



# استراتيجية إدارة الدين العام

٢٠١٦-٢٠١٤

ملخص تنفيذي

ايار ٢٠١٤

وزارة المالية

مديرية الدين العام

مصلحة التخطيط الاستراتيجي وإدارة المخاطر

## الاستراتيجية المتوسطة الأمد لإدارة الدين ٢٠١٤-٢٠١٦

### المقدمة

تضع الاستراتيجية المتوسطة الأمد لإدارة الدين العام الإطار الأفضل من ناحية العلاقة التفاضلية بين التكلفة والمخاطر لإدارة الدين، لاسيما أن تطوير هذه الاستراتيجية يتم ضمن الإطار الماكرو-مالي للحكومة.

إن قرارات التمويل لا تؤثر فقط على التكلفة الآنية والمباشرة للفائدة، إنما لها تأثير أيضاً على تكلفة الدين على المدى المتوسط والطويل الأجل. ويساهم وجود استراتيجية متوسطة الأمد لإدارة الدين في تجنب اعتماد أساليب تمويل آنية غير مدروسة المخاطر، كما يؤمن قدرًا من الشفافية تجاه المستثمرين، إضافة إلى إتاحة الوصول إلى الأسواق المالية المختلفة، مما يسهم في خفض كلفة التمويل، وهو ما تهدف إليه استراتيجية إدارة الدين.

يعرض هذا التقرير استراتيجية تمتد لفترة ثلاث سنوات ٢٠١٤-٢٠١٦، تم التوصل إليها بناء على تحليل استراتيجيات بديلة لإدارة الدين العام، آخذين في الاعتبار الإطار الماكرو-اقتصادي الكلي ومستوى الدين العام المرتفع، بالإضافة إلى الصعوبات التي تواجه إدارة الدين العام من ناحية محدودية قدرة السوق المحلية على استيعاب حجم كبير من الاحتياجات التمويلية بالعملة الاجنبية.

تشمل إدارة الدين العام الالتزامات المالية الأساسية المتوجبة على الحكومة المركزية. وينطبق ذلك في الحالة اللبنانية على ديون الدولة والديون المكفولة من الحكومة كديون مؤسسة كهرباء لبنان، والتي يجري حالياً تسديدها من حساب الخزينة وهي تدخل ضمن أرقام الدين المنشورة في تقارير وزارة المالية.

بناء على الرأي الايجابي للهيئة العليا لإدارة الدين العام تمت احالة استراتيجية إدارة الدين العام للفترة ٢٠١٤-٢٠١٦ الى مجلس الوزراء كما تم نشرها.

### الهدف من إدارة الدين العام

وفقاً للمعايير الدولية الفضلى، تبنت الهيئة العليا لإدارة الدين العام ما يلي:  
"إن الهدف الرئيسي لإدارة الدين العام هو ضمان تلبية الاحتياجات التمويلية للحكومة والالتزام بتسديد الاستحقاقات المترتبة على الدولة في أوقاتها، وذلك بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط والطويل الأجل وبما يتفق مع درجة مقبولة من المخاطرة."

إضافة إلى الهدف المشار إليه أعلاه، تهدف إدارة الدين العام إلى تطوير الأسواق المحلية الأولية والثانوية لمواجهة أية صعوبات قد تطرأ على قدرة التمويل المحلية. ومن الضروري أن يصار إلى دعم وتطوير آليات السوق المحلي، والعمل على اختيار سياسات تتسم بالشفافية للإصدارات الداخلية.

إن إنشاء الهيئة العليا لإدارة الدين يرسخ ويمأسس التنسيق القائم بين إدارة الدين العام من جهة والسياسة النقدية من جهة أخرى. وعلى الرغم من المسؤولية الخاصة لكل من وزارة المالية والمصرف المركزي، فإن إدارة الدين العام يمكنها أن تساهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية، وذلك عبر تطوير منحى العائد على السندات بالعملة المحلية القصيرة والطويلة الأجل.

### الدين العام: الوضع الحالي

يعتبر إجمالي الدين العام القائم الى الناتج المحلي في لبنان من أعلى المعدلات في العالم. ففي نهاية كانون الأول عام ٢٠١٣، بلغ إجمالي الدين العام حوالي ١٣٨ في المئة<sup>١</sup> من الناتج المحلي الإجمالي، مع الإشارة الى أن هذا المعدل وصل إلى حده الأقصى المقدر بحوالي ١٨٠ في المئة عام ٢٠٠٦. إلا ان هذا المعدل قد عاد الى الارتفاع مؤخراً من ١٣٢% نهاية عام ٢٠١٢ الى ١٣٨% نهاية عام ٢٠١٣.

ان الحجم الكبير لمحفظه الديون - سندات الخزينة القصيرة والطويلة الاجل والقروض - يمكن ترجمته من خلال مؤشرات بسيطة للتكلفة والمخاطر التي من شأنها بلورة السياسات العامة الهادفة الى تحسين هذه المؤشرات. أما أبرز المؤشرات لمحفظه الديون الحالية الواردة في الجدول أدناه، فهي على الشكل التالي:

- على الرغم من العمل على اطالة آجال الاستحقاق من خلال إصدار سندات خزينة بالعملة المحلية ذات آجال طويلة الامد مؤخراً، إلا ان مخاطر الفائدة على الدين الداخلي تبقى قائمة.
- انخفضت حصة الديون بالعملة الاجنبية الى حوالي ٤٠ في المائة من إجمالي حجم الدين، بعد أن بلغت حوالي ٥٠ في المئة عام ٢٠٠٧ وهو السقف الأقصى الذي تم التوافق عليه في حينه.
- وصلت نسبة كلفة الفائدة من الإيرادات الحكومية الى ٤٠ في المئة عام ٢٠١٣، بزيادة مقدارها ٢ في المئة، مما يقلل من "الفسحة المالية" المتاحة للنفقات التنموية.

<sup>١</sup> في سياق هذا التقرير، يعتبر الدين العام القائم هو إجمالي الدين العام مع تنزيل الفوائد المتركمة.

## جدول- خصائص الدين القائم: التكلفة والمخاطر

مجموع الدين	الدين بالعملة المحلية*	الدين بالعملة الأجنبية*	مؤشرات التكلفة والمخاطر
62,475.7	36,688.3	25,787.4	القيمة (مليون دولار)
138.3	81.2	57.1	معدل الدين/الناتج المحلي (المعدل الإسمي)
			<b>تكلفة الدين</b>
6.4	6.7	5.9	المعدل المرجح لنسبة الفوائد
40%	24%	17%	نسبة الفائدة من الإيرادات الحكومي
			<b>مخاطر إعادة التمويل</b>
4.3	3.5	5.6	المعدل الوسطي للاستحقاقات (سنوات)
15.7	20.4	8.9	الدين المستحق خلال عام (نسبة%)
			<b>مخاطر معدل الفوائد</b>
4.3	3.5	5.5	المعدل الوسطي لإعادة تثبيت الفوائد (سنوات)
16.1	20.4	9.9	حجم الدين خلال عام (% نسبة)
97.3	96.3	98.8	دين بنسبة فائدة ثابتة
41.3			الدين بالعملة الأجنبية (نسبة % من مجموع الدين)

\* تصنيف الدين بين محلي و خارجي هو على أساس العملة

إن معدل الدين العام إلى الناتج المحلي يمكن أن ينخفض إلى حوالي ١١٦ في المئة، في حال تم احتساب أرصدة القطاع العام المالية المجمدة والبالغة حوالي ١٠,٢٨ مليار دولار في نهاية عام ٢٠١٣. وتتضمن هذه الأرصدة ايداعات القطاع العام في المصارف التجارية ومصرف لبنان. حالياً لا يتم تنزيل قيمتها من الحجم الإجمالي للدين العام.

### تحليل استراتيجيات التمويل البديلة

إن المخاطر الرئيسية التي تواجه محافظة الدين العام هي مخاطر تجديد الاككتاب في الديون المستحقة (Rollover)، إضافة إلى مخاطر التقلبات المحتملة في معدلات الفوائد. ويمكن التخفيف من حدة هذه المخاطر عبر اعتماد استراتيجيات تمويل تركز الى تمديد آجال الاستحقاق، والاستدانة بفوائد ثابتة، إضافة إلى الاستدانة بالليرة اللبنانية. بشكل عام، يتم مقارنة المخاطر بالقياس مع كلفتها.

وقد تم اختبار عدد من استراتيجيات التمويل من خلال محاكاة قائمة على مجموعة متنوعة من الصدمات السلبية (Shocks) في السوق على مدى ثلاث سنوات. وتمت دراسة الآثار المترتبة عن هذه الصدمات السلبية على تكلفة الدين العام مقارنة مع استراتيجية الأساس (Baseline). وتم استخدام الفرق الناتج كمقياس للمخاطر، والذي يمكن استخدامه أيضاً لإظهار حجم المبادلة (Tradeoff) قياساً بتكلفة الاستراتيجية الاساس. وبالإضافة إلى هذه المخاطر، تواجه إدارة الدين

العام العديد من التحديات مثل حجم الدين واحتياجات التمويل السنوية وطاقة السوق المحلية الاستيعابية وغيرها من المخاطر.

وبعد اختيار السيناريو الأكثر ملاءمة من حيث المخاطر والكلفة، وأخذ التحديات الأخرى في الاعتبار، تسمح نتائج التحليل بالاختيار من بين عدد محدود من الاستراتيجيات القابلة للتنفيذ. في ظل هذا الوضع، يمكن اعتبار أن تغيير بنية الدين العام ومستوى المخاطر هو محدود نسبياً في المدى القصير.

### استراتيجية الأعوام ٢٠١٤-٢٠١٦

بناء على التحليل الوارد أعلاه، تم اختيار استراتيجية لإدارة الدين العام تقوم على الفرضيات التالية:

- زيادة الاعتماد على الاقتراض بالعملات الأجنبية خلال ٢٠١٤-٢٠١٦ لتغطي بشكل أساسي استحقاقات أصل الدين والفوائد بالعملات الأجنبية، مما يعني أنه على الحكومة زيادة سقف الاقتراض بالعملات الأجنبية، ليسمح باقتراض ما نسبته ٣٠ بالمئة سنوياً بالعملات الأجنبية. أما باقي الحاجات التمويلية فتغطي بالعملة المحلية.
- إضافة إلى ما سبق، يجب الاستمرار في عملية التمديد التدريجي لأجل الاستحقاق التي اعتمدت في السنوات الماضية وخاصة بالعملة المحلية، وذلك بهدف إطالة معدل الأجل الوسطي للدين، وإطالة الفترة الوسطية لتثبيت الفوائد لتتجاوز المستوى الحالي البالغ ٤,٣ سنوات. وعلى الرغم من أن تمديد آجال الاستحقاق يترافق مع ارتفاع في التكاليف المتوقعة، فإنه يوفر الحماية من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة في المستقبل، والذي يصعب على لبنان تحملها في الظروف الحالية.

إن القدرة الاستيعابية المقدره للاستدانة في كل من العملتين المحلية والأجنبية هي إحدى الاعتبارات الرئيسية للإستراتيجية المختارة.

في ظل عدم إقرار موازنة عامة، وتطبيقاً للاستراتيجية المختارة من الضروري إقرار قانون جديد بقيم مالية محددة يرفع سقف الاقتراض بالعملة الأجنبية. أما بالنسبة لتكثيف معايير المخاطر والاستحقاقات ووسائل الاقتراض فستقوم بتحديدتها وزارة المالية بالتنسيق مع الهيئة العليا لإدارة الدين العام. ويعود للهيئة متابعة تنفيذ الإستراتيجية عبر تقارير ترفع إلى الهيئة بشكل دوري من قبل وزارة المالية.