

الهندسات المالية: إيجابيات أكثر من السلبيات بركات: دعمت البنية المالية ضد تداعيات الأجواء السياسية

بين الفترة والآخر، نسمع عن هندسات مالية أجرتها مصرف لبنان لمصلحة عدد من المصارف، ولكن في الواقع هذه الهندسات ليست جديدة ويعتمدتها المصرف كخطوات استباقية لجهة الضغوط التي يتعرض لها سعر صرف الليرة.

أطلقت الهندسات بدءاً من منتصف العام 2016 عندما كانت البلاد في حال مراوحة سياسية على كل المستويات، من فراغ رئاسي لأكثر من عامين، وحكومة معطلة، إلى برلمان ممدد له لا يجتمع ولا يشرع. أضف إلى ذلك أن الأزمة السورية كانت في أشرس حالاتها، واحتياطييات مصرف لبنان إلى انخفاض، وعجز لافت في ميزان المدفوعات. فجاء مصرف لبنان بخطوة استباقية لتعiger هذا الواقع الضاغط سوقياً، وقام بعدد من العمليات، استهلها عملية مقايضة مع وزارة المال لملياري دولار من الأوروبوند، عاد وباعها إلى المصارف اللبنانية، إضافة إلى إصدار شهادات إيداع بالعملات الأجنبية، مع إعطاء المصارف اللبنانية شروطاً مغربية موازية بالليرة اللبنانية في سياق حسم شهادات إيداع وسندات خزينة بالليرة تملكها المصارف. ما حول بعض المصارف، التي ارتأت أن تشارك بها المردود مع زبنائها وتعزز قاعدة ودائعاها، أن تقدم شرط استثمار مغربية للمودعين في الخارج. وكان حجم العمليات المشمولة بهذه الهندسات حينها يناهز 14 مليار دولار في العام 2016.

في حزيران 2017، قام مصرف لبنان بعمليات أتاحت للمصارف توظيف سيونتها بالليرة لدى المصرف المركزي بفوائد تزيد بنسبة 1% عن منحني المردود، شرط أن تودع أيضاً لدى المركزي مبالغ مساوية بالدولار بفوائد أعلى بنسبة 0,5% عن معدلات السوق. وأتاحت عمليات المصرف المركزي في آيلول 2017 للمصارف الافادة من تسهيلات بالليرة بفائدة 2% في مقابل ودائع بالنقد الأجنبي الطويلة الأجل لدى مديرية القطع في المصرف المركزي (استحقاق 5 سنوات كحد أدنى)، شرط أن تستخدم العملات اللبنانية لشراء سندات دين بالليرة من السوق الأولية أو الثانوية، وكان حجم العمليات في العام 2017 يناهز 7 مليارات دولار.

أما في العام الماضي، فقام مصرف لبنان بعملية مقايضة مع وزارة المال شملت 5.5 مليارات دولار من سندات خزينة بالليرة كانت بحوزته واستبدالها بسندات أوروبوند أصدرتها وزارة المال، وعاد وباع ما يناهز 3 مليارات دولار من سندات الأوروبوند إلى المصارف اللبنانية التي مؤلتها من طريق مقايضة سندات أوروبوند تستحق هذه السنة أو شهادات إيداع أو وفورات نقدية موجودة لديها.

وفي السنة الجارية، شملت الهندسات المالية إعطاء تسهيلات مالية مصرافية بالليرة اللبنانية بفائدة 2% في مقابل إيداع ودائع بالدولار لدى مصرف لبنان أو عمليات تحويل من دولار إلى ليرة، على أن تعود المصارف وتكلتب بسندات خزينة بالليرة أو بشهادات الإيداع بالليرة الصادرة من مصرف لبنان.

انعكاسات إيجابية لافتة

حافظ على استقراره النقدي والمالي والمصرفي في غضون العقود الثلاثة الماضية رغم الأوضاع السياسية الهشة محلياً وإقليمياً والاختلالات البنوية في الاقتصاد الوطني. هذه الانجازات يعزوها المدير العام المساعد ورئيس قسم الأبحاث لدى بنك عوده الدكتور مروان بركات إلى السياسة النقية الصارمة التي اعتمدها مصرف لبنان في فترة ما بعد الحرب والتي تحورت أخيراً بهندسات مالية عندما اشتدت حالة الترقب في الأسواق في ظل التخبط السياسي العام. وقد حملت مجلل هذه الهندسات المالية عدداً من التأثيرات الإيجابية في مقابل بعض التداعيات المعاكسة.

ولعمليات الهندسات المالية التي استحدثها مصرف لبنان منذ أيار 2016 انعكاسات إيجابية لافتة على أكثر من صعيد منها المالي ومنها النقدي ومنها المصرفي، لخصها بركات في النقاط الآتية:

-دعم الاحتياطيات الأجنبية: حافظت موجودات مصرف لبنان الخارجية على مستويات مرتفعة تصل إلى 36.3 مليار دولار في منتصف حزيران 2019 (من دون احتساب احتياطيات الذهب البالغة 12 مليار دولار) لتعطي 75% من الكتلة النقدية بالليرة و22 شهراً من الاستيراد، ما يساعد مصرف لبنان على المضي في سياسة تثبيت سعر صرف الليرة اللبنانية.

-دعم نوعية احتياطيات المركزي: بعد أن باع مصرف لبنان معظم محفظته لسندات الأورو وبوند إلى المصادر اللبنانيّة، تحسنت نوعية الاحتياطيات لدى المصرف المركزي. فمحفظة المركزي لسندات الأورو وبوند البالغة اليوم 3.5 مليارات دولار، لا تشكل سوى 9% من احتياطياته بعد أن كانت تشكّل 20% في الأعوام القليلة الماضية. وأنّ مصرف لبنان يحمل أحجاماً أقل من سندات الأورو وبوند اللبنانيّة، فإنّ معظم احتياطياته موظفة في مصارف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) أو في أوراق عالمية ذات مخاطر متباينة.

-دعم ميزانيات المصادر: حدد مصرف لبنان كيفية استخدام الإيرادات الإضافية التي حصلت عليها المصادر من الهندسات المالية السابقة، بحيث فرض عليها أن تستخدم إيراداتها من عمليات الهندسات للأغراض التالية: تخصيص مؤمنات ناجمة عن التقييم الإجمالي، تخصيص مؤمنات احترازية مهمة لمتطلبات IFRS9 التي تم اعتمادها بدءاً من العام 2018، ناهيك بتخصيص احتياطيات يمكن إدخالها في الأموال الخاصة الأساسية والأموال الخاصة المساعدة. وقد ساهم كل ذلك في تحصين ميزانيات المصادر اللبنانيّة وملاعتها.

-دعم ميزان المدفوعات: إن دعم الموجودات الأجنبية الصافية للقطاع المالي خلال فترة الهندسات المالية أدى إلى المساهمة في الحدّ نسبياً من تقاضي العجز في ميزان المدفوعات.

-ارتفاع محافظ الأجانب لسندات الأورو وبوند اللبنانيّة: في إطار سعيها إلى تعزيز سيولتها بالعملات الأجنبية، كثفت المصادر جهودها لبيع سندات الأورو وبوند اللبنانيّة للمستثمرين الأجانب. وتشير التقديرات إلى أن متوسط تقلّل لبنان في محافظ الأسواق الناشئة الذي كان يصل إلى نحو 1% (مقابل حصة في مؤشر سندات الأسواق الناشئة EMBI بحدود 2.72%) ارتفع ليبلغ زهاء 2% اليوم.

وعلى الرغم من هذه الإيجابيات، إلا أن ثمة تداعيات معاكسة لهذه الهندسات تتمحور وفق برکات حول الاعتبارات الآتية:

-التأثير على توظيفات المصادر بالعملات الأجنبية لدى المصادر في الخارج: استخدمت المصادر اللبنانيّة جزءاً من سيولتها الموظفة لدى المصادر في الخارج لتمويل عمليات التوظيف التي قامت بها في مصرف لبنان، لذا فقد انخفضت نسبة السيولة الأولى بالعملات الأجنبية لدى المصادر في الخارج من 11.8% من إجمالي الودائع بالعملات الأجنبية في نهاية كانون الأول 2015 إلى 8.4% في نهاية نيسان 2019. ومع ذلك، فإنّ وضعية السيولة الأولى الإجمالية للمصادر (التي تشمل التوظيفات لدى المصرف المركزي بالإضافة إلى التوظيفات لدى المصادر في الخارج) لا تزال تمثل أكثر من 40% من و丹عها بالعملات الأجنبية في نهاية نيسان 2019، وهي لا تزال واحدة من أعلى المستويات في الأسواق الناشئة، وتتأهّز زهاء المتوسط الإقليمي والعالمي.

-التأثير على التوظيفات السيادية للمصادر: نتيجة لمشتريات المصادر من شهادات إيداع أو الإيداع بالعملات الأجنبية في مصرف لبنان (بالإضافة إلى ودائعهم بالعملات الأجنبية لدى مصرف لبنان)، فقد زاد اكتشاف المصادر السيادية كقيمة بالدولار وك逞بة من ودائعها ومن أموالها الخاصة. إلا أنّ ما نسبته 80% من اكتشاف المصادر هو على مصرف لبنان، مما يعتبر أقل مخاطرة من اكتشافها على الدولة اللبنانيّة لا سيما وأنّ لدى مصرف لبنان أصولاً سائلة ملحوظة في الخارج.

-التأثير على أسعار الأورو وبوند: المصادر اللبنانيّة كانت غائبة عن شراء سندات الأورو وبوند اللبنانيّة في السوق الثانوية خلال الفترة، وساهم ذلك في اتساع هوامش سندات الأورو وبوند اللبنانيّة. في بداية العام 2016، كانت هذه الهوامش مشابهة لذاك في الأسواق الناشئة عند 430 نقطة أساس، ولكن الهوامش اتسعت تدريجياً إلى أن وصلت اليوم إلى 873 نقطة أساس مقارنة بـ 383 نقطة أساس لمؤشر الأسواق الناشئة.

لكن إجمالاً، يستنتج برکات أنه على الرغم من أنّ عمليات المقاومة كانت لها بعض التأثيرات السلبية، إلا أنّ التأثيرات الإيجابية تتجاوز تلك السلبية خلال فترة من الضغوط الاقتصادية والماليّة، أدّت عمليات الهندسات المالية من مصرف لبنان بالتزامن مع الخطوات التي اتخذتها المصادر التجاريّة إلى دعم بنية لبنان الماليّة، وتاليًّا حمایة العملة الوطنيّة والقطاع المالي برمّته من تداعيات تلبّي الأجواء السياسيّة محليًّا وإقليميًّا.