

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر

د. أحمد محيي الدين محمد التلواني

مدرس بقسم الاقتصاد

كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية

جامعة الإسكندرية

1- ملخص

تحظى استقلاليته البنك المركزي باهتمام بالغ، نظراً لدوره الكبير في تحقيق الاستقرار النقدي، وترجع أهمية هذا الدور إلى التطورات الاقتصادية والنقدية، المحلية والدولية، التي شهدتها معظم دول العالم . وتبرز أهمية تلك الاستقلالية من خلال الدور الكبير والفعال الذي يلعبه البنك المركزي في رسم وتنفيذ السياسة النقدية عند حصوله على استقلاله وعدم خضوعه للاعتبارات أو التدخلات السياسية.

وينصرف مفهوم استقلالية البنك المركزي في حريته في رسم وتنفيذ السياسة النقدية من خلال تحديد الأهداف، واختيار الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف على أن تكون قرارات البنك المركزي متسقة مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة.

وانطلاقاً من أن مفهوم الاستقلالية Independence هو نقيض لمفهوم التبعية Dependence فقد تثار تساؤلات حول، استقلالية البنك المركزي عن من؟ وقبل ذلك تبعيته لمن؟ وما هي درجة أو مستوى تلك الاستقلالية أو التبعية؟ لا ريب أن الإجابة على تلك الأسئلة تكمن في طبيعة النظم الاقتصادية السائدة والقواعد التشريعية القائمة التي تحدد العلاقة بين السياسة النقدية والحكومة.

ويهدف البحث إلى تحليل أثر الاستقلالية كشرط ضروري لممارسة البنك المركزي دوره الفاعل في استهداف التضخم، وتحقيق الاستقرار النقدي وأهداف السياسة النقدية للدولة.

Abstract

The impact of the independence of central banks on inflation targeting with reference to Egypt

The independence of the Central Bank receives great attention, given its great role in achieving monetary stability, and the importance of this role is due to the economic and monetary developments, both domestic and international, that have been witnessed in most of the countries of the world. The importance of this independence is highlighted by the large and effective role that the Central Bank plays in designing and implementing monetary

policy when it obtains its independence and is not subject to political considerations or interventions.

The concept of the independence of the Central Bank is devoid of its freedom to draw and implement monetary policy by setting goals, and choosing the appropriate tools to reach those goals, provided that the decisions of the Central Bank are consistent with the general economic policy of the state.

Given that the concept of Independence is the opposite of the concept of Dependence, questions have been raised about the independence of the Central Bank. And before that you depend on whom? What is the degree or level of that independence or dependency? There is no doubt that the answer to these questions lies in the nature of the prevailing economic systems and the existing legislative rules that determine the relationship between monetary policy and government. The research aims to analyze the impact of independence as a necessary condition for the Central Bank to exercise its active role in targeting inflation, achieving monetary stability and the goals of the country's monetary policy.

2- مقدمة

إن ثمة خلطاً واضحاً في أنظمة الحكم المعاصرة بين سلطة إصدار النقد وسلطة إنفاقه، فالحكومات في الدول عادة تختص بإنفاق الأموال بعد الحصول عليها من دافعي الضرائب. أما البنوك المركزية، فإنها تختص بإصدار النقد والحفاظ على قيمته ما أمكن ذلك. وحيث أن لكل من السلطتين طبيعة مختلفة تمام الاختلاف عن الأخرى، فإن الجمع أو الخلط بينهما له آثار اقتصادية وخيمة تنعكس على اقتصادات السوق بأشكال من التضخم المتزايد عاما تلو الآخر.

وتطرح استقلالية البنك المركزي سجلاً متواصلاً بين الاقتصاديين، ولا يخفي التجاذب الحاصل بين الجهاز الحكومي والمصرفي، باعتبار الأول يجسد سياسة اقتصادية حكومية عامة وشاملة، والثاني أكثر ما يركز عليه أداء نقدي متميز، يساهم في إضفاء سياسة نقدية تهدف إلى

استقرار الأسعار كهدف أساسي، وهو ما قد يتناقض في بعض الأحيان وأهداف الحكومة، الشيء الذي يضع مسألة استقلالية البنك المركزي على المحك، غير أن دور البنك المركزي في عملية تحقيق الاستقرار الاقتصادي، بعد تكرار الأزمات المالية والاقتصادية التي عصفت، وما زالت تعصف، بمناطق كثيرة من العالم، يتعاطم يوماً بعد يوم، لأنها تعكس الفهم الواسع والعميق لطبيعة الدور الذي يمارسه البنك المركزي في النشاط الاقتصادي للدولة وما يمتلكه من صلاحيات وإمكانيات فعلية تمكنه من ممارسة مهامه لتحقيق أهداف السياسة النقدية. وتأسيساً على ذلك نجد أن العديد من دول العالم قد سعت لضمان وتحقيق استقلالية بنوكها المركزية من خلال قيامها بتشريع قوانين جديدة أو إجراء تعديل على قوانينها القائمة تضمن تحقيق هذه الغاية.

مشكلة البحث

تتمحور مشكلة البحث في طبيعة الدور الذي يمكن أن تضطلع به البنوك المركزية في مكافحة التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ودعم النمو، وطبيعة هذا الدور في مصر بشكل خاص والذي عانى اقتصادها، وما يزال، من الاختلالات وتفاقمها خاصة ظاهرة التضخم، على الرغم من تنفيذ نصائح صندوق النقد الدولي وتطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادي، وما تمخض عن ذلك من تدخل للسلطات الحكومية في قرارات البنك المركزي مما يثير عدة تساؤلات منها:

- هل استقلالية البنك المركزي حقيقية أم أنها مرتبطة بتوجهات السلطة التنفيذية؟
- ما مدى استقلالية البنك المركزي في استعمال الأدوات والوسائل الملائمة لأداء نقدي فعال؟
- من المسؤول عن وضع السياسة النقدية والقرارات النقدية في مصر؟
- ماهي الأسس والضوابط التي أتى بها القانون 88 لعام 2003؟
- ما هي القواعد النقدية المنظمة لعملية الإصدار النقدي؟ وما هي الضوابط المطلوبة في إصدار النقود كماً وكيفاً؟
- هل يمكن العودة إلى نظام الذهب والفضة لعل يد الحكومة عن التوسع في الإصدار النقدي وترك السياسة النقدية يتحكم فيها البنك المركزي؟

هدف البحث

يهدف البحث إلى إيضاح أن التبعية التي تعاني منها معظم البنوك المركزية وعلى رأسهم البنك المركزي المصري، كانت السبب الرئيسي في فشلها في استهداف التضخم وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، وعليه، ووفقاً لأسلوب المخالفة، فإن استقلالية البنوك المركزية تدعم وتشجع العمل على إدارة السياسة النقدية بفعالية أكبر ومن ثم تساهم في تحقيق الاستقرار النقدي وتحقيق أهدافها الأخرى، على رأسها تحقيق التنمية الاقتصادية.

أهمية البحث

تبرز أهمية البحث من خلال الدور الكبير والفعال الذي يلعبه البنك المركزي في رسم وتنفيذ السياسة النقدية عند حصوله على استقلاله وعدم خضوعه للاعتبارات أو التدخلات السياسية، إذ أن استقلالية البنك المركزي تعني حريته في رسم وتنفيذ السياسة النقدية من خلال تحديد الأهداف واختيار الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف على أن تكون قرارات البنك المركزي متسقة إلى حد كبير مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة. متوسلاً في ذلك بوظيفته الأساسية (إصدار النقود) وكذلك من خلال دوره في الرقابة على الائتمان وخلق الودائع والتي هي جزء أساسي من العرض النقدي.

فرضية البحث

يدور هذا البحث إلى وضع فرض مفسر مفاده هل هناك علاقة بين استقلالية البنك المركزي وانخفاض معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار في قيمة العملة داخلياً وخارجياً؟

منهج البحث

المنهج المتبع في البحث هو المنهج العلمي التجريبي القائم على استقراء الواقع وتحليله لبيان مدى تحقق الفرض المفسر في الواقع العملي، وعليه سنستخدم في بحثنا هذا مزيج من المنهجين الاستقرائي والاستنباطي.

أدوات جمع المعلومات

سيتم الاعتماد في جمع البيانات على المراجع والكتب والدوريات والمؤلفات والنشرات والإحصائيات والتقارير الرسمية.

حدود البحث

الحدود المكانية: يتعرض البحث إلى تجارب بعض الدول في الاستقلالية بالإضافة إلى مدى استقلالية البنك المركزي في مصر وأثر ذلك على استهداف التضخم.
الحدود الزمنية: (فترة الدراسة من عام 2000 حتى عام 2017).

هيكلية البحث

لتحقيق هدف البحث وإثبات فرضيته سوف نتعرض إلى التأسيس النظري لاستقلالية البنوك المركزية من خلال الإطار المفاهيمي والتاريخي للاستقلالية، ثم مبررات وقيود ومعايير الاستقلالية، كما سنتناول الآثار الاقتصادية لاستقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم، فضلاً عن التعرض للقانون 88 لعام 2003 فيما يتعلق بصلاحيات البنك المركزي المصري ومدى استقلاليته. ثم نتعرض لبعض التجارب الرائدة والحديثة في مجال الاستقلالية، وكيفية قياس درجة الاستقلالية، وتطبيق ذلك على البنك المركزي المصري، ثم نختم البحث بالنتائج.
وسنعرض لذلك كما يلي:

3- استقلالية البنوك المركزية Central Bank Independence

يعتبر إعطاء استقلالية للبنك المركزي في إدارة السياسة النقدية. من الأمور الجديرة بالاهتمام، حيث أن استقلالية البنوك المركزية عن الحكومة تجعله لا يخضع لها، وذلك في حالة طلبها وإلحاحها على الإصدار النقدي الفائض، لأن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار داخل الدولة (زيادة التضخم).

ومما يجدر ذكره أن طباعة النقد تعتمد على معادلة اقتصادية محددة تشمل معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بالإضافة إلى المعدل السنوي للتضخم، حيث تتم طباعة النقود بعد توافق أطراف المعادلة، وغالباً ما تتم طباعة النقود دون الاعتماد على تلك المعادلة في حالة إحلال وتجديد العملة الورقية.

وترتبط استقلالية البنك المركزي أساساً بطبيعة العلاقة بين البنوك المركزية وحكوماتها، منذ نشأة هذه البنوك في القرن السابع عشر وحتى الوقت الحاضر. وقد شهدت هذه الحقبة تطورات اقتصادية وسياسية واسعة، ولاسيما على مستوى البنوك المركزية ذاتها من حيث وظائفها وأهدافها

وحجم وتنوع أنشطتها، وهو ما انعكس على طبيعتها علاقتها بحكوماتها، وحجم هذه العلاقات وتنوعها، وقد كانت العلاقة بين البنوك المركزية وحكوماتها في الحقبة التي سبقت الحرب العالمية الأولى تقوم على الرغبة في تقوية ودعم استقلالية البنوك المركزية سياسياً، وعدم تدخل الحكومات في أعمالها، ولكن هذه العلاقة اتخذت بعد الحرب العالمية الأولى، وفي أعقاب الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي، منحى جديداً، نظراً لزيادة معدلات البطالة وانخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، وانحياز الأسواق المالية وإفلاس عدد كبير من البنوك التجارية والشركات.

وإجمالاً لما تقدم، ما تمخض عن السياسات الاقتصادية الكينزية، وحسبها سياسات تُملي تدخلًا سافراً للدولة في النشاط الاقتصادي، على غير السياسات الاقتصادية السائدة قبل تلك الأزمة، وقد أدت هذه التطورات إلى قيام الحكومات باتخاذ قرارات حاسمة بشأن البنوك المركزية، حيث لجأت كثير من الدول إلى زيادة اقتراضها من مصارفها المركزية لتلبية احتياجاتها في تمويل الحرب العالمية الثانية، وإصلاح ما دمرته الحرب بعد ذلك، فضلاً عن نقل ملكية هذه البنوك المركزية من الملكية الخاصة إلى ملكية الدولة، من خلال تأميمها، مثال ذلك بنك كوبنهاجن الوطني عام 1936 وبنك الاحتياطي النيوزلندي وبنك كندا المركزي، وبذلك فقدت معظم البنوك المركزية استقلاليتها التي تمتعت بها من قبل، كما أخذت الحكومات أيضاً بالتدخل في إدارة البنوك المركزية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، خاصة من خلال تعيين محافظها ومجالس إدارتها، وهو ما أدى إلى الضغط عليها من أجل زيادة قروضها للحكومة من أجل تلبية احتياجاتها المالية، ومواجهة العجز في موازنتها العامة. وبصفة خاصة في الحقبين الأخيرتين من القرن الماضي، إذ أقدمت كثير من الدول على اعتماد برامج لإصلاح هياكلها الاقتصادية وخصوصاً المالية منها، فيما عرف ببرامج التكيف الهيكلي التي ساقها صندوق النقد الدولي بهدف ظاهري فحواه، تحقيق التنمية والإصلاح الاقتصادي لهذه الدول.

إلا أنه لا مندوحة إلا بالأخذ بمبدأ الاستقلالية كشرط ضروري لتحقيق سياسة نقدية واقتصادية متوازنة بعدما تجاوزت مهمة البنوك المركزية وظيفة إصدار النقود إلى التأثير في اقتصاديات الدول، من خلال التنسيق بين حجم المعروض النقدي وحجم النشاط الاقتصادي واستقرار قيمة عملة الدولة، وأصبحت هناك رغبة في دعم استقلالية البنوك المركزية سياسياً وعدم تدخل

الحكومات في أعمال تلك البنوك. وهذا ما أكدت عليه معاهدة ماسترخت⁽¹⁾ والتي نصت على أن تكون المصارف المركزية للدول الأعضاء مستقلة عن السلطات السياسية وعن أي تدخلات أخرى تؤثر في هدفها الرئيسي القاضي بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وألا يتجاوز معدل التضخم في الدول الأعضاء 3%. وأن تتمتع البنوك المركزية عن أخذ تعليماتها من حكوماتها، وأن تتمتع البنوك عن تقديم أي تسهيلات مالية لمصلحة الحكومة أو أي سلطة عامة أخرى وأن يكون لحسابات تلك البنوك مراجعون ومدققون خارجيون مستقلون.

وسوف نتعرض في هذا الجزء إلى النقاط التالية:

- مفاهيم استقلالية البنوك المركزية.
- فلسفة استقلال البنوك المركزية.
- الحجج المؤيدة والمعارضة لاستقلالية البنوك المركزية.

1-3 مفاهيم استقلالية البنوك المركزية

إن استقلالية البنوك المركزية يفضي إلى مفهومين، **المفهوم الأول** يرى أن جميع جوانب السياسة الاقتصادية، بما في ذلك السياسة النقدية، يجب أن تكون خاضعة لنهج موحد، وأن يتم صياغتها وتنفيذها والتوفيق بين جوانبها عن طريق الحكومة التي تكون مسؤولة عنها أمام الشعب ممثلاً في البرلمان. ومع أن مكافحة التضخم وتحقيق استقرار الأسعار هو هدف عام، فإنه لا يمثل سوى هدفاً واحداً فقط من الأهداف المتعددة للسياسة الاقتصادية كالنمو الاقتصادي، وتوفير درجة عالية من التشغيل، وتوازن ميزان المدفوعات، واستقرار أسعار الصرف.

المفهوم الثاني: ويعني منح البنك المركزي الاستقلال الكامل في إدارة السياسة النقدية من خلال عزله عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطة التنفيذية، سبيله في ذلك حرية تصرف كاملة في وضع وتنفيذ سياسته النقدية. وعزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي اليومي المستمر، من خلال تعيين نوع من القواعد (إحدى قواعد الإصدار النقدي) للسياسة النقدية يتحتم إتباعها حتى وإن كانت هذه القواعد تحد من حرية البنك المركزي في التصرف عند إدارته للسياسة النقدية، إلا أنها تضمن

(*) معاهدة الاتحاد الأوروبي التي تعرف أيضاً باسم اتفاقية أو معاهدة ماسترخت، وهي الاتفاقية المؤسسة للاتحاد الأوروبي، تم الاتفاق عليها من قبل المجلس الأوروبي في مدينة ماسترخت الهولندية في ديسمبر 1991 ودخلت هذه المعاهدة التي تم توقيعها في 7 فبراير 1992 في ماسترخت، حيز التنفيذ في الأول من نوفمبر 1993 ويرجع تأخر تطبيقها إلى تأخر قبول الدانماركيين للمعاهدة وشروطها وبسبب قضية دستورية ضدها أقيمت في ألمانيا.

عدم وجود أي تدخل من السلطة السياسية وتضمن له استقلالاً عنها. وفي ظل هذا المفهوم فإن استقرار الأسعار جزء لا غنى عنه من الإطار الأساسي الذي تطبق فيه السياسة الاقتصادية والاجتماعية، ومن هنا جاء مبرر وجود درجة عالية من الاستقلال لبعض البنوك المركزية، كما هو الحال في ألمانيا وسويسرا والولايات المتحدة، ولا يعني ذلك خروج هذه البنوك عن الرقابة الديمقراطية في تحقيق هدفها.

ومن نافلة القول إن السلطات النقدية - وكما ألمحنا آنفاً - تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها الاستقرار النقدي وتحقيق النمو. وتعاني السلطة النقدية في هذه الحالة من تضارب بعض الأهداف، حيث أن تسارع النمو كثيراً ما يكون مصحوباً بارتفاع معدلات التضخم وعدم استقرار الأسعار، بينما قد يصاحب ثبات مستويات الأسعار نوع من الركود في النشاط الاقتصادي والنمو. ولما كان الرأي الاقتصادي قد انتهى إلى أن استهداف التضخم والمحافظة على استقرار الأسعار أضحي الهدف الرئيسي للسياسة النقدية التي أصبحت بدورها الوظيفة الرئيسية للبنك المركزي، فلا بد إذن أن يتوفر للبنك المركزي المناخ المناسب لقيامه بدوره على النحو الذي يُمكنه من تحقيق هذا الهدف، ومن ثم فرضت قضية استقلالية البنك المركزي نفسها.

والحق أن البنوك المركزية في جميع دول العالم بأنظمتها الاقتصادية المختلفة لا تتمتع بدرجة واحدة من الاستقلال عن كل من السلطة التنفيذية والسياسية، حيث تؤثر درجة التقدم الاقتصادي للدولة على مدى استقلالية بنوكها المركزي، و لكن من الناحية الأخرى فإن الدول الرأسمالية المتقدمة لا تتمتع بنوكها المركزية بدرجة استقلال واحدة، بل تختلف فيما بينها بالرغم من خضوع مثل هذه الدول لدرجة واحدة من التصنيف الاقتصادي، ففي الولايات المتحدة وألمانيا يتمتع البنك المركزي بالاستقلال الاقتصادي والسياسي عن السلطة التنفيذية، وعلى النقيض من ذلك، في كل من اليابان وفرنسا يخضع فيهما البنك المركزي للسلطات التنفيذية والسياسية بدرجة معينة.

وجوهر قضية استقلال البنوك المركزية يتلور في أن استقلال البنوك المركزية ليس غاية في حد ذاته بل مجرد وسيلة تكفل للبنوك المركزية أداء وظائفها الفنية بعيداً عن تدخلات وضغوط السلطات التنفيذية والسياسية والتكتلات المختلفة في المجتمع، فهذا الاستقلال يؤهل البنوك المركزية لأداء وظائفها بكفاءة أكبر بالمقارنة بمستوى أدائها لوظائفها في ظل تبعيتها للسلطات التنفيذية والسياسية وجماعات الضغط والمصالح المختلفة في المجتمع.

ولا غرو أن من أهم الاختصاصات التي يتنازعها البنك المركزي مع السلطة التنفيذية في ظل تبعية البنك المركزي، هو اختصاص صياغة وإدارة السياسة النقدية التي تعد اختصاص أصيل للبنك المركزي، ولكن في ظل تبعية البنك المركزي للسلطة التنفيذية والسياسية. يُسلب منه اختصاصه هذا كلياً أو جزئياً وفقاً لمدى تبعية البنك المركزي للسلطة التنفيذية والسياسية.

فالعديد من الحكومات تنازع البنك المركزي اختصاصه في صناعة قرارات السياسة النقدية أو قد تملى على البنك المركزي سياسة نقدية من صنعها لينتهجها في إدارة السيولة النقدية في الدولة، ومن ثم تهدر المعايير الفنية بدرجة أو بأخرى ويفقد البنك المركزي استقلاله، وتُصنع السياسة النقدية وفقاً لمعايير السياسيين وحدهم وهنا مكمن الخطورة، حيث يكون البنك المركزي غير مؤهلاً للقيام بوظائفه بالكفاءة المرجوة، ومن ثم تدار السيولة النقدية للاقتصاد على أسس غير فنية (إن جاز التعبير) وفقاً لأهواء ومصالح كل من رجال السياسة والسلطة التنفيذية وهم غير مؤهلين لصناعة السياسة النقدية بأي حال. ويتوجب التفرقة هنا بين مفهومين للاستقلالية (peter, 2001, p. 210) وهما:

(1) الاستقلالية في تحديد الأهداف

ومما لا شك فيه أن البنوك المركزية تسعى إلى تحقيق أهداف متعددة، منها زيادة معدل النمو الاقتصادي ومكافحة البطالة، إلا أنها تؤمن بأن أفضل ما يمكن أن تقدمه من إسهامات للنمو الاقتصادي طويل المدى هو استهداف التضخم وتحقيق الاستقرار في قيمة العملة داخلياً وخارجياً. ففي المدى القصير، يمكن أن تؤدي زيادة العرض النقدي إلى انخفاض أسعار الفائدة ومن ثم زيادة الطلب والنتاج في الاقتصاد، بشرط أن يكون الناتج الكلي أقل من مستوى التوظيف الكامل، والافإن ذلك سيكون على حساب ارتفاع معدلات التضخم، وتؤدي معدلات التضخم المرتفعة بدورها إلى تخفيض الطلب والنتاج مرةً أخرى. وفي الواقع، يمكن أن تكون للتأثيرات طويلة المدى للتضخم المرتفع انعكاسات سلبية على معدلات النمو، والبطالة، وعلى مستوى النشاط الاقتصادي في جملته. فالبنك المركزي يتمتع باستقلال في تحديد الأهداف طالما لا يوجد هناك تحديد مسبق دقيق لأهدافه ولأهداف السياسة النقدية. وتكون الحرية في أقصاها، إذا ما حُول للبنك المركزي سلطة إدارة السياسة النقدية بشكل جيد دون تحديد أي هدف، وتكون مهمة البنك المركزي هي تحقيق استهداف التضخم واستقرار الأسعار وهنا يكون البنك المركزي مستقلاً، ويتمتع بسلطة مطلقة في تحديد أهدافه.

وعلى العكس من ذلك، كلما كانت الأهداف كثيرة ومتعددة فإن هذه الأهداف تتناقض مع بعضها، ومن ثم تقل الاستقلالية.

(2) الاستقلالية في تحديد الأدوات

أما من حيث الاستقلال في تحديد الأدوات، فإن البنك المركزي يعتبر مستقلاً إذا ما كانت له سلطة وحرية التصرف الكاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية التي يراها مناسبة و لازمة لتحقيق أهدافه، وعلى رأسها استقرار الأسعار .

ولتحقيق هذا الهدف، يتطلب استخدام أدوات السياسة النقدية سواء الأدوات الغير مباشرة أو الأدوات المباشرة، ومما يجدر ذكره أن الأدوات الغير مباشرة (الكمية) تشمل، سياسة السوق المفتوح Open Market Operations، و سياسة تغيير نسبة الاحتياطي النقدي على الودائع Reserve requirements، و سياسة تغيير سعر البنك The Discount Rate. أما الأدوات المباشرة (الكيفية) فهي أدوات التأثير المباشر للرقابة على العرض النقدي والائتمان، وهي تتميز بالتدخل المباشر للسلطة النقدية في آليات السوق، ومن هذه الأدوات، سياسة التأثير أو الإقناع الأديبي، تحديد حصص ائتمانية مختلفة للأنشطة الاقتصادية، كزيادة الائتمان المقدم للصناعة في دولة تستهدف بناء القاعدة الصناعية، وتخفيض الائتمان المقدم للاستهلاك مثلاً، أو تخفيض الائتمان المقدم لشراء سلع معينة لتحقيق أغراض معينة مثل تخفيض الائتمان المقدم لشراء السيارات بغرض تخفيف الكثافات المرورية عن شوارع المدن الكبرى وغيرها، تحديد آجال مختلفة لاستحقاق القروض حسب أوجه استخدامها، استخدام سعر الفائدة في التمييز بين القروض القديمة وفقاً لأولويات الأنشطة، تحديد السقوف النوعية للائتمان، التنظيم الانتقائي للقروض، حيث تهدف هذه الإجراءات الانتقائية إلى تسهيل الحصول على أنواع خاصة من القروض أو مراقبة توزيعها أحياناً، و عادةً 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 والتي تتماشى وأهداف السياسة الاقتصادية للدولة، فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم الهدف منها التأثير على الأنشطة الاقتصادية بتشجيع بعضها دون البعض الآخر .

فإذا كانت هذه الأدوات السابق بيانها مفروضة على البنك المركزي فلا تكون له استقلالية، أما إذا كانت لديه القدرة على اختيار الأدوات الناجحة لتحقيق أهدافه فيكون له مجال واسع من الاستقلالية.

وتأسيساً على ما سبق فإن الاستقلالية تعني أن للبنوك المركزية حرية التصرف الكاملة، في وضع وتنفيذ السياسة النقدية و اختيار الأدوات المناسبة واللزمة لتحقيق أهدافها، وأهمها تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة، و يجدر بنا التنويه إلى أن استقرار الأسعار ينقسم إلى استقرار داخلي (المستوى العام للأسعار) واستقرار خارجي (سعر الصرف) مع وجود علاقة تأثير قوية ومتبادلة بينهما حيث أن انخفاض سعر الصرف يضع ضغطاً صعودياً على التضخم من خلال رفع أسعار واردات السلع وخاصة أسعار الواردات من السلع الصناعية والوسيلة (Yan Carriere & others, 2016, P19)، وبالتالي فارتباط استقلالية السلطة النقدية بهدف الاستقرار الداخلي و الخارجي للأسعار إنما ينبع من التعارض الذي يحدث بين السياسة المالية و السياسة النقدية من جهة، نتيجة لميل الحكومة لتمويل عجز الميزانية تمويلًا تضخميًا، و التعارض الذي ينشأ بين سياسة سعر الصرف و السياسة النقدية من جهة أخرى، نتيجة لقيام الحكومة بتحديد أهداف لسعر الصرف تتعارض مع أهداف السياسة النقدية التي يضعها البنك المركزي لتحقيق استقرار الأسعار.

2-3 فلسفة استقلال البنوك المركزية

لا تعتبر قضية استقلال البنوك المركزية غاية في حد ذاتها بل هي مجرد وسيلة تكفل للبنوك المركزية أداء وظائفها الفنية وصياغة وإدارة السياسة النقدية. ومما يجدر ذكره أن الخوف من التضخم كان أساس الدعوة إلى استقلال البنوك المركزية، لمقاومة التوسع النقدي فوق ما تسمح به الطاقة الإنتاجية الكلية، واتخاذ التدابير التي تراها البنوك المركزية مناسبة للسيطرة عليه، دون تعرضها للضغوط، المتأثرة بأوضاع الأجل القصير. وذلك إلى جانب دعم نمو الناتج والتشغيل. وتستخدم البنوك المركزية أدوات السياسة النقدية المتعارف عليها، لتحقيق هذه الأهداف، ومنها، الإصدار النقدي، فضلاً عن حزمة أدوات الرقابة على الائتمان، ومنها، نسبة الاحتياطي القانوني، وسعر الفائدة، وسعر إعادة الخصم، فضلاً عن الأدوات المباشرة، والتحكم في حجم الائتمان الذي يقدمه للحكومة والمؤسسات الأخرى من أجل السيطرة على العرض النقدي، ولأجل ذلك نجد أن العديد من الدول قد عدلت أو شرعت قوانين جديدة ضمنها تدابير وأسس تضمن استقلالية بنوكها المركزية، لما للاستقلالية من أهمية كبيرة في التأثير على الاقتصاد القومي بشكل عام، وتجدر الإشارة أن نجاح البنك المركزي في عمله يظهر من خلال نقطتين:

- أولاهما تكمن في قدرته على إدارة السياسة النقدية وتحقيق أهدافها.

- والثانية في قدرته على الابتعاد عن التأثيرات السياسية والحكومية.

ولقد ركزت معظم الدراسات والمناقشات على بعدين أساسيين لاستقلالية البنك المركزي (فلاح، 2009، ص 315)، تضمن البعد الأول الخصائص المؤسسية التي تعزل البنك المركزي عن التأثير السياسي في تحديد أهداف السياسة النقدية، في حين ركز البعد الثاني على إبراز تلك الجوانب التي تمنح البنك المركزي الحرية في تنفيذ سياسته النقدية، سعياً منه لتحقيق أهدافه المنشودة. ويحكم مفهوم استقلالية البنك المركزي في نطاق قيامه بوظيفته في مجال صناعة وتنفيذ السياسة النقدية معيارين رئيسيين وهما:

(1) الاستقلال السياسي للبنك المركزي Political Independence

ويعني الاستقلال السياسي مدى قدرة البنك المركزي على صنع واتخاذ قرارات السياسة النقدية بدون تدخل من كل من السلطة التنفيذية والسياسية في الدولة. ويتضمن عدة عناصر أهمها: انتخاب محافظ البنك المركزي، مدة بقاء المحافظ في منصبه، هدف السياسة النقدية.

(2) الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي Economical Independence

وينصرف الاستقلال الاقتصادي إلى السيطرة الكاملة للبنك المركزي على حجم وشروط إقراض الحكومة، فضلاً عن قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات السياسة النقدية المناسبة، وأخيراً تمتع البنك المركزي بشكل كامل بمهمة الإشراف على النظام المصرفي. وحرية البنك المركزي في تحديد الأهداف النهائية Final Objectives، حيث تكون البنوك المركزية أكثر استقلالاً إذا كان هدف استقرار الأسعار هو الهدف الأسمى لها، كما يتضمن أيضاً استقلال الأدوات Instrument Independence وتعني حرية البنك المركزي في اختيار الأدوات المناسبة لتحقيق الأهداف النهائية، بدون تدخل من السلطة التنفيذية (الحكومة).

ويعد عدم الاستقلال السياسي للبنك المركزي أكثر خطورة من عدم الاستقلال الاقتصادي له، ويرجع ذلك إلى أن تدخل السلطة السياسية (رأس النظام أو الحكومة) في اختصاص البنك المركزي يمس عدم انفراده باتخاذ قرارات صناعة السياسة النقدية برمتها، في حين أن عدم الاستقلال الاقتصادي يرمي إلى التدخل في اختصاص البنك المركزي من حيث قدرته على استخدام بعض أدوات السياسة النقدية. ويؤدي كل من عدم الاستقلال السياسي والاقتصادي للبنك المركزي إلى صياغة وتنفيذ السياسة النقدية على أسس فنية غير سليمة.

ومن الجدير بالذكر أن منح البنك المركزي الاستقلالية أثار التساؤل حول كيفية محاسبته ومساءلته خاصة وأنه لم يعد تابعاً للسلطة التنفيذية. فإمكانية المساءلة تمثل الضمانة المقابلة لمنح البنك المركزي استقلاليته.

والاستقلالية لا تعني عدم المسؤولية، إذ يمكن للبنك المركزي أن يكون مسئولاً أمام أي جهة كانت، مالية أو قضائية أو تشريعية للاطلاع على نشاطه والتأكد من مطابقة أعماله للقوانين المصدرة، ويرى الباحث أنه من الأصوب خضوع البنك المركزي للمساءلة من كل من السلطة التشريعية أو القضائية، ومبرر ذلك أن هاتين السلطتان المفترض فيهما تمتعهما بالاستقلال.

إضافة إلى ذلك فإن الكثير من الدول التي اتجهت نحو منح الاستقلالية لبنوكها المركزية لم تلغ المسؤولية الملقاة على عاتقها أمام المجتمع وممثليه، ولعل أبرز مثال على ذلك فرنسا التي اتجهت إلى منح الاستقلالية للبنك المركزي عام 1980 ليصبح بعيداً عن تدخلات الحكومة وتدعم ذلك بموجب القانون الصادر سنة 1993، وقد أشار محافظ البنك المركزي الفرنسي أن من واجباته أن يستمع للأخريين وأن يشرح لهم ويحجب على كل استفساراتهم.

ولقد أكدت بعض الدراسات الميدانية مثل دراسة Robin Bade & Michael Parkin على 12 دولة (Bade & Parkin, 2015, P. 87)، أنه كلما ارتفعت درجة الاستقلالية كلما كان معدل التضخم منخفض، كما تعمل الاستقلالية على كبح توجه الحكومات نحو إقرار عجز الموازنة نتيجة الرفض الذي يبديه البنك المركزي، حال استقلاله، مقابل تمويل عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي، أو زيادة بيع السندات الحكومية و أدونات الخزنة، ويظهر ذلك جلياً من خلال تأثير الاقتصاد السياسي على السياسة النقدية، وذلك ما يسمى (الدورة السياسية للنشاط الاقتصادي)، والتي يرجع أساسها إلى ما لوحظ من تأثير لنتائج الانتخابات على الوضع الاقتصادي، وما يتمخض عنه من إحداث رواج اقتصادي قبل تاريخ الانتخابات حتى ولو كان رواجاً قصير المدى، فالمهم عندهم أن يستمر الرواج لحين نجاحهم في الانتخابات.

وأثبتت الدراسة أن وجود بنك مركزي مستقل في دولة ما، من شأنه أن يؤدي إلى خفض معدلات التضخم دون أن يحقق تأثيراً سلبياً على معدلات النمو الاقتصادي، وهذه الدراسة راحت تنادي بضرورة استقلالية البنوك المركزية نظراً للارتباط بين استقلالية البنك المركزي، وبين استقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية، حيث كان للبنك المركزي أهداف عديدة مجبر على تحقيقها وهذه

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

الأهداف معظمها أهداف خاصة بالسياسة الاقتصادية الكلية للدولة (كالتشغيل وتمويل عجز الميزانية وغيرها). ولتعدد الأهداف و تناقضها في بعض الأحيان (كالتضخم والبطالة)، يجعل البنك المركزي غير قادر على تحقيقها معاً، وبالتالي يفقد البنك المركزي استقلاليته في إدارة السياسة النقدية ولهذا وجب تحديد هدف رئيسي للبنك المركزي وهو استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة.

3-3 الدعوة إلى استقلالية البنوك المركزية

ركزت السياسات الاقتصادية الحرة على التصدي للتضخم الذي تسارع خلال الفترة الممتدة بين أواخر الستينيات ونهاية السبعينات من القرن الماضي والذي تصاحب مع ركود اقتصادي كبير على المستوى العالمي، فيما سمّي بظاهرة الركود التضخمي. وخلال هذه الفترة، كان التضخم يخدم مصالح من يملكون أصولاً حقيقية، فمن جهة، يؤدي التضخم إلى انخفاض قيمة مديونية الشركات الصناعية المنتجة للسلع، ومن جهة ثانية يؤدي إلى ارتفاع قيمة العقارات، ومن جهة ثالثة أدى إلى الإضرار بأسعار الأسهم والسندات، وكل ما له صلة بسوق المال، حيث تتدنى قيمة أصول الدائنين، خصوصاً البنوك، كما تنخفض في المقابل قيمة الأرصدة النقدية التي تظهر في جهة الخصوم من قائمة ميزانيتها.

وفي هذه الأجواء سطع نجم الاقتصاديين النقديين (النيو كلاسيك) بما يخدم مصلحة البنوك والدوائر المالية، وذلك في مواجعتهم للنظرية الكينزية، و ذلك بدعم من الحكومات الرأسمالية الراضية في إيجاد مخرج للأزمة يحافظ على سير الاقتصاد الرأسمالي، واجتهد الاقتصاديين النقديين في الدفاع عن رفض السياسات المالية التوسعية للحكومات، والتي تعمل على ضخ مزيد من النقد لدعم الطلب الكلي، والذي لن يساهم، من وجهة نظر هؤلاء الاقتصاديين، وعلى المدى البعيد، إلا في رفع معدلات التضخم، وفي ذات الوقت عودة معدل البطالة إلى "مستواه الطبيعي"، بسبب عرقلة السياسات الحكومية لدور السوق في تحديد الأسعار بحرية وفقاً لقوى العرض و الطلب.

ولقد أخذ الاقتصاديين النقديين في تطوير الفكر النقدي، من خلال الأخذ بعين الاعتبار لتوقعات المستثمرين والعمال، والذين، حسب افتراضهم، يعلمون جيداً طبيعة سير الاقتصاد الرأسمالي ومبادئ النظرية النقدية. فبمجرد إعلان السلطات عن سياسة نقدية توسعية لتقليص البطالة، سيتوقع المستثمرون والعمال ارتفاع مستوى التضخم، وبشكل استباقي سيحمون أنفسهم من الانعكاسات السلبية لهذا الارتفاع، ممثلاً في رفع الشركات الصناعية لأسعار منتجاتها، ويطالب المدخرون بمعدلات فائدة

أعلى، وتطالب نقابات العمال برفع الأجور للمحافظة على مستوى الأجر الحقيقي في هذه الحالة، وعليه لن يكون للدولة أي حظ في التأثير على مستوى البطالة لا على المدى الطويل أو القصير. وانطلاقاً من هذا التحليل، يوصي الاقتصاديون النقديين بضرورة غل يد الحكومات ومنعها من التدخل في السياسات النقدية التي من المفترض أن تصبح في يد البنوك المركزية التي تتمتع بالاستقلال والتي يكون جل اهتمامها مهمة محددة وهي استهداف التضخم، حفاظاً على مصالح المستثمرين الماليين والبنوك ودمعاً لديناميكية الأسواق المالية، ولو على حساب الاعتدال في خلق انتعاش اقتصادي يهدف إلى التخفيض من معدل البطالة. ويرى كوكيرمان أن هناك علاقة بين التضخم واستقلالية البنك المركزي طالما أن الدولة بدأت انتهاج سياسة الاقتصاد الحر، وتحرير الأسعار المحلية والتجارة الخارجية بشكل مستمر، وعليه فإن البنك يصبح في مقدوره استهداف التضخم ومن ثم فإن السياسة النقدية تنعم باستقرار الأسعار (Cukierman, 2006, P. 353). ليس هذا فحسب بل أن بعض الدراسات التجريبية أثبتت أن هناك علاقة عكسية بين التضخم واستقلالية البنك المركزي (ضيدان، 2017، ص 4).

ولهذا كانت هناك توجهات لانتهاج ما يسمى بسياسة القواعد، والتي يجب أن تحل محل السياسات النقدية المتقلبة. وسياسة القواعد تعني الالتزام بقاعدة معينة، كنمو العرض النقدي بنسبة محددة سلفاً يُمنع تجاوزها تحت أي ظرف. أو الالتزام بقاعدة تنحو باستمرار بمعدل التضخم نحو المعدل المستهدف من طرف البنك المركزي (الهدف المعلن في إطار نظام استهداف التضخم). ولا تقتصر القواعد فقط على ما يخص السياسة النقدية بل ستمثل أيضاً السياسة المالية أيضاً، إلا أنه لا يخفي ما لهذه التوجهات من انعكاسات على النفقات العامة وما يترتب عليها من تدهور الأوضاع الاجتماعية وتدني مستوى الخدمات العامة.

4-3 الحجج المؤيدة والمعارضة لاستقلالية البنك المركزي

3-4-1 الحجج المؤيدة لاستقلالية البنك المركزي:

يسوق تيار المؤيدين لاستقلالية البنك المركزي عدد من الحجج أبرزها:

- (1) إن الشؤون المتعلقة بالنقد ينبغي إبعادها عن نفوذ السياسيين نظراً لأن أعضاء الحكومة والبرلمان يعطون الأولوية لإرضاء ناخبهم، كما سبق وذكرنا، فيعتمدون سياسات تتفق مع مصالحهم السياسية والانتخابية (منها إخضاع البنك لضغوط سياسية تتعلق بانتهاج سياسة

نقدية توسعية قبيل الانتخابات) (الغالبى والجورى، 2016، ص 98). وهذه السياسات تضر بقيمة العملة وترفع معدل التضخم، لذا ينبغي إسناد أمر هذه السياسات إلى بنك مركزي مستقل عن الحكومة، حتى يكون بعيداً عن التناقضات والصراعات السياسية، كما أن السلطة النقدية المستقلة بإمكانها نشر وتوفير المعلومات النقدية بوضوح وشفافية، إذ أن الشفافية تؤدي دوراً هاماً في توجيه المستثمرين فضلاً عن زيادة انضباط النظام المصرفي في رسم السياسة النقدية وتطبيقها.

(2) إن قدرة البنك المركزي على تحقيق، والإبقاء على، الاستقرار طويل الأجل للأسعار، سوف تتحسن إذا كانت صياغة السياسة النقدية بأيدي مسؤولين بعيدين عن السياسة العامة، يكون باستطاعتهم النظر إلى المدى الطويل .

(3) إذا كان البنك المركزي مستقلاً فإن السياسة التي يتبعها في هذه الحالة سوف تؤدي إلى انخفاض التضخم واستقرار مستويات الأسعار. وقد كان مبرر أنصار حجة الاستقلالية، هو أن العلاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية والتضخم علاقة عكسية خاصة في الدول المتقدمة، بمعنى أنه كلما كانت درجة استقلالية البنك المركزي أعلى كلما كان معدل التضخم أقل، الأمر الذي يدعم وجهة النظر القائلة بأن توفير درجة أعلى من الاستقلالية للبنك المركزي يساعد على تخفيف عبء التضخم وزيادة مصداقية السياسة النقدية. ولقد أكد ذلك النجاح الكبير الذي حققه الاقتصاد الألماني وكذلك الاقتصاد السويسري على مدى العقود الأربعة الماضية بالإضافة إلى النتائج الإيجابية والتجريبية الحديثة في نيوزيلندا بعد منح بنكها المركزي الاستقلالية في عام 1989.

(4) تستطيع البنوك المركزية ذات الدرجة العالية من الاستقلالية مقاومة طلبات الحكومة لتمويل عجز الموازنة العامة سواء عن طريق إصدار المزيد من النقود أو حيازة سندات الدين العام. وبشكل أدق تعني استقلالية البنك المركزي عن الحكومة في هذا السياق أن الأخيرة لا تستطيع إجبار البنك المركزي على تمويل العجز في الموازنة العامة (الغالبى، الجورى، 2017، ص 438).

(5) يختص البنك المركزي بمسؤولية مراقبة وتوجيه النظام النقدي في الدولة، وكذلك إيجاد التنسيق المطلوب بين مؤسساته المختلفة، مما يتطلب تمتع البنك المركزي بالاستقلالية.

(6) إن استقلالية البنك المركزي ستؤدي إلى إبعاد تأثيرات الحكومة عن هذه البنوك فيما يتعلق بتحديد نفقاتها وإيراداتها، ومن ثم فصل موازنة البنك المركزي عن الموازنة العامة للدولة.

(7) أن الحرية المطلقة للحكومة في صنع السياسة النقدية قد أفضي إلى نتائج تضخمية كبيرة، وعليه فالاستقلالية تعمل على كبح توجه الحكومة ورفض تمويل عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي.

(8) إن تزايد عولمة الأسواق المالية واقترانها بالأزمات المالية المتكررة، يستدعي استقلالية البنك المركزي في التصدي لهذه الأزمات من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية المناسبة.

(9) عدم فعالية وكفاءة السياسة النقدية ولاسيماً في مجال مكافحة التضخم في بعض الدول نتيجة لتدخل الحكومة بدرجة كبيرة في رسم السياسة النقدية. إذ أظهرت نتائج بعض الدراسات (البياتي، سعيد، 2018، ص 5) أن هناك علاقة بين استقلالية البنك المركزي وخفض معدلات التضخم دون إحداث تأثير سلبي على معدلات النمو، وهذه الدراسات نادى بضرورة استقلالية البنك المركزي. كما أن هناك علاقة بين معدلات التضخم ومستوي النمو الاقتصادي، فقد أشارت بعض الدراسات الحديثة التي أجريت في عدد كبير من الدول، إلى أنه خلال فترات تزايد على عشر سنوات، عادةً ما يرتبط التضخم المرتفع - خاصة المعدلات الأعلى من 10% إلى 20 % سنوياً - بنمو اقتصادي منخفض (Pierre, 2000, P3).

وهكذا يستطيع البنك المركزي المستقل مقاومة ضغوط السلطة السياسية والتنفيذية ومن ثم إتباع سياسة نقدية متوازنة تصب في مجرى الصالح العام، ممثلاً في استقرار مستوي الأسعار وما يتمخض عنه من أداء اقتصادي كلي أفضل وإنتاجية أكبر وتخصيص أفضل للموارد الاقتصادية.

3-4-2 الحجج المعارضة لاستقلالية البنك المركزي:

جاء مؤيدو عدم استقلالية البنوك المركزية بعدد من الحجج لتبرير وجهة نظرهم والتي تمثلت بالآتي:

(1) ينطلق الرافضون لفكرة استقلالية البنوك المركزية، من التعارض فيما بين المؤيدين للاستقلالية أنفسهم فمنهم من يرى بأن الاستقلالية يجب أن تتمثل في تحقيق أهداف السياسة النقدية (استقلالية الأهداف وعدم استقلالية الأدوات)، فيما يرى المؤيدين الآخرين بأن الاستقلالية تتمثل في استخدام الأدوات النقدية فقط من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية، والتي تتحدد

بمنأى عن السلطات النقدية (العياش، 1997، ص 80)، (بمعني استقلالية الأدوات وعدم استقلالية الأهداف).

(2) أكد فريدمان على أهمية استقلالية البنك المركزي وأنه توجد مفاضلة في الأجل القصير بين معدل البطالة وانحراف معدل التضخم عن معدله المتوقع، بينما تغيب تلك المفاضلة في الأجل الطويل مما يؤكد محدودية تأثير السياسة النقدية على معدل البطالة (Jagdish, 2000, P 257).

وعلى الرغم من تأكيد ميلتون فريدمان على مساهمة السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة من خلال مساهمتها في السيطرة على التضخم، وعلى الرغم أيضاً من توافر خصائص الاقتصاد النقدي من حيث الارتباط بين القاعدة النقدية والمستوى العام للأسعار، فقد تظل قدرة السياسة النقدية على السيطرة على التضخم محدودة. فعلى سبيل المثال، قد تؤدي إجراءات السياسة النقدية لاستهداف التضخم، إلى رفع معدل الفائدة، الذي يؤدي بدوره إلى الحد من زيادة العرض النقدي وتخفيض معدل التضخم، إلا أن ذلك من ناحية أخرى يؤدي بدوره إلى انخفاض الطلب الكلي، وانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي ومستوى التشغيل، فضلاً عن رفع نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي. حيث يتم التحول من التمويل النقدي إلى التمويل من خلال السندات الحكومية، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في المستقبل، وبالتالي يحدث ارتفاع أكبر في النمو النقدي ومعدل التضخم في الأجل الطويل.

ويمكن التوصل في ذلك بقاعدة النسبة K لفريدمان Friedman Rule (الأسدي، جراح، 2015، ص 164) ومضمونها أن السياسة التي تضبط أداء السياسة النقدية عند قيمة محددة و ثابتة للتضخم، تعمل من خلال تعديل سياسة العرض النقدي، (بمعني درجة استجابة أو مرونة العرض النقدي للتغيرات في معدل التضخم والنشاط الاقتصادي)، وأكد النقديون أن دالة الطلب على النقود (سرعة التداول الداخلية) مستقرة، وظهور أي حالة من عدم الاستقرار سيكون ناشئاً عن عرض نقدي فائض بالنسبة للناتج الحقيقي، لذلك اقترح ملتون فريدمان أن يكون معدل نمو العرض النقدي بنسبة ثابتة، وتقوم هذه القاعدة على افتراض أن البنك المركزي يعمل على تثبيت معدل نمو العرض النقدي والإبقاء عليه دون تغيير.

وعلى ذلك فطالما كانت سرعة تداول النقود مستقرة فإن القاعدة السابقة تعطي درجة عالية من الاستقرار الاقتصادي، وتعمل على استهداف التضخم واستقراره، وكلما كانت مرونة التغير في

العرض النقدي مرتفعة تجاه التغيرات في مستوى النشاط الاقتصادي في الأجل الطويل دل ذلك على أن الفاعلية النقدية (أي درجة استجابة البنك المركزي) مرتفعة والعكس صحيح.

(3) قدم الاقتصادي Woodford عام 1995 في إحدى دراساته نظريته عن، *The Fiscal Theory of the Price Level (FTPL)* (Woodford, 1995, P 9)، حول كيفية تحديد المستوى العام للأسعار، والتي أوضح فيها أن اختيار الحكومة لأسلوب تمويل العجز يلعب دوراً حاسماً في تحديد المسار المستقبلي لمعدل التضخم. ووفقاً لتلك النظرية تستحوذ السياسة المالية على معظم الاهتمام في تحديد مستوى الأسعار لذلك أطلق عليها Woodford "النظرية المالية لمستوى الأسعار". واستناداً إلى تلك النظرية يظل معدل التضخم عند مستواه السائد وتظل قيمة العملة مستقرة حينما تتساوى القيمة الحقيقية للدين الحكومي مع القيمة الحالية للعجز في ميزانية الدولة، وهو ما يعني إمكانية أن تمثل السياسة المالية ركيزة أساسية، حيث تُعد تلك السياسة محدداً للمستوى العام للأسعار في ظل هذه النظرية.

وقد أشار كلٌّ من Christiano and Fitzgerald (Lawrence & Terry, 2000, P 2) إلى التأثير الهام للنظرية المالية لمستوى الأسعار على أداء البنك المركزي لوظيفته الهامة في تحقيق استقرار الأسعار، فبينما توصي وجهة النظر التقليدية إلى ضرورة استقلال البنوك المركزية عن السلطات المالية لحد من الضغوط المحتملة التي قد يتعرض لها البنك المركزي مما يؤثر سلباً على قرارات السياسة النقدية، تلعب النظرية دوراً هاماً في إبراز أهمية إتباع سياسة مالية ملائمة لغرض تحقيق الاستقرار في الأسعار، ومن الجدير بالذكر أن تحقيق استقرار الأسعار لا يتطلب فقط سياسة نقدية ملائمة وإنما يتطلب أيضاً سياسة مالية ملائمة، وهو الأمر الذي أكدته Woodford (Michael, 2001, P3).

وفي دراسة أخرى، يستند Taylor Rule عليها، حيث يرى أن تحقيق استقرار الأسعار يجب أن يتضمن تحديد هدف للسياسة النقدية لابد وأن تسعى لتحقيقه، وهو تحديد حجم العجز المالي في الموازنة الحكومية. وقد اختلف مع فرضية الهيمنة المالية والتي استند عليها كنج (Mervyn, 1995, P171).

(4) أوضح فيشر (Fischer, 1995, P 202) أن النظرية التطبيقية التي تناولت استقلالية البنك المركزي بالتحليل تتمثل في ضرورة استقلاليته في تحديد أدوات السياسة النقدية، وألا يتمتع

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

بالاستقلالية في تحديد الأهداف. وبالأحرى، لا بد وأن يعهد للبنك المركزي بهدف محدد أو مجموعة من الأهداف المحددة بشكل صريح، وأن يكون داعم للجهود التي تُبذل لإنعاش النمو الاقتصادي ولقد ذكر فيشر بأنه "يمكنك القيام بالكثير من خلال السياسة النقدية، لكن لا يمكنك تحقيق معدل نمو سريع في الاقتصاد، فأنت بحاجة إلى سياسة مالية".

ويرى كلٌّ من Kydland and Prescott (1977, P473) أن الإصلاحات التي شهدتها العديد من البنوك المركزية نحو منحها قدرًا أكبر من الاستقلالية في تصميم وتنفيذ سياستها النقدية بعيداً عن السلطات المالية إنما يستند بالأساس إلى الإسهامات النظرية والتطبيقية وعلى رأسها نموذج عدم الاتساق الزمني الذي قدمه كلٌّ من Barro and Gordon، وقاموا بتطويره عام 1983، حيث أوضح هذا النموذج أنه إذا ما واجهت الحكومات مفاضلة بين معدلات البطالة والتضخم فقد تفضل معدلات تضخم تتجاوز المعدلات المثلى، للتخفيف من وقع البطالة، وهو ما يعرف بالميل التضخمي للسياسة النقدية، كما أثبت كلٌّ من Kydland and Prescott، أن الحكومة التي تستهدف علاج التضخم من خلال السياسة النقدية، يكون فيها كلاً من الناتج والتضخم أكثر عرضة لمشكلة عدم الاتساق الزمني. ولتفسير هذه المشكلة، فقد ألمحنا من قبل أنه بالرغم من تبني الحكومة - في بادئ الأمر - لسياسة غير تضخمية، فقد يتكون لديها الدافع لتبني سياسة نقدية معاكسة في وقت لاحق بهدف خلق تضخم مفاجئ، ومن ثم تخفيض الأجور الحقيقية مما يؤدي إلى تحقيق زيادة في الناتج الكلي، ويعد (Rogoff, International Monetary Fund, 2005, P3)، أول من اقترح تفويض السياسة النقدية إلى بنك مركزي مستقل ومتحفظ لمواجهة التضخم كأحد الحلول المطروحة لمشكلة الميل التضخمي للسياسة النقدية والتي تنشأ عن تعدد أهداف السياسة النقدية حيث تهدف إلى استقرار الناتج، وتحقيق التوظيف، هذا إلى جانب هدف استقرار الأسعار.

(5) نظرا لمشاركة الحكومة في رأس مال البنك المركزي فان هذا يمنحها الحق بالتدخل في سياساته مما يؤدي إلى تزايد معدلات التضخم (Paul & Anathers, 1997, P8).

وبعد تعرضنا للجدل والحجج المؤيدة والمعارضة لاستقلالية البنوك المركزية، فلا غرو أن الاستقلال السياسي والاقتصادي للبنك المركزي له أهمية كبيرة وآثار إيجابية على أداء البنك المركزي بالمقارنة بأدائه في ظل تبعيته لكل من السلطة السياسية والتنفيذية، ومن أهم تلك الآثار الإيجابية

نجاح البنوك المركزية المستقلة في إدارة السيولة النقدية والسيطرة على معدلات التضخم وضبط العرض النقدي في الاقتصاد.

وقد يروج البعض لفكرة عدم الحاجة لاستقلال البنوك المركزية في الدول النامية، ولكن هذا الاتجاه لا يستند لأسانيد علمية، فالاستقلال السياسي والاقتصادي للبنوك المركزية أمر ضروري حيث يكفل لها إدارة السياسة النقدية وأداء وظائفها على أسس فنية سليمة. وهذا في حد ذاته يوفر مناخاً اقتصادياً سليم فنياً ينأى بيد السلطات السياسية والتنفيذية عن توجيه البنوك المركزية لتبنى سياسات غير سليمة فنياً لتجمل الأداء الاقتصادي في المدى القصير وتفجير الأزمات في المدى المتوسط والطويل، كما حدث في الأرجنتين، وبعض الدول العربية فالحقائق والأسس الاقتصادية لا يمكن الالتفاف حولها، لا طول الوقت، ولا في أي وقت.

والسؤال الذي يطرح نفسه هو لماذا تؤدي استقلالية البنك المركزي إلى تعزيز تحكم البنك المركزي في استقرار قيمة العملة داخلياً وخارجياً؟ بمعنى الإبقاء على معدل تضخم منخفض وتحقيق استقرار في سعر الصرف.

ولتوضيح العلاقة القائمة بين استقلالية البنك المركزي واستقرار قيمة العملة داخلياً وخارجياً، فإنه يتم ذلك من خلال نقطتين هما:

- تحليل أثر استقلالية البنك المركزي على المسببات الداخلية للتضخم (التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية).
- تحليل أثر استقلالية البنك المركزي على المسببات الخارجية للتضخم (التغيرات في أسعار الصرف، التضخم الخارجي).

ويتضح أثر استقلالية البنك المركزي على التضخم من خلال عرض أثر تبعية البنك المركزي في إحداث التعارض الذي ينشأ بين السياسة المالية والسياسة النقدية من جانب والتعارض بين سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية من جانب آخر.

حيث ينشأ التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية نتيجة ميل الحكومة لتمويل عجز الميزانية تمويلًا تضخميًا ومما يجدر ذكره أن التخلي عن قاعدة الذهب قد خلص القائمين على أعمال البنوك المركزية من القواعد الآلية المقيدة، إلا أنه في نفس الوقت أدى إلى زيادة خطر القدرة على خلق النقود، التي قد تستخدم بصورة تؤدي إلى أثار مدمرة على الاقتصاد القومي. وعلي ذلك فإن قيام

أشخاص آخرين مسؤولين عن إدارة أعمال البنوك المركزية، يتمتعون بوضع قانوني مستقل ويعملون على تحقيق المصلحة العامة، بخلاف المسؤولين عن الإنفاق العام، قد يؤدي إلى الاستقرار في قيمة العملة داخلياً وخارجياً. ولتحقيق ذلك فإنه يتوجب استقلالية البنك المركزي وأهمية عزله عن الضغوط السياسية حتى يتمكن من استهداف التضخم.

وما نستمد من دراستنا للتاريخ النقدي في سبعينات القرن الماضي لخير دليل على ذلك، فقد كان مرد الموجات التضخمية في تلك الفترة في الاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء، إلي عدم تحويل العملات إلى الذهب وعلى رأسها الدولار، ومن ثم انهيار نظام بريتون وودز والتأثير المتزايد للمدرسة النقدية وسيادة النظرة إلى التضخم باعتباره ظاهرة نقدية مرتبطة ارتباطاً لازماً بالسياسة النقدية القائمة على التوسع غير المنضبط في حجم العرض النقدي المتزايد - بسبب اضطراب البنوك المركزية للتوسع في الإصدار النقدي تحت ضغط السلطات السياسية - ومخاطر استمرار المعدلات المرتفعة للتضخم على الإنتاج والتشغيل وعلى القوة الشرائية للعملة وعلى مستوى النمو الاقتصادي بصفة عامة، وبناءً على ما تقدم، يعد استقلال البنك المركزي أمراً ضرورياً لكل من السياسة النقدية وللسياسة المالية. حيث أن التناغم الدقيق بين السياستين المالية والنقدية يقتضي أن تكون كلا السياستين تمتلكان الفعالية اللازمة للحد من الضغوط التضخمية (بالنسبة للسياسة النقدية) وللحد من العجز الحكومي (بالنسبة للسياسة المالية).

(6) يري Tinbergen (Sachs & Felipe, 1993 , P 589)، أنه ينبغي أن تمتلك كل من السياسة

المالية والنقدية أدوات مساوية لأهدافها لتحقيق القيم المثلى المستهدفة.

(7) يري مندل Robert Mundell (Mundell ,1965 , P 97) تخصيص الأدوات المتاحة بشكل

سليم لكل هدف، فمثلا أدوات السياسة المالية تؤثر بشكل مباشر على التوازن الداخلي في حين أن

تأثيرها غير مباشر على ميزان المدفوعات (من خلال تأثيرها على الطلب الكلي على الواردات).

في حين أن السياسة النقدية لها الأولوية في التأثير لتحقيق التوازن الخارجي (المنهج النقدي لميزان

المدفوعات) وتأثيراً ثانياً على التوازن الداخلي من خلال استقرار الأسعار.

فإذا كان الهدف هو التشغيل الكامل والتوازن في ميزان المدفوعات فإننا نستخدم السياسة

المالية في الهدف الأول والسياسة النقدية في الهدف الثاني، أي أن استخدام أدوات السياستين يستوجب

تخصيص أدواتها وفق الأهداف الاقتصادية المحددة لكل منهما.

والتنسيق بينهما على مستوى الاقتصاد الكلي باتجاه تحقيق الأهداف الأساسية للسياستين وهي تحقيق الاستقرار ومعالجة مظاهر التضخم والبطالة معاً، ورفع معدل النمو الاقتصادي، كل وفق أدواته المتعارف عليها. إذ ترتبط السياستين ارتباطاً متبادلاً يعزز كل منهما الآخر. لكن الترتيبات المؤسسية لكل منهما تختلف خصوصاً فيما يتعلق بالمسؤوليات والأهداف وفي عمليات صياغة وتنفيذ الأهداف (صندوق النقد الدولي، 1999، ص 5).

إن فقدان البنك المركزي لسيطرته على العرض النقدي والحد من قدرته في السيطرة على معدلات التضخم، يسهم في تحقيق معدلات تضخم مرتفعة (Handa, 2000, P257). وتتضح أهمية ذلك من الحقيقة المتمثلة في صعوبة تحقيق التنسيق بين السياسة النقدية والعجز المالي، حيث تكون خيارات التمويل المتاحة أمام الحكومة محدودة للغاية، مما يؤدي إلى تقييد استقلالية البنك المركزي. حيث يتميز الاقتراض الحكومي بضخامته، وتظهر الحاجة الملحة للتنسيق لتحقيق الاستقرار النقدي وتطوير الأسواق المالية المحلية (Hans & Eva, 1997, P 58). ولذلك، نجد أن التشريعات المنظمة لعمل عدد من البنوك المركزية قد تضمنت وضع ضوابط على إقراض البنك المركزي للحكومة لأغراض تمويل العجز المالي. حيث تضع قيوداً مانعة لتقديم أية تسهيلات نقدية مباشرة للحكومة لتمويل عجز الموازنة، بينما هناك دول تسمح بذلك شريطة أن يوافق البرلمان. وهناك من يحدد سقوفاً لهذه التسهيلات، إما في شكل نسبة من العجز المالي، أو نسبة من حجم الإنفاق الكلي، أو نسبة من إيرادات الدولة. وقد تكون في شكل مبلغ في حدود معينة لا يمكن تجاوزه، كما أن هناك دولاً تتيح حيابة البنك المركزي لسندات الدين العام في إطار عمليات السوق المفتوح، باعتبارها ليست وسيلة تمويل فقط بل أحد الأدوات النقدية المؤثرة في حجم السيولة (الشناوي، 2002، ص 42).

إن ارتباط السياستين النقدية والمالية له آثار متبادلة، ورغم كثرة التفسيرات الموضحة للعلاقة بين السياستين (وهي عجز الموازنة والضغط التضخمي). فإن الهدف المناط للسياستين هو المحافظة على استقرار الأسعار، وهذا الهدف لا يمكن تحقيقه من قبل السياسة النقدية دون السياسة المالية، (Leopold, 2003, P1).

فإذا كانت السياسة المالية تمتلك المرونة الكافية لترتيبات أكثر انضباطاً للمساهمة في تقليل العجز فهذا سيؤدي إلى تقليل حجم الدين وكذلك تراجع الإصدار النقدي. وفضلاً عن ذلك إذا كانت

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

الحكومة تتمكن بسهولة من الاعتماد على أسواق الائتمان وتتمكن من إصدار السندات الحكومية وإدارتها لتمويل العجز فلن تكون هناك حاجة لخلق النقود.

وإذا كانت الحكومة تعتمد على خلق النقود كأساس لتمويل جزء من النفقات الحكومية أو لا تتمتع بسهولة الوصول إلى أسواق الائتمان فإن السياسة المالية المنضبطة للحد من العجز ستؤدي إلى الحد من خلق النقود.

هذه الأمثلة تقودنا إلى نتيجة مؤداها أن تقليل العجز باستخدام سياسة مالية منضبطة يعد أولى الخطوات الأساسية نحو تخفيض العرض النقدي وتخفيض معدل التضخم، لأنه رغم كون التضخم ظاهرة نقدية، فإن عجز الموازنة يعد من المحددات الرئيسة له خاصة في الأجل الطويل، (Bilin, 2003, P458) بالإضافة إلى استقلالية البنك المركزي أيضاً.

غير أن هناك أمثلة واقعية تؤكد أن عجز الموازنة له آثاراً تضخمية واضحة، لأن تمويل العجز يتم من خلال الاعتماد على مصادر تدفع إلى التضخم، خصوصاً عند زيادة إيرادات الدولة من خدماتها كالكهرباء والماء ووسائل النقل وزيادة الضرائب وغيرها، وكلها تمثل إجراءات نقشفية لكنها تخلق ضغوطاً تضخمية لضعف أسواق المال وعدم مرونة الجهاز الإنتاجي.

ويتضح من العرض السابق، أهمية قضية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية. ويمكن الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية من خلال تبني سياسة اقتصادية موجهة بالأساس نحو تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي، وبحيث يصبح التعارض التقليدي بين السياستين المالية والنقدية والمتمثل في رغبة الحكومة في توفير مصادر منخفضة التكاليف لتمويل العجز المالي، ورغبة البنك المركزي في رفع معدل الفائدة لتعويض الأثر التوسعي للعجز المالي، يتمثل في إعطاء الأولوية والأهمية لهدف الاستقرار الاقتصادي، (Hugo, 2003, P191). ويسهم تطبيق تلك السياسة الموجهة في الحد من التعارض بين هدي استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي، وتخفيض التأثير السلبي لمعدلات التضخم المرتفعة على النمو الاقتصادي (Frederic, 2000, P4). وفي سبيل تعزيز عملية التنسيق بين السياستين يستوجب ذلك معرفة المعلومات المتعلقة باحتياجات الحكومة الحالية والمستقبلية من السيولة، فنظراً لأن العمليات النقدية تتم في أغلب الحالات باستخدام أدوات وأسواق الدين الحكومي، يكون لاختيار أدوات السياسة النقدية أثر على عمل هذه الأسواق، وربما على الوضع

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

المالي للمتعاملين في تلك الأسواق. وهكذا، تتطلب الإدارة الفعالة للسياسة النقدية فهماً تاماً للتدفقات المالية الحكومية قصيرة وطويلة الأجل (Stefan, 2004, P18).

وفي دراسة أخرى لفيشر (Fischer, 1995, P5) حيث أشار إلى تجنب التعارض بين رغبة الحكومة في خفض أعباء خدمة الدين وبين أهداف السياسة النقدية، وسواء كان البنك المركزي يمارس دور بنك الحكومة أو لا يقوم بذلك الدور، فلا بد من التنسيق بين إدارة السلطات المالية للتدفقات النقدية للحكومة من جهة، والبنك المركزي من جهة أخرى. ومع ذلك، فإن تحقيق درجة ملائمة من الفصل بين إدارة الدين العام والسياسة النقدية قد يكون أكثر صعوبة في الدول ذات الأسواق المالية الأقل تطوراً، لأن عمليات إدارة الدين قد يكون لها تأثير أكبر على مستوى أسعار الفائدة وعلى أداء سوق رأس المال المحلي، ومن ثم يتعين الاهتمام بتتابع الإصلاحات المؤسسية لتحقيق هذا الفصل (Fischer, 1995, P202). فضلاً عن توافر عدد من المتطلبات لذلك الفصل حتى يتأتى تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة وأهمها استقرار الاقتصاد، وتطور الأسواق المالية، وتبني أدوات غير مباشرة في إدارة السياسة النقدية (William, 1994, P139).

ومما تقدم فإن هناك ضرورة لاستهداف التضخم ويكون الهدف المتوسط وطويل الأجل للسياسة النقدية، وهنا نشير إلى سببين رئيسيين:

أولاً: التكاليف الاقتصادية والاجتماعية التي يتكبدها الاقتصاد من المعدلات المرتفعة وغير المستقرة للتضخم والتي تتضمن: التشوهات السعرية وانخفاض معدلات الادخار وبالتالي الاستثمار مما يؤثر بالسلب على معدلات النمو الاقتصادي، والاتجاه نحو التحوط (أي استبدال الأرصدة النقدية بالأصول الحقيقية)، وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج وحيارة الأصول الأجنبية.

ثانياً: ما أوضحتها الخبرة العملية من أن توجيه أدوات السياسة النقدية في الأجل القصير لتحقيق أهداف أخرى - زيادة الناتج أو تخفيض معدل البطالة - قد تتعارض مع هدف تحقيق الاستقرار في الأسعار، وبالتالي إذا ما تمت المحاولة لتحقيق تلك الأهداف المتعارضة فقد يترتب على ذلك ميل تضخمي للسياسة النقدية ودون أن تتحقق في النهاية أهداف الناتج والتوظيف. ومن ثم فإن استقلال البنك المركزي له آثار إيجابية على الاقتصاد القومي والمحافظة على قيمة العملة داخلياً وخارجياً.

(3) استقلالية البنك المركزي في الأدب الاقتصادي

سوف نتعرض في هذا الجزء من البحث إلى ما يلي:

- الآراء والدراسات التي تعرضت لاستقلالية البنوك المركزية.
- بعض التجارب الرائدة والحديثة في مجال الاستقلالية.
- الآثار الاقتصادية لاستقلالية البنوك المركزية.

وسنعرض لذلك كما يلي:

3-1 الآراء والدراسات التي تعرضت لاستقلالية البنوك المركزية

إن حالة التضخم التي سادت في فترة السبعينات، أدت بالعديد من الاقتصاديين لإجراء بعض الدراسات بهدف تحديد العلاقة بين ارتفاع معدلات التضخم وبين تبعية البنوك المركزية للسلطة وفيما يلي أهم هذه الآراء والدراسات:

(1) رأي " دافيد ريكاردو " عام 1824

أبدي " دافيد ريكاردو " رأيه معقبا على إنشاء بنك وطني بإنجلترا بقوله: " لا يمكن الاطمئنان إلى الاعتماد على الحكومة في السيطرة على إصدار النقود الورقية حيث أن منح الحكومة هذه السلطة سوف يؤدي غالبا إلى الإفراط في استخدام هذه السلطة، كما اعتقد أنه سوف يكون هناك خطر كبير إذا ما سيطر الوزراء - الحكومة - بأنفسهم على إصدار النقود الورقية. لذلك أقترح ريكاردو أن يتم وضع ذلك الاحتكار في أيدي نواب يتم تفويضهم، ولا يمكن عزلهم من وظائفهم إلا عن طريق الاقتراح في مجلس النواب، و أقترح أيضاً، منع أي تعاملات مالية بين هؤلاء المفوضين و الوزراء، و لا ينبغي بأي حال من الأحوال أن يقرض هؤلاء المفوضين أموالاً للحكومة، أما اذا أرادت الحكومة الحصول على نقود فانه ينبغي أن تحصل عليها عن طريق زيادة الضرائب أو عن طريق بيع أذون الخزانة أو أن تقترض من أي بنك من البنوك خلاف البنك المركزي، و لكن لا ينبغي بأي حال من الأحوال السماح للحكومة بالاقتراض من هؤلاء الذين يملكون القدرة على إصدار النقود ".

(2) رأي " كينز " عام 1931

أثناء حديثه للجنة الملكية في البنك المركزي الهندي يقول "أن البنك المركزي النموذجي هو البنك الذي يمزج المسؤولية الأساسية للحكومة مع درجة عالية من الاستقلالية لسلطات البنك المركزي"، (هندرين، 2014، ص 259).

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

(3) دراسة بعنوان "قياس استقلالية البنك المركزي، تداعيات السياسة واستقلال الاحتياطي الفيدرالي" لكل من Robin Bade & Michael Parkin "باد وباركين" عام 1985 (bade & Parkin)
(, 2012, P28).

وتعتبر دراسة "باد وباركين" من أولى الدراسات التطبيقية التي حاولت دراسة العلاقة بين استقلال البنك المركزي واستقرار معدل التضخم من خلال مقارنة معدلات التضخم في 12 دولة متقدمة ولأوقات محددة مع درجة استقلالية البنوك المركزية في هذه الدول ولنفس الفترة، وقد قامت هذه الدراسة بقياس استقلالية البنك المركزي وفقا لما يلي:

- مدى تأثير الحكومة على مالية البنك المركزي: أي مدى قدرة الحكومة على تحديد أجور الأعضاء في مجلس إدارة البنك وعلى التحكم في ميزانية البنك المركزي.
- مدى تأثير الحكومة على سياسات البنك المركزي: وهو ما يتحدد بمدى سلطة الحكومة في تعيين أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي وعلى مدى تمثيل الحكومة في هذا المجلس، وقدرة الحكومة على تحديد أجور أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، والتحكم في ميزانيته وكيفية توزيع أرباحه.

وأكدت الدراسة بوجود علاقة عكسية بين كل من درجة الاستقلالية ومعدلات التضخم أي أنه كلما ارتفعت درجة الاستقلالية كلما كان معدل التضخم منخفض، كما تعمل الاستقلالية على كبح توجه الحكومات نحو إقرار عجز الموازنة والذي تسعى إلى تمويله عن طريق الإصدار النقدي، أو زيادة بيع السندات الحكومية وأذونات الخزينة. كما أشارت الدراسة إلى أن التحكم في التضخم في الدول المتقدمة لن يؤدي إلى خفض معدلات النمو أو زيادة معدلات البطالة (Thomas & Gerald,)
(2012, P45).

(4) دراسة Alesina & Perotti, 1991,) Alberto Alesina and Roberto Perotti (P351)، وهذه الدراسة لها مؤشران اثنان الأول سياسي، والثاني اقتصادي وتقيس استقلالية البنك المركزي من خلال مدى سلطة الحكومة في تحديد الشروط التي تمكنها من الاقتراض من البنك المركزي، وكذا تحديد الأدوات النقدية التي يستخدمها البنك المركزي (Alberto & Roberto, 1994,)
(P351).

(5) دراسة Alex Cukierman, Steven B. Webb and Bilin Neyapti

(Cukierman & others, 1992, P353)، استخدمت هذه الدراسة ثلاثة مؤشرات لقياس مدي

استقلالية البنك المركزي وهذه المؤشرات هي:

الأول قانوني لقياس مدى استقلالية البنك المركزي في نشر بياناته.

الثاني تطبيقي قائم على نتائج الاستبيان.

الثالث تطبيقي قائم على أساس معدل تغيير محافظي البنوك المركزية.

وتهدف هذه المؤشرات إلى قياس استقلالية البنك المركزي بمدى سلطة الحكومة على الأدوات

النقدية الموجودة تحت تصرف البنك المركزي، وانتهت الدراسة، إلى وجود علاقة عكسية بين درجة

استقلالية البنك المركزي وبين معدل التضخم (Cukierman & Bilin, 1992, P358).

(6) دراسة (Masiandro & Jabellini) عام 1995 (السامرائي وآخرين، 2006، ص 48)

استهدفت هذه الدراسة قياس استقلالية البنوك المركزية حيث تم اعتماد مقياسين لهذه الدراسة،

الأول مبني على أساس معايير اقتصادية يأتي في مقدمتها مقدرة الحكومة على تحديد الشروط المقررة

للاقتراض الحكومي من البنك المركزي والأدوات النقدية التي تخضع لإدارة البنك المركزي، والثاني

مبني على أساس معايير سياسية مشابه للمقياس الذي استخدمه كل من (باد وباركين)، وقد اعتمد

الباحثان في هذه الدراسة بيانات التضخم ودرجة الاستقلالية لخمسة دول أخرى وللمدة 1989 -

1950، وقد أثبتت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدلات

التضخم.

(7) دراسة (Haan & Klomp, 2009, P311) Klomp, Jeroen and Haan, Jakob

لتحديد العلاقة بين استقلال البنك المركزي والاستقرار المالي لنحو 60 دولة متقدمة ونامية خلال الفترة

1985 - 2005. وقد أوضحت الدراسة أن هناك علاقة ارتباط قوية بين السياسة النقدية والاستقرار

المالي، وأن هذه العلاقة عكسية، ومفادها كلما تحقق الاستقرار المالي، واستقرار العرض النقدي في

عام معين مارس ذلك في العام التالي انخفاضاً في معدلات التضخم، ومعدل الفائدة الإسمي على

الودائع، وقاد أوضحت الدراسة أنه مع استقلال البنك المركزي تزداد قدرته على الاستعداد بسرعة لمنع

أي اضطراب في النظام المالي (عفان، 2011، ص 218).

(8) دراسة فيشر عام 1995 (رسمي، 2015، ص228)

أشار فيشر في هذه الدراسة أن البنك المركزي يمكن أن يمتلك الاستقلالية في الأدوات دون أن يمتلك الاستقلالية في الأهداف. ومع ذلك يمكن أن يسند للبنك المركزي وضع مجموعة من الأهداف وإعطائه صلاحية في إنجازها وخضوعه للرقابة والمحاسبة وذلك لتحقيق هدفين: أولهما تحفيز البنك المركزي لإنجاز أهدافه، والهدف الثاني إعطاء المؤسسة السياسية أو التشريعية أو القضائية، حسبما ينص عليه القانون، الصلاحية الكاملة لمحاسبة البنك المركزي. فضلاً عن أن استقلالية الأدوات تكفل للبنك المركزي امتلاك الحرية في تمويل عجز الميزانية (حالة حدوثه) بصورة مباشرة أو غير مباشرة وكذلك حريته في تحديد أسعار الفائدة، ويرى فيشر أنه فيما يتعلق بنظام الصرف الأجنبي فتحدد الحكومة وليس البنك المركزي سعر الصرف الأجنبي، ومن ثم فإن قرار تخفيض سعر العملة يصبح من مسؤولية وزارة المالية بالتشاور مع البنك المركزي، ويبرر ذلك بقوله إنه إذا كان البنك المركزي له الحرية في تحديد أسعار الفائدة فمن الأولي له أن يقوم بتحديد سعر الصرف.

3-2 بعض التجارب الرائدة والحديثة في مجال الاستقلالية

شهدت السنوات الأخيرة نجاح بعض البنوك المركزية في الحصول على مزيد من الاستقلالية وذلك من خلال تعديل قوانينها بحيث تقلص دور الحكومة في إقرار السياسة النقدية وزاد بالتالي دور البنك المركزي. وقد تم اختيار كل من البنك المركزي الألماني وبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، كنموذجين للتجارب الرائدة. فيما تم اختيار البنك المركزي اللبناني كنموذج للتجارب الحديثة في مجال الاستقلالية.

أولاً: البنك المركزي الألماني (Bunds Bank)

من الجدير بالذكر أنّ ألمانيا الاتحادية عندما خرجت من الحرب العالمية الثانية ورثت اقتصاداً منهراً والمارك الألماني في أدنى مستوى له، لدرجة أنّ المواطن كان يحمل سلة مليئة من الماركات ليشتري اثنين أو ثلاثة قطع من الخبز أو صحيفته المفضلة. ولكن عندما استلم وزير المالية شاخت والمستشار أديناور رئاسة الدولة، كان أهم ما قاما به إعطاء البنك الألماني استقلالية كاملة. وتزامن ذلك بطبيعة الحال مع النظام الديمقراطي الحر والنظام الاقتصادي الحر الذي أطلق طاقات الشعب الألماني الهائلة، فما هي إلا بضع سنوات، حتى كانت ألمانيا الغربية من أكبر وأقوى اقتصاديات العالم، بعكس ألمانيا الشرقية التي أصبحت تحت هيمنة المعسكر السوفيتي وطبيعته الشمولية

الديكتاتورية فتدهور اقتصاد ألمانيا الشرقية، لدرجة أنّ كثيراً من مواطنيها كانوا يهربون إلى الغربية متحدين جدار برلين، فما أن انهار الستار الحديدي والجدار حتى توحدت ألمانيا، و استطاعت حكومة المستشار الألماني كول أن ترصد مليارات الماركات من أجل هذه الوحدة بين الألمانيتين. وتأسيساً على ذلك نرى كيف استطاع الاقتصاد الألماني الحر أن يفعل كل ذلك وكيف يحاصر الفساد من خلال الدولة الديمقراطية ودولة المؤسسات؟ أما في البلاد التي هيمنت فيها الأنظمة السلطوية على الأوضاع فقد انتشر الفساد في ربوع الدولة وحدث ضياع اقتصادي.

إنّ أسوأ ما يحدث لاقتصاد ما هو أن يكون نظام الدولة حامياً للفساد والمفسدين، ويظن المفسدين أنه بقربهم من المسؤولين لا يستطيع أحد اكتشافهم أو محاسبتهم، ورغم كشفهم إلا أنه من المؤسف حقاً أنّهم لا يتعرضون للمحاسبة القانونية الحاسمة، رغم إضرارهم بالاقتصاد ومساهمتهم في تدني مستوى المعيشة للملايين من المواطنين، فالذي يحدث في النهاية هو التحلل رغم الدعاية بمحاربة الفساد، ففي الغالب يكون ذلك التحلل مجرد دعوة للمزيد من الفساد، ولا ريب أنّ هناك فساد في بعض الأنظمة الديمقراطية ولكنه أقل كثيراً من الأنظمة السلطوية، فالديمقراطية بما توفره من حرية التعبير والصحافة والبرلمان والشفافية والفصل والتوازن بين السلطات كل ذلك يؤهل إلي المسائلة، التي تجعل الفساد في أقل مستوى، لكن النظام السلطوي يجعل الفساد منتشراً ومضاعفاً مئات المرات.

ويعد البنك المركزي الألماني أكثر البنوك المركزية استقلالية في العالم (الفولي، 2005، ص 38)، حيث منح القانون الألماني للبنك المركزي الألماني الحرية الكاملة في صياغة السياسة النقدية وتنفيذها. وتمثل أهم مؤشرات ودلائل استقلالية البنك المركزي الألماني بالآتي:

- (1) يتمتع البنك المركزي الألماني باستقلالية مؤسسية، فهو مسؤول عن تحديد وتنفيذ السياسة النقدية بعيداً عن أي تدخل من جانب الحكومة أو البرلمان أو أية مؤسسة أخرى.
- (2) تتحصر المهمة الأساسية للبنك المركزي الألماني في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، فهو يمارس اختصاصه ويؤدي وظائفه في إطار هذا الهدف، على الرغم من أن استقلاليته لا تمنع تعاونه مع الحكومة من خلال مساندة السياسة الاقتصادية للحكومة الاتحادية بتقديم العون والمشورة وإبداء الرأي ولكن في الحدود التي يتوافق فيها ذلك مع الهدف الرئيسي وهو حماية قيمة العملة.

(3) يتمتع البنك المركزي الألماني باستقلالية شخصية، حيث نص قانونه على مجموعة من الإجراءات التي تقيد صلاحية السلطات الاتحادية في تعيين كبار مسؤولي البنك المركزي بهدف الحفاظ على استقلالية البنك والحد من التأثير الحكومي عليه، فمحافظ البنك المركزي الألماني ونائبه يتم تعيينهم من قبل المستشار الألماني بناءً على ترشيح الحكومة الفيدرالية ولمدة ثمان سنوات، أما أعضاء المجلس فيعينوا أيضاً بنفس الطريقة ويمكن أن تستمر عضويتهم حتى بلوغهم (68 عاماً). أما فيما يتعلق بالإقالة فلم ينص قانون البنك المركزي الألماني على إمكانية إقالة أي من هؤلاء من منصبه إلا إذا رغبوا في الاستقالة أو إذا ارتكبوا أفعالاً سيئة السمعة.

(4) يتمتع البنك المركزي الألماني باستقلالية الأدوات، مثل سياسة سعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة ومعدل الاحتياطي القانوني، حيث أتاح القانون للبنك المركزي الألماني الحق باستخدام أدوات السياسة النقدية دون تدخل من أي جهة أخرى حتى يتمكن من أداء وظائفه وتحديد أهداف السياسة النقدية المناسبة للظروف الاقتصادية السائدة (Hubbard, 1994, P244).

(5) وضع التشريع الخاص بالبنك المركزي الألماني حدوداً صارمة على الائتمان المباشر من البنك المركزي إلى الحكومة، إذ نص على أن السلطات العامة لا يمكنها اللجوء إلى الاقتراض من البنك الألماني إلا لمدد قصيرة وفي شكل مبالغ محددة لا يجوز تخطيها (معتوق، 2002).

(6) لا يمكن مسائلة البنك المركزي الألماني من قبل أي جهة حكومية ولكنه يحرص على إعلان أهدافه النقدية والسعي لتحقيقها وبذلك تتييس مهمة متابعة أدائه في إدارة السياسة النقدية من قبل الرأي العام مباشرة، كما أنه يلتزم بنشر تقرير سنوي ولكنه غير ملزم بتقديمه للبرلمان أو الحكومة.

(7) يتمتع البنك المركزي الألماني بالاستقلالية المالية الكاملة، أي أن السلطات الفيدرالية التشريعية أو التنفيذية لا تتدخل في تحديد نفقاته أو في طرق تمويلها.

وإجمالاً لما سبق يذكر رئيس البنك المركزي الألماني بأن استقلالية البنك المركزي تعني :
أ. استقلالية التعليمات والأوامر عن الحكومة و البرلمان (استقلالية مؤسسية).

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

ب. إتاحة أدوات السياسة النقدية بالكامل والحرية السياسية والاقتصادية في استخدام هذه الأدوات (استقلالية الأدوات) .

ج. تعيين الأشخاص المكلفين بصناعة القرار من الأعضاء الذين يستقلون في آراءهم عن أي رأي خارج البنك المركزي (الاستقلالية الشخصية). ويؤكد رئيس البنك المركزي الألماني بأن استقلالية البنك تعني استقلاليته في إدارة السياسة النقدية بعيداً عن تدخل السلطة التنفيذية، وبما لا يسمح بتسخير السياسة النقدية كأداة لتمويل العجز في الميزانية العامة.

ثانياً: بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (Federal Reserve USA)

يعد بنك الاحتياطي الفيدرالي من البنوك المركزية الرائدة في العالم. تم إنشائه في عام 1913 ليقوم بدور المقرض الأخير بهدف إشاعة الاستقرار في النظام المصرفي الأمريكي عن طريق إقراض المال إلى البنوك حين يعجز ما لديها من احتياطي عن الوفاء بالتزاماتها، فضلاً عن قيامه بإدارة العرض النقدي للدولة (سامويلسون، 2001، ص98)، ويتكون بنك الاحتياطي الفيدرالي من (12) بنكاً إقليمياً اتحادياً، يخص الاتحادات الفيدرالية وتتمتع هذه البنوك باستقلالية مالية تمثل عاملاً مهماً في مكافحة الضغوط الخارجية. وتتمثل أهم مؤشرات ودلائل استقلالية بنك الاحتياطي الفيدرالي بالآتي:

(1) من حيث الحرية في إدارة السياسة النقدية، فبنك الاحتياطي الفيدرالي يتمتع بحرية في استخدام أدوات السياسة النقدية كتحديد سعر الخصم الذي يحتاج في كل مرة إلى موافقة مجلس المحافظين الذي يحدد بدوره نسبة الاحتياطي القانوني المفروض على مؤسسات الائتمان ضمن الحدود التي فرضها القانون فيما تقرره اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة (عمليات السوق المفتوحة) التي تقوم بشراء السندات من السوق المالية وبيعها بغرض التأثير في السيولة.

(2) الهيكل التنظيمي لبنك الاحتياطي الفيدرالي: يتكون الهيكل التنظيمي لبنك الاحتياطي الفيدرالي من ثلاثة أجهزة هي:

أ. **مجلس المحافظين.** ويطلق عليه أحياناً مجلس الاحتياطي الاتحادي، ويتكون من سبعة أعضاء من بينهم الرئيس ونائبه ويكون الرئيس الأمريكي هو المسؤول عن تعيينهم ويستلزم ذلك موافقة الكونجرس لمدة (14) سنة قابلة للتجديد طبقاً للقانون ولا يمكن للرئيس أو الكونجرس إلغاء عضوية أي عضو من أعضاء مجلس المحافظين طالما تمت الموافقة على تعيينه.

ب. **بنوك الاحتياطي الفيدرالي.** وتكون مهمة هذه البنوك تولي عملية المقاصة وإدارة العملة في التداول عن طريق سحب الأوراق التالفة من التداول وإصدار عملات جديدة وتقديم القروض إلى البنوك الأخرى داخل المنطقة والقيام بوظائف الإشراف والرقابة عليها واقتراح سعر الخصم الملائم.

ج. **اللجنة الاتحادية للسوق المفتوحة.** وتمثل هذه اللجنة حجر الزاوية لصناعة السياسة النقدية داخل نطاق بنك الاحتياطي الفيدرالي، وتتكون هذه اللجنة من (12) عضواً هم رئيس مجلس المحافظين وبقية أعضاء هذا المجلس، وتقوم بتوجيه عمليات السوق المفتوحة لهذا النظام. (3) رأس مال بنوك الاحتياطي الفيدرالي تساهم فيها المصارف التجارية الأعضاء في نظام الاحتياطي الفيدرالي، وتقوم هذه البنوك بإدارة الأموال المتاحة بحيث تحقق لها دخلاً مناسباً. (4) يكون الهدف الرئيسي لبنك الاحتياطي الفيدرالي هو الحفاظ على استقرار العرض النقدي والائتمان في المدى الطويل وزيادة الإنتاج وتحقيق أعلى معدلات التوظيف واستقرار الأسعار في المدى القصير.

(5) لا يمكن مساءلة بنك الاحتياطي الفيدرالي من قبل أي جهة حكومية، ويلتزم بتقديم تقرير نصف سنوي إلى الكونجرس.

وعلى هذا الأساس يمكن القول أن استقلالية بنك الاحتياطي الفيدرالي ذات طبيعة قصيرة المدى وغير ملائمة بمعنى أن الكونجرس يستطيع أن يقلص من درجة الاستقلالية التي يتمتع بها بنك الاحتياطي الفيدرالي من خلال إصدار التشريعات اللازمة بذلك، وخير مثال على ذلك المحاولات التي بذلت بالفعل في سبيل الحد من استقلالية بنك الاحتياطي الفيدرالي، والتي كان من أبرزها المشروع الذي قدمه الرئيس الأمريكي إلى الكونجرس في عام 1994 بتحويل هيئة أو مؤسسة واحدة للإشراف على البنوك، وما تمت مناقشته في عام 1993 من قبل لجنة البنوك في الكونجرس فيما يخص العمليات السرية لبنك الاحتياطي الفيدرالي والتي طالبت أعضاء الكونجرس بضرورة أن يقدم بنك الاحتياطي الفيدرالي مزيد من المعلومات إلى الشعب عن عملياته السرية وإخضاعها للمزيد من التدقيق. بالإضافة إلى ذلك ما ناقشته اللجنة المقترحة الخاصة بتعيين الرئيس الأمريكي لرؤساء بنوك الاحتياطي الفيدرالي (12) رئيس بنك، والذين يقوم بتعيينهم مجلس المحافظين في الوقت الحالي.

هذه المقترحات فيما لو أقرها الكونجرس يمكن أن تقلص من درجة استقلالية بنك الاحتياطي الفيدرالي في المدى القصير وتخفف من درجة استقلاليته في المدى الطويل.

ثالثاً: بنك لبنان المركزي

يعد بنك لبنان المركزي من أكثر البنوك المركزية استقلالية في العالم العربي، وتتمثل أهم مؤشرات ودلائل استقلالية مصرف لبنان المركزي وفقاً لقانون النقد والتسليف رقم 135 لسنة 1963 (عوض الله، 2003، ص 284)، بالآتي:

(1) يتمتع مصرف لبنان المركزي باستقلالية مؤسسية، حيث حددت المادة (33) من قانون النقد والتسليف رقم 135 لعام 1963 (شعبان، 2007، ص 18)، صلاحيات المجلس المركزي في إدارة القاعدة النقدية في لبنان والمتمثلة بحرية تحديد سياسة المصرف النقدية والائتمانية والإشراف على تنفيذها من خلال استخدام العديد من الوسائل، منها التأثير في الائتمان وتوجيهه من حيث كميته ونوعه وسعره بالإضافة إلى تحديد معدل الخصم ومعدل الفوائد على القروض والسلف، هذا فضلاً عن حقه في رفض وقبول طلبات القروض المقدمة من قبل القطاع العام.

(2) يتمتع مصرف لبنان المركزي باستقلالية شخصية، حيث نصت المادة (28) من القانون سالف الذكر أن المجلس المركزي لبنك لبنان المركزي يتألف من خمسة أعضاء هم الحاكم (رئيساً)، ونائبي الحاكم، ومدير وزارة المالية، ومدير وزارة الاقتصاد الوطني. أما الحاكم فيتم تعيينه بمرسوم يصدر من مجلس الوزراء بناءً على اقتراح وزير المالية لمدة ست سنوات قابلة للتجديد تنتهي بوفاء الحاكم أو عدم تجديده ولايته أو استقالته الاختيارية، وأما نائبي الحاكم فيتم تعيينهم بمرسوم يصدر عن مجلس الوزراء بناءً على اقتراح وزير المالية ولمدة خمس سنوات بعد استشارة حاكم المصرف وتتم إقالتهم بنفس الطريقة التي يقال بها حاكم المصرف ولكن بعد استشارة الأخير، وأما بالنسبة للعضوين الآخرين فيجب أن لا يتصرفا في المجلس كمندوبين للحكومة وإنما يمارسان المهام المتعلقة بهما كعضوين في المجلس المركزي لخبرتهما في الشؤون المالية والاقتصادية، كما أن هناك شروط تمنع الحكومة من عزل أي عضو في المجلس المركزي قبل انتهاء فترة ولايته إلا في حالات استثنائية كالعجز أو ارتكاب خطأ جسيم، وبما أن السلطة التنفيذية هي المسؤولة عن تعيين الحاكم وكبار مسؤولي المصرف وأن دور مصرف لبنان المركزي ممثلاً بحاكمه يقتصر على تقديم المشورة فقط فيما يخص تعيين النواب وكبار موظفي المصرف، فإن هذا يعني أن مصرف لبنان المركزي يتمتع بجوانب

معينة من الاستقلالية وليس بالاستقلالية التامة أو المطلقة إلا أنه من جانب آخر وفيما يخص إقالة الحاكم وكبار موظفي المصرف فهؤلاء لا تتم إقالتهم إلا لأسباب صحية أو بناءً على طلبهم أو لارتكابهم أخطاء جسيمة وهذا ما يرفع درجة الاستقلالية الشخصية لمصرف لبنان. (3) يتمتع مصرف لبنان المركزي باستقلالية الأدوات، حيث أتاح قانون النقد والتسليف للبنك المركزي اللبناني بيع وشراء السندات في السوق الحرة والتي لا تتجاوز مدة استحقاقها 180 يوماً بالإضافة إلى السندات الحكومية والسندات المصدرة بكفالة الحكومة والتي لا تتجاوز مدة استحقاقها السنة من تاريخ شرائها. كما أجاز القانون للبنك المركزي اللبناني اقتراض الحكومة من المصرف المركزي في الظروف العادية على ألا تتعدى قيمة هذه التسهيلات 10% من متوسط إيرادات الموازنة العامة للسنوات الثلاث الأخيرة ولمدة أربعة أشهر فقط ولمرة واحدة كل سنة وضمن شروط صارمة وإجراءات معقدة.

(4) تتحصر المهمة الأساسية لبنك لبنان المركزي في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من خلال المحافظة على سلامة النقد اللبناني وتحقيق الاستقرار الاقتصادي وسلامة أوضاع النظام المصرفي النقدية والمالية، وهذا الأمر لا يتعارض مع تعاون البنك مع الحكومة، من خلال تقديم العون لها، متوسلاً في ذلك بما يملك من رأي ومشورة وخبرات بهدف تحقيق الانسجام والتوافق بين هدف المحافظة على استقرار الأسعار وأهداف السياسة الاقتصادية بصورة عامة.

(5) بالنسبة للاستقلال المالي لمصرف لبنان المركزي فإنه يعد مقيداً في تقدير ميزانيته، فهو يضعها بالتنسيق مع الحكومة، حيث منح قانون النقد والتسليف وزير الاقتصاد والمالية صلاحية الموافقة على قرارات المجلس المركزي المتعلقة بالميزانية وحسابات البنك وتحديد النسبة التي تعود للدولة من الأرباح.

وخلاصة القول إن البنوك المركزية لدى كل من ألمانيا وأمريكا وسويسرا والاتحاد الأوروبي قد حققت بعضها استقلالية كبيرة لبنوكها المركزية منذ أمد بعيد، والبعض الآخر سار على نفس الدرب حديثاً كنيوزيلاندا ولبنان وسورية، ولكنها جميعاً تنفق على أسس موحدة للاستقلالية أهمها:

(أ) من حيث الحرية في إدارة السياسة النقدية

تتمتع كل من البنوك المركزية لألمانيا وسويسرا والولايات المتحدة بحرية كاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، هذه الحرية لا تنفي التشاور المستمر بين هذه البنوك وبين الحكومات عند وضع السياسات المختلفة، ولكن المهم هو أن الحكومات لا تملك أن تفرض على هذه البنوك المركزية أية سياسة رغماً عنها وفقاً لنصوص التشريعات القائمة على الأقل. أما نيوزيلندا فالبنك المركزي حر في إدارته وسياسته النقدية وفقاً للسياسة والأهداف المتفق عليها بين محافظ البنك المركزي ووزير المالية.

وقد جاءت معاهدة (ماستريخت) بقانون النظام الأوروبي للبنوك المركزية (ESCB) european system of central bank، وبمقتضاه، ضرورة أن تكون البنوك المركزية الوطنية مستقلة عن السلطات السياسية في دولها، وعن أية مؤسسات أخرى من شأنها تهديد هدفها الرئيسي في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار.

(ب) مدى التزام البنوك المركزية بتمويل الحكومة

في ألمانيا وسويسرا توجد قيود شديدة على تمويل بنوكها المركزية للحكومة ولكن يسمح لها بشراء الأوراق المالية الحكومية من خلال عمليات السوق المفتوحة. أما في أمريكا فلا توجد قيود على تمويل بنك الاحتياطي الفيدرالي للحكومة الأمريكية، وفي نيوزيلندا توجد قيود منصوص عليها قانوناً بالنسبة لحجم ومدة السحب على المكشوف من قبل الحكومة من البنك المركزي النيوزيلندي. أما بالنسبة للنظام الأوروبي للبنوك المركزية فتلتزم معاهدة ماستريخت للبنوك المركزية الأوروبية بما يلي:

- يُمنع على البنوك المركزية الوطنية أن تمنح حكوماتها أو السلطات العامة في البلاد أي تسهيلات ائتمانية أو أن تسمح لها بالسحب على المكشوف.
- يُمنع على البنوك المركزية الوطنية أن تشتري من حكوماتها أو السلطات العامة في بلادها أدوات دين بشكل مباشر، ومنع أي تمييز للحكومة في تعاملاتها مع المؤسسات المالية بصفة عامة.

(ج) سلطة الحكومة في تعيين محافظ لإدارة البنك المركزي في ألمانيا ونائبه، تكون من قبل المستشار

الألماني، وبناءً على ترشيح الحكومة الفيدرالية ولمدة ثماني سنوات، أما أعضاء المجلس فيعينون بنفس

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

الطريقة. وبالنسبة لميزانية البنك المركزي الألماني، فإنه هو الذي يقدر نفقاته بنفسه دون أي رقابة حكومية، رغم خضوعه لرقابة المحكمة الفيدرالية.

وفي سويسرا يعين مجلس إدارة البنك الذي يتكون من المحافظ واثنين من النواب من قبل المجلس الفيدرالي. وتخضع الإدارة العليا للبنك المركزي السويسري Swiss National Bank لرقابة من قبل مجلس المساهمين فيه حيث أن البنك مملوك ملكية خاصة، ولهذا فإن الحكومة لا تملك أية رقابة على الميزانية.

وبالنسبة للبنك الفيدرالي الأمريكي، فإن رئيس الدولة هو المسؤول عن تعيين مجلس المحافظة الذي يتكون من سبعة نواب.

3-3 الآثار الاقتصادية لاستقلالية البنوك المركزية

لقد أجريت العديد من الدراسات الاقتصادية التي تبحث في طبيعة وتحديد مستوى العلاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية وبعض المتغيرات الاقتصادية مثل التضخم والناجح المحلي الإجمالي وعجز الموازنة العامة وسعر الصرف بهدف تحقيق الاستقرار النقدي، والذي نعني به بأنه الحالة التي تبقى فيها هذه المتغيرات عند مستويات ضئيلة من التقلبات التي لا ينجم عنها صدمات حادة (المرزوق، باقر، 2018، ص 31). وفيما يلي سنتعرض لطبيعة العلاقة التي تربط بين استقلالية البنوك المركزية وهذه المتغيرات الاقتصادية:

(1) العلاقة بين درجة الاستقلالية والتضخم

للتضخم العديد من الآثار السلبية أهمها إعادة التوزيع لصالح الطبقات الغنية على حساب الطبقات الفقيرة، فضلاً عن تعميقه لحالات عدم الاطمئنان في بيئة الأعمال، مما يترتب عليه تراجع أداء المنتجين والمستثمرين. وتأسيساً على ذلك فإن على الدول ومنها مصر تبني سياسة استهداف التضخم من خلال بنوكها المركزية، من خلال تبني السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي بتحديد معدل التضخم في المستقبل والعمل على الوصول إليه باستخدام الأدوات التي توفرها السياسة النقدية، وحتى نضمن التطبيق الصحيح لسياسة استهداف التضخم ينبغي التأكد من تهيئة الظروف الملائمة في الاقتصاد والتي يمكن أن نرصدها في العوامل الأتية:

- منح البنك المركزي الاستقلالية التامة في تطبيق هذه السياسة.
- حرية اختيار البنك المركزي لأدوات السياسة النقدية الملائمة لتحقيق أهدافه.

- تطبيق الشفافية في اختيار السياسات المستخدمة.

ولقد أجريت العديد من الدراسات الاقتصادية، كما ذكرنا، والتي تبحث في العلاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدلات التضخم، وأوضحت هذه الدراسات في مضمونها أنه إذا كان البنك المركزي مستقل وبعيد عن الضغوط السياسية من جانب الحكومة أو البرلمان فإن السياسة النقدية التي يتبناها البنك المركزي سوف تؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم وتعمل على استقرار مستويات الأسعار.

(2) العلاقة بين درجة الاستقلالية والنتائج المحلي الإجمالي

بالنسبة للعلاقة بين درجة الاستقلالية والنتائج المحلي الإجمالي فإن الدراسات التي اهتمت بهذه العلاقة عددها قليل قياساً بالدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين درجة الاستقلالية والتضخم. ومن الدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين النتائج المحلي الإجمالي ودرجة الاستقلالية، هي التي قام بها كل من (Delong & Summers)، والتي أجريت في عدد من الدول الصناعية خلال الفترة 1955 - 1990، وأثبتت الدراسة أن هناك علاقة طردية بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ليس هذا فحسب بل أظهرت الدراسة أنه كلما زادت استقلالية البنك المركزي بدرجة واحدة، ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.4 % سنوياً (حشاد، 1994، ص 19).

(3) العلاقة بين درجة الاستقلالية وعجز الموازنة العامة

لقياس العلاقة بين درجة الاستقلالية وعجز الموازنة العامة، تشير الدراسة الكمية التي قام بها كل من (Bad & Parkin) عن استقلالية البنوك المركزية وعجز الموازنات العامة في 12 دولة صناعية أن هناك علاقة عكسية بين درجة استقلالية البنوك المركزية ونسبة عجز الموازنة العامة، بمعنى أنه كلما زادت درجة استقلالية البنوك المركزية انخفضت نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي. وقد أظهرت نتائج تلك الدراسة في كل من ألمانيا وسويسرا والتي تتمتع بنوكها المركزية بأعلى درجة من الاستقلالية أنه خلال الفترة 1955-1983، كانت نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي بلغت صفر تقريباً، على العكس من الدول التي تتمتع بنوكها المركزية بدرجة أقل من الاستقلالية والتي أظهرت نتائج الدراسة فيها أن نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي كانت سالبة. وهذا مفاده أن البنوك المركزية ذات الدرجة العالية من الاستقلالية تستطيع أن تقاوم طلبات الحكومة لتمويل عجز الموازنة بإصدار المزيد من النقد أو بيع

المزيد من السندات الحكومية وأذونات الخزينة، بينما لا تستطيع البنوك المركزية ذات الدرجة المنخفضة من الاستقلالية تحقيق ذلك.

(4) العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وسعر الصرف

يعد سعر الصرف من المتغيرات الاقتصادية التي لها علاقة وثيقة ومؤثرة بالنتائج والتضخم، حيث هناك استجابة طويلة الأجل وقصيرة الأجل لأثر سعر الصرف على الناتج والتضخم، وتؤكد إحدى الدراسات (داغر & فرحان، 2017، ص 17) أن الآثار الناجمة عن انخفاض سعر الصرف تؤدي في الفترة القصيرة إلى ارتفاع معدل التضخم والعكس صحيح.

ويتأثر سعر الصرف بعوامل سياسية واقتصادية متعددة من بينها درجة استقلالية البنوك المركزية، حيث ظهرت محاولات للربط بينها وبين سياسة سعر الصرف، ولا سيما فيما يخص نظام سعر الصرف الموعوم (الحر). فكلما كان البنك المركزي يتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية فإنه يكون أكثر تأثيراً وفاعلية في تحديد أسعار الصرف الملائمة. بينما اشترك الحكومة مع البنك المركزي في تحديد سياسة سعر الصرف ستؤدي إلى حدوث الاختلاف والتناقض بين أهداف سعر الصرف وبين الأهداف النقدية الأخرى التي يسعى كل من البنك المركزي والحكومة لتحقيقها، لا سيما عند حدوث الأزمات المفاجئة وسيكون تدخل البنك المركزي لمعالجة الموقف غير مؤثر، بسبب اشتراك السلطة السياسية والتنفيذية وتدخلها في مهام سياسة سعر الصرف للبنك المركزي.

والواقع أن مثل هذا الرأي فيه كثير من البالغة والتطرف، لأنه حتى في الدول التي تتمتع بنوكها المركزية بدرجات عالية من الاستقلال، فإن عملية تحديد نظام وألية سعر الصرف الملائم تكون تحت رقابة الحكومة نظراً لأن تخفيض قيمة العملة في الدول النامية لا تلقي قبولاً عاماً بين المواطنين لما لها من آثار توزيعية ضارة (Jeffrey, 2009, P9).

(5) العلاقة بين استقلالية البنك المركزي والدين العام

هناك علاقة وثيقة بين الدين العام واستقلالية البنوك المركزية، ونظراً لتلك الأهمية فغالباً ما تكون هناك إدارة خاصة بالدين العام مهمتها، وضع استراتيجية لإدارة الدين الحكومي لتوفير مصادر التمويل الحكومي مع الأخذ في الاعتبار مخاطر وتكلفة هذا الدين (World Bank & International Monetary Fund, 2003, P11). ويمثل الدين العام قيداً على الاستقلالية الفعلية للبنك المركزي، خصوصاً عندما يصل الدين العام إلى مستوى من الارتفاع يصعب تحمل أعباؤه.

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

ورغم أن الدين العام الداخلي هو اختصاص أصيل لوزارة المالية إلا أن هذا لا يعفي البنك المركزي من ارتباطه أو إشرافه على إدارة الدين العام (بشقيه الداخلي والخارجي) من عدة نواحي، خاصة مع ضعف وجود أسواق مالية متطورة (Fischer, 1995, P4).

ومن العجالة السابقة يتضح أن معظم الدراسات الاقتصادية تربط بين استقلالية البنوك المركزية وبين المتغيرات الخمس السابقة رغم أن محور تركيزنا سيكون أثر استقلالية البنك المركزي على استهداف التضخم.

4- معايير استقلالية البنوك المركزية

لا غرو أن هناك صعوبة كبيرة تواجه الدراسات المعنية باستقلالية البنوك المركزية في قياس درجة الاستقلالية كمياً وبشكل دقيق لما يحكمها من عوامل تحتمل أحكاماً قيمية ونسبية، ولكونها تتضمن العديد من المؤشرات التي يصعب قياسها وترجمتها في صورة أرقام، لذلك فإن هناك عدة معايير يمكن من خلالها النظر إلى الاستقلالية من جانب آخر، نتوسل فيه بحرية البنك المركزي في رسم السياسة النقدية واختيار الأدوات التي تعمل على تنفيذها، والحدود المفروضة على قدرة البنك المركزي على تمويل العجز الحكومي. ونجمل هذه المعايير التي نتوسل بها في قياس درجة الاستقلالية في مجموعتين الأولى تقيس الاستقلال السياسي والثانية تقيس الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي وذلك على النحو التالي:

1-4 المعايير الحاكمة للاستقلال السياسي للبنك المركزي

وتتضمن مجموعة من المعايير تستخدم في قياس مدى الاستقلال السياسي للبنك المركزي وتتخلص في المعايير التالية:

(1) سلطة تعيين المحافظ وأعضاء مجلس الإدارة

في معظم دول العالم -التي تنعم بقدر وافر من الديمقراطية- يتم إسناد مهمة تعيين محافظ البنك المركزي وكبار مسؤوليه إلى السلطة التنفيذية (الحكومة) ولا يتعارض ذلك مع استقلالية البنك المركزي. ليس هذا فحسب بل أنه في الدول التي تتمتع فيها البنوك المركزية بدرجة عالية من الاستقلالية، نجد أن السلطات الحكومية تخضع لقيود ومحددات في مجال تعيين وإقالة محافظي البنوك المركزية، لعل أبرزها:

- أ. ضرورة وجود نسبة من تعيينات المحافظ وكبار المسؤولين لا تتولاها الحكومة، وذلك بهدف الحد من نفوذ الحكومة في هذا المجال ومنعها من الانفراد بكافة التعيينات.
- ب. تحديد مدة البقاء في المنصب بحيث تكون طويلة نسبياً مقارنة بالدورة الانتخابية، وذلك للتقليل من تأثير الحكومة على مجلس إدارة البنك المركزي.
- ج. يشترط الحصول على موافقة البرلمان (السلطة التشريعية) عند قيام الحكومة بتعيين كبار المسؤولين في البنك المركزي. ومن ثم فإن انفراد الحكومة بسلطة تعيين محافظ البنك المركزي ونوابه وأعضاء مجلس الإدارة يعتبر مؤشراً على التبعية السياسية للبنك المركزي والعكس صحيح. فكلما تنوعت سلطات تعيين المحافظ ونوابه وأعضاء مجلس الإدارة كلما كان ذلك مؤشراً على الاستقلال السياسي للبنك المركزي وبصفة خاصة في المجتمعات التي لا تتعم بقدر وافر من الديمقراطية.

وتتعدد صور صلاحيات تعيين هؤلاء المسؤولين عن إدارة البنك المركزي على النحو التالي:

- أ. قد تختص الحكومة بتعيين بعض الأعضاء في مجلس الإدارة كممثلين لها وتختص سلطات أخرى بتعيين باقي الأعضاء، وهذا الأسلوب متوازن نسبياً ويحفظ للبنك المركزي قدر من الاستقلال السياسي بشرط عدم تمتع الأعضاء الممثلين للحكومة بحق الاعتراض veto على القرارات أو منحهم أصوات مرجحة.
- ب. قد يختص البرلمان بالاختيار المباشر لأعضاء مجلس إدارة البنك المركزي أو الحصول على موافقة البرلمان على تعيين أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا للبنك المركزي، وهذا الأسلوب في التعيين يكفل مستوى مرتفع للاستقلال السياسي للبنك المركزي بشرط وجود برلمان يتمتع بتمثيل متوازن من الأحزاب السياسية.
- ج. قد يشترط أن تمثل كافة أقاليم الدولة في مجلس إدارة البنك المركزي وذلك بالنسبة للدول الفيدرالية.
- د. فصل سلطات الترشيح عن سلطات التعيين وخصوصاً محافظ البنك المركزي حيث تقوم سلطة ما (مجلس الوزراء، مجلس النواب) بترشيح محافظ البنك المركزي وتقوم سلطة أخرى (رئيس الجمهورية) بالتصديق على الترشيح ومن ثم تعيين محافظ البنك المركزي، ويكون تعدد المرشحين مؤشراً ديمقراطياً بالمقارنة بطرح مرشح وحيد.

ففي ألمانيا يتم ترشيح المحافظ والمديرين من قبل الحكومة الفيدرالية وتكون سلطة التعيين لرئيس الجمهورية (المستشار الألماني)، وفي فرنسا يتم تعيين المحافظ وأعضاء مجلس السياسة النقدية بناء على ترشيح يعتمد على تعدد المرشحين بواقع ثلاثة مرشحين لكل منصب ويكون ترشيحهم معززاً من السلطات التالية كسلطات ترشيح:

رئيس مجلس الشيوخ. رئيس الجمعية الوطنية (البرلمان). رئيس المجلس الاقتصادي والسياسي. وتكون سلطة التعيين (على أساس المفاضلة بين المرشحين الثلاثة لكل منصب) لمجلس الوزراء وفقاً لأحكام القانون الفرنسي.

(2) سلطة عزل المحافظ وأعضاء مجلس الإدارة

إذا أتيحت للحكومة سلطات تقديرية (بمعنى كونها سلطات غير منصوص عليها في القانون) لعزل محافظ البنك المركزي ونوابه وأعضاء مجلس الإدارة أو إقالتهم، فإن البنك المركزي يفقد كلياً استقلاله السياسي ويكون مجرد دائرة من دوائر الحكومة ومنفذاً مطيعاً لتعليماتها، أما إذا كانت إجراءات عزل محافظ البنك المركزي ونوابه ومجلس الإدارة منصوص عليها ومحددة في القانون، فإن البنك المركزي يكون متمتعاً بالاستقلال السياسي عن الحكومة، وتحدد التشريعات في بعض الدول الأحوال التي يتعين فيها عزل محافظ البنك المركزي ونوابه وأعضاء مجلس الإدارة وتتلخص في الأحوال الآتية:

- ارتكاب أفعال مخلة بالشرف أو السمعة.
- الفشل في أداء وظائفهم.
- الإهمال الجسيم وعدم القدرة على أداء وظائفهم.

(3) نظام تمثيل الحكومة في مجلس إدارة البنك المركزي

كلما كان نطاق التمثيل الحكومي في مجلس إدارة البنك المركزي كبيراً ومتسعاً ليس من حيث عدد الأعضاء، بل من حيث صلاحيات هؤلاء الأعضاء داخل مجلس الإدارة، كلما كان البنك المركزي تابعاً للحكومة، والعكس صحيح، فإذا كان لهؤلاء الأعضاء كمثليين للحكومة في مجلس إدارة البنك المركزي صلاحيات خاصة لهم دون غيرهم من الأعضاء، كحق تأجيل إصدار القرارات أو تعديل صياغتها حتى تصدر على نحو متفق مع ما تمليه عليهم السلطة التنفيذية من تعليمات، فإن البنك المركزي يفقد قدراً كبيراً من استقلاله السياسي.

أما إذا كان هؤلاء الأعضاء كمثلين للحكومة في مجلس إدارة البنك المركزي يقتصر دورهم على المشاركة في المناقشات بدون منحهم حق التصويت على القرارات أو مشاركتهم كمراقبين فقط أو يتمتعون بنفس صلاحيات بقية أعضاء مجلس الإدارة ودون أن تكون لهم نسبة تصويت مؤثرة فإن البنك في هذه الحالة يكون مستقلاً ومتقدياً لسيطرة التمثيل الحكومي في مجلس إدارة البنك المركزي.

(4) أسلوب التصويت على القرارات في مجلس إدارة البنك المركزي

لأسلوب التصويت على القرارات في مجلس إدارة البنك المركزي أهمية كبيرة في تحديد مدى استقلال أو تبعية البنك المركزي سياسياً، فإذا كان أسلوب إصدار القرارات يتم بالأغلبية المطلقة فإن البنك المركزي يتمتع بدرجة عالية من الاستقلال السياسي، أما إذا كان أسلوب التصويت يمنح ممثلي الحكومة أصواتاً مرجحة أو حق الاعتراض veto على قرارات مجلس إدارة البنك المركزي، ففي هذه الحالة يكون البنك المركزي تابعاً للحكومة سياسياً حيث يتحكم في قراراته ممثلي الحكومة.

(5) مدة تعيين المحافظ وأعضاء مجلس الإدارة

تؤثر مدة تعيين (خدمة) المحافظ وأعضاء مجلس إدارة البنك المركزي في تحديد مدى الاستقلال أو التبعية السياسية للبنك المركزي في أن طول مدة التعيين يكون مؤشراً على الاستقلال السياسي للبنك المركزي، وقصر مدة التعيين يكون مؤشراً على التبعية السياسية للبنك المركزي، حيث أن طول مدة التعيين يؤدي إلى تجنب التدخل الحكومي في تغيير المحافظ وأعضاء مجلس الإدارة كلما سنحت الفرصة لتغييرهم بالمقارنة بقصر مدة التعيين، وتختلف التشريعات في تحديد مدة تعيين محافظ وأعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، ولكنها تتراوح بين أربع وثمان سنوات.

(6) ملكية البنك المركزي

قد تؤثر ملكية البنك المركزي في درجة استقلاله السياسي، فإذا كانت الدولة تملك البنك المركزي ملكية عامة فإن البنك المركزي يصعب أن يكون مستقل سياسياً، ولكن هذا المؤشر ليس مطلقاً بطبيعة الحال، فقد يكون البنك المركزي مملوكاً للدولة ملكية عامة ومع هذا يتمتع بدرجة كبيرة من الاستقلال السياسي مثل فرنسا والسويد على سبيل المثال.

وتتعدد صور ملكية البنك المركزي ولكنها تتخذ ثلاثة أنماط هي:

أ - الملكية العامة. ب - الملكية الخاصة. ج - الملكية المشتركة أو المختلطة.

- بالنسبة للملكية العامة للبنك المركزي، فإن الدولة تملك البنك المركزي ملكية تامة وعامة بنسبة 100%. ومن أمثلة الدول التي يكون البنك المركزي مملوكاً فيها ملكية عامة إنجلترا وفرنسا والسويد وإسبانيا وكندا.
 - بالنسبة للملكية الخاصة للبنك المركزي، فإن ملكية الدولة للبنك المركزي تكون منعدمة ويكون البنك المركزي مملوكاً ملكية خاصة للقطاع الخاص والأفراد، ومن أمثلة الدول التي يكون البنك المركزي مملوكاً فيها ملكية خاصة الولايات المتحدة وسويسرا. ومن الجدير بالذكر أن ملكية القطاع الخاص للبنوك المركزية لا تعطى ملاك البنك الحق في تعيين مجلس الإدارة أو المحافظ كما هو الحال بالنسبة للبنوك التجارية والمنشآت الأخرى، حيث تحظر التشريعات ذلك ويخضع تعيين المحافظ وأعضاء مجلس الإدارة للقانون الذي ينظم إجراءات ترشيحهم وتعيينهم، ذلك لأن للبنك المركزي وظائف رقابية وسيادية لا تترك سلطات تعيين القائمين على إدارتها لملاك البنك المركزي في ظل نمط للملكية الخاصة أو المشتركة للبنك المركزي.
 - بالنسبة للملكية المشتركة للبنك المركزي، تكون ملكية البنك المركزي وفقاً لهذا النمط من أنماط الملكية، هي ملكية مشتركة بين الدولة والقطاع للبنك المركزي، وتختلف حصة الدولة من دولة إلى أخرى، ففي اليابان تكون حصة الدولة 55% وفي النمسا 50% وفي تركيا 25%، كما تجدر الإشارة أيضاً إلى أن نمط أو شكل ملكية البنك المركزي لا يؤثر في وظائف البنك المركزي ودوره على الإطلاق.
- ومن الجدير بالذكر أن البنك الأهلي المصري الذي تأسس في عام 1898، كان يقوم بأعمال البنك المركزي ولبعض وظائفه حتى إنشاء البنك المركزي المصري في عام 1961 وقد ترتب على ذلك أن ملكية البنك المركزي في مصر كانت ملكية خاصة حتى عام 1961 وأصبحت ملكية عامة بعد عام 1961 وحتى الآن.

(7) الاستقلال المالي للبنك المركزي

يقاس استقلال البنك المركزي المالي والفني بانفصال ميزانية البنك المركزي عن ميزانية الدولة من جهة، ومن جهة أخرى باختصاص مجلس إدارة البنك المركزي باعتماد موازنة البنك المركزي دون الحاجة إلى اعتمادها من سلطات حكومية، وأن استقلال ميزانية البنك المركزي يغل يد الحكومة في التأثير على البنك المركزي بحصوله على الموارد المالية الكافية لمباشرة نشاطه، أما إذا تدخلت

الحكومة في ميزانية البنك المركزي فإنها تستطيع التأثير عليه بطريقة غير مباشرة بعدم إتاحة الموارد المالية الكافية لمباشرة نشاطه، ويحد مثل هذا التدخل الحكومي من الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي. فتحديد وتحكم الحكومة في المرتبات والمخصصات المالية للمحافظ وأعضاء مجلس الإدارة يعد مؤشراً نسبياً على تبعية البنك المركزي وعدم استقلاله السياسي حيث يؤدي ذلك الأمر إلى الضغط المادي (شداً وجذباً) على المحافظ والأعضاء مما يفقد البنك المركزي الكثير من استقلاله، والعكس صحيح في حالة عدم اختصاص الحكومة بتحديد المعاملة المالية للمحافظ وأعضاء مجلس الإدارة، حيث تُحيد الضغوط المادية عليهم ويكتسب البنك المركزي قدر من الاستقلال السياسي.

فاشترط الحصول على موافقة مسبقة من الحكومة على موازنة البنك المركزي قد يشكل في حد ذاته وسيلة غير مباشرة تستخدمها الحكومة للتأثير على قرارات البنك المركزي، وذلك عن طريق الحد من قدرته في الحصول على الموارد المالية اللازمة.

(8) السلطة المخول لها صلاحيات محاسبة البنك المركزي وتلقى تقاريره

إن نوع السلطة المخول لها صلاحيات محاسبة البنك المركزي وتلقى تقاريره الدورية عن الأوضاع النقدية والاقتصادية تحدد درجة الاستقلال السياسي للبنك المركزي، فإذا كانت هذه السلطة أحد السلطات التنفيذية في الدولة، كرئيس الجمهورية أو رئيس الوزراء أو أحد الوزراء فإن درجة الاستقلال السياسي للبنك المركزي تكون ضعيفة أو منعدمة، أما إذا كانت هذه السلطة سلطة برلمانية فإن درجة استقلال البنك المركزي السياسية تكون مرتفعة.

4-2 المعايير الحاكمة للاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي

وتتضمن مجموعة من المعايير تستخدم في قياس مدى الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي وتتلخص في المعايير التالية:

(1) رسم السياسة النقدية

ينصرف مفهوم رسم السياسة النقدية إلى الجهة المسؤولة عن وضع وتحديد السياسة النقدية. ذلك أن البنك المركزي المستقل لديه صلاحيات لوضع وتحديد السياسة النقدية بمقتضى التفويض الذي منحه له القانون بحرية دون أن يتلقى أي تعليمات أو توجيهات من الحكومة. في حين تكون السياسة النقدية في حالات أخرى من مسؤولية الحكومة، حيث تتولى تقريرها وتحديد أهدافها، وهنا تقل تماماً استقلالية البنك المركزي.

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

ويعتبر انفراد البنك المركزي واحتكاره رسم و تنفيذ السياسة النقدية من أهم المعايير الحاكمة للاستقلال الاقتصادي له، مستخدماً في ذلك الأدوات المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية، فرسم وصياغة وتنفيذ السياسة النقدية يعد بمثابة الاختصاص الأصيل للبنك المركزي، فكلما كان البنك المركزي منفرداً في صياغة السياسة النقدية وبتنفيذها باستخدام الأدوات التي يراها ملائمة كلما كان متمتعاً بدرجة عالية من الاستقلال الاقتصادي، فعلى سبيل المثال لا الحصر، إذا كان للبنك المركزي القدرة على تغيير أسعار الفائدة والخصم وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني وفقاً للأصول الفنية ودون تدخل من الحكومة كلما كان متمتعاً بدرجة عالية من الاستقلال الاقتصادي والعكس صحيح .

(2) أهداف البنك المركزي

يتمتع البنك المركزي باستقلالية اقتصادية أكبر حينما يُكف -وفقاً للقانون- بعدد محدد من الأهداف، في حين يؤدي إسناد عدد كبير من الأهداف إلى البنك المركزي انخفاض مستوى الاستقلالية التي يتمتع بها في إدارته للسياسة النقدية. وعليه فإن تحديد مهمة البنك المركزي بشكل دقيق، مع التركيز والتأكيد على استهداف التضخم وتحقيق الاستقرار في القيمة الداخلية والخارجية للعملة، يعد من أهم المؤشرات الدالة على استقلالية هذا البنك عن الحكومة.

(3) حرية استخدام أدوات السياسة النقدية

يعد منح البنك المركزي الصلاحيات الكافية كجهاز رقابي مهيم على البنوك والائتمان والنقد دون تصارع أو تدخل جهات رقابية أخرى معه تنازعه اختصاصاته الرقابية أحد مؤشرات قياس الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي، فإذا تنازعت جهات رقابية حكومية أخرى صلاحيات البنك المركزي كجهاز رقابي، فإن درجة الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي، تكون متدنية، والعكس صحيح في حالة انفراد البنك المركزي بصلاحياته كجهاز رقابي.

ومما لا شك فيه أن عدم قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات السياسة النقدية التي يراها مناسبة، والحصول على موافقة الحكومة عليها، يضعف من الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي. وتتفاوت قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات السياسة النقدية بين الدول تفاوتاً ملحوظاً، ففي البعض منها يتمتع هذا البنك بحرية كبيرة في مجال استخدام تلك الأدوات وفي البعض الآخر يتطلب مجرد تغيير بعض هذه الأدوات، مثل تغيير نسبة الاحتياطي القانوني على سبيل المثال، الرجوع إلى السلطة التنفيذية أو الحكومة.

(4) مدى تقييد اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي

وضعت معظم الدول قيوداً مشددة على إمكانية اقتراض الحكومة من بنوكها المركزية، خشية أن يؤدي الإفراط في الاقتراض إلى التضخم، ويعتبر تقييد اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي أحد مؤشرات الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي، فكلما فرضت التشريعات قيود على اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي كلما تمتع البنك المركزي بدرجة أكبر من الاستقلال الاقتصادي، وقد تصل مثل هذه القيود المفروضة على اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي إلى درجة الحظر أو المنع، ويتخذ تقييد اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي الأشكال الآتية:

أ. حظر الاقتراض المباشر للحكومة من البنك المركزي:

تحظر بعض القوانين والتشريعات اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي، ففي دول الاتحاد الأوروبي يسرى مثل هذا الحظر بموجب اتفاقية ماستريخت التي فرضت هذا الحظر على الدول الأعضاء حيث نصت على حظر تمويل عجز الموازنة بالاقتراض الحكومي المباشر من البنك المركزي.

ب. وضع سقف لاقترض الحكومة المباشر من البنك المركزي:

ففي ظل هذا الشكل من تقييد اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي، وضعت بعض الدول سقف أو حدود قصوى لاقترض الحكومة من البنك المركزي وتتخذ هذه السقف الأشكال الآتية:

- تحديد سقف ائتماني لاقترض الحكومة المباشر من البنك المركزي بتحديد مبلغ محدد يتعين عدم تجاوزه.
- تحديد قيمة اقتراض الحكومة من البنك المركزي بنسبة مئوية من أي من المتغيرات الاقتصادية الآتية:

- حجم الإيرادات الكلية. - حجم الأصول أو موارد البنك المركزي.

ج. الحصول على موافقة مسبقة من البرلمان:

قيدت بعض الدول اقتراض الحكومة المباشر من البنك المركزي بالحصول على موافقة مسبقة من البرلمان قبل إتاحة التمويل المباشر للحكومة من البنك المركزي.

(5) مدى تقييد حيافة البنك المركزي لأدوات الدين العام

كلما نصت التشريعات والقوانين على قيود تحد من حيافة البنك المركزي لأدوات الدين العام كلما تمتع البنك المركزي بدرجة أكبر من الاستقلال الاقتصادي، حيث يتسع ويضيق تقييد حيافة البنك المركزي لأدوات الدين العام، ففي بعض الدول التي يتمتع فيها البنك المركزي بدرجة عالية من الاستقلال الاقتصادي يحظر على البنك المركزي حيافة أدوات الدين العام لأي سبب، أي تفرض عليه حظراً مطلقاً في هذا الأمر، وبعض الدول تستثنى من هذا الحظر حيافة أدوات الدين العام في إطار عمليات السوق المفتوحة، وذلك ليس لاعتبارات تتعلق بتمويل عمليات الحكومة وعجز الموازنة العامة، لكن لاعتبارات كون ذلك أحد أهم أدوات السياسة النقدية للتأثير على حجم السيولة والعرض النقدي في الاقتصاد.

(6) مدى نفاذ قرارات البنك المركزي

إذا كانت قرارات البنك المركزي قرارات نافذة لا تتطلب اعتماد أو مراجعة أو تصديق سلطات حكومية أخرى، فإن البنك المركزي يكون متمتعاً بدرجة مرتفعة من الاستقلال الاقتصادي، أما إذا كانت القرارات التي تصدر عن البنك المركزي تتطلب لإقرارها اعتماد أو تصديق سلطات حكومية أخرى، فإن الاستقلال الاقتصادي للبنك المركزي يكاد يكون منعماً أو على الأقل ضعيفاً.

وفي دراستنا التطبيقية لقياس استقلالية البنك المركزي سنعمد على نموذج Cukierman (Cukierman & Others 1992, P23) اعتماداً على عدد من المعايير الموضوعية التي إن توافرت بشكل قياسي حققت الاستقلالية للبنك المركزي ومكنته من استهداف التضخم، ووفقاً لهذا النموذج فإن درجة الاستقلالية تتخذ قيمة رقمية بين (0-9)، والدرجة واحد (1) تشير إلي أعلى درجات الاستقلالية، ويكون مؤشر الاستقلالية وفقاً لهذا المعيار 100%، وكلما اقتربت الدرجة من 9 دل ذلك على أن البنك المركزي يتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية، والعكس صحيح، وذلك للمعايير التسعة الأتية. ونعرض لهذه المعايير ودرجاتها كما يلي:

(1) آلية تعيين محافظ البنك المركزي

وفقاً لمؤشر Cukierman إذا كان تعيين محافظ البنك المركزي من قبل مجلس إدارة البنك دل ذلك على أعلى درجات الاستقلالية ويحصل هذا المعيار على درجة كاملة 1، وإذا تم تعيينه بالإجماع من قبل لجنة مكونة من قوي ثلاث وهي السلطة التشريعية والقضائية والتنفيذية يحصل على

0.75 درجة، أما إذا تم تعيين المحافظ من قبل البرلمان أو الحكومة أو وزير المالية يحصل البنك المركزي وفقاً لهذا المعيار على 0.5 و0.25 و0 درجة على الترتيب.

(2) مدة تعيين محافظ البنك المركزي

إذا استمر محافظ البنك المركزي في أداء عمله لفترة زمنية أكثر من ثماني سنوات يحصل البنك المركزي على درجة كاملة 1، أما إذا كانت فترة تعيين المحافظ بين (6-8) يحصل البنك على درجة مؤشر استقلالية قدره 0.75. في حين إذا كانت مدة تعيين المحافظ 5 سنوات أو 4 سنوات أو أقل من 4 سنوات فتكون درجات الاستقلالية 0.5 و0.25 و0 على الترتيب.

(3) آلية إقالة محافظ البنك المركزي

إذا عجز المحافظ عن أداء عمله أو تجاوز السن القانوني تكون درجة مؤشر الاستقلالية 1، أما إذا كانت إقالته بأمر من مجلس الإدارة فإنه يحصل على 0.75، أما إذا قام مجلس الإدارة بعزله لأسباب سياسية يحصل على 0.50، أما إذا تم عزله من قبل الحكومة لأسباب سياسية يحصل على 0.25، وإذا تم عزله من قبل وزير المالية أو الاقتصاد لأسباب سياسية يحصل على 0.

(4) إمكانية عمل المحافظ في مؤسسة أخرى

إذا كان القانون يمنع المحافظ أن يعمل في القطاع الخاص، فإن البنك المركزي يحصل على الدرجة كاملة 1، ويكون ذو استقلال تام وفقاً لهذا المعيار. أما إذا كان القانون يجيز عمل المحافظ لدى إحدى المؤسسات الحكومية حصل على 0.50، أما إذا لم يتعرض القانون لهذا المعيار يحصل البنك المركزي على درجة 0.

(5) إعداد السياسة النقدية

إذا قام البنك المركزي بهذا العمل على انفراد يحصل على درجة 1، أما إذا تم إعداد السياسة النقدية مشاركة بين البنك المركزي والحكومة يحصل على درجة 0.66، وأما إذا كان دور البنك المركزي تقديم الاستشارة حالة إعداد السياسة النقدية يحصل على درجة 0.33، وإذا انفردت الحكومة بإعداد السياسة النقدية حصل البنك المركزي على درجة مؤشر استقلالية 0.

(6) آلية اتخاذ القرار والتدخل الحكومي

حالة عدم التدخل الحكومي تماماً وتكون آلية اتخاذ القرار بيد البنك المركزي، يكون البنك مستقلاً تماماً ويحصل على درجة 1، أما إذا كان هناك مشاركة بين البنك والحكومة في اتخاذ القرار

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

يحصل على درجة 0.60، أما إذا كانت الحكومة وجهات أخرى تشارك البنك المركزي في اتخاذ القرار يحصل على درجة 0.40، وأما إذا كان متخذ القرار هو الحكومة بالتشاور مع البنك المركزي حصل على درجة 0.20، وإذا كان متخذ القرار الحكومة فقط حصل البنك المركزي على درجة استقلالية 0.

(7) دور البنك المركزي في إعداد الموازنة الحكومية

إذا شارك البنك المركزي في إعداد الموازنة العامة حصل على درجة استقلالية 1. أما إذا لم يشارك حصل على درجة 0.

(8) أهداف البنك المركزي

إذا كان الهدف تحقيق الاستقرار في مستوي الأسعار، والمحافظة على القيمة الخارجية للعملة حصل على درجة استقلالية 1، أما إذا كان الهدف السابق مضافاً إليه أهداف لا تتعارض معه حصل على درجة 0.60، وإذا كان الهدف الأول مضافاً إليه أهدافاً تتعارض معه كانت درجة الاستقلالية 0.4 وإذا كانت لا توجد أهداف حصل على درجة 0.2، أما إذا كانت هناك أهداف أخرى لا تتضمن الهدف الأول حصل على درجة 0.

(9) القيود على الاقتراض الحكومي

إذا امتنع البنك المركزي عن إقراض الحكومة حصل على درجة استقلالية 1، وإذا تم منح القروض للحكومة في حالة الضرورة القصوى حصل على درجة 0.66، وفي رأي الباحث تتسم هذه الجزئية من المعيار بالميوعة وعدم التحديد، لأنها عبارة مطاطة، حيث ما هي الضرورة القصوى؟، أما إذا كانت إمكانية إقراض الحكومة متاحة وبدرجة كبيرة حصل البنك على درجة 0.

3-4 مدي الاستقلال السياسي والاقتصادي للبنك المركزي المصري

يخضع البنك المركزي المصري لأحكام القانون رقم 88 لسنة 2003 وأهم ما يعيننا من

مواده ما يلي:

مادة (10)

يكون للبنك المركزي محافظ يصدر بتعيينه قرار من رئيس الجمهورية بناء على ترشيح رئيس مجلس الوزراء لمدة أربع سنوات قابل للتجديد، ويتضمن القرار معاملته المالية. ويعامل المحافظ من حيث المعاش معاملة الوزير. ويكون قبول استقالة المحافظ بقرار من رئيس الجمهورية.

مادة (11)

يكون لمحافظ البنك المركزي نائبان، يعين كلٍ منهما بقرار من رئيس الجمهورية بناء على ترشيح محافظ البنك المركزي لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد، وتحدد معاملتهما المالية في القرار الصادر بتعيينهما. كما يكون للمحافظ وكلاء يعينون بقرار من مجلس إدارة البنك المركزي بناء على ترشيح من المحافظ.

مادة (12)

مستبدل بالمرسوم الصادر عن المجلس العسكري، بتعديلات قانون البنوك، والذي يحمل رقم 125 لسنة 2011 بشأن تعديل بعض أحكام قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد الصادر بالقانون رقم 88 لسنة 2003).

يتكون مجلس إدارة البنك المركزي من تسع أعضاء برئاسة محافظ البنك وعضوية كلٍ من:

- نائبَي المحافظ.
 - رئيس الهيئة العامة لسوق المال.
 - ممثل لوزير المالية يرشحه الوزير المختص.
 - أربعة أعضاء من ذوي الخبرة في المسائل النقدية أو المالية أو المصرفية أو القانونية أو الاقتصادية، يختارهم رئيس الجمهورية لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد. ويجوز أن يكون من بينهم أعضاء متفرغون لعضوية المجلس واللجان المنبثقة عنه.
- وفي حالة غياب المحافظ أو وجود مانع لديه يحل محله أقدم النائبين، فإذا غاب حل محله النائب الآخر. ويصدر بتشكيل المجلس وتحديد مكافآت أعضائه غير التنفيذيين، وبدلات حضور جلساته قرار من رئيس الجمهورية بناء على اقتراح المحافظ.

وسوف نسعى من خلال معايير نموذج Cukierman، التي قدمنا لها أنفاً إلى قياس درجة استقلالية البنك المركزي المصري.

لا عجب أن تقاس الاستقلالية العملية للبنك المركزي، من خلال قدرته على تحقيق المهام والأهداف المكلف بها، وفي مقدمتها استهداف التضخم. وهذه المعايير لا تعني بالضرورة إمكانية قياس درجة الاستقلالية بدقة تامة ولكنها تخضع لمسألة تقديرية في أحسن الأحوال، وحسب القانون الذي ينظم عمل البنك المركزي في كل دولة، وسوف نعتد في نموذجنا هذا على القانون رقم 88

لسنة 2003 والذي يهيئ عمل البنك المركزي المصري، كما قدمنا، وخلال النموذج سنحتكم ونحن بصدد قياس استقلالية البنك المركزي المصري إلي ما يلي:

(1) معيار آلية تعيين محافظ البنك المركزي المصري، وفقاً للمادة (10) من القانون 88 لسنة 2003، يحصل البنك المركزي المصري على درجة استقلالية 0.25.

(2) معيار مدة تعيين محافظ البنك المركزي، وفقاً للمادة (10) أيضاً، يحصل البنك المركزي المصري على درجة استقلالية 0.

(3) معيار آلية إقالة محافظ البنك المركزي، وفقاً للمادة (10) أيضاً، يحصل البنك المركزي المصري على درجة استقلالية 0.

(4) معيار إمكانية عمل المحافظ في مؤسسة أخرى، لم يتعرض القانون لهذا المعيار، ومن ثم يحصل البنك المركزي المصري على درجة استقلالية 0.

(5) معيار إعداد السياسة النقدية، وفقاً للمادة (5) التي تنص على "ويختص البنك المركزي بوضع وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية"، ومن ثم يحصل البنك المركزي المصري على درجة استقلالية 1.

(6) معيار آلية اتخاذ القرار والتدخل الحكومي، وفقاً للمادة (5) أيضاً والتي تنص على "يضع البنك المركزي أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة، وذلك من خلال مجلس تنسيقي يُشكل بقرار من رئيس الجمهورية، وتحدد اللائحة التنفيذية نظام عمل هذا المجلس"، وعليه يحصل البنك المركزي المصري على درجة استقلالية 0.40.

(7) معيار دور البنك المركزي في إعداد الموازنة الحكومية، لم ينص القانون على مشاركة البنك المركزي في إعداد الموازنة الحكومية ومن ثم يحصل البنك المركزي المصري على درجة استقلالية 0.

(8) معيار أهداف البنك المركزي، وفقاً للمادة (5) التي تنص على "يعمل البنك المركزي على تحقيق الاستقرار في الأسعار وسلامة النظام المصرفي في إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة"، وعليه يحصل البنك المركزي المصري على درجة استقلالية 0.40.

(9) معيار القيود على الاقتراض الحكومي، وفقاً للمادة (8)، وكذلك المادة (9) التي تنص " للبنك المركزي أن يضمن التمويل والتسهيلات الائتمانية التي تحصل عليها الأشخاص الاعتبارية

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

العامّة أو البنوك الخاضعة لأحكام هذا القانون من البنوك والمؤسسات المالية والهيئات الأجنبية والدولية، وذلك طبقاً للشروط والقواعد التي تبينها اللائحة التنفيذية لهذا القانون"، وبناءً على هاتين المادتين فإن البنك المركزي المصري يحصل على درجة استقلالية 0.0. ويمكن تلخيص النتائج السابقة في الجدول التالي:

م / بيان	معيار الاستقلالية	درجة الاستقلالية
1	معيار آلية تعيين المحافظ. مادة (10)	0.25
2	معيار مدة تعيين المحافظ. مادة (10)	0
3	معيار آلية إقالة المحافظ. مادة (10)	0
4	معيار إمكانية عمل المحافظ في مؤسسة أخرى. لم ينص عليها القانون	0
5	معيار إعداد السياسة النقدية. مادة (5)	1
6	معيار آلية اتخاذ القرار. مادة (5)	0.40
7	معيار دور البنك في إعداد الموازنة الحكومية. (لم ينص القانون على مشاركة البنك في إعداد الموازنة الحكومية)	0
8	معيار أهداف البنك المركزي. مادة (5)	0.40
9	معيار القيود على الاقتراض الحكومي. مادة (8,9)	0

وبحساب درجة استقلالية البنك المركزي المصري من خلال جمع درجات الاستقلالية للمعايير

التسعة السابقة نحصل على:

$$\text{درجة استقلالية البنك المركزي المصري} = 0.25 + 0 + 0.40 + 0 + 0.40 + 1 + 0 + 0 + 0 = 2.05$$

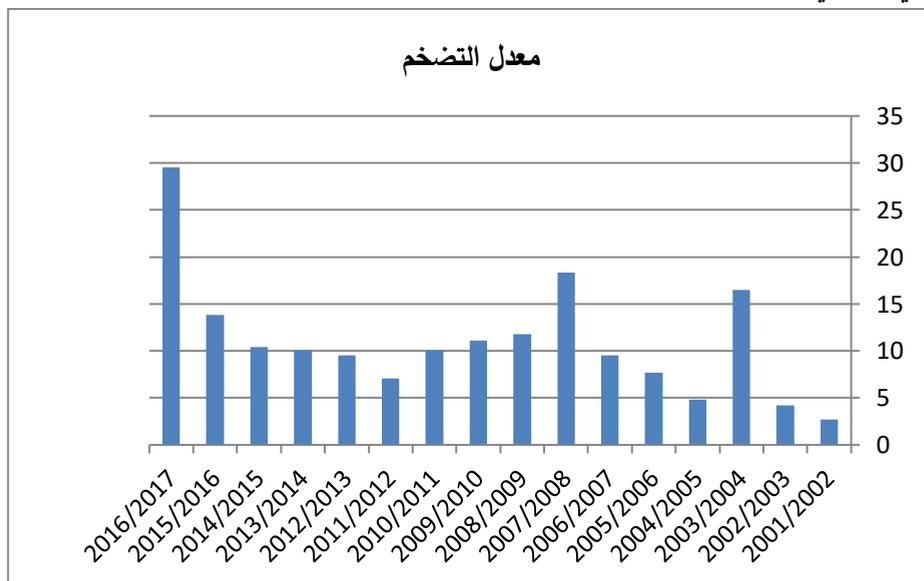
درجة استقلالية من مجموع درجات الاستقلالية = 9 درجات، وعليه تكون معدل استقلالية البنك المركزي المصري = $2.05 \div 9 = 22.8\%$.

ويتضح مما سبق أن البنك المركزي المصري لا ينعم باستقلال ذو قيمة، عن الحكومة وعن السلطة التنفيذية وهذا ما أفضي إليه إصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم 88 لسنة 2003. ويثور تساؤل هام فحواه هل درجة الاستقلالية التي توصلنا إليها أنفأً مكنت البنك المركزي من استهداف التضخم؟ وللإجابة على ذلك فإن الأمر يتطلب دراسة تطور معدلات التضخم خلال فترة الدراسة وسنعرض لها في الجدول التالي:

جدول رقم (1) تطور معدلات التضخم خلال الفترة 2001 – 2017

معدل التضخم	العام	معدل التضخم	العام
11.1	2009/2010	2.7	2001/2002
10.1	2010/2011	4.2	2002/2003
7.1	2011/2012	16.5	2003/2004
9.5	2012/2013	4.8	2004/2005
10.1	2013/2014	7.7	2005/2006
10.4	2014/2015	9.5	2006/2007
13.8	2015/2016	18.3	2007/2008
29.5	2016/2017	11.8	2008/2009

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على أعداد متفرقة من التقرير السنوي للبنك المركزي المصري، والتقارير السنوية لوزارة المالية



ويتضح من الجدول السابق أن معدل التضخم قد ارتفع من 2.7 % عام 2001 قبل صدور القانون 88 لسنة 2003 إلى 16.5 % بعد صدور القانون مباشرة وذلك في عام 2004، وكنتأثير طبيعي لأي قرار اقتصادي يتم اتخاذه، شهد معدل التضخم ارتفاعات متتالية منذ أن تم تحرير سعر

الصرف في نوفمبر 2016، ليواصل ارتفاعه ليصل إلى 29.5 % في فبراير 2017، ثم ارتفع إلى 31.7 % في شهر سبتمبر 2017، مواصلاً الارتفاع المتتالي حتى سجل 34.2 % خلال ديسمبر 2017.

وتعتبر هذه النسبة مزعجة جداً، خاصة إذا كانت الدولة تبحث عن استثمارات، فكيف تسعى لجذب استثمار والتضخم بهذه النسبة؟ إن التضخم من أكبر القوى الطاردة للاستثمار، وهذا يعني أن الدخل الحقيقي للفرد انخفض بنحو 35 %، وأي مستثمر يفكر في استثمار أمواله يقوم بدراسة وتحليل نسبة التضخم في الدولة وعجز الموازنة ومعدل البطالة والتنمية قبل أن يفكر في نسبة أرباحه، ثم يفكر في البيروقراطية والفساد وما إذا كان قادراً على تحويل أمواله للخارج أم لا، بالإضافة إلى ضرورة توفير العملة الأجنبية لتحويل أرباحه إذا رغب في ذلك.

ويعتبر تعويم الجنيه خلال فترة المفاوضات مع صندوق النقد الدولي للحصول على قرض الـ 12 مليار دولار، سبب رئيسي في ارتفاع نسبة التضخم بدرجة كبيرة جداً، وكان ينبغي تعويم الجنية تدريجياً، لكن محافظ البنك المركزي قرر التعويم مرة واحدة، وهو ما سبب زلزالاً كبيراً في السوق وتوابعه مستمرة. وترتب على هذا القرار زيادة تكاليف الحياة، بدليل زيادة أسعار الكهرباء ورفع أسعار بقية السلع.

فارتفعت الأسعار بنسبة 130 %،، وحيث أن نحو 70 % من السلع الضرورية في مصر مستوردة، بخلاف أن التجار في مصر يهتمهم الريح الكبير، ومناخ الاقتصاد المصري يساعدهم على ذلك، فالمستوردين والتجار عندما وجدوا الدولة ترفع الأسعار بنسبة 130 %، قرروا هم أيضاً رفع أسعارهم، وطلب صندوق النقد الدولي ضرورة تخفيض نسبة التضخم، ونصح الدولة المصرية برفع معدل الفائدة، وبالفعل تم رفع معدل الفائدة ثلاث مرات منذ قرار تعويم الجنية المصري، ووصلت إلى 20 %، ولقد أدى رفع معدل الفائدة إلى طرد المستثمر الذي سيفكر في المشروع الذي سيمنحه أكثر من 25 % حتى يغطي تكاليف قرضه.

وعليه فلا بد من تخفيض نسبة التضخم. وفي حالة عدم تحقق ذلك سيكون ذلك كارثياً على الاقتصاد المصري، لأنه أكبر قوة طاردة للاستثمار كما ذكرنا، بالإضافة إلى أن التضخم يسبب معاناة شديدة للمواطنين، فالعالم الآن يتحدث عن جودة الحياة، لكن في مصر، الناس تبحث عن مجرد الحياة، مما يؤثر على المستقبل في صورة الأجيال القادمة.

وعلى ذلك فإن تبعية البنك المركزي للسلطات الحكومية يبتعد كثيراً عن المسار الصحيح لاستهداف التضخم.

وفضلاً عما تقدم فإن نتائج البحث تتفق مع ما تناولته دراسة Robin Bade & Michael Parkin المتقدمة الذكر والتي أكدت أن هناك ارتباط بين الاستقلالية وبعض المتغيرات الاقتصادية، فقد أثبتت البيانات التطبيقية التي سقناها عن التضخم خلال الفترة 2001 - 2017 أن معدل التضخم في ارتفاع مستمر قارب 30 % بداية عام 2017، وهذا برهان على فشل البنك المركزي في استهداف التضخم، ولا عجب في ذلك والبنك المركزي يفتقد الاستقلالية اللازمة لقيامه بمهامه واستهداف التضخم وتحقيق استقرار المستوي العام للأسعار، حيث تتصاحب الاستقلالية الضعيفة للبنك المركزي مع ارتفاع معدل التضخم (علاقة عكسية)، وهكذا تتفق نتائج دراستنا التطبيقية مع ما جاءت به دراسة Robin Bade & Michael Parkin.

ولقد قام البنك المركزي المصري بزيادة الإصدار النقدي خلال الأعوام المالية الخمسة الأخيرة بمقدار 245.7 مليار جنيه. وتم ذلك بدعوي مواجهة عجز الموازنة العامة للدولة، وعليه فإن عجز الميزانية ينبغي أن ينخفض ويتضاءل. إلا أن المفاجأة تظهر لنا فساد هذه الدعوي وهذا القول حينما نعلم بأن عجز الموازنة العامة للدولة قد ارتفع من 255.4 مليار جنيه إلى 438.6 مليار جنيه خلال نفس الفترة كما يوضح ذلك جدول (3)، بنسبة ارتفاع قدره 71.7 % خلال الخمس سنوات المذكورة. وهو ما عزز اعتقاد البعض بأن طباعة البنكنوت وزيادة النقد المصدر من البنك المركزي يُستخدمان لسداد عجز الموازنة العامة وأنهما السبب في حدوث التضخم وهو اعتقاد خاطئ يخلط بين الأسباب والنتائج، ولقد تم حساب معامل الارتباط بين معدل النمو وعجز الموازنة فكان -0.54 ، وهذا يعني أنه كلما زاد عجز الموازنة انخفض معدل النمو الاقتصادي، وفي رأي الباحث أن هذا يعكس أن النفقات المسببة لعجز الموازنة لم تكن لتوجه لمجالات النمو الاقتصادي.

ويمكن إظهار ذلك من خلال تطور الزيادة السنوية في البنكنوت المصدر وكذلك معدلته

خلال فترة الدراسة كما يوضحه جدول (2):

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

جدول (2) تطور الزيادة السنوية في النقد المصدر ومعدلة وكذلك عجز الميزانية خلال فترة الدراسة

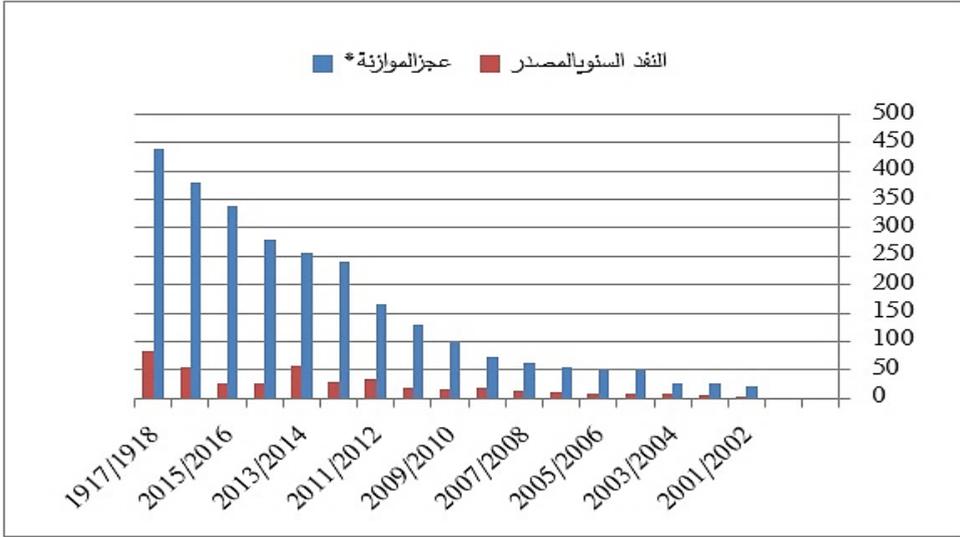
معدل التغير السنوي للنقد المصدر	الزيادة السنوية في النقد المصدر *	عجز الموازنة *	العام
8.1	3.1	22.2	2001/2002
11.3	4.6	25.4	2002/2003
14.9	7.8	27	2003/2004
14.3	7.5	49.8	2004/2005
13.1	7.8	49	2005/2006
17	11.5	54.7	2006/2007
18	14.2	61.1	2007/2008
20.5	19.2	71.9	2008/2009
13.5	15.2	98	2009/2010
14.3	18.3	130.4	2010/2011
23.2	33.9	166.7	2011/2012
15.4	27.7	239.7	2012/2013
27.3	56.7	255.4	2013/2014
9.7	25.8	279.4	2014/2015
8.6	25	339.5	2015/2016
17.3	54.4	379.6	2016/2017
22.7	83.8	438.6	1917/1918

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على أعداد متفرقة من التقرير السنوي للبنك المركزي المصري،

والتقارير السنوية لوزارة المالية

(* القيمة بالمليار جنيه).

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني



وكما هو معلوم، تتطلب الزيادة الطبيعية في حجم السلع والخدمات التي ينتجها المجتمع إلى زيادة مماثلة على الأقل في كمية النقود اللازمة لتداول تلك السلع والخدمات، ولكن لا تتوقف الزيادة عند ذلك فقط، بل تتوسع لأكثر من ذلك حالة لجوء الدولة لتمويل عجز الميزانية. حيث أن الحكومة بدلاً من أن تلجأ لعلاج عجز الموازنة العامة بتخفيض المصروفات وزيادة الإيرادات العامة، فإنه يتم اللجوء إلى سداد العجز عن طريقين أولهما هو إصدار أذون وسندات الخزنة التي تكتتب فيها البنوك التجارية فيعتبر سداد ذلك الجزء من العجز بالأذون والسندات سداداً من مدخرات حقيقية - بالرغم من أنه استخدام غير كفء لتلك المدخرات - ولكن الفوائد التي تدفع على تلك الأذون والسندات تمثل ضحاً لأموال جديدة لا يقابلها إنتاج لأن عجز الموازنة العامة ناتج من مصروفات هي في غالبيتها العظمى مصروفات جارية ويؤدي ذلك بالتالي إلى التضخم نتيجة زيادة العرض النقدي المتاح دون زيادة مماثلة في الإنتاج .

والطريق الآخر لسداد عجز الموازنة هو الاقتراض من البنك المركزي وهذا هو الطريق الأخطر لأنه لا يعد تمويلاً من مدخرات حقيقية كأذون وسندات الخزنة بل يمثل خلقاً للنقود، فطلبات وحدات الجهاز الحكومي من البنك المركزي بتنفيذ مدفوعات لا يوجد رصيد دائم للحكومة يكفي لتغطيتها، واستجابة البنك المركزي لتلك الطلبات يعد قرضاً، عادة ما تعجز الحكومة عن سداها مما يزيد من رصيدها المدين لدى البنك المركزي، وحين يتضخم ذلك الرصيد المدين تلجأ الحكومة لمعالجته عن طريق إصدار وزارة المالية لسندات لصالح البنك المركزي بجزء من قيمته وهذه المعالجة لا تمثل

سداداً للتمويل المقدم من البنك بل تغييراً في شكله من "سحب على المكشوف" إلى "قرض لأجل" وفي كلتا الحالتين يعد ما أقرضه البنك المركزي للحكومة والفوائد المستحقة عليه ضحاً لأموال جديدة لا يقابلها إنتاج فتتسبب بدورها في التضخم. ويثور هنا تساؤل آخر عن موافقة البنك المركزي على إقراض الحكومة بصرف النظر عن شكل القرض، وعماً إذا كان هناك سقف يتعين التوقف عنده، والإجابة أن هناك بالفعل سقفاً لذلك الإقراض وهو ما قرره المادة (28) من قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم 88 لسنة 2003، بأن يقدم البنك المركزي تمويل للحكومة بناء على طلبها لتغطي العجز الموسمي في الموازنة العامة، على ألا تتجاوز قيمة هذا التمويل 10 % من متوسط إيرادات الموازنة العامة في السنوات الثلاث السابقة، وتكون مدة هذا التمويل ثلاث أشهر قابلة للتجديد لمدد أخرى مماثلة، ويجب أن يسدد بالكامل خلال اثني عشر شهراً على الأكثر من تاريخ تقديمه. ولكن الالتزام بتطبيق ذلك القانون وعدم السماح بتجاوز الحد المقرر به سوف يعني عجز الحكومة عن سداد التزاماتها، ومن ناحية أخرى فإن هناك حداً سيضطر معه البنك المركزي للتوقف عن إقراض الحكومة عند الوصول إليه، وذلك عندما يؤثر على سلامة مركزه المالي. وهناك أيضاً حد للاقتراض من البنوك التجارية في صورة أذون وسندات الخزانة وذلك حينما يؤثر الاقتراض منها على قدرة القطاعات الاستثمارية الخاصة على الاقتراض من البنوك التجارية، وهو ما يطلق عليه أثر المزامنة. كما أن المادتين (8,9) من القانون 88 لسنة 2003 تتيح للحكومة وهيئاتها الاقتراض من البنك المركزي بحرية تامة، كل ذلك يحدث بسبب تبعية البنك المركزي للسلطة السياسية والحكومة من الناحية الفعلية وليس الاستقلال عنهما كما هو الحال في معظم دول العالم.

فكما رأينا من خلال دراستنا لاستقلالية البنك المركزي المصري والنتائج التي توصلنا إليها في هذا الخصوص والتي تقضي بالانخفاض الشديد في استقلالية البنك المركزي، وبصفة خاصة المعيار المتعلق بالقيود على الاقتراض الحكومي والذي حصل البنك المركزي على درجة صفرية فيه مما أدى إلى تغطية عجز الميزانية من خلال الاقتراض من البنك المركزي ومن ثم فشل البنك المركزي المصري في استهداف التضخم، مما أفضى إلى ارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات غير مسبوقه كما يوضحها جدول رقم (1) السابق.

وهنا يتبادر سؤال مفاده: هل تمت التضحية بالتضخم وارتفاع معدلات الأسعار مقابل ارتفاع

معدلات النمو الاقتصادي؟

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

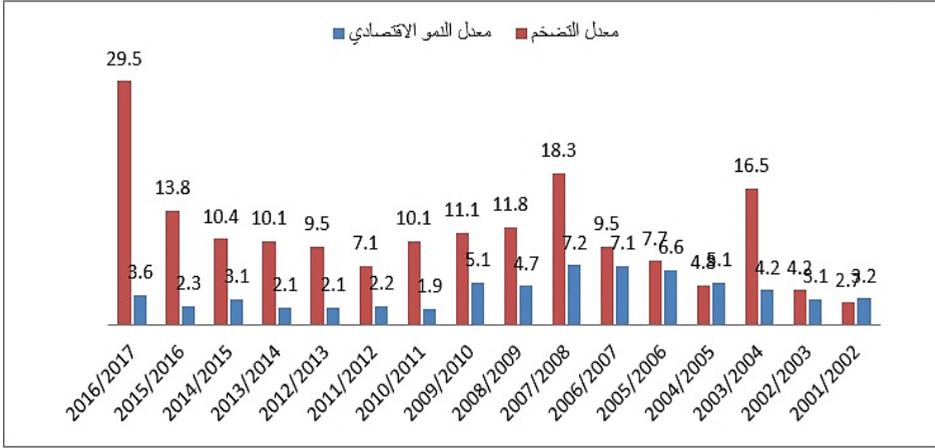
ومن خلال الإحصائيات الآتية وحساب معامل الارتباط بين معدل النمو الاقتصادي ومعدل التضخم يمكن أن نتبين إجابة السؤال السابق من خلال دراسة جدول (3).

جدول رقم (3) يوضح تطور معدل النمو الاقتصادي ومعدل التضخم خلال فترة الدراسة

معدل التضخم	معدل النمو الاقتصادي	العام
2.7	3.2	2001/2002
4.2	3.1	2002/2003
16.5	4.2	2003/2004
4.8	5.1	2004/2005
7.7	6.6	2005/2006
9.5	7.1	2006/2007
18.3	7.2	2007/2008
11.8	4.7	2008/2009
11.1	5.1	2009/2010
10.1	1.9	2010/2011
7.1	2.2	2011/2012
9.5	2.1	2012/2013
10.1	2.1	2013/2014
10.4	3.1	2014/2015
13.8	2.3	2015/2016
29.5	3.6	2016/2017

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على أعداد متفرقة من التقرير السنوي للبنك المركزي المصري،
والتقارير السنوية لوزارة المالية

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني



ومن خلال الجدول السابق يتضح أن المعدلات التي تضمنها عن معدلات التضخم والنمو، كانت مخيبة للآمال. حيث أنه بالرغم من الارتفاع الشديد في معدلات التضخم خلال فترة الدراسة، إلا أن معدل النمو كان يتزايد بمعدل شديد التواضع، ولقد دل على ذلك قيام الباحث بحساب معامل الارتباط بين معدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة والتي أوضحت أن هناك علاقة ارتباط طردي ضعيف قدرها 0.112259.

ولقد ترتب على هذا العجز تصاعد الدين الداخلي والذي يشير إلى وجود عجز مزمن في الموازنة العامة وأن الموازنة العامة تعكس حقيقة النشاط الاقتصادي. حيث أن النشاط الاقتصادي الذي يعتمد كلياً على الموازنة العامة قد يتقل كاهل الموازنة ويخلق أعباءً على السياسة المالية التي تمول النشاط الاقتصادي وهذه الأعباء يتم ترجمتها في شكل ديون (داخلية أو خارجية). ويوضح جدول (4) تطور الدين العام الداخلي والخارجي ومتوسط نصيب الفرد من الدين الخارجي وكذلك نسبته إلى إجمالي الناتج المحلي

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

جدول (4) تطور الدين العام الداخلي والخارجي ومتوسط نصيب الفرد من الدين الخارجي وكذلك نسبته إلى إجمالي الناتج المحلي

نسبة الدين الخارجي /إجمالي الناتج المحلي	نصيب الفرد من الدين الخارجي ***	الدين العام الخارجي **	الدين العام الداخلي *	العام / بيان
28.5	339.5	26.6	194.8	2000/2001
33.7	422.2	28.7	221.2	2001/2002
42.4	415.3	29.4	252	2002/2003
38.1	423.4	29.9	434	2003/2004
31.2	402.6	28.9	510	2004/2005
27.6	401.7	29.6	593	2005/2006
23.3	398.5	29.9	630	2006/2007
20.1	450	33.9	658	2007/2008
16.9	418.6	31.5	755	2008/2009
15.9	399.2	33.7	889	2009/2010
15.2	413.6	34.9	1045	2010/2011
13.2	389.7	34.4	1238	2011/2012
17.3	489.9	43.2	1527	2012/2013
16.4	506.4	46.1	1817	2013/2014
14.9	528.4	48.1	2116	2014/2015
18.1	573.1	55.8	2621	2015/2016
33.6	811.4	79	3161	2016/2017
37.2	1006.5	98	3788	2017/2018

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على أعداد متفرقة من التقرير السنوي للبنك المركزي المصري،
والتقارير السنوية لوزارة المالية

* القيمة بالمليار جنيه. ** القيمة بالمليار دولار. *** القيمة بالدولار.

وبدراسة بيانات الجدول السابق يتضح لنا مدى تأثير عدم استقلالية البنك المركزي على عدد
من المتغيرات الاقتصادية الهامة، فضلاً عن البعد عن السياسات الاقتصادية الرشيدة في إدارة الاقتصاد

القومي، فعلى سبيل المثال ارتفع الدين العام الداخلي من 194.8 مليار جنيه عام 2000 إلى 1527 مليار جنيه عام 2013 بأكثر من ستة أضعاف. ثم ارتفع خلال السنوات الخمس الأخيرة ليصل إلى 3788 مليار جنيه بنسبة ارتفاع قدرها 148 % عام 2018.

أما بالنسبة للدين العام الخارجي، فقد ارتفع من 26.6 مليار دولار في بداية فترة الدراسة، إلى 43.2 مليار دولار عام 2013 بنسبة زيادة قدرها 62.4 % (خلال ثلاثة عشر عاما). ثم ارتفع خلال السنوات الخمس الأخيرة إلى 98 مليار دولار، بنسبة ارتفاع قدرها 127.9%. أما متوسط نصيب الفرد من الدين العام الخارجي فقد تزايد من 339.5 دولار في بداية فترة الدراسة إلى 489.9 دولار عام 2013 بنسبة زيادة قدرها 44.3 % (خلال ثلاثة عشر عاما). ثم ارتفع خلال السنوات الخمس الأخيرة إلى 1006.5 دولار عام 2018، بنسبة ارتفاع قدرها 105 %.

ولقد أعلن وزير المالية في مطلع عام 2019 أن فوائد وأقساط الديون على الخزنة العامة 817 مليار جنيه بما يعادل 85 % من إيرادات الموازنة العامة للدولة فهل ستغطي نسبة الـ 15% المتبقية من إيرادات الموازنة، جميع بنود الإنفاق الحكومي، وأمام ذلك صرح وزير المالية في حديثه انه سيقوم بالاقتراض مرة أخرى.

كما أعلن البنك المركزي المصري، أن إجمالي الدين العام لمصر بشقيه الداخلي والخارجي، ارتفع إلى 4.1 تريليون جنيه بما يمثل 78.2% من الناتج المحلي الإجمالي لمصر (منه نسبة 37.2 % من الناتج المحلي الإجمالي دين خارجي)، في عام 2018. وأضاف البنك المركزي المصري، أن نسبة 85.3% من الدين العام مستحق على الحكومة، و8.3% على الهيئات العامة الاقتصادية، و6.4% على بنك الاستثمار القومي. وبلغ صافي رصيد الدين المحلي المستحق على الحكومة نحو 3704 مليار جنيه في نهاية ديسمبر 2018.

ومن ثم يجب وضع ضوابط على إقراض البنك المركزي للحكومة لأغراض تمويل العجز المالي (Mark, 1998, P18). حيث أن وضع ضوابط على إقراض البنك المركزي للحكومة لأغراض تمويل العجز المالي إنما يعد من أهم الترتيبات المؤسسية اللازمة للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، والمرتبطة باستقلالية البنك المركزي. إذ يؤدي الاقتراض من البنك المركزي - سواء كان في شكل طباعة نقد أو شراء البنك المركزي للأوراق المالية الحكومية - أو في صورة سحب على المكشوف،

يؤدي إلى ضغوط تضخمية (Simon, 1996, P5). ويضعف من استقلالية البنك المركزي في الدولة.

ولا ريب أن التمويل الذاتي هو الحل الوحيد للحكومة لحل جميع مشاكلها، ويجب توافر الإرادة في السلطة السياسية وفي الحكومة والشعب المصري لتنفيذ سياسة التمويل الذاتي، ونتوسل بعدد من الأهداف لتحقيق ذلك أهمها عدم التفريط في موارد البلد الشحيحة في مشروعات وبرامج قد لا تكون ذات أولوية ملحة في الوقت الحالي. وأيضاً ضرورة توجيه زيادة الاستثمار المحلي والأجنبي في القطاعات المنتجة في الدولة (وليس فقط في الأوراق المالية وقطاعي البترول والعقارات) والتي يترتب عليها مزيد من التشغيل والدخل والتصدير والنمو والإنفاق والضرائب، ناهين في ذلك منحي الحوافز الضريبية الفعالة.

إن أكثر ما نخشاه في مسألة القروض الخارجية هو الشروط غير المالية للقروض الكثيرة التي نحصل عليها، فلكل قرض شروط مالية تتمثل في مدة القرض وفوائده، إلخ، وشروط غير مالية، وهذه نادراً ما يلتفت إليها البعض، وخطورتها أنها تعيد صياغة الأولويات الوطنية بما يخدم مصالح الخارج وليس مصالحنا، ومثال ذلك حينما مولت الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية، مشروع إنشاء مصنع أسمنت السويس العملاق في بداية الثمانينات، كان أحد شروط هذا التمويل هو أن تلتزم الحكومة المصرية، من خلال مكتب مختص وقتها يشرف على توزيع الأسمنت، بتقديم خطة استخدام الأسمنت على مستوى الجمهورية للهيئة الأمريكية للموافقة عليه، وهذا يعني أن الإدارة الأمريكية سوف تحدد أولويات التنمية في مصر كلها بل وسياسات الأمن القومي، ومن الشروط أيضاً بيع جزء من حصة القطاع العام في هذه الصناعة للقطاع الخاص.

ومجمل ذلك أن طبع أوراق نقدية بدون وجود إنتاج يوازئها، سيوجد سيولة نقدية لا تقابلها زيادة في السلع، خصوصاً الاستهلاكية، مما يؤدي إلي زيادة التضخم، وبالتالي زيادة الأسعار بصورة كبيرة بما لا يتوافق مع دخول الأفراد، وعوضاً عن ذلك يمكن أن تتبع الحكومة سياسة اقتصادية بديلة لسد عجز الموازنة منها تحريك أسعار بعض السلع البترولية على غرار رفع الدعم على بنزين 95 بدرجة تسمح بتقليل العجز ولا تؤثر على الحالة الاقتصادية للمواطن المصري، فضلاً عن الاستفادة من ضم الصناديق الخاصة للموازنة العامة للدولة، وهذه أيضاً لن تؤثر على الحالة الاقتصادية للمواطن المصري.

ومن هذا المنطلق تم وضع العديد من المؤشرات الأساسية للحكم على قدرة الدولة في تحمل عبء الديون الخارجية والوفاء بالالتزامات الناشئة عنها في المواعيد المتفق عليها. وأول هذه المؤشرات هو نسبة إجمالي الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو في تزايد مستمر كما يوضح الجدول السابق (4). وهو يعبر عن العلاقة بين كمية الالتزامات المتمثلة في أقساط الديون المستحقة مقارنة بالدخل السنوي الذي تستطيع الدولة توليده من نشاطها الاقتصادي. إذ أنه كلما ازدادت هذه النسبة تبين عدم ملاءمة حجم هذا الدين الخارجي والدخول في حدود الخطر.

النتائج والتوصيات

النتائج

- (1) إن السياسة النقدية هي إحدى أهم الوسائل التي يناط بالبنك المركزي تنفيذها لتحقيق أهداف محددة، على رأسها استهداف التضخم، وتحقيق الاستقرار النقدي، وتحقيق التوازن العام، وتخفيف حدة التقلبات المالية، وفي ظل تمتع البنوك المركزية باستقلالها أصبحت هي من تقوم برسم السياسة النقدية ومن أهم أهدافها استهداف التضخم واستقرار قيمة العملة بما يتضمنه ذلك من التصدي لحالات التوسع في سياسة التمويل بالعجز.
- (2) إن السياسة النقدية في الدول النامية أقل فعالية منها في الدول المتقدمة بسبب الاختلالات الهيكلية والمالية والنقدية، ولإنجاحها لابد من إجراء إصلاحات هيكلية على مستوى الاقتصاد الكلي.
- (3) إن سياسة استهداف التضخم تعد أسلوباً جديداً وحديثاً في إدارة البنوك المركزية لسياستها النقدية مركزة في ذلك مباشرة على معدل التضخم في المدى القصير واستقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف نهائي.
- (4) إن إطار استهداف التضخم يجمع ما بين العمق التقني (الفني) وتبسيط المفاهيم بإعلان معدل التضخم المستهدف ونشر تقارير دورية متخصصة تحتوي على تحليل التطورات الاقتصادية وأسباب انحراف التضخم الفعلي عن المستهدف.
- (5) إن نجاح سياسة استهداف التضخم في الدول المتقدمة بشكل أكبر منه في الدول النامية يرجع لصلابة النظام المالي وتوفر الشروط الأولية والمؤسسية كالدرجة العالية من الاستقلالية للبنك

المركزي، والدرجة العالية من الشفافية والمصادقية وتطور أساليب التنبؤ. كما أكد الاقتصادي Mishkin أن سبب الخلاف بين الدول المتقدمة والدول النامية، يرجع إلى مختلف العوامل التي يمكن أن تؤثر على اختيار استراتيجية السياسة النقدية، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر ما يلي: شكل نظام الحكم، النظم الاقتصادية والقانونية السائدة، ومستوى الخبرة في مسائل السياسة النقدية الموجودة داخل وخارج البنك المركزي، والتاريخ السياسي للدولة، والقدرات التحليلية للبنك المركزي، والترتيبات المؤسسية والهيكلية للقطاع المالي.

(6) إن الحكومة تلجأ إلى عدة طرق لتمويل العجز منها الاقتراض من البنك المركزي أو الاقتراض من البنوك التجارية أو الاقتراض من القطاع العائلي أو الاقتراض من الخارج. ويرتبط كل شكل من أشكال التمويل هذه بأحد الاختلالات الأساسية في الاقتصاد القومي. ويحتاج الأمر تقييم السياسة المالية وهي في طريقها لاختيار طريقة تمويل العجز. لأن كل طريقة لها آثار وتكاليف معينة على الاقتصاد الكلي. فالاقتراض من البنك المركزي عن طريق طبع النقود بمعدل يتجاوز الطلب السائد يؤدي إلى أرصدة نقدية مفرطة، حيث إن طباعة النقود وإعادة ضخها في الأسواق يرتبط بعدة معايير وضوابط تتعلق بالغطاء المتوافر من الذهب وحجم الإنتاج من السلع والخدمات ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للدولة، وفي حالة تجاوز حدود القواعد النقدية المتعارف عليها، يرتفع في نهاية الأمر المستوى العام للأسعار. وتصبح هذه الوسيلة إحدى الآليات المحتملة للتضخم. أما الاقتراض من البنوك التجارية فإنه، وعلى الرغم من كونه ليس ديناً خارجياً، إلا أنه يزاحم القطاع الخاص في حصوله على الائتمان. ومن ثم تضطر هذه البنوك إلى خفض انتمائها إلى هذا القطاع وهو ما يطلق عليه أثر (المزاحمة) من خلال ارتفاع أسعار الفائدة. أما الاقتراض من القطاع العائلي فإنه ينطوي على مخاطر ذات طبيعة خاصة عند الإفراط في استخدامه فهو أيضاً يؤدي إلى المزاحمة مع القطاع الخاص ورفع أسعار الفائدة ومن ثم زيادة تكلفة وعبء الدين في المستقبل. ناهيك عن الأثر على الثقة والمصادقية من جانب الأفراد وعلى المناخ الاستثماري ككل، وفي ضوء ماسبق يعتبر الاقتراض من الأسواق والمؤسسات المالية. أنسب وسائل تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة. ولكن مع الأخذ في الحسبان أنه لا يمكن - بأى حال من الأحوال - أن يكون ذلك الاقتراض مصدراً مفتوحاً لسد احتياجات الدولة - دون ضابط أو رابط - فرغم أن

الحكومات تستطيع الاقتراض الى ما لا نهاية . إلا أنه ينبغي عليها . على المدى البعيد التمتع بالقدرة المالية على الوفاء . بأقساط وفوائد الديون المستحقة عليها . دون اللجوء الى الاقتراض من جديد . والا فإن مستوى الدين سوف يأخذ في الارتفاع بصورة مستمرة ، ولا يستثنى من ذلك سوى قيام الحكومة باستخدام الموارد بكفاءة عالية جداً ، وهذا ما ينبغي أن يكون عليه الحال ، بحيث ينمو الاقتصاد بشكل مستمر وبمعدل يزيد عن سعر الفائدة الحقيقي المستحق على الدين الحكومي . وجدير بالذكر أن الحكومة قد أخذت أخيراً بالاعتماد على التمويل الخارجي لسد عجز الموازنة ، ذلك بعد أن ارتفعت وبشدة أسعار الفائدة المحلية ووصل الدين المحلي إلى مراحل حرجة .

(7) أن استمرار هذا العجز له علاقة وثيقة بانفجار قوي التضخم ، وبأزمة المديونية الخارجية . وعادة ما يؤدي عجز الموازنة إلى الاقتراض ، أي سحب الموارد والأموال التي كانت جاهزة لزيادة الاستثمار الخاص . خاصة في مجالات الصناعة والتجارة . مما يؤدي إلى انخفاض كمية الإنتاج . وفي أغلب الأحيان يؤدي عجز الموازنة بالدولة إلى التضخم ، وذلك لأنها تضطر إلى إصدار كميات إضافية من النقود دون زيادة تذكر في الأرصدة الحقيقية ، فتكون النتيجة انخفاض قيمة العملة و حدوث التضخم .

(8) إن البحث قد أظهر وجود علاقة عكسية بين درجة استقلالية البنوك المركزية ونسبة العجز في الموازنة العامة .

(9) إن تدهور درجة استقلالية البنك المركزي المصري أدت إلى ارتفاع معدل التضخم ، حيث تؤدي ارتفاع الاستقلالية إلى كبح توجه الحكومة نحو إقرار عجز الموازنة والذي تسعى إلى تمويله عن طريق الإصدار النقدي ، أو بيع السندات الحكومية وأذونات الخزنة . وعليه فإن واقع الاقتصاد المصري في ظل تدهور الاستقلالية قد فتح الباب على مصراعيه أمام الحكومة لزيادة عجز الموازنة ، ولقد كان جل اهتمام الحكومة في تمويل هذا العجز من خلال الإصدار النقدي .

(10) إن البرهان على تبعية البنك المركزي المصري ما نراه من آثار اقتصادية أقل ما توصف بها أنها وخيمة على الاقتصاد المصري متمثلة في انهيار قيمة الجنيه في مواجهة كافة العملات الأجنبية وانخفاض قيمته لأكثر من 50% . ناهيك عن ارتفاع مستويات الأسعار بصورة لم يسبق لها مثيل وتجاوز معدلات التضخم لأكثر من 34.2% والذي أعلنه الجهاز المركزي

للتعبئة والإحصاء في مصر في نهاية عام 2017، ويعد هذا أعلى مستوى للتضخم منذ عام 1986، والثاني منذ بدء تسجيل بيانات التضخم عام 1985. ودخل الاقتصاد القومي في موجة من التضخم الشديد، مما كان له آثار موجعة على الطبقات الفقيرة والمتوسطة وأصحاب الدخل الثابتة.

(11) إن ترشيد النفقات وتحسين الأوضاع المالية يعد أمراً ضرورياً، لكن طريقة الترشيح المتبعة تستلزم لاحقاً حلولاً اقتصادية بمعنى أن معالجة المشكلة الحالية تتم بسلسلة من الإجراءات التي تتطلب هي بذاتها معالجات لأن مثل تلك التحسينات إنما تكون أكثر فاعلية في ظل اقتصاد أكثر نضجاً ومع وجود قطاعات إنتاجية متنوعة. إذ لا يمكن إجراء تحسينات لاقتصاد مشوه في قاعدته الإنتاجية ولا يمتلك المرونات الكافية التي ستوجبها هذه التحسينات لكي نلمسها في ارتفاع الكفاءة والإنتاجية ومن ثم معدلات النمو الاقتصادي.

(12) أن هناك مؤشرات ترتبط بعمليات طبع النقود، فقديمًا كان الذهب والعملات الأجنبية يتم استخدامها كغطاء لطبع النقود، ثم أصبحت أذون وسندات الخزنة غطاء لعمليات الطبع، والآن أصبحت عمليات طبع النقود مرتبطة بمستوي الأداء الاقتصادي، فيتوجب أن تدرس الحكومة احتياج السوق من السيولة لتسهيل النشاط الاقتصادي وعلى أساسها تتم عملية طبع النقود اللازمة، حتى نكون بمنأى عن طباعة أوراق نقدية زائدة على الحد، لأن متخذ قرار الطبع تكون لديه آليات محددة تعتمد على الأسعار في السوق ومستويات التشغيل والسيولة المطلوب توفيرها. وتعتبر طباعة النقود بدون غطاء من النقد الأجنبي أو الذهب ينذر بكارثة اقتصادية تهدد الاقتصاد المصري، حيث وصل الدين العام الداخلي إلي نحو 3.7 تريليون جنيه، في حين وصل الدين العام الخارجي إلي 98 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2018.

(13) أن اعتماد الحكومة على الديون هو بمثابة السير في فلك عالمي يسمى (العولمة المالية)، ولهذه العولمة سمات كثيرة، لكن في جوهرها هي تداول للأشكال المختلفة من القروض، هذه التداولات المالية تفوق حجم الناتج المحلي الإجمالي العالمي عدة مرات، وأصبح التمويل والنشاط المالي داخل حدود الدولة أو خارجها يتغذى على نفسه، ففي الماضي كان التمويل مرتبطاً بالإنتاج، أما الآن فقد أصبحت عملية التمويل تقوم على القروض في شكل هرمي عنقودي خبيث أدى إلى انفجار الأزمة المالية العالمية في 2008، ولقد أدى ذلك إلي تغيير

نمط تمويل الشركات، فقد كان من المعتاد أن تلجأ الشركات العالمية للبورصة لزيادة التمويل أما الآن فإنها تفضل أن تضع أموالها في البنوك وتقترض أضعافه بزمانه، مما يؤدي إلى انفصال التمويل عن الإنتاج ونشوء موجات متتالية من الاقتراض، ولقد حل علينا هذا الفكر المالي الجديد مع عودة الفكر النقدي الحر على يد فريدريك هايك في ثمانينات القرن الماضي، وظهر ما سمى بالمشتقات المالية، وهي عبارة عن دين يترتب عليه دين ثان وثالث ورابع وخامس... إلخ، مما يخلق سيولة ضخمة خارج التحكم لأي سلطة نقدية في العالم.

(14) إن اختيار الحكومة لأسلوب الاقتراض كوسيلة وحيدة لتمويل العجز (والنققات غير المبررة) جعلت السياسة المالية المرجع في تحديد المستوى العام للأسعار، وهذا واضح من علاقة فجوة الدين إلى العجز، إذ وصل الدين المحلي إلى أضعاف العجز، وهنا يتحمل البنك المركزي تكاليف مرتفعة، وحتى لا ينكشف أمره، تتجلى تلك التكلفة في تسهيل أصول البنك المركزي وانخفاض احتياطياته لتمويل الدين وليس العجز، إذا هو تمسك بغطاء للإصدار النقدي.

(15) إن الأوضاع التي تشهدها مصر هي السير في اتجاه تحقق فرضية الهيمنة المالية، ومفهوم الهيمنة المالية الحكومية مفهوماً معاكساً لمفهوم استقلالية البنك المركزي بمعنى أن العلاقة بينهما علاقة عكسية، فكلما كان البنك المركزي مستقلاً كلما دل ذلك على أن درجة الهيمنة المالية منخفضة والعكس صحيح (عبيد، 2012، ص 3). وتسير مصر في اتجاه الهيمنة المالية لجملة من الاعتبارات أهمها تضخم المديونية الحكومية الداخلية والخارجية والتي بلغت 78.2% من الناتج المحلي الإجمالي لمصر في نهاية يونيو 2018، كما سبق ورئيها، وهي نسبة مخيفة فعلاً وتُحمل البنك المركزي أعباءً يفقد معها، بل يبتعد كثيراً عن مبررات الاستقلالية ومكوناتها.

التوصيات

(1) يجب منح الاستقلالية للبنك المركزي حيث أنه المدخل الصحيح لتفعيل السياسة النقدية، لاسيما في استهداف التضخم ومحاربهه، وهذا ما أثبتته تجارب الدول المتقدمة ذات الدرجة المرتفعة في استقلالية بنوكها المركزية، ذلك إن الاستقلالية تمكن البنك المركزي من تحديد الهدف الأساسي، وهو تحقيق الاستقرار في الأسعار.

- (2) يجب أن تتحقق الاستقلالية في صياغة السياسة النقدية، وسبيل ذلك أن يقوم مجلس إدارة البنك المركزي بصياغة السياسة النقدية والائتمانية والإشراف على تنفيذها، أما فيما يخص حل التعارضات فإنه من المفروض ألا تعترض الحكومة أو أي مؤسسة أخرى على قرارات البنك المركزي التي تتعلق بسياسته النقدية.
- (3) يجب إجراء تعديلات جذرية على قانون البنك المركزي المصري من أجل الحصول على الاستقلالية للبنك المركزي، بشرط أن يكون تنفيذ هذا القانون بعيداً عن الحكومة. حيث أن الاستقلالية منطلق مهم للبنوك المركزية لتسهيل مهمة أداء الهدف الأساس للبنك المركزي وهي المحافظة على قيمة العملة وقوتها الشرائية، وبالتالي تحقيق الاستقرار النقدي. والإسراع في تنفيذ الإصلاحات المصرفية وفق المعايير العالمية حتى يساهم القطاع المصرفي في تمويل التنمية وتشجيع الاستثمار بهدف زيادة العرض الكلي وتشجيع الصادرات مما يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي.
- (4) يجب اتخاذ الحكومة لكل الإجراءات لضمان استقلالية البنك المركزي وعدم خضوعه لضغوط أية جهة مهما كانت مكانتها في الدولة.
- (5) يجب توفر الدرجة العالية من الاستقلالية وعلى هديها تحقيق درجة عالية من المساءلة وتكون بمحاسبة البنك المركزي بشفافية عن عدم الوصول إلى الهدف المرجو أمام وسائل الإعلام والرأي العام والحكومة.
- (6) يجب اعتماد معايير علمية والقيام بالدراسات المستقبلية للتنبؤ بمعدلات التضخم حتى يتم توفير بيئة مستقرة للنشاط الاقتصادي وتجنب ارتفاع معدلات التضخم مستقبلاً، وأن يكون الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو استهداف التضخم والعمل على استقرار قيمة العملة.
- (7) يجب الاستفادة من خبرات وتجارب البنوك المركزية وضرورة العمل على تحقيق الاستقلالية للبنك المركزي المصري لكي يؤدي مهامه ويحقق أهدافه بكفاءة.
- (8) يجب ألا يقوم البنك المركزي بمنح قروض للحكومة خاصة أثناء تغطية العجز الموسمي، والتي قد يؤدي منحها إلى تعارض سياسة البنك المركزي مع سياسته في تحقيق استقرار الأسعار.

أثر استقلالية البنوك المركزية على استهداف التضخم مع الإشارة إلى مصر
د. أحمد محيي الدين محمد التلباني

(9) يجب تعظيم التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية. ويتطلب ذلك وجود مؤسسات وأسواق مال متطورة، وإصدار البيانات الدورية، وإعداد تقارير عن التضخم. فمثلاً نجد بعض البنوك تنشر بيانات لمعدل التضخم المتوقع لسنوات قادمة وكذا نشر بيانات منتظمة ودقيقة عن الناتج المحلي الإجمالي.

المراجع

المراجع العربية

- (1) أحمد شعبان، وآخرين: "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- (2) أسامة محمد الفولي، عوض الله: "اقتصاديات النقود والتمويل"، دار الجامعة الجديدة، 2005.
- (3) بول سامويلسون، وآخرين: "الاقتصاد"، (ترجمة هشام عبد الله)، المملكة الأردنية الهاشمية، الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، طبعة 2001.
- (4) خالد حسين المرزوق، جمانة عمي باقر: "قياس أثر أدوات البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2015)"، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بابل، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 10، العدد 3، 2018.
- (5) رنا رسمي: "استقلالية البنوك المركزية مع إشارة خاصة إلى قياس مدى استقلالية البنك المركزي الأردني"، الجامعة الهاشمية، الأردن، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 83، 2015.
- (6) زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي: "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003.
- (7) ستار جبار خليل البياتي، مشتاق لطيف سعيد: "استقلالية البنوك المركزية مع إشارة خاصة إلى قياس مدى استقلالية البنك المركزي العراقي"، كلية اقتصاديات الأعمال جامعة النهريين، مجلة الإدارة والاقتصاد، السنة الحادية والأربعون، العدد 116، 2018.
- (8) سهير معنوق: "استقلالية البنك المركزي المصري"، مجلة كلية التجارة جامعة حلوان، 2002.
- (9) صندوق النقد الدولي: "ميثاق الممارسات السليمة في مجال السياسات المالية والنقدية إعلان مبادئ"، أيلول 1999.

- (10) ضياء عبد ضيدان: "أثر استقلالية البنك المركزي العراقي على بعض المتغيرات الاقتصادية للمدة (1991-2014)", مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة واسط، العدد (25)، آذار، 2017.
- (11) عبد الرحمن عبيد جمعة: "الهيمنة المالية، مدخل نظري لمفهومها وأسبابها وآثارها"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 9، السنة 2012.
- (12) عبد الحسين جليل الغالبي، سوسن كريم هودان الجبوري: " العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وسعر الصرف في مصر، دراسة قياسية "، جامعة القادسية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 18، العدد 2، لسنة 2016.
- (13) عبد الحسين جليل الغالبي، سوسن كريم هودان الجبوري: " أثر استقلالية البنك المركزي على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1991 - 2013) "، كلية الإدارة والاقتصاد جامعتي الكوفة والقادسية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الرابع عشر، العدد (3)، 2017.
- (14) عبد الله محمد عبد الله الشناوي: "السياسة الائتمانية وعلاقتها بالسياسة المالية في الاقتصاد المصري في الفترة من 1980 - 1995"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، 2002.
- (15) غسان العياش: "الأزمة المالية العامة في لبنان، (قصة الانهيار النقدي 1992 - 1982)", دار النهار للنشر، بيروت، 1997
- (16) فلاح حسن ثويني: "دور البنوك المركزية في تحقيق التوازن الاقتصادي"، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، 2001.
- (17) فلاح حسن ثويني: "استقلالية البنك المركزي العراقي والسياسة الاقتصادية"، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة السابعة، العدد الحادي والعشرون، 2009.
- (18) محمود محمد داغر، إسرائ عبد فرحان: " السياسة النقدية في العراق من خلال تحليل الفجوتين "، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بغداد، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة واسط العدد 26، 2017.

- (19) منال عفان: "السياسة النقدية المثلى لتحقيق الاستقرار المالي، دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري"، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، مجلة النهضة، مجلد 12، جامعة القاهرة، 2011.
- (20) نبيل حشاد: "استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة"، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد الأول، 1994.
- (21) هندرين حسن حسين: "استقلالية البنك المركزي العراقي ودورها في الحد من التضخم"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثامن والثلاثون، 2014.
- (22) يسرى السامرائي، وآخرين: "البنوك المركزية والسياسة النقدية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- (23) يوسف على عبد الأسدي، نعيم صباح جراح: "الفاعلية النقدية للبنك المركزي العراقي"، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة البصرة، مجلة دورية نصف سنوية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة البصرة، المجلد 8، العدد 15، 2015.

التقارير والدوريات

- تقارير البنك المركزي المصري، أعداد متفرقة.
- تقارير التنمية البشرية، أعداد متفرقة.
- تقارير وزارة المالية، أعداد متفرقة.

المراجع الأجنبية

- (1) Alberto Alesina and Roberto Perotti: "The Political Economy of Growth Critical Survey of the Recent Literature". THE WORLD BANK ECONOMIC REVIEW, VOL. 8, NO. 3, 1994.
- (2) Alex Cukierman, Steven B. Webb and Bilin Neyapti: "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, Vol. 6, No. 3, Sep 1992.
- (3) Alex Cukierman: "Monetary policy making Institutions Past, present and future", Berglas School of Economics, Tel-Aviv, Princeton University, Elsevier B. V, 2008.

- (4) Bilin, Neyapti: “Budget Deficit and Inflation, The Roles of Central Independence and Financial Market Development”, Contemporary Economic Policy, Vol. 21, No. 4, October 2003.
- (5) Carl, Cottarelli: “Limiting Central Bank Credit to the Government, Theory and Practice”, International Monetary Fund, Occasional Paper No. 110, December 1993.
- (6) Eatwell, J., Milgate, M. and Newman, P: “The New Palgrave, A Dictionary of Economics”, Vol. 3, The Macmillan Press Limited, London, 1987.
- (7) Fin Kydland and Edward Prescott: “Rules Rather than Discretion, The Inconsistency Optimal Plans “, Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3, June 1977.
- (8) Frederic S. Mishkin: “Inflation Targeting in Emerging Market Countries”, NBER Working Paper Series, No. 7618, March 2000.
- (9) Glenn:” Hubbard, Money, Financial system and the economy”, Addison Wesley Publishing, 1994.
- (10) Hans J. Blommestein and Eva C. Thunholm: “Institutional and Operational Arrangements for Coordinating Monetary, Fiscal, and Public Debt Management in OECD Countries”, in: “Coordinating Public Debt and monetary Management Institutional and Operational Arrangements”, International Monetary Fund, 1997.
- (11) Hugo Frey Jensen: “The Central Bank’s Role in Debt and Reserve Management, The Danish Experience” in: “Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems”, IMF Institute and Monetary and Fiscal systems Department, 2003.
- (12) International Monetary Fund, Department Central Banking in Latin America, Working Paper Western Hemisphere,: “The Way Forward”,

Prepared by Yan Carriere-Swallow, Luis Jácome, Nicolas Magud, and Alejandro Werner¹, September 2016.

- (13) International Monetary Fund: “Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean”, Working Paper, No. 75, 2005.
- (14) Jagdish Handa: “Monetary Economics”, London, Routledge, 2000 .
- (15) Lawrence J. Christiano and Terry J. Fitzgerald: “Understanding the Fiscal Theory of the Price Level”, NBER Working Paper No. 7668, April 2000.
- (16) Leopold Von Thadden: “Active Monetary Policy, Passive Fiscal Policy and the Value of Public Debt, Some Further Monetarist Arithmetic”, Economic Research Centre of the Deutsche Bundes bank, Discussion Paper 12/03, June 2003.
- (17) Mark M. Spiegel: “Central Bank Independence and Inflation Expectations, Evidence from British Index-Linked Gilts”, Federal Reserve Bank of San Francisco, FRBSF Economic Review, No. 1, 1998.
- (18) Mervyn, King: “Commentary, Monetary Policy Implications of Greater Fiscal”, in: “Discipline Budget Deficit and Debt, Issues and Options”, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1995.
- (19) Michael Woodford: “Fiscal Requirements for Price Stability”, NBER Working Paper No. 8072, January 2001.
- (20) Michael Woodford: “Price Level Determinacy Without Control of a Monetary Aggregate”, NBER Working Paper Series, No. 5204, August 1995.
- (21) Paul R. Masson, Miguel A. Savastano, and Sunil Mussa: “The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries”, International Monetary Fund, Working Paper No. 130, October 1997.

- (22) Peter Bofinger: “Monetary Policy, Goals, Institutions, Strategies, and Instruments”, Oxford University Press, The United Kingdom, 2001.
- (23) Pierre Richard Ageron: “Monetary Policy under Flexible Exchange Rates, An Introduction to Inflation Targeting”, World Bank Working Papers, No. 2511, December 2000.
- (24) Robin Bade & Michael Parkin:” Foundations of Economics”, 7th Edition, University of Western Ontario, Pearson 2012.
- (25) Robert Mundell: “Growth, stability and inflationary finance”, Journal of Economics and Political Economy, Vol. 73, No. 2, April 1965.
- (26) Sachs, Jeffrey. Felipe Larrain: “Macroeconomics in The Global Economy”, Harvester Wheatsheaf, 1993.
- (27) Simon Gray: “The Management of Government Debt”, Centre for Central Banking Studies, Handbooks in Central Banking, No. 5, Bank of England, 1996.
- (28) Stanley Fischer: “Central Bank Independence Revisited”, The American Economic Review, Vol. 85, No. 2, January 1995.
- (29) Stanley Fischer: “Modern Approaches to Central Banking”, NBER Working Paper Series, No. 5068, March 1995 .
- (30) Stefan Ingves: “Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development”, The International Monetary Fund, The Monetary and Financial Systems Department, October 2004 .
- (31) International Monetary Fund: “Guidelines for Public Debt Management, Accompanying Documents and Selected Case Studies”, The Staffs of the World Bank and the International Monetary Fund, 2003.
- (32) Tomas Sargent and Neil Wallace: “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, Vol. 5, Fall 1981.

- (33) Thomas F. Cargill and Gerald P. Driscoll: “Measuring Central Bank Independence, Policy Implications, and Federal Reserve Independence”, University of Nevada, USA, 2012.
- (34) William D. Nordhaus, Charles L. Schultze and Stanley Fischer:” Policy Games, Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies”, Brookings Papers on Economic Activity, Vol No. 2, 1994.
- (35) World Economic Outlook: “Public Debt in Emerging Markets, Is It Too High”, Chapter. 3, September 2003.