

أ/ بطاهر بختة

د/عرقوب وعلي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

- جامعة مستغانم -

- جامعة بومرداس -

## عنوان المداخلة:

"رؤية واضحة لسياسة استهداف التضخم من خلال تجارب بعض الدول"

المحور الثالث: السياسة النقدية المستهدفة للتضخم في الدول النامية

## الملخص:

تعد سياسة استهداف التضخم أسلوباً حديثاً لإدارة السياسة النقدية، حيث أن هدفها الأساسي يتمثل في تحقيق الاستقرار في الأسعار. ومن هذا المنطلق فإنها تمثل تحولاً ضمناً من استهداف عرض النقد بعناصره المختلفة وذلك باستهداف سعر الصرف إلى استهداف التضخم نفسه باستخدام أدوات السياسة النقدية، وهذا ما دفع العديد من البلدان إلى إتباع هذه السياسة منذ فترة التسعينات، والتي سيتم عرض لأهم تجاربها في هذه الدراسة. **الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية، التضخم، استقرار الأسعار، سياسة استهداف التضخم.

## Abstract :

The inflation targeting policy is a modern approach for the management of monetary policy which aim to insure the stability of prices. In this sense, it represents an implicit shift from targeting the money supply with its various components by targeting the exchange rate to target inflation itself using monetary policy tools, and this is what prompted many countries to adopt this policy since the nineties, which their most important experiences will be presented in this study.

**Key words:** monetary policy, inflation, price stability, inflation targeting policy.

**مقدمة:**

إن ظاهرة التضخم ليست وليدة العصر الحديث بل إنها سايرت كافة الأنظمة الاقتصادية في مختلف العصور ولم تفرق بين دولة متقدمة أو نامية، إذ تشكل آثارا خطيرة على التنمية كالحذ من الادخار وعدم تحفيز الاستثمار، وبالتالي تخفيض معدلات النمو الاقتصادي. أضف إلى ذلك التوزيع غير العادل للثروات، مما دفع السلطات النقدية إلى البحث عن مزيج من السياسات الاقتصادية الرامية إلى التخفيض من حدة التضخم. لهذا اتبعت معظم بلدان العالم مع بداية التسعينات إطار آخر لإدارة السياسة النقدية بغية تحقيق الاستقرار في الأسعار، تقوم هذه السياسة على استهداف معدلات رقمية أو مدى محدد من التضخم بحيث يكون الهدف الأساسي لهذه السياسة هو الاستقرار الاقتصادي في المدى الطويل. ومنه يمكن طرح الإشكالية التالية: "كيف يمكن أن تساهم السياسة النقدية في بناء سياسة لمواجهة التضخم؟" من هذا السؤال الرئيسي تنبثق الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- فيم تتمثل أهداف السياسة النقدية؟
- 2- ما المقصود بسياسة استهداف التضخم المطبقة في العديد من الدول العالم؟
- 3- ماهي أهم تجارب الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم خلال سنوات التسعينات؟

**فرضيات الدراسة:**

- 1- تعتبر التنمية الاقتصادية من أهداف السياسة النقدية التي تسعى العديد من الدول إلى تحقيقها.
- 2- يتطلب استهداف التضخم من البنك المركزي حدا أدنى من الاستقلال وإنشاء نظام ملائم للتحليل والتنبؤ بمعدلات التضخم.
- 3- هناك العديد من تجارب الدول التي طبقت سياسة استهداف التضخم ونجحت من بينها بريطانيا وكندا وغيرهما.

**أهمية الدراسة:**

نستمد الدراسة أهميتها من كونها تتناول ظاهرة خطيرة ألفت بظلالها على المشهد الاقتصادي العالمي، حيث أن الكثير من البلدان وصلت فيها معدلات التضخم إلى مستويات مرتفعة جدا، مما استلزم وضع معالجات وسياسات عرفت بسياسات استهداف التضخم لأجل تحقيق هدف استقرار الأسعار.

**منهج الدراسة:**

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي حيث يتم من خلاله وصف السياسة النقدية التقليدية وسياسة استهداف التضخم وعرض لأهم تجارب الدول المطبقة لهذه السياسة.

**هيكل الدراسة:**

بهدف الإلمام الجيد بموضوع الدراسة والتحقق من صحة الفرضيات، قسمنا دراستنا إلى ثلاث محاور، حيث تناولنا في المحور الأول ماهية السياسة النقدية وأهم أهدافها، أما المحور الثاني فقد تعرضنا إلى تعريف سياسة استهداف التضخم وأهم شروط تطبيقها، أما في المحور الثالث فقد ركزنا على أهم تجارب الدول التي طبقت سياسة استهداف التضخم خلال سنوات التسعينات.

## الخوّل الأول: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم الوسائل التي يعتمد عليها البنك المركزي في تحقيق الاستقرار في عرض النقود، لذا فإن أغلب الدول سواء المتقدمة أو النامية تولي أهمية كبيرة لتطوير أدواتها وتفعيل دورها في تحقيق أهدافها الاقتصادية والمالية.

### أولاً: تعريف السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية: "أنها مجموعة الإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي بغرض التأثير على العرض النقدي بطريقة ما للوصول إلى تحقيق مجموعة الأهداف الاقتصادية".<sup>1</sup>

تعرف أيضا: "على أنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد بمعنى مجموعة القواعد والأحكام التي تتخذها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير في النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في الرصيد النقدي لإيجاد التوسع والانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع بما يتفق و تحقيق مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية".<sup>2</sup>

يمكن تعريفها أيضا: "هي تلك السياسة التي يكون مجالها عرض النقود وما يؤثر فيها من حيث كميتها وسرعة دورانها والتأثير في حجم الائتمان الممنوح وشروطه و النتائج الناجمة عنه من حيث ما يسمى بخلق النقود".<sup>3</sup> وتعرف على أنها: "هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية، بغرض الرقابة على الائتمان والتأثير عليه، بما يتفق وتحقيق الأهداف الاقتصادية التي تسعى إليها الحكومة".<sup>4</sup>

وعرفت أيضا: "العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية".<sup>5</sup>

### ثانياً: أهداف السياسة النقدية

هناك العديد من الأهداف، وتتمثل أهمها في ما يلي:

#### 1- استقرار مستوى العام للأسعار

إن معالجة استقرار الأسعار لم يتم حتى في الدول الرأسمالية إلا عن طريق تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية وذلك

<sup>1</sup>. أحمد مجّد مندور، "مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية"، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2004، ص 224.

<sup>2</sup>. بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 112.

<sup>3</sup>. مصطفى سلمان، حسام داود، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2000، ص 274.

<sup>4</sup>. أحمد زهير شامية، مصطفى حسين، "مدخل إلى الاقتصاديات النقود و المصارف"، مديرية الكتب و المطبوعات الجامعية، دمشق، سوريا، 2007، ص 380.

<sup>5</sup>. J. Pierre Pattat , Monnaie, « Institution Financières et Politiques monétaires », édition Economica, 4eme édition, paris, France, 1987, P 277.

بإصدار القوانين و التشريعات التي كونت سياسات عديدة ، إن استهداف السياسة النقدية علاج التضخم و استقرار الأسعار يظهر أن هناك علاقة بين النقود و الأسعار، بكون التضخم المرتفع لا يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدي الذي تثبيته يكون سهلا في الدول المتقدمة نظرا لوجود اقتصاد نقدي متطور وجهاز مصرفي أيضا متقدم مما جعل استعمال السياسة النقدية لمحاربة التضخم أو استقرار الأسعار ميزة هامة، حيث إن أثارها على تقييد عرض النقود و تقييد الائتمان، سوف يتم الشعور بها بدرجات متساوية لدى الهيئات و الأفراد و التي تكاد أن تكون مختفية بالنسبة للأفراد عندما تكون مقترنة بالسياسة المالية في محاربة التضخم و استقرار الأسعار<sup>1</sup>.

2

– تحقيق العمالة

الكاملة (محاربة البطالة)

نستنتج مما تقدم أن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة و تخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب العالي، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة فيزداد الاستثمار و بالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل.<sup>2</sup>

3- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات

يدل أي وضع لميزان المدفوعات عن مدى ضعف أو قوة الاقتصاد الوطني، فهو يعكس بمختلف مكوناته وضعية الاقتصاد الوطني تجاه باقي العالم، يتمثل حالة العجز في هذا الميزان الحالة الغالبة، يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع سعر إعادة الخصم فيؤدي هذا بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض، مما يقلل من حجم الطلب الداخلي فيخفض المستوى العام للأسعار تبعا لذلك، يترتب عليه تحسين وضعية الميزان التجاري (الأساسي) من جهة و يسمح بدخول رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة، مما يخفض من عجز ميزان المدفوعات في جانب الحساب الرأسمالي.<sup>3</sup>

4- تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي

إذا نظرنا إلى دور السياسة النقدية في تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي الوطني، نجد أنه باستطاعتها أن تعمل على تحقيق ذلك و تساعد في المحافظة عليه مع توفير عوامل أخرى غير نقدية، كتوفير الموارد الطبيعية و القوى

<sup>1</sup> . أكن لونيس، " السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال (200-2009)"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم

الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011، ص46.

<sup>2</sup> . صالح مفتاح، " النقود والسياسة النقدية"، دار الفجر لنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005، ص138.

<sup>3</sup> . عبد الحميد عبد المطلب، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كمي)"، الطبعة الأولى، مجموعة السبل العربية، القاهرة، 2003، ص93.

العاملة ذات اللئفاء، بالإضافة إلى توفير عوامل و ظروف سياسية و اجتماعية ملائمة، لذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل<sup>1</sup>.

### المحور الثاني: سياسة استهداف التضخم

توصف سياسة استهداف التضخم في الكتابات الاقتصادية بأنها " إطار لانتهاج سياسة نقدية في ظل ظروف مقيدة "وهي بذلك تعتمد على القواعد إذ يتطلب تبني أهداف صريحة والتزام البنك المركزي باتباع سياسة متسقة وثابتة في الوقت نفسه يترك للبنك المركزي حرية اتخاذ القرار حول كيفية استخدام أدواته، الأمر الذي يسمح له ببعض المرونة في التصدي للصدمات المحلية والخارجية غير المتوقعة.

#### أولاً: تعريف سياسة التضخم

يعرف (2002) Eser Tutar: " استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي كمجالات او هدف كمي ( رقمي ) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الإعلان الظاهر بأن تحقيق واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية.<sup>2</sup>

ويعتبر Kenneth N. Kuttner: "استهداف التضخم يبدأ بالتسليم بأن أي بنك مركزي يفتقر لسياسة سعر صرف واضحة (استهداف سعر الصرف ) أو قاعدة نقدية (استهداف نقدي ) يعد تلقائياً "انه يطبق سياسة استهداف التضخم ويضيف بأن هذا الصنف ملتزم بوضوح لسياسة استهداف التضخم.<sup>3</sup>

يقترح Leiderman et Svensson: "تعريفنا واسعاً لسياسة استهداف التضخم اعتماداً على خبرات كل من نيوزيلندا وكندا وفنلندا و إنجلترا" :إن استهداف التضخم هو عبارة عن نظام يتميز بتوفر هدف صريح رقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر، المستوى المستهدف، مجال التغير، والأفق الزمني، وتعريف الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية من تغيير الهدف. عدم وجود أهداف وسيطة مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف ". و

تشير Masson, Savastano et Sharma: " إلى أربع ركائز لسياسة استهداف التضخم": استهداف التضخم يقوم

<sup>1</sup> . خبايه عبد الله، " الاقتصاد المصرفي ( البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 20 .

<sup>2</sup> . Eser Tutar: **inflation targeting in developing countries and its applicability to the trukish economy**, Thesis submitted to the faculty Virginia Polytechnic Institute and State University in partial Fulfillment of the requirements for the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, USA, 2002, p1.

<sup>3</sup> . Kenneth N. Kuttner . **Asnapshot of inflation targeting its Adolescence** : [www.rba.gov.au/publication](http://www.rba.gov.au/publication) And Research /Co Ferences /2004/Kuttner.pdf. consulter Le 20/03/2005, P7 .

على أساس تعريف معدل التضخم المستهدف بشكل معلن وصريح، بيان واضح لا ليس في هـ حول طبيعة الأهداف الرئيسية التي تؤدي إلى استقرار معدلات التضخم، منهجية التنبؤ بالتضخم تتمثل في استخدام أ من المعلومات المتوفرة حول التضخم المستقبلي وتنفيذ إجراء الاستشراف بهدف تسيير الأدوات القيادية التي تعتمد على تقييم المعدل المتوقعة مقارنة مع الهدف المرسوم مسبقاً.<sup>1</sup>

مما سبق يمكن تعريف استهداف التضخم بأنه تبني مقارنة مباشرة لمكافحة التضخم إذ تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية يكمن في تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، ويتوافق ذلك مع إعطاء الاستقلالية التامة للبنوك المركزية في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن مع الالتزام الكامل بالشفافية والمصادقية بهدف النجاح في تحقيق الأهداف المرسومة.

### ثانياً: أسباب تبني سياسة استهداف التضخم

هناك عدة عوامل ساعدت على ظهور هذه السياسة نذكر منها:

1- ارتفاع التضخم في عقد الثمانينات قد أثر عكسياً "على معدل النمو الاقتصادي وعلى تخصيص الموارد الاقتصادية.

2- عدم استقرار العلاقة بين المجاميع النقدية والتضخم مما خلق مشكلة في الغالب لسياسة نقدية تستهدف المجاميع النقدية مما نتج عن ذلك التقليل من تلك السياسة والتخلي عنها لصالح سياسة استهداف التضخم، إن عدم استقرار هذه العلاقة لا يعطي نتائج غير مرضية على تحقيق تضخم منخفض علاوة على ذلك فإن سياسة الاستهداف النقدي لا تزود البنك المركزي بإشارات كافية حول موقف السياسة النقدية فإذا كانت هناك صدمات نقدية فإن هذه السياسة لا تساعد على تثبيت معدلات التضخم المتوقعة أي تكون دليلاً جيداً لمسألة البنك المركزي إضافة إلى ذلك لا يساعد الاستهداف النقدي على زيادة شفافية السياسة النقدية ووضع البنك المركزي أمام المسألة لدى الجمهور.

لذا يتطلب الأمر ضرورة وجود استهداف وسيط للسياسة النقدية يؤدي إلى زيادة فعاليتها في التأثير على استقرار معدل التضخم.

3- هناك مشكلة في التحديد الإحصائي الدقيق للمجاميع النقدية وإن إيجاد حل لهذه المشكلة أصبح مستعصياً "

<sup>1</sup>. Zied Fiti, Jean - François Goux, **Le ciblage d' inflation : un essai de comparaison internationale**, GATE Groupe d'Analyse et de Théorie Économique Lyon St Étienne, France, Mars 2011,P5

في محيط يتميز باتساع الابتكارات المالية المستحدثة في الأسواق المالية إلى جانب عدم الاتفاق حول المجموع الأكثر دلالة وارتباط بالتضخم.

4- يحدد البنك المركزي معدل أو مجال التضخم في فترة محدودة حتى يتفادى مشكلة تضارب الاستهداف (كاستهداف المجاميع النقدية سعر الصرف) أن تحديد هذه المعدلات من شأنها أن تضع قيود أمام السلطة النقدية في إدارة سياستها.

5- تطرح سياسة استهداف المجاميع النقدية مشكلة الحافطة المالية للوحدات الاقتصادية نتيجة تغيرات في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل مما يؤدي إلى اختلاف في تشكيل المجاميع النقدية الواسعة والضيقة من حيث الحجم كإنخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل مقارنة بأسعارها في الأجل الطويل مما يؤدي إلى تضخم المجاميع الواسعة لأن الوحدات الاقتصادية غير المالية تلجأ إلى توظيف أموالها في شكل سندات أكثر مما في شكل ودائع لأجل أن هذا الاختلاف في تطور المجاميع النقدية نتيجة لصدمات معينة لا يعطي فعالية أكبر لها بأن تكون استهدافا وسطيا يهكس جيدا "استقرار الأسعار في المدى الطويل".

6- أن تأثير الاستهداف النقدي على معدل التضخم يمكن ملاحظتها عادة خلال فترات تأخر زمنية Time Lags تكون غير محدودة نتيجة لعدم استقرار الاستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية وكذلك نتيجة لطبيعة الصدمات التي يتعرض لها الطلب الكلي والعرض الكلي في النشاط، لذا تضعف قدرة السياسة النقدية في بلوغ أهدافها بشكل دوري مما ينتج عنه انحرافات في معدلات التضخم مما يستدعي من السلطة النقدية إيجاد آلية لتحديد معدل التضخم عند مستوى معين فالانحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف يتطلب ضرورة تدخل السلطة النقدية لإزالة هذا الانحراف من خلال أدوات السياسة النقدية المناسبة مما يمكنها من التحكم في تقلبات معدل التضخم والنتائج عند المستوى المستهدف.<sup>1</sup>

### ثالثا: متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف التضخم

إذا كانت فعالية السياسة التقليدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الأسعار، فإن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية للتحكم في المعدل أو المدى المستهدف للتضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط (العامة، و الأولية)، إذ تدل الشروط العامة على مدى وجود استهداف التضخم في البلد من عدمه، وفي المقابل تدل الشروط الأولية على فعالية السياسة النقدية.

<sup>1</sup> رجاء عزيز بندر، "استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية"، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، بدون تاريخ نشر، ص 5.



## 1. الشروط العامة لاستهداف التضخم :

- المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة حتى يمكن أن تصنف ضمن الدول التي تستهدف التضخم، وإذا حصل نقص في شرط من هذه الشروط فلا نستطيع الحكم على أنها مستهدفة للتضخم بالرغم من توافر الشروط الأخرى. ويحدد F.S. Mishkin خمسة شروط عامة ضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم هي <sup>1</sup>:
- إعلان عام لأهداف رقمية للتضخم للمدة متوسطة الأجل.
  - التزام مؤسسي بان هدف استقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في الأمد الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف.
  - إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوى على كثير من المتغيرات ليس كمجرد مجاميع نقدية أو أسعار صرف يمكن أن تستخدم لتقريب أدوات السياسة بل يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.
  - زيادة شفافية السياسة النقدية ومصادقيتها من خلال التواصل مع الجمهور و الأسواق المالية وتبادل المعلومات معها.
  - زيادة مسؤولية البنك المركزي بغية انجاز الهدف النهائي من خلال إخضاعه للمساءلة.
- ## 2. شروط الأولية (الأساسية):

- و توجد شروط أربعة أساسية لفعالية سياسة استهداف التضخم هي:
- الاستقلالية للبنك المركزي : إن استقلالية البنوك المركزية تعتبر إحدى المسائل الهامة في إطار البحث عن الإطار المؤسسي الذي يساعد السياسة النقدية في إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية في الأجلين المتوسط والطويل. وتعني الاستقلالية حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ سياسته النقدية دون الخضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية . ولا تعني الاستقلالية بأي حال من الأحوال، الانفصال التام بين البنك المركزي والحكومة، وانفراد البنك في تحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث يمكن الاتفاق على هذه الأهداف بينهما. و عليهما فإن البنك يبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة وفي انتهاز الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الانسجام والتناغم بين السياسة النقدية و السياسة المالية.
  - كما أن استقلالية البنك المركزي تعتبر ركيزة هامة لتنفيذ سياسة نقدية أكثر فاعلية وتسرع في تحقيق الأهداف، الأمر الذي يعزز من مصداقيته <sup>2</sup>.

<sup>1</sup>. صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، "قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الثالث - العدد العاشر، جامعة كربلاء/ كلية الإدارة والاقتصاد، بدون سنة نشر، ص32.

<sup>2</sup>. أمية طوقان، "دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، سوريا، 2005، ص3.

- البنية التحتية والتقنية المتطورة: واحدة من الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم هو التركيز على العمل في تحديد معدل التضخم المستقبلي بشكل دقيق، إذ يتعين على البنك المركزي وضع توقعات موثوق بها، ولذلك فإنه من اللازم أن تتوفر له بنية تحتية متطورة تضمن إنجاز التوقعات بكفاءة عالية؛ حيث يستوجب الأمر أن تتميز هذه الأخير أولاً: بقدرة على جمع البيانات، وثانياً: داية بطريقة استخدام هذه البيانات بشكل فعال، وثالثاً: القدرة على تحديد نماذج التنبؤ المشروطة<sup>1</sup>.

- استقرار الاقتصاد الكلي: يشكل عدم استقرار الاقتصاد الكلي أداة للتشكيك في فعالية سياسة استهداف التضخم؛ حيث من خلال هذا الوضع تفرض على البنك المركزي الأهداف المتضاربة. إن التطبيق الفعال لسياسة استهداف التضخم يتطلب أن لا تخضع السياسة النقدية لقيود الموازنة العامة للدول. إذ يجب التقليل من إمكانية التمويل النقدي لتغطية العجز الحكومي. وتعتبر الوضعية المالية السليمة للحكومة أداة فعالة لتعزيز مصداقية سياسة استهداف التضخم.

ينبغي أن تتمتع الوضعية الخارجية قدر الإمكان بالقوة بما فيها الكفاية حتى تعطى السياسة النقدية الأولوية في استهداف التضخم صراحة دون التعرض لخطر الانزلاق بسبب التذبذبات الحاصلة في سوق صرف العملات. و يمكن اتخاذ تدابير للتخفيف من مخاطر الصراع بين هدف التضخم وعدم الاستقرار الخارجي من خلال تبني نظام صرف مرن، والأهم هو التأكد من أن القواعد التنظيمية والرقابية تعتبر سارية المفعول بصرامة على كافة البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية.<sup>2</sup>

- استقرار القطاع المالي وتطوره: إن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشكلة القروض الرديئة تلعب دوراً في تقييد قدرة البنك المركزي على الحراك، إذا أنه في إطار سعيه إلى إدارة السياسة النقدية والمحافظة على سلامة الجهاز المصرفي يجد نفسه عاجزاً أمام رفع أسعار الفائدة خوفاً من حجم الأضرار التي من المتوقع أن تصيب الجهاز المصرفي، كما أن تزايد ملكية هذا الأخير إلى العملة الأجنبية تدفع البنك المركزي إلى مضاعفة الجهود من أجل حسن إدارة سعر الصرف وتخفيض حجم الآثار السلبية التي قد تصيب العملة المحلية.

وتمثل مرونة وعمق القطاع المالي أهمية بالغة للتطبيق السليم والفعال لسياسة استهداف التضخم؛ حيث تعتبر قوة السوق المالي مهمة للبنك المركزي بالأخص في ظل إقدامه على تطبيق سياسة السوق المفتوحة، فهو يصبح في أم الحاجة إلى تحديد أسعار الفائدة بناء على قوى السوق.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>. Adnen Chockri & Ibticem Frihka, **La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien**, 2011, p95.

<sup>2</sup>. Kamal louali, **opportunités de mise en oeuvre d'une politique de ciblage d'inflation au Maroc**, direction de la politique économique générale, document de travail, 2004, P6.

<sup>3</sup>. توفيق عباس عبد عون و صفاء عبد الجبار علي، "تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة"، مجلة جامعة كربلاء العلمية-المجلد التاسع، العدد الثاني، العراق، 2011، ص65.

## الخو الثالث : تجارب الدول في السياسة النقدية

## أولاً: تجربة بريطانيا:

حدد بنك إنجلترا معدل تضخم مستهدف المدى (1 - 4) % رسمياً عام 1992 مع هدف (1 - 2.5) % بحلول 1997، وتم تبني سياسة استهداف التضخم في أكتوبر 1992 وخلال هذه المدة لم يعطى البنك المركزي للمملكة المتحدة استقلاله بالكامل، لكن في 1997 تم تبني سياسة استهداف التضخم والتي اقترنت بإعطاء الاستقلالية لبنك انكلترا. إذ استطاعت بريطانيا تخفيض التضخم إلى (2.5) % سنة 1997 وفي وقت مبكر من نوفمبر 1998 كانت توقعات معدلات السوق لثلاثة أشهر والتي اشتقت من أسعار مواد استهلاكية أساسية مختارة منخفضة تدريجياً من (7.5) % إلى ما يقارب (5.5) % بالربع الثالث في سنة 1999 .

و في وقت مبكر من فبراير 1999، انعكس التخفيض التدريجي من قبل هيئتي السياسة النقدية (MPC) انخفضت بالفعل إلى (5.75) % ، و استطاعوا توقع الانخفاض الذي حصل في منتصف عام 2009 والذي وصل إلى ما بين (5 - 5.5) % كما تأيدت توقعاتهم بالنسبة للأسعار خلال الأشهر فبراير، و أبريل ، وجوان من السنة نفسها وتعد تجربة بريطانيا من التجارب الناجحة التي كشفت عن العديد من الايجابيات لسياسة استهداف التضخم وعدت تجربة مشجعة للأسواق الناشئة، وسبب ذلك يعود لنجاح هذه الدولة في إبقاء التضخم ضمن المدى المستهدف وبالتالي تحسنت مصداقيتهم وتمكنوا من احتواء توقعات التضخم كل هذا خفض الحاجة لا تباع سياسات انكماشية وقلل من احتمال عدم تحقيق المعدلات المستهدفة، إلا أن تبني سياسة استهداف التضخم كانت لها آثار سلبية على النشاط الاقتصادي.<sup>1</sup>

## ثانياً: تجربة البرازيل

لقد عمل البنك المركزي البرازيل على استهداف التضخم خلال سنة 1999 بشرط أن تكون نسبة خفض الأسعار 1 % في غضون ثلاث سنوات، واعتمدت التجربة على عدد من النماذج الاقتصادية الكلية لسياسة نقدية ذات محتوى نظري، مع مراعاة متغيرات عدة، منها: فجوة الناتج، وسعر الفائدة الحقيقي، وصدمة الطلب، وخصخصة شركات الدولة، والتوجه نحو تحرير التجارة. كما تم تأسيس مجلس يهدف إلى إدارة العملة وتهدئة الاضطراب المالي والتخفيف من وتيرة التضخم، والعمل بشكل مستمر على خفض أسعار الفائدة، فضلاً عن اعتماد نماذج تنبؤ كفاءة للتضخم تركز على تقنيات المعلومات الحديثة، وتبني سعر الصرف المرن بغية تحقيق الاستقرار الاقتصادي المنشود.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>. صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص36.

<sup>2</sup>. شوقي جباري، حمزة العوادي، "سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي وتركيا"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، جامعة أم بواقي، مجلة رؤى إستراتيجية العدد الثامن، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، أكتوبر 2014، ص89.

وتجدر الإشارة إلى أن سياسة استهداف التضخم في البرازيل كان لها دور أساسي في ترسيخ التوقعات بعد انخيار تثبيت سعر الصرف الاسمي، فضلاً عن التحسن الكبير الذي تحقق في مجال زيادة شفافية السياسة النقدية في البلاد، ولاشي المخاوف الأولية المرتبطة بمخاطر الهيمنة المالية الناتجة عن تحرير سعر الصرف، كما تم تعزيز السياسة المالية بما يتلاءم ومتطلبات النظام الجديد.

#### الجدول رقم(01):معدلات التضخم المستهدف والفعلي والمتوقع للبرازيل خلال الفترة: 1999- 2016

العام	معدل التضخم الفعلي (%)	مجال التغير (%)	معدل التضخم المستهدف (%)
1999	8.94	2	8
2000	5.97	2	6
2001	7.67	2	4
2002	12.53	2	3.5
2003	9.30	2.5	4
2004	7.60	2.5	5.5
2005	5.69	2.5	4.5
2006	3.14	2	4.5
2007	4.46	2	4.5
2008	5.9	2	4.5
2009	4.31	2	4.5
2010	5.91	2	4.5
2011	6.5	2	4.5
2012	5.84	2	4.5
2013	5.91	2	4.5
2014	6.40	2	4.5
2015	-	2	4.5
2016	-	2	4.5

**Source:** Banco central do brasil, Inflation targeting in brazil, site internet: <http://www.bcb.gov.br/pec/metast/InflationTargetingTable.pdf>

و قد تميزت السنوات الأولى من تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل بثلاث موجات من انخفاض قيمة العملة، حيث تبني أن الانخفاض الحقيقي لها بلغ 48.9% في عام 1999 ، و 18.5% في عام 2001 و 53.2% في عام 2002. وقد أجمع المحللون في هذا المجال على أن الانخفاضات الحقيقية في قيمة العملة ناتجة عن التوقعات التقديرية السلبية الكمية التي كانت قبل فترة التعويم. أما بعد هذه الفترة فقد لوحظ الانتقال التدريجي لسعر الصرف نحو التوازن في العامين التاليين. ولهذا أصبح الأثر المحتمل و الفعلي للتضخم الأكثر حدة هو مواكبته للفترة التي انهارت فيها قيمة العملة المحلية<sup>1</sup>. انظر الجدول فه و يوضح ذلك.

<sup>1</sup>. شوقي جباري ، حمزة العوادي، مرجع سبق ذكره، ص90.

من خلال تفحص الجدول رقم (01) ، يلاحظ في سنة 2001 أن البنك المركزي البرازيلي قد قدر معدل التضخم المستهدف بـ 4% ، فيما بلغ المعدل الفعلي 7.76% ، لتزايد الفجوة بين المعدل المستهدف والفعلي للسنة المالية 2002، ويرجع ذلك إلى الآثار الناتجة عن تطبيق سعر الصرف المرن، وعدم فاعلية سياسة استهداف التضخم في بلوغ أهدافها المنشودة. أما بالنسبة إلى باقي فترة الدراسة؛ أي من سنة 2003 إلى 2013 فقد شهدت تقارباً إلى حد كبير معدل التضخم المستهدف والفعلي، ما يعد مؤشراً موضوعياً إلى فاعلية السياسة المطبقة. وعلى الرغم من ذلك، فلا بد من أن يكون البنك المركزي البرازيلي يقظاً لتفادي أي عواقب قد تترتب على ارتفاع معدلات التضخم، والتي من شأنها أن تكون وخيمة على الاقتصاد البرازيلي، وخاصة مثل تلك الارتفاعات سياسة التي لوحظت في الأشهر الستة الأولى من سنة 2014 ، وإن كان المختصون يرونها ظرفية وعادية بالنسبة إلى أي دولة تنظم دورة رياضية بحجم بطولة كأس العالم.

### ثالثاً: تجربة كندا

تبنت كندا قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم في 1991 استهداف نقدي منذ أن واجهت معدلات تضخم مرتفعة خلال سنوات السبعينات، يتمثل المجمع النقدي المستهدف في المجمع الضيق M1 ابتداء من 1975 إلى 1991. اعتمد هذا البلد مثله مثل بلدان أخرى سياسة استهداف التضخم إلا عندما خفض معدل التضخم من 10% إلى ما يقارب 4% في نهاية 1990، لم يتم إقرار استهداف التضخم في كندا نتيجة إصدار تشريعات و إنما يقرر ويعلن الاستهداف من طرف الحكومة والبنك المركزي معا مرنة بتجربة الاسترالية. أعلن كل من محافظ بنك كندا ووزير المالية للحكومة الفيدرالية بصفة مشتركة عن تأسيس استهداف معدلات تضخم في فيفري 1991، وجعل تحقيق الاستقرار في الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل وتحديد الأدوات التي تكفل بتحقيق هذا الهدف، كان أول مدى مستهدف 2- 4% عند نهاية سنة 1992 ثم يأتي مدى آخر عند مستوى 1.5- 3.5% في جوان 1994 و 1- 3% في ديسمبر 1995، ليبقى هذا المدى مطبق إلى غاية 1998، ثم تمديد آخر إلى غاية 2001.

يبدو انه بشكل واضح انه تم تبني سياسة استهداف التضخم في هذا البلد بصفة تدريجية ويعود سبب ذلك إلى الاعتراف بتواجد تباطؤ زمني أطول بين تأثير أدوات السياسة النقدية وبين نتائج التضخم، لذا عمل البنك المركزي الكندي على وضع أفق زمني طويل المدى الأول امتد إلى اثنان وعشرون شهرا، كما أن تعدد مستويات المدى وآفاقها تطلبت وقتا كبيرا لإحداث التعديلات الضرورية لتثبيت المدى المستهدف الجديد حول نقطة 2% ابتداء من 1995 الحد الآن.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>. عبد العزيز طيبة، "سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1994-2003"، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الشلف، الجزائر، 2005، ص 129.

إن النجاح الكبير لسياسة استهداف التضخم في كندا تميز عند بداية التطبيق بإدخال الحكومة الفدرالية ضرائب مباشرة على السلع و الخدمات تفاديا للضرائب غير مباشرة التي تنعكس على الأسعار النهائية بصفة مباشرة وبالتالي على معدلات التضخم المستهدفة. حققت كندا في 1995 معدل تضخم صفري أدنى من المستهدف 1-3 %.

لكن هذا لا يعني عدم وجود نتائج سلبية لهذا التطبيق، فقد انخفض معدل النمو الاقتصادي في الفترة 1991 إلى غاية 1995 وحققت معدلات البطالة أكثر من 10 % بين الفترة 1994 إلى 1995. يعرف استهداف التضخم في كندا مرونة كبيرة تقترب من مثيلتها في استراليا حيث ان البنك المركزي الكندي ليس المسؤول المباشر أمام الحكومة عن طريق فرض عقوبات رسمية في حالة عدم تحقيق الهدف وإنما الجمهور كما لم تحمل السياسة النقدية هدف تحقيق نمو مرتفع وتخفيض التقلبات في الناتج في المدى الطويل مثلما تحافظ على استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية.<sup>1</sup>

#### رابعا: تجربة تركيا

وعلى الرغم من عدد وحجم الأزمات النقدية والمالية المرتبطة بالعملة التي هزت تركيا ( 1977، 1994 ، 1997، 2001، 2004، 2008)، إلا أنها استطاعت في أقل من 20 سنة أن تتحول من دولة تصنف عالميا في مرحلة النمو إلى دولة من الاقتصاديات الناشئة فقد أصبحت من بين القوى الاقتصادية العظمى في العالم؛ حيث تدل كل المؤشرات على ذلك إذ أخذت المرتبة 16 في الناتج المحلي الإجمالي العالمي، و 15 من بين البلدان المصدرة، و 22 من بين البلدان المستوردة، و 5 ضمن أكبر الأسواق العالمية الناشئة. ويرجع هذا التحول أساسا إلى الصرامة والانضباط في تجسيد سياسات الإنعاش الاقتصادي التي اعتمدتها السلطة المحلية لمواجهة مختلف الأزمات التي أصابت البلد. وقد ساهمت هذه السياسات الإصلاحية، التي أخذت شكل برامج استقرار تعزيز مرونة الاقتصاد و استقراره المالي، وكذا تحسين أداى والحفاظ على ثقة المستثمرين الأجانب والمحليين على حد سواء.<sup>2</sup>

بعد الأزمة المالية فبراير 2001 ، تم تنفيذ برنامج بالتعاون مع صندوق النقد الدولي ماي 2001 يغطي الفترة 2002-2004، يرمي إلى تخفيض معدل التضخم إلى 31% في خريف عام 2002 ، وضمان النمو القائم على الصادرات، وتحقيق توزيع أفضل للموارد، كما يتوخى البرنامج أيضا تحقيق إصلاحات هيكلية تهدف إلى زيادة إمكانات النمو في تركيا.

<sup>1</sup>. عبد العزيز طيبة، مرجع سبق ذكره، ص130.

<sup>2</sup>. Sami Mouley, **Le rôle des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la Méditerranée**, MEDPRO Technical Report No. 12/April 2012, P25.

وفي بداية عام 2002 ، أصبح البنك المركزي للجمهورية تركيا (CBRT) يتمتع بالاستقلالية التامة، فأعلن مروره إلى استهداف التضخم باعتباره الهدف النهائي للسياسة النقدية، وقد كان اعتماد هذا النظام ضروري بسبب ضعف القطاع المالي خلال الفترة 2001-2005 ، حيث تم تحقيق بعض الإصلاحات فأعيد تحديد دور البنك المركزي، وإعطائه دورا أكثر نشاطا وبات هدفه الرئيسي يتمثل في ضمان استقرار الأسعار، كما يحتفظ بحق التدخل من أجل تجنب التقلبات الدراماتيكية في سعر الصرف .وتتويجا لهذا المسعى تم الإعلان في عام 2001 عن معدلات التضخم لـ 03 سنوات التالية 35 % ، 20 % ، 12 % في اتفاق مع الحكومة، فضلا على تحسن سياسة الاتصال ومصادر المعلومات وتطوير أدوات وطرق جديدة للتنبؤ بالتضخم، أما في عام 2005 تم عقد اجتماعات لمجل النقد بهدف اتخاذ قرارات حاسمة تتعلق بمستوى أسعار الفائدة، وعلى أعقاب هذه الاجتماعات نشر البنك المركزي بيانا أكد فيه أن السياسة النقدية أصبحت أكثر قابلية للتنبؤ.

وتأسيسا عما سبق، يمكن القول بأن ما مرت به تركيا خلال الفترة الممتدة من (2001-2005) يعتبر بمثابة مرحلة تمهيدية هدفها تخفيض مستويات التضخم بشكل محسوس، ومن ثمة توفير الأراضية الصلبة من أجل الإعلان الصريح عن تبني سياسة استهداف التضخم. وفي عام 2006 تم الاعتماد الرسمي للسياسة؛ حيث اتخذ البنك المركزي التركي الإجراءات التالية<sup>1</sup> :

- تم اختيار مؤشر الأسعار لقياس التضخم، باعتباره مؤشرا يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور، بالإضافة إلى القدرة الجيدة على قياس تكلفة المعيشة؛
- معدلات التضخم المستهدفة لعام 2006 و 2007 و 2008 هي 5% ، 4% ، و 4% ، على التوالي؛
- تم تحديد نطاق السماح بالتغير لمعدل التضخم الفعلي بحوالي  $\pm 2\%$  مقارنة بالمعدل المستهدف، كما قدم البنك المركزي الفاصل الزمني اللازم لترك معدل التضخم الفعلي تتغير وإعطاء التفسيرات الملائمة لذلك؛
- تم إنشاء الأفق الزمني حتى يصل في معدل التضخم إلى قيمه المثلى، ويحتوي هذا الإجراء تحديدا ضمنيا للسرعة اللازمة للتدخل لمعالجة الاختلال عند وقوعه، ويعتبر هذا من صميم الإجراءات المتعلقة بالسياسة في المدى المتوسط ؛

وعلى العموم تمكنت هذه الإجراءات الرامية إلى التطبيق الصريح لسياسة استهداف التضخم في تركيا أن تأتي بأكملها رغم الظروف العصيبة التي يمر بها الاقتصاد العالمي، لاسيما في ظل ما فرضه الأزمة المالية العالمية ( أزمة الرهن العقاري ) من تباطؤ في معدلات النمو، وتزايد جموح التضخم المستورد، وتنامي معدلات البطالة ، ويمكن تلخيص نتائج السياسة من خلال تفحص الجدول رقم (02):

<sup>1</sup>. شوقي جباري ، "سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي وتركيا"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 06، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم الوفاي، 2014، ص 88.



## الجدول رقم (02): مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة (2006-2010)

	معدل التضخم الفعلي	معدل التضخم المستهدف	الانحراف
2006	%9.6	%5	%4.6
2007	%8.75	%4	%4.75
2008	%10.4	%4	%6.4
2009	%6.2	%7.5	%1.3-
2010	%8.5	%6.5	%2

**Source:** Sami Mouley, **Le rôle des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la Méditerranée**, MEDPRO Technical Report No. 12/April 2012, P26.

من خلال قراءة الجدول رقم (02) يلاحظ أن تركيا قد حققت أفضل أداء من حيث التضخم خلال سنة 2009 و2010، وخفضت الانحراف إلى حدود نطاق التغير المسموح به  $\pm 2\%$ ، وذلك على رغم من النمو الذي شاهدته أسعار الغذاء و الطاقة، بما أدى إلى تزايد الضغوط التضخمية بشدة، أما خلال الفترة 2006-2008 فقد تزايد الانحراف لاسيما في سنة 2008 أبان الأزمة المالية العالمية.

خلاصة القول أن البنك المركزي التركي قد تمكن من حسن تطبيق سياسة استهداف التضخم، نتيجة العمل الدءوب على تصميم العديد من النماذج لمعرفة وضع الاقتصاد التركي والمساعدة على التنبؤ بأفاقه المستقبلية، بالإضافة إلى الإصدار الدوري لتقارير شهرية خاصة بأحوال سوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية، والتي كان لها بالغ الأثر على زيادة الشفافية وزرع الثقة في أوساط المتعاملين داخل الأسواق وتوفير الجو المناسب للاستقرار، كما أن كثرة الأزمات لعبت دورا لا يستهان به في إكساب البنك المركزي التركي خبرة واسعة؛ حيث عمد إلى التدخل كل ما دعت الضرورة من خلال الإعلان عن عمليات شراء معلنة في السوق، بغية امتصاص الفائض الناتج عن تدفق العملة الأجنبية، وبالتالي الحد من حجم التقلبات الكبيرة التي قد تصيب سعر الصرف<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>. رجاء عزيز بندر، مرجع سبق ذكره، ص19.



## خاتمة :

إن فشل السياسة النقدية مع نهاية الثمانينات أدى إلى التفكير في سياسة أخرى تكون أكثر فعالية في علاج الفجوات التضخمية، تمثلت هذه السياسة في استهداف التضخم التي تعتمد على مقارنة مباشرة للحد من التضخم عن طريق تحديد معدلات كمية أو مدى مستهدف للتضخم في فترة زمنية معينة لذا كانت هذه السياسة محور الدراسة.

حيث أن استهداف التضخم هو عبارة عن إطار للسياسة النقدية يتمكن البنك المركزي بواسطته خفض معدلات التضخم في المدى القصير، والمحافظة على استقرار الأسعار في الآجال الطويلة، ويتمثل الاستهداف في الإعلان الصريح عن معدل أو مجال يسمح فيه بتغير معدلات التضخم الفعلي. و من خلال ما تقدم يمكن استخلاص بعض النتائج والتوصيات:

- تساعد السياسة النقدية في تحقيق التنمية الاقتصادية للبلدان من خلال تخفيضها لحجم البطالة؛
- تمثل سياسة استهداف التضخم إطاراً جديداً لإدارة السياسة النقدية، بالتركيز على هدف استقرار الأسعار في الأمد الطويل كهدف نهائي لهذه السياسة؛
- يعدّ معدل التضخم الرقمي مدى أو سقف مستهدف استهدافاً وسيطاً لهذه السياسة مع وجود علاقة واضحة بين معدل التضخم المستهدف أو أدوات السياسة النقدية؛
- تعتبر تجربة بريطانيا وكندا تجارب ناجح في تطبيق سياسة استهداف التضخم بإضافة إلى العديد من الدول الأخرى؛
- تطبيق سياسة استهداف التضخم في البرازيل سمح بالتخفيف من وتيرة التوقعات السلبية، ولاسيما بعد اعتماد نظام الصرف المرن. و يرجع ذلك إلى التحسن الكبير الذي تحقق في مجال زيادة شفافية البنك المركزي وقدرته على خدمة الهدف النهائي بكفاءة عالية؛
- بهدف تجسيد عملية التطبيق السليم لسياسة التضخم لابد من استيفاء كل المتطلبات المؤسسية والاقتصادية، بالأخص توفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصداقية والشفافية فيها.

## قائمة المراجع:

### المراجع باللغة العربية:

1. أحمد محمد مندور، "مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية"، الدار الجامعية، مصر، 2003-2004.
2. أحمد زهير شامية، مصطفى حسين، "مدخل إلى الاقتصاديات النقود والمصارف"، مديرية الكتب و المطبوعات الجامعية، سوريا، 2007.
3. أكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال (200-2009)"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر، 2010/ 2001.
4. أمية طوقان، "دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، سوريا، 2005.
5. بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004 .
6. توفيق عباس عبد عون و صفاء عبد الجبار علي، "تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة"، مجلة جامعة كربلاء، العلمية-المجلد التاسع، العدد الثاني، العراق، 2011 .
7. خبابه عبد الله، "الاقتصاد المصرفي ( البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2007.
8. رجاء عزيز بندر، "استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية"، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، بدون تاريخ نشر.
9. شوقي جباري، حمزة العوادي، "سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي وتركيا"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، جامعة أم بواقي، مجلة رؤى إستراتيجية، العدد الثامن، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، أكتوبر 2014.
10. شوقي جباري، "سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي وتركيا"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 06، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم بواقي، 2014.
11. صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية"، دار الفجر لنشر والتوزيع، مصر، 2005.
12. صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، "قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة"، مجلة الإدارة و الاقتصاد، المجلد الثالث- العدد العاشر، جامعة كربلاء/كلية الإدارة والاقتصاد، بدون سنة نشر.
13. عبد الحميد عبد المطلب، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كمي)"، الطبعة الأولى، مجموعة السبل العربية، القاهرة، 2003.
14. عبد العزيز طيبة، "سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1994-2003"، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الشلف، الجزائر، 2005 .
15. مصطفى سلمان، حسام داود، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان - الأردن، الطبعة الأولى، 2000.

### المراجع باللغة الأجنبية:

16. Adnen Chockri, Ibticem Frihka, **La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien**, PANOECONOMICUS, 2011.

17. Eser Tutar, **Inflation targeting in developing countries and its applicability to the Turkish economy**, Thesis submitted to the faculty Virginia Polytechnic Institute and State University in partial Fulfillment of the requirements for the requirements for the degree of Master of Arts in Economics 2002.
18. Kamal louali , **Opportunités de mise en œuvre d une politique de ciblage d inflation au Maroc** ,direction de la politique économique générale ,document de travail , 2004.
19. Kenneth N. Kuttner , **Asnapshot of inflation targeting its Adolescence** : [www. rba.gov .au/ publication And Research /Co Ferences /2004/Kuttner.pdf](http://www.rba.gov.au/publication/AndResearch/CoFerences/2004/Kuttner.pdf). consulter Le 20/03/2005.
20. Sami Mouley ,**Le rôle des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la Méditerranée**, MEDPRO Technical Report No. 12/April 2012.
21. Zied Ftit, Jean - François Goux, **Le ciblage d ' inflation : un essai de comparaison internationale**, GATE Groupe d'Analyse et de Théorie Économique Lyon St Étienne, France, Mars 2011.