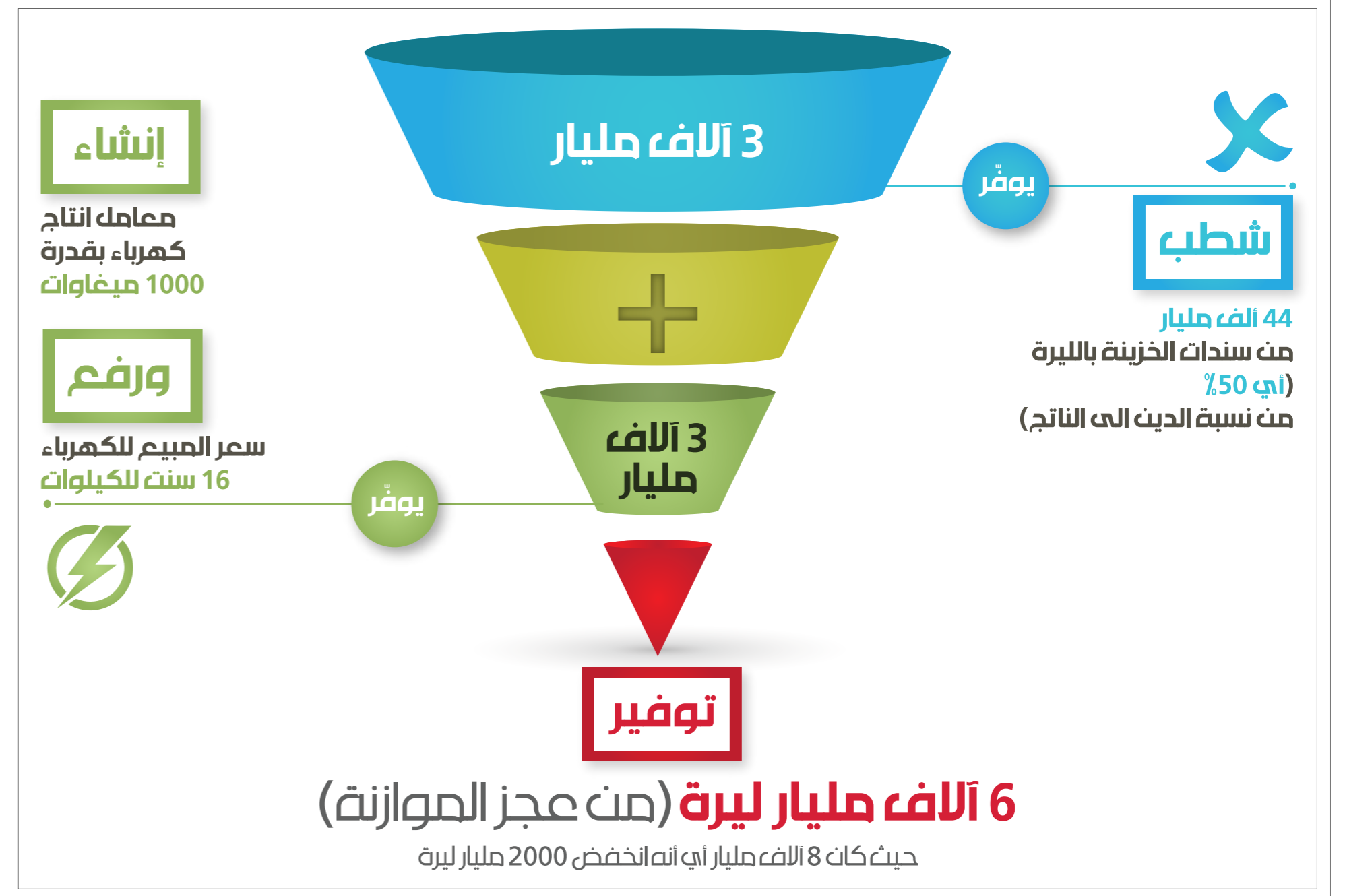


الإصلاح المالي والنقدي شطب 44,000 مليار ليرة



الدين

سيخول المصارف القيام بالمزيد من خفض الفوائد على الودائع، ففتكون النتيجة الإجمالية في اتجاه خفض عام للفوائد يؤذي بدوره إلى خفض مجمل خدمة الدين وليس فقط ما يحوزه البنك المركزي.

ويمكن خفض العجز بمبلغ 3 آلاف مليار ليرة إضافية خلال أشهر قليلة عبر توفير طاقة كهربائية مؤقتة بقدرة 1000 ميغاوات، ورفع معدل تعرفه مبيع الكهرباء للعموم إلى ما بين 15 سنتاً و16 سنتاً لكل كيلوات ساعة، ومع إلغاء الدين المذكور أعلاه يصبح التوفير في العجز 6 آلاف مليار على الأقل وينخفض العجز إلى ألفي مليار ليرة. فمن الضروري فصل الحل القصير الأجل للكهرباء، عن الحل بعيد الأمد والذي يشمل بناء معامل دائمة، كذلك يمكن إتخاذ إجراءات تششيفية أخرى توفر من العجز المالي. وغني عن الذكر أن لبنان بحاجة إلى إصلاحات هيكلية عديدة، التدابير الأخرى تشمل إنهاء ما يسمى بـ«الهندسة المالية» التي تتخفى الحاجة إليها لدى اعتماد سعر صرف أكثر ليبرالية.

إن الهدف العام هو تهيئة الظروف التي تسمح للمصارف بكسب أرباحها من السوق وليس من الحكومة والبنك المركزي. وللتحرك في هذا الاتجاه، لا بدّ من إدخال تغيير جذري على السياسات المالية والنقدية من خلال خفض العجز المالي وأسعار الفائدة بشكل كبير، مع تنفيذ عملية إلغاء الدين العام الداخلي الذاتي، واتخاذ تدابير فعالة للإصلاح الهيكلي. لقد أخطأت المصارف بالتهافت على جذب الودائع واستثمار معظمها في القطاع العام (ما يقارب 60%)، وأغدقت على المديرين والمالكين، فوُقت في كماشة القطاع العام مستجدية الحلول.

ولا ينبغي النظر إلى انخفاض سعر الصرف على أنه لعنة بل هو في الواقع نعمة. ولعلّ التأثير الأبرز هو تحويل الطلب نحو السلع المنتجة محلياً (من الأثاث إلى الملابس والمواد الغذائية والمستلزمات المنزلية، وتحويل السياحة بشكل خاص إلى السوق الداخلية)، وسيؤدي انخفاض سعر الليرة اللبنانية إلى خلق فرص عمل واستعادة القدرة التنافسية في السوق المحلية. وستتم إعادة توجيه ملايين التدفقات الخارجة نحو السوق الداخلي.

من الواضح أن الموظفين ذوي الدخل الثابت بالليرة اللبنانية سوف يتضررون مبدئياً ولفترة قصيرة تصل إلى 12 شهراً، لكنّ الانتعاش الاقتصادي وخلق فرص العمل الناتج عن ذلك، سيعوضان عليهم ويسمحان للسوق للتكيف. في نهاية المطاف سترتفع أجورهم وسيستعيدون الأرباح التي خسروها وربما أكثر.

كما أن التضخم سيمتد بشكل مؤقت من خفض قيمة العملة المبدئي، لكنه سرعان ما سيهدأ مع استعادة الإنتاج المحلي وتراجع الخلل في التوازن المالي وخفض عجز الحساب الجاري بالمياريات خلال فترة قصيرة جداً. ومن دون إصلاحات سيزداد الوضع سوءاً.

إن العديد من البلدان (بما فيها مصر وتركيا في الآونة الأخيرة) انتقلت من سوق مالي مقدر إلى سوق متحرر مع مرونة في سعر الصرف، واعتمدت سياسات مالية ونقدية مشددة، وهي تعافت من حالات الركود الحادة. ولبنان ليس استثناءً.

وليد مسلم*

بواجه القطاع المصرفي مشكلة كبيرة في تأمين السيولة بالدولار لمودعيه. كذلك هناك شكوك في إمكانية سداد المصارف لودائع الزبائن، خصوصاً تلك المودعة بالعملة الأجنبية. هذا المقال يحاول إعطاء صورة رقمية لهذا الواقع، من خلال تحليل الميزانية العمومية الموحدة للمصارف العاملة في لبنان.

في البداية يجب الفصل بين ما على المصارف من مطلوبات بالعملة الأجنبية وما لها من موجودات بالعملة الأجنبية عن تلك التي لها وعليها بالليرة اللبنانية. فمن الناحية النظرية، تستطيع المصارف دفع ودائعها بالليرة لأنها تستطيع الاستحصال على ليرات كافية من ودائعها لدى مصرف لبنان وموجوداتها من سندات الخزينة الصادرة بالليرة اللبنانية، لأن مصرف لبنان والدولة يستطيعان طبع العملة المحلية لتأمين هذا الدفع. طبعاً خطوة كهذه لها انعكاسات سلبية كبيرة على قيمة الليرة.

أما بالنسبة إلى الودائع بالعملة الأجنبية، فالأمر أشد تعقيداً. لتقويم قدرة المصارف على إرجاع الودائع بالمعامل الأجنبية يجب تحديد قيمة المطلوبات بهذه العملة ومن ضمنها ودائع الزبائن، ومقابلها يجب تحديد قيمة الموجودات بالعملة الأجنبية وإمكانية الاستحصال عليها.

في نهاية تشرين الأول 2019، بلغت قيمة مطلوبات المصارف بالعملة الأجنبية 133,3 مليار دولار منها 122,5 مليار ودائع للزبائن والباقي مستحققات للقطاع المالي الخاص. يذكر أن هناك مطلوبات أخرى غير واضح إذا كانت بالليرة أو بالعملة الأجنبية ولذلك لم نُضمّ إلى هذه المطلوبات من باب الحيطة. بمعنى آخر كلما زادت المطلوبات بالعملة الأجنبية، صعبت قدرة المصارف على دفع ودائع الزبائن

بالعملة الأجنبية. على سبيل المثال على المصارف بند «مطلوبات أخرى» بقيمة 58,7 مليار دولار غير محدّدة عملتها وبالتالي لم يتم ضمها إلى هذا الحساب.

بالنسبة إلى موجودات المصارف، جرى احتساب موجودات العملات الأجنبية ونسبة التي عملتها غير واضحة وكامل مجموع قيمتها 59,4 مليار دولار، ويعكس المطلوبات كلما كثرت موجودات العملات الأجنبية صار أكثر الودائع هناك بنادان في الموجودات لم يتم احتسابها وهي: ودائع المصارف لدى مصرف لبنان بقيمة 154 مليار دولار، ومحفظة المصارف من سندات الخزينة بالعملة الأجنبية (يوروبونز) بقيمة 14,7 مليار دولار.

في الواقع، هناك سببان لعدم احتساب هذين البندين:

أولاً: لا معلومات متوافرة عن نسبة توزع الودائع لدى مصرف لبنان بين الليرة والعملة الأجنبية.

ثانياً: هذه الودائع وسندات اليوروبونز هي موضع شك عام لجهة التحصيل، وهنا تصل إلى الهدف الأساسي من هذا المقال، وهو تحديد قيمة الموجودات بالعملة الأجنبية التي على المصارف الاستحصال عليها من مصرف لبنان ومن الدولة اللبنانية كحدّ أدنى، لكي تكون القيمة الحقيقية لودائع الزبائن بالعملة الأجنبية تساوي قيمتها الحقيقية.

لذا، إذا أخذت مطلوبات المصارف بالعملة الأجنبية أي 133,3 مليار دولار، وطُرحت منها قيمة الموجودات بالعملة الأجنبية بقيمة 59,4 مليار دولار (ما عدا الودائع لدى مصرف لبنان ومحفظة سندات اليوروبونز، يكون الحد الأدنى من المبالغ التي على المصارف الاستحصال عليها من مصرف لبنان والدولة اللبنانية 73,9 مليار دولار أو ما يعادل 60,4% من إجمالي

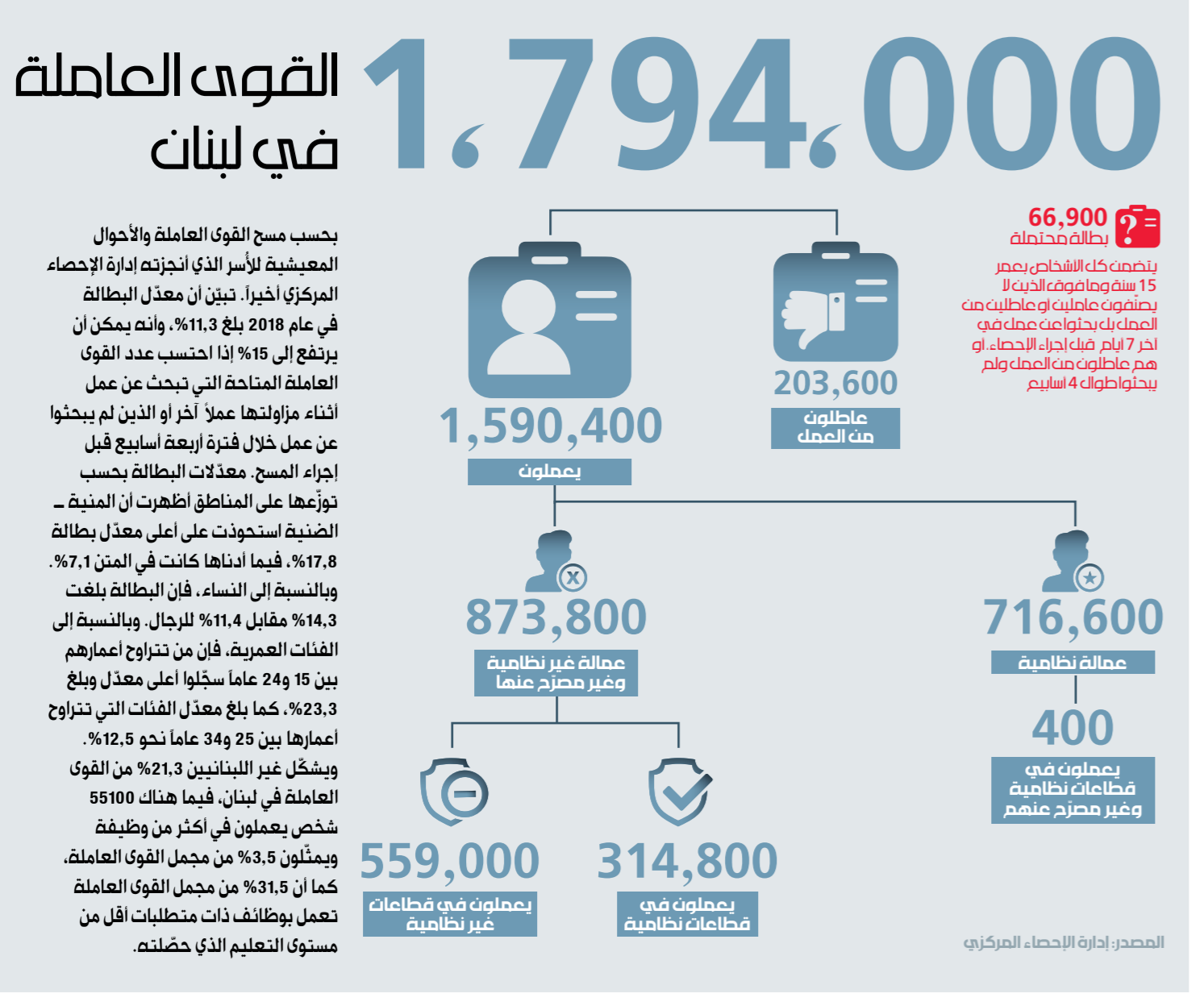
كم من الدولارات يجب تحصيلها من «المركزي»؟

دولار على أنها سُدّفق بالكامل هذا غير منطقي في ظلّ أزمة اقتصادية شديدة ذات أفق بعيد. فعلى سبيل المثال، نسبة القروض المتعثّرة خلال الأزمة الاقتصادية في اليونان وصلت إلى 50,5% (أرنتست أند يونغ - حزيران 2018)، وإذا افترضنا أن نسبة 20% من القروض قد تتعثّر، هذا زائد إلى المبالغ الواجب على المصارف تحصيلها بقيمة 6,6 مليار دولار.

* خبير مالي عمل سابقاً لدى مؤسسة التمويل الدولية

ميزانية الأصول الاجنبي للمصارف لغاية تشرين الاول 2019 (بمليارات الدولارات)

موجودات العملات الاجنبية او غير محددة (ما عدا الودائع لدى مصرف لبنان وسندات اليورو بونز)	نقد
0,8	0,9
تسليفات بالعملة الاجنبية للزبائن (مقيم وغير مقيم)	37,8
تسليفات او ودائع بالعملة الاجنبية لدى القطاع المالي (مقيم او غير مقيم)	8,6
أوراق مالية للقطاع الخاص (مقيم)	1,6
أوراق مالية للقطاع الخاص (غير مقيم)	0,8
قيم ثابتة	3,7
أصول أخرى في الخارج	4
أصول أخرى	1,2
مطلوبات العملات الاجنبية	مطلوبات العملات الاجنبية
ودائع بالعملة الاجنبية للزبائن (مقيم وغير مقيم)	122,5
التزامات أو ودائع بالعملة الاجنبية في القطاع المالي (مقيم وغير مقيم)	10,7
إصدارات سندات (غير مقيم)	0,2
فجوة الأصول الاجنبية التي يتوجب على المصارف استردادها من مصرف لبنان ومن وزارة المال	73,9



مدير راشد

تسببت السياسات المالية والنقدية في تباطؤ النمو وارتفاع معدلات البطالة. كما أدت الاختلالات التي شهدتها الحسابات المالية وميزان المدفوعات إلى استنزاف الاحتياط بالعملة الأجنبية، وإلى تقييد قدرة مصرف لبنان على الحفاظ على سعر صرف ثابت. ونتج عن ذلك تراجع مسارع في التصنيف الائتماني للسيادي للبنان الذي وصل إلى درجة CC مع نتائج تشاؤمية للمستقبل.

أما الخسارة المستمرة في احتياجات النقد الأجنبي، فقد دفعت بالمصارف إلى فرض ضوابط طوعية على خروج رأس المال والحدّ من السحب النقدي للعملة الأجنبية. وانخفض سعر الصرف في السوق الموازية بنسبة 25% فيما بلغت أسعار الفائدة أعلى مستوياتها منذ عقود.

ونشأ نظام مزدوج للقطع، مع سعر صرف ثابت عند 1514 ليرة لبنانية للدولار، مقابل سعر الصرف الحرّ الذي تجاوز ما قيمته 2000 ليرة لبنانية للدولار الواحد في الأسواق الموازية. إذ عجز مصرف لبنان عن الحفاظ على سعر الصرف الرسمي، ما سبب تعقيداً في العمليات التجارية في الأسواق المالية، وتحفيزاً للناس على سحب النقود من المصارف بهدف الاستفادة من فروقات سعر الصرف بين السعر الرسمي وسعر السوق.

سيضطره للتعويض عن ذلك من خلال عملية (monetization) خلق الحكومة السابقة لا توفر حلاً دائماً كما بات واضحاً من التعميم «القرار» 13157، الصادر عن مصرف لبنان، الداعي إلى وضع سقف محدّد على الفائدة الدائنة للودائع بالدولار (5%) وبالليرة (8%)، بعد تاريخ 4 كانون الأول 2019. تحديد الفوائد بطريقة مباشرة تعرقل القواعد السوقية بتحديد كلفة رؤوس الأموال ولا يكون لها أثر واسع على هيكل الفوائد الدائنة (للودائع) والمدينة (للقروض). بتوجب على مصرف لبنان اللجوء إلى أدوات غير مباشرة للتأثير على الفوائد بين المصارف الخاصة والزبائن. وهذه ركيزة للسياسات التي تنتهجها عادة المصارف المركزية. إن خفض الفائدة الدائنة فقط يربح المصارف ولا يؤدي إلى تعافي الإنقاذ، إذ أن الفوائد المرتفعة على القروض هي لب المشكلة. إذ أدت إلى تعثر القطاع العقاري وارتفاع كلفة الإنقاذ للمؤسسات كما أنها تتركز المالية العامة لخفض عائد ضريبة الفوائد.

لا بدّ من أن يتخلّى مصرف لبنان عن سياسة سعر الصرف المزدوج وأن يتّبع سعراً موحداً

يضعف ميزانية مصرف لبنان، ما

الإجراءات الموقّعة الرسمية ما هو الحلّ؟ إن الإجراءات الاستثنائية التي اقترحتها الحكومة السابقة لا توفر حلاً دائماً كما بات واضحاً من التعميم «القرار» 13157، الصادر عن مصرف لبنان، الداعي إلى وضع سقف محدّد على الفائدة الدائنة للودائع بالدولار (5%) وبالليرة (8%)، بعد تاريخ 4 كانون الأول 2019. تحديد الفوائد بطريقة مباشرة تعرقل القواعد السوقية بتحديد كلفة رؤوس الأموال ولا يكون لها أثر واسع على هيكل الفوائد الدائنة (للودائع) والمدينة (للقروض). بتوجب على مصرف لبنان اللجوء إلى أدوات غير مباشرة للتأثير على الفوائد بين المصارف الخاصة والزبائن. وهذه ركيزة للسياسات التي تنتهجها عادة المصارف المركزية. إن خفض الفائدة الدائنة فقط يربح المصارف ولا يؤدي إلى تعافي الإنقاذ، إذ أن الفوائد المرتفعة على القروض هي لب المشكلة. إذ أدت إلى تعثر القطاع العقاري وارتفاع كلفة الإنقاذ للمؤسسات كما أنها تتركز المالية العامة لخفض عائد ضريبة الفوائد.

الإيداع الصادرة عنه والمحولة من المصارف بما يوازي الـ 3 آلاف مليار ليرة التي خسرها من دخل إلغاء دين خفض هيكل الفوائد عامة وتقلّص كلفة الديون للقطاع الخاص في جميع المرافق الإنتاجية والعقارية والخدماتية.

كذلك لا بدّ من أن يتخلّى مصرف لبنان عن سياسة سعر الصرف المحلي الإجمالي وقيمته 44 ألف مليار ليرة، وهذا الإجراء لا يحتاج إلى قانون كما يعتقد البعض. سينتج عن هذه الخطوة إذا حصلت، تصنيّف ائتماني أفضل وانخفاض في نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 100% بدلا من 150%. إلغاء دين الدولة لدى مصرف لبنان سيخفض كلفة خدمة الدين بنحو 3 آلاف مليار ليرة بشكل دائم ويخفّض العجز المالي للنسبة المقبلة (2020) من نحو 8 آلاف مليار ليرة إلى 5 آلاف مليار ليرة. خفض العائد لمصرف لبنان سيُعوّض عنه بخفض الفائدة التي يدفعها مصرف لبنان على شهادات

الإيداع الصادرة عنه والمحولة من المصارف بما يوازي الـ 3 آلاف مليار ليرة التي خسرها من دخل إلغاء دين خفض هيكل الفوائد عامة وتقلّص كلفة الديون للقطاع الخاص في جميع المرافق الإنتاجية والعقارية والخدماتية.

كذلك لا بدّ من أن يتخلّى مصرف لبنان عن سياسة سعر الصرف المحلي الإجمالي وقيمته 44 ألف مليار ليرة، وهذا الإجراء لا يحتاج إلى قانون كما يعتقد البعض. سينتج عن هذه الخطوة إذا حصلت، تصنيّف ائتماني أفضل وانخفاض في نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 100% بدلا من 150%. إلغاء دين الدولة لدى مصرف لبنان سيخفض كلفة خدمة الدين بنحو 3 آلاف مليار ليرة بشكل دائم ويخفّض العجز المالي للنسبة المقبلة (2020) من نحو 8 آلاف مليار ليرة إلى 5 آلاف مليار ليرة. خفض العائد لمصرف لبنان سيُعوّض عنه بخفض الفائدة التي يدفعها مصرف لبنان على شهادات

التي تعتمده المصارف، والإعلان عن الانتقال إلى سياسة إدارة مرنة لسعر الصرف بدلا من السعر المحدث، وهي خطوة جريئة لكن لا مفرّ منها. وقد يستطيع مصرف لبنان الحفاظ على سعر مؤخّذ من خلال التدخل المعتدل في الأسواق النقدية من خلال استعمال الاحتياط الوفير لديه بالعملة الأجنبية والبالغ 30 مليار دولار بالحدّ الأدنى بعد استثناء حيازته من الذهب المقدرة قيمته بنحو 13 مليار دولار.

على التوفير بحسب الظروف، إن يخفّف من الحاجة إلى احتياطات كبيرة ويتيح لمصرف لبنان زيادة عرض الدولار في سوق الصرف الأجنبية. كذلك لن تكون هناك حاجة، عندئذٍ، لأسعار فائدة مرتفعة لجذب العملات الأجنبية.

في غضون ذلك، يجب رفع جميع