



Munich Personal RePEc Archive

The Experience of the European Monetary Union in the Coordination of Monetary and Fiscal Policies

Kamal, Mona

December 2010

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/27764/>

MPRA Paper No. 27764, posted 03 Jan 2011 06:49 UTC

تجربة الاتحاد النقدي الأوروبي في مجال التنسيق بين السياستين
المالية والنقدية¹

إعداد:

منى كمال

باحثه اقتصاديه
ماجستير اقتصاد جامعة
Queen Mary, University of London

E-mail:

economist.researcher@gmail.com

نوفمبر 2010

¹ الآراء المذكورة لا تعبر عن أى مؤسسة تنتمى إليها الباحثة.
- يرجى عدم نسخ أى جزء من البحث إلا بعد الإشارة إلى المصدر.

تجربة الاتحاد النقدي الأوروبي في مجال التنسيق بين السياستين المالية والنقدية

ملخص

يهدف هذا البحث إلى استعراض التجربة الأوروبية كمثال للتنسيق في ظل نظام سعر الصرف الثابت، وذلك لتعكس آلية التنسيق بين السياستين على المستوى الدولي. حيث تعد منطقة اليورو مثلاً فريداً للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية إذ يتم بين سياسة نقدية واحدة موكله للبنك المركزي الأوروبي والذي يتمتع باستقلاليته الفعلية وبين العديد من السلطات المالية التي تطبقها حكومات الدول الأعضاء بمنطقة اليورو. وتتناول الدراسة الترتيبات المؤسسية وآليات التنفيذ اللازمة لكفاءة عملية التنسيق.

The Experience of the European Monetary Union in the Coordination of Monetary and Fiscal Policies

Abstract

This study presents the experience of the European Monetary Union (EMU) countries as an example for external coordination of fiscal and monetary policies under a fixed exchange rate regime. The Euro area is considered as a unique example since the coordination of the policies is achieved through an independent European Central Bank and the fiscal authorities of the member countries. This study reviews the coordinating arrangements and the mechanism required for the effectiveness of policy coordination.

مقدمة

تستعرض هذه الدراسة التجربة الأوروبية كمثالٍ فريدٍ للتنسيق في ظل نظام سعر الصرف الثابت - ترتيب سعر الصرف في حالة عدم وجود عملة رسمية مستقلة Exchange Rate Regime With No Separate Legal Tender² - وذلك لتعكس آلية التنسيق بين السياستين على المستوى الدولي، حيث أدى تكوين الاتحاد النقدي الأوروبي إلى تزايد الاهتمام بضرورة توافر إطار تحليلي لتقييم العلاقة بين السياستين المالية والنقدية تحت مظلة ذلك الاتحاد وأية اتحاد نقدي قد يتم تكوينه مستقبلاً. ويتضح هذا الاهتمام مع اتساع نطاق الأدبيات التي تناولت قضية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية بالاتحاد النقدي الأوروبي.³

ويشير مفهوم التنسيق على المستوى الدولي إلى " التعديل الجذري للسياسات القومية للدول في سبيل إدراك التعاون الاقتصادي المشترك".⁴ ولقد قدم كلٌّ من Hodson and Maher (2003)⁵ تعريفاً آخر للتنسيق بين السياسات في تلك الحالة "والذي يشير إلى القواعد أو المبادئ التي تتجاوز القوميات والتي تم الاتفاق عليها من قبل كافة الدول الأعضاء، بحيث يتم تفويض المسؤوليات الرئيسية إلى حكومات الدول مع وضع حدود تقيد من حريتها الكاملة في التصرف".

ويتحفظ بعض الاقتصاديين عند استخدام مفهوم "التنسيق" Coordination بين السياسات الاقتصادية، حيث يفضلون أن يقتصر استخدامه عند التعبير عن الاتفاق بين الدول حول تعديل سياساتهم الاقتصادية في سبيل تحقيق أهدافٍ مشتركة أو تنفيذ السياسات

² The International Monetary Fund, "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions", 2004, p. 9.

³ أنظر في ذلك- علي سبيل المثال :

- Roel M.W.J. Beetsma and A.Lans Bovenberg, "Structural Distortions and Decentralized Fiscal Policies in EMU", *CESifo Working Papers*, No. 473, May 2001.

-Luca Lambertini and Riccardo Rovelli, "Monetary and Fiscal Policy Coordination and Macroeconomic Stabilization: A Theoretical Analysis", available at: <http://www2.dse.unibo.it/wp/464.pdf>

- Jess Benhabib and Stefano Eusepi, " The Design of Monetary and Fiscal Policy: A Global Perspective", *Paper Presented at a conference held in Federal Reserve Bank of San Francisco*, March 2005.

⁴ Jacob,A.Frankel, Morris,Goldstein and Paul,R.Masson, " International Dimensions of Monetary Policy: Coordination Versus Autonomy", in " Monetary Policy Issues in the 1990s" , *Symposium Series ,Federal Reserve Bank of Kansas City*, 1989, p. 185.

⁵ Fabian Amtenbrink and Jakob Dehaan, "Economic Governance in the European Union: Fiscal Policy Discipline versus Flexibility", *Common Market Law Review*, Vol. 40, 2003, p. 1075.

- نقلاً عن:

- Begg, Hodson and Maher, "Economic Policy Coordination in the European Union", *National Institute Economic Review*, No. 183, January 2003, p. 66.

الاقتصادية بشكلٍ مشترك، ويفضلون استخدام مفهوم "التعاون الاقتصادي" Economic Cooperation للتعبير عن صور التعاون الأقل طموحاً بين الدول في هذا المجال.⁶ ويتم فيما يلي استعراض الترتيبات المؤسسية الحاكمة للعلاقة بين البنك المركزي الأوروبي والذي يتمتع باستقلاليتيه في صياغة سياسته النقدية، من جهة، وعديد من السلطات المالية للدول الأعضاء بالاتحاد النقدي الأوروبي، من جهة أخرى.

أولاً: الترتيبات المؤسسية في مجال التنسيق بين السياستين لدول الاتحاد النقدي الأوروبي:-

(1) استقلالية البنك المركزي الأوروبي:-

تم إنشاء البنك المركزي الأوروبي في الأول من يونيو عام 1998 ليكون مسئولاً عن السياسة النقدية بالدول المشتركة في الوحدة النقدية الأوروبية، ومقره الرئيسي فرانكفورت. وتتكون اللجنة التنفيذية للبنك من الرئيس ونائبه وأربعة أعضاء آخرين من الدول المشاركة في الوحدة النقدية،⁷ كما تلعب البنوك المركزية الوطنية للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي National Central Banks (NCBs) دوراً هاماً تحت قيادة البنك المركزي الأوروبي، حيث يتألف " النظام الأوروبي للبنوك المركزية " The European System of Central Banks (ESCB) من تلك البنوك الوطنية، علاوة على البنك المركزي الأوروبي.⁸ وتشير Pollard (2003) ⁹ إلى تعهد صانعي القرار الأوروبي بمنح درجة كبيرة من الاستقلالية "للنظام الأوروبي للبنوك المركزية" عن حكومات الدول الأعضاء بالاتحاد

⁶ Jacob,A.Frankel, Morris,Goldstein and Paul,R.Masson, " International Dimensions of Monetary Policy: Coordination Versus Autonomy", in " Monetary Policy Issues in the 1990s", *Symposium Series, Federal Reserve Bank of Kansas City*, 1989, p. 185.

⁷ بنك مصر، " العملة الأوروبية الموحدة" اليورو: النشأة ومراحل التطبيق- الآثار المتوقعة على الاقتصاد الدولي *والمصري*، أوراق بحثية، مركز البحوث ببنك مصر، العدد السابع، 1999، ص21.

⁸ الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي على شبكة الانترنت:

-Hanspeter K. Scheller, "The European Central Bank: History, Role and Functions", *European Central Bank*, July 2004, p. 9. [http:// www.ecb.int](http://www.ecb.int).

⁹ وهو الأمر الذي تقره المادة السابعة بعد المائة من معاهدة ماستريخت، إذ تشير إلى "تمتع النظام الأوروبي للبنوك المركزية باستقلاليتيه عن حكومات الدول الأعضاء". *لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى:*

-Patricia S. Pollard, "A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve", *The Federal Reserve Bank of St. Louis*, January/February 2003,p. 24.

-European Central Bank, " The Monetary Policy of the ECB", Annex I: Excerpts from the Treaty Establishing the European Community,Germany,2001,p. 95, available at: <http:// www.ecb.int>.

النقدي. فعلى سبيل المثال، يتمتع مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي¹⁰ بتفويض صريح في السيطرة على أدوات السياسة النقدية وذلك دون الحاجة إلى التشاور مع حكومات الدول الأعضاء.

وقد بدأ البنك المركزي الأوروبي في تنفيذ سياسة نقدية موحدة في منطقة اليورو منذ الأول من يناير عام 1999، حيث حددت معاهدة ماستريخت هدف تحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي للمنظومة المصرفية الأوروبية، فتؤكد المادة الخامسة بعد المائة من تلك المعاهدة على أن " الهدف الرئيسي للنظام الأوروبي للبنوك المركزية يتمثل في الحفاظ على استقرار الأسعار".¹¹

وهو ما يعكس الاتفاق حول هدف تحقيق الاستقرار السعري كأفضل ما يمكن أن تقدمه السياسة النقدية لتحقيق النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة ومراعاة البعد الاجتماعي.¹² وتتمثل أهم وظائف البنك المركزي الأوروبي في ست وظائف رئيسية، وهي:¹³

- 1 - الحفاظ على استقرار الأسعار مثل كافة البنوك المركزية الأخرى، وهو يُعد الهدف الأول والرئيسي للبنك طبقاً لمعاهدة ماستريخت.
- 2 - إصدار اليورو - العملة الأوروبية الموحدة - سواء الأوراق النقدية أو العملة المعدنية.
- 3 - تحديد معدلات الفائدة قصيرة الأجل في دول منطقة اليورو.
- 4 - تشجيع الأسلوب الهادئ والبسيط في إدارة نظم الدفع.
- 5 - إدارة الاحتياطات النقدية لأعضاء الاتحاد النقدي الأوروبي.
- 6 - تقديم النصح والإرشاد لمؤسسات وحكومات الاتحاد الأوروبي فيما يخص النظم المالية والنقدية، مثل مراجعة السياسة النقدية قبل تقديمها للبرلمان الأوروبي.

¹⁰ يتألف مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي من محافظي البنوك المركزية الوطنية الأعضاء بالإتحاد، ومن اللجنة التنفيذية للبنك المركزي الأوروبي، ويتخذ القرارات الخاصة بتنفيذ السياسة النقدية في الإتحاد النقدي.

¹¹ Ibid., p. 93.

¹² European Central Bank, "The Monetary Policy of the ECB", Germany, 2004, p. 7.

[http:// www.ecb.int](http://www.ecb.int).

¹³ بنك مصر، " العملة الأوروبية الموحدة" اليورو: النشأة ومراحل التطبيق - الآثار المتوقعة على الاقتصاد الدولي والمصري"، أوراق بحثية، مركز البحوث ببنك مصر، العدد السابع، 1999، ص22.

وعلى الرغم من تحديد هدف الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي للمنظومة المصرفية الأوروبية، إلا أن معاهدة إنشاء الاتحاد الأوروبي لم تقدم تعريفاً محدداً لهذا الهدف¹⁴، وحتى يتم تحديد هذا الهدف على نحوٍ دقيق، أعلن مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي عام 1998 ضرورة تحقيق الهدف الكمي التالي: -

" يتم تعريف الاستقرار في الأسعار كزيادة سنوية في الرقم المتسق لأسعار المستهلكين¹⁵ لدول منطقة اليورو بحيث تقل هذه الزيادة عن 2%، وبحيث يتم تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار على المدى المتوسط ". وفي محاولة لتطوير استراتيجية السياسة النقدية المتبعة من قبل المنظومة المصرفية الأوروبية، فقد أوضح مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي في عام 2003 أن هدف الاستقرار في الأسعار يعني الحفاظ على معدلات التضخم بحيث تكون أقل من 2% وقريبة من ذلك المعدل على المدى المتوسط.¹⁶ وهنا يبرز التساؤل التالي: -

"هل يشير ذلك المعدل المعلن للتضخم من قبل مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي إلى تطبيق استهداف التضخم كإطار لتنفيذ السياسة النقدية؟".

وقد حاول Svensson (2000)¹⁷ الإجابة على ذلك التساؤل في دراسته التي قدمها - بعد نحو العام من تنفيذ سياسة نقدية موحدة واستخدام العملة النقدية الأوروبية¹⁸ - حيث قدم تقويماً للسياسة النقدية التي اتبعتها "النظام الأوروبي للبنوك المركزية"، ومدى اقترابها من استهداف التضخم والذي اتسع نطاق تطبيقه في عديد من الدول منذ أوائل عقد التسعينيات من القرن الماضي كإطار جديد لتنفيذ السياسة النقدية، وقد أوضح Svensson توافر عديد من أوجه التشابه بين السياسة النقدية الأوروبية وبين الاستهداف المرن للتضخم. وتتمثل أهم تلك الأوجه في تحديد هدف كمي معلن للتضخم، لتأكيد هدف تحقيق الاستقرار في الأسعار على المدى المتوسط كهدف رئيسي للسياسة النقدية، وأهمية تحقيق الاستقرار في الناتج. ومن ناحية أخرى، يشير Carare and Stone (2003)¹⁹ إلى صعوبة وضع تصنيف للبنك المركزي الأوروبي في إطار نظم استهداف التضخم الرئيسية، حيث يري أنه أقرب إلى الاستهداف الانتقائي للتضخم منه إلى الاستهداف الكامل، فالبنك المركزي الأوروبي لا يستهدف معدل

¹⁴ كما يتضح في المادة الخامسة بعد المائة من المعاهدة، إذ لم تتضمن هدفاً كمياً معلناً للتضخم.

¹⁵ الرقم القياسي المتسق لأسعار المستهلكين: Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) وهو يمثل الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بعد تحقيق الاتساق بين الأساليب الإحصائية المستخدمة في دول منطقة اليورو.

¹⁶ European Central Bank, "The Monetary Policy of the ECB", *op. cit.*, pp. 50-51.

¹⁷ Lars E. Svensson, "The First Year of the Eurosystem: Inflation Targeting or Not?", *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 2, May 2000, pp. 95-99.

¹⁸ تم العمل بالعملة الأوروبية الموحدة "اليورو" في الأول من يناير عام 1999.

¹⁹ Alina Carare and Mark R. Stone, "Inflation Targeting Regimes", *International Monetary Fund*, Working Paper No. 9, January 2003, p. 14.

تضخم صريح وإنما يعتمد على ركيزتين أساسيتين لتحقيق هدف الاستقرار في الأسعار. أما الركيزة الأولى، فتتمثل في قيمة كمية مرجعية لمعدل النمو في المعروض النقدي، بينما تتمثل الركيزة الثانية في التنبؤات بشأن القيم المستقبلية لمعدل التضخم Inflation Forecasts ، وهو ما يؤكد الاستهداف الانتقائي للتضخم من قبل البنك المركزي الأوروبي، إذ أن الدول التي تطبق الاستهداف الكامل للتضخم لا تستخدم سوى تلك التنبؤات كهدف وسيط للسياسة النقدية.²⁰

ويتضح مما سبق، تمتع البنك المركزي الأوروبي باستقلالية كاملة في تحديد هدف سياسته النقدية Goal Independence وعدم تعرضه إلى أية ضغوط من قبل حكومات الدول الأعضاء بالاتحاد، الأمر الذي يسهم في تعزيز دوره في تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار كهدف وحيد ورئيسي لسياسته النقدية.

(2) الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية: -

يُشير Majocchi (2003)²¹ إلى عدم التقارب الواضح بين هدف تحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي "للنظام الأوروبي للبنوك المركزية" والأهداف الاقتصادية الأخرى، فبينما يلتزم البنك المركزي الأوروبي بموجب معاهدة ماستريخت بضرورة تحقيق الاستقرار السعري، واستخدام الأداة اللازمة لتحقيق هذا الهدف، نجد أن الأهداف الاقتصادية الأخرى - كزيادة الدخل والتوظيف الكامل - قد لا يأتى تحقيقها دون التنسيق بين قرارات الدول

²⁰ وتتمثل النظم الرئيسية لاستهداف التضخم في ثلاثة نظم، وهي:-

1- **التطبيق الكامل لاستهداف التضخم: Full- Fledged Inflation Targeting (FFIT)**
حيث تلتزم الدول المطبقة لهذا النظام بتحقيق معدل تضخم مُعلن خلال مدى زمني محدد مسبقاً، ويتم تحقيق مبدأ الشفافية من خلال الإعلان عن قرارات السياسة النقدية على العامة من خلال إصدار تقارير دورية عن أداء السياسة النقدية وتطور معدل التضخم، وفي حالة إخفاق البنك المركزي في تحقيق معدل التضخم المستهدف يلتزم محافظ البنك المركزي أو لجنة السياسة النقدية بالإفصاح عن أسباب هذا الإخفاق والمدى الزمني اللازم لتحقيق المعدل المعلن والقرارات اللازمة لتحقيقه.

2- **الاستهداف الانتقائي للتضخم: Eclectic Inflation Targeting (EIT)**
يشير هذا المفهوم إلى إطار للسياسة النقدية تمثل فيه التطورات بالإجماليات النقدية عنصراً أساسياً في تحديد التضخم، وذلك دون إغفال للتطورات في المؤشرات المالية والمتغيرات الحقيقية الأخرى، وتلتزم الدول التي تأخذ بهذا النظام بتحقيق معدل التضخم المستهدف ولكن في ظل مستوى أقل من الشفافية ودرجة أقل من المساءلة في حالة إخفاق البنك المركزي في تحقيق معدل التضخم المستهدف.

3- **الاستهداف الضعيف للتضخم: Inflation Targeting Lite (ITL)**
يمثل هذا النظام مرحلة انتقالية نحو الأخذ بسياسة نقدية تستهدف التضخم، حيث تتسم الدول التي تأخذ بهذا النظام بعدم توافر الإطار المؤسسي وغياب الاستقرار المالي اللازم لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، ولذلك لا يتم الالتزام بتحقيق رقم محدد للتضخم.

²¹ Alberto Majocchi, "Fiscal Policy Rules and the European Constitution", *The International Spectator*, No.2, 2003, pp. 1-2.

الأعضاء بالاتحاد. ومن هنا تتضح أهمية التنسيق بين تلك الدول للحد من التعارض بين السياستين، والذي يظهر كنتيجة "لغياب التجانس المؤسسي" Institutional Asymmetry . وفي هذا السياق، يشير Wicks (2002)²² إلى أن "غياب التجانس المؤسسي" إنما يعود بالأساس إلى وضوح الجهة المنوط بها صياغة وتنفيذ السياسة النقدية في معاهدة ماستريخت والمتمثلة في البنك المركزي الأوروبي، بينما لا تُحدد هذه المعاهدة بنفس درجة الوضوح المؤسسة المنوط بها إدارة السياسة الاقتصادية -ومنها السياسة المالية- وأوضح Wicks أن المؤسسة التي قد تساهم في إدارة تلك السياسات الرئيسية في الوقت الراهن تتمثل في "مجلس وزراء المالية والاقتصاد" The Council of Economic and Finance Ministers(Ecofin)، الأمر الذي يُشكل تحدياً أمام صانعي السياسة النقدية لإيجاد آلية للتنسيق وللتفاهم المشترك بين السياسة النقدية، من جهة، والسياسات الاقتصادية والمالية للدول الأعضاء بالاتحاد، من جهة أخرى.

ويقترح Issing (2002)²³ آلية التنسيق كوسيلة للحد من ذلك القيد المؤسسي والذي يعد من أهم التحديات التي تواجه الاتحاد النقدي الأوروبي، وذلك من خلال قيام صانعي القرار الاقتصادي بالتنسيق فيما بينهم فيما يتعلق بتحديد أدوات السياسات الاقتصادية اللازمة لتحقيق توليفة السياسات الاقتصادية الكلية التي من شأنها المساهمة في رفع معدلات الإنتاج والتوظيف. ويتفق معه في ضرورة التنسيق كلٌ من Lambertini and Rovelli (2003)²⁴ حيث أوضح ضرورة تحقيق التنسيق بين السياسات المالية المطبقة بالدول الأعضاء بالاتحاد النقدي الأوروبي للحد من التكاليف التي قد تتكبدها السياسة النقدية لتحقيق هدف الاستقرار في الأسعار.

وعلى الرغم من أن البنك المركزي الأوروبي يُعد من أكثر البنوك المركزية على مستوى العالم تمتعاً بالاستقلالية استناداً إلى التشريعات المنظمة لعمله، إلا أنه لا يتحرك بمعزل عن الضغوط السياسية لحكومات الدول الأعضاء بالاتحاد. فعلى سبيل المثال، يواجه البنك المركزي الأوروبي تحدياً أمام دوره في تحقيق هدف الاستقرار السعري يتمثل بالأساس في ارتفاع معدلات البطالة في العديد من الدول الأعضاء بالاتحاد، مما يفرض ضغوطاً على البنك المركزي الأوروبي لإتباع سياسة نقدية توسعية.²⁵

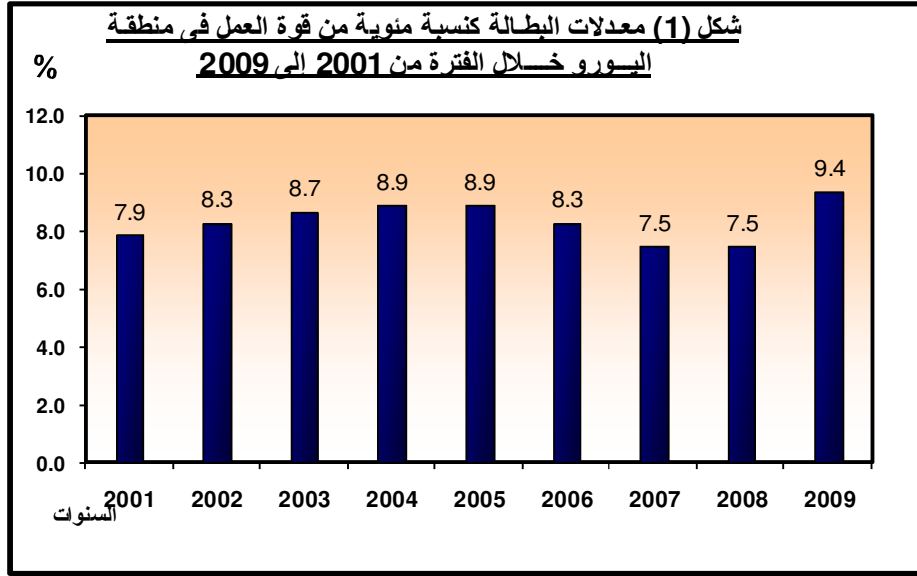
²² Nigel Wicks, "The Co-ordination of Economic Policies in the European Union" in "Europe: Government and Money", *The Federal Trust for Education and Research*, 2002, p. 30.

²³ Otmar Issing, "On Macro-economic Policy Co-ordination in EMU" in "Europe: Government and Money", *The Federal Trust for Education and Research*, 2002, p. 55.

²⁴ Luca Lambertini, Riccardo Rovelli, "Monetary and Fiscal Policy Coordination and Macroeconomic Stabilization: A Theoretical Analysis", *op. Cit.*, p. 35.

²⁵ Roel M.W.J. Beetsma and A.Lans Bovenberg, "Structural Distortions and Decentralized Fiscal Policies in EMU", *op. cit.*, pp. 1-2.

ويوضح الشكل التالي تطور معدلات البطالة بدول منطقة اليورو خلال السنوات من عام 2001 وحتى 2009، حيث ارتفع معدل البطالة كنسبة مئوية من قوة العمل على مستوى منطقة اليورو ككل من 7,9% خلال عام 2001 إلى 8,9% عام 2004، ثم انخفض مرة أخرى ليصل إلى 7,5% عام 2007 إلا أنه قد ارتفع مرة أخرى ليبلغ 9,4% عام 2009 ويُعد ذلك تحدياً كبيراً أمام صانعي القرار الاقتصادي والسياسي بالاتحاد الأوروبي.²⁶



المصدر: البنك المركزي الأوروبي.

ويتضح مما سبق، أن تمتع البنك المركزي باستقلاليتَه الكاملة في تحقيق الاستقرار السعري لا يُعد كافياً للحد من التعارض بين السياسة النقدية، من جهة، والسياسات المالية العديدة بدول الاتحاد، من جهة أخرى، وإنما هناك ضرورة لتكوين مؤسسة تختص بتنسيق السياسات المالية بالدول الأعضاء، كما يقترح كلٌّ من Artis, Mizen, Kontolemis (1998)²⁷ تخلي البنك المركزي الأوروبي عن استقلاليته في تحديد الأهداف Goal Independence من خلال عقد اتفاق مع البرلمان الأوروبي يتعهد فيه البنك بضرورة تحقيق معدل مستهدف للتضخم مع تعرضه للمساءلة في حالة إخفاقه في تحقيق ذلك الهدف.

²⁶ حيث دفعت معدلات البطالة المرتفعة إلى رفض – مواطني بعض الدول بالاتحاد كفرنسا وهولندا - التصديق على الدستور الأوروبي كخطوة نحو التكامل السياسي بين دول الاتحاد.

²⁷ Mike Artis, Paul Mizen, Zenon Kontolemis, “ Inflation Targeting: What Can the ECB Learn from the Recent Experience of the Bank of England? ”, *The Economic Journal*, Vol.108, No.451, November 1998, p.1822.

وقد يُعد هذا الاقتراح بمثابة وسيلة للحد من التعارض بين السياستين وتطبيقاً لعلاقة الوكالة
Principal-Agent Framework التي اقترحها الاقتصادي Walsh (1995)²⁸.

(3) وضع ضوابط على إقراض البنك المركزي الأوروبي المباشر لحكومات الدول الأعضاء بالاتحاد:

تُقدم معاهدة ماستريخت مثالا جيدا للضوابط المفروضة على إقراض البنك المركزي الأوروبي المباشر لحكومات الدول الأعضاء بالاتحاد حيث تعد من أهم الترتيبات المؤسسية اللازمة لتدعيم استقلالية البنك المركزي الأوروبي وتفعيل دوره في تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي لسياسته النقدية. ووفقاً للمادة الرابعة بعد المائة من تلك المعاهدة، يحظر على البنك المركزي الأوروبي (ECB) أو البنوك المركزية الوطنية في دول الاتحاد الأوروبي (NCBs) تقديم تسهيلات ائتمانية على المكشوف Overdraft Facilities أو أية صورة أخرى من صور الائتمان المباشر لحكومات دول الاتحاد. علاوة على ذلك، فقد منعت المعاهدة البنك المركزي الأوروبي أو البنوك المركزية في دول الاتحاد من شراء الأوراق المالية الحكومية في سوق الإصدار، ولكنها سمحت للبنك المركزي الأوروبي بأن يقدم الائتمان غير المباشر للحكومات وذلك من خلال الشراء الاختياري للأوراق المالية الحكومية في السوق الثانوية، والذي قد يأخذ أحد الأشكال التالية: عمليات السوق المفتوح النهائية، اتفاقيات إعادة الشراء، الاحتفاظ بالأوراق الحكومية كضمان لإعادة تمويل الجهاز المصرفي.²⁹

وكذلك تتم المتابعة لعمليات شراء الأوراق المالية الحكومية بالسوق الثانوية حتى لا تستخدم هذه الوسيلة للالتفاف حول بنود معاهدة ماستريخت في شأن حظر الائتمان المباشر لحكومات الدول الأعضاء،³⁰ وبالتالي يُعزز هذا الترتيب المؤسسي من استقلالية البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية الوطنية في دول الاتحاد عن الضغوط السياسية المحتملة من قبل حكومات الدول لتمويل العجز المالي من خلال الاقتراض المباشر.

²⁸ حيث يعرض المؤكّل (الحكومة) على الوكيل (البنك المركزي) عقد وكالة يحدد مسار عمل الأخير، وقد يتم تقديم حوافز مادية لمحافظ البنك المركزي في حالة نجاحه في الالتزام بالهدف الذي تقره الحكومة، أو إعفائه من منصبه في حالة إخفاقه في الالتزام بالعقد (أي إخفاقه في تحقيق معدل التضخم المستهدف)، لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى:

- Carl E. Walsh, "Optimal Contracts for Central Bankers", *The American Economic Review*, Vol. 85, No.1, March 1995.

²⁹ Carl Cottarelli, "Limiting Central Bank Credit to the Government: Theory and Practice", International Monetary Fund, *Occasional Paper*, No.110, December 1993, pp. 5-6.

³⁰ باهر عتلم، منال متولي، "كفاءة السياسة المالية واستهداف التضخم بين النظرية والتطبيق في الاقتصاد المصري"، مؤتمر إصلاح المالية العامة في مصر، المؤتمر التاسع لقسم الاقتصاد، 7-8 يونيو 2005، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.

(4) التدابير التي من شأنها تحقيق التوازن المالي أو خفض العجز في الموازنة العامة :-

لا يمكن إغفال أثر التطورات في الأدبيات الاقتصادية على الممارسة العملية، حيث يرى بعض الاقتصاديين أن النظرية المالية للمستوى العام للأسعار The Fiscal Theory of the Price Level (FTPL) تُعد بمثابة الدافع الرئيسي وراء التزام الدول الأعضاء بالاتحاد النقدي الأوروبي "بميثاق الاستقرار والنمو" كشرط ضروري لمساندة البنك المركزي الأوروبي في تحقيقه لهدف الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي ووحيد للسياسة النقدية الأوروبية،³¹ وهو الأمر الذي دفع عدد من الاقتصاديين مثل Uhlig (2002)³² لتأكيد أهمية "ميثاق الاستقرار والنمو" كأحد الترتيبات المؤسسية اللازمة لتحقيق التنسيق بين السلطات المالية للدول الأعضاء بالاتحاد النقدي والبنك المركزي الأوروبي. ويُعد هذا الميثاق - والذي تم إقراره عام 1997 - بمثابة مثال لتلك التدابير المؤسسية التي من شأنها تحقيق الانضباط المالي بالدول الأعضاء بالاتحاد ووسيلة رئيسية لتحقيق أحد معايير التقارب³³ التي أقرتها معاهدة ماستريخت،³⁴ حيث اشترطت تلك المعاهدة على الدول الأعضاء بالاتحاد الأوروبي، والراغبة في الاشتراك بالمرحلة الثالثة من الاتحاد النقدي - والذي تحقق في عام 1999 - احتواء عجز الحكومة العامة عند مستوى لا يتجاوز 3% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 1997، وذلك عقب إتباع

³¹ Campbell Leith and Simon Wern-Lewis, "Compatibility Between Monetary and Fiscal Policy Under EMU", *University of Glasgow, Department of Economics, Working Paper No. 15, 2001*, pp. 1-2.

³² Harald Uhlig, "One Money, but Many Fiscal Policies in Europe: What Are the Consequences?", *CEPR Discussion Paper, No. 3296, April 2002*, p. 32.

³³ وتتلخص أهم البنود التي نصت عليها معاهدة ماستريخت، والتي يُطلق عليها معايير التقارب Convergence Criteria، فيما يلي:

1. دعم ومساندة المالية العامة: ألا يتجاوز العجز السنوي للموازنة العامة 3% من الناتج المحلي الإجمالي.

2. نسبة الدين العام: ألا تتجاوز نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي نسبة 60%.

3. استقرار الأسعار: ألا تتجاوز نسبة التضخم 1,5% فوق متوسط معدل التضخم في أفضل ثلاث دول تتمتع باستقرار الأسعار في الاتحاد.

4. استقرار معدلات الفائدة: ألا يتجاوز معدل الفائدة طويل الأجل أكثر من 2% عن مثيله في البلاد الثلاثة السابق الإشارة إليها.

5. استقرار أسعار الصرف: توقع تحركات عادية في هوامش أسعار الصرف لكل عملة أمام الأخرى. أنظر في ذلك:

- البنك الأهلي المصري، "الاتحاد الأوروبي يتوسع شرقاً"، النشرة الاقتصادية، إدارة البحوث، العدد الثاني، المجلد السابع والخمسون، القاهرة، 2004، ص 12 - 13.

³⁴ Iain Begg, "Running Economic and Monetary Union : The Challenges of Policy Coordination" in "Europe: Government and Money", *The Federal Trust for Education and Research, 2002*, p. 19.

خطة التقارب التي تم إقرارها خلال عام 1992،³⁵ كما اشترط ميثاق الاستقرار والنمو " أن يكون وضع الموازنة في الأجل المتوسط قريباً من التوازن أو الفائض"، وهو ما يعني أنه يمكن قبول نسبة 3% كحد أقصى لا يمكن تجاوزه في فترات التباطؤ الاقتصادي. وبالإضافة إلى ذلك الميثاق، يوجد عديد من دول منطقة اليورو والتي تطبق قواعد مالية خاصة بها بغرض تحقيق الانضباط المالي.³⁶ (مثل: فرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، وأسبانيا).³⁷ ولكن، يشير Hallett (2005)³⁸ إلى أن تجاوز عدد من الدول الأعضاء بالاتحاد النقدي الأوروبي للنسبة المقررة لعجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد يثير القلق حول درجة الانضباط المالي، وما يمكن أن تمثله من عقبة أمام مصداقية السياسة النقدية وقدرتها على الالتزام بتعهداتها المتعلقة بهدف الاستقرار في الأسعار. ففي ظل الاتحاد النقدي، يكون على السلطات المالية المحلية اتخاذ إجراءات من شأنها تحقيق الاستقرار الاقتصادي بالأجل القصير، وهي ذات الإجراءات التي كانت تمارسها السياسة النقدية قبل تكوين الاتحاد.³⁹ حيث يُعد الحد من إمكانية استخدام السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة الصدمات التي قد تتعرض لها اقتصادات بعض الدول الأعضاء بالاتحاد النقدي، من أهم التكاليف التي يمكن تكبدها من تكوين ذلك الاتحاد.⁴⁰ ولذلك، تعد القيود المفروضة على السياسة المالية بالدول الأعضاء بالاتحاد والتي يقرها ميثاق الاستقرار والنمو بمثابة وسيلة لحماية تعهد البنك المركزي الأوروبي بتحقيق هدف الاستقرار في الأسعار إلى جانب الحماية التي تقدمها الاستقلالية التشريعية للبنك.⁴¹

والمتتبع لتطور أداء ميثاق الاستقرار والنمو كآلية لتحقيق التنسيق بين السياسات المالية للدول الأعضاء بالاتحاد النقدي الأوروبي، سيؤكد من عدم فعاليته لتحقيق هذا التنسيق، حيث يشير Feldstein (2005)⁴² إلى عدم فعالية الاتفاق الذي تم التوصل إليه من قبل المجلس

³⁵ George Kopits and Steven Symansky, "Fiscal Policy Rules", *International Monetary Fund*, Occasional Paper No.162, Washington DC., 1998, p. 24.

³⁶ World Economic Outlook, "Fiscal Improvement in Advanced Economies: How Long Will It Last?" in "Fiscal Policy and Macroeconomic Stability", *International Monetary Fund*, May 2001, p.101.

³⁷ Teresa Dàban and others, "Rules-Based Fiscal Policy in France, Germany, Italy, and Spain", *International Monetary Fund*, Occasional Paper No.225, Washington DC., 2003.

³⁸ Andrew Hughes Hallett, "Fiscal Policy Coordination with Independent Monetary Policies: Is It Possible?" , *Vanderbilt University and CEPR*, February 2005, p. 1.

³⁹ Jordi Gali and Tommaso Monacelli, "Optimal Fiscal Policy in a Monetary Union", Paper presented at a conference held in Federal Reserve Bank of San Francisco, March 2005, p.1.

⁴⁰ Roel Beetsma , Xavier Debrum, and Franc Klaassen, " Is Fiscal Policy Coordination in EMU Desirable?" , *International Monetary Fund*, Working Paper No. 178, 2001, p. 3.

⁴¹ Roel M.W.J. Beetsma and A.Lans Bovenberg, " Structural Distortions and Decentralized Fiscal Policies in EMU", *op .cit.*, pp. 1-2.

⁴² Martin Feldstein, "The Euro and the Stability Pact", *NBER Working Paper Series*, No. 11249, March 2005, pp. 8- 9.

الأوروبي في بروكسل بنهاية مارس عام 2005 - حول " تحسين أداء ميثاق الاستقرار والنمو" - الأمر الذي قد يسهم في استمرار العجز المالي بحكومات الدول الأعضاء بالاتحاد النقدي. ووفقاً لهذا الاتفاق، أكد رؤساء حكومات الدول الأعضاء ضرورة التزام الدول بنسبتي عجز الموازنة العامة، وإجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. ولكن، سمحوا ببعض الحالات الاستثنائية التي يمكن فيها للدولة العضو تجاوز تلك القواعد، بحيث يحق لها عدم الالتزام بها لمدة لا تتجاوز خمس سنوات، كما يمكن للدولة تجاوز تلك النسب المقررة بميثاق الاستقرار والنمو إذا كان الإنفاق الحكومي المرتفع والمتسبب في تزايد العجز المالي يهدف بالأساس إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية الأوروبية أو إلى الإسراع في التكامل الدولي، حيث تتعدد صور ذلك الإنفاق والتي قد تتم في مجالات: الدفاع، البحث العلمي، التعليم، تقديم المساعدات المالية، وأية شكل من أشكال الإنفاق التي قد تسهم في تحقيق التكامل الأوروبي.

(5) ترتيبات تتعلق بشكل العلاقة بين البنك المركزي الأوروبي والسياسات المالية بحكومات الدول الأعضاء بالاتحاد النقدي الأوروبي :

(1/5) تشكيل لجان التنسيق :

تعكس تجربة الاتحاد النقدي الأوروبي غياب التنسيق الكافي بين السياستين النقدية والمالية. وهو الأمر الذي يرجع بشكل كبير إلى استقلال السياسة المالية، وعدم وجود سلطة فوق قومية تتولى تنسيق السياسات المالية للدول الأعضاء، وذلك على الرغم من وجود ميثاق الاستقرار والنمو،⁴³ وهو الأمر الذي دفع بعض الاقتصاديين إلى تأكيد ضرورة تكوين مؤسسة يعهد إليها بتنسيق السياسات المالية للدول الأعضاء وأن تكون هذه المؤسسة مكملة لميثاق الاستقرار والنمو وألا تكون بديلاً له، حيث يعد ذلك الميثاق بمثابة جزء هام من آلية واسعة للتنسيق أقرتها المادة التاسعة والتسعين من معاهدة ماستريخت، وركيزة أساسية لوضع خطوط إرشادية واضحة لتنسيق السياسات الاقتصادية لدول الاتحاد.⁴⁴ فقد أشارت تلك المادة إلى: " ضرورة تحقيق قدر أكبر من التنسيق بين السياسات الاقتصادية والتقارب المستمر بين الأداء الاقتصادي للدول الأعضاء".⁴⁵

⁴³ ياسمين محمود فؤاد محمود، " المنطقة المثلى للعملة والاتحاد النقدي الأوروبي تقييم الآثار على اقتصادات دول حوض البحر المتوسط مع دراسة خاصة بمصر"، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2004، ص 95.

⁴⁴ Iain Begg, "Running Economic and Monetary Union: the Challenges of Policy Co-ordination" in "Europe: Government and Money", *The Federal Trust for Education and Research*, 2002, pp. 18-19.

⁴⁵ European Central Bank, "The Monetary Policy of the ECB", Annex I: Excerpts from the Treaty Establishing the European Community, Germany, 2001, p. 89.

ولهذا الغرض، كان على المجلس الأوروبي The European Council وضع خطوط إرشادية للسياسات الاقتصادية بالدول الأعضاء، وذلك لمتابعة تطور الأداء الاقتصادي بكل دولة على حدة، ولتقديم المقترحات والتوصيات التي من شأنها تأكيد اتساق السياسات الاقتصادية المتبعة بتلك الدول مع الخطوط الإرشادية التي حددها المجلس، كلما دعت الحاجة لذلك.⁴⁶

ويتكون المجلس الأوروبي، بموجب إعلان "شتوتجارت" الصادر عقب قمة عام 1983، من رؤساء دول أو حكومات الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي ورئيس المفوضية الأوروبية، ويعاونهم وزراء الخارجية وعضو من المفوضية، ويعتبر أعلى مستويات صنع القرار بالبناء المؤسسي للاتحاد الأوروبي. ومن الجدير بالذكر، أنه بالنسبة لأسلوب عمل المجلس وطريقة صنع القرارات فيه، فإنه من النادر أن يتخذ المجلس الأوروبي قرارات ملزمة أو يصدر توجيهات أو يشرع قوانين واجبة النفاذ، إلا أنه يكفي في الغالب ببلورة توجيهات وسياسات وبرامج عامة وإصدار بيانات أو توصيات،⁴⁷ كما يسهم "مجلس وزراء المالية والاقتصاد" (Ecofin) في إدارة وتنسيق السياسات الاقتصادية والمالية للدول الأعضاء بالاتحاد،⁴⁸ بينما يتم اتخاذ القرارات بشأن السياسة النقدية من قبل مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي والذي يتألف من محافظي البنوك المركزية الوطنية للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي واللجنة التنفيذية للبنك المركزي الأوروبي. وبالتالي، يتضح من الإطار المؤسسي القائم في الاتحاد النقدي الأوروبي عدم وجود لجان لتنسيق السياسات النقدية أو لجان لتنسيق السياسات المالية للدول الأعضاء بالاتحاد النقدي، وهو ما يؤدي بالضرورة إلى صعوبة وجود إطار ملائم للتنسيق بين السياسات المالية للدول الأعضاء.

وقد دفع ذلك Calmfors (2003)⁴⁹ إلى تقديم اقتراح بشأن تنسيق السياسات المالية للدول الأعضاء بمنطقة اليورو، يتمثل في تشكيل لجنة للسياسة المالية Fiscal Policy Committee تتخذ القرارات المتعلقة باستخدام أدوات السياسة المالية بالدول الأعضاء لتحقيق الاستقرار الاقتصادي بمنطقة اليورو، وذلك أسوة بتجارب عدد من الدول والتي قامت بنقويض صياغة سياستها النقدية إلى لجان تابعة للبنوك المركزية والتي تتمتع باستقلالها الفعلي عن الضغوط السياسية، وبحيث يكون هذا الاقتراح المؤسسي بمثابة مكمل وليس بديل لإطار

⁴⁶ Luca Lambertini and Riccardo Rovelli, "Monetary and fiscal policy coordination and Macroeconomic Stabilization: A Theoretical Analysis", *op. cit.*, p. 34.

⁴⁷ البنك الأهلي المصري، "الاتحاد الأوروبي يتوسع شرقاً"، مرجع سبق ذكره، ص 15-16.

⁴⁸ Nigel Wicks, "The Co-ordination of Economic Policies in the European Union", *op. cit.*, p. 30.

⁴⁹ Lars Calmfors, "Fiscal Policy to Stabilize the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy?", *CESifo Economic Studies*, Vol. 49, No. 3, 2003, pp. 319-353.

التنسيق الحالي والمستند بالأساس إلى "ميثاق الاستقرار والنمو" Stability and Growth Pact(SGP).

(2/5) تحديد الجهة المنوط بها وظيفة إدارة الدين العام:

أكدت معاهدة ماستريخت عام 1992 ضرورة ألا تتجاوز نسبة إجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة نسبة 60% كأحد شروط تحقيق الاستقرار المالي بدول منطقة اليورو.⁵⁰ ويهدف هذا المعيار إلى تأكيد القدرة المالية للدولة على سداد الدين العام، وأن هذا الدين لا يهدد الاستقرار المالي أو النقدي، خاصة وأن اليورو في جانب منه يعني تخلي الدولة العضو عن جانب من استقلالية قراراتها النقدية والمالية، وقد أضيف لهذا المعيار "مصطلح الأسعار الثابتة" حتى لا تبتلع ارتفاعات الأسعار والتضخم ما يمكن للدولة تحقيقه وتوفيره لسداد الدين العام، وحتى لا تلتهم موجات التضخم أي مكاسب تحققها الدول.⁵¹ وقد ظلت مسؤولية إدارة الدين العام ملقاة على عاتق الحكومات الوطنية للدول الأعضاء بالاتحاد النقدي الأوروبي. ولكن، تختلف الجهة المنوط بها إدارة الدين العام من دولة إلى أخرى داخل الاتحاد. فعلى سبيل المثال، تم تفويض مسؤولية إدارة الدين إلى مكتب منفصل عن وزارة الخزانة لإدارة الدين العام بجمهورية أيرلندا وهو ما يعكس الاتجاه المتزايد منذ أوائل التسعينيات من القرن الماضي لفصل وظيفة إدارة الدين العام عن البنوك المركزية، بينما يعهد بوظيفة إدارة الدين العام في كل من بلجيكا، وفرنسا، وهولندا إلى مكتب تابع لوزارة المالية مع منحه قدر أكبر من الاستقلالية نظراً لإسهامه في تطوير الأسواق المالية.⁵²

ثانياً: ترتيبات تتعلق بآليات التنفيذ:

(1) البرمجة النقدية:

لم تكن هناك حاجة لاعتماد البنك المركزي الأوروبي على برنامج نقدي كإطار لصياغة ورسم سياسته النقدية - فمن خلال اعتماده على كمية مرجعية لمعدل النمو في المعروض النقدي (M_3) وكذا التنبؤات بشأن القيم المستقبلية لمعدل التضخم - يتمكن البنك المركزي الأوروبي من تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي لسياسته النقدية. وهو ما يعني

⁵⁰ World Economic Outlook, "Fiscal Improvement in Advanced Economies: How Long Will It Last?", *International Monetary Fund*, May 2001, p. 101.

⁵¹ محسن أحمد الخضيرى، "اليورو: الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الموحدة"، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، القاهرة، 2002، ص 85.

⁵² Guido Wolswijk and Jakob de Haan, "Government Debt Management in the Euro Area: Recent Theoretical Developments and Changes in Practices", *European Central Bank*, Occasional Paper No. 25, March 2005, pp. 8-9.

أن البنك المركزي الأوروبي يطبق الاستهداف الانتقائي للتضخم حيث تمثل التطورات في الإجماليات النقدية عنصراً أساسياً في تحديد معدل التضخم دون إغفال للمتغيرات الحقيقية الأخرى.

ويُعد الإعلان عن الهدف الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي -والمتمثل في الحفاظ على معدلات التضخم بحيث تكون أقل من 2% وقريبة من ذلك المعدل على المدى المتوسط - بمثابة تأكيد على تطبيق هذا النوع الانتقائي لإطار استهداف التضخم، وهو الأمر الذي يوضح اختلاف البنك المركزي الأوروبي عن البنوك المركزية الأخرى والتي اتجهت نحو التأثير على معدلات الفائدة قصيرة الأجل لتحقيق معدل التضخم المستهدف.

(2) التنسيق على المستوى اليومي⁵³:

يتم التنسيق على المستوى اليومي بين البنوك المركزية الوطنية للدول الأعضاء ووزارة المالية/الخرزانة العامة بهدف إدارة الأرصدة النقدية الحكومية، حيث تختلف الترتيبات المؤسسية المنظمة لإدارة السيولة من دولة إلى أخرى داخل الاتحاد النقدي الأوروبي. ففي فرنسا، تم تحديد معدلات الفائدة على الأرصدة الحكومية المحتفظ بها لدى البنك المركزي الفرنسي عند مستوى أقل من تلك التي توفرها السوق النقدية مما يمثل حافزاً نحو الاعتماد على سوق النقود، كما تحدد الخزانة الفرنسية حدوداً لأرصدها لدى البنك المركزي لا يمكن تجاوزها.

وعلى نقيض ذلك، لا توجد في اليونان حدود قصوى لحجم الأرصدة الحكومية المحتفظ بها لدى البنك المركزي اليوناني، كما تقترب معدلات الفائدة على تلك الأرصدة من تلك التي توفرها سوق النقود وهو ما أدى إلى عدم استقرار تلك الأرصدة. بينما لجأت أسبانيا - في محاولة منها للحد من التقلبات بالأرصدة الحكومية - إلى توجيه تلك الأرصدة إلى الجهاز المصرفي في مقابل معدلات فائدة لليلة واحدة بدلاً من الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي الأسباني. وتتسم إدارة الأرصدة النقدية بكفاءتها في كل من بلجيكا، ألمانيا، لوكسمبورج، هولندا، النمسا، فنلندا، والبرتغال، حيث تتميز معدلات الفائدة لليلة واحدة على تلك الأرصدة المحتفظ بها لدى البنك المركزي باستقرارها مما يعزز من كفاءة التنسيق بين المؤسسات النقدية والمالية في تلك الدول.

ويتضح من العرض السابق لتجربة الاتحاد النقدي الأوروبي صعوبة وجود آلية تتعدى مستوى القوميات للتنسيق على المستوى اليومي، ويعزى ذلك إلى عدم وجود لجان لتنسيق

⁵³ الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي على شبكة الانترنت: <http://www.ecb.int>

-European Central Bank, "Government Activities Affecting Liquidity in The Euro Area".
-European Central Bank, "The Implementation of Monetary Policy in The Euro Area", General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, February 2005, p. 9.

القرارات المالية والنقدية للدول الأعضاء بحيث تجتمع بشكل دوري لتحديد إطاراً لتنسيق السياسات الاقتصادية، على الرغم من الدور الذي يلعبه المجلس الأوروبي، والدور الهام لميثاق الاستقرار والنمو في تنسيق السياسات المالية للدول الأعضاء. وبالتالي، يُعد النظام الأوروبي للبنوك المركزية بمثابة الآلية الوحيدة التي تتسم بكفاءتها في تنسيق وصياغة السياسة النقدية لدول الاتحاد من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والتي يتمثل أهمها في تنفيذ عمليات السوق المفتوح بهدف إدارة معدلات الفائدة، وإدارة السيولة، وتنفيذ سياسة نقدية موحدة. ومما لا شك فيه أن الأخذ بالترتيبات المؤسسية وآليات التنفيذ -سالف الذكر- قد أسهم في تحقيق نتائج إيجابية لعملية التنسيق بين السياستين، وهو ما انعكس بدوره على مؤشرات الأداء الاقتصادي في دول الاتحاد النقدي الأوروبي، ويوضح الجدول التالي تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية في تلك الدول ويؤكد على أهمية ذلك التنسيق.

جدول (1): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية في الاتحاد النقدي الأوروبي

السنوات	معدل التضخم محسوباً على أساس الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (%) **	المعدل السنوي للنمو الاقتصادي (%) *	عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (%) **	الدين الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (%) **
2000	2,1	4,0	(0,1)	69,1
2001	2,3	2,0	(1,9)	68,2
2002	2,3	1,0	(2,6)	68,0
2003	2,1	1,0	(3,1)	69,1
2004	2,1	2,0	(3,0)	69,5
2005	2,2	2,0	(2,6)	70,3
2006	2,2	3,0	(1,4)	68,4
2007	2,1	3,0	(0,7)	66,1
2008	3,3	1,0	(2,0)	70,0
2009	0,3	(4,0)	(6,3)	79,2

Sources:

*World Development Indicators, 2010.

**The European Central Bank, [http:// www.ecb.int](http://www.ecb.int).

وتشير المؤشرات السابقة إلى نجاح السياسة النقدية التي انتهجها البنك المركزي الأوروبي في خفض معدل التضخم وتحقيق هدف الاستقرار في الأسعار، حيث انخفض معدل التضخم من الرقم المستهدف ليصل إلى 0,3 % عام 2009 كزيادة سنوية في الرقم القياسي

لأسعار المستهلكين. بينما لم يتحقق الاستقرار المالي المنشود حيث تجاوز العجز السنوي للموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي النسبة التي أقرتها معاهدة ماستريخت حيث بلغ 6,3 % عام 2009. كما تجاوزت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي النسبة المقررة وبلغت 79,2 % عام 2009. بينما انخفضت معدلات النمو الاقتصادي لتصل إلى 4,0 % عام 2009 الأمر الذي يعكس ضرورة تطبيق عدد من إجراءات الإصلاح المالي والمؤسسي.

أهم النتائج المستخلصة

يتضح من العرض السابق للترتيبات المؤسسية وآليات التنفيذ ضرورة اتخاذ خطوات أسرع في تنسيق السياسات المالية للدول الأعضاء بالاتحاد النقدي الأوروبي من خلال تشكيل لجنة للتنسيق المالي تدعم من دور ميثاق الاستقرار والنمو، على أن يكون هذا الاقتراح المؤسسي بمثابة مكمل لميثاق الاستقرار والنمو. وقد يُسهم ذلك التنسيق في تجاوز بعض الاختلالات في مؤشرات الاقتصاد الكلي كمعدلات البطالة والعجز المالي المرتفع، وكذا ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي.

قائمة المراجع:

- البنك الأهلي المصري، "الاتحاد الأوروبي يتوسع شرقاً"، النشرة الاقتصادية، إدارة البحوث، العدد الثاني، المجلد السابع والخمسون، القاهرة.
- الخضيري، محسن، "اليورو: الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة"، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، القاهرة، 2002.
- بنك مصر، "العملة الأوروبية الموحدة" اليورو: النشأة ومراحل التطبيق- الآثار المتوقعة على الاقتصاد الدولي والمصري"، أوراق بحثية، مركز البحوث ببنك مصر، العدد السابع، 1999.
- عتلم، باهر، منال متولي، "كفاءة السياسة المالية واستهداف التضخم بين النظرية والتطبيق في الاقتصاد المصري"، مؤتمر إصلاح المالية العامة في مصر، المؤتمر التاسع لقسم الاقتصاد، 7-8 يونيو 2005، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
- محسن أحمد الخضيري، "اليورو: الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة"، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، القاهرة، 2002.
- محمود، ياسمين، "المنطقة المثلثية للعملة والاتحاد النقدي الأوروبي تقييم الآثار على اقتصادات دول حوض البحر المتوسط مع دراسة خاصة بمصر"، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2004.

References:

- Amtenbrink, Fabian and Jakob Dehaan, "Economic Governance in the European Union: Fiscal Policy Discipline versus Flexibility", *Common Market Law Review*, Vol. 40, 2003.
- Artis, Mike, Paul Mizen, Zenon Kontolemis, "Inflation Targeting: What Can the ECB Learn from the Recent Experience of the Bank of England?", *The Economic Journal*, Vol.108, No.451, November 1998.
- Beetsma, Roel M.W.J. and A.Lans Bovenberg, "Structural Distortions and Decentralized Fiscal Policies in EMU", CESifo WP. No. 473, May 2001.
- Beetsma, Roel, Xavier Debrum, and Franc Klaassen, "Is Fiscal Policy Coordination in EMU Desirable?", IMF, WP. No. 178, 2001.
- Begg, Hodson and I. Maher, "Economic Policy Coordination in the European Union", *National Institute Economic Review*, No. 183, January 2003.
- Begg, Iain, "Europe: Government and Money", The Federal Trust for Education and Research, 2002.
- Benhabib, Jess and Stefano Eusepi, "The Design of Monetary and Fiscal Policy: A Global Perspective", Paper Presented at a conference held in Federal Reserve Bank of San Francisco, March 2005.

- Calmfors, Lars, “Fiscal Policy to Stabilize the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy? ”, *CESifo Economic Studies*, Vol. 49, No.3, 2003.
- Carare, Alina and Mark R. Stone, “Inflation Targeting Regimes”, IMF, WP. No. 9, January 2003.
- Cottarelli, Carl, “Limiting Central Bank Credit to the Government: Theory and Practice”, IMF, Occasional Paper No.110, December 1993.
- Dàban, Teresa and others, “Rules-Based Fiscal Policy in France, Germany, Italy, and Spain”, IMF, Occasional Paper No.225, Washington DC., 2003.
- European Central Bank, “The Implementation of Monetary Policy in The Euro Area”, *General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures*, February 2005.
- European Central Bank, “The Monetary Policy of the ECB”, Annex I: Excerpts from the Treaty Establishing the European Community, Germany, 2001, p. 95, available at: [http:// www.ecb.int](http://www.ecb.int).
- European Central Bank, “The Monetary Policy of the ECB”, Germany, 2004, p. 7, available at: <http:// www.ecb.int>.
- Feldstein, Martin, “The Euro and the Stability Pact”, NBER, WP. No.11249, March 2005.
- Gali, Jordi and Tommaso Monacelli, “Optimal Fiscal Policy in a Monetary Union”, Paper presented at a conference held in Federal Reserve Bank of San Francisco, March 2005.
- Hallett, Andrew Hughes, “Fiscal Policy Coordination with Independent Monetary Policies: Is It Possible? ”, Vanderbilt University and CEPR, February 2005.
- Jacob, A. Frankel, Morris, Goldstein and Paul, R. Masson, “International Dimensions of Monetary Policy: Coordination Versus Autonomy”, in “Monetary Policy Issues in the 1990s”, *Symposium Series, Federal Reserve Bank of Kansas City*, 1989, p. 185.
- Kopits, George and Steven Symansky, “Fiscal Policy Rules”, IMF, *Occasional Paper No.162*, Washington DC., 1998.
- Lambertini, Luca and Riccardo Rovelli, “Monetary and Fiscal Policy Coordination and Macroeconomic Stabilization: A Theoretical Analysis”, available at: <http://www2.dse.unibo.it/wp/464.pdf>
- Leith, Campbell and Simon Wern-Lewis, “Compatibility Between Monetary and Fiscal Policy Under EMU”, *University of Glasgow, Department of Economics*, WP. No.15, 2001.

- Majocchi, Alberto, "Fiscal Policy Rules and the European Constitution", *The International Spectator*, No. 2, 2003.
- Pollard, Patricia S., "A Look Inside Two Central Banks: The European Central Bank and the Federal Reserve", *The Federal Reserve Bank of St. Louis*, January/February 2003.
- Scheller, K. Hanspeter, "The European Central Bank: History, Role and Functions", *European Central Bank*, July 2004, p. 9. [http:// www.ecb.int](http://www.ecb.int).
- Svensson, Lars E., "The First Year of the Eurosystem: Inflation Targeting or Not?", *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 2, May 2000.
- The International Monetary Fund, "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions", 2004.
- Uhlig, Harald, "One Money, but Many Fiscal Policies in Europe: What Are the Consequences?", *CEPR Discussion Paper*, No. 3296, April 2002.
- Walsh, Carl E., "Optimal Contracts for Central Bankers", *The American Economic Review*, Vol. 85, No. 1, March 1995.
- Wicks, Nigel, "The Co-ordination of Economic Policies in the European Union" in "Europe: Government and Money", *The Federal Trust for Education and Research*, 2002.
- Wolswijk, Guido and Jakob de Haan, "Government Debt Management in the Euro Area: Recent Theoretical Developments and Changes in Practices", *European Central Bank*, Occasional Paper No. 25, March 2005.
- World Economic Outlook, "Fiscal Improvement in Advanced Economies: How Long Will It Last?" in "Fiscal Policy and Macroeconomic Stability", *International Monetary Fund*, May 2001.