2008/2/15

فخ المعونات

عبد الحليم فضل الله

يحلّل "أكسل شيملبفمن" و"أدوارد غاردن" ، في دراسة أصدرها صندوق النقد الدولي عن لبنان في كانون الثاني الماضي، أسباب صمود المالية العامة في مواجهة العواصف الثلاث التي مرت به: اغتيال الرئيس رفيق الحريري وحرب تموز والأزمة السياسية الراهنة. ولعل ما انتهت إليه الدراسة التطبيقية من ثناء مضمر على النموذج المالي النقدي/ المعتمد منذ التسعينات، يثبت في الوقت نفسه أن فرادة هذا النموذج وتميزه في مضمار صيانة الاستقرار، كان لقاء استنزاف مستمر لقدرته على تسيير نفسه بنفسه. فالسياسات العامة شأنها في ذلك شأن قوى السوق لم يعد بوسعها حماية ذلك الاستقرار من دون اللجوء إلى الخارج.

تؤكد الدراسة المذكورة أن التعايش الحرج في لبنان مع دين عام يكاد يكون الأكبر في العالم ،هو استثناء نادر ولافت، ففي الحالات المشابهة كالأرجنتين، تركيا، اندونيسيا، الأردن.. ينتهي الأمر إلى عسر مالي (تخلف عن الدفع) أو اضطراب في أسواق الصرف أو الأمرين معاً. وتظهر الأبحاث التطبيقية أن الملاءة المالية الحكومية والقدرة على تمويل الدين العام من دون اللجوء إلى تنقيده (بإصدار عملات محلية غير مغطاة بما فيه الكفاية)، تتحدد من خلال معيارين رئيسيين: نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي القائم، و نسبة الدين العام إلى الإيرادات الحكومية. ويساعد هذان المؤشران على استكشاف المخاطر المالية الوشيكة وتحديد ما إذا كان البلد عرضة لأزمة دين في المستقبل القريب. وقد وجدت دراسات أخرى (مثلاً: Manasse& Roubini 2005) أن الدول التي يفوق دينها الحكومي 50% من ناتجها المحلي الإجمالي مهددة بأن تكون ضحية أزمة، ويتوافق ذلك مع ما جاء في نشرة صندوق النقد عن آفاق الاقتصاد العالمي (2003) من أن متوسط المديونية إلى الناتج في الدول التي مرت بأزمة مالية يدور حول النسبة ذاتها.

الأداء المالي في لبنان إذن مجاف للتوقعات، فقد تجاوز عتبة الأزمة بهامش واسع (حوالي 180% هي نسبة الدين إلى الناتج)، ولا يزال مع ذلك يتمتع بجاذبية للمستثمرين، إن لجهة التوظيف في سندات الخزينة، حيث يشكل الدين الخارجي المملوك لأجانب حوالي ربع دينه العام، أو لجهة الإيداع في مصارفه حيث بلغت الودائع نهاية عام 2007 حوالي 290% من الناتج. ومن بين حوالي 23 دولة صنفتها دراسة الصندوق على أنها مماثلة له مديونية، سجل لبنان أعلى نسبة دين عام إلى الإيرادات الحكومية، محققاً ضعف نسبة الدولة الأقرب (باكستان)، وكان الثاني في ترتيب الدول في مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج بفارق ضئيل عن صقلية. واللافت أنّ الدول التي مرت بتعثر مالي خطير مثل تركيا، لم يتجاوز عبء المديونية فيها 75% إلى الناتج و200 % إلى الإيرادات. الجدير بالذكر هنا هو أنّ عبء الدين يتركز في لبنان أكثر فأكثر على النشاط الاقتصادي الوطني والقطاعات غير الحكومية، إذ تراجعت نسبة

الدين العام إلى الإيرادات الحكومية من حوالي 900% عام 2002 إلى ما يزيد قليلاً عن 700% فيما استمرت نسبة الدين إلى الناتج بالتصاعد وإن بوتيرة أبطأ.

وعلى الرغم من درجة لبنان الائتمانية المتأخرة والتي خفضت قبل أسابيع إلى أقل من -B ، فإن العائد على سندات اليوروبوند ليس مرتفعاً إلى درجة تتناسب مع المخاطر، كما أنّ الفارق بين العائد على السندات الحكومية المحرر بالليرة وتلك المحررة بالعملات الأجنبية لا يجسّد من ناحية ثانية مخاطر الصرف.

كل ذلك عائد بحسب الدراسة إلى ثلاثة عوامل:

– **أولاً:** السجل الجيد للبنان في مجال تسديد الاستحقاقات. وللمقارنة، تظهر البيانات التي جمعتها S&P عن أداء 34 دولة مماثلة للبنان في الفترة 1975–2006، أنها تخلفت جميعاً عن الدفع لمرات عديدة، مثلاً: 18 مرة الأرجنتين، 28 مرة جمهورية الدومينيك، 17 مرة بوليفيا، 5مرات الأردن، وبمعدل 9 مرات لمجموع الدول. لكن هذا السجل الجيد كان له ثمن باهظ.

– **ثانياً:** على الرغم من ارتفاع نسبة الدين إلى كل من الناتج والإيرادات، فإنّ هذه النسبة متدنية قياساً إلى الكتلة النقدية M4 ، حيث تقدر بحوالي 65%، وتقع في خامس أدنى نسبة بين الدول المذكورة. هنا يبرز دور القطاع المصرفي الذي حافظ على قدرته على اجتذاب الودائع بمعزل عن الصعوبات الاقتصادية والسياسية التي يمر بها البلد.

–**ثالثاً:** الضمانات التي يقدمها المانحون. وهذا العامل مركزي وحاسم، ومن دونه ليس بمقدور الدولة ولا القطاع المالي توفير موارد كافية لتمويل الدين. وبحسب الدراسة تؤدي ضمانات المانحين وظيفة مزدوجة: تؤمن من جهة تدفقاً مستمراً للودائع إلى لبنان ليتم استعمالها في إقراض الحكومة (وهذا يخالف استنتاجاً آخر أوردته الدراسة وهو أن تدفق الودائع عائد إلى كفاءة القطاع المصرفي نفسه)، وتساعد الحكومة من جهة ثانية على تأمين تمويل تقل كلفته عن المستوى المتوقع لدولة منخفضة التصنيف.

لبنان واقع إذاً في فخ المعونات التي لم تساعد حتى الآن على حل أزمة الدين، فمن نتائج مؤتمر باريس 3 مثلاً زيادة المديونية وليس تقليصها نظراً إلى تخصيص أكثر من نصف أمواله لمشاريع جديدة، ولئن كان القصد من الانغماس في المعونات تجنب الوقوع في العسر المالي، فإن هذا يتطلب من الدول المانحة لو صدقت النوايا أكثر بكثير من مساعدة لبنان على إدارة أزمته، بل العمل على إخراجه نهائياً منها. ربما يستوجب ذلك توفير دفق مالي كبير بتكاليف منخفضة جدا أو على شكل هبات يخصص كله لدعم الخزينة، كما حصل مع دول عدة، لئلا ينتقل لبنان في لحظة ما من فخ الدعم إلى حفرة الأزمة حينما تستنفذ ضمانات الداعمين قوتها.