

**مدى فاعلية السياسة النقدية
فى تطبيق سياسة استهداف التضخم
فى الاقتصاد المصرى**

دكتور

عصام أحمد البدرى عبدالعظيم أحمد

مدرس بقسم الاقتصاد والمالية العامة
كلية التجارة - جامعة المنوفية

Abstract:

The monetary stability is one of the most important goals for the monetary policy. This is because it is required for enhancing economic growth, achieving both internal and external balance, and protecting the value of national currency. Therefore, the aim of this paper is evaluating the efficiency of inflation targeting policy in controlling inflation.

We conclude that the efficient applying for inflation targeting policy in the Egyptian economy is suffering from some problems as the absence of the proper scientific techniques for the accurate predictions of inflation, Building the required statistical indicators for measuring inflation, absence of the coordination between monetary and fiscal policy. Further, the research found significant long run relationship between monetary policy variables and consumer price inflation. Furthermore, exchange rate channel has a significant impact on transmitting the direct or the indirect effect of the monetary policy into inflation.

مقدمة :

مشكلة البحث :

أهمية البحث :

أهداف البحث :

فروض البحث :

منهجية البحث :

إطار البحث :
أولاً : الإطار النظرى للبحث

Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?

Switching to the Inflation Targeting Regime: Dose It Necessary for the Case of Egypt ?

Monetary policy transmission and targeting mechanism in the MENA Region

Towards inflation targeting in Egypt: the Relationship between Exchange rate and inflation.

Dose inflation targeting lower inflation and spergrowthn ?

٢- مفهوم سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقها :

الدولة	تاريخ اعتماد استهداف التضخم	مدى التضخم (%)
مجموعة الدول الناشئة		
إسرائيل	١٩٩٧	١:٣%
جمهورية التشيك	١٩٩٨	٣ (± ١) %
كوريا الجنوبية	١٩٩٨	٢.٥ : ٣.٥ %
بولندا	١٩٩٩	٢.٥ (± ١) %
البرازيل	١٩٩٩	٤.٥ (± ٢.٥) %
شيلي	١٩٩٩	٢ : ٤ %
كولومبيا	١٩٩٩	٥ (± ٠.٥) %
جنوب أفريقيا	٢٠٠٠	٣ : ٦ %
تايلاند	٢٠٠٠	صفر : ٣.٥ %
المجر	٢٠٠١	٣.٥ (± ١) %
المكسيك	٢٠٠٢	٣ (± ١) %
بيرو	٢٠٠٢	٢.٥ (± ١) %
الفلبين	٢٠٠٢	٥ : ٦ %
مجموعة الدول الصناعية		
نيوزلاندا	١٩٩٠	١ : ٣ %
كندا	١٩٩١	١ : ٣ %
انجلترا	١٩٩٢	٢ %
استراليا	١٩٩٣	٢ : ٣ %
السويد	١٩٩٣	٢ (± ١) %
هولندا	٢٠٠٠	٢ %
أيرلندا	٢٠٠١	٢.٥ %
النرويج	٢٠٠١	٢.٥ %

المصدر : محمد عبدالحميد شهاب ، دراسة مدى استعداد الاقتصاد المصري لتطبيق قاعدة استهداف التضخم ، مجلة مصر المعاصرة ، المجلد ١٠٠ ، العدد ٤٩٦ ، أكتوبر ٢٠٠٩ ، ص ٣٠٨ .

٣- ملامح السياسة النقدية والتضخم فى الاقتصاد المصرى :

السنوات	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (%)	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (معدل التضخم) (%)	معدل نمو السيولة المحلية (%)	سعر صرف الجنية مقابل الدولار (بالجنية)	المعروض النقدي كنسبة من الناتج المحلي من الإجمالي (%)
١٩٩١	١	١٩.٧	١٩.٣	٣.١٣	٨٨.٥
١٩٩٢	٤.٤	١٣.٦	١٩.٤	٣.٣٢	٨٤.٥
١٩٩٣	٢.٩	١٢.١	١٣.٢	٣.٣٥	٨٥.٨
١٩٩٤	٤	٨.٢	١١.٢	٣.٣٨	٨٤.٦
١٩٩٥	٤.٦	١٥.٧	٩.٩	٣.٣٩	٧٩.٨
١٩٩٦	٥	٧.٢	١٠.٨	٣.٣٩	٧٨.٦
١٩٩٧	٥.٥	٤.٦	١٠.٨	٣.٣٨	٧٥.٢
١٩٩٨	٤	٣.٩	١٠.٨	٣.٣٨	٧٧
١٩٩٩	٦.١	٣.١	٥.٧	٣.٣٩	٧٦
٢٠٠٠	٥.٤	٢.٧	١١.٦	٣.٤٧	٤٦.٤
٢٠٠١	٣.٥	٢.٣	١٣.٢	٣.٩٧	٨٢.٤
٢٠٠٢	٢.٤	٢.٧	١٢.٦	٤.٤٩	٨٧.٨
٢٠٠٣	٣.٢	٤.٥	٢١.٣	٥.٨٥	٩٦.٧
٢٠٠٤	٤.١	١١.٣	١٦.٢	٦.١٩	٩٦.٧
٢٠٠٥	٤.٥	٤.٩	١١.٥	٥.٧٨	٩٧.١
٢٠٠٦	٦.٩	٧.٦	١٥	٥.٧٣	٩٧.٤
٢٠٠٧	٧.١	٩.٣	١٩.١	٥.٦٣	٩٦.٢
٢٠٠٨	٧.٢	١٨.٣	١٠.٥	٥.٤٣	٨٨.٤
٢٠٠٩	٤.٧	١١.٨	٩.٥	٥.٥٤	٨٣.٢
٢٠١٠	٥.١	١١.٣	١٢.٤	٥.٦٢	٨٠.٧
٢٠١١	١.٨	١٠.١	٦.٦	٥.٩٣	٧٥.٨
٢٠١٢	٢.٢	٧.١	١٢.٢	٦.٠٦	٦٩.٧
٢٠١٣	٢.٢	٩.٤	١٨.٩	٦.٨٧	٧٤.٦
٢٠١٤	٢.٩	١٠.١	١٥.٨	٧.٠٨	٧٥.٤
٢٠١٥	٤.٤	١٠.٤	١٨.٦	٧.٦٩	٧٨
٢٠١٦	٤.٣	١٣.٨	٣٩.٥	١٠.٠٣	٩٨.٢

المصدر : قاعدة بيانات البنك الدولي www.data.albankaldawli.org

٤- معوقات ومشاكل تطبيق سياسة استهداف التضخم فى الاقتصاد المصرى :

(Masson, et al, 1997).

السنوات	الرقم العام المتوسط	طعام وشراب ودخان	ملابس	سكن ولوازمه	الأثاث والمعدات	رعاية صحية	نقل ومواصلات	تعليم وثقافة	أخرى
١٩٩٧/١٩٩٦	٥.٣	٦.٢	٦.٦	١	١.٢	١٠.٤	٤.٩	١٠.٣	١٥.٤
١٩٩٨/١٩٩٧	٢.٩	٣.١	٣	١	٠.٢	٢.٦	١.٢	٤.٦	٩.١
١٩٩٩/١٩٩٨	٤	٥.٥	٢.٣	٠.٦	٨.٩	١.٤	٠.٩	٥.٩	٣.١-
٢٠٠٠/١٩٩٩	٢.٥	٢.٤	٢.٤	١.١	٠.٩	٢	٢.٩	٥.٤	٤.٨
٢٠٠١/٢٠٠٠	٢.٧	٢.٢	٢.٥	١.٥	٠.٢	٢	١	٩.٦	٢.١
٢٠٠٢/٢٠٠١	٢	٢.٢	٢	٠.٧	١.٢	٠.٥	٠.٥	٥.٦	١.٣
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٣.١	٤.٦	١.١	٠.٣	٢.٩	١.١	٢.٤	٠.٧	١.٣
٢٠٠٤/٢٠٠٣	١٢.٤	١٨.٤	١٠.٦	٣.٧	١٣.٦	٦.٥	١٤.٤	٠.٥-	١١.٠٠
٢٠٠٥/٢٠٠٤	١٠.١	١٣	٩	٦.٤	٦.٨	٨.٢	١٣.٣	٢.١	٤.٨
٢٠٠٦/٢٠٠٥	٣.٧	٤.٨	٣.٢	١.٥	٢.٥	٤	٦.٣	٣.٤	٠.٧
٢٠٠٧/٢٠٠٦	٩.٩	١١.٤	١.٩	٦.٤	٤.١	٢.٥	١١	١٦.٩	١٠.٥
٢٠٠٨/٢٠٠٧	٢.٠٢	٢٧.١	٤.١	٧.٦	١٠.٣	١٢.١	٢٠.١	٣٧.٧	١١.٣
٢٠٠٩/٢٠٠٨	٩.٩	١٢.٢	١٣.٤	٤.١	١٣.١	٤.٥	٤.١	٤.٦	٨.٣
٢٠١٠/٢٠٠٩	١٠.١١	١٨.٦	٠.٦	٢.٩	٣.٣	٠.٣	١	٩.٤	١٦.٤
٢٠١١/٢٠١٠	١١.٨	١٩	٢.٢	١.١	٢.٥	١.٩	١	٢٤.٣	٢.٤
٢٠١٢/٢٠١١	٧.٣	٩.٢	٤.٥	٧.٢	٨.٨	٠.١	٢.٨	٩.٩	١.٣
٢٠١٣/٢٠١٢	٩.٨	١٢.٧	٥.٨	٥	٦.٧	١٢.٥	٢.٦	١١.٤	٠.٨
٢٠١٤/٢٠١٣	٨.٢	١١.٣	١.١	٣.٥	١٠.١	١٢	٦.٥	١٤.٧	١.٧
٢٠١٥/٢٠١٤	١١.٤	١٠.٩	٧.٧	٦.١	٣.٤	٢	٢١.٨	٢٤.٧	٢.١
٢٠١٦/٢٠١٥	١٤	١٧.٦	١٠.٢	٥.٣	١٣.٤	٣١.٥	٣.٧	١١.٢	٣.٥

المصدر :

- معهد التخطيط القومي، التضخم فى مصر دراسته لجدوى استهداف التضخم وتقييم مؤشراتته، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم ١٩٩، أغسطس، ٢٠٠٧ م.
- البنك المركزي، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

القيمة بالمليون جنيه

السنوات (في نهاية يوليو)	إجمالي إقراض البنك المركزي للحكومة	متوسط الإيرادات الحكومية في السنوات الثلاث السابقة	نسبة إجمالي إقراض البنك المركزي إلى متوسط الإيرادات الحكومية في السنوات الثلاثة السابقة (%)	العجز أو الفائض الكلي / الناتج المحلي الإجمالي (%)	إجمالي الدين العام المحلي / الناتج المحلي الإجمالي (%)
٢٠٠٠	٧٧٦٧٩	٦٨٥٨٠	١١٣.٣	٤.٤	٧٢.٢
٢٠٠١	٩٤٥٤٥	٧٢٧٦٩	١٢٩.٩	٥.٣	٨١.١
٢٠٠٢	١١٣٢٣١	٧٥٤٩٤	١٥٠	٥.٨	٨٧
٢٠٠٣	١٣١٦٨٩	٧٧٧٨٤	١٦٩.٣	٦.١	٨٨.٨
٢٠٠٤	١٧٥٥٧٩	٨٥٠١٣	٢٠٦.٥	٥.٩	٨٩.٦
٢٠٠٥	٢١٨٤٥٠	٩٥١٧٦	٢٢٩.٥	٩.٧	٩٤.٩
٢٠٠٦	١٦٧٦٨٥	١١٧٦٤٥	١٤٢.٥	٩.٢	٩٦.١
٢٠٠٧	١٧٦٦٢٠	١٢١٣٣٧	١٤٥.٥	٧.٧	٨٥.٦
٢٠٠٨	٤٧٠١٠	١٣٠٧٨١	٣٦	٧.٥	٧٤.٤
٢٠٠٩	-	١٨٤٢٩٥	-	٧	٧٢.٥
٢٠١٠	١١٥٦١	٢٢٨٠٤١	٥٥	٨	٧٣.٦
٢٠١١	٢٤٥٤٠	٢٥٧٤٣٥	١٠	٩.٤	٧٦.٢
٢٠١٢	٦٢٥٧٤	٢٧١٩٦٨	٢٣	١٠	٧٣.٩
٢٠١٣	١٣٤١٧٧	٢٧٩٠٠٧	٤٨	١٣	٨٢.١
٢٠١٤	١١٩٣٤٩	٣٠٦٤١٠	٣٩	١٢	٨٥.٣
٢٠١٥	١٠٥٧٢٤	٣٧٠٢٤٤	٢٨.٥	١١.٥	٨٦.٦

المصدر : - البنك المركزي السنوي ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة .
- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء ، كتاب الإحصاء السنوي ، أعداد مختلفة .

عجز الموازنة كنسبة من الناتج الإجمالي فى المتوسط (%)	تاريخ اعتماد استهداف التضخم	دول الأسواق الناشئة
٢.٩	يونيو ٩٧	إسرائيل
٠.٤	يناير ٩٨	التشيك
٦.١	أكتوبر ٩٨	بولندا
٠.١	سبتمبر ٩٩	شيلي
٢.٧	فبراير ٢٠٠٠	جنوب أفريقيا
٥	يناير ٢٠٠١	المكسيك
٧	يناير ٢٠٠٦	تركيا
٩.٥		مصر (*)

(*) رقم متوسط فى الفترة من (٢٠٠٥-٢٠١٥)

المصدر : محمد عبدالحميد شهاب ، دراسة مدى استعداد الاقتصاد المصري لتطبيق قاعدة استهداف التضخم، مرجع سبق ذكره ، ص ٣٢٤ .

ثانياً : الدراسة التحليلية

١- مصادر البيانات :

$$X_t = A X_{t-1} + B_{zt} + e_t$$

$$X_t = F (CPI, IR, ER, M_2)$$

٣- نتائج التحليل القياسى :

المتغيرات	اختبار (ADF)	الاستقرار	اختبار (ADF) بعد	الاستقرار بعد أخذ
-----------	--------------	-----------	------------------	-------------------

الفروق الأولى	أخذ الفروق الأولى			
مستقرة	٣.٤٦٥٢.٠٢ - (٠.٠٠٠٠)	غير مستقرة	٣.٤٦٤٢٨ - (١.٠٠٠٠)	معدل التضخم (CPI)
مستقرة	٣.٥٢٥٢٣٢ - (٠.٠٠٠٠)	غير مستقرة	٣.٤٦٥٠١٤ - (٠.٩٥٨٥)	سعر الصرف (ER)
مستقرة	٢.٨٥٤٣٦٤ - (٠.٠٣٣٢)	غير مستقرة	٣.٤٧٠٤٢٧ - (١.٠٠٠٠)	السيولة المحلية (M ₂)
مستقرة	٣.٤٦٥٣٩٢ - (٠.٠٠٠٠)	غير مستقرة	٢.١٨٣٨٥٤ - (٠.٢١٣٠)	سعر الفائدة (TR)

المصدر : تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-views .
* الأرقام بين الأقواس تعبر عن القيم الاحتمالية المناظرة للمعلومات .

إحصاء LR	إحصاء HQ	الصادر AIC	إحصاء SC	فترة الإبطاء
NA	٤٦.٩٢	٢٢.٦١٠٨	٢٢.٦١٠٨٥	صفر
١٣٧١.٠٢٨	٤١.١٣	٢١.٨٢٤	٢٢.٣٠٧	١
٧٩.٥٨٦	٣٩.١١	٢١.٦٦٦	٢٢.٢٦١٣	٢
٤٦.٥٦٤	٤٢.٠١	٢١.٥٨	٢٢.٥٩٢	٣
٤٢.٤٧٥	٤٣.٢٣	٢١.٩	٢٣.٢٥٥	٤
٢١.٦٤	٤٤.٣٦	٢٢.٨٩	٢٤.٨٢٣	٥

المصدر : تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views .

Note: LR: Sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)- HQ: Hannan-Quinn information criterion- AIC: A kaikie information criterion- Sc: Schwarz information criterion.

Eigenvalue Trace

القيمة الاحتمالية	القيمة الحرجة عند ٥%	Trace statistic	Eigen value	الفرض العدمي
٠.٠٠٠٠	١٨٧.٣٧	٢٥٤.١٢	٠.٢٨٤٠٧٥	None *
٠.٠٠١١	١٤٩.٥٣	١٨٩.٢٧	٠.٢٢٢١٧١	At most 1 *
٠.٠٠٣١	١١٥.٦٢	١٣٧.١٦	٠.١٣٧٧٠٠	At most 2 *
٠.٠٠٤١	٨٥.٧٥	١٠٠.٨٨	٠.١٠٦٨١٤	At most 3 *
٠.٠٠٤٤	٥٨.٨٢	٦٩.٦٥	٠.٠٩٣٨٨	At most 4 *

المصدر : تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views .
(*) عند مستوى معنوية ٥% يتم رفض الفرض العدمي .

(Maximum Eigenvalue)

القيمة الاحتمالية	القيمة الحرجة عند ٥%	Max- Eigen Statistic	Eigen value	الفرض العدمي
٠.٠١٠١	٩٣.٣٤٢	٥٤.٩٤	٠.٢٨٤٠٧٥	None *
٠.٠٣٣١	٣١.٢٣٩	٤٢.١١	٠.٢٢٢١٧١	At most 1 *
٠.٠٤٥١	٢٦.٢١٤٨	٢٦.٣٧	٠.١٣٧٧	At most 2 *
٠.١١٢	١٨.٨٩٢	١٥.٠٢٢	٠.١٠٦٨١٤	At most 3 *
٠.٣٢١	١٢.٦٩٢	١١.٢٩٤٤١	٠.٠٩٣٨٨	At most 4 *

المصدر : تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views .
(*) عند مستوى معنوية ٥% يتم رفض الفرض العدمي .

$$\text{CPI} = - 1.2 \text{ IR} - 0.15 \text{ ER} + 0.77 \text{ M}_2$$

(-1.97) (-1.9) (2.1)

Probability	Squar Chi	التأثير على معدل التضخم (CPI)
٠.٠٢٢	١٣.٢٩٥	سعر الفائدة (IR)
٠.٠٠٣	١٦.٠٠٩	سعر الصرف (ER)
٠.٠٠١	٩.٥٠٣٨	السيولة المحلية (M2)
٠.٠٠٠	٢٨.٠٣٦	التأثير الكلي (المشترك)
Probability	Squar Chi	التأثير على سعر الفائدة (IR)
٠.٧٤٨٥	٠.٥٣١٢	معدل التضخم (CPI)
٠.١٢٢٨	٢.١٢٢٤٢	سعر الصرف (ER)
٠.٠٢٧٥	٣.٦٧٩٨	السيولة المحلية (M2)
٠.٩٧٧	٤.٧٢١	التأثير الكلي (المشترك)
Probability	Squar Chi	التأثير على سعر الصرف (ER)
٠.٩٩٨٥	٠.٠٠١٤٦	سعر الفائدة (IR)
٠.٠٦٥٦	٢.٧٦٥١٤	معدل التضخم (CPI)
٠.١٢٢	٢.١٣١٩٧	السيولة المحلية (M2)
٠.٨٦٧	٣.٤٥٢	التأثير الكلي (المشترك)
Probability	Squar Chi	التأثير على السيولة المحلية (M2)
٠.٠٤١	٢.٩٨٤	سعر الفائدة (IR)
٠.٠١٠٠	٤.٧٣٨٩٥	سعر الصرف (ER)
٠.٠٢٠١	٤.٠٠٥٧٢	معدل التضخم (CPI)
٠.٠٦١	٩.٣٦٢	التأثير الكلي (المشترك)

المصدر : تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views .

$$\text{CPI} = 0.009 \text{ CPI} (-1) - 0.0008 \text{ CPI} (-2) - 0.578 \text{ EX} (-1) + 0.66511 \text{ EX} (-2) + 3.24 \text{ M}_2(-1) + 3.83 \text{ M}_2 (-2) + 0.789442 \text{ IR} (-1) - 0.3256 \text{ IR} (-2).$$

R- Squared 0.7772 Adj. R. Squared 0.735

IRF

الفترة	معدل التضخم (CPI)	سعر الفائدة (IP)	سعر الصرف (ER)	السيولة
--------	-------------------	------------------	----------------	---------

المحلية (M2)				
٠.٠٠٠٠٠	٠.٠٠٠٠٠	٠.٠٠٠٠٠	٠.٦٢٤٢٨٤	١
٠.١٧٩٦٥	٠.١٩٧٠٩١-	٠.١٥٦٩٣٠-	٠.٣٠٠٦٩١	٢
٠.٢٠٧٤٩٨	٠.٢٥٠٤٨٢-	٠.١٧٠٣١٢-	٠.١٠٤٩	٣
٠.٢١٤٦٧٠	٠.٢٦٤٩٩٤-	٠.٢٠٦٦٣٧-	٠.٠٢٠٥٠٧	٤
٠.٢٢٤٥٥٠	٠.١٠٤٣٩٤-	٠.١٥٢٩٠٢-	٠.٠٢٣٨٢٩	٥
٠.١١٩٠٩٣	٠.٠٧٩٥١٠-	٠.١١٥٣٩٠-	٠.٠١٢١١٢٢	٦
٠.٠٧٠٠٩٠	٠.٠٤٤٩١٥-	٠.٠٨٨٣٤١-	٠.٠١٢٠٥٠	٧
٠.٠٢٨٣٣٢	٠.٠٢١٢٦٤-	٠.٠٤٤١٥٨	٠.٠٠٤٢٨٠	٨
٠.٠٠٤٢٣٥	٠.٠٠١١٤٤-	٠.٠٣١٨٩٣-	٠.٠٠١٥٩٧	٩
٠.٠٠١٦٦	٠.٠٠٠٣٠٢-	٠.٠١٠٩٦٤-	٠.٠٠١١٤٤	١٠

المصدر : تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views .

الفترة	الخطأ المعياري (S.E)	معدل التضخم (CPI)	سعر الفائدة (IR)	سعر الصرف (ER)	السيولة المحلية (M2)
١	١.٣٩٩٦	١٠٠.٠٠	٠.٠٠	٠.٠٠	٠.٠٠
٢	١.٦٥٩٤	٧٧.٦٤٨٣٢	٢.٧٣٢	٠.٢٣٧	١٩.٣٨٣
٣	١.٦٨٦٧	٦٦.٧٣٩٥٩	٥.١٥٢	١٢.٦١٩	١٥.٤٨٨
٤	١.٦٩٣٧	٦٦.٤٢٨٤٦	٥.٢٩٩	٧.٦٥٦	٢٠.٦١٧
٥	١.٦٩٨٣	٦٨.٤٣٠١٢	٥.٢٨٩	٧.٦٦٧	١٨.٦١٤
٦	١.٦٩٩٦	٦٥.٣٥١٣٦	٤.٢٩٤	١٣.٦٩٦	١٦.٦٥٨
٧	١.٦٩٩٨	٦٧.٣٣٩٣٤	٤.٢٩٩	١٢.٧٠١	١٥.٦٦٠
٨	١.٦٩٩٩	٦٤.٣٣١٨٢	٤.٢٩٩	١٦.٧٠٨	١٥.٦٦٢
٩	١.٧٠٠	٧٠.٣٢٨٢	٣.٢٩٩	١٣.٧٠٨	١٢.٦٦٥
١٠	١.٧	٦٦.٣٢٨٠٦	٣.٢٩٩	١٥.٧٠٨	١٤.٦٦٥

المصدر : تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views.

ثالثاً : النتائج والتوصيات

١- النتائج :

٢- التوصيات :

المراجع

أولاً : المراجع العربية

ثانياً : المراجع الأجنبية

14. Awad, I., (2008), Switching to the Inflation targeting Regime: Dose it Necessary the case of Egypt?, Economics Research forum, working paper no. 34.
15. Ayres, K, Ariel R. B & Kutan, A., " (2014), Dose inflation targeting lower inflation and Spur growth?", Journal of policy modeling 36. <http://www.Sciencedirect.com>.
16. Claes Berg, (2005), “ Experience of inflation targeting in 20 countries, Economic review, No 1.

17. Eser Tutar, (2002), " Inflation targeting in developing countries and it's applicability to the Turkish Economy", MA thesis of Economics, Faculty of the Virginia polytechnic institute and state university.
18. Ferya kadiouglu, (2000), Inflation Targeting in Developing Countries, the Central Bank of the Republic of Turkey.
19. Frederic's. Mishkin, (2004), "Can inflation targeting work in Emerging market countries?", conference in Honor of Guillermo Calvo, IMF.
20. Guy Debelle, (2000), "The case of inflation targeting in East Asian countries", conferences on financial markets and policies in East Asia, Australian National university.
21. Heenan, (2006), " Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements: target design and communication", IMF, working paper, wp/06/278, December.
22. Khodeir, A. N., (2012), " Towards inflation targeting in Egypt : the Relationship between Exchange rate and inflation ", South African journal of economic and management sciences, vol. 15, N3, Jan.
23. Masson P. R. M. A. S. Sarastano and Sharma, (1997), " The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries ", IMF Working Paper wp/97/30, Washing ton D.C., October.
24. Neaime, S., (2008), " Monetary policy transmission and targeting mechanisms in the MENA Region ", Economics Research Forum, Working Paper no. 396.
25. Thorarim G. Petursson, (2004), "Formulation of Inflation-targeting around the World ", Monetary Bulletin.