



مفارقة الادخار في نطاق الركود التضخمي: تركيا الى اين!

د. مظهر محمد صالح/ باحث اقتصادي أكاديمي

المستشار المالي لرئيس مجلس الوزراء

تمهيد:

عندما بدأت الازمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وساد الركود الاقتصادي في العام 2008 كانت اولى اشارات مفارقة الادخار paradox of thrift قد تجسدت بارتفاع معدل الادخار للأسرة الأمريكية المتوسطة الدخل من 2.9% إلى 5% خلال فترة الركود الكبير التي أعقبت تلك الازمة المالية في العام أعلاه. يومها خفض البنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة من 4.25% إلى نطاق تراوح بين 0% و 0.25% لتعزيز الإنفاق في الاقتصاد الأمريكي. تعد مفارقة الادخار واحدة من النظريات الاقتصادية الكينزية 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 منتقدوا النظرية أنها تتجاهل قانون ساي للاسواق 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 ازمة ركود تضخمي حادة، ان السياسة النقدية للبنك المركزي التركي تعتمد منهجاً (انكماشياً) يبحث بنفسه عما يمكن ان اطلق عليه اصطلاحاً بالسياسة الاستباقية المخططة لمفارقة الادخار. في حين تجد نظرياً وعلى العكس من ذلك، ان الاستجابة المناسبة للركود الاقتصادي تتلخص في زيادة الإنفاق الكلي، وزيادة هوامش المخاطرة في الاقتصاد (وتقليل 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 والعمل ورأس المال هي عاطلة أساساً عن العمل. في تشرين الاول 2024 أبقى البنك المركزي التركي سعر الفائدة عند 50% للشهر السابع على التوالي. اذ جاء القرار في ظل استمرار التضخم المرتفع في البلاد في ظل تراجع معدلات التضخم السنوية بشكل طفيف لكنها ما زالت فوق المستويات المتوقعة. وفي ايلول 2024، تباطأ معدل التضخم السنوي في تركيا إلى 49.4%، وهو أقل من النسبة المسجلة في آب وهي 52%. وعلى الرغم من هذا التراجع، لا يزال التضخم مرتفعاً بشكل ملحوظ مقارنة بالتوقعات الاقتصادية، التي توقعت انخفاضاً يصل إلى حوالي 48% ومع ذلك، لا تزال أسعار المواد الأساسية مثل الغذاء وكذلك السكن مرتفعة، حيث زادت أسعار الإسكان بنحو 98% والتعليم بنسبة 93.6%. 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. وبهذا تسعى تركيا للسيطرة على التضخم من خلال سياسات نقدية مشددة 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.² اذ تشير تقديرات البنك المركزي التركي إلى أن التضخم قد يصل إلى 38% في نهاية العام الحالي

1 - المقال منشور على موقع شبكة الاقتصاديين العراقيين Iraqi Economists Network في 27 تشرين الأول 2024

2 - نظرية فشر تختص 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

في حين ان معدلات الفائدة الاسمية هي بنحو50%.
الاقتصاد التركي: القوة والضعف! : غادرت تركيا سنوات سياساتها التمويلية التوسعية ولاسيما الحكومية منها والتي قامت على مبدأ يسمى بسياسة النقد الرخيص cheap money policy الاقتراض من اجل الانفاق الاستثماري بمعدلات فائدة منخفضة ومبالغ في انخفاضها، بما في ذلك الدعوة الى "تصغير الفائدة " قبل اندلاع الازمة المالية التركية بعد العام 2018يوم 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 نسبة0%ولأسباب 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 العام2020الذي 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 بلغ1.8% 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 ال200مليار دولاراً سنوياً، وبلغت في أيلول2021نحو211مليار دولاراً على أساس سنوي. وبناءً على ما تقدم، من أهم ما يميز الاقتصاد التركي كونه اقتصاداً متنوعاً، اذ يضم الناتج المحلي الإجمالي لتركيا مساهمة ملموسة لقطاعات الصناعة والزراعة والسياحة والتجارة وباقي مكونات قطاع الخدمات، فنجد أن الناتج المحلي الاجمالي التركي قد زاد نموه على 4.5% في العام2023ومن المتوقع ان يتجاوز الناتج المحلي الاجمالي ما مقداره1.1تريليون دولاراً في نهاية العام 2024. وعلى الرغم من ركائز القوة، فان نقاط الضعف في الاقتصاد التركي تنصرف الى مسألتين مهمتين ذات علاقة الأولى: قضية الطاقة التي تعد واحدة من القضايا المؤرقة للاقتصاد التركي، حيث تعتمد البلاد على استيراد احتياجاتها من النفط بنسبة كبيرة تقدر في بعض الأحيان بنحو90%، وهو ما جعلها تتجه لتشجيع توليد الطاقة من المصادر الأخرى البديلة(كالطاقة الشمسية، والحرارية والرياح والنووية). ومؤخرا تم الإعلان عن اكتشاف كميات من الغاز الطبيعي في بعض حقول البحر الأسود، وهي كميات تصل لتغطية احتياجات البلاد لنحو8سنوات، ومن هنا تجد تركيا حريصة على حقوقها في منطقة غاز شرق المتوسط، وكذلك حقوق قبرص التركية.

الثانية: اعتماد القطاع الخاص على التمويل الخارجي بشكل كبير، اذا يستحوذ القطاع الخاص على نحو65%من قيمة الدين الخارجي للبلاد التي وصلت إلى440مليار دولاراً عام2019-قاعدة بيانات البنك الدولي- ومما يزيد من هذه الإشكالية أيضا، ان القطاع الخاص لديه حصة ضاغطة في ملف الديون الخارجية، من حيث اعتماده على الديون قصيرة الأجل، وهو ما يولد ضغوطا مستمرة وسريعة في الطلب على العملة الأجنبية.

مفارقة الادخار المخططة التركيبية لماذا؟ تنطلق السياسة النقدية المتشددة للبنك المركزي التركي من نقطة جدلية واحدة هي ان انخفاض أسعار الفائدة في حقبة ما قبل العام2018واللجوء الى سياسات النقد الرخيص والاقتراض بكلف متدنية تتمثل بمعدلات فائدة حقيقية سالبة كانت وراء موجات الطلب العالي وحصول التضخم الناجم عن سحب الطلب Inflation Demand Pull الذي تشهده تركيا حاليا، بسبب اتباع سياسات جانب العرض. وبذلك، قادت سياسات جانب العرض والاقتراض الرخيص وهبوط الفائدة المصرفية الى ضياع الاستقرار في الحساب المالي لميزان المدفوعات التركي ولاسيما "التزامن السلبي المزدوج" بين هبوط قيمة العملة التركية وهبوط معدلات الفائدة باتجاه واحد في مرحلة التكيف في السياسة النقدية الملبية للتوسع الاقتصادي واقتصاديات العرض قبل العام2018. مما تقدم نستنتج ان السياسة النقدية التركية اعتمدت "مفارقة الادخار" لإحداث ركود وانكماش في الانفاق الكلي باتجاهين:

أ. تشجيع الادخار بعوائد يفوق فيها سعر الفائدة التضخم لرفع القيمة الداخلية لليرة التركية.
ب. تشجيع الاستثمار الاجنبي غير المباشر بإغراءات الفائدة على الودائع باليرة التركية وتوقعات تحسن سعر الصرف والحساب المالي لميزان المدفوعات وهو ما يصب في مصلحة القيمة الخارجية لليرة التركية. 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 تعتمد الانكماش، وهي سياسية مفارقة الادخار. فحتى ايلول2024، تباطأ معدل التضخم السنوي في تركيا إلى49.4%، وهو أقل من النسبة المسجلة في آب التي كانت52%. وعلى الرغم من هذا التراجع، لا يزال التضخم مرتفعا بشكل ملحوظ مقارنة بالتوقعات الاقتصادية، التي تنبأت انخفاضاً أكبر ليصل إلى حوالي48%. ومع ذلك، لا تزال أسعار المواد الأساسية مثل الغذاء والإسكان مرتفعة، حيث زادت أسعار الإسكان بنحو98% والتعليم بنسبة93.6%، كما ذكرنا سابقاً. لذا فان 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. اذ تشير التوقعات إلى أن التضخم قد يصل إلى38% بنهاية العام الحالي، وفقاً لتقديرات البنك المركزي التركي.

الاستنتاجات: دفع الاقتصاد التركي، نتيجة الاعتماد المزدوج على سياسة اقتصاديات العرض وسياسة النقد الرخيص، ثمنا باهظا على مستقبل الاستقرار الاقتصادي للبلاد، اذ 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 اليرة التركية بأكثر من مرتبة عشرية واحده. وهكذا فليس من خيار امام السياسة النقدية المتشددة سوى مذهب اقتصادي هو مفارقة الادخار، اي خيار الترغيب بالفائدة المصرفية العالية لتحقيق غايتين:
الاولى: تقليل الانفاق او الطلب الكلي من خلال تبني سياسة نقدية متشددة(من خلال رفع سعر الفائدة الحقيقية من الحالة السالبة الى الحالة الموجبة او ما يسمى بتأثير فشر)بما يتناسب وانكماش سياسات اقتصاديات العرض.

الثانية: العمل على احداث استقرار اعلى في قيمة اليرة التركية بجعل استجابة الحساب المالي لميزان المدفوعات أسرع من استجابة الحساب الجاري لمصلحة التدفقات الاجنبية الداخلة للاستثمار في سوق الفائدة واسعار الصرف اليرة التركية الواعدة. لذا من المتوقع أن يستمر البنك المركزي التركي في تبني سياسة نقدية مشددة يمارس فيها سياسة اسعار فائدة مرتفعة حتى يشهد التضخم تحسناً كبيراً في معدلاته امر سيتم تقريره في أوائل العام2025قبل ان يجري خفض معدلات الفائدة العالية.