IRAQI Academic Scientific Journals

University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science (2026) 16 (2): 614-624

UKJAES

University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science

ISSN:2222-2995 E-ISSN:3079-3521
University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science

Dagher Asmaa Abdul-Ridha & Rashid Bashar Natiq. Evaluating The Effectiveness of Monetary Policy In Lebanon According To The Extended Taylor Rule: An Econometric Analysis For The Period (1997-2025). ***University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science*** **(2026) 16 (2):614-624.**

Evaluating The Effectiveness of Monetary Policy in Lebanon According to the Extended Taylor Rule: An Econometric Analysis for The Period (1997-2025)

Asmaa Abdul-Ridha Dagher [1], Bashar Natiq Rashid [2]

[1,2] *University of Kirkuk-College of Administration and Economics/Department of Economics*

[1] asmaa@uokirkuk.edu.iq, [2] basharn@uokirkuk.edu.iq

Abstract: This study evaluates the effectiveness of monetary policy in Lebanon during the period 1997–2025 by applying the "Extended Taylor Rule" framework. The research aims to analyze the response of nominal interest rates to macroeconomic variables, specifically the inflation and output gaps, while emphasizing the pivotal role of foreign reserves in a small open economy characterized by a long-standing currency peg. The methodology employs an econometric analysis of annual data, utilizing the Ordinary Least Squares (OLS) method with Newey–West (HAC) standard errors to address potential autocorrelation and heteroskedasticity. Empirical results demonstrate that both the inflation gap and the output gap were statistically insignificant in determining interest rates, suggesting that Lebanese monetary policy did not follow traditional rules focused on internal stability. Conversely, foreign reserves exhibited high statistical significance at the 1% level with a strong negative coefficient (-8.364), confirming that the preservation of reserves and the defense of the exchange rate were the primary drivers of monetary policy. The findings further indicate that the 2019 financial crisis forced a fundamental shift toward reactive crisis management, leading to stagflation as the previous economic model collapsed. The study concludes that Lebanon's monetary policy has been constrained by external stability requirements at the expense of domestic growth and recommends an overhaul of the monetary framework to restore credibility and support sustainable recovery.

Keywords: Extended Taylor Rule, Monetary Policy, Lebanon, Foreign Reserves, Interest Rate, Output Gap, Inflation Gap.

تقييم فاعلية السياسة النقدية في لبنان وفقًا لقاعدة تايلور الموسَّعة: تحليل قياسي للفترة (١٩٩٧-٢٠٢٥)

ا.م.د. أسماء عبدالرضا داغر [١] ، م.م. بشار ناطق رشيد [٢]

[١،٢] جامعة كركوك-كلية الإدارة والاقتصاد/قسم الاقتصاد، كركوك، العراق

IRAQI Academic Scientific Journals

University of Kirkuk Journal For Administrative and Economic Science (2026) 16 (2): 614-624

[1] asmaa@uokirkuk.edu.iq, [2] basharn@uokirkuk.edu.iq

المستخلص: تستهدف هذه الدراسة تقييم فاعلية السياسة النقدية في لبنان خلال الفترة (١٩٩٧–٢٠٢٥) من خلال اختبار "قاعدة تايلور الموسَّعة". سعى البحث إلى تحليل مدى استجابة المصرف المركزي اللبناني في تحديد أسعار الفائدة الاسمية للفجوات المحلية (التضخم والناتج) مقابل المتغيرات الخارجية المتمثلة في الأرصدة الأجنبية، لا سيما في ظل نظام الربط النقدي الذي ميز الاقتصاد اللبناني. اعتمدت المنهجية على تحليل قياسي باستخدام بيانات سنوية، حيث تم تقدير النموذج بواسطة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) مع تطبيق تصحيح Newey–West (HAC) لضمان متانة الاستدلال الإحصائي في ظل وجود ارتباط ذاتي وعدم تجانس في التباين. كشفت النتائج التجريبية عن غياب الدلالة الإحصائية لفجوتي التضخم والناتج المحلي في توجيه سعر الفائدة، مما يشير إلى عدم اتباع السياسة النقدية للقواعد التقليدية للاستقرار الداخلي. في المقابل، أظهرت الأرصدة الأجنبية دلالة إحصائية عالية جداً (عند مستوى ١٪) ومعامل سلبي قوي بلغ (-٨,٣٦٤)، مما يؤكد أن الحفاظ على الاحتياطيات والدفاع عن سعر الصرف كان المحرك الأساسي والوحيد للسياسة النقدية طوال فترة الدراسة. وخلص البحث إلى أن الأزمة المالية في عام ٢٠١٩ أحدثت تحولاً جوهرياً في سلوك المصرف المركزي نحو إدارة الأزمات التفاعلية نتيجة انهيار النموذج الاقتصادي السابق. وتوصي الدراسة بضرورة إصلاح الإطار النقدي لتعزيز قدرته على التوازن بين استقرار الأسعار ودعم النمو الاقتصادي المستدام.

الكلمات المفتاحية: قاعدة تايلور الموسَّعة، السياسة النقدية، لبنان، الأرصدة الأجنبية، سعر الفائدة، فجوة الناتج.

Corresponding Author: E-mail: asmaa@uokirkuk.edu.iq

المقدمة

تعد السياسة النقدية أداة مركزية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إذ تهدف إلى ضبط التضخم، دعم النمو، والحفاظ على استقرار النظام المالي. ومن أبرز الإسهامات النظرية في هذا المجال، قاعدة تايلور(Taylor, 1993) ، التي تحدد العلاقة بين أسعار الفائدة الاسمية وفجوات التضخم والناتج المحلي، ما يوفر إطارًا متسقًا لتقييم سلوك البنوك المركزية. وقد توسعت هذه القاعدة لاحقًا لتشمل المتغيرات الخارجية، مثل الأرصدة الأجنبية وسعر الصرف، لتتناسب مع الاقتصادات الصغيرة والمفتوحة التي تواجه ضغوطًا خارجية أو تعتمد على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وهو ما يُعرف بـ"قاعدة تايلور الموسَّعة (Clarida et al., 1998; Mohanty & Klau, 2005) ".

تكتسب دراسة السياسة النقدية اللبنانية أهمية خاصة بالنظر إلى خصائص الاقتصاد المحلي، الذي يعتمد على نظام ربط نقدي صارم مع الدولار الأمريكي، وعلى تدفقات كبيرة من العملات الأجنبية، بما في ذلك التحويلات من المغتربين. لقد أسهم هذا النموذج في استقرار الأسعار لفترات طويلة، لكنه ارتبط بشكل وثيق بالتمويل الخارجي، ما جعله عرضة للصدمات الخارجية والأزمات المالية، خصوصًا منذ عام ٢٠١٩، مع انهيار الثقة في القطاع المصرفي، ونقص حاد في الاحتياطيات الأجنبية، وارتفاع كبير في معدلات التضخم. على الرغم من الأهمية النظرية لقاعدة تايلور الكلاسيكية، تشير الأدبيات الحديثة إلى أن الاقتصادات ذات الانفتاح المالي الكبير قد تستجيب بشكل أقوى للعوامل المرتبطة بالاستقرار النقدي الخارجي، مثل الأرصدة الأجنبية وسعر الصرف، مقارنة بفجوات التضخم والناتج المحلي.(Aizenman et al., 2011; Ghosh et al., 2016)

يهدف هذا البحث إلى تقييم فاعلية السياسة النقدية اللبنانية خلال الفترة ١٩٩٧–٢٠٢٥ باستخدام قاعدة تايلور الموسَّعة، مع التركيز على دور الأرصدة الأجنبية في توجيه سعر الفائدة الاسمي، وتحليل كيفية تعامل البنك المركزي مع الصدمات الداخلية والخارجية. ويسعى البحث إلى سد فجوة معرفية مهمة، إذ لم تُجرَ دراسات تجريبية شاملة تتناول لبنان ضمن هذا الإطار.

منهجية البحث منظمة في أربعة أقسام رئيسية:

١. **مراجعة الأدبيات** :تستعرض الدراسات النظرية والتطبيقية حول قاعدة تايلور الكلاسيكية والموسعة، وتجارب الدول المتقدمة والنامية، مع التركيز على تأثير الأرصدة الأجنبية وسعر الصرف على سلوك السياسة النقدية.
٢. **خلفية الاقتصاد اللبناني وسياسة النقدية ١٩٩٧–٢٠٢٥ :**تقدم وصفًا تاريخيًا وقياسيًا للسياسة النقدية اللبنانية، مع إبراز التحديات البنيوية والأزمات الاقتصادية التي أثرت على كفاءة السياسة النقدية.
٣. **تطبيق قاعدة تايلور الموسعة واستقرار السياسة النقدية في الاقتصادات المفتوحة** :يوضح الأسس النظرية لإدراج المتغيرات الخارجية ضمن قاعدة تايلور ويعرض أمثلة دولية ذات صلة لتأطير التجربة اللبنانية.
٤. **تحليل تجريبي للسياسة النقدية اللبنانية** :يشمل بناء المتغيرات، وصف البيانات، وتقدير نموذج قاعدة تايلور الموسعة باستخدام المربعات الصغرى الاعتيادية مع تصحيحNewey–West ، وتحليل النتائج التجريبية لمستوى الاستجابة النقدية اللبنانية للعوامل الاقتصادية المحلية والخارجية.

من خلال هذا الهيكل، يوفر البحث فهمًا معمقًا لديناميكيات السياسة النقدية اللبنانية، ويكشف القيود البنيوية التي تحد من قدرتها على تحقيق التوازن بين استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي، بما يقدم قاعدة علمية للتوصيات المستقبلية حول إصلاح الإطار النقدي في لبنان.

اولاً: مراجعة الادبيات:

من الناحية النظرية، يُجري البنك المركزي أبحاثًا تجريبية باستمرار لضمان الخيار الأمثل للسياسة النقدية الذي يُسهم في استقرار الأسعار وزيادة النمو الاقتصادي. في الواقع، يتمثل الواجب الأساسي للبنك المركزي في ضمان نمو الاقتصاد واستقراره.
الخيارات المتاحة هي أدوات سياسية تُعالج بناءً على المستوى الحالي للتغيرات في الأسعار والإنتاج. في اجتماع نموذجي للجنة السياسة النقدية، يدرس أعضاء اللجنة التغيرات في الدول المتقدمة والاقتصادات الناشئة والاقتصاد المحلي، والتي يُتخذ على أساسها قرار السياسة قصيرة الأجل.
عادةً ما يكون سعر الفائدة (على سبيل المثال، سعر الفائدة للسياسة النقدية) الأداة الرئيسية للتكيف مع تغيرات التضخم والإنتاج قبل أي أداة أخرى مثل سعر الصرف والمعروض النقدي. ويبدو أن سعر الفائدة أداة سياسية رئيسية يُمكن استخدامها كقناة انتقال لتحقيق استهداف التضخم أو الناتج.
التضخم هو الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار عندما يكون نمو الإنتاج راكدًا أو ثابتًا. معدل التضخم هو التغير في مستوى الأسعار، وهو مؤشر على الأداء الاقتصادي. من ناحية أخرى، يُعد سعر الفائدة قناةً لتحقيق هدف أو غاية. ويُعدّ السعي لكبح التضخم عملاً جاداً للسلطة النقدية. وهذا أمرٌ حيويٌّ لأن الارتفاع المستمر في أسعار الفائدة قد يبلغ معدل التضخم ذروته متحولاً إلى تضخم مفرط، وقد يصعب السيطرة عليه. جادل كينز (Keynes, 1936) بأن التضخم يحدث عندما يتجاوز الإنتاج الاقتصادي والطلب الكلي قدرة موارد المجتمع المتاحة. وأكد فريدمان(Friedman, 1970)أن التضخم مدفوع بالسياسة المالية بحتة، وليس بالسياسة النقدية. وبمجرد ألا يتجاوز نمو النقود نمو الناتج، لا يمكن أن يكون هناك تضخم، مضيفًا أن التضخم مدفوع أساسًا بالإنفاق المالي الممول بطباعة العملة. ومع ذلك، يمكن استخدام تعديل سعر الفائدة للحد من التضخم وإجراء التعديلات اللازمة. ومن الدراسات التي تُشير إلى أن أسعار الفائدة أساسية لتحقيق اقتصاد كلي مستقر والحفاظ على التضخم ضمن مستوى يمكن التحكم فيه، دراسة (BLACK, 1995)
في الدراسة التي أجراها (Clarida et al., 1998) تُقدم الدراسة تقديرات لدوال رد فعل السياسة النقدية لمجموعتين من الدول: مجموعة الدول الثلاث (ألمانيا واليابان والولايات المتحدة) ومجموعة الدول الأوروبية الثلاث (المملكة المتحدة وفرنسا وإيطاليا). وجدوا أنه منذ عام ١٩٧٩، اتبعت كلٌّ من البنوك المركزية في مجموعة الدول الثلاث شكلاً ضمنيًا من استهداف التضخم، وهو ما قد يُفسر النجاح الواسع للسياسة النقدية في تلك الدول خلال هذه الفترة. كما توصلت الدراسة الى أن هذه البنوك المركزية كانت تتطلع إلى المستقبل: فهي تستجيب للتضخم المتوقع بدلاً من التضخم المتأخر. أما بالنسبة لمجموعة الدول الثلاث، فحتى قبل ظهور "آلية سعر الصرف الأوروبية الصعبة"، كانت البنوك المركزية في مجموعة الدول الثلاث متأثرة بشدة بالسياسة النقدية الألمانية. علاوة على ذلك، وباستخدام قاعدة سياسة البنك المركزي الألماني كمعيار، وجدوا أنه في وقت انهيار نظام سعر الصرف الأوروبي، كانت أسعار الفائدة في كلٍ من دول مجموعة الدول الثلاث أعلى بكثير مما تقتضيه الظروف الاقتصادية الكلية المحلية. وبالنظر إلى كل ذلك، فإن النتائج التي توصلوا اليها تدعم الرأي القائل بأن بعض أشكال استهداف التضخم قد تكون أفضل من تثبيت أسعار الصرف، كوسيلة للحصول على مرساة اسمية للسياسة النقدية.
وفي دراسة Galbraith&et al ٢٠٠٧ باستخدام نموذج VAR للاقتصاد الأمريكي من عام(١٩٨٤ – ٢٠٠٣) وجدوا انه خلافًا للادعاءات الرسمية، لا يستهدف الاحتياطي الفيدرالي التضخم ولا يتفاعل مع "إشارات التضخم". بل يتفاعل مع الإشارة "الحقيقية" ذاتها التي ترسلها البطالة، بطريقة توحي بأن الخوف الذي لا أساس له من التوظيف الكامل هو القوة الرئيسية وراء السياسة النقدية. تشير اختبارات الاختلافات في آليات عمل قاعدة تايلور، باستخدام انحدارات متغيرات وهمية، على بيانات تعود إلى عام ١٩٦٩، إلى أنه بعد عام ١٩٨٣، توقف الاحتياطي الفيدرالي إلى حد كبير عن الاستجابة للتضخم أو ارتفاع البطالة، لكنه استمر في الاستجابة عندما تنخفض البطالة إلى "مستويات منخفضة للغاية". علاوة على ذلك، نجد أن للسياسة النقدية (مقاسة بمنحنى العائد) تأثيرًا سببيًا كبيرًا على عدم المساواة في الأجور - وهو مجال يرفض فيه الاحتياطي الفيدرالي تحمل المسؤولية. وأخيرا، قمنا باختبار ما إذا كانت سياسة بنك الاحتياطي الفيدرالي قد أظهرت نمطا من التحيز الحزبي في سنوات الانتخابات الرئاسية، مع نتائج تشير إلى وجود مثل هذا التحيز، بعد التحكم في آثار التضخم والبطالة. (Galbraith et al., 2007)
ودراسة (Kiley & Roberts, 2017) و(Kiley, 2020)وأشاروا إلى أن تحديد أسعار الفائدة يمكن أن يساعد في تنظيم درجة حرارة التضخم عندما تكون السلطة النقدية في مفترق طرق. أكد كيلي (٢٠١٩) بشكل قاطع أنه قد يكون من غير المجدي نمذجة أسعار الفائدة دون مراعاة آثار أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية على العرض والطلب على رأس المال، ولكن ليس من الواضح ما إذا كان لهذا أيضًا تأثير على استهداف التضخم. ومن الناحية التجريبية، وبمتابعة الإدارة النقدية لمجلس الاحتياطي الفيدرالي في السنوات الأخيرة، يُلاحظ نمط في إدارة السياسة النقدية يسمح بارتفاع أسعار الفائدة عند ارتفاع معدل التضخم وانخفاضها عند انخفاضه. ويلاحظ (Taylor, 1993) أن صنع السياسة النقدية يميل إلى تعديل أسعار الفائدة، وتحديد هدف للتضخم والناتج. عندما يرتفع معدل التضخم فوق الهدف، يُرفع سعر الفائدة. ومع ذلك، عندما يبدو أن معدل التضخم يقترب من الصفر أو أقل من الهدف، يُخفض سعر الفائدة. ويبدو أن هذا يتم لتحفيز الطلب على النقود أو الاستثمار، وبالتالي زيادة المعروض النقدي.
أكد العديد من الباحثين، مثل (Wu & Xia, 2014) (Kiley, 2020) أن هذا النمط من السياسات مناسبٌ للدول المتقدمة، وخاصةً الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية. هناك عدة دراسات تناولت إمكانية تطبيق هذه القاعدة في الدول النامية وكانت النتائج متباينة وغير حاسمة
تناولت دراسة (Maher et al., 2022) مصر للفترة(١٩٧٦ -٢٠١٩) بإدراج المتغيرات الاقتصادية الرئيسية في دالة رد الفعل. وباستخدام مبدأ تايلور لدراسة أفضلية السياسة النقدية في مصر. ولتحقيق ذلك، استخدموا طريقة تقدير العزوم المعممة (GMM) مع مواصفات مختلفة لقاعدة تايلور للتعامل مع احتمالية التداخل بين المتغيرات. كشفت الدراسة بطريقة (GMM) أن معامل

التعديل الجزئي ذو أهمية كبيرة، مما يدل على القوة التفسيرية لقصور السياسة على العديد من التغيرات الكلية في القيم الحالية لسعر الفائدة الاسمي في مصر. علاوة على ذلك، ينتهك معامل فجوة التضخم مبدأ تايلور، مما يجعل السياسة مسايرة للدورة الاقتصادية و"دوامة" التضخم، ويؤدي إلى انحراف عن التوازن طويل الأجل. وتوصلت الدراسة الى ان قاعدة تايلور وبالتالي السياسة النقدية تعكس عدم تحديد التوازن وهي سياسة سلبية ومزعزعة للاستقرار. علاوة على ذلك، وجد أن معامل فجوة الإنتاج غير مهم بشكل غير متوقع.

دراسة (Mato, 2025) بحثت هذه الدراسة في إمكانية تطبيق قاعدة تايلور وملاءمتها للإدارة النقدية في نيجيريا من خلال استخدام الانحدار التلقائي للمتجه الهيكلي (SVAR). أثبتت النتائج التجريبية للدراسة أن نمو الناتج المحلي الحقيقي والتضخم ليس لهما آثار متزامنة على سعر السياسة النقدية (MPR) في نيجيريا. كما تشير إلى أن الصدمات التي تطرأ على نمو الناتج المحلي الحقيقي والتضخم لا تُفسر التغيرات في سعر السياسة النقدية في نيجيريا، والعكس صحيح. أشارت نتائج أخرى من الدراسة إلى أن قاعدة تايلور لإطار السياسة النقدية قد لا تكون فعالة عمليًا لإدارة السياسة النقدية في نيجيريا. أوصت هذه الدراسة بأن يواصل البنك المركزي النيجيري استكشاف وضبط استهداف التضخم كمرساة نقدية؛ والحفاظ على كمية مثالية من النقود الأساسية التي من شأنها تعديل مؤشر أسعار المستهلك وتوليد نمو الاقتصاد؛ وترسيخ اتساق السياسات؛ وتعزيز اندماج السياسة النقدية والمالية في نيجيريا.

دراسة (Samuel, 2021) تناولت هذه الدراسة قاعدة تايلور في منطقة جنوب الصحراء الأفريقية. والأهم من ذلك، أنها تبحث في العلاقة المتبادلة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم في نيجيريا وغانا وكينيا. كما بحثت آثار بعض المتغيرات الأخرى على معدل التضخم. ويمكن تعديل سعر الفائدة لمعالجة معدل التضخم. وكان الهدف الرئيسي هو التحقق من إمكانية تعديل سعر الفائدة. وفي هذه الحالة وامكانية استخدام سعر الفائدة كأداة سياسة بسيطة تتبع قاعدة تايلور. وقد تم اختبار القاعدة في الولايات المتحدة والعديد من اقتصادات العالم الأخرى. واستخدمت طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) والتي تستند الى أساليب التقدير إلى نموذج VECM. كما تم الحصول على استجابة النبض للتحقق من استجابات التضخم للصدمات الناجمة عن المتغيرات الخارجية. كشفت النتائج عن إمكانية اعتماد غانا لقاعدة تايلور، مما يعني إمكانية الشروع في استهداف التضخم باستخدام سعر الفائدة أو سعر السياسة النقدية كمرساة اسمية. ويمكن لنيجيريا أيضًا اعتماد هذه القاعدة، ولكنها تحتاج إلى الحفاظ بشكل كبير على استقرار الاقتصاد الكلي. على الرغم من أن الاقتصاد الكيني يبدو أكثر حيويةً إحصائيًا، إلا أن النتائج لا تُؤيد تطبيق سياسة تايلور في البلاد. واقترحت الدراسة أن منطقة جنوب الصحراء الكبرى تتطلب اقتصادًا كليًا مستقرًا لصنع السياسة النقدية في القرن الحادي والعشرين. ويعتمد نجاح السياسة النقدية على إطار عمل مستقر وموثوق وقابل للتنبؤ نسبيًا، قادر على تحقيق نمو مرغوب فيه.

جاءت دراسة (Taguchi et al., 2020) التي تناولت دراسة ثلاث دول الاقتصاديات الناشئة في الآسيان (إندونيسيا وتايلند والفلبين) وخلصت إلى أنّ قواعد السياسة النقدية في الاقتصادات الناشئة ضمن مجموعة الآسيان تُظهر التزاماً واضحاً بمبدأ تايلور، حيث تبيّن من تقديرات GMMأن بنوكاً مركزية مثل إندونيسيا وتايلاند والفلبين تستجيب لارتفاع التضخم برفع سعر الفائدة بمعدل يفوق نسبة ارتفاعه، ما يعكس تطبيقاً فعّالاً لآليات استهداف التضخم. كما أكدت نتائج نماذج DSGE هذه الخلاصة، إذ أظهرت أن الهيكل الديناميكي للاقتصادات المدروسة يدعم سلوكاً نقدياً متوافقاً مع قاعدة تايلور، وأن الالتزام بهذه القاعدة يساهم في الحدّ من تقلبات النشاط الاقتصادي وتعزيز الاستقرار الكلي. وتشير الدراسة إلى أن بعض الدول التي لا تعتمد استهداف التضخم رسمياً قد تظهر استجابات أضعف للتضخم، ما يعكس تأثير أهداف سياسية أو اقتصادية أخرى مثل دعم النمو أو استقرار سعر الصرف.

ثانياً: خلفية الاقتصاد اللبناني وسياسة النقدية ١٩٩٧-٢٠٢٥

منذ منتصف التسعينيات، اتبع لبنان نموذجًا اقتصاديًا يقوم بشكل أساسي على الوساطة المالية، وتدفقات رؤوس الأموال الخارجية، ونظام سعر صرف ثابت. بعد انتهاء الحرب الأهلية، اعتمدت السلطات اللبنانية استراتيجية إعادة إعمار تم تمويلها بشكل رئيسي من خلال الاقتراض المحلي والخارجي، مما أدى إلى ارتفاع الدين العام بسرعة خلال أواخر التسعينيات وأوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، وفرض ضغوطًا متزايدة على الاستدامة المالية (World Bank, 2022). وفي الوقت نفسه، نفذ مصرف لبنان (BDL) سياسة تثبيت سعر الصرف على المدى الطويل عبر ربط الليرة اللبنانية بالدولار الأمريكي، بهدف استعادة الثقة الاقتصادية، وخفض التضخم، ودعم تطوير القطاع المالي.(IMF, 2021)

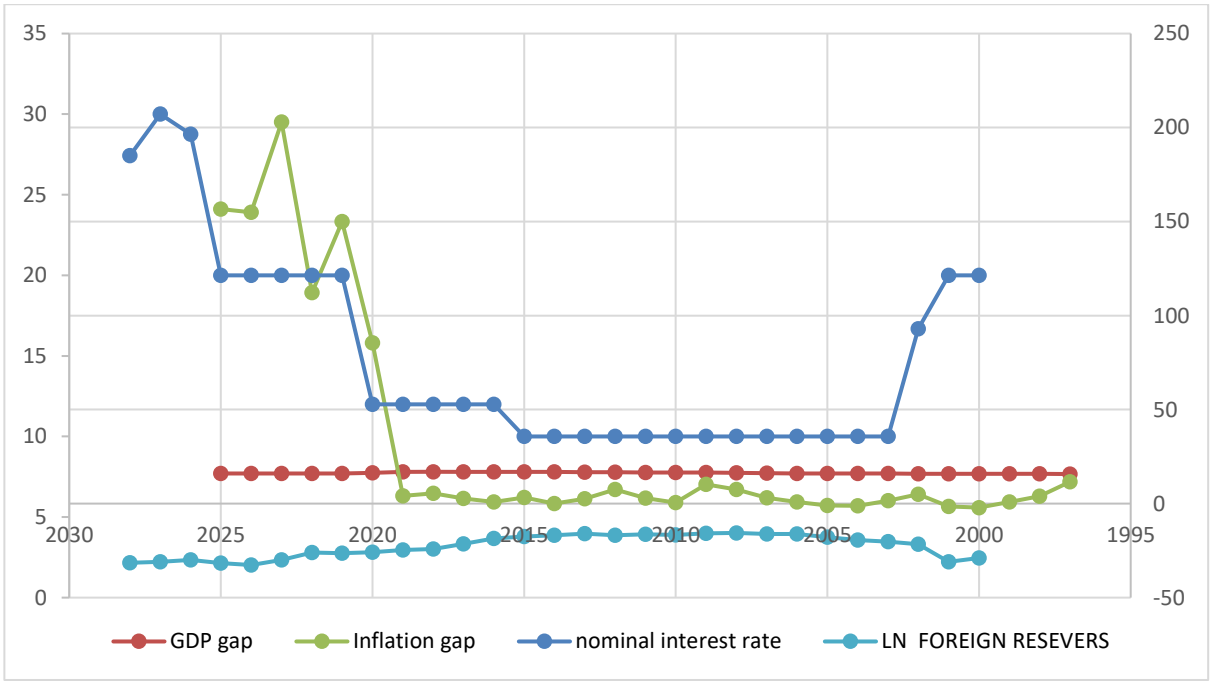
في البداية، نجحت سياسة تثبيت سعر الصرف في خفض التضخم إلى مستويات أحادية الرقم واستقرار توقعات الأسعار. ومع ذلك، تطلب الحفاظ على ربط العملة معدلات فائدة مرتفعة بشكل مستمر لجذب الودائع وضمان تدفقات كافية من العملة الأجنبية، ما عزز اعتماد لبنان على التمويل الخارجي (IMF, 2021). خلال الفترة ١٩٩٥–٢٠١٠، اعتمدت السياسة النقدية بشكل كبير على إدارة معدلات الفائدة والتدخلات المعقمة في سوق الصرف لحماية ربط العملة. ولعبت التحويلات الكبيرة من المغتربين اللبنانيين—التي غالبًا ما تجاوزت ١٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي—دورًا أساسيًا في تمويل الاختلالات المالية والخارجية ودعم القطاع المصرفي (Azhari, 2020).

على الرغم من هذه التدفقات، ظلت أوجه الضعف الهيكلية قائمة، إذ اتسم الاقتصاد اللبناني بانخفاض الإنتاجية، وقاعدة تصديرية ضيقة وغير تنافسية، ونظام مالي معول بالدولار بشكل كبير، مما جعله عرضة للصدمات الخارجية وفقدان الثقة (Diwan & Haidar, 2022). وفي الوقت نفسه، استمر ارتفاع الدين العام، متجاوزًا ١٥٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام ٢٠١٠، مما جعل لبنان من أكثر الدول مديونية عالميًا. وظلت العجزات المالية مستمرة نتيجة ضعف تحصيل الإيرادات، والتحويلات الكبيرة لقطاع الكهرباء، وارتفاع أجور القطاع العام.

بين ٢٠١١ و٢٠١٨، تعرض الإطار النقدي لضغوط متزايدة بسبب عدم الاستقرار السياسي الممتد، وتداعيات الصراع السوري، وتراجع التدفقات الخارجية. استجابة لذلك، كثف مصرف لبنان من استخدام عمليات مالية غير تقليدية، بما يُعرف بالهندسة المالية، عبر تقديم معدلات فائدة مرتفعة بشكل استثنائي للبنوك المحلية مقابل تدفقات من العملة الأجنبية. بينما ساعدت هذه الإجراءات مؤقتًا في دعم الاحتياطيات الأجنبية وإطالة عمر ربط العملة، إلا أنها عمّقت العلاقة بين القطاع المصرفي والدين السيادي، وزادت من التزامات مصرف لبنان المالية.(IMF, 2021)

حدث تحول جوهري في أواخر ٢٠١٩، عندما انهارت الثقة في النظام المالي وسط اضطرابات سياسية، وهروب رؤوس الأموال، ونقص حاد في العملة الأجنبية. شهدت الليرة اللبنانية انخفاضًا حادًا في السوق الموازية، حيث فقدت أكثر من ٩٠٪ من قيمتها بين ٢٠١٩ و٢٠٢٢، بينما ارتفع التضخم إلى مستويات ثلاثية الرقم. فرضت البنوك قيودًا غير رسمية على السحوبات، وأصبحت آلية نقل السياسة النقدية غير فعالة (World Bank, 2021). نتيجة لذلك، انتقل لبنان من نظام سعر صرف موحد إلى نظام متعدد الأسعار، يعمل بعدة أسعار رسمية وسوقية، مما أضعف الشفافية وقلل فعالية السياسة النقدية.

من ٢٠٢٠ إلى ٢٠٢٥، أصبحت السياسة النقدية تفاعلية وقائمة على إدارة الأزمات، مقيدة بانهيار الاحتياطيات الأجنبية، وضعف القطاع المصرفي، والانكماش الاقتصادي الحاد. ظل التضخم متقلبًا بشكل كبير، مدفوعًا أساسًا بتقلبات سعر الصرف وتآكل القدرة الشرائية. وعلى الرغم من بعض التدخلات المحدودة والإصلاحات الجزئية التي ساهمت في استقرار أسعار الصرف بين ٢٠٢٣ و٢٠٢٤، إلا أن الأسس الهيكلية لسياسة نقدية فعالة—مثل مصداقية المصرف المركزي، وكفاية الاحتياطيات، وانضباط المالية العامة، وسلامة القطاع المالي—ظلّت متضررة بشدة. (IMF, 2023) وبحلول عام ٢٠٢٥، ما زال لبنان يواجه تحديًا كبيرًا في الانتقال من إدارة الأزمات المؤقتة إلى إطار سياسة نقدية متسق وموثوق قادر على استعادة الاستقرار الكلي، وبناء الثقة، ودعم التعافي الاقتصادي المستدام.



الشكل (١): اسعار الفائدة الاسمية ولوغاريتم الاحتياطيات الاجنبية وفجوة الناتج وفجوة التضخم للبنان للفترة ١٩٩٧-٢٠٢٥

المصدر: الشكل من اعداد الباحث استنادا الى البيانات المسحوبة من موقع مصرف لبنان المركزي https://www.bdl.gov.lb وموقع البنك الدولي https://data.albankaldawli.org

يظهر الشكل (١) السلوك الفعلي للسياسة النقدية في لبنان عند مقارنته بإطار قاعدة تايلور الموسَّعة خلال الفترة (١٩٩٧–٢٠٢٥). وتشير البيانات إلى أن تحديد سعر الفائدة الاسمي لم يكن، طوال معظم الفترة محل الدراسة، استجابةً مباشرة لتقلبات فجوة التضخم أو فجوة الناتج كما تفترض القاعدة، بل جاء مدفوعًا باعتبارات تتعلق بالحفاظ على استقرار سعر الصرف وجذب التدفقات الرأسمالية، في سياق نموذج اقتصادي قائم على الوساطة المالية والتمويل الخارجي.

ويُلاحظ أنه مع اندلاع الأزمة المالية والنقدية ابتداءً من عام ٢٠١٩، طرأ تغير جوهري على نمط سلوك السياسة النقدية، حيث شهد سعر الفائدة الاسمي ارتفاعًا حادًا ومتسارعًا ليصل إلى مستويات غير مسبوقة في السنوات اللاحقة. ويعكس هذا التطور التدهور الكبير في الاستقرار السعري، مقترنًا بالانخفاض الحاد في احتياطيات العملات الأجنبية، ما يشير إلى أن متغير الاحتياطيات أصبح عنصرًا حاسمًا في توجيه السياسة النقدية ضمن الإطار الموسَّع لقاعدة تايلور.

كما يبيّن الشكل (١) ان هذا التحول تزامن مع استمرار فجوة الناتج في نطاق سلبي أو قريب من الصفر، وهو ما يعكس ضعف النشاط الاقتصادي وتراجع القدرة الإنتاجية. وقد أدى هذا التباين بين تشديد السياسة النقدية وتدهور الأداء الحقيقي للاقتصاد إلى

نشوء حالة من الركود التضخمي، حيث أصبحت السياسة النقدية مقيدة بالحاجة إلى احتواء التضخم وضغوط سعر الصرف، على حساب دورها التقليدي في دعم النمو الاقتصادي.
وبناءً عليه، تشير النتائج إلى أن السياسة النقدية في لبنان فقدت، خلال فترة الأزمة، قدرتها على تحقيق المفاضلة التقليدية بين استقرار الأسعار وتحفيز النمو، وتحولت عمليًا إلى أداة لإدارة اختلالات نقدية وهيكلية عميقة، تعكس انهيار النموذج الاقتصادي السابق، أكثر من كونها إطارًا فاعلًا لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.

ثالثاً: تطبيق قاعدة تايلور الموسعة واستقرار السياسة النقدية في الاقتصادات المفتوحة

في أطر السياسة النقدية ذات التوجّه الاستشرافي، تُعد استقرارية النظام الاقتصادي الكلي وتفرّد التوازن النقدي مشروطتين بتحقق مبدأ تايلور، الذي يمثل الأساس النظري لتقييم فاعلية قواعد السياسة النقدية. ووفقًا للنظرية النيوكينزية، يُفترض أن ترفع السلطة النقدية سعر الفائدة الاسمي عندما يزداد التضخم عن مستواه المستهدف، وتخفضه عندما يقل الناتج الفعلي عن مستواه المحتمل، بما يحقق حتمية التوازن ويمنع نشوء تقلبات تضخمية قائمة على توقعات ذاتية التحقيق (Clarida et al., 1999؛ Lubik & Schorfheide, 2004؛ Orphanides, 2007). ويُعد هذا الشرط جوهريًا، إذ يضمن تفرد توازن التوقعات الرشيدة ويحول دون تحفيز التقلبات الاقتصادية من خلال الاستجابات الذاتية.
غير أن الاقتصادات الصغيرة المفتوحة، وخاصة تلك التي تعتمد نظام تثبيت سعر الصرف، غالبًا ما تتجاوز السياسة النقدية الإطار التقليدي لقاعدة تايلور لتتبنى قاعدة تايلور الموسعة، التي تتضمن متغيرات إضافية تعكس القيود الخارجية ومتطلبات الاستقرار النقدي الخارجي (Clarida et al., 1998؛ Taylor, 2001؛ Mohanty & Klau, 2004). وفي هذا السياق، تُعد الأرصدة الأجنبية (Foreign Reserves) أحد المتغيرات الأساسية في دالة رد الفعل النقدي، حيث يمثل مستوى الأرصدة قدرة البنك المركزي على التدخل في سوق الصرف الأجنبي والدفاع عن سعر الصرف المستهدف. وعليه، فإن تراجع الأرصدة الأجنبية يولّد ضغوطًا خارجية تدفع السلطة النقدية إلى رفع أسعار الفائدة الاسميّة، بينما يسمح تراكم الأرصدة بهوامش أكبر للمناورة النقدية واستجابة أقل حدة للأسعار (Aizenman et al., 2011؛ Ghosh et al., 2016؛ Berganza & Broto, 2012). وبالتالي، تصبح استجابة سعر الفائدة للأرصدة الأجنبية جزءًا لا يتجزأ من دالة رد الفعل النقدي، مما يعكس انتقال السياسة النقدية من التركيز الحصري على الاستقرار الداخلي إلى مزيج من اعتبارات الاستقرار الداخلي والخارجي. وتشير الأدبيات إلى أن تجاهل البعد الخارجي في الاقتصادات ذات سعر الصرف المثبّت قد يؤدي إلى تقييم غير دقيق لمدى التزام السياسة النقدية بمبدأ تايلور، وإلى استنتاجات مضللة بشأن حتمية التوازن، دون أن يعني ذلك بالضرورة غياب الانضباط القاعدي (Lubik & Schorfheide, 2007؛ Bullard & Mitra, 2007؛ Nikolsko-Rzhevskyy et al., 2021).

الجدول (١): دراسات حول قاعدة تايلور الموسعة والأرصدة الأجنبية وسعر الصرف في الاقتصادات المفتوحة

الدراسة	الدولة / العينة	المتغيرات الإضافية في القاعدة	أهم النتائج
Clarida, Galí & Gertler (1998)	دول صناعية	سعر الصرف	اختلاف استجابة السياسة النقدية بين الأنظمة
Taylor (2001)	دول مفتوحة	سعر الصرف	سعر الصرف قد يكون متغيرًا ضمنيًا في القاعدة
Mohanty & Klau (2004)	اقتصادات ناشئة	سعر الصرف، تدفقات رأس المال	السياسة النقدية تستجيب بقوة للضغوط الخارجية
Lubik & Schorfheide (2007)	اقتصادات مفتوحة	سعر الصرف	نظام الصرف يؤثر في الحتمية
Aizenman, Hutchison & Noy (2011)	دول نامية	الأرصدة الأجنبية	الأرصدة تُستخدم كأداة استقرار نقدي
Ghosh et al. (2016)	اقتصادات ذات ربط زاحف	الأرصدة الأجنبية	تثبيت الصرف يقيّد استقلالية السياسة النقدية
Nikolsko-Rzhevskyy et al. (2014)	الولايات المتحدة	انحرافات القاعدة	السياسة غير القاعدية تُضعف الاستقرار
Berganza & Broto (2012)	اقتصادات ناشئة	الأرصدة الأجنبية	تراكم الأرصدة يخفف من تقلبات السياسة
Ostry, Ghosh & Chamon (2012)	دول نامية	تدفقات رأس المال	أدوات كلية احترازية تكمل السياسة النقدية

المصدر :إعداد الباحث بالاعتماد على Clarida et al. (1998) ، Taylor (2001)، Mohanty & Klau (2004)، Lubik & Schorfheide (2007)، Aizenman et al. (2011)، Berganza & Broto (2012)، Nikolsko-Rzhevskyy et al. (2014)، Ghosh et al. (2016)، و Ostry et al. (2012).

رابعاً: تحليل تجريبي للسياسة النقدية اللبنانية في إطار قاعدة تايلور الموسعة :-

١ـ الإطار النظري والنموذج القياسي لقاعدة تايلور الموسَّعة

يستند التحليل التجريبي للسياسة النقدية اللبنانية في هذه الدراسة إلى إطار نظري مستمد من قاعدة تايلور بوصفها إحدى أكثر القواعد استخدامًا في توصيف سلوك البنوك المركزية عند تحديد أسعار الفائدة الاسمية. وتنطلق القاعدة في صيغتها الأصلية من افتراض أن السلطة النقدية تستجيب لانحرافات التضخم عن مستواه المستهدف، ولانحراف الناتج المحلي الإجمالي عن مستواه المحتمل، بما يحقق استقرار الأسعار ويحد من التقلبات الدورية (Taylor, 1993).

غير أن تطور الأدبيات النقدية، ولا سيما تلك المتعلقة بالاقتصادات المفتوحة، أظهر أن الاقتصار على فجوتي التضخم والناتج قد لا يكون كافيًا لتفسير السلوك الفعلي للسياسة النقدية، خاصة في الدول التي تواجه اختلالات خارجية أو تعتمد على تدفقات رؤوس الأموال والعملات الأجنبية. وفي هذا السياق، برزت قاعدة تايلور الموسَّعة التي تُدرج متغيرات إضافية، مثل سعر الصرف أو الأرصدة الأجنبية، ضمن دالة رد الفعل النقدي (Clarida, Galí, & Gertler, 1998؛ Mohanty & Klau, 2005).

وبالنظر إلى خصوصية الاقتصاد اللبناني كاقتصاد صغير مفتوح، يعتمد تاريخيًا على تدفقات العملات الأجنبية ويخضع لنظام ربط نقدي صارم، تكتسب الأرصدة الأجنبية أهمية مركزية في صياغة السياسة النقدية. إذ تمثل هذه الأرصدة أداة أساسية لمصرف لبنان في الدفاع عن سعر الصرف والحفاظ على الاستقرار النقدي، ما يبرر إدراجها ضمن النموذج التحليلي بوصفها متغيرًا مؤثرًا في قرارات تحديد سعر الفائدة الاسمي (Obstfeld & Rogoff, 1996).

وعليه، تُصاغ قاعدة تايلور الموسَّعة في هذه الدراسة بالشكل الآتي:

$$\alpha + \beta_1 (\pi_t - \pi^*) + \beta_2 (y_t - y_t^*) + \beta_3 RF_t + \varepsilon_t = i_t$$

حيث ان :-

i_t = يمثل سعر الفائدة الاسمي في الفترة t

π_t = معدل التضخم الفعلي

π^* = معدل التضخم المتوقع

$(y_t - y_t^*)$ = فجوة الناتج المحلي الإجمالي .

RF_t = الأرصدة الأجنبية

ε_t = حد الخطأ العشوائي

وفي ضوء طبيعة الاقتصاد اللبناني بوصفه اقتصادًا مفتوحًا يعتمد بدرجة كبيرة على العملات الأجنبية، تُدرج الأرصدة الأجنبية RF كمتغير إضافي في دالة رد الفعل النقدي، باعتبارها مؤشرًا على قدرة مصرف لبنان على الحفاظ على استقرار سعر الصرف والدفاع عن نظام الربط النقدي. ومن ثم، يُتوقع نظريًا أن يكون معامل هذا المتغير ذا دلالة إحصائية، بما يعكس الوزن النسبي الذي يمنحه البنك المركزي لعوامل الاستقرار الخارجي في قراراته النقدية.

ولأغراض التقدير القياسي، وبالنظر إلى القيود المتعلقة بتحديد سعر الفائدة التوازني i^* تُقدَّر الصيغة المختزلة للنموذج على النحو الآتي:-

$$i^* = \alpha + \beta_1 IG_t + \beta_2 YG_t + \beta_3 RF_t + \varepsilon_t$$

ويجري تقدير هذه المعادلة باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLSمع تصحيح التباين وفق منهجية Newey–West (HAC) لان استخدام OLS في نماذج السلاسل الزمنية يفترض ضمنيًا تجانس التباين واستقلالية البواقي، وهي افتراضات يصعب تحققها في بيانات اقتصادية تمتد على فترة طويلة وتتسم بعدم الاستقرار البنيوي، كما هو الحال في الاقتصاد اللبناني. إذ غالبًا ما تعاني هذه البيانات من عدم تجانس التباين والارتباط الذاتي للبواقي نتيجة الصدمات الاقتصادية والمالية المتكررة، ما يؤدي إلى عدم اتساق الأخطاء المعيارية المقدَّرة بالأسلوب التقليدي، ومن ثم ضعف موثوقية الاختبارات الإحصائية (Gujarati & Porter, 2009).

ولمعالجة هذه الإشكالية، تم اعتماد تصحيح Newey–West الذي يوفر أخطاء معيارية متينة متسقة في وجود كل من عدم تجانس التباين والارتباط الذاتي حتى رتبة زمنية معينة، دون الحاجة إلى تحديد الشكل الدقيق لبنية التباين–التغاير للأخطاء (Newey & West, 1987). ويُعد هذا التصحيح مناسبًا بشكل خاص في النماذج ذات العينات الصغيرة إلى المتوسطة، وفي الدراسات التي تتناول سلوك السياسة الاقتصادية عبر الزمن (Wooldridge, 2016).

ويتميز تصحيح Newey–West بكونه لا يؤثر على القيم المقدَّرة لمعاملات OLS، بل يقتصر أثره على تصحيح الانحراف في الأخطاء المعيارية وإحصاءات (t) و(F)، ما يسمح بإجراء استدلال إحصائي أكثر موثوقية في ظل انتهاك افتراضات النموذج الكلاسيكي. وتكتسب هذه الخاصية أهمية خاصة في دراسة السياسة النقدية اللبنانية، حيث تشير قيمة إحصائية Durbin–Watson المنخفضة نسبيًا إلى احتمال وجود ارتباط ذاتي في البواقي، الأمر الذي يبرر استخدام أخطاء معيارية متينة.

وعليه، فإن الجمع بين OLS وتصحيح Newey–West يمثل خيارًا منهجيًا متوازنًا، يجمع بين بساطة التقدير ووضوح التفسير من جهة، وصرامة الاستدلال الإحصائي من جهة أخرى. كما ينسجم هذا الاختيار مع توجه عدد كبير من الدراسات التي اختبرت قاعدة تايلور الموسَّعة في الاقتصادات المفتوحة والنامية، والتي فضّلت استخدام OLS مع أخطاء معيارية متينة بدلًا من أساليب أكثر تعقيدًا تتطلب افتراضات أقوى أو عينات أكبر (Mohanty & Klau, 2005؛ Aizenman, Hutchison, & Noy, 2011).

٢ـ البيانات ومصادرها وبناء المتغيرات

تعتمد هذه الدراسة على بيانات سنوية تغطي الفترة الزمنية (١٩٩٧–٢٠٢٥)، بهدف تحليل سلوك السياسة النقدية في لبنان في إطار قاعدة تايلور الموسَّعة. وقد تم اختيار هذه الفترة لكونها تشمل مراحل مختلفة من الأداء الاقتصادي، تراوحت بين فترات استقرار نسبي وأزمات مالية ونقدية عميقة، الأمر الذي يسمح بتقييم أكثر شمولًا لاستجابة السياسة النقدية للمتغيرات الاقتصادية الكلية.

❖ **مصادر البيانات:** تم جمع البيانات من مصادر رسمية ودولية موثوقة لضمان الدقة والاتساق، وذلك على النحو الآتي: سعر الفائدة الاسمي (i): تم الحصول عليه من البيانات الصادرة عن مصرف لبنان المركزي (Banque du Liban – BDL)، ويمثل سعر الفائدة المرجعي المعتمد في الاقتصاد اللبناني خلال فترة الدراسة.

معدل التضخم: تم قياسه باستخدام معدل النمو السنوي لمكمّش الناتج المحلي الإجمالي (GDP Deflator)، وقد تم الحصول على بيانات المكمّش من قاعدة بيانات البنك الدولي (World Development Indicators).

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي: تم الحصول على بيانات الناتج المحلي الإجمالي من موقع البنك الدولي، واستخدمت هذه البيانات في حساب فجوة الناتج المحلي الإجمالي.

الأرصدة الأجنبية (FR): تم قياسها بالمليارات من الدولارات الأمريكية، وقد تم الحصول عليها من البيانات المنشورة على موقع مصرف لبنان المركزي، إضافة إلى بيانات مكملة من صندوق النقد الدولي (IMF – International Financial Statistics) لضمان الاتساق والتحقق المتقاطع.

❖ **بناء المتغيرات**

أولًا: فجوة التضخم (Inflation Gap)

تم احتساب فجوة التضخم باعتبارها الفرق بين معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف، وذلك وفق الصيغة التالية:

$IG = \pi_t - \pi^*$

π_t معدل نمو مكمّش الناتج المحلي الإجمالي، π^* في حين يمثل معدل التضخم المستهدف. ونظرًا لعدم وجود هدف تضخم معلن رسميًا في لبنان خلال فترة الدراسة، تم اعتماد معدل تضخم مرجعي ثابت قدره ٢٪، وهو مستوى شائع الاستخدام في الأدبيات التطبيقية المتعلقة بالاقتصادات غير المستهدِفة للتضخم، ويُستخدم بوصفه معيارًا تقريبيًا لاستقرار الأسعار على المدى المتوسط.

ثانيًا: فجوة الناتج المحلي الإجمالي (Output Gap)

تم قياس فجوة الناتج المحلي الإجمالي باعتبارها الفرق بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الفعلي والناتج المحتمل، وذلك على النحو الآتي:

$YG = y_t - y_t^*$

y_t الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالدولار الأمريكي، و y_t^* الناتج المحتمل، والذي تم تقديره باستخدام مرشح Hodrick–Prescott (HP Filter)، نظرًا لانتشاره في الدراسات التي تطبق قاعدة تايلور وتبحث في ديناميكيات الدورة الاقتصادية.

ثالثًا: الأرصدة الأجنبية (Foreign Reserves):-

تم إدراج الأرصدة الأجنبية بوصفها متغيرًا إضافيًا في قاعدة تايلور الموسَّعة، نظرًا لأهميتها في اقتصاد صغير مفتوح يعتمد على تدفقات العملات الأجنبية ويخضع لنظام ربط نقدي. وقد تم قياس هذا المتغير بالمليارات من الدولارات الأمريكية، باستخدام البيانات الصادرة عن مصرف لبنان المركزي وصندوق النقد الدولي. وقد تم اعتماد الأرصدة الأجنبية بالصيغة اللوغاريتمية في التقدير الأساسي للنموذج.

٣- النتائج التجريبية والمناقشة Empirical Results and Discussion

يعرض الجدول (٢) نتائج تقدير قاعدة تايلور الموسَّعة للسياسة النقدية اللبنانية للفترة (١٩٩٧–٢٠٢٥) باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS مع أخطاء معيارية متينة وفق تصحيح Newey–West (HAC). توضح النتائج استجابة سعر الفائدة الاسمي للمتغيرات الثلاثة المدرجة في النموذج: فجوة الناتج المحلي الإجمالي، فجوة التضخم، والأرصدة الأجنبية.

Table (2): Estimation Results of the Extended Taylor Rule for Lebanon (1997–2025)

Dependent variable: Nominal interest rate (I) **Estimation method: Ordinary Least Squares (OLS) with Newey–West HAC standard errors**				
Variable	Coefficient	t-statistic	Std. Error	Prob.
Constant	21.900	0.397	55.217	0.695
Output gap (YG)	1.218	0.334	3.648	0.741
Inflation gap (IG)	−0.003	−0.262	0.011	0.795
Foreign reserves (FR)	−8.364	−4.278***	1.955	0.000
R-squared	0.756			
Adjusted R-squared	0.726			
F-statistic	25.754 (Prob = 0.000) Model statistically significant			
Durbin–Watson	1.063			

Notes: t-statistics are reported in parentheses. *** denotes statistical significance at the 1% level.

أ- الثابت (Constant)

يشير الثابت بقيمة ٢١,٩٠٠ إلى المستوى المرجعي لسعر الفائدة الاسمي في غياب أي انحرافات اقتصادية. غير أن قيمة t-statistic المنخفضة (٠,٣٩٧) وعدم دلالة الاحتمالية (Prob = 0.695) تشير إلى أن الثابت ليس ذا دلالة إحصائية، مما يعكس الطبيعة التغيرية لسياسة الفائدة اللبنانية عبر الزمن، وربما التأثير الكبير للصدمات الخارجية على السياسة النقدية.

ب- فجوة الناتج المحلي الإجمالي (Output Gap, YG)

أظهرت النتائج أن معامل فجوة الناتج المحلي الإجمالي يساوي (١,٢١٨) مع (t-statistic =٠,٣٣٤) و(Prob = 0.741) ما يشير إلى عدم دلالته إحصائيًا. ويعكس هذا أن البنك المركزي اللبناني لا يبدو أنه استجاب بشكل ملحوظ للانحرافات بين الناتج الفعلي والناتج المحتمل، وهو ما يتماشى مع طبيعة الاقتصاد اللبناني، الذي يتأثر بشكل أقوى بالعوامل الخارجية وخصوصًا تدفقات العملات الأجنبية، مقارنة بالضغوط المحلية الناتجة عن الدورة الاقتصادية.

ت- فجوة التضخم (Inflation Gap, IG)

بينت النتائج أن معامل فجوة التضخم سلبي وبقيمة ضئيلة (-٠,٠٠٣) مع (t-statistic = −0.262) و0.795 = Prob، مما يدل على عدم دلالة هذا المتغير. ويعكس هذا سلوكًا غير تقليدي للبنك المركزي اللبناني مقارنة بقاعدة تايلور الأصلية، حيث أن التضخم المحلي لم يكن العامل المحرك الأساسي لتحديد سعر الفائدة خلال الفترة محل الدراسة. ويعزى ذلك جزئيًا إلى نظام ربط الليرة بالدولار والسيطرة على استقرار سعر الصرف، ما جعل الأرصدة الأجنبية ذات تأثير أكبر.

ث- الأرصدة الأجنبية (Foreign Reserves, FR)

يظهر أن الأرصدة الأجنبية لها معامل سلبي كبير (−٨,٣٦٤) مع(t-statistic = −4.278) ودلالة عالية عند مستوى (١٪) (Prob = 0.000)، مما يدل على أهميتها الكبيرة في تحديد سعر الفائدة. هذا يعكس الطبيعة المفتوحة والمرتبطة بالعملات الأجنبية للاقتصاد اللبناني، حيث يمارس مصرف لبنان دورًا رئيسيًا في الدفاع عن سعر الصرف والنظام النقدي، ما يجعل الأرصدة الأجنبية مؤشرًا قويًا وفعالًا في ضبط السياسة النقدية.

ج- ملاءمة النموذج وجودته

يعكس R-squared = 0.756 وAdjusted R-squared = 0.726 أن النموذج يفسر نحو ٧٣–٧٦٪ من التباين في سعر الفائدة الاسمي، وهو مستوى جيد بالنظر إلى طبيعة البيانات الاقتصادية المعقدة والمتقلبة. كما تشير قيمة F-statistic = 25.754 (Prob = 0.000)( ) إلى أن النموذج ذا دلالة إحصائية عالية.
تشير قيمة (Durbin–Watson = 1.063) إلى احتمال وجود ارتباط ذاتي (autocorrelation) في بواقي النموذج، ما يبرر استخدام الأخطاء المعيارية المتينة تجاه التغاير الذاتي وعدم تجانس التباين وفق نيوي–ويست (Newey–West HAC standard errors)لضمان استدلال إحصائي موثوق عند انتهاك افتراضات النموذج الكلاسيكي للانحدار (Newey & West, 1987).

الخلاصة:

تؤكد النتائج التجريبية أن السياسة النقدية اللبنانية خلال الفترة ١٩٩٧–٢٠٢٥ لم تتبع بشكل كبير الاستجابة التقليدية لفجوات التضخم والناتج المحلي الإجمالي، كما هو متوقع في قاعدة تايلور الكلاسيكية، وإنما ركزت بشكل واضح على الأرصدة الأجنبية كأداة رئيسية للحفاظ على الاستقرار النقدي وسعر الصرف. وهذا يعكس الخصوصية البنيوية للاقتصاد اللبناني، الذي يعتمد بشكل كبير على التدفقات الخارجية والعملات الأجنبية، ويتأثر بشكل أقل بالضغوط الاقتصادية المحلية قصيرة الأجل.

أولاً: الاستنتاجات(Conclusions)

١- كشفت النتائج التجريبية أن السياسة النقدية في لبنان لم تتبع القواعد التقليدية (قاعدة تايلور الكلاسيكية)؛ حيث أظهر التحليل عدم وجود دلالة إحصائية لفجوة التضخم وفجوة الناتج المحلي الإجمالي في التأثير على قرارات سعر الفائدة.
٢- أثبتت الدراسة أن الأرصدة الأجنبية هي المتغير الوحيد ذو الدلالة الإحصائية العالية (عند مستوى ١٪) في تحديد سعر الفائدة الاسمي، بمعامل سلبي قوي بلغ (-٨,٣٦٤) وهذا يعني أن السياسة النقدية كانت موجهة بالكامل للدفاع عن سعر الصرف وجذب التدفقات الرأسمالية بدلاً من استهداف التضخم أو النمو.
٣- اعتمد النموذج الاقتصادي اللبناني بشكل مفرط على الوساطة المالية وتدفقات رؤوس الأموال والتحويلات الخارجية، مما جعل النظام النقدي عرضة للصدمات الخارجية العنيفة.
٤- بعد انهيار عام ٢٠١٩، انتقلت السياسة النقدية من محاولة الحفاظ على الاستقرار إلى نمط تفاعلي لإدارة الأزمات، حيث أدى انهيار الاحتياطيات وتدهور قيمة العملة إلى نشوء حالة من الركود التضخمي وفقدان آليات نقل السياسة النقدية لفاعليتها.
٥- ساهم ارتفاع الدين العام (الذي تجاوز ١٥٠٪ من الناتج المحلي بحلول ٢٠١٠) والاعتماد على "الهندسة المالية" غير التقليدية في تعميق الفجوة بين القطاع المصرفي والدين السيادي، مما مهد الطريق للانهيار المالي.

ثانياً: التوصيات (Recommendations)

بناءً على القيود الهيكلية والنتائج التي توصل إليها البحث يقترح البحث بالآتي:
١- ضرورة الانتقال من إدارة الأزمات المؤقتة إلى إطار سياسة نقدية متسق وموثوق يعيد بناء مصداقية المصرف المركزي ويحقق التوازن بين استقرار الأسعار ودعم النمو الاقتصادي.
٢- العمل على فك الارتباط القسري بين السياسة النقدية وتمويل العجز المالي، لضمان قدرة المصرف المركزي على استخدام أدواته (مثل سعر الفائدة) للاستجابة للتغيرات في التضخم والناتج المحلي بشكل فاعل.
٣- نظراً للدور المحوري الذي تلعبه الأرصدة الأجنبية في استقرار الاقتصاد اللبناني كما أثبت النموذج القياسي، يجب وضع خطة واضحة لاستعادة كفاية الاحتياطيات كضمانة للاستقرار النقدي الخارجي.
٤- يقترح البدء بالدراسة الجادة لإمكانية اعتماد استهداف التضخم كمرساة اسمية بدلاً من الربط الصارم لسعر الصرف، بما يمنح السياسة النقدية مرونة أكبر في التعامل مع الصدمات المحلية.
٥- لا يمكن للسياسة النقدية وحدها تحقيق الاستقرار دون انضباط المالية العامة، ومعالجة أزمات القطاع العام (مثل قطاع الكهرباء)، وضمان سلامة القطاع المصرفي لاستعادة الثقة المفقودة.

References

1- Aizenman, J., Hutchison, M. M., & Noy, I. (2011). Inflation targeting and real exchange rates in emerging markets. *World Development, 39*(5), 712–724. https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2010.10.002
2- Azhari, T. (2020). *Lebanon's financial crisis*. Carnegie Middle East Center.
3- Banque du Liban. (2024). *Statistical data*. https://www.bdl.gov.lb
4- Berganza, J. C., & Broto, C. (2012). Flexible inflation targets, foreign exchange interventions and macroeconomic stability. *Journal of International Money and Finance, 31*(2), 428–444. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2011.10.003
5- Black, S. (1995). Interest rates as instruments of monetary policy. *Journal of Monetary Economics, 36*(1), 49–67.
6- Bullard, J., & Mitra, K. (2007). Determinacy, learnability, and monetary policy inertia. *Journal of Money, Credit and Banking, 39*(5), 1177–1212.
7- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1998). Monetary policy rules in practice: Some international evidence. *European Economic Review, 42*(6), 1033–1067. https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00016-6
8- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A new Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature, 37*(4), 1661–1707.
9- Diwan, I., & Haidar, J. I. (2022). *Lebanon's economic collapse: A tragedy foretold*. Harvard Kennedy School.
10- Friedman, M. (1970). The counter-revolution in monetary theory. *Institute of Economic Affairs*.
11- Galbraith, J. K., Giovannoni, O., & Russo, A. (2007). The Fed's real reaction function: Monetary policy, inflation, unemployment, and inequality. *Journal of Post Keynesian Economics, 30*(3), 417–433.
12- Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2016). When do capital inflow surges end in tears? *American Economic Review, 106*(5), 581–585.
13- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
14- International Monetary Fund. (2021). *Lebanon: Article IV consultation—Staff report*. IMF.
15- International Monetary Fund. (2023). *Lebanon: Country report*. IMF.
16- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. Macmillan.
17- Kiley, M. T. (2020). Monetary policy strategies and tools: Financial stability considerations. *Finance and Economics Discussion Series*, Federal Reserve Board.
18- Kiley, M. T., & Roberts, J. M. (2017). Monetary policy in a low interest rate world. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2017(1), 317–372.

19- Lubik, T. A., & Schorfheide, F. (2004). Testing for indeterminacy: An application to U.S. monetary policy. *American Economic Review, 94*(1), 190–217.
20- Lubik, T. A., & Schorfheide, F. (2007). Do central banks respond to exchange rate movements? *Journal of Monetary Economics, 54*(4), 1069–1087.
21- Maher, A., El-Shazly, A., & Hassan, A. (2022). Monetary policy reaction function in Egypt: An application of the Taylor rule. *Journal of African Economies, 31*(3), 412–436.
22- Mato, T. (2025). Monetary policy rule and interest rate setting in Nigeria: Evidence from SVAR. *African Development Review*.
23- Mohanty, M. S., & Klau, M. (2004). Monetary policy rules in emerging market economies. *BIS Working Papers*, No. 149.
24- Mohanty, M. S., & Klau, M. (2005). Monetary policy rules in emerging market economies: Issues and evidence. *Bank for International Settlements*.
25- Newey, W. K., & West, K. D. (1987). A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica, 55*(3), 703–708.
26- Nikolsko-Rzhevskyy, A., Papell, D. H., & Prodan, R. (2014). Deviations from rules-based policy and their effects. *Journal of Economic Dynamics and Control, 49*, 4–17.
27- Nikolsko-Rzhevskyy, A., Papell, D. H., & Prodan, R. (2021). Monetary policy rules and macroeconomic stability. *Journal of Macroeconomics, 68*, 103302.
28- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). *Foundations of international macroeconomics*. MIT Press.
29- Ostry, J. D., Ghosh, A. R., & Chamon, M. (2012). Two targets, two instruments: Monetary and exchange rate policies in emerging markets. *IMF Staff Discussion Note*.
30- Samuel, A. (2021). Taylor rule and inflation targeting in Sub-Saharan Africa. *African Journal of Economic Review, 9*(2), 85–112.
31- Taguchi, H., Nataraj, G., & Jeyaram, S. (2020). Monetary policy rules in ASEAN emerging economies. *Economic Modelling, 90*, 1–15.
32- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39*, 195–214.
33- Taylor, J. B. (2001). The role of the exchange rate in monetary-policy rules. *American Economic Review, 91*(2), 263–267.
34- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach* (6th ed.). Cengage Learning.
35- World Bank. (2021). *Lebanon economic monitor: The great denial*. World Bank Group.
36- World Bank. (2022). *Lebanon economic monitor*. World Bank Group.
37- World Bank. (2024). *World development indicators*. https://data.worldbank.org
38- Wu, J. C., & Xia, F. D. (2014). Measuring the macroeconomic impact of monetary policy at the zero lower bound. *Journal of Money, Credit and Banking, 46*(2), 253–291.