

فعالية السياسة النقدية لبنك الجزائر في ظل التوجه نحو إستراتيجية استهداف التضخم

-دراسة تحليلية تقييميه للفترة (2002-2016)-

The Effectiveness monetary policy to the Bank of Algeria in the shade of the move toward inflation targeting strategy

-Analytical evaluation study during the Period 2002 – 2016-

أ. زكرياء خلف الله / د. عبد الوحيد صرامة، جامعة أم البواقي، الجزائر

Abstract:

The targeted study is the evaluation of the effectiveness of the bank of Algeria tools; to reach monetary stability during the period 2002-2016 as well as presenting and evaluating the Algerian experience in adopting the inflation targeting strategy especially with the appearance of the legislative provisions that has a relation with the order 04-10 that was issued in August. The study reached some results and the most notable one is that: the monetary policy of the bank of Algeria doesn't achieve the target of the monetary stability during the study period. And that the modern trend of the Algerian monetary policy can't be considered as an experimental entrance to predict the rates of future inflation because of the absence of all the necessary conditions.

Key words: monetary policy, Bank of Algeria, Inflation Targeting Strategy, stability price.

ملخص

تهدف الدراسة إلى تقييم فعالية أدوات بنك الجزائر في تحقيق هدف الاستقرار النقدي خلال الفترة 2002-2016، فضلا عن ذلك عرض وتقييم تجربة الجزائر حول تبني إستراتيجية استهداف التضخم خاصة مع ظهور الأحكام التشريعية المتعلقة بالأمر 04-10 الصادرة في أوت 2010، وقد توصل البحث إلى عدد من النتائج كان أبرزها، أن السياسة النقدية لبنك الجزائر لم تحقق هدف الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة، وأن التوجه الحديث للسياسة النقدية في الجزائر لا يمكن اعتباره استهداف للتضخم بقدر ما يمكن اعتباره مدخل تجريبي للتنبؤ بمعدلات التضخم في المستقبل بسبب عدم توفر كل الشروط اللازمة.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، بنك الجزائر، إستراتيجية استهداف التضخم، استقرار الأسعار.

مقدمة:

تعد ظاهرة التضخم واحدة من بين أكبر المشكلات التي قد يواجهها اقتصاد أي دولة نظرا لما تحتويه من آثار سلبية عدة ذات أبعاد اقتصادية واجتماعية وسياسية، لذلك تولدت فئات لدى العديد من ممثلي البنوك المركزية في العالم بأن استقرار الأسعار يجب أن يكون الهدف الأولي للسياسة النقدية، وبناء على ذلك ظهر ما يسمى باستراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية.

ولما كان الاقتصاد الجزائري امتدادا للاقتصاد العالمي، فقد عرف منذ بداية الألفية الثالثة ظهور فائض هيكلي في السيولة المصرفية بسبب ضخامة الإيرادات النفطية في وقت شهدت فيه قيمة الواردات زيادة كمية معتبرة خاصة منها السلع الغذائية، مما أثر تأثيرا بالغا على سياسات وقرارات بنك الجزائر، ووضعه أمام تحديات كبيرة خاصة مع بواصر ظهور ضغوطات تضخمية بداية من سنة 2001، وعليه فقد قامت السلطة النقدية في الجزائر باستهداف ضمني لمعدل التضخم خلال الفترة 2002-2010، مما دفعها إلى استحداث أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية بعد أن تخلت عن اللجوء إلى الأدوات المباشرة، وذلك من أجل امتصاص فائض السيولة الهيكلي من الجهاز المصرفي للحفاظ على استقرار الأسعار.

وتلبية لهذا المعنى جاءت الأحكام التشريعية المتعلقة بالأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 والصادر في أوت 2010، لتعطي إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف أولي صريح للسياسة النقدية مبرزة ضرورة التوجه نحو تبني استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر.

❖ مشكلة الدراسة:

بناءً على ما تقدم ونظرا لأهمية الموضوع وتعدد جوانبه، فإنه يبرز أمامنا التساؤل الرئيس التالي:
" ما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر في تحقيق هدف الاستقرار النقدي خلال الفترة 2002-2016؟ وهل يمكن للسياسة النقدية المنتهجة في الجزائر حديثا أن تحقق المتطلبات الأولية لتجسيد استراتيجية استهداف التضخم؟

❖ فرضيات الدراسة:

على ضوء التساؤل الرئيس السابق تقترض الدراسة أن:

✓ أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر غير قادرة على تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد الجزائري بسبب وجود اختلالات هيكلية وتبعية مفرطة للمحروقات في مجال الصادرات، ما يخلق علاقة غير مستقرة بين الكتلة النقدية والنتاج المحلي الإجمالي؛

✓ السلطة النقدية في الجزائر تقوم باعتماد إستراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية من أجل الوصول إلى هدف استقرار الأسعار على المدى الطويل، ونجاح هذه الإستراتيجية يتوقف على مدى الالتزام بتطبيق شروطها.

❖ هدف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تقييم فعالية ودور السياسة النقدية لبنك الجزائر في تحقيق الاستقرار النقدي، كما تهدف أيضا إلى تقييم الشروط اللازمة لقيام استراتيجية استهداف التضخم واسقاطها على حالة الجزائر في ظل التعديلات التي مست قانون النقد والقرض.

❖ منهج الدراسة:

سعى منا لبلوغ أهداف الدراسة، سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، بدءاً بتسليط الضوء على بعض المفاهيم المتعلقة بإستراتيجية استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقها، ثم بعد الوقوف على فعالية أدوات بنك الجزائر وتطور وضعيتها الاستقرار النقدي خلال الفترة 2002-2016 في الاقتصاد، وصولاً إلى تقييم التجربة الحديثة لإستراتيجية استهداف التضخم في الجزائر للفترة 2011-2015، حيث قمنا بالاعتماد على أداة الإحصاء من خلال عرض وتحليل الجداول والبيانات الإحصائية التي تطلبها الدراسة.

❖ هيكل الدراسة:

تتكون هذه الدراسة من أربعة محاور رئيسة، مقدمة وخاتمة، حيث يتناول **المحور الأول** أهم المفاهيم الخاصة بإستراتيجية استهداف التضخم ومتطلبات تجسيدها، بينما يستعرض **المحور الثاني** تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر، أما **المحور الثالث** فيتطرق إلى تحليل تطور وضعيتها الاستقرار النقدي في الاقتصاد الجزائري، وأخيرا يوضح **المحور الرابع** تقييم استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2011-2015).

المحور الأول: استراتيجية استهداف التضخم: مفهومها، ومتطلبات تجسيدها.

أولا: تعريف استراتيجية استهداف التضخم.

اقترح Svensson (1997) تعريفا شاملا لإستراتيجية استهداف التضخم من الناحية العملية، حيث عرفها على أنها تلك النظام الذي يضم أربع خصائص أساسية تتمثل في:

(1) إعلان عام عن هدف كمي رقمي لمعدل تضخم يتراوح في مختلف البلدان بين [1,5؛ 2,5] بالمائة سنويا، مع تحديد نطاق السماح بتقلب معدل التضخم الفعلي عن المستهدف بنحو يزيد أو يقل عن الواحد بالمائة ($\pm 1\%$)؛

2) عدم وجود قاعدة صريحة تلزم البنك المركزي باستخدام أدوات معينة للسياسة النقدية، وهذا من أجل توفير استقلالية أكبر للبنك المركزي؛

3) إتباع نظام سعر صرف مرن؛

4) توفير درجة عالية من الشفافية والمساءلة.

وفي تعريف آخر قدمه محافظ بنك إنجلترا **King (2005)** فإن استهداف التضخم هو عبارة عن إطار تحليلي هدفه الأولي تحقيق الاستقرار النقدي على المدى البعيد مع الأخذ بعين الاعتبار ركيزتين أساسيتين هما: الأولى، تتمثل في الإعلان العام عن معدل التضخم المستهدف على المدى المتوسط؛ والثانية، تتعلق بالاستجابة للصدمات في المدى القصير.

بناء على ما سبق يمكن تعريف إستراتيجية استهداف التضخم على أنها إطار حديث لإدارة السياسة النقدية يركز على استقرار الأسعار كهدف أولي وأساس للسياسة النقدية على المدى المتوسط والبعيد، وهذا من خلال استهداف رقم أو مجال محدد لمعدل التضخم من طرف السلطة النقدية التي تتمتع بالاستقلالية الإجرائية في إدارة أدوات السياسة النقدية بطريقة تكون شفافة، حيث السلطة النقدية تكون مسؤولة عن تصرفاتها ونتائجها أمام الجمهور والسلطات السياسية بشكل يعزز درجة المساءلة.

ثانيا: المتطلبات المسبقة لتجسيد إستراتيجية استهداف التضخم.

إن فعالية إستراتيجية استهداف التضخم ترتبط بمدى قدرة البنك المركزي على التحكم في معدل او نطاق معين للتضخم كهدف أولي للسياسة النقدية، ولضمان فعالية هذه الاستراتيجية يجب توافر مجموعة من المتطلبات المسبقة والمتمثلة في:

1. استقلالية البنك المركزي: تعتبر استقلالية البنوك المركزية من أهم المسائل في مجال البحث عن الإطار المؤسسي الذي يساعد السياسة النقدية المستهدفة للتضخم في إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المنخفضة في الأجل الطويل؛ ويقصد بالاستقلالية حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ سياسته النقدية دون الخضوع لأي ضغوطات سياسية، كما أن الاستقلالية لا تعني بأي حال الانفصال التام بين الحكومة والبنك المركزي وانفراد هذا الأخير برسم الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث يمكن الاتفاق بينهما حول هذه الأهداف، على أن تكون للبنك المركزي الاستقلالية الإجرائية في اختيار الأدوات المناسبة والأهداف الوسيطة التي تساعد على الوصول للأهداف النهائية مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الانسجام بين السياستين المالية والنقدية [طوقان، 2005، ص 03].

وتتجسد صور استقلالية البنك المركزي ضمناً في عدم تمويل ميزانية الحكومة في أي صورة من الصور، وأيضاً طلب من البنك المركزي تخفيضات في أسعار الفائدة على الدين العام أو الحفاظ على سعر صرف اسمي معين، كما ينبغي أن يكون البنك المركزي في منأى عن الضغوط السياسية من أجل

رفع معدل النمو الاقتصادي؛ وبالتالي فعدم استيفاء الشروط أعلاه يوحي بأن البنك المركزي لا يتمتع بالاستقلالية الكاملة، وهذا يضعف فعالية السياسة النقدية لتصل إلى أهدافها النهائية [Tutar, 2002, p 06].

2. امتلاك هدف وحيد يتمثل في استقرار الأسعار: ينبغي أن تركز السلطات النقدية على تحقيق هدف وحيد يتمثل في الاستقرار النقدي والتخلي عن باقي الاستهدافات الأخرى التي تتضارب مع هدف الاستقرار النقدي كالعالة واستقرار سعر الصرف، كما ينبغي عليها أيضا أن تأخذ بعين الاعتبار الآثار المترتبة عن السياسة المالية، لأنه في الواقع وجود مستوى عال من الدين العام سيرفع من مستوى التوقعات المشائمة أي التفكير في أن الوصول لمعدل التضخم المستهدف أمر صعب في المدى القصير، وهذا ما سيؤدي حتما إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالي تزايد الارتفاع في الدين العام [Gurbuz Besek, 2008, p 39].

3. وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: يتوجب على السلطة النقدية المعتمدة لهذه الإستراتيجية أن تكون قادرة على بناء نموذج ديناميكي يتم من خلاله توقع معدل التضخم في المستقبل وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه، ما يساعد السلطة النقدية على تحديد حجم الانحرافات عن المسار المحدد من جهة، ومن جهة أخرى يجب أن تتوافر بين أيدي السلطة النقدية أدوات سياسة نقدية فعالة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية من أجل تصحيح الانحرافات وإعادة معدل التضخم المتوقع إلى مستواه أو مداه المحدد، ولا بد أيضا أن تكون هناك أسواق مالية ونقدية متطورة تساعد على سرعة استجابة تلك الأدوات لمعدلات التضخم [عبد الجبار الموسوي وآخرون، د ت، ص 33].

المحور الثاني: تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر.

بعد تخلي بنك الجزائر اللجوء إلى بعض الأدوات المباشرة في إدارته للسياسة النقدية، خاصة بعد الإصلاحات التي مست أدوات السياسة النقدية في النصف الثاني من عشرية سنوات التسعينيات، جاء الأمر 03-11 لتدعيم قواعد حسن الأداء في مجال صياغة وإدارة السياسة النقدية، حيث تم تدعيم صلاحيات "مجلس النقد والقرض" باعتباره سلطة نقدية مكلفة بتحديد أهداف وصياغة إطار السياسة النقدية [راتول، 2014، ص 100]، وعليه فقد قام بنك الجزائر باعتماد ثلاث أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية عرفت نشاطا واسعا خلال فترة الدراسة في امتصاص السيولة الفائضة وتتمثل هذه الأدوات في:

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

كما حددت هذه التعليمات نسبة الاحتياطي الإلزامي بـ 2,5 بالمائة ليتم رفعها بـ 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 [مدوخ، 2011، ص ص 375-376] ، 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 تعليمات 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 الاحتياطات يتم احتسابه انطلاقا من حجم الاحتياطات ومدة مكوناتها لدى بنك الجزائر [رايس، 2013، ص ص 199-200].

الجدول رقم(01): تطور أداة الاحتياطي الاجباري في الجزائر.

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل الاحتياطي. إ %	4,25	6,25	6,5	6,5	6,5	6,5	8
حجم إ. إ (مليار. د)	109,5	126,7	157,2	171,5	199,5	272,1	394,7
معدل النمو السنوي %	-	15,7	24,07	9,09	16,33	36,4	45,06
السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
معدل الاحتياطي. إ %	8	9	9	11	12	12	12
حجم إ (مليار دينار)	394,1	494,1	569,9	754,1	891,4	1024	/
معدل النمو السنوي %	-0,15	25,37	15,32	32,33	18,20	14,87	-

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات المصادر التالية:

[Rapports Annuels de la Banque d'Algérie, 2008-2013] ; [Bulletins statistiques Trimestriels de la Banque d'Algérie, Déc2008; Sep 2013; Mar 2016] ; [Achouche & Mizi Alloua, 2011, P 66]; www.Bank-Of-Algeria.dz 15/12/2016

تظهر بيانات الجدول أعلاه أن أداة الاحتياطي الإجباري قد أثبتت فعاليتها في إدارة السيولة المصرفية وامتصاص الفائض منها خلال فترة الدراسة، فقد أدى رفع نسبة الاحتياطي الإجباري من طرف بنك الجزائر خلال الفترة (2004-2007) بنحو 6,5 بالمائة إلى تأثير مباشر وملحوظ في حجم الاحتياطي ومعدل نموه، حيث بلغ حجم هذه الاحتياطات حوالي 272,1 مليار دينار سنة أي بمعدل نمو سنوي قدره 36,39 بالمائة 2007، كما أدى رفع نسبة الاحتياطي سنة 2008 إلى ارتفاع حجم الاحتياطات بحوالي 394,7 مليار دينار بمعدل سنوي قدره 45,06 بالمائة، وبقيت حجم الاحتياطات في ارتفاع مستمر إلى

أن بلغت 1023,96 مليار دينار سنة 2014 بمعدل نمو سنوي 14,87 بالمائة وهذا راجع لتعديل نسبة الاحتياطي بدأ من سنة 2013 ورفعها إلى 12 بالمائة.

2. أداة استرجاع السيولة على بياض: في إطار الضبط الدقيق للسيولة البنكية قام بنك الجزائر باستحداث أداة جديدة للسياسة النقدية كأسلوب لامتناهات فائض السيولة الذي أصبح هيكليا منذ أواخر سنة 2001، وتتمثل هذه الأداة في استرجاع السيولة على بياض، وقد تم إدخال هذه الأداة أو الآلية حيز التنفيذ ابتداء من سنة 2002 من خلال التعلية (02-2002 المؤرخة في 11 أبريل 2002) والتي تخص بالذكر أداة استرجاع السيولة لسبعة أيام، ونظرا لفعالية هذه الأداة قام بنك الجزائر بإدخال أنواع أخرى لنفس الأداة تتمثل في: أداة استرجاع السيولة لمدة 03 أشهر المدرجة في أوت 2005، وأداة استرجاع السيولة لمدة 06 أشهر المدرجة سنة 2013 [banque d'Algérie, 2013, pp 111-112].

إن أداة استرجاع السيولة على بياض تعمل من خلال قيام البنوك التجارية بدعوة من بنك الجزائر بتوظيف حجم من سيولتها القابلة للإقراض اختياريا في شكل ودائع عن طريق مناقصة يعلنها بنك الجزائر، ويتم استرجاع هذه السيولة وفق تواريخ استحقاقات ثابتة، كما لا تقدم أي ضمانات مقابل الأموال المودعة [الجريدة الرسمية، 2009، ص 21].

ويوضح الجدول رقم (02) تطور معدلات الفائدة على استرجاع السيولة بالمناقصة والمبلغ الاجمالي الممتص من البنوك التجارية خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى 2015، وكذا معدل نمو هذه المبالغ الممتصة خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (02): تطور أداة استرجاع السيولة للفترة (2002-2015)

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل الاسترجاع ل 7 أيام	2,75	1,75	0,75	1,25	1,25	1,75	1,25
معدل الاسترجاع ل 3 أشهر	/	/	/	1,9	2	2,5	2
المبلغ الاجمالي (مليار . د)	130	250	400	450	450	1100	1100
مؤشر النمو السنوي %	-	92,75	60	12,5	0,0	144,4	0,0
السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
معدل الاسترجاع ل 7 أيام	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
معدل الاسترجاع ل 3 أشهر	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
معدل الاسترجاع ل 6 أشهر	/	/	/	/	1,50	1,50	1,50
المبلغ الاجمالي (مليار . د)	1100	1100	1100	1350	1350	1350	479
مؤشر النمو السنوي %	0,0	0,0	0,0	22,73	0,0	0,0	-64,5

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات المصادر التالية:

[Rapports Annuels de la Banque d'Algérie, 2008-2013] ; [Bulletins statistiques Trimestriels de la Banque d'Algérie, Déc 2008; Sep 2013; Mar 2016] ; [Achouche & Mizi Alloua, 2011, P 66]; www.Bank-Of-Algeria.dz 15/12/2016

من خلال الجدول أعلاه تبين أن تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية من خلال أداة استرجاع السيولة عرفت عدة تعديلات سواء من زاوية معدلات الفائدة أو من زاوية مدة الاسترجاع وحجم التدفقات، وهو ما يدل على ديناميكية هذه الأداة وفعاليتها في السوق النقدي، فبالرغم من انخفاض معدلات الفائدة على هذه الأداة إلا أن المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة بلغ سنة 2003 (250 مليار دينار) بمعدل نمو سنوي 92,75 بالمائة، ليرفع بعد ذلك بنك الجزائر عتبة مبلغ استرجاع السيولة إلى 400 مليار دينار سنة 2004 وهو ما أدى إلى ارتفاع معدل نمو هذه الأداة بنحو 60 بالمائة، وفي ظل فعالية هذه الأداة أدخل بنك الجزائر استرجاع السيولة لثلاثة أشهر سنة 2005 بمعدل فائدة 1,9 بالمائة وهو ما أدى إلى رفع عتبة استرجاع السيولة بنحو 1100 مليار دينار سنة 2007 بمعدل نمو سنوي قدره 144,4 بالمائة، ومع إدخال النوع الثالث لهذه الأداة سنة 2013 والمتمثل في استرجاع السيولة لسنة أشهر تم رفع حجم عتبة السيولة المسترجعة بهذه الأداة بنحو 1350.

3. تسهيلة الودائع المغلة للفائدة: نظرا لاستمرار ظاهرة فائض السيولة الهيكلي في النظام البنكي الجزائري قام بنك الجزائر بإدخال أداة جديدة للسياسة النقدية سنة 2005 سميت بتسهيل الوديعة المغلة للفائدة وهذا عبر التعليم رقم 04-2005 المؤرخة في 14 جوان 2005 [**banque d'Algérie**, 2013, p 111]، وهذه الأداة هي عملية ضبط دقيقة تستعمل بمبادرة من البنوك التجارية المؤهلة، حيث تقوم هذه الأخيرة بتقديم سيولة في شكل ايداع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر بناء على طلبه، ويحدد أقصى وقت يأخذه بنك الجزائر بعين الاعتبار لطلب تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة ثلاثين دقيقة قبل إغلاق نظام أرّس، كما يحدد أجل استحقاق هذه الودائع عند يوم العمل التالي بعد افتتاح نظام أرّس، وتكافأ الودائع ل 24 ساعة المقبولة من طرف بنك الجزائر بنسبة فائدة يحددها بتعليم على أساس معدل العمليات الأساسية لإعادة التمويل منقوصة بهامش والتي يعلنها مسبقا [**الجريدة الرسمية**, 2009، ص 21]. ولقد تمكن بنك الجزائر من خلال هذه الأداة بسحب سيولة معتبرة من النظام المصرفي منذ بداية تطبيقها سنة 2005 على الرغم من حدوثها ومن انخفاض معدلات الفائدة عليها مقارنة بباقي الأدوات، وهو ما يوضحه الجدول رقم (03).

الجدول رقم (03): تطور مؤشرات تسهيلة الودائع المغلة للفائدة.

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل الفائدة	/	/	/	0,30	0,30	0,75	0,75
مبلغ الوديعة (مليار. د)	/	/	/	49,75	456,7	483,1	1400

189,9	5,78	818	-	/	/	/	معدل النمو السنوي
2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنة
0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	معدل الفائدة
382,7	468,5	479,9	883	1258	1017	1022	مبلغ الودائع (مليار . د)
-18,31	2,4	-45,6	-29,8	23,73	-0,6	-27	معدل النمو السنوي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات المصادر التالية:

[Rapports Annuels de la Banque d'Algérie, 2008-2013]; [Bulletins statistiques Trimestriels de la Banque d'Algérie, Déc 2008; Sep 2013; Mar 2016]; [Achouche & Mizi Alloua, 2011, P 66]; www.Bank-Of-Algeria.dz 15/12/2016

يُلاحظ من خلال الجدول (03) أعلاه وجود حالة استقرار في معدل الفائدة على تسهيلة الوديعة عند 0,30 بالمائة خلال فترة اعتماد هذه الأداة باستثناء سنتي 2007 و 2008 أين تم رفعه إلى 0,75 بالمائة، وقد مر تطور هذه الأداة بمرحلتين أساسيتين، المرحلة الأولى خلال الفترة (2008-2005) وعرفت هذه المرحلة نشاطا واسعاً وفعال لهذه الأداة في امتصاص فائض السيولة المصرفية، ما أدى إلى ارتفاع معدل النمو السنوي لحجم الودائع المغلة للفائدة بنحو 818 بالمائة سنة 2006، و بنسبة 189,9 بالمائة سنة 2008 وهو ما يبين نجاعة هذه الأداة خلال هذه المرحلة بالرغم من انخفاض معدل الفائدة عليها؛ أما المرحلة الثانية 2009-2015 فقد عرفت تراجع لدور هذه الأداة وأهميتها في السوق النقدية، حيث انخفض معدل نمو مبلغ الودائع المغلة للفائدة سنة 2009 إلى (-27) بالمائة، ثم (-29,8)% سنة 2012 إلى أن انخفض سنة 2015 بنحو (-18,31)%.

المحور الثالث: تحليل تطور وضعية الاستقرار النقدي في الاقتصاد الجزائري.

إن الارتفاعات المستمرة في معدلات التضخم خلال هذه الفترة جعلت بنك الجزائر يدرك أن الاستقرار النقدي يجب أن يكون الهدف الأولي والنهائي للسياسة النقدية حتى تكون لها فاعلية أكبر، وعليه سناحوا من خلال هذا الجزء تقييم حالة الاستقرار النقدي في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من سنة 2002 إلى سنة 2016 للوقوف على أفضل أداء للسياسة النقدية خلال هذه الفترة.

وحتى يمكن الحكم على حالة الاستقرار النقدي، قمنا باعتماد مقياس ذو طبيعة تركيبية لقياس الفجوة التضخمية يسمى مؤشر معامل الاستقرار النقدي، والذي يتم استخدامه في العديد من الدراسات من أجل الوقوف على وضعية السياسة النقدية؛ وعليه يمكن صياغة النموذج الرياضي لمعامل الاستقرار النقدي في [حسين، 1408 هـ، ص 169]:

B: معامل الاستقرار النقدي.

و $\frac{\Delta M}{M}$ يمثل معدل التغير في كمية الكتلة النقدية (وسائل الدفع).

و $\frac{\Delta Y}{Y}$ يمثل معدل التغير في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي.

$$B = \frac{\Delta M/M}{\Delta Y/Y}$$
 وعليه فإن معامل الاستقرار النقدي

فإذا كان $B = 1$ فالمؤشر يدل على حالة استقرار نقدي.

وإذا كان $B > 1$ فالمؤشر يدل على حالة عدم استقرار بسبب ضغوط تضخمية وارتفاع في الأسعار.

أما إذا كان $B < 1$ فالمؤشر أيضا يدل على حالة عدم استقرار بسبب انخفاض في الأسعار وركود في الاقتصاد.

بناء على النموذج السابق يتبين أن قيم المعامل القريبة من الواحد صحيح تشير إلى حالة استقرار نقدي وانتفاء ضغوط لتضخمية، فيما تشير القيم التي تفوق الواحد صحيح بهامش كبير إلى سياسة نقدية توسعية تعمل على زيادة الضغوط التضخمية الناتجة عن التوسع النقدي، كما تشير أيضا القيم الأقل من الواحد صحيح بهامش كبير إلى سياسة انكماشية تسهم في خفض الضغوط التضخمية، مما يؤدي إلى خفض الأسعار دون مستواها الطبيعي بما يؤدي إلى ركود في الاقتصاد [صندوق النقد العربي، 2012، ص 131].

الجدول رقم (04): تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر للفترة 2002-2016.

السنة	% لمعدل نمو (M2) (1)	% لمعدل نمو (RGDPG) (2)	معامل الاستقرار النقدي (2)/(1) = (3)
2002	17,4	4,7	3,70
2003	15,6	6,9	2,26
2004	11,5	5,2	2,21
2005	10,7	5,1	2,09
2006	19,1	2,0	9,55
2007	21,5	3,0	7,16
2008	16	2	8
2009	4,8	1,7	2,82
2010	13,5	3,6	3,75
2011	19,9	2,6	7,65
2012	10,9	3,3	3,3

3	2,8	8,4	2013
3,8	3,8	14,4	2014
0,135	3,7	0,5	2015
0,35	3,4	1,2	2016

المصدر: من اعداد الباحثين بناء على بيانات معطيات الملاحق الاحصائية لصندوق النقد الدولي وتقارير بنك الجزائر التالية:

[IMF, Mar 2006; April 2009; Feb 2013];[banque d'Algérie, 2013];

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/mcd/eng/pdf/mreost0115.pdf>
18/12/2016

بين الجدول أعلاه الميزة العامة لتطورات معامل الاستقرار النقدي في الاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة، فيلاحظ خلال الثلاث عشر سنة الأولى وجود نوع من حالة عدم الاستقرار النقدي ببلوغ متوسط معامل الاستقرار 4,33، وهذا يدل على وجود فجوة تضخمية كبيرة في الاقتصاد الجزائري خلال هذه المرحلة وفقا للنموذج الرياضي السابق شرحة، حيث وصل معامل الاستقرار الذروة سنة 2006 ببلوغه 9,55 وبقي بعيد كل البعد على الواحد صحيح إلى أن استقر عند 7,65 سنة 2011. ويرجع هذا الارتفاع الملفت في معامل الاستقرار النقدي خلال هذه الفترة إلى النمو المتزايد والسريع في الكتلة النقدية، حيث قدر ب 19,1 بالمائة، 21,5 بالمائة، 16 بالمائة، و 19,9 بالمائة سنوات 2006، 2007، 2008، و 2011 على التوالي، وهو ما انعكس سلبا على ارتفاع مستمر في معدلات التضخم في الجزائر، حيث ارتفع من 1,6 بالمائة سنة 2005 إلى 5,5 بالمائة سنة 2009 ليصل الذرة بنسبة 8,89 بالمائة سنة 2012، ويرجع هذا الارتفاع في معدلات التضخم خاصة سنة 2012 إلى ارتفاع نمو معدل الكتلة النقدية لبعض السنوات من جهة، ومن جهة أخرى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية الطازجة التي ساهمت بنسبة 50 بالمائة في ارتفاع معدل التضخم لسنة 2012، كما ساهمت أيضا أسعار السلع الاستهلاكية المستوردة في هذا الارتفاع لنفس السنة [banque d'Algérie, 2013, pp 29-35].

مقابل ذلك عرفت سنوات 2015 و 2016 تطورا مغايرا تماما على السنوات التي سبقتها حيث بلغ متوسط معامل الاستقرار النقدي لهاتين السنتين 0,13، ما يدل على حالة استقرار نقدي في الاقتصاد الجزائري. يرجع هذا الاستقرار إلى تقليص معدل نمو الكتلة النقدية من 14,4 بالمائة سنة 2014 إلى 0,5 بالمائة سنة 2015 و 1,2% سنة 2016، إضافة لذلك انخفاض الإيرادات النفطية بسبب انهيار أسعار البترول من 115 دولار للبرميل جوان 2014 إلى حوالي 40 دولار للبرميل منتصف سنة 2015، والذي تسبب في تراجع حاد لاحتياطي الصرف الأجنبي الذي بلغ 153,9 مليار دولار نهاية سنة 2015 مقابل 179 مليار دولار عند نهاية ديسمبر 2014 [بودهان، ياسين، 2016].

المحور الرابع: تقييم إستراتيجية استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2011-2015).

سنحاول من خلال هذا الجزء التطرق إلى إسقاط بعض الشروط المسبقة لتطبيق استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر، ثم بعد ذلك عرض التجربة الحديثة للجزائر في تطبيق هذه الاستراتيجية وتقييمها.

أولاً: إسقاط المتطلبات المسبقة لتطبيق استراتيجية استهداف التضخم على حالة الجزائر.

1. درجة استقلالية السلطة النقدية بعد صدور الأمر 03-11: اجتمعت العديد من الدراسات التي أجريت لتحديد مدى استقلالية البنوك المركزية على مجموعة من المعايير تخضع كل واحدة منها لوزن ترجيحي، وتتمثل هذه المعايير في كل من: المحافظ؛ صياغة السياسة النقدية؛ أهداف البنك المركزي؛ ومدى التزام البنك المركزي بتمويل العجز الحكومي.

وبناء على المعايير السابقة قام بلعزوز [2008، ص ص 21-22] بقياس درجة استقلالية بنك الجزائر بعد صدور الأمر 03-11، وقد تبين من خلال نتائج الدراسة أن درجة استقلالية بنك الجزائر 0,46، حيث أن الواحد (1) طبيعي يمثل الاستقلالية الكلية للسلطة النقدية وهو ما يبين أن الأمر 11-03 عمل على إعادة بعض صلاحيات بنك الجزائر بعد ما أدى صدور الأمر 01-01 إلى خفض درجة استقلالية السلطة النقدية، وبصفة عامة أعطى قانون النقد والقرض والأمران المعدلان له درجة استقلالية معتبرة لبنك الجزائر بالرغم من التفاوتات في درجتها.

2. تحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر: حددت المادة 35 من الأمر 03-11 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض 90-10 الأهداف النهائية للسياسة النقدية والمتمثلة أساساً في تحقيق معدل نمو اقتصادي منتظم في المقام الأول، أما الحفاظ على استقرار العملة فجعل في المقام الثاني مما يدل على عدم إعطاء أهمية وألوية لاستقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية [banque d'Algérie, 2008, pp 141-142].

مقابل ذلك أعطت الأحكام التشريعية الجديدة المتعلقة بالأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 أهمية كبيرة لاستقرار الأسعار كهدف صريح وأولي للسياسة النقدية، في حين أبقى هذا الأمر على الأهداف الأخرى في مجال النمو الاقتصادي وتطور المجاميع النقدية والقرضية مع تسيير من لسعر الصرف الاسمي، حيث أصبح التضخم محددًا مقارنة بالهدف النقدي الكمي المسمى بالهدف الوسيط. ومما سبق يتضح أن هدف استقرار الأسعار حتى وإن كان في المقام الأول بالنسبة للسياسة النقدية في الجزائر إلا أنه لا يعتبر هدف وحيد لأنه توجد هناك أهداف كمية أخرى تسعى السلطة النقدية للوصول إليها، وبالرغم من أن هذه الأهداف تتناغم مع استقرار الأسعار بحكم عدم وجود هدف العمالة إلا أنه يتطلب من السلطة النقدية أن تمتلك هدف وحيد وأولي يتمثل في استقرار الأسعار في ظل التوجه نحو إستراتيجية استهداف التضخم [banque d'Algérie, 2010, p 120].

3. العلاقة بين أدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر ومعدل التضخم: أدى التنسيق بين أدوات السياسة النقدية غير المباشرة والتي تم استحداثها خلال فترة الدراسة إلى تمكّن بنك الجزائر من ممارسة

سياسة نقدية انكماشية استطاع من خلالها التحكم في الفائض الهيكلي للسيولة المصرفية، وهذا ما أدى إلى انخفاض معدل نمو المجاميع النقدية إلى 11,5 بالمائة سنة 2004 مقارنة مع 15,6 بالمائة سنة 2003، و4,8 بالمائة سنة 2009 مقارنة مع 16 بالمائة سنة 2008، لكن وبالرغم من ذلك إلا أن العلاقة بين معدل نمو المجاميع النقدية ومعدل التضخم لم تكن قوية ومستقرة خلال أغلب سنوات فترة الدراسة، وهو ما يوحي بأن هذه المجاميع لا تعبر عن الهدف الوسيط الملائم لتحويل أثر السياسة النقدية للهدف النهائي المتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار [أنظر الجدول رقم (04)]، وهذا ما يقودنا إلى نتيجة مفادها أنه لا توجد علاقة قوية ومستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم.

من خلال تقييمنا السابق تبين أن أغلب المتطلبات المسبقة التي تساعد على نجاح تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم إذا لم نقل كلها غير محققة.

ثانيا: الخيارات الإستراتيجية للسلطة النقدية عند استهداف التضخم.

استهداف التضخم في الجزائر مرّ بمرحلتين أساسيتين، المرحلة الأولى وخصت الفترة 2002-2009 حيث عرفت هذه المرحلة استهداف ضمني لمعدل التضخم من طرف السلطة النقدية، أما المرحلة الثانية وتخص الفترة 2010-2016 حيث عرفت هذه المرحلة استهداف صريح لمعدل التضخم من طرف السلطة النقدية والتوجه نحو استراتيجية استهداف التضخم، وعليه فقد قام بنك الجزائر بتقديم مجموعة من الخيارات الإستراتيجية تمثلت في:

1) اختيار مؤشر أسعار مناسب للتضخم: يتم مراقبة الأسعار في الجزائر استنادا على مؤشر أسعار المستهلك *CPI* باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور، حيث يشمل هذا الأخير 261 مادة منتجة محليا ومستوردة تضم أسعار المواد الغذائية والمنتجات المصنعة غير الغذائية والخدمات، حيث تخص هذه المواد أسر منطقة الجزائر العاصمة.

2) الإعلان عن معدل التضخم المستهدف: فحسب هذا المبدأ فإن السلطة النقدية في الجزائر بدءا من سنة 2002 حتى سنة 2010 قامت بتحديد هدف ضمني لمعدل التضخم قدر ب 4%، إلا أنه في ظل التوجه نحو استئناف التضخم العالمي ابتداء من السداسي الثاني من 2009 وخاصة في الدول الناشئة وكذلك توجه الجزائر نحو إستراتيجية استهداف التضخم قام مجلس النقد والقرض بإعلان صريح حول معدل التضخم المستهدف والذي حدد ب 4% بدأ من سنة 2011 والسنوات التي تليها مع السماح بنطاق تقلب محدد ب $(\pm 1\%)$ ، وتعتبر سنة 2011 أول سنة لإدارة السياسة النقدية باستهداف التضخم وهذا بعد إصلاح إطار السياسة النقدية في أوت 2010 [banque d'Algérie, 2010, p 138].

3) بناء توقعات مستقبلية لمعدل التضخم: وقد عزز بنك الجزائر التوقعات ذات الأجل القصير لمعدل التضخم بواسطة نموذج من نوع *ARIMA* ويتبين أن الخصائص الإحصائية لهذا النموذج تمتاز بالصلابة فيما يخص تطابق النموذج النظري المعتمد وتوزيع المعاينات المستعملة في تقرير معالم

النموذج بشكل كامل، حيث تم التأكد من صلاية هذا النموذج بناءً على الاختبارات الإحصائية خلال سنوات الفترة الانتقالية [صيرامة وخلف الله، 2015، ص 11؛ Banque d'Algérie, 2014, p 131].

ثالثا: عرض وتحليل تجربة إستراتيجية استهداف التضخم في الجزائر.

تعتبر تجربة الجزائر في تطبيق استراتيجية استهداف التضخم من التجارب الحديثة جدا مقارنة مع بعض الدول النامية التي باشرت هذه السياسة قبل أكثر من 10 سنوات، فبعد أن قامت السلطة النقدية باستهداف معدل التضخم الضمني والمحدد ب 3% منذ سنة 2002 حتى سنة 2010 خاصة مع تطور الإصلاحات التي مست أدوات ولجارات السياسة النقدية جاءت الأحكام التشريعية الجديدة في أوت 2010 والتي تخص الأمر رقم 10-04 المعدل للأمر 03-11 المتعلقة بالنقد والقرض من أجل إعطاء إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح وأولي للسياسة النقدية مبرزة بذلك ضرورة التوجه نحو استهداف التضخم.

وبناء على ما سبق سنحاول من خلال هذا الجزء تحليل وتقييم تجربة السلطة النقدية في الجزائر حول عملية استهداف معدل التضخم الضمني للفترة 2002-2010، ثم بعد ذلك سنحاول تقييم نتائج إستراتيجية استهداف التضخم خلال الفترة الانتقالية بدأ من سنة 2011.

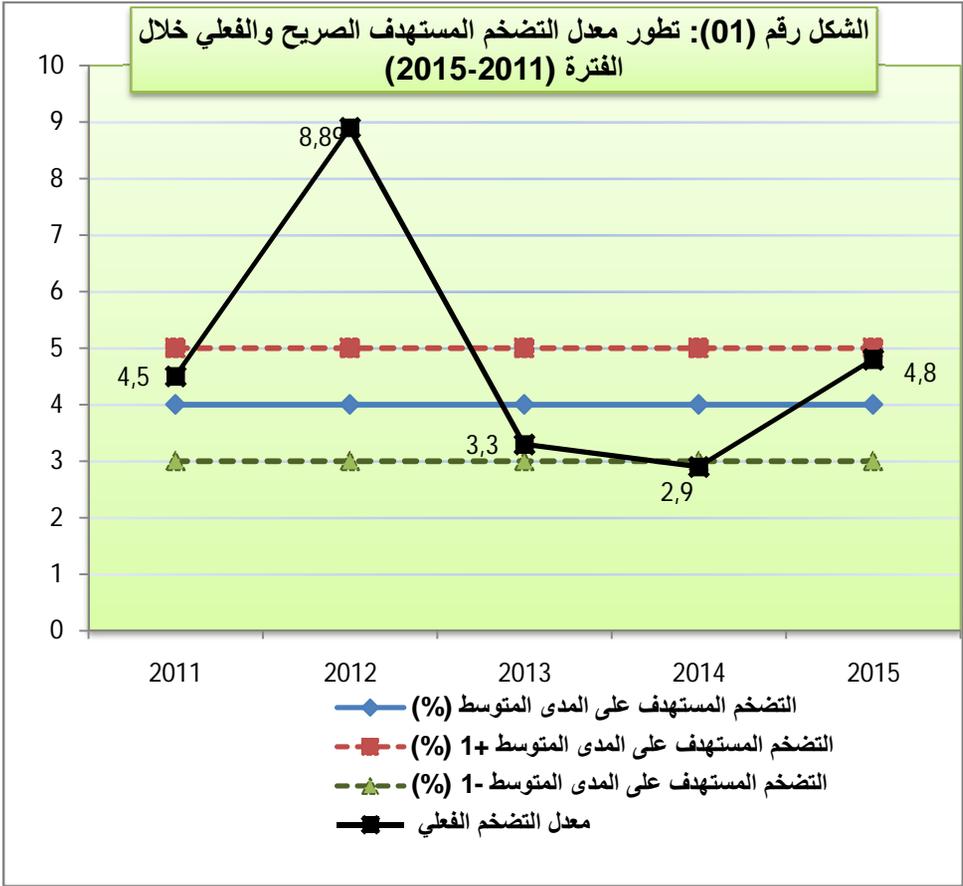
الجدول (07): تطور الانحرافات عن معدل التضخم المستهدف الصريح في الجزائر للفترة (2011-

2015)

السنوات	النطاق المستهدف (%)	م. التضخم المتوقع (%)	م. التضخم الفعلي (%)	الانحراف
2011	1±4	4,57	4,5	0,5
2012	1±4	8,86	8,89	4,89
2013	1±4	3,14	3,3	-0,7
2014	1±4	3,4	2,9	-1,1
2015	1±4	/	4,8	0,8

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات المصادر التالية:

; [Rapports Annuels de la banque d'Algérie, 2010-2014[; IMF, February 2013[
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/mcd/eng/pdf/mreost0115.pdf>



المصدر: من إعداد الباحثين بناءً على معطيات الجدول رقم (7).

من خلال قراءتنا للجدول (07) والشكل (01)، تبين أن التنبؤات الاستشرافية لمعدل التضخم خلال هذه الفترة الانتقالية أخذت أهمية خاصة في هذا الصدد، فالذي تمت ملاحظته هو أن كل التوقعات التي قامت بها السلطة النقدية لمعدلات التضخم على المدى القصير كانت متناغمة وقريبة بشكل كبير لمعدلات التضخم الفعلية، وهو ما يدل على صلابة النموذج المستخدم وقدرته العالية على التنبؤ بمعدلات التضخم.

أما في ما يخص تقييمنا لانحرافات معدل التضخم الفعلي عن النطاق المستهدف نلاحظ تذبذب كبير وعدم استقرارها خلال فترة الدراسة، فبعدما كان الانحراف سنة 2011 (0,5) نقطة مئوية ارتفع بشكل ملحوظ ليبلغ الذروة سنة 2012 بنسبة مئوية قدرها 4,89 بسبب ارتفاع معدل التضخم إلى 8,89 بالمائة، ويرجع هذا الارتفاع إلى صدمة الأسعار الغذائية المستوردة التي تعرض لها التضخم خلال هذه السنة من جهة، ومن جهة أخرى عدم استجابة معدل التضخم المحلي لإجراءات السياسة النقدية، والذي يمكن إرجاعه إلى ضعف السوق المالي وعدم توفر بعض الشروط الداعمة لاستراتيجية استهداف التضخم، أما فيما يخص سنوات 2013، 2014، 2015 فقد عرفت عودة لاستقرار الأسعار حيث تم

تخفيض الانحراف في حدود نطاق السماح بالتقلب بسبب تدخل بنك الجزائر بأدواته غير المباشرة على غرار أداة استرجاع السيولة لستة أشهر، والتي ساهمت بشكل كبير في امتصاص فائض السيولة وتقليص الفجوة بين التضخم المستهدف والفعلي.

خاتمة:

خلصت الدراسة إلى جملة من النتائج والتوصيات يمكن إبراز أهمها في:

✓ نتائج الدراسة:

من خلال ما تقدم، تبرز أهم النتائج التي توصل إليها البحث في النقاط الآتية:

- استراتيجية استهداف التضخم هي إطارا حديثا للسياسة النقدية يسعى البنك المركزي من خلاله إلى تحقيق استقرار الأسعار كهدف أولي ووحيد للسياسة النقدية على المدى الطويل، وبالتالي فهذا الإطار لا يعتبر آلية جديدة لتحويل أثر السياسة النقدية، وبالتالي فهو عبارة عن ارساء توقعات التضخم على الهدف من أجل تغيير آلية تحويل الأثر النقدي للحد من أثر الصدمات التضخمية المستقبلية؛
 - إن تراكم فائض السيولة الهيكلي في القطاع المصرفي ساهم في ارتفاع معدلات التضخم، ما أدى ببنك الجزائر لاستحداث أداتين رئيسيتين للسياسة النقدية تمثلت في كل من: استرجاع السيولة على بياض، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، إضافة إلى إعادة تفعيل أداة الاحتياطي الاجباري، حيث تعمل هذه الأدوات على استرجاع فائض السيولة من النظام المصرفي بمبادرة من البنوك التجارية المؤهلة؛
 - عدم قدرة أدوات بنك الجزائر على تحقيق هدف الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة بسبب وجود عدة عوامل غير نقدية تؤثر على معدل التضخم في الجزائر أهمها:
 - تضخم أسعار الواردات الغذائية، وهذا راجع لمعاملات تحويل أثر تخفيض قيمة العملة على التضخم المستورد من جهة، ومن جهة أخرى اعتماد الجزائر على مؤشر (CPI) الذي يقيس بشكل أوسع أسعار الغذاء سواء المحلية أو المستورد؛
 - وجود أهداف كمية أخرى ساعدت على التوسع النقدي كمعدل النمو الاقتصادي.
 - لا يمكن اعتبار التوجه الحديث للسياسة النقدية في الجزائر استهدافا للتضخم بقدر ما يمكن اعتباره مدخل تجريبي للتنبؤ بمعدلات التضخم المستقبلية، وهذا راجع لعدم التزام السلطة النقدية بالمتطلبات الأولية المساعدة على تجسيد وانجاح هذه الاستراتيجية، فضلا عن ذلك وجود بعض الاستهدافات الكمية التي تتعارض مع هدف الاستقرار النقدي على غرار استهداف معدل نمو القروض والمجمعات النقدية.
- ✓ التوصيات:

وفي الختام، تقودنا نتائج الدراسة إلى التوصيات الآتية:

- القضاء على التبعية الغذائية للخارج والتي تعتبر والتي تعتبر مصدرا لعدم تحقيق الاستقرار النقدي، وذلك من خلال التنسيق الجيد بين السياسة النقدية والسياسة المالية من أجل تنويع الاقتصاد وتحقيق تنمية زراعية واكتفاء ذاتي؛
- إعادة تفعيل بعض أدوات السياسة النقدية كأسلوب الإقناع الأدبي، وهذا من أجل التأثير على البنوك التجارية لتحويل مواردها النقدية الفائضة نحو قطاعات انتاجية وفلاحية معينة؛
- إعطاء استقلالية إجرائية أكبر للسلطة النقدية في رسم وتنفيذ سياستها النقدية دون الخضوع لأي اعتبارات سياسية كانت؛
- يجب الابتعاد وعدم اللجوء إلى كل من التمويل التضخمي وتخفيض قيمة العملة المحلية، لا سيما في ظل جمود الجهاز الإنتاجي مما يؤدي إلى توسع الفجوات التضخمية؛
- يجب توفر مستوى عال من المصدقية لدى السلطة النقدية، وذلك باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية دون أي تقصير؛
- العمل على بناء نماذج إحصائية قياسية تساعد على تحديد العلاقة بين معدل التضخم وأدوات السياسة النقدية؛
- تعزيز درجة مساءلة السلطة النقدية حول تحقيق هدف الاستقرار النقدي أمام الجهات التي تكون مسؤولة أمامها، والممثلة أساسا في: البرلمان بصفته مسؤولا عن الشعب، وسائل الإعلام، ووكلاء الأسواق المالية وفق ما ينص عليه القانون؛
- يجب على السلطة النقدية أن تظهر التزام قوي أن استقرار الأسعار يجب أن يكون الهدف الأولي للسياسة النقدية دون اعتماد استهدافات أخرى تتعارض والاستقرار النقدي؛
- توفير بعض الشروط المساعدة على تحسين أداء وكفاءة السياسة النقدية، كتطوير السوق المالية، البنية التحتية التقنية المتطورة، وتطور النظام المالي.

قائمة المراجع:

أولا: المراجع باللغة العربية.

- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (13 سبتمبر 2009). العدد 53. النظام رقم 09-02 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها ولجرائها، المادة 25-29.
- بلعزوز، بن علي. (11-12 مارس 2008). قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية. مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول: إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة. جامعة ورقلة، الجزائر.
- بندر، رجا عزيز. (د.ت). استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية. ورقة بحثية مقدمة للمديرية للإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي، العراق.

- حسين، صلاح محمود. (1408 هـ). معاملا الاستقرار النقدي في الاقتصاد السعودي (1397-1403 هـ). *مجلة الاقتصاد والإدارة*، 1، 159-176.
- طوقان، أمية. (02-03 تموز 2005). دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية. ورقة مقدمة إلى مؤتمر موسوم بـ: مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية. سورية.
- مدوخ، ماجدة. (نوفمبر 2011). أدوات السياسة النقدية في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90. *مجلة العلوم الإنسانية*، 23، 371-381.
- عبد الجبار الموسوي، صفاء وآخرون. (د.ت). قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة. *مجلة الإدارة والاقتصاد*، 3، 10، 29-50.
- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد (2012). الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية وأسواق المال في الدول العربية.
- صرارمة، عبد الوحيد وخلف الله، زكرياء. (15 و 16 نوفمبر 2015). *سياسة استهداف التضخم كاستراتيجية جديدة لمواجهة التضخم في الجزائر*. مداخلة مقدمة إلى المؤتمر الدولي العاشر الموسوم بـ: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية: تجارب الماضي وتحديات المستقبل. جامعة الشلف، الجزائر.
- رايس، فضيل. (شتاء 2013). تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011). *مجلة بحوث اقتصادية عربية*، 61-62، 193-209.
- راتول، مجد وكروش، صلاح الدين. (ربيع 2014). تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري للدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010). *مجلة بحوث اقتصادية عربية*، 66، 66-88.

122.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية.

- Achouche, Mouhamed et Mizi Alloua, Lynda. (2011). Les Réserves Obligatoires A Taux Différenciés et MODULATION De l'Offre De Monnaie en Algérie (2001-2008), *Les Cahiers du CREAD*, N°97, 63-92.
- Banque d'Algérie. (Déc 2008). Bulletin Trimestriel. N 05.
- Banque d'Algérie. (Sep 2013). Bulletin Trimestriel. N° 23.
- Banque d'Algérie. (Mar 2016). Bulletin Trimestriel. N° 33.
- Banque d'Algérie. (2008). **Rapport Annuel**. Algérie.
- Banque d'Algérie. (2009). **Rapport Annuel**. Algérie.
- Banque d'Algérie. (2010). **Rapport Annuel**. Algérie.
- Banque d'Algérie. (2011). **Rapport Annuel** Algérie.

- Banque d'Algérie. (2012). **Rapport Annuel**. Algérie.
- Banque d'Algérie. (2013). **Rapport Annuel**. Algérie.
- Banque d'Algérie. (2014). **Rapport Annuel**. Algérie.
- Gurbuz Besek, Zehra Yesim. (2008). *Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006*, Thèse De Doctorat non Publiée, Université Rennes 02, France.
- IMF. (Mar 2006). Algeria: Statistical Appendix. N°. 06/102.
- IMF. (Apr 2009). Algeria: Statistical Appendix. N°. 09/111.
- IMF. (Feb 2013). Algeria: Statistical Appendix. N°. No. 13/49.
- IMF. (n d). Statistical Appendix. Retrieved 18/12/2016, From:
- King, Mervyn. (2005). **Monetary Policy: Practice Ahead of Theory**, Bank of England, London.
- Svensson, Lars E.O. (Winter 1997). **Monetary Policy and Inflation Targeting**, NBER Working Paper.
- Tutar, Eser. (2002). *Inflation Targeting In Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy*, Unpublished master's Thesis, University of Virginia , United States Of America.
- www.Bank-Of-Algeria.dz 15/12/2016
- <https://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/mcd/eng/pdf/mreost0115.pdf>