



الأستاذ علي بدران

تدابير مصرف لبنان وحماية العملة الوطنية

ذي الكلفة العالية ١٤,١٤ الى دين بالدولار الأميركي بكلفة أقل ١٠,٢٥٪ مما يسهم في تخفيف الأعباء المالية على الخزينة، علماً ان ٨٦٪ من سندات الخزينة المستبدلة هي لفترات زمنية لا تتعدى السنين الأمر الذي يسهم في تمديد معدل آجال استحقاق الدين العام.

هذه الخطوة من شأنها ان ترفع نسبة الدين الخارجي الى ٣٦٪ من مجموع الدين العام دون زيادة في الدين بالليرة اللبنانية وترفع مجموع الدين الخارجي الى ١٠,٦ مليار دولار منها ٨,٨ اصدار اوروبوندز وبالتالي فإن زيادة الدين الخارجي تتراجع معه فرص خفض العملة.

إلا ان العنصر الأبرز في هذه العملية انها تستبدل أخطار القطع (Risk Exchange) بأخطار انتمائية (Risk of default) وذلك عند حسم هذه السندات أو استحقاقها، علماً ان الحكومة اللبنانية تعتمد منذ أول إصدار لها الى تأجيل الاستحقاقات عبر تجديدها الى آجال جديدة وهي خطوة تأتي من سياق الوسائل التي يتبعها مصرف لبنان من أجل تعزيز تحركه في الأسواق على غرار السياسة المتبعة في عمليات «السواب» بالليرة في اطار إدارة السيولة. ان قروض الدولة بالعملة الوطنية من سندات وغيرها لا خطر عليها من ناحية التسديد فالدولة في اسوأ الأحوال تستطيع ان تطبع عملتها لسداد المستحقات. علماً ان حوالي ٦١٪ من قروض المصارف الى الدولة خلال الفصل الأول من السنة الحالية كانت بالليرة اللبنانية فالحجم الأكبر بالعملة الوطنية، وبالتالي يعتبر الرقم نسبياً مقبول نسبة الى

لذلك، بدأ مصرف لبنان وهو الساعي الى تأمين استمرار النظام المالي والمصرفي والمناخ المناسب لمتطلبات تمويل القطاعين العام والخاص سلسلة اجراءات وتدابير تأتي في سياق الوسائل التي يتبعها من أجل تعزيز تحركه في الأسواق لتحقيق الأهداف المرجوة اضافة الى التعاميم والقوانين السابقة وأهم هذه التدابير: خطوة استبدال جزء من الدين بين وزارة المال ومصرف لبنان للتخفيف من خدمة الدين اذ من شأنه توفير نسبة ٤ بالمائة من الفوائد على السندات ونحو ٤٠ مليون دولار من خدمة الدين، مما يعزز احتياط مصرف لبنان بالدولار بحيث يعطيه المقدرة لاحقاً على بيع هذه المحفظة تدريجياً، أو هذه المقايضة لسندات الخزينة بإصدار مليار دولار يضعف احتمالات خفض الليرة.

ان موازنة ٢٠٠٢ اجازت للحكومة في اطار إعادة هيكلة الدين العام اصدار سندات خزينة بحدود ملياري دولار على ان تستعمل الأموال المقترحة بموجب هذه الاجازة لإعادة تمويل استحقاقات الديون الخارجية أو لتمويل ما يعادل قيمتها من الدين العام بالليرة الى عملات أجنبية. وقد بلغت الفائدة على هذا الاصدار ١٠,٢٥٪ لمدة ٣ سنوات تستحق سنة ٢٠٠٥، تشكل هذه العملية تحويلاً لجزء من الدين بالليرة اللبنانية الى دين بالدولار الأميركي مما يعني بأن ليس هناك ارتفاع في مستوى الدين العام، فضلاً عن انه لن يشتمل على أي تدفقات نقدية تدفع من مصرف لبنان لحساب الخزينة. الهدف من هذه العملية خفض تكلفة الدين العام بالليرة اللبنانية

لا يزال مصرف لبنان يحرص على تأكيد سياسة الاستقرار النقدي وحماية الليرة وابعادها عن التجاذبات السياسية، وفي الوقت ذاته لا يستهين بالصراع السياسي الداخلي القائم وايلاء الأزمة المالية العامة الأولوية القصوى في سلم المعالجات حيث تنشأ عن كل عملية تصعيد سياسي تكلفة كبيرة بسبب تأثر سوق القطع في شكل بالغ على الاحتياط للمصرف المركزي في ظل ظروف يتعرض فيها لبنان واقتصاده لضغوط داخلية وخارجية وارتفاع الدين العام البالغ نحو ٢٨ مليار دولار والعجز بإعادة هيكلة الدين الذي شارب على ١٧٠ في المئة من اجمالي الناتج المحلي وبشكل لا سابق له ازاد الحديث عن تحرير سعر صرف الليرة، فانطلقت الدعوات الى خفض سعر الليرة كحل لا بد منه لتلافي الانهيار. الاقتصادادي دون الوقوف عند أخطار التخلي عن سياسة الاستقرار النقدي على الصعيد الاجتماعي لجهة خفض القدرة الشرائية لأصحاب المداخيل بالليرة وهم غالبية المواطنين، وزيادة التضخم بشكل كبير مما سيولد عدم استقرار في الأسعار ممكن ان يؤدي الى مخاطر اجتماعية هائلة فضلاً عما يحدثه ذلك من تبخر للجزء الأكبر من ادخارات اللبنانيين لا سيما أصحاب الادخارات المحدودة والمتواضعة والتي لا تزال بالليرة اللبنانية في المصارف نظراً لاستفادة هؤلاء من فائدة الليرة كونها أعلى من فائدة الدولار الأميركي لمواجهة الأعباء المعيشية التي هي بازدياد مستمر. وفي ظل غياب الضمانات الاجتماعية كضمان الشيخوخة والبطالة وغيرها من الضمانات الضرورية لحياة كريمة.



قيمة قروض المصارف الى الدولة بالدولار الأميركي نسبة لحجم المصارف.

التدبير الثاني لمصرف لبنان الذي أثار عاصفة من التساؤلات والقلق في الأوساط المالية والمصرفية والشعبية اتجاه مصرف لبنان مباشرة للجمهور لاكتتاب سندات الخزينة بالليرة اللبنانية لسنتين وبفائدة ١٦,١٤ في المئة (بارتفاع نقطتين)، إضافة الى استمراره في تسويق اصدار الاوروبوندر بقيمة مليار دولار وفي ظل احجام المصارف عن الاكتتاب في سندات الخزينة بالشكل المتوقع لتمويل احتياجات الخزينة بحيث ان المصارف قد توقفت عن زيادة اقراضها للدولة بالعملة الاجنبية الى حدود سقف وضعته لنفسها.

هذا التدبير له الأثر في اعطاء البنك المركزي القدرة على الصمود في وجه الضغوط على الليرة من جهة وامتصاص السيولة التي قد تستخدم ضد الليرة، مما أدى الى حرمان القطاع الخاص من الاستفادة من سيولة المصارف للقيام بمشاريع عمرانية واستثمارات ضرورية.

العنصر الثاني في هذا التدبير تسويق سندات اليوروبوندر مباشرة للجمهور وبفائدة ١٠,٢٥ في المئة بقيمة مليار دولار وهي موجهة الى المصارف مما يؤدي الى توسيع قاعدة الاكتتاب وعن طريق بنك التمويل التابع لشركة انترا للاستثمار الذي يتولى بيع هذه السندات للجمهور بفائدة مرتفعة ١٠,٢٥ بالمئة لقاء عمولة تقدر بحوالي ٠,٥٠ في المئة ولمدة ٣ سنوات سعر السند المحدد هو ٣٠٠٠ دولار أميركي مع فائدة تدفع كل ستة أشهر تحسم سنوياً.

هذه المؤشرات تحمل دلالة على صعوبة الوضع من جهة وعلى السعي لتكريس الاستقرار النقدي لأطول فترة ممكنة مع خطورتها نظراً للتكلفة العالية والتخوف في المدى البعيد على تدهور سعر صرف الليرة في حال تأخر الاصلاح المالي.

سببها العجز المالي المستمر وتراكم الدين العام وعدم اتخاذ القرارات الحاسمة في ما خص وقف الاهدار وترشيد الانفاق واصلاح. وبالرغم من ان الحكومة نجحت في انجاز عدد من الملفات ومنها السير في مشاريع الخصخصة، مشروع قانون الاتصالات ومشروع قانون التأمين (Securitization) وانشاء حساب خاص لإدارة الدين ومشروع بيع رخصتي الهاتف الخليوي الا ان ذلك يتطلب مزيداً من الانجازات.

ان قيام الدولة بإلغاء عقدي الخليوي ووضع رخصتين جديدتين في مزيدة عالمية للحصول على أعلى الأسعار هي الوسيلة الفضلى، أما المرحلة الانتقالية فيتم تكليف شركة للقيام بعملية الإدارة بواسطة الدولة لحين اتمام عملية البيع للرخصتين مما يسمح بالحصول على أعلى الأسعار ويساهم ريع الخصخصة في خفض العجز أو اطفاء الدين الذي باتت خدمته تستهلك الجزء الأكبر من المداخيل الحكومية. ان الدين العام وتالياً المالية العامة يسيران في منحدر خطر مما يستوجب اصلاح مالية الدولة، فالسلطات النقدية تقوم بدورها التقني بمختلف الأدوات المالية بفعالية فائقة لكن الاصلاح يتطلب مشروع متكامل مترابط بين الاصلاح الإداري والاقتصادي من الحكومة، المطلوب هو الخروج من إدارة الأزمة والانفتاح الحقيقي على الحوار البناء مع مختلف الفئات والتيارات وتقبل الانتقاد البناء لتصويب المسار وتصحيح أي خلل.

ان إمكانيات الحل وفرص النهوض لا تزال متوافرة رغم الضغوط الخارجية وأهمية توافر المناخ السياسي الملائم والتوافق على ضرورة مباشرة عملية الاصلاح واطلاق مشاريع التطوير. ان مكامن الخلل والهدر معروفة وكذلك المرافق العامة القابلة لتحقيق مداخيل كبيرة تخفف العجز وتوقف

يحاول مصرف لبنان بالوسائل المتاحة والأدوات المتوافرة لديه للتعامل مع حماية النقد الوطني من خلال سعر الفائدة في ظل عدم ورود أموال من الخارج على شكل قروض ومساعدات من الهيئات الدولية أو من «باريس ٢»، سياسة البنك المركزي حالياً تهدئة الأوضاع معتمداً على سلسلة من الاجراءات التي يتيح له القانون اتخاذها وأهمها تطويق حركة السيولة في اتجاه التمويل من الليرة الى الدولار، الأمر الذي تمثل سلسلة اجراءات ايلول الماضي القضائية برفع الاحتياط على الودائع المصرفية الى ١٥ في المئة إضافة الى التعميم الذي يلزم المصارف بتكوين جميع مؤناتها بالليرة، والغاية منه اجبار المصارف على بيع الدولار لاقتناء الليرة بهدف تحسين مستوى احتياطات مصرف لبنان من العملات الأجنبية، وكذلك سياسة الفوائد وتمويل الدولة من خلال اكتتابه في سندات في محاولة لاكتساب المزيد من الوقت لحين تسنح الظروف الداخلية والاقليمية لبدء المعالجات الجذرية.

وفي مقابل هذه الإجراءات يحذر البعض من محاذير رفع الفوائد في بلد يعاني اقتصاده اختناقاً لافتاً مما يتوقع ان ينعكس ذلك مزيداً من الركود والانكماش مع إعادة رفع معدلات الفائدة، وسيؤثر بالتالي ارتفاعاً على الفوائد المدينة بالليرة والدولار على السواء، وإزاء هذا التطور ستجد المصارف نفسها مضطرة لرفع الفائدة على التسليفات مما سينعكس سلباً على التسليفات الاستثمارية.

إضافة الى ذلك قدرة مصرف لبنان في الاصلاح المالي محدودة فهي موجودة عند الحكومة وان الاداء الاقتصادي حالياً يفصح عن تعثر برنامج الخصخصة عند أول استحقاق لملف الهاتف الخليوي الذي لا يزال عالقاً في التحكيم الدولي.

ان الاقتصاد اللبناني يمر بمرحلة صعبة

انخفاض العائد المرجو من الاستثمار فيها.

بالرغم من ان خفض سعر صرف الليرة يسهل على الخزينة الوفاء بجزء من خدمة الدين العام الذي هو بغالبه بالليرة اللبنانية، ولكن هذه الاستفادة ستكون قصيرة الأمد بسبب الارتفاع الجنوبي الذي سيتبع ذلك فتعود الأزمة الى الأسوأ ولن يعود يجدي نفعاً عندها الاستقرار النقدي.

إذاً على الدولة ان تعمل بسرعة أكبر ومن خلال القرارات الجريئة لاستمرارية العمل بقرار تثبيت الليرة كأداة أساسية لتحقيق الاستقرار المالي لكي تعمل جميع القطاعات الاقتصادية بفعالية. فمجالات الانقاذ لا تزال متوافرة وهي تحتاج بالدرجة الأولى الى توافق سياسي.

علي بدران

خبير مصرفي

أعمالها، فالحكومة قامت بخطوات مهمة منها ضربية القيمة المضافة وبدء دراسة ملف الخصخصة لكن الخطوات غير كافية لأن الدولة لا تزال تنفق أكثر من دخلها وهنا المشكلة، والمصرف المركزي يتحمل مسؤولياته كاملة في احتواء نتائج العجز في الميزانية لكن ذلك لا يمكن ان يستمر طويلاً.

البنك المركزي يقوم بدوره بنجاح تام في استقرار سعر الليرة وحماية النقد الوطني باستعمال كافة الأدوات المالية لكن الوقت يمر ومشكلة خدمة الدين تتفاقم، وفي حال لم تتم المعالجة على المستوى الوطني فإن خفض سعر الصرف لن يقف عند حود وسيكون له انعكاسات سلبية جداً في قيمة القطاعات المنوي تخصيصها نظراً الى ما يسببه هذا الخفض من تدن لمداهل هذه القطاعات بالعملة الأجنبية وبالتالي الى

حالة الاستنزاف، والا فالسير نحو الانهيار بات وشيكاً في حال اختل الاستقرار المالي والنقدي من خلال اداة تثبيت سعر صرف الليرة تجاه الدولار.

لذلك لا يمكن التخلي عن سياسة تثبيت سعر الليرة المعمول بها منذ العام ١٩٩٢ لأن تخفيض الليرة سيؤثر كثيراً على مدخرات الناس، مع العلم ان المصارف تستطيع احتواء أي تخفيض في المراحل الأولى نظراً لمتانة هيكلها المالي لكن في المراحل اللاحقة سيكون الضرر على الجميع لأن وتيرته سترتفع والتخفيض سيصل مصير تقاعد الموظفين العسكريين والمدنيين ورواتبهم وتعويضاتهم وعلى مدخرات ذوي الدخل المحدود. ان تثبيت الليرة هو من ضمن سياسة تحقيق الاستقرار المالي وهو شرط رئيسي لقدرة المصارف على العمل وتخفيض مخاطر

شركة كومباس للتأمين ش.م.ل.

الميزانية العمومية الموقوفة كما في ٣١ كانون الاول ٢٠٠٠

المبالغ مدرجة بالليرات اللبنانية

الموجودات	٢٠٠٠	المطلوبات	٢٠٠٠
التوظيفات الفنية	١,٢١٨,٦٠٥,٨٧٤	صافي الرساميل الخاصة	٧,١٨٢,٧١٩,٩٢٩
التوظيفات غير الفنية	١,٢٧٥,٧٩٦,٢٦٤	حسابات المساهمين الدائنة	٣٠١,٥٠٠,٠٠٠
اصول ثابتة مادية اخرى	٢٥٧,٩٥٦,٤٥٩	مؤونات لمواجهة الاخطار والاعياء	٢١٠,٨٩٥,٨٥١
حصة شركات اعادة الضمان في المؤونات	١,٢٣٠,٠٦٤,٨٩٠	مؤونات الاقساط والحوادث	٣,٠٦٢,٥١٦,٩٤٤
نم الاستثمار المدينة	٤,٨٧٩,٥٩١,٠٠٢	اجمالي نم الاستثمار الدائنة	٣,٨٩٥,٠٩١,٢٣٦
نم مدينة اخرى خارج الاستثمار	٤,١٥٤,٣٢٦,٧٥٧	مؤسسات مالية	٩٥,٠٨٣,٥٨٨
الصندوق والمصارف	١,٤٨٣,٧٦٧,٠٨٦	حسابات النظامية والتسوية	٦,٩٤٤,٧٧٢
حسابات النظامية والتسوية	٢٥٤,٦٤٣,٩٨٨		
المجموع العام	١٤,٧٥٤,٧٥٢,٣٢٠	المجموع العام	١٤,٧٥٤,٧٥٢,٣٢٠

اعضاء مجلس الادارة: السيد احمد علي طباجة (رئيساً)

السادة شركة تراست العالمية للتأمين (البحرين) - هند علي طباجة (اعضاء)

مفوضي المراقبة: السيد أميل شرتوني / بانيل كير فورستر