

مدى قابلية تطبيق إستراتيجية استهداف معدل التضخم في الجزائر

INFLATION TARGETING STRATEGY AND ITS
APPLICABILITY TO ALGERIA

عبد الحميد مرغيت *

مخبر اقتصاد المنظمات والتنمية المستدامة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة جيجل (الجزائر)

A.merghit@univ-jijel.dz: البريد المهني

تاريخ النشر 2020/12/31

تاريخ القبول: 2020/12/23

تاريخ الاستلام: 2020/09/20

ملخص:

استهدفت هذه الدراسة تقييم مدى استيفاء الجزائر لكامل المتطلبات التشغيلية المسبقة اللازمة لنجاح تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم التي تحولت إليها مطلع العام 2010. مع العلم أن هذه الإستراتيجية تقوم على فكرة رئيسية مفادها الالتزام الصريح والراسخ من طرف البنك المركزي باستهداف معدل معين للتضخم يعلن عن تحقيقه خلال مدى زمني معين. ويشترط لنجاح التحول نحو هذه الإستراتيجية توافر مجموعة من المتطلبات التشغيلية المسبقة التي حددها الأدبيات الاقتصادية المعاصرة. وقد توصلت الدراسة إلى أن الجزائر لاتزال لا تتوافر على جميع هذه المتطلبات التشغيلية ، ما يعني أن فترة التحول نحو هذه الإستراتيجية كان يفترض أن تكون طويلة نسبيا وأن تطبق بشكل مخطط وتدرجي.

الكلمات المفتاحية: التضخم - السياسة النقدية - استهداف - الجزائر .

تصنيف JEL: E44

Abstract:

The main objective of this study is to assess whether or not the prerequisites of inflation targeting strategy adopted by Algeria in 2010 are met. Hence, this strategy is based on the main idea of the explicit and firm commitment of the central bank to target a specific rate of inflation that will be announced within a certain time period. Thus, for a successful transition to this strategy, a set of operational prerequisite requirements is required as mentioned by the existing economic literature. Our findings indicate that Algeria still does not meet all of these operational requirements, which means that the transition period towards inflation targeting was supposed to be relatively long, and should be applied in a planned and progressive manner.

Key words: Inflation -Monetary policy- Targeting – Algeria.**JEL classification:** E44

1. مقدمة:

إن انتقال الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق وما رافقه من تحول نحو نظام الصرف المرن منذ منتصف التسعينيات، قد تطلّب إعادة صياغة إطار السياسة النقدية للبلد وهذا بغية التكيف مع متطلبات هذه المرحلة الجديدة. وعليه فقد قام بنك الجزائر بتبني سياسة الاستهداف النقدي (Monetary Targeting) التي تركز على استخدام معدل نمو المعروض النقدي كمؤشر لتوجيه السياسة النقدية. وبحلول عام 2010 حققت الجزائر تقدما ملحوظا في مجال السياسة النقدية بالتحول نحو إستراتيجية استهداف التضخم، التي تركز على الالتزام الصريح والراسخ من طرف البنك المركزي لاستهداف معدل معين للتضخم يعلن عن تحقيقه خلال مدى زمني معين.

لقد حظيت سياسة استهداف التضخم التي ظهرت منذ الثمانينيات في بعض الدول الصناعية مثل كندا، نيوزيلندا، السويد، المملكة المتحدة، ثم لاقت رواجاً كبيراً منذ التسعينيات في العديد من الاقتصاديات الناشئة مثل: البرازيل، التشيلي، بولندا، التشيك، باهتمام الباحثين حيث تناولتها العديد من الأدبيات الاقتصادية سواء من الناحية النظرية أو التطبيقية باعتبارها نظاماً جديداً ومعاصراً للسياسة النقدية. فبعض الدراسات مثل (McCallum, 1996) و (Dodge, 2003) اهتمت بالدول المتقدمة التي طبقت هذه الإستراتيجية، حيث ناقشت أدائها ومبررات نجاحها في تحقيق استقرار الأسعار وبالتالي الحد من معدلات التضخم وزيادة الثقة وتحقيق الاستقرار بالنسبة للتوقعات المستقبلية، إضافة إلى تعزيز شفافية إدارة السياسة النقدية. وبالمقابل تطرقت دراسات أخرى مثل (Kadioglu, Ozdemir and Yilmaz, 2000) و (Masson, Savastano and) (Sharma, 1997) و (Mishkin, 2000) لتقييم جدوى هذه السياسة في البلدان النامية حيث خلصت إلى أن نتائجها التطبيقية في معظم هذه البلدان (باستثناء الشيلي) لم تكن مرضية، حيث لم تسهم في تحقيق الاستقرار المنشود في المستوى العام للأسعار، ويرجع السبب الرئيسي في ذلك إلى عدم توافر هذه البلدان على كامل المتطلبات المؤسسية والتشغيلية والفنية المسبقة اللازمة لإنجاح التحول نحو هذه الإستراتيجية النقدية لاسيما ضعف استقلالية بنوكها المركزية، والدور المهيمن للسياسة المالية العامة فيها على حساب السياسة النقدية.

إشكالية الدراسة:

إن فشل سياسة استهداف التضخم في عديد البلدان النامية التي طبقتها ، يدفع بنا إلى التساؤل عن حالة الجزائر التي تبنت هذه الاستراتيجية منذ العام 2010 وجدوى استمرارها فيها. وعليه سيكون التساؤل الرئيسي التالي محور اهتمام هذه الدراسة: هل يلي الاقتصاد الجزائري متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم أم لا ؟

فرضيات الدراسة:

ترتكز هذه الدراسة على فرضيتين أساسيتين هما:

-لاتتوافر الجزائر على كامل المتطلبات التشغيلية اللازمة لإنجاح تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم؛

- الاستهداف المرن (وليس الصارم) للتضخم هو النظام النقدي الملائم للاقتصاد الجزائري.

أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الدراسة من كونها مساهمة علمية لإثراء الجدل الدائر في الدوائر السياسية والاقتصادية حول مدى ملائمة إطار السياسة النقدية المنتهج في البلد في السيطرة على التضخم الذي أضحى مشكلة هيكلية تؤرق الاقتصاد والمواطن الجزائري.

منهج الدراسة:

للإحاطة بمختلف جوانب البحث، سيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على دراسة الظاهرة موضوع البحث من خلال وصفها وصفا دقيقا سواء من الناحية الكيفية أو الكمية، بالإضافة إلى تحليل العلاقة الموجودة بين مختلف جوانبها للوصول إلى النتائج المبتغاة من البحث.

تقسيمات الدراسة:

للإجابة على هذا التساؤل سيتم تقسيم هذه الدراسة إلى محورين، حيث سيتطرق الأول منها إلى الإطار النظري لإستراتيجية استهداف التضخم وشروط نجاحها، في حين يحاول المبحث الثاني

تقييم مدى استيفاء الجزائر للمتطلبات التشغيلية المسبقة اللازمة لنجاح إستراتيجية استهداف التضخم.

2- إستراتيجية استهداف التضخم وشروط نجاحها

يتناول هذا المحور تعريفاً بسياسة استهداف التضخم كإطار معاصر للسياسة النقدية، وكذا استعراض مختلف الشروط المسبقة اللازمة لإنجاحها.

2. 1. مفهوم استهداف التضخم

يعرّف استهداف التضخم على أنه "إطار للسياسة النقدية تلتزم بموجبه السلطات النقدية بالوصول إلى معدل تضخم عادة ما يُحدّد بمدى معين وخلال فترة زمنية". وبعبارة أخرى يكون هناك التزام صريح وراسخ من طرف البنك المركزي لاستهداف معدل معين للتضخم يعلن عن تحقيقه خلال مدى زمني معين. ورغم أنه لا يوجد معدل معين للتضخم لاستهدافه حيث يبقى ذلك مرتبطاً بوضع كل دولة على حدى، إلا أن أغلب الاقتصاديين يميلون إلى تحديد نطاق 3% (روجر، 2010).

لقد ظهر استهداف التضخم كإطار جديد للسياسة النقدية في البلدان النامية بعد تخلي العديد منها عن أنظمة الربط الثابت لسعر صرف عملاتها كركيزة اسمية لسياساتها النقدية عقب سلسلة الأزمات النقدية والمالية التي عصفت بالعديد من الاقتصاديات الناشئة ولاسيما دول جنوب شرق آسيا، وبالتالي أضعفت الثقة في الأطر النقدية التي كانت تبناها. بالإضافة إلى موجة التحرير المالي التي أدت إلى تغييرات في هيكل القطاع المالي واستحداث أدوات مالية ما أسهم في إضعاف العلاقة التقليدية بين عرض النقود والدخل والأسعار، مما دفع ببعض البنوك المركزية إلى إعادة النظر في السياسة النقدية المطبّقة وذلك بالموازاة مع تحولها نحو ترتيبات الصرف المرنة. وعموما فقد تبنت العديد من البلدان سياسة استهداف التضخم للأسباب التالية (Bensliman, 2008):

- أنها تسمح بقدر كبير من استقرار الأسعار وبالتالي الحد من معدلات التضخم وزيادة الثقة وتحقيق الاستقرار بالنسبة للتوقعات المستقبلية؛

- بساطة الإطار العام لهذه السياسة وإمكانية فهمها واستيعابها من قبل المواطنين؛

- تزيد من شفافية إدارة السياسة النقدية من خلال الإعلان عن الأهداف والوسائل المستخدمة من قبل السلطات النقدية. كما تزيد من مصداقيتها اتجاه الالتزام بمعدل التضخم المستهدف، وهو ما يسهم في خلق الثقة التي تدفع بالأعوان الاقتصاديين إلى التوفيق بين توقعاتهم عن معدل التضخم وبين المعدل المعلن؛

- استهداف التضخم يحد من عدم اليقين حول مسار التضخم مستقبلا ما يؤدي إلى تحسين قرارات الادخار والاستثمار وزيادة الإنتاجية بشكل عام؛

- توضيح نوايا البنك المركزي يحدّ من تقلّبات الأسواق المالية ممّا يؤثر إيجابيا على هامش المخاطرة وعلاوة سعر الصرف؛

- تساهم سياسة استهداف التضخم في دعم الشفافية وتعميق الإصلاحات وتحسين الأوضاع المالية.

وبخصوص عملية الانتقال نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم لاسيما في البلدان النامية فقد أوضحت تجاربها الميدانية وجود حالتين وهما (المعهد المصري، 2003):

- حالة البلدان التي تحولت بسرعة نحو استهداف التضخم ومثال ذلك البرازيل التي كانت تطبق نظام سعر الصرف الزاحف إلى أن دفعته أزمة عملتها إلى التخلي عن سعر الصرف كركيزة اسمية والتوجه نحو استهداف التضخم؛

- حالة البلدان التي احتاجت إلى فترة انتقالية أطول للتحول نحو هذه الإستراتيجية. فالتشيلي مثلا استغرقت ثماني سنوات (1991-1999)، حيث أعلنت عن أول معدل مستهدف للتضخم عام 1991 واحتفظت بركيزتين اسميتين وهما: هدف التضخم وسعر الصرف، إلا أنها تخلّت عن سعر الصرف لاحقا بعد أن قامت بتحريره بحلول عام 1999. وخلال المرحلة الانتقالية حاولت تجسيد

الشروط المسبقة اللازمة لإرساء سياسة استهداف التضخم، كما عملت على بناء الثقة والمصادقية وتخفيض معدل التضخم. وفي مايلي المعطيات الخاصة باستهداف التضخم في بعض البلدان:

الجدول (01): استهداف التضخم في بلدان مختارة.

البلد	تاريخ اعتماد إستراتيجية استهداف التضخم	معدل التضخم في تاريخ اعتماد الإستراتيجية	متوسط معدل التضخم في عام 2009	معدل استهداف التضخم
نيوزيلاند	1990	3.3	0.8	3-1
كندا	1991	6.9	0.3	1-/2+
المملكة المتحدة	1992	4	2.2	1-/2+
السويد	1993	1.8	0.3-	1-/2+
استراليا	1993	2	1.9	3-2
البرازيل	1999	3.3	4.9	2-/4.5+
كولومبيا	1999	9.3	4.2	4-2
جنوب إفريقيا	2000	2.6	7.1	6-3
المكسيك	2001	9	5.3	1-/3+
تركيا	2006	7.7	6.3	1-/6.5+

المصدر: سكوت روجر، (2010)، "استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين"، مجلة التمويل والتنمية، عدد مارس ، ص.47. (بتصرف).

من الجدول أعلاه يتضح أن إستراتيجية استهداف التضخم قد أثبتت فعاليتها في التصدي للتضخم والوصول إلى حالة الاستقرار في المستوى العام للأسعار في العديد من البلدان سواء المتقدمة كبريطانيا، وكندا، أو الناشئة كالمكسيك وتركيا...

2.2. الشروط الواجب توافرها لإنجاح التحول نحو استهداف التضخم

إن تطبيق هذه السياسة يتطلب توفير المتطلبات المؤسسية والتشغيلية والفنية اللازمة، التي يمكن حصرها في خمسة شروط أساسية وهي (المعهد المصرفي المصري، 2003):

أ/ استقرار الاقتصاد الكلي:

يعتبر اختلال أوضاع الاقتصاد الكلي عائقاً أمام تطبيق سياسة استهداف التضخم التي تسعى في المقام الأول إلى تحقيق قدر كبير من استقرار الأسعار. فمثلاً وجود بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات تضخم شديدة التقلب أو مرتفعة ستطلب تنفيذ سياسة نقدية انكماشية للتحكم فيها قد تكون لها تكاليف على الناتج، كما أن تقلبات الناتج ومدى تأثره بتذبذبات سعر الصرف وأسعار السلع تعيق تطبيق هذه السياسة.

ب/ نظام مرن لسعر الصرف:

يتميز استهداف التضخم بأنه النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر، حيث يفترض أن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية وأن سعر الصرف يجب أن يكون معوّماً، وذلك لعدم إمكانية استهداف التضخم وسعر الصرف في آن واحد فاستهدافهما معا سيؤدي إلى تغيرات كبيرة في سعر الفائدة، في حين أن استهداف التضخم فقط يحرم البنك المركزي من ضرورة التدخل في كل مرة يحدث فيها تخفيض لسعر الصرف أو زيادة له.

ج/ قوة الوضع المالي للدولة:

نجاح سياسة استهداف التضخم يتطلب وجود دعم من السياسة المالية العامة ودون هيمنة منها. حيث يعتبر الوضع القوي للمالية العامة مع درجة عالية من التنسيق بين السياسة المالية والنقدية من الأمور التي تعزز من استقلالية البنك المركزي وقدرته على التحرك، والضرورية لنجاح سياسة استهداف التضخم. وبالمقابل فإن الحكومة التي تعاني من العجز المالي الكبير والتي تحتاج إلى الاقتراض من البنك المركزي لتغطية هذا العجز، ستكون في وضع يعقد من السياسة النقدية للبلد نظراً لآثاره

التضخمية، كما أن زيادة حجم الدين العام بشكل كبير سيكون عائقا للبنك المركزي على رفع أسعار الفائدة عند الحاجة لذلك بسبب أثر ذلك على أسعار فائدة الأوراق المالية الحكومية.

د/ استقرار القطاع المالي ودرجة تطوره:

يتطلب نجاح استهداف التضخم تقوية الوساطة المالية والسعي إلى تحقيق العمق المالي في الاقتصاد. وتأتي أهمية عمق القطاع المالي ومرونته من أن استهداف التضخم يمثل إطارا للعمل يهتم بقوى السوق وأوضاعه، حيث إن البنوك المركزية التي تطبق هذه السياسة تستخدم عمليات السوق المفتوحة، ومن ثم يكون من الأهمية بمكان أن تتحدد أسعار الفائدة بناء على قوى السوق. وبالتالي من شأن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشكلات القروض الرديئة أن يقيد من قدرة البنك المركزي على التحرك خاصة، ما تعلق برفع أسعار الفائدة عند الحاجة خوفا من الأضرار المحتملة على الجهاز المصرفي. في حين أنه إذا زاد حجم ملكية الجهاز المصرفي من العملات الأجنبية فان البنك المركزي يهتم بشكل كبير بسعر الصرف.

هـ/ توفر البيانات اللازمة:

يعتمد نجاح سياسة استهداف التضخم بشكل كبير على مدى توفر البيانات والمعلومات المتعلقة بالتضخم المتوقع والنتائج المحتملة والتي تتطلب تدقيقا وتحديثا مستمرين. ولعل الاتجاه الدولي في مجال إعداد الإحصاءات الرسمية هو الاشتراك في النظام العام لنشر البيانات (GDDS) (General Data Dissemination standards) الذي أنشأه صندوق النقد الدولي والذي يستخدمه ما يزيد على 80 بلدا، حيث يتضمن هذا النظام شرحا لأفضل الممارسات الدولية في المجال الإحصائي. كما يمكن لأي بلد التحول من معيار النشر العام إلى معيار النشر الخاص (SDDS) (Special Data Dissemination standards) حيث يختلف المعيار الأخير عن المعيار الأول في أنه يحمل تفاصيل أساسية تخص قرارات المستثمرين الأجانب وتمدهم بالمعلومات. ولقد بدأ العمل بمعيار النشر الخاص منذ عام 1999 بناء على دعوة من صندوق النقد الدولي في العام 1996 وأصبح هذا

المعيار المؤشر المعتمد لدى المؤسسات المالية الرئيسية في العالم والمعنية بوضع التصنيف الائتماني السيادي أو تحديد درجة مخاطر البلدان (مظهر، 2012).

و/ إعداد نماذج لأغراض التنبؤ بمعدلات التضخم:

يحتاج استهداف التضخم إلى التنبؤ بمعدل التضخم وتقدير الأثر المتوقع عليه نتيجة تغيير أدوات السياسة النقدية. وعليه يشترط في الدول التي تريد أن تتبنى سياسة استهداف التضخم أن تبعد على الأحكام والتفديرات الشخصية عند تطبيق سياسة استهداف التضخم، وأن تعمل على تطوير نماذج دقيقة وذات مصداقية للتنبؤ والتقدير لمعدلات التضخم بالاعتماد على السلاسل الزمنية الطويلة للبيانات والمؤشرات الأساسية المتوفرة بها، والاعتماد على نتائجها وذلك بغرض توفير رؤية أولية لصانع القرار ولدعم تعريف العامة بهذه السياسة. فمثلا لدى الدول الصناعية المتقدمة الكثير من النماذج المعقدة التي استغرق إعدادها سنوات عديدة.

3.2. أهم الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم:

تنطوي سياسة استهداف التضخم على مجموعة من العيوب نذكر منها: (Bensliman, 2008)

- إن استهداف التضخم يسمح بتثبيت التوقعات التضخمية في المدى القصير ولكنه لا يسمح بالوصول إلى الاستقرار النقدي الدائم؛
- درجة الالتزام العالية والراسخة في ضوء هذا النظام تكون عائقا أمام إمكانية استخدام السلطات النقدية لحرية التقدير في ممارسة السياسة النقدية في بعض الظروف الاقتصادية التي تتطلب ذلك؛

- استهداف التضخم لا يسمح بمعرفة يقينية حول تطور مستوى الأسعار في المدى الطويل، حيث أنه إذا سمحت السلطات النقدية بوجود فوارق في المدى الطويل بين ما هو متوقع وما تحقق فعلا لمستوى الأسعار فإن معدل التضخم في المدى الطويل سيشهد تطورا غير منتظم؛

- أظهرت التجارب أن نجاح سياسة استهداف التضخم مرتبط بمدى وجود المرونة التطبيقية له في الواقع، بمعنى السماح ببعض الانحرافات عن هدف التضخم حتى ولو كانت هذه الانحرافات مستمرة. فمثلا تسمح كل من كندا ونيوزيلندا بشكل مؤقت بالانحراف عن معدل التضخم المستهدف المعلن عنه مسبقا، أما المملكة المتحدة فترخص بتوسعة كافية لنطاق استهداف التضخم، وهذا حتى تسمح لسعر الصرف الاسمي بالتكيف بما يحمي القدرة التنافسية في مواجهة الصدمات الخارجية.

3. تقييم مدى استيفاء الجزائر للمتطلبات التشغيلية المسبقة اللازمة لنجاح إستراتيجية استهداف التضخم

شهد عام 2010 تحولا للسياسة النقدية في الجزائر نحو استهداف التضخم، وذلك عبر تعديل قانون النقد والقرض بالأمر 4/10 الصادر في أوت 2010 والمعدل والمتمم للأمر 11/03، حيث أصبح هدف السياسة النقدية حسب المادة 35 كمايلي: "تمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي" (الأمر 10/04، 2010).

بموجب هذا التعديل أصبح استهداف التضخم هو الهدف النهائي المعلن للسياسة النقدية، ويقصد بهدف التضخم استقرار الأسعار على المدى المتوسط أي معدل تضخم أقل من 3%. كما أصبح الدور الجديد لبنك الجزائر هو صياغة سياسة نقدية لا تركز على منح القروض (الدور الكلاسيكي) وإنما استهداف التضخم عبر امتصاص فائض السيولة للوصول إلى مستويات التضخم للاقتصاديات الناشئة (لكصاسي، 2010). وفي هذا المحور سنحاول تقييم مدى توافر الجزائر على

كافة المتطلبات التشغيلية المسبقة التي تم استعراضها سابقا لإنجاح تحولها نحو سياسة استهداف التضخم .

1.3. شرط استقرار الاقتصاد الكلي

منذ عقود والاقتصاد الجزائري ضحية لدورة الانتعاش والكساد (Boom-Bust cycle) التي تُلَازمه، بسبب اعتماده على تصدير سلعة واحدة أساسية هي المحروقات التي تمثل في المتوسط ما نسبته 95 % من إجمالي صادرات البلاد، وحوالي 40 % من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، ونحو ثلثي إيرادات الميزانية العامة. وعليه فخلال فترة طفرة أسعار النفط يبلغ النمو الاقتصادي في البلد ذروته، لتليه بعد ذلك فترة طويلة من النمو الهش عقب انخيار أسعار النفط. وما يزيد الطين بلة هو مشكلة "مسايرة" السياسات النقدية والمالية العامة للتجاويزات الدورية (The problem of procyclicality)، حيث تشهد هذه السياسات توسعا في فترات الانتعاش وانكماشاً في فترات الركود، مما يعمق من تقلبات الاقتصاد الكلي ويخل باستقراره (Frankel, 2010).

فمثلا خلال الفترة (2000-2009) التي تميزت بارتفاع قياسي في أسعار النفط، حقق الاقتصاد الجزائري أداء قويا حيث نما كل من الناتج الحقيقي والناتج خارج المحروقات على الترتيب بمتوسط سنوي بلغ 3.7% و 5.6%، وارتفع متوسط الناتج الحقيقي للفرد بـ 22 %، وانخفضت البطالة من 29.5 % إلى 10.2 %، وسجلت الجزائر معدل تضخم منخفض نسبياً مقارنة بدول نامية أخرى كما أن التقلبات في معدل التضخم هو في حدود المتوسط السائد، وأقل في الناتج مقارنة بدول أخرى. بالإضافة إلى أن نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي شهدت تراجعاً كبيراً (Gijon, 2011).

بالمقابل انهارت أسعار النفط بصورة حادة ومفاجئة منذ منتصف العام 2014، حيث انخفض سعر برميل النفط من 110 دولار في جوان 2014 ليصل إلى حوالي 30 دولار مطلع العام 2016، وعليه فقد تعرض الاقتصاد الجزائري على إثر ذلك لصدمة خارجية قوية أضعفت من وضع

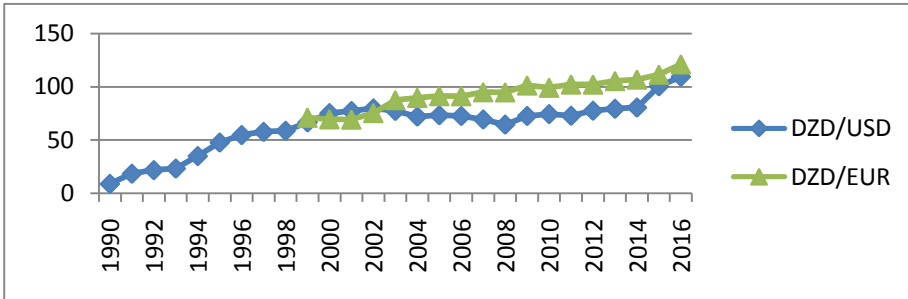
المالية العامة للبلد وميزانه التجاري واحتياطياته من النقد الأجنبي. فقد تراجعت مداخيل الصادرات النفطية بحوالي النصف تقريبا، حيث لم تسجل عام 2015 سوى 14.91 مليار دولار مقابل 27.35 مليار دولار عام 2014 (أي بانخفاض قدره 45.47 %)، كما ارتفع عجز الميزانية العامة من 1.4% من إجمالي الناتج المحلي في عام 2013 إلى 15.7 % في عام 2016. كما حصل اتساع حاد في عجز الحساب الجاري بلغ 7.78 مليار دولار في النصف الأول من 2015 وهذا بسبب تراجع الصادرات وارتفاع الواردات، وتبعاً لذلك انخفضت نسبة تغطية الصادرات للواردات إلى 71 % عوض 111 % في النصف الأول لعام 2014. أما احتياطيات الصرف فقد هبطت من 194 مليار دولار في 2013 إلى 108 مليارات دولار في 2016. وفي ضوء هذه الظروف تباطأ معدل النمو الحقيقي في القطاع غير النفطي الذي يتكون أساساً من الفلاحة والصناعة والبناء والخدمات السلعية تحت تأثير تخفيضات الإنفاق العام، حيث انتقل معدل النمو من 7.1 % عام 2013 ليبلغ 2.9 % عام 2016. أما معدل التضخم فقد شهد ارتفاعاً محسوساً حيث انتقل من 3.3 % عام 2013 ليصل إلى 6.4 % عام 2016 (صندوق النقد الدولي، 2017).

بناءً على ما سبق يتضح جلياً أن المشكل الأساسي للاقتصاد الجزائري هو التبعية الشديدة والخطيرة للنشاط الاقتصادي بالنسبة لقطاع المحروقات ومن ثم للإنفاق العام، فهذه التبعية هي العامل الرئيسي لضعف وهشاشة الاقتصاد الجزائري واختلال استقراره، وهذا الوضع ما لم يتم تصحيحه عبر التنويع الاقتصادي سيعتبر عائقاً أمام نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية للبلد.

3. 2. شرط نظام الصرف المرن

إن نجاح سياسة استهداف التضخم كإطار جديد للسياسة النقدية يستوجب من نظام سعر الصرف أن يكون مرنا، وفي هذا السياق يمكن القول أن الاقتصاد الجزائري يستوفي هذا الشرط نظرا لتحليله عن نظام الصرف الثابت وتحوله نحو ترتيبات أكثر مرونة في إدارة سعر الصرف. وتؤكد التقارير الرسمية سواء تلك الصادرة عن بنك الجزائر (Banque d'Algérie, 2010) أو عن صندوق النقد الدولي (IMF, 2008) هذا التحول، حيث تعتبر أن نظام الصرف المطبق في الجزائر يصنّف ضمن فئة التعويم الموجه التي في إطارها لا يلتزم البنك المركزي بأي مستوى معين لسعر الصرف الاسمي ولكنه يُلطّف من تذبذباته من خلال التدخل في سوق الصرف. وهذا ما أظهره السلوك الفعلي لسعر صرف الدينار الجزائري منذ منتصف التسعينيات مقابل مختلف العملات الرئيسية كالดอลลาร์ واليورو كما يوضحه الشكل أدناه، حيث شهد تحركات متباينة كان التراجع فيها هو الاتجاه العام المسيطر.

الشكل (01): تطور أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي واليورو (1990-2016)
(الوحدة: دینارات جزائرية لكل وحدة واحدة من العملة الأجنبية)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على إحصائيات بنك الجزائر.

3.3. شرط قوة الوضع المالي

تتميز أوضاع المالية العامة في الجزائر بمشاشتها على العموم، كما أن استمراريته على المدى الطويل لا تزال تشكل تحديا كبيرا للسلطات وهذا في ضوء كون الجباية البترولية تمثل حوالي ثلثي إيرادات الميزانية العامة. فخلال فترة طفرة أسعار النفط التي ميزت العشرية السابقة حققت المالية العامة

فوائض كبيرة على الرغم من وجود برامج معتبرة جدا للاستثمارات العمومية التي هدفت للاستجابة للاحتياجات المتزايدة من الهياكل القاعدية والخدمات الاجتماعية. كما شكّل إستحداث السلطات لصندوق ضبط الإيرادات عام 2000 أداة فعالة ومهمّة في الحفاظ على توازن الميزانية العامة عند حدوث أي صدمة غير مواتية في أسعار النفط مستقبلا. وهو ما حصل فعلا منذ جوان 2014 حيث انهارت أسعار النفط بشكل كبير، وتبعاً لذلك حصلت خسائر كبيرة في أرصدة المالية العامة فقد ارتفع عجز الموازنة العامة من 1.4% من إجمالي الناتج المحلي في عام 2013 إلى 15.7% عام 2016. ولمواجهة الانخفاض في الجباية البترولية والوفاء بالنفقات العامة لجأت الحكومة إلى السحب من صندوق ضبط الإيرادات الذي انخفضت موارده بشكل حادّ، حيث تراجع ب 3668 مليار دج في الفترة الممتدة بين نهاية ديسمبر 2014 ونهاية 2016. بالإضافة إلى ما سبق فقد تدهورت الوضعية المالية الصافية للدولة اتجاه النظام البنكي من "دائن صافي" بمبلغ 1992 مليار دج في نهاية عام 2014 إلى "مدين صافي" بمبلغ 2730 مليار دج نهاية عام 2016. وأحد أسباب ذلك هو لجوء الحكومة للاقتراض من البنوك من خلال اكتتاب هذه الأخيرة في الاقتراض الوطني بمبلغ 158.9 مليار دج (لوكال، 2017).

في هذا السياق وللتكيف مع هذا الوضع الصعب التزمت السلطات بالعمل على ضبط أوضاع المالية العامة، حيث اتخذت عام 2016 مجموعة من الخطوات لتخفيض عجز المالية العامة، شملت تعبئة المزيد من الإيرادات غير النفطية، والسيطرة على نفقات التسيير، وتخفيض نفقات التجهيز عبر تخفيض تكلفة الاستثمار العام وتجميد العديد من المشاريع، وهذا طبعاً في إطار الجهود الرامية لحماية استمرارية الأوضاع المالية على المدى الطويل.

إن ارتباط أوضاع المالية العامة في الجزائر بالتطورات الحاصلة في سوق النفط، وتقلباتها وعدم استقرارها واستمرارها في المدى الطويل، إضافة إلى هيمنتها في الاقتصاد، يعتبر عائقاً أمام نجاح سياسة استهداف التضخم التي تم تبنيها منذ العام 2010، نظراً لأن هذه الأوضاع لا توفر الدعم

اللازم من جانب السياسة المالية كما تركز هيمنتها على حساب السياسة النقدية، وبالتالي ستحد مستقبلا من استقلالية بنك الجزائر وقدرته على التحرك لإنجاح هذه الإستراتيجية النقدية.

4.3. شرط استقرار القطاع المالي ودرجة تطوره

تتوفر الوساطة المالية في الجزائر بشكل عام من خلال نظام مالي يتميز بسيطرة القطاع البنكي عليه، حيث يمثل حوالي 93 % من إجمالي أصول النظام المالي. وتمثل القروض الممنوحة من البنوك نحو 34 % من الناتج المحلي الإجمالي. وتسيطر على القطاع المصرفي ست (6) بنوك عمومية وذلك على الرغم من فتح القطاع أمام البنوك الخاصة والأجنبية ومنحها التراخيص وذلك منذ 1998. كما تعد المؤسسات المالية غير البنكية هامشية، ويسيطر على تمويل قطاع الإسكان بنك عمومي هو الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط. أما قطاع التأمين فلا يمثل سوى أقل من 3 % من إجمالي أصول النظام المالي، ويسهم بنسبة 0.5 % من الناتج المحلي الإجمالي. أما سوق الأوراق المالية في الجزائر (بورصة الجزائر) فقد أنشأت منذ العام 1993، لكنها لم تبدأ نشاطها إلا في 13 سبتمبر 1999، حيث أدرجت بما ثلاثة مؤسسات فقط هي: مجمع الرياض، مجمع صيدال، ومؤسسة الأوراسي، كما تمت عدة عمليات لإصدار السندات بغرض تمويل المشاريع الاستثمارية سواء من طرف المؤسسات العمومية والخاصة كشركة سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، سفيتال (World Bank, 2016)

وبحسب صندوق النقد الدولي فان النظام المالي الجزائري يتميز بافتقاره إلى التطور الكافي، حيث أن هنالك بعض المركزية في تخصيص القروض جعلتها غير كافية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى الحظر المفروض على القرض الاستهلاكي وغياب سوق للتمويل العقاري، كما أن هناك نوع من الضوابط على أسعار الفائدة، وأسواق النقد ضحلة وبحاجة لمزيد من العمق. كل هذه المؤشرات تُوحى بالأداء المتوسط على العموم مقارنة بالأسواق الناشئة الأخرى (صندوق النقد الدولي، 2017).

بالمقابل فإن صدمة انخيار أسعار النفط الأخيرة، قد أوضحت حجم المخاطر المتزايدة التي يتعرض لها الاستقرار المالي في البلد. فقد انخفضت سيولة البنوك تدريجيًا خلال عامي 2015 و2016 من 2731 مليار دج نهاية 2014 لتبلغ 1833 مليار دج نهاية 2015 ثم 821 مليار دج نهاية 2016، أي انخفاض مقداره 69.9 % على امتداد كل تلك الفترة (لوكال، 2017). وقد اتخذت السلطات مجموعة من التدابير والسياسات لدعم المزيد من الاستقرار المالي لاسيما الانتقال إلى نظام الرقابة القائمة على المخاطر، واعتماد متطلبات رأس المال وفقا لاتفاقيتي بازل 2 و3، كما بدأ بنك الجزائر عمليات السوق المفتوحة لإدارة السيولة (صندوق النقد الدولي، 2017). يضاف إلى ذلك قيام الخزينة العامة ما بين عامي 2015 و2016 بشراء القروض الرديئة للبنوك العمومية على المؤسسات والشركات العامة بمبلغ 767.1 مليار دج (لوكال، 2017).

مما سبق يتضح أن الروابط القوية بين القطاع المالي وقطاع المحروقات والقطاع العام تزيد من مخاطر عدم استقرار النظام المالي، كما تعيق جهود تحقيق العمق المالي في الاقتصاد وتكبح دور السوق وأوضاعه في تحديد معدلات الفائدة بكل حرية، وكلها عوامل تضعف من قدرة بنك الجزائر على التحرك واتخاذ ما يراه مناسباً من إجراءات لاسيما ما تعلق بتغيير أسعار الفائدة عند الحاجة، لإنجاح سياسة استهداف التضخم التي بدأها منذ عام 2010.

5.3. شرط توفر البيانات

بالرغم من توافر الجزائر على ثلاث هيئات حكومية تعتبر المصدر الرئيسي للبيانات والإحصائيات الرسمية وهي: بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات، والمديرية العامة للتنبؤ والسياسات بوزارة المالية، إلا أن شرط توفر البيانات الذي يتطلبه نجاح إستراتيجية استهداف التضخم يصعب توفره بشكل كافٍ في الجزائر، حيث يفتقر البلد للبيانات الربع سنوية للناتج المحلي الإجمالي، وكذا الناتج المحتمل والتضخم المتوقع، مع تدقيقها وتحديثها دورياً، إضافة إلى غياب إصدار التقارير الشهرية الخاصة بسوق الصرف والسياسة النقدية.

لقد شكل انضمام الجزائر في فيفري 2006 إلى النظام العام لنشر البيانات (GDDS) الذي يشرف عليه صندوق النقد الدولي تقدما ملحوظا في سبيل إعداد الإحصائيات الرسمية ذات الشفافية والموثوقية وفق أفضل الممارسات الدولية، لكنها لم تتحول بعد من معيار النشر العام إلى معيار النشر الخاص (SDDS) فهذا الأخير هو المعتمد لدى المؤسسات والهيئات المالية الدولية ووكالات التصنيف الائتماني (IMF, 2006).

كما أن المؤشر المستخدم في حساب معدل التضخم ضعيف المصدقية حيث لا يعكس بشكل جيد التطور الحاصل في مستوى الأسعار ومن ثم التدهور في القدرة الشرائية، وذلك نظرا لأنه يتضمن بعض الأسعار الإدارية المتحكم فيها وأخرى تتلقى دعما مكثفا من قبل الدولة، فالأسعار الإدارية تشكل ما مقداره 13 % من هذا المؤشر وتتضمن (IMF, 2001): أسعار الحليب، فريسة الخبز، مياه الشرب والري، المنتجات البترولية، الغاز والكهرباء، كراء السكنات الاجتماعية، الأراضي والعقارات الحكومية، النقل العمومي، هوامش الربح للأدوية... وهذه الأسعار تشكل نسبة معتبرة من معدل التضخم الإجمالي ولكن أسعارها محدّدة إداريا مما يؤثّر على مصداقية هذا المؤشر. وفي هذا الصدد يرى الأستاذ " حسين بن يسعد" (Benissad, 2012) أن معدلات التضخم المعلنة في الجزائر لا تتناسب مع التدهور الحاصل في القدرة الشرائية، حيث أن الأسعار الداخلة في حساب هذا المؤشر غالبا ما تكون غير واقعية. وعليه فإن نجاح سياسة استهداف التضخم يتطلب إعادة النظر في مقياس التضخم المعتمد حاليا بهدف جعله أكثر مصداقية، وهذا من خلال بناء مؤشر جديد للأسعار يساعد في قياس المستوى الصحيح للتضخم.

6.3. شرط إعداد نماذج لأغراض التنبؤ بمعدلات التضخم

يعتمد بنك الجزائر في مراقبة ظاهرة التضخم على عملية التنبؤ التي تتطلب استخدام نماذج اقتصادية قياسية لهذا الغرض، وهي السياسة التي انتهجها منذ سبتمبر 2009. حيث أن النموذج المصمم هو نموذج قياسي للتنبؤ بالتضخم في المدى القصير يركز على نظرية السلاسل الزمنية من نوع

ARIMA، كما أنه نموذج ديناميكي يأخذ في الحسبان السلاسل الشهرية لمؤشرات أسعار الاستهلاك من أجل التنبؤ الشهري بتطوره خلال آفاق سنة واحدة. ويعتبر هذا النموذج عاملا مساعدا لبنك الجزائر في تدنية أي فرق بين التنبؤ بالتضخم في الأجل القصير والهدف المحدد من قبل مجلس النقد والقرض، من خلال تصحيح المسار التشغيلي للسياسة النقدية (Banque d'Algérie, 2010).

لكن الإشكال المطروح هنا هو ما مدى مصداقية هذا النموذج في تقدير الأثر المتوقع على معدل التضخم نتيجة تغيير أدوات السياسة النقدية، لاسيما إذا ما علمنا أن مسببات ظاهرة التضخم في الجزائر ليست دائما العوامل النقدية. فعلى سبيل المثال فقد تميزت سنوات 2013 و 2014 بانخفاض التضخم حيث بلغ متوسطه 3.3 % و 2.9 % على الترتيب رغم أن متوسط النمو السنوي للكتلة النقدية (M2) بلغ 13.8 %، وبالمقابل وابتداء من عام 2015 بدأ التضخم في الارتفاع مجدداً حيث بلغ 4.8 %، ثم وصل إلى 6.4 % عام 2016، وهذا بالرغم من النمو الضعيف للكتلة النقدية التي زادت بـ 0.13 % عام 2015 و 1.76 % عام 2016. وهذه الشواهد توضح أن أسباب تضخم الأسعار في الجزائر لاعلاقة لها بنمو الكتلة النقدية، وإنما تستوهدات واختلال سير بعض الأسواق والوضعيات الاحتكارية المهيمنة (لوكال، 2017).

بالإضافة إلى ما سبق هنالك عدم وضوح في أهداف السياسة النقدية بسبب المزج بين استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي، حيث أنه من الأنسب أن يكون الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق استقرار الأسعار فقط، إضافة هدف النمو قد يؤدي إلى التعارض بين أهداف السياسة النقدية والمعدلات المستهدفة مما قد يحد من النتائج المحققة لسياسة استهداف التضخم. وفي هذا السياق فقد أكدت دراسة لصندوق النقد الدولي حول سبل تفعيل السياسة النقدية في الجزائر على أن عودة الضغوط التضخمية عام 2012 (حيث بلغ معدل التضخم 8.9 % بعدما كان 4.5 % عام 2011) قد أوضحت حجم التحديات التي تواجه السياسة النقدية في البلد في ظل بيئة متميزة بفائض سيولة وتطور محدود للقطاع المالي. فالدراسة التجريبية الممتدة من الربع الأول لعام 2001 إلى

غاية الربع الثاني لعام 2013 أظهرت ضعف فاعلية قنوات انتقال السياسة النقدية وتأثيرها المحدود على الأهداف النهائية لبنك الجزائر المتمثلة في التضخم والنمو (Lahreche, 2014). وهو ما يستدعي ضرورة تعزيز بنك الجزائر لقدراته التحليلية والتنبؤية واستحداث أدوات ملائمة لمراقبة تحركات الأسعار وإرساء آليات لانتقال آثار التغيرات في السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.

بناءً على ما تقدم ذكره في هذا المحور، يمكن القول أن الجزائر لا تتوافر بعد على جميع المتطلبات التشغيلية المسبقة اللازمة لإنجاح إستراتيجية استهداف التضخم. ويتأكد ذلك من خلال التقلبات التي عرفها معدل التضخم منذ العام 2010 مثلما يوضحه الجدول أدناه، حيث أن هدف التضخم لبنك الجزائر (المحدد بأقل من 3%) لم يتم تحقيقه خلال الفترة (2010-2018) إلا مرة واحدة فقط وهذا خلال سنة 2014.

الجدول (02): تطور معدل التضخم في الجزائر (2010-2018) الوحدة: %

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
مؤشر أسعار المستهلكين	3.9	4.52	8.89	3.26	2.9	4.78	6.4	5.59	4.3

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على إحصائيات بنك الجزائر.

مما تقدم يظهر أن الجزائر لاتزال بحاجة لفترة انتقالية أطول قبل التحول نحو هذه الإستراتيجية النقدية، مع ضرورة العمل بشكل مخطط وتدرجي من أجل تجسيد كافة الشروط السابقة الذكر لإرساء سياسة استهداف التضخم، وكذا بناء الثقة والمصداقية.

4. خاتمة

ظهرت سياسة استهداف التضخم كإطار جديد للسياسة النقدية منذ الثمانينيات في بعض الدول الصناعية كاستراليا، كندا ونيوزيلندا ثم لاقت رواجا منذ التسعينيات في العديد من الاقتصاديات الناشئة. ورغم أن هذه الإستراتيجية قد أثبتت فعاليتها في التصدي للتضخم المتوقع في الأجل القصير والوصول إلى حالة الاستقرار في المستوى العام للأسعار في العديد من البلدان المتقدمة، إلا أنها بالمقابل لم تكن فعالة في البلدان النامية نتيجة عدم توافرها على كافة المتطلبات المؤسسية والتشغيلية والفنية المسبقة اللازمة لإنجاح التحول نحو هذه الإستراتيجية النقدية. ومن خلال دراسة حالة الجزائر التي تبنت هذه الإستراتيجية عام 2010 توصلت الدراسة إلى أن البلد لا يزال لا يتوافر بعد على جميع المتطلبات التشغيلية اللازمة لتطبيق هذه الإستراتيجية النقدية مما يحد من فرص نجاحها، وهو ما يتوافق مع نتائج الدراسات السابقة حول هذا الموضوع التي تمت الإشارة إليها في مقدمة هذا البحث. وعليه فإن نجاح هذه الإستراتيجية في الجزائر يقتضي أن تكون فترة التحول طويلة نسبيا وتحتاج للتطبيق بشكل مخطط وتدريجي، لأن بناء المصدقية وتوفير الشروط اللازمة لذلك يحتاج إلى وقت. وفي هذا السياق توصي الدراسة بضرورة إضفاء المرونة التطبيقية على سياسة استهداف التضخم المنتهجة حاليا من قبل بنك الجزائر من خلال تبني الاستهداف المرن للتضخم الذي بمقتضاه يقوم البنك المركزي باستهداف استقرار الأسعار مع مراعاة الأهداف الأخرى مثل: توظيف العمالة، تحقيق النمو، وتحقيق الاستقرار المالي، بالإضافة إلى السماح ببعض الانحرافات عن هدف التضخم المعلن عنه مسبقا وبشكل مؤقت لاسيما في حالة مواجهة الصدمات الخارجية القوية.

المراجع والهوامش

باللغة العربية

- 1- روجر سكوت (2010)، "استهداف التضخم يبلغ عامه العشرين"، مجلة التمويل والتنمية، مارس، ص. 47.
- 2- المعهد المصري المصري، (2003)، استهداف التضخم، مجلة لينك (سلسلة حلقات نقاشية)، العدد السابع.
- 3- مظهر محمد صالح قاسم، (2012)، السياسة النقدية للعراق: بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفاظ على نظام مالي سليم، دار الحكمة، بغداد، ص. 38.
- 4- الأمر 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتّم للأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، سبتمبر 2010، ص. 11.
- 5- لكعاسي محمد، (2010)، "التطورات الاقتصادية والنقدية لعام 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011"، مداخلة أمام نواب المجلس الشعبي الوطني يوم 16 أكتوبر 2011، ص. 22-23.
- 6- صندوق النقد الدولي، (2017)، البيان الصحفي رقم 17/201 الصادر بتاريخ 1 يونيو 2017 عقب اختتام المجلس التنفيذي للصندوق مشاورات المادة الرابعة لعام 2017 مع الجزائر، ص. 1-2.
- 7- لوكال محمد، (2017)، "التوجهات النقدية والمالية لسنة 2015 والتسعة أشهر الأولى من سنة 2016 وسياسات التصدي والمرافقة في ظرف صدمة خارجية مستمرة"، مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام نواب المجلس الشعبي الوطني، ص. 7.

باللغة الأجنبية:

- 1-Banque d'Algérie, (2010), "Rapport 2010: Evolution économiques et monétaires en Algérie", p.45.
- 2-Bennett McCallum, (1996), Inflation Targeting in Canada, New Zealand, Sweden, the United Kingdom, and in General, **NBER Working Paper**, No. 5579, May.
- 3 -Bensliman Lilia, (2008), **Chocs de change, dynamique des prix et conduite de la politique monétaire : le cas de la Tunisie**, Thèse de doctorat, Université Paris1.
- 4-Dodge David, (2003), Inflation Targeting in Canada: Experience and Lessons, **The North American Journal of Economics and Finance**, Vol.13, Issue 2, pp.113-124.
- 5-Frenkel Jeffery (2010), "Comment les producteurs de produits de base peuvent-ils rendre les politiques budgétaire et monétaire moins procycliques?", **Séminaire de haut niveau sur les ressources naturelles les finances et le développement**, Institut du FMI et Banque d'Algérie, 4-5 Novembre, pp.1-24.
- 6-Gijon José, (2011), "Could the new FDI regulations promote diversification ", **IMF Country Report**, No. 11/41, February, p.17.

7-Hocine Benissad,(2012), “Le taux d’inflation affiché ne correspond pas à la deterioration du pouvoir d’achat”, **le quotidien ELWATTAN**, 26 Janvier, p.7.

8-International Monetary Fund (2008), “**Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions**“, October, p5.

9-International Monetary Fund, (2006), ”Algeria: 2006 Article IV Consultation Staff Report”, **IMF Country Report** , p.35.

10- International Monetary Fund,(2001), “Algeria: 2001 Article IV Consultation Staff Report”, **IMF Country Report**, No. 01/162, September, p.30.

11-Kadioglu, F., N. Ozdemir and G. Yilmaz,(2000),Inflation Targeting in Developing Countries, **The Central Bank of the Republic of Turkey Discussion Paper**, September.

12-lahreche Amina,(2014), "Enhancing the effectiveness of monetary policy in Algeria", **IMF Country Report**, No. 14/34, February , pp.3-25.

13-Masson, P. R., M. A. Savastano and S. Sharma,(1997) ,The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries, **IMF Working Paper** ,WP/97/130, Washington, D.C., October.

14-Mishkin, F. S.(2000), .Inflation Targeting in Emerging Market Countries,. **NBER Working Papers**, No. 7618, March.

15-World Bank,(2016), "**Algeria Financial Sector Assessment**", available on the World Bank’s website: <http://www.worldbank.org/>.