



2008/4/5

أيهما أفضل للبنان مغادرة منطقة الدولار أم البقاء فيها؟

عبد الحليم فضل الله

هل يمكن فصل الليرة اللبنانية عن الدولار، بعد تثبيت دام قرابة عقدين من الزمن، بل هل يمكن مناقشة تكييف سياسات الصرف مع التطورات العالمية، دون الوقوع في مصيدة الرفض، أو المس بحساسيات السلطة النقدية التي تعتمد تحليلاً تقليدياً في مواجهة أوضاع استثنائية وحرجة. برأي حاكم مصرف لبنان رياض سلامة هناك عدة أسباب لربط العملة المحلية بالعملة الأميركية: أولاً؛ الدولار لا زال عملة الاحتياطي والمبادلات في العالم، وثانياً؛ ارتفاع الأسعار لا ينحصر في منطقة الدولار بل يشمل منطقة اليورو أيضاً، وثالثاً؛ انخفاض الدولار ومعه الليرة يعزز القدرة التنافسية للصادرات اللبنانية، وأخيراً لأن الدين العام في لبنان مقوم بالدولار الأميركي فيستفيد بالتالي من أي تراجع في قيمته.

لا يتناسب هذا الرأي مع التحولات التي طرأت على العملة الأميركية، التي تفقد تدريجياً مكانتها كعملة مرجعية، من دون أن يعني ذلك أن عملة أخرى تنهياً للحلول مكانها. ولعلنا نمر اليوم في الظروف إلى مرت بها الأسواق بين الحربين العالميتين، حين أدى غياب العملة المرجعية الدولية إلى انكماش السيولة ومن ثم إلى انهيار التجارة الدولية.

إن قيام عملة ما بدور العملة مرجعية يتطلب توفر بضعة شروط: قوة اقتصادية ومالية لدى البلد الذي يصدرها، ما يشجع الدول الأخرى على تكوين احتياطات كبيرة منها، استعداد هذا البلد لتأمين السيولة على نحو دائم تلبية لاحتياجات النمو العالمي، وقيامه كذلك بدور المقرض الأخير شأنه في ذلك شأن البنوك المركزي. ويتطلب هذا الدور كذلك استقراراً في سعر صرف يقوى الثقة بتلك العملة كمخزن للثروة.

يفقد الدولار شيئاً هذه الشروط، فالاقتصاد الأميركي بات عامل سحب للسيولة الدولية بدلا من أن يكون مصدراً لها، في ظل عجز تجاري ضخم ومديونية هائلة تمنع الاحتياط الفدرالي من القيام بدور المقرض الأخير للدول المدينة. كما خسر الدولار منذ عام 2001 ما لا يقل عن 43% من قيمته تجاه العملات الرئيسية الأخرى وخصوصاً اليورو. ويعزز تقرير صادر عن صندوق النقد الدولي الاعتقاد بوجود ميل لدى البنوك المركزية العالمية للهروب من الدولار. إذ تراجعت حصته في الاحتياطات العالمية إلى 63.8% مقابل 65.4% عام 2006 مسجلاً بذلك ادني مستوى له منذ إطلاق اليورو عام 1999 حين بلغت تلك الحصة 71%. لكن بقاء الدولار حتى الآن في موقع عملة الاحتياط الأولى يتصل بأمرين: عجز اليورو عن القيام بهذا الدور لأسباب بنيوية، أهمها عدم وجود صلاحيات كافيته لدى البنك المركزي الأوروبي، في مقابل الصلاحيات القوية

التي لا زالت في عهدة البنوك المركزية الوطنية، وهيمنة واشنطن العسكرية والسياسية على الدول النامية، التي تحوز 40% تقريباً من الاحتياطيات العالمية المقدرة بـ 4065 مليار \$ في نهاية العام الماضي.

على السلطة النقدية في لبنان، بناء على هذه التغيرات، أن تناقش بجرأة فوائد فك الارتباط المبكر بالدولار، الذي يمكن أن يحصل عبر تنويع احتياطياتها الرسمية، والخروج من التثبيت المتشدد والمبسط تجاه عملة واحدة إلى الارتباط المرن والمدروس بسلة من العملات يتم اختيارها وتحديد تنقيلاتها على أساس هيكل تجارة لبنان مع الخارج.

بيد أنّ الأسباب التي عددها حاكم مصرف لبنان، أظهرت نية السلطة النقدية مواصلة سياسات التسعينات من دون تحسب للغموض الذي يلف الاقتصاد الأميركي، معولة في ذلك على المنافع المؤقتة الناتجة عن البقاء في منطقة الدولار، والمتمثلة خصوصاً بتقليص القيمة الحقيقية للدين العام وتحسين شروط المنافسة. وهنا يجدر التوقف عند الأمرين التاليين:

أولاً: إن عملة الدين العام الرئيسية ليست الدولار بل الليرة المربوطة بالدولار، وبما أن التضخم في لبنان سجل معدلات تفوق مثيلاته في الولايات المتحدة الأميركية (20% تقريباً مقابل حوالي 8% في عامين)، فهذا يعني حصول ارتفاع في القيمة الحقيقية لصرف الليرة اللبنانية تجاه الدولار مماثلة لفاوق التضخم، بالتالي فإنّ انخفاض القيمة الحقيقية لمجمل الدين العام المحرر بالدولار الأميركي سيقابله انخفاض أقل في قيمة الجزء الثاني المحرر بالليرة اللبنانية.

على أن انخفاض القيمة الحقيقية للدين العام ليس مطلوباً بحد ذاته، بل المهم هو تخفيض عبء هذا الدين، وهو ما لم يحصل كون معدلات ارتفاع الدين ما زالت أعلى من نسب نمو الناتج.

ثانياً: هناك زيادة فعلية في قيمة الصادرات مقومة بالدولارات الأميركية، التي تضاعفت منذ بدأ الدولار بالتراجع أمام العملات الرئيسية عام 2002، لكن ذلك ترافق مع زيادة في قيمة الواردات بلغت في الفترة 2005-2007 حوالي 44% في مقابل 36% للصادرات، فتراجعت تغطية الصادرات للواردات من 25% إلى 23.5%. ومع ذلك نمت القيمة الحقيقية للصادرات في السنوات الثلاث الأخيرة بمعدلات مرتفعة على الرغم من الصعوبات والأزمات، مستفيدة في ذلك من الانخفاض النسبي في قيمة الليرة قياساً إلى اليورو الذي تقصد منطقتة حوالي 20% من

الصادرات اللبنانية، و مستفيدة كذلك من فائض القدرة الشرائية لدى دول الخليج النفطية التي تتلقى حوالي ربع تلك الصادرات.

غير أن استفادة لبنان من ربط الليرة بدولار متراجع لن تستمر طويلاً، لأن التضخم المحلي المرتفع سيهدئ من انخفاض العملة الوطنية بالتزامن مع انخفاض الدولار، ولأنّ نسبة المستوردات من منطقة اليورو والمناطق المتأثرة بها أعلى من نسبة المستوردات من منطقة الدولار، في حين أنّ حصة الصادرات إلى منطقة الدولار أعلى من حصة الصادرات إلى المناطق الأخرى، ما يقلل من الفوائد المترتبة على انخفاض أسعار الصرف.

الفرار من منطقة الدولار قد يكون الخيار الأفضل، فلن نجني من الارتباط باقتصاد متعب إلا المتاعب.

تثبيت الليرة تجاه الدولار: هل ما زال الدولار عملة مرجعية

عبد الحليم فضل الله

هل يمكن فصل الليرة عن الدولار، بعد تثبيت دام قرابة عقدين من الزمن، إذا كان الحديث عن تعويم سعر الصرف محظوراً رغم كلفته الباهظة مالياً واقتصادياً، فإن البحث عن تكييف سياسات الصرف مع التطورات لا ينبغي أن يقع بدوره تحت طائلة المنع، وفي اعتقاد البعض أن بقاء السياسات النقدية خارج طائلة النقاش هو الطريقة الأمثل للقبض على القرارين المالي والاقتصادي بعد أن خرجت السياسات الأخرى عن مجال السيطرة والتحكم.

أورد حاكم مصرف لبنان رياض سلامة عدة أسباب في استمرار ربط الليرة بالدولار: لأن الدولار لا زال عملة الاحتياطي والمبادلات في العالم، ولكون ارتفاع الأسعار لا ينحصر في منطقة الدولار بل يشمل منطقة اليورو أيضاً، ولأن انخفاض الدولار ومعه الليرة يؤدي إلى تحسين القدرة التنافسية للصادرات اللبنانية، وأخيراً لأن الدين العام بكل بساطة مقوم بالدولار الأميركي.

قد يلبي هذا الرأي ما الذي شاع في أوساط الاقتصاديين في التسعينات عن مشكلة ارتفاع القيمة الحقيقية لليرة اللبنانية وتسببها في زيادة المصاعب الاقتصادية والمالية، ولا يخلو هذا المنطق من صحة قياساً إلى ظروف المرحلة السابقة لكنه لا يأخذ بعين الاعتبار التحولات العميقة والمستمرة منذ بداية الألفية الجديدة.

لنتذكر أولاً أن العملة الأميركية التي تثبتت الليرة إزاءها، لم تعد هي نفسها، ربما هي اليوم في طريقها لأن تخرج عن كونها عملة مرجعية، من دون أن يعني ذلك أن عملة مرجعية أخرى، اليورو مثلاً، ستحل محلها، وهذا ما يعيدنا إلى مرحلة ما بين الحربين العالميتين، الأولى والثانية، حيث كان غياب العملة المرجعية سبباً في انهيار التجارة الدولية، وقتها لم يكن بمقدور الجنية الإسترليني تأمين السيولة على المستوى العالمي، فيما رفض النظام المالي الأميركي القيام بهذا الدور على ما يذكر الاقتصادي الأميركي "هوارد واختل". هناك ثلاثة شروط لتحول عملة بلد ما عملة مرجعية للبلدان الأخرى: القوة الاقتصادية والمالية لهذا البلد ما يدفع الدول الأخرى إلى تكوين احتياطات كبيرة منها، استعداد هذا البلد لتأمين السيولة على نحو دائم لتلبية احتياجات النمو العالمي، والقيام بدور المقرض الأخير لحل مشاكل الدين العالمية المستعصية. شأنه في ذلك شأن البنوك المركزية داخل الدول. كما يتطلب أيضاً من البلد الحفاظ قيمة مستقرة عموماً للعملة التي يصدرها حتى تظل الدول الأخرى مستعدة للاحتفاظ بها كاحتياطي تخزن بها ثرواتها.