

# إدارة السيولة بعقل متبحر «المركزي» يبدّد دولاراته على الديون والمصارف

تُدار السيولة المتوافرة في لبنان بعقل متبحر. مصرف لبنان يتوحي توريد الدولارات التي يملكها في احتياطاته، على تسديد الديون وعلى رسملة المصارف، فيما ينيق تحديد اولويات مختلفة على راسها تمويل السلم الأساسية التي يحتاج إليها المقيمون في لبنان من غذاء ومواد اولوية للصناعة وسواها. وعلى الدولة إعادة هيكلة الدين العام كما حصل مع الكثير من الدول. ثم رسملة المصارف بدولارات طازجة يضخها المساهمون من الخارج

عن ميراثيات المصارف المثقلة بالتعثّر والتخفيف من اعباء زيادة الرساميل مستقبلاً. كل ذلك يتم من خلال الدولارات المتوافرة في السوق المحلية. لم يات اي دولار طازج من الخارج. فهذا السلوك هو الأمثل لإدارة السيولة في هذه المرحلة؟ هل يجب على اللبنانيين أن يدفعوا ثمن هذه السياسات مرات ومرات، سواء بتقلص قدراتهم الشرائية بفعل وجود سوقين لسعر الصرف، أم من مدخراتهم في المصارف؟ هل هذا هو أصلاً الهدف الذي يجب أن نسعى إليه لتحديد اولويات السياسة النقدية؟

يقول رئيس حركة «مواطنون ومواطنات» شربل نحاس، إن مصرف لبنان يتصرف وفق سلسلة من الأولويات واضحة ومتناقضة مع ما يجب القيام به. ففي ظل اندعام التدفقات المالية من الخارج، لم يبق أي موجودات لدى النظام المصرفي بالعملة الأجنبية إلا ما هو موجود لدى مصرف لبنان أو الموارد المالية النقدية الموجودة لدى الناس، حتى إن الموجودات الخارجية للمصارف باتت توازي أو أقل من مطلوباتها تجاه المصارف الأجنبية. أما اولويات مصرف لبنان فهي على النحو الآتي: - الأولوية المتقدمة هي حجز الكُمّ اللازم من الأموال المتوافرة في

احتياطات مصرف لبنان بالعملة الأجنبية لتسديد الأصول والفوائد (الدين وخدمة الدين) بالعملة الأجنبية. - الأولوية الثانية تكمن في تأمين مبلغ من احتياطاته لاستيراد المحروقات والقمح والأدوية، مع ما اعتري هذه الآلية من مشاكل واستنسابية في التعاطي. - الأولوية الثالثة هي تأمين سيولة بالعملة الأجنبية للمصارف من احتياطات مصرف لبنان يتم توزيعها استنسابياً وتخصرف المصارف بها بشكل استنسابي أيضاً.

يتماشى سَلَم أولويات مصرف لبنان مع نظرة تطوحي على اعتبار التوقف عن الدفع هو نهاية العالم بالنسبة إلى نحاس، في هذه الحالة يصبح مبرراً اعتبار مجرد تأجيل التوقف عن السداد باي ثمن غاية أساسية، فيما "يجب أن نتعامل مع الأزمة الحالية على أنها مرحلة انتقالية يتحوّل فيها وضع البلد اقتصادياً واجتماعياً إلى الأفضل. ما يحصل اليوم هو تأجيل أمر محتوم بمعزل عن النتائج على المؤسسات والاقتصاد من إغلاق وهجرة".

خلفاً لما يجري حالياً، يرى نحاس أنه يجب "إدارة المرحلة بما يحافظ على المقدرات الإنتاجية والاجتماعية من مؤسسات ورأسمال بشري، بعد



**فض الله: السيولة المتوافرة مقذرة بنحو 45 مليار دولار منها 20 مليار دولار لا يعكث المسن منها ويجب تخصيص 7 مليارات دولار لاستيراد السلم الأساسية**

**نحاس: يجب ان نتعامل مع الازمة الحالية على انها مرحلة انتقالية يتحوّل فيها وضع البلد اقتصادياً واجتماعياً إلى الأفضل وما يحصل اليوم هو تأجيل أمر محتوم**



ذلك يأتي دور النظام المالي ليؤدي وظيفته الفعلية في إدارة المخّذرات وتمويل الاستثمارات، ثم تأتي مسألة المالية العامة لأن الدولة يجب أن تتحمل وظيفة الدرع لحماية المجتمع من الأفعال التي قامت بها السلطة الفاشلة والعلاقات مع الخارج".

إذ، ما هي السيولة المتوافرة وكيف تجب إدارتها؟ يعتقد رئيس المركز الاستشاري للبحوث عبد الحليم فضل الله، أن الفترة الزمنية المستهدفة للإنقاذ، أي فترة إدارة السيولة، تمتد إلى ثلاث سنوات لسيولة تقدر قيمتها بما بين 40 مليار دولار و45 مليار دولار. هذا الرقم يأخذ في الاعتبار الاحتياطات المتوافرة لدى مصرف لبنان والسيولة النقدية المخّذرة في المنازل ودخول بعض الأموال من المغتربين إلى عائلاتهم في لبنان وإمكان لجوء بعض المستوردين لاستعمال أرضدتهم في الخارج لتمويل بعض عمليات الاستيراد. من أصل هذا المبلغ، هناك نحو 20 مليار دولار هي احتياطات إلزامية

السلع	الكمية (طن)	القيمة (مليون \$)
القمح	576273	130
دقيق القمح	35252	12
عدس	12209	8
فاصولياء، صنوبرية	3824	4
فول حب	6115	2
حمص حب	17322	18
أرز	71491	52
ذرة	565896	116
حليب بودرة	28965	103
زيت دوار الشمس	98733	84
أغنام	11321	29
أبقار	144010	382
لحم بقري طازج أو مبرّد	26609	134
لحم بقري مجمد	26392	127
سردين معلبات	2416	7
تونا معلبات	8056	38
بن	31241	76
شاي	4046	27
<b>المجموع</b>	<b>1349</b>	

بلغت قيمة مستوردات لبنان من السلع الغذائية الأساسية وفق تصنيف البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة، نحو 1,35 مليار دولار بحسب إحصاءات الجمارك اللبنانية لعام 2018، وتضمّ هذه الأصناف: القمح والدقيق، والأرز، والحليب والزيت النباتية واللحوم والأسماك والحبوب والبن والشاي... علماً بأن استيراد كل المواد الغذائية يبلغ 3,1 مليار دولار ما يعني أن السلع الغذائية الأساسية تمثّل 43 % من مجمل السلع الغذائية المستوردة.

بعض السلع التي يمكن الإستغناء عنها أو لها بديل محلي	القيمة (مليون \$)
أدوات مائدة ومطبخ وأواني منزلية	82,2
حقائب أمتعة	55
ألبسة من قماش أو جلد أو فراء، وأقمشة ومعاطف وبديل ..وسترات وقمصان	632,8
أثاث	113,5
أحذية	124
..بياضات للأسرة والمائدة	13
أجهزة لسلل أدوات المائدة	49
أجهزة هاتف	259
سيارات سياحية	1,2
ساعات	44,3
يخوت	19,6
قطع أثرية	81
قداحات	4
درجات وسكوتر وسواها	50,5
البان وأجبان	52
..سكاكر وشوكولاتة وكعك ويسكويت	45
تبغ وما شابه	40
رخام	49
جفصين	62
دهانات	219
عطور	21
مستحضرات تجميل	12
شامبو وتوابيع	16
شموع اصطناعية ومنتجات مماثلة	157

يستحقّ خلال عام 2020 نحو 4,68 مليار دولار من سندات الخزينة بالدولار (يوروبونذز) من ضمنها 2,5 مليار دولار أصل و2,18 مليار دولار فوائد. الاستحقاق الأكبر لأصل السندات هو في آذار المقبل ويبلغ 1,2 مليار دولار، وقد استحوذ على انتباه واسع بعد العرض الذي قدّمه حاكم مصرف لبنان رياض سلامة للمصارف لاستبدال سندات يوروبونذز يحملها في محفظته بفائدة 11,5% و12% وتستحقّ في تشرين الثاني 2029 وتموز 2035، مقابل سندات تستحقّ في آذار المقبل بفائدة 6,375% وتحمل المصارف نحو 55,2% منها. وزارة المال اعترضت بالاستناد إلى تحذير تلقته من وكالة ستاندر أند بورز تشير فيه إلى أن الاستبدال يدفعها إلى خفض تصنيف لبنان إلى درجة التخلف الائتقائي عن السداد. نوقش الأمر في لقاء بين رئيس الحكومة المستقيل سعد الحريري ووزير المال علي حسن خليل وحاكم مصرف لبنان رياض سلامة، واتفق على إبقاء العرض سارياً لثبته الحكومة المقبلة، وأن يبقى مصرف لبنان على استعداد لتطبيقه إذا لم تتشكل حتى وقت استحقاق السندات في آذار. وفي المقابل بدأت المصارف تبيع سندات آذار التي تحملها في محفظتها بشكل يوحي بأنها ترفض العرض أصلاً وأن أولوياتها للحصول على السيولة بالدولار.

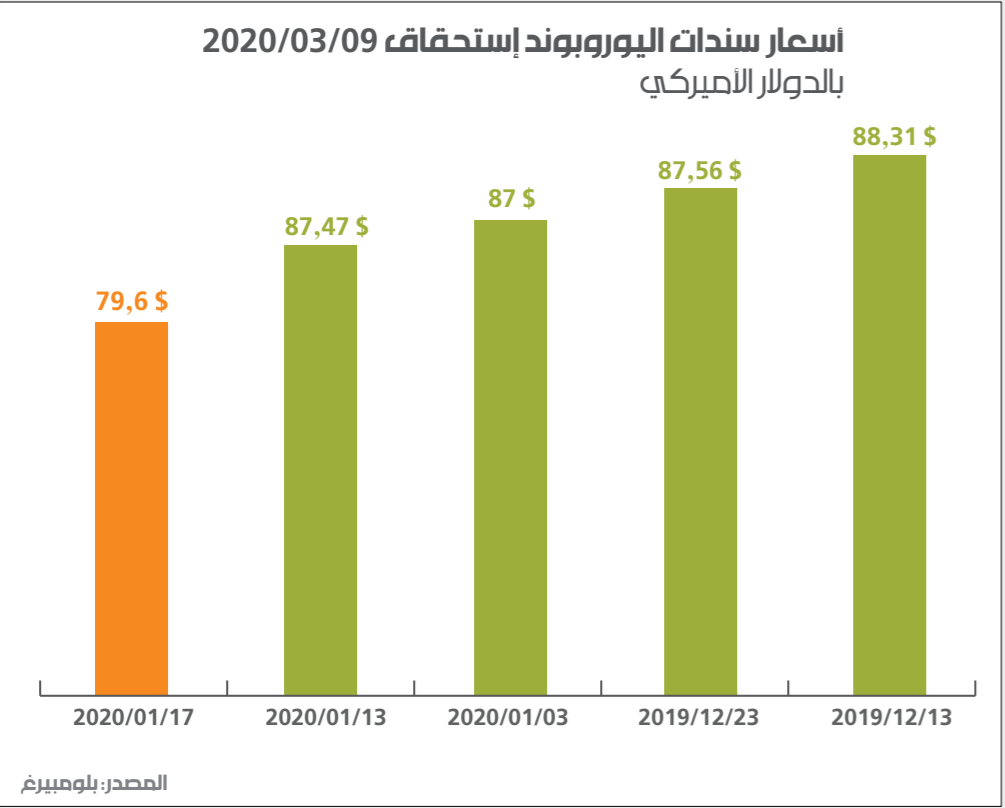
حرص مصرف لبنان دائماً على مصلحة الدائنين من خلال استخدام احتياطاته بالعملة الأجنبية لتسديد استحقاقات سندات اليوروبونذز وفوائدها، وكان يحصل في المقابل على سندات يوروبونذز جديدة بأجل أطول. وتجلّى هذا الحرص في أصعب المراحل التي شهدت استنزافاً في الاحتياطات، كما حدث في شهر كانون الأوّل الماضي عندما سدّد 1,5 مليار دولار من استحقاقات سندات اليوروبونذز، مقابل اكتتابه بسندات أخرى وضّمها إلى محفظته. هذا النوع من العمليّات المبالغ فيه بالحرص على الدائنين، يثير الاستغراب. فبينما كان أصحاب الوبائع الصغيرة والمتوسطة الحجم يعجزون عن سحب الدولارات من حساباتهم، أو تحويلها إلى الخارج، كان مصرف لبنان مستعداً لدفع كامل قيمة الاحتياطات لتخفيف ملم المودعين في المصارف وتسديد قيمة ودائعهم.

ومع ارتفاع الضغوط على احتياطات مصرف لبنان وانعدام تدفق رؤوس الأموال بالدولار إلى لبنان، بدأت تضيق خيارات مصرف لبنان. في نهاية تشرين الثاني الماضي بلغت قيمة احتياطاته بالعملة الأجنبية 30,15 مليار دولار، وهو رقم لا يعتدّ به ولا يمكن اعتباره الاحتياطات القابلة للاستخدام لأنه يتضمّن، على

## مؤشّر

أسعار اليوروبوند تنهار:

الخوف من التعثّر والحاجة إلى السيولة



سبيل المثال، 5,7 مليار دولار من سندات اليوروبونذز التي يصعب تسهيلها عند الحاجة ولو عُرضت بأسعار بخسة، فضلاً عن أنه يشمل الاحتياطات الإلزامية على المصارف البالغة 19 مليار دولار، وهي مبالغ لا يمكن استخدامها عند الحاجة في عمليّات السوق التي ينفذها مصرف لبنان. رغم ذلك، أصّر الحاكم سلامة على تفادي أي سيناريو يمسّ مصالح الدائنين (وأبرزهم المصارف اللبنانية)، وعدم إلى استكمال سياساته العشوائية الرامية إلى شراء المزيد من الوقت وتفادي سيناريوهات التعثّر وتبعد شبح المسّ بالأرباح المحققة من التوظيف في الدين العام. وبدلاً من أن تتجه الدولة نحو التفاوض مع حملة الدين السيادي في ظل التعثّر الذي أصاب النظام المالي مؤخراً لإعادة جدولة الدين وفق آليّة تخفّض قيمته وكلفة خدمته، أتجهت خطط سلامة إلى عروض تستبدل السندات القائمة حالياً بأخرى ذات فوائد مضاعفة. إلا أن حسابات سلامة لم تطابق حسابات الأسواق، لأن تحذير وكالة ستاندر أند بورز عن هذه الخطوة، باعتبارها تشكل نبعاً لمعابيرها، تحلّفًا انتقائياً عن الدفع، أتى إلى عروض لبيع السندات وتراجع أسعارها من 87,47\$ في 13 كانون الثاني الماضي إلى 79,6\$ يوم الجمعة الماضي بحسب وكالة بلومبيرغ، أي إنها خسرت 9% من قيمتها خلال أربعة أيام فقط وعلى بعد أقل من شهرين على الاستحقاق. انخفاض السعر جاء بعد عرض سلامة للمصارف، ما أوحى بأن حملة السندات سارِعوا إلى عرضها للبيع بسبب عدم رغبتهم في السير بعملية المبادلة. ولعل أبرز عامل يدفع بهذا الاتجاه اليوم يكمن تحديداً في حاجة المصارف اللبنانية المانحة إلى السيولة بالدولار ما يحفزها على بيع هذه السندات قبل إجراء عملية التبادل التي ستربطها بسندات جديدة لأجل أطول بدلاً من قبض قيمتها عند الاستحقاق. كذلك تشير عملية التبادل الطروحة إلى ضغوط مالية متزايدة ترفع احتمالات التعثّر في السداد مستقبلاً، وهو ما يدفع حملة السندات - ويشكل مترايد - إلى عرض السندات للبيع. وبمعزل عن مصير هذا العرض، فمن الأكيد أنّ أولويّات حاكم مصرف لبنان ما زالت تركّز على تغطّين: شراء الوقت وتأجيل أيّ حديث يعيد النظر في أصل وكلفة خدمة دين الحكومة، وحماية مصالح الدائنين وخصوصاً المصارف. وحثّى اللحظة، لا يوجد أي اتجاه إلى معالجة على مستوى الدين العام تتلام مع واقع الانهيار، وتعيد النظر في كلفة هذا الدين وحجمه والعبء الذي يشكّله على اللبنانيين.