



MAISON
DU FUTUR

بيت المستقبل

أوراق سياسية - رقم ١٢ - آب/أغسطس ٢٠١٧

الأزمة المالية في لبنان

توفيق كسبار



Konrad
Adenauer
Stiftung

ملاحظة: إن مضمون هذه الورقة
لا يعكس بالضرورة الرأي الرسمي
لمؤسسة كونراد آديناور ولمؤسسة
بيت المستقبل. وعليه، فإن مسؤولية
المعلومات والآراء الواردة فيها تقع
على عاتق الكاتب وحده.

الأزمة المالية في لبنان



الخطوط العريضة

الملخص التنفيذي

المقدمة

١ - بدايات الأزمة

٢ - لماذا الحديث عن أزمة؟

أ - بؤادر الأزمة

ب - «الهندسة المالية» التي قام بها مصرف لبنان

٣ - الأضرار الجانبية

أ - عافية المصارف

ب - الاقتصاد

٤ - الموازنات الحكومية: إنفاق أموال الآخرين

٥ - احتواء الأزمة

المراجع

الجداول

الجدول رقم ١: مؤشرات الأزمة المالية

الجدول رقم ٢: بنية أصول المصارف

الجدول رقم ٣: النفقات الحكومية، ١٩٩٣-٢٠١٦

الملخص التنفيذي

يعيش لبنان في ظلّ أزمة مالية قد تتحوّل إلى أزمة مستفحلة تنسحب تداعياتها على سعر صرف الليرة اللبنانية وعلى القطاع المصرفي، ما لم تنقذ السلطات عاجلاً إجراءات ملائمة ومحدّدة.

وتعود أسباب الأزمة إلى السياسة التي انتهجها مصرف لبنان (المصرف المركزي) منذ زمن طويل والقائمة على دفع أسعار فائدة سخية للمصارف، مقابل ودائعها بالدولار الأميركي لديه، والتي تجاوزت بحدّ كبير أسعار الفائدة العالمية التي يتقاضاها نفسه مقابل إيداع هذه المبالغ. وقد أدّى ذلك إلى تزايد الخسائر التي تكبّدها مصرف لبنان منذ مطلع القرن الجاري. وتعود أسباب الأزمة أيضاً إلى ارتفاع العجز المالي والدين العام الناجمين عن الإنفاق الحكومي غير المقيّد على بنود النفقات الجارية (الفائدة على الدين العام، والأجور، وتحويلات مختلفة) وليس على المشاريع الإنتاجية.

ومن أهم ما ترتّب على سياسة مصرف لبنان تحوّل صافي الاحتياط النقدي إلى سالب، إذ تجاوزت التزامات مصرف لبنان أصوله بالعملات الأجنبية، إضافةً إلى حاجته المستمرة لودائع بالدولار التي تسبّبت بدورها زيادةً مستمرة في سعر الفائدة. في الواقع، أدت عملية «الهندسة المالية» التي قام بها مصرف لبنان في صيف عام ٢٠١٦ إلى رفع ودائع المصارف بالدولار الأميركي لديه بنحو ٥ مليار دولار. وبالتوازي مع ذلك، دفع مصرف لبنان إلى المصارف المبلغ نفسه على شكل «عمولات» ولكن بالليرة اللبنانية. وكما أكّد أحد تقارير صندوق النقد الدولي، فإن المبلغ الذي دفعه مصرف لبنان يعادل مساهمته في رأسمال المصارف من دون أن يكون له في المقابل أي حصة في رساميلها.

ولا نبالغ إذ نقول إن تأثير سياسة مصرف لبنان على المصارف اللبنانية كان أكثر خطورة مما نظن، إذ نحو ٦٠٪ من إجمالي أصول المصارف هي اليوم ائتمان للقطاع العام. ويؤثر ذلك سلباً على الوضع المالي للمصارف، إذ أصبح مرتبطاً بالوضع المالي الضعيف للقطاع العام. إن بنية الجهاز المصرفي هذه تعني أيضاً أن المصارف

لم تعد تؤدي دور الوسيط في النشاط الاقتصادي في لبنان، علماً أن الوساطة المالية مع القطاع الخاص هي، من حيث المبدأ، وظيفتها الرئيسية.

ثمة عوامل إضافية تضغط على الوضع المالي الراهن في لبنان: تزايد الارتفاع في العجز المالي والدين العام، تزايد حاجة مصرف لبنان إلى أموال بالدولار الأميركي وتزايد محتمل في أسعار الفائدة العالمية.

ولاحتواء الوضع الذي نتج عن هذه الأزمة، نقترح اتخاذ تدبيرين محددين يحتاج تنفيذهما إلى اتفاق مسبق وحازم بين رئيس الجمهورية ورئيس مجلس النواب ورئيس الوزراء. يقتضي الإجراء الأول إعلان مجلس الوزراء نيته خفض العجز المالي خلال سنوات عدة، والبدء مثلاً بتحديد هدف خفضه إلى ٤ مليار دولار عام ٢٠١٨. ومن شأن ذلك أن يمنح الأسواق المحلية والدولية الثقة بمستقبل الوضع المالي في لبنان. أما الإجراء الثاني، فيتمثل في الدعوة إلى مساءلة سياسة مصرف لبنان، على النحو الذي يقتضيه القانون، ولا سيما سياسته لسعر الفائدة.

الأزمة المالية في لبنان

«الأمور الخطرة ليست بخطرة في الواقع،
إن كنت تفهمها وتسيطر عليها».
كاتب مجهول

المقدمة

من المرجح أن لبنان يتجه نحو أزمة مالية خطيرة ستتخذ شكل انخفاض في قيمة العملة الوطنية، والأخطر من ذلك أنها ستؤدي إلى زعزعة استقرار القطاع المصرفي. تهدف هذه الورقة إلى استعراض الأسباب الكامنة وراء هذا التوقع الحاد، واقتراح سياسات محدّدة وعملية تحول دون تحقيقه.

إن عواقب هذه الأزمة المالية يمكن أن تكون مدمّرة على جميع المستويات وتتخطى بشكل كبير عواقب الأزمة المالية التي شهدتها البلاد في منتصف ثمانينات القرن الماضي إثر الانخفاض الكبير في قيمة الليرة اللبنانية. وستشمل هذه العواقب انخفاضاً حاداً في دخل معظم الأسر في البلاد وثرواتها وزيادة حادة في حالات الإفلاس والبطالة، وضبابية واسعة النطاق حول المستقبل في ظلّ حكومة مصعوقة وعاجزة، ما سيدفع بعشرات الآلاف إلى الهجرة، إضافة إلى اختلال التوازن الاجتماعي والسياسي المهش أصلاً. المدهش في الموضوع أن هذا الوضع القائم لم يدفع الحكومات المتعاقبة منذ أوائل التسعينات ولا البرلمان إلى مناقشة السياسات المالية من سياسة نقدية أو سياسة المالية العامة (وهذه الأخيرة على الأقل منذ عام ٢٠٠٥).

تحتوي هذه الورقة على خمسة أبواب. يستعرض الباب الأول الأسباب التي آلت إلى الحالة المالية الراهنة، ويقدم الثاني تحليلاً للمؤشرات النقدية والمصرفية التي تظهر نشوء أزمة، فيما يفصّل الباب الثالث الأضرار الجانبية التي لحقت بالمصارف وبالاقتصاد جراء السياسات المالية المعتمدة. أما الباب الرابع فيتناول السلوك المالي للحكومات خلال السنوات الأخيرة والذي أسفر عن تفاقم الأسباب التي قد

تؤدي إلى أزمة. ويقترح القسم الأخير اعتماد سياستين محددتين وقابلتين للتنفيذ، من شأنهما أن يحتويوا إلى حد كبير الأزمة المتصاعدة ويوفرا المساحة الزمنية اللازمة لإجراء إصلاحات.

١ - بدايات الأزمة

في خريف عام ١٩٩٢، وبعد تسعة أشهر من الانخفاض الحاد الذي لحق بسعر الليرة وبلغ أكثر من ثلثي قيمتها مقابل الدولار الأميركي، قرّرت الحكومة اللبنانية الجديدة آنذاك أن تعيد الاستقرار إلى الليرة من خلال تثبيت سعر صرفها مقابل الدولار الأميركي. إثر ذلك، تحسن سعر صرف الليرة تدريجياً ليصل في كانون الأول/ديسمبر من العام ١٩٩٧ إلى ١٥٠٧,٥ ليرة مقابل الدولار، وما زال حتى يومنا هذا مستقراً على هذا السعر. وبصرف النظر عن صحة سياسة تثبيت سعر الصرف بالنسبة إلى اقتصاد صغير ومفتوح مثل الاقتصاد اللبناني، فإن هذا التدبير دفع بمصرف لبنان إلى التركيز على هدف واحد رئيس وهو تجميع احتياطي كبير من النقد الأجنبي (فوركس/العملات الأجنبية)، غالباً على شكل أموال بالدولار الأميركي يودعها لدى مصارف أجنبية رئيسة حمايةً لسعر الصرف الثابت، وهذا ما يقوم به مصرف لبنان فعلياً منذ اعتماد هذه السياسة. غير أن المشكلة الجوهرية لا تكمن في هذه السياسة بحد ذاتها، بل في أسعار الفائدة السخية وغير المبرّرة التي يدفعها مصرف لبنان إلى المصارف المحلية مقابل ودائعها لديه. وأدى ذلك إلى قيام المصارف بسحب احتياطاتها من النقد الأجنبي، والتي عادةً ما تكون بالدولار، من المصارف المراسلة في الخارج وإيداعها لدى مصرف لبنان، فارتفع حجم هذه الأخيرة من متوسط ٣ مليار دولار خلال الفترة بين ١٩٩٧ و ٢٠٠٠ إلى ما بين ٥٢ و ٥٥ مليار دولار منتصف عام ٢٠١٧. ويمثل ذلك ارتفاعاً في ودائع المصارف لدى مصرف لبنان نسبة إلى إجمالي ودائع عملائها بالعملات الأجنبية من ١٣٪ إلى نحو ٥٠٪. وبعبارة أخرى، تقوم المصارف المحلية حالياً بإعادة إيداع

لدى مصرف لبنان نحو نصف الودائع التي تتلقاها بالعملات الأجنبية من القطاع الخاص غير المقيم والمقيم^١. وعليه، أصبحت الميزانيات العمومية للمصارف التجارية ووضعها المالي مرتبطين بشكل متزايد مع الوضع المالي لمصرف لبنان.

ووفقاً لما يؤكده صندوق النقد الدولي^٢، لا يتم تحديد أسعار الفائدة في لبنان على سندات الخزينة باليرة اللبنانية وجميع شهادات الإيداع الصادرة عن مصرف لبنان بحسب مؤشرات السوق، بل يمكن لها أن تظلّ دون أي تغيير لسنوات عدة، فيما التداول في السوق الثانوية هو عملياً غير موجود. إن أسعار الفائدة، أو على نحو أدق هوامشها نسبة إلى المعدلات المرجعية الدولية، يحددها مصرف لبنان إلى حد كبير. وعلى هذا النحو، ومنذ بداية هذا القرن على الأقل، رسّخت سياسة مصرف لبنان أسعار الفائدة في البلاد على معدلات مرتفعة في وقت لم يكن هذا الأمر ضرورياً.

إن كرم مصرف لبنان في تحديد أسعار الفائدة التي يدفعها للمصارف على إيداعاتها هو السبب الذي حدا به إلى التصرف على النحو الذي استعرضناه أعلاه. ولتوضيح ذلك، دعونا نتأمل في سعر الفائدة التي يدفعها مصرف لبنان إلى المصارف المحلية مقابل ودائعها بالدولار. بشكل غير معتاد بالنسبة إلى مصرف مركزي، لا ينشر مصرف لبنان بيانات عن حجم هذه الودائع أو عن أسعار الفائدة التي يدفعها. واستناداً إلى التواصل مع مسؤولين كبار في المصارف، كما إلى مختلف البيانات المنشورة حول أسعار الفائدة، فإن التقدير المتحفظ لمتوسط سعر الفائدة العام الذي دفعه مصرف لبنان خلال السنوات الخمس الأخيرة ٢٠١١ - ٢٠١٦ على ودائع المصارف المحلية بالدولار بلغ على الأقل ٥,٥٪. هذا المعدل يمنح المصارف المحلية هامشاً، أو «مدى»، يفوق بنحو ٥٪ سعر الفائدة على إيداعات الدولار الأميركي لمدة ستة أشهر والذي تحدده مرجعية ليبور

١ مصدر البيانات حول الميزانية العمومية الموحدة للمصارف التجارية في لبنان هو مصرف لبنان، www.bdl.gov.lb وتقدير قيمة ودائع المصارف من النقد الأجنبي لدى مصرف لبنان استناداً إلى البيانات المنشورة والحسابات والمعلومات التي قدمها مسؤولون في بعض المصارف الكبرى. غير أن التقديرات تتوافق مع بيانات صندوق النقد الدولي لا سيما لنهاية عام ٢٠١٥، أنظر تقارير صندوق النقد الدولي على موقع www.imf.org راجع النص أدناه والحاشية رقم ٤.

(سعر الفائدة السائد على الدولار بين بنوك لندن). إن سعر ليور يُعتبر المعدّل المرجعي الدولي الأكثر استخداماً لتحديد سعر الفائدة على هذه الودائع ويعتمده مصرف لبنان في تحديد أسعاره. وتوضيحاً للقارئ الذي لا يتمتع بخبرة مالية، عادة ما يتمّ تقييم أهمية هذه الهوامش على الودائع بين البنوك بحسب «نقاط أساس» محدّدة، بحيث تساوي نسبة ١٪، ١٠٠ نقطة أساس. وبعبارة أخرى، كان مصرف لبنان يدفع للمصارف المحلية، لقاء ودائعها، هامشاً يبلغ نحو ٥٠٠ نقطة أساس، بدلاً من ١٠ أو على الأكثر ١٠٠ نقطة أساس، زيادةً على ليور. وبغضّ النظر عن أي أخطاء في التقديرات، تُعتبر سياسة سعر الفائدة لدى مصرف لبنان بالغة السخاء، مهما كان المعيار، خاصة في ظلّ استمرار انخفاض أسعار الفائدة في الأسواق الدولية، ما يحول دون وجود بدائل للمودعين تؤمن لهم عائدات مرتفعة.

إن سخاء مصرف لبنان في أسعار الفائدة الممنوحة للمصارف المحلية امتد ليشمل صكوكه المالية بالعملة المحلية، ولا سيّما شهادات الإيداع باليرة اللبنانية أو الودائع الأخرى التي تحمل عادة فترات استحقاق طويلة الأجل تبلغ ١٥ سنة أو أكثر. وكدليل آخر، تظهر بيانات متوافرة أن متوسط أسعار الفائدة على شهادات الإيداع القائمة الصادرة عن مصرف لبنان خلال السنوات الـ ١٤ الأخيرة أي منذ عام ٢٠٠٣ بلغ ٩,٥٪، ما أدى إلى هامش أو «مدى» بنسبة ٦,٥٪ أو ٦٥٠ نقطة أساس مقارنة بمعدل مرجعي طويل الأجل مثل سندات الخزينة الأميركية لمدة ١٠ سنوات^٣.

منذ مطلع هذا القرن، لم يكن مصرف لبنان بحاجة لتقديم أسعار فائدة عالية بهدف جذب الأموال بالدولار الأميركي، لأنه ولحسن حظ لبنان، كانت الأسواق المالية الدولية، وما تزال حتى الآن، تتميز بتقديم أسعار فائدة منخفضة في ظلّ ما يسمى ببيئة «القمع المالي». وحتى أن أسعار الفائدة على العملات الرئيسية باتت في بعض المراكز المالية مثل ألمانيا وسويسرا سلبية بالنسبة إلى الودائع القصيرة الأجل. لذلك لم يكن مصرف لبنان مضطراً لتقديم هوامش مرتفعة مع محدودية البدائل للمودعين بالدولار الأميركي. وكان بإمكانه جذب الحجم نفسه من الودائع

٣ انظر «المؤشرات الرئيسية» في منشورات جمعية المصارف في لبنان، على الموقع www.abl.org.lb

بالدولار لو قدّم مثلاً هامشاً يتراوح بين ٢,٠٪ و ٢,٥٪ بدل هامش الـ ٥,٥٪ الذي قدّمه بين ٢٠١١ و ٢٠١٦.

٢ - لماذا الحديث عن أزمة؟

الأزمة هي نقطة تحوّل تؤدي إلى تغييرات سلبية كبيرة في وضع معيّن. ويمكن للمرء أن يصف الوضع الاقتصادي الحالي في لبنان بأنه يحمل في طياته أسباب نشوء أزمة من المرجح إذا ما اندلعت أن تتحوّل إلى أزمة مالية مستفحلة، ترافقها تداعيات سلبية تطال قيمة العملة الوطنية والقطاع المصرفي عامة، علماً أن تأثير هذه التداعيات على القطاع المصرفي هو الأكثر خطورة.

إن أسباب الأزمة الراهنة هي نتاج سياسة معتمدة وليست نتاج ظروف، بمعنى أنها نتاج مشترك للسياسات النقدية التي اعتمدها مصرف لبنان على مدى طويل، إضافة إلى سياسات المالية العامة للحكومات اللبنانية المتعاقبة والمسؤولة عملياً عن وضع الموازنات العامة، وبشكل خاص تحديد النفقات الحكومية.

أ - مؤشرات الأزمة

إن التفاصيل الفنية التي استعرضناها في الباب السابق ضرورية لتفسير المسار الذي أفضى بلبنان إلى الوقوع في الأزمة الراهنة. ويقدم الجدول التالي بعض المؤشرات المهمة حول الحالة المالية لمصرف لبنان خاصة والقطاع المصرفي عامة.

باختصار، يشير الجدول رقم ١ إلى أن صافي الاحتياطي النقدي لدى مصرف لبنان سالب، أي أن التزاماته بالعملات الأجنبية تفوق منذ عام ٢٠١٦ أصول احتياطاته بالعملات الأجنبية، حتى بعد احتساب أصول الذهب. تجدر الإشارة إلى أن التزامات مصرف لبنان لا تستحق كلها على الفور، بل أن جزءاً كبيراً منها يشمل ديوناً طويلة الأجل تستحق خلال سنوات لاحقة. ومع ذلك، يشهد الوضع المالي لمصرف لبنان تدهوراً منذ أكثر من عقد من الزمن، وبلغ منذ عام

٢٠١٥ مستوى غير اعتياديّ مع تحول صافي الاحتياطي النقدي لديه إلى سالب، ما يعتبر وفقاً لكل المعايير مؤشراً على خلل في الوضع المالي واستقراره.

جدول رقم ١

مؤشرات الأزمة المالية

(بمليارات الدولارات، ما لم يذكر خلاف ذلك؛ المبالغ في نهاية الفترة)

حزيران ٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٠	
٤١,١	٤٠,٧	٣٧,١	٣٠,٦	احتياطي النقد الأجنبي لدى مصرف لبنان ١
٥٣,٩	٥٣,٣	٤٢,٥	٢٢,٧	التزامات مصرف لبنان بالعملات الأجنبية
٥٣,٠	٥٢,٥	٤١,٤	١٨,٨	منها، للمصارف المحلية-تقديرات ٢
-١٢,٨	-١٢,٦	-٥,٤	٧,٩	صافي احتياطي النقد الأجنبي لدى مصرف لبنان
-١,٣	-١,٩	٤,٥	٢٠,٩	مع احتساب الذهب
%٦٠	%٦١	%٥٨	%٥٤	مذكورة
				مستحقات المصارف المحلية على القطاع العام ٣
				(النسبة المئوية من إجمالي أصول المصارف)

المصدر: مصرف لبنان على موقع www.bdl.gov.lb / صندوق النقد الدولي (٢٠١٦)

الملاحظات:

- ١- احتياطي مصرف لبنان، باستثناء الذهب، هو العملات الأجنبية المودعة لدى المصارف الأجنبية الرئيسية، بالإضافة إلى الاستثمارات السائلة قصيرة الأجل، كسندات الخزينة الأميركية.
- ٢- راجع النص الذي يلي مباشرة الجدول رقم ١.
- ٣- يتألف القطاع العام من الحكومة ومصرف لبنان المركزي. وتأتي مستحقات المصارف على شكل جميع سندات الخزينة في محفظتها وجميع ودائعها لدى مصرف لبنان.

تستوجب هذه البيانات التوقف عندها. كما أسلفنا سابقاً، لا ينشر مصرف لبنان بيانات حول الودائع التي يتلقاها من المصارف والتي تأخذ شكل شهادات إيداع بالدولار الأميركي أو ودائع مختلفة قصيرة وطويلة الأجل، ولا حول أسعار الفائدة التي يقدمها على هذه الودائع. وعليه وجب التنبيه إلى أن مبلغ الـ ٤١,٤ مليار دولار الوارد في نهاية عام ٢٠١٥ في الجدول رقم ١ مأخوذ مباشرةً من البيانات المنشورة في تقرير لصندوق النقد الدولي (٢٠١٦)٤. وعلاوة على ذلك، فإن

التقديرات اللاحقة لعامي ٢٠١٦ و٢٠١٧ في الجدول رقم ١ أيضاً، تستند إلى دليل قوي مآله أن مصرف لبنان أصدر بين نهاية عامي ٢٠١٥ و٢٠١٦، ديناً إضافياً قدره ١٢,٨ مليار دولار على شكل شهادات إيداع بالدولار الأميركي°.

إن الوضع المالي لمصرف لبنان هو إلى حد كبير نتيجة تراكمية لسياساته منذ عام ٢٠٠٥ على الأقل، وخاصة سياسة أسعار الفائدة السخية التي يقدمها إلى المصارف كما أشرنا إليه أعلاه، والتي أسفرت عن تزايد خسائره إذ أن المبالغ التي يجمعها من المصارف المحلية يعيد إيداعها لدى المصارف الدولية بأسعار فائدة أقل بكثير عادةً ما تقارب أسعار فائدة ليبور. وهذه الخسائر المستمرة هي وراء توقف مصرف لبنان منذ عام ٢٠٠٣ عن نشر تقريره السنوي. وعادة، ومنذ نشره لأول مرة عام ١٩٦٤، كان التقرير السنوي الإلزامي يتضمن بياناً حول أرباح المصرف وخسائره. وهكذا، فإن جميع عمليات مصرف لبنان مع المصارف المحلية، وخصوصاً العمليات بالدولار الأميركي وتسعيورها والخسائر الناتجة عنها، تجري بسرية ولا تُنشر أو تُكشف للجمهور.

ومن أحد مؤشرات الأزمة والذي قد يكون أكثر أهمية من الوضع المالي لمصرف لبنان، هو تأثير سياسة أسعار الفائدة على هيكل الميزانية العمومية للمصارف. وكما يشير الجدول رقم ١، فإن ٦٠٪ من إجمالي موجودات المصارف هي حالياً ائتمان للقطاع العام على شكل سندات خزينة للحكومة وودائعها لدى مصرف لبنان. ولإدراك مدى ارتفاع هذه النسبة بشكل غير اعتيادي، ما علينا سوى مقارنتها بمتوسط بلغ ٣٥٪ فقط خلال التسعينيات من القرن الماضي. وبالتالي، فإن الوضع المالي للمصارف قد أضعف بسبب ارتباطه المتين بمصرف لبنان وبالحكومة. وينبغي أيضاً مقارنة الوضع الحالي بما كان سائداً منتصف الثمانينات من القرن الماضي قبل أول انخفاض قوي في سعر الليرة، حين كانت مستحقات المصارف على القطاع العام قليلة نسبياً بمتوسط ١٧٪ فقط من إجمالي أصولها، ما مكنها من الصمود أمام صدمة انخفاض قيمة الليرة، وتوفير أساس مصرفي متين جعلها لاحقاً قادرة على التعافي.

ب - «الهندسة المالية» لمصرف لبنان

بلغت سياسة أسعار الفائدة لدى مصرف لبنان وعلاقاته مع المصارف المحلية ذروتها في ما يسمى بعملية «الهندسة المالية» التي جرت في صيف عام ٢٠١٦، والتي كانت عملية كبيرة لجهة حجم المبالغ التي تم التداول بها وتأثيرها على المصارف، كما تظهر التداعيات المكلفة لسياسات مصرف لبنان وخطورة الوضع الحالي. لم يكن من المفترض أن تخرج هذه العملية إلى العلن، لكن إحدى الصحف المحلية^٦ كشفت عنها. وفي ما يلي عرض موجز للمبادئ الرئيسة لهذه العملية، يستند أساساً إلى تقرير صادر عن صندوق النقد الدولي ومقابلة أجراها حاكم مصرف لبنان مع صحيفة محلية^٧.

بين شهري حزيران/يونيو وآب/أغسطس من العام ٢٠١٦، أجرى مصرف لبنان عمليتين، وعلى الرغم من أنهما تمتا بشكل متوازٍ إلا أنهما مرتبطتان مباشرة. وكان الهدف المعلن لهاتين العمليتين دعم أو «تعزيز الميزانية العمومية للمصارف»، وجلب أموال جديدة إلى مصرف لبنان عبر المصارف. ولا بدّ من الإشارة هنا إلى أن الهدف الأخير غير مبرر لأن احتياطي مصرف لبنان من الدولار الأميركي كان لسنوات يزداد بإطراد، وإن كان يأتي أساساً من الودائع المتزايدة للمصارف لديه، وكان عملياً مستقراً قبل هذا الإجراء. يبقى أن الهدف الأكثر ترجيحاً وراء هذه العملية، والذي لم يعلن عنه، هو تعزيز رأس مال لا يقلّ عن اثنين من المصارف الكبرى فقدا مبالغ كبيرة في استثمارات أجريها في تركيا ومصر، وصلت مجتمعة إلى أكثر من مليار دولار.

في العملية الأولى، جلبت المصارف المشاركة إلى مصرف لبنان أرصدة جديدة بلغت نحو ٥ مليار دولار، مقابل شراء شهادات إيداع بالدولار الأميركي صادرة عنه وسندات خزينة بالدولار كانت في محفظته، واعتمد مصرف لبنان في هذه الصفقة سعر الفائدة المرتفع الذي يقدمه عادة. أما العملية الثانية الموازية، فقد أعطت

٦ انظر صحيفة الأخبار، عدي ٣٠ حزيران/يونيو و ١ أيلول/سبتمبر ٢٠١٦.

٧ أنظر صندوق النقد الدولي، ٢٠١٧، وصحيفة الأوربان لوجور عدد ٣ كانون الأول/ديسمبر ٢٠١٦.

خوافز كبيرة للمصارف من خلال تطبيق مصرف لبنان نسبة حسم بلغت صفراً على سندات الخزينة بالليرة اللبنانية وعلى صكوك مالية صادرة عنه تحتفظ بها المصارف. وإضافةً إلى حصول المصارف على كامل القيمة المالية لهذه العملية والتي تضمنت «مكافأة» الحسم بنسبة صفر في المائة، دفع مصرف لبنان للمصارف «مكافأة» إضافية أو «عمولة» بلغت نصف قيمة الفائدة التي كان من الممكن أن تحصل المصارف عليها مستقبلاً لو أنها أبقت على هذه الصكوك بالليرة اللبنانية في محافظتها حتى استحقاقها. واعتبرنا هذا الأمر «مكافأة» لأن هذه الصكوك جرى حسمها وتالياً لا ينبغي أن يُدفع لحاملها أي فوائد «مستقبلية» إضافية. وبلغ إجمالي الخوافز نحو ٥ مليار دولار، دُفعت كاملة ومقدماً بالليرة اللبنانية كما أكد حاكم مصرف لبنان في مقابلته. وهي تمثل «مكافأة» أو «عمولة» إجمالية للمصارف تعادل نحو ١٠٠٪ من المبالغ التي أودعتها المصارف بالدولار الأميركي لدى مصرف لبنان.

حتى صندوق النقد الدولي وجد صعوبة في إخفاء تفاجئه من هذه العملية، مشيراً إلى أن «تطبيق نسبة حسم بلغت صفراً على سندات الخزينة وشهادات الإيداع يشبه تمويل عملية تعزيز رأس المال (دون الحصول بالمقابل على أي حصة؛ بلغت وفقاً لتقديرات فريق الصندوق ما يعادل ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي)، ما ساعد على تعزيز القاعدة الرأسمالية للمصارف»^٨. لذلك، وكما أكد صندوق النقد الدولي، فإن مصرف لبنان قام من خلال هذه العملية بضخ أكثر من ٥ مليار دولار في رأسمال المصارف، ليس من خلال القروض ولا مقابل حصة في رأسمال المصارف كما تقتضي الممارسة التقليدية، ولكنها جرت من دون أي مسوغ لتؤمن فقط أرباحاً صافية لعدد قليل من المصارف.

إذا كان الهدف من هذه العملية تقديم الدعم المالي للمصارف، تجدر الإشارة إلى أنه في الحالات التي تحتاج فيها المصارف إلى المساعدة من المصرف المركزي، (علماً أن أي مصرف في لبنان لم يتقدم بطلب هكذا مساعدة)، فآلية القيام بذلك محددة بشكل دقيق. في خطوة أولى، يباشر مصرف لبنان بالطلب من المساهمين في

المصرف تزويد رأس المال بالسيولة. وفي حال تعذر ذلك، يجوز للمصرف المركزي أن يقدم للمصرف المعني قرضاً مقابل ضمانات، كما فعل مصرف لبنان سابقاً وخاصة في الثمانينات من القرن الماضي لبضعة بنوك مقابل رهونات عقارية. وإذا تعذر ذلك أيضاً، يلجأ المصرف المركزي إلى حلٍّ أخير يتمثل بضخ النقد في المصرف ولكن مقابل حصوله على حصة في رأسماله. هذا ما فعلته المصارف المركزية في الولايات المتحدة وبريطانيا خلال الأزمة المالية التي اندلعت منذ نحو عشر سنوات. وهذا أيضاً ما كان سيقوم به أي مصرف مركزي. لكن مصرف لبنان قام بتزويد عدد قليل من المصارف بالأموال من دون أي مقابل، بلغت ما لا يقلّ عن نحو ٥ مليار دولار، أي ما يعادل ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي أو ٣٠٪ من إجمالي رأس المال المصرفي قبل العملية.

إذا كان هدف مصرف لبنان من عملية «الهندسة المالية» زيادة موجوداته بالدولار الأميركي، فجلّ ما حصل عليه منذ إطلاق هذه العملية في منتصف عام ٢٠١٦ هو ٥ مليار دولار، تكلف مقابلها ما يعادل ٥ مليار دولار دُفعت باليرة اللبنانية. ومهما كان معيار التقييم المعتمد، فإن كلفة هذه العملية وتداعياتها لا توازي إطلاقاً أي هدف كان مصرف لبنان يسعى لتحقيقه. كما أن العملية بقيت من دون مساءلة، في حين أن حجم الكلفة ووقعها على مصرف لبنان نفسه، والقطاع العام، والاقتصاد ككل، كبيران بشكل غير مسبوق.

٣ - الأضرار الجانبية

لا تقتصر تداعيات السياسة النقدية التي اعتمدها مصرف لبنان على تدهور وضعه المالي، ولا على التكلفة المالية المباشرة والباهظة لعملية «الهندسة المالية» الأخيرة. فعلى الرغم من أن سياسة مصرف لبنان أدت إلى زيادة كبيرة في أرباح المصارف ورؤوس أموالها، إلا أنها جعلتها أقلّ قدرة على مواجهة الصدمات، كما زعزعت استقرار القطاع المصرفي. وعلاوة على ذلك، فإن التوسع القوي الذي شهده نشاط

القطاع المصرفي لم يرتبط إلا قليلاً بالنشاط الاقتصادي ككل.

أ - عافية المصارف

جدول رقم ٢

بنية أصول المصارف

(اعتمدت القيمة المئوية من إجمالي الأصول، ما لم يذكر خلاف ذلك؛ متوسط المبالغ في نهاية الفترة)

٢٠١٧ حزيران	١١-٢٠٠٩	٩٦-١٩٩٤	٧٤-١٩٧٢	
٦١ ٤٣	٥٥ ٣٢	٤١ ١٢	٩ ٨	مستحقات المصارف على القطاع العام ١ منها، على مصرف لبنان
٢٥	٢٣	٣٤	٤٦	مستحقات المصارف على القطاع الخاص
١١ ٦	١٩ ١٢	٢٢ ١٩	٣٧ ٢٧~	الأصول الأجنبية منها، مستحقات على المصارف غير المقيمة ٢
٣	٣	٣	٨	مختلف
١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	المجموع
٢٥٢	٢٨٢	١٩٧	١٥٣	مذكرة الميزانية العمومية الموحدة للقطاع المصرفي ٣ (نسبة إلى الناتج المحلي)

المصدر: مصرف لبنان www.bdl.gov.lb

الملاحظات:

- ١- نعتي بالقطاع العام هنا الحكومة ومصرف لبنان المركزي.
- ٢- المصارف غير المقيمة هي عادة مصارف رئيسة. المبالغ المذكورة للأعوام ١٩٧٢-٧٤ هي مبالغ تقديرية، ولهذا استخدمنا رمز ~.
- ٣- تشمل الميزانية العمومية الموحدة للقطاع المصرفي، المصارف التجارية ومصرف لبنان.

يظهر الاتجاه الذي نحت إليه الأمور بوضوح في الجدول رقم ٢، وذلك في جميع الفئات المدرجة. منذ مطلع تسعينات القرن الماضي، عمدت المصارف إلى إقراض القطاع العام بشكل مطرد ما قارب منتصف عام ٢٠١٧ نحو نصف أصولها كمستحقات على مصرف لبنان وحده. وكما أشرنا في الباب السابق، أضعفت هذه الممارسات بشكل كبير وضع المصارف في لبنان من خلال ربط عافيتها المالية

واستقرارها بأوضاع القطاع العام الضعيفة. هذا التقييم قائم على الرغم من الأرباح الكبيرة التي حققتها المصارف مؤخراً، كونها ناتجة بشكل مباشر عن أسعار الفائدة السخية التي قدّمها مصرف لبنان وليس عن قيامها بوساطة ناجحة في النشاط الاقتصادي.

ومن الآثار السلبية الأخرى لسياسة مصرف لبنان، تداعياتها على سيولة المصارف. حين تواجه المصارف ضغوطاً مالية، تكون سيولتها بالدولار الأميركي مودعة لدى المصارف غير المقيمة أو الأجنبية. وكما يظهر الجدول رقم ٢، فإن هذه الاحتياطات تراجعت ليس فقط كنسبة مئوية من إجمالي أصول المصارف، ولكن أيضاً بالقيمة المطلقة، وذلك بسبب تحويل المصارف المستمر لأرصدها بالدولار الأميركي إلى مصرف لبنان خصوصاً منتصف عام ٢٠١٧.

ب - الاقتصاد:

نجح مصرف لبنان فعلاً في المحافظة على استقرار سعر صرف الليرة لأكثر من ربع قرن. ولكن تكلفة هذه السياسة على استقرار القطاع المالي وعلى الاقتصاد برمته كانت هائلة وما تزال. إن مواصلة مصرف لبنان انتهاج السياسة التي فصلناها أعلاه، مصحوبة بسياسة المالية العامة التي سنتناولها لاحقاً، يؤشر إلى أن الحفاظ على استقرار الليرة سيكون مستقبلاً صعباً للغاية.

تقنياً، تُعرف المصارف على أنها مجموعة من «الوسطاء الماليين»، وتتمثل مهمتها الرئيسية في تأمين الوساطة بين الوفورات النقدية والائتمان للقطاع الخاص. ومن أحد التداعيات الأساسية للسياسة النقدية التي اتبعتها مصرف لبنان توقف المصارف عن العمل كوسيط في الأنشطة الاقتصادية. فمذ عام ٢٠٠٣، استقر حجم الائتمان المصرفي للقطاع الخاص على ما يقارب ٢٥٪ فقط من مجموع الأصول المصرفية، وذلك على الرغم من أن القطاع الخاص يهيمن على النشاط الاقتصادي. وعوضاً عن قيامها بمهمتها الرئيسية كمصدر إقراض للاقتصاد الخاص الواسع، ركّزت المصارف نشاطها على القطاع العام، ولا سيّما مصرف لبنان،

وكأنها مديرة خزينة فقط.

والمؤشر الذي يظهر مدى تراجع القطاع المصرفي عن المشاركة في الاقتصاد هو الميزانية العمومية الموحدة للجهاز المصرفي، والتي تشمل مصرف لبنان والمصارف التجارية مجتمعة ولا تحسب العمليات بين المصارف ومصرف لبنان. وأظهرت هذه الميزانية الموحدة التالي:

بلغت الميزانية العمومية الموحدة للجهاز المصرفي نهاية عام ٢٠٠٧ نسبة لإجمالي الناتج المحلي، ما يقارب ٣٠٠٪. وكما يبيّن الجدول رقم ٢ أعلاه، دأبت هذه النسبة منذ ذاك الحين على الانخفاض لتصل منتصف عام ٢٠١٧ إلى ٢٥٢٪ من إجمالي الناتج المحلي. وهذا يعني أن جميع الزيادات التي سجلتها ميزانيات مصرف لبنان والمصارف المحلية خلال السنوات العشر الماضية، لا تعكس سوى العمليات بين مصرف لبنان وهذه المصارف، وأن الاقتصاد قد هُشم كليا من هذا النشاط المشترك بين المصارف. كان القطاع المصرفي يتوسع ويستفيد من الناحية النقدية فقط من خلال عملياته مع مصرف لبنان وخارج المجال الاقتصادي العام: تضخم مصرفي ونقدي من دون أي توسع مماثل في النشاط الاقتصادي الحقيقي.

٤ - الموازنات الحكومية: إنفاق أموال الآخرين

على الرغم مما أسلفناه وللأمانة، وجب التوضيح إن الوضع المالي المتدهور للاقتصاد وما يتأتى عنه من مؤشرات إلى وجود أزمة مستشرية، لا يعود فقط إلى السياسة التي اعتمدها مصرف لبنان، إذ تتحمل الحكومات المتعاقبة جزءاً كبيراً من المسؤولية لا سيما لجهة النفقات العامة. ويبيّن الجدول رقم ٣ أدناه بنية النفقات المتراكمة للحكومات المتعاقبة منذ ما يقارب ربع القرن، أي منذ عام ١٩٩٣.

جدول رقم ٣

النفقات الحكومية، ١٩٩٣-٢٠١٦

(النفقات المتراكمة بمليارات الدولارات وبالنسبة المئوية)

النفقات	٢٠٩,٢	١٠٠,٠ %
الفائدة على الدين	٦٩,٧	٣٣,٣ %
الأجور وملاحقها	٦٦,٦	٣١,٨ %
النفقات الاستثمارية	١٧,٥	٨,٤ %
تحويلات إلى مؤسسة كهرباء لبنان	١٨,٧	٨,٩ %
تحويلات أخرى	٢٧,٠	١٢,٩ %
مختلف	٩,٧	٤,٦ %
ملحوظة		
إجمالي الدين الحكومي نهاية عام ١٩٩٢	٣,٠	٥٠ %
إجمالي الدين الحكومي نهاية عام ٢٠١٦	٧٤,٩	١٤٨ %

المصدر: منشورات وزارة المالية، <http://www.finance.gov.lb>

الملاحظات: تتعلق الأرقام بمجموع نفقات الحكومة، بما في ذلك عمليات الخزينة والموازنات الملحقة التي قدّر المؤلف مخصصات مختلف بنود نفقاتها استناداً إلى معلومات جزئية حول الموازنة.

هناك «قاعدة اقتصادية ذهبية» تنصّ على أن الحكومات يجب ألا تقترض إلا لتأمين النفقات الاستثمارية، كالنفقات المرصودة مثلاً للبنية التحتية المادية والبشرية، وليس على النفقات الجارية. يظهر الجدول رقم ٣ أنه خلال السنوات الأربع والعشرين الماضية، خُصص نحو ثلثي الإنفاق الحكومي لخدمة الدين وللأجور والملاحق المرتبطة بها، وذهب ثلث الإنفاق الكلي لخدمة الدين وحدها. ولم تتعدّ حصة النفقات الإنتاجية، ومن ضمنها الهدر وعدم الإنتاجية، سوى ٨٪ فقط من مجموع الإنفاق. لذلك، وخلافاً للتصريحات المتكررة التي يدلي بها مسؤولون حكوميون، لا يمكن من الناحية الاقتصادية تبرير حجم الدين الحكومي القائم أو تعليقه بما يسمى الإنفاق على «إعادة الإعمار».

وكان لمؤسسة كهرباء لبنان حصة كبيرة في النفقات العامة اتخذت شكل تحويلات لاستيراد الوقود بدلاً من العمل على توسيع طاقتها الإنتاجية. أما التحويلات الأخرى والتي بلغت نحو ١٣٪ من إجمالي النفقات العامة، فقد وزعت بالتساوي

بين تحويلات لمؤسسات مختلفة في القطاعين العام والخاص.

أدى هذا النمط من الإنفاق الحكومي والعجز المستمر، إلى ارتفاع حجم الدين بشكل مطّرد حتى بلغ ١٤٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام ٢٠١٦، ما يعتبر من أعلى المعدلات في العالم. إن الخطر الناجم عن هذا الدين العام المرتفع لا يكمن في حجمه بل في الأسباب التي أدت إليه والتي تُختصر بسياسة الإنفاق الحالية التي تحجم عن الإنفاق في المشاريع الإنتاجية التي من شأنها تعزيز طاقة الاقتصاد وتفعيل قدرته الإنتاجية.

إن السياسات المالية العامة والنقدية التي اتبعتها الحكومات المتعاقبة ومصرف لبنان، هي المسؤولة عن أي أزمة مالية قد تضرب لبنان. وما يفاقم من هذا الوضع المالي ويزيد من خطورته هو غياب النقاش والمساءلة حوله في مجلس الوزراء ومجلس النواب وحتى في المنتديات العامة. لم تقرّ موازنة عامة في لبنان منذ عام ٢٠٠٥، ومنذ التسعينات لم يخضع المصرف المركزي للمساءلة حول سياساته النقدية كما حصل مراراً في السابق وحتى أثناء الحرب، عندما اضطر لشرح سياساته أمام البرلمان في مناسبات عدة.

٥ - احتواء الأزمة

على الرغم من هذا المشهد المأساوي، يمكن أن تحدث تطورات من شأنها تخفيف الضغط على الوضع المالي الحالي إلى حدّ كبير. من هذه التطورات على سبيل المثال، إحلال السلام في سوريا وما قد يتأتى عن ذلك من إنفاق على إعادة الإعمار من شأنه أن يوفر دفعة قوية للحركة الاقتصادية في لبنان ويحسن التوقعات بشأن المستقبل، ويخفف الضغط على الليرة ومصرف لبنان والمصارف.

ولكن في حال عدم حصول ذلك، يبدو المستقبل ملبداً بالغيوم ويحمل مخاطر إضافية ومزیداً من الضغط على الوضع المالي وذلك للأسباب التالية:

- ارتفاع عجز الموازنة: إن عجز الموازنة العامة سيرتفع إذا استمرت الحكومة باعتماد النمط نفسه في الإنفاق. بلغ مجموع العجز عام ٢٠١٤ نحو ٣ مليار دولار، و ٤ مليار دولار عام ٢٠١٥، و ٥ مليار دولار عام ٢٠١٦، ما يمثل زيادة في نسبة العجز من نحو ٦٪ إلى ٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي. أما مشروع موازنة عام ٢٠١٧ الذي ينتظر مصادقة البرلمان عليه، فيحمل في طياته عجزاً أكبر يزيد عن ٦ مليار دولار، أو ما نسبته ١١٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وبعبارة أخرى، فإن الحكومة والبرلمان غير مباليين تماماً بتدهور الحالة المالية.

- حاجة مصرف لبنان إلى النقد الأجنبي: يحتاج مصرف لبنان إلى المزيد من الأرصدة بالدولار الأميركي أقله لخدمة ديونه الخاصة. وتشير تقديرات محافظة إلى أن ودائع المصارف لدى مصرف لبنان تصل إلى ما لا يقلّ عن ٥٠ مليار دولار (انظر الجدول رقم ١ أعلاه)، يدفع عليها فائدة تصل بحدها الأدنى إلى ٥٪. وعليه، بلغ مجموع ما يتكبده مصرف لبنان على الفائدة السنوية التي يقدمها للودائع بالدولار وحدها، ما لا يقلّ عن ٢,٥ مليار دولار، في وقت بدأت تقارير إعلامية صدرت مؤخراً تتحدث عن شروع مصرف لبنان في عملية «هندسة مالية» أخرى!

- صعوبة الاستمرار بالهندسات المالية: سوف تزداد كلفة وصعوبة الاستمرار بعمليات «الهندسة المالية» التي يقوم بها مصرف لبنان. في نهاية آب/أغسطس ٢٠١٦، لم يتعد حجم احتياطي المصارف من الدولار لدى المصارف الأجنبية في الخارج ٨,٥ مليار دولار. وفي وقت لاحق، عُززت هذه الاحتياطيات بسرعة حتى وصلت إلى ١٤ مليار دولار مع نهاية شهر أيار/مايو ٢٠١٧، ما قد يشير إلى أن المصارف حوّلت الأرباح التي حصلت عليها بالليرة من مصرف لبنان خلال صيف عام ٢٠١٦ إلى احتياطي بالدولار. وبعبارة أخرى، فإن أي عملية «هندسة مالية» جديدة لرفع حجم الأرصدة بالدولار لدى مصرف لبنان ستكون تداعياتها أخطر من سابقتها، إذ من المرجح أن ينعكس الدخول للأموال بالدولار إلى البلاد باتجاه خروج سريع منها.

- ارتفاع أسعار الفائدة العالمية: وهو احتمال مرجّح من شأنه أن يزيد تكلفة خدمة الدين العام وديون مصرف لبنان، ما يزيد من الضغط على الوضع المالي.

إن عيش المرء بمستوى يفوق قدراته المالية يشكل لبّ معظم الأزمات المالية، ولبنان «الرسمي» بخاصة يعتمد منذ زمن بعيد نمط عيش يتخطى قدراته. المؤشرات على ذلك واضحة لا سيّما في ميزان المدفوعات، الذي لم يسجّل عجزاً لأكثر من عامين متتاليين في تاريخه، من الاستقلال عام ١٩٤٣ حتى عام ٢٠١٠. إلا أنه ولمدة خمس سنوات بين عامي ٢٠١١ و٢٠١٥، سجّل عجزاً سنوياً والفائض الذي سجّله عام ٢٠١٦ يعود إلى «الهندسة المالية» غير المستدامة التي قام بها مصرف لبنان، ليعود بعدها إلى تسجيل عجز جديد بلغ ١١ مليار دولار في النصف الأول من العام ٢٠١٧.

ومن أجل احتواء المخاطر المتزايدة للأزمة المالية، نقترح اتخاذ تدبيرين محددين، على أن يُنفذا في أقرب وقت نتيجة لاتفاق راسخ بين الرؤساء الثلاثة: رئيس الجمهورية ورئيس مجلس النواب ورئيس الوزراء.

١ - يعلن مجلس الوزراء صراحة عن نيته وضع سقف لعجز الموازنة يبلغ بحده الأقصى مثلاً ٤ مليار دولار للعام ٢٠١٨، ويلتزم به، على أن يعقب ذلك تخفيض سنوي تدريجي لعجز الموازنة خلال السنوات الثلاث التالية. وينبغي تحقيق هذا الهدف بشكل مستقل عن طبيعة التدابير اللازمة لإنجازه، إذ عندما يكون خطر تعرض المنزل للاحتراق داهماً، على المرء ألا يعير أي اهتمام لإعادة ترتيب أثاثه.

إن مجرد الإعلان عن هذا التدبير والبدء فوراً بتنفيذه، سيعزز ثقة الأسواق المحلية والأجنبية بوضع لبنان المالي. لا شكّ أنه لن يحلّ المشاكل المالية الخطيرة التي تعاني منها البلاد وتتطلب معالجتها سياسات إصلاحية فعّالة تمتد على سنوات عدة، لكنه سيخفف إلى حدّ كبير من خطر اندلاع أزمة، ويوفر مساحة زمنية كافية لإجراء الإصلاحات اللازمة.

٢ - إخضاع سياسات مصرف لبنان للتحقيق والمساءلة، إضافة إلى ضرورة رصدها

من كتب. إن تفعيل الحكومة والبرلمان للإجراءات التنظيمية العادية من شأنه وحده أن يحدّ ممارسات مصرف لبنان التي لا تخضع للمساءلة. وقبل كل شيء، ينبغي مراجعة سياسة أسعار الفائدة السخية لخفض تكلفتها العالية، وأن تعود المصارف تدريجياً إلى أداء دورها الطبيعي والانخراط مجدداً في الدورة الاقتصادية.

في حال التقاعس عن الأخذ بهذين التديرين، ستكون التكلفة المالية والاقتصادية عالية جداً على معظم الناس ولأمد طويل، يضاف إليها عواقب سياسية غير محدودة.

توفيق كسبار

حائز على شهادة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة ساسكس، المملكة المتحدة. شغل منصب كبير مستشاري وزير المالية في لبنان، وعمل كمستشار في صندوق النقد الدولي في واشنطن العاصمة وكمصرفي في نيويورك وبروكسل وبيروت. محاضر في الاقتصاد في الجامعة الأميركية في بيروت وجامعة القديس يوسف. في الآونة الأخيرة، قدم خدمات استشارية للمفوضية الأوروبية وبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي حول مختلف المجالات الاقتصادية والقضايا الاجتماعية في لبنان والمنطقة. صدر له عام ٢٠٠٤ كتاباً تحت عنوان: «اقتصاد لبنان السياسي ١٩٤٨-٢٠٠٢: في حدود الليبرالية الاقتصادية»، دار بريل للنشر، ليدن وبوسطن. عام ٢٠٠٥، صدر الكتاب باللغة العربية عن دار النهار، بيروت. يعمل حالياً على كتاب يتناول فيه العمل في سياق الفشل الاقتصادي والسياسي للدول العربية.

المراجع

- صحيفة الأخبار، يومية لبنانية، <http://www.al-akhbar.com>.
- جمعية المصارف في لبنان، المنشورات الدورية، متوفرة على الرابط الإلكتروني <http://www.abl.org.lb>
- مصرف لبنان المركزي، البيانات الاقتصادية والمالية، متوفرة على الرابط الإلكتروني <http://www.bdl.gov.lb>
- صندوق النقد الدولي:
- (٢٠١٧ا) لبنان: تقرير المشاورات حول المادة الرابعة لعام ٢٠١٦، تقرير صندوق النقد الدولي رقم ١٩/١٧، متوفر على الرابط الإلكتروني <http://www.imf.org>
 - (٢٠١٧ب) لبنان: استقرار النظام المالي، تقرير صندوق النقد الدولي رقم ٧١/١٢، متوفر على الرابط الإلكتروني <http://www.imf.org>
 - (٢٠١٦) لبنان: برنامج تقييم القطاع المالي (فساب). غير منشور.
- صحيفة الأوريان لوجور، يومية لبنانية، <https://lorientlejour.com> وزارة المالية اللبنانية، منشورات مختلفة، <http://www.finance.gov.lb>