارف من الودائع؛

- قيام البنك المركزي ببيع سندات حكومية وأذونات خزينة يعني زيادة المعروض للبيع من تلك السندات و الأذونات وزيادة العرض تؤدي إلى انخفاض أسعار تلك السندات و الأذونات وبالتالي يؤثر ذلك سلباً على المركز المالي للمصرف المركزي، ومن ثم فإنه يجب على البنك المركزي أن يعمل على تحقيق استقرار أسعار تلك السندات والأسهم في الأسواق المالية حتى لا يؤثر ذلك على المركز المالي للمصارف المركزية .

3. أداة الاحتياطي القانوني: هي نسبة من ودائع البنك التجاري يلتزم بالاحتفاظ بها في صورة رصيد دائن لدى البنك المركزي، دون أن يتقاضى فائدة في مقابلها. (لعراف، 2021، صفحة 231)

نظراً لأن البنوك التجارية هي التي تتخصص في منح الائتمان وقبول الودائع ، فإن قدرتها على تحقيق ذلك يتوقف على ما في حوزتها من إمكانيات نقدية تمكنها من التوسع في عملياتها باستمرار مع الاحتفاظ بقدر مناسب من السيولة، يكون بمثابة هامش ضمان هال وتبرز أهمية استخدام السلطات النقدية أحد أدواتها لمقاومة أو معالجة الاختلالات، فهي المسؤولة الوحيدة عن ذلك ولكي تستطيع هذه الأخيرة مقاومة الضبط المستمر على الأرصدة النقدية المحدودة للجهاز المصرفي، فضلاً عن هدفها في تخفيض هذه الظاهرة، فقد تلجأ إلى رفع الاحتياطي القانوني الذي تحتفظ به البنوك التجارية لديها بغرض تحقيق قدر من الاستقرار النقدي، وتنظيم الدورات الاقتصادية ولتوضيح الوضع في ميزان المدفوعات كما يعتبر الاحتياطي القانوني للبنوك التجارية من أهم المحددات التي تؤثر في إمكانياتها نحو استغلال مواردها النقدية أقصى استغلال ممكن بالدرجة التي تمكنها من تعميم أرباحها بمعنى أن انخفاض هذه

النسبة تزيد من قدرة البنك السائلة، بالقدر الذي يسمح له بالتوسع في منح القروض والتسهيلات الائتمانية، والعكس تماما، حيث أن ارتفاع هذه النسبة يكون حسب سيولة البنك وحسب قدرته الائتمانية ولكي نحلل عوامل السيولة المصرفية فإن هذا يقود إلى ضرورة معرفة حجم الاحتياطات الإجبارية لهذه البنوك. فنسبة هذه الاحتياطات عادة ما تكون لها آثار مقيدة في الوقت الذي تكون فيه لكل من الذهب والعمالة الأخرى الأجنبية وعمولات الخزنة آثار توسعية. وفي النهاية نجد أن أداة التحكم في نسبة الاحتياطي القانوني للبنوك التجارية يكون بمثابة أداة فعالة للسياسة النقدية وذلك في الدول المتقدمة واليت تتميز أسواقها النقدية بالانتساع حيث تزداد أهمية الأدوات الأخرى والأكثر جدوى للسيطرة على الأوضاع النقدية، وعلى هيكل السوق النقدي وليس على سيولته فقط. (امين و ميلي ، 2022، صفحة 9).

ثانيا: الأدوات المباشرة.

1. الإقناع الأدبي : بما أن البنك المركزي يتمتع بسلطة إصدار تراخيص أو تصاريح لبنوك الإيداع وينظم كذلك النظام المصرفي. فإن ذلك يقنع البنوك باتباع بعض المسارات كتنقييد عمليات الإقراض أو التوسع فيها، تعبئة الادخار وتشجيع التصدير من خلال الدعم المالي. وهي مسارات قد لن تتمكن البنوك من اتباعها بمجرد اعتمادها فقط على تقييم العوائد والمخاطر. (اسيا ، 2022، صفحة 56).

2. تأطير القروض : تم دراسة ذلك من خلال ما يلي: (امين و ميلي ، 2022، صفحة 10).

تستخدم هذه الأداة في الفترة التي تتميز التضخم وارتفاع الأسعار ويكون ميزان المدفوعات في حالة عجز. فهو إجراء تنظيمي يفرض ويطبق على البنوك التجارية بهدف تحديد حجم القروض المقدمة من طرف الزبائن وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات تتباين من دولة لأخرى. واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة الأكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة. وتطبيق هذه الأداة تأطير القروض تطرح عدة مشاكل أهمها:

- عند تحديد سقف القروض عند مستوى أقل مما يحتاجه السوق وفقا لقوى العرض والطلب فإنه يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة؛
 - عدم التأكد من نجاعة هذه السياسة لصعوبة معرفة مستوى فعالية المشاريع التي تستفيد من فرصة التمويل التمييزي من غيرها؛
 - قواعد سياسة تأطير القرض سلبية لصالح القطاع الخاص وإيجابية لصالح القطاع العام؛
 - تحد نتائج سياسة تأطير القرض بشكل كبير على أساس رد فعل القطاع غير المصرفي؛
- لسياسة تأطير القروض آثار سلبية إلا أنه إذا أدمجت معها سياسة انتقائية للقروض ستكون أقل سلبية وأكثر قبولاً لأنها تتمتع بنجاعة في تحديد كمية القروض الممنوحة فقط عند استعمالها بدون السياسة الانتقائية للقروض؛

ومن بين الأشكال التي يتخذها أسلوب أتطري الائتمان تحديد الهامش المطلوب، وتستخدم لمنع استخدام التسهيلات الائتمانية بغرض المضاربة في السندات، وهذا الهامش عبارة عن نسبة من قيمة السند، التي لا يمكن أن تمنح كتسهيلات ائتمانية.

كما يستخدم لتقنين القروض الموجهة للاستهلاك، حيث تلجأ السلطة النقدية إلى التحكم في الائتمان الموجه للاستهلاك حتى تتماشى والظروف الاقتصادية من رواج وانكماش.

3. التوجيه: هو عبارة عن نصائح و إرشادات تقدم لبنوك و المؤسسات المالية بصفة عامة تفصل فيها أنواع القروض المفضلة لدى البنك المركزي، و تضع سقوفا ائتمانية متعمقة بكل قطاع اقتصادي كما أن البنوك ملزمة بتقديم تقارير دورية عن القروض الممنوحة لهذه القطاعات لتتم دراستها وتحليلها من قبل البنك المركزي وعلى اثر هذا يقوم بتقديم إنذارات و تحذيرات أو حتى عقوبات للبنوك التي لم تطبق التوجيهات. (باري و قرميط ، 2019، صفحة 10).

المطلب الثالث: استراتيجيات واتجاهات السياسة النقدية .

تقوم السياسة النقدية على جملة من الأساسيات تتنوع بين اتجاهاتها واستراتيجياتها .
أولاً: استراتيجيات السياسة النقدية.

يتبع البنك المركزي استراتيجية من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية، فهو يبني استراتيجيته ابتداء باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي فالوسيط حتى الوصول إلى الهدف النهائي المنشود.

1. الاستراتيجيات القديمة للسياسة النقدية: تسمى كذلك بالاستراتيجيات غير الكاملة، ولقد عرف البنك المركزي هذه الاستراتيجيات غير الكاملة منذ نشأته وما زال يعاني منها حتى الآن، فالاستراتيجية الكاملة هي التي تحتوي على أهداف أولية ووسطية مع أدوات متناسبة مع تلك الأهداف للوصول إلى الأهداف النهائية، كما يمكن راقبتها والتنبؤ بها وتصحيح انحرافاتها، إلا أن الاستراتيجية غير الكاملة ينقصها هذه المتطلبات المذكورة، ولم تعرف الاستراتيجية الكاملة إلا في السنينات من القرن العشرين. وقد استخدم البنك المركزي عدة استراتيجيات غير كاملة وهي: (مفتاح، 2005، الصفحات 118-121)

- **نظرية العرض التجارية:** تمثل إحدى الاستراتيجيات القديمة التي تبناها البنك المركزي وهي نظرية القرض التجارية، وهو اتجاه تقليدي في سياسة الإقراض المصرفي يقتضي بأن تقتصر البنوك التجارية على تقديم قروض تسدد نفسها أي تقتصر على القروض القصيدة الأجل، وتكون متناسبة مع حاجات التجار وتشمل فقط الأوراق التجارية كالكمبيالة وفتح الاعتمادات والسندات وذلك حتى تتحول السلع النهائية إلى نقود بعد بيعها إلى المستهلك ثم تستخدم حصيلة البيع في

تسديد القروض وفوائده، وخلال فترة الكساد العظيم تبين بوضوح أن هذه الاستراتيجية غير كاملة وكان هناك غياب واضح لأهدافها؛

- **مبدأ الاحتياطات الحرة:** وتعرف الاحتياطات الحرة بأنها الفرق بين احتياطات البنوك التجارية الفائضة واقتراضها من البنك المركزي، وتكون موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاقتراضات من البنك المركزي، حيث تم استخدام هذا المفهوم كدليل للسياسة النقدية خلال الخمسينيات وبداية الستينيات ولكنه لم يؤدي دوره كما ينبغي لأنه لم يتمتع بمواصفات تؤهله لأن يكون هاما، كعدم استطاعته بالقيام بدور الهدف الأولي لأن العلاقة بينها وبين الأفراد أكبر من العلاقة بينها وبين البنك المركزي بمعنى أن البنك المركزي لم يستطيع أن يسيطر عليها كليا، حيث يعاني هذا المبدأ من عدة تأثيرات تجعله عديم الفعالية فمثلا نجد أن المعلومات عن الاحتياطات الحرة بعيدة نسبيا عن أهداف السياسة النقدية النهائية، وبالتالي فإن هذا المبدأ تعرض لعدة الانتقادات من قبل الاقتصاديين وعليه لا يمكن بناء استراتيجية كاملة بالاعتماد على مفهوم الاحتياطات الحرة كبداية أساسية في السياسة النقدية؛

- **أسعار الفائدة:** استخدمت السياسة النقدية أسعار الفائدة كهدف وسيط أو مؤشر، وكان الهدف من استعمال الاحتياطات الحرة في الخمسينيات والستينيات هو التأثير على هذا الخلاف إما بالارتفاع أو بالانخفاض، وفي الواقع إن أسعار الفائدة لا تتمتع بمواصفات المؤشر الجيد للسياسة النقدية من عدة نواحي هي:

- تتأثر أسعار الفائدة بالتوقعات التضخمية وبالطلب وعرض الائتمان، وبالتالي فانا لا تقع تحت سيطرة البنك المركزي فقط؛

- تتميز أسعار الفائدة بصعوبة معرفة وقياس الفروقات بين أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية ولا ضمان أن العقل سعر فائدة معين أهداف معينة وذلك لأنه عريضة لآثار قوية أخرى لا تصل بالسياسات النقدية سعر الفائدة المناسب للاستثمار قد يكون سعر الفائدة الجاري أو سعر الفائدة الحقيقي التوقع ويتلاءم مع الطلبة ولا تستطيع معرفة الصلة بينه وبين سعر الفائدة الإسمي الذي على أساسه تحري السياسة النقدية؛

- الارتباط بين القوات الأسعار وأسعار الفائدة للصحة الأجل حاسة كما تلاحظ أيضا أن أسعار الفائدة المتحفظة تشجيع الاستثمار وأن أسعار الفائدة المرافعة تقييد الاستثمار.

2. **الاستراتيجيات الحديثة للسياسة النقدية:** نظرا لظهور بؤادر تضخمية في الدول الكبرى كالولايات المتحدة ، بدأت في الستينات عملية ضبط التضخم ومكافحته تأخذ أهميتها القصوى في استراتيجية السياسة النقدية، وخاصة بعد أن أثبت الاقتصاديون مدى العلاقة بين تغيرات كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادي وهكذا بدأ التوجه في استراتيجية السياسة النقدية الحديثة نحو استخدام مجاميع الاحتياطي بعد الفشل الذي كان وراء استخدام السياسة النقدية لأسعار الفائدة كهدف وسيط، ففي سنة

1979 أعلن الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة أنه سوف يعطي تأكيدا أكبر في المستقبل على استخدام مجاميع الاحتياطي في الإدارة اليومية للسياسة النقدية ، وتأكيد أقل على تحديد التقلبات قصيرة الأجل في معدل الفائدة على الأرصدة الاتحاد كانت الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية في البداية تتمثل في اختيار هدف وسيط جديد هو هدف النمو النقدي خلال السنة، ومحاولة تصحيح وضبط الفروقات بين التقديرات والواقع، واتبعت هذه العملية بتنظيم هذا النمو في إجمالي الاحتياطات حتى يتوافق مع هدف نمو المجاميع النقدية، وبالتحكم في نمو عرض النقود يقوم البنك المركزي بالتحكم في معدل الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك.

ويقوم الاقتصاديون بتقدير نمو النقد المطلوب للوصول إلى الهدف المسطر من قبل السلطات النقدية، كما يقدر سعر الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك الذي يكون متناسبا مع معدل نمو عرض النقد الذي وضع كهدف وسيط، لأن انخفاض معدل الفائدة على هذه الأرصدة سيكون عاملا مشجعا لزيادة الاقتراضات البنوك، كما أن ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض تلك الاقتراضات، ولذلك فإن ضبط معدل الفائدة سيكون في خدمة الهدف الوسيط. (تيتوش، 2024، صفحة 73).

ثانيا: اتجاهات السياسة النقدية.

قسم علماء الاقتصاد و مجموع الدارسين الاقتصاديين السياسة النقدية إلى الأنواع التالية: (عمران، 2018، الصفحات 28-29).

1. **السياسة النقدية التوسعية:** يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية في أوقات الركود أو الكساد، وذلك من خلال خفض سعر الخصم أو خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي أو دخول سوق الأوراق المالية كمشتري . وترتب على ذلك زيادة الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية فتزيد من قدرتها على منح الائتمان و خلق الودائع فيزيد العرض النقدي و هذا يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة فيزيد الاستثمار و الطلب الكلي و الناتج القومي و من ثم الدخل القومي و مستوى التوظيف.

2. **السياسة النقدية الانكماشية :** و تتبعها الدول إذا مر اقتصادها بظاهرة التضخم و يكون الهدف من هذه السياسة هو تخفيف حجم السيولة المتداولة في السوق من خلال إتباع إحدى أدوات السياسة النقدية، و بالتالي تلجأ الدولة إلى إحدى الإجراءات التالية :

- رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي و بالتالي سوف يقل إقبال البنوك التجارية على إعادة خصم الأوراق التجارية و بالتالي سوف تقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم مما يؤدي إلى تقليل القطاعات الاقتصادية من خصم أوراقها التجارية و هذا الإجراء يؤدي إلى تقليل حجم السيولة المتداولة في السوق؛

- دخول البنك المركزي بائعا في السوق المفتوحة، و بالتالي سوف تضخ المزيد من حجم السيولة المتداولة في السوق؛

- رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، إذا رفع البنك المركزي من نسبة الاحتياطي الإلزامي سوف تقل مقدار السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية و بالتالي سوف تقل مقدرتها على الإقراض.

المبحث الثاني: عموميات سياسة استهداف التضخم.

تعتبر سياسة استهداف التضخم من السياسات النقدية التي تسعى الى تحقيق هدفا الأساسي المتمثل في السيطرة على معدلات التضخم والحفاظ على استقرار النمو الاقتصادي ويتم ذلك من خلال التحكم في مستوى الأسعار ضمن الاطار الاقتصادي سواء كان ذلك لعوامل تصحيحية او غير تصحيحية . تلعب هذه السياسة دورا حاسما في توفير بيئة اقتصادية مشجعة على الاستثمار المحلي والأجنبي إضافة إلى تعزيز فرص النمو المستدام وتقليل التقلبات الاقتصادية إلى حدها الأدنى .

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول التضخم .

يُعدّ التضخم ظاهرة عرفت البشرية منذ القدم، وقد تجلّى ذلك في انخفاض قيمة النقود، لا سيما بعد اكتشاف مناطق جديدة غنية بالذهب والفضة. ورغم خطورة هذه الظاهرة، فإن المشكلة الحقيقية لا تكمن في وجود التضخم بحد ذاته، بل في كيفية استخدامه والتحكم فيه.

أولاً: مفهوم التضخم.

يعرف على أساس النقدي بأنه زيادة الواضحة في كمية النقود المتداولة في المجتمع. أو على أساس عيني على أنه زيادة في الطلب على ما هو متاح من السلع والخدمات وعلى الدخل الحقيقي. ولا بد الإشارة هنا إلى الفرق بين الدخل النقدي و الدخل الحقيقي ان الدخل النقدي أو الاسمي هم الدخل الذي يحصل عليه عنصر الإنتاج بغض النظر عن مستوى العام للأسعار أو معدل التضخم . أما الدخل الحقيقي فهو مقدار الدخل الفعلي مع الأخذ بعين الاعتبار حجم التغير في مستوى العام للأسعار فعندما يكون معدل التضخم مرتفع في الاقتصاد فان الدخل النقدي يكون اكبر من الدخل الحقيقي والعكس صحيح. (مجيد ، 2008، صفحة 274).

ويعرف أيضا بأنه حركة صعوديه لأسعار تصنف بالاستمرار الذاتي تنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض (جابر و حسين، 2011، صفحة 32).

أما بالنسبة ليكنز فهو زيادة المقدرة الشرائية التي لا يقابلها زيادة في حجم الإنتاج .او هو زيادة الطلب الحقيقي في جو استخدام الكامل . (غازي، 1985، صفحة 14).

ثانياً: أسباب التضخم.

ينشا التضخم بفعل عدة عوامل اقتصادية مختلفة نذكر منها: (مكيد و عطيش ، 2017، صفحة 73)

1. **تضخم ناشئ عن التكاليف :** ينشا هذا النوع من التضخم بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية في المؤسسات الاقتصادية كمساهمة إدارات الشركات في رفع رواتب منتسبيها من العمال ولاسيما اللذين

- يعملون في المواقع الإنتاجية إضافة إلى ارتفاع تكاليف مختلف مراحل الدورة الإنتاجية (تخزين استغلال توزيع ..) .
2. **تضخم ناشئ عن الطلب :** حيث ينشأ هذا النوع من التضخم عن زيادة حجم الطلب النقدي والذي يصاحبه عرض ثابت للسلع والخدمات حيث إن ارتفاع الطلب الكلي الذي لا تقابله زيادة في العرض يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.
3. **تضخم ناتج من متغيرات كلية في تركيب الطلب الكلي في الاقتصاد الوطني:** حتى لو كان هذا الطلب مفرطاً أو لم يكن تركيز اقتصادي اذا تكون الأسعار قابلة للارتفاع وغير قابلة للانخفاض على الرغم من انخفاض الطلب.
4. **تضخم ناشئ عن ممارسة الحصار الاقتصادي تجاه دولة أخرى :** حيث ينعلم الاستيراد و التصدير في حالة الحصار الكلي مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم الذي يتجلى في انخفاض العملة الوطنية وارتفاع الأسعار كبيرة .

ثالثاً: أنواع التضخم.

1. **حسب تحكم الدولة في الجهاز الائتمان:** (عمران، 2018، الصفحات 41-42).
- 1.1. **التضخم الطليق (المكشوف) :** يتسم هذا النوع من التضخم بارتفاع الأسعار والأجور ويكون دون أي تدخل من قبل السلطات الحكومية للحد من هذه الارتفاع ،مما يؤدي إلى تفشي هذه الظاهر التضخمية فترتفع المستويات العامة للأسعار بنسبة اكبر من ازدياد، التداول النقدي .
- 2.1. **التضخم المكبوت (المقيد):** ويتجلى هذا النوع من التضخم بالتدخل من قبل السلطات الحكومية في سير حركات الائتمان بالتحكم في الجهاز الائتمان.
- 3.1. **التضخم الكامش :** يتمثل هذا النوع بارتفاع ملحوظ في الدخول النقدية دون ان تجد لها منفذ للإنفاق بفضل تدخل الدولة ، كما انه يمكن تدخل عوامل اقتصادية تجبر الدولة على الحد من ظهور الظواهر التضخمية.
2. **حسب القطاع الاقتصادي:**
- هذا التصنيف يفرق بين أنواع التضخم حسب القطاع الذي يشهد الارتفاع المستمر للأسعار؛ حيث يميز بين: (هتهات، 2021، صفحة 12).
- 1.1. **التضخم السلعي :** وهو التضخم الذي يحدث في أسعار السلع الاستهلاكية ؛ عندما يتجه الأفراد للاستهلاك على حساب مدخراتهم؛
- 2.2. **التضخم الرأسمالي :** وهو التضخم الذي يمس قطاع الصناعات الاستثمارية ؛معبراً عن زيادة قيمة سلع الاستثمار على نفقة إنتاجها. بالإضافة إلى ذلك يفرق كينز بين الاتجاهات التضخمية التي تمس أسواق عوامل الإنتاج :

- 1.2.2. **التضخم الربحي**: وهو التضخم الذي ينتج جراء زيادة الاستثمار على الادخار، بحيث تتحقق أرباح إضافية في كل من قطاع السلع الاستهلاكية والاستثمارية؛
- 2.2.2. **التضخم الداخلي** : ويحدث نتيجة ارتفاع أجور العمال ؛ مما يعني الزيادة في نفقات الإنتاج، وعليه ترتفع أسعار عوامل الإنتاج.
3. **حسب مدى حدة الضغط التضخمي** : (محاسن، 2019، صفحة 159).
 - 1.3. **التضخم الجامح** : هو الارتفاع الشديد في المستوى العام للأسعار الذي يحدث خلال فتره زمنية قصيرة، يترتب عليه انهيار في قيمة العملة والنظام النقدي بأكمله، مما يفقد الأفراد الثقة فيها ويحدث في أعقاب الحروب والأزمات نتيجة الإفراط في الإصدار النقدي، زيادة الطلب من قبل الأفراد عمى تخزين السلع يترتب عليه انهيار النظام.
 - 2.3. **التضخم الزاحف**: هو ارتفاع بطيء في المستوى العام للأسعار ويستمر فتره طويلة ويترتب عليه انخفاض مستمر في قيمة العملة نتيجة هذه الانتقادات، فقد عرف بعض الاقتصاديين التضخم بأنه وجود فائض طلب على السلع والخدمات مما يفوق القدرة على الإنتاج من خلال الجهاز الإنتاجي المحلي، يتمثل في الانخفاض المستمر في القوة الشرائية للنقد ألن ارتفاع الأسعار يترتب عليه انخفاض في القوة الشرائية يتمثل في الارتفاع المستمر في نفقه المعيشة و ذلك بسبب الانخفاض المستمر في الدخل الحقيقية للأفراد.
4. **حسب الظواهر الجغرافية والطبيعية**: (عمران، 2018، الصفحات 42-23).
 - 1.4. **التضخم الطبيعي** : غير اعتيادي ينشأ نتيجة ظروف طبيعية فاصلة نتيجة الزلازل، فهي حافز لظهور التضخم؛
 - 2.4. **التضخم الحركي** : هو سمة من سمات النظام الرأسمالي فيعبر عن حركات الظواهر الرأسمالية كالأزمات الاقتصادية المتجدد؛

المطلب الثاني: طرق قياس التضخم.

تعتمد عملية قياس التضخم في أي اقتصاد على محورين أساسيين، يتمثل المحور الأول في قياس التغيرات التي تحدث في مستويات الأسعار بينما يتمثل المحور الثاني في تطبيق بعض المعايير لتحديد مصدر التضخم أي تجديد الأسباب التي أدت إلى ارتفاع مستويات الأسعار في الاقتصاد.

أولاً: الأرقام القياسية للأسعار.

تستخدم الأرقام القياسية لغرض قياس القوة الشرائية للأفراد والمشروعات والتعرف على تطور الأسعار و النقود لسلعة معينة، حيث تعتمد على الأرقام القياسية للمقارنة بين سنتين إحداها سنة الأساس والتي تعتبر ثابتة و تنسب التقلبات السعريه إليها وسنة أخرى هي سنة المقارنة التي ي ارد فيها التعرف

على مقدار التضخم، ومن أهم صيغ الأرقام القياسية ما يلي: (سعودي و شعبان، 2019، الصفحات 23-26)

1. الرقم القياسي لأسعار المستهلكين : يستخدم الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لقياس التغير في أسعار المجموعة الأساسية من السلع والخدمات في المجتمع في سنة المقارنة مقارنة بما كانت عليه في سنة الأساس، وذلك لإعطاء الأهمية النسبية لهذه السلع والخدمات وعلى ذلك نجد الأرقام القياسية التالية:

1.1. الرقم القياسي المرجح بكميات فترة الأساس (رقم لاسبير) :

$$I(P) = \frac{\sum_0^n P_1 Q_1}{\sum_0^n P_0 Q_0} \times 100$$

حيث تشير كل من:

P_1 : سعر السلعة (x) في سنة المقارنة؛

P_0 سعر السلعة (x) في سنة الأساس؛

Q_0 : الكمية المستهلكة من السلعة (x) في سنة الأساس؛

n : عدد السلع المكونة التي تدخل في حساب الرقم القياسي للأسعار.

و أي زيادة في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين عن 100 تعكس نسبة الزيادة في المستوى العام لأسعار أي معدل التضخم، و توجد ثلاثة أساليب لقياس معدل التضخم باستخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلكين هي:

1.1.1 معدل التضخم بالنسبة لسنة الأساس: هو يوضح معدل التضخم في سنة المقارنة مقارنة بما كانت عليه في سنة الأساس في صورة إجمالية، و بالتالي لا يوضح التغير السنوي في الأسعار من سنة إلى أخرى ويكون وفق المعادلة التالية:

$$I_1 = I(P_1) - I(P_0)$$

حيث تشير كل من:

I_1 : معدل التضخم في سنة الأساس؛

$I(P_1)$: الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في سنة المقارنة؛

$I(P_0)$: الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في سنة الأساس.

2.1.1 معدل التضخم البسيط: يوضح معدل التغير السنوي في الأسعار في السنة الحالية مقارنة بما كان عليه في السنة السابقة عليها، ويكون ذلك وفق العالقة التالية:

$$I_s = \frac{I(P_n) - (P_{n-1})}{I(p_n)}$$

حيث يشير كل من:

Is: معدل التضخم البسيط في أي سنة؛

I(P_n) : الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في السنة الحالية؛

I(P_{n-1}) : الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في السنة السابقة (n - 1) .

3.1.1. معدل التضخم المركب: يستخدم في قياس متوسط معدل التضخم السنوي خلال فترة زمنية طويلة نسبيا، و يكون ذلك وفق العالقة التالية:

$$I_c = \sqrt[n]{\frac{I(P_1)}{I(P_0)}} - 1$$

حيث:

I_c: متوسط معدل التضخم السنوي خلال فترة القياس؛

I(P₁) : الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في السنة الأخيرة؛

I(P₀) : الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في السنة المقارنة؛

n : عدد السنوات التي يقاس خلالها معدل التضخم.

2.1. الرقم القياسي المرجح بكميات فترة المقارنة (صيغة باش) :

حيث يتم ترجيح الأسعار بكميات سنة المقارنة وذلك كما يلي:

$$I(P) = \frac{\sum P_1 Q_1}{\sum P_0 Q_1} \times 100$$

حيث:

P₀: سعر السلعة في سنة الأساس؛

P₁ : سعر السلعة في سنة المقارنة؛

Q₁: كمية السلع في سنة المقارنة.

3.1. الرقم القياسي المرجح بكميات سنة المقارنة و الأساس (مارشال) : جاء هذا الرقم للتخلص

من عيوب "رقم لاسبير" و باش أيضا، حيث رأى "مارشال" أن استخدام متوسط كميات فترة

المقارنة و فترة الأساس يمكن أن نحصل على رقم قياسي أفضل، والصيغة العامة لرقم مارشال

هي كالتالي:

$$I(P) = \frac{\sum P_1 (Q_0 + Q_1)}{\sum P_0 (Q_1 + Q_1)} \times 100$$

4.1. الرقم الأمثل لفيشر :

$$I(P) = \sqrt{\frac{\sum P_1 Q_0 + \sum P_1 Q_1}{\sum P_0 Q_1 + \sum P_0 Q_0}} \times 100$$

تعبر هذه الصيغة العامة عن الرقم القياسي الأمثل الذي جاء به "فيشر" الذي يعتبر ذا مزايا لكثير من الأرقام السابقة، حيث اقترح "فيشر" رقمه الأمثل من رقمي "لاسبير" و"باش" للأسعار والكميات و يمثل الرقم القياسي الأمثل الوسط الضريبي للرقمين.

2. الرقم القياسي للأسعار الجملية: يعتمد على قياس التغير في المستوى العام للأسعار على أساس أسعار بيع السلع و الخدمات بواسطة منشآت تجارة الجملة على المستوى القومي، وهذه الأسعار تكون رسمية وفي جميع أنحاء البلاد دون تمييز بين المناطق الجغرافية.

3. مكش الناتج المحلي الإجمالي: يعبر هذا المقياس عن النسبة بين الناتج المحلي الإجمالي النقدي و الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الذي يحسب بأسعار سنة الأساس، ويحتوي على أسعار جميع السلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد الوطني سواء كانت سلع وسيطية أو إنتاجية أو سلع استهلاكية نهائية، كما يضم أسعار الجملة و التجزئة على حد سواء.

$$GDP = \frac{GDP_n}{GDP_r} \times 100$$

ثانيا: معامل الاستقرار النقدي.

وفقا لهذا المعيار فإن معدل التضخم يتمثل في الفرق بين معدل النمو في كمية النقود و معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي و ذلك وفق المعادلة التالية:

معدل الضغط التضخمي = معدل النمو في الإصدار النقدي - معدل النمو في الناتج المحلي الحقيقي

هذا المعيار يقيس النسبة من التضخم التي ترجع إلى الاختلاف بين معدل نمو الإصدار النقدي و معدل نمو الناتج، ولذا يعد مقياس جزئي و ليس مقياس شامل للتضخم في المجتمع.

ثالثا : معيار فائض الطلب الفجوة التضخمية.

يستند هذا المعيار للنظرية الكينزية في تفسير التضخم، و وفقا لهذا المعيار فإن معدل التضخم يقاس بالفرق بين الإنفاق الكلي على الاستهلاك الخاص والحكومي و الاستثمار الخاص بالأسعار الجارية أي قيمة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية و الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وذلك وفقا للمعادلة التالية:

فائض الطلب الكلي = الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية - الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

و بالتالي إذا كان معدل الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية يفوق معدل الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ينعكس ذلك في صورة تضخم.

رابعا: معيار نسبة الفجوة التضخمية: هو عبارة عن قيمة فائض الطلب الكلي مقسوما على قيمة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، و تقيس هذه النسبة حجم الضغط الحقيقي الناتج عن الزيادة في الطلب الكلي

على السلع و الخدمات في المجتمع، مما ينعكس في صورة ارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار وذلك وفق المعادلة التالية:

$$\text{الفجوة التضخمية} = 100 \times \frac{\text{الفجوة التضخمية}}{\frac{\text{الناتج المحلي الحقيقي الإجمالي}}{\text{الناتج المحلي الحقيقي الإجمالي}}}$$

ثانياً: آثار التضخم.

1. أثر التضخم على توزيع الدخل الوطني الحقيقي: الدخل الوطني الحقيقي يتألف من مجموع السلع والخدمات التي يمكن فعال الحصول عليها من خلال الدخل النقدي، خلال فترة التضخم يتوالى ارتفاع الدخل النقدي بشكل مستمر وبمعدلات تفوق ارتفاع الدخل الحقيقي، وكلما قارب مستوى توظيف عناصر الإنتاج المستوى الكامل، كلما تضائل معدل النمو الحقيقي، وعند مستوى التوظيف الكامل يصل إلى أقصى مستوى ممكن و لكن زيادته إلا في المدى الطويل .
لذلك فإن في فترات التضخم يتركز الاهتمام على الدخل الحقيقي، لأن ارتفاع الأسعار باستمرار يؤدي إلى تدهور القوة الشرائية للنقود، وعندما ينصب الاهتمام حول كمية النقود التي يتحصل عليها الفرد كدخل له، ومحاولة التعرف على كمية السلع والخدمات التي يمكن لو أن يتحصل عليها جراء هذا الدخل. (منصور و شرفي، 2022، صفحة 22)
2. أثر التضخم على العملة: يترتب على التضخم إضعاف ثقة الأفراد في العملة، وإضعاف الحافز على الادخار، حيث تبدأ النقود في فقدان وظيفتها كمخزن للقيمة إذا اتجهت قيمتها إلى التدهور المستمر، ومن هنا يزداد التفضيل النقدي، فيزيد ميلهم إلى إنفاق النقود على الاستهلاك الحاضر، وينخفض ميلهم للادخار وما يتبقى لديهم من أرصدة نقدية يتجهون إلى تحويلها إلى ذهب و عملات أجنبية مستقرة وعقارات.
3. أثر التضخم على هيكل الإنتاج: إن ارتفاع مستويات الأسعار والأجور والأرباح في القطاعات الإنتاجية المتخصصة في إنتاج السلع الاستهلاكية والكمالية والخدمات سوف تجذب رؤوس الأموال والعمالة عمى حساب القطاعات المتخصصة في الإنتاج الصناعي والاستثماري، تتحمل القطاعات الأخيرة عبء ارتفاع الأجور و رؤوس أموال غير كافية لتوسيع طاقتي الإنتاجية والإنفاق في مجال البحث وجذب التكنولوجيا، مما يجعلها تعمل بطاقات تشغيل ضعيفة مرد ودية ربحية ضئيلة لا تكفي لتجديد رأس المال. (محمد و بحري، 2018، صفحة 36).
4. أثر التضخم على هيكل التسويق والتوزيع: يؤدي التضخم إلى تنشيط الدورة التجارية والمضاربة، فهذا القطاع يزدهر في حالات التضخم وتزداد قنوات التسويق، وتنفق الزيادة في أسعار التجزئة

- الزيادة في أسعار الجملة أو الإنتاج، ويتجاوز الربح التجاري الربح الصناعي، ويتعدد الوسطاء وترتفع نفقات التسويق، ويزيد ذلك في تضخم الأسعار . (محمد و بحري، 2018، صفحة 36) .
5. **أثر التضخم على أسعار الفائدة:** تتخذ بعض الإجراءات لأجل تشجيع أصحاب الديون المقرضون المتضررون من التضخم على تقديم أموالهم إلى المؤسسات المالية، من بينها آلية تحديد سعر الفائدة باعتبار معدل التضخم المتوقع، وذلك من خلال إضافة ما يعرف بعلاوة التضخم إلى سعر الفائدة بهدف تعويض الخسارة، ومن هنا يجب التمييز بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي. (منصور و شرفي، 2022، صفحة 22) .
6. **أثر التضخم على ميزان المدفوعات :** يؤدي ارتفاع معدلات التضخم السنوية في الاقتصاد الوطني إلى التأثير سلباً على ميزان المدفوعات، حيث يؤدي التضخم إلى ارتفاع أسعار المنتجات المحلية الأمر الذي يقل من القدرة التنافسية للسلع المحمية في الأسواق الدولية، مما يؤدي إلى انخفاض في حجم صادراتها، ليس هذا فحسب بل أن ارتفاع أسعار محمية يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المستوردة وذلك لانخفاض أسعارها مقارنة بالسلع المماثلة لها المنتجة محمياً، بحيث ينجم عن الزيادة في الواردات مع انخفاض حجم الصادرات إلى تحقيق عجز في الميزان التجاري، يؤدي بدوره إلى تفاقم العجز في ميزان المدفوعات. (محمد و بحري، 2018، صفحة 37)

المطلب الثالث: سياسة استهداف التضخم.

تعتبر سياسة استهداف التضخم إحدى السياسات النقدية التي تتبناها البنوك المركزية لتحقيق استقرار الأسعار وتعزيز نموها الاقتصادي المستدام وتشجيع استثماراتها لجلب العملة الصعبة وتقوم هذه السياسة على تحديد هدف معين هو ضبط معدل التضخم .

أولاً : تعريف سياسة استهداف التضخم .

اقترح Lars Svensson تعريفاً واسعاً لسياسة استهداف التضخم اعتماداً على خصائصها الثلاثة: (بن عدة، 2017، صفحة 10).

- نظام يتميز بتوافر هدف صريح كمي لمعدل التضخم من خلال تحديد: المؤشر، والمستوى المستهدف، ومجال التغير، والأفق الزمني ؛
 - يحتاج إلى آليات متطورة للتنبؤ بمعدلات التضخم على المدى البعيد يقدمها البنك المركزي؛
 - درجة عالية من الشفافية والمسؤولية من قبل البنك المركزي في تحقيق الهدف النهائي.
- إنها إطار للسياسة النقدية حيث يتمكن البنك المركزي من خلالها بضمان انخفاض معدلات التضخم ويتمثل الاستهداف في تحديد معدل أو مجال للتضخم . و يعمل الاستهداف في تحديد معدل أو مجال للتضخم لتعمل السلطات النقدية على تحقيقه في غضون الفترة المحددة مسبقاً . وينتج هذا الإجراء الإعلان على توقعات التضخم في وقت مبكر ، وكذا رسم التدابير اللازمة للسيطرة على الأسعار.

وعموما يتطلب استهداف التضخم من البنك المركزي حد ادنى من الاستقلال وإنشاء نظام ملائم لتحليل والتنبؤ. (عولمي و جباري، 2014، الصفحات 94-95).

كما عرف (tutar Eser) استهداف التضخم بأنه " نظام للسياسة النقدية يتميز بإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض و استقرار التضخم هو الهدف الأولى للسياسة النقدية. (Tutar, 2002, p. 01)

ثانيا :أسباب تبني سياسة استهداف التضخم.

هنالك عدة عوامل ساعدت على ظهور هذه السياسة نذكر منها: (جبلي و بن خليفة، 2020، الصفحات 40-41).

- ارتفاع التضخم في عقد الثمانينات قد أثر عكسيا على معدل النمو الاقتصادي وعلى تخفيض الموارد الاقتصادية، لذا يجب تخفيض معدل التضخم و التحكم في معدلته كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل؛
- عدم استقرار العلاقة بين المجمعات النقدية والتضخم في الغالب خلق مشكلة السياسة النقدية تستهدف المجمعات النقدية مما نتج عن التقليل من قيمته والتخلي عنه لصالح سياسة استهداف التضخم، و عدم استقرار هذه العلاقة لا يعطي نتائج غير مرضية على تحقيق تضخم منخفض، علاوة على ذلك فإن سياسة الاستهداف النقدي لا تزود البنك المركزي بإشارات كافية حول موقف السياسة النقدية، فإذا كانت هناك صدمات نقدية فإن هذه السياسة لا تساعد على تثبيت معدلات التضخم المتوقعة لكي تكون دليلا جيدا لمساءلة البنك المركزي، إضافة إلى ذلك لا يساعد لدى الجمهور، لذا يتطلب الأمر ضرورة وجود استهداف وسيط للسياسة النقدية يؤدي إلى زيادة فعاليتها في التأثير على استقرار معدل التضخم؛
- يحدد البنك المركزي معدلا أو مجالا للتضخم في فترة محددة حتى يتفادى مشكلة تضارب الاستهدافات (كاستهداف سعر الصرف أو المتغيرات النقدية)، وتحديد هذه المعدلات من شأنه أن يضع قيودا أمام البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية بما يحقق هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل من دون استهداف المتغيرات الأخرى؛
- تطرح سياسة استهداف المجمعات النقدية مشكلة المحافظة المالية للأعوان الاقتصادية نتيجة تغيرات في أسعار الفائدة القصيرة والطويلة الأجل، مما يؤدي إلى اختلاف تشكيلة المجمعات النقدية الواسعة والضيقة من حيث الحجم، حيث انخفاض أسعار الفائدة القصيرة المدى مقارنة بأسعارها في المدى الطويل يساعد على تضخيم المجمعات الواسعة بسبب أف الأعوان الغير ماليين يوظفون أموالهم في شكل سندات أكثر منها في شكل ودائع لأجل؛
- هناك مشكلة في التحديد الإحصائي الدقيق المجاميع النقدية كاستهدافات وسيطة وأن إيجاد حل لهذه المشكلة أصبح مستعصيا في محيط يتميز باتساع الابتكارات المالية المستحدثة في الأسواق المالية إلى جانب عدم الاتفاق حول المجموع الأكثر دلالة وارتباطا بالتضخم؛

- إن تأثير الاستهداف النقدي على معدل التضخم يمكن ملاحظتها عادة خلال فترات تأخر زمنية تكوّن غير محدودة نتيجة لعدم استقرار الاستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية وكذلك نتيجة لطبيعة الصدمات التي يتعرض لها الطلب الكمي والعرض الكمي في النشاط لذا تضعف قدرة السياسة النقدية في بلوغ أهدافها بشكل دوري مما ينتج عنه انحرافات في معدلات التضخم مما يستدعي من السلطة النقدية إيجاد آلية لتحديد معدل التضخم عند مستوى معين فالانحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المحقق عن المعدل المستهدف يتطلب ضرورة تدخل السلطة النقدية لإزالة هذا الانحراف من خلال أدوات السياسة النقدية المناسبة مما يمكنها من التحكم في تقلبات معدل التضخم والناج عن المستوى المستهدف .

ثالثا : أنواع سياسة استهداف التضخم.

تسعى السلطات النقدية من خلال هذه الاستراتيجيات استهداف التضخم إلى توفير بيئة اقتصادية مستقرة، واستعادة الثقة في الأسواق، وتوجيه السياسات المالية والإجرائية بشكل يدعم التنمية الشاملة. وفي ضوء هذه الأهمية، يأتي استعراض أهم أنواع سياسات استهداف التضخم:

1. استهداف التضخم كامل الأركان: الصيغة المثلى لهذه الاستراتيجية، حيث تتمتع الدول التي تأخذ بها بقدر مرتفع ولا يقل عن المتوسط من المصادقية ووضوح هدف السياسة النقدية والالتزام بها، فضال عن ما يتسم به أداء السياسة النقدية عن شفافية عالية، مع الاستعداد للمساءلة فيما تبناه البنك المركزي من قيم مستهدفة ويأتي على رأس هذه الدول نيوزيلندا ثم الدول الصناعية السبعة الكبرى وجاءت بعدهم إحدى عشر دولة من الدول ذات الأسواق الناشئة. (بشيشي و مجلخ، صفحة 45) .

2. استهداف التضخم الانتقائي: يطبق هذا النوع عادة في البلدان التي تمتلك مستوى عال من المصادقية، والتي تمكنها من الحفاظ على معدلات منخفضة ومستقرة للتضخم مع توافر مستوى منخفض من الشفافية والمساءلة الكاملة بالنسبة لهدف التضخم إن انخفاض معدل التضخم وتوفر درجة عالية من الاستقرار المالي يساعد هذه الدول على تحقيق أهداف ثانوية أخرى مثل الاستقرار في الأسعار، فضلا عن ذلك استقرار الأسعار، ولقد تم تصنيف خمسة بنوك مركزية في البلدان المتقدمة تمارس هذا النظام، منها البنك المركزي الأوروبي، والولايات المتحدة الأمريكية. (خلف الله و عياش، 2017، صفحة 250) .

3. استهداف التضخم الجزئي: تعلن الدول التي تعتمد هذا النوع من استهداف التضخم بدرجة منخفضة من المصادقية في تحقيق الهدف، مما يجعل البنك المركزي غير قادر على تحقيق استقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية، كما أن انخفاض المصادقية في هذه الدول تعكس سرعة تأثيرها للصدمات الاقتصادية الكبيرة، وعدم الاستقرار المالي وكذا ضعف الإطار المؤسسي القائم على السياسة النقدية. (خلف الله و عياش، 2017، صفحة 250).

المطلب الرابع : إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم ومتطلباته .

إن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعمق بمدى امكانية السلطة النقدية التحكم في المعدل او المدى المستهدف كهدف اساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل. ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط لاستهداف التضخم.

أولا :متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم.

لتطبيق سياسة استهداف التضخم بنجاح، هناك إجماع بين الاقتصاديات ومسؤولي البنوك المركزية على ضرورة توفر عدد من الشروط المسبقة تتمثل في: (الظاهر و الهام، 2020، صفحة 140)

1. **الشروط العامة :** تعد الشروط العامة تلك المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن أن نقول أنها تستهدف التضخم، فإذا نقص شرط من هذ الشروط في أي بلد لا نستطيع الحكم على أنه يستهدف التضخم، ويحدد(f.s.mihikin) خمسة شروط ضرورية لقيام استهداف التضخم وهي:

- الإعلان الصريح عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، تلتزم بموجبه السلطة النقدية التزام (صريحا) بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف، محدد في إطار زمني محدد، وتستخدم هذه البلدان عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقمي، وتتمثل في شكل دوريات وتقارير رسمية عن التضخم وبيانات صحفية وخطابات رسمية؛
- الالتزام المؤسساتي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل؛
- وجود قاعدة عريضة ودقيقة من المعلومات والبيانات بشأن متغيرات الاقتصاد الكلي واتجاهات المستهلكين ومستقبل حركة هذ المتغيرات؛
- زيادة درجة الشفافية من خلال التواصل مع الجمهور مع السوق وإعلامهم بخطط وأهداف وقرارات السلطة النقدية؛
- إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في إنجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

2. **الشروط الأولية:** تتمثل هذه المتطلبات في تلك المعايير المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فاعلية في تطبيقها و على عكس الشروط العامة فان استهداف التضخم هنا يكون فعالا حتى في حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة لتطبيقه، وتوجد ثلاثة شروط لفاعلية استهداف التضخم وهي: (جبلي و بن خليفة، 2020، الصفحات 42-44)

1.2. **استقلالية البنك المركزي:** إن استقلالية البنوك المركزية تعتبر إحدى المسائل الهامة في إطار البحث عن الإطار المؤسساتي الذي يساعد السياسة النقدية في إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية في أجلين المتوسط والطويل، وتعني الاستقلالية حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ سياسته النقدية دون الخضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية، ولا تعني الاستقلالية بأي

حال من الأحوال الانفصال التام بين البنك المركزي والحكومة و انفراد البنك في تحديد الأهداف النهائية. حيث يمكن الاتفاق على هذه الأهداف بينما، فعليه فإن البنك يبحث عف الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة و في انتهاج الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الانسجام والتناغم بين السياسة النقدية والسياسة المالية .

وتعتبر مسألة المصادقية من القضايا المترابطة مع استقلالية البنك المركزي كيف لا وهي تمثل ركيزة أساسية تساعد في تحقيق السياسة النقدية لأهدافها ويقصد بالمصادقية التزام البنك المركزي باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية ومما يشير أن اكتساب البنك المركزي للمصادقية يجعل الفعاليات التي تتأثر (بقراراته الجهاز المصرفي مثلاً) ، تسير بالاتجاه المطلوب بشكل أسرع، كما أن استقلالية البنك المركزي تعتبر ركيزة هامة لتنفيذ سياسة نقدية أكثر فاعلية وتسرع في تحقيق الأهداف الأمر الذي يعزز من مصداقيته.

2.2. وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم: يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ به بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، يعتقد جونسون أنه يجب على أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقاً للمعلومات المستقبلية المتاحة لذا يجب على السلطة النقدية أف تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية في حالة انحراف المعدل عن هدفه في المستقبل، ولا بد أيضاً أف تكون هناك أسواق مالية لرأس المال متطورة للاستخدام الأنجح لتلك الأدوات لينتقل أثارها على النشاط الاقتصادي إذا حدثت انحرافات التضخم المستهدف يمكن تصحيحها في الوقت المناسب.

3.2. وجود هدف واحد للسياسة النقدية: يعتبر وجود هدف وحيد للمصرف المركزي الشرط الثاني لتطبيق استهداف التضخم أي يجب ان يكون هدف البنك المركزي الوصول إلى معدل التضخم المستهدف في الوقت المحدد مع غياب أية أهداف أخرى مستوى التوظيف، الأجور سعر الفائدة، سعر الصرف.

فقد أثبتت التجارب العلمية أن وجود أكثر من هدف قد يؤدي إلى عدم تنفيذ أي منهما أو كليهما في المدة المحددة، بسبب التعارض المحتمل بين الأهداف المختلفة وبالتالي سيؤدي ذلك إلى فشل المركزي في الوصول إلى فشل البنك المركزي في الوصول إلى معدل التضخم المستهدف في الوقت المحدد هذا بدوره ينعكس على مصداقية المصرف أمام الجمهور ويخلق مشاكل تحول دون تنفيذ الأهداف المطلوبة.

3. الشروط المنهجية: وتتمثل في: (تومي و العيفة، 2018، الصفحات 234-236).

1.3. اختيار مؤشر الأسعار: يوجد مؤشران لحساب معدل التضخم مؤشر أسعار الاستهلاك والمنكش الضمني للناتج 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 نزاع 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.

2.3. **مستوى الاستهداف:** يكون مستوى الاستهداف عادة حوالي (2%) كمعدل سنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك على شكل مجال مثل (1%-3) في نيوزلندا، أو أعلى شكل هدف نقطة بمجال مثل (+1-2) 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.

3.3. **مجال الاستهداف :** بعض البنوك المركزية مثل بنك أستراليا 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، ولتقادي هذا الإشكال تم اللجوء إلى مجال مستهدف، وفي حالة الصدمات الاقتصادية تسمح هذه الاستراتيجية للسلطات النقدية أن تكون أكثر مرونة للتجاوب مع التذبذبات الاقتصادية.

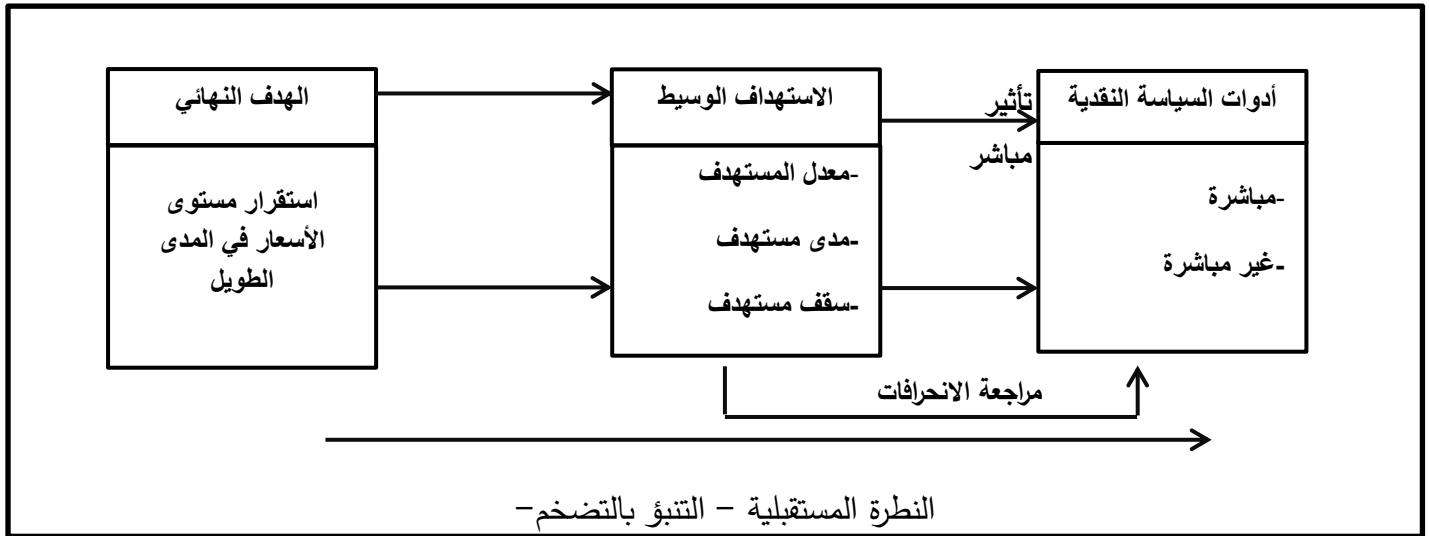
4.3. **أفق الاستهداف:** يقصد بأفق الاستهداف الوقت المستغرق للوصول إلى تحقيق معدل التضخم المستهدف. فاختيار أفق قصير يخلق مشكلة صعوبة التحكم وتحقيق المعدل المستهدف؛ عندما تتغير السياسة النقدية في الأجل القصير يؤدي ذلك إلى انخفاض المصادقية ويؤثر كذلك على الناتج، ففي هذه الحالة يصبح هذا الأخير متذبذبا وهذا 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 السلبيات المذكورة أعاله تفسر اختيار معظم البنوك المركزية التي تستهدف التضخم أفق 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.

5.3. **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.

ثانيا : إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم.

قبل التطرق إلى الواقع العلمي لسياسة استهداف التضخم لابد ان نشير في البداية إلى استراتيجية البنك المركزي في تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل التي يوضحها الشكل رقم (01-03) كهدف نهائي للسياسة النقدية كما يعد معدل او مدى محدد من التضخم استهدافا وسيطيا مباشرا يعكس الهدف النهائي بافتراض علاقة مباشرة ومستقرة بين الأدوات النقدية والاستهداف الوسيط يتم التنبؤ بها دون وجود قنوات إبلاغ لانتقال اثر الأدوات على النشاط الاقتصادية التضخم . تختلف هذه الاستراتيجية عن استراتيجية السياسة النقدية التقليدية التي تتعدد وتتضارب أهدافها النهائية في بعض الأحيان يمثل سعر الصرف ومجمعات القروض والمجمعات النقدية استهدافات وسيطية حيث لا توجد علاقة مستقرة بين الهدف النهائي الاستهداف الوسيط ينتقل اثر السياسة النقدية التي يمارسها البنك المركزي عبر قنوات إبلاغ للتأثير على الدائرة الحقيقية وعلى التضخم. تعتمد سياسة استهداف التضخم على النظرة المستقبلية أما السياسة الأخرى تعتمد على مبدئين اثنين هما العلاقة السببية و الارتباط بين الدائرة النقدية والحقيقية بواسطة قنوات إبلاغ. (طيبة، 2005، الصفحات 111-112).

الشكل رقم(01-03): استراتيجية البنك المركزي في استهداف التضخم.



المصدر: (طيبة، 2005، صفحة 112)

حيث يتم تطبيق سياسة استهداف التضخم في الواقع العلمي يجب مراعاة بعض القضايا المهمة والمتمثلة أساسا في : (طيبة، 2005، الصفحات 114-115)

1. الجهة المخول لها تعيين معدل التضخم المستهدف.

تعتمد الهيئة المخول لها تحديد معدل التضخم المستهدف على مدى استقلالية البنك المركزي وإعلانه عن الاستهداف تخلف عادة الهيئات باختلاف الدول على سبيل المثال يتم إعلان استهداف التضخم في إفريقيا من طرف البنوك المركزية لها وبصفة مبدئية دون أي تصديق واضح من الحكومة أما في كندا

نيوزيلندا البرازيل الشيلي كولومبيا كوريا والبيرو يتم إقراره بالاتفاق والتنسيق المشترك بين الحكومة ممثلة بوزير المالية والبنك المركزي ممثلاً بالمحافظ.

يعلن استهداف التضخم في الحقيقة من قبل البنك المركزي لتوافق عليه الحكومة بعد ذلك لترقية الاتفاق بين صانعي القرار في الهيئتين مما يزيد من فعالية ومصادقية هذا الاطار من السياسة النقدية أما في الدول النامية يتطلب ضرورة تحديد معدل التضخم المستهدف من قبل الحكومة بالتنسيق مع البنك المركزي لتحقيق زيادة دعم السلطات المالية للسلطات النقدية في استهداف التضخم .

2. التفاعل مع أهداف سياسات أخرى: يتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في اطار استهداف التضخم في الوصول إلى معدل التضخم محدد ولا يمكن ان يتبع بهدف اخر ما لم يكن منسجم وغير متعارض مع الهدف الأساسي على أي حال هناك أهداف أخرى تكون مستهدفة كتحقيق مستوى التشغيل الكامل بالرغم انه في المدى القصير يتعارض هذين الهدفين . يمكن للسياسة النقدية التي تستهدف معدل التضخم تحقيق هدف العمالة الكاملة في المدى الطويل. في نظام استهداف التضخم تكون أهداف السياسة النقدية وأهداف السياسة المالية متفاعلة ضمناً مع بعضها البعض بحيث يجب ان تأخذ السياسة النقدية بعين الاعتبار تأثيرات السياسة المالية على التضخم

وفي نفس السياق يجب أن تؤيد السياسة المالية استهداف التضخم . قد يسبب حجم أكبر من الدين العام توقعات مستقبلية بارتفاع معدل التضخم مما يخلق بعض الصعوبات للبنك المركزي في بلوغ التضخم المستهدف في المدى القصير.

3. المعدل المستهدف: تقوم السلطة النقدية من أجل وضع تعريف مفصل للهدف بعدة خطوات أساسية تتمثل في: تحديد الهدف، اختيار مؤشر أسعار مناسب للتضخم، اختيار الأفق الزمني المناسب، وفي الأخير اختيار مستوى معين لمعدل التضخم . (خلف الله و عياش، 2017، صفحة 253)

1.3. تحديد الهدف: يعتبر اختيار الهدف قضية رئيسية في نجاح أو فشل السياسة النقدية، أما فيما يخص مسألة من الذي يعين معدل التضخم المستهدف ويقوم بالإعلان عن مستواه المستهدف يعتمد على مدى استقلالية البنك المركزي، وهذه المسألة تختلف من بلد إلى آخر، فعلى سبيل المثال يتم الإعلان عن معدل التضخم المستهدف لأول مرة في كل من أستراليا وفنلندا والسويد من قبل البنك المركزي دون أي موافقة صريحة من الحكومة، أما في كندا ونيوزلندا فقد فيتم تحديد واختيار الهدف المستهدف والإعلان عنه بموجب اتفاق مشترك بين وزير المالية ومحافظ البنك المركزي، حتى إذا تم الإعلان عن معدل التضخم المستهدف من قبل البنك المركزي، على الحكومة ان تصادق عليه لاحقاً بما أن هذا قد يشجع الاتفاق بين هئئتي صنع السياسة وزيادة فعالية ومصادقية هذا الاطار. (خلف الله و عياش، 2017، صفحة 253)

2.3. اختيار مؤشر أسعار مناسب للتضخم: إن اختيار مؤشر الأسعار الذي يتم به قياس الرقم القياسي لأسعار المستهلك يُظهر وجود فروقات كبيرة بين الدول المعتمدة لاستراتيجية استهداف

التضخم، حيث يوجد نوعان رئيسان من المؤشرات المرجحة لحساب معدل التضخم هما مؤشر أسعار المستهلك (CPI)، ومعامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي (GDPD). ويعد مؤشر أسعار المستهلك الأكثر شيوعا و استخداما من قبل البنوك المركزية في العالم، ذلك لأنه مألوف لدى الجماهير مما يسهل فهمه من جهة، ومن جهة أخرى يتم حساب هذا المؤشر شهريا بشكل منتظم، كما انه لا يحتاج ولا يخضع إلى قدر أكبر من المراجعة والتعديل مع مرور الوقت يعتمد التحديد الدقيق للمعدل المستهدف على الخطوات التالية: (طيبة، 2005، الصفحات 115-117)

3.3. تصميم الأفق الزمني للاستهداف: يعرف الأفق الزمني بطول عمر المرحلة الزمنية للوصول إلى الاستهداف المعين سابقا والفترة التي يمكن السيطرة عليه اختارت البلدان التي استهدفت التضخم طائفة متنوعة من الأفاق الزمنية يتعين عليها التوصل خلالها إلى أهداف وذلك تبعا لمدى ارتفاع معدل التضخم عند البداية بالنسبة للمعدل المرغوب . يرى Haziroland1995 انه عندما يكون هناك اختلاف المعدل الحالي والمعدل المستهدف على البنوك المركزية وضع فترة تطبيق لحوالي سنتين تشتمل على فترات التأخر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في إنجاز المعدل المستهدف تقاديا لانتهاج أسلوب نتسارع لتحقيق التخفيض المطلوب في مستوى الأسعار يتأثر الأفق الزمني للاستهداف بعاملين اثنين هما:

- قدرة السياسة النقدية على مواجهة الصدمات الطلب او العرض الكلي قصيرة الأجل؛
- نوع نظام استهداف التضخم المطبق من قبل البنك المركزي أما صارما أو مرنا .

4.3. تحديد مؤشر مناسب للتضخم : يختلف الاختيار بين مؤشر الأسعار المستعمل في حساب معدل التضخم المستهدف من دولة لأخرى بسبب تباين المناهج في حسابه في هذه الدول يعد الرقم القياسي لأسعار المستهلكين الأكثر استخداما في قياس معدل التضخم بدلا من مكش الناتج المحلي الإجمالي اذا يعتبر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين معروف جدا لدى الجمهور مما يسهل فهمه ولا يحتاج إلى قدر اكبر من المراجعة أو التعديل ويعكس أيضا التوازن بين العوامل المحددة للطلب والعرض الكلي في النشاط الاقتصادي كما لا يسمح بالأخذ في الحسبان التغيرات الكمية والتعديلات في هيكل الإنفاق.

4. تحديد مستوى الاستهداف: يعد تحديد الهدف الكمي للتضخم المستهدف من السمات المهمة لسياسة استهداف التضخم فمن الناحية العملية حددت عدة دول معدلاتها المستهدفة للتضخم كأرقام أحادية منخفضة بينما من الناحية النظرية يبدو التضخم الصفري (Zero Inflation) يعد نظيرا لاستقرار الأسعار كما يفترضه (Ultime Thule) كحالة أو وضعية عادية للاقتصاد الرأسمالي.

حددت كل الدول التي استهدفت التضخم معدل يفوق الصفر بسبب الانحرافات الموجبة في حساب مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين نتيجة دخول سلع جديدة التي تؤدي الى تعديل المستهلكين

لأسعار النسبية بإحلال السلع المماثلة بأسعار ادنى يدعم السلوك الوقائي للبنوك المركزية تجاه بعض الصدمات او المخاطر الاقتصادية استهداف معدل التضخم غير صفري للأسباب التالية :

- تتطلب المرونة في الأسعار والأجور وجود معدل تضخم موجب بسيط لأحداث التعديلات الضرورية في الأسعار النسبية؛
- ان وجود معدل تضخم يساوي الصفر لا يسمح بمعدلات فائدة حقيقية بالانخفاض بما يكفي لكي ينشط الطلب الكلي ؛

- يمكن ان يؤدي التضخم الصفري إلى حدوث ركود اقتصادي باستطاعته تدمير النظام ككل؛

5. الاختيار بين معدل ومدى مستهدف للتضخم: توجد عدة أسباب تجعل الدول تتباين في استهداف تضخم معين منها :

- نظرا لصعوبة التنبؤ بآثار الأدوات النقدية والفترة اللازمة لملاحظة تلك الآثار فان احتمال عدم تحقيق معدل محدد سوف تظل كبيرة؛
- ان تبني مدى واسع يتضمن بعض المجال لاستقرار الناتج المحلي الخام؛

- نحتاج إلى مدى مستهدف من التضخم لإبقاء بعض المرونة للرد على الصدمات قصيرة الأجل.

6. المساءلة و الشفافية والمصادقية: يزيد نظام استهداف التضخم من المساءلة السياسية النقدية عن طريق تعزيز أكثر للشفافية، تصبح السياسة النقدية أكثر فعالية عندما تعلن للجمهور عن التغيرات الحاصلة و الأسباب المؤيدة إلى تلك التغيرات في سياستها. تساعد المساءلة على توضيح ما إذا كانت الانحرافات عن المستهدف ناتجة خطأ عن من البنك المركزي أو أن الانحرافات كانت متوقعة أثناء تطبيق السياسة النقدية، كما أن المساءلة تنقص من احتمال اتساع التباطؤ آت الزمنية إذا حدثت للسلطة النقدية انحرافات عن تحقيق هدفها في الأجل الطويل، تعني الشفافية في الإعلان عن الهدف للجمهور أن البنك المركزي ملتزم بتحقيقه مع توضيح شكل واتجاه العلاقة بين أدواته المستخدمة و مدى اتساقها مع ذلك الهدف تخلق الشفافية ثقة الجمهور في السوق من ناحية استقرار الأسعار من خلال تفهمهم للمعدل المستهدف من قبل البنك المركزي و عدم إساءة الفهم إذا حدثت توقعات خاطئة للظروف المستقبلية مما ينتج عنه إنحرافات عن المعدل أو المدى المستهدف.

يعتبر كسب ثقة الجمهور تعزيزا لمصادقية السلطة النقدية عن طريق تحقيقها للأهداف المرجوة و تكوين رصيد تراكمي من النجاحات في هذا المجال، كما يعد الإعلان عن التنبؤات و التوقعات المستقبلية بشأن المعدل المستهدف و إبراز الافتراضات التي قامت عليها السلطة النقدية في تحديد هذا المعدل أمر ضروري لكسب المزيد من المصادقية.

7. تحديد توقعات التضخم: يستخدم نظام استهداف التضخم التوقعات بصفة آلية بسبب طبيعة النظرة المستقبلية في تحديد المعدل المستهدف تغير السلطة النقدية أدوات السياسة النقدية قبل ارتفاع معدل التضخم عن المعدل المستهدف، وفي حالة الاختلاف بين المعدلين تتخذ هذه السلطة إجراءات وقائية

لإزالة الفجوة بينهما. تكون للبنك المركزي معلومات كافية تفيد في مدى اقتراب المعدل المتنبئ به من المعدل المستهدف مما يمكنه من معرفة مقدار اتساع الفجوة، و بالتالي يقوم بتفعيل أدواته بما تتماشى في تحقيق المعدل المستهدف.

إن نجاح النظرة المستقبلية في تحقيق الهدف المعلن في المدى الطويل يجعل السياسة النقدية تبحث عن الأدوات الممكنة لاستخدامها في تحديد القدر و توقيت المناسبين، ويتطلب هذا النجاح توفر العناصر التالية:

- معدل التضخم المتنبئ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية الأساسية للاقتصاد القومي؛
 - تنبؤات عن معدل التضخم من خلال نموذج إحصائي مثل نماذج متجهة الارتباط الذاتي و المسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب كافة عملاء السوق المالية النقدي؛
 - دراسة اتجاهات تطور التغيرات الأساسية المالية والنقدية مثل التسهيلات الائتمانية الممنوحة و الطلب على النقود وأسعار الأسهم والسندات و حالة سوق العمل.
- لا تهتم البنوك المركزية بالتقلبات قصيرة الأجل التي يمكن اعتبارها طارئة و مؤقتة خلال فترة زمنية معينة كصدمات العرض مثل ارتفاع أسعار الطاقة في بعض المواسم.
- يتطلب اعتماد سياسة استهداف التضخم التنسيق أولاً بين الشروط الأولية و الشروط العامة مع الأخذ بعين الاعتبار كل مراحل تطبيق هذه السياسة كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار في المدى الطويل بما يخدم تحقيق معدل نمو اقتصادي أمثل و بلوغ مستويات تشغيل مرتفعة، يظهر هذا التنسيق في الجدول التالي من خلال أحداث التكامل بين الأطر المؤسسية والتنظيمية ومختلف العمليات التي يتطلب تصميم سياسة استهداف التضخم .

الفصل الاول: أساسيات حول السياسة النقدية و سياسة استهداف التضخم.

الجدول (01-01):التنسيق بين الأطر المؤسسية والتنظيمية وإجراءات تطبيق سياسة استهداف

التضخم.

الاطار المؤسسي	
الاطار القانوني للبنوك المركزي	يتمتع باستقلالية كاملة وتتمثل في أهداف الرئيسية بتأمين ثبات الأسعار صرف العملات وعادة ما يكون قائمه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيدا او محظورا في كافة الأسواق الناشئة.
تصميم سياسة استهداف التضخم	
إعلان استهداف التضخم	يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي إلا اذا كام استقرار الأسعار محددا بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي.
المدة الزمنية لاستهداف معدل التضخم	غير محدد في الدول ذات معدلات التضخم طويلة المدى وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم.
مؤشر الأسعار	يتم استخدام مؤشر الأسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية .
مقاربة استهداف التضخم	يتم في غالبية الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف الهامش او مدى معين يجد اعلى او ادنى للتضخم في حين يتم في حالات محدودة استهداف معدل محدد له.
الشفافية والمصادقية	بيانات صحفية حو التغيرات في السياسات وتقارير دورية حول توقعات مسار التضخم حوارا و تواصل مع القطاع الخاص ومنشورات حول نماذج استقرار معدلات التضخم.
النواحي التنظيمية للبنوك المركزية	
آلية صنع القرار	اعتمدت عدة بنوك مركزية منظورا اكثر اتساعا وبنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي.
لجان السياسة النقدية	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتخذ بالإجماع .
تنظيم البنك المركزي	تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز اليات جمع المعلومات التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات .

المصدر: (ناجي، 2004، صفحة 03).

ثالثا: تقييم سياسة استهداف التضخم.

يمكن إيجاز اهم المزايا والانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم من تطبيقات الدول المتقدمة والنامية لهذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية خلال السنوات السابقة فيما يلي:

أولا: مزايا سياسة استهداف التضخم.

توجد مزايا وانتقادات لسياسة استهداف التضخم والتي تتمثل فيما يلي: (ورقلي ، 2023 ، الصفحات 77-79).

- إمكانية الوصول والإبقاء على نسب منخفضة ومستقرة من التضخم في المدى الطويل مما يؤدي لإحداث تأثيرات مهمة على النمو الاقتصادي؛
- الحفاظ على استقرار الأسعار في المدى الطويل، مما يساعده على دعم النمو الاقتصادي والعمالة بشكل ملحوظ مقارنة بعدم تطبيق سياسة استهداف التضخم، فبالرغم من انخفاض معدل النمو الاقتصادي في المدى القصير نتيجة تبني سياسة نقدية انكماشية، إلا أن هذا المعدل يرتفع في المدى الطويل،
- كما يسمح استخدام مدى التضخم من إمكانية زيادة الدخل الوطني وتخفيض معدلات البطالة أكثر من استهداف معدل محدد؛
- تساعد سياسة استهداف التضخم على تقادي التقلبات الكبيرة في الدخل القومي نتيجة لتزايد الثقة في توقعات الجمهور وعملاء السوق لمعدل التضخم في المستقبل لذا يمكن اعتبار استهداف التضخم ذا منفعة للاقتصاد الحقيقي بحيث يحفز على النمو ويقلل من التقلبات في الدخل؛
- تزيد درجة التأكد بالنسبة لاستقرار العلاقة بين مستوى الأسعار والأجور في المستقبل في ظل الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل أكثر منه في حالة استهداف المجتمعات النقدية أو سعر الصرف، مما يؤدي إلى جعل التوقعات التضخمية منسقة وأكثر دقة ويجنب الاقتصاد صدمات الطلب أو العرض الكلي؛
- يعطي نظام استهداف التضخم تعديلات دورية أفضل للاقتصاد لأنه يترك مجال هام لتطبيق تقدير اتجاهات السياسة النقدية ويمكن البنك المركزي من أن يكون أكثر مرونة في التعامل الصدمات مع العرض والطلب؛
- لا يحتاج هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية إلى تعديل متكرر لاستهداف الوسيط باعتباره يركز مباشرة على هدف كمي أو مدى للتضخم، ما في حالة استهداف المجتمعات النقدية قد تحتاج إلى تعديل دوري نتيجة تغيرات في دالة الطلب على النقد ينتج عنها تغيرات في العلاقة بين نمو العرض النقدي وهدف استقرار مما يجعل هذه الاستهدافات تعطي مؤشرات غير جيدة من أداء السياسة النقدية؛

- خلق الشفافية واليقين وتفهم أكبر لدى كافة عملاء السوق لتوجهات السياسة النقدية مما يؤدي في النهاية لخلق المصداقية في البنك المركزي وقدرته على الوفاء بالتزاماته حيث نجد أن نيوزيلندا قد حصلت على المرتبة الأولى على مستوى درجة الشفافية التي يتمتع البنك المركزي، بينما أخذت المرتبة الخامسة من حيث قيمة الانحراف المتوسط المطلق لمعدل التضخم الفعلي مقارنة بالمستهدف، وحوصلة الدراسة تشير إلى وجود علاقة ضعيفة بين الشفافية والأداء من حيث التضخم، فضلا على أن هذه المعلومات تبين أن نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم يرتبط بتحقيق جملة الشروط اللازمة بشكل متكامل لا الاعتماد على شرط واحد بشكل منعزل.

ثانيا : انتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم.

يمكن حصر الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم والتي تتمثل فيما يلي: (تيتوش، 2024، الصفحات 46-47)

- ليس هناك ضمان أن البنك المركزي ناجحا في استعمال تقديره بوضع سياسة نقدية ملائمة مقارنة باستهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف، ويعد استهداف التضخم معقدا في تطبيقه؛
- في ظل استهداف التضخم بعكس استهداف سعر الصرف قد يصعب على السلطات النقدية التحكم في معدل التضخم نتيجة لوجود فترات إبطاء زمنية طويلة نسبيا في عمليات التنبؤ بمعدل التضخم، وبالتالي قد يحدث انحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف والذي يؤثر سلبا على مصداقية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية؛
- يؤدي استهداف التضخم عادة إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي ومعدل العمالة في المجتمع خاصة في المدى القصير؛
- يؤدي استهداف التضخم عادة إلى تقلبات كبيرة في مستوى الناتج المحلي الذي يلعب دورا كبيرا في تحديد معدل التضخم في المستقبل، ويشير (Mishkin) إلى أن هدف البنك المركزي في الآجل الطويل يجب أن لا ينحصر في تخفيض التقلبات في معدل التضخم، بل يجب أن يتضمن أيضا تخفيض التقلبات في الناتج المحلي وذلك باتباع سياسة نقدية مرنة في ظل استهداف التضخم؛
- في ظل استهداف التضخم ال يوجد ما يؤكد على إمكانية البنك المركزي في التصرف بحرية في إدارة السياسة النقدية لمواجهة الصدمات التي يتعرض لها النشاط الاقتصادي بالمقارنة بالأهداف الوسيطة الأخرى للسياسة النقدية، فاستهداف التضخم قد يضع قيودا على السلطات النقدية في مواجهة هذه الصدمات؛
- لا تنقص هذه الانتقادات من شأن هذه السياسة في تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل إذا ما تم التطبيق الجيد لها، وذلك باحترام الشروط العامة والأولية للاستهداف التضخم مع الاعتماد

على نموذج إحصائي فعال لتقدير التوقعات التضخمية في المستقبل استنادا إلى المعطيات الاقتصادية والنقدية الدقيقة ومراعاة الظروف السائدة في الاقتصاد العالمي.

المبحث الثالث: السياسة النقدية ودورها في استهداف التضخم .

من بين الاستراتيجيات المختلفة التي تعتمد عليها السياسة النقدية، تهي سياسة استهداف التضخم لاعتبارا واحدة من أبرز النهج الحديثة. ويعتبر هذه الأخيرة نهجاً شفافاً وفعالاً يركز على استقرار الأسعار كمحور رئيسي، مما يعزز ثقة المستهلكين والمستثمرين في الاقتصاد. كما يوفر إطاراً واضحاً لصانعي السياسات للتفاعل مع المتغيرات الاقتصادية الداخلية والخارجية.

في هذا السياق، ان السياسة النقدية واستهداف التضخم تعملان لضمان تحقيق استقرار اقتصادي مستدام، حيث يتم تحقيق التوازن بين تحفيز النمو الاقتصادي وضبط التضخم لضمان رفاهية المجتمع.

المطلب الأول : دور السياسة النقدية في علاج التضخم.

تلعب السياسة النقدية دوراً أساسياً في مكافحة التضخم من خلال التحكم في العرض النقدي وأسعار الفائدة، مما يساعد على استقرار الاقتصاد وتقليل الضغوط التضخمية.

أولاً: دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المغلق.

يكن دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المغلق من خلال: (بحري و محمد ، 2018، صفحة 39)

1. **التأثير على مجالات الاستهلاك و الاستثمار:** ففي حالة التضخم يكون الاستهلاك أكبر من الاستثمار، لذا يقوم البنك المركزي برفع معدل الفائدة عمى القروض الموجية للاستهلاك و تخفيضه على القروض الموجية للاستثمار؛

2. **التأثير على أنواع القروض:** في حالة التضخم يسمح البنك المركزي للبنوك التجارية بمنح قروض ؛

3. **التأثير على القروض القطاعات:** حيث يخفض البنك المركزي سعر الفائدة على القروض الممنوحة للقطاعات التي يود تشجيعها، ورفعه على القروض الموجية للقطاعات التي يود الحد أو التقليل من نشاطها؛

4. **البيع بالتقسيط:** تعتمد هذه السياسة على ثلاثة عناصر: الحصة الأولى، الحصة المتبقية، وسعر الفائدة، ففي حالة التضخم تقوم هذه السياسة على أساس رفع الحصة الأولى والتقليل من الحصص المتبقية و رفع سعر الفائدة؛

5. **هامش الضمان المطلوب :** حيث يطلب البنك المركزي من البنوك التجارية رفع هذه النسبة.(اي رفع المقدار الواجب دفعه لشراء الورقة المالية من الأموال الخاصة)، و التقليل مقدار القرض الذي يمكن ان يحصل عليه العميل من البنك التجاري لشراء الأوراق المالية.

ثانيا: دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المفتوح .

يمكن دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المفتوح من خلال: (بحري و محمد ، 2018، صفحة 40)

1. أثر سعر الصرف على التضخم: تهدف الحكومة من خلال استخدام السياسة المالية و النقدية إلى تحقيق التوازن الداخلي (معدل نمو مرتفع في الناتج القومي مع معدلات توظيف عالية و كذا استقرار في المستوى العام للأسعار) و كذا التوازن الخارجي من خلال عدة إجراءات و سياسات تنتهجها، و بين هذه السياسات سياسة سعر الصرف، ونجد أن هناك سعر صرف ثابت و سعر صرف مرن فكيف يتم التأثير من خلالهما على معدل التضخم.

2. أثر سعر الصرف الثابت على معدل التضخم: يظهر هذا من خلال انتهاج البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية(خفض في الكتلة النقدية) و يمكن توضيح ذلك من خلال المخطط التالي :

خفض العرض النقدي ← ارتفاع معدلات الفائدة الداخلية مقارنة مع الخارج ← دخول رؤوس الأموال ← زيادة الطلب على العملة المحلية ← ارتفاع قيمتها (ارتفاع الأسعار المحلية) ← انخفاض سعر الصرف يتدخل البنك المركزي ببيع العملة المحلية و شراء العملة الأجنبية ← انخفاض قيمة العملة المحلية وعودة الاستقرار في الأسعار و كذا في سعر الصرف.

3. أثر سعر الصرف المرن على معدل التضخم: يبرز أثر سعر الصرف المرن على التضخم من خلال اتباع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية و ذلك يبرز من خلال المخطط التالي:

خفض العرض النقدي ← ارتفاع معدلات الفائدة داخليا مقارنة مع الخارج ← دخول رؤوس الأموال بالتالي ارتفاع الطلب على العملة المحلية ← ارتفاع قيمتها ← ومن ثم ارتفاع مستوى الأسعار المحلية ← ارتفاع أسعار السلع المحلية انخفاض الطلب الأجنبي على السلع المحلية في المقابل ارتفاع الطلب المحلي على السلع الأجنبية ← انخفاض الصادرات و زيادة الواردات ← انخفاض الطلب المحلي و منه انخفاض الأسعار و الناتج المحلي.

المطلب الثاني: الاستهدافات السعريّة للسياسة النقدية في استهداف التضخم.

تمثل الاستهدافات السعريّة للسياسة النقدية في استهداف السياسة النقدية لسعر لفائدة وسعر الصرف. **اولا: استهداف السياسة النقدية لسعر الصرف.**

يمثل سعر الصرف ذلك السعر الذي يتم على أساسه مبادلة عملة بلد بعملة بلد آخر، أو هو عدد العملات الأجنبية التي تبادل مع وحدة نقدية واحدة من العملة الوطنية، أو هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمنها لوحدة واحدة من العملة الأجنبية.

يشكل سعر الصرف أداة ربط بين أسعار السلع والخدمات الوطنية وأسعارها في السوق الخارجية، ويتحدد بتقاطع قوى الطلب والعرض على العملة في سوق الصرف في فترة زمنية معينة". (طيبة ع،

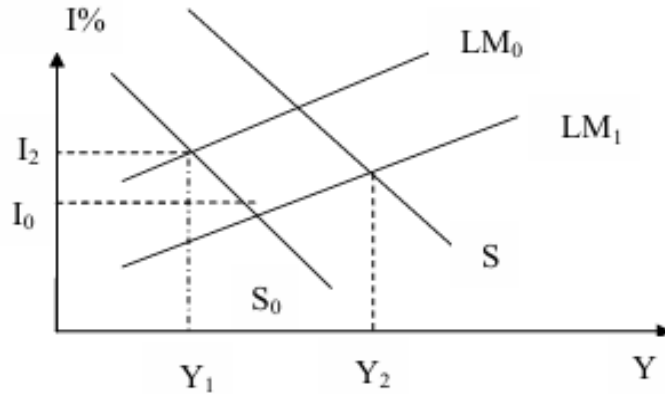
2004، الصفحات 60-61)

ستتم دراسة فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن من خلال التطرق إلى آلية عمل كل من النظامين: (عبدالله، 2014، صفحة 105).

1. **آلية عمل نظام الصرف الثابت:** كما هو معروف أن سعر الصرف الثابت هو تعهد من قبل بلد يشتري ويبيع عملته بأسعار ثابتة لا تتغير مقابل العملات الأخرى، مما يتطلب من البنك المركزي أن يحافظ على احتياطات الصرف الأجنبي. وفي ظل الحركة العالمية لرأس المال نجد أن هناك الكثير من المضاربين يتلهفون للحصول على الربح من خلال المراهنة ضد البنك المركزي، وهكذا إذا كانت الحكومة تريد أن تحافظ على استقرار سعر الصرف فإن بنكها المركزي يجب أن يضع أسعار فائدة كتلك السائدة في العالم. لذلك نجد أن السياسة النقدية سوف لن تكون قادرة على لعب دور مهم في الاستقرار المحلي فلا يمكن أن الطالب من البنك المركزي أن يخفض أسعار الفائدة لمصارعة البطالة أو الطلب منه رفع سعر الفائدة لمكافحة التضخم بسبب تخصيص سعر الفائدة لحفاظ على نظام سعر الصرف الثابت.

2. **آلية عمل نظام الصرف المرن:** تتجلى فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن في تبني السلطة النقدية لسياسة نقدية توسعية من شأنها أن تنعكس على المنحنى (LM)، إذ سينتقل من الوضع (LM_0) إلى الوضع (LM_1). وبالتالي ينخفض معدل الفائدة المحلي إلى (i_0)، ومن ثم يتدفق الرأس المال إلى الخارج؛ أي زيادة الطلب على العملات الأجنبية. وفي ظل مرونة سعر الصرف فإن أسعار العملات الأجنبية ترتفع. يؤدي هذا الأثر إلى ارتفاع سعر الصرف؛ بمعنى انخفاض قيمة العملة المحلية، وبالتالي جعل الواردات أكثر تكلفة وفي الوقت نفسه جعل الصادرات أكثر قدرة على التنافس. لذا فإن صافي الصادرات ($X-M$) سيرتفع. أي سينتقل منحنى سوق السلع يميناً من الوضع (IS_0) إلى الوضع (IS_1). وبالتالي يرتفع مستوى الدخل إلى (Y_2) بسبب ارتفاع سعر الصرف انخفاض قيمة العملة الوطنية). ومضمون هذه النتيجة هو أن الزيادة في الدخل جاءت على حساب تخفيض دخل بقية العالم، لذا فإن السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة سعر الصرف تُعرف بسياسة إزعاج الجيران. أي أن السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة سعر الصرف تؤدي إلى انتقال المنحنى (LM) و (IS)، ويتجلى عمل السياسة النقدية من خلال حساسية صافي الصادرات لسعر الصرف، وليس من خلال حساسية نفقات الاستثمار لسعر الفائدة وأن إتباع سياسة صرف مرنة تجعل السياسة النقدية أكثر فعالية وترفع من كفاءتها من خلال الحصول على الاستقلالية الذاتية للسياسة النقدية وبالتالي يمكن استخدامها لأغراض مثل تحقيق استقرار الأسعار ومحاربة التضخم، وقد تبين أن هذه الفعالية تزداد كلما زادت حرية حركة رأس المال.

الشكل رقم (01-04): اثر السياسة النقدية التوسعية في ظل مرونة سعر الصرف.



المصدر : (عبدالله، 2014، صفحة 108)

ثانيا: اسعار الفائدة كمستهدفات وسيطيه للسياسة النقدية .

تسعى السياسة النقدية أن تجعل من أسعار الفائدة استهدافات وسيطيه لتوجيه سياستها لذا نجد أن الكنزيين يعتمدون عليها كمستهدفات وسيطيه مفضلة نظرا لسهولة التحكم فيها. يستخدم البنك المركزي سعر الفائدة باعتباره متغير للسياسة النقدية يراقب عن طريقه تطور القروض من جهة وتحديد نمو الكتلة النقدية من جهة أخرى إلى جانب كونه أحد المحددات الهامة لسلوك الأفراد والمشروعات.

وفي الواقع أن أسعار الفائدة لا تتمتع بمواصفات المؤشر الجيد للسياسة النقدية من عدة نواحي أهمها: (بوكرشاوي، 2016، صفحة 76)

- تتأثر أسعار الفائدة بالتوقعات التضخمية وبالطلب وعرض الائتمان الشيء الذي يجعل من البنوك المركزية غير قادرة على السيطرة عليها؛
- تتميز أسعار الفائدة بصعوبة معرفة وقياس الفروقات بين الأسعار الاسمية والأسعار الحقيقية؛ كما أن استخدام سعر الفائدة كهدف وسيط يعاني من مشاكل من بينها:
- الارتباط بين تغيرات الأسعار وأسعار الفائدة قصيرة الآجال خاصة، وقد حدث هذا بالولايات المتحدة الأمريكية ما بين 1968 و 1984 وهو ما يسمى بأثر فيشر الذين أن التضخم هو سبب ارتفاع سعر الفائدة ، كما لوحظ ذلك في البلدان التي عانت من التضخم مثل إيطاليا وإنجلترا كما لوحظ انخفاض سعر الفائدة في بلدان أخرى عانت من التضخم كسويسرا وألمانيا؛
- تتأثر أسعار الفائدة بالظروف السائدة في الخارج خصوصا إذا كان الاقتصاد الوطني أكثر انفتاحا على الاقتصاد العالمي؛

- في الواقع تكون أسعار الفائدة في الأجل القصير أقل من أسعار الفائدة في الأجل الطويل إلا أنه في حالات تتدخل السلطات النقدية لرفع أسعار الفائدة القصيرة الأجل لجذب رؤوس الأموال الأجنبية، مما يجعل أسعار الفائدة القصيرة الأجل تقترب من أسعار الفائدة طويلة الأجل وأحيانا أقل منها؛

المطلب الثالث: الاستهدافات الكمية للسياسة النقدية في استهداف التضخم.

تمثل الاستهدافات الكمية للسياسة النقدية في استهداف مجتمعات القروض و مجتمعات النقدية واستهداف التضخم : (بوكرشاوي، 2016، الصفحات 76-78)

أولا : استهدافات السياسة النقدية لمجتمعات القروض.

تمثل مجتمعات القروض (Les agrégats de credit) أصول أو موجودات النظام المالي، أي مصادر عرض التمويل للاقتصاد وهي تتنوع إلى ثلاث مجتمعات القروض الداخلية (credit interne) الاقتراض الداخلي الإجمالي (credit total) والاقتراض الإجمالي (credit global). (طيبة ع.، 2004، صفحة 65) وتتضمن القروض الداخلية القروض الموزعة من قبل مؤسسات، الإقراض إلى المقيمين في البلد سواء كان قطاعا عاما أو خاصا وتعد بمثابة مقابلات داخلية للكتلة النقدية. أما الاقتراض الداخلي الإجمالي، فهو يشمل مجموع القروض المصرفية وغير المصرفية، المقدمة للمقيمين مضافا إليها استثمارات النظام المصرفي في الأوراق المالية.

في حين نجد النوع الأخير المتمثل في الاقتراض الإجمالي والذي يعني التمويل للاقتصاد، بمعنى أنه يتكون من الاقتراض الداخلي الإجمالي مضافا إليه التمويل الخارجي، وتظهر هذه الأنواع الثلاثة في جدول السنة المالية عند دمج ميزانية البنك المركزي مع ميزانية القطاع المصرفي، كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول (02-01): الوضع النقدي في نهاية السنة.

مكونات الكتلة النقدية	مقابلات الكتلة النقدية
النقد M_1	صافي الاصول المحلية
اشباه النقد	القروض الداخلية (الائتمان المحلي)
النقد + اشباه النقد M_2	صافي الاصول الاجنبية
الالتزامات السائلة M_3	صافي الائتمان للحكومة
	القروض على الاقتصاد
	بنود اخرى صافية

المصدر: (بوكرشاوي، 2016، صفحة 77).

يعتبر الاقتراض الداخلي الاجمالي او الاستدانة الداخلية الاجمالية من اهم مصادر التمويلات التي يستطيع لبنك المركزي السيطرة والتحكم فيها اذا ما اريد ضبط الطلب على النقد والتحكم في التضخم .

ثانيا : المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطيه مفضلة.

مجمعات النقدية هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق .

بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هذه الأعوان وهي تختلف في تعددها وتنوعها بحسب طبيعة أو بنية الاقتصاد ودرجة تطور الصناعات المصرفية والمنتجان نظام سعر الصرف الثابت (نظام بروتن وودز) سنة 1972، حيث لجأ صانعو السياسة النقدية إلى إيجاد إطار جديد لإدارة هذه السياسة في ظل نظام سعر الصرف المرن.

وترتبط المجمعات النقدية بحسب درجة سيولتها، فنجد أن الكتلة النقدية بالمعنى الضيق أو مجموع وسائل الدفع $M1$ تحتوي على القاعدة النقدية B بينما نجد أن الكتلة النقدية بالمعنى الواسع أو السيولة المحلية الخاصة $M2$ تحتوي على M أما السيولة المحلية للاقتصاد $M3$ فتحتوي على $M2$ ونجد أن هدف البنك المركزي من خلال استهدافه لهذه المجمعات هو أن يحافظ على ثبات معدل نمو واحد من هذه المجمعات أو مجموعة منها، وحتى يتم تطبيق سياسة استهداف المجمعات النقدية بنجاح لابد من توفر شرطين هما:

- يتمثل الشرط الأول في وجود علاقة قوية ومباشرة بين الهدف النهائي والهدف الوسيط (كمية النقود)؛
- أما الشرط الثاني فإنه بمقتضى قدرة البنك المركزي على التحكم في الهدف الوسيط وهو المجمع النقدي.

وعلى ضوء هذان الشرطان يتضح لنا ميزات تطبيق هذه السياسة والتي نذكر منها:

- إعطاء استقلالية أكبر للبنك المركزي حتى يستطيع مسايرة سياسته النقدية؛
- رسم الهدف المنشود والنهائي لضبط استراتيجية البنك في تسيير سياسته؛
- استفادة الأفراد والأسواق فيما يتعلق بالإشارات الفورية والمتغيرات النقدية من خلال معرفة الإجماليات النقدية بالإضافة إلى مصداقية السياسة النقدية.

ولكن تطبيق هذه السياسة المستهدفة للمجمعات النقدية بطريقة عملية شفافة وصادقة لا تخلو من العيوب والصعوبات التي تعترض البنك المركزي

ثالثا : استهداف السياسة النقدية للتضخم.

تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبيا لتطوير أسلوب السياسة النقدية . من خلال التركيز على معدل التضخم وتتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية معينة.

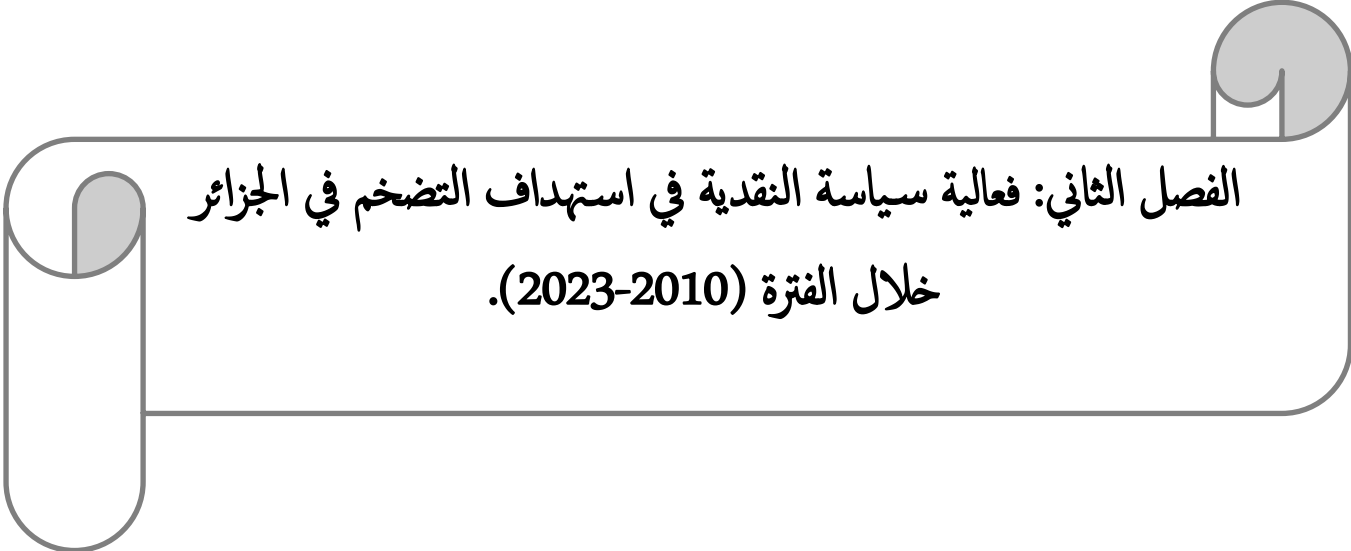
خلاصة:

يعتبر التضخم من بين المشاكل التي عانت منها الاقتصاديات المتقدمة و النامية على حد سواء، فهو يعبر عن الارتفاع المستمر و الملموس في المستوى العام للأسعار والذي يترتب عليه تذبذب حجم الناتج المحلي الخام وسوء توزيع الثروات والدخول وانخفاض الادخار والاستثمار و ضالة تعبئة المدخرات المالية .

حيث تُعد سياسة استهداف التضخم من الأساليب الحديثة في إدارة السياسة النقدية، حيث تركز بشكل أساسي على خفض معدلات التضخم على المدى القصير، مع السعي لتحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل. ويُعتبر هذا الهدف المحوري والرئيسي الذي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقه لضمان الاستقرار الاقتصادي. ومن خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى النتائج التالية:

- السياسة النقدية هي مجموعة من الأعمال والتدابير التي يقوم بها البنك المركزي من خلال الرقابة على النقد لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية؛
- تعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات الاقتصادية لتحقيق استقرار الاقتصاد العام؛
- يعبر التضخم عن ظاهرة مظهره الارتفاع المستمر والتصاعدي لمستوى العام للأسعار الناتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض خلال فترة ومنية معينة؛
- تمثل سياسة استهداف التضخم إطارا جديدا لإدارة السياسة النقدية وتهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل؛
- لتبني سياسة استهداف التضخم البد من توفر أدنى شروط تطبيق هذه السياسة منيا الشروط العامة والأولية.

ومن أجل إبراز دور السياسة النقدية في استهداف التضخم ارتأينا في الفصل الثاني بان نسلط الضوء على حالة الجزائر باعتبارها من بين الدول التي تعاني من مشكلة التضخم وذلك من خلال دراسة تحليلية لدور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2023).



الفصل الثاني: فعالية سياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2023).

تمهيد:

يُعد الحفاظ على معدل تضخم منخفض ومستقر من الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية، نظرًا لأن التضخم يُمثل واحدة من أخطر التحديات التي يمكن أن تواجه أي اقتصاد، لما له من آثار سلبية متعددة الأبعاد تشمل الجوانب السياسية والاقتصادية والاجتماعية.

وفي ظل الظروف الراهنة، أصبح من الضروري النظر إلى السيطرة على التضخم كمدخل أساسي لأي عملية إصلاح اقتصادي حقيقي، الأمر الذي يتطلب تضافر الجهود وتوفير إرادة سياسية قوية، لما لها من دور محوري في كبح جماح التضخم.

اتسم الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال بظهور العديد من المشكلات والأزمات التي أثّرت على التوازنات المالية والنقدية، مما أدى إلى تفاقم ظاهرة التضخم. ويعود ذلك إلى عدم قدرة العرض المحلي على مجاراة الطلب المتزايد في السوق، على غرار ما حدث في العديد من الدول النامية والاقتصادات الانتقالية.

وأمام هذا الوضع، لجأت الجزائر إلى تبني سياسة نقدية تهدف إلى تحقيق الاستقرار في الأسعار وتعزيز القدرة الشرائية للمواطنين.

وقد شرعت السلطات النقدية في تنفيذ سلسلة من الإصلاحات الهيكلية التي لا تزال مستمرة إلى يومنا هذا، بهدف مواجهة التحديات الاقتصادية ومعالجة التضخم الذي أصبح أولوية قصوى.

ومن خلال أدواتها المختلفة، سعت السياسة النقدية إلى الحد من مستويات التضخم أو على الأقل التخفيف من آثاره السلبية على الاقتصاد والمجتمع.

وسنتطرق من خلال هذا الفصل إلى دراسة هذه دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الفترة الممتدة من 2010 إلى 2023 من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول: مسار و وضعية السياسة النقدية في الجزائر.

المبحث الثاني : سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

المبحث الثالث :تأثير ادوات السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر.

المبحث الاول : مسار و وضعية السياسة النقدية في الجزائر.

تسعى الجزائر باستمرار إلى تحسين تسيير وإدارة سياستها النقدية، وذلك بهدف الحفاظ على الاستقرار النقدي ومواجهة أي تهديد قد يؤثر عليه. ولهذا، قامت الدولة بالعديد من الإصلاحات الجوهرية في النظام النقدي، مستندة إلى القوانين الخاصة بالنقد والقرض، مع تبني عدة أنظمة اقتصادية تتماشى مع التحولات المحلية والدولية.

المطلب الاول: مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر.

شهدت الجزائر تحولاً جذرياً من اقتصاد موجه إلى اقتصاد سوق، مما ترك آثاراً كبيرة على السياسة النقدية ومسار الانتقال من النظام الاشتراكي إلى النظام الليبرالي. وقد استدعى هذا التحول من الحكومات المتعاقبة إعادة تحديد أهدافها وأدواتها الاقتصادية، وتنفيذ سلسلة من الإصلاحات، كان أبرزها الإصلاح النقدي لعام 1988 وما تلاه من إصلاحات في عام 1990 فيما يتعلق بالنقد والقرض، مما أسهم في تأسيس الإطار القانوني للسياسة النقدية وتحديد مسار تطورها.

اولا: تطور السياسة النقدية في الجزائر.

1. الفترة (1962-1979): تميزت هذه المرحلة باسترجاع الجزائر للسلطة النقدية و تكوين النظام المصرفي و انتهاز التخطيط، و يشكل القرض المصرفي النمط الرئيسي لتمويل النشاط الإنتاجي و ذلك لضعف قدرة التمويل الذاتي و الطلب على القروض المصرفية نتيجة لنقص المشاريع الاستثمارية، و عليه فإن مقابلات الكتلة النقدية كانت القروض المطلوبة من الأعوان لتحقيق مستوى معين من النشاط في القطاع الحقيقي، و معدلات الفائدة المطبقة كانت تحدد إدارياً ، و يشكل تأطير القرض النمط الرئيسي في ضبط النشاط البنكي بحيث يكون هذا التأطير مركزياً، أما طبيعة النقود في هذه الفترة لم يولي لها اهتمام كبير فعندما أصدرت العملة الوطنية لم تستعملها كأداة نشيطة للتنمية و لم تستعملها في علاقاتها الدولية و لم تكن أداة استراتيجية من أجل التحكم في التنمية الاقتصادية على الرغم من أنها رمز من رموز السيادة الوطنية، حيث استعملها الجهاز المصرفي كوسيلة لتمويل الاستثمارات المخططة و أداة من أدوات حماية الاقتصاد الوطني ضد التصرفات التي يمكن أن تلحق به الضرر أو من النتائج السلبية للتداول النقدي الأجنبي⁴ كتهريب رؤوس الأموال و الاستثمارات الأجنبية ، وما يؤكد ذلك قانون المالية 1966 الذي ألغى السقف أو الحد الأقصى لتسبيقات البنك المركزي للخزينة العامة حيث كان تمويل عجز الميزانية ألياً من طرف البنك المركزي في شكل تسبيقات و من طرف البنوك التجارية عن طريق الاكتتاب الإجباري لسندات الخزينة، الذي نتج عنه دين للخزينة تجاه الجهاز المصرفي، أما المهام التي كلف بها البنك المركزي فنجد أنها تتمثل في توفير الظروف الملائمة لتنمية منظمة للاقتصاد الوطني و الحفاظ عليها في ميدان النقد و القرض و

الصرف، من خلال ترقية استعمال جميع موارد الإنتاج في البلاد مع الحرص على ضمان استقرار النقد داخليا و خارجيا ، فعلى البنك المركزي أن يساهم في تحقيق هدفين هما الاستعمال الكلي لعوامل الإنتاج و استقرار أسعار الصرف. (لونيس، 2010، صفحة 162)

2. الفترة (1980-1990): عرف القطاع المصرفي بعض اصلاحات أهمها: صدور قانون القرض والنقد، 1986 اتخاذ قرار عام 1987 بانسحاب الخزينة من عمليات تمويل الاقتصاد، بحيث أصبحت مسؤوليتها تقتصر منذ ذلك الحين في تمويل الاستثمارات في البنى التحتية الاساسية والقطاعات الاستراتيجية فقط.

وفي الفترة (1988-1989) أخذت عدة إجراءات لتشجيع المنافسة كان أهمها إلغاء الحكومة لقرار التوطين الاجباري الوحيد، والسماح للمؤسسات المالية بان تعمل في مجالات واسعة ومختلفة من خلال صدور قانون استقلالية المؤسسات العمومية 1988، وفي ماي 1989 أنشئ سوق النقد بين البنوك التي منحها الدولة الاستقلالية، وليتدخل البنك المركزي في سوق النقد من خلال آلية الامانات، وهو نظام من اتفاقات إعادة الشراء بين البنوك والبنك المركزي من اجل التمويل القصير المدى .

إن السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1962 إلى 1990 كانت حيادية بسبب الدور السلبي للنقود في الاقتصاد الوطني، إذ لم تتمكن تلك السياسة من تحقيق الأهداف والمهام الموكلة لها والسبب في عدم فعاليتها خلال تلك الفترة يرجع أيضا إلى كون تلك الاخيرة لم تكن تعدو كونها مفهوم نظري منصوص عليه في القوانين التشريعية بعيدا عن الواقع التطبيقي، لصيف إلى ذلك اعتماد البنك المركزي على الأدوات المباشرة في الرقابة والتحكم في الائتمان على مستوى جهاز المصرفي هش بعيد كل البعد عن الدور الموكل له من خلال تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر وقد اعتبر البنك المركزي مجرد ملجأ لتمويل عجز الميزانية العامة إذ كانت الخزينة العمومية هي المكلفة بمهمة إصدار النقد والتحكم في حجم تداوله؛ (عبد الاوي و خراشف ، 2023 ، الصفحات 30-31)

3. الفترة (1990-2000) : عرفت الفترة الممتدة من 1990 إلى 2000 تغيرات مؤسسية و هيكلية على مستويات عدة، نتيجة الإصلاحات الموسعة التي أبرمتها الحكومة الجزائرية مع مؤسسات النقد الدولية بغية تعميق الإصلاحات و التي انطلقت فيها ابتداء من 1986 للانتقال من اقتصاد مركزي موجه إلى اقتصاد سوق بهدف العودة إلى التوازنات الاقتصادية الكلية من خلال تحكم أكثر في نمو الكتلة النقدية و استقرار الأسعار و أسعار الصرف، وصولا إلى إصلاح 1990 المتعلق بالنقد و القرض، و الذي وضع الإطار القانوني للسياسة النقدية ووضح مسار تطورها، من خلال إعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد و السياسة النقدية وإرجاع صلاحيات السلطة النقدية في تسيير النقد والقرض في ظل استقلالية واسعة .إن ما ميز هذه الفترة هو دخول الجزائر في مفاوضات

جديدة مع مؤسسات النقد الدولية، للحصول على قروض و مساعدات على الرغم من أنها قد سبق و أن وقّعت على اتفاقية الاستعداد الائتماني الأول في عام 1989 ثم الثانية في جوان 1991 و بعد فشل الاتفاقيتين السابقتين لجأت السلطات الجزائرية للمرة الثالثة لإبرام اتفاقية في إطار برنامج الاتفاق الموسع أو ما يسمى برنامج التعديل الهيكلي، و الذي تم في مرحلتين: مرحلة التثبيت الهيكلي من 22 ماي -1994 21 ماي، 1995 و مرحلة التعديل الهيكلي من (22 ماي 1995) - (21 ماي 1998). (لونيس، 2010، صفحة 169)

ثانيا : تطور الكتلة النقدية في الجزائر .

يمكن تعريف الكتلة النقدية على أنها كمية النقد المتداول في اقتصاد معين ، ونجد لها مفهومين أساسيين لتكوينها مفهوم ضيق ومفهوم واسع وتتكون الكتلة النقدية في الجزائر على أنها: (لونيس، 2010، صفحة 100)

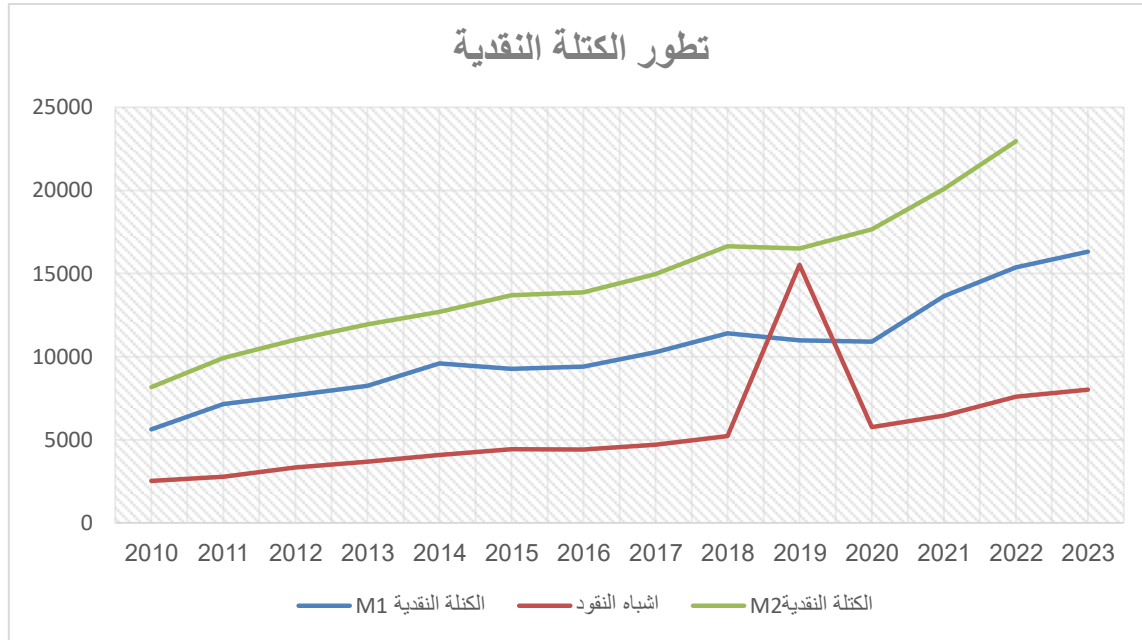
1. **النقود الورقية :** و التي تتمثل في تداول النقود الورقية من بنكنوت و قطع نقدية، و تعتبر من المكونات الأساسية للكتلة النقدية في الجزائر ؛
2. **النقود الكتابية:** تتمثل في الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية و ودائع مراكز الحساب الجاري وصناديق التوفير والأموال الخاصة المودعة لدى الخزينة و التي تتداول عن طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب بنك آخر؛
3. **أشباه النقود:** و تشمل الودائع لأجل لدى البنوك التجارية، و الودائع الخاصة المسيرة من قبل مؤسسات القرض، و التي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصادية، فهي تشكل ما يسمى بالسيولة المحلية M2. ويلاحظ عدة تطورات شهدتها الكتلة النقدية في فترة الدراسة نتيجة عدة أسباب أثرت عليها ، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (01-02): تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010- 2023).

السنوات	الكتلة النقدية M1	الكتلة النقدية M2	اشباه النقد	نسبة النمو% M1	نسبة النمو% M2
2010	5638.5	8162.8	2524.3	16,4	4.15
2011	7141.7	9929.2	2787.5	24,1	19.9
2012	7861.5	11015.1	3333.6	7,6	10.9
2013	8249.8	11941.5	3691.7	7,4	8.4
2014	9603.3	12686.8	4083.7	16.4	14.6
2015	9261.2	13704.5	4443.4	3,6	0.13
2016	9407.0	13861.3	4409.3	16,6	0.79
2017	10266.1	14974.6	4708.5	1.9	8.4
2018	11404.1	16636.7	5232.6	11.1	11.1
2019	10975.2	16507	5531.4	-3.7	-0.8
2020	11901.8	17660	5758	9.2	7.47
2021	13630.4	20087.5	6457.2	14.5	13.7
2022	15379.54	22964.47	7584.93	13.10	14.47
2023	16318.78	24330.82	8012.03	6.1	6.0

المصدر: من اعداد الطالبتين (بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2010-2023).

الشكل رقم (01-02): تطور حجم الكتلة النقدية في الجزائر (2010- 2023).



المصدر: من اعداد الطالبتين (بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 01-02) .

من خلال الجدول والشكل اعلاه نلاحظ ان الكتلة النقدية عرفت ارتفاعا ملحوظا خلال سنتي 2010 و 2011 بمعدل نمو لهذه الأخيرة 9.19% و هذا الارتفاع راجع الى امتصاص فائض السيولة من طرف بنك الجزائر، كما ساهم التأثير المزدوج للتعقيم من طرف الخزينة العمومية في إرساء أكثر للاستقرار النقدي في 2010، غير ان وتيرة هذا الارتفاع ظهر بمعدل نمو متناقص خلال سنتي 2012 و 2013 حيث بلغ 10.9% و 8.4% على التوالي؛

ليرتفع مجددا معدل نمو هذه الكتلة ليبلغ 14.6% سنة 2014 و ذلك بسبب الارتفاع المعتبر في المجمع النقدي M1 بمعدل نمو بلغ 16.4%، وقد تسبب الانخفاض الحاد في أسعار البترول الذي بدا في 2015 و الذي استمر لغاية 2016، في حدوث عجوزات كبيرة في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات ، عكس التقلص المعتبر للاحتياطي النقدي الناجم عن هذه العجوزات النمو الضعيف او شبه منعدم في الكتلة النقدية M2 في سنة 2016 (0.79%) ، كما كان عليه الحال في 2015 (0.13%) ؛ بعد سنتين من شبه استقرار (2015-2016)، تزايدت الكتلة النقدية ب 8.4 في 2017 و 11.1 في 2018 نجم هذا الارتفاع في الأرصدة النقدية عن الارتفاع القوي للودائع تحت الطلب على مستوى المصارف ؛

بعد سنتين من نمو مستدام (2017-2018) تقلصت الكتلة النقدية ب 0.8 في 2019 و ذلك راجع الى ازمة السيولة لدى البنوك و مكاتب البريد. غير ان هذا الانخفاض لم يستمر طويلا فمع بداية 2020 نلاحظ ارتفاع الكتلة النقدية بنسبة 7.47% و ذلك راجع الى الإجراءات التي قام بها بنك الجزائر من اجل ضخ السيولة ، كما ارتفع المجموع النقدي من جهته ب 9.2 في نهاية 2020 مقابل انخفاض قدره -3.7 في 2019 و يرجع ذلك لارتفاع الودائع لدى الخزينة و مراكز الصكوك البريدية؛

و سجلت الكتلة النقدية زيادة بمعدل نمو قدره 13.7% سنة 2021 ، حيث ارجع بنك الجزائر في تقريره السنوي لسنة 2021 هذا الارتفاع بشكل رئيسي الى المجمع النقدي الذي زاد بنسبة 14.5% سنة 2021 مقابل معدل نمو قدره 9.2% في 2020 و ذلك راجع الى الزيادة الحادة في الودائع تحت الطلب و التي سجلت ارتفاعا بمعدل نمو 25.72 سنة 2021؛

سجلت الكتلة النقدية نموا بنسبة 14.47% في سنة 2022 و يرجع هذا النمو بشكل رئيسي الى زيادة المجمع النقدي الذي ارتفع بنسبة 13.10% في 2022 مقابل معدل نمو بلغ 14.19% في 2021 و ترجع هذه الزيادة الى زيادة الودائع تحت الطلب. و بالتالي فان النمو الكبير في الودائع تحت الطلب هو العنصر الأساسي الذي دفع الكتلة النقدية نحو الارتفاع .

في نهاية 2023 سجلت الكتلة النقدية نمو بنسبة 6.0% و تعود نسبة 68.7% من هذه الزيادة الى زيادة في اجمالي الذي سجل نموا بنسبة 6.1% في عام 2023 ، و هو اقل بكثير من نموه البالغ

13.10 و يرجع هذا النمو بشكل رئيسي الى زيادة التداول النقدي خارج البنوك و على الرغم من تباطؤ النمو مقارنة بالعام السابق، ساهم التداول النقدي باستثناء البنوك بنسبة 46.7% في نمو الكتلة النقدية و هو يمثل مكونا هاما من الكتلة النقدية بحصة تبلغ 34 من اجمالي M2.

المطلب الثاني: تحليل تطور ادوات التقليدية للسياسة النقدية في الجزائر.

تحرص السلطات النقدية لتحقيق اهدافها على توظيف مجموعة من الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، والمتمثلة في:

اولا : معدل إعادة الخصم: إعادة الخصم هي وسيلة يرجع البنك التجاري بموجبها إلى بنك الجزائر للحصول على السيولة مقابل التنازل عن الأوراق التجارية ويعتبر أحد الأدوات الأساسية في السياسة النقدية. يستعمله بنك الجزائر للتأثير في قدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو النقصان حيث كان بنك الجزائر قبل قانون 10-90 يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاوضة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع لكن منذ سنة 1992 تم تعويضه بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم الذي يتم تغييره كل 12 شهر تقريبا ويقوم مجلس النقد والقرض بكيفيات وشروط تحديده. وفي بداية كل سنة يقدم بنك الجزائر لمجلس النقد والقرض التوقعات المتعلقة بتطور المجاميع النقدية والقرض، ويقترح في نفس الوقت أدوات السياسة النقدية لتحقيق الهدف المحدد حسب الأهداف الوسيطة لبلوغ الهدف النهائي. وفي بداية كل ثلاثي يبرمج بنك الجزائر المبالغ الإجمالية القصوى التي تكون قابلة لإعادة الخصم. (المواد 69-70-71-72 من قانون النقد والقرض، 1997).

الجدول رقم(02-02) : تطور معدل اعادة الخصم لدى بنك الجزائر خلال(2010-2023).

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل اعادة الخصم	4	4	4	4	4	4	3.5
السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
معدل اعادة الخصم	3.5	3.5	3.5	3.5	3	3	3

المصدر: (من اعداد الطالبتين بناء على تقارير بنك الجزائر ونشرات الاحصائية 2010-2023).

من خلال تقييم سياسة سعر إعادة الخصم خلال الفترة ، يتضح أنه كان مستقرًا تمامًا بين عامي 2010 و 2015 عند معدل 4%. إلا أنه شهد انخفاضًا في عام 2016 إلى 3.5% بهدف زيادة الكتلة النقدية، التي سجلت معدل نمو ضعيف بلغ 0.8%. ثم عاد المعدل للارتفاع إلى 3.75% خلال الفترة 2017-2022.

ويُلاحظ أن استقرار معدل إعادة الخصم عند 4% راجع إلى عدم لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي لإعادة التمويل، نظرًا للسيولة الكبيرة التي ميزت هذه المرحلة. كما أن البنك المركزي لم يول اهتمامًا كبيرًا لهذه الأداة، نظرًا لاعتماده على أدوات نقدية جديدة أثبتت فعاليتها في امتصاص السيولة بشكل أكثر كفاءة. وعليه، يمكن الاستنتاج بأن أداة إعادة الخصم لم تكن فعالة في السوق النقدية الجزائرية، بالنظر إلى الموارد المالية الكبيرة التي تمتلكها البنوك الجزائرية.

ثانيا : معدل الاحتياطي الإجباري: الحد الأدنى للاحتياطيات الإجبارية تعتبر آلية الاحتياطي الاجباري في الجزائر من آليات الرقابة التي جاء بها قانون النقد والقرض، 90-10، إذ خصص لها تعليمة رقم 16/94 في نوفمبر 1994 تلزم البنوك والمؤسسات المالية الاحتفاظ بمبالغ معينة من الاحتياطيات في شكل ودائع لدى البنك المركزي،

كما حددت هذه التعليمة نسبة الاحتياطي الإلزامي ب 2,5 بالمائة ليتم رفعها ب 4,25 بالمائة سنة 2001 والتي طبقت ابتداء من 15 ديسمبر 2001، ونظرا لوفرة السيولة لدى البنوك التجارية قام بنك الجزائر برفع هذه النسبة ليصل سنة 2002 إلى 6,25 بالمائة ، وهذا ما دل على اعتماد بنك الجزائر لهذه الآلية كأحدى أهم أدوات السياسة النقدية في تلك الفترة، إلا أن الأمر 03-11 المعدل والمتمم للقانون 90-10 لم يذكر أداة الاحتياطي الإجباري بصورة مباشرة لكن بنك الجزائر أعاد تقنينها عبر تعليمة صادرة عنه سنة 2004 (02-04)، والتي حدد من خلالها خضوع مختلف الودائع لمعدل الاحتياطي الاجباري الذي يمكن أن يصل حتى 15 بالمائة ومن دون استثناء وبالأسلوب نفسه، ويتم تحديد وعاء الاحتياطي الاجباري بصورة شهرية، إضافة إلى ذلك يتضمن تطبيق هذه السياسة في الجزائر منح بنك الجزائر عائدا على الاحتياطيات يتم احتسابه انطلاقا من حجم الاحتياطيات ومدة مكوثها لدى بنك الجزائر. (خلف الله و صرارمة، صفحة 7).

الجدول رقم (02-03): تطور معدل الاحتياط الاجباري في الجزائر خلال(2010-2023).

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل احتياط الاجباري	9	9	11	12	12	12	8
السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
معدل الاحتياط الاجباري	4	10	10	3	3	2	3

المصدر: (من اعداد الطالبتين بناء على تقارير بنك الجزائر ونشرات الاحصائية 2010-2023).

يشير الجدول إلى أن نسبة الاحتياطي الإجباري خلال سنتين 2010-2011 بلغ 9% وظلت ثابتة عند هذا المستوى حتى عام 2015، مما ساهم في تقليص السيولة. واستمر العمل بهذه الأداة خلال عام 2016 نظرًا لأهميتها، ولكن بمعدل أقل قليلاً مقارنة بعام 2015، حيث بلغت النسبة 8%.

الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر

وفي عام 2017، تراجعت النسبة إلى 4% نتيجة الانخفاض الحاد في السيولة، ورغبة البنك المركزي في زيادتها، وهو ما تزامن مع استئناف التمويل غير التقليدي. ثم عادت النسبة للارتفاع مجدداً، حيث بلغت في سنة 2019 10% للاحظ انخفاض حاد يصب الى 3 و 2 في الفترة 2020-2023

ثالثاً: اداة عمليات السوق المفتوحة.

أنشأت السوق النقدية في الجزائر في جوان 1998، و عرفت اهتماما بعد صدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقروض، اتخذت خطوات مهمة لتوسيع نشاط السوق النقدية و تفعيل نشاطها ، لتصبح بعد ذلك أكثر تطوراً من خلال اتخاذ إجراءات لتوسيع المتدخلين في هذه السوق لتصبح تشمل المؤسسات المالية المصرفية و غير المصرفية والمستثمرين.

و لقد حددت المادة 76 من قانون 90-10 إمكانية تدخل البنك المركزي في سوق النقد بان يشتري و يبيع على الخصوص سندات عامة تستحق في اقل من 06 أشهر وسندات خاصة يمكن قبولها للخصم او لمنح القروض، كما حددت المادة إجمالي العمليات التي يجريها البنك المركزي على السندات العامة بان لا تتعدى 20%. الإيرادات العامة للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة، وتم التخلي عن الشرط في الأمر 03-11. نجد أن البنك المركزي هو الوحيد المحول له قانونا انجاز عمليات السوق النقدية بتدخل المؤسسات المالية و البنوك التي تقدم التسعيرات النهائية لعملية الشراء او البيع، وتم إعطاء المبادر للبنك التجاري من المركزي.

الجدول رقم (04-02): تطور معدلات عمليات السوق المفتوحة في الجزائر(2010-2023).

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
لمدة 7 ايام	-	-	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
لمدة 3 اشهر	-	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
لمدة 6 اشهر	-	-	-	1.50	1.50	1.50	1.50
لمدة 12 شهر	-	-	-	-	-	-	-
السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
لمدة 7 ايام	3.50	3.50	3.50	3	-	-	3
لمدة 3 اشهر	3.50	-	-	-	-	-	-
لمدة 6 اشهر	3.50	-	-	3.50	-	-	-
لمدة 12 شهر	3.50	-	-	-	-	-	-

المصدر: (من اعداد الطالبتين بناء على تقارير بنك الجزائر ونشرات الاحصائية 2010-2023).

الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر

نلاحظ من خلال الجدول اعلاه في السنوات (2010-2016) لم يلجأ البنك لاستخدام هذه الاداة لعد وجود حاجة اليها ان معدل عمليات السوق المفتوحة ان سنة 2017 كان ثابتا عند 3.50% لكل من 7 ايام 3 اشهر 6 اشهر 12 شهر ولكل من سنتين 2018-2019 لمدة 7 ايام و لينخفض في 2020 لمدة 7 ايام الى 3% و 3.35% لمدة 6 اشهر بسبب جائحة كورونا واما في 2021-2022 لم يلجأ البنك الى هذه اداة لعدم وجود سبب لاستخدامها وفي 2023 يعود البنك المركزي لاستخدامها لمدة 7 ايام ب 3%.

المطلب الثالث : تحليل تطور الادوات غير التقليدية للسياسة النقدية في الجزائر.

عملت السلطات النقدية الجزائرية على استحداث أدوات جديدة للسياسة النقدية، بهدف تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار كهدف نهائي وصريح لتوجهاتها. وقد تمثلت هذه الأدوات في:

اولا: استرجاع السيولة بالمناقصة : تعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة من طرف بنك الجزائر إحدى التقنيات التي استحدثتها هذا البنك كأسلوب لسحب فائض السيولة. وقد دخلت هذه الآلية حيز التنفيذ سنة 2002 . وتعتمد آلية استرجاع السيولة على البياض على استدعاء بنك الجزائر البنوك التجارية المشكلة للجهاز المصرفي، أن تضع اختيارياً لديه حجماً من سيولتها في شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل، في مقابل استحقاقها المعدل فائدة ثابت يحسب على أساس فترة الاستحقاق ($n/360$)، وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر . (رايس، 2013، صفحة 201) .

الجدول رقم (02- 05) :تطور اداة استرجاع السيولة في الجزائر خلال (2010-2023).

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل استرجاع ل7 ايام	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
معدل استرجاع ل3 اشهر	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
معدل استرجاع ل6 اشهر	-	-	-	1.50	1.50	1.50	1.50
المبلغ الاجمالي (مليار.د)	1100	1100	1350	1350	1350	500	544
السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
معدل استرجاع ل7 ايام	-	3.50	3.50	-	-	-	-
معدل استرجاع ل3 اشهر	-	-	-	-	-	-	-
معدل استرجاع ل6 اشهر	-	-	-	-	-	-	-
المبلغ الاجمالي (مليار. د)	-	576	334	-	-	-	-

المصدر: (من اعداد الطالبتين بناء على تقارير بنك الجزائر ونشرات الاحصائية 2010-2023).

شهدت أداة استرجاع السيولة بالمناقصة في الجزائر استخداماً مكثفاً خلال الفترة من 2010 إلى 2014، حيث حافظت معدلات الاسترجاع على استقرارها عند 0.75% لمدة 7 أيام، و 1.25% لمدة 3

أشهر، و1.50% لمدة 6 أشهر، مما يعكس توجهًا نحو سياسة نقدية ثابتة ومستقرة. خلال هذه الفترة، حيث بلغ الحجم الإجمالي للسيولة المسترجعة ذروته بين 1100 و1350 مليار دينار، وهو ما يدل على دور فاعل للبنك المركزي في تنظيم السيولة داخل النظام البنكي. ومع حلول عام 2015، بدأت هذه الأداة تشهد تراجعًا تدريجيًا في الاستخدام، حيث انخفضت المبالغ المسترجعة بشكل ملحوظ، لتصل إلى 500 مليار دينار في 2015 و544 مليار دينار في 2016، قبل أن تتوقف تقريبًا في السنوات اللاحقة. يمكن تفسير هذا التراجع بتغيرات في البيئة الاقتصادية، مثل انخفاض أسعار النفط، وتوجه الدولة إلى تبني أدوات تمويل غير تقليدية بعد 2017، إلى جانب تداعيات جائحة كوفيد-19. كما أن توقف معدلات الاسترجاع بعد 2016 يشير إلى احتمال تقليص الاعتماد على هذه الأداة أو استبدالها بآليات جديدة أكثر توافقًا مع المتغيرات الاقتصادية والمالية في البلاد.

ثانيا : اداة تسهيلات الودائع المغلة للفائدة.

نظرا لاستمرار ظاهرة فائض السيولة الهيكلي في النظام البنكي الجزائري قام بنك الجزائر بإدخال أداة جديدة للسياسة النقدية سنة 2005 سميت بتسهيله الوديعة المغلة للفائدة وهذا عبر التعليم رقم 04-2005 المؤرخة في 14 جوان 2005 ، وهذه الأداة هي عملية ضبط دقيقة تستعمل بمبادرة من البنوك التجارية المؤهلة، حيث تقوم هذه الأخيرة بتقديم سيولة في شكل ابداع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر بناء على طلبه، ويحدد أقصى وقت يأخذه بنك الجزائر بعين الاعتبار لطلب تسهيله الوديعة المغلة للفائدة ثلاثين دقيقة قبل إغلاق نظام أرتس، كما يحدد أجل استحقاق هذه الودائع عند يوم العمل التالي بعد افتتاح نظام أرتس، وتكافأ الودائع ل 24 ساعة المقبولة من طرف بنك الجزائر بنسبة فائدة يحددها بتعليمية على أساس معدل العمليات الأساسية لإعادة التمويل منقوصة بهامش والتي يعلنها مسبقا ولقد تمكن بنك الجزائر من خلال هذه الأداة بسحب سيولة معتبرة من النظام المصرفي منذ بداية تطبيقها سنة 2005 على الرغم من حداتها ومن انخفاض معدلات الفائدة عليها مقارنة بباقي الأدوات. (خلف الله و صرارمة، صفحة 8).

الجدول رقم(02-06): تطور اداة تسهيلات الودائع المغلة للفائدة في الجزائر خلال (2010-2023) .

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الفائدة	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
الودائع المغلة للفائدة(مليار.د)	1017	1258	883	479.9	468.5	382.7	246.1
السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
معدل الفائدة	-	-	-	-	-	-	-
الودائع المغلة للفائدة(مليار.د)	-	-	-	-	-	-	-

المصدر: (من اعداد الطالبتين بناءعلى تقارير بنك الجزائر ونشرات الاحصائية (2010-2023)).

شهدت أداة تسهيلات الودائع المعلقة للفائدة في الجزائر استخدامًا منتظمًا خلال الفترة من 2010 إلى 2016، مع حفاظ معدل الفائدة على استقرار عند 0.30%، مما يعكس حرص البنك المركزي على امتصاص فائض السيولة بأسلوب منخفض التكلفة. حيث بلغت قيمة الودائع المعلقة ذروتها سنة 2011 بحوالي 1258 مليار دينار، قبل أن تبدأ في الانخفاض التدريجي لتصل إلى 246.1 مليار دينار في 2016. هذا التراجع المستمر يُشير إلى انخفاض اعتماد البنوك على هذه الأداة. كما ساهمت التحولات الاقتصادية الكبرى، مثل انخفاض أسعار النفط وتغير توجهات السياسة النقدية نحو آليات تمويل جديدة بعد 2017، في تقليص دور هذه الأداة. وسبب في توقف معدلات في 2016 يعكس عدم استخدام بها أو دمجها ضمن أدوات نقدية أخرى أكثر ملاءمة للظرف الاقتصادي.

المبحث الثاني: سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

اعتمدت السلطة النقدية في الجزائر على سياسة نقدية توسعية مبنية على سياسة التخطيط من خلال مجموعة من المخططات التنموية ما أدى إلى زيادة حدة الضغوط التضخمية بما استوجب بالضرورة التوجه نحو تطبيق استراتيجية استهداف التضخم.

و على هذا الأساس سنتطرق في هذا المبحث الى واقع التضخم في الجزائر و مدى توفر شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

المطلب الأول: واقع التضخم في الجزائر.

ان ظاهرة التضخم في الجزائر عرفت عدة تطورات ، و ذلك تبعا للتغيرات الاقتصادية الداخلية و الخارجية التي عرفها الاقتصاد الجزائري ، و عليه ظهرت عدة أنواع للتضخم في الجزائر.

أولاً: أنواع التضخم في الجزائر.

تنتشر ظاهرة التضخم في الاقتصاد الجزائري مما جعلها تشكل حيزا كبيرا من مجمل المشاكل التي تعاني منها الدولة وهذا ما جعلها مصدر اهتمام ودراسة وتحليل للحد منها وتتنوع هذه الظاهرة في الجزائر إلى: (عمران، 2018، صفحة 80).

1. **التضخم الناتج عن وضعية التخلف:** ان معظم اقتصاديات دول العالم الثالث تعاني من عدة مشكلات لاسيما ظاهرة التضخم و تعود اساس إلى الأزمات و الاختلالات البنوية في هيكلها الاقتصادية ، خاصة وأن الجزائر سعت جاهدة منذ تسعينات القرن الماضي الى الخروج من دائرة التخلف ، حيث انتقلت إلى تبني النظام الرأسمالي. وقد أدى هذا التحول إلى ترك الاقتصاد الوطني

في مواجهة مباشرة مع قوى السوق، المتمثلة في العرض والطلب، على أمل تحقيق نوع من التقدم والازدهار.

2. **التضخم الانتقالي:** يعرف التضخم الانتقالي بأنه التضخم الناتج عن محاولة إعادة تسوية الاختلالات الموجودة بين العرض و الطلب على المستوى الوطني ، وقد مرت الجزائر مع بداية التسعينات عندما تبنت نظام اقتصاد السوق، هو نظام يحمل في طياته إيجابيات وسلبيات.، قد أدى هذا الانتقال إلى ارتفاع حاد في الأسعار، خاصة بعد رفع الدعم عن السلع الأساسية، ما تسبب في ارتفاع أسعارها بشكل كبير. وقد انعكس هذا الوضع في بروز قوى تضخمية، قابلها نقص في السلع والخدمات، مع تزايد الطلب عليها، مما ساهم في تعميق الظاهرة التضخمية..

3. **التضخم المستورد:** و هو تضخم ناتج عن ارتفاع الأسعار الخارجية التي تعتمد عليها الدولة في وارداتها و تزايد خطورة مشكلته في البلدان التي تعاني درجة انكشاف اقتصادي كبير، وبما أن الاقتصاد الجزائري شهد نموا متزايدا في التجارة الخارجية فقد أصبح أكثر تأثر بالتطورات الدولية بدرجة أكبر، وقد أدى ذلك إلى انتقال التضخم العالمي إلى الاقتصاد الوطني، لا سيما من خلال الزيادة السريعة في الواردات، خاصة السلع الغذائية، والاستهلاكية، و سلع التجهيز، والسلع الوسيطة. و مما ساعد في ذلك طبيعة العادات الاستهلاكية و أنماط التنمية المتبعة ، فعلى سبيل المثال تعتمد الجزائر بشكل كبير على الربع المنتجات الفرنسية نظراً لعلاقتها التاريخية كمستعمرة سابقة لفرنسا ، وهذه الأخيرة تعد من بين الدول الصناعية الأكثر عرضة للتضخم و ارتفاع الأسعار ، و بالتالي كلما ارتفعت الأسعار في هذه الدول سترتفع الأسعار في الدول المستوردة منها و بالتالي سينتقل التضخم من هذه الدول الصناعية الى الدول المستوردة.

ثانيا: تطور معدلات التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر.

لقد أصبح استقرار الأسعار و مكافحة التضخم من أولويات السلطة النقدية في الجزائر و ذلك باعتبار ان الأسعار متغير أساسي في الاقتصاد ، ونتيجة للصدمة النفطية في أوائل السبعينات شهدت معدلات التضخم تغيرات اما صعودا او نزولا فسعت السلطة النقدية الى مكافحة التضخم و أسبابه. و عليه سنبين من خلال الجدول التالي تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2023).

الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر

الجدول رقم (07-02) : تطور معدلات التضخم الفعلي و المستهدف في الجزائر

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل التضخم%	3.9	4.5	8.9	3.3	2.9	4.8	6.4
معدل المستهدف	1±4	1±4	1±4	1±4	1±4	1±4	1±4
انحراف المعياري	0.09-	0.52	4.89	0.74-	1.08-	0.78	1.35
السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
معدل التضخم%	5.6	4.3	2	2.4	7.2	9.3	7.8
معدل المستهدف	1±4	1±4	1±4	1±4	1±4	1±4	1±4
انحراف المعياري	1.6	0.53	2-	1.6-	3	5.3	3.8

المصدر: (من اعداد الطالبتين بناء على تقارير بنك الجزائر ونشرات الاحصائية 2010-2023).

من خلال ما سبق نلاحظ ان الجزائر شهدت تقلبات حادة في معدلات التضخم خلال الفترة الممتدة من 2010-2023 . ففي سنتي 2010 و 2011 شهد معدل التضخم استقرار نسبي قريب من المعدل المستهدف (1 ± 4) بمعدل انحراف (-0.09) و (0.52) على التوالي، ليعود للارتفاع خلال سنة 2012 (8.9%) متخطيا الهدف المحدد ب 4.89% ، نتيجة ارتفاع الانفاق الحكومي و زيادة الأجور.

تليها فترة من الانخفاض النسبي بين 2013 و 2015 حيث كان معدل الانحراف ما بين التضخم الفعلي و التضخم المستهدف في حدود -0.74 في سنة 2013 و 0.78 في سنة 2015 ، و ذلك بسبب تراجع أسعار النفط عالميا مما خفض الواردات التضخمية. غير ان التضخم عاد للارتفاع مجددا في 2016 و 2017 و ذلك بسبب تراجع قيمة الدينار الجزائري و زيادة التكاليف الاستهلاكية. بعد ذلك ، شهدت البلاد مرحلة من الهدوء النسبي (2018-2020) تميزت بتضخم منخفض ، بلغ ادنى مستوياته عند 2% سنة 2019 بسبب تباطؤ النشاط الاقتصادي، غير ان الفترة ما بعد الجائحة (2021-2023) عرفت تصاعدا حادا في التضخم بلغ ذروته عند 9.3% في سنة 2022 نتيجة لتأثيرات الازمة الصحية العالمية . مما أدى الى اتساع الفجوة بين التضخم الفعلي و التضخم المستهدف بمعدل 5.3% سنة 2022 و 3.8% سنة 2023.

المطلب الثاني: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

تعد سياسة استهداف التضخم من السياسات الحديثة التي اثبتت فعاليتها في الكثير من الدول التي قامت باعتمادها ، و بما ان الجزائر كباقي دول العالم تعاني كثيرا من التضخم ، الذي له العديد من النتائج السلبية سواء على الجانب الاقتصادي او الاجتماعي حاولت تطبيق سياسة استهداف التضخم من اجل التخفيف من حدة هذه الظاهرة.

اولا: الاطار القانوني لسياسة استهداف التضخم بالجزائر: (بحري و محمودي، 2018، الصفحات 69-68)

تطلب تحول الاقتصاد الجزائري من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق إحداث إصلاح عميق لاطار و وسائل السياسة النقدية بواسطة القانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بالنقد و القرض، و في 2003 تم إحداث تعديل للصلاحيات العامة لبنك الجزائر بواسطة الامر رقم 11/03 حيث تم تكليفه بتنظيم الحركة النقدية، بالتوجيه والرقابة، بكل الوسائل الملائمة، خاصة بعد فضيحتي بنك الخليفة والبنك الصناعي و التجاري الجزائري، والتي أبانت عن ضعف آليات الرقابة التي كان يستعملها بنك الجزائر، حيث نصت المادة 35 منه على ما يلي: " تتمثل مهمة بنك الجزائر في ما يدين النقد و القرض و الصرف في توفير أفضل الشروط و الحفاظ عليها لضمان نمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد".

وفي سنة 2009، تمت مراجعة وتكملة الإطار التنظيمي المتعلق بتدخلات بنك الجزائر، بموجب تنفيذ أهداف السياسة النقدية المحددة من طرف مجلس النقد والقرض (نص المادة 62 من الأمر 03-11).

وتماشيا مع التطورات على المستوى العالمي في مجال السياسة النقدية عقب الأزمة المالية الدولية، أصدر مجلس النقد والقرض النظام رقم 09-02 المؤرخ في 26 ماي 2009، والمتعلق بعمليات السياسة النقدية، ووسائلها، وإجراءاتها.

إضافة إلى ذلك، تُعطي الأحكام التشريعية الجديدة، المدعمة بالأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11، إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، مبرزة بذلك ضرورة استهداف التضخم.

بالفعل ، فان هدف التضخم الكامن في الاطار التنظيمي الجديد للسياسة النقدية ، و الذي وضع في اوت 2010، اصبح أساسيا مقارنة بالأهداف الكمية النقدية الممتدة من 2001 الى 2009 ، و التي يمكن اعتبارها أهدافا وسيطة قصيرة الاجل (للتأثير على المجاميع النقدية و على سعر الصرف) ، و عليه تطلب استهداف التضخم على الافاق متوسطة الاجل، تطوير وسائل ملائمة تسمح بتعميق الاطار

التحليلي، تدعيما لصياغة السياسة النقدية و لتطبيقها بطريقة مرنة من طرف بنك الجزائر، أي وضع بنك الجزائر، أي وضع اطار مرجعي يبرز فيه الهدف المرن للتضخم اكثر فاكثر.

لذلك تعتبر سنة 2010 نقطة تحول في مجال استهداف التضخم في الجزائر، و استلزم تطبيق هذه السياسة المرور ببعض المراحل نوجزها فيما يلي:

- 2011 اول سنة لتطبيق سياسة استهداف التضخم الضمني على الأفق المتوسط؛

- 2012 الإعلان عن فكرة تطبيق الاستهداف المرن للتضخم، الذي يعتمد على:

- مؤشر أسعار الاستهلاك؛

- ايجاد علاقة بين التضخم والمجمع النقدي M2 (خارج ودائع قطاع المحروقات) ؛

- 2013 اول سنة لتطبيق الاستهداف المرن للتضخم.

ثانيا: الإجراءات التي قامت بها الجزائر لتعزيز استراتيجية استهداف التضخم.

نجحت الكثير من الدول في تطبيق سياسة استهداف التضخم وذلك من خلال انتهاجها لمجموعة من السياسات والآليات التي أدت إلى نجاح هذه الاستراتيجية، والجزائر بحكم أنها بدأت حديثا في تطبيق هذه السياسة وجب عليها تبني العديد من الاصلاحات : (بشيشي و مجلخ، الصفحات 111-112)

1. الإعلان الصريح والعام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم : في الأجل المتوسط تلتزم بموجبه السلطة النقدية بتحقيق معدل التضخم أو المدى المستهدف في إطار زمني محدد، كما سبقت الاشارة بأن السلطة النقدية في الجزائر متمثلة في مجلس النقد والقرض فقد اعتمدت ابتداء من العام 2010 التوجه نحو استراتيجية استهداف التضخم من خلال الإعلان الصريح عن معدل التضخم المستهدف والذي حدد بمعدل 4% مع السماح بمجال للتقلب في حدود $\pm 1\%$.

2. تحسين مستوى الاطار العملياتي : تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يكون للبنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم لذا يستدعي منه تشكيل بنك معلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات تمكنه من رصد معدل التضخم في المستقبل، الأمر الذي دفع بالبنك المركزي منذ سنة 2008 إلى تحديث و تعزيز نظام التقارير المالية للوضعيات الشهرية للمصارف و المؤسسات المالية، فقد قام مجلس النقد و القرض في جويلية 2009 بإصدار نظام جديد يتضمن مخطط الحسابات المصرفية والقواعد المحاسبية. وقصد تحسين مستوى الإطار العملياتي للسياسة النقدية، وانسجاما مع التطورات الحديثة على المستوى الدولي على اثر الأزمة المالية، أصدر مجلس النقد في ماي نظاما جديدا في مجال

تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية، وعملياته خارج السوق فضلا عن وسائل السياسة النقدية. ويتعلق الامر بإطار تنظيمي مفصل يتضمن في نفس الوقت العمليات الخاصة بإعادة تمويل المصارف، عمليات استرجاع السيولة الفائضة في السوق النقدية و التسهيلات (القروض والودائع) بمبادرة من المصارف (بنك الجزائر، 25 أوت 2010 ص06). الامر الذي يفسح المجال للإبداع في صياغة و تنفيذ السياسة النقدية في الجزائر. و بذلك ، أصبح بنك الجزائر يتوافر على استخدام نقدي يسمح له بالاستمرار في مواجهة فائض السيولة، في ظرف يتميز بمخاطر متصاعدة على استقرار الأسعار خاصة في المواد المستوردة (تضخم مستورد).

3. **تدعيم الإشراف المؤسساتي :** قصد تعزيز الإشراف المؤسساتي للبنك المركزي، إذ قام البنك المركزي الجزائري سنة 2010 بتعزيز الإطار المؤسساتي للإشراف البنكي تبعا للتدابير الجديدة المدخلة بالأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل و المتمم للأمر 03-10 ، المتعلق بالنقد والقرض، ويعطي هذا الإرساء القانوني لبنك الجزائر مهمة استقرار الأسعار، ويتضمن أحكاما قانونية جديدة تهدف إلى تحكم أفضل في المخاطر من طرف البنوك و المؤسسات المالية. ويأتي هذا لتعزيز الإجراءات التنظيمية بهدف ضمان التقارب بين أعمال الإشراف و المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة، المنصوص عليها من طرف لجنة بازل، كما واصل بنك الجزائر في مشروع عصرنه مهنة الإشراف القائمة على المخاطر. وتدخل هذه العملية في إطار تعزيز عمليات الوقاية التي تهدف إلى ترسيخ أقوى لاستقرار النظام المصرفي في الجزائر. وقد تم تطبيق هذا المشروع فعليا على مستوى البنوك خلال الثلاثي الرابع من سنة 2011 كمرحلة قيادية.

يهدف هذا النظام الجديد إلى تعزيز القدرة على الكشف المبكر، وتفضيل الجانب التنبؤ للرقابة. إن الكشف عن الأعراض المنذرة لفشل محتمل لأي بنك أو مؤسسة مالية في وضعية صعبة يعد ضروريا لضمان استقرار النظام المالي وحماية المودعين. كما يسمح هذا النظام الجديد برد فعل سريع من طرف سلطة الإشراف، واتخاذ الإجراءات و التصحيحات الملائمة للتكفل بالصعوبات التي قد تواجهها الهيئة المالية.

و هذا و يسمح هذا الجانب الجديد من النظام الكامن في التنبؤ بالمخاطر لهيئات الإشراف من التقليل المحسوس في تكلفة الإشراف من خلال استيعاب أفضل لطبيعة المخاطر الخاصة بكل هيئة مالية خاضعة للرقابة، واستهداف تلك التي تواجه صعوبات باستعمال عقلاني لموارد الإشراف. وهذا يسمح بالتمييز السريع بين الهيئات المالية السليمة من تلك التي تواجه صعوبات.

كما تم تعزيز بنك الجزائر بصلاحيات أوسع من حيث القيام بأي تحقيق على مستوى البنوك والمؤسسات المالية، خصوصا أن لمفتشي بنك الجزائر مهمة قيادة كل رقابة على مستوى هذه الهيئات

وبالأخص لحساب اللجنة المصرفية. وعليه فإن تعزيز صلاحيات بنك الجزائر يسمح بقدرة أكبر على الكشف المبكر لنقاط الضعف. وذلك عبر متابعة أفضل للبنوك و المؤسسات المالية. في هذا الإطار، عزز بنك الجزائر قدرته في مجال اختبارات الصلابة، بالموازاة مع إتمام النظام الجديد لتتقيط البنوك والمؤسسات المالية، مستهدفا أفضل رقابة للمخاطر المصرفية.

تقوم لجنة الاستقرار المالي لبنك الجزائر، من جهتها، بمراجعة مؤشرات الصلابة في احد عشر مؤشرا مسماة "مؤشرات دنيا"، مع استهداف المؤشرات الأخرى والمسماة "مؤشرات مقترحة". ففي سنة 2010 أعطيت أهمية خاصة للتقييم الدوري لاستقرار النظام المصرفي والمالي خاصة بواسطة اختبارات الصلابة.

4. **محاولة تحقيق الشفافية:** لتحقيق الشفافية والمصادقية شرع بنك الجزائر منذ 2008 بإعطاء تقارير دورية عن معدلات التضخم وعن كل المؤشرات المالية، كما تم إعطاء تقرير سنوي للمجلس الشعبي، إلا انه ورغم إعطاء هذه التقارير، إلا أن عامل الثقة لا يزال غائبا بين الجمهور والبنك المركزي وذلك بسبب الخروقات التي حصلت في المجال البنكي خاصة بعد فضيحة الخليفة التي أخذت تصريحها من البنك المركزي ولم يعط البنك المركزي أي معلومات عنها ولم يتم مراقبتها بشكل فعلي حتى أفلست وضاعت أموال المودعين، وثقة الجمهور. ودليل ذلك هو انخفاض معدلات الادخار في الجزائر بسبب ضعف، أو انعدام الثقة بين المدخرين والبنوك.

رغم ان البنك المركزي بدا في تقديم تقارير عن الوضعية النقدية والمالية إلا أن هناك الكثير من الإحصائيات تبقى مجهولة مثلا فيما يخص احتياطي الصرف في الجزائر الذي تجاوز 180 مليار دولار، ولا توجد أي تقارير تبين كيفية الاحتفاظ به (سلة العملات) ، رغم أن صندوق النقد الدولي طلب من الجزائر أكثر من مرة الإفصاح عن سلة عملات الاحتياطي، مع العلم أن آخر إفصاح عن هيكل سلة العملات للجزائر كان في سنة 1994 ، ومنذ ذلك الوقت وصندوق النقد الدولي يطالب الجزائر بإعطاء تفاصيل إلا انه لم يستجب.

5. **استقلالية البنك المركزي :** تقتضي الاستقلالية حرية وامتلاك البنك المركزي قرار ووضع و تنفيذ السياسة النقدية وطرح الأدوات المناسبة لتحقيق الأهداف. ولعل هذا يطرح لنا إشكالية حول مساءلة البنك المركزي، والجواب أن الاستقلالية لا تعني عدم المسؤولية، إذ يمكن له أن يكون مسؤولا أمام أي جهة كانت مالية أو قضائية أو تشريعية للاطلاع على نشاطه والتأكد من مطابقة أعماله للقوانين.

و اعطى قانون النقد و القرض 90-10 المؤرخ في 14-10-1990 المتعلق بالنقد و القرض استقلالية لبنك الجزائر حيث اصبح مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال و ذلك حسب المادة 11 من هذا القانون. ثم ان صدور الامر 03-11 المؤرخ في 26 اوت 2003 قلص من استقلالية بنك الجزائر من خلال تقليصه لصلاحيات محافظ بنك الجزائر اذ تراوحت بينه و بين وزارة المالية .ثم تم

اتخاذ تدابير جديدة سنة 2010 من خلال الامر 04-10 حيث عزز هذا الامر دور بنك الجزائر في مجال الاشراف و الرقابة المصرفية و منحه صلاحيات أوسع و استقلالية اكبر .

المطلب الثالث : تحديات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

تعددت الاسباب التي تمنع السلطة النقدية في حال استهدافها التضخم من تحقيق سياستها ، إلى جانب وجود صعوبات أخرى : (بلعزوز و طيبة ، 2008، الصفحات 49-50)

تعتبر استقلالية البنك المركزي من بين الشروط الأولية لاستهداف التضخم، بحيث ترتبط هذه الاستقلالية بجانب الممارسة أكثر من الجانب القانوني، فلا يهتم الإطار التشريعي حتى إذا أعطى استقلالية أكبر للسلطة النقدية إذا لم ينعكس ذلك على الواقع العملي لها. ونجد أن تجربة الجزائر حديثة نسبياً في الممارسة الميدانية للاستقلالية مقارنة بالعقود الثلاثة الماضية التي ورثتها الجزائر من تطبيق الاقتصاد الموجّه، الأمر الذي ترك سلوكيات يصعب محوها بسرعة، سواء في علاقة السلطة النقدية بالسلطة التنفيذية أو في أداء النظام المصرفي أو الجهاز الإنتاجي.

توجد عدة أمثلة نوضح بها ثقل تجربة العقود الماضية و تأثيرها على استقلالية السلطة النقدية ميدانيا رغم أن قانون 90-10 أعطى استقلالية جيدة من الناحية القانونية للسلطة النقدية، يتعلق المثال الأول بعدم تطبيق المادة 78 من القانون 09-10 التي تنص على عدم إمكانية منح البنك المركزي للخرينة تسبيقات سنوية لا تتعدى في حدها الأقصى 10% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة خلال السنة المالية السابقة، إذ أن تسبيقات الخزينة بلغت 144.6% سنة 1992 مقارنة بسنة 1991 و 234.5 لسنة 1993 مقارنة بالسنة السابقة، ثم بدأت في التناقص المستمر من سنة إلى أخرى بحيث بلغت في عام 1977 نسبة 51.7% مقارنة بالإيرادات العادية لسنة 1996 و يعد تدخل السلطة التنفيذية في إعطاء توجيهات إلى البنوك العمومية مثلاً عن تدخلها في المهام التي يمارسها البنك المركزي و الدليل على ذلك التصريح الحكومي الذي ينص على أن تضع المؤسسات العمومية أموالها في البنوك العمومية.

وإذا أرادت السلطة النقدية في المستقبل أن تطبق سياسة استهداف التضخم، عليها أن ترسخ بصفة أكبر الاستقلالية القانونية والممارسة الميدانية عما هي عليه الآن، خاصة إذا علمنا أن هذه الاستقلالية اهتز وزنها بعد صدور الأمر رقم (3 - 11).

يعد استخدام استهداف وسيط وحيد متمثل في معدل رقمي أو مدى مستهدف الشرط الثاني من الشروط الأولية المسبقة لنجاح سياسة استهداف التضخم، فلا يمكن أن تستهدف السلطة النقدية استهدافات اسمية أخرى غير هذا الاستهداف حتى لا يحدث تعارض بين الاستهدافات مما يؤدي إلى

عدم تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، لذا يتعين على السلطة النقدية في الجزائر عدم استهداف سعر الصرف إذا أرادت أن تطبق بفعالية سياسة استهداف التضخم، أي أنها تعمل على تحرير سعر الصرف وتقويمه.

يجب على السلطة النقدية أن تكون قادرة على التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل من خلال تشكيل نموذج قياسي يربط أدواتها بمعدل التضخم، مما يعطي لها القدرة على التأثير في المعدل المستهدف عند انحرافه بواسطة أدواتها النقدية لأنها مسؤولة على تحقيق هذه المعدلات في الفترة التي اختارتها، ويجب على بنك الجزائر أن يسد الثغرة فيما يتعلق بتشكيل نماذج اقتصادية معقدة تجمع عدة متغيرات اقتصادية حيث يعد إنشاء بنك المعلومات ضرورة حتمية تساعد في تحديد المعدل المستهدف.

حيث مشكلة التأخيرات الزمنية الطويلة لتأثير أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم من التحديات التي تواجه بنك الجزائر خاصة في المرحلة الانتقالية التي يمولها الاقتصاد الوطني مما يجعل تأثير هذه الأدوات غير فعال على معدل التضخم إذا حدثت انحرافات كبيرة له مما يفقد مصداقية السلطة النقدية في تحقيق أهدافها.

يعتمد الاقتصاد الجزائري على إنتاج الثروات الباطنية التي تشكل جلّ صادراته، الأمر الذي يجعل الناتج الإجمالي المحلي يخضع لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، إذ إن جهاز الإنتاج خارج قطاع المحروقات غير مرن وهو لا يستطيع استيعاب الصدمات الخارجية، الأمر الذي يؤثر في معدل التضخم في المستقبل، ويؤدي إلى انعدام تطور الأسواق المالية والنقدية، ولعدم كفاءة النظام المصرفي تأثير سلبي في معدل التضخم المستهدف، باعتبار أن النظام المصرفي هو الذي يقوم بخلق الائتمان داخل الاقتصاد، ويقوم بتخصيص الموارد المالية في القطاعات ذات المردودية، كما أنه الإطار الذي يعبئ المدخرات المالية لتمويل الاستثمارات. لذلك يترتب عن عدم أداء هذه المهام بصفة جيدة زيادة مفرطة في التوسع النقدي غير المرغوب فيه وهذا الأمر تنشأ عنه الفجوات التضخمية، لأن النظام المصرفي هو الوسيط المالي الذي ينقل تأثير أدوات السياسة النقدية من الدائرة المالية إلى الدائرة الحقيقية، ومنها إلى التضخم.

المبحث الثالث: تأثير السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر.

يُعتبر التضخم من أبرز الظواهر الاقتصادية المعاصرة، نظراً لما يُسببه من تأثيرات سلبية على البنى الاقتصادية والاجتماعية للدول، خاصة في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية المتسارعة.

لهذا تبنت السياسة النقدية سياسة استهداف التضخم للحد منه حيث يُعد الاقتصاد الجزائري من بين الاقتصاديات التي تعاني من معدلات تضخم متزايدة، نتيجة لعوامل متعددة ساهمت في تفاقم الظاهرة، خاصة بعد التوجه نحو اقتصاد السوق والتخلي عن النموذج الاشتراكي الذي كان يُهيمن على السياسات الاقتصادية في فترات سابقة.

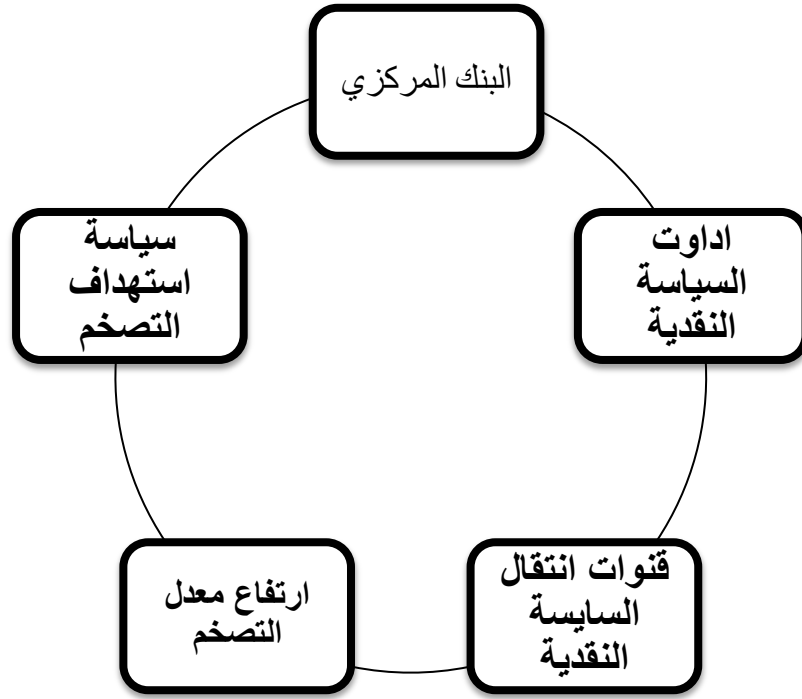
المطلب الاول: علاقة السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر.

إنّ ما يلفت الانتباه في السنوات الأخيرة هو تبني الجزائر لنظام استهداف التضخم كاستراتيجية مركزية في إدارة سياستها النقدية، مع ضرورة الإشارة إلى النقائص البنوية في نظامها المصرفي والحاجة الملحة لتطوير المؤسسات النقدية والمالية وإنشاء قاعدة إحصائية متطورة. ففي هذا الإطار، يصبح لبنك الجزائر دوراً أساسياً يقوم على ضبط عرض النقود وتوجيه أسعار الفائدة من خلال مزيج من الأدوات المباشرة وغير المباشرة، بغرض توجيه السيولة إلى القطاعات الإنتاجية وخفض تكلفة الاقتراض، ما يقلص الفجوة بين الناتج الفعلي و المحتمل ويساهم في خفض معدل التضخم نحو المستوى المستهدف.

حيث بينت المادة 35 من قانون 03-11 المتعلقة بالنقد والقرض والمتمم بالأمر 10-04 هدف السياسة النقدية: " إن مهمة البنك المركزي هي الحفاظ على استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية و توفير الظروف الملائمة في مجال النقد والقرض والصرف، لنمو منتظم للاقتصاد الوطني مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي".

رغم أن استهداف التضخم لم يُعلن كمبدأ رسمي حتى سنوات قريبة، إلا أن ممارسات البنك المركزي أظهرت توجهاً تدريجياً نحو تحديد أهداف رقمية للتضخم، وهو 4%، مع الاعتماد على نماذج للتنبؤ على المدى القصير. إلا أن هذا التوجه يصطدم بجملة من التحديات، ولتوضيح العلاقة سنمثلها في الشكل التالي.

الشكل رقم (02-02) : آلية السياسة النقدية في تطبيق سياسة استهداف التضخم.



المصدر: (من اعداد الطالبتين)

تعتمد السياسة النقدية في الجزائر على آلية متكاملة تهدف إلى استهداف التضخم وتحقيق استقرار الأسعار. ويقود هذه السياسة بنك الجزائر من خلال استخدام أدوات مختلفة، أبرزها سعر الفائدة، عمليات السوق المفتوحة، ونسبة الاحتياطي الإلزامي، حيث تُستخدم هذه الأدوات للتأثير على قنوات الانتقال النقدي مثل سعر الفائدة وسعر الصرف والقناة الائتمانية وتوقعات التضخم. هذه القنوات بدورها تؤثر على مستوى الطلب الكلي في الاقتصاد، مما ينعكس مباشرة على مستوى الأسعار. وبالتالي، فإن التحكم في هذه المتغيرات يسمح للبنك المركزي بتحقيق هدفه الأساسي وهو استقرار الأسعار. وفي حال لم يتحقق هذا الهدف، يقوم البنك بإعادة ضبط أدواته النقدية، مما يعيد تنشيط الدورة من جديد لضبط التضخم ضمن المستويات المستهدفة.

الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر

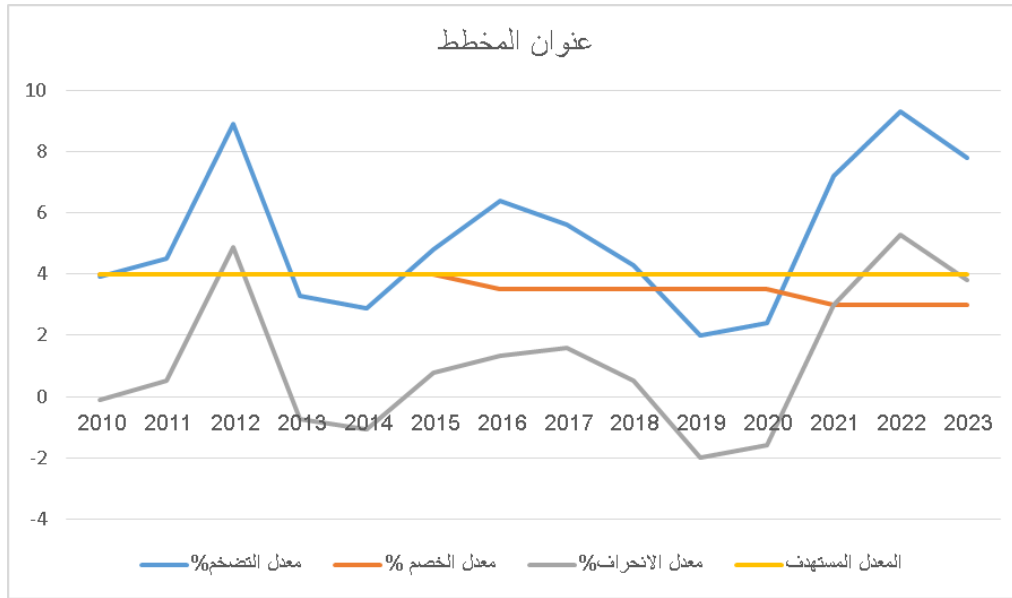
المطلب الثاني : فعالية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر.

تعد الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، من الوسائل الأساسية التي يستخدمها بنك الجزائر لاستهداف التضخم. إلا أن فعاليتها تبقى محدودة نسبياً في تحقيق استقرار الأسعار، ما يتطلب تعزيز دورها ضمن إصلاحات اقتصادية أوسع.

أولاً: فعالية اداة اعادة الخضم في استهداف التضخم .

تُفَعّل السياسة النقدية هذه الأداة عند ارتفاع معدلات التضخم، حيث يتدخل البنك المركزي من خلال بيع الأوراق المالية بهدف الحد من الكتلة النقدية المتداولة في السوق. وبالاستناد إلى المعطيات الواردة في الجدولين (04-02) و(07-02)، سيتم توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (03-02): تأثير اداة اعادة الخضم في استهداف التضخم.



المصدر: (من اعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدولين 03-02 و 07-02).

شهد معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة من 2010 إلى 2023 تطوراً محدوداً مقارنة بالتغيرات الواضحة في معدلات التضخم و يمكن تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين:

المرحلة الأولى (2010-2019): شهدت هذه الفترة تقلبات حادة في معدل التضخم، حيث تجاوز المعدل المستهدف 4% في سنتي 2012 (8.9%) و 2016 (6.4%) نتج عنه معدلات انحراف وصلت إلى 4.89% و 1.35% على التوالي. ورغم هذه الاضطرابات ظل معدل إعادة الخصم شبه ثابت عند 4% وذلك بسبب انعدام لجوء البنوك لإعادة التمويل من بنك الجزائر. هذا الثبات و الجمود النسبي في أداة إعادة الخصم يدل على ضعف تفاعل السياسة النقدية مع الواقع التضخمي و غياب فعالية هذه الأداة

الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر

في كبح جماح الاسعار، و يعزى ذلك الى عدة عوامل ابرزها الاعتماد على إيرادات المحروقات و ضعف التنوع الاقتصادي.

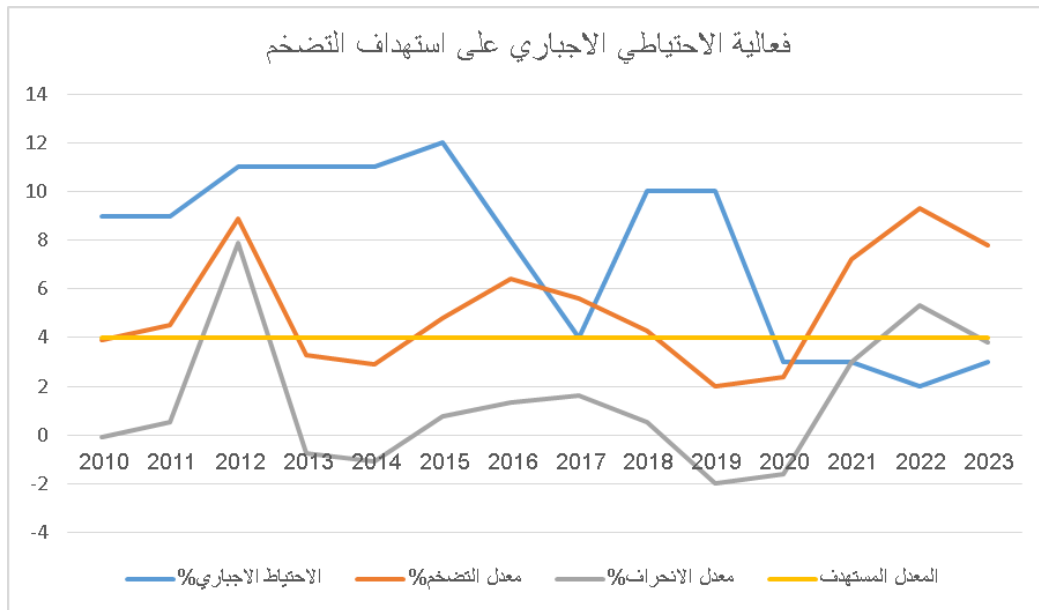
المرحلة الثانية (2020-2023): شهد معدل الخصم انخفاضا طفيفا عند معدل 3% بسبب تداعيات كورونا و ذلك في اطار سياسة تحفيزية لمواجهة الركود الناتج عن جائحة كورونا، حيث ان هذا تزامن مع الارتفاع الكبير للتضخم حيث بلغ 7.2% في 2021 و 9.3% في 2022 حيث تجاوز المعدل المستهدف ب 3% و 5.3% على التوالي دون ان يقابل ذلك رفع في معدل الخصم للحد من ارتفاع الاسعار، مما أدى الى اتساع الفجوة بين معدل التضخم الفعلي و المعدل المستهدف.

و منه نستنتج ان البنك المركزي لم يوظف هذه الأداة بفعالية لمواجهة التضخم مما قلل من فعاليتها في تحقيق استقرار الأسعار و أدى الى اتساع الفجوة بين التضخم الفعلي و المستهدف

ثانيا: فعالية اداة الاحتياط الاجباري في استهداف التضخم في الجزائر.

عندما تظهر مؤشرات على وجود ضغوط تضخمية في الاقتصاد، يلجأ البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي الإجباري كإجراء للحد من التضخم. يؤدي هذا الرفع إلى تقليص حجم الائتمان الممنوح، ويقلل من وتيرة خلق النقود، مما يسهم في امتصاص فائض السيولة في السوق، وبالتالي كبح ارتفاع معدلات التضخم. وبالاستناد إلى البيانات الواردة في الجدولين (02-03) و(02-07)، سيتم توضيح هذا الأثر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (02- 04): تأثير اداة الاحتياط الاجباري في استهداف التضخم في الجزائر.



المصدر : (من اعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدولين 03-02 و 07-02).

نلاحظ من خلال المنحنى تأثير اداة الاحتياط الاجباري في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة ممتدة من 2010 الى 2023 حيث تم تقسيم هذه الفترة الى 4 مراحل رئيسية اعتمادا على المتغيرات البارزة في المؤشرات الاقتصادية :

الفترة (2010-2012): شهدت هذه المرحلة ارتفاعاً حاداً في معدل التضخم، بلغ ذروته في 2012 بنسبة 8.9%، وهو ما يمثل انحرافاً كبيراً عن الهدف المقدر بـ 4%. خلال هذه المرحلة، كانت السياسة النقدية أمام تحديات متعددة، خاصة في ظل زيادة الإنفاق الحكومي نتيجة الطفرة النفطية والضغط الاجتماعي بعد 2011، ما أدى إلى توسع في الكتلة النقدية. ورغم تفعيل أدوات السياسة النقدية، إلا أن أداة الاحتياط الإجباري لم تكن كافية في ظل هذه الزيادة الحادة في الطلب والعرض النقدي.

الفترة (2013-2015): خلال هذه الفترة، نلاحظ انخفاض واضح في معدل التضخم (3.3% في 2013 و 2.9% في 2014)، مع تقارب كبير مع المعدل المستهدف. ويرجع السبب أن البنك المركزي قد قام بتشديد سياسته النقدية، ورفع نسبة الاحتياط الإجباري، ما أدى إلى تقليص السيولة وخفض معدلات الطلب. يظهر أثر هذه الأداة من خلال انخفاض الانحراف المعياري والانحراف عن الهدف، مما يشير إلى استقرار نسبي في الأسعار ونجاح نسبي في استهداف التضخم.

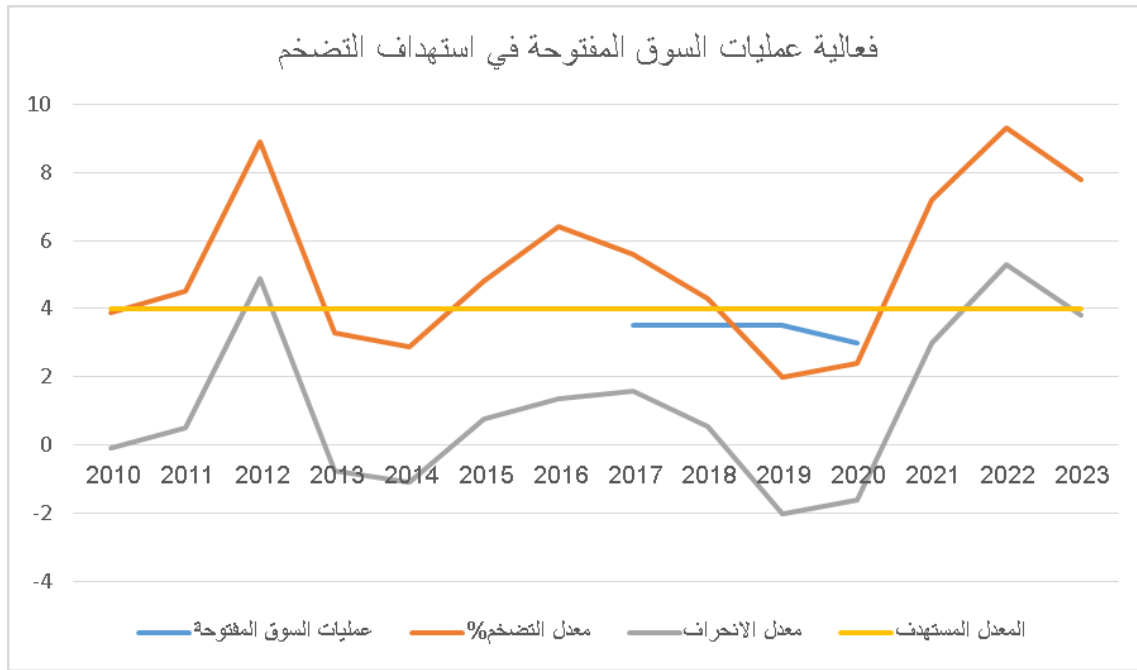
الفترة (2016-2019): عرفت هذه المرحلة عودة الضغوط التضخمية، خاصة في 2016 (6.4%)، نتيجة لتراجع أسعار النفط وتأثيرها على قيمة الدينار، مما أدى إلى تضخم مستورد. ، حيث شهدت سنة 2019 أقل معدل تضخم (2%) مع انحراف سلبي طفيف عن الهدف، ما يدل على فعالية جزئية لأداة الاحتياط الإجباري عند استخدامها بشكل مرن .ويمكن القول إن البنك المركزي اعتمد سياسة انكماشية موجهة، ساهمت في كبح التضخم رغم التحديات المالية والاقتصادية.

الفترة (2020-2023): تميزت هذه الفترة بارتفاع مستمر في التضخم، بلغ ذروته في 2022 (9.3%)، نتيجة لجملة من الصدمات غير التقليدية: جائحة كوفيد-19، ، ارتفاع أسعار الغذاء عالمياً، وأزمة الحرب الروسية-الأوكرانية. ورغم قدرة البنك المركزي على استخدام الاحتياط الإجباري للحد من السيولة، إلا أن الطبيعة الخارجية للتضخم خلال هذه الفترة قللت من فعالية هذه الأداة. ارتفاع الانحراف المعياري والانحراف عن الهدف يؤكد أن التضخم لم يكن ناتجاً فقط عن فائض الطلب، بل كان مرتبطاً بعوامل بنيوية وهيكلية خارجة عن سيطرة السياسة النقدية التقليدية.

ثالثا : فعالية اداة عمليات السوق المفتوحة في استهداف التضخم في الجزائر .

في ظل تصاعد معدلات التضخم، تُفَعِّلُ السياسة النقدية أداة عمليات السوق المفتوحة، حيث يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية للحد من السيولة النقدية داخل الاقتصاد، مما يساهم في كبح الضغوط التضخمية. واستنادًا إلى البيانات الإحصائية المدرجة في الجدولين (04-02) و(07-02)، سيتم عرض التوضيح عبر الشكل التالي.

الشكل رقم (05-02): تأثير اداة عمليات السوق المفتوحة في استهداف التضخم.



المصدر: (من اعداد الطالبتين بناءا على معطيات الجدولين 04-02 و 07-02).

نلاحظ من عام 2010 إلى 2023، نلاحظ تبايناً واضحاً في معدلات الفائدة والتضخم، مما يعكس التغيرات في السياسة النقدية استجابةً للظروف الاقتصادية المختلفة. في السنوات من 2010 إلى 2016، كانت معدلات الفائدة لأجل 7 أيام و3 أشهر مستقرة عند مستويات منخفضة نسبياً (0.75% و1.25% على التوالي)، بينما كان التضخم متقلباً؛ إذ بلغ ذروته في عام 2012 بنسبة 8.9% رغم استقرار الفائدة، ما يشير إلى أن التضخم آنذاك كان على الأرجح مدفوعاً بعوامل عرض خارجية، مثل أسعار الغذاء والطاقة.

في المقابل، اتخذت السياسة النقدية منحى تشديدياً واضحاً بعد عام 2017، حيث تم رفع الفائدة إلى 3.5% في محاولة للحد من التضخم، الذي بدأ في الانخفاض ليصل إلى 2% في عام 2019، وهو أدنى مستوى مقارنة بسنوات الأخرى. وهذا يعكس فعالية عمليات السوق المفتوحة في كبح جماح التضخم عندما يكون مدفوعاً بعوامل داخلية (مثل زيادة الطلب).

لكن في السنوات الأخيرة، وخاصة 2022، عادت معدلات التضخم للارتفاع بشكل حاد لتسجل 9.3%، رغم عدم توفر بيانات عن أسعار الفائدة في ذلك العام، مما يدل على ضعف تأثير السياسة النقدية بسبب صدمات خارجية، مثل اضطرابات سلاسل الإمداد العالمية، أو الحرب في أوكرانيا، أو ارتفاع أسعار الطاقة عالميًا. وهنا يظهر أن فعالية أدوات السياسة النقدية تكون محدودة أمام التضخم المستورد أو التضخم المرتبط بالعرض.

الانحراف المعياري للتضخم فقد بلغ أقصاه في السنوات التي شهدت أعلى نسب تضخم (مثل 4.89 في 2012 و 5.3 في 2022)، ما يدل على حالة من عدم الاستقرار السعري، بينما كان منخفضًا في السنوات ذات التضخم المعتدل (مثل 0.09 في 2010 و 0.53 في 2018).

بالتالي، يتضح أن هناك علاقة عكسية بين معدلات الفائدة ومعدلات التضخم في بعض الفترات، ما يعكس استجابة فعالة من السياسة النقدية. إلا أن هذه العلاقة ليست دائمًا ثابتة، إذ تتأثر بعدة عوامل خارجية، وهو ما يتطلب تنسيقًا بين السياسات النقدية والمالية لضمان تحقيق الاستقرار السعري.

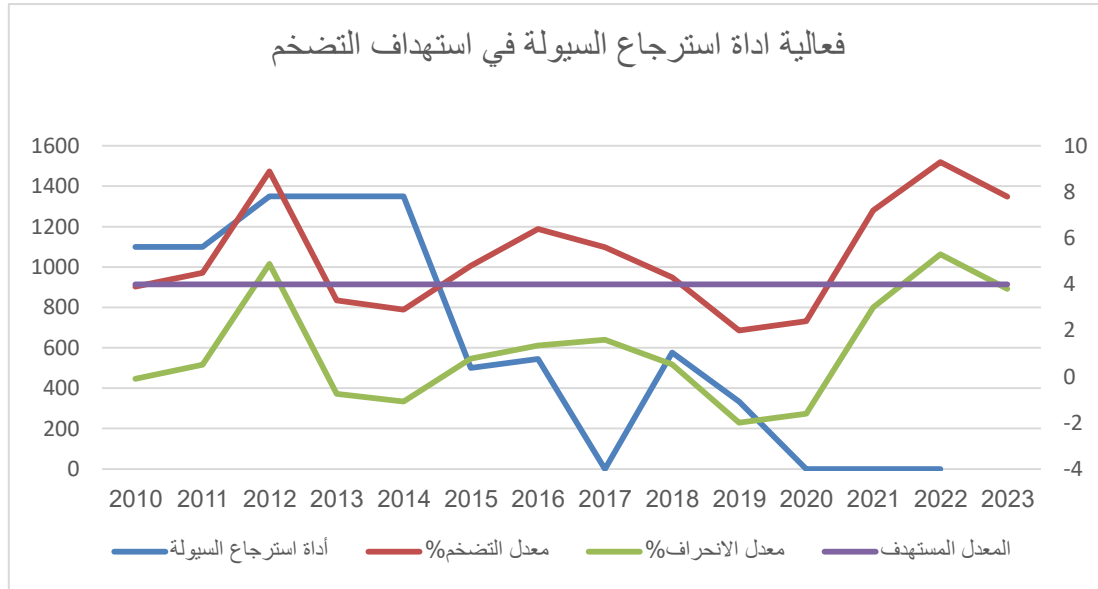
المطلب الثالث: فعالية الأدوات غير تقليدية للسياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر.

أثبتت الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية فعالية نسبية في التحكم بالتضخم في الجزائر، من خلال ضبط السيولة والأسعار، مما ساهم في تحقيق استقرار نقدي نسبي.

أولاً: فعالية أداة استرجاع السيولة في استهداف التضخم في الجزائر.

تساهم أداة استرجاع السيولة في تقليص التضخم من خلال امتصاص الفائض النقدي الذي يعزز استقرار الأسعار، ووفقاً لمعطيات الجدولين (02-05) و (02-07) سيتم تقديم توضيح بياني في الشكل ادناه.

الشكل رقم (06-02) : تأثير اداة استرجاع السيولة في استهداف التضخم في الجزائر .



المصدر: (من اعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدولين 05-02 و 07-02).

نلاحظ من خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2023، تحولات ملحوظة في استخدام أداة استرداد السيولة كوسيلة رئيسية لاستهداف التضخم وضبط الكتلة النقدية. ففي الفترة من 2010 إلى 2013، ومع ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات قياسية بلغت 8.9% سنة 2012، اعتمد بنك الجزائر على تكثيف عمليات استرداد السيولة وزيادة حجم السحب من البنوك، ما ساعد على امتصاص فائض السيولة وتقليل الضغوط التضخمية، لينخفض التضخم تدريجياً إلى 3.3% سنة 2013. أما خلال الفترة من 2014 إلى 2016، فقد اتسمت السياسة النقدية بالاستقرار، مع الحفاظ على معدلات استرجاع السيولة شبه ثابتة وتراجع طفيف في حجم السحوبات، مما ساهم في بقاء التضخم ضمن مستويات معتدلة تراوحت بين 2.9% و 6.4%. في المقابل، تميزت الفترة من 2017 إلى 2019 بتأثر الاقتصاد الجزائري بانخفاض أسعار النفط، ما دفع البنك المركزي إلى تخفيف عمليات استرداد السيولة، بالتوازي مع استخدام أدوات تمويل أخرى مثل التمويل غير التقليدي، وهو ما ساهم في تسجيل معدلات تضخم منخفضة نسبياً. ومع بداية أزمة كوفيد-19 في 2020، تحولت السياسة النقدية نحو التيسير، حيث تراجعت عمليات استرداد السيولة بشكل ملحوظ لدعم النشاط الاقتصادي، وهو ما رافقه انخفاض مؤقت في معدلات التضخم قبل أن تعود للارتفاع مجدداً مع تعافي الطلب خلال عامي 2022 و 2023. وبذلك، يتضح أن أداة استرداد السيولة كانت أداة فعالة ومتكيفة مع مختلف المراحل الاقتصادية في الجزائر لضمان استقرار الأسعار والتحكم في معدلات التضخم.

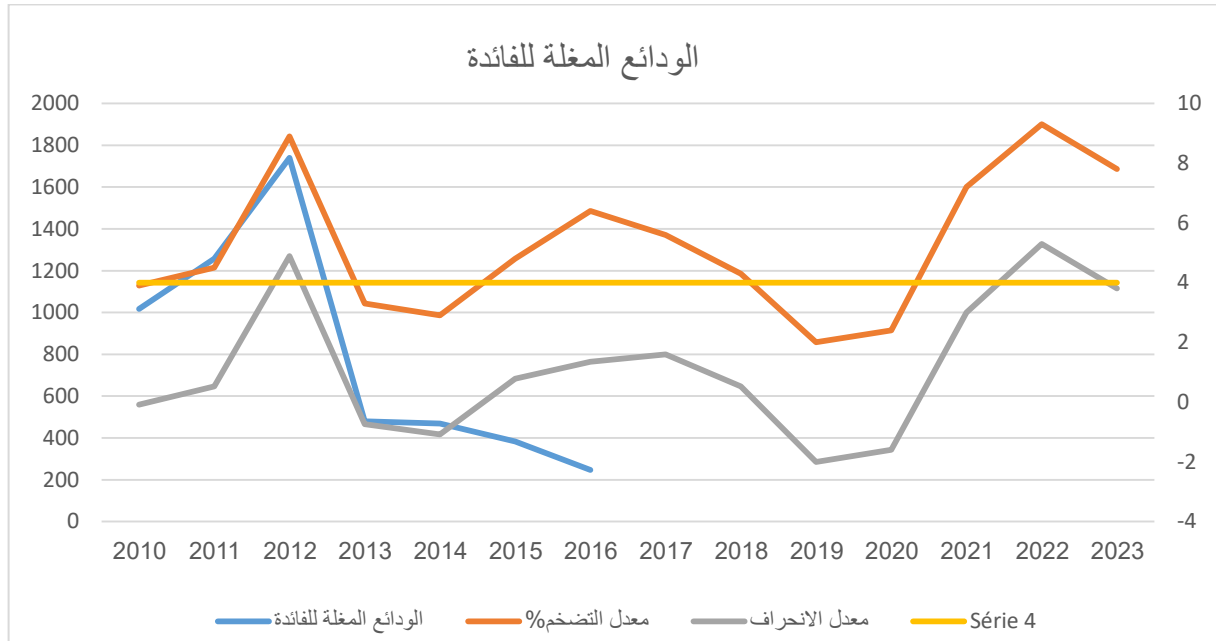
الفصل الثاني: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر

نستنتج أن دور أداة استرجاع السيولة في استهداف التضخم لا يمكن فصله عن السياق الاقتصادي العام، ومدى تكاملها مع باقي السياسات النقدية والمالية. ولتحقيق استقرار فعلي في الأسعار، من الضروري أن تُستخدم هذه الأداة بطريقة مرنة، تستجيب لتغيرات السوق، وأن يتم تعزيز التنسيق بين السياسات النقدية والمالية لضمان فعالية أكبر في استهداف التضخم.

ثانياً: فعالية أداة تسهيلات الودائع المغلة للفائدة في استهداف التضخم في الجزائر.

تُستخدم هذه الأداة ضمن أدوات السياسة النقدية المتوازنة، التي تهدف إلى السيطرة على التضخم من خلال مساهمتها في استقرار الأسعار. وسنبرز من خلال الشكل التالي، المستند إلى معطيات الجدولين (06-02) و(07-02).

الشكل رقم (07-02) : تأثير أداة تسهيلات الودائع المغلة للفائدة في استهداف التضخم.



المصدر: (من اعداد الطالبتين بناءا على معطيات الجدولين 06-02 و 07-02).

نلاحظ الفترة الممتدة من 2010 إلى 2016 أن أداة التسهيلات الودائع المغلة بالفائدة لم تحقق الدور المطلوب منها في استهداف التضخم في الجزائر. فقد ثبت البنك المركزي معدل الفائدة عند مستوى 0.30% طوال هذه السنوات، مما قلل من تأثير السياسة النقدية على معدلات التضخم. بالتوازي مع ذلك، شهدت الودائع المغلة بالفائدة تذبذباً واضحاً، حيث ارتفعت من 1017 مليار دينار سنة 2010 إلى 1258 مليار دينار في 2011، ثم انخفضت تدريجياً إلى 246.1 مليار دينار في 2016. ورغم هذا التغير في حجم الودائع، ظل معدل التضخم غير مستقر، مسجلاً ارتفاعات ملحوظة كما في سنة 2012 (8.9%)، ما يعكس ضعف العلاقة بين حجم الودائع المغطاة وثبات الأسعار.

إن غياب التفاعل بين معدل الفائدة، وحجم الودائع المغلة، ومعدل التضخم، يدل على أن سياسة التسهيلات المغلة لم تكن كافية لوحدها لضبط الضغوط التضخمية. فالانخفاض النسبي في الودائع لم يصاحبه رفع في معدل الفائدة لتحفيز سحب السيولة وكبح التضخم، مما أدى إلى استمرار ارتفاع الأسعار مع تسجيل انحراف معياري مرتفع لمعدلات التضخم، معبراً عن تذبذب كبير وعدم استقرار. بالتالي، يتضح أن العلاقة بين المتغيرات الثلاثة (معدل الفائدة، الودائع ، ومعدل التضخم) كانت ضعيفة، مما يؤكد أن نجاح سياسة استهداف التضخم يتطلب استخدام أدوات نقدية متعددة بشكل متكامل ومرن، وليس الاعتماد فقط على التسهيلات المغلة بالفائدة.

خلاصة :

يعد التضخم في الجزائر من الظواهر الاقتصادية المزمنة التي واجهت الاقتصاد الوطني منذ عقود، حيث تأثر بدرجة كبيرة بعوامل داخلية وخارجية، أبرزها هيمنة الريع النفطي على بنية الاقتصاد، والتقلبات في أسعار المحروقات، وقد شهدت فترة 2010-2023 تغيرات متفاوتة في معدل تضخم بين الاستقرار النسبي في بعض الفترات والارتفاع الحاد في فترات أخرى.

في هذا الإطار، تلجا الجزائر إلى استخدام أدوات مختلفة من السياسة النقدية ، التي تهدف من خلالها لضبط معدلات التضخم عبر تبني سياسة استهداف التضخم .

ان اعتماد سياسة استهداف التضخم يتطلب توافر حدّ أدنى من الشروط الأساسية، سواء من حيث الإطار العام أو من حيث المتطلبات الأولية لتطبيقها.و في الجزائر، ورغم تبنيها، إلا أنها لم تحقق النتائج المرجوة وذلك بسبب غياب بيئة ملائمة لنجاحها. ويتطلب تفعيل هذه السياسة توفير شروط موضوعية ومؤسسية، من بينها منح بنك الجزائر مزيداً من الاستقلالية، سواء من خلال التشريعات القانونية أو من خلال ضمان حرية الممارسة الميدانية، و ذلك لتحقيق أهداف استقرار الأسعار .

وخلاصة القول ان السياسة النقدية في الجزائر تؤدي دوراً نظرياً مهماً في استهداف التضخم، إلا أن فعاليتها العملية تظل محدودة بفعل قيود هيكلية ومؤسسية. وهو ما يستدعي القيام بإصلاحات عميقة لتعزيز استقلالية البنك المركزي، تطوير السوق المالية، وتحقيق تنافس أكبر بين مختلف السياسات الاقتصادية، بما يضمن استخداماً أكثر نجاحاً للأدوات النقدية في كبح التضخم.

ونستخلص من دراستنا ان:

- تتكون الكتلة النقدية في الجزائر من المتاحات و أشباه النقود؛
- اصبحت السياسة النقدية بعد قانون النقد والقرض 90-10 تلعب دورا هاما خاصة من خلال التحكم في التضخم وتحقيق الاستقرار النقدي؛
- تمتلك السياسة النقدية مجموعة من ادوات تقليدية وغير تقليدية لتحقيق اهدافها الاقتصادية والمالية؛
- ان عدم قدرة البنك على تحقيق استقلالية التامة خلق تحديات وصعوبات لسياسة للنقدية جعلها غير قادرة على تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر؛
- تبين ان هناك تأثير نسبي لأدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم.

خاتمة

خاتمة :

أدت التحولات الاقتصادية و المالية التي شهدتها العالم الى تركيز متزايد على السياسة النقدية كأداة رئيسية في مكافحة التضخم باعتبارها جزءا أساسيا و مهم من أجزاء مكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، و قد اجمع الاقتصاديون على ان التأثير في التضخم يكون من خلال السياسة النقدية نظرا لدورها الفعال في التأثير على معدلاته باستخدام ادواتها التقليدية و الغير تقليدية.

و في هذا السياق، تبنت البنوك المركزية سياسة استهداف التضخم كنهج جديد في إدارة السياسة النقدية، و هي تقوم على الإعلان الصريح من قبل السلطات النقدية بان هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة و التي جاءت كخيار بديل عن خيار الاستهداف النقدي.

و كسائر دول العالم ، عانت الجزائر من ظاهرة التضخم اذ يعتبر واحد من اهم مؤشرات الوضع الاقتصادي و المؤثرات به ، حيث اعتمدت الجزائر على سياسة استهداف التضخم من اجل ضبط معدلاته، لكنها لم تنجح الى حد بعيد في تطبيقها بدليل تجاوز معدلات التضخم في الكثير من الأحيان معدل التضخم المستهدف من طرف السلطات النقدية خلال فترة الدراسة، و ذلك بسبب عدم تحقيق معظم شروط تبني هذه السياسة و عدم تطبيق أدوات السياسة النقدية بفعالية لمعالجة هذه الظاهرة.

و من خلال معالجة موضوع البحث تم التوصل الى النتائج التالية:

- السياسة النقدية هي مجموعة من التدابير و الإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية و التي من شأنها التحكم في المعروض النقدي و ضبط التضخم و ذلك من خلال طرحها لمجموعة من ادواتها التقليدية و غير التقليدية؛
- بالرغم من ان التضخم هو ظاهرة عالمية الا ان خصائصه و اثاره تختلف من بلد لآخر و ذلك حسب خصوصية البنية الاقتصادية لكل بلد و كذا الإجراءات المتبعة لمكافحته؛
- تعد سياسة استهداف التضخم اطار حديث نسبيا في إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز على هدف تخفيض معدل التضخم في الاجل القصير و تحقيق الاستقرار في الأسعار في الاجل الطويل؛
- تتميز سياسة استهداف التضخم بعدة مزايا أهمها قدرة السياسة النقدية على المحافظة على استقرار الأسعار في المدى الطويل، و تساعد على تقادي التقلبات في مستوى الناتج و تحفز على تحقيق معدلات نمو مرتفعة في المدى الطويل و مواجهة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الى جانب تعزيز الشفافية و مصداقية السياسة النقدية؛

- لا يخلو استهداف التضخم من الانتقادات منها لا توجد ضمانات كافية بان يكون البنك المركزي ناجحا في استعمال تقديره بوضع سياسات نقدية ملائمة تستجيب لرد الصدمات المحتملة؛
- عانت الجزائر من الارتفاع المحسوس في معدل التضخم خلال فترة الدراسة و السبب الرئيسي راجع الى التقلبات في أسعار المحروقات؛
- ان نجاح سياسة استهداف التضخم في الجزائر لا يزال ناقص بسبب عدم استكمال بعض الشروط كعدم امتلاك هدف وحيد و اولي و الذي يتمثل في استقرار الاسعار، عدم اخضاع بنك الجزائر في اطار فعال للمساءلة حول مدى تحقيقه للأهداف المسطرة و عدم إعطائه استقلالية كاملة في إدارة المسائل النقدية؛
- فعالية أدوات السياسة النقدية في الجزائر تختلف في تأثيرها على معدل التضخم و أيضا تختلف بمدى استخدام تلك الأدوات من قبل البنك المركزي؛
- عدم قدرة أدوات بنك الجزائر على تحقيق هدف استقرار الاسعار خلال فترة الدراسة بسبب وجود عدة عوامل تؤثر على معدل التضخم في الجزائر؛ و تنحصر عموما في طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتبر اقتصادا ريعيا يتأثر بالدرجة الأولى بأسعار النفط و ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي خارج المحروقات؛
- ان تراكم فائض السيولة الهيكلي في القطاع المصرفي ساهم في ارتفاع معدلات التضخم، ما أدى ببنك الجزائر لاستحداث اداتين رئيسيتين للسياسة النقدية تمثلت في كل من استرجاع السيولة، تسهيلات الودائع المغلة للفائدة، إضافة الى إعادة تفعيل أداة الاحتياطي الاجباري ، حيث تعمل هذه الأدوات على استرجاع فائض السيولة من النظام المصرفي بمبادرة من البنوك التجارية المؤهلة.

اختيار الفرضيات:

يمكن اجمال اهم نتائج اختبار الفرضيات التي تستند اليها الدراسة في النقاط التالية :

- استنادا على الدراسة التي اجرينها فيمكننا القول ان الفرضية صحيحة للدور المحوري الذي تلعبه السياسة النقدية من خلال استخدامها مجموعة من ادواتها المباشرة وغير المباشرة في استهداف التضخم غير أن درجة فعالية هذه الأدوات تختلف حسب طبيعة الظروف الاقتصادية والسياسية التي تمر بها البلاد.
- تُعد فرضية توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر بشكل كافٍ، فرضية خاطئة . فغياب هذه الشروط في الاقتصاد الجزائري حال دون تحقيق النتائج المرجوة من هذه السياسة. ومع ذلك، يمكن اللجوء إلى تطبيقها مستقبلاً، شرط أن تترافق كل العقوبات التي تعيق تنفيذها، من خلال منح

بنك الجزائر استقلالية تامة في وضع السياسات النقدية المناسبة، إلى جانب الالتزام بمبدأ الشفافية والمساءلة حول تحقيق الأهداف المسطرة. هذا من شأنه أن يعزز مصداقية السياسة النقدية وفعاليتها.

- الفرضية صحيحة لذا تعتمد فعالية أدوات السياسة النقدية على مدى قدرتها على التحكم في معدلات التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار، إذ يُعد تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار الهدف الأساسي الذي يسعى بنك الجزائر إلى تحقيقه على المدى الطويل. ومع ذلك، فإن ضعف فعالية الأدوات النقدية التي يعتمد عليها البنك في بلوغ هذا الهدف قد يُعزى إلى وجود عدة عوامل غير نقدية تؤثر في معدلات التضخم داخل الاقتصاد الجزائري.

التوصيات: و من خلال النتائج التي توصلنا لها نستنتج الاقتراحات و التوصيات التالية:

- ان نجاح اعتماد سياسة استهداف التضخم يتطلب توفر جميع المتطلبات و الشروط المتعلقة بهذه السياسة و يمكن للجزائر ان تتبنى هذه السياسة بطريقة صحيحة و ناجحة اذا وفرت المناخ و الأرضية المناسبة لها من خلال تفعيل و تطبيق جميع القوانين و التشريعات؛
- السياسة النقدية ليست وحدها المسؤولة عن تطبيق سياسة استهداف التضخم بل من الضروري تضافر كل السياسات الاقتصادية من اجل التحكم في معدلات التضخم و تحديد الأسباب التي تؤدي الى ارتفاعه؛
- إعادة تفعيل بعض أدوات السياسة النقدية كأسلوب الاقناع الادبي من اجل التأثير على البنوك التجارية لتحويل مواردها النقدية الفائضة نحو قطاعات إنتاجية و فلاحية معينة؛
- يجب توفر مستوى عالي من المصداقية لدى السلطة النقدية و ذلك باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية بدون أي تقصير؛
- ضرورة انشاء لجنة مختصة في مساءلة بنك الجزائر لتحقيق الشفافية التي تعد من الشروط العامة لتطبيق سياسة استهداف التضخم بنجاح؛
- التخلص من التبعية البترولية التي تحد من فعالية سياسة استهداف التضخم بانتهاج إصلاحات هيكلية حقيقية و جادة في خلق تنمية مستدامة و تنويع مصادر الدخل من أجل التخلص من الطابع الريع للاقتصاد الوطني.

افاق الدراسة: تفتح لنا هذه الدراسة افاقا جديدة في مجال البحث العلمي نظرا لكون موضوع الدراسة واسعا و يمكن التطرق له من عدة جوانب و هي:

- أثر اعتماد سياسة استهداف التضخم على تقلبات الناتج المحلي لإجمالي في الجزائر؛
- أثر تقلبات اسعار البترول على اتضخم في ظل استهداف التضخم في الجزائر؛
- فعالية السياسة النقدية في التأثير على الازمات المالية في ظل استهداف التضخم؛
- تفعيل دور أدوات السياسة النقدية في التأثير على استقرار الاسعار .

قائمة المراجع

1. الكتب

- عجمي هيل .(2009). النقود والمصارف والنظرية النقدية. عمان. الاردن. دار وائل للنشر والتوزيع.
- حسين رحيم.(2006). النقد والسياسة في اطار الفكرين الاسلامي و العربي. عمان .الاردن. دار المناهج للنشر والتوزيع.
- كاظم الدعيمي عباس.(2010). السياسة النقدية و المالية .عمان. الاردن. دار الصفاء للنشر والتوزيع.
- مجيد الحوري ضياء..(1993). الاقتصاد النقدي. الجزائر. دار الفكر.
- حداد اكرم (2005). النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري .عمان. الاردن. دار وائل للنشر والتوزيع.
- خبابة عبد الله .(2008) ..الاقتصاد المصرفي البنوك الالكترونية البنوك التجارية السياسة النقدية . الاسكندرية .مصر . مؤسسة شباب الجامعة.
- رمزي احمد محمد عبد العال .(2013). العلاقة التبادلية بين معدلات الدولة و فعالية السياسة النقدية. المكتب العربي للمعارف.
- مفتاح صالح .(2005). النقود والسياسة النقدية – المفهوم الاهداف الادوات . الجزائر. دار الفجر للنشر والتوزيع.
- مجيد خليل حسين(2008). مبدئ علم الاقتصاد. عمان . الاردن. دار المنهل.
- جابر الزبيدي، حسين بن سالم.(2011). التضخم والكساد . مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- غازي حسين عناية.(1985). التضخم المالي . الاسكندرية. مؤسسة شباب الجامعة.
- ناجي التوني.(2004) استهداف التضخم و السياسة النقدية –سلسلة جسر التنمية . المعهد العربي للتخطيط والاحصاء . الكويت .
- محمد ضيف الله القطاري.(2011). دور السياسة النقدية في الاستقرار الاقتصادي . دار غيداء للنشر والتوزيع.

2. اطروحات و المذكرات

- عطيل اسيا.(2023). دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم –دراسة تجريبية على بعض الدول النامية خلال (1990-2020). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير .قالمة: جامعة 8 ماي 1945
- تيتوش سهيلة (2024). استخدام استهداف التضخم في الجزائر –دراسة قياسية للفترة (1990-2020). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. بومرداس : جامعة أمجد بوقرة.
- هتهات السعيد.(01-07-2021). النمذجة القياسية لظاهرة التضخم في الجزائر باستخدام نماذج ARCH في الفترة(1990-2020). الجزائر .ورقة :
- عياش ميادة (2015). اثر الصيرفة الالكترونية على السياسة النقدية جامعة بسكرة:
- اكن لونيس .(2010) السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر. الجزائر . كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
- مقدم امين، ميلي عبد القادر فعالية ادوات السياسة النقدية في تحكم في العرض النقدي-حالة الجزائر -(2010-2020). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير .ورقة.

- باري رقية ،قرميط وسيلة .(2019). تقييم الادوات التقليدية للسياسة النقدية خلال (1990-2018). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الجزائر .ادرار .
 - عمران فوزية .(2018). دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم دراسة حالة الجزائر خلال (2000-2016). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . بسكرة .
 - سعودي صالح الدين،شعبان ايوب عبد القدوس .(2019). دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر(2006-2018). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير المسيلة: الجزائر
 - منصور شيماء ، شرفي نسرين .(2022) تقييم دور السلطات النقدية في معالجة التضخم في الجزائر(1990-2020).
 - بحري سومية، محمودي ناهد (2018)ادارة السياسة النقدية في ظل سياسة استهداف التضخم في الجزائر على ضوء تجارب بعض الدول (2010-2016). معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ميلة: المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف
 - جبلي حليلة ،بن خليفة خديجة (2020)دور ادوات السياسة النقدية في استهداف التضخم-دراسة تحليلية خلال (2010-2018). معهد العلوم الاقتصادي والتجاري وعلوم التسيير . ميلة: المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف .
 - ورقلي مريم (2024) تاثير سياسة استهداف التضخم على السياسة النقدية في الجزائر(2024-2030). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . تيارت: جامعة ابن خلدون
 - عبد الاوي امال، خراشف جميلة .(2024) .فعالية ادوات السياسة النقدية في ظل فائل السيولة المصرفية-حالة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . تيارت: جامعة ابن خلدون.
 - طيبة عبد العزيز .(2004-2005). سياسة استهداف التضخم كاسلوب حديث للسياسة نقدية -دراسة حالة الجزائر- (1994-2003). الشلف:الجزائر .
 - عبد الله ياسين .(2014). دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر. كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير . وهران:جامعة وهران.
 - بوشركاوي ابراهيم .(2016). فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الدل النامية -دراسة لتجارب دولية مع الاشارة للاقتصاد الجزائري . كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير . المدينة: جامعة يحي فارس
3. المجالات
- بوضياف مختار(2022) تقييم اهداف السياسة النقدية في الجزائر (2000-2021) المجلة العلمية للحوار الاقتصادي - المجلد 01/العدد 02(2022).
 - قدي عبد المجيد (2003) المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية تقييمية . الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية .
 - مكيد علي،عطيش علاء الدين(2017) اثر السياستين النقدية والمالية في التضخم -حالة الاقتصاد الجزائري(1990-2015) بحوث اقتصادية عربية العددان 78-79.
 - بن عمرة عبد الرزاق (2020) السياسة النقدية من خلال الانتقال والتاثير-دراس تحليلية قياسية . منشورات الفا للوثائق.
 - لعراف فائز(2021)قياس اثر التغير في معدل الاحتياط الاجباري على المستوى العام للاسعار في الجزائر لفترة (2000-2017)المسيلة .مجلة افاق العلوم.
 - محاسن عثمان حاج نور (2019/12/25) اثر عرض النقود على معدلات التضخم في السودان للفترة (2010-2018) الرباط. المغرب .مجلة البحوث الاقتصادية .

قائمة المراجع

- بن عدة احمد(2017) دراسة واقع السياسة استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (2001-2014) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على تجربة التركية غليزان الجزائر مجلة الاقتصاد والمالية .
- عولمي بسمة ،جباري شوقي (2014) فعالية سياسة استهداف التضخم في ادارة السياسة النقدية في الجزائر مجلة الاقتصاد الصناعي العدد 06-06-2014.
- بشيشي وليد، مجلخ سليم (بدون سنة) تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثره بالمتغيرات الخارجية والازمات العالمية قالمة مجلة حوليات جامعة الجزائر -1 العدد 30 الجزء الثاني .
- خلف الله زكريا ،عياش زبير (2017-03-07) تقييم تجربة استراتيجية استهداف التضخم في دول الاقتصاديات النامية والاسواق الناشئة(EMDE) الجزائر مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية العدد10الجزء 01.
- جليط الطاهر، لحام الهام (2020)تقييم سياسة استهداف التضخم في الجزائر -دراسة قياسية الجزائر المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية .
- صالح تومي ،الويزة العيفة (2018) واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر الجزائر مجلة ابحاث اقتصادية وادارية .
- سالمى رشيد، بوشريط اسامة (2016) اثر السياسة النقدية في التشغيل والتضخم حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد.
- رايس فضيل (2013) تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011) الجزائر، بحوث اقتصادية عربية .
- بلعوز بن علي، طيبة عبد العزيز. (2008). السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال (1990-2006) الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية.

4. التقارير

- بنك الجزائر ، (2010-2023) التقارير السنوية والنشرات الاحصائية ،الجزائر

5. المراسيم والقوانين

- القانون رقم (90-10) المتعلق بالنقد والقرض(1997) المواد 60-70-71-72

7. المواقع الالكترونية

- <https://vtechworks.lib.vt.edu/items>

- <https://www.bank-of-algeria.dz/ar>

ثانيا : المراجع الاجنبية

- Eser Tutar, Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy ,master of arts in economics introduction to Virginia college of applied arts, July 18, 2002, p 01
09/05/2025 12:10 pm
- Delaplace, M. (2017). Monnaie et financement de l'économie, 5 édition, Dunod, Paris : France,.

