

فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم - دراسة تجارب دولية -

The Effectiveness of monetary policy in the face of inflation - The study of international experiences -

د/مطاي عبد القادر - جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف
ط.د/ بن شنيينة كريمة - جامعة حسيبة بن بوعلي " الشلف- الجزائر

الملخص:

تمثل مشكلة التضخم معضلة حقيقية أمام التنمية في كافة الدول سواء المتقدمة أو النامية، ولذا لم يدخر رواد الفكر الاقتصادي أي جهد في وضع الكثير من السياسات الرامية إلى محاربة التضخم وتوفير جو يتلاءم ويحفز الاستثمار المحلي و الأجنبي ويدفع بذلك قاطرة النمو الاقتصادي، وتلبية لهذا المسعى جاءت سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية بعد أن أظهرت الأطر الأخرى عدم جدواها في الوصول إلى تحقيق الهدف النهائي، لاسيما في ظل تزايد حدة التغيرات على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي، ففي بداية الأمر أكدت العديد من التجارب والخبرات المتراكمة أن السياسة النقدية تؤثر في معدلات التضخم بشكل غير مباشر من خلال المقاربات التقليدية القائمة على الاستهدافات الوسيطة مثل المجاميع النقدية أو سعر الصرف، إلا أن هذا الاعتقاد تراجع في الكثير من الدول وباختلاف مستويات تطورها بسبب عدم كفاءة هذه الآليات في بلوغ هدف الاستقرار الأمر الذي استدعى التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات وسيطة، وهذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية يعرف بسياسة استهداف التضخم التي لقت رواجا واستحسانا منذ بداية تطبيقها في التسعينات من القرن الماضي.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، التضخم، استهداف التضخم.

Abstract:

The inflation problem represents a real obstacle to development in all countries, whether developed or developing. That is why, the economic pioneers have spared no effort to put so many policies in order to fight inflation and provide a suitable atmosphere to stimulate domestic and foreign investments to push consequently the economic growth locomotive. In response to this purpose, inflation targeting came as a framework for management of monetary policy, after the other frames had shown ineffective in reaching the ultimate goal, especially in the light of the growing intensity of changes at the local and global economic levels. In the beginning, a lot of accumulated experimentation and expertise pointed out that monetary policy affects indirectly inflation rates through traditional approaches based on intermediate targets such as monetary aggregates or exchange rate, but this belief has been declined in many countries which have different development levels, due to the inefficiency in these mechanisms to reach the stability objective, the reason why the necessity was to focus on the inflation rates themselves as intermediates targets. This modern framework for monetary policy management is known as the inflation targeting policy, which has been popular and acclaimed since the beginning of its appliance in the nineties of the last century.

Key words: monetary policy, inflation, inflation targeting.

JEL Classification: E52, E31

المقدمة:

جعلها تشكل حقلا خصبا لكثير من البحوث والدراسات، وتعرض باستمرار للإضافة والتطوير من طرف الاقتصاديين على اختلاف مذاهبهم في ظل الأزمات النقدية، وعدم الاستقرار الاقتصادي وتمارس السياسة النقدية عملها من خلال التأثير في حجم المعروض النقدي والائتمان بإحداث تغيرات عليه بما يتلاءم والظروف الاقتصادية السائدة بهدف امتصاص السيولة الزائدة في حالات التضخم.

أولاً: الإطار العملي للسياسة النقدية.

تتبع السلطة النقدية سياسة نقدية معينة داخل اقتصاد بلد ما بقصد الوصول إلى هدف معين كالمحافظة على استقرار قيمة النقد أو الحد من التضخم، أو من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف.

1- مفهوم السياسة النقدية: وردت عدة مفاهيم للسياسة النقدية نذكر منها ما يلي:

- تعرف السياسة النقدية بأنها: "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 وتحقيق مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية"⁽¹⁾.

- وتعرف أيضا بأنها: "مجموعة من الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان، وتتم هذه الهيمنة إما لإحداث تأثير في كمية النقود أو كمية وسائل الدفع بما يلاءم الظروف الاقتصادية المحيطة والهدف من التأثير هو امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد"⁽²⁾.

- وتعرف السياسة النقدية بأنها: "العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية"⁽³⁾.

وتعرف السياسة النقدية بأنها: "مجموعة من الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود ومعدلات الفائدة وحجم الائتمان المصرفي، وذلك من أجل تحقيق بعض

شهد العالم عدة صدمات اقتصادية كان سببها ظهور مشكلات جديدة متتالية لم يعرفها من قبل مثل الكساد البطالة، التضخم، الكساد التضخمي وغيرها مما أدب إلى بروز عدة أفكار اقتصادية جسدتها عدة مدارس مختلفة ظهرت خلال حقبات زمنية متعاقبة.

وقد شكلت السياسة النقدية محورا هاما في تلك الأفكار فمرت بعدة مراحل وبالتالي اختلف موقعها من حيث الأهمية في هيكل السياسة الاقتصادية الكلية، فاحتلت في القرن التاسع عشر مكان الصدارة، فكانت الأداة الوحيدة المعترف بها كمحدد للسياسة الاقتصادية والوسيلة الفعالة لتحقيق النمو الاقتصادي، وبعدها تراجعت هذه المكانة اثر أفكار كينز التي أكدت أن السياسة المالية هي الأكثر فعالية، لكن سرعان ما استرجعت السياسة النقدية مكانتها في الخمسينات من القرن العشرين على يد "فريدمان"، وازداد الاهتمام بها في الفكر الاقتصادي المعاصر خاصة أثناء الأزمات النقدية وعدم الاستقرار الاقتصادي الذي شهدته مختلف دول العالم خاصة الدول النامية، حيث لجأت مختلف هذه الدول إلى مؤسسات النقد الدولية لإجراء إصلاحات اقتصادية هيكلية للحد من ارتفاع الأسعار، وزيادة التشغيل والمحافظة على استقرار سعر الصرف، حيث شملت السياسة النقدية حيزا معتبرا في برامج الإصلاح لاحتواء هذه المشكلات.

كما اتبعت بلدان أخرى متقدمة ونامية 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.

وعلى هذا الأساس سنتعرض في دراستنا إلى المحورين التاليين:

المحور الأول: الإطار العملي للسياسة النقدية والتضخم.

المحور الثاني: فعالية السياسة النقدية المستهدفة للتضخم بالإشارة إلى تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية.

المحور الأول: الإطار العملي للسياسة النقدية والتضخم.

تعتبر السياسة النقدية من بين أهم السياسات الاقتصادية التي تعتمد عليها الدولة في تحقيق أهدافها المختلفة، مما

البنكية، من أجل إحداث تغيير في كمية النقود المتداولة ويتعلق الأمر في هذه الحالة بكل من سياسة معدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة، وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني.⁽⁶⁾

3-1-1- سياسة معدل إعادة الخصم: يقصد بمعدل إعادة الخصم الفائدة التي يخصم بها البنك المركزي الأوراق التجارية التي تقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان ومنح القروض للمتعاملين معها من الأفراد والمؤسسات.⁽⁷⁾ أما فيما يخص تأثير معدل إعادة الخصم فيرتبط تحديد هذا المعدل بظروف سوق القروض، فإذا أرادت السلطات النقدية التوسع أو تقييد حجم الائتمان فإنها تلجأ إلى خفض أو رفع معدل الخصم، ومن ثم فإن هذه السياسة تؤدي إلبالتأثير في المقدرة الاقراضية للبنوك.⁽⁸⁾

3-1-2- سياسة السوق المفتوحة: ويقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق النقدية من تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة.⁽⁹⁾ تحدث هذه السياسة أثرا مباشرا على كمية الاحتياطات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية وسعر الفائدة، فعندما يقوم البنك المركزي بشراء كمية من الأوراق المالية فإنه يدفع مقابلها نقدا للبنوك التجارية، فترتفع الاحتياطات النقدية لها، وبالتالي تتوسع في الإقراض مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة بسبب ارتفاع الطلب على الأوراق المالية، مما يرفع من حجم الاستثمار والدخل والعمالة، وهذا عندما يتبع البنك المركزي سياسة توسعية أما في حالة التضخم فإن البنك المركزي سيعمل على الحد من الائتمان وامتصاص العرض النقدي الفائض، فهو يقوم في هذه الحالة ببيع الأوراق المالية فتدفع البنوك نقدا مما يخفض من احتياطاتها وبالتالي تنخفض قدرتها على منح الائتمان ويقل حجم الاستثمار وترتفع أسعار الفائدة.⁽¹⁰⁾

3-1-3- سياسة المعدل الاحتياطي الإجمالي: تتمثل هذه الأداة في إلزام أو إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من

الأهداف الاقتصادية الكلية، مثل دفع عجلة النمو الاقتصادي، أو الحد من التضخم، وهذا باستخدام أدوات يمارسها البنك المركزي من أجل ذلك".⁽⁴⁾

2- أهداف السياسة النقدية: تسعى السياسة النقدية، بصفة عامة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية نوجز أهمها فيما يلي:⁽⁵⁾

- تحقيق استقرار الأسعار: وهو من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث تسعى كل دولة إلى تلافي التضخم، واحتواء تحركات الأسعار إلى أدنى مستوى لها، ومن ثم تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

- المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة: ويتم ذلك عن طريق قيام البنك المركزي بتكليف سعر إعادة الخصم، وبالتالي تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، الأمر الذي يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، وبالتالي يؤدي إلى تشجيع الصادرات وتقليل الواردات ودخول رؤوس أموال أجنبية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات.

- المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل: تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي في حالة البطالة والكساد لتزيد الطلب الفعال، فيزداد بذلك الاستثمار والتشغيل.

- المساهمة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع: مهمة السياسة النقدية هنا هي التأثير في معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني والمعروض النقدي، وذلك حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد الصحيح في مسار نحو النمو السريع.

3- أدوات السياسة النقدية: يستخدم البنك المركزي بصفته القائم على السلطة النقدية والمسؤول المباشر على رسم وتنفيذ السياسة النقدية مجموعة من الأدوات منها أدوات كمية وأخرى كيفية.

3-1- أدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية: هي مجموعة الإجراءات التي تهدف بشكل غير مباشر إلى التأثير على مستوى الائتمان في إطار اقتصاد ما بهدف التأثير على تكلفة الحصول على الأموال والتأثير على مستوى السيولة

بالإضافة إلى هذه الأدوات هناك أدوات أخرى للسياسة النقدية وهي:

3-3-1- الإقناع الأدبي: وهو عبارة عن قبول البنوك التجارية لتعليمات وإرشادات البنك المركزي أدبيا بخصوص تقديم الائتمان وتوجيهه حسب الاستعمالات المختلفة.⁽¹⁵⁾

3-3-2- إصدار التوجيهات والتعليمات: تتمثل في إصدار البنك المركزي تعليمات توجه مباشرة السياسة الائتمانية للبنوك والمؤسسات المالية لتحديد حجم الائتمان الممنوح، أو نوعه ماو كيفية استخدامه.⁽¹⁶⁾

3-3-3- الإعلام: ويكون ذلك عن طريق قيام البنك المركزي بإعلان سياسته النقدية المستقبلية من خلال إظهاره لمختلف الاستراتيجيات التي يريد إتباعها معبرا على ذلك بالوقائع والإجراءات التي سيتخذها، ويكون هذا الإعلام بوضع كل الحقائق والأرقام على حالة الاقتصاد الوطني أمام الرأي العام.⁽¹⁷⁾

ثانيا: الإطار العملي للتضخم.

يحدث التضخم كنتيجة لعدد من العوامل والأسباب التي تساهم في تغذية الضغوط التضخمية، والتي تختلف في البلدان الصناعية المتقدمة عن أسباب التضخم في البلدان النامية.

1- مفهوم التضخم: يعرف التضخم على انه:

"الارتفاع المستمر والملموس في المستوى العام للأسعار في دولة ما".⁽¹⁸⁾

كما يعرف بأنه: "عبارة عن الانخفاض المستمر والمتواصل في القيمة الحقيقية لوحدة النقد".⁽¹⁹⁾

2- معايير تحديد أنواع التضخم: توجد عدة معايير تحدد نوع التضخم القائم في الاقتصاد يقسم على أساسها التضخم نذكر منها ما يلي:

1-2-1- معيار مدى تحكم الدولة في جهاز الأسعار: وفي هذا الإطار توجد ثلاثة أنواع من التضخم.

1-1-1- التضخم المكشوف أو الظاهر: يحدث عندما ترتفع الأسعار بصورة مستمرة استجابة لفائض الطلب دون تدخل

التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، دون أن يتقاضى على ذلك أي سعر فائدة.⁽¹¹⁾

تتوقف مقدرة البنك التجاري في خلق الائتمان ومنح القروض على حجم الودائع النقدية التي يستقبلها من عملائه التي تحقق له نوعا من السيولة لمواجهة التزاماته والتي لا تجمد في خزائنها بل تقوم باستغلالها في أشكال متعددة كإقراضها أو شراء الأوراق المالية والتجارية، وحتى لا تقع البنوك في أزمة سيولة يجب أن تحتفظ بنسبة معينة لدى البنك المركزي لمواجهة طلبات السحب المتوقعة من أصحاب الودائع وتحدد من طرف البنك المركزي.⁽¹²⁾

3-2- الأدوات الكيفية (المباشرة) للسياسة النقدية: هي الأدوات التي تهدف إلى التأثير على الكيفية التي يستخدم بها الائتمان وذلك عن طريق توجيه الائتمان إلى المجالات المرغوبة وحجبه من المجالات الأخرى، والتي تتمثل في سياسة تأطير الائتمان، والسياسة الانتقائية للقروض.

3-2-1- سياسة تأطير القروض: تهدف هذه السياسة إلى تحديد نمو المصدر الأساسي لخلق النقود بشكل قانوني وهو القروض الموزعة من طرف البنوك والمؤسسات المالية وتسمى أيضا تخصيص الائتمان وتكون هذه السياسة كبيرة الفعالية إذا كان الاقتصاد هو اقتصاد استدانة.⁽¹³⁾

3-2-2- السياسة الانتقائية للقروض: تهدف إلى تسهيل الحصول على أنواع خاصة من القروض أو مراقبة توزيعها أحيانا أخرى، وعادة ما تكون هذه القروض في شكل سقوف مخصصة لأهداف معينة والهدف من هذه الإجراءات هو التأثير على اتجاه القروض نحو المجالات المراد النهوض بها أو تحفيزها أو لتسهيل نقل الموارد المالية من قطاع إلى آخر.⁽¹⁴⁾ ومن محددات هذه السياسة نجد:

- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف.
- وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي.
- التمييز بأسعار الفائدة على القروض الممنوحة لقطاعات اقتصادية مختلفة.

وهناك أنواع أخرى للتضخم وهي: التضخم المستورد، تضخم العجز، تضخم الرخاء، التضخم السلعي والتضخم الرأسمالي، التضخم الركودي.

المحور الثاني: فعالية السياسة المستهدفة للتضخم

بالإشارة إلى تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية.

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.

1- مفهوم سياسة استهداف التضخم:

- تعرف سياسة استهداف التضخم بأنها: "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة وأكثر مع الإعلان الظاهر بان تحقيق أو استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية".

2- أنواع سياسة استهداف التضخم:

يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من سياسات استهداف التضخم كما يلي⁽²⁷⁾:

- سياسة استهداف التضخم الكامل: وتعتبر النوع الأكثر انتشارا بالنسبة للدول التي يتراوح مستوى المصدقية فيها من متوسط إلى أعلى مع إطار من الشفافية التي تسمح للبنك المركزي بتحقيق أهدافه.

- سياسة استهداف التضخم lite: يكون هذا النوع عندما تتبنى الدولة سياسة استهداف التضخم بدرجة منخفضة نسبيا من المصدقية وهو النظام النقدي الذي يتميز بعدم قدرة البنك المركزي على استكمال هدف استقرار الأسعار بسبب انخفاض المصدقية، هذا النظام النقدي محدد للدول التي لها قابلية الاستجابة الكبيرة للصدمات، خاصة تلك التي تتميز بمؤسسات نقدية ضعيفة والتي تعاني من وضع مالي غير مستقر.

من قبل السلطات الحكومية للحد من هذه الارتفاعات أو التأثير عليها ووقفها.⁽²⁰⁾

2-1-2- التضخم المكبوت أو المقيد: يحدث إذا ما تدخلت الدولة ووضعت بقوة القانون والتدابير والإجراءات والسياسات والقيود التي تمنع ارتفاع الأسعار، أي أنها لا تسمح للعوامل الاقتصادية العمل بحرية نتيجة للقيود الحكومية المباشرة.⁽²¹⁾

3-1-2- التضخم الكامن أو الخفي: يصيب الدخل القومي النقدي في شكل زيادة كبيرة غير طبيعية في هذه الدخول دون أن يسمح لها بان تجد منفذا طبيعيا في شكل زيادة في الإنفاق على السلع، الاستهلاك والاستثمار.⁽²²⁾

2-2- معيار وحدة الضغط التضخمي: من خلال هذا المعيار يمكن تقسيم التضخم إلى نوعين.

1-2-2- التضخم الجامح: هو اشد أنواع التضخم أثارا وضرا على الاقتصاد الوطني ويتمثل في زيادة الأسعار بصورة مذهلة وخطيرة جدا يواكبها في نفس الوقت زيادة مماثلة في الأجور مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الإنتاج⁽²³⁾

2-2-2- التضخم الزاحف: رافق هذا النوع من التضخم التطور والنمو السريع للاقتصاديات الصناعية الرأسمالية بعد الحرب العالمية الثانية حيث عرفت هذه الاقتصاديات حركة مستمرة وتصاعديّة للأسعار والأجور.⁽²⁴⁾

3-2- معيار مصدر الضغط التضخمي: نميز بين نوعين من التضخم.

1-3-2- التضخم بفعل جذب الطلب: هو التضخم الذي ترتفع فيه الأسعار سواء في سوق السلع أو في سوق عوامل الإنتاج نتيجة لوجود فائض في الطلب الذي بدوره يحدث نتيجة ارتفاع في إنفاق العائلات والمؤسسات الممول عن طريق القروض أو استخدام الأصول المالية أو الارتفاع في كالتطلب الخارجي.⁽²⁵⁾

2-3-2- التضخم بفعل جذب التكاليف: ترتفع الأسعار في هذا المصدر نتيجة لزيادة نفقات الإنتاج (مواد أولية، الهوامش والأجور بصفة خاصة).⁽²⁶⁾

- سياسة استهداف والتضخم الانتقائي: يكون هذا النوع عندما يتم اعتماد سياسة استهداف التضخم مع مستوى عال من المصدقية والتي تساعد على تحقيق هدف استقرار الأسعار، كما لا ننسى انه يجب توفر المعلومات اللازمة حتى يقوم البنك المركزي بالتنبؤ بمعدل التضخم خاصة أسعار الأصول المالية.

3- متطلبات تجسيد سياسة استهداف التضخم: هناك مجموعة من الشروط اللازمة لهيئة البيئة المناسبة من اجل نجاح عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم منها متطلبات عامة ومتطلبات أولية ومتطلبات أخرى.

1-3- المتطلبات العامة لاستهداف التضخم:

هي متطلبات ماذا نقص واحد منها في بلد ما لا يمكن ان نحكم على انه يطبق سياسة استهداف التضخم، وقد حدد F. Mishkin خمسة متطلبات ضرورية لقيام استهداف التضخم وهي كما يلي⁽²⁸⁾:

- الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط؛

- التزام مؤسستي بان هدف استقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في الأجل الطويل مع الالتزام بتحقيق الهدف؛

- يجب أن يكون لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي؛

- زيادة شفافية السياسة النقدية ومصداقيتها من خلال التواصل مع الجمهور والأسواق المالية؛

- إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في انجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

2-3- المتطلبات الأولية (الأساسية):

تتمثل هذه المتطلبات في تلك المعايير المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فاعلية أكبر في تطبيقها، وعلى عكس الشروط العامة فان استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالا حتى في حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة لتطبيقه، وتوجد ثلاثة شروط أساسية لفاعلية استهداف التضخم وهي:

- استقلالية البنك المركزي: وتعني الاستقلالية حرية البنك المركزي في رسم السياسة النقدية وتنفيذها من دون الخضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية، ولا تعني الاستقلالية بأي حال من الأحوال الانفصال التام بين البنك المركزي والحكومة، وانفراد البنك بتحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث يمكن الاتفاق على هذه الأهداف بينهما، وعليه فان البنك يبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة وانتهاج الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف، مع ضرورة الحفاظ على اكبر قدر ممكن من الانسجام والتناغم بين السياسة النقدية والسياسة المالية⁽²⁹⁾.

- امتلاك استهداف وحيد: يتمثل الشرط الثاني لتبني سياسة استهداف التضخم انعدام استهدافات اسمية أخرى تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل كالأجور، مستوى التشغيل، أو سعر الصرف الاسمي، ويعني هذا الشرط توفر الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية يتمثل في معدل أو مدى مستهدف محدد لفترة زمنية محددة فعندما تختار الدولة نظام لسعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ معدل التضخم المستهدف وسعر الصرف الثابت في نفس الوقت، ذلك لان تحديد معدل سعر صرف العملة المحلية مقابل عملة الربط في دولة أخرى يترتب عليه قبول صانعي السياسة النقدية داخل الدولة بمعدل التضخم في الدولة الأخرى كمعدل مستهدف للتضخم وعندما يحدث انخفاض في سعر صرف عملة دولة يؤدي ذلك لارتفاع أسعار الواردات من الخارج مثلا، ويؤدي ذلك لارتفاع معدل التضخم محليا وهو ما يتعارض مع سياسة استهداف التضخم⁽³⁰⁾.

- وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، كما يتوجب على السلطة النقدية أن تكون قادرة على التنبؤ بالتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقا لمعلومات المستقبلية المتاحة وذلك من خلال بناء نموذج ديناميكي قادر على تحديد حجم الانحرافات عن المسار المحدد وإعطاء فاعلية أكبر لأدوات السياسة النقدية من اجل إعادته إلى مستواه أو مدها المحدد وتصحيح الانحرافات في الوقت المناسب⁽³¹⁾.

- تساعد على تعزيز الكفاءة الاقتصادية والنمو على المدى الطويل باعتبار استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية؛

- التخفيض من معدلات التضخم العالية التي تجعل النظام المالي هش؛

- البساطة والوضوح ما يجعلها سهلة الفهم لدى الجمهور؛

- يتيح استهداف التضخم حرية أكبر للسلطة النقدية لمواجهة التقلبات الدورية؛

- يعتبر استهداف التضخم المحفز لإحداث تغيير مؤسسي بإعطاء البنك المركزي استقلالية أكبر وتحريره من الضغوطات السياسية مما يمكنه من بلوغ أهدافه المسطرة؛

- خلق الشفافية والثقة وتفهم أكبر لكافة عملاء السوق لتوجهات السياسة النقدية.

2-4- عيوب سياسة استهداف التضخم.

رغم المزايا الكثيرة التي تحققها سياسة استهداف التضخم إلا أن لها مجموعة من العيوب نذكر منها ما يلي⁽³⁶⁾:

- استهداف التضخم سيكون صارما مما يؤدي للحذر الشديد وبالتالي عدم استقرار الناتج المحلي وانخفاض معدل النمو على المدى القصير؛

- تسبب مرونة سعر الصرف التي تطلبها استهداف التضخم في عدم الاستقرار المالي؛

- يضعف استهداف التضخم من مسؤولية البنك المركزي بسبب التباطؤات الطويلة لأدوات السياسة النقدية في السيطرة على التضخم خاصة على المدى القصير؛

- تواجه معظم الدول النامية اتساع في الانحرافات عن هدف التضخم بسبب بعض الأخطاء الناجمة عن صعوبة التنبؤ بالتضخم مما يضعف من مصداقية البنك المركزي.

5-دراسة تجارب بعض الدول المتقدمة في تطبيق السياسة

المستهدفة للتضخم سنوات التسعينات.

سوف نتعرض في هذا العنصر إلى تجارب بعض الدول المتقدمة التي نجحت في تطبيق سياسة استهداف التضخم المتمثلة في نيوزيلندا، استراليا، كندا.

1- نيوزيلندا: تمكنت من تخفيض معدل التضخم من 17 % سنة 1985 إلى ما يقارب 5% سنة 1989، حيث أجرى في هذه

3-3- متطلبات أخرى لاستهداف التضخم:

- البنية التحتية والتقنية المتطورة: واحدة من الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم، هي التركيز على تحديد معدل التضخم المستقبلي بشكل دقيق، إذ يتعين على البنك المركزي وضع توقعات موثوق بها ونشرها وإعلانها بشكل صريح ولذلك فإنه من اللازم أن تتوفر له بنية تحتية متطورة تضمن إنجاز توقعات بكفاءة عالية ومن ميزات هذه البنية التحتية القدرة على جمع البيانات، الدراية بطريقة استخدام هذه البيانات بشكل فعال، القدرة على تحديد نماذج التنبؤ المشروطة.⁽³²⁾

- استقرار الاقتصاد الكلي: يشكل عدم استقرار الاقتصاد الكلي أداة للتشكيك في فعالية سياسة استهداف التضخم، حيث تفرض على البنك المركزي من خلال هذا الوضع الأهداف المتضاربة، حيث يتطلب التطبيق الفعال لسياسة استهداف التضخم إلا تخضع السياسة النقدية لقيود الموازنة العامة للدول، كما يجب التقليل من إمكانية التمويل النقدي لتغطية العجز الحكومي، وتعتبر الوضعية المالية السليمة للحكومة أداة فاعلة لتعزيز مصداقية سياسة استهداف التضخم.⁽³³⁾

- استقرار القطاع المالي وتطوره: إن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشكلة القروض الرديئة يؤديان دورا في تقييد قدرة البنك المركزي على الحراك، إذ انه في إطار سعيه إلى إدارة السياسة النقدية والمحافظة على سلامة الجهاز المصرفي يجد نفسه عاجزا أمام رفع أسعار الفائدة خوفا من حجم الأضرار التي يتوقع أن تصيب الجهاز المصرفي، كما أن تزايد ملكية هذا الأخير من العملة الأجنبية يدفع البنك المركزي إلى مضاعفة الجهود من أجل حسن إدارة سعر الصرف وتخفيض حجم الآثار السلبية التي قد تصيب العملة المحلية.⁽³⁴⁾

4-مزايا وعيوب سياسة استهداف التضخم:

تتميز سياسة استهداف التضخم بالعديد من المزايا لكن هذا لا يعني أنها خالية من أية عيوب.

1-4- مزايا سياسة استهداف التضخم: تحقق سياسة استهداف التضخم عدة مزايا منها ما يلي⁽³⁵⁾.

إدارة السياسة النقدية إلى محافظ البنك الاحتياطي في مارس 1993 والوصول إلى تحقيق معدل تضخم مستهدف من 2% إلى 3% على مدى أفق زمني حدد بسنتين وفي سبتمبر 1994 تم تحديد الاستهداف بدقة بين 2% و 3% على مر السنوات، تتسم سياسة استهداف التضخم في كل من مراحلها بمرونة واسعة في التعامل مع صدمات العرض والطلب ابتداء من وضع نقطة سميكة للمعدل المستهدف مع الاعتراف بالقدرة على تقدير الصدمات والرد عليها.

ساعدت مرونة استهداف التضخم في استراليا على تخطي الأزمة الآسيوية بنجاح كبير سنة 1997، فقبل 1994 تبنى البنك الاحتياطي الاسترالي سياسة تسمح لأسعار الصرف بالتقلب دون إحداث تدخلات مقصودة.

عندما واجه سعر الصرف الاسترالي انخفاض في سعر الصرف التايلاندي في جويلية 1997، أقر البنك الاحتياطي بأنه يواجه شروط تبادل تجاري سلبية كبيرة بسبب الارتباط الكبير للتجارة الخارجية لاستراليا بدول منطقة الأزمة، كما انه لم يحاول المحافظة على استقرار أسعار الصرف عند مستوياتها من قبل، بل ترك سعر صرف الدولار الاسترالي يرتفع مقابل الدولار الأمريكي كما انخفضت أسعار الفائدة اليومية ب 50 نقطة أساس مباشرة عند حدوث الأزمة لتصل إلى 5% وبقيت تقارب هذه المستويات حتى نهاية 1998.

بقي معدل نمو الناتج في استراليا مرتفعا خلال فترة الأزمة ولم يتأثر معدل التضخم المستهدف لكن انخفضت قيمة العملة بشكل كبير مقارنة بالدولار الأمريكي إلى ما يقارب 20%، ومع هذا بقي التضخم تحت السيطرة في حدود المدى المستهدف⁽³⁸⁾.

3- 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 نيوزيلندا واستراليا سياسة استهداف التضخم حيث خفض معدل التضخم من 10% إلى ما يقارب 4% في نهاية 1990، ولم يتم إقرار استهداف التضخم في كندا نتيجة إصدار تشريعات وإنما يقرر ويعلن الاستهداف من طرف الحكومة والبنك المركزي معا.

أعلن كل من محافظ بنك كندا ووزير المالية للحكومة الفدرالية بصفة مشتركة عن تأسيس استهداف معدلات

السنة كل من البرلمان والبنك الاحتياطي لنيوزلندا عقدا أصبح ساري المفعول في 01 فيفري 1990 يتضمن هذا العقد زيادة استقلالية البنك المركزي، يلزم كذلك العقد البنك المركزي بتحقيق هدف وحيد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار، يشترط العقد من وزير المالية ومحافظ البنك التفاوض والإعلان عن الاتفاق المتوصل إليه حول استهداف معدل التضخم مع وضعه حيز التطبيق وتقييم أداء السياسة النقدية وفقه، كما يحدد الاتفاق معدل رقيقي للتضخم المستهدف والأفق الزمني المطلوب الوصول إليه.

طبقا للاتفاقية المبرمة بين وزير المالية ومحافظ البنك، يوجه البنك الاحتياطي إلى تحقيق استهداف معدل تضخم سنوي من 3% إلى 5% عند نهاية 1990 مع تخفيض تدريجي في السنوات المقبلة من 0-2% بحلول 1992، بقي الأمر على حاله حتى نهاية 1996 أين تغير المدى إلى 0-3%، كلف هذا الانخفاض في معدلات التضخم وقوع الاقتصاد النيوزيلندي في كساد عميق وبطالة مرتفعة مع نهاية 1992 نتيجة تطبيق سياسة نقدية انكماشية، لكن في الفترة 1992-1996 عرف معدل النمو الاقتصادي ارتفاعا فاق 5% وانخفضت البطالة بشكل ملحوظ مع بقاء معدلات التضخم منخفضة.

بالرغم من الصرامة التي تميز بها نظام استهداف التضخم في نيوزيلندا من خلال تحديده لسنة واحدة كأفق زمني لاستهداف التضخم وضيق المدى المستهدف 0-3% والعقوبة المحتملة لحاكم البنك إذا خرق التضخم المستهدف بكميات كقليلة جدا، كانت هناك مرونة في تطبيق سياسة الاستهداف في:

- تخفيض المدى المستهدف تدريجيا مع هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل مع تقلبات كبيرة في الناتج.
- تأكيد البنك المركزي تركيزه على تقليص المدى المستهدف قبل الشروع في تخفيض التقلبات الحاصلة في الناتج.

- وجود مرونة في تعامل البنك المركزي مع صدمات الطلب الكلي او العرض الكلي من خلال توجيه كل أدواته لتحقيق المعدل المستهدف⁽³⁷⁾.

2- استراليا: تبنت استراليا سياسة استهداف التضخم مثل نيوزيلندا بعدما خفضت معدلات التضخم الكبيرة في منتصف الثمانينات من أكثر من 10% إلى ما يقارب 2% مع بداية التسعينات، لم تقر استراليا نظام تشريعي خاص باستهداف التضخم مثل ما فعلته نيوزيلندا، كما أوكلت مهمة

6- تقييم السياسة المستهدفة للتضخم في بعض الدول النامية: التضخم في فيفري 1991، وجعل تحقيق الاستقرار في الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل وتحديد الأدوات التي تكفل تحقيق 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.

1-6-تقييم تجربة استهداف التضخم في تشيلي: خلال مرحلة التوجه التدريجي نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم، تمكن البنك المركزي في تشيلي من تخفيف معدل التضخم السنوي مما يقرب 30% في أوائل عام 1990 إلى أقل من 3% في أواخر عام 1999، بعد ما شهد المعدل تقلبات كبيرة في السنوات السابقة جراء سياسة التمويل التضخمي التي كانت تنتهجها الدول بقوة آنذاك وهذا ما يبينه الجدول التالي⁽⁴⁰⁾:

ليبقى هذا المدى مطبق إلى غاية 1998 ثم تمديد آخر إلى غاية 2001، فاستهداف التضخم في كندا يعرف مرونة كبيرة تقترب من مثيلتها في استراليا حيث إن البنك المركزي الكندي ليس مسؤولاً مباشراً وأمام الحكومة عن طريق فرض عقوبات رسمية في حالة عدم تحقيق الهدف وإنما أمام الجمهور، كما لم تهمل السياسة النقدية هدف تحقيق معدل نمو مرتفع وتخفيض التقلبات في الناتج في المدى الطويل مثلما تحافظ على استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية.⁽³⁹⁾

الجدول رقم(01): يبين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة 1985-1999 في تشيلي.

العام	معدل التضخم الفعلي	معدل التضخم المستهدف
1985	30%	/
1986	37%	/
1987	17%	/
1988	23%	/
1989	11%	/
1990	18%	/
1991	32%	/
1992	16%	25%
1993	11%	15%
1994	11%	10%
1995	8%	8%
1996	7%	8%
1997	5%	6%
1998	5%	5%
1999	3%	4%

Source:Luiz de Mello, monetary policies and Inflation Targeting in Emerging Economies, (OECD), 2008, p 74.

وفي النصف الثاني من عام 1999 بدأت المرحلة الثانية، حيث عملت السلطات على تنفيذ العديد من التعديلات في إطار التبنّي الفعلي لسياسة استهداف التضخم، لعل أبرزها يكمن في تقويم سعر الصرف، وتعميق الصرف الأجنبي للمشتقات في الأسواق، والتحرير الإجمالي لحساب رأس المال، وقد نتج عن

في استهداف التضخم خلال الفترة (2006-2010) من حيث المستهدف منها. متوسط معدل التضخم المحقق، وكذا الاستقرار في تحقيق

الجدول رقم(02): مقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة 2010-2006⁽⁴¹⁾.

العام	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: Bureau National de Statistiques du CHILI.

محسوس، ومن ثم توفير الأرضية الصلبة من اجل الإعلان الصريح عن تبني سياسة استهداف التضخم، وفي عام 2006 تم الاعتماد الرسمي للسياسة حيث اتخذ البنك المركزي التركي الإجراءات التالية:

- تم اختيار مؤشر أسعار الاستهلاك لقياس التضخم، باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور، بالإضافة للقدرة الجيدة على قياس تكلفة المعيشة.

- معدلات التضخم المستهدفة للأعوام: 2006، 2007، 2008 هي: 5%، 4%، 4% على التوالي.

- تم تحديد نطاق السماح بتقلب معدل التضخم الفعلي بنحو (2⁺%) مقارنة بالمعدل المستهدف، كما قدم البنك المركزي الفاصل الزمني اللازم لحدوث تغيرات في معدل التضخم الفعلي، وقام بإعطاء التفسيرات الملائمة لذلك.

- تم إنشاء الأفق الزمني حتى يصل فيه معدل التضخم إلى قيمته المثلى، ويحتوي هذا الإجراء تحديداً ضمناً للسرعة اللازمة للتدخل كعلاج للاختلال 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 تؤدي أكلها برغم الظروف العصيبة التي كان يمر بها الاقتصاد العالمي، ولا سيما في ظل ما فرضته الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) من تباطؤ في معدلات النمو، وتزايد جموح التضخم المستورد، وتنامي معدلات البطالة⁽⁴²⁾.

الخاتمة:

2-6- تقييم تجربة استهداف التضخم في تركيا:

بعد الأزمة المالية في فبراير 2001، تم الاتفاق على تنفيذ برنامج بالتعاون مع صندوق النقد الدولي في ماي 2001 يغطي الفترة 2002-2004، وكان هذا البرنامج يهدف إلى خفض معدل التضخم إلى 35% عام 2002، وضمان النمو القائم على الصادرات، وتحقيق توزيع أفضل للموارد، كما يتوخى البرنامج أيضاً تحقيق إصلاحات هيكلية تهدف إلى زيادة إمكانات النمو في تركيا.

وفي بداية عام 2002، أصبح البنك المركزي التركي (CBRT) يتمتع بالاستقلالية التامة، فأعلن مروره إلى استهداف التضخم باعتباره الهدف النهائي للسياسة النقدية، وقد كان اعتماد هذا النظام ضرورياً بسبب ضعف القطاع المالي خلال الفترة 2001-2005، حيث تم تحقيق بعض الإصلاحات فأعيد تحديد دور البنك المركزي، وأعطى دوراً أكثر نشاطاً، وبات هدفه الرئيسي يتمثل في ضمان استقرار الأسعار، كما يحتفظ بحق التدخل من اجل تجنب التقلبات الدرامية في سعر الصرف.

تم الإعلان في عام 2001 عن معدلات التضخم لسنوات: 2002، 2003، 2004 ب 35%، 20%، 12% على التوالي في اتفاق مع الحكومة، فضلاً عن تحسن سياسة الاتصال ومصادر المعلومات، وتطوير أدوات وطرق جديدة للتنبؤ بالتضخم، أما في عام 2005 فقد تم عقد اجتماعات لمجلس النقد بهدف اتخاذ قرارات حاسمة تتعلق بمستوى أسعار الفائدة.

إن ما مرت به تركيا خلال الفترة الممتدة من 2001-2005 يمثل مرحلة تمهيدية هدفها تخفيض مستويات التضخم بشكل

- إجراء دراسة تحليلية كافية للأثار الايجابية والسلبية التي يتوقع حدوثها جراء تبني سياسة استهداف التضخم بغية تعظيم المكاسب الايجابية.
- محاولة الاستفادة من المساعدات الفنية والمالية التي يقدمها صندوق النقد الدولي، والمنظمات الأخرى ذات الصلة ولاسيما في مجال التدريب والاستشارات الفنية.
- يجب الابتعاد عن التمويل التضخمي نظرا إلى المخاطر الكبيرة التي يشكلها على الاقتصاد، ولا سيما في ظل جمود الجهاز الإنتاجي الذي يعتبر سببا رئيسيا في تعميق التضخم.

قائمة المراجع:

- 1- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 112.
- 2- عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك (منهج نقدي ومصرفي)، دار ومكتبة الجامد للنشر، عمان، 1999، ص 2017.
- 3- Jean pierre pattat, monnaie institutions financières et politiques monétaires, 4^{em} édition, Economica, paris, 1987, p 277.
- 4- بركان زهية، "فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة : دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010، ص 43.
- 5- عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي: تحليل كلي، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003، ص 92.
- 6- خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي (البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مؤسسة شباب الجامعة، عمان، بدون سنة نشر، ص 202.
- 7- سليمان مجدي، علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2002، ص 107.
- 8- سليمان مجدي، مرجع سابق، ص 107.
- 9- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 125.
- 10- قدي عبد المجيد، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2003، ص 90.
- 11- قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 94.
- 12- العصار رشاد، الحلبي رياض، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 157.
- 13- قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 94.
- 14- Michelle de mourgue, la monnaie- système financière et théorie monétaire, 3^{em} édition, Economica, 1993, p 238.
- 15- ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، الطبعة الأولى، دارالفكر، الجزائر، 1993، ص 39.
- 16- ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 40.
- 17- ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 40.
- 18- الوزني خالد، الرفاعي احمد، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، الطبعة السادسة، دار وائل للنشر، عمان، 2003، ص 249.
- 19- البكري انس، صافي وليد، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 197.

إن ظاهرة التضخم ليست وليدة العصر بل هي مسابرة لكافة الأنظمة الاقتصادية وهي مشكلة تشمل كل الدول المتقدمة والنامية إذ أن الآثار السلبية التي تتركها هذه الظاهرة كالححد من الادخار وعدم التحفيز على الاستثمار وتخفيض معدلات النمو الاقتصادي إلى جانب التوزيع غير العادل للثروات يستدعي من السلطة النقدية البحث عن السياسات الاقتصادية الكفيلة بالحد من التضخم وان أهم هذه السياسات هي سياسة استهداف التضخم. إن كل النقاط التي أثارناها في دراستنا، كان الهدف منها الوصول إلى أبرز النتائج ومن ثم العمل على صياغة بعض الاقتراحات المهمة والمتعلقة بموضوع الدراسة.

أولا: نتائج الدراسة

- من خلال هذه الورقة البحثية تمكنا من رصد مجموعة من النتائج أهمها:
- استهداف التضخم عبارة عن إطار للسياسة النقدية يتمكن البنك المركزي بواسطته من تحقيق خفض معدلات التضخم في المدى القصير، والمحافظة على استقرار الأسعار في الأجل الطويلة.
- لتطبيق سياسة استهداف التضخم بنجاح يجب توافر جملة من الشروط المسبقة، تتمثل في توافر درجة كبيرة من الاستقلالية للبنك المركزي إزاء الضغوط أو تأثيرات السياسة المالية.
- تعاني الدول النامية جملة من العقبات تعوق تطبيقها الناجح لسياسة استهداف التضخم، فهي تتمتع بارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها بشكل كبير.
- تمكنت الدول المتقدمة من خفض معدلات التضخم بفعل تطبيقها لسياسة استهداف التضخم بشكل ناجح.

ثانيا: اقتراحات الدراسة

- من خلال النتائج المتوصل إليها سابقا فإننا نوصي بما يلي:
- من اجل التطبيق السليم لسياسة استهداف التضخم، لا بد من استيفاء كل المتطلبات الاقتصادية، ولا سيما توفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصدقية والشفافية فيها.

- 20- عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، الطبعة الثانية، دار المجدلوي للنشر، عمان، 1999، ص 188.
- 21- طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب تحديث للسياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، جامعة الشلف، 2005، ص 09.
- 22- طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 09.
- 23- طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 10.
- 24- طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 10.
- 25- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص 50.
- 26- عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 50.
- 27- دبات امينة، السياسة النقدية واستهداف التضخم بالجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد القياسي البنكي والمالي، جامعة تلمسان-الجزائر، 2014/2015، ص 142.
- 28- Frederic Meshkin, "Inflation targeting Emerging market countries", American Economic Review, Vol90,NO2,may 2000,p105.
- 29- أمية طوقان، "دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سوريا في ضوء التجارب العربية والعالمية، سوريا، 2-3 جويلية 2005، ص 03.
- 30- طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 110.
- 31- صفاء عبد الجبار الموسوي وآخرون، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في اسواق مختارة، مجلة الادارة والاقتصاد، المجلد الثالث، العدد العاشر، بدون سنة النشر، ص 33.
- 32- Adnen Chockri et Ibticem Frihka, « la portée de la politique de ciblage d'inflation : approche Analytique pour le cas Tunisien », Serebia, 2011, p 95.
- 33- Jihé bousrih, l'inflation de la politique de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents apport théorique et validation empirique », thèse de doctorat en sciences économiques, Université de rennes 2, France, 2011, p42.
- 34- البكري انس، صافي وليد، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 199.
- 35- إسماعيل احمد الشناوي، استهداف التضخم في الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، 2004، ص 20.
- 36- توفيق عباس عبد عون، صفاء عبد الجبار علي، تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد التاسع، العدد الثاني، العراق، 2011، ص 67.
- 37- Luiz de Mello, monetary policies and Inflation Targeting in Emerging Economies, (OECD), 2008, p 74.
- 38- Bureau National de Statistiques du CHILI.
- 39- Sami Mouley, le rôle des politiques monétaires et la convergence macro économique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la Méditerranée, Bruscelles, 2012, p 25.
- 40- طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003، مرجع سابق، ص 127.
- 41- طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 127.
- 42- www.queensn.ca/sps/working-papers/files/gibson98fr.