

## اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر 2003-2017.

### The adoption of inflation targeting in Algeria 2003-2017

زناقي سيداحمد<sup>1</sup> \*

1 استاذ محاضر، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب عين نموشنت، zenaguisidahmed@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2019/09/20؛ تاريخ المراجعة: 2019/11/13؛ تاريخ القبول: 2019/12/31

**ملخص:** تحتم هذه الورقة البحثية بإمكانية اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر بعدما عرفت هذه التجربة نجاحا واسعا في الاقتصاديات المتقدمة والناشئة، ومن خلال بعض الدراسات التجريبية حاولنا تحديد إمكانية تطبيق هذه السياسة اعتمادا على المعطيات من 2003-2017، ووفقا لاختبارات القياس المبنية على مجموعة من المتغيرات (مؤشر الاسعار الاستهلاكية، المؤشر الصناعي، سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، وقد تبين من خلال SVAR، الانحدار الهيكلي VAR معدل الفائدة) كاختبار التكامل المتزامن، اختبارات السببية، نموذج الانحدار الذاتي للأشعة، النتائج ان غياب استقلالية البنك المركزي، وكذا المصدقية و الشفافية في تطبيق قواعد السياسة النقدية تعتبر حاجزا أمام تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

**الكلمات المفتاحية:** استهداف التضخم، المصدقية، الشفافية، الاستقلالية، الانحدار الهيكلي، الجزائر.

**تصنيف JEL:** E48, E58, E52, E31

**Abstract:** This paper evaluates whether Algeria is ready to adopt inflation targeting (IT), a monetary policy framework that several emerging markets have adopted over the last one decade. The paper reviews literature on selected conditions for successful implementation of IT and then focuses on whether one specific precondition of an empirically stable monetary transmission mechanism is tenable. Vector autoregressive (VAR) model was applied using select monetary policy and other macroeconomic variables to explore the various channels using the Granger causality tests, impulse responses, and variance decompositions. Results show that inflation in Nigeria is impassive to monetary transmission variables in the model. Specifically, weak link between prices and credit and interest rate channels were established. However, evidence of strong inverse link between exchange rate and prices was found in the model. This suggests exchange rate pass-through on the level of prices in the economy. The paper, therefore, recommends the pursuance of IT lite in Algeria.

**Keywords:** Inflation targeting, vector autoregressive model (VAR), Granger causality test, monetary transmission mechanism, exchange rate.

**Jel Classification Codes :** E48, E58, E52, E31.

**I. تمهيد:**

اهتم الكثير من الاقتصاديين والخبراء باستهداف التضخم وبالضبط أصحاب القرارات السياسية في البنوك المركزية بالبحث عن حل بديل للأدوات المستعملة سابقا، واعتمادا على الدراسات والأفكار التي جاء بها التيار النيوكلاسيكي خاصة الاقتصاديين (Barro and Gordon ;1983<sup>2</sup>; Kydland and Prescott, 1977<sup>1</sup>) الذين يعتبرون السياسة النقدية عرضة لعدم التنسيق المؤقت (The temporal incoherence) المرتكزة على اللامصدافية الحكومية مقابل السياسة التقديرية التي أصبحت في هذا الوقت تعتمد على قواعد صارمة ومتغيرة لتجنب عدم التنسيق المؤقت لمعدلات التضخم المرتفعة، فقد ظهرت فكرة استهداف التضخم نتيجة لهذه الدراسات التجريبية والملاحظ هو اعتبار المتغير الاقتصادي المتمثل في التضخم هدف نهائي وفقا لتوقعات محددة مسبقا قصد تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار على المدى الطويل. وكانت اول تجربة في هذا المجال الاقتصاد النيوزيلاندي في فيفري 1990 اين بينت نتائج انتهاج هذه السياسة اثرا إيجابيا في تحقيق الاستقرار العام للأسعار، وتزامنا مع هذه الإيجابيات التي عرفها هذا الإطار الجديد للسياسة النقدية سارعت بعض الدول المتقدمة لتبني هذه الفكرة وتطبيقها ضمن مجال واسع كاستراتيجية للحد من معدلات التضخم المرتفعة ككندا، استراليا، السويد....، إلا أن مجال تطبيق هذه الاستراتيجية لم يقتصر على هذه العينة من الدول بل تعدها لتطبق عند مستوى آخر متمثلا في الدول المتخلفة التي تتميز اقتصاداتها بمعدلات جد مرتفعة لهذا المتغير الحساس في الاقتصاد ونذكر منها: البرازيل، البيرو، الشيلي..... حتى أصبحت تفرض من طرف هيئة عالمية متمثلة في صندوق النقد الدولي FMI خاصة بالنسبة للدول المتضررة من التزايد المفرط في معدلات التضخم، والجدول التالي يوضح مجموعة من الدول التي تبنت هذه السياسة مع تواريخ تطبيق الاستراتيجية الحديثة:

الجدول رقم (1): الدول المستهدفة للتضخم وفقا لتواريخ تطبيق الاستراتيجية<sup>3</sup>.

الدولة	التاريخ	الدولة	التاريخ	الدولة	التاريخ
استراليا	سبتمبر 1994	النرويج	2001	اسبانيا	نوفمبر 1994-جان 1998
البرازيل	جان 1999	كوريا الجنوبية	جانفي 1998	السويد	جانفي 1993
كندا	فيفري 1991	المكسيك	جانفي 1999	تيلاندا	افريل 2000
الشيلي	جانفي 1991	نيوزيلاندا	فيفري 1990	بريطانيا	أكتوبر 1992
كولومبيا	سبتمبر 1999	البيرو	جانفي 1994	اسلندا	مارس 2001
جمهورية التشيك	جانفي 1998	بولونيا	أكتوبر 1998	البحر	2001
فلندا	فيفري 1993-جان 1998	جنوب افريقيا	فيفري 2000		
الفليبين	جانفي 2002	رومانيا	اوت 2005		

**II. مفهوم سياسة استهداف التضخم:**

يمكن ان نستخلص من جدول رقم (2) ما يلي: "استهداف التضخم هو آلية مباشرة لمكافحة التضخم وفقا لاستراتيجية الإعلان الصريح من طرف السلطة النقدية على تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية معينة كهدف نهائي من اهداف السياسة النقدية مشروطة باستقلالية البنك المركزي في وضع الأدوات وتطبيق الإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المحدد ملتزمة بالشفافية والمصدافية".

الجدول رقم (2): ملخص لتعريف سياسة استهداف التضخم

صاحب التعريف	التعريف
Leiderman and Sevansson, 1995 <sup>4</sup>	لقد اقترح الباحث تعريفا موسعا لسياسة استهداف التضخم معتمدا على بحارب الدول: نيوزلندا، كندا، فنلندا، بريطانيا، فعره على أنه يتصف بميزتين: القيمة المستهدفة ممثلة في المؤشر من خلال معدل محدد ووفقا لأفاق محددة في مجال معين لكل الحالات الممكنة والمتوقعة، كما تتمتع بغياب القيم المستهدفة للمجمعات النقدية وأسعار الصرف.
Eichengreen, Masson, Savaston and Sharma, 1999 <sup>5</sup>	الباحثون في هذه الدراسة يؤكدون على أربع قواعد من خلال: تحديد قيمة الهدف، المؤشرات الأساسية لقياس هذا المعدل، الأهداف الوسيطة لتحقيق الاستقرار في معدلات التضخم، طريقة العمل لتحديد القيمة المستهدفة وهذا المعرفة الفوارق بين القيم المستهدفة والمحقة.
Bernanke and Mishkin 1997 <sup>6</sup>	يعرفها على أنها إطار حديث لتحليل السياسة النقدية المعتمدة أساسا على الإبلاغ عن المجال بين القيمة الحقيقية والمستهدفة من خلال الإعلان عنها بكل شفافية ومصادقية، كما يحاولون طرح موضوع استقرار المستويات العامة للأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية ويفعلون الحوار بين السلطة النقدية مع الجمهور.
Cottarelli and Giannini 1997 <sup>7</sup>	يعتبرها سياسة مراقبة لفترة زمنية معينة تستهدف استقرار معدلات التضخم وفقا لمراجعة ومتابعة الأهداف النهائية للسياسة النقدية عكس ما كانت تنص عليه التعاريف السابقة الذكر على أنها اعلان صريح حول المعدلات أو المجال المستهدف.
Mishkin 2000 <sup>8</sup>	يعتبرها استراتيجية للسياسة النقدية تتمحور في أربع نقاط: 1-الإعلان عن المعدل المستهدف على المدى المتوسط، 2-تعهد السلطات الوصية من بنك مركزي وحكومة على تحقيق الهدف، 3-استراتيجية معلوماتية تعتمد على تعداد كمي لمجموعة من المتغيرات المؤثرة في السياسة النقدية المنتهجة، 4-درجة الشفافية العالية في التفاوض مع الجمهور والتصريح بمستويات النتائج المحققة (اهداف وقرارات السلطات النقدية).

### III. متطلبات اعتماد سياسة استهداف التضخم

**3-1- الشروط العامة لسياسة استهداف التضخم:** تتمثل في المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة حتى يمكن أن تصنف ضمن الدول التي تستهدف التضخم، وإذا نقص أي شرط من هذه الشروط فلا تستطيع الحكم على أنها مستهدفة للتضخم بالرغم من توفر باقي الشروط (Mishkin, 1999<sup>9</sup>) اعلان عام لأهداف رقمية للتضخم المدة متوسطة الأجل، التزام مؤسسي بأن الهدف الأساسي للسياسة النقدية وهو استقرار المستويات العامة للأسعار على المدى الطويل مع التعهد بتحقيق الهدف، استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على كثير من المتغيرات بما فيها المجمعات النقدية وأسعار الصرف وغيرها مما يستخدم لتفعيل السياسة النقدية بل ويجب توفير المعلومات لاستعمالها في الآليات الفنية المتقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي، زيادة شفافية السياسة النقدية ومصادقتها من خلال التواصل مع الجمهور والأسواق المالية عن طريق تبادل المعلومات إضافة الرفع من مسؤولية البنك المركزي لإنجاز الهدف النهائي واخضاعه للمساءلة.

وتتفق مجمل الدراسات التي تصب في هذا الموضوع مثل (Eichengreen and al, 1999<sup>10</sup>; ) (Mishkin, 2000<sup>11</sup>; Batini and Laxton, 2006<sup>12</sup>) على مجموع الشروط اللازمة لتطبيق هذه السياسة وفقا للعناصر التالية:

**استقلالية البنك المركزي:** إن لاستقلالية البنك المركزي دور فعال ضمن الإطار المؤسسي للسلطة النقدية للحفاظ على معدلات التضخم المتدنية أي الاستقرار في المستوى العام للأسعار للأجلين المتوسط والطويل، ويمكن تحديد هذه الاستقلالية وفقا للحرية في تحديد الأدوات من خلال رسم وتنفيذ نظام عمل السياسة النقدية دون الأخذ بعين الاعتبار أي شكل من أشكال الضغوطات أو التدخلات السياسية (Eichengreen and al, 1999<sup>13</sup>)، كما أن هذه الحرية لا تعني الانفصال بين الجهازين البنك المركزي والحكومة بل يشتركان في تحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية مع التنسيق وفقا للسياسة المالية المنتهجة على ان يتكفل البنك المركزي بتحديد الأهداف الوسيطة و الميكانيزمات المستخدمة لبلوغ الأهداف النهائية المتفق عليها.

البنية التحتية والتقنية المتطورة: إن الأساس في سياسة استهداف التضخم هو العمل على تحديد المعدلات المستقبلية للتضخم وبشكل دقيق، ويتطلب هذا الأمر حسب (Eichengreen and al, 1999<sup>14</sup>): قدرة على جمع البيانات، استخدام هذه البيانات بشكل فعال و تحديد نماذج التنبؤ المشروطة.

**استقرار الاقتصاد الكلي:** يشكل عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي أداة للتشكيك في فعالية استهداف التضخم وإن التطبيق الفعال لهذه السياسة هو عدم اخضاع السياسة النقدية لقيود الموازنة العامة من خلال التقليل من إمكانية التمويل النقدي لتغطية العجز الحكومي، بحيث أن الوضعية المالية للحكومة بشكل إيجابي تنعكس كأداة فعالة لتعزيز مصداقية سياسة استهداف التضخم (Batini and Laxton, 2006<sup>15</sup>).

**I. استقرار القطاع المالي وتطوره:** إن ضعف الجهاز المصرفي من خلال سياسات تأطير القروض الرديئة التي تنعكس مباشرة على فعالية السياسة النقدية وإدارة هذا الجهاز الذي يكون عرضة للصدمات الداخلية أو الخارجية، الأولى متمثلة في عجز هرم السلطة النقدية عن تغيير معدلات الفائدة صعودا أو نزولا نظرا للأضرار التي يسببها التذبذب في المعدلات، أما الثانية فتتمثل في تزايد ملكية الجهاز للعملة الأجنبية التي تجبره على مضاعفة الجهود من أجل حسن إدارة سعر الصرف وتخفيض حجم الآثار السلبية التي قد تصيب العملة المحلية.

### الجدول رقم (3): بين الشروط العامة لسياسة استهداف التضخم

الشرط	المحتوى
الاستقلالية في اختيار الأدوات	البنك المركزي مستقل في اختياراته وغير معرض للضغوط الحكومية وخاصة السياسية
الأداة الفعالة في السياسة النقدية	البنك المركزي مجبر على تحديد الأداة الفعالة لتحقيق مستوى المعدل المستهدف أو المجال المحدد.
المسؤولية المشتركة عند الإعلان عن معدل التضخم المستهدف	المسؤولية المشتركة بين البنك المركزي والحكومة في تحمل عبء القرارات المعلن عنها أي الأهداف والمعايير المحددة في الاستهداف.
الإعلام	البنك المركزي يعلن عن الأهداف المحددة بكل شفافية للحكومة والجمهور
نظام الصرف المرن	اعتماد سياسة استهداف التضخم تتطلب انتهاز نظام الصرف المرن لكي تسمح للسياسة النقدية بتحديد الأدوات اللازمة لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.
التنسيق بين السياسة المالية والنقدية	الوضعية المالية تدعم مصداقية سياسة استهداف التضخم.
الدعم العام	الاستراتيجية المعتمدة لا بد أن تلقى القبول من الجميع لهذا يتعرض البنك للمساءلة من طرف نواب البرلمان.
الجهاز المالي المتطور	يجب أن يتمتع الجهاز المالي بالتطور حتى تلقى الأدوات والميكانيزمات الاستجابة الفعالة وفقا لقوانين السوق ومعايير النشاط الإنتاجي.

أ. **دوافع التوجه نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم:** الدوافع لتطبيق هذه السياسة مقدار المكاسب التي ستجنيها الدولة المطبقة لهذه الاستراتيجية، وقد أشارت معظم الدراسات حديثا إلى الأسباب التالية<sup>16</sup>:

- ✓ ارتفاع مساهمة التكامل في الأسواق المالية والتجارة العالمية في إحداث تغيرات في نظم السياسة النقدية بالإضافة إلى التحول الكبير في أنظمة الصرف أين تبنت معظم دول العالم نظام الصرف المرن لا الثابت، وكنتيجة لذلك التضخم المستورد<sup>17</sup>.
- ✓ تنامي الإبداعات والابتكارات المالية وتحرير حساب راس المال مما انعكس سلبا على طبيعة العلاقة بين الاقتصاد المالي (الرمزي، الوهمي) والاقتصاد الحقيقي.

3-2- تصميم سياسة استهداف التضخم: تقوم السلطة النقدية بدراسة عدد كبير من البدائل واتخاذ القرارات لغرض تقييم سياسة استهداف التضخم بحيث يشمل مايلي (Akerlof and al, 1996<sup>18</sup>):

✓ تحديد المقياس المناسب للتضخم، مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك، الاختيار بين استهداف كل التحركات والتقلبات في معدل التضخم والاكتفاء بالتقلبات قصيرة الأجل التي يمكن اعتبارها خارجية وطارئة يمكن استبعادها إضافة إلى إقرار المستوى المستهدف للتضخم على أن يكون معدلا مقبولا من ناحيتي العرض الكلي والطلب الكلي كما يكون مقبولا بالمقارنة مع معدل التضخم وقت البدء بتطبيق سياسة الاستهداف، ولا يتم عادة استهداف التضخم عند المستوى صفر نظرا لوجود اتجاهات متنازلة جامدة في الأجور والأسعار الاسمية الذي يدعو إلى معدل إيجابي للتضخم يسمح بالتغيرات اللازمة في الأجور الفعلية و غيرها من الأسعار النسبية والاختيار بين استهداف معدل محدد او استهداف مجال معين بحد أقصى او أدنى و أفق السياسة للمدى الذي يجب أن تكون عليه سرعة الانخفاض للوصول إلى الرقم المستهدف وعندما تكون الفجوة بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف كبيرة مع تحديد توقعات التضخم من خلال طبيعة استهداف التضخم الذي يعتمد على التوقعات بصفة آلية في تحديد المعدل المستهدف والخطوة الأساسية الشفافية والمصادقية حيث تصحح السياسة النقدية أكثر فعالية عندما تعلن للجمهور التغيرات الحاصلة والأسباب المؤدية لتعديل معدلات الأدوات المستخدمة.

#### الجدول رقم (4): بين المعايير لتطبيق سياسة استهداف التضخم

المعيار أو الخاصية	المحتوى
اختيار مؤشر الأسعار المحدد	تحديد معدل التضخم المستهدف مستقبلا والاختيار يكون من خلال المؤشرات الأكثر تمثيلا للمستوى العام للأسعار.
اختيار آفاق الاستهداف أو المجال المحدد	تحديد المجال الأمثل لتذبذبات معدلات التضخم وفقا للمعدلات السابقة ووفقا للنشاط الاقتصادي.
معرفة ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية	يجب على أصحاب القرار في السلطة النقدية معرفة كل الأدوات والميكانيزمات وتأثيرها في الهدف النهائي للسياسة النقدية.
اكتساب نماذج التنبؤ للتضخم	الدور الأساسي للتوقعات المستقبلية بصفة عقلانية واتباع نماذج وتقنيات تنبؤ حديثة.

#### IV. الدراسات التجريبية:

في هذا الجزء سوف نحاول ان نلخص اهم التجارب الخاصة بدول العالم التي طبقت سياسات استهداف التضخم والتي سنعرضها كالآتي:

#### 4-1- في الدول الصناعية:

<sup>19</sup>(Bernanke and Mishkin, 1997): لقد حاول كل من الباحثين في هذه الدراسة تفعيل دور سياسة استهداف التضخم التي طبقتها مجموعة من الدول الصناعية في تلك الفترة على أنها إحدى أدوات السياسة النقدية الناجعة لتحديد الفارق مع باقي الأنظمة المطبقة سابقا ومحددتين بذلك الأهمية في القيم التقديرية والتنبؤية في تفعيل ميكانيزمات هذه السياسة لتحقيق الهدف النهائي المتمثل في الاستقرار مستوى الأسعار خاصة على المدى الطويل.

<sup>20</sup>(Bernanke and Ilian Mihov, 1998): يقوم الباحثان بدراسة تأثير السيولة من خلال خفض معدلات الفائدة وزيادة المعروض النقدي على المدى القصير، وأن السياسة النقدية لا تتأثر حقيقة على المدى الطويل. فالدراسة التجريبية تؤكد حيادية

النقود على المدى الطويل وفقا لنموذج الانحدار الهيكلي SVAR، من خلال استخدام معطيات ثلاثية 1966 إلى 1996 لكل من مكونات الكتلة النقدية M2،M1 والناتج المحلي الإجمالي GDP.

(Sevensson 1997<sup>21</sup>, 1999<sup>22</sup>): لقد كانت الدراسة الاولى تتمحور حول استهداف التضخم وبالضبط تفعيل التوقعات المستقبلية موضحا دور البنك المركزي في بناء هذه التوقعات لاستعمالها كهدف وسيط و صريح لبلوغ الهدف النهائي للسياسة النقدية الذي هو تحقيق التوازن في المستوى العام للأسعار على ان يتم تعديل التوقعات في المعدلات وفقا لتلك المستهدفة وتكون الاستراتيجية الحديثة أكثر فعالية من تلك المستعملة سابقا (استهداف سعر الصرف، استهداف المجمعات النقدية) خاصة على المدى الطويل مبرزا استعمال قاعدة الاستهداف عن باقي الأدوات المستعملة في السياسة النقدية، اما الدراسة الثانية فتقوم بإظهار أهمية استهداف التضخم كإحدى القواعد في السياسة النقدية، من خلال عرض قواعد السياسة النقدية وكيفية تصميم سياسة استهداف التضخم كنقطة أولى، أما في النقطة الثانية فيحاول الباحث مقارنة نتائج الاستهداف بكل من الاستهداف النقدي واستهداف الناتج المحلي الإجمالي لكي يتم الورقة البحثية بمجموعة من الاستنتاجات الخاصة بالسياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي.

(Sevensson, 2000<sup>23</sup>): بما أن مجموع الأوراق البحثية لهذا الأخير في تلك الفترة كانت تنصب ضمن نطاق سياسة استهداف التضخم فالتجربة في هذه الدراسة كانت للدول الناشئة وفقا لأنظمة افتتاح على الاقتصاد العالمي، مراعيًا قوى العرض والطلب للتمويلات صغيرة الحجم وفقا لميكانيزمات انتقال السياسة النقدية وفترات الابطاء لهذه الأخيرة، مع مقارنة الاستهداف الدقيق والمرن لمؤشرات الأسعار الاستهلاكية بدلالة التضخم المحلي.

(Gerlach, Sevensson, 2002<sup>24</sup>): يدور محور الدراسة في هذا البحث حول مؤشرات التضخم لمنطقة الأورو من خلال العلاقة بين التضخم، فوارق الإنتاج، المجمعات النقدية ومعدل الفائدة باستخدام معطيات ثلاثية من 1980-2001 بحيث كانت النتيجة الرئيسية تلك المتعلقة بالفجوة بين فوارق الإنتاج و مؤشر تطور المجمعات النقدية الحقيقية ( الفرق بين الأرصدة النقدية الحقيقية و توازن الأرصدة النقدية الحقيقية على المدى الطويل) التي تحوي على معلومات تفيد في تحديد معدلات التضخم المستقبلية، أما في حالة منطقة الأورو فإن مؤشر تطور المجمعات النقدية (الفرق بين نمو النقود الاسمية و القيمة المرجعية لسنة الأساس) هو الركيزة الأساسية في الاستراتيجية النقدية و لا يحوي معلومات لاستعمالها في تحديد معدلات التضخم المستقبلية.

(Brito and Bystedt, 2010<sup>25</sup>): ترى الدراسة أن اعتماد سياسة استهداف التضخم لا يحسن بالضرورة الأداء الاقتصادي من خلال قياس التضخم أو فوارق الإنتاج في الدول النامية، والمراقبة المشتركة على تذبذبات معدلات التضخم أو تذبذبات فارق الإنتاج ليست بالضرورة معبرة عن نتائج سياسة استهداف التضخم مع اظهار دليل على انخفاض الناتج المحلي الإجمالي في حالة استهداف التضخم على الرغم من الانخفاض على المدى الطويل إلا أنه يجب الإشارة الى أن البنوك المركزية في الاقتصادات الناشئة من خلال استهداف التضخم هي أقل عرضة لمعدلات التضخم المرتفعة، وتكاليف التضخم تكون أقل من الأنظمة النقدية الأخرى.

(Mehrotra and Sanchez-Fung, 2011<sup>26</sup>): تقوم هذه الدراسة على تقدير Taylor و Rule McCallum كقواعد أساسية لدراسة السياسة النقدية من خلال دوال الاستجابة ويكون هذا من خلال الأدوات الهجينة للقاعدتين والتغذية العكسية الاسمية ل 20 دولة من الاقتصادات الناشئة، على أن تكون معدلات الفائدة وفوارق الإنتاج الاسمية أحسن في ردة الفعل مقارنة بقاعدة Benchmark Taylor reaction functions خاصة في الدول المستهدفة للتضخم مع تقدير دالة ردة الفعل في الدول التي تعمل على دمج سعر الصرف كأداة من أدوات السياسة النقدية التي تحصل فيها على نتائج متباينة في دولتين من بين 3 دول المعتمدة في الدراسة.

(Philip Arestis and al, 2017<sup>27</sup>) تقوم هذه الدراسة على مقارنة دول OCDE منها المعتمدة على سياسة استهداف التضخم و باقي الدول التي لم تتبع هذه الاستراتيجية وفقا (Pesaran<sup>28</sup> (2007a) من خلال دراسة استقرارية معدلات التضخم وبينت نتائج الدراسة أن التغيرات الحاصلة في هذه المعدلات راجعة للأدوات المستعملة من طرف البنك المركزي لتسيير السياسة النقدية وفقا للفترات الزمنية المختلفة.

(Aleksandra Nojković and Pavle Petrović, 2015<sup>29</sup>): يحاول الباحثان في هذه الورقة البحثية اظهار مدى فعالية التغيير في أصحاب القرار في البنك المركزي للدول الأوروبية الناشئة التي تتبع سياسة استهداف التضخم، على ان المعدلات الحقيقية في حالات التغيير تتجه نحو العتبة في فترات التعديل بحيث ان رومانيا، صربيا والبنانيا تستهدف اسعار الصرف اما جمهورية التشيك، بولونيا والمجر تعتمد كل أدوات السياسة النقدية لتحقيق الهدف، وبينت النتائج ان بعض المتغيرات الاقتصادية غير مستقرة.

#### 4-2-الدراسات التجريبية في الدول النامية:

(Carlos Eduardo S. Gonçalves, João M. Salles, 2008<sup>30</sup>): تعتمد هذه الدراسة على مجموعة من الدراسات السابقة المتعلقة باستهداف التضخم ك: (Ball, Sheridan, 2005، Bernanke, B.S., Woodford.M<sup>31</sup>، 2005، والتي كانت المرجع الأساسي للدراسة فقد حاول الباحثون تحليل الدراسات السابقة من خلال تبيان أن استهداف التضخم يمكن تطبيقه في كل من الدول الصناعية والناشئة كما لا يمكن أن تكون هذه السياسة فعالة في ظل عدم توفر شروط التطبيق، فالدراسة شملت 36 دولة استخلص من خلالها الباحثون ضرورة تحديد مجال تغيرات معدلات التضخم قصد إنجاح الهدف النهائي للسياسة النقدية من دون التعرض للصدمات السلبية.

(Helder Ferreira de Mendonça, Gustavo José de Guimarães e Souza, 2009<sup>32</sup>): تقوم هذه الورقة البحثية على دراسة مصداقية السياسة من خلال التغيرات الحاصلة في معدلات الفائدة وفقا لمعدلات التضخم المستهدفة ما يجبر أصحاب القرار في البنك المركزي على العودة إلى أساسيات تطبيق السياسة من خلال المصداقية والشفافية التي تفعل دور السياسة النقدية، فالاستهداف يكون محكوما بتغيرات معدلات الفائدة المرتبطة بمجمل المتغيرات الاقتصادية الكلية، وهذا ما كان ملاحظا في الدراسة عن البرازيل التي يمكن اعتبارها من أحسن التجارب للدول النامية في تطبيق الاستراتيجية.

(Cem Akyurek, Ali M. Kutan, Hakan Yilmazkuday, 2011<sup>33</sup>): هذه الورقة البحثية تدرس التجربة التركيبية في استهداف التضخم التي عرفت فعالية في المنطقة من خلال مجموعة من النتائج هي: الاستقرار المالي الذي يعد وسيلة مهمة لإنجاح اهداف السياسة النقدية، معدلات الفائدة المحددة من طرف البنك المركزي وفقا لمتطلبات السوق، وتطبيق الاستراتيجية الحديثة لمراقبة استقرار معدل التضخم وفقا لمعدلات الفائدة، فهذه التعديلات في معدلات الفائدة بينت نتائج معتبرة في تفعيل انتقال ميكانيزمات السياسة النقدية.

(Ankita Mishra, Vinod Mishra, 2012<sup>34</sup>): تقوم هذه الدراسة على تكوين نموذج لاقتصاد ناشئ يستعمل أداة سعر الصرف لتفعيل السياسة النقدية وهذا من خلال استعمال نموذج العزوم المعممة وفقا لمتغيرات خارجية كأداة في السياسة المستهدفة، من خلال مقارنة معدلات التضخم بين المستهدفة محليا، مؤشرات الأسعار الاستهلاكية ومعدلات الفائدة مع تطبيق قاعدة تايلور.....، وبينت النتائج أن تطبيق قاعدة تايلور لم يفي بالمطلوب وأن الأسواق المالية في الهند مازالت لم تلبى الطلب الحقيقي لتدفقات رأسمال و هذا ما يستوجب تفعيل السياسة التقديرية الخاصة بأدوات السياسة النقدية وفقا لميكانيزمات مبنية على تحقيق الهدف النهائي المتمثل في الاستقرار العام للأسعار في الهند.

(Serdar Öztürk, Ali Sözdemir, Özlem Ülger, 2014<sup>35</sup>): يحاول الباحثون في هذه الورقة البحثية النظر في سياسة استهداف التضخم المعتمدة في مجموعة من الدول الصناعية والنامية الهادفة لتحقيق استقرار معدلات فائدة عند مستويات متدنية، إلا أن الاشكال الرئيسي في هذه الدراسة هو فترة الازمة العالمية 2008 بحيث ان الباحثين اختاروا الفترة 2005-2011 مع تجزئتها ل 3 فترات هي: قبل، أثناء، بعد الأزمة ومدى فعالية استراتيجية استهداف التضخم من خلال مقارنة معدلات نمو الناتج المحلي الخام.

## V. اعتماد سياسة استهداف التضخم:

اعتمادا على بعض الدراسات السابقة سوف نحدد خطوات الدراسة في هذا الجزء من خلال الرجوع للأبحاث العلمية المتوفرة على معظم الخصوصيات التي يتوفر عليها الاقتصاد الجزائري ومن بينها نذكر ما يلي:

5-1- استقرارية السلاسل الزمنية: كأول جزء سنبحث في استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات هذا الجزء من البحث. (مؤشر الأسعار الاستهلاكية، المؤشر الصناعي، سعر الصرف الحقيقي، معدل الفائدة)

اختبار فليب بيرون PP:

عند المستوى

الجدول رقم (5): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وفقا لفليب بيرون عند المستوى:

المتغير	الاحتمال	القيمة المحسوبة	القيمة الجدولية		
			%1	%5	%10
CPI	0.9879	0.585998	-3.577723	-2.925169	-2.600658
IP	0.9753	0.290118	-3.577723	-2.925169	-2.600658
RER	0.0421	-3.000557	-3.577723	-2.925169	-2.600658
TI	0.3898	-1.771320	-3.577723	-2.925169	-2.600658

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 8 Eviews.

يتضح من الجدول أعلاه أن كل السلاسل الزمنية الممثلة لمتغيرات الحالة المراد دراستها أي كل من CPI، IP، RER، TI، غير مستقرة عند المستويات 1%، 5%، 10% لأن القيم المحسوبة أكبر من القيم الحرجة ويدل هذا على عدم استقرارية السلاسل الزمنية عند المستوى ويتأكد ذلك من خلال الاحتمالات الأكبر من 10% المبينة في نفس الجدول، ووفقا للاختبارات المستعملة في الاقتصاد القياسي يتوجب اجراء نفس الاختبار بالنسبة للتفاضلات الأولى (الفروق الأولى) كما هو مبين في الجدول التالي:

عند التفاضلات الأولى:

الجدول رقم (6): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وفقا لفليب بيرون عند التفاضلات الأولى:

المتغير	الاحتمال	القيمة المحسوبة	القيمة الجدولية		
			%1	%5	%10
CPI	0.0000	-6.544807	-3.581152	-2.926622	-2.601424
IP	0.0000	-15.69672	-3.581152	-2.926622	-2.601424
RER	0.0000	-7.920849	-3.581152	-2.926622	-2.601424
TI	0.0021	-4.146903	-3.581152	-2.926622	-2.601424

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 8 Eviews.

يتضح من الجدول أعلاه أن كل السلاسل الزمنية الممثلة لمتغيرات الحالة المراد دراستها أي كل من CPI، IP، RER، TI، مستقرة عند المستويات 1%، 5%، 10% لأن القيم المحسوبة أصغر من القيم الحرجة ويدل هذا على استقرارية السلاسل الزمنية عند المستوى ويتأكد ذلك من خلال الاحتمالات الأصغر من 1% المبينة في نفس الجدول.



## 5-2- اختبار التكامل المتزامن:

وبنفس الطريقة المعتمدة في الدراسات القياسية يتضح أن قيمة  $\lambda$  trace أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نرفض الفرضية العدمية  $H_0$ ، أي وجود علاقة التكامل المتزامن، حيث أن عدد المتجهات التكامل المتزامن  $r=1$  عند مستوى معنوية 5% مما يدل على وجود علاقة تكامل متزامن طويلة الأجل بين المتغيرات (مقارنة الاحتمالات في الجدولين على أن النتائج للاختبارين بينت أن  $r=1$  أي علاقة تكامل متزامن طويلة الأجل).

الجدول رقم (7): اختبار التكامل المتزامن لنموذج اعتماد سياسة استهداف التضخم.

Hypothesized	القيم الذاتية	الآثر	القيم الحرجة	الاحتمال
No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 $\lambda$ Critical Value	Prob. **
None *	0.517710	51.78537	47.85613	0.0204
At most 1	0.232588	18.24171	29.79707	0.5483
At most 2	0.123258	6.064080	15.49471	0.6880
At most 3	0.000286	0.013148	3.841466	0.9085
Hypothesized	القيم الذاتية	الآثر	القيم الحرجة	الاحتمال
No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 $\lambda$ Critical Value	Prob. **
None *	0.517710	33.54366	27.58434	0.0076
At most 1	0.232588	12.17763	21.13162	0.5302
At most 2	0.123258	6.050932	14.26460	0.6067
At most 3	0.000286	0.013148	3.841466	0.9085

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 8 Eviews.

## 5-3- اختبار السببية: سنحاول في هذه المرحلة اختبار اتجاه العلاقات السببية بين متغيرات الدراسة:

مؤشر الأسعار الاستهلاكية (CPI)، مؤشر الإنتاج (IP)، سعر الصرف الحقيقي (RER)، معدل الفائدة الحقيقي (TI).

الجدول رقم (8): اختبار السببية.

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 2003Q1 2017Q4			
Lags : 2			
Null Hypothesis :	Obs	F-Statistic	Prob.
IP does not Granger Cause CPI	46	0.12176	0.8857
CPI does not Granger Cause IP		0.28901	0.7505
RER does not Granger Cause CPI	46	0.73345	0.4864
CPI does not Granger Cause RER		0.08095	0.9224
TI does not Granger Cause CPI	46	0.21429	0.8080
CPI does not Granger Cause TI		1.28055	0.2888
RER does not Granger Cause IP	46	0.26942	0.7652
IP does not Granger Cause RER		0.22040	0.8031
TI does not Granger Cause IP	46	3.79984	0.0306
IP does not Granger Cause TI		1.65406	0.2038
TI does not Granger Cause RER	46	0.73675	0.4849
RER does not Granger Cause TI		1.20756	0.3093

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 8 Eviews.

ووفقا لنفس الاختبار الذي اجريناه سابقا، ومن خلال الجدول أعلاه يتضح بما أن جميع الاحتمالات الناتجة أكبر من القيمة 0.05، إذن نقبل الفرضية العدمية أي عدم وجود علاقة سببية بين المتغيرات. ماعدا الفرضية الدالة على علاقة السببية الموجودة بين معدل الفائدة ومؤشر الإنتاج أي أن هذا الأخير المتمثل في معدل الفائدة يتسبب في زيادة مؤشر الإنتاج وحتى من الناحية النظرية يمكن قبول هذا الطرح لأن الإنتاج يرتبط مباشرة بمعدلات الفائدة الإنتاجية، وفقا لمعاملات الارتباط المحصلة في الجدول السابق يتبين أن: مؤشر الأسعار الاستهلاكية (CPI) 98%، مؤشر الإنتاج الصناعي (IP) 91%، معدل الفائدة (TI) 90% كلها قيم تتعدى 90% دليل على الارتباط القوي ماعدا سعر الصرف الحقيقي (RER) الذي لم تتعدى نسبته 47%.

**4-5- تحديد فترات الابطاء:** تحديد فترة الإبطاء المثلى أو التأخيرات في النموذج VAR (4 متغيرات) والتي تعطي أقل قيمة للمؤشرين AIC، SC لمتغيرات، قد كانت نتائج الاختبار على النحو التالي:

الجدول رقم (9): تحديد فترات الابطاء لنموذج اعتماد سياسة استهداف التضخم.

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	123.9829	NA	5.03e-08	-5.453770	-5.291571	-5.393619
1	280.6400	277.7102	8.45e-11	-11.84727	-11.03628	-11.54652
2	313.2527	51.88389	4.05e-11*	-12.60240*	-11.14260*	-12.06103*
3	319.7574	9.165780	6.55e-11	-12.17079	-10.06221	-11.38883
4	341.3985	26.55953*	5.58e-11	-12.42721	-9.669823	-11.40464

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 8 Eviews.

إن عدد التأخيرات في هذا النموذج يقدر ب (2) فترتي إبطاء مثلى، فمن خلال الشكل يتضح بأن النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار (VAR satisfies the stability condition) إذ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد، وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة في ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

## 5-5- دوال الاستجابة

مدى استجابة مؤشر الأسعار الاستهلاكية لباقي المتغيرات: من خلال الشكل يمكن ملاحظة شكل الصدمات الهيكلية التي يتعرض لها كل متغير من متغيرات الدراسة فمؤشر الأسعار الاستهلاكية يتأثر بشكل إيجابي مع مؤشر الإنتاج الصناعي وسليبي مع سعر الصرف الحقيقي، أي أن الإنتاج الصناعي يضيف في قيمة المؤشر إلا أن سعر الصرف له انعكاس سلبى على هذا المؤشر. أما بالنسبة لآخر متغير فإن التأثير معدوم نظرا لتطابق المنحنى مع محور السينات أي أن معدل الفائدة لا تأثير له على هذا المؤشر أما مدى استجابة مؤشر الإنتاج الصناعي لباقي المتغيرات: إن الملاحظ من خلال الشكل أن مؤشر الإنتاج الصناعي يعاني من صدمة هيكلية إيجابية بالنسبة لنفسه معبرة بمجموعة من التذبذبات إلا أن باقي المتغيرات تظهر صدمة سلبية لكل من سعر الصرف الحقيقي، معدل الفائدة، مؤشر الأسعار الاستهلاكية.

مدى استجابة سعر الصرف الحقيقي لباقي المتغيرات: إن استجابة سعر الصرف الحقيقي تختلف بين متغيرات الدراسة فبالنسبة لمؤشر الأسعار الاستهلاكية هي عبارة عن صدمة هيكلية سلبية طول فترة الدراسة، أما بالنسبة لمؤشر الإنتاج الصناعي فالظاهر عبارة عن صدمة هيكلية إيجابية رغم ضعف الإنتاج الصناعي في الجزائر، ومع نفسه فالصدمة الهيكلية سلبية في بداية فترة الدراسة إلى أن تستقر مع نهايتها أو تقريبا تنعدم نظرا لتخفيض قيمة العملة المتوالي، ويستخلص نفس التحليل بالنسبة لمعدلات الفائدة و مدى استجابة معدل الفائدة لباقي المتغيرات: بالنسبة لمعدل الفائدة فالصدمة الهيكلية إيجابية بالنسبة لمؤشر الإنتاج الصناعي، وسلبية بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي، أما بالنسبة لباقي المتغيرات فهي إيجابية للمنتصف الأول لفترة الدراسة وسلبية للباقي.

**5-6-جدول تحليل التباين:** من خلال النتائج المدرجة في الجدول يتضح أنه عند إجراء اختبار تحليل مكونات تباين الأخطاء يتبين أن التقلبات الظرفية للمتغيرات في المدى القصير، المتوسط وكذا الطويل تتعلق بصدمات المتغيرات نفسها بنسبة كبيرة جدا بالنسبة لجميع المتغيرات، حيث:

يلاحظ من خلال هذه النتائج أن 99% من الخطأ في تباين المتغير مؤشر الأسعار الاستهلاكية CPI في المدى القصير تتعلق بصدمة المتغير نفسه، بينما تتوزع بقية النسبة على المتغيرات: مؤشر الإنتاج الصناعي بنسبة 0,1%، سعر الصرف الحقيقي بنسبة 0,3% وبنسبة 0,2% لمعدل الفائدة. في حين أنه على المدى الطويل نجد أن حوالي 90% من تقلبات الكتلة النقدية ناتجة عن صدمة في المتغير نفسه، و 10% ناتجة عن صدمة في باقي المتغيرات.

أما بالنسبة لمؤشر الإنتاج الصناعي فقد سجلت النتائج من خلال الفترة السادسة نسبة 84% من الخطأ في تباين هذا المتغير تتعلق بصدمة المتغير نفسه، بينما تتوزع بقية النسبة على مؤشر الأسعار الاستهلاكية بنسبة 1,5%، مؤشر الأسعار الاستهلاكية ب 0,02%، ومعدل الفائدة بنسبة 14%، بعدما كانت 84% على المدى القصير وأصبحت 80% على المدى الطويل، أما بالنسبة للمتغيرات الحاصلة لسعر الصرف الحقيقي فهي ناتجة عن صدمات في كل من المتغير نفسه ومؤشر الأسعار الاستهلاكية، مؤشر الإنتاج الصناعي ومعدل الفائدة وفقا للنسب التالية على التوالي: 92%، 5%، 3% في المدى القصير، أما في المدى الطويل أعطت النتائج ما نسبته 72% من الخطأ في تباين هذا المتغير تتعلق بصدمة المتغير نفسه، في حين سجلت نسبة 6% لمؤشر الأسعار الاستهلاكية، و 15% لمؤشر الإنتاج الصناعي أما معدل الفائدة فقد كانت النسبة ب 6%، أما بالنسبة لمعدل الفائدة فقد سجلت النتائج من خلال الفترة السادسة نسبة 95% من الخطأ في تباين هذا المتغير تتعلق بصدمة المتغير نفسه، بينما تتوزع بقية النسبة على مؤشر الأسعار الاستهلاكية بنسبة 1,5%، ومؤشر الإنتاج الصناعي بنسبة 0,9% و 2% لمعدل الفائدة بعدما كانت 95% على المدى القصير وانخفضت عند المستوى 33% على المدى الطويل وارتفعت النسبة لمؤشر الإنتاج الصناعي الى 50% وباقي النسب لكل من سعر الصرف الحقيقي ومؤشر الأسعار الاستهلاكية على التوالي كالآتي: 14%، 2%.

الجدول رقم (10): جدول تحليل التباين لنموذج اعتماد سياسة استهداف التضخم.

Variance Decomposition of CPI					
Period	S.E.	CPI	IP	RER	TI
2	0.040612	99.28095	0.001121	0.003311	0.714622
6	0.072740	94.51182	0.685420	4.079430	0.723326
10	0.096216	90.38647	3.027430	6.058101	0.527996
Variance Decomposition of IP					
Period	S.E.	CPI	IP	RER	TI
2	0.033125	1.529683	84.18844	0.022652	14.25923
6	0.069401	1.455033	80.43479	1.064672	17.04551
10	0.112494	1.219467	80.19767	0.708832	17.87403
Variance Decomposition of RER					
Period	S.E.	CPI	IP	RER	TI
2	0.031784	5.163944	0.100036	92.16975	2.566274
6	0.034479	6.372622	4.802635	82.78380	6.040948
10	0.036988	6.362197	15.48111	72.17586	5.980827
Variance Decomposition of TI					
Period	S.E.	CPI	IP	RER	TI
2	0.388933	1.354309	0.967901	2.081674	95.59612
6	0.698753	1.250984	20.93983	19.29039	58.51880
10	0.964706	2.242534	49.99161	14.53386	33.23199

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 8.

## 5-7- نموذج الانحدار الهيكلي S-VAR: إن منهجية الانحدار الهيكلي جد ملائمة لدراسة التفاعلات الحركية بين متغيرات

الدراسة بحيث لا نستطيع ذلك انطلاقا من النموذج المختزل (الانحدار الذاتي للأشعة VAR) حيث يعبر عن الصدمات غير المتعامدة والتي تفتقر أساسا الى مضمون اقتصادي واضح حتى وإن حازت نتائجها القبول إحصائيا. ويكتب الشكل العام لنموذج شعاع الانحدار الذاتي المختزل كما يلي:

$$X_t = c + \sum_{i=1}^p A_i X_{t-i} + \varepsilon_t \Leftrightarrow C(L)X_t = \varepsilon_t \quad (01)$$

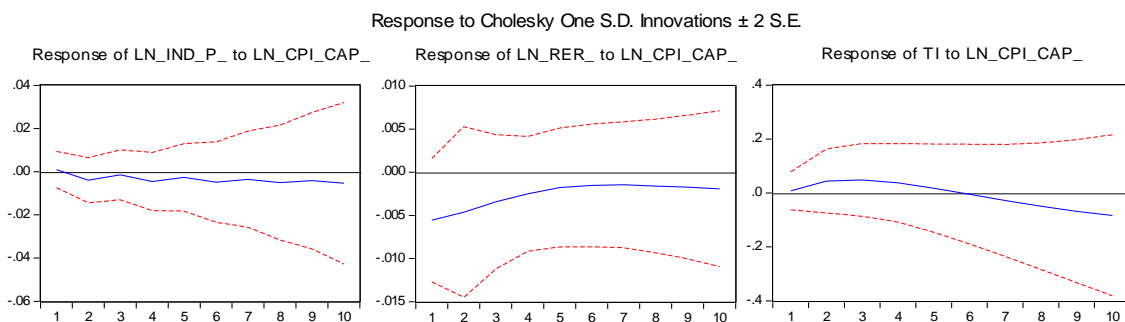
حيث ان: C تمثل متجهة القواطع الثابتة. P يمثل أقصى طول للإبطاء.  $A_i$  المصفوفة التي تتضمن معاملات النظام و  $\varepsilon_t$  تدل على متجه الأخطاء العشوائية وتمدنا بالبواقي المختزلة التي تخضع للفرضيات التالية:  $E(\varepsilon_t \varepsilon_t') = \Omega$  و  $E(\varepsilon_t \varepsilon_{t-i}') = 0$ ، كما تمثل C(L) مصفوفة الإبطاء المتعدد الحدود مع L معامل الإبطاء، ومن اجل اشتقاق دوال الاستجابة الدفعية (Impulse Reponse Functions) التي تمنح عدة تأويلات اقتصادية و مالية انطلاقا من البواقي المختزلة لنموذج VAR نكتب شكل النموذج البنوي SVAR للصيغة الأولى كما يلي (Breitung, 1996<sup>36</sup>):

$$AX_t = cst + \sum_{i=1}^p A^o_i X_{t-i} + Bu_t \quad (02)$$

حيث تمثل  $u_t$  متجهة الصدمات الهيكلية غير المشاهدة، وانطلاقا من العبارتين السابقتين نجد العلاقة الهامة التي تربط بين أخطاء الشكل المختزل  $\varepsilon_t$  والصدمات الهيكلية  $u_t$  حسب مايلي:

$$A\varepsilon_t = Bu_t \quad (03)$$

وتشير المصفوفتان A و B الى العلاقة الخطية بين الأخطاء العشوائية الهيكلية والمختزلة وتسمى العلاقة في العبارة رقم 03 بنموذج AB. ويمكن تحديد هذا النظام عبر فرض قيود على بعض العناصر في المصفوفتين وذلك بالاعتماد على النظريات الاقتصادية والمالية في حين يتم تقدير باقي عناصر المصفوفتين (Lutkepohl and al, 2001<sup>37</sup>)، إن منهجية الاحدار الهيكلي تسمح بدراسة التفاعلات الحركية بين متغيرات الدراسة (مؤشر الأسعار الاستهلاكية (CPI)، مؤشر الإنتاج (IP)، سعر الصرف الحقيقي (RER)، معدل الفائدة الحقيقي (TI). والشكل الموالي يوضح دوال الاستجابة او ردود الفعل للصدمات البنوية لمؤشر الأسعار الاستهلاكية بالنسبة لباقي متغيرات الدراسة:



اما الجدول التالي فيظهر لنا القيم الخاصة بالمصفوفتين A و B التي تعلق نتائج الدراسة

:Estimated A matrix			
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000
0.000000	0.000000	1.000000	0.033555-
0.000000	1.000000	0.029210	0.191653
1.000000	1.279275	0.011917-	0.041519-
:Estimated B matrix			
0.000000	0.000000	0.000000	0.028825
0.000000	0.000000	0.028684	0.000000
0.000000	0.023891	0.000000	0.000000
0.237595	0.000000	0.000000	0.000000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات 8 Eviews.

## VI. خاتمة:

من خلال نتائج الدراسة يتبين أن الاقتصاد الجزائري لا بد من اعتماده لسياسة استهداف التضخم، التي تزيد من فعالية السياسة النقدية وهذا ما بينته نتائج القياس المعتمدة لكل من الانحدار الذاتي للأشعة VAR، وكذا نموذج الانحدار الهيكلي SVAR، وفقا لشروط أهمها: إرساء قواعد استقلالية البنك المركزي في تحديد معدلات الفائدة الواجب تطبيقها، وتطبيق الأسعار الحقيقية لسعر صرف الدينار الجزائري أي الأخذ بمبدأ سعر الصرف المرن، مع وضع أهم التعديلات الخاصة بالسياسة الجبائية قصد فتح المجال أمام زيادة الانفاق الاستثماري.

ويبقى إنجاح سياسة استهداف التضخم في الجزائر أمرا محسوما عند متخذي القرار على مستوى السلطة النقدية لأن عناصر القياس بينت إمكانية اعتمادها وفقا لشروط ك: استقلالية البنك المركزي، البنية التحتية والمتطورة للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، الاستقرار الاقتصادي الكلي، تفعيل دور الجهات الوصية لتحديد معايير الشفافية والمصادقية حسب ما يخوله له القانون والتشريع المحكم لإجراءات العمل المساهمة في تطبيق السياسة...

## - الإحالات والمراجع :

- <sup>1</sup> **Kydland F., E. Prescott (1977)** Rules than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, Journal of Political Economy, 85, 3, pp. 473-91.
- <sup>2</sup> **Barro R J., Gordon D. B. (1983)** Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy, Journal of Monetary Economics, 12, pp. 101-121.
- <sup>3</sup> **Adnen Chockri, Ibticem Frihka (2011)**; La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien; PANOECOMICUS, 1, pp. 91-111.
- <sup>4</sup> **Leiderman L., Svensson L.E.O. (1995)** Inflation Targets, London: Centre for Economic Policy Research.
- <sup>5</sup> **Eichengreen B., Masson P., Savastano M., Sharma S. (1999)** Transition Strategies and Nominal Anchors on the Road to Greater Exchange-Rate Flexibility, Essays in International Finance, 213, Princeton.
- <sup>6</sup> **Bernanke B.S., Mishkin F.S. (1997)** Inflation targeting: a new framework for monetary policy, Journal of Economic Perspectives, 11, pp. 97-116
- <sup>7</sup> **Cottarelli C., Giannini C. (1997)** Credibility without rules? Monetary frameworks in the post-Bretton Woods era, Book published by IMF (ISBN 155775644).
- <sup>8</sup> **Mishkin F. S. (2000)** Inflation targeting in emerging market countries, NBER Working Paper, 10646.
- <sup>9</sup> **Mishkin F.S. (1999)**; Idem.
- <sup>10</sup> **Eichengreen B., Masson P., Savastano M., Sharma S. (1999)**; Idem.
- <sup>11</sup> **Mishkin F. S. (2000)**; Idem.
- <sup>12</sup> **Batini N., Laxton D. (2006)** Under what conditions inflation targeting be adopted? the experience of

emerging market, Working Papers of Central Bank of Chile, 406.

<sup>13</sup> **Eichengreen B., Masson P., Savastano M., Sharma S. (1999);** Idem.

<sup>14</sup> **Eichengreen B., Masson P., Savastano M., Sharma S. (1999);** Idem.

<sup>15</sup> **Batini N., Laxton D. (2006);** Idem.

<sup>16</sup> **Mishkin F. S. (2000);** Idem.

<sup>17</sup> التضخم المستورد: هو التضخم في دولة ما، ناجم عن ارتفاع الأسعار في الأسواق الخارجية التي تعتمد عليها الدولة في وارداتها. وتزيد مشكلة التضخم المستورد خطورة في الدولة التي تعاني من درجة انكشاف اقتصادي كبيرة.

<sup>18</sup> **Akerlof G., Dickens W. T., Perry G.L. (1996),** The macroeconomic of low inflation, Brooking Papers on Economic Activity, 1.

<sup>19</sup> **Bernanke B.S., Mishkin F.S. (1997),** Inflation targeting : a new framework for monetary policy, Journal of Economic Perspectives, 11, pp. 97-116

<sup>20</sup> **Bernanke B.S., Laubach T., Mishkin F.S., Posen, A.S. (1999),** Inflation Targeting: Lessons from the international experience, Princeton University Press: New Jersey.

<sup>21</sup> **Svensson L.E.O. (1997),** "Inflation forecast targeting: implementing and monitor- ring inflation targets", European Economic Review, 41, 1111-1146.

<sup>22</sup> **Svensson L.E.O. (1999),** Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule, Journal of Monetary Economics, 43, pp. 607-654. 4.3.

<sup>23</sup> **Svensson L. (2000),** Open-Economy Inflation Targeting, Journal of International Economics, 655-79.

<sup>24</sup> **Stefan Gerlach, Lars E.O Svensson, 2003,** Money and inflation in the euro area: A case for monetary indicators?, Journal of Monetary Economics, Volume 50, Issue 8, Pages 1649-1672.

<sup>25</sup> **Ricardo D. Brito, Brianne Bystedt 2010,** Inflation targeting in emerging economies: Panel evidence ,Journal of Development Economics, Volume 91, Issue 2, , Pages 198-210.

<sup>26</sup> **Mehrotra, Aaron & Sánchez-Fung, José R., (2010).** "China's monetary policy and the exchange rate," BOFIT Discussion Papers 10/2010, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition.

<sup>27</sup> **Philip Arestis, Georgios Chortareas, Georgios Magkonis, Demetrios Moschos (2017),** Inflation targeting and inflation convergence: International evidence, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Volume 31, Pages 285-295.

<sup>28</sup> **M. Hashem Pesaran & Bahram Pesaran, (2007).** "Volatilities and Conditional Correlations in Futures Markets with a Multivariate t Distribution," CESifo Working Paper Series 2056, CESifo Group Munich.

<sup>29</sup> **Aleksandra Nojković, Pavle Petrović (2015),** Monetary policy rule in inflation targeting emerging European countries: A discrete choice approach; Journal of Policy Modeling, In Press, Corrected Proof, Available online 18 April 2015

<sup>30</sup> **Carlos Eduardo S. Gonçalves, João M. Salles(2008) ,** Inflation targeting in emerging economies: What do the data say?, Journal of Development Economics, Volume 85, Issues 1-2, Pages 312-318.

<sup>31</sup> **Michael Woodford, (2005).** "Central Bank Communication and Policy Effectiveness," NBER Working Papers 11898, National Bureau of Economic Research, Inc.

<sup>32</sup> **Helder Ferreira de Mendonça, Gustavo José de Guimarães e Souza (2009),** Inflation targeting credibility and reputation: The consequences for the interest rate, Economic Modelling, Volume 26, Issue 6, November 2009, Pages 1228-1238.

<sup>33</sup> **Cem Akyurek, Ali M. Kutan, Hakan Yilmazkuday(2011),** Can inflation targeting regimes be effective in developing countries? The Turkish experience, Journal of Asian Economics, Volume 22, Issue 5, Pages 343-355.

- <sup>34</sup> **Ankita Mishra, Vinod Mishra**(2012),Evaluating inflation targeting as a monetary policy objective for India, Economic Modelling, Volume 29, Issue 4, Pages 1053-1063
- <sup>35</sup> **Serdar Öztürk, Ali Sözdemir, Özlem Ülger** (2017), The Effects of Inflation Targeting Strategy on the Growing Performance of Developed and Developing Countries: Evaluation of Pre and Post Stages of Global Financial Crisis, Procedia – Social and Behavioral Sciences, Volume 109, Pages 57-64.
- <sup>36</sup> **J. Breitung**, (1996). "Using a Latent Variables Representation to Estimate Structural VARs," SFB 373 Discussion Papers 1996, 97, Humboldt University of Berlin, Interdisciplinary Research Project 373: Quantification and Simulation of Economic Processes.
- <sup>37</sup> **Lütkepohl, Helmut & Saikkonen, Pentti & Trenkler, Carsten**, (2001). "Testing for the cointegrating rank of a VAR process with level shift at unknown time," SFB 373 Discussion Papers 2001, 63, Humboldt University of Berlin, Interdisciplinary Research Project 373: Quantification and Simulation of Economic Processes.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب: APA

زناقي سيداحمد (2019)، اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر 2003-2017، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 04 (العدد 02)، الجزائر: جامعة الوادي، الوادي، الجزائر ص.ص 197-183.

