

ورقة السياسة

حزيران ٢٠٢١
زاك بروفني
علي نورالدين

المحرك الكارثي: خطة الظل المالية

كيف تجبر خطة سرية الشعب اللبناني على دفع ثمن أزمة مصرفية سببتها النخب



TRIANGLE
POLICY | RESEARCH | MEDIA



ملخص تنفيذي

يبدو الاقتصاد اللبناني وكأنه قارب ضربته العاصفة، عائم في البحر بدفة مكسورة وصارية محطمة، والأهم من ذلك بدون قبطان أو طاقم. لكن هذه الرواية الملائمة لوسائل الإعلام عن الفوضى والانحدار الحتمي لا تحكي سوى نصف القصة.

في الواقع، هناك قوى أكثر خبثاً بكثير هي التي تحدد مسار هذه السفينة. في غياب حكومة فاعلة، ترك رياض سلامة، الحاكم غير المنتخب لمصرف لبنان المركزي، ومجموعة صغيرة تمثل مصالح اقتصادية نخبوية دون إشراف. وفي غفلة من الشعب اللبناني، وضعوا "خطة ظل" على مقاسهم.

لسوء الحظ، فإن خطة الظل المذكورة تمثل أكثر من مجرد أداة لإدارة الأزمة. فقباطنة لبنان الضالون يقودون السفينة نحو جرف الصخور بأقصى سرعة في محاولة لحماية الأغنياء من تحمل نصيبهم العادل من العبء المالي. والخطة تزيح عبء الخسائر الهائلة للنظام عن كاهل المصارف وتلقيه على المودعين الصغار والمتوسطين، وعلى السكان عموماً.

ويشكل تعدد أسعار الصرف غير القانوني وطباعة الليرة اللبنانية أبرز سمات خطة الظل المذكورة. وهذا الواقع المدمر يشل اللبنانيين عبر التضخم، ويفرض حسماً قسرياً على المودعين، وينهب مدخراتهم. وفي الوقت نفسه، فإن سياسة زيادة المعروض النقدي نفسها تقلل التزامات المصارف، عبر منح المودعين مدخراتهم بأسعار أقل بكثير من السوق السوداء. وبينما تقوم المصارف بتعويض الفارق، فإنها تقلل ببطء ولكن بثبات حصتها من الخسائر.

بيد أن هناك قرارات أكثر إثارة للقلق لا تزال في الظل. لرش الملح على الجرح، يعمل مصرف لبنان سراً على تقليل تعرض المصارف التجارية للديون الحكومية غير القابلة للسداد (unserviceable)، وتحويل الخسائر المستقبلية من موازاناتها العمومية إلى موازنته.

وتمكّن سياسات خبيثة أخرى المصارف من خلق رأسمال وسيولة من العدم، وهو ليس أكثر من احتيال محاسبي. على سبيل المثال، يسمح التعميم ٥٦٧ للمصارف بإعادة تقييم محفظتها العقارية وفق القيم السائدة اليوم كوسيلة لتعزيز رأسمالها. ومثل هذه التدابير ليس لها أي أثر على السيولة الحقيقية للمصارف، ما يقوض هدف عملية إعادة الرسملة برمتها.

والآثار التي خلفتها خطة الظل واضحة للعيان: فقدت الليرة اللبنانية ٩٠٪ من قيمتها، وأكثر من نصف السكان يعيشون تحت خط الفقر، وانكمش الاقتصاد بنسبة ٤٠٪ العام الماضي. وفي الواقع، السقوط الحر مريع لدرجة أن التنبؤات بالمستقبل هي تخمين في أحسن الأحوال. وتواصل المصارف التجارية الاختباء وراء إصبعها، مدعية أنها لا تزال تملك سيولة بالعملة الأجنبية.

وأحدث جانب سيتم الكشف عنه من خطة الظل هو مبادرة لسداد مدخرات المودعين بالعملة الأجنبية بما يصل إلى ٢٥٠٠٠ دولار للفرد. لكن هذه السياسة - التي ستمول ظاهرياً بشكل غير مستدام من الاحتياطات الأجنبية لمصرف لبنان المركزي - ليست أكثر من رشوة لتهدة الناس مؤقتاً. والأهم من ذلك أن المبادرة فشلت في مواجهة الخسائر الحقيقية في النظام المالي، ما يعني أن المودعين قد لا يرون ودائعهم كاملة إطلاقاً في المدى المنظور.

بيد أن خطة الظل ليست نتيجة حتمية. والاعتراف بالأزمة الحالية وفهم كيف تغذيها سياسة التقاعس الظاهرة وتشكل ملامحها هو الخطوة الأولى نحو مواجهتها. وبوجود إرادة سياسية وضغط مرّكّز من المجتمع المدني، فضلاً عن تأثير حزم الدعم الدولي، يمكن إيجاد بديل أكثر إنصافاً واستدامة.



أروع من الخيال

"مبروك للبنان. أستطيع اليوم أن أعلن للبنانيين أن الدولة أصبحت تملك لأول مرة في تاريخها خطة مالية مكتملة ومتكاملة تنتهي بها وعبرها مرحلة التخبط في سياسات مالية أوصلت البلد إلى حالة الانهيار الحالية".

رئيس حكومة تصريف الأعمال حسان دياب، ٣٠ نيسان/أبريل ٢٠٢٠.

قبل أكثر من عام بقليل، وعد رئيس الوزراء اللبناني حسان دياب بفعل المستحيل: حل مأزق لبنان الاقتصادي بخطة واحدة. تضمنت خطة التعافي المالي، المعروفة أيضاً بخطة لازارد أو خطة الإصلاح الحكومية، إصلاحات جريئة وطموحة وبعيدة المدى.

لم تدم نبرة دياب المتفائلة. ولكن على الرغم من استمرار التدهور الاقتصادي في العام الماضي، تستحق خطة التعافي المالي بعض التقدير لتقديمها برنامج لنوع من الإصلاح الشامل. فقد رحب كثير من المحللين بالخطة بوصفها السياسة الشاملة الوحيدة للآزمات المتعددة في البلاد حتى الآن، حتى لو شعر الآخرون بأنها لم تذهب بعيداً بما فيه الكفاية (انظر الإطار ١)^٢. حتى أنها حصلت على ختم الموافقة من "لازارد"، وهي شركة مرموقة للاستشارات المالية.

الإطار ١: غير مكتملة ولكنها فعالة

رغم أنها فضلت على خطة الظل التي حلت محلها، لم تكن خطة التعافي المالي حلاً سحرياً. لقد ركزت تركيزاً كبيراً على معالجة آزمات المصارف والعملة مع إيلاء اهتمام أقل لمواجهة اللامساواة والآثار الاجتماعية للآزمات المختلفة في لبنان. فقد قادت تدابير التقشف التي اقترحها خطة التعافي المالي، كخفض الأجور العامة والمعاشات التقاعدية، إلى مفاقمة الآثار الاجتماعية المدمرة للركود وأزمة العملة في لبنان. وبالمثل، فإن كثيراً من التدابير الضريبية التي اقترحتها كانت رجعية، مثل رفع أسعار الكهرباء والبنزين، بينما فشلت في زيادة مساهمة الضرائب إلى أكثر من ١٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي. علاوة على ذلك، فإن المساعدة النقدية المقترحة في الخطة لمساعدة الشركات أثناء جائحة كوفيد-١٩ بلغت ٢٪ فقط من الناتج المحلي الإجمالي، وهو جزء بسيط من المبلغ الذي تستثمره بلدان عديدة.

أولاً وقبل كل شيء، اقترحت الخطة إلغاء ربط الليرة اللبنانية على الفور ليحل محله مؤقتاً "تعويم تدريجي" أكثر مرونة لسعر الصرف^٣. وإلى أن تنتهي صفقة صندوق النقد الدولي، توقعت الخطة أن ينفق مصرف لبنان بين ٥٠٠ و ٧٠٠ مليون دولار من احتياطياته لتحقيق استقرار العملة^٤. بعدها، سيوفر ضخ السيولة من المانحين الدوليين الدعم اللازم لميزان المدفوعات لربط عملة تدريجي أو "زاحف". وهذا من شأنه أن يحافظ على فترة انتقالية حتى يصبح الاقتصاد جاهزاً للانتقال إلى سعر صرف حر.

بعد ذلك، من شأن خطة التعافي المالي إعادة هيكلة ديون الحكومة، وشطب قرابة ثلاثة أرباع السندات الحكومية بالعملات المحلية والأجنبية - وبعبارة أخرى، تخفيض الديون. في معظم آزمات الديون السيادية، يتحمل المستثمرون الدوليون أكبر خسارة عند إلغاء الديون. ولكن لأن الأزمة المالية في لبنان كانت محلية إلى حد كبير، فإن الجزء الأكبر من الدين في حوزة مصرف لبنان والمصارف التجارية المحلية. لذلك، فإن المصارف التجارية اللبنانية - التي جنت فوائد بمليارات الدولارات على الديون قبل الأزمة - ستكون الخاسر النهائي من إعادة هيكلة شاملة للدين.



كانت الخطة ستحاول استرداد الأموال ممن استفادوا بشكل غير قانوني من منصبهم في الحكومة، عبر فرض تدقيق جنائي على جميع العقود العامة.

وبالطبع لم تتجاهل الخطة بسذاجة ضرورة التمويل من المجتمع الدولي. فقد استند نجاحها إلى ضخ كبير للسيولة من مختلف الجهات المانحة، وخاصة من صندوق النقد الدولي. وكان من شأن نحو ١٠ مليارات دولار على مدى خمس سنوات أن تمكن من إعادة ضبط منظمة للعملة وتحقيق الاستقرار في البلاد عند إجراء إصلاح مالي واقتصادي كلي، كما تنص الخطة^٨.

لم تكن خطة التعافي التي وضعها دياب مثالية، لكنها تظل محاولة جديرة بالثناء لإنشاء قاعدة أساسية للإصلاح في المستقبل.

التنصل من المسؤولية

بعد أشهر قليلة من الكشف عنها، تلاشت خطة التعافي المالي. فقد أثارت على الفور معارضة صاخبة من أغنى أركان المجتمع وأكثرها ارتباطاً بالسياسة، الذين تآمروا لاغتيالها^٩. وجاءت أعلى الأصوات من الذين سيتضررون بشدة، وهم المساهمون المصرفيون وكبار المودعين.

اعتبر مهندسو خطة التعافي المالي مساهمي المصارف متواطئين عن طيب خاطر في مخطط بونزي المحفوف بالمخاطر في البلاد (انظر الإطار ٢) أو مجرد حمقى عميان. في كلتا الحالتين، كانوا مسؤولين بالقدر نفسه عن الفوضى المالية الناتجة، كما يؤكد مصممو الخطة. كانت الأمور واضحة. فقبل الأزمة، لم يكن لبنان دولة ذات تصنيف استثماري منذ جيل تقريباً، ولم تفر موازنة منذ أكثر من عقد، وكان الفساد المستشري هو السمة المميزة للحكومة. وسواء أكانوا مخادعين أم حمقى، فقد حملت الخطة المساهمين المسؤولية عن طريقة استثمار أموال المودعين^{١٠}.

بيد أن إعادة هيكلة إجمالي الدين الحكومي لن تؤدي إلا إلى حل جزء من المشكلة، حيث يقع نحو ٧٠٪ من إجمالي الخسائر في النظام على عاتق المصرف المركزي والمصارف التجارية. يكمن الثقب الأسود الحقيقي في قلب مصرف لبنان. فهو لم ينشأ من التعرض للديون السيادية فحسب، بل وبسبب قراره قصير النظر بتمويل ربط عملة غير مستدام.

واجهت الخطة خيارات محدودة عند التعامل مع هذه الخسائر الهائلة. ولم تكن خطة إنقاذ أجنبية واردة^{١١}. فم منذ الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨، ابتعدت الممارسات الدولية عن فكرة ضرورة دعم النظام المالي الفاشل بالمال العام، خاصة في أوقات الركود العالمي مثل بداية جائحة كوفيد-١٩.

كانت فرص الحكومة نفسها في جمع أموال كافية غير محتملة بالقدر نفسه. وحتى حكومة فعالة كانت ستكتشف استحالة جمع إيرادات كافية عن طريق بيع أصولها المتهالكة. وبسبب المأزق المالي الذي تعيشه البلاد، فإن مثل هذا القرار سيكون بيعاً غير مجدٍ. إلى جانب ذلك، اعتبرت خطة التعافي المالي بحق سياسة لا يمكن الدفاع عنها أخلاقياً لأنها كانت ستدعم نظاماً متداعياً على حساب السكان الحاليين والأجيال المقبلة من اللبنانيين.

بدلاً من ذلك، اقترحت خطة التعافي المالي نهجاً ثلاثي الأبعاد لتغطية الخسائر. أولاً، إنقاذ القطاع المصرفي من شأنه أن يسحب رأس مال مساهمي المصارف ومخدرات كبار المودعين. وقد أثبتت هذه السياسة أنها لا تحظى بشعبية كبيرة، ما أدى في النهاية إلى سقوط خطة التعافي المالي (انظر: التنصل من المسؤولية).

بالإضافة إلى شطب الديون (bail-in)، اقترحت خطة لازارد أن يتحمل مصرف لبنان أيضاً حصة من الخسائر، باستخدام احتياطياته من الذهب والعملات الأجنبية. في هذا السيناريو، سيبقى ٣,٩ مليار دولار في دفاتر مصرف لبنان، بهدف تقليص حجمها في السنوات المقبلة^{١٢}. أخيراً،



الإطار ٢: غير مكتملة ولكنها فعالة

تكمّن خطيئة لبنان الأصلية في ربط عملته الذي حافظ على جنة مصطنعة (playboy's paradise) لسنوات عديدة. منذ أن أخذ التدفق المستمر للعملة الأجنبية يتضاءل قبل عقد من الزمن، اتبع حاكم مصرف لبنان رياض سلامة سياسات معقدة ومبهمة ومحفوفة بالمخاطر بشكل متزايد لجذب العملات الأجنبية إلى البلاد والحفاظ على ربط الليرة اللبنانية بالدولار الأمريكي عند سعر ١٥.٧٥. كان الربط هشاً دائماً لأن لبنان كان يعتمد على المستوردات في معظم احتياجاته المادية ولم يكن لديه في المقابل سوى القليل للتصدير. ومع مرور الوقت، حافظ على هذا الخلط قطاع مالي شره كان لديه، في ذروته عام ٢٠١٨، ودائع تزيد عن ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي للبلاد. كان قرابة ثلثي الودائع بالدولار. وللحفاظ على هذا القطاع المالي المتضخم بشكل كبير، كان على لبنان أن يجذب كميات أكبر من النقود الجديدة بالدولار إلى النظام. سمحت "الهندسة المالية"، مثلاً، للمصارف اللبنانية بتقديم أسعار فائدة باهظة للمودعين بهدف الحفاظ على تدفق الدولار. وبدورها، تستخدم المصارف هذه الدولارات لشراء شهادات إيداع من مصرف لبنان. لم تكن سوى مسألة وقت حتى انهارت هذه الاستراتيجية المعيبة التي تشبه مخطط بونزي. للاطلاع على معالجة أكثر تفصيلاً لأسباب الأزمة الاقتصادية المستمرة في لبنان، انظر Extend and Pretend، ٢٠١٩.

لذلك، بدلاً من إنقاذ المصارف، اقترحت خطة الإصلاح عملية إنقاذ ضخمة للقطاع المصرفي، ترغم أغنى الأفراد على دفع الفاتورة. وكان من شأن هذا الإجراء أن يرهق المساهمين الحاليين إلى حد كبير، بإرغامهم على المساهمة بنحو ٢٠,٧ مليار دولار من قاعدة رؤوس أموالهم الخاصة. وهذا المبلغ كان سيساعد في شطب رؤوس أموال المصارف مقابل خسائرها.

ثبت أن هذه الجوانب من الخطة لا تحظى بشعبية كبيرة بين مالكي المصارف وكبار المودعين. ففي رسالة إلى لزاردي، أعربت جمعية مصارف لبنان - التي تمثل مصالح المصارف التجارية - عن "خيبة أملها من نهج الحكومة" لأن "المساهمين الحاليين سيزاحون ويطردون تماماً"^{١١}. وأكدت الجمعية أن مسؤولية الانهيار تقع على عاتق الحكومة ومصرف لبنان لإشرافهما على إنفاق مسرف ومبذر لسنوات عديدة^{١٢}. وفي خطة موازية، رفضت جمعية مصارف لبنان ضرورة إعادة هيكلة الديون والقطاع المالي^{١٣}.

وكانت تكتيكات الضغط هذه فعالة لأن الثروة تتركز تركيزاً كبيراً ضمن النظام المصرفي اللبناني. بحسب صندوق النقد الدولي، كان لدى النظام المصرفي اللبناني أكثر قليلاً من ١,٦ مليون حساب في نهاية عام ٢٠١٥، منها ١٦٠٠، أو ١٪، تضم ٥٠٪ من قيمة الودائع. ويمتلك أقل من ٠,١٪ من المودعين، أو ١٦٠٠ حساب، ٢٠٪ من الودائع، مع تركيز أكبر للودائع بالدولار^{١٤}. ومع هذا النفوذ الاقتصادي والسياسي الهائل، سرعان ما نسفت جماعات الضغط المصرفية الصفقة. وبعد فترة وجيزة، انهارت الحكومة وتوقفت المحادثات مع صندوق النقد الدولي.



خطة الظل

ساد صمت واضح بعد الموت المفاجئ لخطة التعافي المالي. لم تستأنف حكومة دياب العمل مع لازارد، ولا هي بدأت خطة جديدة مع استشاريين مختلفين. ويحق لأي كان الاعتقاد بأن حكومة تصريف الأعمال تتصرف بلا خطة.

ولكن عند التحليل الدقيق، شهد العام الماضي عدداً من السياسات، الصريحة والضمنية، التي تشكل مسار زوال لبنان، وتحدد في النهاية من يفوز ومن يخسر (انظر الشكل ١). وتتراوح التدابير التي اعتمدت في "خطة الظل" بين إشكالية وغير قانونية تماماً. يتطلب تفكيك "خطة الظل" هذه مستويات هولمزية من التحري.

تكمّن القرائن الأولى في المعروض النقدي. فقد ارتفعت الليرة اللبنانية المتداولة خارج مصرف لبنان - أي النقود المطبوعة - من ٦,٤٧ تريليون إلى ٣٦,٥ تريليون ليرة بين تشرين الأول (أكتوبر) ٢٠١٩ ونهاية آذار (مارس) ٢٠٢١^{١٠}. ويؤدي هذا التدفق النقدي الجاري عبر النظام إلى تفاقم انهيار سعر الصرف وزيادة التضخم الجامح. وكلاهما يشل المواطنين اللبنانيين العاديين.

والمعروض النقدي المتضخم ليس بالأمر الجديد. لكن في الماضي، كان مصرف لبنان والمصارف يحمون الاقتصاد الحقيقي عبر تقديم أسعار فائدة مرتفعة لمنع سحب الأموال أو السماح للأشخاص بتحويل أموالهم من الليرة إلى الدولار بسعر ١٥.٧,٥ ليرة للدولار عن طريق النظام المصرفي. بدلاً من سحب أموالهم وشراء الدولار، يمكنهم فقط فعل ذلك على الورق، الأمر الذي لا يتطلب من أي شخص توفير الدولار بالفعل.

لكن بعد أن أدرك المودعون أن القليل جداً من الدولارات موجودة فعلياً في النظام، أرادوا تحويل ليراتهم إلى دولارات حقيقية أو إنفاقها قبل أن تفقد مزيداً من قيمتها. ولفعل ذلك، طبع مصرف لبنان النقد بالليرة اللبنانية.

تحويل الديون

في ربيع عام ٢٠٢٠، دخلت حكومة دياب في مفاوضات مع جمعية مصارف لبنان للاتفاق على طريقة لإعادة هيكلة سندات الخزينة المحلية - بعبارة أخرى، دين حكومي بالعملة المحلية. ولكن سرعان ما تعثرت المحادثات بعد أن ذهبت خطة التعافي المالي أدراج الرياح.

وعلى الرغم من هذا الركود الظاهر، تتناقص حصة المصارف التجارية من سندات الخزينة منذ بداية الأزمة المالية. وجرّت تسوية قرابة ٧,٦٤ تريليون ليرة لبنانية في سندات الخزينة المحلية للمصرف التجاري بين تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١٩ وشباط/فبراير ٢٠٢١^{١١}.

في الوقت نفسه، تتزايد حصة مصرف لبنان من سندات الخزينة. ويرجع ذلك جزئياً إلى تمويله للعجز المالي. لكن ذلك لا يفسر الزيادة بأكملها. والحقيقة هي أن مصرف لبنان يأخذ الدين الحكومي من المصارف التجارية بعيداً عن الأضواء الإعلامية. ولفعل ذلك، يطبع الليرة^{١٢}.

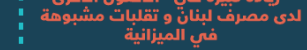
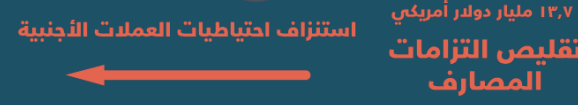
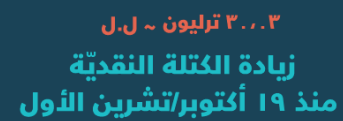
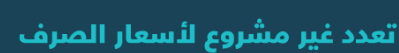
تتنوع عواقب هذه السياسة. أولاً، عندما تعود أي حكومة مستقبلية إلى طاولة المفاوضات مع المصارف المحلية، فإن قدرتها على المساومة تكون قد تأكلت بشكل كبير. والخسائر الناتجة عن أي تخلف في السداد يجري التفاوض بشأنه في المستقبل، سوف ترحل من الموازنات العمومية للمصارف إلى الموازنة العمومية لمصرف لبنان. وهذا قد يجعل إعادة هيكلة الدين المحول مستحيلًا، لأن الخطة الأولية لم تتضمن إعادة هيكلة الدين الذي يحتفظ به مصرف لبنان، لتجنب تراكم الخسائر المتزايدة في البيانات المالية للمصرف.

يمول مصرف لبنان هذه العملية عن طريق طباعة نقود جديدة بالليرة اللبنانية، ما يزيد التضخم ويبدد الثروة والدخول الحقيقية للشعب اللبناني.

أو خطة لازارد



تحويل أرصدة كبار المودعين إلى أسهم في المصارف





منها سوى ١٥,٨ مليار دولار، على شكل احتياطات من العملات الأجنبية، غير احتياطات الذهب^{١٩}.

هذه الفجوة الهائلة هي الهوة الحقيقية بين التزامات المصرف تجاه المودعين بالعملات الأجنبية، والسيولة المتبقية في النظام المالي بالعملات الأجنبية. تعاملت خطة الظل مع هذه المشكلة عبر سلسلة من التعميمات السرية - وفي بعض الحالات، غير القانونية. وبينما اقترحت خطة التعافي المالي شطب رساميل المساهمين وكبار المودعين لحل هذه المشكلة بطريقة عادلة، فإن هذه التعميمات حققت العكس - توزيع الخسائر على جميع المودعين.

ونتيجة هذا القرار المعيب جداً كانت إرغام المودعين اللبنانيين على سحب دولاراتهم بسعر صرف أقل بكثير من سعر السوق الحقيقي. وتعادل نسبة الخسارة التي يتكبدها المودع الفرق بين سعر الصرف الفعلي للدولار في السوق وسعر الصرف المستخدم لسحب الأموال، أي ٣٩.٠. على العكس من ذلك، في كل مرة يسحب مودع دولاراته بخسارة، تنخفض التزامات المصارف تجاه المودعين بالدولار. وتستفيد المصارف من هذه العملية لأنها تقلل خسائرها المتراكمة. تعمل هذه السياسة الواضحة من جانب مصرف لبنان تدريجياً وبلا هوادة على تحويل الخسارة من المصارف إلى المودعين.

أضفى التعميم رقم ١٥١ الصادر في نيسان/أبريل ٢٠٢٠ الطابع الرسمي على هذه العملية، ما خلق انقساماً زائفاً وغير قانوني بين الدولار "القديم" و"الجديد". وسمح التعميم للمصارف بدفع الودائع بالعملات الأجنبية بالليرة اللبنانية، مرة أخرى بسعر ٣٩.٠، رغم أن سعر الصرف الحقيقي في السوق السوداء وصل إلى أربعة أضعاف هذا المبلغ^{٢٠}. وكان هذا التعميم لا يزال سارياً وقت نشر هذا عندما كان الدولار الأمريكي يساوي حوالي ١٣.٠٠ ليرة.



اقترحت خطة التعافي المالي شطب رساميل المساهمين وكبار المودعين لحل هذه المشكلة بطريقة عادلة، فإن هذه التعميمات حققت العكس - توزيع الخسائر على جميع المودعين.



ليست سندات الخزينة المحلية المقيمة بالليرة هي فقط التي تخرجها المصارف من موازناتها العمومية. فهي تباع سندات اليوروبوند - ديون الحكومة بالعملة الأجنبية - في الأسواق الدولية، ما يقلل تعرضها لحالة الإفلاس. فم منذ بداية الأزمة، باعت المصارف أكثر من ٦ مليارات دولار من سندات اليوروبوند.

سيؤثر بيع هذه الديون الخطرة (junk debt) بأدنى الأسعار سلباً على لبنان وشعبه في المدى البعيد. فالصناديق الاستثمارية الدولية التي تستحوذ على السندات تعرف اللعبة جيداً من أجل الضغط على الحكومات المنكوبة لكي تتوصل إلى شروط تسوية غير مواتية. كما أنها لا تتحمل المسؤوليات الاجتماعية والسياسية الداخلية (المعترف بأنها قليلة) التي تقيد المصارف اللبنانية وحلفائها. بالإضافة إلى ذلك، كلما زاد عدد الأطراف التي تحتفظ بديون بالعملة الأجنبية على لبنان، كلما أصبح الموقف التفاوضي للحكومة اللبنانية أضعف.

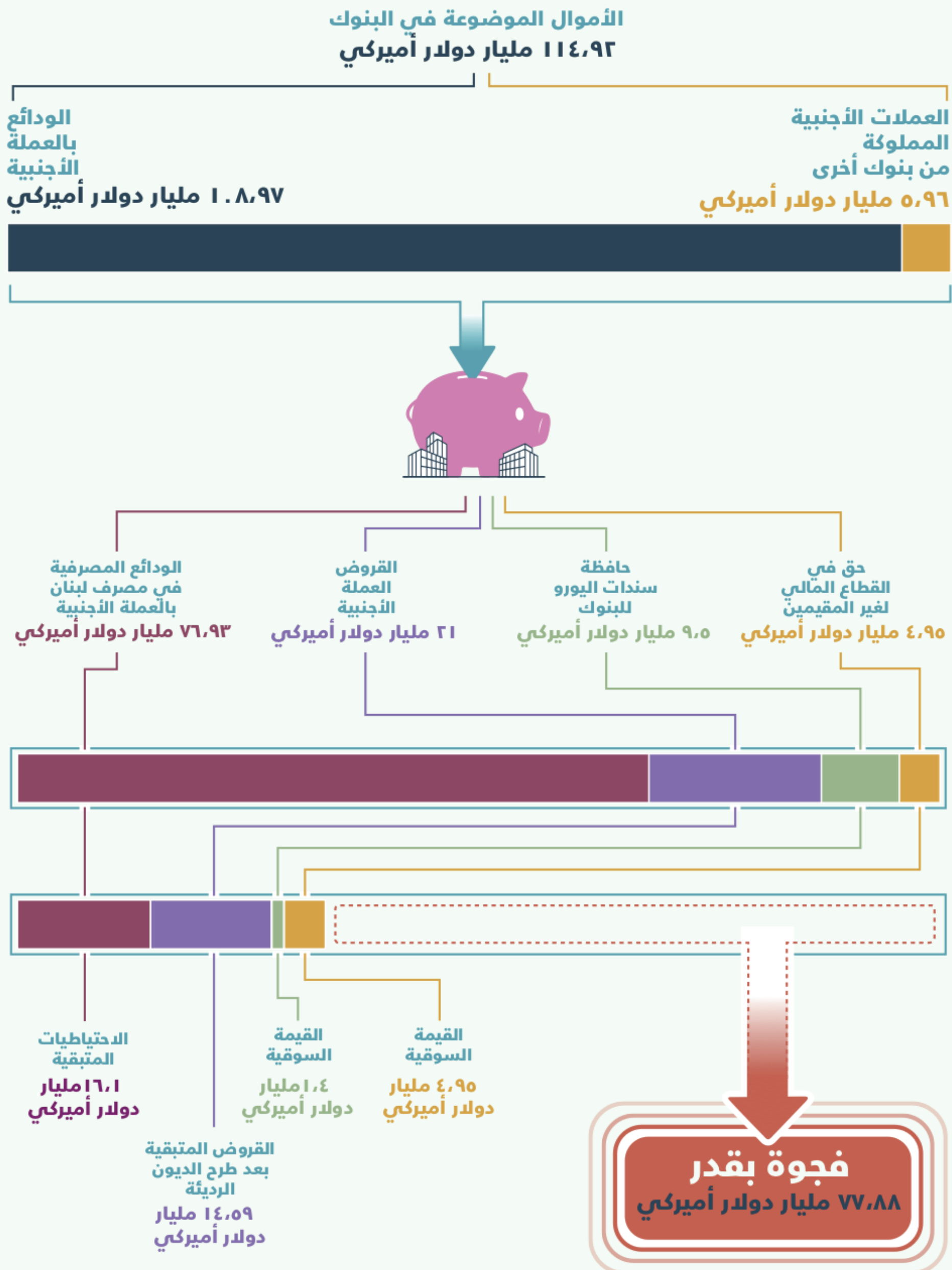
الفجوة المتسعة

حتى بوضع الديون جانباً، لم يتبق ما يكفي من الدولار لتلبية الطلب. عندما هوى النظام المالي اللبناني إلى الحضيض، ترك فجوة كبيرة على شكل عشرات مليارات الدولارات كانت موجودة فقط على الورق. والسبب الرئيسي لذلك هو اختفاء مليارات الدولارات في مصرف لبنان في السنوات التي سبقت الأزمة. أودعت المصارف التجارية نحو ٨. مليار دولار لدى مصرف لبنان، لم يبق لديه

احذر الفجوة!

خسائر في النظام المالي اللبناني

المصادر: مصرف لبنان ، الميزانية العمومية الموحدة للبنوك التجارية: محفظة الأوراق المالية المقيمة من 2017 إلى 2021 ، مقابلات مع مصادر مالية مجهولة.





ليس من المستغرب أن يكون التعميم ١٥١ وما نتج عنه من ضوابط تعسفية على رأس المال قد أثر على المودعين الصغار والمتوسطين أكثر من غيرهم.



يتعارض هذا التعميم مع الدستور اللبناني وقانون النقد والتسليف. فالمادة ١٥ من الدستور اللبناني تنص على أن جميع الممتلكات - بما فيها المدخرات - محمية بالقانون. وفي حال مصادرة ممتلكات فرد من أجل "المنفعة العامة"، يجب تعويضه "تعويضاً عادلاً". وتنص المادة ١٢٣ من قانون النقد والتسليف على أن جميع المصارف يجب أن تعيد للمودعين مدخراتهم بقيمة مساوية للقيمة الأصلية.

علاوة على ذلك، لم يفرض التعميم ١٥١ قوانين رسمية لمراقبة رأس المال لمنع هروب رؤوس الأموال من المصارف. بل أن المصارف كانت حرة في فرض ضوابطها التعسفية على رأس المال. كما أن هذه التدابير الجزئية غير قانونية لأن البرلمان لم يقر قانوناً لمراقبة رأس المال. وتزعم مصادر متعددة أن جماعات الضغط المصرفية القوية رفضت أي نقاش بشأن سن قانون لمراقبة رأس المال يمنع تهريب مبالغ ضخمة بالدولار إلى الخارج من جانب المودعين ذوي النفوذ والصلات. في مقابلات مع Triangle، نفى ممثلو المصارف التجارية حدوث مثل هذا الضغط.

ليس من المستغرب أن يكون التعميم ١٥١ وما نتج عنه من ضوابط تعسفية على رأس المال قد أثر على المودعين الصغار والمتوسطين أكثر من غيرهم. هذا الخصم غير القانوني للديون هو في جوهره موت على مراحل للفقراء اللبنانيين الذين ليس لديهم خيار سوى سحب الأموال للعيش. وفي الوقت نفسه، وبسبب عدم وجود قانون لمراقبة رأس المال، تمكن أصحاب النفوذ من تهريب قرابة ٧ مليارات دولار^{٢١}. وحتى الآن، انخفض إجمالي الودائع المقيمة بالدولار في النظام المصرفي - أي ما لم تعد المصارف تدين به للمودعين - بنحو ١٣,٧ مليار دولار^{٢٢}.

رأس مال من فراغ

كان من شأن تنفيذ خطة لازارد أن يقود إلى إعادة هيكلة كاملة للقطاع المصرفي مع صلاحيات قانونية جديدة للحكومة وسلطة جديدة لحل المشاكل المصرفية.

تم الإقرار أيضاً بأن إعادة رسملة كاملة للقطاع لن تكون ممكنة إلا "بعد توحيد جيد التصميم يهدف إلى استعادة ملاءته وقدرته على البقاء، وتعزيز قدرته على الصمود، واستعادة ثقة الجمهور". وكان من شأن ذلك أن يستلزم تقليص حجم القطاع المالي برمته؛ كانت ستتدحرج رؤوس، وتُحل بعض المؤسسات.

ولكن عقب انهيار الحكومة وتهميش خطة لازارد، قاد حاكم مصرف لبنان رياض سلامة سلسلة من تدابير إعادة الرسملة البديلة، بالتعاون مع المصارف.



عقب انهيار الحكومة وتهميش خطة لازارد، قاد حاكم مصرف لبنان رياض سلامة سلسلة من تدابير إعادة الرسملة البديلة، بالتعاون مع المصارف.





تشكل هذه المناورات مجتمعة عملية إعادة رسملة تقوم على خفة اليد والبراعة المحاسبية لا أكثر.

كما يسمح التعميم لأصحاب المصارف بتحويل العقارات التي تملكها إلى ميزانياتها العمومية. وقد اعتاد كثير من الملاك، لأسباب تتعلق بالتهرب الضريبي، تسجيل المباني التجارية للمصارف باسم شركات عقارية مستقلة ثم استئجارها منها. مرة أخرى، تؤدي هذه العملية إلى زيادة رأس المال على الورق ولكن ليس في الواقع الملموس وليس لها أي أثر على سيولة القطاع. أخيراً، أكدت مصادر رفيعة في القطاع المصرفي أن بعض المصارف سمحت للمساهمين بإيداع ودائع بالليرة اللبنانية، تحول بعد ذلك إلى ودائع بالدولار في حسابات "الأموال القديمة"، بسعر الصرف الرسمي القديم البالغ ١٥.٧,٥. وتستخدم هذه الودائع لتعزيز رأس مال المصارف على الورق.

بيد أنها مجرد خدعة محاسبية أخرى، لا تسفر عن أي ضخ فعلي للدولار في النظام. وليس من المستغرب أن يستفيد مساهمو المصارف - الذين اتخذوا هذا القرار - بطريقتين: الاستفادة من سعر صرف أفضل كثيراً من عملتهم اللبنانية وأيضاً تضخيم مساهمة العملة الأجنبية بشكل مصطنع في المصرف وقاعدة رأس مالهم.

تشكل هذه المناورات مجتمعة عملية إعادة رسملة تقوم على خفة اليد والبراعة المحاسبية لا أكثر. في أي تسوية مستقبلية، يمكن لأصحاب المصارف شطب الجزء المتضخم من رأس مالهم، لتعويض بعض الخسائر، دون تقديم أي تضحيات فعلية. مجدداً، تربح المصارف، ويخسر الناس.

روح الحاكم لخريطة طريق إعادة الرسملة البديلة كوسيلة تسمح للمصارف التجارية باستيعاب الخسائر واستعادة عافية النظام برمته. من الناحية الظاهرية، هذا أمر جدير بالثناء؛ ولكن كما هو الحال دائماً، فإن الشيطان يكمن في التفاصيل. فعند التمهيص الدقيق، نجد ليس فقط أن حجم إعادة الرسملة غير كافٍ مطلقاً، بل أيضاً أن خريطة طريق إعادة الرسملة قد قوضت أصلاً أي محاولة لجعل المساهمين يتحملون حصة كبيرة من الخسائر. حددت ملامح عملية إعادة الرسملة في تعميم مصرف لبنان رقم ١٥٤، الذي نص على افتراض أن تزيد المصارف رأسمالها بنسبة ٢٠٪ لاستيعاب الخسائر. من الناحية النظرية، كان هذا الشرط سيضمن حصول المصارف على ودائع وأصول من مساهميها. ولكن بدلاً من جلب أصول تستعيد ملء النظام المصرفي، حيث بيع هذا الإجراء، أتاح عدد من الثغرات والأحكام للمصارف إنشاء رأس مال من الفراغ بشكل أساسي^{٢٣}.

تاريخياً، كانت الأصول العقارية للمصارف تسجل في ميزانياتها العمومية بقيمتها التاريخية، أي قيمة الشراء. بيد أن التعميم ٥٦٧ يسمح للمصارف بإعادة تقييم محفظتها العقارية بالقيم السائدة كوسيلة لتعزيز رأس مالها^{٢٤}. ومضى التعميم ٥٧٥ لاحقاً أبعد من ذلك وسمح للمصارف بإعادة تقييم العقارات التي تم الحصول عليها من مصادرة ضمانات الديون المعدومة - وبعبارة أخرى، الممتلكات المكتسبة من المدينين الذين عجزوا عن تسديد مدفوعاتهم. وأدت هذه الممارسة أيضاً إلى تضخيم حجم مثل هذه العمليات^{٢٥}.

أجرت المصارف نفسها إعادة التقييم المذكورة وكان عليها فقط تقديم نتائجها إلى لجنة الرقابة المصرفية الهزيلة في لبنان. وهذا لا يعدو كونه مجرد ألعاب بهلوانية محاسبية، لن يكون لها أي أثر على سيولة المصارف، ما يقوض هدف عملية إعادة الرسملة برمته.



سائل زلق

يعاني لبنان من مشكلة سيولة كما يوضح صافي احتياطات مصرف لبنان - أي الفرق بين خصومه وأصوله - وهو الآن سلبي بنحو ٦٠ مليار دولار^{٢٦}.

كان من المفترض حل هذه المشكلة عبر جزء آخر من عملية إعادة الرسملة، بحسب التعميم ١٥٤ الصادر في آب/أغسطس ٢٠٢٢. وقد تطلب ذلك من المصارف اللبنانية إيداع "السيولة المتاحة" في المصارف النظيرة - حسابات في الخارج ضمن مؤسسات مالية تعمل نيابة عن المصارف اللبنانية. أي يجب إنشاء الودائع بالدولار في حسابات نظيرة لزيادة السيولة الحقيقية. ويجب أن يساوي مبلغ السيولة المودعة ٣٪ من إجمالي الودائع بالعملات الأجنبية في كل مصرف.

ولجلب هذه السيولة، طلب مصرف لبنان من المصارف "تشجيع" العملاء الذين حوّلوا إلى الخارج أكثر من ٥٠.٠٠٠ دولار منذ تموز/يوليو ٢٠١٧ على إعادة ١٥٪ على الأقل ثم تجميد تلك الأموال في لبنان لخمس سنوات. ويمكن رفع هذه النسبة إلى ٣٪ للسياسيين البارزين وكبار المودعين.

لكن التعميم المصاغ بغموض ليس له سلطة قانونية لفرض أي مسؤولية فعلية على المودعين الذين أجروا التحويلات، بسبب عدم وجود أي قانون لمراقبة رأس المال. وهذا المطلب الغريب من المصارف "لتشجيع" العملاء لم يكن له أسنان وكان مجرد تحريف، يخفي المصادر الفعلية التي تعتمد عليها المصارف لجلب هذه السيولة.

كانت المصارف أبضاً تبيع أصولها الثابتة في الخارج، كالفروع في البلدان الأجنبية، وهي تستخدم الإيرادات للإيداع في حساباتها في المصارف النظيرة. وكان يمكن استخدام هذه الأصول الثابتة بشكل أكثر فائدة في أي

تسوية مستقبلية. أما تحويلها إلى أصول سائلة محتفظ بها في بنوك أجنبية، فهو فقط يسهل سحبها خارج النظام بسبب عدم وجود قانون لمراقبة رأس المال.

وهكذا لم تكن النتيجة النهائية لهذه العمليات هي إعادة السيولة إلى النظام المصرفي اللبناني، بل إلى الأرصدة الدائنة في الحسابات المصرفية خارج البلاد.

ماذا بعد؟

تكمّن الخطيئة الأصلية (وغير القانونية) المتمثلة في خلق انقسام زائف بين ما يشكل نقوداً "جديدة" و "قديمة" في صميم خطة مُصممة بشكل معقد تعمل على حماية شريحة ضيقة من اللبنانيين من تحمل نصيبها العادل. والتعامل بمثل هذه الازدواجية - أي افتراض أن العملة نفسها يمكن أن يكون لها أكثر من سعر بعملة أخرى - ليس أمراً سخيلاً فحسب، بل إنه عمل إجرامي. تكمن الخطيئة الأصلية (وغير القانونية) المتمثلة في خلق انقسام زائف بين ما يشكل نقوداً "جديدة" و "قديمة" في صميم خطة مُصممة بشكل معقد تعمل على حماية شريحة ضيقة من اللبنانيين من تحمل نصيبها العادل. والتعامل بمثل هذه الازدواجية - أي افتراض أن العملة نفسها يمكن أن يكون لها أكثر من سعر بعملة أخرى - ليس أمراً سخيلاً فحسب، بل إنه عمل إجرامي.

“
التعامل بمثل هذه الازدواجية - أي افتراض أن العملة نفسها يمكن أن يكون لها أكثر من سعر بعملة أخرى - ليس أمراً سخيلاً فحسب، بل إنه عمل إجرامي.”



أن خطة الظل سياسة رسمية تديرها النخب اللبنانية، التي تصل إلى المستويات العليا للسياسة والأعمال المصرفية عن طريق مصرف لبنان.



فجوة ٧٧ مليار دولار في القطاع المصرفي إلى وقت آخر، أو حتى عدم حلها إطلاقاً. لكن على اللبنانيين أن يرفضوا - فكل دولار يحصلون عليه في ظل رشاوى تقرها الدولة قد يضيع بسبب التضخم المفرط حيث تصبح الليرة أقل قيمة وتستمر المصاعب الاقتصادية.

بدلاً من ذلك، وبعد مرور قرابة ٢٠ شهراً على الأزمة المالية، حان الوقت لبدء عملية إصلاح حقيقية عبر إخراج الخطة الحالية أولاً من الظل. والخطوة الأولى والأكثر أهمية في هذه العملية هي أن تعترف جماعات المعارضة والجمهور اللبناني عموماً بواقع صعب: أن خطة الظل سياسة رسمية تديرها النخب اللبنانية، التي تصل إلى المستويات العليا للسياسة والأعمال المصرفية عن طريق مصرف لبنان.

بعد ذلك، ينبغي لجماعات المعارضة والنشطاء أن يناضلوا من أجل قضاء مستقل يستطيع أن يدعم تطبيق القانون اللبناني بشكل فعال وحيادي، بما في ذلك الدستور اللبناني وقانون النقد والتسليف. فالقضاء المستقل هو وحده القادر على محاسبة من دفعوا الاقتصاد اللبناني إلى مزيد من الخراب وضمان عدم تكرار مثل هذه المأساة مرة أخرى.

وفي الوقت نفسه، على النشطاء وصناع السياسات ومراكز البحث لفت الانتباه بشكل أكبر إلى نقاط ضعف خطة التعافي المالي، بدلاً من دعمها باعتبارها الدواء

أصبحت الطبقة الحاكمة في لبنان من مصرفيين وسياسيين، يعتبرون أنفسهم مهندسين ماليين بارعين، لا أقل من جزائريين نقديين لا يزالون يرفضون تحمّل نصيبهم العادل من الخسائر، ويعتمدون خفض قيمة العملة الوطنية، ومعها آمال وأحلام اللبنانيين. وبما أنهم بددوا مدخرات لبنان وسبل عيشه ومستقبله، قد يحاولون الآن تهدئة الجماهير عبر تطبيق شكل جديد من ضوابط رأس المال غير القانونية، وهو تحديد المبلغ الذي يمكن للبنانيين سحبه بنحو ٢٥٠٠٠ دولار^{٢٨}، هذا إذا صدق حاكم مصرف لبنان. والمفارقة الكبرى في كل ذلك هو أن المصدر الأكثر احتمالاً لهذه الأموال هو الاحتياطات المطلوبة للمصرف المركزي، وهي آخر جزء من الاحتياطات التي تمتلكها الدولة قبل إعلان إفلاسها رسمياً.

يحق لأي كان الاعتقاد أنها ستكون الضربة الأخيرة في خطة الظل التي سببت كثيراً من الحزن والمشقة للبنان وشعبه. فبعد نقل أموالهم إلى الخارج، بات المصرفيون والسياسيون (غالباً هم الأشخاص أنفسهم) مستعدين للحظة التي يمكن فيها للبنان إعلان إفلاسه رسمياً والجلوس أخيراً إلى طاولة المفاوضات مستعدين لقبول أي شكل من أشكال التسوية.

من المرجح أن يستولي على الأصول العامة، التي طالما سعت البنوك ورائها لدفع الدين العام، من يمتلكون الثروة والعلاقات بحيث لا تصدر أموالهم عبر ضوابط على رأس المال غير القانوني. وفي غياب جهات تشريعية فعالة، قد تصبح الاحتكارات العامة ضعيفة الكفاءة حالياً احتكارات خاصة، ما يرسخ المحسوبية وقوة الطبقات الثرية في لبنان.

بعد كل ما حدث، فإن بضعة آلاف إضافية من الدولارات أو نحو ذلك في جيوب اللبنانيين، إلى جانب التعب من الأزمة، قد تعني أن الناس سيقبلون تأجيل حل مشكلة



الشافعي لجميع مشاكل لبنان. والأهم من ذلك، يجب أن يحتل بناء شبكة ضمان اجتماعي تحمي الفئات الأكثر ضعفاً من تدابير التقشف مركز الصدارة والأولوية في صنع السياسات، بدلاً من اعتبارها شأنًا ثانويًا.

عندما يذهب اللبنانيون إلى صناديق الاقتراع في غضون أقل من سنة، ينبغي أن يتذكروا من سرق مدخراتهم. فضمان عدم ضياع هذه الحقيقة هو الوحيد الكفيلبتمكينهم من صياغة مستقبلهم.

ملاحظة المحرر

تود Triangle أن تعرب عن امتنانها العميق لجميع الاقتصاديين والباحثين والصحفيين والأكاديميين والمصادر الذين ساهموا بشكل مجهول في ورقة السياسة هذه.

قدمت Triangle عدة طلبات للتعليق من مصرف لبنان (BDL) ، دون أي رد.

تم تجميع هذه الورقة بدعم من مؤسسة Fried- rich-Ebert-Stiftung (FES).





الحواشي

- ١ رئيس مجلس الوزراء حسان دياب يعلن تفاصيل الخطة المالية الاقتصادية، الجديد، ٣ أبريل ٢٠٢٠، https://www.youtube.com/watch?v=yaY3oMHZPsc&ab_channel=ALJadeedNews
- ٢ سامي الحلبي، "لبنان: خطة التعافي الحكومية تطلب الكثير من اللبنانيين العاديين، ولا تطلب ما يكفي من النخب"، مبادرة الإصلاح العربية، ٣ يونيو ٢٠٢٠، <https://www.arab-reform.net/publication/lebanon-government-recovery-plan-asks-too-much-of-ordinary-lebanese-and-not-enough-from-elites>
- ٣ وزارة المالية، خطة التعافي المالي للحكومة اللبنانية، ٣ أبريل ٢٠٢٠، ص. ٩. <http://finance.gov.lb/en-us/EventPdfs/English/The%20Lebanese%20Financial%20Recovery%20Plan.pdf>
- ٤ هنري شاول، مقابلة أجراها الكاتب، ١٢ مايو ٢٠٢١.
- ٥ وزارة المالية، خطة التعافي المالي للحكومة اللبنانية، ٣ أبريل ٢٠٢٠، ص ٢٥.
- ٦ كارلوس رودريغيز، "حالة صندوق النقد الدولي والأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨"، العلاقات الدولية الإلكترونية، ٢٩ نوفمبر ٢٠١٧، <https://www.e-ir.info/global-financial-crisis-2008-the-case-of-the-international-monetary-fund-and-the/>
- ٧ وزارة المالية، خطة التعافي المالي للحكومة اللبنانية، ٣ أبريل ٢٠٢٠، ص ٢.
- ٨ المرجع السابق، ص ١١.
- ٩ تيمور أزهرى، "لبنان: مطلب منحي التدقيق الجنائي مات. من قتله؟"، الجزيرة نيوز، ٢٠ نوفمبر ٢٠٢٠، <https://www.aljazeera.com/economy/lebanon-the-forensic-audit-donors-demand-is-dead-who-killed-it/>
- ١٠ الكاتب، ١٢ مايو ٢٠٢١.
- ١١ جورج عازار، "جمعية المصارف تعود إلى خطة الإصلاح الحكومي"، النهار، ١٠ أبريل ٢٠٢٠، <https://www.annahar.com/english/article/association-of-banks-hits-back-at-government-reform-plan-116392>
- ١٢ نسيب غبريل، مقابلة أجراها الكاتب، ١١ مايو ٢٠٢١.
- ١٣ ديبه، غسان، فريدريش إيبيرت شتيفتونغ، ٢٠٢٠. خطة التعافي المالي: تأثيرها على النموذج الاقتصادي في لبنان، والمفاوضات مع صندوق النقد الدولي، والركود (fes-lebanon.org).
- ١٤ سحر العطار، "رهاب الخصم القسري للدين (haircut)"، لو كوميرس دو ليفانت، ٦ أغسطس ٢٠٢٠، <https://www.lecommercedulevant.com/article/the-haircut-phobia-29999>
- ١٥ مصرف لبنان، الموازنة العمومية لمصرف لبنان: العملة المتداولة خارج مصرف لبنان من ١٩٦٤ إلى ٢٠٢١، <https://www.bdl.gov.lb/statistics/table.php?name=to221>
- ١٦ تستند حسابات تراينغل إلى موقع مصرف لبنان على الإنترنت.
- ١٧ مصرف لبنان، الموازنة العمومية الموحدة للمصارف التجارية: محفظة الأوراق المالية المقيمة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢١، <https://www.bdl.gov.lb/statistics/table.php?name=ttto231>
- ١٨ تالا نصر الله، "إجمالي أصول المصارف التجارية اللبنانية حتى تاريخه بنسبة ٩٥٪ إلى ١٨٦,٢٦ مليار دولار بحلول مارس ٢٠٢١"، بنك بلوم إنفست، ١٠ مايو ٢٠٢١، <https://blog.blominvestbank.com/lebanese-commercial-banks-total-assets-up-year-to-date-by-2021-03-by-march-186-to-95/>
- ١٩ إل بي سي إنترناشونال، "مصرف لبنان المركزي يدعو إلى تحرك سريع لتقليص الدعم"، ١٤ أبريل ٢٠٢١، <https://www.lbcgroup.tv/news/d/news-bulletin-reports/lebanons-central-bank-calls-for-swift-action-to-cu/en/08119>
- ٢٠ مصرف لبنان، تعميم رقم ١٥١ للقرار ١٣٢٢١، ٢١ أبريل ٢٠٢٠، <https://www.bdl.gov.lb/files/circulars/151/13221.pdf>
- ٢١ علي نور الدين، مصارف لبنان على حبال غسيل صحافة العالم: هربنا ٦ مليار \$ لسياسيين، أساس ميديا، ٨ أبريل ٢٠٢١، <https://www.asasmedia.com/news/388002>
- ٢٢ سارة حدشيتي، "إضافة إجمالي أصول البنوك التجارية اللبنانية ٣,٤٪ منذ بداية العام إلى ٢٦٢,٢٠ مليار دولار بحلول أكتوبر ٢٠١٩"، بنك بلوم إنفست، ١٠ ديسمبر ٢٠١٩، <https://blog.blominvestbank.com/lebanese-commercial-banks-total-assets-added/31960>
- ٢٣ مصرف لبنان، تعميم رقم ١٥٤ للقرار ١٣٢٦٢، ٢٧ أغسطس ٢٠٢٠، <https://www.bdl.gov.lb/files/circulars/154/13262.pdf>
- ٢٤ مصرف لبنان، "التعاميم الوسيطة"، <https://www.bdl.gov.lb/circulars/intermediary/>
- ٢٥ مصرف لبنان، تعميم رقم ٥٧٥ للقرار الوسيط ١٣٢٩، ٥ نوفمبر ٢٠٢٠، <https://www.bdl.gov.lb/circulars/download/575/1329.pdf>
- ٢٦ سامي باف وألين عزي، "صافي الاحتياطيات الأجنبية في مصرف لبنان: منهجية تقدير مقترحة"، بنك بلوم إنفست، ٢٨ أبريل ٢٠٢١، <https://blog.blominvestbank.com/wp-content/uploads/Net-Foreign-Reserves-At-BDL.pdf>
- ٢٧ مصرف لبنان، تعميم رقم ١٥٤ للقرار ١٣٢٦٢، ٢٧ أغسطس ٢٠٢٠، <https://www.bdl.gov.lb/files/circulars/154/13262.pdf>
- ٢٨ ميغافون نيوز، من سيدفع ١١ مليار دولار للمودعين، ٣ مايو ٢٠٢١، <https://www.facebook.com/MegaphoneNews/videos/227282.6>

