

## سياسة استهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثيرها بالتمويل غير التقليدي

## The policy of targeting inflation in Algeria and its impact on unconventional financing

ط/د. شادي نور الدين<sup>1</sup>، د. ضيف أحمد<sup>2</sup> / Chadi Nouredine / Daif Ahmed<sup>1</sup>جامعة ألكلي محمد أولحاج، مخبر السياسات التنموية والدراسات الاستشرافية، n.chadi@univ-bouira.dz<sup>2</sup>جامعة ألكلي محمد أولحاج، مخبر السياسات التنموية والدراسات الاستشرافية، dr.dif\_ahmed@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2020/02/29

تاريخ القبول: 2020/06/25

تاريخ النشر: 2020/07/28

## ملخص:

تعتبر استراتيجية استهداف التضخم إحدى أهم بدائل أطر السياسة النقدية الحديثة التي تستخدمها البنوك المركزية للقضاء على ظاهرة التضخم التي تسود اقتصادنا، وتهدف هذه الدراسة إلى توضيح مدى تأثير معدلات التضخم في الجزائر من خلال تبني سياسة استهداف التضخم وتحديد سبب الفجوات التضخمية.

وتوصلت الدراسة إلى أن سياسة استهداف التضخم في الجزائر لم تستوفي الشروط العامة وحتى الأولوية في الوقت الحاضر وأن التمويل غير التقليدي لم تكن له آثار تضخمية في الأجل القصير.

**كلمات مفتاحية:** سياسة استهداف التضخم، تمويل غير تقليدي، فجوات تضخمية.

تصنيف JEL: E58, B22, B23

**Abstract:**

The strategy for targeting inflation is one of the most important alternatives to the modern monetary policy frameworks that central banks use to eliminate the phenomenon of inflation that pervades our economy. This study aims to clarify the extent of the inflation rates in Algeria by adopting the policy of targeting inflation and determining the cause of inflationary gaps.

**Keywords:** Inflation targeting policy; Unconventional financing; Inflationary gaps.

**Jel Classification Codes:** B23, B22, E58.

**Résumé :** La stratégie de ciblage de l'inflation est l'une des alternatives les plus importantes aux cadres de politique monétaire modernes que les banques centrales utilisent pour éliminer le phénomène d'inflation qui imprègne notre économie. Cette étude vise à clarifier l'étendue des taux d'inflation en Algérie en adoptant la politique de ciblage de l'inflation et de détermination de la cause des écarts inflationnistes.

**Mots-clés:** politique de ciblage de l'inflation; Financement non conventionnel; Écarts inflationnistes.

**Codes de classification Jel:** B23, B22, E58.

المؤلف المرسل: الاسم الكامل، الإيميل: n.chadi@univ-bouira.dz

## 1. مقدمة:

منذ أوائل التسعينات من القرن الماضي تبنت بعض الاقتصاديات الصناعية تحولاً في السياسة النقدية عرف باسم سياسة استهداف التضخم، تعتبر هذه السياسة الأسلوب الفعال للعمل على استقرار الأسعار على المدى الطويل، وهي إحدى البدائل الأساسية لإدارة السياسة النقدية للتحكم في معدلات التضخم. ورغم أن الحد من مستويات التضخم من صميم أهداف البنوك المركزية، إلا أنه ليس دائماً نتاجاً للفشل في إدارة السياسة النقدية، بل هو مؤشر فعلي على غياب التعافي في الاقتصاد بأكمله.

بدأت الجزائر في إقرار مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية الجديدة، في مقدمتها استخدام التمويل غير التقليدي بموجب القانون رقم 17-10 المتعلق بالنقد والقرض الذي يتم أحكام الأمر 03-11 من خلال المادة 45 مكرر، من أجل المساهمة في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي و تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

### 1.1 الإشكالية:

إلى أي مدى يمكن تحقيق أهداف استراتيجية استهداف التضخم في ظل التمويل غير التقليدي؟

### 2.1 الأسئلة الفرعية

ما الهدف من تبني استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية؟

هل هناك علاقة بين التمويل غير التقليدي والتضخم؟

كيف تفسر أسباب الفجوات التضخمية؟

### 3.1 فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: استراتيجية استهداف التضخم تعمل على استقرار الأسعار على المدى الطويل.

الفرضية الثانية: التمويل غير التقليدي يؤدي إلى زيادة معدلات التضخم.

الفرضية الثالثة: يرجع سبب الفجوات التضخمية في الجزائر إلى أسباب نقدية (التمويل غير التقليدي).

### 4.1 أهمية الدراسة:

الآثار السلبية التي عرفها المشهد الاقتصادي في الجزائر، من مستويات مرتفعة لمعدلات التضخم، عجل بتبني سياسة نقدية حديثة، عرفت بسياسة استهداف التضخم لغرض تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار وهذا في ظل تطبيق الجزائر للتمويل غير التقليدي.

5.1 أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة لتحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

الإحاطة والإمام بمختلف الجوانب النظرية لسياسة استهداف التضخم والتمويل غير التقليدي في الجزائر.

تحليل واقع ظاهرة التضخم في الجزائر.

### 6.1 حدود الدراسة:

لهذه الدراسة حدود موضوعية ومكانية:

الحدود الموضوعية: أدى تزايد الاهتمام بدراسة ظاهرة التضخم إلى تباين النظريات المفسرة لها مما أسفر على اختلاف السياسات المستخدمة في مواجهتها أو الحد منها بسبب تعدد الأسباب المنشأة للتضخم وتعدد مظاهره، لذا سوف نركز في هذه الدراسة على سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد الجزائري، وتحليل أسباب الفجوات التضخمية.

الحدود المكانية: سوف نعمل على إسقاط هذه الدراسة على الاقتصاد الجزائري.

### 7.1 منهجية البحث:

تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي وذلك لمناسبته لطبيعة الموضوع، حيث يتم وصف الظاهرة المدروسة كمياً من خلال توفير البيانات وتحليلها.

8.1 الدراسات السابقة: هناك العديد من الدراسات التي تناولت سياسة استهداف التضخم في الجزائر وأخرى تطرقت للتمويل غير التقليدي نذكر منها ما يلي:

دراسة لـ جدي جميلة: " السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم، دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1990-2014)", مذكرة ماجستير في كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية من جامعة أبي بكر بلقايد-تلمسان-2016، حاولت الباحثة في هذه الدراسة إبراز دور السياسة النقدية في التأثير على الكتلة النقدية وفعاليتها في مواجهة التضخم في الجزائر للفترة (1990-2014)، وتوصلت إلى أن أسباب التضخم في الجزائر ليست نقدية بحتة بل تتعلق بظاهرة هيكلية وهو ما أدى لعدم التحكم جيدا في معدلات التضخم.

دراسة بشيشي وليد ومجلع سليم، تحت عنوان "تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثيره بالمتغيرات والأزمة العالمية"، مقال منشور في مجلة حوليات جامعة الجزائر 1-1-المجلد 30، العدد 2، 2016 حيث هدفت الدراسة إلى تبيان واقع إمكانية نجاح وفعالية سياسة استهداف التضخم في الجزائر وتأثير الأزمة الاقتصادية العالمية على معدلات التضخم في الجزائر، وقد خلصت الدراسة إلى تأثير معدلات التضخم في الجزائر بالأزمة الاقتصادية العالمية من خلال التضخم المستورد، وأن الاقتصاد الجزائري لا يتوفر حالياً على جميع الشروط اللازمة لتطبيق سياسة استهداف التضخم بفعالية ونجاحة. مسليتي نبيلة وآخرون " التمويل غير التقليدي بالجزائر، واقع وآفاق، منشور في مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، العدد الأول 2018، حاول الباحثون في هذا المقال إبراز أهمية استخدام آلية التمويل غير التقليدي في الجزائر كحل للوضع الراهن للاقتصاد الوطني، وكنيجة لهذه الدراسة تم التوصل إلى أن الاقتصاد الجزائري ضعيف ولا يمكن العمل فيه بهذه الآليات.

#### 9.1 هيكل الدراسة: قسمت هذه الدراسة إلى:

المحور الأول: الخلفية النظرية لسياسة استهداف التضخم؛

المحور الثاني: التمويل غير التقليدي في الجزائر وعلاقته بالتضخم؛

المحور الثالث: دراسة تطور التضخم في الجزائر وأسبابه؛

المحور الرابع: استهداف التضخم في ظل التمويل غير التقليدي.

#### 2. الخلفية النظرية لسياسة استهداف التضخم

انطلاقاً من هذا المحور سوف نبرز مفهوم سياسة استهداف التضخم، والدوافع المحفزة لاستخدام هذه السياسة وصولاً إلى متطلبات تطبيق هذه السياسة.

#### 1.2 مفهوم سياسة استهداف التضخم:

لقد وردت العديد من التعاريف لهذا المصطلح ونقتصر على سرد أهمها فيما يلي:

يعرف (Turar, July 2002, p. 1) سياسة استهداف التضخم بأنها " نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي رقمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر من الإعلان الظاهر بأن تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية "

ويخلص (Kenneth n, 2004, p. 7) إلى وجود طريقتين للتفكير في تطبيق هذه السياسة:

وتتعلق الطريقة الأولى بالخصائص الظاهرة أو المدروسة لإطار سياسة استهداف التضخم. أما الطريقة الثانية فتتعلق بمدى فعالية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية.

كما تعرف إيمان فؤاد محمد استهداف التضخم هو أحد أطر العمليات التشغيلية للسياسة النقدية الرامية إلى تحقيق استقرار الأسعار وينطوي على استهداف التضخم مباشرة، وهو بذلك يعمل على النقيض من الاستراتيجيات البديلة لهذا الإطار، ولا سيما استهداف النقود أو سعر الصرف، والتي تسعى لتحقيق معدل منخفض ومستقر للتضخم من خلال استهداف متغيرات وسيطة، على سبيل المثال، معدل نمو المجاميع النقدية أو مستوى سعر صرف العملة تؤخذ كمرتكز (محمد فؤاد، 2018، صفحة 13)

يعرف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي استهداف التضخم بأنه يعد من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي، محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق استقراره في الأجل الطويل، يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية. (أحمد الشناوي، 2004، صفحة 32).

كما يعرف استهداف التضخم على أنه إطار بسيط يمكن التنبؤ به للسياسة النقدية لربط توقعات التضخم وتوجيهه نحو الانخفاض من خلال تعزيز مصداقية وشفافية البنك المركزي.

ومما سبق يمكن تعريف سياسة استهداف التضخم بأنها أسلوب جديد وحديث لإدارة البنوك المركزية لسياساتها النقدية مركزة على معدل التضخم مباشرة كاستهداف وسيط للسياسة النقدية، أما الهدف النهائي لها هو تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، ظهر هذا الأسلوب في بداية التسعينات وبالضبط في نيوزلندا عام 1990.

## 2.2 دوافع استخدام سياسة استهداف التضخم:

هناك دوافع عديدة لاستخدام سياسة استهداف التضخم نوجز منها ما يلي: (Salih, 2018, pp. 1039-1040)

- زيادة مساهمة التكامل في المالية العالمية وتحفيز الأسواق التجارية أدى إلى تغيرات في أنظمة السياسة النقدية.
- التحول الكبير في الاعتماد على نظام الصرف المرن بدلا من الثابت.
- هناك اتفاق عالمي على خطورة ارتفاع معدلات التضخم والتي لها تأثير سلبي على النمو وتوزيع الدخل.
- تعمل سياسة استهداف التضخم على التقليل من ارتفاع معدلات التضخم وذلك لرفع الأداء الاقتصادي للبلاد.
- سياسة استهداف التضخم هو جوهر خفض العجز في الميزانية، فالعديد من البلدان التي تنفذ هذه السياسة تمكنت من خفض عجز ميزانيتها وحقت فائضا، كما هو الحال في تركيا، البرازيل، والمكسيك.
- البلدان التي نجحت في التقليل من السياسات النقدية نجحت في التقليل من معدل التضخم، لأنها اعتمدت على سياسة استهداف التضخم، بالإضافة إلى ذلك أدت التطورات في نظرية الاقتصاد الكلي إلى زيادة الاهتمام بسياسة استهداف التضخم. (Bernanke & Mishkin, 1997, p. 104)

## 3.2 متطلبات سياسة استهداف التضخم:

يتطلب إطار استهداف التضخم مجموعة من الشروط المسبقة لكي يتسنى للسلطات النقدية انتهاجه بفعالية كبيرة، ومن بين هذه الشروط نذكر ما يلي:

### 1.3.2 استقلالية البنك المركزي:

تعني إعطاء الحكم الذاتي للسياسة النقدية لتحقيق أهدافها بشكل فعال من خلال التكيف بحرية في استخدام أدوات السياسة النقدية، إذ لا ينبغي أن يكون هناك تمويل مباشر للقطاع العام، ويجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية (هذا الامتياز يختلف من بلد إلى آخر).

استقلالية البنوك المركزية قضية مهمة في البحث عن إطار مؤسسي للسياسة النقدية يساعدها للحفاظ على التضخم عند مستويات منخفضة في الأجل المتوسط والطويل، (Salih, 2018, pp. 1039-1040) (ولكن أداء البنك المركزي يرتبط بمدى استقلاليته والتي يعبر عنها بـ: (Daghir, 2012, p. 8).

- استقلالية وظيفية وتعلق بقدرة البنك المركزي على تقرير ما يتعلق بالأسعار؛
- استقلالية شخصية وتعلق بقدرته على اختيار أعضاء ورئيس مجلس الإدارة؛
- استقلالية الأدوات، وتعلق بقدرته على استخدام الأدوات النقدية وعلى رأسها عرض النقود ومعدل الفائدة للسياسة النقدية في التأثير على الأسعار ومنع التمويل لعجز الموازنة أو تقييده.

### 2.3.2 استقرار الاقتصاد الكلي:

يشكل عدم استقرار الاقتصاد الكلي أداة للتشكيك في فعالية سياسة استهداف التضخم، حيث من خلال هذا الوضع تفرض على البنك المركزي الأهداف المتضاربة،

ينبغي أن تتمتع الوضعية الخارجية قدر الإمكان بالقوة بما فيه الكفاية حتى تعطى السياسة النقدية الأولوية في استهداف التضخم صراحة دون التعرض لخطر الانزلاق بسبب التذبذبات الحاصلة في سوق العمل، (louali, 2004, p. 06).

باعتبار أن سياسة استهداف التضخم مبنية على استقرار الأسعار، فإنه من الضروري أن يكون للأسعار وسعر الصرف تأثير محدود على توازن الاقتصاد الكلي، كذلك يجب ألا تؤدي تغيرات أسعار الصرف إلى زعزعة استقرار الميزان التجاري (Amatoa & Gerlach, 2002, p. 784)

**3.3.2 امتلاك هدف وحيد يتمثل في استقرار الأسعار:**

يتطلب على السلطات النقدية تحقيق هدف وحيد يتمثل في معدل التضخم المعلن عنه والتخلي عن باقي الاستهدافات الأخرى التي تتضارب مع هدف الاستقرار النقدي كالعالة، أو استقرار سعر الصرف. (Gurbuz Besek, 2008, p. 39)

**4.3.2 وجود قطاع مالي مستقر ومتطور:**

تعتبر الدول المرشحة لاعتماد استراتيجية استهداف التضخم الأكثر قابلية للتأثر بالأزمات والصدمات، لذلك فإن الاستقرار المالي يسمح للبنوك المركزية في هذه البلدان التركيز أكثر على استهداف التضخم، ويساعدها على إرساء تطلعات وتوقعات الوكلاء الاقتصاديين للهدف المسطر.

كما يجب أن تكون السوق المالية لهذه البلدان متطورة بما فيه الكفاية من أجل تطبيق سياسة نقدية مستقرة على أدوات تتسم بمرونة عالية تجاه قانون السوق، حيث يعود تطور أسعار الأصول المالية في الأسواق النشطة والعميقة بالمعلومات المتعلقة بالنشاط الاقتصادي إلى البنك المركزي، مما يساعد في التركيز أكثر على معدل التضخم المستهدف، وامتصاص آثار الصدمات على المدى القصير، وكذلك الحفاظ على الاستقرار المالي. (Iouali, 2004, p. 06)

**5.3.2 امتلاك قاعدة بيانات متطورة:**

من الخصائص الأساسية لسياسة استهداف التضخم قدرتها على معرفة اتجاهات التضخم في المستقبل القريب والبعيد، في هذا الإطار يجب على البنك المركزي أن تكون له توقعات دقيقة لمعدل التضخم، وهذا لا يتحقق إلا بوجود نظام معلومات متطور يسمح باستيعاب عدد كبير جدا من البيانات الاقتصادية والاجتماعية، والاستغلال الأمثل لهذه البيانات، إضافة إلى المقدرة على بناء نماذج للتوقع متطورة تعتمد على نماذج الاقتصاد القياسي الحديثة.

**3. التمويل غير التقليدي وعلاقته بالتضخم****1.3 مفاهيم عامة حول التمويل غير التقليدي وأثاره التضخمية:**

تعرف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها توسيع وساطة البنك المركزي في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة من أجل سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار الديون الحكومية التي لا تنطوي على مخاطر وبدون قيود، من أجل تحفيز التنمية الاقتصادية. (Gerther & karadi, 2010, p. 01) ولقد اتخذت معظم البنوك المركزية مجموعة من الإجراءات الحديثة والتي تنطوي في ظل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية والتي يمكن تصنيفها إلى ما يلي:

**• أسعار الفائدة الصفرية:**

تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح. (خليل الحمزاوي، 1997، صفحة 100)

سادت أسعار الفائدة الرئيسية الحقيقية المنخفضة لفترات طويلة معظم الاقتصاديات المتقدمة خلال ظروف الأزمة المالية العالمية 2008 سواء في الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي واليابان ... الخ، حيث يتخذ البنك المركزي قرار خفض معدل الفائدة عندما يلاحظ أن هناك بطء في معدلات النمو الاقتصادي، من أجل ضخ كميات كبيرة من السيولة لرفع حركة الاقتصاد بشكل عام للوصول إلى مرحلة الانتعاش الاقتصادي، وهذا من خلال الالتزام الضمني للبنك المركزي للحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي القريب من الصفر لفترة معينة، ويهدف هذا الإجراء إلى ترسيخ التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة عند مستوى جد منخفض مما يؤدي بالضرورة إلى انخفاض معدل الفائدة وارتفاع توقعات التضخم التي تولدها السياسة النقدية المنتهجة للبنك المركزي، إضافة إلى إمكانية إعلانه عن مستوى تضخم مستهدف أعلى من السابق الذي ساد في فترة الأزمة أو الكساد.

(Takatoshi, 2009, pp. 67-74)

• التيسير الكمي:

وهو عبارة عن سياسة نقدية يقوم بموجها البنك المركزي بزيادة حجم مركزه المالي ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للإقراض عبر إصدار نقدي جديد، يقوم البنك المركزي باستخدام هذه النقود الجديدة لشراء الأصول من المصارف الأخرى، (السيداوي، 2015، الصفحات 1-4) مما يزيد من سيولة تلك المصارف، فتصبح هذه الأخيرة قادرة على تمويل المستثمرين ومنح القروض مع تيسير الحصول على القروض بمعدلات الفائدة المنخفضة، ما يؤدي إلى زيادة القروض الاستهلاكية والاستثمارية، وبالتالي زيادة الطلب الداخلي على السلع والخدمات، وانتعاش الاقتصاد بعد حالة من الانكماش الاقتصادي، ويعتبر التيسير الكمي آخر أسلحة البنك المركزي بعد أن دفع بأسعار الفائدة نحو الصفر، وذلك لتحفيز البنوك والمؤسسات المالية.

• التسهيل النوعي (الائتماني):

هو ذلك المزيج من القروض والأوراق المالية التي يحتفظ بها البنك المركزي وعلى كيفية تكوين هذه الأصول التي تؤثر على شروط الائتمان للشركات والعائلات، فهو يشمل زيادة المعروض النقدي بعدم شراء السندات الحكومية، ولكن بشراء أصول القطاع الخاص، مثل سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة برهن عقاري (أصول غير تقليدية) للسماح للبنك المركزي للوصول إلى السقف لمعدل الفائدة. (سمايلي و بوطورة، 2015، صفحة 120).

2.3 تفسير العلاقة بين التمويل غير التقليدي والتضخم في الفكر الاقتصادي:

تفسر العلاقة بين هذين المتغيرين من خلال النظريات الاقتصادية التي فسرت علاقة الإصدار النقدي مع التضخم.

1.2.3 النظرية النقدية التقليدية:

يرى أنصار هذه النظرية الكمية أن الزيادة في كمية النقد المتداولة في السوق هي سبب ظهور البوادر التضخمية، أي كلما ارتفعت في السوق كميات من النقود المتداولة كلما ارتفعت الأسعار التي يتم من خلالها حصول ظاهرة تضخمية في المجتمع، وتفسر من خلال معادلة فيشر ومعادلة كامبريدج.

حيث معادلة فيشر هي:  $MV = T.P$

$$P = M.v/t \dots (1)$$

M: كمية النقود V: سرعة دوران النقود

T: كمية المبادلات P: المستوى العام للأسعار

فمعادلة فيشر تبين وجود علاقة طردية بين كمية النقود والأسعار، ولدينا أيضا معادلة كامبريدج: (احمد الشناوي و اخرون، 2000، الصفحات 251-256)

$$K = 1/V \dots (2)$$

K: التفضيل النقدي

V: سرعة دوران النقود

لدينا العلاقة بين التفضيل النقدي K وسرعة دوران النقود V عكسية، ومنه بتعويض المعادلة (2) في المعادلة (1) نجد:

$$M/K = T.P \dots (3)$$

وبتعويض حجم المعادلة T بالدخل نجد معادلة كامبريدج

$$M/K = y.P$$

ومنه تبين هذه المعادلة وجود علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، أي كلما ارتفعت كمية النقود M تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار الذي سيؤدي إلى ظاهرة التضخم، غير أن العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار التي تضمنتها هذه النظرية ليست بالبساطة التي تتصورها فقد ترتفع لأسباب لا علاقة لها بزيادة كمية النقود، ذلك أن أزمة الكساد الكبير أثبتت عدم صحة هذا التمثيل، إذ لم تؤدي زيادة كمية النقود التي أصدرتها الحكومة إلى ارتفاع الأسعار بسبب زيادة التفضيل النقدي للأفراد الذين كانوا يتوقعون انخفاضا أكثر للأسعار، وهذا ما يوضح أن النقود تطلب لذاتها زيادة على كونها وسيط للتبادل.

### 2.2.3 التضخم في التحليل الكينزي:

يرى كينز أن كمية النقود يمكنها التأثير على المستوى العام للأسعار وذلك من خلال قدرتها على التأثير في الطلب الفعلي، أي الذي يتحول إلى عملية شراء فعلية مدعومة بالقدرة الشرائية، فإذا استطاعت كمية النقود أن تحرك الطلب الفعلي فإن انعكاسها على الأسعار سيكون بحسب حالة الاقتصاد، وهنا ميز كينز بين ثلاثة أنواع من التضخم: (بوحاضر، 2015، الصفحات 57-58).

#### • شبه التضخم:

يسود هذا النوع من التضخم في الاقتصاديات التي تتميز بوجود طاقات إنتاجية غير مستغلة خاصة من اليد العاملة، فزيادة الطلب الفعلي نتيجة زيادة كمية النقود أو غيرها من الأسباب سوف يؤدي إلى محاولة المنتجين زيادة إنتاجهم وبالتالي يزيد طلبهم على عوامل الإنتاج ما يدفع أسعارها للارتفاع ومن ثمة تنتقل الزيادة إلى باقي أنواع السلع والخدمات، وميزة هذا الارتفاع في الأسعار هو حدوئه ببطء نتيجة تحرك جانب العرض إلى جانب الطلب.

#### • التضخم المطلق:

وهو التضخم الذي يحدث في الاقتصاديات القريبة من مستوى التشغيل الكامل، فزيادة الطلب الفعلي نتيجة زيادة كمية النقود أو غيرها سوف يجعل الطلب أكبر من العرض، بالشكل الذي يدفع بأسعار السلع والخدمات للارتفاع، وفي هذه الحالة يحاول المنتجون زيادة إنتاجهم لتحقيق المزيد من الأرباح فيزيد طلبهم على السلع والخدمات الإنتاجية، وبما أن حجمها محدود فإن أسعارها سوف ترتفع بشكل كبير لتنافس القطاعات الإنتاجية عليها وبالتالي يزيد الإنتاج وتزيد الأسعار، ولكن مقدار الزيادة في الأسعار تكون أكبر من الزيادة في الإنتاج.

#### • التضخم الحقيقي:

زيادة الطلب الكلي لا يقابلها زيادة في العرض الكلي، لأن الجهاز الإنتاجي يفقد المرونة عند مستوى التشغيل الكامل، أي أن مرونة عرض عوامل الإنتاج تكون ضئيلة جداً، لذا فإن الزيادة في الطلب الكلي ستؤدي إلى زيادة الأسعار لأن الإنتاج قد يصل إلى طاقته القصوى مما يتعذر معه زيادة العرض الكلي من السلع والخدمات مما يؤدي إلى التضخم الحقيقي.

### 3.2.3 التضخم في النظرية النقدية:

يقصد بها المدرسة النقدية التي يتزعمها الاقتصادي الأمريكي المعاصر " ميلتون فريدمان " واعتمدت نفس أسس نظرية كمية النقود، إلا أنها من ناحية ثانية حاولت تفسير التضخم من خلال تعميق العلاقة بين المستوى العام للأسعار وعرض النقود، فهو يؤكد أن السبب الحقيقي للتضخم يتمثل في الزيادة المستمرة في عرض النقود بشكل يفوق حجم الطلب عليها، ويرى فريدمان أنه ليس كل ارتفاع في الأسعار يعتبر تضخم، فحتى نقول عن الارتفاع في الأسعار أنه تضخم فلا بد من توفر شرطين هما صفة الاستمرار أي لا بد ألا يكون لمرة واحدة ثم يستقر، ولكن يكون لفترات زمنية متعددة ومتكررة. وصفة السرعة أي تزداد المعدلات بوتيرة كبيرة من فترة لأخرى.

وفي الأخير فإن كل نظرية كانت لها افتراضات وتفسيرات خاصة بها، والتي تنصب جميعها حول هدف واحد وهو تقديم تفسير لسبب حدوث التضخم، غير أنها تشترك في التركيز على العرض النقدي كعامل قوى لتفسير الحركات التضخمية، إلا أن هناك نظرية أخرى تفسر التضخم بعوامل غير نقدية.

#### 4. دراسة تطور التضخم في الجزائر وأسبابه.

عرفت الجزائر معدلات تضخم لا نظير لها في تاريخها بعد الاستقلال، حيث بلغ معدل التضخم 32% سنة 1992 ثم 20% و 23% سنتين بعد ذلك على الترتيب وإن كانت الحرب الأهلية أحد الأسباب التي أدت إلى مستوى هذا التضخم فإن الكتلة النقدية كانت سبب لا يخلو هو الآخر عن تفسير هذا التضخم حيث كان نموها من الناتج الإجمالي المحلي ب 31% سنة 1992 ثم 11% لكلا السنتين مجتمعيتين وكان لا بد من الحد من هذا النمو ومراقبة ضمن مجموعة التدابير النقدية التي انتهجها برنامج إعادة الهيكلة من خلال رفع أسعار الفائدة التي بلغت هي أيضا مستويات قياسية تجاوزت 15% للحد من القروض المصرفية للقطاع العام وتشجيع الادخار وهذا ما توصلت إليه الجزائر في نهاية هذه الفترة عندما أصبح التضخم عند مستوى 5%.

## 1.4 تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2001 – 2019):

يعتبر التضخم مؤشر لمستوى التغييرات العامة للأسعار، فأسبابه في الجزائر ليست نقدية فقط بل إن أسبابه هيكلية ومؤسسية كذلك، حيث أنه ومع إصدار قانون النقد والقرض 90 / 10 ودخوله حيز التطبيق ابتداء من سنة 1990، بدأ اعتبار الأسعار متغير أساسيا في الاقتصاد وذلك بإتباع أسلوب التحرير التدريجي للتضخم المكبوت. (لوشان، 2013، صفحة 135). حيث تميزت الفترة 2001 – 2017 بارتفاع أسعار المحروقات ودخول الاقتصاد في وضعية مالية حرجية، مما مكن من التخلص من عبئ المديونية والتحكم في ظاهرة التضخم بواسطة سياسة نقدية أساسها التدخل المباشر لاحتواء الظاهرة، (مخالف، 2017، صفحة 159) وفي هذه الفترة أيضا تبني بنك الجزائر سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برامج الإنعاش الاقتصادي لتحقيق معدلات نمو اقتصادية معتبرة في حدود مقبولة من التضخم، ويمكن تتبع معدلات التضخم خلال الفترة من 2001 إلى غاية 2019 من خلال الجدول والشكل الموالي:

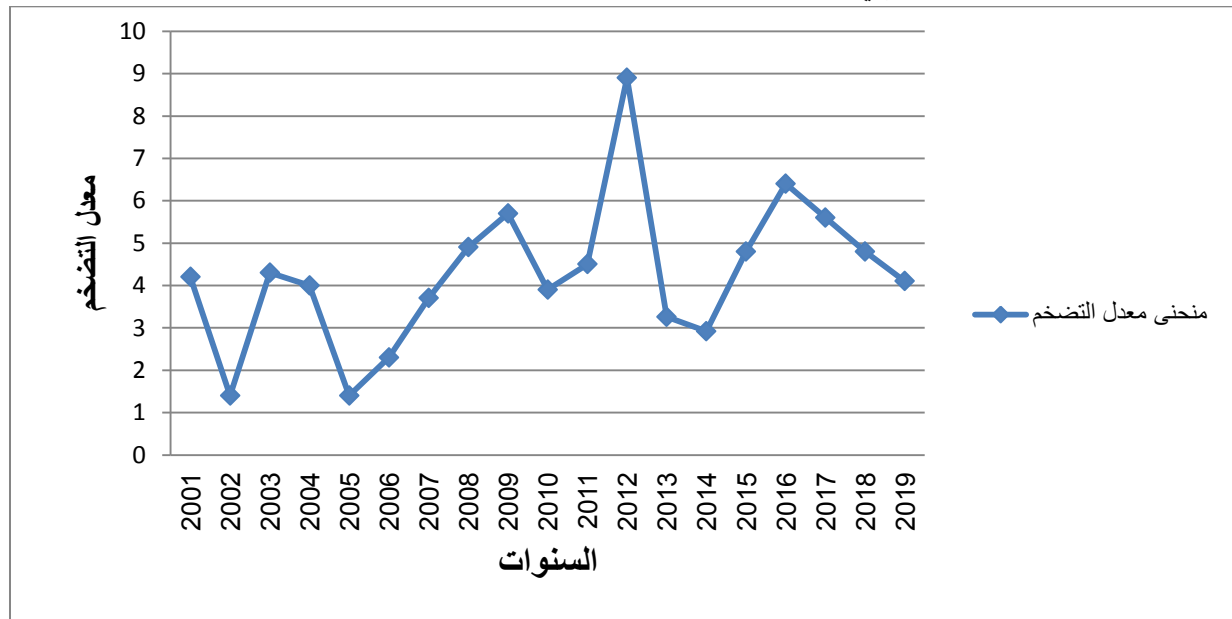
## الجدول 1: تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2001 – 2019).

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل التضخم %	4.2	1.4	4.3	4	1.4	2.3	3.7	4.9	5.7	3.9
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
معدل التضخم %	4.5	8.9	3.26	2.92	4.8	6.4	5.6	4.8	4.1	

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على:

- بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، تدخل بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، فيفري 2018، ص 98.
- الديوان الوطني للإحصائيات.

## الشكل 1: تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2001-2019



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الجدول 1.

نلاحظ كذلك من خلال الجدول، أنه هناك تراجع طفيف في معدلات التضخم في الفترة 2017 – 2019 رغم أن هذه الفترة عرفت فيها الجزائر من الإصلاحات الاقتصادية الجديدة في مقدمتها استخدام التمويل الإسلامي (المنتجات المعرفية)، واللجوء إلى التمويل غير التقليدي الذي يسمح للبنك المركزي بتوفير سيولة إلى الخزينة العمومية بهدف تمويل نفقاتها أو حتى لعجز، لكن



هناك العديد من المخاوف، حيث أشارت الجزائر إلى أن هذه الخطط سيرافقها العديد من الإصلاحات المالية والاقتصادية للحد من الانعكاسات السلبية لمثل هذا الإجراء.

وحسب توقعات صندوق النقد الدولي للتضخم في الجزائر بحلول سنة 2020، سوف تقارب 6.7% ولكن هذه النسبة انخفضت إلى 4.9%، من جهة أخرى اعتبرت مؤسسة برتن وودز أن توقيف رؤساء مؤسسات لتطورهم في قضايا فساد عمل على خلق اضطرابا في الاقتصاد الجزائري.

#### 2.4 معايير كشف الفجوات التضخمية:

بالإضافة إلى الأرقام القياسية للأسعار، هناك طرق أو مؤشرات أخرى لقياس التضخم، ويمكن الاستفادة من هذه الطرق بشكل خاص عندما تكون الأرقام القياسية للأسعار قاصرة في إعطاء فكرة دقيقة عن درجة التضخم، حيث تعكس هذه الطرق الاختلالات المسببة للتضخم في حين تعكس الأرقام القياسية المظهر العام للتضخم، وهناك بعض المقاييس الأساسية للتضخم في الفكر الاقتصادي والتي يمكن تطبيقها في الاقتصاد الجزائري كما يلي. (بوسالم و بونوة، 2014، صفحة 83).

#### • معيار الفائض في الطلب الكلي:

ويتم قياس الفجوة التضخمية منا بدلالة ذلك الفائض من الطلب الناتج عن الفارق بين النمو في مخزون النقد، ونمو الناتج الداخلي، والفارق الموجب الموجود بين إجمالي الأنفاق المحلي والناتج المحلي بالأسعار الحقيقية، شكل لدينا فائض في الطلب والذي سيتولد عنه ارتفاع في أسعار السلع والخدمات، وهي الحالة التي يكون فيها الاقتصاد قريب من مستوى التشغيل الكامل.

#### • معيار الفائض في العرض النقدي:

ويرتكز التحليل حسب هذا المعيار على الاتجاهات الحديثة للنظرية الكمية، وتكون الفجوة التضخمية هنا تشكل الفارق بين الزيادة في حجم الكمية المعروضة من النقد والطلب عليها بأسعار الثابتة، وبالتالي ينشأ لدينا عنصر التغيير في مخزون النقد والتغيير في الطلب على النقد.

#### 5. استهداف التضخم في ظل التمويل غير التقليدي

##### 1.5 الإطار التنظيمي والعملياتي لسياسة استهداف التضخم في الجزائر:

إن فعالية الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية والأداء الجيد للتضخم المرتبط بهذه الفعالية، قد أدت بمجلس النقد والقرض وبنك الجزائر في سنة 2009 إلى تعزيز الإطار التنظيمي المتضمن وسائل إدارة السياسة النقدية، وبالفعل تمت في 2009 مراجعة الإطار التنظيمي المتعلق بتدخلات بنك الجزائر بموجب تنفيذ أهداف السياسة النقدية المحددة من طرف مجلس النقد والقرض، وهذا بناء على المادة 62 من الأمر 03-11 وتماشيا مع التطورات على المستوى العالمي في مجال السياسة النقدية عقب الأزمة المالية الدولية، وعليه أصدر مجلس النقد والقرض النظام رقم 02-09 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها. (الجزائر، 2014)

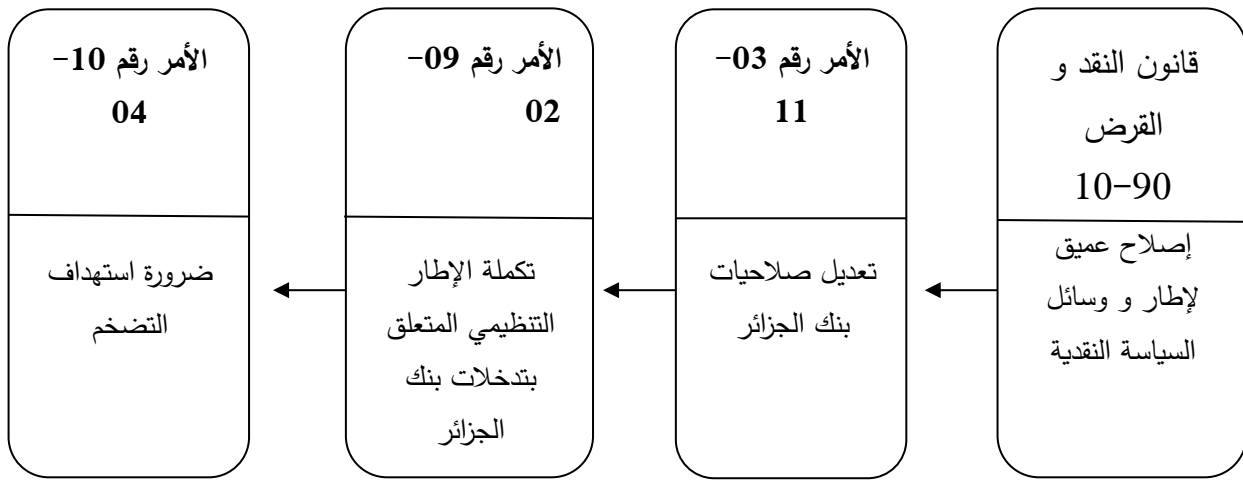
مع هذا النظام الجديد الصادر في 2009، المتضمن تشكيلة كاملة من إجراءات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية وخارج السوق النقدية، تم تعزيز الإطار العملياتي للسياسة النقدية، إضافة إلى ذلك تعطي الأحكام التشريعية الجديدة لأوت 2010 (الأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11)، المتعلق بالنقد والقرض إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، ويشكل هنا إصلاحا هاما لإطار السياسة النقدية مبرزا ضرورة استهداف التضخم. (الجزائر، التقرير السنوي 2013 لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2014).

بالفعل فإن هدف التضخم الكامن في الإطار التنظيمي الجديد للسياسة النقدية الذي وضع في سنة 2010، أصبح أساسيا مقارنة بالأهداف الكمية النقدية والفرضية والتي يمكن اعتبارها أهداف وسيطة، لذا يتطلب استهداف التضخم على الآفاق المتوسطة الأجل، تطوير وسائل ملائمة تسمح بتعميق الإطار التحليلي، تدعيما لصياغة السياسة النقدية ولتطبيقها بطريقة مرنة من طرف بنك الجزائر، أي وضع إطارا مرجعيا يبرز فيه الهدف المرن للتضخم أكثر فأكثر، وهذا على آفاق متوسطة الأجل. (الجزائر، التقرير السنوي 2013 لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2014).

لذلك تعتبر سنة 2010 نقطة تحول في مجال استهداف التضخم في الجزائر واستلزم تطبيق هذه السياسة المرور ببعض المراحل نوجزها فيما يلي: (أحمد، 2017، صفحة 11).

- سنة 2011 أول سنة لتطبيق استهداف التضخم الضمني على الأفق متوسطة الأجل.
  - سنة 2012 الإعلان عن فكرة تطبيق الاستهداف المرن للتضخم، الذي يعتمد على مؤشر أسعار الاستهلاك وعلى إيجاد علاقة بين التضخم والمجمع النقدي M2 (خارج ودائع قطاع المحروقات).
  - سنة 2013 أول سنة لتطبيق الاستهداف المرن للتضخم.
- ومما سبق يمكن تلخيص تطور الإطار القانوني للسياسة النقدية في الجزائر فيما يلي:

الشكل 2: تطور الإطار القانوني للسياسة النقدية في الجزائر



المصدر: من إعداد الباحثين.

## 2.5. وضعية التمويل غير التقليدي في الجزائر:

التمويل غير التقليدي في الجزائر أدخل تطبيقاً لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر 03 - 11 المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، وكذا إلى إجراءات السياسة النقدية المعتمدة من طرف بنك الجزائر لضمان أداء منظم للسوق النقدية ما بين المصارف، ولضمان استقرار الأسعار، مع مراعاة الحفاظ على مستوى من السيولة المصرفية من شأنه تلبية احتياجات التمويل المصرفي للاقتصاد. (البنك، حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018، 2018).

قامت الخزينة العمومية بتعبئة مبالغ، في نهاية سبتمبر 2018، لدى بنك الجزائر، مقابل إصدار سندات حكومة، ذات آجال استحقاق مختلفة، تتراوح بين خمسين سنوات وثلاثين سنة، بمعدل فائدة وحيد قدره 0.5% كالاتي.

خلال الثلاثي الأخير من سنة 2017، مبلغ إجمالي بواقع 2185 مليار دج، منه 570 مليار دينار لتمويل العجز لإجمالي للخزينة العمومية لسنة 2017، 354 مليار دينار موجهة للصندوق الوطني للاستثمار، 452 مليار دينار موجهة لإعادة شراء الجزء الأول من سندات الخزينة العمومية في حوزة شركة سوناطراك و 545 مليار دينار موجهة لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية المتعلقة بديون سونلغاز و 264 مليار دينار موجهة لتسديد الجزء الأول من القرض الوطني السندي.

خلال شهر جانفي 2018، مبلغ 1400 مليار دينار، كتسبيق لتغطية جزئية لعجز الخزينة العمومية المرتقب لسنة 2018 (900 مليار دينار) وتخصيص موجه للصندوق للتقاعد، قصد تسديد ديونه تجاه الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (500 مليار دينار).

خلال شهر سبتمبر 2018، مبلغ 420 مليار دينار، منها 100 مليار دينار موجهة لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية في حوزة القرض الشعبي الجزائري، مقابل تطهير ديون سونلغاز، و 320 مليار دينار لصالح الصندوق الوطني للاستثمار، الذي سيقرض هذا المبلغ للقرض الشعبي الجزائري، قصد تمويل مؤخرات تسديد برامج السكن " البيع بالإيجار " لسنتي 2017 و 2018.

أخير خلال شهر نوفمبر 2018، تم طلب تمويل بمبلغ 1187.2 مليار دينار وبذلك يصبح قائم التمويل غير التقليدي للخزينة يقارب 28% من إجمالي الناتج الداخلي لسنة 2017.

أما فيما يخص إدارة السياسة النقدية في 2018 فقد استرشدت بهدف احتواء مخاطر ظهور الضغوط التضخمية، مع السهر على الحفاظ على مستوى من السيولة المصرفية يتوافق مع الاحتياجات الفعلية لتمويل الاقتصاد، في ظرف يتميز باعتماد التمويل غير التقليدي لخزينة العمومية، من طرف بن الجزائر، لاسيما لتسييد جزء من الدين العمومي.

### 3.5 تحليل أسباب الفجوات التضخمية في الجزائر:

كان الاتجاه العام للتضخم في 2017، نمو التباطؤ مقاسا بمؤشر الأسعار عند الاستهلاك (IPC)، تراجع المتوسط السنوي للتضخم إلى 5.6% بعدما بلغ 6.4% في 2016 على عكس سنتي 2016 و2017، أين تسارعت وتيرة التضخم، رغم توسع نقدي جد ضعيف، فإن تباطؤ التضخم في 2017 حدث في ظرف ارتفاع عال نسبيا للتوسع النقدي (+8.4%)، تفسر هذه التطورات غير النمطية إلى حد كبير، بكثرة نشوء توقعات تضخمية قليلة الرشادة، في ظل استمرار الاختلالات في التنظيم والوضعيات المهيمنة في غالبية أسواق السع الاستهلاكية. (البنك، حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018، 2018).

في ديسمبر 2017 بلغ معدل التضخم 5.59% و 4.33% في أبريل 2018، ليعرق التضخم بعد ذلك ارتفاعا طفيفا ليصل 4.82% في أوت 2018، ثم تراجع عند 4.53% في أكتوبر 2018.

يعود تراجع وتيرة التضخم أساسا إلى تراجع وتيرة التضخم الخاصة بمجموعة السلع المعلمية، ابتداء من ماي 2018، يعود استئناف التضخم الكلي (كمتوسطة سنوي)، إلى أسعار مجموعة السلع الغذائية، وأساسا المنتجات الفلاحية الطازجة منها، إذ عرف المتوسط السنوي لنمو مؤشر الأسعار عند الاستهلاك للمنتجات ذات محتوى مستورد كبير، والمقدر وزنه النسبي ب 23.1%، انخفاض قدره 5.82% في سبتمبر 2017، و 2.60% في جوان 2018، مظهر ضعف مساهمته في التضخم الكلي، وبالتالي ضعف مساهمة سعر الصرف والأسعار عند الاستيراد في التضخم الكلي.

إجمالاً، بقي التضخم معتدلاً، خلال التسعة أشهر الأولى من 2018، في ظرف الإدارة الحذرة للسياسة النقدية، هذا ويمكن تعزيز التحكم في التضخم ببذل المزيد من الجهود لتقليص الاختلالات على مستوى أسواق السلع والخدمات.

### جدول 2: يوضح مبالغ التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم خلال الثلاثي الأخير لسنة 2017

الأشهر	تغيرات معدلات التضخم	التمويل غير التقليدي (مليار دينار)
أكتوبر	0.7	85
نوفمبر	-0.7	2185
ديسمبر	-0.3	2085

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات وبنك الجزائر.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هناك علاقة عكسية بين التمويل غير التقليدي وتغيرات معدلات التضخم، بمعنى أنه كلما زاد البنك من حجم الإصدار النقدي كلما انخفض التغير في معدلات التضخم، ففي ديسمبر بلغ حجم الإصدار 2085 مليار دينار جزائري بينما انخفض تغير معدل التضخم ب 0.3 مقارنة بالشهر السابق

وفي الأخير يمكن القول إن طبيعة التضخم هو تضخم مستورد بحيث يطغو على الاقتصاد الوطني الطبيعة الاستهلاكية خاصة الواردات، وأن الأسباب النقدية (التمويل غير التقليدي) لم تكن لها تأثير على معدل التضخم في الجزائر على الأقل في المدى القصير.

6. الخاتمة: من خلال ما تم عرضه سابقا توصلنا إلى أنه في الوقت الحاضر أن استخدام سياسة استهداف التضخم في الجزائر لم يستوفي الشروط العامة وحتى الشروط الأولية، وأن التمويل غير التقليدي لم تكن له آثار تضخمية على الأقل في الأجل القصير وان وسبب الفجوات التضخمية لا يعود إلى أسباب نقدية، وهذا يتضح من خلال انخفاض معدلات التضخم في سنتي 2018 و2019. وعليه نقترح ما يلي:

- إجراء دراسة تحليلية كافية للآثار الإيجابية والسلبية التي يتوقع حدوثها جراء تبني التمويل غير التقليدي في ظل تطبيق سياسة استهداف التضخم بغية تعظيم المكاسب الإيجابية.
- من أجل التطبيق السليم لسياسة استهداف التضخم لا بد من استيفاء كل المتطلبات الاقتصادية ولاسيما توفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصداقية والشفافية فيها.
- العمل على تكوين اقتصاد إنتاجي يضمن مثل هذا التمويل ويجنب الجزائر فقاعة التضخم.
- لا بد من النظر في الآثار السلبية في تعارض أهداف السياسات النقدية المتبعة في ظل هشاشة الاقتصاد.
- إعطاء استقلالية أكبر للسلطة النقدية والجهة التي ستقع عليها مسؤولية الإعلان عن سياسة استهداف التضخم لغرض ضمان حق مسائلتها علنيا عن الأهداف المعلنة
- الاستفادة من بعض تجارب الدول الناشئة والمتقدمة، وكذا الاستعانة بالمساعدات الفنية والمالية التي يقدمها صندوق النقد الدولي والمنظمات الدولية والإقليمية الأخرى ذات الصلة بالموضوع حيث أن مشاورات المادة الرابعة للصندوق وبرامج الصندوق تتضمن دعم تطوير إطار استهداف التضخم، وذلك في إطار المساعدات الفنية من خلال إرساء البعثات الفنية والتدريب وتقديم الاستشارات لموظفي البنوك المركزية.

#### 7. قائمة المراجع :

Amatoa, J. D., & Gerlach, s. (2002). *Inflation targeting in emerging market and transition economies : Lessons after a decade, European Economic Review. London.*

- *Asnaphot in inflation Targeting in its Adolescence 2004*
- *Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). inflation targeting A new frame work for Monetary policy. journal of economic perspectives , 11 (2).*
- *Gerther, M., & karadi, p. (2010, April). Model of unconventional Monetary policy. 1. NY university.*
- *Gurbuz Besek, Z. y. (2008). Crèdibilite et efficqcitè de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la pèriode 2002-2006. These de Doctorat en science Economique , 39. Université Rennes02, France.*
- *Indicative supervision on the Monetary Business organizations (Banks) 2012 journal of economic and administrative sciences 81658*
- *Inflation Targeting in developing Countries and its applicability to the Turkish economy July 2002 Blacksburg, Virginia*
- *louali, k. (2004). opportunitès de mise on œuvre d'une politique de ciblage d'inflation au Maroc. 6. direction de la politique économique générale, Maroc.*
- *Salih, I. (2018). Effectiveness of inflation targeting based monetary policy option.*
- *Takatoshi, L. (2009, March). Zero interest Rate policy and Quantitative, Macroeconomic Stability and financial Regulation.*
- أسماء مخاليف. (2017). محددات التضخم في الجزائر مع مقارنة بدوال الاستهلاك. أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد مالي، جامعة الحاج لخضر باتنة.
- إسماعيل أحمد الشناوي. (2004). استهداف التضخم والدول النامية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية .
- إسماعيل أحمد الشناوي، و آخرون. (2000). اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- 2014 التقرير السنوي 2013 بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر بنك الجزائر
- 2014 التقرير السنوي 2013 بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر

- المحافظ 2018 حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، ديسمبر 2018 بنك الجزائر
- إيمان محمد فؤاد. (2018). آليات وأدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم. دار النهضة العربية.
- بن عدة أمحمد. (2017). واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001-2014) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية. مجلة الاقتصاد والمالية ، 03 (01).
- رفيقة بوسالم، و شعيب بونوة. (سبتمبر، 2014). الفجوة التضخمية في الجزائر (1988 – 2006). *Revue du lareiid* (01).
- رقية بويحضر. (2015). محاضرات في الاقتصاد النقدي المعمق. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير: جامعة جيجل.
- عصام لوشان. (2013). السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990 – 2010). رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد التنمية . الحاج لخضر باتنة.
- فراس السيداوي. (2015). التيسير الكمي. تاريخ الاسترداد 11 22، 2019، من الباحثون السوريون: <https://www.syf-res.com/article/5023.html>
- محافظ البنك. (2018). حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018. بنك الجزائر.
- محافظ البنك. (2018). حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018. بنك الجزائر.
- محافظ بنك الجزائر. (نوفمبر 2014). التقرير السنوي 2013 لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. بنك الجزائر.
- محافظ بنك. (2018). مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018. بنك الجزائر.
- محافظ بنك. (2018). مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، حوصلة حول التطورات النقدية و المالية لسنة 2017 و توجهات سنة 2018. بنك الجزائر.
- محمد كمال خليل الحمزاوي. (1997). اقتصاديات الائتمان المصرفي. الإسكندرية: منشأة المصارف.
- نوفل سمالي، و فضيلة بوطورة. (2015). فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية. مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية (44).