الجمهورية ٣٠-٠٥-٢٠٢٢

هذه هي الخيارات النقدية الممكنة للبنان: أيّها يعتمد المصرف المركزي؟

د. سهام رزق الله

من المعلوم أنّ التجربة القاسية لتضخّم الثمانينيات أرخت بظلالها بقوة على خيارات السياسة النقدية مطلع التسعينيات، إذ تلقّى المصرف المركزي كرة النار، فكان عليه امتصاص التضخّم، الذي أسهم هو نفسه في حدوثه بشكل أساسي، بسبب زيادة الكتلة النقدية بالليرة اللبنانية، إن لتمويل الدولة أو لتلبية احتياجات تمويلية تحت كل ضغوط تلك الحقبة من الحرب وعدم الاستقرار على جميع المستويات...هكذا بدأ تأثير ذكرى فترة التضخّم والدولرة الجزئية غير الرسمية التي اختارها اللبنانيون، حفاظاً على قدرتهم الشرائية على سلوك السلطات النقدية والمالية والسياسية، بحثًا عن تثبيت استقرار قيمة العملة الوطنية وقدرتها الشرائية في مطلع التسعينيات، بعد انتهاء الحرب ميدانيًا..أما وقد سقط ستاتيكو «الدولرة الجزئية مع ربط سعر صرف الليرة بالدولار»، وفقدت السيطرة على السوق لصالح «مهنة جديدة» قائمة على المضاربات على العملة الوطنية بدلاً من التمسّك بها كرمز السيادة الاقتصادية، أي خيارات نقدية ممكنة اليوم للبنان؟ كيف نقارن بين السياسة التقليدية للمصرف المركزي والانتقال الى مجلس نقد، أو الذهاب للدولرة الشاملة؟ ما هي ميزات كل منها ليفضّلها المصرف المركزي؟

تُجمع كل الأدبيات الاقتصادية والتجارب الدولية على استحالة اعتماد نظام سعر صرف حرّ عائم، في ظلّ دولرة مرتفعة، في بلدان تعتمد أيضاً بشكل كبير على الاستيراد، وأيضاً الاستدانة بالدولار الأميركي، وإلّا تكون النتيجة زيادة تعميق الأزمة، كما حصل في دول عديدة حاولت المضي بهذا الاتجاه..

من هنا، الأزمة الحالية ليست نتيجة اعتماد سياسة ربط سعر الصرف، إذ كان أكثر الخيارات فعالية في ظلّ اقتصاد مدولر بحدود ٨٠٪، إنما الأزمة بالتشدّد بهامش ١٥٠١-١٥١٤ وسعر متوسّطي ١٥٠٧,٥، بغض النظر عن وضع «ميزان المدفوعات» والاحتياطي بالعملات الأجنبية. من هنا، بقي الوضع متماسكاً طالما كان لبنان يسجّل فوائض في ميزان المدفوعات حتى عام ٢٠١١، حيث بدأت سلسلة عجوزات بشكل متراكم (ما عدا السنوات ٢٠١٦-٢٠١٧ بفضل «الهندسات المالية»).

أما أبرز المقترحات التي كانت تطُرح للبنان، فكانت إما اعتماد ربط الليرة بسلّة من العملات لأبرز الشركاء التجاريين للبنان (أكثر البلدان التي تربطنا بها التجارة الخارجية)، وفق ثقل يوازي النسبة المئوية للعلاقات التجارية مع كل منهم (مثلاً ٤٠٪ تجاه اليورو، إذا كانت نسبة التبادل التجاري مع أوروبا توازي ٤٠% من مجموع تجارتنا الخارجية)، وإما كان اقتراح الارتكاز على التوسّع التدريجي لهامش سعر الصرف، وفق نهج ويليامسون Williamson (٢٠٠٠) للاقتصادات النامية، مقارنة بالحالة في لبنان، ما يسمح بالانتقال التدريجي من نظام التثبيت الجامد لسعر الصرف إلى نظام أكثر مرونة، يسمح بتحديد أولويات هدف التضخم، وفق تحليلات غولدشتاي Goldstein (٢٠٠٢). وفي الوقت نفسه، تعلّق هذه الدروس أهمية كبيرة على تنفيذ الإصلاحات المالية الموصى بها، للحدّ من وزن الدين العام، الذي يتحمّله البنك المركزي والمصارف التجارية، أي الجهاز المصرفي ككل، وبالتالي تجنّب التوقعات التضخمية المرتبطة بتوقعات تسييل الدين العام.

أما اليوم، بعد سقوط تثبيت سعر الصرف على أساس ربط الليرة بالدولار في ظلّ معادلة الدولرة الجزئية غير الرسمية، يبرز إقتراح إنشاء «مجلس النقد» Currency Board/Caisse d'Emission تنصّ هذه القاعدة على أنّ القاعدة النقدية – المكوّنة من الودائع التي تحتفظ بها البنوك والأوراق النقدية الصادرة عن مجلس العملة – يجب تغطيتها بالكامل وهامشياً بالعملة الاحتياطية. تؤسس قاعدة الاحتياطيات ١٠٠% هذه عدم مرونة فعليًا للعملة الأساسية، ومن المفترض أن تثبت صدقية السلطات النقدية بشكل دائم وعدم قابلية سعر الصرف للنقض. على مستوى الأدوات، فإنّ مجلس النقد يضمن أنّ مجلس العملة وحده يضمن قابلية التحويل على قدم المساواة (على سبيل المثال، بمعدل واحد إلى واحد) لإصداراته بالعملة الاحتياطية، وبالتالي يشكّل احتياطيًا واحدًا.

عملياً، يغطي مجلس النقد طباعة الليرة اللبنانية بنسبة ١٠٠٪ بالموجودات الخارجية (احتياطي بالعملات الاجنبية واحتياطي الذهب)، فيعيد الثقة المفقودة بالليرة، لأنّه يضمن القدرة على تحويلها من دون قيود، ما يجذب المستثمرين الأجانب ويزيد من إيرادات الدولة. والأهم في هذا الخيار، هو أنّه يقيّد المصرف المركزي، فيمنعه تحديداً من طباعة العملة الوطنية بشكل استنسابي من تمويل الحكومة Discretionnaire، ما من شأنه أن يرغم الدولة على القيام بالإصلاحات المالية، نظراً لتوقف إمكانية تحميل السياسة النقدية تبعات عجزها المالي وتحميل النظام المصرفي مدّها بالسيولة، إن بالتسليفات المباشرة أو عبر شراء سندات خزينتها بشكل متواصل دون ضوابط، كما حصل.

فعلياً، ووفق الأرقام المعلنة، يملك مصرف لبنان احتياطياً ضئيلاً من العملات الأجنبية (لم يعد يتخطّى ١١,٥ مليار دولار أميركي)، ولكنه يملك أيضاً احتياطياً من الذهب يفوق ٢٤ تريليون ليرة. وقد شبّه الخبير الاقتصادي الدولي في أزمات العملات «ستيف هانك»، وضع البلاد الحالي بأزمة بلغاريا في أوائل التسعينيات، التي تخلّفت عن سداد ديونها مرات عدة بين ١٩٩١ و١٩٩٧، فيما تخطّت نسبة التضخّم السنوي في بلغاريا ١٢٣٠٪ ، وبلغ عجز الموازنة العامة ١٤,٢٪. وبعد إقرار مجلس النقد، إنخفض التضخم إلى ١,٦٪ ومعدلات الفائدة إلى ٢,٤٣٪، وتحول عجز الموازنة إلى فائض، وارتفع احتياط العملات

الأجنبية من ٨٦٤ مليون دولار إلى ٣,١ مليارات دولار، داعياً الى إنشاء مجلس نقد Currency Board في لبنان، دون أن يلقى تجاوباً من السلطات المعنية.

في الواقع، من المقبول عمومًا، أنّ اختيار الثبات غير القابل للإلغاء لسعر الصرف يجب أن يأخذ في الاعتبار هيكل الاقتصاد الكلي، ويكون أكثر ملاءمة للاقتصادات الصغيرة المتكاملة تجاريًا وماليًا. كما ثمة تساؤلات تتعلّق بشكل أساسي بمسألة الإقراض كملاذ أخير Preteur en dernier ressort في هذا النوع من النظام النقدي. ومجلس النقد يمثل إشكالية في هذا الصدد، لأنّ من شأنه أن يحرم النظام المصرفي من قرض الملاذ الأخير للمصارف التجارية عند حاجاتها التمويلية. ويعتقد المدافعون عن مجلس النقد، أنّه إذا كان مجلس العملة يحتفظ باحتياطيات «فائضة»، فيمكنه في النهاية حشدها للتدخّل لدى المصارف. ومع ذلك، وكما رأينا في المقدمة، فإنّ مثل هذا الإجراء لا يتوافق مع قرض الملاذ الأخير ؛ إنّه يتوافق مع تحويل الاحتياطيات، والذي يظلّ مشروطًا للغاية وينطوي على عدم مرونة العملة الأساسية.

كما يعتقد المدافعون عن مجلس النقد، أنّ أي انحراف عن التشدّد النقدي من شأنه أن يقلّل من صدقية مجلس العملة، وبالتالي يعرّض لمخاطر العملة. نظرًا لإشكالية السيولة «غير المرغوب فيها» من قِبل مجلس النقد. فقد دعا بعض الاقتصاديين إلى التحوّل إلى الدولرة الرسمية للحدّ من ضخ المزيد من العملة الوطنية وضمان التشدّد في ضبط السيولة المتداولة.

إلّا أنّ افتقاد الثقة كلياً بعد عامين ونصف على انفجار الأزمة، بغياب أي طرح منذ إعلان لبنان «التوقّف عن سداد ديونه»، تعايش معظم الناس مع الواقع، والبحث عن حلول فردياً، لتأمين مصادر عائلية بالدولار من قِبل شريحة متنامية من العائلات، لا بل نجاح تعاميم المصرف المركزي باستقطاب موظفي القطاع العام لأخذ رواتبهم بالدولار على سعر المنصّة وتفضيلهم الحصول عليها بالدولار أياً كان المبلغ بدلاً من الليرة، وكذلك إقبال الناس حاملي الليرة على شراء الدولار عبر منصة «صيرفة» ضمن الشروط والمطالبة بتوسيعها للعموم، بل غياب الطلب على الليرة ومطالبة الجميع بالدولار، ليس فقط لشراء بضائع مستوردة إنما أيضاً لـ»تسعير» العمال المياومين في كل المهن الحرة (عمال البناء، الزراعة...) أجرهم وفق الدولار أو سعره في السوق السوداء.. هذه العوامل تدلّ إلى رغبة الجميع بـ»الدولرة الشاملة» حفاظاً على قدرتهم الشرائية..

الدولرة الرسمية الشاملة هي نظام يتمّ فيه دمج الأموال التي يصدرها بنك مركزي خارجي مع دمج النقود يدويًا. تؤدي هذه الخاصية إلى عدم مرونة عرض النقود اليدوية، بمعنى أنّه عندما يزداد الطلب على النقود اليدوية وينشأ نقص في السيولة، فإنّ النظام المصرفي غير قادر على تلبيتها. والنتيجة هي عدم استقرار في احتياطيات المصارف والقروض التي تقدّمها، وعدم استقرار في طبيعة انكماشية. من ناحية أخرى، يُلاحظ في هذا الصدد أنّ مجلس العملة يمكن أن يستجيب – ولكن إلى حدٍ معين فقط – للتغيّرات في الطلب على النقود اليدوية، من خلال تعديل شكل التزاماته (زيادة تداول الأوراق النقدية وانخفاض في الودائع بين المصارف).

إستناداً الى نموذج الاكوادور، تبيّن أنّ الشرط الأساس لنجاح عملية الانتقال الى «الدولرة الشاملة» يتطلّب أولاً امتلاك المصرف المركزي احتياطاً بالعملات الأجنبية الدولية (بالدولار الأميركي) يكفي لتغطية التزاماته تجاه القطاع الخاص، أي بنحو أساسي «القاعدة النقدية» (base monetaire) (الأوراق النقدية المطبوعة من المصرف المركزي بالعملة الوطنية + احتياطي المصارف لدى المصرف المركزي).

ممّا يعني أولاً، إعتماد سعر صرف تتمّ على أساسه عملية التحويل. وثانياً التأكّد من توافر الاحتياطي المطلوب لاستبدال القاعدة النقدية بالعملة الأجنبية، أو إمكانية استدانته، وإلّا ترك العملة الوطنية تنخفض، أي أن يرتفع سعر الصرف حتّى المستوى الذي يسمح للمصرف المركزي بتغطية القاعدة النقدية بما يتوافر لديه من عملات أجنبية. وثالثاً تحويل الموجودات والأصول في الجهاز المصرفي إلى العملة الأجنبية وفق سعر الصرف المعتمد في لحظة التحوّل الى الدولرة الشاملة.

يبقى القول، إنّ لكل من الخيارات المذكورة ميزاته وشروطه وظروفه، مما يعني أنّه لا يوجد نموذج وحيد صالح لكل البلدان في كل الظروف وأنواع الأزمات.. تطوّر المعطيات وخيارات بقية الفرقاء، من سياسة حكومية وسلطة مالية، لها أيضاً وقعها قبل اتخاذ السلطة النقدية خيارها النقدي الأنسب لمستقبل لبنان...

المصرف المركزي بدوره التقليدي	مجلس النقد	الدولرة الشاملة
يوفر الأوراق النقدية والعملات المعدنية والودائع	تقديم الأوراق النقدية والعملات المعدنية	لا مصرف مركزي
سعر الصرف الثابت أو المتغير	سعر صرف ثابت مع عملة الاحتياطي بالعملات الأجنبية	انضباط الميزانية في غياب إمكانية خلق النقد
تكرار أزمات ميزان المدفوعات	لا أزمة في ميزان المدفوعات	خيار نهائي مع فقدان الثقة التام بالعملة الوطنية
كثرة الصراعات مع النقد الأجنبي والسياسة النقدية	لا يوجد تعارض بين سعر الصرف والسياسة النقدية	تحويل الميزانيات العمومية للنظام المصرفي إلى العملات الأجنبية بسعر محدد + ضوابط السحب
تقلّبات في الاحتياطيات الأجنبية	احتياطيات أجنبية بنسبة 100%	القضاء على مخاطر تقلب أسعار الصرف
يمتلك الأصول المحلية	لا يحتفظ بأصول محلية	الاستقرار النقدي والاندماج الاقتصادي
قابلية محدودة للتحويل	قابلية كاملة للتحويل	فقدان السيادة النقدية
السياسة النقدية تقديرية ويمكن أن تكون استنسابية	السياسة النقدية القائمة على قواعد واضحة	فقدان مكاسب طباعة النقد (ولكن أيضا التخلّص من آثارها التضخّمية)
يمكن تمويل النفقات الحكومية وضرب استقلالية المصرف المركزي	لا يمكن تمويل النفقات الحكومية والدين العام	فقدان دور المصرف المركزي كمقرض الملاذ الأخير
إصلاح نقدي بطيء	الإصلاح النقدي السريع	