

نفاذ الاحتياطي

وتدخلات مصرف لبنان بحسب المعايير الدولية

حذرت جمعية مصارف لبنان مرّات عدّة من عدم جواز المساس بأموال المودعين بشكل عام وبالتوظيفات الإلزامية لدى مصرف لبنان بشكل خاص. وقد وثّقت تحذيراتها عبر عدة كتب توجهت من خلالها الى سعادة حاكم مصرف لبنان منها في 1 نيسان 2021، كذلك في بيانها الصحافي بتاريخ 8 تموز 2021 وكتابها مؤخراً الى مصرف لبنان تاريخ 4 نيسان 2022 الذي أعادت فيه التشديد على عدم جواز المساس بالاحتياطي الذي يشكل جزءاً لا يتجزأ من أموال المودعين، ما يؤكده البيان الصحافي للجمعية المنشور على موقعها الإلكتروني.

"تؤكد الجمعية مجدداً موقفها المعلن والمعروف بضرورة عدم المس تحت أية ظروف بالاحتياطي الإلزامي كونه يشكّل جزءاً لا يتجزأ من ودائع الزبائن لدى المصارف كما سبق وأوضحته الجمعية بكتابها لسعادة حاكم مصرف لبنان بتاريخ الأول من نيسان 2021. وتحمل الجمعية الدولة مسؤولية استنزاف ودائع المصارف لدى مصرف لبنان خلال السنوات الماضية... وتحمل الجمعية كذلك مصرف لبنان مسؤولية المس بالاحتياطي الإلزامي والخضوع للضغوطات التي تمارسها عليه السلطات السياسية خلافاً لمنطق وروحية قانون النقد والتسليف... كما تؤكد الجمعية أن تخفيض معدّل الاحتياطي الإلزامي بالعملات يوجب على مصرف لبنان إعادة المبالغ المحررة للمودعين أصحاب الحق بها..."

وفي نفس السياق أعلنت وكالة التصنيف الدولية "موديز" في تقريرها مؤخراً، تعليقاً على تدخلات مصرف لبنان في سوق القطع:

"إن قرار مصرف لبنان الأخير، ببيع الدولار الطازج على سعر منصة صيرفة، لن يحقق استقراراً طويلاً الأمد في سعر الصرف، ولن يغيّر كثيراً في مستوى التضخم... إن تدخل مصرف لبنان في السوق بإمكانه أن ينجح بتخفيض سعر الصرف مؤقتاً، لكن في ظل الشح الكبير بالعملات الأجنبية لا يمكن لهذا الأمر أن يكون مستداماً".

هل سنسأل المصارف عن ضياع ما تبقى من الودائع؟

عند بدء الأزمة المالية كان احتياطي مصرف لبنان (من أموال المودعين) يفوق 31 مليار دولار وها هو اليوم يتدنّى الى مستويات خطيرة. والنزف ما زال قائماً والفجوة المالية الى اتساع. السؤال الأهم؛ إذا استمرينا بهذا

النمط كم سيتبقى للمودعين من أموال لدى مصرف لبنان في الأشهر القليلة القادمة؟ وهل ستستمر محاولات تحميل المصارف مسؤولية ضياع ما تبقى من الودائع التي يمثل الاحتياطي جزءاً منها؟ وما هي مسؤولية الدولة ومصرف لبنان عن كل ذلك؟ هل أن تدخلات المصرف المركزي في سوق القطع كانت لها الفعالية التي تستأهل التضحية بأموال المودعين؟ علماً أن فعالية التدخلات (إن وجدت) لا يمكن أن تُبرّر إستعمال أموال المودعين بأي شكل من الأشكال.

هذه الأسئلة تجيب عنها المعايير الدولية التي تقيس فعالية تدخلات المصارف المركزية:

منذ العام 1953 وضع الباحثون معايير دولية لتقييم فعالية تدخلات المصارف المركزية في أسواق القطع وكان أولهم "ميلتون فريدمان" صاحب نظرية "المدرسة النقدية" والحائز على جائزة نوبل، إضافة إلى من تلاه حتى اليوم من باحثين ذات النظريات المتعددة والذين درسوا على مدى السنين تدخلات المصارف المركزية العالمية في أسواق القطع. هذه الأبحاث تتناول في بعض منها معيار "الربحية" (Profitability criterion)، معيار "مواجهة الرياح" (Leaning Against the Wind)، معيار "سعر التوازن" (the Equilibrium Reference Rate criterion)، المعيار "الهجين" (the Hybrid criterion of Mayer & Taguchi) وغيرها من المعايير التي لا تسمح المساحة المعطاة لهذا المقال بالدخول بتفاصيلها.

فكيف تطورت سياسة مصرف لبنان في التدخل بسوق القطع في العقود الثلاثة الماضية بحسب هذه المعايير والتقنيات؟

إن الدور الأساسي الذي لعبه مصرف لبنان في بداية التسعينات كان بلا شك إيقاف كرة الثلج من التدرج في مكان ما وإعادتها إلى حجمها الطبيعي. صحيح أن سعر الدولار الذي ارتفع من 3,74 ليرة لبنانية في 10\1\1983 إلى 2755 ليرة في 12\8\1992 كانت له أسبابه، إلا أن سعر 2755 ليرة كان مبالغاً فيه آنذاك، مع الإقرار بأنه لم يكن لدى أيّ كان فكرة محددة عن سعر التوازن الفعلي للدولار يومها. كانت سياسة إيقاف تدرج كرة الثلج صعبة للغاية ولكنها كانت الطريقة الأسلم لإعادة السوق إلى العقلانية، وذلك يمكن تصنيفه ضمن المعيار الدولي المعروف "بسعر التوازن"، حيث يجهد فيها المصرف المركزي لتوجيه السوق نحو سعر يعتبره هو سعر توازن للعملة الوطنية.

سعر 1500 ليرة ومعيار "سعر التوازن"

بعد الارتفاعات الهائلة للدولار على مدى عشر سنوات، بين 1983 و 1992، توقفت كرة الثلج عن التدحرج في العام 1993 ولم يعد الهاجس الأكبر لكل لبناني تقلبات سعر الدولار وتأثيراته على أسعار السلع، كما توقفت ظاهرة السوق الموازية. بعد أن تم تثبيت سعر صرف الدولار في العام 1999 على ما يقارب 1500 ليرة، استمر مصرف لبنان باعتماد هذا السعر عشرون عاماً من 1999 حتى العام 2019. فهل بقي سعر 1500 ليرة صالحاً طيلة هذه الفترة رغم تنامي عجز الخزينة وتراكم الدين العام بشكل متواصل وخاصة بعد أن بدأ ميزان المدفوعات بتسجيل العجز منذ العام 2011؟

إن من رابع المستحيلات أن يكون سعر التوازن قد بقي على حاله في وقت واجه فيه الاقتصاد تحديات وصلت بمؤثراته إلى أرقام سلبية قياسية لم يعرفها في تسعينيات القرن الماضي وقت تم تثبيت سعر الصرف على 1500 ليرة. في مواجهة الضغوط على سعر الصرف ورغم المتغيرات الاقتصادية، إنتقل مصرف لبنان الى ما يمكن تصنيفه في المعايير الدولية إلى ما يُسمّى "مواجهة الرياح".

معيار "مواجهة الرياح"

هذا المعيار يعتمد على مواجهة أي تغيير في سعر الصرف صعوداً أو هبوطاً ومحاولة تثبيته ولو بعيداً عن سعر التوازن. من المتعارف عليه عالمياً أن هذا المعيار لا يمكن اعتماده إلا لفترات قصيرة ومحدودة. ويقتصر على مواجهة تقلبات في سعر الصرف سببها أحداث آنية يُتَوَقَّع أن تزول آثارها بعد فترات وجيزة. أن استعمال معيار "مواجهة الرياح" خلال فترات طويلة يستهلك حكماً احتياطي المصرف المركزي ويُضعف إمكاناته في مواجهة المضاربين وهذا ما كان على المصرف المركزي التنبُّه إلى خطورته. وفي جميع الأحوال يُجمع الباحثون الاقتصاديون على مدى السنين على أن دور المصارف المركزية هو تحديداً مواجهة التذبذبات الحادة (erratic moves) حول المنحى العام للعملة وليس محاولة تغيير المنحى العام (بحد ذاته market trend) والذي يحدده الوضع الاقتصادي للبلاد.

إلى متى يمكن التصدي للرياح وبأية إمكانات؟

من شروط نجاح معيار "مواجهة الرياح" الحفاظ على مستوى مرتفع من الاحتياطي بالعملات الأجنبية والتزام المصرف المركزي بسياسة تدخل واضحة في سوق القطع لثني أي مضاربٍ عن محاولة التلاعب بسعر

الصرف مهما كَبُرَ حجمه وقَوِيَتْ قُدْرته . في الحالة اللبنانية لعب الإحتياطي من العملات الاجنبية والذي وصل الى 82% من الكتلة النقدية خلال العام 2018 دور الرادع النفسي والتقني لبعض الوقت، لكن ذلك لم يُجَنِّبه الحاجة الى التدخل بكميات كبيرة من هذه العملات في مراحل متعددة على مدى السنوات، مما إستنزف الإحتياطي بشكل كبير.

كان على مصرف لبنان أن يُدرك استحالة الاستمرار في سياسة تثبيت سعر الصرف مع تراجع المؤشرات الاقتصادية بشكل دراماتيكي. هذا الخطأ في التقدير، كانت نتيجته تبديد أموال المودعين دون بلوغ الغاية المنشودة. مع التشديد مرة اخرى أن استخدام الودائع في تدخلات المصارف المركزية في أسواق القطع لا يجوز بأي شكل من الأشكال، بغض النظر عن فعالية هذه التدخلات من عدمها. وحتى لو أسلمنا جدلاً أن مصرف لبنان كان يعتبر أنه يستنف مؤقّتاً أموال المودعين للتدخل فيها بأسواق القطع، فإنه بذلك ارتكب خطأ جسيم كونه كان يعلم باستحالة تسديد السلفة.

لبنان يسجل سابقة

وفي مقارنة مع أزمة الثمانينات، كان إستهلاك مقَدِّرات المصرف المركزي بالعملة الصعبة آنذاك، سببه التدخلات في سوق القطع وتلبية احتياجات الدولة من العملات وبسبب سياسة دعم المواد الاستهلاكية الاساسية. هذا ما عاد وتكرر من التسعينات وحتى اليوم بأشكال متعددة وبوتيرة متسارعة. الفارق بين الثمانينات واليوم هو أن مصرف لبنان كان يستعمل احتياطه الحر من العملات الأجنبية آنذاك فيما تم استعمال أموال المودعين هذه المرة وهنا يكمن الخطأ المُضاعف. فلبنان سجل سابقة في استعمال أموال المودعين بالعملات الاجنبية لمواجهة وضع اقتصادي متردي. فهل تؤخذ تحذيرات جمعية مصارف لبنان على محمل الجد للحفاظ على ما تبقى من اموال وحقوق للمودعين ام تصبح الحالة اللبنانية الغير مسبوقه مادة بحث جديدة تُدرّس في الجامعات؟

الدكتور فادي خلف

أمين عام جمعية المصارف

References:

- FRIEDMAN Milton: The Case for flexible Exchange rates - BOURGUINAT Henri: Le flottement des monnaies - STEIN Jeremy: Informational Externalities and Welfare – Reducing Speculation - STEIN Jeremy: Destabilizing Speculative Activity Can Be Profitable - MAYER Helmut & TAGUCHI Hiroo: Official Intervention in the Exchange Markets: Stabilizing or Destabilizing? - TAYLOR Dean: Official Intervention in the Foreign Exchange Market, or Bet Against the Central Bank" - TAYLOR Dean & CORRADO Charles: The Cost of a Central Bank, Leaning Against a Random Walk - SIMON Yves: Techniques financières internationales - WILLIAMSON John: Exchange Rate Management: The Role of Target Zones - WONNACOTT Paul: U.S. Intervention in the Exchange Market for DM, 1977-1980 - ARGY Victor: Exchange-rate Management in the Theory and Practice - ETHIER Wilfred & BLOOMFIELD Arthur: Managing the Managed Float - HODGSON Douglas J.: A test for the presence of central bank intervention in the foreign exchange market with an application to the Bank of Canada - IMF Staff Papers, 20 (March 1973), pp. 107 - Fadi Khalaf: l'effondrement de la livre libanaise 1982 – 1992, une histoire qui nous hante.