

**المحور الثالث: التنسيق بين السياسة المالية والنقدية**

لكل دولة أهداف اقتصادية تسعى لتحقيقها وهي في ذلك تستند إلى سياسة اقتصادية عامة بهدف بلوغ تلك الأهداف، من مكونات السياسة الاقتصادية نجد السياسة المالية والسياسة النقدية التي تمثل أحد الركائز الأكثر دعامة لها وغالبا ما تضع الدولة أهدافا للسياسة الاقتصادية تسعى لتحقيقها عن طريق أدوات ووسائل هاتين السياستين.

نظرا لهذه الأهمية الكبيرة التي تتمتع بها كل من السياستين فإن التنسيق بينها وبين أهداف كل منها، أصبح ضرورة حتمية لا مفر منها، هذا بهدف تجنب التضارب بين أهداف ووسائل كل من السياستين (النقدية والمالية) أو بين وسائل وأهداف كل سياسة وحدها.

**1- أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية**

إن أهمية التنسيق بين السياستين تتجلى في قدرتها على مواجهة بعض الأزمات الاقتصادية كالضغوط التضخمية التي تتمثل في انخفاض العرض الكلي من السلع والخدمات عن الطلب الكلي، نظر الوصول للاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، حيث لا يمكن زيادة حجم الإنتاج، ولإعادة التوازن بين الطلب الكلي والعرض الكلي وللتخفيف من حدة الضغوط التضخمية، تتخذ كل من السلطة النقدية والمالية إجراءات وتدابير يمكن حصرها فيما يلي:

- يقوم البنك المركزي (السلطة النقدية) بامتصاص الكمية الزائدة من المعروض النقدي أي تقليص حجم الإنفاق ومن ثم الطلب الكلي، بالإضافة إلى تقليص حجم الائتمان المصرفي الذي تقدمه المصاريف (البنوك) التجارية إلى الأفراد والمشروعات مما يؤدي إلى تقليص حجم الإنفاق ومن ثم الطلب الكلي، بالإضافة إلى تقليص حجم القروض الحكومية الموجهة للأفراد والبنوك أو القيام بالاقتراض من الأفراد (طرح السندات الحكومية) بهدف تخفيض حجم الكتلة النقدية المتداولة لدى الأفراد، وبالتالي تخفيض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري.
- كما تقوم السلطة المالية وفي نفس المجال بالعمل على تخفيض حجم الإنفاق الحكومي وذلك بالتخفيض من حجم الدخل، بالإضافة إلى زيادة حجم الإيرادات الحكومية من خلال الرفع من مقدار الضرائب المباشرة وغير المباشرة، والتخفيض من حجم الإعانات.

من خلال ما تم سرده للإجراءات و التدابير المتخذة من طرف السلطتين النقدية و المالية يتضح أن كل منهما يسعى إلى تحقيق قدر من الاستقرار في مستويات الأسعار، وخلق توازن بين العرض الكلي و الطلب الكلي لهذا يستوجب التنسيق و الملائمة بين السياستين لنفترض الآن أن الاقتصاد يعاني من البطالة و الركود الاقتصادي فإن السياسة الاقتصادية و المتمثلة في السياسة النقدية و السياسة المالية في هذه الحالة تهدف إلى تحقيق قدر من الرواج الاقتصادي وذلك عن طريق مجموعة الإجراءات و التدابير تكون عكس ما اتخذ من إجراءات في فترات التضخم وذلك على النحو التالي:

- تقوم السلطة النقدية(البنك المركزي) بتوسيع الائتمان و بالتالي زيادة حجم المعروض النقدي ومن ثم زيادة حجم الطلب الكلي كما يقوم البنك المركزي باستخدام الوسائل الكمية و الكيفية لتشجيع البنوك التجارية على منح القروض بهدف زيادة حجم الإنفاق الكلي( وذلك بتخفيض سعر إعادة الخصم مثلا).
- في حين تعمل السياسة المالية على زيادة الإنفاق الحكومي والجاري و الاستثماري لزيادة الإنفاق الكلي، كما تلجأ إلى تخفيض حجم الضرائب المباشرة و غير المباشرة مع الرفع من المدفوعات الحكومية(الإعانات) لزيادة حجم الطلب الكلي.

مما سبق يلاحظ أن الهدف الذي تسعى إليه كل من السياسة المالية والنقدية هو هدف مشترك والمتمثل في زيادة حجم الطلب الكلي و بالتالي زيادة حجم الإنتاج و التشغيل و الدخل الوطني ومن ثم دفع الاقتصاد نحو الرواج الاقتصادي أي معالجة أزمة الركود الاقتصادي.

من خلال ما سبق وفي الحالتين (تضخم أو ركود) يتضح جليا ضرورة التنسيق والملائمة بين السياسة النقدية والسياسة المالية حتى تحقق الدولة ما تطمح إليه والمسطر في سياستها الاقتصادية العامة

**2- شروط التنسيق بين السياسة المالية والنقدية**

إن هدف التنسيق بين السياسة المالية والنقدية هو تعظيم الأداء الاقتصادي ككل في الأجل الطويل، كذلك عن طريق تحقيق:

- أهداف السياسة النقدية والتي تتضمن:

1- الاستقرار في المستوى العام للأسعار؛

2- تقوية البنك المركزي وتحقيق استقلاليتيه؛

- أهداف السياسة المالية، و هي تخفيض تكاليف خدمة الدين العام بالإضافة إلى الأهداف الاقتصادية الأخرى. ولتحقيق التنسيق بين السياسة النقدية و المالية بهدف تحقيق الأهداف المشار إليها أعلاه يشترط توفر:

## 1-2 وضوح السياستين النقدية والمالية

من الأهمية أن تكون كل من السياسة النقدية واضحة وموضوعة بدقة، حتى تستطيع كل من السلطة النقدية والسلطة المالية أن ينساقا بين سياستهما و يأتي ذلك من منطلق أن ضعف إحدى السياستين يثقل على كاهل الأخرى، كما أن التنسيق الكفء بين السياسات النقدية والمالية يشترط فعالية السياستين و هو شرط ضروري ليكونا معا برنامجا قويا يتمتع بالوصول إلى مصداقية لكتنا السياستين.

## 2-2 المشاركة الكاملة في صياغة وتنفيذ السياسات

حيث يتطلب التنسيق بين السياسة المالية و السياسة النقدية مشاركة كاملة بين السلطة النقدية و السلطة المالية في صياغة و تنفيذ السياسة و الرقابة على تأثيراتها، و الاتفاق على رد الفعل المناسب في إطار صياغة موحدة، مما يجعل هذه السياسة تصل للنجاح في اقتصاديات الدول و خاصة النامية منها.

إن تضارب السياسة النقدية و السياسة المالية هو سبب أساسي لنقص المصداقية لدى الوحدات الاقتصادية تجاه تلك السياسات ولذلك فإن البنوك المركزية يجب ألا يتخذ سياسات نقدية تتعارض مع السياسات الأخرى كما يجب التركيز على إعادة تشكيل السياسات المالية بما يتناسب مع السياسات النقدية بهدف مكافحة التضخم بالاعتماد على الضريبة المباشرة والانضباط المالي.

ويفيد التعاون هنا بين السلطات النقدية والمالية في تحقيق الأهداف المشتركة للسلطتين دون التأثير على مصداقية السياسة الاقتصادية ككل.

## 3- الآثار المترتبة على عدم وجود التنسيق بين السياسات

حيث أن الإصلاح يمكن أن يستمر فقط في ظل استقرار الاقتصاد الكلي و الاستقرار المالي، ذلك أن عدم وجود استقرار مالي و استمرار العجز المالي الكبير يؤدي إلى ارتفاع في أسعار الفائدة، بينما إذا تم تثبيت أسعار الفائدة عند مستويات دنيا في ظل وجود عجز مالي كبير فإن التضخم سيصبح جامحا وسوف ينمو الطلب على القروض بصورة كبيرة و تنتشوه عملية توزيع الموارد.

لتوضيح العلاقة بين السياسة المالية و النقدية بطريقة مبسطة فإننا يمكن أن نوضح العلاقة بين عجز الموازنة و مصادر تمويله حيث تستطيع السلطة المالية تدبير التمويل اللازم لعجز الموازنة من خلال ثلاث مصادر:

**المصدر الأول:** هو الدين العام المحلي عن طريق إصدار سندات حكومية قصيرة و طويلة الأجل، و يتوقف حجم التمويل من هذا المصدر على عدة عناصر منها حجم الدين العام، و سعر الفائدة في السوق المحلي، و قدرة السوق المحلي على توفير هذا التمويل، كما أن الجهاز المصرفي و البنك المركزي لهما دور في تسويق هذه السندات.

**المصدر الثاني:** الاقتراض الخارجي عن طريق إصدار سندات حكومية قصيرة أو طويلة الأجل بالعملة الأجنبية، و يتوقف هذا النوع من التمويل و إمكانية الحصول عليه على عدة متغيرات منها، مقدار استيعاب أسواق المال الأجنبية لهذه السندات، ودرجة قبول الوحدات الاقتصادية الخارجية لمثل هذا النوع من السندات، كذلك تعتمد على درجة الثقة في الاقتصاد المحلي، و الجدارة الائتمانية للدولة المصدرة للسندات و هناك عوامل أخرى منها سعر الفائدة، و آجال الاستحقاق، الضمانات المتوفرة.

- **المصدر الثالث:** زيادة المعروض النقدي عن طريق البنك المركزي نتيجة إصدار نقود جديدة من طرفه.

مما سبق يتضح أن السلطة المالية تعتمد في تمويل العجز على مصادر (الدين المحلي، الاقتراض الخارجي، الإصدار النقدي) تتأثر معظمها بقرارات السلطة النقدية، وهذا ما يوضح التداخل بين السياسة المالية و السياسة النقدية، وضرورة التنسيق بينهما لأنه بدون وجود تنسيق بين السياسة النقدية و السياسة المالية فإن ثلاث بدائل تكون متاحة<sup>1</sup>:

**البديل الأول:** هيمنة السلطة النقدية، حيث يهيمن البنك المركزي على السلطة النقدية، فهو يقوم بتحديد النمو في القاعدة النقدية، مستقلا عن الاحتياجات النقدية للحكومة و إمكانيات تمويلها من أسواق المال المحلية و الأجنبية.

و هذا الأمر يدفع الحكومة إلى تخفيض عجز ميزانيتها إلى مستوى التمويل المتاح من أسواق المال المحلية و الخارجية مع خطورة عدم سداد ما تقترضه من هذه الأسواق لأن عدم استهلاك هذه الديون يفقد المتعاملين في الأسواق المالية ثقتهم في السندات الحكومية، و الذي يؤدي بدوره إلى صعوبة تسويق أية ديون جديدة و الافتراض بمعدلات فائدة مرتفعة، مما يجعل تكلفة الدين عند حد غير مرغوب فيه.

**البديل الثاني هيمنة السياسة المالية:** حيث تهيمن وزارة المالية في تحديد حجم عجز الميزانية دون استشارة السلطة النقدية، والتي لها إمكانية التمويل من سوق السندات، بينما تعتذر السلطة النقدية عن تمويل أي من العجز في صورة زيادة في القاعدة النقدية اقتراض الحكومة المباشر، فإذا تعدى تمويل العجز حدود التوسع في الطلب على القاعدة النقدية الحقيقية عند مستوى

<sup>1</sup> - sundarajan,V,and others, *the coordination of domestic public debit and monetary management in economics, in transition issues and lessons from experiences*, IMF , working paper N° 148, 1994

الأسعار المستهدف، فسوف يؤدي ذلك إلى زيادة الضغوط على التضخم، حيث يؤدي ارتفاع مستويات الأسعار في الأسواق المحلية إلى زيادة التدفقات النقدية الخارجية.

كما يولد عدم الاستقرار تضخما عاليا، قد يضر بنمو الأسواق المحلية الحقيقية و المالية.

**البديل الثالث:** استقلال كل سلطة بنفسها، حيث نجد أن السلطات النقدية و المالية يعملان بطريقة مستقلة، و ينتج عن ذلك أن السلطات النقدية و المالية قد يصغان قرارات متضاربة مع أهدافها بالنسبة للقاعدة النقدية و حجم عجز الموازنة، حيث تمول السلطة النقدية الجزء غير المغطى من عجز الميزانية في أسواق السندات المحلية و الأجنبية.

فإذا لم يكن سوق رأس المال قد تم تطويره بعد فسوف يكون في حالة لا تسمح بتقديم تمويل جوهري، أما إذا كان قد تم تطويره وكانت أهداف السياسة المالية متضاربة مع السياسة النقدية، فإن معدلات الفائدة في سوق السندات المحلية قد ترتفع لأعلى مستوياتها.

مما سبق يتضح أن التنسيق بين السياسة النقدية و السياسة المالية يعطي نتائج أفضل من أي بديل (البدايل الثلاث سالفة الذكر)، فهذا التنسيق لن يجعل السلطة المالية تمول عجز الميزانية بأقل من تكاليف فقط وإنما سوف يحسن من توسيع سوق رأس المال المحلي.

حيث أن وجود التنسيق سوف يعزز من ثقة الوحدات الاقتصادية في توليفة السياسات الاقتصادية، كما يعزز أيضا من مصداقية هذه السياسات.

وهذا ما توضحه إحدى الدراسات (Daniel Cohen)<sup>2</sup> : أن الكثير من حالات عدم التنسيق بين السياسات المالية و النقدية تفشل ذاتيا في تحقيق استقرار لمتغيرات الاقتصاد الكلي، و أن وجود التنسيق بين السياسة المالية و النقدية يزيد من مصداقية السياسة الاقتصادية الكلية بينما يؤثر عدم التنسيق بين السياستين على السياسة المالية في المستقبل و يجعلها تتضمن الفشل الذاتي.

#### 4- إجراءات التنسيق بين السياسة النقدية و المالية

إن التنسيق الكفاء بين السياسة النقدية و السياسة المالية يتطلب ترتيبات دعم مؤسسية و تنفيذية، ولهذا سنحاول عرض الترتيبات اللازمة التي يجب أن تتخذها كل من السلطة النقدية و المالية في سبيل التنسيق بين السياسة النقدية و المالية.

#### 4-1- ترتيبات تنفيذ التنسيق

تمثل ترتيبات تنفيذ التنسيق شرط من الشروط الرئيسية المحددة لدور و مسؤولية كل من السلطة النقدية و المالية و تشمل هذه الترتيبات ما يلي:

- استقلالية البنك المركزي؛

- منع التعارضات بين السياسة المالية و النقدية و معالجتها عن طريق الحد من اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي؛  
- توازن الميزانية أو التعهد بالحد من العجز؛

**4-1-1 استقلال البنك المركزي** غالبا ما يحدث على انفصال البنك و استقلاله عن السلطة السياسية (الحكومة) وذلك بهدف ممارسة عمله كسلطة نقدية مسؤولة عن إعداد و تنفيذ السياسة النقدية، و من ثم تحقيق أهداف هذه السياسة.

و أول ما يهتم به البنك المركزي هو هدف تخفيض التضخم، و لا يعني استقلالية البنك المركزي عدم وجود تنسيق في عملياته مع السلطة المالية سواء في الأجل القصير أو الطويل حيث يعتبر عنصر استقلالية البنك المركزي عنصر جد هام لنجاح السياسة النقدية و التي تعتمد أيضا على تطوير الوسائل المناسبة للتنسيق بين البنك المركزي و السلطة المالية<sup>3</sup>.

إن استقلالية البنك المركزي المطلوبة ليست استقلالية مطلقة و المهم هنا هو توافر درجة من الاستقلالية تسمح للبنك المركزي باستخدام الآليات التنفيذية استخداما أفضل كما يحافظ على فعالية السياسة النقدية، و الأكثر من ذلك فإن البنك المركزي يحتاج أن يصمم أهدافه الأولية منفردا حيث هو المسؤول عن تنفيذ السياسة النقدية، و من ثم تحقيق الأهداف الأولية التي تتلخص في استقرار الأسعار.

و إذا كان هناك إطار عمل لا يشمل على استقلالية البنك المركزي مع وضوح هدف استقرار الأسعار فإن الوضع يصبح أكثر خطورة، لأنه في حالة عدم وجود تنسيق (أي تعارض) بين السياسة النقدية و المالية قد يدفع البنك المركزي تحت ضغوط حكومية لاعتبارات قصيرة الأجل و يكون لذلك تأثيرات خطيرة في الأجل الطويل.

<sup>2</sup> - Daniel Cohen, **Monetary and Fiscal Policy in an Open Economy with or without policy Coordination**, European Economic Review, n°33, 1989, PP 303,339.

<sup>3</sup> - Cottarelli, Carlo, **Limiting Central Bank Credit to the Government** ; theory and Practice, International Monetary Fund, Occasional paper 10, 1993

ومما سبق يتضح أهمية وجود ترتيبات لمنع التضارب بين السياسة النقدية و المالية و التي تتمثل في الحد من اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي و الحد من عجز الموازنة (توازن الموازنة).

#### 2-1-4 الحد من الاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي

يعد الاقتراض من البنك المركزي هو المصدر الرئيسي للتمويل المحلي لعجز الموازنة، و قد يضر تكثيف الاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي بالاقتصاد الكلي و هناك حتمية لاستقلال البنك المركزي لإيجاد ترتيبات مؤسسية للحد من الاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي.

حيث يتهدد هدف تخفيض التضخم، و من المعروف أن بعض الدول تسمح بتحديد سقف الدين العام لا يتجاوزه كل من البنك المركزي و الحكومة. و عند تقييم عمليات التنسيق تقوم الدول في مرحلة النمو بتطوير الترتيبات التي تجعل البنك المركزي يمتنع عن تقديم قروض مباشرة للحكومة، كذلك الإقراض غير المباشر مثل شراء البنك المركزي للسندات الحكومية من السوق الثانوي ( من خلال عمليات السوق المفتوح، قبول الأوراق المالية كضمانات لإعادة التمويل للنظام المصرفي). و هو ما يجعل البنك المركزي يدير حجم أكبر من السيولة من خلال سوق السندات الحكومية.

#### 3-1-4 الحد من العجز (توازن الميزانية)

في ظل استقلالية البنك المركزي و خاصة في الدول النامية، فإن السلطة المالية لا بد أن تمارس نوعا من الترتيبات المؤسسية لتحسين الانضباط المالي.

كما أن البنك المركزي لن يهتم بأي إجراءات لتضخيم الربح، لأن تضخيم الربح ليس من أهدافه، و لذلك قد لا يحقق أرباحا مما يؤدي إلى عدم تحويل أي أرباح لوزارة المالية في هذه الحالة، أكثر من ذلك فإنه قد يحقق خسائر و في هذه الحالة فإن الحكومة ملتزمة بتعويض البنك المركزي عن خسائره، حيث أن خسائر البنك المركزي تحدث غالبا بسبب تأدية البنك المركزي لوظائفه ذات الطبيعة المالية.

#### 4-1-4 لجان التنسيق

يمكن الوصول إلى التنسيق بين السياسة المالية و النقدية عن طريق لجان تنسيق رسمية أو غير رسمية لغرض إدارة الدين، و تتضمن هذه اللجان طبعاً أعضاء من وزارة المالية و البنك المركزي، و يتقابل أعضاء هذه اللجان بطريقة منتظمة لتبادل المعلومات، مع الأخذ في الاعتبار متطلبات التمويل الحكومية. و مناقشة و تحليل الأرصدة النقدية للحكومة و السيولة و تطوير السوق، و مناقشة إستراتيجية إنجاز الدين العام، كما تهتم هذه اللجان بتطوير سوق المال، و تقويم عمليات التنسيق المكثفة التي تجري من خلالها، و توفر الفرصة ليعلم كل عضو في هذه اللجنة أهداف العضو الأخر، و تساعد على إتباع الترتيبات و الإجراءات و المساعدة في إدارة الدين و الإدارة النقدية.

مما تم سرده من إجراءات لإحداث التنسيق بين السياسة المالية و النقدية نخلص إلى:

وجود بنك مركزي مستقل لا يعد كافياً، خاصة في ظل وجود كثير من المعلومات المتناقضة و التوقعات غير الأكيدة و التفضيلات المتغيرة، لذلك فإنه من الضروري أن يعمل كل من السلطة المالية و السلطة النقدية (البنك المركزي ووزارة المالية) سوياً في مراحل التصميم و التنفيذ و المراقبة للسياسات النقدية و المالية، و عند الضرورة يشتركان في تعديل و تنقيح السياسة الاقتصادية الكلية.

ولكن يشترط الإعلان بطريقة مستمرة عن كافة التطورات الاقتصادية و التغيرات في السياسة الاقتصادية الكلية<sup>4</sup>. كما يتضح أن التنسيق بين السياسة المالية و النقدية على المستوى العملي يعد أمراً حتمياً، و يمكن برمجة الأطر النقدية أو من خلال إتباع مزيج السياسات النقدية و المالية من خلال لجان التنسيق.

من خلال تعرضنا لعلاقة السياسة المالية بالسياسة النقدية، أتضح أنه توجد علاقة و آثار متبادلة بين السياسات المالية و النقدية و التغيرات الاقتصادية الكلية فالسياسة المالية لها تأثير مباشر على الدخل ثم الطلب الكلي بينما السياسة النقدية لها تأثير غير مباشر على الطلب الكلي كما أن السياسة المالية أكثر فعالية في مواجهة الركود الاقتصادي على عكس السياسة النقدية التي تكون لها فعالية أكثر في مواجهة الضغوط التضخمية. غير أن التنسيق و التكامل بين السياستين يعتبر أمراً ضرورياً، و ذلك لأن لكل منهما تأثيرات مشتركة على النشاط الاقتصادي و تهدفان إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما أن تكامل كل من أهدافهما من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة.

لكن يجب التنويه على أن المقصود بالتنسيق هنا ليس بالضرورة أن تكون كل من السياسة النقدية و السياسة المالية متلازمتين توسعاً و انكماشاً، إنما هو تركيب تكاملي للسياسة العامة، يتضمن سياسة مالية انكماشية مثلاً و سياسة نقدية

<sup>4</sup> De List Worrel, Monetary and Fiscal Coordinations in small open economies. International

Monetary Fund, working paper n° 56,2000 P1.

توسعية أو العكس. خاصة في حالة انفصال كل من السلطات النقدية والمالية عن بعضهما وقت وضع السياسات تبعا لأهداف كل منهما، فإن ذلك قد يؤدي إلى تعارض عند تنفيذ هذه السياسات بما يؤثر على تحقيق الأهداف في النهاية.