

أثر المتغيرات النقدية على معدل التضخم في إطار استهداف التضخم

دراسة حالة الجزائر للفترة 2002-2017

Inflation targeting and the impact of monetary variables on inflation – Algeria (2002-2017)

تومي صالح

العيفة الويزة¹

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، University

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، University

of Algiers 3, الجزائر

of Algiers 3, الجزائر

toumi.salah1956@gmail.com

Laifa.louiza@univ-alger3.dz

تاريخ القبول: 2020/02/05

تاريخ الاستلام: 2019/12/07

مستخلص:

يهدف هذا المقال إلى توضيح المفاهيم الأساسية حول سياسة استهداف التضخم وتبسيط الضوء على اتجاه السلطات النقدية الجزائرية إلى تبني هذه السياسة. حيث تركز سياسة استهداف التضخم على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات وسيطة للتأثير على المستوى العام للأسعار في الأجل الطويل، ظهرت لأول مرة في نيوزلندا سنة 1990 ولاقت نجاحا كبيرا في تحقيق استقرار الأسعار.

تم استخدام أسلوبين رئيسيين في هذه الدراسة وهما الأسلوب الوصفي التحليلي والأسلوب الكمي. فالجانب النظري وكل ما يتعلق بالمفاهيم يتطلبان اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، أما الجانب التطبيقي فيتطلب اعتماد نماذج وطرق إحصائية وقياسية.

وقد توصلنا من خلال البحث إلى خلاصة مفادها أن الاقتصاد الجزائري يحتاج إلى تطوير الأسواق المالية إضافة إلى وضع نماذج كفاء للتنبؤ بمعدلات التضخم وهذا من أجل تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل.

الكلمات المفتاحية: التضخم، استقرار الأسعار، السياسة النقدية، استهداف التضخم، البنك المركزي.

تصنيف JEL: E52; E58; C01

¹ العيفة الويزة: Laifa.louiza@univ-alger3.dz

Abstract:

This article aims to clarify the basic concepts on the policy of inflation targeting and its applicability in Algeria. Inflation targeting focuses on inflation rates as intermediate targets to achieve price stability in the long term, it first appeared in New Zealand in 1990 and had success in achieving price stability.

Two main methods were used in this study: descriptive and quantitative method. the theoretical side concepts requires the adoption of a descriptive analytical approach, while the applied side requires the adoption of statistical and econometric models and methods.

We conclude that the Algerian economy needs reforms at the level of financial markets in addition to developing efficient models to predict inflation rates in order to achieve price stability in the long term.

Keywords: inflation, price stability, monetary policy, inflation targeting, central bank.

Jel Classification Codes : E52 ; E58 ; C01

مقدمة

يؤثر ارتفاع معدلات التضخم سلبا على تطور النشاط الاقتصادي كما يخفض القدرة الشرائية للنقود، وقد تبين منذ ثمانينات القرن الماضي أنه من الصعب التحكم في معدلات التضخم بشكل غير مباشر من خلال التحكم في المجاميع النقدية وسعر الصرف. وذلك أدى بالعديد من الدول في مقدمتها نيوزلندا وكندا وانجلترا إلى تبني إستراتيجية حديثة لإدارة السياسة النقدية تمثلت في سياسة استهداف التضخم والتي تصرح بأولوية هدف استقرار الأسعار من بين الأهداف الأخرى للسياسة النقدية.

وقد توجهت السلطة النقدية الجزائرية من خلال إصدار الأمر 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 إلى تبني سياسة استهداف التضخم، فقد صرح بنك الجزائر بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأولي والوحيد للسياسة النقدية. وستتناول في هذه الدراسة واقع تطبيق بنك الجزائر لسياسة استهداف التضخم ومدى توفر الشروط الأساسية لتطبيق هذه السياسة، كما سنقوم بتحليل قياسي لتأثير المتغيرات النقدية على معدل التضخم.

إشكالية البحث: قامت السلطات النقدية الجزائرية في إطار محاربتها للظاهرة التضخمية بتغيير الإطار القانوني للسياسة النقدية سنة 2010 بهدف تبنيها لسياسة استهداف التضخم وذلك حسب الأمر 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010، علما أن بنك الجزائر بدأ في الاهتمام بتحقيق

استقرار الأسعار منذ سنة 2003 حيث ذكر في تقرير سنة 2003 بأن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الحفاظ على الاستقرار النقدي ومن هنا نطرح الإشكالية التالية:
كيف تؤثر المتغيرات النقدية على معدل التضخم في إطار تطبيق بنك الجزائر لسياسة استهداف التضخم؟

فرضيات البحث: من أجل الإجابة على الإشكالية نقترح الفرضيات التالية:

- يتطلب تطبيق سياسة استهداف التضخم توفر مجموعة من الشروط نفترض توفر البعض منها دون الآخر في الجزائر.
- وجود تأثير لمتغيرات الدراسة وهي عرض النقود وسعر الصرف وسعر الفائدة على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة المدروسة بنسبة معينة.
- ربما تكون هناك عوامل خارجية عدا متغيرات الدراسة تؤثر على معدلات التضخم في الجزائر.

هدف البحث: يهدف البحث إلى دراسة تجربة الجزائر في استهداف التضخم كإستراتيجية حديثة لإدارة السياسة النقدية من أجل تحقيق استقرار الأسعار. كذلك يهدف البحث إلى تبيان نقائص ومعوقات تطبيق هذه السياسة في الجزائر، إضافة إلى معرفة ما إذا كانت المتغيرات النقدية تؤثر على معدل التضخم خلال فترة الدراسة وذلك في إطار تبني بنك الجزائر لسياسة استهداف التضخم.

أهمية البحث: النجاح المتزايد لسياسة استهداف التضخم في تحقيق هدف استقرار الأسعار وارتفاع عدد الدول المطبقة لها سواء كانت متقدمة أو ناشئة يستدعي دراسة مدى وواقع بنك الجزائر لسياسة استهداف التضخم وفق متطلباتها وشروطها.

منهجية البحث: استخدمنا في هذا البحث المنهج الاستقرائي والتحليلي من أجل تحليل مفهوم ومميزات استهداف التضخم وكيفية تبني بنك الجزائر لهذه السياسة، إضافة إلى استخدام منهج التحليل القياسي لمعرفة أثر المتغيرات النقدية على معدل التضخم.

الدراسات السابقة:

- دراسة أحمد خليل الحسيني، علاء سعدون هاتف أبوهات بعنوان تقييم تجربة استهداف التضخم في العراق (دراسة قياسية للمدة (2000-2015) والتي قام فيها الباحثان بدراسة إمكانية تبني سياسة استهداف التضخم من قبل البنك المركزي العراقي ومدى توفر الاقتصاد العراقي على مختلف الشروط التي يتطلبها استهداف التضخم كما قامت الدراسة بقياس العلاقة التي تربط بين معدل التضخم

ومختلف أدوات السياسة النقدية وقد خلصت الدراسة إلى أن الاقتصاد العراقي لا يتمتع بكافة الشروط التي تمكنه من استهداف التضخم بفاعلية تامة.

- دراسة صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون بعنوان قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة، والتي تضمنت تحليل واقع استهداف التضخم في بلدان معينة وإمكانية تطبيقها على الاقتصاد العراقي وقد توصلت الدراسة مثل سابقتها إلى أن الاقتصاد العراقي لا يتوفر على العديد من شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم ووجوب إحداث عدة تغييرات أهمها إعطاء استقلالية أكبر للسلطات النقدية وتطوير الأسواق المالية والنقدية وزيادة فعاليتها.

1- مفاهيم أساسية حول استهداف التضخم

من أجل الإلمام بمختلف الجوانب النظرية لاستهداف التضخم لابد من تقديم تعريفات لأبرز صانعي السياسة النقدية والباحثين في مجال السياسة النقدية وكذلك ذكر مختلف شروط تطبيقها.

1-1 تعريف سياسة استهداف التضخم

اتخذت العديد من الدول من سياسة استهداف التضخم إطاراً حديثاً لإدارة السياسة النقدية في سبيل تحقيق هدف استقرار الأسعار، وقد قدمت العديد من التعريفات لسياسة استهداف التضخم نحاول ذكر بعضها.

"سياسة استهداف التضخم هي استخدام قواعد السياسة النقدية من طرف السلطات النقدية من أجل تحقيق معدل معين للتضخم يتم الإعلان عنه بشكل رسمي وصریح كهدف أساسي للسياسة النقدية". (Gill Hammond, 2012, p: 5).

وتعرف بأنها "أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية مع التركيز على معدل التضخم مباشرة كهدف وسيط للسياسة النقدية وذلك لتحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية وهو استقرار الأسعار في الأجل الطويل". (عبد الحميد عبد المطلب، 2013، ص: 276).

وتعرف أيضاً بأنها "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن معدل تضخم كمي مستهدف من طرف البنك المركزي لفترة زمنية محددة مع الالتزام بأن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي والأول للسياسة النقدية". (Eser Tutar, 2002, p: 1).

ويعرف (Svensson, 2009, p: 5) سياسة استهداف التضخم بأنها "إطار للسياسة النقدية تتميز بالإعلان العام عن معدل تضخم مستهدف خلال سنة واحدة أو أكثر، وإقرار قانوني صريح بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية على المدى الطويل".

كما يعرفها في مقاله لسنة 2007 بأنها "إستراتيجية حديثة للسياسة النقدية ظهرت في نيوزلندا سنة 1990، حققت نجاحا في استقرار الأسعار وتتميز بما يلي: (Svensson, 2007, p: 5)

- إعلان معدل مستهدف للتضخم؛
- تطبيق استهداف تضخم متوقع، أي استخدام متغير جديد وهو معدل التضخم المتوقع؛
- توفر درجة عالية من الشفافية والمساءلة".

أما حسب (Mishkin, 2006, p: 13) فإن سياسة استهداف التضخم تتضمن خمسة مكونات أساسية تتمثل في:

- الإعلان عن معدل تضخم يتم استهدافه في الأجل المتوسط؛
- التزام مؤسساتي بأن استقرار الأسعار له الأولوية ضمن أهداف السياسة النقدية، وأن الأهداف الأخرى مرتبطة به؛
- إستراتيجية ضمنية تحتوي على كافة المعلومات والمتغيرات بما في ذلك المجاميع النقدية وسعر الصرف والتي تستخدم في صياغة السياسة النقدية ووضع أدواتها؛
- الزيادة في درجة شفافية السياسة النقدية وذلك من خلال التواصل مع الجمهور ومتعاملين الأسواق المالية حول خطط، أهداف وقرارات صانعي السياسة النقدية؛
- زيادة مساءلة البنك المركزي حول تحقيقه لمعدل التضخم المستهدف.

أما (Bernanke, 1997, p: 99) فيعرف سياسة استهداف التضخم على أنها "إطار للسياسة النقدية له ثلاث خصائص مميزة: استهداف معدل تضخم محدد، الأولوية لتحقيق هدف استقرار الأسعار في الأجل الطويل ويمكن للبنك المركزي محاولة تحقيق أهداف أخرى في الأجل القصير مثل استقرار الناتج، توفر شفافية عالية بين صانعي السياسة النقدية ومختلف الأعوان الاقتصاديين".

ويخلص Kenneth N. kuthner إلى وجود طريقتين للتفكير في تعريف استهداف التضخم: (رجاء عزيز بندر، دون سنة للطبع، ص: 2).

تتعلق الطريقة الأولى بالخصائص الملاحظة لإطار سياسة الاستهداف وتتعلق الطريقة الثانية بمدى أمثلية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية.

حسب الطريقة الأولى في التفكير فإن استهداف التضخم يمكن تمييزه بالإعلان الصريح، فإذا أعلن البنك المركزي عن أهداف التضخم فيقال أنه يطبق سياسة استهداف التضخم ولكن ينتقد هذا التعريف من جهتين:

- إن التعريف بهذه الطريقة من خلال الإعلان عن هدف التضخم لا يعتبر شرط كافي كي نقول عن بنك مركزي أنه يطبق سياسة استهداف التضخم.
- تصر بعض البنوك المركزية مثل الاحتياطي الفدرالي الأمريكي على أنها لا تطبق سياسة استهداف التضخم بالرغم من أنها تمتلك معظم المميزات للبنوك التي أعلنت صراحة أنها تطبق سياسة استهداف التضخم.

1-2 شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم

بعد النجاح الذي أظهرته سياسة استهداف التضخم في تحقيق استقرار الأسعار في العديد من الدول، سعت عدة بنوك مركزية إلى جعلها إطارا حديثا لإدارة سياستها النقدية، وذلك لما لاستقرار الأسعار من آثار ايجابية على النمو الاقتصادي. ولفعالية تطبيق هذه السياسة ينبغي توفر عدة شروط ومتطلبات في الاقتصاد، وتصنف هذه الشروط إلى شروط عامة وشروط أولية.

أولا: الشروط العامة:

هي المعايير التي يجب توفرها في الاقتصاد الذي يستهدف التضخم أي أن نقصان معيار أو شرط من هذه الشروط ينفي تطبيق تلك الدولة لسياسة استهداف التضخم وهي: (رانيا عبد المنعم المشاط، 2012، ص: 13؛ Gill Hamond, 2012, p: 5؛ Mishkin, 2006, p: 5).

- الإعلان العام عن هدف رقمي لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، يكون الهدف معدل أو مدى مستهدف محدد بإطار زمني.
- التزام السلطة النقدية بأن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع التعهد بتحقيق هذا الهدف.
- توفر إستراتيجية معلومات تضم عدة متغيرات يتم استخدامها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية.
- توفر البنك المركزي على آليات متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.
- زيادة الشفافية حول إستراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق المالية والنقدية حول أهداف وصياغة السياسة النقدية.

- زيادة مساءلة البنك المركزي في تحقيق هدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.
- يعتمد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم المستهدف الأمر الذي يضمن أن يعتمد في وضع أدوات السياسة النقدية على تقدير الضغوطات التضخمية في المستقبل وبالتالي القدرة بشكل أفضل في التحكم في معدل التضخم المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل.

ثانيا: الشروط الأولية:

- إضافة إلى الشروط العامة، يحتاج تطبيق استهداف التضخم أيضا توفر شروط أساسية حتى نصل إلى تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل وتمثل هذه الشروط في:
- استقلالية البنك المركزي: يعنى باستقلالية البنك المركزي منحه الحري الكاملة في تخطيط وتصميم وتنفيذ السياسة النقدية وعدم التدخل الحكومي في عمل البنك أو إجباره على إتباع إجراءات لها دوافع سياسية. (أحمد خليل الحسيني، علاء سعدون هاتف أبوهات ، 2018، ص: 185).
 - وجود هدف وحيد للسياسة النقدية: يمثل وجود هدف وحيد للسياسة النقدية ثاني شرط من شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم، ويعني ذلك عدم وجود أهداف وسيطة تتعارض مع هدف تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل مثل الأجور، سعر الصرف الاسمي أو مستوى التشغيل. فإذا حدث تضارب بين الأهداف يصعب على صانعي السياسة النقدية إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار وكذلك توضيح ذلك للجمهور ومن ثم الحفاظ على مصداقية السياسة النقدية، وبالتالي فالمطلوب تبني نظام صرف مرن بالقدر الذي يكون فيه للتضخم الأولوية عند حدوث مثل هذا التضارب. (عبد الحميد عبد المطلب، 2013، ص: 279).
 - وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدلا التضخم المستهدف: ضمن إطار استهداف التضخم تمثل أدوات السياسة النقدية الأهداف الوسيطة، ويمثل معدل التضخم الهدف النهائي. حيث أن اختلال هذه العلاقة من أهم أسباب فشل إستراتيجية استهداف المجاميع النقدية كنظام لإدارة السياسة النقدية. يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على توفير نماذج تنبؤ جيدة كما يجب أن تكون هناك أسواق مالية متطورة للاستخدام الأمثل لأدوات السياسة النقدية. إذا استوفت الدول

الشروط العامة كاملة والشروط الأولية أو جزء منها يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم. (بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، 2008، ص ص:45، 46)

إضافة إلى هذه الشروط يتطلب تطبيق سياسة استهداف التضخم توفر متطلبات أخرى في الاقتصاد منها استقرار الاقتصاد وخاصة القطاع المالي وتطوره، حيث أن البنك المركزي يحتاج قوة السوق المالي في تحديد أسعار الفائدة على حسب قوى العرض والطلب. كما يجب تفادي تغطية العجز الحكومي عن طريق التمويل النقدي وتفادي الأهداف المتضاربة وهذا يتطلب استقرار الاقتصاد الكلي.

3-1 مزايا وعيوب سياسة استهداف التضخم:

ككل سياسة اقتصادية ونقدية، لسياسة استهداف التضخم ايجابيات وسلبيات تم تناولها في عدة دراسات، نذكر هذه المزايا والعيوب فيما يلي:

أولاً: مزايا سياسة استهداف التضخم:

- تتقدم سياسة استهداف التضخم عن السياسات التي سبقها مثل سياسة استهداف المجاميع النقدية وسياسة استهداف سعر الصرف بعدة ايجابيات نذكرها فيما يلي:
- السعي لتحقيق هدف استقرار الأسعار في الأجل الطويل له تأثير ايجابي على معدلات النمو الاقتصادي وزيادة الدخل الوطني وتخفيض معدلات البطالة. (Mishkin,2000,p: 20).
- زيادة التواصل مع الجمهور والأسواق المالية إضافة إلى زيادة المصداقية والشفافية والاستقرار النقدي. (أحمد خليل الحسيني، علاء سعدون هاتف أبوهات، 2018، ص:188).
- على عكس سياسة استهداف سعر الصرف وسياسة استهداف المجاميع النقدية، تمكن سياسة استهداف التضخم السياسة النقدية من التركيز على الظروف الاقتصادية الداخلية للبلد والتجاوب مع الصدمات الخارجية التي تؤثر على الاقتصاد الوطني. (Mishkin, 1998, p :19).
- الإعلان عن معدل التضخم المستهدف يساعد على وجود سياسة نقدية مؤسسية تستند إلى الالتزام المؤسسي المتين مما يجعل البنك المركزي قادراً على تحقيق الانجاز الذي يهدف إليه. (توفيق عباس عبد العون، صفاء عبد الجبار، 2011، ص:67).

- يحفز استهداف التضخم على إحداث تغيير مؤسسي وذلك من خلال منح استقلالية أكبر للبنك المركزي حتى يركز على تحقيق هدف التضخم المحدد وبالتالي الفصل بين مهام السلطة التنفيذية والسلطة النقدية. (أحمد خليل الحسيني، علاء سعدون هاتف أبوهات ، 2018، ص:188).

- يتميز استهداف التضخم بعدم اعتماده على وجود علاقة بين النقود والتضخم وبالتالي تطبيقه لا يتأثر بالصدمات التي تحدث في سرعة دوران النقود وهذا ما يزيد فعالية تطبيقه في الدول الناشئة خاصة. (عبد الحميد المطلب، 2013، ص:292).

ثانياً: عيوب سياسة استهداف التضخم:

وجود عدة إيجابيات لسياسة استهداف التضخم لا ينفي وجود سلبيات أيضاً نذكر منها: (توفيق عباس عبد العون، صفاء عبد الجبار، 2011، ص:67؛ عبد المطلب عبد الحميد، 2013، ص:294؛ Mishkin, 1998, p p :25,26).

- حصر أهداف السياسة النقدية في استقرار الأسعار مع أن أغلب الدول تمتلك أكثر من هدف للسياسة النقدية تسعى إلى تحقيقه.

- يؤدي استهداف التضخم إلى انخفاض نمو الناتج والتشغيل وعدم استقراره، ففي إطار استهداف التضخم تخفيض معدل التضخم مرتبط بمعدل إنتاج منخفض خلال مرحلة أولى، وبمجرد انخفاض معدل التضخم إلى مستواه المستهدف، ترجع معدلات الناتج والتشغيل إلى مستويات أعلى، أي أنه عند تحقيق الهدف يصبح استهداف التضخم غير مفيد للاقتصاد الحقيقي.

- يعتبر التضخم في العديد من الدول وخاصة الدول الناشئة تضخم مستورد وهذا يحتاج تضافر عدة سياسات اقتصادية كلية للتخفيف من حدته وليس الاعتماد على تحقيق استقرار الأسعار وحده.

- يعتقد بعض الاقتصاديين مثل فريدمان أن استهداف التضخم يجعل البنك المركزي يتبع قاعدة نقدية محددة لا يمكنه من إتباع سياسة غير معلنة عندما يحتاج لذلك في ظروف اقتصادية معينة، وهذا ما لا يتفق معه Mishkin حيث يرى هذا الأخير أن استهداف التضخم لا يعتبر كأى قاعدة بسيطة للسياسة النقدية تعتمد فقط على متغير واحد بل يسمح أيضاً للبنك المركزي باستخدام كافة المعلومات المتاحة لتخفيض معدل التضخم إلى المستوى المستهدف أي أنه يتضمن درجة معينة من الانتقائية.

- قد لا تنطبق شروط استهداف التضخم على أغلب الدول الناشئة خاصة فيما يتعلق بتوفر جهاز مصرفي متطور وتوفر بيانات دقيقة والقدرة على التنبؤ بمعدلات التضخم المستقبلية.
- تخلق صعوبة التحكم في التضخم مشاكل حقيقية بالنسبة للدول الناشئة، فعند انخفاض معدل التضخم من مستويات عالية تكون أخطاء التنبؤ كبيرة وبالتالي عدم تحقيق المعدل المستهدف وفي هذه الحالة يصعب على البنك المركزي الحصول على مصداقية من إتياعه لسياسة استهداف التضخم.
- تسبب متطلبات مرونة أسعار الصرف المرنة من خلال التضخم المستهدف عدم الاستقرار المالي فالتعارض بين سياسة سعر الصرف وسياسة عرض النقد تقلل من قدرة البنك المركزي في السيطرة على التضخم.
- يتطلب تطبيق استهداف التضخم قدرة السياسة النقدية على رفع أسعار الفائدة عند الحاجة إلى ذلك وهذا قد يمثل ضغوطا على معدل نمو الناتج خلال فترة تخفيض التضخم.

2- واقع تطبيق بنك الجزائر لسياسة استهداف التضخم:

تتحمل السلطة النقدية مسؤولية صياغة وتنفيذ وتحقيق أهداف السياسة النقدية وهذا ما يتطلب توفر استقلالية تمكنها من تحقيق أهداف السياسة النقدية وخاصة هدف استقرار الأسعار دون ضغوطات من الحكومة، إضافة إلى الشروط الأخرى الواجب توفرها في إطار استهداف التضخم والتي تطرقنا إليها في القسم السابق من المقال.

كان استقرار الأسعار من أهم الأهداف التي سعت السلطات النقدية الجزائرية إلى تحقيقها، كما أن البرامج الوطنية الإصلاحية ركزت على التخفيف من حدة التضخم مثل الإجراءات المتخذة مع مؤسسات النقد الدولية في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي وضمن سياسة نقدية انكماشية كتقليص نمو الكتلة النقدية وتحرير الأسعار والتخلي عن الإصدار النقدي في تمويل العجز التوازني.

أما في إطار استهداف التضخم فنجد أن السلطات النقدية الجزائرية لم توفر لهم شرط من شروط تطبيق استهداف التضخم وهو الإعلان عن هدف رقمي أو مجال محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة حيث لا نجد على ما ينص هذا خلال الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض. إذ تبين المادة 35 من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض هدف السياسة النقدية: " إن مهمة البنك المركزي هي الحفاظ على استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية وتوفير

الظروف الملائمة في مجال النقد والقرض والصرف، لنمو منتظم للاقتصاد الوطني مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي". على الرغم من أن المادة تؤكد على أهمية هدف النمو الاقتصادي للسياسة النقدية إلى جانب استقرار الأسعار.

يمكن الملاحظة من خلال هذه المادة تعدد الأهداف وهذا يخفض من فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدلات التضخم. مع أنه جاء في التقرير السنوي لسنة 2003 لبنك الجزائر بأن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الحفاظ على الاستقرار النقدي من خلال استقرار الأسعار والمقاس بمؤشر أسعار الاستهلاك: "إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرارية الأسعار، باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشرات أسعار الاستهلاك".

ثم أعيد تشكيل الإطار المؤسسي للسياسة النقدية سنة 2010، إذ تم التصريح علنيا وصراحة على أن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية من خلال الأمر 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 والذي أعطى إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية وذلك في المادة 35 من الأمر 04-10: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وتوفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ على نمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي". (بنك الجزائر، 2010، ص 120).

كما أن بنك الجزائر وضع نموذج تنبؤ للتضخم على المدى القصير وسنحاول دراسة مدى توفر هذه الشروط في الجزائر وفي إطار تطبيق سياسة استهداف التضخم:

- استقلالية البنك المركزي:

أعطى قانون النقد والقرض 10-90 المؤرخ في 14-10-1990 المتعلق بالنقد والقرض استقلالية لبنك الجزائر حيث أصبح مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال وذلك حسب المادة 11 من هذا القانون. ثم أن صدور الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 قلص من استقلالية بنك الجزائر من خلال تقليصه لصلاحيات محافظ بنك الجزائر إذ تراوحت بينه وبين وزارة المالية. ثم تم اتخاذ تدابير جديدة سنة 2010 من خلال الأمر 04-10 حيث عزز هذا الأمر دور بنك الجزائر في مجال الإشراف والرقابة المصرفية ومنحه صلاحيات أوسع واستقلالية أكبر. (بشيشي وليد، 2017، ص 113، 114).

- توفر هدف وحيد للسياسة النقدية وهو استقرار الأسعار:

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

- وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم:

تتجه السياسة النقدية في الجزائر إلى مواجهة التوسع في الكتلة النقدية، كما تم عرض نماذج تم تطويرها من قبل إدارات بنك الجزائر للتحكم في التضخم. إضافة إلى وضع نموذج يتوقع التضخم في الأجل القصير. (بشيشي وليد، مجلغ سليم، 2016، ص: 57).

- الشفافية:

لا تزال الجزائر بعيدة ضمن هذا الإطار أما فيما يخص التعامل مع الجمهور ونشر البيانات، فهناك تطور ملحوظ من خلال اشتراك الجزائر في النظام العام لنشر البيانات التابع لصندوق النقد الدولي في أبريل 2009. إضافة إلى التدخلات التي يقدمها محافظ بنك الجزائر أمام البرلمان والمنشورة عبر موقع البنك، ولكن هناك ضعف حول مساءلة البنك في غياب لجنة مختصة. (بشيشي وليد، مجلغ سليم، 2016، ص: 58).

كما توجد عدة صعوبات تتعلق بطبيعة الاقتصاد الوطني تمنع السلطة النقدية من ممارسة استهداف التضخم بفاعلية. يعتمد الاقتصاد الجزائري على إنتاج الثروات الباطنية التي تشكل معظم صادراته، وهذا ما يجعل الناتج الإجمالي المحلي يخضع لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، حيث أن جهاز الإنتاج خارج قطاع المحروقات غير مرن ولا يستطيع استيعاب الصدمات الخارجية وهو الأمر الذي يؤثر على معدل التضخم في المستقبل. كما يتميز النظام البنكي بعدم الكفاءة، وهذا يؤثر بالسلب على معدل التضخم المستهدف، حيث أن النظام المصرفي هو الذي يقوم بخلق الائتمان داخل الاقتصاد ويقوم بتخصيص الموارد المالية في القطاعات ذات المردودية، لذلك يترتب عن عدم أداء هذه المهام بصفة جيدة زيادة مفردة في التوسع النقدي غير المرغوب فيه الأمر الذي يؤدي لنشوء الفجوات التضخمية. (بلعزوزين علي، طيبة عبد العزيز، 2008، ص: 50).

أما فيما يخص التنبؤ بمعدل التضخم فقد وضع بنك الجزائر نموذج من نوع ARIMA، تمتاز الخصائص الإحصائية لهذا النموذج بالصلابة فيما يخص تطابق النموذج النظري

المعتمد وتوزيع المعايينات المستعملة في تقرير معالم النموذج بشكل كامل. (بنك الجزائر، 2014، ص130).

3- قياس أثر المتغيرات النقدية على معدل التضخم:

نقوم في هذا القسم بقياس تأثير المتغيرات النقدية والمتمثلة في سعر الفائدة، سعر الصرف و عرض النقد كمتغيرات مستقلة على معدل التضخم كمتغير تابع وذلك خلال الفترة (2002-2017) على معطيات الاقتصاد الجزائري. حيث تحصلنا على كل من سعر الفائدة وسعر الصرف من قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، وعرض النقد من إحصائيات بنك الجزائر السنوية، أما معدل التضخم فقد تم حسابه باستخدام مؤشر أسعار الاستهلاك والذي تحصلنا عليه أيضا من قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي وذلك حسب العلاقة التالية:

3-1 توصيف النموذج القياسي:

من أجل بحث العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية المذكورة أعلاه نمثلها من خلال معادلة النموذج الآتية، حيث يتضمن النموذج متغير تابع واحد يتمثل في معدل التضخم وثلاث متغيرات مستقلة كما يلي:

$$INF_t = \alpha_0 + \alpha_1 M_t + \alpha_2 E_t - \alpha_3 i_t + U_t \dots \dots \dots (1)$$

INF_t معدل التضخم

M_t عرض النقد، ويرتبط بعلاقة طردية مع معدل التضخم، أي أن ارتفاع عرض النقد يخفض القوة الشرائية للنقود.

E_t سعر الصرف، وتربطه علاقة طردية بمعدل التضخم، حيث أن ارتفاع سعر الصرف يعني انخفاض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية فترتفع أسعار الاستيرادات بالتالي معدل التضخم.

i_t سعر الفائدة ويرتبط بعلاقة عكسية مع معدل التضخم حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تقليص حجم النقد المتداول وانخفاض الطلب الكلي وبالتالي انخفاض التضخم.

U_t حد الخطأ يعبر عن الصدمات.

2-3 اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة:

قمنا باختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع والجدول رقم (01) يوضح نتائج الاختبار حسب المستويات الثلاثة للمعنوية 1%، 5%، 10% سواء كانت بحد ثابت أو بحد ثابت واتجاه زمني أو بدونهما وذلك لكل من معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة، العرض النقدي، حيث تتم المقارنة بين القيم المحتسبة والجدولية لإحصائية (t)، حسب فرضية العدم القائلة بأن السلاسل الزمنية غير مستقرة. وتبين نتائج الجدول استقرارية السلاسل الزمنية لكل متغيرات النموذج عند المستوى أي قبول فرضية العدم وبالتالي يمكننا استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في تقدير معاملات النموذج.

3-3 تقدير معاملات النموذج:

نقوم في هذا القسم بتقدير المعادلة (1) الخاصة بمتغيرات السياسة النقدية والتضخم باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews9 وبالاعتماد على البيانات والمعطيات الواردة في الجدول في الملحق (1) ثم تحليل النتائج إحصائيا واقتصاديا، فكانت نتائج التقدير كالتالي:

$$INF_t = 7.426 - 5.24E06M_t - 0.047E_t - 0.743i_t + U_t \dots \dots \dots (2)$$

تبين نتائج الجدول رقم (1) استقرارية السلاسل الزمنية لكل متغيرات النموذج عند المستوى أي قبول فرضية العدم وبالتالي يمكننا استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في تقدير معاملات النموذج.

تبين نتائج التقدير في المعادلة رقم (2) عدم معنوية المعلمات المقدرة إحصائيا ما عدا معلمة سعر الفائدة فهي معنوية عند مستوى 1%، كما أن إحصائية F معنوية عند مستوى 1% وهذا يدل على معنوية النموذج بشكل عام ووجود علاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما معامل التحديد والذي يمثل القوة التفسيرية للنموذج فقد بلغ 0.85 أي أن 85% من التغيرات التي تطرأ على معدل التضخم سببها التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة أما النسبة المتبقية فتعود إلى عوامل أخرى تدخل ضمن المتغير العشوائي.

من خلال إجراء الاختبارات الإحصائية والمبينة في الشكل (1) نجد أن احصاءة (chi-square) بلغت 0.06 وهي أكبر من مستوى معنوية 0.05 وهذا يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي. أما بالنسبة لمشكلة عدم ثبات تجانس التباين، فقد بلغت قيمة احصاءة (chi-square) 0.41 وهي أكبر من 0.05 وهذا يعني عدم وجود مشكلة عدم ثبات

تجانس التباين. وبالنسبة لاختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية فقد بلغت احصاءة (Jarque-Bera) (0.27) وبمستوى معنوية (0.87) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي عدم وجود مشكلة في التوزيع الطبيعي للبواقي.

يعتبر النموذج مقبولاً من الناحية الإحصائية وذو معنوية عالية أم من الناحية الاقتصادية فان أغلب المعلمات لا تتطابق مع منطق النظرية الاقتصادية:

- بلغت قيمة الحد الثابت 7.226 أي أن التضخم سيكون موجود حتى وان انعدمت قيم المتغيرات المستقلة وهذا راجع إلى كون التضخم في الجزائر وكأغلب الدول الناشئة ناتج بالدرجة الأولى عن التضخم المستورد.
- بلغت قيمة معلمة عرض النقود (-5.24E06) وهي قيمة قليلة تعكس ضعف تأثير عرض النقود على معدلات التضخم كما أنها سالبة أي أن الارتفاع في معروض النقود يؤدي إلى انخفاض في معدل التضخم بمقدار المعلمة المقدره وهذا يخالف منطق النظرية الاقتصادية التي تقول بأن معدل التضخم يرتبط بعلاقة موجبة مع عرض النقد. وان كان هذا لا يتطابق مع النظرية الاقتصادية فنفسره بأن التضخم في الجزائر ليس تضخم نقدي فقط وإنما جزء كبير منه يرجع إلى أسباب هيكلية.
- أما بالنسبة لمعلمة سعر الصرف فقد كانت قيمتها أيضاً سالبة وهي إشارة مخالفة كذلك لمنطق النظرية الاقتصادية، حيث أنه من المفروض أن تكون العلاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم علاقة طردية، أما في هذه الحالة فان ارتفاع سعر صرف الدينار الجزائري بمقدار دينار واحد يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار المعلمة المقدره ونفسر هذا بضعف مرونة نظام الصرف.
- بالنسبة لسعر الفائدة فان المعلمة المقدره بلغت (-0.743) وهي إشارة سالبة تتوافق مع منطق النظرية الاقتصادية، حيث أن زيادة معدل الفائدة بوحدة واحدة ينتج عنه انخفاض في معدل التضخم بمقدار (74%)، فانخفاض حجم الاقتراض يؤدي إلى زيادة الادخار وبالتالي تخفيض كمية النقود المتداولة ومنه انخفاض الطلب الكلي وانخفاض المستوى العام للأسعار.

الخلاصة

ظهرت سنة 1990 في نيوزلندا ولأول مرة إستراتيجية حديثة لإدارة السياسة النقدية تعرف بسياسة استهداف التضخم، تتميز بالإعلان العام عن هدف رقمي للتضخم يقوم البنك المركزي

أو السلطة النقدية باستهدافه والسعي إلى تحقيقه. وقد ظهرت هذه السياسة بعد فشل استهداف سعر الصرف والاستهداف النقدي في تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل. يتطلب تطبيق هذه السياسة توفر عدة شروط من بينها تركيز البنك المركزي على هدف استقرار الأسعار وتمتعته باستقلالية تمكنه من صياغة السياسة النقدية وتنفيذها دون التعرض لضغوطات سياسية.

وقد توجه بنك الجزائر إلى تبني سياسة استهداف التضخم منذ سنة 2003 وأعلن عن ذلك صراحة سنة 2010 من خلال تجديد الإطار المؤسسي للسياسة النقدية وهذا بالرغم من افتقار الاقتصاد الجزائري إلى عدة إصلاحات اقتصادية من أجل توفير شروط ومتطلبات تطبيق هذه السياسة وخاصة فيما يخص تطوير السوق المالي والنقدي والبنية التحتية للاقتصاد، حيث نجد أن الجزائر لها تبعية اقتصادية كبيرة للخارج. كما أنها تفتقد بشكل كبير للشفافية في السياسة النقدية والتي تعتبر من أهم شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم.

من خلال التحليل القياسي في هذا البحث تبين لنا بصفة عامة أن النموذج مقبول إحصائيا وقوة تفسيره عالية إضافة إلى خلوه من مختلف المشاكل القياسية. كما أن عرض النقود لا يؤثر في معدل التضخم من خلال صغر قيمة المعلمة المقدرة فضلا عن مخالفتها لمنطق النظرية الاقتصادية وهذا ينفي جزءا من الفرضية التي قدمناها في بداية البحث. ونفسر ذلك بأن التضخم في الجزائر ليس نقدي فقط وإنما يرجع إلى أسباب هيكلية مثل التضخم المستورد وأثر السوق الموازية.

عكس ذلك أظهرت نتائج التقدير مطابقة العلاقة التي تربط بين التضخم وسعر الفائدة لمنطق النظرية الاقتصادية كما أن معلمتها لها معنوية إحصائية وبالتالي الأثر الواضح لسعر الفائدة على مستويات التضخم في الجزائر.

أظهرت النتائج كذلك أن قيمة الحد الثابت موجبة أي أن التضخم سيكون موجودا حتى ولو انعدمت قيم المتغيرات المستقلة وهذا يدل بقوة على أن التضخم في الجزائر غالبا ما يكون مستوردا من الخارج وهذا راجع إلى ضعف بنية الاقتصاد الجزائري وتبعيته للخارج وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

التوصيات:

- محاولة التنسيق بين مختلف السياسات الاقتصادية وخاصة بين السياسة النقدية والسياسة المالية لتفادي التناقضات فيما بينها، فعند تحديد معدل كمي مستهدف

- للتضخم ينبغي توافق السياستين المالية والنقدية خاصة حتى يتم تحقيق معدل التضخم المستهدف.
- زيادة استقلالية بنك الجزائر وعدم التدخل في كيفية إدارته للسياسة النقدية، إضافة إلى زيادة مصداقية السياسة النقدية عن طريق مساءلة البنك المركزي مما يولد الثقة لدى الجمهور حول مسار السياسة النقدية والوضع الاقتصادي كما يمكنهم من بناء توقعاتهم الخاصة حول معدل التضخم.
 - إجراء إصلاحات هيكلية تمس كافة قطاعات الاقتصاد الجزائري بهدف زيادة وتنويع الإنتاج مما يضمن التخفيف من حدة التضخم المستورد.
 - تطوير السوق المالي حتى يمكنه من التأثير الفعال على النشاط الاقتصادي.
 - تطوير نماذج التنبؤ بمعدل التضخم.

قائمة المصادر والمراجع

➤ الكتب:

- عبد الحميد عبد المطلب، 2013، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، الطبعة الأولى، مصر.
- المقالات في مجلة علمية:
- أحمد خليل الحسيني، علاء سعدون هاتف أبوهات، 2018، تقييم تجربة استهداف التضخم في العراق (دراسة قياسية للمدة 2000-2015)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 10-العدد2، ص ص 181-212، العراق.
- بشيشي وليد، 2017، متطلبات تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 41، 103-116، فلسطين.
- بشيشي وليد، مجلغ سليم، 2018، تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثيره بالتغيرات الخارجية والأزمة العالمية، حوليات جامعة الجزائر1، العدد 30- الجزء الثاني، ص ص 40-63، الجزائر.

- بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، 2008، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، ص ص 27-52، الجزائر.

- توفيق عباس عبد العون، صفاء عبد الجبار، 2011، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة جامعة كربلاء، المجلد 9 العدد 2، العراق.

- رانيا عبد المنعم المشاط، 2012، السياسة النقدية وتبني استهداف التضخم، مجلة بنوك وأعمال، المعهد المصري المصرفي، العدد 1، مصر.

➤ التقارير:

- بنك الجزائر، 2010، التقرير السنوي، السياسة النقدية.
- بنك الجزائر، 2014، التقرير السنوي، السياسة النقدية.
- رجاء عزيز بندر، دون سنة للطبع، استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء والبحث قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، العراق.

➤ Articles :

- Ben S.Brenanke and Frederic S.Mishkin, 1997, Inflation targeting: A New Framework for Monetary Policy? , NBER Working Paper No.5893.
- Frederic S.Mishkin, 1998, international experiences with different monetary policy regimes, Institute for international economic studies, Stockholm university, Seminar Paper No.648.
- Frederic S.Mishkin, 2000, From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized Countries, NBER.
- Frederic S.Mishkin, 2006, Monetary policy strategy: How did we get here?, NBER, Working Paper No.12515.
- Lars Svensson, 2007, Inflation Targeting, CEPS Working Paper No.144.

➤ Theses:

- Eser Tutar, July 18, 2002, Inflation Targeting in Developing countries and its Applicability to the Turkish Economy, faculty of Virginia Polytechnic Institute and State University, Blacksburg, Virginia.

➤ Reports:

- Gill Hammond, 2012, State of the art of inflation targeting, Central bank of England, England.
- Lars Svensson, 2009, Inflation Targeting Key Developments of Monetary Economic, European central bank.
- Article 35, Lordonnance n : 03-11 du 26 aout 2003 relative à la monnaie et au crédit.

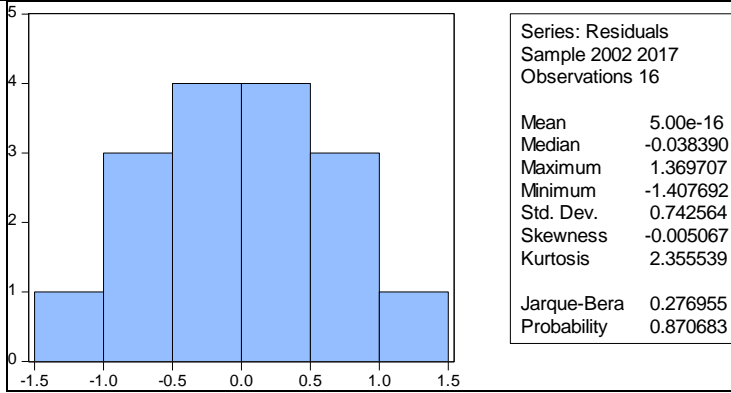
الملاحق

الجدول 01: "اختبار ديكي فولر الموسع لاستقرارية متغيرات النموذج"

المتغير	الصيغة	(t) المحتسبة	(t) الجدولية	مستوى المعنوية	نتيجة الاختبار
INF	وجود قاطع واتجاه	-3.8444	-4.8001	1%	مستقرة عند
				5%	5%
				10%	3.3423
M	دون اتجاه ودون قاطع	4.7802	-2.7283	1%	مستقرة عند
				5%	1.9663
				10%	1.6050
E	وجود قاطع فقط	-5.2644	-3.9591	1%	مستقرة عند
				5%	3.0810
				10%	2.6813
I	وجود قاطع فقط	-2.8449	-4.0044	1%	مستقرة عند
				5%	3.0989
				10%	2.6904

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على برنامج 9 Eviews.

شكل(1): اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية



المصدر: مخرجات Eviews9.