

# Interview on the UK's monetary vs fiscal policy efforts in Independent Arabia, 4 Oct 2022

Dr. Nasser Saidi was interviewed by The Independent Arabia about the contradiction in the Bank of England's monetary policy stance and the government's fiscal policy.

The article (in Arabic) is available at this link (& is copied below):

<https://www.independentarabia.com/node/377831/اقتصاد/أخبار-وتق-اقتصاد/اقتصادية/هل-يمر-بنك-إنجلترا-بمرحلة-تخطيط-وسط-اضطراب-الأسواق-والعملات>

## هل يمر بنك إنجلترا بمرحلة تخطيط وسط اضطراب الأسواق والعملات؟

## اقتصاديون: بريطانيا دخلت فعلياً في ركود اقتصادي وتحرك "المركزي" جاء متأخراً

حذر اقتصاديون من أن ضخ مليارات الجنيهات في [الاقتصاد البريطاني](#)

قد يغذي [التضخم](#). وأعربوا عن قلقهم في شأن كيفية تحرك وزير المالية كواسي كوارتنغ [وبنك إنجلترا](#) في اتجاهين متعاكسين، حيث تهدف التخفيضات الضريبية لكوارتنغ إلى تعزيز الطلب، ويهدف البنك المركزي من رفع أسعار الفائدة إلى الحد من التضخم.

كما أصبحت الأسواق قلقة بشكل متزايد في شأن آفاق الاقتصاد البريطاني منذ أن أعلنت الحكومة، عن خطط لخفض الضرائب بأكثر قدر منذ 50 عاماً، كما حذروا من تعاظم الديون البريطانية وأجمعوا على أن البلاد قد دخلت فعلياً في ركود اقتصادي مع تهاوي "الاسترليني"، وارتفاع معدلات التضخم بشكل غير مسبوق، في وقت تواجه فيه الشركات البريطانية أعلى تكاليف اقتراض على الإطلاق، حيث أكثر من 60 في المئة منها تنفق 40 في المئة من دخلها على مدفوعات الفائدة، فيما تواجه البلاد أزمة طاقة وغذاء غير مسبوقتين.

وكانت قد ارتفعت عوائد السندات الحكومية، الكلفة التي تدفعها الحكومة مقابل اقتراضها، إلى أعلى مستوى لها في 12 عاماً، واستقرت أسعار الفائدة على الدين الحكومي لمدة 10 سنوات عند 4.2 في المئة، ارتفاعاً من 3.5 في المئة قبل بيان وزير المالية البريطاني الجديد كواسي كوارتنغ الأسبوع الماضي.

وكان بنك إنجلترا قد اتخذ منذ أيام إجراءً طارئاً لتجنب الانهيار في قطاع المعاشات التقاعدية في المملكة المتحدة، وأطلق العنان لبرنامج شراء سندات بقيمة 65 مليار جنيه استرليني (70 مليار دولار) لوقف أزمة في أسواق الديون الحكومية، كما حذر البنك المركزي من الاضطرابات في سوق السندات الائتمانية التي أشعلتها التخفيضات الضريبية وخطة الاقتراض التي وضعها كوارتنغ.

## بريطانيا وركود اقتصادي

يرى المتخصص في الشؤون الاقتصادية الدولية، وزير الاقتصاد والتجارة اللبناني الأسبق ناصر السعيد، أن بريطانيا دخلت بالفعل في ركود اقتصادي إلى جانب التضخم الحاصل.

وقال السعيد لـ "اندبندنت عربية" إن هناك تناقضاً كبيراً حاصلًا اليوم في السياسة المالية لبريطانيا، وبخاصة في ما يتعلق بدعم الطاقة ومساعدة المواطنين على تجاوز أسعارها المرتفعة، وغيرها من السياسات التوسعية الأخرى كالحوافز المالية من جانب وسياسة بنك إنجلترا المتشددة في ما يخص السياسة النقدية من جانب آخر.

وقال إن بنك إنجلترا اتجه إلى رفع أسعار الفائدة مرات عدة آخرها في سبتمبر (أيلول)، إذ رفع أسعار الفائدة الرئيسية بمقدار 50 نقطة أساس، وكان متجهاً إلى التشدد في السياسة النقدية وسحب السيولة، لكن نظراً إلى خطورة الوضع أخيراً في ما يخص الأسواق المالية والخطر الذي يحدق ببعض صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد، اضطر معها البنك إلى التدخل في السوق ليمدها بالسيولة مع بداية حصول أزمة.

ويرى السعيدى أن المشكلة الأساسية تكمن في التناقض بين السياستين، مشيراً إلى أن معضلة التناقض لم تحل حتى الآن، بالتالي الاضطراب في الأسواق المالية مستمر.

### ديون متعاطمة

سألنا السعيدى إن كان إعلان حكومة تراس عن أكبر تخفيضات ضريبية منذ 50 عاماً بعد أن أعلن وزير المالية البريطاني كواسي كوارتنغ عن تخفيضات في أعلى معدل (45 في المئة) لضريبة الدخل والتأمين الوطني ورسوم الدمغة بقيمة 45 مليار جنيه إسترليني (49.7 مليار دولار) سيضيف إلى الاضطراب الذي تحدث عنه، وبخاصة أن الخفض في الضرائب من شأنه تعظيم ديون البلاد.

السعيدى رد بالقول "في واقع الأمر هذا ما تسبب في الاضطراب بأسواق المال بالدرجة الأولى، لأن هذه السياسة التوسعية ستزيد من التضخم، كما ستزيد من ديون البلاد". وحذر من أنه في حال استمرت الحكومة البريطانية في سياساتها التوسعية تلك فإن حجم الديون بالنسبة إلى الناتج القومي للبلاد سيرتفع من 80 في المئة حالياً إلى 96 في المئة خلال عام 2026.

### بنك إنجلترا يتخبط

من جانبه، قال المدير العام الإقليمي السابق للبنك العربي الأفريقي الدولي هيمنت جيتواني إن بنك إنجلترا يعيش اليوم مرحلة تخبط، واستشهد بأكبر تراجع في قيمة الجنيه الإسترليني منذ عقود. وأضاف أن "الوضع سيئ مع التراجع الكبير لعملة البلاد، كان عليهم أن يعوا ذلك، لقد انخفض الجنيه الإسترليني في وقت مبكر الأسبوع الماضي إلى أدنى مستوى له على الإطلاق عند 1.03 دولار.

وكان هناك حديث عن إمكانية أن ينخفض الجنيه الإسترليني إلى ما دون التكافؤ مقابل الدولار. ومن ثم تدخل بنك إنجلترا في سوق السندات

البريطانية لوقف هزيمة السوق، وتعهد بشراء نحو 65 مليار جنيه استرليني (69 مليار دولار) من السندات الطويلة الأجل، بعد أن تسببت خطط الحكومة الجديدة لخفض الضرائب في أكبر عمليات بيع منذ عقود، ومن ثم رأينا ارتفاعاً طفيفاً للجنيه، بالتالي كان على بنك "إنجلترا أن يتدخل لوقف نزيف عملة البلاد وهو ما فعله

## الديون تضعف العملة المحلية

وأضاف جيتواني "لقد أعلنت الحكومة أيضاً عن خفض كبير في الضرائب لتعزيز اقتصاد البلاد، ولكن تحرك من هذا النوع سيزيد من ديون بريطانيا بشكل كبير وهذا سيضعف الجنيه الإسترليني، بالتالي هناك معضلة كبيرة يواجهونها اليوم". وتابع قائلاً "هناك أيضاً جدل حول مدى تأثير وزير المالية البريطاني الجديد كواسي كوارتنغ، حتى إن "هناك حديثاً قائماً عن إمكانية استبداله

سألت جيتواني عن أضرار تعاظم الديون بمستقبل الاقتصاد البريطاني، فرد بالقول "بالتأكيد لا يمكن للحكومة الاستمرار في مراكمة الديون بهذا الشكل خاصة في ظل الركود الاقتصادي للبلاد". ويرى أن الخطأ الأكبر الذي قام به بنك إنجلترا هو رفعه أسعار الفائدة الرئيسية بمقدار 50 نقطة أساس في سبتمبر، إذ كان عليه أن ينظر إلى الحقائق على الأرض ويرفع الفائدة إلى 0.75 نقطة أساس

سألته مجدداً إن كانت رئيسة الوزراء الجديدة "تقامر" بالاقتصاد البريطاني، فأجاب جيتواني "هناك حكومة جديدة في بريطانيا تريد أن تفرد أجنحتها وتعزز نفوذها بطبيعة الحال. برأيي الخاص كانت توليفة كبيرة تظهر من كان سيكون أفضل مرشح لمنصب رئاسة الوزراء، "ولكن أحياناً اعتماد المرشح ليس كافياً... هناك أمور أخرى

وعن الانتقاد الكبير الذي وجهه صندوق النقد إلى حكومة تراس في شأن إعلانها خفضاً كبيراً للضرائب وعن تراجع توقعات النمو للاقتصاد البريطاني من مؤسسات عديدة مثل "غولدمان ساكس" وإن كان يتوقع تراجع أرقام النمو للبلاد، قال جيتواني "صندوق النقد قال إن خفض الضرائب بشكل كبير ليس بالفكرة السديدة، وكما قلت هناك حكومة جديدة في بريطانيا وبرأيي بأنه بدلاً من قيامها بتحريك راديكالي كان عليها أن تتحرك خطوة خطوة، وفهم كل خطوة وتبعاتها على اقتصاد البلاد وعلى العملة، ومن ثم اتخاذ القرار المناسب في الخطوة التالية تبعاً لنتائج الخطوة الأولى

## بنك إنجلترا مستقل

يتفق الرئيس التنفيذي لمجلس الأعمال الإنجليزي في الإمارات ديفيد بيرنز مع السعيدي في القول إن بريطانيا دخلت فعلياً في ركود. ويضيف "المشكلة أن الحكومة لن تريد إعلان ذلك للشعب، لأن هذا لن يخدم مصالحها". وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة يدعم بيرنز قرارات بنك إنجلترا في شأن الفائدة ويقول "بنك إنجلترا أكثر فهماً للوضع المالي للبلاد من السياسيين، ولطالما اقتنعت بذلك، فأنا لا أثق بالسياسيين في بريطانيا ولكنني على ثقة كبيرة ببنك إنجلترا". مضيفاً بلهجة متفائلة "أنا على ثقة كبيرة بأن الأمور ستتحسن للأفضل". "كالمعتاد وستستعيد توازنها مجدداً".

وقال رئيس مجلس الأعمال الإنجليزي في الإمارات إن بنك إنجلترا مؤسسة مالية تحظى باحترام كبير على مستوى العالم، وهي من يحدد أسعار الفائدة للأعمال في المملكة المتحدة، وقادة الصناعة يريدون خفض الفائدة كي يدفعوا أقل.

ويرى بيرنز أن الحكومة البريطانية تريد السيطرة على بنك إنجلترا وهم لا يستطيعون فعل ذلك كونه منظمة مستقلة، لذلك سيكون هناك دائماً نزاع ما بين الخزانة البريطانية والبنك. وأضاف "نحن محظوظون في استمرارية بقاء بنك إنجلترا مستقلاً، وإلا لكان السياسيون هم من يتحكمون في سعر الفائدة والاسترليني وهو أمر ليس بالجيد على الإطلاق".

ولا يتفق بيرنز مع القول إن بنك إنجلترا "يتخبط"، إذ يعتقد أنه ينتظر الوقت المناسب لاتخاذ القرار المناسب. ويعترف بأن بريطانيا تعيش اليوم أوقاتاً مضطربة، ولكنه يؤمن بأن من سيقود الاستقرار هو بنك إنجلترا، "من يسيرون أعمال البنك نخبة من المحترفين من مصرفيين واستراتيجيين ومحاسبين، بالتالي أفضل شخصياً أن أضع ثقتي في بنك إنجلترا عوضاً عن السياسيين".

## خسائر البنك

إلى ذلك يواجه دافعو الضرائب فاتورة تقدر بنحو 34 مليار جنيه استرليني (37.9 مليار دولار) لتعويض بنك إنجلترا عن الخسائر التي تكبدها في شراء مليارات الجنيهات الاسترلينية من السندات الحكومية منذ الأزمة المالية، إذ من المتوقع أن تضطر وزارة الخزانة إلى أن تدفع للبنك المركزي مقابل تلك الخسائر عندما يبدأ البنك في إنهاء برنامج شراء السندات أو التيسير الكمي (QE).

ومن المفترض أن يبدأ عكس التيسير الكمي هذا الأسبوع، ولكنه تأخر

بسبب اضطراب السوق، الأسبوع الماضي، مما أدى إلى تدخل البنك في سوق السندات لوقف عمليات البيع بعد أن أعلن البنك، الأربعاء الماضي، أنه لن يبدأ في بيع سندات حتى تاريخ 31 أكتوبر (تشرين الأول)، بسبب تدخله المفاجئ في سوق السندات الحكومية طويلة الأجل (gilts) خلال الأسبوعين المقبلين للمساعدة في تجنب أزمة في صناعة صناديق المعاشات التقاعدية.

### برنامج التيسير

وبمجرد أن يبدأ بيع هذه السندات رسمياً، فهذا يعني أن الخسائر في حيازة البنك البالغة 840 مليار جنيه استرليني (938.1 مليار دولار) من السندات الحكومية طويلة الأجل، والتي تبلغ حالياً 200 مليار جنيه استرليني (223.3 مليار دولار) على الورق، ستبدأ في التبلور، وستكون هذه هي المرة الأولى التي تقوم فيها الخزنة بتسديد مدفوعات للبنك عبر برنامج التيسير الكمي.

وقدر المحللون في "بنك أوف أميركا" أنه خلال 12 شهراً قد يصل الرقم إلى 34 مليار جنيه استرليني (37.9 مليار دولار)، ويستند هذا إلى انخفاض قيمة السندات الحكومية مقارنة بالكلفة الإجمالية منذ بدء التيسير الكمي - نحو 10 مليارات جنيه استرليني (11.1 مليار دولار) - والباقي ناتج من ارتفاع سعر الفائدة، المعروف باسم القسيمة، على السندات.

---

## Interview with Al Arabiya (Arabic) on the UK mini budget & GBP, 26 Sep 2022

In this interview with Al Arabiya aired on 26th Sep 2022, Dr. Nasser Saidi discusses the tumbling British Pound, in the

backdrop of the mini-budget and highlights the need for the government's fiscal policy to be aligned with central bank's monetary policy.

Watch the interview below

00000000 00 0000 000000\_0000# 00000000 0000000000 00000000 0000  
00000000 0000 0000 000000 00000000 000000 0000 000000000000 00000000  
00000000 00000000# 000000 00 00000000# 00 00000000 0000 . 0 0000000  
000 0000000 0000000 000000# 00000 000000 000000# 0000000 000000 0000  
[pic.twitter.com/jHS6hmeioT](https://pic.twitter.com/jHS6hmeioT) 00000000\_00000000#2026 000000 %95

– ██████████ ██████████ (@AlArabiya Bn) [September 26, 2022](#)

# Comments on Lebanon's fiscal standing in the Executive magazine, Jun 2018

*Dr. Saidi's comments on Lebanon's fiscal standing are highlighted in the article below, titled "The noose around Lebanon", published in the Executive magazine in June 2018. Click [here](#) to access the original article.*

# The noose around Lebanon

## Lebanon's economy at risk from external pressures

Over 300 days have passed since Saad Hariri, Lebanon's prime

minister, stood on the White House lawn next to Donald Trump as the US President promised an answer to the “menace” of Hezbollah within 24 hours. That answer did not materialize in the form of a comprehensive foreign policy or as diplomatic niceties, at least where the public is concerned, but now in mid-2018 we indeed have the answer—namely that actions speak louder than words. With that principle in mind, Trump’s politics vis-à-vis Hezbollah and the region has been made clear.

American focus appears to follow that of Israel. In other words, their focus is on Iran. This leaves Syria, as of right now, as a tertiary concern to the Americans. Meanwhile the month of May saw escalations from the Israeli side over what it perceives as Iranian encroachment, escalations that risk further inflaming the Syrian war. These included Israeli airstrikes on Iranian military facilities in Syria, the American withdrawal from the Iran Deal (formally known as the Joint Comprehensive Plan of Action), moving the American embassy in Israel to Jerusalem, and American sanctions that targeted Iranian central bank officials, leaders of Hezbollah, and Hezbollah’s alleged illicit global financial network. All of these could increase the risk of a new war in the region. But what could happen to Lebanon and its economy, including the financial sector?

### **Wider consequences**

On May 8 Donald Trump abandoned the Iran Deal, fulfilling a promise made on the campaign trail. The US president offered no strategy or alternatives, with a list of demands only later fleshed out by US Secretary of State Mike Pompeo. The Iranians have a list of their own that they have sent to the European parties to the deal who wish to keep the agreement in place. These include European protection of Iranian oil sales and a continuation of purchases. The Americans have threatened sanctions on European companies if they do business with Iran, and so far Total, an international oil company, announced it



would freeze its \$1 billion investment in an Iranian gas field if the Americans reapply sanctions on Iran later this year. Other global companies have also said they would wind down business in Iran. In the 1990s the United States threatened sanctions against European companies for trading with Cuba, but the European Union was able to neutralize the threat by suggesting retaliatory sanctions. Right now it is anyone's guess how this chapter of the saga might play out, and at this point it is unclear how wider American actions will affect the regional economy. We also do not yet know what sanctions targeting senior officials connected to Hezbollah will do to Lebanon, its banking sector, or the local economy.

### **Economic woes**

What we do know is that the risk of a regional war that could engulf Lebanon has already had implications for the country's economy.

Moody's, a credit agency, reported in mid-May that global financing conditions will tighten gradually but also said that Lebanon, as one of several sovereigns, could be vulnerable to an interest rate shock. In the event of such an episode, the Moody's report concludes that "the most exposed emerging market and frontier market sovereigns would see fiscal strength weaken. Absent a policy response that effectively mitigated the erosion of fiscal strength, these shifts would strain ratings, even for sovereigns we already assess with the lowest fiscal strength." Their announcement does not directly address war risk, but Lebanon's vulnerability to an interest rate shock could be due, as they put it, to "high debt burdens, eroded revenue bases after the commodity price shocks, and an untested capacity to refinance sizable maturities in an environment of tighter financing conditions." The indirect effect of oil prices, which now hover around \$80, will heavily impact the Lebanese economy, putting pressure on exchange rates and the international interest rate environment. There is also speculation that Brent Crude

trading could reach \$100 per barrel next year, in part due to US sanctions on Iranian oil.

Lebanon has one of the world's highest debt-to-GDP ratio, estimated above 150 percent in 2017 by the International Monetary Fund (IMF), and the government recently swapped Eurobonds with Banque du Liban (BDL), Lebanon's central bank, worth \$5.5 billion in Lebanese treasury bonds, according to a Ministry of Finance statement. The swap is meant to finance the government through the end of the year and to reduce debt-servicing costs.

### Challenges ahead

The Eurobond fell to 94.67 points as of May 14 according to the BLOM Bond Index, a measurement of the performance of the Lebanese government in the Eurobond market, a decline of 8.5 percent from its peak of 103.42 points on January 17. *Dollar-denominated bonds have also tumbled, according to the May 14 Weekly Economic Commentary published by Nasser Saidi, a former Lebanon economy minister: "Lebanon's dollar-denominated bonds fell to multi-month lows after Trump pulled out of the Iran deal: the \$1 billion bond maturing in 2022 tumbled to 90.66 cents (the steepest loss) – its lowest level since Nov 2017." In a message to Executive, Saidi explained the drop as investor uncertainty by stating that "investors consider Lebanon at risk of war as a result of potential Iran confrontation."*

*Lebanon's fiscal standing is, in polite terms, very challenging. Saidi, responding to an Executive email, summarized the choppy strait that Lebanon must navigate, while also considering the external pressure points: "Given the high and growing risk premium, the spread on sovereign debt and interest rates are likely to remain high and rise further in Lebanon. This will be further exacerbated by the rise in US interest rates as part of monetary policy normalization and higher inflation. Given the peg of the LBP to the USD, there*

*will be upward pressure on Lebanese interest rates. The impact of rising rates is substantial. It is estimated that a 1 percentage point (100 basis points) increase in interest rates would raise the cost of debt service by 7 percent of government revenues, from an already unsustainable 49 percent. However, BDL indicated in March this year that there would be no further rate hikes in spite of the [US Federal Reserve's] anticipated hikes later this year, indicating monetary accommodation of budget deficits by the central bank. Trying to lower spreads will hamper the nation's ability to attract inflows, thereby raising risk premiums further."*

Internal dynamics, coupled with some external factors, hold the possibility to trip up Lebanon's economy, rather than indirect pressure of sanctions which at this point really do not look like an economic instrument but more like a political one that makes noise and headlines but does not change the economic equation fundamentally. Yes, there are sanctions on Lebanese individuals and companies and that does pile on political pressure on the country, but the standard answer from Lebanon's central bank is that it complies with international standards and foreign and local legislation, while the banking community is in compliance with global anti-money laundering and counterterrorism financing requirements.

Riad Salameh, governor of BDL, does not seem so fazed by the myriad challenges piling on the country. He has, after all, guided Lebanon through similar rocky periods over his 25 year tenure. "The challenges are true challenges and we will be facing them, whether the increase in interest rate because of the world increase in rates, or whether the higher oil prices. [It is also true that] the geopolitical risks will be influencing the economy," Salameh said in a recent interview with Executive.

Past experience has demonstrated the vulnerability of Lebanon's economy to external shocks and maybe it is so far positive that there has been only limited military action in

the immediate period following America's JCPOA withdrawal, embassy move, and targeted sanctions. How Lebanon plays into these geopolitical issues we still do not know, but the sound of the Trump administration's war drums grow ever larger and the latitude afforded to Israel to do as they may in the region widens.