

في  
العدد

02

الأمجد سلامة  
كيف نقيم  
عمله ماكنزي

02

شريك نحاس  
أي مصالح في  
التغيير الاقتصادي؟

06

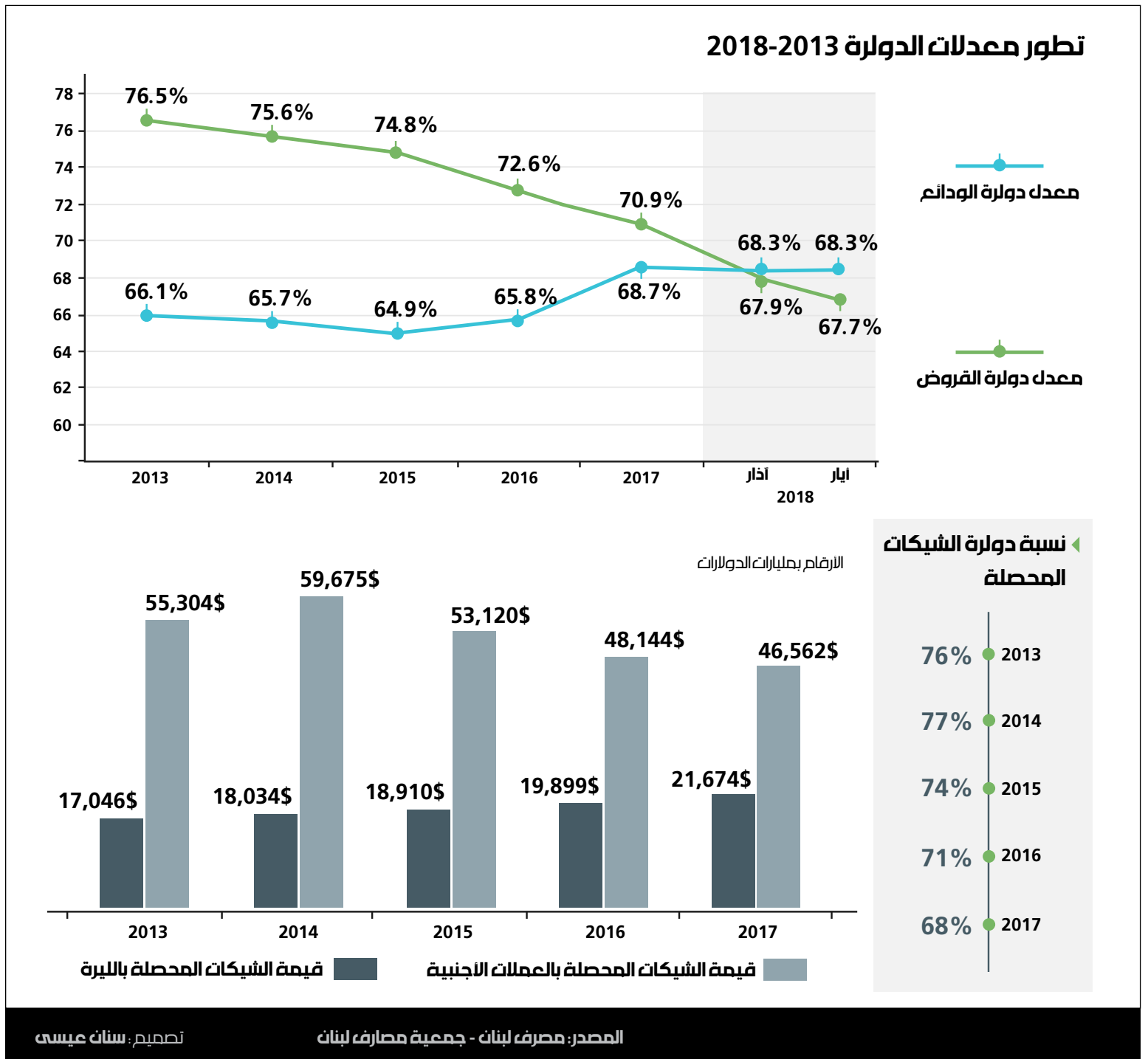
حكمت غصن  
الباحثون الناشئون  
في ظل النيوليبرالية

07

في ستاندينغ  
لا لمساواة «الشغل»  
ب«العمل»

08

غسان ديبه  
دروس من فيينا  
ووارسو



## دولة الودائع تتخطى دولة القروض

لكن المسألة الأساسية هنا، أن هذا المسار في حال استمراره سيعني تلقائياً وتيرة عالية من الضغط الناتج من زيادة طلب الدولارات في السوق، وهو ما يعني خلق ضغط إضافي على مصرف لبنان في ظل عجز متفاقم ومستمر في ميزان المدفوعات (الذي يمثل صافي تبادلات لبنان المالية مع الخارج)، إذ سجل ميزان المدفوعات عجزاً بلغ 4,3 مليارات دولار حتى أيار/ مايو الماضي، وهي صورة حاول مصرف لبنان تجميلها بإضافة بنود لا تتعلق بميزان المدفوعات. هنا تصبح المشكلة إصرار مصرف لبنان على المزاوجة بين سياسة تثبيت سعر صرف العملة من جهة، ووجود اقتصاد مدولر ومنكشف إلى حد بعيد. وهذا ما تظهره نسبة الدولة المرتفعة للشيكات المتداولة التي بلغت 68% في 2017، على الرغم من انخفاض هذه النسبة بفعل الركود الاقتصادي، الذي أدى إلى انخفاض في حجم الشيكات المحصلة بالدولار الأميركي (من دون أن يرتفع حجم الشيكات بالليرة بالقيمة نفسها). بمعنى آخر، إن العملة التي يعتمد عليها السوق في المداولات التجارية هي الدولار في الدرجة الأولى.

لتواصل: capital@al-akhbar.com

العام تغيرت الصورة. فارتفعت معدلات دولة الودائع من 64,9% سنة 2015 (أقل مستوياتها) إلى 68,3% في نهاية أيار من هذا العام، وانخفاض معدلات دولة القروض من 76,5% سنة 2013 (أعلى مستوياتها) إلى 67,7% في نهاية أيار، جعل معدل دولة الودائع أعلى من معدل دولة القروض، للمرة الأولى. ماذا يعكس هذا الأمر؟ من ناحية أولى، يعكس اتجاه المقترضين إلى الابتعاد عن الاقتراض بالدولار الأميركي تدريجياً، مقابل الاتجاه إلى الاقتراض بالليرة اللبنانية (علماً أن التسليف راكد حالياً). وإذا أخذنا بالاعتبار ارتفاع فوائد الليرة مقابل الدولار، ندرك فوراً أن الدافع الأساسي هنا هو التخوف من ارتفاع قيمة القروض في حال ارتفاع سعر الدولار مقابل الليرة. ومن ناحية الودائع، يعكس هذا الأمر اتجاه المودعين إلى تحويل الودائع إلى الدولار الأميركي، بمعزل عن معدلات الفوائد الأقل مقارنة بمعدلات الفوائد على ودائع الليرة اللبنانية. تعكس هذه المسألة بطبيعة الحال تخوفات المتعاملين في السوق من الوضع الاقتصادي وقدره المصرف المركزي على الحفاظ على سعر الصرف على حاله.

السبب كان تحديداً انخفاض أسعار الفائدة على الدولار (مقابل أسعار الفائدة على القروض بالليرة)، وهو ما جعل المقترضين من القطاع الخاص يتجهون إلى الاقتراض بالدولار لخفض كلفة التمويل. بينما كانت تمثل أسعار الفوائد المرتفعة على الودائع بالليرة اللبنانية عامل إغراء لدفع بعض المودعين إلى الإيداع بالليرة وجني الأرباح. في الجمل، ظل حجم الودائع بالدولار أكبر من حجم الودائع بالليرة، لكن نسبة الدولة في الودائع كانت دائماً أقل من نسبة الدولة في القروض للأسباب المذكورة. في هذا المجال، لعبت سياسة مصرف لبنان في تثبيت سعر الصرف (الليرة في مقابل الدولار) دوراً أساسياً في تكوين هذه الصورة. فالحفاظ على ودائع بالعملة المحلية يعني تحمّل مخاطر سعر صرف العملة (أي مخاطر انخفاض قيمتها)، بينما يعني الحصول على قروض بالدولار تحمّل مخاطر مماثلة، إذ إن ارتفاع قيمة الدولار إزاء الليرة يعني تلقائياً ارتفاع قيمة القرض. كانت سياسة تثبيت سعر الصرف هي الضمانة بالنسبة إلى هؤلاء المودعين والمقترضين لكي يودعوا بالليرة ويقتضوا بالدولار.

لكن في الأشهر الخمسة الأولى من هذا

علي هاشم

يوصف الاقتصاد اللبناني بأنه «مدولر»، أي إن تعاملات المقيمين في البلد تجري بعملة أجنبية غير عملتهم، سواء تعاملاتهم مع مقيمين آخرين، أو تعاملاتهم مع غير المقيمين. يعدّ معدل «الدولة» مؤشراً بالغ الأهمية على نظرة المتعاملين في السوق وتوقعاتهم وثقة المودعين بالعملة المحلية ودرجة المخاطر المحتملة على سعر الصرف والتضخم. ويقاس هذا المعدل عادة من خلال احتساب نسبة الودائع بالعملة الأجنبية من مجمل الودائع لدى المصارف، ونسبة التسليفات المصرفية من مجمل التسليفات... وعلى صعيد أوسع، تُحتسب نسبة الشيكات المحوّلة بالعملة الأجنبية من مجمل الشيكات المتداولة لدى مصرف لبنان، تعبيراً عن العملة المعتمدة في التعاملات التجارية المحلية، وكذلك نسبة مجموع الدين الخارجي (بالعملة الأجنبية) من مجمل الدين المترتب على الاقتصاد. تاريخياً، وقبل عام 2018، فاقت على مرّ السنوات نسبة دولة القروض نسبة دولة الودائع. بمعنى أدق، فاقت نسبة القروض بالدولار من إجمالي القروض، نسبة الودائع بالدولار من إجمالي الودائع.

للمرة الأولى، فاقت معدل دولة الودائع معدل دولة القروض في لبنان، وهو ما يعكس تحولات كبيرة في نظرة المتعاملين في السوق وكبار المودعين وتوقعاتهم، وخصوصاً لجهة الثقة بالعملة المحلية، وهو يعكس أيضاً الأثر المباشر للعمليات التي يقوم بها مصرف لبنان للسيطرة على السيولة واقتراض ما تيسر من دولارات لدى المصارف التجارية. ووفق بيانات مصرف لبنان في نهاية أيار/ مايو 2018، ارتفع معدل دولة الودائع إلى 68,3%، فيما انخفض معدل دولة القروض إلى 67,7%. وهذا عكس المنحنى السابق، إذ كان معدل دولة القروض أعلى دائماً من معدل دولة الودائع، ولم ينخفض قط على 70% إلا اعتباراً من آذار/ مارس الماضي!