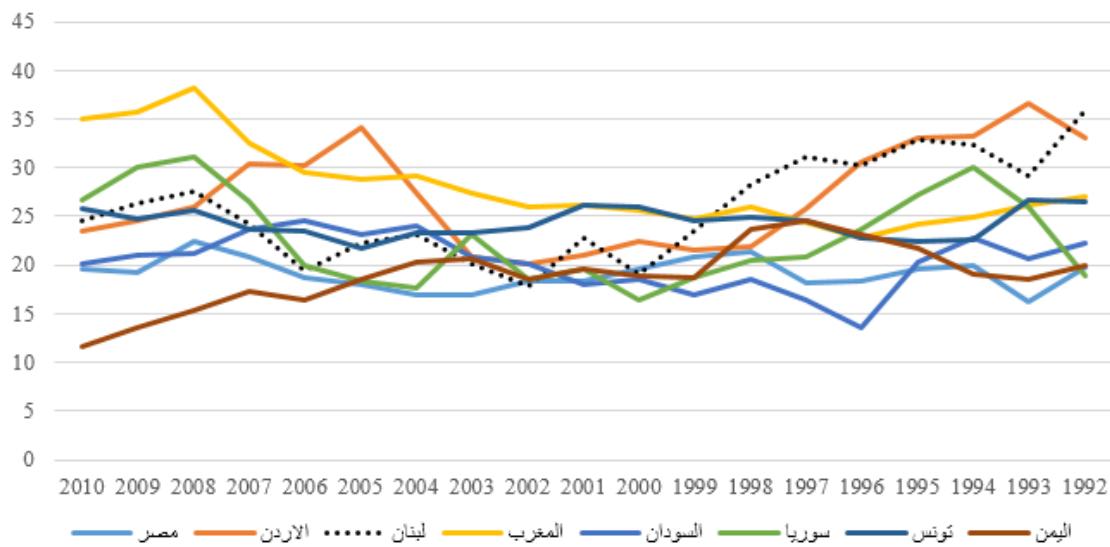


التأثيرات السلبية لمعدلات الفائدة العالمية في لبنان

شرحنا في مقالة سابقة ("النهار" 17 كانون الثاني 2019) الأهمية المحدودة لمعدلات الفائدة العالمية في جذب التدفقات المالية إلى لبنان. تكمل في هذه المقالة دراسة التأثيرات السلبية للفوائد العالمية على الاقتصاد اللبناني. تُرفع معدلات الفوائد لتتشكل إحدى آليات السياسة النقدية "المتشددة" (أو الانكمashية) والتي يعتمدتها مصرف مركزي ما بهدف تحقيق توازن خارجي (كتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات) أو داخلي (ضبط التضخم). وعند تحقيق الهدف، تتم إعادة خفض الفوائد بسبب الآثار السلبية "الجانبية" التي تسببها الفوائد العالمية على النمو، خصوصاً إذا امتد ارتفاع الفوائد لفترة طويلة. ويتجلى تأثير الفوائد العالمية في مجالات عدّة منها بشكل أساسي خفض كل من الاستهلاك والاستثمار. وقد يكون من المفيد خفض الاستهلاك المحلي خصوصاً عندما يكون موجهاً إلى الإنتاج الخارجي، ولكن لا يمكن قبول خفض الاستثمار (باستثناء محدود وضمن حدود ضيقة).

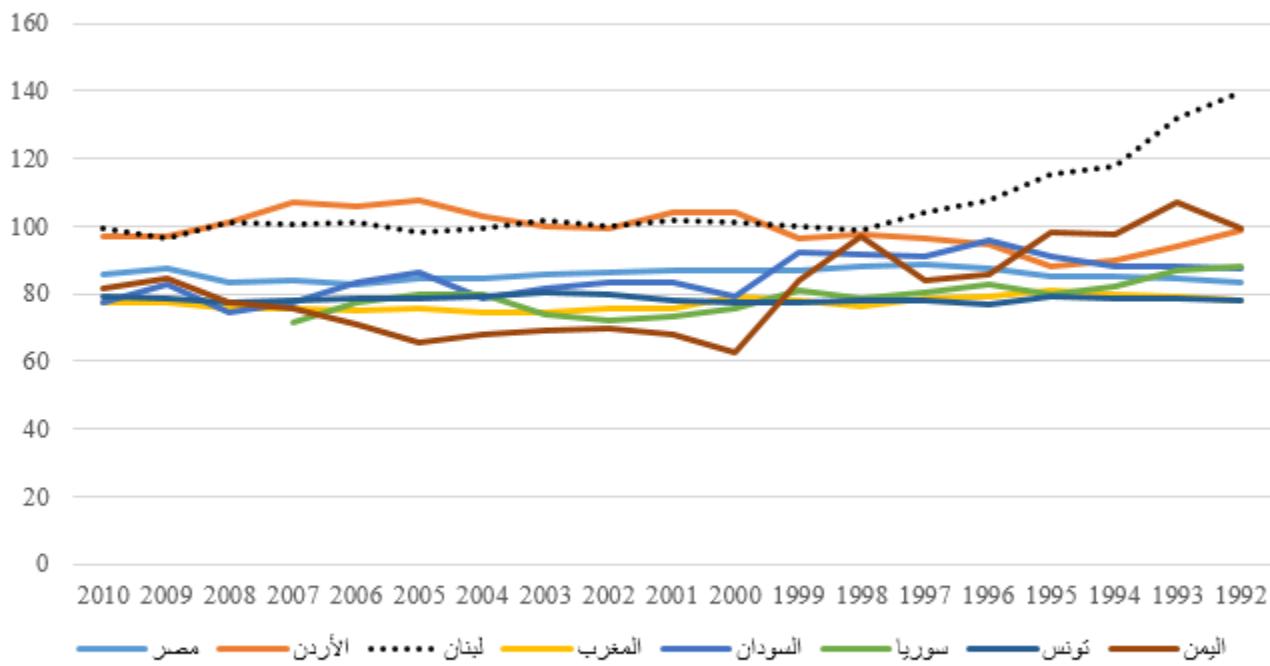
والملاحظ أن الفوائد العالمية السائدة في لبنان قد أدت فعلاً إلى تراجع الاستثمار من دون أن يكون لها أثر مماثل على الاستهلاك! وبالتالي فقد أدت تلك الفوائد إلى أثر سلبي وطويل الأجل على الاستثمار (وبالتالي النمو)، ولكن لم يوازه أثر إيجابي بالنسبة إلى التضخم والميزان التجاري. ويمكن ملاحظة هذا الأمر من خلال الرسم البياني 1 الاستثمار كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في لبنان وعدد من الدول العربية غير النفطية خلال الفترة 1992-2010 (لا يمكن المقارنة بعد العام 2010 بسبب تأثير الأحداث السياسية والأمنية على معظم تلك الدول). يبدو واضحاً تراجع الاستثمار في لبنان بعد العام 1993 ليصبح أدنى من معظم تلك الدول. أما في ما يتعلق بالاستهلاك، فيُظهر الرسم البياني 2 تراجع الاستهلاك (كنسبة من الناتج المحلي) في لبنان بين عامي 1993 و1998 فقط، لكنه ظل يحتل المرتبة الأولى أو الثانية بين الدول العربية غير النفطية. يمكن عرض مؤشر آخر هو "إجمالي تكوين رأس المال (gross capital formation)" (لفترة نفسها، حيث يظهر من الرسم البياني 3 تراجع مرتبة لبنان بين الدول العربية غير النفطية بالنسبة إلى هذا المؤشر ابتداءً من العام 1994. وبذلك، أدت الفوائد العالمية إلى تحويل المدخرات (على فلتتها) إلى ودائع بدلاً من صخّها في الاقتصاد بشكل استثمارات، وكذلك إلى تراجع الإقراض بهدف الاستثمار بسبب ارتفاع كلفة التمويل (وبالتالي كلفة رأس المال). وهذا فقد أدت الفوائد العالمية إلى تراجع الاستثمار المنتج، حيث يمكن ملاحظة ذلك من ضالة قيمة الآلات والمعدات الصناعية المستوردة، كما يظهر في الجدول رقم 1. فقد استورد لبنان خلال 20 عاماً معدات وألات صناعية بحوالى 3 مليارات و720 مليون دولار فقط، ما يدل على الاستثمار الضئيل في أحد أهم القطاعات الانتاجية لا وهي الصناعة.

رسم بياني 1: الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (المصدر: صندوق النقد الدولي)



واللافت كذلك أن الفوائد العالية لم تؤد إلى رفع معدلات الإنفاق في لبنان، والتي تشكل عادةً مصدراً أساسياً لتمويل الإستثمارات المحلية. وحيث يُسجل لبنان نسبة منخفضة جداً في هذا المؤشر، ويحتل المرتبة الأخيرة بين الدول العربية غير النفطية.

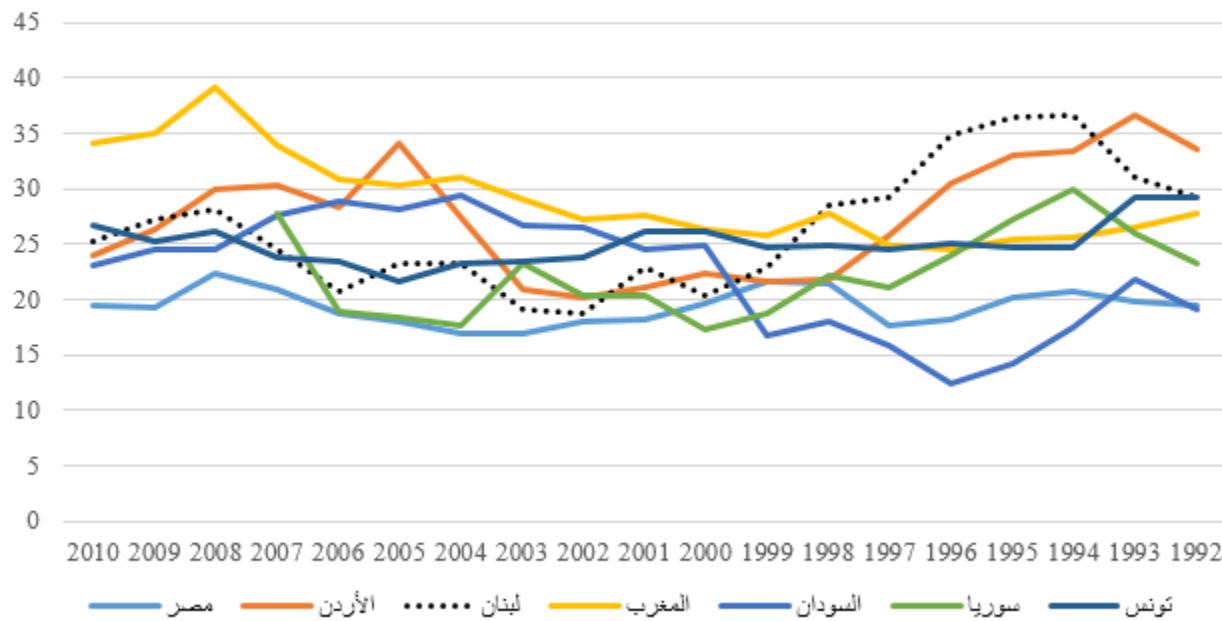
رسم بياني 2: الاستهلاك كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (المصدر: صندوق النقد الدولي)



ومن اللافت أيضاً أن الفوائد العالية لم تمنع التضخم من تسجيل معدلات مرتفعة، حيث من المفترض أن يؤدي ارتفاع الفوائد إلى تراجع الطلب الكلي والاستهلاك، وبالتالي انخفاض الأسعار، وهو ما لم يحصل (راجع الرسم البياني 2 أعلاه). ولمزيد من التحليل لمؤشر أسعار المستهلك (CPI) وأسعار الفائدة بين عامي 2008 و2018 يبرز الدليل الأوضح على عدم تأثير التضخم بأسعار الفائدة يظهر تحديداً بين تشرين الثاني 2017 وكانون الأول 2018. فعلى رغم زيادة أسعار الفائدة ابتداءً من تشرين الثاني 2017، استمر معدل التضخم في الارتفاع على نحو مطرد. ولتأكيد ذلك، نرى أن الزيادات المتتالية في أسعار الفائدة التي أجرتها مصرف لبنان خلال تلك الفترة لم يكن هدفها ضبط التضخم المتزايد، بل كان هدفها اجتناب تحويلات مالية و/أو الحد من التحويلات الخارجية. أما لضبط التضخم، فقد استخدم مصرف لبنان آليات أخرى تجلت بتقييده القاعدة النقدية (عبر امتلاكه

عن الإكتتاب بسندات الخزينة) وعبر الحد من قدرة المصارف على الإقراض عبر رفع معدل الاحتياط الإلزامي.

رسم بياني 3: إجمالي تكوين رأس المال كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (المصدر: البنك الدولي)



أخيراً وإكمال الصورة، نشير إلى أن دراسة العلاقة الإحصائية بين الفوائد (وبالتحديد متوسط سعر فائدة الإيداع بالليرة) والنمو الاقتصادي (متمثلأ بمؤشر Coincident Index الذي يصدره مصرف لبنان) تدل على وجود أثر سلبي، وطويل الأجل، وذي دلالة إحصائية عالية، للفوائد على النمو. بالاستناد إلى ما سبق، قد يكون أصبح من الضروري مراجعة سياسة الإعتماد على الفوائد المرتفعة والمعتمدة منذ حوالي 25 عاماً، بسبب آثارها السلبية الكبيرة على الاقتصاد وبخاصة الاستثمار، مقابل فوائد يمكن تعويضها عبر اعتماداليات أخرى.

باحث في الشؤون النقدية والمصرفية.