

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف-

استمارة المشاركة في الملتقى الدولي العاشر حول:

## فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل

\*يومي 17-18 نوفمبر 2015\*

**الباحثين:**

الدكتورة: عزيزة بن سميحة أستاذة محاضر - أ.	الأستاذة: بورحلة منجية أستاذ مساعد - ب.
الجنسية: جزائرية الجنسية: جزائرية	
جامعة بسكرة	جامعة تبسة
نقال/0662100810 نقال/0776798061	
elfetni.aziza@gmail.commongia.univ@yahoo.com	
العنوان: الحي الوظيفي 64 مسكن العالية الشمالية العنوان: طريق عنابة حائطة 722 رقم 06	
-بسكرة-	-تبسة-
المحور الثالث: السياسة النقدية المستهدفة للتضخم في الدول النامية.	
مداخلة بعنوان:	
<b>"السياسة النقدية في الجزائر واستهداف التضخم"</b>	
<b>(بين الأداء والفعالية)</b>	

## الملخص:

سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية الولوج إلى موضوع مهم على الصعيد الاقتصادي الوطني، ألا وهو السياسة النقدية الجزائرية ودورها في إستهداف المد التضخمي ، وهذا على اعتبار أساسي مفاده أنا لتحرير المالي والتطور المتنامي لدور الأسواق المالية أدى إلى بعض التغيرات في هيكل القطاع المالي ، وإلى إستحداث بعض الأدوات المالية، مما ساهم في إضعاف العلاقة التقليدية بين عرض النقود والدخل والأسعار، وقد أسفر عن ذلك قيام بعض البنوك المركزية في دول عدة إلى إعادة النظر في السياسة النقدية المطبقة.

فالهدف النهائي لأية سياسة نقدية يتمثل في الحفاظ على إستقرار الإقتصاد الكلي والإبقاء على الأسعار عند مستويات مستقرة ومنخفضة نسبيا، إلى جانب تفادي الصدمات النقدية، والحد من تأثير الصدمات الخارجية، فقد أدت الأزمات المتكررة التي لحقت بالعديد من الدول المتبينة لنظم سعر الصرف الثابت إلى إضعاف الثقة في أطر السياسة النقدية المختارة من قبل هذه الدول، وفي هذه الأثناء بدأت الأنظار تتجه نحو إطار السياسة النقدية المعروف بإسم إستهداف معدل التضخم (**inflation targeting**)، كأحد أهم التطورات الحديثة في مجال عمل البنوك المركزية العالمية.

وقد بدأت بعض الدول الصناعية مثل أستراليا، كندا، نيوزيلندا، السويد وبريطانيا في تطبيق نظام إستهداف التضخم منذ ثمانينات وأوائل تسعينات القرن الماضي، ثم تزايد إهتمام العديد من إقتصاديات الدول الناشئة خلال التسعينات من القرن الماضي بهذه السياسة، منها الشيلي، المكسيك والبرازيل، الأمر الذي يدفعنا من خلال هذه الورقة البحثية إلى معرفة أهم التطورات الحديثة في إستراتيجية السياسة النقدية الجزائرية، وكيفية تصميمها في سياق إستهداف التضخم، إضافة إلى التعرف إلى أسباب إتجاه العديد من الإقتصاديات الدولية لتطبيق نظام إستهداف التضخم في سياساتها النقدية، مع إستعراض تجارب دولية في تطبيقه واختبار فعاليته.

## Abstract:

We will try through this paper access to an important topic at the National Economic, namely **monetary policy Algerian and its role in targeting the tide in inflationary**, and this is the primary consideration that the financial liberalization and development of the growing role of financial markets has led to some changes in the structure of the financial sector, and to develop certain financial instruments, which contributed to the weakening of the traditional relationship between the money supply and income and prices, has resulted in the establishment of some central banks in several countries to reconsider the monetary policy applied.

The ultimate goal of any monetary policy is to maintain macroeconomic stability and to maintain prices at stable levels and relatively low, as well as avoid the shock of cash, and reduce

the impact of external shocks, has resulted in repeated crises suffered by many of the sponsors of the systems fixed exchange rate to weaken confidence in monetary policy frameworks selected by their countries, and in the meantime, attention began moving toward the monetary policy framework, known as targeting the rate of inflation, as one of the most important recent developments in the work of the world's central banks.

Has begun some industrialized countries such as Australia, Canada, New Zealand, Sweden and Britain in the application of the system of inflation targeting since the eighties and early nineties of the last century, and the increasing interest of many of the economies of emerging countries during the nineties of the last century to this policy, including Chile, Mexico and Brazil, which leads us through this paper to learn the most important recent developments in the strategy of monetary policy Algerian, and how to design in the context of inflation targeting, as well as to identify the reasons for the direction of many economies, the international application of inflation targeting in monetary policy, with a review of international experiences in its application and test its effectiveness.

## مقدمة:

لقد شهد العالم عدة صدمات اقتصادية كانت سببا في ظهور مشكلات جديدة لم تكن معروفة من قبل كالكساد، البطالة، والتضخم، هذا الأخير الذي يعد حالة مرضية تشكو منها معظم الاقتصاديات القومية في عالم اليوم، فهذه الظاهرة ليست محلية فقط بل عالمية أيضا ، ومن ثم فهي تشغل بال رجال السياسة والاقتصاد ، ليس فقط على المستوى المحلي بل العالمي أيضا ، وتتضارب النظريات المفسرة لهذه الظاهرة التي تفرز بدورها تضاربا في السياسات التي تنشط للقضاء على هذه الظاهرة أو احتوائها أو الحد من تفاقمها ، ومن الأسباب الهامة لاختلاف النظريات المفسرة لظاهرة التضخم هو اختلاف الفلسفات الاقتصادية التي تستند إليها هذه النظريات.

وتعد السياسة النقدية إحدى أهم عناصر السياسات الاقتصادية التي يمكن استخدامها لضبط التضخم وكبح جماحه، لذلك فإن الإشكالية الرئيسية التي يمكن صياغتها لهذه الورقة البحثية تتمثل فيما يلي:

### ◀ كيف يمكن أن يكون للسياسة النقدية الجزائرية دورا فعالا في إستهداف المد التضخمي؟

ومن أجل الولوج إلى أعماق هذا الموضوع نحاول تناوله إعتمادا على المحاور التالية:

أولا: تحليل إتجاه السياسة النقدية الجزائرية.

ثانيا: واقع سياسة إستهداف التضخم في الجزائر.

## أولا: تحليل إتجاه السياسة النقدية الجزائرية.

يرجع الفضل الكبير لمدرسة شيكاغو (النقديين) في إعادة إكتشاف دور السياسة النقدية كقاطرة للإستقرار النقدي والنمو الإقتصادي ، فقد ثار جدل واسع بين هذه المدرسة والكينزيين المحدثين بشأن أساليب السياسة النقدية، وذلك بالرغم من إتفاقهما بقوة أثرها على النشاط الإقتصادي، فالنقديين هم ليسوا بمتدخلين أي يحجبون ثبات معدل نمو العرض النقدي لتوفير جو للقطاع الخاص يتصف بالكفاءة والإستقرار، أما الكينزيون المحدثون فهم متدخلون، أي إتباع سياسة نقدية نشطة لجعل القطاع الخاص يواصل سيره على الطريق السليم<sup>1</sup>.

### 1 مفهوم السياسة النقدية.

نعرف السياسة النقدية على أنها مجموعة من القواعد والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير أو التحكم في عرض النقود، بما يتلائم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة<sup>2</sup>.

وتهتم السياسة النقدية بتوفير السيولة اللازمة للسير الحسن للاقتصاد ونموه، مع المحافظة على استقرار النقد أو

العملة<sup>3</sup> ، وتتضمن العديد من الإجراءات التي ترتبط بعمليات الإصدار النقدي

وتحقيق رقابة فاعلة على الائتمان، حيث يصعب الفصل بين النقد والائتمان حيث أن تأثيرهما متشابه في تحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار ويعمل البنكا لمركز يصفها اسم السياسة النقدية ومنفذاً لها بالتعاون والتنسيق مع مختلف المؤسسات المالية والمصرفية التي تعمل تحت رقابتها وإشرافها على رسم السياسات النقدية،

التي تكفل تحقيق الاستقرار النقدي من خلال التوازن بين عرض النقود والطلب عليها في الاقتصاد الوطني، وتختلف أدوات السياسة النقدية وتأثيراتها بـعـالـتـطـور الاقتصاد للدولة، وتطور النظام المصرفي وحجم التعاملات فيها أسواقها المالية، ومدى استقلاليتها بنوكها المركزية.

## 2 أهداف السياسة النقدية.

عندما نتحدث عن أهداف السياسة النقدية، فإننا نعني أهدافها النهائية، إلا أنه ليتم تحقيق هذه الأهداف، يتطلب أن تقوم السلطات النقدية بمراقبة «أغراض وسيطة» تعتبر بمثابة أهداف وسيطة وترتبط ارتباطاً وثيقاً بأهدافها النهائية حتى تطمئن من استخدام الأدوات للوصول إلى الأهداف في الاتجاه الصحيح.

### 2-1- الأهداف النهائية:

وتنقسم الأهداف النهائية إلى قسمين:<sup>4</sup>

أ- أهداف داخلية: وتتمثل في:

- إحكام الرقابة على التضخم النقدي: والذي يرسى أنصار السياسة النقدية (النقديين) أنه الهدف الرئيسي لأي سياسة نقدية مطبقة في أي دولة من العالم؛
- محاولة الوصول إلى مستوى التشغيل الكامل والمحافظة على هذا المستوى؛
- زيادة الدخل القومي وتحقيق النمو الاقتصادي.

ب- أهداف خارجية:

وتتمحور حول المحافظة على الاستقرار الخارجي للعملة.

### 2-2- الأهداف الوسيطة:

لا يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر مباشرة على أهدافها النهائية، لذلك يتم اللجوء إلى تغيرات (مؤشرات) أخرى يمكنها التأثير على هذه الأهداف، وهي الأهداف الوسيطة التي تعبر عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تكون سهلة القياس والتقييم، ووجود علاقة مستقرة بينها وبين الأهداف النهائية، إمكانية مراقبتها بما للسلطة النقدية من أهداف<sup>(5)</sup>، ومن بين الأهداف الوسيطة التي تمارسها السلطات النقدية ما يلي:<sup>6</sup>

أ- المجمعات النقدية: تعبر عن كمية النقود المتداولة، حيث تضم وسائل الدفع للأعوان المالكين المقيمين على الإنفاق، وهي أغراض داخلية ضرورية لتحقيق الهدف النهائي المتمثل في استقرار الأسعار، وتدور حول تطور المجمعات النقدية المتداولة في الاقتصاد، حيث تعمل السلطات النقدية على تحديد معدل نمو الزيادة السنوية للكتلة

النقدية (مثلا 6% بالنسبة لـ  $M_2$ )، وطوال السنة لا بد على السلطات النقدية أن تستخدم كل الوسائل الموجودة بحوزتها حتى تضمن عدم تجاوز الكتلة النقدية لهذا المستوى المحدد<sup>7</sup>.

ويطلق عليها أيضا السيولة المحلية أو عرض النقود ، ويرمز لها بـ  $M$  وهي على عدة أنواع:

$M_1$ : يعبر عن النقود المتداولة + الودائع تحت الطلب.

$M_2$ : تعبر عن  $M_1$  + حسابات الادّخار على الدفاتر + حسابات التنمية الصناعية + حسابات الادّخار السكني.

$M_3$ : تعبر عن  $M_2$  + الحسابات لأجل + شهادات الإيداع التي يصدرها الوسطاء الماليون + الأسهم والخصص الصّادرة من شركات الإشهار وصناديق التّوظيف المشتركة + إجمالي التوظيفات النقدية بالعملات الأجنبية.

$M_4$ : تعبر عن  $M_3$  + أوراق الخزينة + سندات الخزينة.

وهناك تنوع كبير فيما يتعلق باستخدام مفهوم عرض النقود وبين المفهوم الضيق والواسع، وعموما نجد أن معظم البنوك المركزية تستقر على  $M_1$  ،  $M_2$  بل الكثير يفضل التعبير عن المعروض النقدي بـ  $M_1$ ، حيث يأخذ صندوق النقد الدولي بالمفهوم الأول في الإحصاءات المالية الدولية باعتباره يمثل السيولة الحاضرة المؤثرة على قرارات الإنفاق القومي بشكل مباشر.

**ب- أسعار الفائدة:** حسب المفهوم الكينزي ، فإن السياسة النقدية التوسّعية تؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة، ومن ثمّ انخفاض تكلفة رأس المال، وهو ما يعمل على رفع نفقات الاستثمار، ويزيد من الطلب الكلي والإنتاج، والعكس في حالة إتباع سياسة نقدية انكماشية، إلا أنّه وخلال فترة السبعينات، فقدت أسعار الفائدة مكانتها كهدف وسيط أساسي للسياسة النقدية<sup>8</sup>.

**ج- سعر الصرف:** أخذ هذا الهدف مع بداية التسعينيات مكانة هامة جدا، فهو يعبر عن الأحوال الاقتصادية لدولة ما، وبالمحافظة على سعر الصرف قريبا من المعدل الذي يضمن تعادل القدرات الشرائية عن طريق تدخل البنك المركزي في سوق الصرف مثلا، فانه يمكن للسياسة النقدية أن تساهم في التوازن الاقتصادي العام فيمكن لأي بلد أن يخفض من قيمة عملته مثلا لتشجيع صادراته ، كما يمكنه رفع قيمتها للتقليص من حدة التضخم، وهو ما يتفق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية (محاربة التضخم)، حيث تتدخل السلطات النقدية بالتأثير على سعر الصرف باستعمال ما لديها من احتياطات، محاولة منها المحافظة على قيمة عملتها تجاه العملات الأخرى التي ترتبط بها للوصول إلى الاستقرار الاقتصادي، وتحسين وضعية ميزان المدفوعات.

## 2-3- الأهداف الأولية:

نظرا لتنوع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية استلزم الأمر تحديد أهداف عملية، وهي متغيرات نقدية، يمكن للسلطات النقدية الوصول إليها بصفة جيدة باستخدام أدوات في حوزتها<sup>9</sup>.

وتتمثل هذه الأهداف في مجموعة من المتغيرات شديدة الاستجابة لأدوات السياسة النقدية، وتتكون من:

◀ **الاحتياطات الكلية:** وتضم القاعدة النقدية، مجموع احتياطي البنوك، احتياطي الودائع الخاصة.

◀ **أسعار الفائدة:** وهي سعر الفائدة على الأرصد المركزية، سعر الفائدة على أذون الخزانة.

### 3 أدوات السياسة النقدية.

يستطيع البنك المركزي التأثير في حجم الائتمان وبالتالي في حجم النقود المصرفية، ويستعمل عادة من أجل ذلك أدوات للتأثير على كمية الائتمان وسعره وهدفه ومن ذلك تنفيذ سياسة نقدية مرغوبة، ويختلف مدى اعتماد البنك المركزي على هذه الأدوات باختلاف النظام السائد الذي يمارس فيه عمله.

وتنقسم أدوات السياسة النقدية إلى أدوات مباشرة (نوعية) وأخرى غير مباشرة (كمية) كما يلي:

#### 3-1- الأدوات الكمية: وتتمثل فيما يلي:

أ- **سياسة السوق المفتوحة:** تعتبر هذه الأداة من أكثر الأدوات فعالية في الدول المتقدمة التي تمتلك سوق المال المتطور، وتقوم آلية عمل هذه الأداة على أساس دخول البنك المركزي في السوق المالي بائعاً أو مشترياً لسندات حكومية أو مالية<sup>10</sup>، فإذا كان هدف البنك هو سياسة نقدية توسعية، فإنه يدخل إلى السوق كمشتري للسندات ليضخ نقوداً في السوق وبالتالي ارتفاع القاعدة النقدية، وأما إذا كان هدف البنك هو سياسة نقدية انكماشية فإنه يدخل كبائع للسندات ليمتص النقود من السوق، وبالتالي تنخفض حجم القاعدة النقدية<sup>11</sup>، وتتميز عمليات السوق المفتوحة عن أدوات السياسة النقدية الأخرى بأنها تتم في إطار من السيطرة الكاملة للبنك المركزي كما تتميز بالمرونة والدقة، حيث لا يوجد حد أدنى أو أقصى لهذه العمليات، إضافة إلى إمكانية تغييرها بسهولة<sup>12</sup>. وبالرغم من الأهمية التي تتسم بها سياسة السوق المفتوحة بها، إلا أن لها حدوداً تتمثل في:<sup>13</sup>

- يعتمد نجاحها على مدى تطور سوق الأوراق المالية، ومدى احتفاظ البنوك التجارية بمستويات مستقرة نسبياً من السيولة؛

- يؤدي قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية إلى زيادة المعروض منها، مما يكون له أثراً على أسعارها؛

- إن العلاقة بين بيع وشراء الأصول من قبل البنك المركزي ومستوى النقد المتداول والسيولة لدى البنوك التجارية ليست بالضرورة قائمة.

ب- **سياسة سعر إعادة الخصم:** يعبر سعر إعادة الخصم عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك

التجارية عند الاقتراض منه، أو طلب إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية، فعندما يهدف البنك المركزي إلى

إتباع سياسة توسعية لإنعاش الاقتصاد ومعالجة الفجوة الركودية يقوم بتخفيض سعر الفائدة الذي يتقاضاه على

قروضه للجهاز المصرفي، بمعنى خفض سعر الخصم، مما يحفز البنوك على الاقتراض منه، فتزيد الأموال المتاحة لها

لإقراض الأفراد ودفع عملية التنمية في البلاد، خاصة إذا كانت القروض موجهة إلى إنشاء مشاريع صناعية وتنموية



مما يجنب الاقتصاد حالة الركود، أما إذا كان الهدف هو إتباع سياسة انكماشية لمكافحة التضخم، فإن البنك المركزي يرفع سعر إعادة الخصم، أي أنه سيقترض البنوك بأسعار أعلى، مما يقلل قابلية ورغبة البنوك في الاقتراض، كما يؤدي إلى رفع أسعار فوائدها على القروض، الأمر الذي يقلل من حجم القاعدة النقدية في السوق.

**ج- معدل الاحتياطي القانوني (الإجباري):** تنصب التشريعات الحديثة التي تنظم الائتمان على ضرورة احتفاظ البنوك التجارية بأرصدة لدى البنك المركزي تمثل نسبة معينة من الودائع لديها، وهي النسبة القانونية للاحتياطي النقدي، وتمثل الحد الأدنى لما يجب أن تحتفظ به البنوك التجارية من أرصدة نقدية مقابل وديعتها، ويحق للبنوك التجارية استخدام الزائد من الودائع عن هذا الاحتياطي في مختلف أعمال البنك، كالقروض والاستثمارات وغيرها من مجالات استخدام ما لديه من موارد<sup>14</sup>، ويقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني في حالات الركود الاقتصادي، وذلك لدعم سيولة الجهاز المصرفي وتعزيز قدرته على خلق النقود الائتمانية، وبالتالي تتمكن من الزيادة في قروضها للمشروعات، أما إذا أراد البنك المركزي تخفيض حجم الائتمان، فإنه يعتمد على رفع نسبة الاحتياطي القانوني، الأمر الذي يؤدي إلى تجميد جزء كبير من احتياطيات البنك التجاري، مما يؤدي إلى التقليل من قدرته على خلق النقود الائتمانية<sup>15</sup>.

### 3-2- الأدوات النوعية (المباشرة): وتتلخص فيما يلي:

**أ- تأطير الائتمان:** هو إجراء تنظيمي يفرض ويطبق على البنوك التجارية، بهدف تحديد حجم القروض المقدمة من طرف البنوك إلى الزبائن، وعلى هذه البنوك أن تحترم نسبة معينة عند الارتفاع السنوي للقروض التي تمنحها للزبائن، وهكذا من سنة لأخرى يجب ألا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة النسبة المعينة التي تحددها السلطات النقدية<sup>16</sup>، وفي حال الإخلال بهذا الشرط تتعرض البنوك التجارية إلى عقوبات تختلف من دولة إلى أخرى.

**ب- النسبة الدنيا للسيولة:** يتم استخدام هذه الوسيلة من طرف البنك المركزي، وذلك بالعمل على إرغام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسب دنيا يتم تحديدها من خلال بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، أي تجميد بعض الأصول في محافظ البنوك التجارية، وذلك لتجنب الإفراط في عملية الإقراض من طرف هذه الأخيرة لما تمتلكه من أصول مرتفعة السيولة<sup>17</sup>.

**ج- الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:** وتستخدم هذه الأداة لدفع المستوردين إلى إيداع مبلغ أو ثمن الواردات على شكل ودائع لدى البنك المركزي لفترة معينة، وغالبا ما يكون المستوردين عاجزين على تجميد أموالهم الخاصة، مما يستدعي لجوئهم إلى الاقتراض المصرفي لضمان الأموال اللازمة للإيداع، وهذا ما يؤدي إلى التخفيض من حجم القروض التي بإمكانها أن توجه إلى باقي الاقتصاد، فيتسبب ذلك في رفع تكلفة الواردات.

**د- قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية:** تستعمل البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر، حيث تقوم البنوك المركزية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة



أو استثنائية، كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد، لما تمتنع أو تعجز البنوك أو تعجز البنوك التجارية عن ذلك<sup>18</sup>.

**هـ- الإقناع الأدبي:** تقوم هذه السياسة على توجيه البنك المركزي التصحح للبنوك بعدم التوسع في منح القروض، خاصة القروض التي توجه للمضاربة، إذا لاحظ أن هناك خطر على الاقتصاد الوطني من هذا التوسع، ويأخذ هذا الإقناع أو التوجيه أشكالا مختلفة منها:<sup>19</sup>

- إرسال مذكرات إلى البنوك بالإمتناع عن قبول أوراق معينة؛

- الإقراض لمشروعات معينة؛

- التحذير بعدم قبول إعادة خصم بعض الأوراق التجارية؛

- عدم تقديم أموال كثيرة مطلوبة... إلخ.

#### **4- معالم ومسار السياسة النقدية الجزائرية:**

إن المرحلة الانتقالية التي عرفها الاقتصاد الجزائري من خلال تبني نظام اقتصاد السوق كان لها أثر كبير على تطور الأوضاع والمؤشرات النقدية الداخلية، من خلال فرض صندوق النقد الدولي عدة إجراءات صارمة في مقدمتها إعادة تقييم لقيمة الدينار الجزائري بتخفيضه بمعدلات كبيرة، ضف إلى ذلك تحول تطبيق البنك المركزي لأدوات السياسة النقدية من شكلها المباشر إلى استخدام الأدوات غير المباشرة في إدارة الائتمان وتوجيهه، وكلها إجراءات وتدابير تدفعنا للتساؤل عن مدى تغير طبيعة تطبيق السياسة النقدية شكلا ومضمونا بعد تغير التوجه الاقتصادي.

#### **4-1- لمحة عامة حول السياسة النقدية الجزائرية قبل سنة 1990:**

قبل صدور قانون النقد والقرض 10/90 كان القطاع المالي الجزائري صغيرا ومجزئا، إذ عمل في واقع الأمر كأداة مالية لاستثمارات القطاع العام، بينما لم تكن الأسواق المالية موجودة على الإطلاق، ولم تكن البنوك التجارية تمارس أي نشاط تجاري، بل كانت تجمع مدخرات قطاع العائلات وقطاع المؤسسات من خلال شبكة واسعة من الفروع، وتوجه هذه الموارد نحو تمويل الواردات وعمليات المؤسسات العامة، وقد لعبت الخزينة حينها الدور الرئيسي في القطاع المالي، إذ احتكرت معظم المدخرات الوطنية من خلال حسابات التوفير البريدية وإصدار السندات الاستثمارية، وقد استخدمت هذه الموارد أساسا لتمويل المشاريع الجديدة في المؤسسات العمومية، التي كانت تعاني على العموم من قصور الرسملة معتمدة على الاقتراض من البنوك لتمويل استثماراتها.

وقد لعب البنك المركزي الجزائري دورا ثانويا، وحددت معدلات الفائدة بقرارات إدارية عند مستويات نتجت عنها أسعار فائدة حقيقية سالبة، مما دفع المديرين نحو الاستثمارات ذات التركيز الرأسمالي العالي، وفي هذه الحالة لم يمارس البنك المركزي أي نشاط ملموس في مجال الرقابة المصرفية ولم تكن وظيفته في إعادة الخصم سوى أداة لتزويد

البنوك بالسيولة اللازمة، هذا ما عجل بظهور مرحلة جديدة بعد الإصلاح المالي والنقدي لسنة 1970-1971 حيث لم تعد النقود كرأس مال فقط ، وإنما أضحت كوسيلة لتداول الدخل المحصل عليها من ريع البترول ( ظاهرة عددية لحساب الكميات الرأسمالية المحصل عليها من جراء التغير النقدي للبترول)، لذلك تفتنت السلطات العامة في نهاية الثمانينات إلى هذا الدور الحيادي والسلي للنقود ، وإعطائها مفهوم جديد يتمثل في اعتبار النقود وسيلة لتداول رأس المال ، والعمل على الرجوع إلى نظام تعبئة الموارد النقدية الوطنية، وكان ذلك محتوى ترتيبات قانون 1986 وإنشاء المجلس الوطني للقرض والنقد، فأصبحت النقود كأداة للقرض والتنمية بين أيدي السلطات العامة النقدية والمالية، وبالتالي ظهر دورها الإيجابي وتأثيرها المباشر على الإنتاج والتوزيع والاستهلاك ، أي أنها أصبحت أداة إستراتيجية مهمة لدى المخطّط والسلطات العامة.

وعلى العموم يمكن أن نرجع سبب الحالة التي آلت إليها النقود خلال الفترة التي تبنت فيها السلطات العامة في الجزائر لنظام اقتصادي اشتراكي انعكس على دور وفعالية السياسة النقدية، وذلك للأسباب التالية:<sup>20</sup>

❖ تسيير إداري لمعدلات الفائدة المثبتة عند مستويات دنيا؛

❖ تسيير نقدي إداري لئلا يوحى بالخضوع التام للسلطة النقدية إلى السلطة السياسية وأجهزتها؛

❖ عرض نقدي خارجي غير مرتبط بالنشاط الاقتصادي وتابع كليا لرغبة زبائن القطاع العمومي؛

❖ طلب القرض غير مرن لمعدلات الفائدة؛

❖ الدور المهم للبنك المركزي الجزائري في إعادة تمويل البنوك؛

❖ تأطير القروض الذي يشكل الأسلوب المفضل لتنظيم النشاط النقدي للبنوك.

إن السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1962 إلى غاية عام 1990 كانت حيادية بسبب الدور السلبي للنقود في الاقتصاد الوطني، إذ لم تتمكن تلك السياسة من تحقيق الأهداف والمهام المنوطة بها ، والسبب في عدم فعاليتها خلال تلك الفترة يرجع أيضا إلى كون تلك الأخيرة لم تكن تعدوا كونها مفهوم نظريا منصوص عليه في القوانين التشريعية بعيدا عن الواقع التطبيقي، ضف إلى ذلك اعتماد البنك المركزي على الأدوات المباشرة في الرقابة والتحكم في الائتمان على مستوى جهاز مصرفي هش بعيد كل البعد عن الدور المنوط به ، من خلال تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر ، وقد اعتبر البنك المركزي مجرد ملجأ لتمويل عجز الميزانية العامة، إذ كانت الخزينة العمومية هي المكلفة بمهمة إصدار النقد والتحكم في حجم تداوله.

#### 4-2- تطور السياسة النقدية الجزائرية بعد سنة 1990:

تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمالي الجزائري ودور السياسة النقدية، إذ أعاد القانون رقم (90-10) المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 14/04/1990 الاعتبار للبنك المركزي، مع إعطاء مجلس النقد

والقرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي وكسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد و لإئتمان وإدارة السياسة النقدية، والإنتقال إلى إستخدام الادوات غير المباشرة في التأثير على الكتلة النقدية. وقد عمل القانون رقم (90-10) على رد الإعتبار للسياسة النقدية، إذ أرجع القرارات النقدية من الدائرة الحقيقية إلى الدائرة النقدية، كما أعطى إستقلالية للبنك المركزي عن الخزينة، مع إجبارها على إعادة إسترجاع الديون التي عليها إلى البنك المركزي. وقد سمح رد الإعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض بتحديد أفضل لمعالم السياسة النقدية، سواء من حيث اهداف او أدوات تدخل البنك المركزي، ويمكن التفريق ضمن هذا الإطار بين ثلاث توجهات مختلفة للسياسة النقدية كما يلي:

#### أ- توجهات السياسة النقدية خلال الفترة (1990-1994).

هذه الفترة سبقت تطبيق برامج الإصلاح الإقتصادي، غذاك كان توجه السياسة النقدية نحو التوسع، وتهدف بصفة أساسية إلى تمويل عجز الميزانية الضخمة وإحتياجات الإئتمان لدى المؤسسات العامة<sup>21</sup>، كما ان التراجع عن سياسة التشدد المالي التي إنتهجتها الحكومة في السابق، بإعتماد برنامج الإستعداد للإئتماني من خلال الإتفاقيتين المنعقدتين عامي 1989 و 1991 مع مؤسسات النقد الدولية التي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، التي أثرت في التطورات النقدية بسبب إصدار النقد لتغطية العجز الموازي، وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي انشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة.

#### ب- توجهات السياسة النقدية خلال الفترة (1994-2001).

على عكس الفترة السابقة، تم تغيير توجه السياسة النقدية خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الإقتصادي، إذ تم إتباع سياسة إنكماشية صارمة إبتداء من عام 1994 بهدف تخفيض معدل التضخم الذي بلغ مستويات أعلى خلال الفترة السابقة نتيجة التوسع النقدي المفرط، وتزامن تقييد السياسة النقدية مع تطبيق برنامج التثبيت الإقتصادي الممتد من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995، هذا الأخير الذي نص على عدة اهداف من بينها الحد من توسع الكتلة النقدية  $M_2$ .

#### ج- توجهات السياسة النقدية بعد سنة 2001.

تمثل هذه الفترة مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية بإعتماد السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برنامج دعم الإنعاش الإقتصادي الذي إمتد من أفريل 2001 إلى أفريل 2004، وبرنامج دعم النمو

الإقتصادي للفترة (2005-2009)، إذ تعززت مؤشرات الإقتصاد الكلي بشكل إيجابي خلال هذه الفترة، كما ساعدت عدة عوامل على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع، ومن بينها تحسن أسعار البترول.

وقد عرفت السياسة النقدية في الفترة الأخيرة تغييرين هامين جدا صارا حديث الشارع العام والخاص والمختص:<sup>22</sup>

- منع منح القروض الاستهلاكية.

- التوسع في عمليات التمويل العقاري.

ويمثل القرار الأول أهم قرار اتخذته السلطة النقدية على الإطلاق منذ تبني الجزائر فلسفة اقتصاد السوق، حيث تمحورت مبررات اتخاذ القرار فيما يلي:

- كبح التضخم الناتج عن التمادي في منح القروض الاستهلاكية؛

- كبح النمو المتزايد في فاتورة الواردات؛

- كبح النمو المتزايد لمديونية العائلات في ظل تواضع القدرة الشرائية وتزايد إغراء القروض الاستهلاكية، وما يمكن أن ينتج عنه من آثار سلبية قد تدفع للتوقف عن السداد مما يهدد سلامة النظام المصرفي؛

- ترشيد الإنفاق الاستهلاكي؛

- التقليل من التوسع في حجم حظيرة السيارات في الجزائر، وقد تم إرفاق هذا المبرر بالتزايد في عدد حوادث المرور والقوانين المتشددة الجديدة بهذا الصدد والحملات التوعوية الضخمة التي رافقت العملية؛

- تشجيع وتحفيز المنتجين الأجانب على الاستثمار والإنتاج المباشر في الجزائر.

## ثانيا: واقع سياسة إستهداف التضخم في الجزائر.

منذ أن ظهرت بوادر تضخمية في الدول الكبرى، بدأت عملية ضبط التضخم ومكافحته تأخذ أهميتها القصوى في إستراتيجية السياسة النقدية، هذا بعد أن أثبتا لإقتصاديون مدى أثر تغيرات كمية النقود على مستوى النشاط الإقتصادي، فقد خلص مان وشوارتز بأن معدل نمو عرض النقود في الفترة الطويلة سوف يعبر عن نفسه في إختلاف معدل التغير في الأسعار، أما في الفترة القصيرة فسوف يغير معدلات الأسعار والناتج.

فهذه نقطة التغير في وجهة إستراتيجية السياسة النقدية<sup>23</sup> نحو إستخدام مجاميع الإحتياطي، بعد فشل إستخدام معدل الفائدة كهدف وسيط في السياسة النقدية، وقد كانت الإستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية تتمثل في إختيار هدف وسيط هو النمو النقدي في السنة، ويكون ضبط هذا النمو النقدي بالتحكم في معدل الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك، ولكن هذه الإجراءات لم تلقى نجاحا كبيرا، وتعرضت لعدة إنتقادات لأن البنوك المركزية تتحكم في سعر الفائدة، في حين فقدت السيطرة على عرض النقود، ولذلك كانت هناك إجراءات لدعم السياسة النقدية أهمها:

- توسيع عريض لمجال تقلبات أسعار الفائدة؛

- استخدام مجموع إحتياطات البنوك كهدف أولي لضبط كمية النقود، وقد تم التركيز على الإحتياطات الحرة.

## 1- تعريف سياسة إستهداف التضخم.

حسب (EserTutar 2002) تعتبر سياسة استهداف التضخم بأنها "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي للسياسة النقدية."<sup>24</sup>

لكن ما يجب الإشارة إليه أن هناك جدلا واسعا في كيفية تعريف هذا المصطلح، حيث يحل ص Kenneth Kuttner<sup>25</sup> إلى وجود طريقتين للتفكير في تعريف إستهداف التضخم كالتالي:

◀ تتعلق الطريقة الأولى بالخصائص الملاحظة او الظاهرة لإطار سياسة الإستهداف، ويترتب عليها أن الطريق الأسهل لتمييز إستهداف التضخم يكون بالإعلان الذاتي، فإذا أعلن البنك المركزي عن اهداف للتضخم، نقول إنه يتبع سياسة او يطبق سياسة إستهداف التضخم.

◀ تتعلق الطريقة الثانية بمدى أمثلية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية.

وقد انتهجت البلدان ذات البنوك الأكثر استقلالية هذه السياسة، وتعتبر نيوزيلندا أول دولة تطبق ذلك سنة 1990 ثم تلتها بلدان أخرى، كندا 1991، بريطانيا 1992، السويد وفنلندا 1993، بالإضافة إلى بلدان نامية كالبرازيل والشيلى.

## 2- أسباب تبني سياسة إستهداف التضخم.

إن تبني نظام إستهداف التضخم كإطار عام جديد للسياسة النقدية في العديد من الإقتصادات خلال السنوات السابقة، قد أكدته (Klaus ShmidtHebbe)<sup>26</sup> رئيس وحدة البحوث الإقتصادية في البنك المركزي الشيلى، بأن قال أن الدول التى تبنت تلك السياسة الجديدة تمكنت من تخفيض كل من معدلات التضخم وهامش الخطأ في حساب التضخم في سياستها النقدية، بالإضافة إلى ذلك، فقد ساهم في رفع مصداقية السياسة النقدية وخفض حدة التقلبات في معدل التضخم وزيادة إستقراره، فالأدلة الرقمية تشير إلى أن نظام إستهداف التضخم له أثر إيجابي على مصداقية الدولة وأداء سياستها النقدية.

فمن خلال الإعلان عن الأهداف والوسائل التي يستخدمها البنك المركزي لتحقيق أهدافه ترتفع درجة الشفافية في إدارة السياسة النقدية، كما أنه تزيد من مصداقية السلطات النقدية تجاهها لإلتزام بمعدل التضخم المستهدف، وهو ما يساهم في خلق الثقة التي تدفع الفاعلين الإقتصاديين إلى التوفيق بين توقعاتهم عن معدل التضخم وبين المعدل المعلن، بالإضافة إلى ماسبق، فإن الحد من عدم اليقين حول مسار التضخم في المستقبل من شأنه أن يساعد على تحسين قرارات الإدخار والإستثمار ، مما يحفز على زيادة الإنتاجية بشكل عام، وتحديد نوايا

البنك المركزي، كما يساهم كذلك في الحد من تقلبات الأسواق المالية، مما يؤثر إيجابيا على هامش المخاطرة وعلاوة سعر الصرف<sup>27</sup>.

وقد توصلت بعض الدراسات التي أجريت على السياسات النقدية المتبعة في عدد من الدول النامية، إلى أن هذه الدول عادة ما تنقسم بين إستهداف المعروض النقدي أو سعر الصرف أو التضخم، ثم تخلق العديد منها عن إستهداف سعر الصرف على إثر أزمات العملات، فأصبح الإتجاه العام هو المزج بين إستهداف المعروض النقدي والتضخم.

### 3- شروط نجاح سياسة إستهداف التضخم.

إن نجاح هذه السياسة مقترن بتوفر مجموعة من الشروط، يمكن تقسيمها إلى قسمين:<sup>28</sup>

#### 3-1- الشروط العامة:

يقصد بالشروط العامة الخصائص التي يجب أن يتميز بها البلد المعني لكي نستطيع الجزم بأن السلطات النقدية تستهدف التضخم فعليا، وتتمثل فيما يلي:

- الإعلان للجمهور عن الهدف المراد تحقيقه من التضخم وذلك في المدى المتوسط؛
- التزام البنك المركزي بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار وجعله الهدف الأكثر أولوية في السياسة النقدية؛
- استخدام كافة المعلومات من المتغيرات الاقتصادية وعدم الاكتفاء بالمجمعات النقدية فقط، وذلك لاتخاذ قرارات السياسة النقدية؛
- درجة شفافية عالية في سلوك السياسة النقدية أثناء الاتصال بالجمهور والأسواق؛
- إعطاء البنك المركزي المسؤولية لإبقاء معدل التضخم حول الهدف وإعطائه درجة معينة من الاستقلالية لتحقيق الهدف المنشود.

#### 3-2 - الشروط الأولية(المسبقة):

تتمثل هذه الشروط في تلك المعايير المبدئية التي يجب توفرها في بلد ما ، وذلك لإكساب سياسة الاستهداف فعالية أكبر في تطبيقه، عموما توجد ثلاثة شروط مسبقة لفعالية استهداف التضخم هي:

#### ✓ استقلالية البنك المركزي:

تعتبر الاستقلالية من المتطلبات الأساسية لاستهداف التضخم، وغياب هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية في الوصول إلى الاستهداف الموضوع ، مع إجبار البنك المركزي التكيف مع سياسته النقدية حسب

الظروف السائدة، ويرى (EserTutar2002) أنه ليس هناك تعريف تحليلي أو تجريبي لعتبة التضخم التي تفقد عندها السياسة النقدية فعاليتها، فهو يرى أن البلاد التي بها معدلات تضخم تتراوح بين 15-20% لمدة ثلاث أو خمس سنوات لا يمكنها الاعتماد على سياسة نقدية تستهدف معدل تضخم منخفض.

#### ✓ امتلاك هدف وحيد:

يقتضي هذا الشرط وجود هدف نهائي واحد ووحيد للسياسة النقدية يتمثل في معدل مستهدف محدد لفترة معينة، عند تبني البلد لنظام سعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ معدل مستهدف للتضخم وتحقيق الاستقرار في سعر الصرف في نفس الوقت، إذا كان البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال الأموال، فإن تحقيق هدف استقرار سعر صرف العملة المحلية يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، وهذا ما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية.

وإذا ما حدث تضارب بين الأهداف يصعب على صانعي السياسة النقدية إعطاء الأولوية لهذين الهدفين وتوضيحهما للجمهور بطريقة موثوقة، ولكي يتم تفادي هذا التضارب الحاصل يجب إتباع نظام صرف مرن إلى الحد الذي يكون فيه التضخم له الأولوية في حالة حدوث أي تعارض، لذا يكون الطريق الأكثر أمانا لتفادي تلك المشاكل أن لا تكون أي متغيرات اسمية مستهدفة تشارك هدف التضخم المنخفض.

#### ✓ وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم:

يقتضي هذا الشرط توفر علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم ،ويرى (Jonson) أنه يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقا للمعلومات المستقبلية المتاحة، لذا يتوجب على السلطات النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة في حال انحراف المعدل عن قيمته، كما يتطلب كذلك نجاح هذه السياسة توفر أسواق مالية متطورة لكي يتم استخدام تلك الأدوات بفعالية كبيرة ، تسمح بنقل الآثار إلى القطاع الحقيقي ، وإذا حدثت انحرافات في معدل التضخم يمكن تصحيحها في الوقت المناسب.

#### 4- إستراتيجية سياسة استهداف التضخم:

تقوم إستراتيجية هذه السياسة بالتركيز على معدل التضخم، ويقوم البنك المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية المتاحة لضمان تحقيق ذلك المعدل.

في حال استخدام سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، فإن قاعدة تايلور يمكن أن تبين كيفية

استهداف التضخم.

$$it = \pi_t + b_1 (\pi_t - \pi^*) + b_2 y_t$$

$\pi^*$ : معدل التضخم المستهدف،  $Y_t$ : حجم الناتج المحلي،  $\pi_t$ : معدل التضخم الحالي.



it: سعر الفائدة الحالي.<sup>29</sup>

تقوم هذه القاعدة على فكرة تعديل وموائمة سعر الفائدة قصير الأجل لاستهداف التضخم المرغوب وتشير قاعدة تايلور إلى أنه عندما يكون الاقتصاد في حالة توازن، بمعنى أن التضخم الحالي قريب من المستوى المستهدف ومستوى الناتج قريب من المستوى الأمثل فإن سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل يجب أن يساوي سعر الفائدة الحقيقي التوازني وبالتالي سيكون كل من فجوة التضخم والناتج مساوي للصفر، وفي حالة ما إذا كان معدل التضخم أعلى من المعدل المستهدف ومستوى التشغيل يفوق المستوى الأمثل فعندها سيدخل الاقتصاد في ضغوط تضخمية وهذا ما يتطلب من البنك المركزي رفع سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل إلى مستوى أعلى من المستوى التوازني.

## 5- إمكانية تطبيق سياسة إستهداف التضخم في الجزائر:

إن الإعلان عن الاهداف الرقمية (مدى محدد لمعدل التضخم في فترة زمنية معينة مستقبلا) هو الشرط الأساسي لإمكانية تطبيق هذه السياسة، إلا أننا لا نجد هذا الشرط متوفرا لا في قانون (90-10) ولا في الأمران المعدلان له، إذ لم تحدد أي تعليمة صادرة عن بنك الجزائر معدل تضخم او مدى مستهدف خلا مدة زمنية معينة، وهو ما يدل على أن السلطة النقدية الجزائرية لا تستهدف معدلات التضخم في تحقيق إستقرار المستوى العام للأسعار، أما الشرط الثاني، فيتمثل في الإلتزام المؤسسي بأن إستقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل، وهو ما نجده مذكورا في قانون النقد والقرض (90-10) إلا انه لم يجعله الهدف الاول والاساسي، الامر الذي يعرقل تطبيق سياسة إستهداف التضخم.

ومن الأمور التي يتعين كذلك على بنك الجزائر مراعاتها ضرورة إمتلاكه لبنك معلومات متطور يضم معطيات حول المتغيرات التي تمكنه من رصد معدل التضخم في الأجل الطويل، ونشر تقارير ودوريات رسمية حول الوضعيات المستقبلية للمتغيرات الإقتصادية التي لها تأثير على معدل التضخم في الجزائر، ضف إلى ذلك ضرورة تعيين هيئة للمساءلة يخضع لها البنك المركزي يكون دورها مساءلته في مدى تحقيقه الأهداف المرجوة منه.

إضافة لكل ما ذكر أعلاه، يمكننا ان نضيف شرط الإستقلالية القانونية والممارسة الميدانية لبنك الجزائر على أرض الواقع (وهو ما أقره قانون 90-10) وهو ما لا يوجد في الجزائر، ومثال ذلك عدم تطبيق نص المادة 78 من ذات القانون، والتي تقر بإمكانية منح البنك المركزي للخرينة العمومية تسبيقات سنوية لا تتعدى 10% من الإيرادات العادية للدولة، إضافة إلى تدخل السلطة التنفيذية من حين إلى آخر في إعطاء توجيهات إلى البنوك العمومية الجزائرية، كما أن إعتمااد الإقتصاد الوطني على القطاع الهيدروكربوني في جل صادراته يجعل الناتج المحلي الإجمالي خاضعا لاسعار المحروقات في الأسواق العالمية، وجهاز الإنتاج خارج قطاع المحروقات غير مرن (لا يستطيع

إستيعاب الصدمات الخارجية) الأمر الذي يؤثر في معدل التضخم مستقبلا، وفي تطور الأسواق المالية والنقدية في الجزائر.

وبالنظر إلى كل الصعوبات المذكورة أعلاه، والتي تحول دون التطبيق الجيد لهذه السياسة في الإقتصاد الجزائري، فإن الإدارة وحدها لا تكفي ولا حتى توفر الشروط العامة، إذ يمكن عن طريق إصدار التشريعات القانونية تحقيق كل الشروط العامة، الامر الذي يجعل إمكانية تطبيق سياسة الإستهداف قائمة، وهذا بالنظر إلى الصعوبات التي تحول دون التطبيق الفعال لهذه السياسة، والتي من أهمها التسريع بإصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية.

## 6- عرض بعض التجارب الدولية في تطبيق سياسة إستهداف التضخم:

سوف يتم عرض تجارب رائدة لبعض الدول في تطبيق سياسة إستهداف التضخم، ومأسفر عن ذلك من نتائج، وذلك كما يلي:<sup>30</sup>

**6-1- التجربة الشيلية:** إن هذه التجربة كانت تسعى لتخفيض نسبة التضخم الذي كان أكبر من 20% قبل تطبيق نظام إستهداف التضخم، وبعد تطبيق هذا النظام ،إستطاعت السلطات النقدية الشيلية أن تخفضه إلى 3%، فالبنك المركزي الشيلي منح إستقلال رسمي سنة 1990 وكان إستقرار الأسعار من أهدافه الأولى، إذ كانت نظرة تدريجية لإستقرار الأسعار وإعلان الهدف للجمهور، تستهدف العملية الحفاظ على نسبة التضخم في مدى معين، ثم التحول لإستهدافه في نقطة معينة طبقت سنة 1995.

على فترة 9 سنوات، كانت السلطات النقدية الشيلية قادرة على تخفيض معدل التضخم من مستويات أكثر من 20% سنة 1990 إلى هدف بعيد المدى (3%) بينما كان المتوسط 8% في نمو الناتج على نفس الفترة، فبالرغم من نقص تجارب تطبيق نظام إستهداف التضخم، ولم يكن لها تقرير منشور حول التضخم المستهدف ، بالإضافة إلى آليات تحميل البنك المركزي مسؤولية السياسة النقدية، إلا أنها إستطاعت أن تحقق أهدافها.

**6-2- التجربة البرازيلية:** إن هذه التجربة كانت مختلفة عن التجربة الشيلية، فلبرازيل بعد أزمة ميزان المدفوعات سنة 1998 قد تعرضت لأزمة ثقة بسبب التأجيل المستمر للتعديلات المالية، بعدها تقدمت للتفاوض مع صندوق النقد الدولي لتقديم رزمة دعم مالي، وقد كانت الحكومة البرازيلية ناجحة أوليا في تطبيق رزمة الدعم المالي، إلا أن ثقة المستثمرين إنخفضت، و بمحاولة السلطات النقدية البرازيلية السيطرة بإستهداف معدل الفائدة زادت الضغوط على الإحتياطات الأجنبية، وتضاعفت نسبة التضخم بحدة، وقد كان تغير غير متوقع في نظام تبادل العملات، ضمن هذا الإطار أنتخبت لجنة بالمصرف المركزي وبدأت العمل في مارس 1999، وقد طبقت فورا تغييرا في السياسة النقدية قصد تهدئة الأسواق المالية ، بأن أثرت على قيمة أسعار الفائدة قصيرة الأجل للإبقاء على معدلات الفائدة الحقيقية، بعدها إقترح تطبيق نظام إستهداف التضخم كنظام جديد للسياسة النقدية، وهذا

بالرغم من أن المصرف المركزي البرازيلي لم يمنح إستقلالية لتطبيق السياسة النقدية، ولم يكن له نموذج كافٍ للتنبؤ بالتضخم المستهدف، إلا أن اللجنة إقتنعت بأن هذا النظام هو المناسب للوصول للإستقرار الإقتصادي، بإستهداف معدل سعر الصرف بصفة مؤقتة، وتم التطبيق الفعلي لنظام إستهداف التضخم في جويلية 1999، وبعد أربعة أشهر نشر البنك المركزي البرازيلي تقريراً حول نسبة التضخم المستهدف، وتم بذلك خفض نسبة التضخم.

### خاتمة:

من خلال كل ما تم سرده أعلاه، خلصنا إلى أن الجزائر في الوقت الحاضر لا تتوفر على الشروط الضرورية والأساسية من أجل تطبيق سياسة إستهداف التضخم، لكن بالإمكان إعتداد هذه السياسة مستقبلاً من خلال تبني السلطة النقدية لهدف إستقرار الأسعار في الأجل الطويل، وإعطاء إستقلالية أكبر للبنك المركزي، ضف إلى ذلك إعتداد النظرة المستقبلية في التنبؤ بمعدل التضخم، مع إيجاد نموذج قياسي يعكس إرتباط هذا المعدل بأدوات السياسة النقدية.

وعليه يمكننا أن نخرج بمجموعة من النتائج:

- تعدد سياسة استهداف التضخم إطاراً محدداً لتسيب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز على هدف تخفيض معدل التضخم في المدى القصير وتحقيقاً لاستقرار الأسعار في المدى الطويل؛
- ارتفاع درجة تأثير التغير في سعر الصرف على أسعار المحلية، مما يحتمل استخدام سياسات تشبث وتقييس، تؤثر بالتالي على توقعات التضخم في المستقبل؛
- أن يكون الهدف النهائي للسياسة النقدية في الجزائر هو استقرار الأسعار باعتبار أن باقي المتغيرات تبقى نتائجها غير مؤكدة؛
- وإعتداداً على النتائج السابقة، يمكننا أن نقترح جملة من التوصيات من بينها:
- إعتداد مبدأ تخصيص هدف معين لكل سياسة إقتصادية على حدى؛
- إعطاء إستقلالية أكبر للسلطة النقدية (بنك الجزائر) بغرض مساءلتها عن الأهداف التي رسمتها؛
- إعتداد النظرة المستقبلية في التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل؛
- البحث عن نماذج قياسية تربط معدل التضخم بأدوات السياسة النقدية، حتى تتمكن من توفير الشروط الأساسية لتطبيق سياسة إستهداف التضخم.

### الهوامش والاحالات:

<sup>1</sup> سامي خليل، نظريات الإقتصاد الكلي الحديثة، وكالة الأهرام، القاهرة، 1994، صص 826. 827.

- سامي خليل، إقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002، ص. 531.

<sup>2</sup> عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على المستوى القومي، مجموعة النيل العربية، مصر، 2003، ص. 90.

<sup>3</sup> Garnier Olivier, Capul Jean-Yves, **dictionnaire d'économie et des sciences sociales**, édition Hatier , paris, 1994,p.310

<sup>4</sup> البحري عبد الله، أثر العولمة على فعالية السياسة النقدية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، ص. 59.

<sup>5</sup> مدوخ ماجدة، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الإصلاحات الراهنة -دراسة حالة الجزائر - رسالة ماجستير غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2002/2003، ص. 7.

<sup>6</sup> بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص. 363.

<sup>7</sup> البحري عبد الله، مرجع سابق، ص. 63.

<sup>8</sup> مدوخ ماجدة، مرجع سابق، ص. 10.

<sup>9</sup> بخراز يعدل فريدة، مرجع سابق، ص. 116.

<sup>10</sup> خالد واصف الوزاني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، عمان، 2000، ص. 305.

<sup>11</sup> محمد فوزي أبو السعود، الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص. 172.

<sup>12</sup> محمود يونس، كمال أمين الوصال، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص. 313.

<sup>13</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص. 91.

<sup>14</sup> مجدي عبد الفتاح سليمان، علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام، دار غريب للطباعة والنشر، القاهرة، 2002، ص. 110.

<sup>15</sup> مدوخ ماجدة، مرجع سابق، ص. 19.

<sup>16</sup> البحري عبد الله، مرجع سابق، ص. 67.

<sup>17</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية، مجموعة النيل العربية، مصر، 2002، ص. 111.

<sup>18</sup> قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص. 82.

<sup>19</sup> مدوخ ماجدة، مرجع سابق، ص. 21.

<sup>20</sup> بقبق ليلي اسمهان، ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية في الاقتصاديات السائرة في طريق النمو والانتقالية نحو اقتصاد السوق - حالة الاقتصاد الجزائري - رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، 2003، ولمزيد من الإطلاع ارجع إلى:

F. Renversez, **Eléments d'analyses monétaire**, édition Dalloz, 1988, P123.

<sup>21</sup> كرم الشاشي وآخرون، الجزائر: تحقيق الإستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص. 61.

<sup>22</sup> فلة عاشور، السياسة النقدية في الجزائر: أزمة محلية أو خوف من انعكاسات الأزمة المالية العالمية؟، الملتقى الدولي حول السياسات النقدية والمؤسسات المالية، جامعة سكيكدة، أيام 09، 10 نوفمبر 2010.

<sup>23</sup> صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990-2000)، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003، ص. 110.

<sup>24</sup> بن علي بلعزوز، تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994/2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم، الملتقى الوطني حول النظام المصرفي، الجزائر، 2006، ص. 12.

<sup>25</sup> Kenneth N. Kuttner, A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence, 2004, p 7, <<http://www.rba.gov.au/Publication And Research/Conference/2004/Kuttner.pdf>>

<sup>26</sup> the research staff of the Egyptian banking institute, **macroeconomic policies and performance - the latin American experience**, link seminar series, central bank of Egypt Egyptian banking institute, Cairo, issue 8 December 2003, pp 1-2.

<sup>27</sup> Speeches Presented by Anthony M. Santomero, **Monetary Policy and Inflation Targeting in the United States**, Federal Reserve Bank of Philadelphia, United States, 4 October 2004, available at : [http://www.philadelphiafed.org/publications/speeches/santomero/2004/10-04-04\\_nabe-gic-conference.cfm](http://www.philadelphiafed.org/publications/speeches/santomero/2004/10-04-04_nabe-gic-conference.cfm)

<sup>28</sup> لحلو موسى بوخاري، القضايا الراهنة في مجال إدارة السياسة النقدية، الملتقى الدولي حول السياسات النقدية والمؤسسات المالية، جامعة سكيكدة، أيام 09، 10 نوفمبر 2010.

<sup>29</sup> عبد الهادي يوسف، السياسة النقدية واستهداف التضخم، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2005، ص. 09-10.

---

<sup>30</sup>Bosede nelson and Douglas,**inflation targeting framework for Jamaica :an empirical exploration**,research and economic programing division bank of Jamaica ,Jamaica ,july 2004, p p 12-14availabale at:[www.frbatlanta.org/newsCONFERENstrategies04Nelson-Douglas.pdf](http://www.frbatlanta.org/newsCONFERENstrategies04Nelson-Douglas.pdf).