

تقرير من مصرف لبنان ردًا على أخطاء وردت في وثيقة نشرت مؤخرا

نظرا للتغطية الإعلامية والدعائية المضرة التي خلقتها وثيقة أعدّها الدكتور توفيق كسبار في آب ٢٠١٧ تحت عنوان "الأزمة المالية في لبنان"، برعاية مؤسسة "كونراد أديناور" و"بيت المستقبل"، يحرص مصرف لبنان على تصويب عدد من النقاط التي أثارها تلك الوثيقة:

١- في مقدمة الوثيقة، ينتقد الكاتب سياسة سعر الصرف التي انتهجها مصرف لبنان قائلا "بصرف النظر عن صحة سياسة تثبيت سعر الصرف بالنسبة الى اقتصاد صغير ومفتوح مثل الاقتصاد اللبناني...". ويعلق لاحقا بقوله "لكن تكلفة هذه السياسة على الاستقرار.... تبقى باهظة". إن هذه الأقوال تناقض تماما رأي صندوق النقد الدولي، وهو المرجع الذي غالبا ما يستند إليه الكاتب. والواقع أن الكاتب تجاهل أن المدراء التنفيذيين لصندوق النقد الدولي، أثناء اختتام مشاورات المادة الرابعة للعام ٢٠١٦ "وافقوا على أن السياسة النقدية يجب أن تظل موجهة نحو دعم ربط سعر الصرف، وأشادوا بمحافظه مصرف لبنان على احتياطات دولية كافية".

<http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/01/24/PR1720-Lebanon-IMF-Executive-Board-Concludes-Article-IV-Consultation>

٢- استعرض الكاتب الأسباب الكامنة وراء توجه لبنان نحو أزمة مالية خطيرة، ومنها على الأخص سبب رئيسي يبني عليه حجّته وهو "معدلات الفوائد السخية غير الضرورية التي يدفعها مصرف لبنان للمصارف المحلية لقاء ودائعها لديه بالدولار الأميركي" والتي لا يتم تحديدها في لبنان بحسب مؤشرات السوق.

في الواقع، إن معدلات الفوائد المطبقة في أي بلد تعكس تصنيفه الإئتماني السيادي. من هنا، لا يمكن التداول في الأسواق المالية في لبنان وفق المعدلات المطبقة في بلدان مصنفة A مثل ألمانيا أو الولايات المتحدة والتي استند إليها الكاتب لتبرير رأيه حول "سخاء" معدلات الفوائد في لبنان، علما أن تصنيف لبنان من قبل ستاندرد أند بورز هو B-.

الجدول رقم ١ أدناه يجري مقارنة بين منحنى العائد السيادي للعملة الوطنية في لبنان وفي بلدان لها تصنيف مماثل (B-، B) وصولا إلى BBB+. ويتبين أن المعدلات في لبنان تتراوح بين ٥,٣٥% و ٧,٤٦% على آجال السنة والـ ١٠ سنوات على التوالي. وهي معدلات جيدة مقارنة بالمعدلات المطبقة في مصر والمتروحة بين ١٨,٥% و ١٩% على الآجال الممتدة من سنة واحدة إلى ١٠ سنوات، ومقارنة أيضا بالمعدلات في تركيا التي تتراوح بين ١١,٦٦% و ١٠,٤٣%. وإذا نظرنا إلى بلدان مصنفة BBB مثل المكسيك والهند، نرى أن المعدلات السائدة في لبنان وفي هذه البلدان متساوية، بل أفضل على بعض الآجال.

أما معدلات الفائدة على العملات الأجنبية، فتحددها قوى السوق بالإستناد إلى تصنيف مخاطر البلد المعبر عنه من خلال أسعار مبادلة مخاطر الإئتمان والعائد على سندات الخزينة الأميركية. وبما أن تداول سندات اليوروبوند في لبنان يقارب سعر الإصدار أي ١٠٠ دولار، فإن العائد على تداول هذه السندات في السوق الثانوية يعكس بدقة سعر إصدار هذه السندات في السوق الأولية.

من جهته، يتلقى مصرف لبنان التوظيفات القصيرة الأجل بالعملة الأجنبية ويدفع عليها معدلات فوائد ينشرها على صفحاته على رويترز وبلومبرغ. إن معدلات الفوائد التي يدفعها على جميع الآجال من مدة سنتين وما دون، هي أقل بدرجة واحدة من معدل لبيور على الدولار الأمريكي. مثلاً، تتراوح معدلات الفائدة على التوظيفات بالدولار لمدة شهر بين ١,٠٩٣٧٥% و ١,١٨٩٥٠%، وفقاً لحجمها. ويشير الجدول رقم ٢ بوضوح إلى أن معدلات الفوائد التي يدفعها مصرف لبنان على الودائع الطويلة الأجل بالدولار تعتبر جيدة مقارنة بالعوائد على سندات اليوروبوند والعوائد المحددة من السوق وفق المخاطر السيادية. فعلى سبيل المثال، إن المعدلات المطبقة على التوظيفات لمدة ٧ سنوات و ١٠ سنوات تبلغ ٦,٠% و ٦,٥% على التوالي، مقابل معدل ٦,٣٦% و ٦,٦٩% الذي يحدده السوق بالاستناد إلى المخاطر السيادية. تشير جميع هذه الأمثلة إلى إدارة مصرف لبنان الفعالة لعمليات الإيداع.

نستخلص مما ورد أعلاه أن مصرف لبنان لا يطبق سياسة معدلات فوائد "سخية"، باعتبار أن هذه المعدلات، بكل بساطة، تواكب وتتنقذ بمخاطر البلد. وفي مشاورات المادة الرابعة للعام ٢٠١٦، يشير صندوق النقد الدولي إلى أن "تثبيت سعر الصرف هو الركيزة الإسمية المناسبة وأنه يتوجب أن يبقى مصرف لبنان مستعداً لرفع معدلات الفوائد عند الضرورة". (تقرير الصندوق الخاص بلبنان رقم ١٩/١٧ - كانون الثاني ٢٠١٧).

(<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/01/24/Lebanon-2016-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-44572> ، صفحة ٤)

الجدول رقم ١: التصنيف الائتماني لستاندرد أند بورز وفيتش ومعدلات الفوائد على العملة الوطنية

التاريخ	لبنان (S&P/Fitch)	مصر (S&P/Fitch)	تركيا (S&P/Fitch)	نيجيريا (S&P/Fitch)	المكسيك (S&P/Fitch)	اندونيسيا (S&P/Fitch)	الهند (S&P/Fitch)
نهاية عام ٢٠١٢	B/N.A	B-/B+	BB/BBB-				
نهاية عام ٢٠١٣	B-/N.A	B-/B-	BB+				
نهاية عام ٢٠١٤	B-/N.A	CCC+/B	BB				
٧ أيلول ٢٠١٧	B-/B-	B-/B	BB/BB+	B+/B	BBB+/BBB+	BBB-/BBB-	BBB-/BBB-
منحنى العائد السيادي للعملة الوطنية							
	لبنان (LBP)	مصر (EGP)	تركيا (TL)	نيجيريا (NGN)	المكسيك (MXN)	اندونيسيا (IDR)	الهند (INR)
سنة	5.35%	19.01%	11.66%	20.60%	7.00%	5.56%	6.07%
٥ سنوات	6.74%	19.57%	10.63%	16.82%	6.76%	6.10%	6.50%
١٠ سنوات	7.46%	18.48%	10.43%	16.51%	6.85%	6.54%	6.51%

الجدول رقم ٢: مقارنة بين معدلات الفوائد على السندات اللبنانية والودائع لدى مصرف لبنان

وعلى سندات الخزينة الأميركية

كما في ٥ أيلول ٢٠١٧	٧ سنوات	١٠ سنوات	١٢ سنة	١٥ سنة	٢٠ سنة	٣٠ سنة
سندات الخزينة الأميركية	1.98%	2.18%	2.25%	2.36%	2.55%	2.79%
مبادلة التعثر الإئتماني -لبنان	4.38%	4.51%	4.57%	4.65%	4.68%	4.74%
مبادلة التعثر الإئتماني -لبنان+ سندات الخزينة الأميركية	6.36%	6.69%	6.82%	7.01%	7.23%	7.53%
شهادات الإيداع المصدرة من مصرف لبنان والودائع لأجل في مصرف لبنان بالدولار الأميركي	6.00%	6.50%	6.70%	6.86%	7.00%	7.48%
سندات اليوروبوند اللبنانية	6.57%	6.83%	6.97%	7.12%	7.24%	
الودائع لأجل في مصرف لبنان بالليرة اللبنانية	7.08%	7.46%	7.56%	7.70%	8.00%	8.40%

٣- إن تقديرات "الوثيقة" لموجودات مصرف لبنان بالعملات الأجنبية غير دقيقة. فالجدول رقم ١ في هذه "الوثيقة" المُعتَوَن "مؤشرات الأزمة المالية" يظهر احتياطي مصرف لبنان من العملات الأجنبية أي فقط أصوله السائلة القصيرة الأجل كما تمّ تحديدها في الملاحظة رقم ١ للجدول (بالتحديد الودائع بالعملات الأجنبية زائد توظيفات سائلة قصيرة الأجل كتلك الموظفة في سندات الخزينة الأميركية). غير أن ميزانية مصرف لبنان العمومية تتضمن أصولاً أخرى بالعملات الأجنبية متوسطة وطويلة الأجل. وقد تجاهل الكاتب هذه الأصول عمداً وذلك لتقديم حجّة واهية وخاطئة. فإذا أدخلنا هذه التصحيحات، يسجل صافي احتياطي مصرف لبنان من العملات الأجنبية رصيداً إيجابياً ملحوظاً ويؤمن تغطية كافية تضمن استقرار الليرة اللبنانية والاستقرار المالي عموماً.

٤- وبخصوص العملية المالية التي قام بها مصرف لبنان، والتي بحسب الكاتب "يبقى هدفها الأكثر ترجيحاً وغير المعلن هو تعزيز رأسمال مصرفين كبيرين على الأقل..."، نذكر بأن هذه العملية أجريت مع ٣٨ مصرفاً ومؤسسة مالية. وقد اشتملت على عملية مبادلة بين سندات خزينة بالليرة تملكها المصارف وسندات يوروبوند بالدولار يملكها مصرف لبنان، بدون استخدام أية أموال عامة. ساهمت هذه العملية من ضمن سياسة نقدية توسعية في دعم الأسعار والتأثير إيجاباً على التوقعات حيث انعكس ذلك إيجاباً على مؤشر أسعار الاستهلاك. وقد تمّ تمويل هذه العملية عبر توسيع الميزانية العمومية لمصرف لبنان، وهو إجراء تلجأ إليه عادة مصارف مركزية عالمية، الأمر الذي لم تأتِ الوثيقة على ذكره بتاتا.

كما تغاضت الوثيقة بطريقة غير مهنية عن التعميم الوسيط رقم ٤٤٠ الصادر عن مصرف لبنان بتاريخ ٨ تشرين الثاني ٢٠١٦ والمتعلق بهذه العمليات، والذي يطلب من المصارف أن تحتفظ ولا توزع عائدات هذه العمليات كأرباح تطبيقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية رقم ٩ (IFRS 9) ومتطلبات نسب الملاءة. وكان لهذه العملية تأثير متعدد الأهداف والأبعاد، كما يظهر من خلال النتائج التالية:

(أ) تعزيز موجودات مصرف لبنان بالعملة الأجنبية والتي بلغت مستوىً قياسياً تاريخياً قارب الـ ٤٣ مليار دولار بعد تنفيذ العملية المالية.

(ب) تمتين القاعدة الرأسمالية للمصارف، لتمكينها من التقيّد بمتطلبات الرسملة الدولية وتكوين مؤونات عامة إضافية تطبيقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية رقم ٩ (IFRS 9) بحلول كانون الثاني ٢٠١٨.

(ج) زيادة السيولة بالعملة المحلية لتأمين احتياجات التمويل لدى القطاعين العام والخاص بالكلفة المثلى. بذلك حققت الودائع المصرفية نمواً سنوياً بنحو ٧,٢% في العام ٢٠١٦ وازدادت من ١٥٧,٣ مليار دولار إلى ١٦٨,٦ مليار دولار. ويتوقّر هذه السيولة الجديدة بالليرة اللبنانية، سوف تتمكّن المصارف من توسيع نشاطها الإئتماني الموجه للشركات الصغيرة والمتوسطة بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي.

(د) تحسين الأوضاع النقدية للحكومة ووضعية الدين الحكومي دون اللجوء إلى رفع معدلات الفوائد، الذي كان أحد اقتراحات بعثة صندوق النقد الدولي لتعزيز موجودات مصرف لبنان بالعملة الأجنبية. ولو اعتمد هذا الاقتراح من قبل مصرف لبنان، لكان أسفر عن زيادة كلفة خدمة الدين بحوالي ١,٣ مليار دولار سنوياً مقابل كل زيادة بنسبة واحد بالمئة في معدل الفائدة.

(هـ) - إن نجاح الإصدار الأخير يؤكّد مرّةً أخرى استمرار ثقة السوق بسندات اليوروبوند اللبنانية، حيث بلغ حجم الطلب على الاكتتاب ١٧,٨ مليار دولار، أي ستة أضعاف المبلغ الذي تمّ إصداره (٣ مليار دولار). ومن الإجراءات التي اتخذها المركزي لدعم هذا الإصدار، حسم شهادات إيداع أصدرها مصرف لبنان خلال تنفيذ العملية المالية، شرط إعادة الاكتتاب بالقيمة المحسومة في سندات يوروبوند لبنانية.

(و) نتج عن العملية المالية تدفقات نقدية هامة، فتحوّل العجز التراكمي لميزان المدفوعات اللبناني البالغ ٣,٣ مليار دولار عام ٢٠١٥ و١,٧٦ مليار دولار في الأشهر الخمسة الأولى من عام ٢٠١٦ إلى فائض تراكمي قدره ١,٢٤ مليار دولار في العام ٢٠١٦.

(ز) ارتفاع معدل التضخم السلبي من ٣,٧٥% في ٢٠١٥ إلى ٠,٨% بنهاية ٢٠١٦ (بحسب أرقام إدارة الإحصاء المركزي)، وهو ما يتماشى مع أهداف سياسة مصرف لبنان النقدية بتعزيز الأسعار. إن التحوّل في نسب التضخم من سلبي وصفر لتقارب أو تفوق بقليل نمو الدخل الحقيقي، يبذل التوقعات المستقبلية من سلبي إلى إيجابي ويحفّز بالتالي الإستثمارات في الإقتصاد الفعلي ويعزز نسبة النمو.

للتوضيح، جاء تقييم المدراء التنفيذيين لصندوق النقد الدولي أثناء اختتام مشاورات المادة الرابعة للعام ٢٠١٦ على الشكل التالي :

" أثنى المدراء التنفيذيون على محافظة السلطات على استقرار الإقتصاد الكلي والثقة في ظروف صعبة للغاية، وأشادوا على محافظة مصرف لبنان على احتياطات دولية كافية". أما بالنسبة إلى العملية المالية التي قام بها مصرف لبنان، فأكد المدراء أن "هذه العملية قد دعمت بنجاح إجمالي الاحتياطات الدولية لمصرف لبنان و رأسمال المصارف".

<http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/01/24/PR1720-Lebanon-IMF-Executive-Board-Concludes-Article-IV-Consultation>

(ح) يصف كاتب الوثيقة "الوضع الاقتصادي الراهن في لبنان بوضع يحمل في طياته كل مكونات الأزمة والذي قد يتحوّل إلى أزمة مستفحلة تتسحب تداعياتها على قيمة الليرة اللبنانية وعلى القطاع المصرفي". إلا أن الكاتب تغافل عن استضافة لبنان لمليون ونصف لاجئ سوري تقدّر كلفتهم بأكثر من ١٤,٥ مليار دولار منذ اندلاع الحرب، بحسب تقديرات صندوق النقد الدولي، كما يتغافل عن تأثر لبنان من جراء الإضطرابات الإقليمية وتراجع الأسعار والعائدات النفطية، وعن تأثير خفض قيمة عملات بلدان إفريقية على اللبنانيين العاملين في تلك البلاد. ويستقيض الكاتب حول الوضع المالي لمصرف لبنان "الذي توقف عن نشر تقريره السنوي بسبب خسائر متواصلة".

أ- رغم هذه الأوضاع الصعبة، إن المؤشرات الاقتصادية الحالية في لبنان تشير الى وضع مالي مستقر كما تؤكد أرقام الإقتصاد الكلي التالية:

- من المتوقع أن يسجل الناتج المحلي في العام ٢٠١٧ نسبة نمو قدرها ٢,٥% مقارنة بنسبة نمو ٢% في العام ٢٠١٦ بحسب تقديرات مصرف لبنان.

- سجل مؤشر اسعار الاستهلاك في تموز ٢٠١٧ ارتفاعا سنويا قدره ٣,١٢ % .

- سجلت الكتلة النقدية M3 نسبة نمو سنوية قدرها ٨,٠٩% في نيسان ٢٠١٧ مقارنة بنسبة نمو ٤,٤٨% في شهر نيسان ٢٠١٦ أي قبل العملية المالية.

- ازدادت الودائع بنسبة ٨,٣% في نيسان ٢٠١٧ مقارنة بنسبة ٣,٨% في نيسان ٢٠١٦ ومن ضمنها ودائع غير المقيمين التي سجلت نموا نسبته ٨,٩% في نيسان ٢٠١٧ مقابل ١,٥٢% في نيسان ٢٠١٦.

- ارتفعت الموجودات الخارجية لدى مصرف لبنان بنسبة ٧,٩% في نيسان ٢٠١٧ بعد انخفاض قدره ٣,٤% في نيسان ٢٠١٦.

- بلغ الدين الإجمالي الممسوك من السوق نسبة ٩٣,٧% من الناتج المحلي في تموز ٢٠١٧ (أي بعد استخراج المحافظ الاستثمارية لمصرف لبنان والمؤسسات العامة، والإكتتابات الخارجية في إطار مؤتمر باريس ٢ ، وسندات الخزينة الممسوكة من مصرف لبنان) .

ب - يلزم مصرف لبنان ، بموجب المادة ١١٧ من قانون النقد والتسليف، بأن يرفع سنويا لوزير المالية الميزانية العمومية وحساب الارباح والخسائر وتقريراً عن عمليات المصرف. وعليه أن ينشر الميزانية العمومية والتقرير في الجريدة الرسمية. إن الوضع المالي المتين لمصرف لبنان يركز على نمو أمواله الخاصة من ١١٣,٩ مليار ليرة لبنانية (نحو ٧٥ مليون دولار) في سنة ١٩٩٣ إلى ٥٣٦١,٨ مليار ليرة في ٢٠١٦ (أو ما يعادل ٣,٥ مليار دولار). وبموجب قانون النقد والتسليف، حوّل مصرف لبنان إلى وزارة المالية ما بين عامي ١٩٩٣ و ٢٠١٦ ما مجموعه ٦٧٧٨ مليار ليرة (أي ما يعادل ٤,٥ مليار دولار). وهذا خير دليل على أن مصرف لبنان كان ولا يزال يدرّ أرباحا كبيرة وبشكل مطّرد وأن العملية المالية لم تتسبب ب"تدهور أوضاعه المالية".

ط) تفيد الوثيقة بأن المصارف حقّقت أرباحا ضخمة "تعزى مباشرة إلى معدلات مصرف لبنان السخية". بلغت أرباح القطاع المصرفي ١,٧٢٧ مليار دولار في سنة ٢٠١٥ و ١,٨٢٧ مليار دولار سنة ٢٠١٦، ما يشير بوضوح إلى أنها لم تسجل زيادة ملحوظة. كما تفيد الوثيقة ب"أن هذه التطورات قد أضعفت أوضاع المصارف في لبنان". إلا أن المصارف حافظت على مستويات أرباحها، وحافظت أيضا على نفس مستويات المستحقات على المصارف غير المقيمة، أي ١١,٥ مليار دولار عام ٢٠١٥ و ١١,٢ مليار دولار عام ٢٠١٦.

ي) بخصوص استخدامات الميزانية العمومية للمصارف، فكانت المصارف عام ٢٠٠٨ تمسك بأكثر من ٥٥% من الدين المحلي، ما أثر سلّبا على إنفاق القطاع الخاص. أما اليوم، فتقارب هذه النسبة ٣٩%، مع توسيع المصارف

قروضها للقطاع الخاص مستفيدة من برامج القروض التحفيزية التي أطلقها مصرف لبنان. فبفضل هذه الرزم التحفيزية، تم توجيه الموارد المدخرة نحو استثمارات إنتاجية انعكست بشكل إيجابي للغاية على نمو الدخل القومي منذ عام ٢٠٠٩.

(ك) أخيراً، يقول الكاتب أنه في ثمانينيات القرن الماضي، بلغ انكشاف المصارف على الدين العام ١٧% من مجموع الأصول المصرفية، ما ساعد لبنان على تجنب أزمة مالية. إنما تغاضى الكاتب عن أمر هام وهو أن نسبة دولة التسليفات ونسبة دولة الودائع تجاوزت في أواخر الثمانينيات الـ ٨٠% والـ ٧٧% على التوالي، وأنه تم توظيف معظم الودائع بالليرة اللبنانية في سندات خزينة في وقت لم يكن لبنان قد باشر بعد بإصدار سندات بالدولار الأميركي.

علاوة على ذلك، وفي موضوع انكشاف المصارف على القطاع العام، لا يميز الكاتب بين المخاطر المتصلة بالانكشاف على أدوات الخزينة وعلى مصرف لبنان. إن البنك المركزي هو مصدر العملة الوطنية وإن عائدات التوظيفات التي يتلقاها مصرف لبنان بالعملات الأجنبية توظف في أدوات ذات تصنيف استثماري. ووفقاً لروحية قانون النقد والتسليف، ينتهج مصرف لبنان سياسة توظيفات متشددة لدى القيام بخياراته الاستثمارية، تأخذ بعين الاعتبار مجموعة واسعة من المخاطر كمخاطر السوق والإلتزام والطرف المقابل والسيولة والتشغيل. وبهدف تحقيق إدارة فعالة للمخاطر، يعتمد مصرف لبنان إطاراً مخصصاً للقرارات الإستثمارية يحدد المعايير المقبولة (حدود قصوى وضوابط) وتوزيع الأصول (محفظة مرجعية).

ملاحظة:

ان رد مصرف لبنان المعروف اعلاه أشار الى اهمّ الأخطاء المحاسبية والإحصائية والاقتصادية التي شابت الدراسة التي اعدّها الدكتور توفيق كسبار ولم يتطرق للشغرات والمغالطات القانونية الواردة فيها والناجمة عن جهل او تجاهل للمبادئ والنصوص القانونية الأساسية التالية:

١- ان مهمة المصرف المركزي العامة هي المحافظة على النقد لتأمين اساس نمو اقتصادي واجتماعي دائم وبشكل خاص لأولوية المحافظة على سلامة النقد اللبناني وسلامة اوضاع النظام المصرفي في لبنان (المادة ٧٠ من قانون النقد والتسليف).

٢- ان المادتين ١١٠ و ١١١ من قانون النقد والتسليف تحظران على مصرف لبنان المساهمة، بأي شكل من الأشكال، في أي مشروع كان باستثناء المساهمة في شركات لبنانية ذات منفعة عامة او في شركات وطنية مختلطة او استيفاءً لدين،

وبالتالي فإن مساهمة مصرف لبنان، لأي سبب كان، خارج الاستثناءات المذكورة، توجب وجود قانون خاص يسمح بذلك (مما يتعارض مع مطالبة الدكتور كسبار الواردة في دراسته لجهة تملك اسهم بعض المصارف نتيجة الهندسة المالية التي قام بها مصرف لبنان...)

٣- ان مساعدة اي مصرف، بأي شكل كان، لا يمكن ان تتم، استناداً الى التشريعات المصرفية السارية المفعول، إلا بموجب قرارات تصدر عن المجلس المركزي لمصرف لبنان او بنتيجة قرارات تصدر عن الهيئة المصرفية العليا، وبالتالي فهي ليست وليدة ارادة شخص واحد (الحاكم مثلاً).
