

د. مظهر محمد صالح * مفارقة الادخار في نطاق الركود التضخمي: تركيا الى اين؟

تمهيد

عندما بدأت الازمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وساد الركود الاقتصادي في العام ٢٠٠٨، كانت اولى اشارات مفارقة الادخار Paradox of Thrift قد تجسدت بارتفاع معدل الادخار للأسرة الأمريكية المتوسطة الدخل من ٢,٩٪ إلى ٥٪ خلال فترة الركود الكبير التي أعقبت تلك الازمة المالية في العام أعلاه. يومها خفض البنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة من ٤,٢٥٪ الى نطاق تراوح بين ٠٪ و ٠,٢٥٪ لتعزيز الإنفاق في الاقتصاد الأمريكي.

تعد مفارقة الادخار Paradox of Thrift واحدة من النظريات الاقتصادية الكنزوية التي ترى أن الادخار الشخصي قد يكون ضاراً بالنمو الاقتصادي الإجمالي. وتستند بهذا الشأن إلى التدفق الدائري للاقتصاد، حيث يدفع الإنفاق الحالي الإنفاق المستقبلي من خلال مضاعف الإنفاق وتدعو إلى خفض أسعار الفائدة لتعزيز مستويات الإنفاق أثناء الركود الاقتصادي.

وعلى الرغم من ذلك يرى منتقدو النظرية أنها تتجاهل قانون ساي للأسواق Says Law الذي يدعو إلى الاستثمار في السلع الرأسمالية قبل تحقيق أي مستوى من الإنفاق ولا تأخذ التضخم أو الانكماش في الأسعار في الاعتبار.

اللافت في الاقتصاد التركي اليوم الذي يعيش أزمة ركود تضخمي حادة، ان السياسة النقدية للبنك المركزي التركي تعتمد منهجاً انكماشياً (يبحث بنفسه) عن ما يمكن ان اطلق عليه اصطلاحاً بـ السياسة الاستباقية المخططة لمفارقة الادخار Ex Ante Proactive Paradox of Thrift Policy.

في حين تجد نظرياً، وعلى العكس من ذلك، ان الاستجابة المناسبة للركود الاقتصادي تتلخص في زيادة الإنفاق الكلي، وزيادة هوامش المخاطرة في الاقتصاد (وتقليص المدخرات) صوب الإنفاق الاستثماري، ذلك على وفق نظرية الطلب الفعال الكينزية. اذ يعتقد الكينزيون أن الاقتصاد المتراجع لا ينتج بكامل طاقته لأن بعض عوامل الإنتاج مثل الأرض والعمالة ورأس المال هي عاطلة أساساً عن العمل.

في تشرين الاول ٢٠٢٤، أبقى البنك المركزي التركي سعر الفائدة عند ٥٠٪ للشهر السابع على التوالي. اذ جاء القرار في ظل استمرار التضخم المرتفع في البلاد، حيث تراجعت معدلات التضخم السنوية بشكل طفيف لكنها ما زالت فوق المستويات المتوقعة.

وفي ايلول ٢٠٢٤، تباطأ معدل التضخم السنوي في تركيا إلى ٤٩,٤٪، وهو أقل من النسبة المسجلة في آب التي كانت ٥٢٪. وعلى الرغم من هذا التراجع، لا يزال التضخم مرتفعاً بشكل ملحوظ مقارنة بالتوقعات الاقتصادية، التي توقعت انخفاضاً أكبر ليصل إلى حوالي ٤٨٪.

ومع ذلك، لا تزال أسعار المواد الأساسية مثل الغذاء وكذلك السكن مرتفعة، حيث زادت أسعار الإسكان بنحو ٩٨٪ والتعليم بنسبة ٩٣,٦٪. هنا يركز البنك المركزي التركي على معيارين رئيسيين قبل اتخاذ

القرار بخفض الفائدة، وهما تباطؤ مستدام في التضخم الشهري وتحسن في استقرار التوقعات التضخمية من قبل الشركات والأسر. و بهذا تسعى تركيا للسيطرة على التضخم من خلال سياسات نقدية مشددة Tighten Monetary Policy مشجعة للادخار عن طريق رفع اسعار الفائدة على نحو تجعل معدلات الفائدة الحقيقية موجبة باستمرار وتتفوق فيها الفائدة الاسمية على التوقعات التضخمية، وعلى وفق ما يسمى تأثير فشر Fisher Effect. اذ تنص نظرية فشر على أن سعر الفائدة الحقيقي يساوي سعر الفائدة الاسمي مطروحاً منه معدل التضخم المتوقع. ومن ثم، تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية مع زيادة التضخم، طالما لم ترتفع أسعار الفائدة الاسمية بنفس معدل التضخم. اذ تشير تقديرات البنك المركزي التركي إلى أن التضخم قد يصل إلى ٣٨٪ في نهاية العام الحالي في حين ان معدلات الفائدة الاسمية هي بنحو ٥٠٪.

الاقتصاد التركي: القوة والضعف!

ابتداءً، غادرت تركيا سنوات سياساتها التمويلية التوسعية ولاسيما الحكومية منها والتي قامت على مبدا يسمى بسياسة النقد الرخيص cheap money policy اي الافتراض (من اجل الانفاق الاستثماري) بمعدلات فائدة منخفضة ومبالغ في انخفاضها، بما في ذلك الدعوة الى "تصفير الفائدة" ذلك قبل اندلاع الازمة المالية التركية بعد العام ٢٠١٨، يوم قادت تركيا قبلها مشاريع البنى التحتية بتمويلات بلغت الفائدة المصرفية فيها معدلات منخفضة جدا و لمصلحة اولويات التنمية الاقتصادية للاستثمار في راس المال المادي الاجتماعي، اذ قاربت الفائدة المصرفية احيانا نسبة ٠٪ ولاسباب غلفتها نزعات ايديولوجية وسياسية في تبني ما يسمى بسياسات العرض. supply side policy ويبدو ان اولويات تركيا الاقتصادية اليوم قد تبدلت باتجاهين:

الاول: البحث عن اولويات الاستقرار وخفض التضخم واحداث "مفارقة الادخار" مخططة للتأثير في السلوك الادخاري للأفراد.
الثاني: تشغيل انتاجية الاقتصاد التركي بطاقات عالية واستغلال الطاقات الانتاجية المعطلة.

يتميز الاقتصاد التركي بوجود قاعدة إنتاجية قوية تمكنه من تحقيق معدلات نمو عالية مقارنة بالعديد من الدول الأخرى. ففي العام ٢٠٢٠ الذي سيطرت فيه جائحة فيروس كورونا على اقتصاديات العالم تراجعت معدلات النمو الاقتصادي إلا في عدد محدود من الدول كان من بينها تركيا، التي حققت معدل نمو إيجابي بلغ ١,٨٪.

كما تحقق القاعدة الإنتاجية القوية والمرنة لتركيا ميزة كبيرة، من الناحية الاقتصادية، حيث يتم الاستفادة من انخفاض قيمة العملة المحلية بشكل لافت للنظر، وتحويل المشكلة إلى فرصة، ويلاحظ منذ تراجع قيمة العملة المحلية على مدار السنوات الماضية أن الصادرات السلعية تحقق تقدما ملحوظا، فقد تجاوزت الصادرات السلعية لتركيا حاجز الـ ٢٠٠ مليار دولار سنويا، وبلغت في أيلول ٢٠٢١ نحو ٢١١ مليار دولار على أساس سنوي.

وبناء على ما تقدم، فإن من أهم ما يميز الاقتصاد التركي كونه اقتصاد متنوع، اذ يضم الناتج المحلي الإجمالي لتركيا مساهمة ملموسة لقطاعات الصناعة والزراعة والسياحة والتجارة وباقي مكونات قطاع الخدمات، فنجد أن الناتج المحلي الإجمالي التركي قد زاد نموه على ٤,٥٪ في العام ٢٠٢٣، ومن المتوقع ان يتجاوز الناتج المحلي الإجمالي ما مقداره ١,١ تريليون دولار في نهاية العام ٢٠٢٤.

وعلى الرغم من ركائز القوة، فإن نقاط الضعف في الاقتصاد التركي تنصرف الى مسالتين مهمتين ذات علاقة، الاولى: قضية الطاقة التي تعد واحدة من القضايا المؤرقة للاقتصاد التركي، حيث تعتمد البلاد على استيراد احتياجاتها من النفط بنسبة كبيرة تقدر في بعض الأحيان بنحو ٩٠٪، وهو ما جعلها تتجه لتشجيع توليد الطاقة من المصادر الأخرى البديلة (كالطاقة الشمسية، والحرارية، والرياح، والنووية). ومؤخراً تم الإعلان عن اكتشاف كميات من الغاز الطبيعي في بعض حقول البحر الأسود، وهي كميات تصل لتغطية احتياجات البلاد لنحو ٨ سنوات، ومن هنا تجد تركيا حريصة على حقوقها في منطقة غاز شرق المتوسط، وكذلك حقوق قبرص التركية. ومن نقاط الضعف أيضاً التي يعانيتها الاقتصاد التركي، اعتماد القطاع الخاص على التمويل الخارجي بشكل كبير، ففي الوقت الذي نجد فيه قيمة الدين الخارجي للبلاد تصل على سبيل المثال إلى ٤٤٠ مليار دولار، وعلى وفق أرقام قاعدة بيانات البنك الدولي عن العام ٢٠١٩، فإن القطاع الخاص يستحوذ على نحو ٦٥٪ من هذه الديون. ومما يزيد من هذه الإشكالية أيضاً، ان القطاع الخاص لديه حصة ضاغطة في ملف الديون الخارجية، من حيث اعتماده على الديون قصيرة الأجل، وهو ما يولد ضغوطاً مستمرة وسريعة في الطلب على العملة الأجنبية.

مفارقة الادخار (المخططة) التركية لماذا؟

تتعلق السياسة النقدية المتشددة للبنك المركزي التركي من نقطة جدلية واحدة هي ان انخفاض اسعار الفائدة في حقبة ما قبل العام ٢٠١٨ واللجوء الى سياسات النقد الرخيص والاقتراض بكلف متدنية تتمثل بمعدلات فائدة حقيقية سالبة Negative Real Interest Rates كانت وراء موجات الطلب العالي وحصول التضخم الناجم عن سحب الطلب Demand Pull Inflation الذي تشهده تركيا حالياً، بسبب اتباع سياسات جانب العرض Supply Side Policy. وبذلك، قادت سياسات جانب العرض والاقتراض الرخيص (و هبوط الفائدة المصرفية) الى ضياع الاستقرار في الحساب المالي لميزان المدفوعات التركي، ولاسيما "التزامن السلبي المزدوج" بين هبوط قيمة العملة التركية و هبوط معدلات الفائدة باتجاه واحد في مرحلة التكيف في السياسة النقدية الملبية للتوسع الاقتصادي واقتصاديات العرض Accommodative Monetary Policy قبل العام ٢٠١٨.

يستنتج مما تقدم، ان السياسة النقدية التركية تتعمد فرضية "مفارقة الادخار" لإحداث ركود وانكماش في الإنفاق الكلي باتجاهين:

- تشجيع الادخار بعوائد يفوق فيها سعر الفائدة التضخم لرفع القيمة الداخلية لليرة التركية Internal Value of Turkish Lira.
- تشجيع الاستثمار الاجنبي غير المباشر باغراءات الفائدة على الودائع باليرة التركية وتوقعات تحسن سعر الصرف والحساب المالي لميزان المدفوعات وهو ما يصب في مصلحة القيمة الخارجية لليرة التركية External Value of Turkish Lira.

لذا فان توافق القيمة الخارجية للعملة المدخرة مع القيمة الداخلية للعملة المدخرة نفسها يشكلان ثنائية رفع قيمة تلك العملة وبناء استقرارها من خلال سياسة نقدية تتعمد الانكماش، وهي سياسية مفارقة الادخار.

فحتى ايلول ٢٠٢٤، تباطأ معدل التضخم السنوي في تركيا إلى ٤,٤٪، وهو أقل من النسبة المسجلة في آب والتي كانت ٥,٢٪. وعلى الرغم من هذا التراجع، لا يزال التضخم مرتفعاً بشكل ملحوظ مقارنة

بالتوقعات الاقتصادية، التي تنبأت انخفاضاً أكبر ليصل إلى حوالي ٤٨٪. ومع ذلك، لا تزال أسعار المواد الأساسية مثل الغذاء والإسكان مرتفعة، حيث زادت أسعار الإسكان بنحو ٩٨٪ والتعليم بنسبة ٩٣,٦٪، كما ذكرنا سابقاً.

لذا فإن سعي تركيا الى السيطرة على التضخم من خلال سياسات نقدية مشددة، بما في ذلك رفع أسعار الفائدة، لن يقلل من فوره من الضغوط التضخمية حالاً وسيستغرق التضخم لبعض الوقت. إذ تشير التوقعات إلى أن التضخم قد يصل إلى ٣٨٪ بنهاية العام الحالي، وفقاً لتقديرات البنك المركزي التركي.

الاستنتاجات

دفع الاعتماد المزدوج على سياسة اقتصاديات العرض وسياسة النقد الرخيص ثمناً باهضاً على مستقبل الاستقرار الاقتصادي في البلاد. إذ ظلت كلفته يلغها التضخم العالي في الاسعار المصحوب بعجز الحساب المالي لميزان المدفوعات باستجابة عالية فاقت استجابة الحساب الجاري لميزان المدفوعات نفسه، ما تسبب بهبوط مستمر في قيمة الليرة التركية باكثر من مرتبة عشرية واحده. وهكذا فليس من خيار امام السياسة النقدية المتشددة سوى مذهب اقتصادي واحد هو مفارقة الادخار Paradox of Thrift، اي خيار الترغيب بالفائدة المصرفية العالية لتحقيق غايتين:

الاولى: تقليل الانفاق او الطلب الكلي بما يتناسب وانكماش سياسات اقتصاديات العرض، ذلك من خلال تبني (سياسة نقدية باهضة الكلفة او متشددة) وتحديد ارتفاع سعر الفائدة الحقيقية من الحالة السالبة الى الحالة الموجبة او ما يسمى بتأثير فشر Fisher Effect كما ذكرنا سابقاً.

الثانية: العمل على احداث استقرار اعلى في قيمة الليرة التركية ذلك بجعل استجابة الحساب المالي لميزان المدفوعات اسرع من استجابة الحساب الجاري لمصلحة التدفقات الاجنبية الداخلة لتستثمر في سوق الفائدة العالية واسعار صرف الليرة التركية الواعدة. لذا من المتوقع أن يستمر البنك المركزي التركي في تبني سياسة نقدية مشددة Tighten Policy يمارس فيها سياسة اسعار فائدة مرتفعة حتى يشهد التضخم تحسناً كبيراً في معدلاته، وهو امر سيتم تقريره في أوائل العام ٢٠٢٥ قبل ان يجري خفض معدلات الفائدة العالية.

* د. مظهر محمد صالح، باحث اقتصادي أكاديمي والمستشار المالي لرئيس مجلس الوزراء

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح باعادة النشر بشرط الإشارة الى المصدر.

[شبكة الاقتصاديين العراقيين Iraqi Economists Network](http://www.iraqieconomists.net)

٢٧ تشرين الأول ٢٠٢٤