

سياسة مالية أكثر صرامة يمكن أن تساعد منغوليا في السيطرة على التضخم¹

Angana Banerji

Deputy division chief and Mongolia mission chief in the IMF's Asia and Pacific Department

Thomas Helbling

Deputy Director in the IMF's Asia Pacific Department, oversees the IMF's work on Mongolia

سلطت المناقشات في المؤتمر الدولي الأخيرة لبنك منغوليا بمناسبة الذكرى المئوية لتأسيسه الضوء على قضية سياسية مهمة: كيفية موازنة السياسات النقدية والمالية بشكل أفضل لمعالجة التضخم المرتفع.

من الناحية المثالية، يجب أن تعمل السياسات النقدية والمالية مثل راكب على حصان، ويعمل بالتنسيق ولكن أيضا ضمن تفويضاتها وأهدافها. في منغوليا، هناك مجال لجعل الرحلة النقدية - المالية أكثر سلاسة للوصول إلى التضخم المستهدف بسرعة أكبر.

لعب بنك منغوليا - أحد أقدم البنوك المركزية في آسيا في بلد كان مبادرا مبكرا لتداول العملات المعدنية والأوراق النقدية التي يعود تاريخها إلى ثمانية قرون إلى الإمبراطورية المنغولية - دورا رئيسيا في انتقال منغوليا من اقتصاد مخطط مركزيا إلى اقتصاد السوق. أنشأ البنك نظاما مصرفيا من مستويين في عام ١٩٩١ لفصل البنك المركزي عن المقرضين التجاريين، وألغى سعر الصرف الثابت في عام ١٩٩٣ لتعزيز الصادرات وتحسين ميزان المدفوعات، وألغى تدريجياً الضوابط المباشرة لصالح إطار السياسة النقدية الموجهة نحو السوق.

كما قدم البنك عناصر إطار استهداف التضخم في عام ٢٠١٣ ولكن رحلته نحو استهداف التضخم الكامل لا تزال غير مكتملة. في حين أن البنك المركزي لديه تفويضا للحفاظ على استقرار الأسعار، هناك

¹ Angana Banerji, Tighter Fiscal Policy Can Help Mongolia Control Inflation, November 26, 2024, IMF, [Link](#).

عقبات تعيق الرحلة: عدم الاستقلال التشغيلي والتأثير الكبير للسياسات المالية على نتائج السياسة النقدية، بالنظر إلى الحصة الكبيرة للحكومة في الاقتصاد.

لذلك يمكن أن يلعب تحسين السياسات الحكومية دوراً مهماً في الحفاظ على التضخم تحت السيطرة. تتمثل إحدى الطرق للقيام بذلك في منح البنك المركزي في منغوليا استقلالاً أكبر عن الحكومة، بما في ذلك عن طريق إلغاء متطلبات البنك لتوفير أنواع محددة من الإقراض الذي تفرضه الحكومة للقطاع الخاص. لا يتمتع البنك بالاستقلالية النموذجية للتضخم المتقدم الذي يستهدف الاقتصادات. يتمتع البرلمان بسلطة دستورية على السياسة النقدية والمالية والأثمانية. يوافق المشرعون على هدف التضخم للبنك المركزي والمبادئ التوجيهية الأخرى للسياسة النقدية سنوياً.

على الجانب المالي، غالباً ما يتبع إنفاق الميزانية دورة الأعمال في اقتصاد يرتبط ارتباطاً وثيقاً بأسواق السلع الأساسية العالمية. تشكل صادرات التعدين حوالي ٩٠٪ من الصادرات، ويأتي ما يقرب من ثلث الإيرادات الحكومية من صناعة التعدين. يميل الإنفاق الحكومي الذي يرتفع وينخفض بما يتماشى مع أسعار السلع الأساسية مثل الفحم أو النحاس إلى أن يكون مؤيداً للدورات الاقتصادية، مما يغذي دورات الازدهار والانكماش الاقتصادية في التضخم.

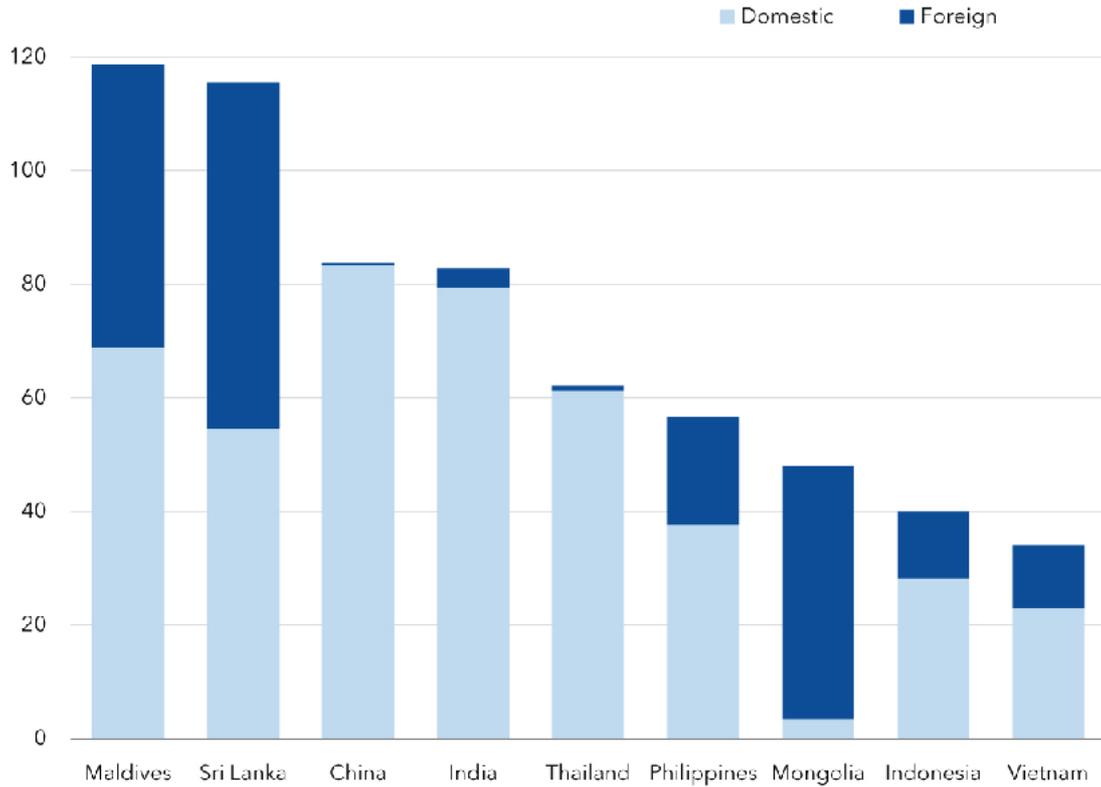
يمكن للحكومة تجنب السياسات المالية المؤيدة للدورات من خلال اتباع نهج حكيم تجاه الإنفاق خلال الأوقات الاقتصادية الجيدة من خلال الالتزام بالقواعد المالية، كما [لاحظنا](#) بعد زيارتنا في أكتوبر إلى منغوليا. يساعد انضباط الإنفاق أثناء ازدهار السلع الأساسية على منع ارتفاع درجة حرارة الاقتصاد ويبقى التضخم تحت السيطرة. كما أنه يساعد في بناء مخازن مالية في الأوقات الجيدة يمكن أن توفر الدعم خلال فترات الانكماش الاقتصادي دون المساس باستدامة الديون.

في اقتصاد يتأثر بشدة بتقلبات سوق السلع الأساسية، تتقاسم الحكومة أيضاً المسؤولية في مساعدة البنك المركزي على تحقيق أهداف التضخم. هذا مهم لأن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية عندما تتماشى السياسات المالية والنقدية، مما يوجه الإنتاج والأسعار في نفس الاتجاه معاً.

هذا يعني أنه عندما يكون التضخم مرتفعاً، يجب أن تكون السياسة المالية أكثر تشدداً للمساعدة في تشديد السياسة النقدية. يمكن أن تمنع هذه المزامنة البنك المركزي من الاضطرار إلى رفع أسعار الفائدة

Mongolia's external borrowing makes up a dominant share of government debt

Government debt, percent of GDP



Source: World Economic Outlook. Note: Debt data as of 2023. Sri Lanka data as of 2022.

IMF

إلى مستويات عالية جدا. وهذا بدوره سيساعد على ضمان ألا تثقل مكافحة التضخم كاهل المقترضين بشكل غير متناسب أو تغذي المخاطر على الاستقرار المالي. يمكن للحكومة أيضا دعم أهداف السياسة النقدية من خلال تطوير سوق تعمل بشكل جيد للأوراق المالية المحلية. حتى وقت قريب، اعتمدت الحكومة على الاقتراض الخارجي، للاستفادة من انخفاض تكاليف التمويل العالمية. تم تأجيل خطط إصدار الأوراق المالية المحلية الجديدة مما أدى إلى انخفاض حاد في مجموعة سندات الدين المحلية المتاحة للبنك لعمليات سياسته النقدية.

غير قادر على استخدام الأوراق المالية الحكومية للعمليات النقدية مثل معظم البنوك المركزية الأخرى، اعتمد البنك على إصدار فواتيره الخاصة لاستيعاب السيولة الزائدة. تؤدي تكاليف الفائدة المرتفعة للقيام بذلك إلى إضعاف ميزانيتها العمومية ويمكن أن تعيق عمليات السياسة النقدية على الطريق.

إن إعادة تشغيل الإصدار، حتى في خضم القوة المالية، ستساعد البنك المركزي على إدارة السيولة بشكل أفضل وتطوير سوق الديون المحلية. ستحسن السوق المحلية القوية أيضا النقل النقدي من خلال إنشاء عوائد سندات قياسية.

عندما يتعلق الأمر بالمواءمة الأفضل بين التدابير النقدية والمالية، يمكن لصانعي السياسات أن يستلهموا من التقاليد القديمة لسباق الخيل المنغولية، وهي السمة المميزة لمهرجان نادام الوطني. لن يؤدي التنسيق النقدي والمالي الأفضل إلى تسهيل الرحلة فحسب؛ بل سيكون صيغة رابحة لاقتصاد وشعب منغوليا.