

قضية اليوم

بلغ عجز ميزان المدفوعات «الحقيقي» رقماً قياسياً في الأشهر التسعة الأولى من هذا العام، وذلك أكثر من 25 مرّة من العجز المسجّل في الفترة نفسها من العام الماضي. في المقابل، لم تنم ودائع غير المقيمين سوى بقيمة 1,8 مليار دولار خلال الفترة نفسها، وهو ما يعدّ أقل بنحو مرتين ونصف مرّة من العجز المسجّل في ميزان المدفوعات. هذا المؤشر يعدّ الأكثر تعبيراً عن الأزمة الداهمة التي يواجهها

العجز الأعلى في «ميزان المدفوعات» منذ الاستقلال!

قضايا عميقة

سجّل ميزان المدفوعات اللبناني عجزاً قياسياً جديداً، إذ بلغت قيمته الحقيقية المتراكمة في الشهور التسعة الأولى من هذا العام نحو 4,8 مليار دولار، بالمقارنة مع 189,9 مليون دولار في الفترة نفسها من عام 2017، وذلك وفقاً للبنان من الخصصيلة المتشورة على موقع مصرف لبنان. وهذه القيمة هي أعلى بنحو 3,5 مليار دولار من قيمة العجز الذي أعلنه مصرف لبنان حتى أيلول (1,3 مليار دولار)، بموجب المنهجية الحسابية المعدلة، التي اعتمدها منذ تشرين الثاني من العام الماضي، والتي أدرج فيها محفظته من سندات دين الحكومة اللبنانية بالعملات الأجنبية (يوروبوندز) خلافاً للمنهجية السابقة المعتمدة في معظم البلدان الأخرى.

بعد هذا العجز مؤشراً خطيراً بإجماع الاقتصاديين والمصرفيين، ويؤدّي استمراره إلى تراجع سنوات الحرب الأهلية، إذ للمرّة

ميزان المدفوعات الحقيقي (بمليارات الليرات اللبنانية)

2017	2018	
كانون الأول	حزيران	أيلول

مصرف لبنان			
موجودات بالعملات الأجنبية	53,977,9	51683,3	49961,6
المطلوبات الأجنبية	496,8	498,3	495,9
صافي الأصول الأجنبية	53481,1	51185	49465,7
التغير في صافي الأصول الأجنبية	-2296,1	-4015,4	-2496,1

المصارف التجارية				
العملات والودائع لدى مصارف مركزية أخرى	1574,9	1725,9	1744,1	1650,2
مطلوبات من العملاء غير المقيمين	9152,1	9492,5	9709,8	10191,8
مطلوبات من القطاع المالي غير المقيم	17035,1	15649,4	16172,1	15578,3
محفظة الأوراق المالية لغير المقيمين	1407,7	1707,7	1608,2	1592
أصول أجنبية أخرى	6409,4	5979,1	5922,5	6168,5
مجموع الأصول الأجنبية	35579,2	34554,6	35226,7	35180,8
ودائع العملاء غير المقيمين	52997,7	54345	55395,4	55820
مطلوبات للقطاع المالي غير المقيم	11277,9	11666,8	12406,1	12752,8
مجموع المطلوبات الأجنبية	64275,6	66011,8	67801,5	68572,8
صافي الأصول الأجنبية	-28696,4	-31457,2	-32574,8	-33392
التغير في صافي الأصول الأجنبية	-2760,8	-3878,4	-4015,4	-4695,6

ميزان المدفوعات				
مجل صافي الأصول الأجنبية لدى مصرف لبنان والمصارف التجارية	24784,7	19727,8	16890,9	17593
مجل التغير في صافي الأصول الأجنبية لدى مصرف لبنان والمصارف التجارية	5056,9	7893,8	7893,8	7191,7
مجل التغير في صافي الأصول الأجنبية لدى مصرف لبنان والمصارف التجارية (بمليارات الدولارات الأميركية)	3,35-	5,24-	5,24-	4,77-
العجز في ميزان المدفوعات (بمليارات الدولارات الأميركية)	3,35-	5,24-	5,24-	4,77-

الأولى في تاريخه منذ الاستقلال. تسجيل لبنان عجوزات لسنوات عدّة متتالية، بدأت منذ عام 2011 في مصرف لبنان يوسف الخليل يطمئن إلى أن هذه الضغوط هي تحت السيطرة، في ظل «تكوين مصرف لبنان احتياطات مرتفعة بالعملات الأجنبية، وفي ظل الإجراءات التي قام بها للحكم بالسيولة بالليرة اللبنانية» (عبر إصدار تعاميم تقضي بخفض نسبة القروض بالليرة إلى الودائع بالليرة حتى 25%، وتشجيع الإيداع بالبنك لقاء فوائد مرتفعة، فضلاً عن إطالة أجل بعض فئات الودائع من متوسط 45 يوماً إلى 13 شهراً، والحدّ من إمكانية كسر الودائع المحددة قبل استحقاقها).

عجز مرهق ومتنام
لم ينجح مصرف لبنان بعكس هذا الاتجاه، على رغم الهندسات المالية والعوائد السخية التي يمنحها للمصارف وكبار المودعين لنقل بعض ودائعهم من الخارج إلى لبنان. ففي عام 2016، أجرى مصرف لبنان واحدة من أكبر الهندسات المالية لدعم ميزان المدفوعات،

ودرت أرباحاً فورية واستثنائية للمصارف وكبار المودعين بقيمة 5,6 مليار دولار، إلا أن ذلك لم يحقق فائضاً في ميزان المدفوعات إلا في عام 2016 فقط، ليعود بعده إلى عسيران، الذي اعتبر التعديل الحسابي «منص صحيح بالمبدأ» لكن على رغم هذا التعديل في احتساب ميزان المدفوعات، فهو لم يخدم طويلاً، إذ وصل العجز وفق الطريقة الجديدة المعدّلة إلى 1,3 مليار دولار في أيلول الماضي، أي أنه بقي في حالة عجز حتى بعد إضافة سندات «اليوروبوندز».

سعر صرف ام نموذج؟

بداية، ما هو ميزان المدفوعات؟ في التعريف المعتمد من صندوق النقد الدولي، هو «بيان إحصائي لتسجيل كل التدفقات المالية وغير المالية ما بين المقيمين في بلد ما وغير المقيمين فيه (مثل البضائع والخدمات والسياحة والتدفقات الرأسمالية والاستثمارات الخارجية المباشرة والتحويلات والمساعدات والمنح، بغض النظر عن العملات التي تتمّ فيها هذه التدفقات، فإذا سجّل الميزان فائضاً فهذا يعني أن التدفقات الواردة أكبر من التدفقات الصادرة، وإذا كان عاجزاً فذلك يعني أن التدفقات الصادرة أكثر من التدفقات الواردة».

ويتقسم ميزان المدفوعات إلى ثلاثة أبواب: 1 - الحساب الجاري الذي يختصر التبادلات التجارية من السلع والخدمات والهبات والدخل. 2 - الحساب الرسامالي الذي يختصر صافي التحويلات التي تتمّ استثمارات وعمليات تمكّن لوسائل الإنتاج والأصول الثابتة وغيرها

من الاستثمارات الرأسمالية. 3 - الحساب المالي الذي يمثل صافي العمليات التي تشكّل التزامات مالية وودائع وتمكّن سندات دين وغيرها من العمليات المالية. في الحالة اللبنانية، يعدّ هذا المؤشر من أهم المؤشرات، وفقاً للاقتصادي شربل نحاس فإن «متابعة تطوّر ميزان المدفوعات أمر مهمّ جدّاً بالنسبة لبلد مثل لبنان، لأنه دليل عن حاجة البلد إلى أموال أجنبية



(هيلم الموسوي)

لمحافظة على سعر ثابت لليرة، وتمويل العجز في الميزان الجاري الناتج من العجز التجاري، أي الفارق بين قيمة الواردات وقيمة الصادرات»، ويشرح نحاس أن «الحصول على هذه الأموال يتمّ عبر الاستدانة من اطراف خارجية، وهو أمر موجود ولكنه غير طابغ، أو عبر بيع الأصول ولا سيما العقارات وهو نمط استمرّ لسنوات وساهم برفع سعر العقار وضرب القطاعات الإنتاجية، أو عبر هجرة الشباب للعمل في الخارج وإرسال تحويلات إلى أهاليهم في لبنان، وهو الطاعى». أمّا المشكلة، وفق نحاس، فتبرز عندما تصبح قيمة هذه التمويل غير كافية لتمويل العجز، إذ «يؤدّي استمراره إلى تراجع احتياطات العملات الأجنبية

76 في المئة من الفوائض المحققة بين عامي 2006 و2010 قد استنزفت

بما يؤثّر في سعر صرف الليرة ويزيد الضغوط عليها، فتنبّه اللجوء إلى تقليص الاستثمارات لتوفير قيمة الفائزوة الاسترادية، وتقدّين التهريب بسبب تراجع القدرة على شراء البقول، مع ما يعنيه ذلك من تراجع في كميات المواد الغذائية والأدوية والحاجات الأساسية للناس، والتي هي غالبيتها مستوردة من الخارج فضلاً عن ارتفاع أسعارها».
من الواضح أن تحوّل العجز في مسؤولية التصدي لازمة العجز في ميزان المدفوعات تقع على الحكومة، وأن دور البنك المركزي محصور بالمشورة ورفع الاقتراحات بالتهريب والتوصيات، ولكن ما يحصل اليوم أن الحكومة لا تفعل شيئاً، سواء تشكّلت أو تعطلت، فيما يجتكر المستويات «ارتفعت المخاوف من قدرة لبنان على الاستمرار في تمويل عجزه الثاني (عجز الميزان التجاري والعجز ميزان المدفوعات، فهل هذه المخاوف مبررة؟».

محمد وهبة
أعدّ مصرف «غولدمان ساكس» تحليلاً للنظام المالي اللبناني، يخلص إلى أن لبنان يقف على شفير الانهيار المالي، إذ إن الخيارات محدودة بين تحفيز التدفقات الرأسمالية من الخارج وبين خسارة الثقة بهذا النظام، ما يفرض حصول تصحيح قسري عنوانه أزمة توقف عن السداد وانهيار سعر صرف الليرة الثابت مقابل الدولار، وذلك بعد سنتين أو ثلاث سنوات كحد أقصى.

المصرف الأميركي يستند إلى سيناريو يأخذ في الاعتبار مجموعة مؤشرات مالية، أبرزها قدرة مصرف لبنان على الاستمرار في استقطاب الدولارات عبر القطاع المصرفي، سواء عبر نموّ الودائع أو عبر الهندسات المالية. ولا يخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها بخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها

توقف لبنان عن تسديد الديون». هذه الخلاصة استنّجها المصرف المذكور من «أسعار الأصول في لبنان، حيث ارتفعت الهوامش على الدين اللبناني بشكل كبير في الأشهر الأخيرة، فضلاً عن ارتفاع هوامش الفائدة على الودائع بين الليرة والدولار، والتي تعدّ أحد المؤشرات على مخاطر العملة، وارتفاع معدلات الفائدة المدفوعة على الودائع بشكل عام».

هذه الهشاشة بدأت تظهر خلال السنوات الماضية، إلا أنها «ارتفعت أكثر منذ 2017 إلى اليوم». من أبرز الاستدلالات عليها: «تباطؤ تحويلات المغتربين التي تشكّل جوهر عوامل الثقة»، فهذه التحويلات كان لها دور

أساسي في تمويل جزء من الحاجات المالية للبنان. وينقل التقرير عن مصرف لبنان أن هذا الأخير يعزو التبايط الذي أصاب التحويلات، إلى ارتفاع المخاطر الجيوبوليتيكية، وانخفاض أسعار النفط ابتداءً من عام 2014، وعدم الاستقرار السياسي المحلي، وكذلك تباطؤ نمو الاقتصاد، ونضيف إلى هذه العوامل «تراجع الدعم الخارجي بسبب التوترات بين لبنان ودول الخليج، ولا سيما ما حصل في تشرين الثاني 2017 مع رئيس الحكومة سعد الحريري».

العنصر الثاني في ظهور هذه الهشاشة هو تدفقات الودائع. ففي أيلول 2018 سجلّت تدفقات الودائع 2,4 مليار دولار، أي ما يوازي 4,2% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة مع 7,3 مليارات دولار أو ما يوازي 13% من الناتج في السنة السابقة. عند هذه المستويات «ارتفعت المخاوف من قدرة لبنان على الاستمرار في تمويل عجزه الثاني (عجز الميزان التجاري والعجز ميزان المدفوعات، فهل هذه المخاوف مبررة؟».

يعود «غولدمان ساكس» إلى دراسة السنوات الـ15 الماضية، حين كانت تدفقات الودائع تغطي العجز المالي للخزينة. لكن في ظل غياب دفع قوي لنموّ الودائع لما تبقى من هذه السنة، إذ إن الخيارات محدودة بين تحفيز التدفقات الرأسمالية من الخارج وبين خسارة الثقة بهذا النظام، ما يفرض حصول تصحيح قسري عنوانه أزمة توقف عن السداد وانهيار سعر صرف الليرة الثابت مقابل الدولار، وذلك بعد سنتين أو ثلاث سنوات كحد أقصى.

المصرف الأميركي يستند إلى سيناريو يأخذ في الاعتبار مجموعة مؤشرات مالية، أبرزها قدرة مصرف لبنان على الاستمرار في استقطاب الدولارات عبر القطاع المصرفي، سواء عبر نموّ الودائع أو عبر الهندسات المالية. ولا يخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها بخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها

توقف لبنان عن تسديد الديون». هذه الخلاصة استنّجها المصرف المذكور من «أسعار الأصول في لبنان، حيث ارتفعت الهوامش على الدين اللبناني بشكل كبير في الأشهر الأخيرة، فضلاً عن ارتفاع هوامش الفائدة على الودائع بين الليرة والدولار، والتي تعدّ أحد المؤشرات على مخاطر العملة، وارتفاع معدلات الفائدة المدفوعة على الودائع بشكل عام».

مناعة لبنان المالية بدأت تصبح أكثر هشاشة مع احتمال التوقف عن تسديد الديون

يعود «غولدمان ساكس» إلى دراسة السنوات الـ15 الماضية، حين كانت تدفقات الودائع تغطي العجز المالي للخزينة. لكن في ظل غياب دفع قوي لنموّ الودائع لما تبقى من هذه السنة، إذ إن الخيارات محدودة بين تحفيز التدفقات الرأسمالية من الخارج وبين خسارة الثقة بهذا النظام، ما يفرض حصول تصحيح قسري عنوانه أزمة توقف عن السداد وانهيار سعر صرف الليرة الثابت مقابل الدولار، وذلك بعد سنتين أو ثلاث سنوات كحد أقصى.

المصرف الأميركي يستند إلى سيناريو يأخذ في الاعتبار مجموعة مؤشرات مالية، أبرزها قدرة مصرف لبنان على الاستمرار في استقطاب الدولارات عبر القطاع المصرفي، سواء عبر نموّ الودائع أو عبر الهندسات المالية. ولا يخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها بخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها

توقف لبنان عن تسديد الديون». هذه الخلاصة استنّجها المصرف المذكور من «أسعار الأصول في لبنان، حيث ارتفعت الهوامش على الدين اللبناني بشكل كبير في الأشهر الأخيرة، فضلاً عن ارتفاع هوامش الفائدة على الودائع بين الليرة والدولار، والتي تعدّ أحد المؤشرات على مخاطر العملة، وارتفاع معدلات الفائدة المدفوعة على الودائع بشكل عام».

المصرف الأميركي يستند إلى سيناريو يأخذ في الاعتبار مجموعة مؤشرات مالية، أبرزها قدرة مصرف لبنان على الاستمرار في استقطاب الدولارات عبر القطاع المصرفي، سواء عبر نموّ الودائع أو عبر الهندسات المالية. ولا يخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها بخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها

توقف لبنان عن تسديد الديون». هذه الخلاصة استنّجها المصرف المذكور من «أسعار الأصول في لبنان، حيث ارتفعت الهوامش على الدين اللبناني بشكل كبير في الأشهر الأخيرة، فضلاً عن ارتفاع هوامش الفائدة على الودائع بين الليرة والدولار، والتي تعدّ أحد المؤشرات على مخاطر العملة، وارتفاع معدلات الفائدة المدفوعة على الودائع بشكل عام».

المصرف الأميركي يستند إلى سيناريو يأخذ في الاعتبار مجموعة مؤشرات مالية، أبرزها قدرة مصرف لبنان على الاستمرار في استقطاب الدولارات عبر القطاع المصرفي، سواء عبر نموّ الودائع أو عبر الهندسات المالية. ولا يخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها بخفي التقرير أن بنية النظام المالي بدأت تصبح أكثر هشاشة، وإن كانت تظهر بشكل متماسك حتى الآن. ففي هذا المجال يشير إلى أن «المناعة اللائقة التي أيداهها النظام المالي في لبنان، خلال السنوات الأخيرة، بدأت تصبح أكثر هشاشة، فيما تزداد المخاوف من احتمال مواجهة أزمة مالية يتبعها

سياسة