

هل يُمكن التنبؤ بسعر صرف الدولار في المرحلة المقبلة؟

البنوية الاختلالات تؤكد ان الحل قد يكون على حساب استنزاف آخر مليارات البنك المركزي

معن البرازي

اقتصادي - مراقب ومدقق شرعي

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI

منذ اندلاع الاحتجاجات الشعبية في لبنان أواسط أكتوبر/ تشرين الأول الماضي ٢٠١٩ تراجع سعر الليرة اللبنانية في السوق الموازية من ١٥٠٠ إلى ٢٥٠٠ ليرة مقابل الدولار الأمريكي. وهناك معلومات عن هروب ما لا يقل عن ٣ مليارات دولار من البنوك اللبنانية إلى الخارج خلال أقل من ثلاثة أشهر. وتحدث مصادر متطابقة عن تسريح عشرات الآلاف من وظائفهم وتجميد عمل عشرات الآلاف الآخرين بسبب توقف مئات المؤسسات اللبنانية عن العمل في مجال الإنتاج والخدمات.

لقد ارتفع سعر الصرف خلال عام ٢٠٢٠ من ٢٠٠٠ ليرة إلى نحو ٨٥٠٠ ليرة وفقاً للآتي:

- كانون الثاني ٢٠٢٠: ٢,٠٠٠ - ٢,٤٠٠ ليرة / دولار
- شباط ٢٠٢٠: ٢,٢٠٠ - ٢,٥٠٠ ليرة / دولار
- آذار ٢٠٢٠: ٢,٤٠٠ - ٢,٧٥٠ ليرة / دولار
- نيسان ٢٠٢٠: ٢,٨٠٠ - ٣,٨٠٠ ليرة / دولار
- أيار ٢٠٢٠: ٣,٥٠٠ - ٤,٢٥٠ ليرة / دولار
- حزيران ٢٠٢٠: ٥,٥٠٠ - ٧,٢٠٠ ليرة / دولار
- تموز ٢٠٢٠: ٧,٥٠٠ - ٨,٠٠٠ ليرة / دولار
- آب ٢٠٢٠: ٨,٠٠٠ ليرة / دولار
- أيلول ٢٠٢٠: ٧,٥٠٠ - ٨,٢٠٠ ليرة / دولار
- تشرين أول ٢٠٢٠: ٦,٥٠٠ - ٨,٥٠٠ ليرة / دولار
- تشرين الثاني ٢٠٢٠: ٧,٢٥٠ - ٨,٠٠٠ ليرة / دولار
- كانون أول ٢٠٢٠: ٧,٢٠٠ - ٨,٠٠٠ ليرة / دولار

كانون الثاني - آذار ٢٠٢١ : الانهيار الكبير : خلال الأشهر الأولى من العام ٢٠٢١ ، تابع سعر صرف الدولار ارتفاعه مقابل الليرة وقارب ١٥,٠٠٠ ليرة ما شكل انهياراً كبيراً لليرة اللبنانية .

- كانون الثاني ٢٠٢١ : ٨,٥٠٠ - ٩,٠٠٠ ليرة / دولار

- شباط ٢٠٢١ : ٩,٠٠٠ - ٩,٥٠٠ ليرة / دولار

- آذار ٢٠٢١ : ٩,٥٠٠ - ١٥,٠٠٠ ليرة / دولار

وهنا يتساءل اللبنانيون بقلق على المستقبل، هل يعود الدولار إلى ١,٥٠٠ ليرة أو إلى ٥,٠٠٠ ليرة؟ أم

تصدق توقعات البعض بوصوله إلى ٢٠ ألف ليرة أو إلى ٥٠ ألف ليرة؟ أو أكثر!!!

أسئلة تبقى من دون إجابات فهل هنالك إجابات اقتصادية عليها أم إجابات سياسية غير متوفرة؟

فهل يمكن التنبؤ بسعر صرف الدولار في المرحلة المقبلة؟

لا بد من استعراض مجموعة من المسببات قبل الإجابة عن السؤال المطروح، وهي :

أولاً: المصارف اللبنانية تمتلك ودائع عائدة لها تصل إلى تسعة مليارات دولار أميركي وهو رقم كبير قادر

على سدّ الطلب الحالي . وبحسب المعلومات المتوافرة طلب حاكم مصرف لبنان من المصارف التجارية

جلب هذه الأموال من الخارج وضح سيولة في الأسواق . إلا أن شيئاً لم يحصل حتى الساعة .

إحصاءات مصرف لبنان تشير إلى أنّ الكتلة النقدية المتداولة في السوق المحلية تزيد بمعدل ٢ تريليون ليرة

لبنانية شهرياً منذ اندلاع الثورة ١٧-١١-٢٠٢٠ ، وهي ناتجة من عمليات طبع يقوم بها مصرف لبنان

خارج قانون النقد والتسليف، مع الزيادة المفترضة للأموال التي وصلت إلى المطار (عشية عيد الأضحى)

بنحو ١٣ تريليون ليرة لبنانية .

إنّ قاعدة احتساب تأثير زيادة العملة على الاقتصاد وأسعار السلع تسمى **Quantity Theory of**

Money أو **The equation of exchange** ، ومعادلتها هي :

$$M.V = P.Y$$

حيث يرمز :

M : إلى حجم الكتلة النقدية

V : إلى حجم تداول العملة

P: إلى سعر السلع (price)

Y: إلى الناتج المحلي الإجمالي

إنّ مضاعفة الكتلة النقدية تعني من حيث المبدأ مضاعفة سعر أيّ سلعة، وهذا بدوره يعني أنّ العملة تخسر نصف قدرتها الشرائية كلما تضاعف سعر السلع. وهذا طبعاً بغضّ النظر عن التقلّبات اليومية في سعر صرف الدولار والتلاعب به لدى صرّافي "السوق السوداء"، لأنّه عامل آخر إضافي منفصل.

لنفرض أن مواطناً لبنانياً كان يحمل في جيبه ١٠٠ ألف ليرة في ٢٠١٩، هذه الورقة في حينه كانت قيمتها فعلاً ١٠٠ ألف ليرة، لكن حينما قفزت الكتلة النقدية $M1$ السيولة الجاهزة إلى ٣٤,٩٣١ تريليونات في شهر تشرين الأول ٢٠٢٠ من ١٦,٦٢٠ في بداية العام (أي ٣-١٢-٢٠١٩) فمن المرجح أن تكون قيمتها الفعلية أقل من الربع في نهاية ٢٠٢٠.

في المبدأ، إن السياسة النقدية التي ينتهجها مصرف لبنان تضع نصب عينها أمراً واحداً لا ثاني له، هو محاولة إطفاء مطلوباته والتزاماته الدولارية، لكن بالليرة اللبنانية التي لا يملكها، فيعمد إلى طبعها. ومصرف لبنان مدين للمصارف بنحو ٨٤ مليار دولار، وهذه الأموال هي جزء رئيسي من الخسائر التي تكبّدها المركزي بعد إعلان الدولة التوقف عن سداد سندات يوروبوند. وهي في الحقيقة أيضاً، ودائع المواطنين التي وظّفها المصارف بدافع الجشع لدى مصرف لبنان. ومع طباعة العملة الجديدة، يقوم مصرف لبنان بتغطية الديون المتراكمة عليه للمصارف بالليرة مقابل شطب ديونه بالدولار، فيما تقوم المصارف بدورها بشطب ديونها للمودعين بعد دفعها بهذه الليرات اللبنانية الجديدة أيضاً.

لا يكتفي مصرف لبنان بإطفاء خسائره وخسائر المصارف المحلية، لكن يبدو أنّه يقوم بإقراض الدولة من هذه الأموال بالاتفاق مع وزارة المالية لدفع الرواتب والأجور ولسد احتياجات الدولة، برغم تأكيدات وزير المالية غازي وزني بأن الرواتب تُدفع من إيرادات الدولة من رسوم وضرائب.

ثانياً: أحد مؤشرات الأزمة، الذي قد يكون أكثر أهمية من الوضع المالي لمصرف لبنان – والواضح في التعميم – هو تأثير سياسة أسعار الفائدة على هيكل الميزانية العمومية للمصارف ف ٦٠٪ من إجمالي موجودات المصارف هي حالياً ائتمان للقطاع العام على شكل سندات خزينة للحكومة وودائعها لدى مصرف لبنان.

إن الوضع المالي للمصارف قد أضعف بسبب ارتباطه المتين بمصرف لبنان وبالحكومة وهذا أمر آخر، ولا يمكن التراجع عن هذه المعدلات بين ليلة وضحاها. وبحسب محضر الاجتماع الدوري بين حاكمية البنك المركزي وجمعية المصارف، أكد الحاكم رياض سلامة أن موقف مصرف لبنان والجمعية كان رافضاً لأي إجراء يطال الودائع، بما فيه تحويل نسبة مئوية ١٠-١٥٪ من ودائع العملات الأجنبية إلى ودائع بالليرة اللبنانية. وأكد على تعاونهما على تخفيض بنىة الفوائد الدائنة، وبالتالي المدينة، وذلك لإطلاق عجلة الاقتصاد من جهة، والحد من ارتفاع الديون المشكوك بتحصيلها والتي تتزايد مع ارتفاع تكلفة الاقتراض. وأنه بصدد إصدار تعميم بهذا الخصوص في القريب العاجل. بينما ترجح مصادر مصرفية صعوبة تحديد معدلات الفوائد خارج القواعد السوقية المعروفة والتي تمثل فيها المخاطر وزناً نوعياً في الحالة اللبنانية، حيث تندرج الديون الحكومية والتوظيفات المصرفية لدى المركزي تحت تصنيف متدن عند المرتبة «سي». وأوضح أنه «لأنه لا نية لمصرف لبنان بوضع أي قيود على التعامل بالليرة اللبنانية سحباً أو إيداعاً، وأن الضجة التي سرت حول هذا الموضوع تعود إلى كافة السحوبات على مصرف لبنان خلال الشهرين الماضيين بمعدل قارب ١٦٥ مليار ليرة لبنانية، ما حدا بمصرف لبنان لطلب طبعة جديدة تصل في ٢٠ الشهر الجاري.

ثالثاً: إن تراجع ودائع المصارف ليس بالأمر غير الطبيعي في الظروف الراهنة إلا أن احتمال إفلاس أو دمج بعض المصارف ليس بالأمر المستبعد أقله في المدى المنظور والسبب يعود إلى أن البيانات المالية العائدة لهذه المصارف بدأت تظهر أنها غير قادرة حتى الساعة على تلبية كل الطلبات التشريعية الجديدة (ولو احتاجت إلى بعض الوقت لتأمينها) على هذا الصعيد، عملياً، تشير مصادر مصرفية إلى أن صندوق النقد، وبمعزل عن مشروع القانون، نجح بالفعل في دفع مصرف لبنان للاقتراب من رؤيته لعملية (ضبط رأس المال Capital Control)، ولو خارج الإطار القانوني، وتحديدًا فيما يخص الاتجاه نحو توحيد أسعار الصرف. فالضوابط المشددة على السيولة بالليرة اللبنانية التي فرضها مؤخراً مصرف لبنان، إلى جانب الضوابط الأكثر صرامة المفروضة أساساً على السيولة بالدولار، ليست سوى خطوة باتجاه لجم سعر صرف السوق السوداء بعد امتصاص السيولة من الليرة من الأسواق، وهو ما سيدفع سعر صرف الدولار في المستقبل إلى الانخفاض تدريجياً، إلى حد الإقتراب من سعر صرف منصة مصرف لبنان للتداول بالعملات الأجنبية، على أمل توحيد السعرين لاحقاً.

نحن لا نواجه أزمة في قطاع معين أو إفلاس لمصرفين أو ثلاثة، بل احتمال عجز كل المصارف عن تلبية التزاماتها وطلبات المدعين. وهذا يعني انهيار الأداة المالية التي يتم عبرها تسيير كل شيء في البلد، من تمويل الشركات إلى دفع الرواتب إلى الاستيراد، وصولاً إلى استقبال الأموال التي يرسلها المغتربون. والأزمة هنا معقدة ومتشابكة، بين ثالث: (الدولة - المصارف - المصرف المركزي)، الذي تنكشف عناصره على عوامل الخطر ذاتها، وهي لهذا السبب ستسقط سوية (بمعنى أن الدولة لن تجد من يجدد دينها بالليرة والدولار ويشتري سندات من جديد ويغطي عجزها، وأموال المصارف أكثرها في هذا الدين، والمصرف المركزي - الذي يفترض به أن يظل على مسافة آمنة من مخاطر القطاع المحلي - متورطاً مثل المصارف التجارية ولا نعرف حقيقة أصوله وحجمها! وإلى أي مدى سيتمكن من تغطية الاستيراد والدفع عن الليرة؟. فالمطلوب إجراء تغيير جذري في أسس الاقتصاد اللبناني وتحويله من اقتصاد ريعي يدمر البيئة وتستفيد منه القلة إلى اقتصاد إنتاجي متوازن ومستدام يستجيب لمصالح الأكثرية في كل مناطق لبنان، وهذا الأمر يتطلب إجراءات لتحويل الموارد من الريع والممارسات الاحتكارية الطابع إلى الإنتاج التنافسي عبر نظام ضريبي حديث وعبر الاستثمار العام في البنى التحتية.

من هنا، فإن أي حل سيكون على حساب استنزاف آخر مليارات البنك المركزي، الأمر الذي يؤكد للعالم أجمع أننا بنتنا دولة مفلسة منهاره غير قادرة على تأمين احتياجات شعبها الأساسية من دواء وخبز وبنزين، وفي غياب غير مسبوق لحكومة فشلت فشلاً ذريعاً حتى في إدارة الأزمة وتأخير وقوعها أو على الأقل الوقوع مع عواقب مخففة **Soft Landing**.

ومع وصول نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي لحوالي ١٤٠٪، فإن لبنان في حاجة لسد عجز متزايد في ميزان المدفوعات وتعزيز احتياطياته من النقد الأجنبي المنخفض بشكل يندرج بالخطر. ومما يفاقم محنته تباطؤ تدفقات رأس المال من الخارج، والتي اعتمد عليها لوقت طويل لتلبية حاجاته التمويلية، وهذا أمر آخر لا يمكن التراجع عنه بين ليلة وضحاها.

رابعاً: انخفضت إيرادات الدولة منذ ١٧ تشرين الفأنت أكثر من النصف، فيما الحكومة تقوم بدراسة زيادة الأجور اليوم، وعلى الأرجح سيحصل ذلك من خلال الأموال المطبوعة وليس من أموال الضرائب كما تدعي الحكومة. هذه السياسات ترتب أعباء كارثية على المواطنين اللبنانيين جراء الإنهيار في سعر صرف الليرة مقابل الدولار، مع دخولنا مرحلة التضخم المفرط **Hyperinflation** الذي بدأ يأكل

مداخيل الناس وسيجعل العملة اللبنانية في قادم الأيام، مجرد أوراق سخيصة لا تساوي قيمة الحبر الذي طُبعت به .

نشهد اليوم تآكل قيمة كل ليرة في جيوب اللبنانيين، لتتكامل مع انخفاض سعر الليرة مقابل الدولار... ومن يدري؟ ربما نصل إلى قيمة ١٠٠ ألف ليرة مقابل ما كانت قيمته ألف ليرة قبل بدء الأزمة .

وقد توقع البنك الدولي انكماش الناتج المحلي بموازاة أزمة تفشي فيروس ٣.٦٪ في العام ٢٠٢١ ناهيك عن استمرار الضغوطات في السوق اللبناني لفترة طويلة بسبب غياب قيادة فعّالة لصنع السياسات . كما وهل ستستمر مشكلة الصرف بالحد من التجارة وتمويل الشركات وفرض قيود على الرساميل، بالرغم أن مفعولها سيضعف مع الوقت إستيراد بعض السلع؟ مما سيبطئ دخول الرساميل .

خامساً: صحيح أننا نشهد اليوم بيئة ماكرو اقتصادية معادية لليرة وللمصارف، سواء لجهة الورقة الاقتصادية التي طرحتها الحكومة المستقيلة، أو لجهة طلب حاكم مصرف لبنان من المصارف زيادة رسميتها بنسبة ٢٠٪، أي ما يوازي نحو ٣.٧ مليار دولار، أو لجهة فتح مصرف لبنان المجال أمام المصارف للاستدانة، لكن بفائدة ٢٠٪، وكل ما يترافق مع هذه الأجواء من دعوات إلى استعادة أموال الهندسات المالية . كل ذلك، يقابله إقفال تام للمصارف لمعاملاتها الدائنة وهو ما يشكل سبباً رئيسياً لزيادة حالة الهلع بين المواطنين، سيما لجهة الضبابية التي تحيط بالوضع المالي وتقاذف المسؤوليات الذي شهدناه مؤخراً بين مصرف لبنان والمصارف .

والجدير ذكره أن كلفة استهلاك المواد الغذائية المستوردة تبلغ ٨٠-١٠٠ مليون دولار شهرياً في حين أن حاجة السوق اللبناني حوالي ٣٠ مليون دولار أميركي شهرياً، أي أن الفارق يذهب تهريباً وقسماً كبيراً منه مدعوم! وسيكون اللاعبون على هذه المنصة هم الصرافون الشرعيون، والمصارف التجارية، ومصرف لبنان الذي سيتدخل لامتنعاص السيولة (حسب بيان الرئاسة) . أمّا في ما يخص المواطنين، فمن الواضح أن لا قدرة لهذه السوق على تلبية مطالبهم نظراً إلى حجم هذه الطلبات نسبة إلى حجم السوق السوداء المقدرة ببضعة ملايين من الدولارات يومياً . وحسب المعلومات، فإن العمليات سيتم تسجيلها ومراقبتها من قبل لجنة الرقابة على المصارف لمعرفة ما إذا كانت هذه العمليات هي لخدمة النشاط الاقتصادي أو لا؟ بالطبع لا يمكن للمصارف أن تقوم بعمليات شراء للدولارات على هذه المنصة (أو غيرها داخل لبنان)

بهدف تعزيز وضعها من السيولة، بل إن وجودها في هذه المرحلة هو لتأدية دور تأمين السيولة وتلبية طلبات الزبائن (وعلى لجنة الرقابة على المصارف التأكد من ذلك).

سادساً: الاختلالات البنوية أكبر من أن تعالجها المعالجات المطروحة من خلال "المنصة"، حيث تظهر آخر إحصاءات المركزي التغييرات في الكتلة النقدية كما يلي:

- زيادة السيولة الجاهزة ٢٠,٧٤٢ مليار ليرة أي ١٧٣.٢٥٪ في (شباط ٢٠٢٠ - ٢٠٢١) أي سيتابع المودعون الهروب من الليرة اللبنانية نحو الدولار، علماً أن نسبة دولرة الودائع اليوم هي الأعلى منذ نيسان ٢٠٠٨.

- زيادة الودائع تحت الطلب بالليرة اللبنانية ٦٦.٠٧٪ في بداية ٢٠٢٠ حيث بلغت ٣٠١٢٢ مليار و ٥١٥ مليون ليرة، أي ١٩.٨٨٢ مليون دولار، فيما بلغت الودائع لأجل ٢٠٩٩٠٢ مليار من أصل ٢٤٠٠٢٥.٥ مليار، ما نسبته ١٢.٥٪، وهذا ما يمكن أن يطلبه المودعون من الشبايك المصرفية.

- زيادة كتلة m_1 منذ بداية الأزمة في لبنان ١٣١.٧١٪، ما يعني تضخم حجم الكتلة النقدية في التداول بشكل هائل. ففي نهاية تشرين الأول من عام ٢٠١٩ كان حجم هذه الكتلة يبلغ ٦٠٠٠ مليار ليرة، أي ما يوازي ٣٪ من مجمل المعروض النقدي المعرف عنه في الكتلة m_3 ، والذي يشمل النقد في التداول والحسابات الجارية والحسابات المحمّدة وحسابات الدولار. أما في نهاية شهر كانون الأول من عام ٢٠٢٠ فقد ازداد حجم هذه الكتلة النقدية المتداولة إلى نحو ٣١٠٠٠ مليار ليرة، أي ما يوازي ١٥٪ من مجمل المعروض النقدي. هذا الارتفاع في نسبة النقد المتداول من المعروض النقدي، يشير إلى تحوّل الاقتصاد اللبناني إلى اقتصاد نقدي **Cash**.

- إشارة إلى أنه بين تشرين الأول ٢٠١٩ وكانون الأول ٢٠٢٠، أي خلال ١٥ شهراً مضت، تضخّمت الكتلة النقدية المتداولة بنسبة ٢١٥٪، وهو ارتفاع لم يسبق أن شهده لبنان إلا في النصف الثاني من الثمانينيات ربطاً بانهيار العملة وتدهورها المتسارع في تلك الفترة. أما في الانهيار الحالي، فإن انخفاض قيمة الليرة مقابل الدولار بلغ ٨٣٪ (ارتفاع قيمة الدولار مقابل الليرة بلغ ٥٠٠٪).

- تراجعت الودائع لأجل بالليرة اللبنانية بنسبة -٣٤.٤٤٪ بسبب إجراءات تجميد حسابات المودعين.

- زيادة كتلة m_2 السيولة المحلية الخاصة ١٩.٩٨٪ في (شباط ٢٠٢٠ - ٢٠٢١) <<

- زيادة انكشاف القطاع أمام الديون السيادية وتضخم حجم الكتلة النقدية وتراجع الودائع . لأن الاختلالات الخارجية التي تفاقمت نتيجة التراجع الملحوظ في حركة الأموال الوافدة في ظل شبه القيود المفروضة على حركة الرساميل الخارجية بحاجة إلى تصحيح سريع . وعليه تراجعت الودائع بالعملات الأجنبية بنسبة -٤.٥٥٪ في (شباط ٢٠٢٠ - ٢٠٢١) .
- تراجعت سندات الدين المصدرة -٣٥.١١٪ .
- سجلت كتلة m3 زيادة ٢.٧٩٪ .
- زيادة السندات يملكها القطاع غير المصرفي ٢.٣٦٪ .
- زيادة كتلة النقد m4 بنسبة ٢.٧٦٪ .
- بلغت حجم التحويلات من المصارف العاملة في لبنان إلى مصارف خارجية بين تشرين الأول ٢٠١٩ وكانون الثاني ٢٠٢٠ نحو ٢,٢٧٦ مليون دولار أميركي، وما لا يقل عن ٦٠٪ منها تمثل تحويلات مرتبطة بودائع منشؤها عقود ائتمانية . (هناك عدم وضوح في حجم التحويلات إلى الخارج من ١٧ تشرين الأول ٢٠١٩، لذلك لا يتضح لماذا حدد الطلب الرسمي لها (المصارف السويسرية فقط) فيما يمكن أن تكون في اتجاهات مختلفة إلى اميركا وأوروبا .

فما هو سعر الدولار في المرحلة المقبلة؟

فعلياً لا يُمكن التنبؤ بسعر صرف الدولار في المرحلة المقبلة؛ لكن تحليل الواقع يؤكد أن نجاح عمل المنصة التي سيطلقها مصرف لبنان، سيجعل الدولار ينخفض حكماً على المدى القصير؛ فإذا ما تشكلت حكومة قادرة على القيام بإصلاحات إقتصادية ومالية، فسيعود الدولار أدراجه إلى مستويات مقبولة للمواطن اللبناني .