



المصدر: أرقام المصرف المركزي

منذ الأزمة النقدية التي شهدتها لبنان في الثمانينات، انطلق مسار الدولار كخيار حرّ للقطاع الخاص، سعياً للحفاظ على قدرته الشرائية، ثم تراجع تدريجياً مع السياسة النقدية التقييدية عام ١٩٩٢. ومع تثبيت سعر الصرف منذ ١٩٩٧، انتظر الجميع أن تتراجع الدولار في تلك الفترة، بعد تثبيت سعر الصرف بحدود ١٥٠٧,٥ طيلة ٢٢ عاماً، إلا أن الدولار الجزئية غير الرسمية بقيت مرتفعة بحدود ٧٠%، ومع انفجار الأزمة المالية-النقدية-المصرفية في الربع الأخير من العام ٢٠١٩ ازدادت أكثر لتلامس ٨٠% من الودائع اليوم، بعد أن خرج ربط سعر الصرف عن السيطرة. فما هي العلاقة بين الدولار وتقلبات سعر الصرف؟ أين السياسة النقدية من فلتان سعر الصرف من قيود الدولار وقواعد اللعبة الاقتصادية؟

من المعلوم أنّ خصوصية الأزمة الحالية تختلف عن تلك التي شهدتها لبنان في الثمانينات والتسعينات، والتي دفعت حينها العملاء الاقتصاديين نحو خيار الدولار الجزئية وغير الرسمية، للمحافظة على القيمة الشرائية لمذخراتهم، في غياب الثقة بقدرة الليرة اللبنانية على المحافظة على وظائفها الأساسية، من وحدة الحساب والوسيط التجاري والاحتفاظ بالقيمة الشرائية للمذخرات.

ad

في الأزمة الحالية لم تعد قواعد الدولار تحمي أصحاب الودائع، بعد أن وظّفت المصارف أكثر من ثلثها بين الاكتتاب بسندات خزينة الدولة بالدولار (اليوروبوند)، وشراء الجزء الأكبر أيضاً من شهادات إيداع مصرف لبنان بالدولار، لتعزيز إحتياطياته بالعملة الأجنبية. علماً أنّ الودائع بالدولار التي بلغت ١٢٠ مليار دولار، أي مرة ونصف من الناتج المحلي الإجمالي للبنان في بداية العام ٢٠١٩ قبل اندلاع الأزمة، تتراجع بشكل متواصل، مع سحب المودعين كميات كبيرة منها بين شراء ذهب وتسديد ديون وشراء عقارات أو سيارات، أو للاحتفاظ بالسيولة بالدولار والليرة، تحسباً للمزيد من شح النقد.

في الأزمة النقدية السابقة كان الدولار متوفراً، وتقلّب سعره المعترف به رسمياً، أما اليوم، فالدولار غائب والسوق الموازية تغذيها مواقع التواصل الاجتماعي والتطبيقات دون أي ضوابط ولا قواعد اقتصادية. من هنا، لا يمكن تصور الخروج من الأزمة بما حدث عام ١٩٩٢، باعتماد قرار تثبيت سعر الصرف إلا عند توفّر حجج كافٍ من الدولارات لدى المصرف المركزي والمناخ المؤاتي للقضاء على لعبة الأسواق الموازية أياً تكن مصادرها وإمكاناتها.

وقف المضاربة وتأرجح الليرة بحاجة لقرار وإمكانات

في الثمانينات، كان الخيار ضمنياً بالسماح للقطاع الخاص اللبناني باعتماد الدولار الجزئية وغير الرسمية، ولم «تضف» السلطات النقدية الطابع الرسمي على استخدام الدولار، كعملة وطنية لدفع الضرائب والرسوم وتنظيم إجراءات الإدارة العامة، إلا أنّ مصرف لبنان أنشأ غرفة مقاصّة للشيكات بالدولار وملأها ماكينات الصرف الآلي (ATM) عن طريق العملتين: الليرة اللبنانية والدولار الأمريكي.

علماً أنّ التجربة القاسية لتضخم الثمانينات بدأت مع زيادة اللجوء الى طباعة الليرة اللبنانية، في غياب أي وسائل تمويل أخرى في خضم الحرب (لا إمكانية زيادات ضريبية ولا سابقة في اللجوء الى الاستدانة لا الداخلية والخارجية) قبل التوجّه التدريجي الى الدين العام الذي بدأ بالليرة اللبنانية، قبل أن يتمّ التوجّه التدريجي نحو الدين بالعملة الأجنبية عبر إصدار سندات اليوروبوند التي تنامت في التسعينات. وقد أرخت تلك الأزمة بظلالها بقوة على خيارات السياسة النقدية مطلع التسعينات، إذ تلقى المصرف المركزي كرة النار، فكان عليه امتصاص التضخم الذي أسهم سابقاً في حدوثه بشكل أساسي، بسبب زيادة الكتلة النقدية بالليرة اللبنانية، إن لتمويل الدولة أو لتلبية احتياجات تمويلية تحت كل ضغوط تلك الحقبة من الحرب وعدم الاستقرار على جميع المستويات... هكذا بدأ تأثير ذكرى فترة التضخم والدولة الجزئية غير الرسمية التي اختارها اللبنانيون، حفاظاً على قدرتهم الشرائية على سلوك الحكومات والسلطة النقدية، بحثاً عن تثبيت استقرار قيمة العملة الوطنية وقدرتها الشرائية في مطلع التسعينات، بعد انتهاء الحرب ميدانياً.

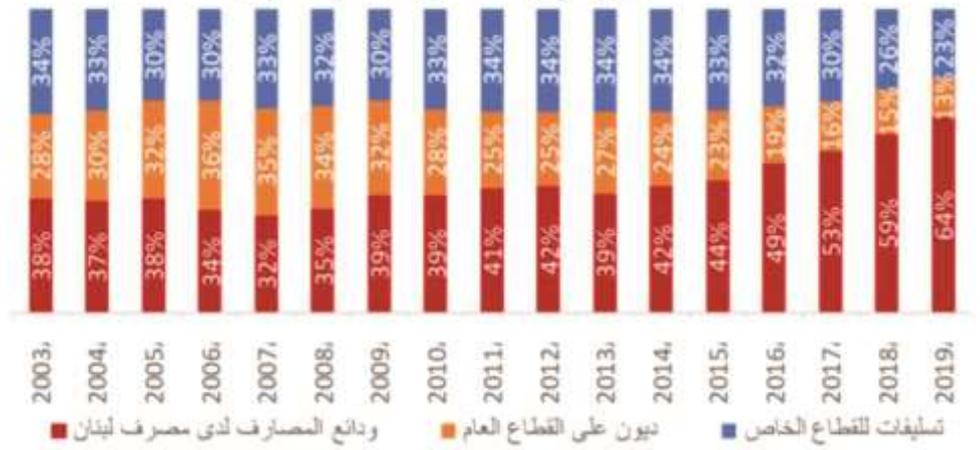
لكن بعد أكثر من ٢٢ عاماً على هذا «الستاتيكو»، وبعد أن حافظت الدولة على مستويات مرتفعة وتمددت الى كل النظام المصرفي لتشكّل حصة الأسد من التسليفات وأكثر من ثلث الدين العام، ومع تدهور وضع المالية العامة وتدهور ميزان المدفوعات والموجودات الخارجية للجهاز المصرفي، وبالتالي ضعف احتياطي المصرف المركزي بالدولار، تقلصت إمكانية استمرار تدخّل مصرف لبنان لبيع الدولار مقابل الطلب المتزايد عليه في السوق... وقد انقلبت موازين الوضع مع تزايد معاناة لبنان منذ عام ٢٠١١، من عجز في ميزان المدفوعات، ما عدا العام ٢٠١٦ الذي حاولت فيه «الهندسات المالية» تعزيز استقطاب الدولار وزيادة احتياطي المصرف المركزي وطلب زيادة رساميل المصارف، التي تزايد انكشافها بالدولار، إن كان ذلك تجاه الدولة عبر الاكتتاب بـ«اليوروبوند» أو تجاه المصرف المركزي عبر شراء شهادات الإيداع منه بالدولار.

(الرسم ١، الرسم ٢، الرسم ٣)



المصدر: دراسة د. روبير كاسباريان

توزع التوظيفات الداخلية للمصارف اللبنانية



وإذ بدأ يُلاحظ منذ عام ١٩٩٣ فصاعداً، تنامي فجوة متزايدة بين ودائع العملات الأجنبية والموجودات الخارجية للنظام المصرفي، إلا أن اشتداد عمقها برز منذ العام ٢٠١١، مع اتخاذ الموجودات منحى تدهورياً، فيما بقيت دولرة الودائع في ارتفاع، ولم تشفع فيها سياسة تثبيت سعر الصرف منذ العام ١٩٩٧ التي كان يفترض أن تطمئن الناس الى استقرار سعر العملة الوطنية، وتشجعهم على اختيارها لودائعهم، وبقي الجمهور يعتبر أن تدخل المصرف المركزي هو بحكم التثبيت الدائم وليس الثبات الفعلي، مما جعل الجميع متمسكاً بودائعه بالدولار، على الرغم من فارق معدل الفائدة بينها وبين الودائع بالليرة، الأعلى طبعاً، بحكم المخاطرة التي تحملها نسبة الى الدولار كعملة دولية.. لا بل ترافق معدل دولرة الودائع المرتفع مع ارتفاع دولرة التسليفات المصرفية، وأكثر من ذلك دولرة جزء كبير من الدين العام، ما يجعل «الخروج من الدولرة» وفرض تحويل كل هذه العقود الى الليرة اللبنانية مسألة جداً معقدة، وتحتاج هذا الكم المتضارب من دراسة الخسائر...

ad

من هنا، وبعد سقوط نظام ربط الليرة اللبنانية بالدولار الأميركي على أساس التدخل المستمر للمصرف المركزي للحفاظ على سعر صرف رسمي، لم يعد يأخذ في الاعتبار مجمل المؤشرات الماكرو اقتصادية، لا سيما منها ميزان المدفوعات، في ظل الدولرة الجزئية، ما يدعو للتطلع صوب خيارات بديلة أكثر فعالية، لاستعادة الاستقرار بالمعطيات الحالية. فهل يكون الاتجاه صوب إلغاء إلزامي للدولرة أو العكس، الذهاب الى الدولرة الشاملة، أم البحث في خيار مجلس النقد؟.

إقتراح إنشاء «مجلس النقد»

عملياً، يغطي مجلس النقد طباعة الليرة اللبنانية بنسبة ١٠٠% بالموجودات الخارجية (احتياطي بالعملات الأجنبية واحتياطي الذهب)، فيعيد الثقة المفقودة بالليرة، لأنه يضمن القدرة على تحويلها من دون قيود، ما يجذب المستثمرين الأجانب ويزيد من إيرادات الدولة. والأهم في هذا الخيار، هو أنه يقيد المصرف المركزي، فيمنعه تحديداً من طباعة العملة الوطنية بشكل إستتسائي من تمويل الحكومة Discretionnaire، ما من شأنه أن يرغم الدولة على القيام بالإصلاحات المالية، نظراً لتوقف إمكانية تحميل السياسة النقدية تبعات عجزها المالي وتحميل النظام المصرفي مدها بالسيولة، إن بالتسليفات المباشرة أو عبر شراء سندات خزينتها بشكل متواصل دون ضوابط كما حصل.

ولكن، يكمن التحدي الأساسي في كيفية ضمان النقد بالليرة من خلال الذهب، بعد استفاد الاحتياطي بالعملات الأجنبية، والتسليم بعدم مس الاحتياطي الإلزامي.. والى أي مدى يشكل ذلك خطراً من تسبيل الذهب وخسارة آخر «عامل نفسي» مطمئن للبنانيين، في ظل ضعف ثقتهم الشاملة بكل الخيارات التي يمكن طرحها عليهم اليوم، قبل تلمس أي منحى إصلاحي جزري، وأفاق واضحة للمستقبل على مختلف المستويات..

كما ثمة تساؤلات حول مغبة خيار مجلس النقد تثبيت سعر الصرف، وعدم قدرة السلطات النقدية على إجراء تعديل لسعر الصرف، من أجل إدارة صدمات الاقتصاد الكلي الخارجية بشكل أكثر مرونة. كما ثمة تساؤلات تتعلق بشكل أساسي بمسألة الإقراض كملاد أخير Preteur en dernier ressort في هذا النوع من النظام النقدي. ومجلس النقد يمثل إشكالية في هذا الصدد، لأن من شأنه أن يجرم النظام المصرفي من قرض الملاد الأخير للمصارف التجارية عند حاجاتها التمويلية.

ويعتقد المدافعون عن مجلس النقد، أنه إذا كان مجلس العملة يحتفظ باحتياطات «فائضة»، فيمكنه في النهاية حشدها للتدخل لدى المصارف. ومع ذلك، وكما رأينا في المقدمة، فإنّ مثل هذا الإجراء لا يتوافق مع قرض الملاذ الأخير؛ إنّه يتوافق مع تحويل الاحتياطات، والذي يظلّ مشروطاً للغاية وينطوي على عدم مرونة العملة الأساسية.

يبقى القول، إنّ اختيار نظام سعر الصرف الثابت شكّل قيلاً شديداً على السياسة النقدية، والذي من المناسب تمثيله باستخدام «مثلث عدم التوافق» الشهير، والقمم الثلاث هي: حرية حركة الرساميل، استقلالية السياسة النقدية وثبات سعر الصرف. في نظام حرية حركة رأس المال، إذا اختار البنك المركزي تثبيت سعر الصرف، فلن يكون لديه مجال لتغيير سعر الفائدة المحلي، بالتالي تنقيد السياسة النقدية. أما اليوم، ومع تقييد حركة الرساميل، هل تتحقق إستقلالية السياسة النقدية بالتزامن مع ضبط سعر الصرف متى توفرت الإمكانيات لذلك؟