



الجامعة اللبنانية
كلية الحقوق والعلوم السياسية والإدارية
العمادة

الإطار القانوني لإدارة الدين العام في لبنان

رسالة أعدت لنيل شهادة الماستر البحثي في القانون العام

إعداد الطالب:

محمد هشام بالوظه

لجنة المناقشة

رئيساً	الأستاذ المشرف	الدكتور مروان القطب
عضواً	أستاذ مساعد	الدكتور محمود سيف الدين
عضواً	أستاذ مساعد	الدكتور مجتبي مرتضى

إنّ الجامعة اللبنانية غير مسؤولة عن الآراء الواردة في هذه الأطروحة،
وهي تعبر عن رأي صاحبها فقط.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تَرْفَعُ دَرَجَاتٍ مِّنْ شَاءُ
وَقَوْفَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَلَيْهِ

بِسْمِ اللَّهِ
الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

سورة يوسف: الآية ٧٦

إهداء

إلى من ألبسني ثوب العلم ببركة أنفاسه أبي رحمه الله تعالى،

إلى من خضت وروب العلم بفيض تراتيل وعائها والرتي أواهبها الله تعالى،

إلى عنوان الإخاء وجزوة الإخلاص إخوتي وفقهم الله تعالى،

إلى أساترتي في كلية الحقوق والعلوم السياسية والإدارية — الفرع الأول في

الجامعة اللبنانية رعاهم الله تعالى.

ومن الله التوفيق

شكر وتقدير

قيل "من لم يشكر الناس لم يشكر الله"

أتقدم بجزيل الشكر وبالغ التقدير والاحترام لأستاذي الدكتور مروان محي الدين قطب على كبير اهتمامه بقبول الإشراف على رسالتي هذه، وعلى حسن رعايته لي ودعمه الكبير دائماً في مواكبة بحثي وما قدمه لي من أفكار وتوجيهات وملاحظات وآراء ساهمت في إخراج رسالتي بالحالة التي وصل إليها، فكان منارةً لي وفياضاً في بذل الوقت والجهد في سبيل إنجاز هذا العمل.

وكما وأتقدم بالشكر لكل من اللجنة المؤلفة من السادة الدكتور محمود سيف الدين والدكتور مجتبي مرتضى، لتفضلهم عليّ بقبول مناقشة هذه الرسالة، وإمدادي بالملاحظات والتوجيهات لي في سبيل الإرتقاء في رسالتي هذه وإنجاحها، ولما يمثلانه من قيمة علمية كبيرة، فلهم مني كل الشكر والتقدير والاحترام.

وأخيراً أشكر كل من مدَّ يد العون لي لإكمال رسالتي بنصح أو تقويم أو توجيه أو محاوره أو إرشاد أو أعارني كتاباً، وهُم كثر، ويضيق المقام بذكرهم، فجزاهم الله عني خيراً الجزاء.

قائمة المختصرات

ALM	: Asset – Liability Management Approach
CAC	: Collective Action Clauses
DSA	: Debt Sustainability Analysis
GDP	: Gross Domestic Product
IFRS	: International Financial Reporting Standards
IMF	: International Monetary Fund
IS – LM	: Investment-Saving Liquidity Preference-Money Supply Generation
IT	: Information Technology
MTDS	: Medium-Term Debt Management Strategy
OLG	: Overlapping Generations Model
RWA	: Risk Weighted Asset
SPV	: Special Purpose Vehicles

مقدمة:

تعتبر النظرية الكلاسيكية نقطة البداية في تحليل النظرية الاقتصادية، وقد اعتقد أصحاب هذه النظرية بقدرة السوق على العودة إلى التوازن تلقائياً بتبنيهم من جهة مبدأ عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي الذي ترتب عليه أن وظيفة الدولة انحصرت في قضايا الأمن والدفاع، وتبنيهم من جهة أخرى مبدأ الحياد المالي الذي يجعل دور الدولة يقتصر على الوظائف التقليدية في الحصول على الإيرادات العامة لتغطية النفقات العامة.

في ظل ذلك، شهدت الدول قصور في الطاقة التمويلية وتزايد حجم الانفاق العام ومحدودية الموارد وخاصة في البلدان النامية، إضافة إلى عدم القدرة على تغطية الأعباء المترتبة على زيادة أعباء الدولة، ولقد أضحت هذه الدول تعاني من عجز مستمر في موازنتها العامة، وازدادت نسبة هذا العجز من خلال الاعتماد على كل من الإصدار النقدي وسندات الخزينة والاقتراض من الخارج من حكومات ومؤسسات مالية دولية وأسواق المال الدولية، إلا أن هذه الأساليب عمقت المشكلة وزادت تعقيداً وأدت إلى انهيار الوضع الاقتصادي، الأمر الذي فاقم مشكلة العجز في موازنات الكثير من الدول.

لكن، ساهم تغير الظروف وبرز معطيات اقتصادية حديثة، في خلق رؤية جديدة، وارتبطت التطورات الحديثة في علم الاقتصاد بإسم جون ماير كينز، حيث ترى هذه الرؤية بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وكبر حجم الدولة الاقتصادي (الدولة المتدخلة)، وتطور النظام الضريبي لزيادة النفقات العامة.

من هنا، جاءت هذه الرسالة لتناقش موضوعاً من الموضوعات القانونية والاقتصادية والمالية الهامة في الوقت الراهن، ألا وهي إدارة الدين العام، وذلك من خلال دراسة التشريعات القانونية والسياسات المالية في ترشيده.

ولبنان، شأنه في ذلك شأن العديد من الدول النامية، فقد بلغ الدين العام فيه أعلى نسبة بين الدول العربية، حيث شكل أكثر من ١٨٠% بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي، وسجل لبنان تراجعاً في رصيده بالنسبة لخدمة دينه الخارجي (الأقساط + الفوائد)^(١).

(١) غرفة التجارة والصناعة والزراعة، التقرير الاقتصادي، مركز الدراسات الاقتصادية، ٢٠٢١، ص ٥.

وقد وجد لبنان نفسه، في وضعية تتمثل بصعوبة الاستمرار في خدمة دينه، وما يترتب عليه من إشكالات مع الجهات الدائنة وصندوق النقد الدولي والبنك الدولي ونادي باريس لجهة إعادة جدولة الدين وخضوع لبنان للشروط القاسية التي يضعها الصندوق، وإرتهانه للشروط الخارجية. لذلك، كان لا بدّ على صعيد البيئة التشريعية والقانونية المنظمة لعمليات إدارة الدين العام، أن تعزز الترتيبات التنظيمية والمؤسسية الشاملة لعناصر السياسة العامة لإدارة الدين العام، من حيث تيسير التنسيق مع السياسة النقدية والمالية، وتطوير سوق الدين المحلي، والتحكم في التأثير المحتمل لهياكل الديون الخطرة على الميزانية ورصد الالتزامات المحتملة^(١).

وعليه لا بدّ من التطرق إلى موضوع دراسة التشريعات القانونية لإدارة العام في لبنان بعد وصوله إلى مستويات عالية النسبة من أجل التنسيق بين السياستين المالية والنقدية للحد من تنامي الدين العام، عبر وضع نصوص تهدف إلى حماية الموضوع الاقتصادي والاجتماعي والنقدي وحتى السياسي والأمني في البلاد.

وبناء على ما تقدم، اعتمد الباحث على البناء المنطقي الذي يراعي التوزيع من العام إلى الخاص، فبعد الإطار العام للدراسة، تمّ تقسيم البحث إلى فصلين، حيث يتناول الفصل الأول الإطار النظري لإدارة الدين العام، ويتضمن مبحثين، المبحث الأول مفهوم الدين العام بينما يتناول المبحث الثاني مفهوم إدارة الدين العام. أما الفصل الثاني فيتناول واقع الدين العام في لبنان وينقسم إلى مبحثين، يتناول المبحث الأول النظام القانوني لإدارة الدين العام في لبنان، بينما يتناول المبحث الثاني السياسات القانونية والمالية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان، إضافة إلى هذين الفصلين، تتضمن هذه الدراسة خاتمة تلخص مسار الدراسة، بالإضافة إلى مجموعة من الإستنتاجات والتوصيات التي توصل إليها الباحث أثناء دراسته.

ثانياً - مبررات اختيار الموضوع:

تعود مبررات اختيار الموضوع إلى عدة اعتبارات علمية وموضوعية واجتماعية تتمثل في:

(١) نوران يوسف، أمانة مجلس وزراء المالية العرب: إستراتيجيات إدارة الدين العام وتنمية أسواق الدين في الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبوظبي دولة الإمارات، ٢٠١٩، ص ١٨.

- ١- حادثة الموضوع المدروس وحيويته وتجدد الإشكالية التي يطرحها وأهميته من الناحية القانونية، حيث يعتبر عنصر أساسي للدولة، بعد ازدياد أعبائها وتطور دورها في الحياة الاقتصادية.
- ٢- العجز الكبير الذي تعانيه الدول النامية، ومن ضمنها لبنان، في إعداد وتنفيذ الموازنات العامة، وما صاحب ذلك من ضعف اقتصادي أثار سلباً على جميع نواحي الحياة الاجتماعية والسياسية والأمنية أيضاً.
- ٣- لجوء العديد من البلدان النامية ومنها لبنان، إلى معالجة العجز في الموازنات العامة، عبر تطبيق الصفات التشريعية والمالية التي تقدمها الهيئات والمنظمات الدولية والبنك الدولي والدول المانحة والمقترضين، مما يؤدي إلى إرتهان كلي للبدء للإدارة الخارجية.
- ٤- وصول الدين العام إلى مستويات خطيرة، لذلك لا بد أن يكون الإطار التنظيمي لإدارة الدين العام محددًا بدقة، وأن يتضمن الوصف الدقيق للصلاحيات والأدوار الممكنة لجهة دعم الترتيبات القانونية بتفويض السلطة الملائمة للقائمين على إدارة الدين العام.
- ٥- ضرورة إعلان توزيع المسؤوليات بين وزارة المالية والبنك المركزي، خاصة وأن عدم استقلالية البنك المركزي يعد السبب الرئيسي من أسباب تنامي الدين.
- ٦- ضرورة أن يشمل الإطار القانوني لإدارة الدين العام كل التشريعات القانونية (القوانين) التي تم إقرارها من قبل السلطة التشريعية، والتفويض الواضح من البرلمان للسلطة الإجرائية بما يخدم تطوير استراتيجية إدارة الدين وخطط الاقتراض السنوية.

ثالثاً- إشكالية الدراسة:

تعتبر مشكلة الدين العام في لبنان، والسياسات المقررة لتمويله من مصادر متعددة من أهم التحديات التي تواجه الاقتصاد اللبناني نظراً للآثار السلبية على مجموع النشاط الاقتصادي والمالي، ناهيك عن التداعيات المختلفة على المستويات الاقتصادية والاجتماعية.

لذلك، فإن الإشكالية المطروحة تتمحور حول مدى فاعلية النظام القانوني المنظم للدين العام وإدارته في لبنان، بصورة تحقق أقل كلفة لهذا الدين، وتجعله خاضعاً لمعايير الحوكمة المعتمدة دولياً. ويتفرع عن هذه الإشكالية أسئلة فرعية هي:

- ١- ما هو المفهوم القانوني للدين العام؟ وما هي التشريعات الناظمة لإدارة الدين العام؟
- ٢- كيف طبقت الإدارة اللبنانية التشريعات الناظمة للدين العام؟ وهل التزمت بالمعايير الدولية المتعلقة بحوكمة الدين العام؟
- ٣- ما هو واقع الدين العام في لبنان، وما هي سبل حوكمته؟

رابعاً- حدود الدراسة:

- **الحدود المكانية:** تختص هذه الدراسة في حالتها التطبيقية بحالة لبنان (الدين العام).
- **الحدود الزمانية:** تمّ تطبيق هذه الدراسة على تطور الدين العام في لبنان والنظام القانوني في إدارته للفترة من (١٩٩٢ - ٢٠١٩).
- **الحدود الموضوعية:** تناولت الدراسة التنظيم القانوني لإدارة الدين العام في لبنان.

خامساً- الهدف من الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- أ- التعرف على دور وأهمية النظام القانوني والحوكمة الرشيدة في إدارة الدين العام والتي تساهم بدورها في تخفيض العجز في الموازنة العامة.
- ب- تقديم علاج علمي عملي لمشكلة الدين العام انطلاقاً من مبادئ النظام القانوني مما يساهم في تحديث القوانين والتشريعات المنظمة لعمل البنوك المركزية لجهة الحد من اقراض البنك المركزي المباشر للحكومة لتمويل العجز في المالية والذي قد ينجم من خلال تسهيلات إئتمانية على المكشوف.
- ت- البحث عن أنجع السبل القانونية الفعالة من أجل إعادة هيكلة الدين العام اللبناني دون اللجوء إلى فرض ضرائب استهلاكية غير عادلة بين طبقات المجتمع بل السعي إلى تفعيل الضرائب على الدخل والمكاسب الرأسمالية والثروات، وخاصةً منها تلك المتعلقة بالقطاع المصرفي.

سادساً- أهمية الدراسة:

• الأهمية العلمية:

إن النظام القانوني لإدارة الدين العام هو من الموضوعات التي تلقى اهتماماً كبيراً على الصعيد المحلي والدولي في العقدين الأخيرين، لأن تطبيقه على إدارة الدين العام سوف يؤدي إلى تحقيق النتائج المرغوبة، والذي يتم بموجبه وضع مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى ضبط ومراقبة إدارة الدين العام، كما يشجع على الاستخدام الأمثل للموارد وتحقيق النمو المستدام مع تركيز هذه القوانين والتشريعات على الشفافية والنزاهة والمحاسبة والرقابة والإشراف على الأداء.

• الأهمية العملية:

تبرز الأهمية العملية لهذه الدراسة في تسليطها الضوء على واحدة من المعضلات الاقتصادية والقانونية التي تتعرض لها البلدان، حيث تبين الدراسات أن غالبية الدول النامية تعاني من عجز مزمن في موازنتها العامة، ومنها لبنان، وما نتج عنه من تفاقم مشكلة الدين العام بشقيه الداخلي والخارجي، وما يستتبع ذلك من تداعيات سلبية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي وحتى السياسي. فعلى المستوى النقدي مثلاً، يؤدي لجوء الحكومة إلى الاستدانة عن طريق التمويل بالعجز إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض القوة الشرائية لجمهور المستهلكين نتيجة تدهور قيمة العملة. كذلك، إن أهمية الدين العام يتمثل في كونه أخطر المشاكل التي تواجه الدول النامية ومنها لبنان، نظراً لآثار السلبية التي تترتب عليه لجهة تدني المستوى المعيشي للمواطنين وعدم العدالة بين الأجيال الحالية والقادمة.

سابعاً- منهجية الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة على مجموعة من التساؤلات، انطلاقاً من ذلك لذلك تم الاعتماد بشكل أساسي على المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم بالتركيز على المراجع المتاحة التي تعالج موضوعات الدراسة، خاصة تلك منها التي تناولت النظام القانوني في إدارة الدين العام وترشيده، والدراسات النظرية والتطبيقية، التي تحتويها المراجع العلمية والدراسات والتقارير التي تصدر عن هيئات متعددة مثل البنك المركزي اللبناني، ووزارة المالية والتقارير الصادرة عن العديد من المصارف التجارية.

الفصل الأول

الإطار النظري لإدارة الدين العام

الفصل الأول

الإطار النظري لإدارة الدين العام

شهدت العلاقة بين البنوك المركزية والسلطات السياسية، تراوحاً بين تقييد حرية البنك المركزي والحرية شبه المطلقة خلال العقود السابقين، ففي القرن التاسع عشر ومطلع القرن العشرين ساد الفكر الاقتصادي التقليدي الذي نادى بالحرية الاقتصادية وكانت قاعدة الذهب هي التي يحتكم إليها، فالإصدار النقدي في ظل نظام الذهب ربط رطباً لا فكاك فيه في رصيد البلد من الذهب، والبعض يقول أن في هذا يكمن جمود نظام الذهب.

ولكن أزمة الكساد الكبير استدعت تدخل الحكومات، حيث اتضح أن التوازن لا يعود إلى النظام الاقتصادي بشكل آلي تلقائي في أنشطة البنوك المركزية، ومع استقرار الأوضاع الاقتصادية استعادت البنوك المركزية قدراً كبيراً من استقلاليتها، ولكن ما إن وضعت الحرب العالمية الثانية أوزارها حتى بدأ الترويج لوجهة النظر الكينزية التي تجيز تدخل الدولة في أنشطة البنوك المركزي، وهذا ما أدى إلى النيل من استقلالية السياسة النقدية وأنشطة البنك المركزي. ومع التحول نحو قوى السوق، تعالت من جديد نداءات تدعو إلى فصل السياسة النقدية عن الجهاز الحكومي في اتخاذ القرار^(١).

من هنا، تبرز أهمية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، من خلال إنشاء مكتب لإدارة الدين ووضع استراتيجية إدارة للدين العام والاستفادة من الفترة الطويلة للبنوك المركزية في خدمة الدين العام من خلال تحديد الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية وذلك بالتنسيق والتشاور مع الحكومة بحيث تتوافق أهداف السياسة النقدية والأهداف العامة للدولة. وعادةً ما يتم التنسيق من خلال مجلس تنسيقي يتألف من أعضاء البنك المركزي، أو وزارة المالية أو أعضاء من ذوي الخبرة.

من ناحية أخرى، مازال الدين يمثل أخطر المشكلات التي تواجه الدول متقدمة أو ناشئة أو نامية كانت، فبعض الجهات تعيد أسباب هذه الأزمة إلى اختلالات هيكلية داخلية وخارجية في الدول

(١) مهرا، زكريا، البنك المركزي في العصور المختلفة، القاهرة، وكالة الصحافة العربية، ٢٠١٤، ص ٢٢.

النامية، ويمثل وجهة النظر هذه صندوق النقد والبنك الدولي، واتجاه آخر يعطي للعوامل الخارجية مثل نقص السيولة الدور الحاسم في نشوء الدين وتفاقم أزمته.

ويعتبر العجز المستمر في الموازنة العامة من الأسباب الرئيسية في تفاقم أزمة الديون، هذا وتؤدي السياسة المالية التوسعية المعتمدة، خاصة في البلدان النامية (سياسة التمويل بالعجز) إلى زيادة القروض الممنوحة للحكومة من مصادر داخلية وخارجية، ويؤدي العجز في الموازنة إلى زيادة الدين العام الداخلي والخارجي^(١).

وفي الأدبيات التي تناولت النظرية المالية للمستوى العام للأسعار، هناك ضرورة في تأكيد ما قد يترتب على تبني سياسات مالية غير مسؤولة من تعقيد لوظيفة السلطات النقدية في تحقيق هدف استقرار الأسعار، فقد يفرض العجز المالي الضخم بالموازنة العامة ضغوطاً على السلطات النقدية لتمويل الدين العام، مما يؤدي إلى تسارع النمو النقدي ومن ثم ارتفاع معدل التضخم^(٢).

هذا، وعلى ضوء ارتفاع العجز في الموازنة وتنامي الاحتياجات الدولية، اتجهت العديد من الدول لتمويل العجز من خلال أدوات الدين محلياً ودولياً بهدف تأمين احتياجات الموازنة العامة، ومع تفاقم أزمة الدين الحكومي، باتت مهمة إدارة الدين العام والحد منه في ظل الأزمة تزيد من حدة التحديات التي تواجهها الدول قاطبةً المتقدمة والنامية على حد سواء، وبالتالي فإن محفظة الدين إتسمت بالضخامة والتعقيد، وبالتالي تطلبت إدارتها قدر كبير من السياسات السليمة على صعيد الاقتصاد الكلي وعلى صعيد البنية التشريعية والقوانين المنظمة لعمليات إدارة الدين العام، بحيث تركز على قانون الموازنة العامة للدولة الذي يحدد مقدار الاقتراض، والذي يتم تحديده سنوياً^(٣).

بناءً على ما تقدم فإن هذا الفصل سوف يتكون من مبحثين، حيث يتناول المبحث الأول مفهوم الدين العام، من خلال التطرق إلى تعريفه والتطور الفكري له، وكذلك لآثار الاقتصادية والاجتماعية للأزمة الناشئة عنه، بينما يتناول المبحث الثاني مفهوم إدارة الدين العام من خلال تعريفها وبيان أهميتها وإطارها والاتجاهات الحديثة لإدارتها ومضمون الإدارة الفعالة لها.

(١) الحجار، بسام، علم الاقتصاد والتحليل الاقتصادي، بيروت، دار المنهل اللبناني، ٢٠١٠، ص ص ٢١٨ - ٢١٩.

(٢) Tomas Sarqeut and Neil Wallee, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, Federal Revue Bank of Minneapolis, Quarterly Review, Vol. all 198, p.3.

(٣) أحمد، إسراء، استراتيجيات الدين العام، هل يعمل زر إبطال القنبلة بكفاءة؟ الموجود على الرابط

<https://www.zawya.uae.story> ، تاريخ الدخول ٢٥/١٢/٢٠٢١.

المبحث الأول

مفهوم الدين العام

يعد الاقتراض أو التمويل بالعجز أحد المصادر الأساسية للإيرادات الحكومية في العصر الحديث وتلجأ الحكومات عادةً إلى الاقتراض عندما تكون نفقاتها أكبر من إيراداتها، وفي العادة تستخدم القروض بوصفها طريقة بديلة تتماشى جنباً إلى جنب مع فرض الضرائب.

كذلك تلجأ الدولة عادةً إلى الاقتراض حينما تكون هناك بعض المتطلبات الوطنية الطارئة مثل الكوارث والحروب، وكذلك يتم اللجوء إلى هذه الوسيلة حينما تكون هناك حاجة لتمويل بعض المشروعات التي تقوم بها الدولة مثل مشروعات البنية الأساسية ذات الطابع الاستثماري طويل الأجل، حيث إن مثل هذه المشروعات يمتد مردودها لمدة طويلة من الزمن.

وقد يتم اللجوء إلى الاقتراض عندما لا يحظى فرض المزيد من الضرائب بالقبول لدى الأفراد أيضاً، لذلك تستخدم القروض كأداة من أدوات السياسة المالية لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية مثل حالات إعادة التوازن الاقتصادي. إلا أنه قد يصعب في بعض الأحيان تبرير القيام بمثل هذا الإجراء لمجرد الرغبة في تخفيض حجم الانفاق الكلي ومن ثم الطلب الكلي، ولهذا نجد أن استخدام الدين العام قد يكون مقتصرًا في الواقع على الحالات التي يستلزم معها الوضع تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة، ويمكن في بعض الأحيان زيادة معدلات ضريبة الدخل الشخصي وتوسيع تطبيق قاعدة المكلفين، إلا أن زيادة معدلات الضريبة قد لا تكون كافية من أجل عملية التمويل بكاملها كتمويل الحروب مثلاً، كما أن زيادة الضريبة عن حدٍ معين ربما يؤدي إلى بعض الآثار السلبية على العمل والجهد المبذول، ولهذا نجد أنه من المفضل في بعض الحالات أن يقترن استخدام الضرائب باستخدام القروض العامة من أجل تمويل الميزانية العامة للدولة^(١).

انطلاقاً مما تقدم، فإن هذا المبحث يتضمن ثلاثة مطالب، حيث نتناول في المطلب الأول تطور فكرة الدين من خلال استعراض آراء المدارس الفقهية التي تناولت الدين، ومن ثم نتناول في

(١) عثمانية، مريم - بو سلحة، لطف، النظام القانوني لعقد القرض العام، مصر، مركز الدراسات العربية، ٢٠١٩، ص ١٣.

المطلب الثاني تعريف الدين وأنواعه المختلفة، أما المطلب الثالث فسنتناول فيه مبررات اللجوء إلى الاقتراض والآثار الناجمة عنه.

المطلب الأول

تطور فكرة الدين

مع تطور الدولة في الإقتصاد وتغير طبيعة نشاطها، قامت النظرية التقليدية للاقتراض العام على أساس أنها وسيلة غير عادية لتمويل النشاط الحكومي، بحيث لا يتم اللجوء إليها إلا في الأحوال الاستثنائية التي تعجز الموارد العامة للدولة عن تغطية ما تواجهه من نفقات غير عادية. أما النظرة الحديثة لسياسة الاقتراض العام، فإنها تعتبر القرض بمثابة أداة هامة من الأدوات المالية التي تستعين بها الدولة لتوجيه النشاط الإقتصادي ولضمان استقراره وزيادة معدلات نموه وإن كان يتعين الإلتجاء لسياسة الاقتراض العام في حدود ما يمكن أن تحدثها من آثار إيجابية على مستوى الدخل القومي الذي يمثل الطلب الكلي الفعال ونمط توزيعه^(١). لذلك سنتناول فيما يلي آراء المدارس والفقهاء الإقتصاديين حول الدين العام منذ ما قبل الفكر الكلاسيكي وصولاً إلى المدارس الحديثة.

الفرع الأول

الدين العام قبل الكلاسيك

تشير المدونات إلى ممارسة منقطعة لدويلات المدن اليونانية قبل بداية التاريخ الميلادي تشبه الدين العام في العصر الحديث. ثم بعد ذلك زاول المركز البابوي الاقتراض في القرن الثالث عشر لتمويل الحروب مع الإمبراطورية الرومانية المقدسة. ومنذ القرن الرابع عشر، تعارف الملوك والأمراء في أوروبا على الاقتراض "الشخصي" أي أن الديون لم تكون متداولة في أسواق مالية. ومن المتوافق عليه أن الثورة المجيدة "**Glorious Revolution**" عام ١٦٨٨ في إنكلترا كانت قد أسست إلى بداية النظام الحديث للمالية الحكومية والدين العام عندما تحولت سلطة الإيرادات والنفقات والاقتراض

(١) أحمد، آدم مهدي، مفاهيم المالية العامة، الشركة العالمية للطباعة والنشر، ٢٠٠١، ص ٧٧.

من العاهل إلى البرلمان. قبلها كان القطاع الخاص يُقرض الملك فهو سيد **Sovereign** يملك ويحكم بشخصه. وبعد الثورة المجيدة، صار المقترض هو الشعب ممثلاً بالبرلمان، وقد اختصت ضرائب بعينها لخدمة الدين العام الذي اتسع حجماً وبكلفة أدنى بدلالة مدفوعات الفائدة لأن المخاطرة قد انخفضت. وفي عام ١٦٩٤، ظهر بنك إنكلترا الذي أنشأه القطاع الخاص ليكون مصرفاً للحكومة وتسهيل اقتراضها وإدارة دينها. ومن المساهمين فيه الملك وليم والملكة ماري، أيام الملكية الثنائية بعد الإطاحة بجيمس الثاني. ومن الجدير ذكره، أن قيمة الأسهم التي أسست بنك إنكلترا وهي رأس ماله قُدمت قرصاً لتمويل الحرب آنذاك. لقد أمم بنك إنكلترا عام ١٩٤٦ وهو البنك المركزي لبريطانيا، قبل ذلك، وصار نموذجاً لعدد كبير من الدول.

تجدر الإشارة، إلى أن الدين العام كان لتمويل الحروب، فبين الثورة المجيدة عام ١٦٨٨ ونهاية حرب نابليون عام ١٨١٥ كانت بريطانيا تخوضها تقريباً نصف المدة. وعندما عاد العمل بقاعدة الذهب عام ١٨٢١ بعد تعليقها عام ١٧٩٧ وصلت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي حوالي ٢٨٠% ونفقات خدمة الدين ٥٥% من الأنفاق الحكومي. وقد شهد القطاع المالي كثيراً من المستحدثات خلال تلك المعمعة تخللتها أيضاً فقاعات وخسائر وضوابط جديدة^(١).

كان الدين العام موضع جدل في أوروبا القرن الثامن عشر. ففي فرنسا قام **Voltaire** بتأييد الدين العام إذ يرى فيه دوراً إيجابياً لتوسيع النشاط الاقتصادي. واتخذ جون لو **John Law**، الاقتصادي الأسكتلندي الأصل مستشار لويس الخامس عشر، تدابير شجعت استخدام العملة الورقية والتوسع في الائتمان واتخذ خطوات لتداول سندات الدين الحكومي. وكان **Melon** الذي يعد من المدرسة التجارية مؤيداً لسياسات **Law** وفي كتاباته (١٧٣٤ - ١٧٣٦) يمثل فكراً نقيضاً للخط المحافظ في المالية العامة من آدم سميث وريكاردو وساي. ويرى ميلون أنّ الدين الحكومي مثل دين اليد اليمنى لليسر، لا بأس به طالما بالمقدار الضروري ويوزع على نحو مناسب. ويذهب أكثر من ذلك لينتخذ من حجم الدين دليلاً على ثراء وازدهار الأمة، ولا يعني ذلك أن ثمة علاقة سببية تتجه من الدين إلى التقدم الاقتصادي بل العكس. ويبدو أن نظرة التجاربيين إلى رصيد الدين إيجابية على العموم، ويعدونه جزءاً من الثروة الوطنية. لكن مونتسكيو عام ١٧٤٨، رفض الدين العام وآراء ميلون

(1) Bilan, Irian, **Overveiw of the Main Theories on the Economic Effects of public Indebtedness**, EIRP Proceedings, Vol 11 (2016), p 18.

بشدة لأنه ينقل رأس المال من المنتجين إلى الكسالى ويضر بالصناعة؛ والافتراض من الخارج أكثر ضرراً إذ ينتفع الأجانب من الفوائد التي تدفعها الدولة فكأنه قناة لتحويل الموارد إلى هناك، وهو تفكير لا يختلف عنه لدى عامة الناس. وفي نفس الوقت دعم **De Pinto** موقف **ميلون** في تشجيع الدين العام، ويرى أن آراء **مونتسكيو** جاءت بسبب عدم خبرته في الشؤون المالية. وربما تأثر **ديفيد هيوم** بالفرنسيين وبالذات **مونتسكيو** في دعوته المناهضة للدين العام التي تمثلت بقوله "أما أن الأمة تحطم الدين العام أو أنه يحطمها". وكان **هيوم** يخشى أن الحجم الكبير للدين العام يقوم إلى تكوين طبقة عاطلة تثرى على حساب المنتجين أو رأس المال الإنتاجي. وأيضاً ينتقد الافتراض من الخارج بشدة لأنه يعني استنزاف الأجانب لجهود الأمة بالفوائد على الدين، وهذا أيضاً أقرب إلى تفكير عامة الناس منه إلى التحليل النظري. وهنا لابد من التمييز بين تاريخ الأفكار الاقتصادية ومسار تطور التنظير الاقتصادي⁽¹⁾.

الفرع الثاني

الدين العام في الفكر الكلاسيكي

نظر **آدم سميث** سلباً إلى الدين العام، لأن الأنفاق الحكومي عقيم في حدود الوظائف الكلاسيكية للدولة، التي لا تتجاوز فرض الأمن والدفاع وحماية الحقوق وسيادة القانون، وتقتصر في تنظيم الأسواق على ضمان الجريان السلس للنشاط الاقتصادي، ومن المعتاد آنذاك وصف القطاع العام بتبديد الموارد. والافتراض الحكومي يصرف الإدخار الخاص عن التراكم الرأسمالي ولا يعطي الاقتصاد فرصاً في النمو والتطور. وهو الرأي المعروف، عن **آدم سميث** الذي يقصر الصفة الإنتاجية على العمل المولّد لأشياء ملموسة قابلة للتبادل وهي خاصة للإنتاج السلعي، دون نفي الضرورة عن الخدمات الحكومية. وقد حذر **آدم سميث** من الدين العام الذي سوف يحطم الأمم الأوروبية الكبرى، وفي هذا لا يختلف عن **ديفيد هيوم**. ويتصل تحليل **سميث** للدين بالضرائب، غير الملائمة للصناعة والازدهار التجاري، المخصصة لخدمته، وطالب بخفض الدين إلى الصفر وكان

(1) Asproumouros, Tony, "Keynes, Public Debt and the Complex of Interest Rates". Journal of History of Economic Thought 41 volume 40 (2018).

في عهده أدنى من نصف ما وصل إليه فيما بعد. وأبدى عدم قناعة، خاصة، بسند الدين الدائم **Perpetual** الذي لا يُطفاً أبداً ويتيح لحائزه عوائد مستمرة إلى الأبد. لكنه، يرى أنه من المناسب لجوء الدولة إلى الاقتراض في زمن الحرب كي لا تثقل الصناعة بالضرائب، وتستطيع عن طريق السندات الدائمة تحصيل الكثير من الأموال بنفقات سنوية قليلة. ويرى من جهة أخرى، أن تمويل الحرب بالضرائب أفضل من الدين لأن استعداد القطاع الخاص للاستثمار في زمن الحرب أقل، بمعنى أن الضرائب زمن الحرب لا تضيع على الاقتصاد كثيراً من فرص التراكم. ومن أسباب نظريته السلبية إلى الدين العام أنه قناة لنقل الأموال من دافعي الضرائب وهم الصناعيون والتجار إلى الدائنين الذين يفهم بعدم الاستعداد للإسهام في التراكم الإنتاجي. ومما يذكر لأدم سميث عنايته بالوقائع والتجارب ولم تكن الأحكام مما استحسنه منطقياً وحسب بل من خلال فهمه للتاريخ والاقتصاد في زمنه⁽¹⁾.

وقد انسجم **ديفيد ريكاردو** مع هذا التفكير، فإذا اقتضت الحكومة مبلغاً لتمويل حرب، مثلاً، فقد إزاحت موارد بمقداره عن التراكم الرأسمالي الإنتاجي. كان **ريكاردو** مقتنعاً تماماً بأن تمويل الحرب بالضرائب أفضل من الدين، وقد توصل **سميث** إلى هذا الاستنتاج من قبل لكنه بقي متردداً. ومثلما دعى **سميث** إلى خفض الدين إلى الصفر لكن **ريكاردو** أيضاً برّر الاقتراض وكان يفضل إطفاء الدين دفعة واحدة بضريبة واحدة على الممتلكات. ولاحظ **ريكاردو** أن اختصاص ضرائب معينة بخدمة الدين أو ضرائب غير مباشرة تفرض على جزء من الاقتصاد تؤدي إلى إساءة تخصيص الموارد لأنها متحيزة، كما وضّح أن انحراف الاقتصاد عن الحالة الطبيعية تعبير بنفس معنى التوازن **Equilibrium** في تحليل الدين العام، وكما تبين، فإن **ريكاردو** شاطر **سميث** في الخاصية غير المنتجة للأنفاق الحكومي، وإن تمويله بالاقتراض يُنقص الناتج القابل للاستثمار، ويضعف قدرة المجتمع على مراكمة الثروة. وبالرغم من موقفه هذا المعروف مع ذلك أشيعت فرضية المكافئ الريكاردية **Ricardian Equivalence** التي انطلقت من بارو **Barro** عام ١٩٧٤ وبوكانان **James Buchanan** عام ١٩٧٦ وأصبحت عنصراً في تنظير مدرسة التوقعات العقلانية أو الكلاسيكية الجديدة **New Classical** في سياق نقد الكينزية ومضاعف الأنفاق الحكومي، بل

⁽¹⁾ Fanti, Luciano. And Spataro. Luca, **Dynamic Inefficiency, Public debt, and endogenous Fertility**, January 2004, ResearchGate, September 2014, p 26.

ومنهج التوازن السلعي النقدي IS-LM. وتُنسب النظرية إلى ريكاردو رأياً مفاده "أن لا فرق بين الضريبة والدين العام في آثار الأنفاق الحكومي الممول بأحدهما"، وذلك لأن الناس يدخرون مسبقاً لمواجهة الضرائب التي ستفرض في المستقبل لسداد الدين ويبقى إنفاقهم الاستهلاكي كما هو، وعلى أساس مبدأ التوقعات العقلانية يشترطون سندات الدين التي تصدرها الحكومة لسداد الضرائب المستقبلية. وبذلك لا تحدث إزاحة للموارد عن استثمارات القطاع الخاص ولا تتغير أسعار الفائدة، ويبقى الطلب الكلي الفعال كما هو. والحقيقة، أن ريكاردو يرفض تكافؤ الطريقتين لتمويل الأنفاق الحكومي. وعلى حد تعبيره أن الاقتراض يجعلنا أقل ميلاً للإدخار **Less Thrifty**، إذ يحجب عنا رؤية حقيقة الوضع. ولا يفهم من نصوص ريكاردو التكافؤ بين الدين والضريبة بل الضريبة عنده أفضل للتمويل من الدين، كما سلف، وفي الواقع لا يوجد أصلاً تكافؤ حسابي دون مبدأ التفضيل الزمني لأن القيمة الحالية لمدفوعات خدمة الدين مع الأصل تعادل أصل الدين. أما من جهة الآثار الاقتصادية فريكاردو يقول عكس دعاة المكافئ الريكاردوي، ويضرب مثلاً بالقول أن المستهلك أو دافع الضريبة لا يساوي بين ١٠٠ باوند سنوياً ودفعة واحدة ٢٠٠٠ باوند فهو لا يدخر للدفعات السنوية إذ لا يكثر بها ولا يتحسب لها. ولذا بحق هي نظرية عدم تكافؤ من هذه الجهة^(١)، أي أن الناس لا يفهمون القرض ضريبة بنفس المقدار ويدخرون أقل مما لو لجأت الحكومة إلى الضريبة بدل الاقتراض، ومع الاقتراض يرى ريكاردو أن الدين العام يقلل التراكم والدخل والإيراد الضريبي وتضطر الدول إلى رفع نسب الضرائب في المستقبل لمواجهة الأنفاق وخدمة الدين^(٢).

أما توماس مالثوس، وهو الذي شخّص إمكانية فائض الإنتاج قصور الطلب عن العرض، لفشل الآلية الذاتية للتنظيم في الاقتصاد، ولهذا دافع عن إدامة مستوى مناسب من الدين العام، وبخلافه يصبح فائض الإنتاج حقيقة قاسية، في ظل عدم وجود بدائل أخرى. وكان قد طرح تفسيراً آخر لتفضيل الدين العام يتسم بالغرابة فعلاً وهو أن الدين العام يستوعب فائض رأس المال محافظاً على سعر الفائدة مرتفعاً. وذلك، عنده، أفضل من تدفقه إلى الريف الإنكليزي وتكدس الاستثمارات هناك تؤخذ عوائدها من العمل المنتج لصالح المستهلك العاطل، وقد حذف هذا الرأي من الطبقات

(1) Holtfrerich, Carl-Ludwig, **Government Debt in Economic Thought of the Long 19th Century**, Free University of Berlin, 2012, p. 7.

(2) Tsoulfidis, Lefteris, **Classical Economist and public Debt**, RISEC, Volume 54 (2007), No, 1, 1-12. pp 4-6.

اللاحقة، ورغم أنه يتسم بالغموض أغلب الظن كان يقصد زيادة الإنتاج الزراعي وانخفاض الأسعار نتيجة تدفق المزيد من رأس المال إلى الزراعة.

ومالثوس، لا يعتقد بصحة قانون **ساي** وهو ما يجعل أفكاره مقدمات للكينزية. ولا يتفق **مالثوس** مع مقترح **ريكاردو** بإطفاء الدين العام بضراب خلال ثلاث سنوات، ويتصور أن نتائج هذه السياسة كارثية على العمل وكل الاقتصاد البريطاني. لقد قالها **مالثوس** صراحة أن إدخار الرأسماليين وملاك الأرض بل وبعض العمال يجعل الطلب منخفضاً لا يكفي لإستيعاب العرض، ولذا لا بد من مستهلكين غير منتجين للحفاظ على معدل الربح مرتفعاً وهذا النمط من التفكير متجاوز لزمته قد ظهر في نموذج **كالتيسكي** خاصة في ثلاثينات القرن العشرين وعند الكينزيين ما بعد كينز.

ومن بين أسباب اعتراض **مالثوس** على مقترح **ريكاردو** لإطفاء الدين، هي أن هذه الأموال سوف تدخر أي تنسحب من دورة الدخل – الأنفاق فينخفض الطلب الفعال وينكمش الاقتصاد. لكن **مالثوس**، مثلما يخشى على الاقتصاد من نقص الطلب يخشى عليه أيضاً من الإفراط في الاستهلاك الذي يؤدي بالنتيجة إلى خفض معدل التراكم ورأس المال للسكان. وبهذا يختلف عن منهج **كينز** – **كالتيسكي** حيث الاستثمار هو الذي يحدد الإدخار، ولو إتسق **مالثوس** منطقياً مع مقدماته لتوصل إلى نفس النتيجة⁽¹⁾.

ولم يحكم **جون ستيورات** ميل مسبقاً على الدين الحكومي بإزاحة الموارد عن التراكم الإنتاجي بل يرى إمكانية وجود إدخار معطل قد تستخدمه الحكومة بالاقتراض لأغراض مجدية. أو ربما تقترض الحكومة من الخارج، الذي يراه إيجابياً، ودليله سعر الفائدة الذي طالما لا يؤدي الاقتراض إلى ارتفاعه فلا بأس فيه. ومع ذلك، هو يتفق مع مقاربة **آدم سميث** في أن الدين الحكومي يسحب الموارد عن التراكم، ويعارض بشدة أيضاً السند الدائم وفضل التمويل بالضرائب التي تتوقف عند نهاية الحرب لكن نفقات الدين تبقى.

واختلف **ستيورات** ميل عن **سميث** و**ريكاردو** في أمر مهم وهو تصوره بالمضمون أن فائضاً في الإدخار أو ما يسميه رأس المال، ويقصد النقدي، ممكناً ومن الأفضل استيعابه بتدابير حكومية

(1) Wallis, John Joseph, **American Government Finance in the Long Run: 1790 to 1990**, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 14, No. 1 (Winter, 2000), pp. 61 – 82.

ومنها الدين العام، وذلك أفضل من انسيابه إلى الخارج أو تبديده في مجالات هامشية تؤدي إلى انخفاض معدل الربح عن المستويات الضرورية.

وإذا تعدت الحكومة في الاقتراض ذلك المقدار الزائد من رأس المال فتلك سياسة ضارة ترفع سعر الفائدة إذ تتنافس مع القطاع الخاص على المقدار الضروري للتراكم الإنتاجي. إذا مولت الحكومة إنفاقها بالاقتراض ضمن النطاق الذي بيّنه ميل يراها سياسة تنتفع منها الطبقة العاملة والاقتصاد فليس ثمة عدم عدالة في نقل بعض عبء التمويل إلى جيل قادم. إن ريكاردو لا يتفق مع مبدأ مناقلة الأعباء بين الأجيال، إذ لا تنتقل الموارد فعلاً بينها، إنما هي تحويلات بين فئات نفس الجيل الواحد.

وقد أعاد ميل النظر في وصف قطاع الحكومة بعدم الإنتاجية بل يساعد على رفع الإنتاجية في القطاع الخاص أي أضفى عليه الصفة الإنتاجية بصورة غير مباشرة. إن فكرة جون ستيوارت ميل أن الدين يكون بمقدار رأس المال الفائض قد أصبحت من مقدمات النظرية الحديثة للدين العام بمسمى عدم الكفاءة الديناميكية والتي تُعرّف بالانحراف عن معدل أمثل لرأس المال العامل الذي يعالج بالدين العام.

يؤيد جون ميل إطفاء الدين العام سريعاً، مرة واحدة، بضرية على الممتلكات أو تدريجياً بضرائب على الإيراد الفائض، وربما يفهم الأخير بالعلاقة بين مبدئين مترابطين في منظومة ميل هما تراكم رأس المال بالمعدل ومعدل الربح وكلاهما طبيعي بمعنى توازني. وباللغة الحديثة قد يكون من الأنسب القول أن الربح الاقتصادي هو الذي عناه ميل بتعبير الإيراد الفائض في الضرائب لإطفاء الدين العام.

أما ماركس فهو يفهم الدين العام بديلاً عن فرض ضرائب عالية وقت الانفاق، ونقل الأعباء إلى أجيال قادمة وهو الفهم الشائع. ويقرن الدين بزيادة الضرائب في الاتجاه العام وهو صحيح لأن الدين العام يأتي نتيجة لزيادة الأنفاق الذي يمول بالضرائب مباشرة أو بصورة غير مباشرة عن طريق الاقتراض الذي يتطلب ضرائب لإطفائه وخدمته. ويرى الأعباء تتحول بالنتيجة على أكتاف الطبقة العاملة. ويربط ماركس بين الدين العام وسوق رأس المال يسميه البورصة التي تصبح حاكمة للثروة العامة في رأيه، ومن خلال الدين في سوق المال تتكون طبقة الأرستقراطية المالية وهم مقرضو الحكومة. ويلاحظ ماركس أن التناقض في المصالح بين رأس المال الإنتاجي والأرستقراطية المالية

قائم فعلاً. وهنا يتمثل ماركس قواعد التحليل لآدم سميث وريكاردو، بلغة مختلفة، بأن الدين يزيح الموارد عن القطاع الخاص الإنتاجي **Crowding Out Effect**⁽¹⁾.

والمفارقة أن المتوقع من ماركس التوافق مع مالثوس في تحليل علاقة الدين بتوزيع الدخل وفائض الإدخار أو نقص الاستهلاك. أو على الأقل أن الدين العام من أشكال التصرف بجزء من الفائض يعجز النظام عن استيعابه بسبب توزيع الدخل. هذا لكي ينسجم ماركس مع مقدماته النظرية ومعالجاته التحليلية الأخرى.

الفرع الثالث

ما بعد الكلاسيك: (في الكينزية)

إن المدرسة الكينزية عموماً تحبذ سياسة نقدية مساندة للمالية العامة من شأنها خفض أسعار الفائدة ومعدل العائد على السند الحكومي (**Aspromourgos**). وطالما أن الاستثمار دون الإدخار، بثبات أثر العوامل الأخرى، فإن سعر الفائدة أعلى من المستوى التوازني ولا بد من خفضه لرفع النشاط الاستثماري ومستوى الدخل، من خلال المضاعف، والتشغيل تبعاً لذلك وصولاً إلى الاستخدام الكامل. ويسمح النموذج الكينزي بتصور أن زيادة الأنفاق العام بالاقتراض يُنعش الطلب والتوقعات بزيادته وهي عامل مهم في تحديد الطلب على الاستثمار إلى جانب سعر الفائدة. وضمن هذا المنحى لا بأس بعجز الموازنة العامة طالما لم يصل الطلب الكلي إلى حدود العرض الممكن، أي أن سياسة الدين الحكومي تراعي خفض البطالة قدر الإمكان ما لم يتجاوز التضخم الحد المقبول. لكن الكينزية لا تجزم بأن الاقتصاد المعاصر في أصل النظام، كما هو غرب أوروبا وشمال أمريكا، يعمل بطبيعته مع نقص دائم في الطلب بل هو محتمل وحسب، ولذا تنتفي الحاجة إلى التمويل بالعجز حين الوصول إلى الاستخدام الكامل. بل أن العودة إلى وضع التوازن في المالية العامة **Balanced Budget** ممكن لأن الانتعاش يؤدي إلى زيادة الدخل القومي والضرائب ولا داعي للقلق من هذه الجهة وعلى حد تعبير كينز "علينا الاهتمام بالبطالة والموازنة تعني بنفسها".

⁽¹⁾ Davanzati, Guglielmo Forges, and Patalano, Rosario, **Marx on Public Debt: Fiscal Expropriation and Capital Reproduction**, International Journal of Political Economy, 46, pp 52 – 55.

مع بداية الكينزية، ظهر تصور جديد للدين العام إنسجاماً مع دور مختلف للأنفاق العام ومصادر تمويله يوصف بالمالية العامة الوظيفية **Functional Public Finance** أي أن مهمات قد أنيطت بها تتعدى تمويل الخدمات العامة إلى الاستقرار والنشغيل. والدين العام فضلاً عن كونه ناتجاً عرضياً لزيادة الأنفاق لتأمين الاستخدام الكامل لا تترتب عليه مشكلات جديدة في نظر الكينزيين مثل **Lerner (1948)** الذي ذكّر بأن الدين العام لا يماثل الدين الخاص لأنه مملوك لشعب الدولة ذاتها وليس ديناً عليه من جهة أخرى. فالدين العام لا ينتقص من الثروة، وأن نفقات خدمة الدين التي تدفعها الأجيال القادمة ليست نقيصة من دخل تلك الأجيال بل تحويلات داخل نفس الجيل. وذهب ليرنر أبعد من ذلك للقول حتى مدفوعات الفائدة يمكن أن تقترض. بل أن الضريبة لا تصبح ضرورية قبل أن تبلغ مدفوعات الفائدة مبلغاً كبيراً. ومما لا شك فيه، أن حجم الدين ومدفوعات الفائدة لا بد أن لهما سقف والانضباط المالي لا بد منه وبخلافه يتعذر استمرار النظام النقدي، لكن ليرنر أراد تقويض مرتكزات التفكير القديم في مجتمع محافظ. ويؤدي تراكم الدين الحكومي لدى القطاع الخاص إلى تنامي أثر الثروة على الاستهلاك، وبالتالي ينخفض الميل للإدخار من الدخل وهو إيجابي عندهم يرفع مضاعف الأنفاق المستقل. ويتحقق الاستخدام الكامل وعنده يكون حجم الدين العام توازني⁽¹⁾.

الفرع الرابع

مقاربات حديثة لتفسير الدين العام

يعتقد غالبية الفقهاء الاقتصاديين في التاريخ الحديث بوجود مبررات متعددة تبرر لجوء الدول إلى الاعتماد على الدين العام، وبالتالي لم تعد الإدانة المطلقة للدين العام أمراً مقبولاً في المالية المعاصرة، وذلك لكونه أصبح أحد المصادر الرئيسية التي تعتمد عليها الحكومات لمواجهة عجز الموازنة العامة والتوسع في الإنفاق العام، وأداة للتحكم في مختلف الجوانب الاقتصادية. هذا، ويرتكز الفقهاء على مجموعة من العوامل وهي:

(1) Facchi, Francois, **The Determinants of Public Spending: A survey in Methodological Persepctive**, January, MPRA, January 2014, mpra.ub.uni-muenchen.de/53006, p p 37 – 40.

١ - عوامل موضوعية:

رغم تصاعد الدين العام لعموم الدول المتقدمة نسبة إلى الناتج المحلي لكن هذه المستويات من ثقل المديونية ليست جديدة، فهي لا زالت أدنى منها بين الحرب العالمية الأولى ونهاية الأربعينات وشهدت الدول المتقدمة، خصوصاً بريطانيا التي كانت ذات مديونية عالية في القرن التاسع عشر. وفي القرن العشرين شهد الدين العام صعوداً لمستويات استثنائية ارتباطاً بالحربين. وبعد أن وصلت المديونية في حكومات الدول الغربية المتقدمة إلى أدها نهاية الستينات عاودت الإرتفاع ولازالت في خضم الأزمة المالية الأخيرة ثم جائحة كورونا. اقترن ارتفاع الدين العام منذ الثمانينات بانخفاض أسعار الفائدة الحقيقية بما يتعارض مع فرضية أن الدين العام يزيح الموارد عن القطاع الخاص إذ لو كان ارتفاع الدين العام في سياق تنافس مع استثمار القطاع الخاص لابد أن ينعكس بأسعار الفائدة. يفسر الدين العام في الدول المتقدمة بعوامل مرتبطة بأعباء السياسات الاجتماعية للحكومات، تعويضات البطالة، والتقاعد، وإعانة كبار السن إضافة على نمو الأنفاق الحكومي التقليدي. وما كان بوسع الحكومات الاستجابة لتلك الاحتياجات، دون الاقتراض، إلا برفع معدلات الضريبة وهي إجراءات تحاشتتها الحكومة لدعم قطاع الأعمال. فمن جهة، يبدو أن الاستثمار الخاص لا يستوعب كل الإدخار من الفائض والأجور وثمة انسجام بين عجز الموازنة العامة وتطلع المدخرين إلى أدوات استثمار آمنة. ويلاحظ من مسار الدين العام أنه يظهر جلياً أن الحكومات نجحت في خفضه بعد الحرب العالمية الثانية عكس الانطباع الذي كرسه تجربة العقدين الماضيين بأن الدين الحكومي وجد ليبقى وليس أمام الحكومات سوى تدوير الدين. لاشك أن خفض رصيد الدين يواجه صعوبات جمة تأتي من النسبة العالية لمجموع الأنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي ما يعني أن تكوين فوائض أساسية لإطفاء السندات المستحقة دون إصدارات تعويضية يتطلب رفع نسب الضرائب من الأجور وأرباح الشركات وقد يكون لإجراء كهذا أثر كابع للنمو موضوعياً، أو وضعياً **Positively**⁽¹⁾.

(1) Švaljek, Sandra, **Public Debt Boundaries: a Review of Theories and Methods of the Assessment of Public Debt Sustainability**, Economic Trends and Economic Policy, 1997, No. 61, pp 34 – 64.

٢ - انسيابية الضريبة:

إن مبررات الدين الحكومي تحاشي الرفع المفاجئ للإيراد الضريبية لمواجهة احتياجات إضافية للأفاق زمن الحرب أو أيام الأزمات، لأن الصدمة الضريبية تترك الاقتصاد إذ تؤدي إلى انحراف عن النمط الاعتيادي لتخصيص الموارد وتؤثر سلباً في جانبي العرض والطلب. لكن تهذيب الضرائب أو سلاستها لا تفسر كل الإرتفاع في الدين العام للدول المتقدمة، وأمريكا بالذات، لأن الدين العام قد ارتفع عام ٢٠٠٠ مقارنةً بما كان عليه عام ١٩٧٠. وفي أوروبا أيضاً، رغم انخفاض الأفاق العسكري بعد إنتهاء حقبة الحرب الباردة، وقبل الأزمة الأخيرة وقبل حرب الولايات المتحدة في العراق وأفغانستان. وثمة تفسير آخر يرتبط أيضاً بالضريبة وهو أن الحكومات وحسب قواعد الأمثلية **Optimality** تقترض عندما تتوقع أن الأعباء المالية سوف تنخفض في المستقبل، لذا تتوقع فائضاً في موازنات الفترة القادمة مع بقاء ذات النسب الضريبية. فبدلاً من رفع الضرائب هذه السنوات تقترض وتسدد في السنوات القادمة وتبقى علاقة الإيراد الضريبي مستقرة كما تكيف الاقتصاد معها.

بيد أن الدول المتقدمة، مقبلة على زيادة فئة كبار السن ومزيد من النفقات للرعاية الاجتماعية والخدمات الصحية وسواها، فمن الأولى ألا تقترض هذه السنوات بل تكتفي بالإيرادات الاعتيادية كي لا تواجه صعوبات في المستقبل حيث تضطر إلى الاقتراض إضافة إلى رصيد الدين القائم الذي تعجز عن سداه وتستمر في تدويره. كما هو مثال اليابان الذي يصل التدوير السنوي للدين العام فيه إلى حوالي ٤٠% من الناتج المحلي، إذاً لا بد من تفسير مقنع لظاهرة الدين العام في الدول المتقدمة^(١).

٣ - إنعاش القطاع المالي:

الاقتراض الحكومي يقدم فرصة استثمار آمن للمدخرين الذين أحجموا بسبب عدم استعدادهم لتحمل المخاطر عن استثمارها في مجالات أخرى، أو يبحثون عن ملجأ آمن لمدخراتهم لمواجهة عدم التأكد من دخلهم المستقبلي وهي حالة الإدخار التحوطي. ولذا يمكن القول، أن الحكومة بتلك السياسة سهّلت إعادة جزء من الإدخار إلى مجرى الطلب ودورة الدخل وبأسعار فائدة مناسبة. وليس

(1) Ellison, Martin, and Scott, Andrew, **Managing the UK National Debt 1694 – 2017**, Department of Economics Discussion Paper Number 833 September, 2017, University of Oxford, pp 23 – 27.

كما يقال أزاح الاقتراض الحكومي الموارد عن استثمار القطاع الخاص. إن إنفاق الحكومة للأموال المقترضة يرفع مستوى السيولة في المصارف وأسواق المال ويمكن المستثمرين من الوصول إلى الائتمان، هذا إن لم تكن الحكومة قد قررت، وهذا يحصل، أن تقرض بعضاً مما اقتضت. تلك سياسة الاقتراض الحكومي مع التيسير الكمي فقد اقتضت وأقرضت بسخاء الكثير من مؤسسات المال والأعمال التي فقدت فرصتها في الاقتراض الاعتيادي من السوق المالية ونلاحظ بالفعل تزايد الدين الحكومة وفي نفس الوقت تيسر السيولة⁽¹⁾.

منذ صعود الصين في التصنيع وفائض ميزان مدفوعاتها الكبير وفوائض النفط بعد عام ٢٠٠٤ إزدادت التدفقات المالية صوت الدول المتقدمة تبحث عن ملجأ آمن منها احتياطات أو استثمارات مالية وهي ظاهرة سميت فيض الإدخار العولمي **Global Saving Glut** ما أدى إلى خفض أسعار الفائدة وتسهيل الاقتراض الحكومي والخاص أيضاً. أي أن الفوائض الخارجية ألغت احتمال منافسة الدين الحكومي للاستثمار الخاص.

لكن هذه الفرضية تجابه كذلك بالمسار الصاعد للدين الحكومي قبل عام ١٩٩٠ الذي بدأت معه الظاهرة. بيد أن التدفقات الخارجية بأسعار فائدة منخفضة حتماً ساعدت على تمويل عجوزات في موازين مدفوعات الدول المستقبلية فلا يمكن التقليل من شأنها لمجرد أن الدين الحكومي أخذ بالتزايد من قبل وليس بسبب فيض الإدخار العولمي، لكن الأخير سهل استمرار زيادة رصيد الدين بدليل اليونان، على سبيل المثال، عندما لم تعد تستقبل تدفقات كافية لتدوير دينها من الخارج واجهت أزمة حادة تكاليفها الاقتصادية والاجتماعية باهظة⁽²⁾.

٤ - فرضية عدم الكفاءة الديناميكية:

يوصف التراكم الزائد، أو الناقص، في رأس المال بعدم الكفاءة الديناميكية **Dynamic Inefficiency** وأساس هذه الفكرة نموذج تداخل الأجيال **(OLG) Overlapping Generation Model** وفكرته أن المجتمع من أجيال متعاقبة متعايشة والجيل بمراحل ثلاث:

(1) Leao, Pedro, **Is a very high public Debt a problem**, working paper no. 843, Lery Economics Institute, 2015, pp 9 – 10.

(2) Barro, Robert J., **On the Determination of the Public Debt**, The Journal of Political Economy, Vol. 87, No. 5, Part 1. (Oct., 1979), PP 940 – 971.

الطفولة، البلوغ، ثم الشيخوخة؛ في الطفولة والشيخوخة يستهلك فقط وفي مرحلة الشباب والنضج ينتج ويستهلك ويدخر. ولذلك، فإن تفضيلات الناس في هذه المرحلة الثانية من العمر تحدد نمو السكان، والادخار والتراكم الرأسمالي، فإن أدت اختيارات البالغين إلى رصيد من رأس المال المتراكم لا ينسجم مع المستوى الاستقراري للاستهلاك في الأمد البعيد، والمقصود التراكم الزائد أو الناقص، يسمى هذا النمط "عدم الكفاءة الديناميكية" والتي تفسر بتدخل الدين الحكومي بديلاً عن الضريبة في التصرف بالدخل وبكيفية مغايرة تماماً لنظرية ريكاردو^(١).

٥- التفسير الاقتصادي السياسي للدين العام:

عادةً ما يندرج انقياد القرار المالي لمجريات التنافس الانتخابي، بين الأحزاب، والاستقطاب الأيديولوجي والاسترضاء الاجتماعي ضمن التفسير الاقتصادي السياسي للدين العام. وتوصف عوامل التأثير تلك بالسلبية إذ تضحّي بشروط الأمتلية للأمد البعيد من أجل مكاسب زائلة تكاليفها عالية في الأمد القصير، وهي ما يصطلح عليه عدم الاتساق الزمني **Time Inconsistency**. ويصبح الاقتصاد مثقلاً أكثر فأكثر بقيود السياسات الماضية ومنها عبء الدين العام وتدويره ونفقات خدمته. بينما تتطلب السياسة المثلى تعظيم الموارد والمكاسب لكل المسار الزمني للاقتصاد الوطني. عموماً يمكن تسمية المشكلة قصر النظر **Shortsighted** وربما تتداخل هذه الميول السياسية مع مبدأ التفضيل الزمني أو استهلاك نفس المقدار في الحاضر أفضل منه في المستقبل، لكن المقصود هنا معامل خصم سياسي يورث عدم اتساق دائم، فعندما ينظر إلى احتياجات الناس عام ٢٠٢٣ تبدو أقل أهمية ربما بكثير من نظيراتها لعام ٢٠٢٠. وما أن تصل نفس الحكومة إلى عام ٢٠٢٣ تجد أنها قد تورطت بسياسات تفضيل سابقة على حساب تلك السنة والنتيجة خسائر لا سبيل إلى معالجتها. يتسبب معامل الخصم السياسي المنخفض، للمستقبل، بقوة الميل نحو التمويل بالعجز وزيادة رصيد الدين^(٢).

وثمة مقارنة بأسلوب آخر لتفسير الدين العام بأنظمة الحكم وإبعاد مؤسسية لها صلة بمحاربة الفساد وانتفاع صانعي القرار بالمال العام والنزاعات على توزيع الموارد العقلانية، كفاءة الحكومة،

(1) Barro, Robert J., **The Ricardian Approach to Budget Deficit**, Journal of Economic Perspectives – Volume 3, Number 2 – Spring 1989 – pp 37 -39.

(2) **Public Finance**, Jurgen, G. Backhaus and Richard, E. Wagner, Clower Academic Publisher, 2005, p 37.

سيادة القانون، نوعية الضوابط، الاستقرار السياسي،...، مثل هذه المفردات كثيراً ما ترد في محاولة اكتشاف محددات من خارج مجموعة المتغيرات الاقتصادية والمالية لتفسير الدين العام، وقد استخدمت في دراسات التنمية الاقتصادية والعدالة التوزيعية وسواها. ومن أهم المتغيرات ضمن هذه المقاربة الاستقرار السياسي، بيد أن هذا المتغير لا يصلح أداة للسياسة **Policy Instrument** لأن نظام الحكم إن كان ديمقراطياً أم أوتوقراطياً هو معطى في المالية العامة أو أن الحكومة هي الخصم والحكم، ومن المفارقات حسب تعريف الاستقرار السياسي وجد أنه يتحقق في ديمقراطية راسخة أو نظام تسلطي. وتأتي إيجابية الاستقرار السياسي من عدم حاجة الجهة الحاكمة لاسترضاء الأتباع وحشد المؤيدين عن طريق سياسة تؤدي إلى زيادة الدين العام⁽¹⁾.

المطلب الثاني

تعريف الدين العام وأنواعه

منذ القدم كانت الطبيعة الاقتصادية والقانونية للدين العام مثار جدل من الفقهاء، فبعضهم شدد على ضرورة أحجام الدولة قدر الإمكان عن الإقتراض، وبعضهم أشار إلى أهمية الدين العام (**القروض العامة**) في تنمية موارد المجتمعات وبناء اقتصادياتها وإشاعة الاستقرار في ربوعها، لذلك سنقوم في هذا المطلب بتعريف القرض العام حسب ما عرّفه مكتب الدين العام في وزارة الخزانة الأميركية ومن ثم سنقوم بإلقاء الضوء على أنواعه المختلفة.

الفرع الأول

تعريف القرض العام

يعرف مكتب الدين العام في وزارة الخزانة الأمريكية القرض على: "أنه مجموعة ديون الحكومة المحلية والإقليمية ويعتبر مؤشر على مقدار الإنفاق الحكومي عن طريق الاقتراض بدلاً من الضرائب"⁽²⁾.

(1) Eisl, Andreas, **Explaining Variation in public debt: A quantitative Analysis of the Effects of Governance**. Max Planck Science Po Center, Discussion Paper No. 17/1, 2017, pp 6-12.

(2) عبيد، عزيزة محمد عبد الله، "أثر الدين العام على الإنفاق الحكومي (١٩٩٧-٢٠١٣)"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، ٢٠١٥، ص ٢٨.

إنّ القرض العام عبارة عن: مبلغ من المال سواءً كان عيناً أو نقداً يدفع للدولة أو أحد أشخاص القانون العام من قبل وحدات اقتصادية محلية أو أجنبية، وبموجب عقد يستند على تصريح مسبق من قبل السلطة التشريعية تتعهد الدولة بدفع فوائد على مبلغ القرض وسداد أصل القرض^(١).

كذلك، هو عقد دين تستأف بموجبه الدولة مبالغ من النقود من الأفراد أو المصارف أو الهيئات المحلية أو الدولية مع التعهد بوفاء القرض وفوائده للدائنين في التاريخ المحدد للتسديد وفقاً لشروط العقد^(٢).

كذلك، هو مبلغ من النقود تحصل عليه الدولة من السوق الوطنية أو الخارجية وتتعهد برده ودفع فوائد عنه وفقاً لشروط معينة وهذا يعني أن الدولة يمكن أن تقترض من الأفراد أو المؤسسات المالية في الخارج^(٣).

من خلال التعريفات السابقة يمكن أن نعرّف الدين العام على أنه عبارة عن مبلغ نقدي يقدمه المقرض إلى المقرض بصفة رضائية ويلتزم المدين برد أصل الدين وفوائده في الآجال المحددة له والمتفق عليها، وهو مصدر استثنائي لتمويل العمليات الاقتصادية بسبب عدم كفاية المصادر.

الفرع الثاني

أنواع القروض العامة

تعتبر القروض العامة إحدى مصادر الإيراد العام وهي تختلف في أنواعها، ولكن ثارت حولها الكثير من الخلافات بشأن خطورة الاعتماد عليها كمصدر من مصادر الإيراد العام نظراً للمشاكل التي تثيرها من حيث أعبائها الاقتصادية كونها لا زالت من المصادر الهامة لتغطية النفقات غير العادية. من ناحية أخرى، تزايدت أهميتها وتزايد حجمها بالنسبة لمعظم دول العالم ولاسيما الدول

(١) الوادي، محمود حسين، مبادئ المالية العامة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، الطبعة الثانية، ص ٩٣.

(٢) الخطيب، خالد شحادة - شامية، أحمد زهير، أسس المالية العامة، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٣، ص ٢٣٦.

(٣) زردق، أحمد عبد الرحيم، اقتصاديات المالية العامة دراسة نظرية وتطبيقية، جامعة الزقازيق، الطبعة الأولى، ص ١٦٣.

الآخذة في النمو والتي تفتقر إلى موارد وتمويل مشروعاتها التنموية، كما تعد ظاهرة ازدياد القروض إحدى الصفات المالية للدولة في العصر الحديث. وتتعدد أسباب لجوء الدول إلى الاقتراض العام، فالقروض العام أداة لمدّ الدولة بالمواد اللازمة لمقابلة الظروف الموسمية أو الطارئة. وكذلك، هو أداة هامة لتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية للإسراع في النمو الاقتصادي ودرء الأزمات وتحسين توزيع الدخل، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي بامتصاصه للقوة الشرائية الفائضة.

من هنا، يمكن القول أن القرض العام هو عبارة عن الأموال التي تقترضها الدولة من الدائنين في داخل البلاد أو خارجها، وقد يكون هؤلاء الدائنين أفراد أو هيئات أو مؤسسات مصرفية أو مالية أو تتعهد الدولة المقترضة بدفع قيمة الدين في ميعاد استحقاقه مع دفع الفوائد السنوية المقررة عليها^(١). انطلاقاً مما تقدم تتعدد وتنوع القروض وفقاً للأساس الذي تستند إليه ومنها:

أولاً- حسب البعد الجغرافي:

يكون القرض داخلياً إذا قام بالاكتتاب فيه أشخاص طبيعيين أو اعتباريون من داخل الدولة المقترضة، أي عندما يكون السوق المالي الذي يعقد فيه القرض داخل الدولة^(٢).

وتنقسم هذه القروض إلى:

أ- **القرض المحلي:** وهو الذي تحصل عليه الدولة من الأشخاص الإعتباريين المقيمين في أرضها، وتتمتع الدولة بحرية كاملة بهذا النوع من القروض.

ب- **قرض ظاهري:** وهو اقتراض الدولة من البنك المركزي، وهو أن يدفع البنك مبالغ نقدية من الأرصدة المجمدة لديه للحكومة مقابل سندات دين تصدرها الحكومة على شكل فتح حساب دائم للحكومة بمبلغ القرض، ومقابل ذلك تعطي الحكومة الضوء للبنك للإصدار النقدي الجديد^(٣).

ج- **قرض خارجي:** يكون القرض خارجياً عندما يكون المكتتبون فيه أشخاص طبيعيين أو اعتباريون يقيمون خارج الدولة، ومن ثم فإن الاكتتاب فيه يطرح في السوق المالي الخارجي.

(١) bibliojuriste.club/2021/06/orodoama.html.

(٢) خالد شحاتة الخطيب - أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ٢٠٠٣، ص ٢٣٩.

(٣) الوادي، محمود حسين، مرجع سابق، ص ٩٤.

وتتجه الدولة إلى عقد القروض الخارجية بصفة عامة، حيث لا تكون هناك مدخرات أو رؤوس أموال وطنية كافية للقيام بالمشروعات الانتاجية الضرورية، ومن ثم ترى الدولة الاستعانة برؤوس الأموال الأجنبية^(١).

أما بالنسبة للفرق بين القرض المحلي والأجنبي، فإن الجدول رقم (١) يبين ما يلي^(٢):

الجدول رقم (١)

الفرق بين القرض المحلي والقرض الأجنبي

القرض الأجنبي	القرض المحلي
يتم بالعملات الأجنبية يتأثر بقيمة سعر الصرف الأجنبي.	يتم بالعملات المحلية يتأثر بقيمة النقود الوطنية.
يؤدي إلى زيادة صافية في الموارد الإقتصادية في المجتمع بمقدار القرض.	يعتبر تحويل للقوة الشرائية من وحدات اقتصادية إلى وحدات أخرى داخل الاقتصاد "من الأفراد أو البنك المركزي إلى الحكومة".
إنّ الدولة الدائنة لها اليد العليا في وضع شروط هذا الدين والتي تعكس أهدافها.	تخضع للقوانين المحلية ويكون للدولة اليد العليا في وضع الشروط المناسبة للقرض.

ثانياً- من حيث مدة القرض (الأجل):

أ- قصيرة الأجل: يقصد بالقروض قصيرة الأجل تلك التي تعقد لمدة قصيرة لا تزيد عن السنة، وهي قروض تصدرها الدولة لسد عجز نقدي مؤقت خلال السنة المالية^(٣).

(١) القطب، مروان، الوجيز في المالية العامة (الدولة والمؤسسات العامة)، دار المؤلف الجامعي، لبنان، ٢٠١٨، ص ١٨٠.

(٢) محمود حسين الوادي، مرجع سابق، ص ٩٥.

(٣) علام، أحمد عبد السميع، المالية العامة المفاهيم والتحليل الاقتصادي والتطبيق، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، ٢٠١٢، ص ١٩٦ - ١٩٨.

ب- **متوسطة وطويلة الأجل:** أما القروض متوسطة الأجل هي التي تعقد لمدة تتراوح بين سنة وخمس سنوات، أما القروض طويلة الأجل فهي التي تعقد لمدة تتجاوز الخمسة سنوات، وهي عادة ما تصدر لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية.

ثالثاً- حسب شروط تقديم القروض:

يرتبط صعوبة القرض أو تيسيره بمسألتين: الأول، هي معدل الفائدة المترتب على القرض، والثانية، هي جدولة تسديد أقساط القرض.

أ- **القروض الميسرة:** إنّ القروض الميسرة هو القرض الذي تكون فائدته منخفضة عن أسعار الفائدة الراضجة في السوق المالي، ويتضمن فترة سماح في سداد الأقساط الأولى للقرض، والمثال على هذه القروض تلك التي تبرم مع الدول الأخرى أو المنظمات الدولية الاقتصادية كصندوق النقد الدولي أو البنك الدولي.

ب- **القروض الصعبة:** إنّ القروض الصعبة فهي التي تتضمن معدل فائدة مرتفعة، وتكون مجدولة بصورة صارمة ودون وجود فترة سماح في التسديد^(١).

رابعاً- حسب فعالية القرض:

أ- **القرض المثمر:** هو الذي ينفق على مشروع استثماري يأتي بإيراد ويسد أصل الدين مع الفوائد المترتبة عليها وهو من أكثر القروض إنتاجية.

ب- **القرض العقيم:** وهو الذي ينفق على مشروعات لا تأتي بإيرادات لتسديد القرض وفوائده، ولكن له فوائد عامة للاقتصاد وللمجتمع^(٢).

خامساً- حسب حرية المساهمين:

أ- **قروض اختيارية:** يقصد بالقروض الاختيارية، أن يكون الأفراد أحراراً في الاككتاب في سندات القرض أو عدم الاككتاب فيه. والأصل في القروض العامة أن تكون اختيارية^(٣).

(١) القطب، مروان، مرجع سابق، ص ص ١٨٠ - ١٨١.

(٢) الخطيب، خالد شحاده - شامية، أحمد زهير، مرجع سابق، ص ٢٤٥.

(٣) دراز، حامد عبد المجيد - أيوب، سميرة إبراهيم، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية،

٢٠٠٢، ص ٣٠٥.

ب-قروض إجبارية: وفيها لا يترك للأفراد حرية الاكتتاب أو عدم الاكتتاب فيه، وإنما يجبرون عليه بالأوضاع التي يقرها قانون إصدار القرض^(١).

وقد يبدأ القرض اختياريًا، ثم ينقلب إجباريًا بعد ذلك حين ترجئ الدولة ميعاد سداده دون أن تأخذ موافقة المقرضين على التأجيل، وغالباً ما يحدث هذا بالنسبة إلى القروض قصيرة الأجل.

سادساً- حسب الأطراف:

أ- القروض السوقية: إنّ القروض السوقية هي التي تتكون من سندات خزينة وتدرج في الأسواق المالية، سواء السوق الأولي أي السوق الذي يتم فيه الاكتتاب بالسندات أو السوق الثانوي أي السوق الذي يتم فيه التداول بهذه السندات.

ب-القروض الثنائية: إنّ القروض الثنائية وهي التي تبرم بين الشخص العام وطرف آخر ممكن أن يكون دولة أخرى أو مصرف أو منظمة دولية، ويحدد في العقد قيمة القرض ومعدل الفائدة وجدولة أقساطه.

المطلب الثالث

المبررات اللجوء للاستدانة والآثار الناجمة عنها

ترجع أزمة الإستدانة للدول المتقدمة والنامية على حد سواء إلى عدة عوامل داخلية وخارجية، بحيث أن بعضها كانت السبب المباشر لنشأتها، وبعضها الأخرى ساهمت في تعفدها. ولقد سعت الكثير من الدول لمواجهة حاسمة لأزمة مديونتها من خلال رزمة من الإصلاحات في السياستين المالية والنقدية، فبعض هذه الدول نجح وبعضها الآخر فشل في ذلك. وانطلاقاً مما تقدم، يعالج هذا المطلب أسباب اللجوء إلى الاستدانة وطرقها المختلفة والآثار الاقتصادية والاجتماعية الناجمة عنها.

(١) آدم مهدي أحمد، مرجع سابق، ص ٧٥.

الفرع الأول

أسباب لجوء الحكومات للاقتراض

تموّل الحكومات حول العالم نفقاتها المختلفة التي تشمل تكلفة تطوير وتحديث البنية التحتية وتكلفة تقديم الخدمات الاجتماعية والصحية والتعليم وغيرها، من إيراداتها المالية التي تأتي من عوائد الدولة الربعية مثل العائدات النفطية ومن الضرائب والرسوم المفروضة على الأفراد والشركات، وفي حال لم تكن الموارد المالية للدولة كافية لتغطية النفقات، تسجل الحكومة عجزاً في الموازنة، وفي هذه الحالة تلجأ الحكومات إلى تقليص إنفاقها أو إلى فرض ضرائب ورسوم جديدة أو إلى الاقتراض، وهو الخيار الأفضل إذ يعني ذلك دخول أموال جديدة إلى الحركة الاقتصادية، وبالتالي تحفيز النشاط الإقتصادي عبر زيادة الناتج المحلي ودفع النمو قدماً^(١).

تعود أسباب أزمة الدين العام واستمراره إلى لجوء الحكومات إلى الاستدانة لأسباب محلية وأخرى خارجية.

أ- الأسباب المحلية:

وهي التي تشكل مسؤولية البلدان المدينة في تفاقم أزمة الدين العام فيها ونبين فيما يلي أهم هذه العوامل:

- ١- ضآلة حجم المدخرات المحلية: حيث كانت تعتبر اللجوء إلى الاقتراض الخارجي هو بديل للإدخار المحلي مما أدى إلى تجاهلها تعبئة مواردها المحلية.
- ٢- قصور أو غياب السياسات السليمة لعملية التنمية: اتجهت هذه الدول إلى نمط التنمية والتصنيع دون مراعاة الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية السائدة فيها.
- ٣- سوء إدارة الدين العام: تفاقمت بسبب الإستخدام غير الرشيد للأموال وعدم وجود جهاز منظم يتولى الإشراف على عملية الاقتراض والرقابة عليها.

(١) أبو دوح، محمد عمر حماد، ترشيد الإنفاق العام وعلاج ميزانية الدولة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠١٩، ص ٣٥.

- ٤- تهريب رؤوس الأموال من البلدان النامية: بسبب الفساد الإداري والرشوة وعدم الإستقرار السياسي مما إنعكس سلباً على الأوضاع الإقتصادية في البلدان النامية.
- ٥- التضخم المحلي وتدهور أسعار الصرف: تصاب البلدان ذات المديونية الثقيلة بموجات تضخمية حادة مما يؤثر على ميزان مدفوعاتها ويضغط على سعر الصرف فتدهور قيمته أمام العملات الأجنبية.
- ٦- العجز المتزايد في ميزان المدفوعات: إنّ أزمة النمو تنتج حالة من الركود مصحوبة بموجات تضخمية حادة تنعكس في تردّي التبادل التجاري الخارجي، وهذا يزيد عجز ميزان المدفوعات ويدفع إلى المزيد من الإستدانة.
- ٧- زيادة الإنفاق العسكري: تتسابق الدول النامية من أجل التسليح، وهذا أدى إلى لجؤها إلى الاقتراض وهذا الإنفاق لا يدر أي فوائد مالية تستخدم حصيلتها في خدمة أعباء الدين.
- ٨- عدم فعالية السياسة الضريبية: عندما تصل الدولة إلى الحد الأقصى من فرض الضرائب ولا تستطيع فرض المزيد يؤدي ذلك إلى تدهور النشاط الإقتصادي أو أنه قد يترتب على زيادته ردود فعل سياسية واقتصادية.

ب- الأسباب الخارجية:

- ١- ارتفاع أسعار الفائدة: يؤدي دور حاسم في زيادة أزمة المديونية من خلال الزيادة التي تحدث في مبالغ خدمة الدين.
- ٢- الإجراءات الحمائية: مثل الضرائب والجمارك والرسوم التي تفرضها الدول لحماية اقتصادها مما أدى إلى ارتفاع أزمة الدين العام.
- ٣- تغيرات أسعار النفط: إن الإرتفاع المستمر في أسعار النفط، إنعكس في الإنفاق في الدول النامية.
- ٤- تدهور شروط التبادل التجاري الدولي: ونعني به انخفاض صادرات الدول المتخلفة مقارنة مع وارداتها حيث عانت وما زالت تعاني من هذه الظاهرة^(١).

(١) عبيد، عزيزة محمد عبد الله، مرجع سابق، ص ٣٦ - ٣٩.

الفرع الثاني

طرق إصدار القرض العام وانقضاؤه

تعد القروض العامة من الأمور الحساسة في مالية أية دولة، فالقروض العامة يجب أن تجد لها مبرراً واضحاً لعقدها وذلك لآثارها المتعددة والمهمة، إذ أنها تعد في بداية الحصول عليها مورداً مالياً للدولة ولكن يستتبع في الحصول عليها إلزاماً برده وفق شروط معينة. ومما لا شك فيه أن للقرض العام آثار إيجابية وسلبية على ميزانيات الدول لذلك ينصب الاهتمام دائماً على الجهة المختصة بعقد القروض وإتمام عملية الإقتراض وطريقة إصدار القروض والأشكال التي تتخذها، ولذلك سنتناول فيما يلي طرق إصدار القروض العامة وطرق انقضاؤها.

أولاً: إصدار القروض العامة

يقصد بإصدار القروض العامة تلك العملية التي تحصل الدولة عن طريقها على المبالغ المكتتب بها في سندات القرض مقابل تعهدها بردها ودفع فوائدها طبقاً لشروط عقد القرض. وتتعدد طرق إصدار القرض العام، أهمها^(١):

١ - الاكتتاب العام:

تتولى الدولة في هذه الطريقة بنفسها طرح سندات القرض العام للاكتتاب فيها مباشرة إلى من يريد ذلك من الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين محددةً بدء ميعاد الاكتتاب ونهايته، وشروط القرض والمزايا التي تمنح للمكتتبين فيه. ويتوجه من يرغب الاكتتاب في القرض إلى الإدارات المختصة لذلك. تتميز هذه الطريقة بأنها توفر على الدولة المبالغ التي تحصل عليها المصارف في حالة إصدار القرض عن طريقها، كما تمتاز بتمكين الدولة من فرض رقابتها الفعالة وسيطرتها الكاملة على عمليات الإصدار.

(١) القطب، مروان، مرجع سابق، ص ص ١٨١ - ١٨٥.

٢ - البيع للبنوك:

يتم إصدار القرض في هذه الحالة عن طريق بيع الدولة لمصرف أو مجموعة مصارف أو مؤسسات مالية كل سندات القرض مقابل مبلغ معين وتترك للبنوك الحرية في إعادة بيع السندات للجمهور مباشرة، أو في سوق الأوراق المالية بالسعر الذي تريده البنوك. وتتميز هذه الطريقة بأن الدولة تحصل بسرعة على المبلغ الذي تريد اقتراضه، إلا أنه يعيبها أن الدولة تتنازل عن السندات بسعر منخفض حتى تتمكن البنوك من الربح.

٣ - البيع في البورصة

في هذه الطريقة تقوم الدولة بعملية إصدار القرض العام على غرار ما تفعله الشركات الخاصة، فتعرض سندات القرض للبيع في سوق الأوراق المالية (البورصة) وتبيعها بحسب السعر الذي تراه في صالحها كل يوم.

وتمتاز هذه الطريقة بأنها تمكن الدولة من متابعة التقلبات في أسعار البورصة وانتهاز الفرصة لبيع السندات في أنسب الأوقات. ومع هذا، فإنه يعيبها أنها محدودة المدى، ذلك أن الدولة لا تستطيع أن تعرض كمية كبيرة من السندات للبيع في وقت واحد وإلا أدى هذا إلى انخفاض في أسعارها.

• شكل سندات الإصدار:

تأخذ سندات إصدار القروض العامة عدة أشكال، أهمها:

١ - السندات الاسمية:

تكون السندات اسمية إذا اشتملت على اسم مالكيها، حيث تقوم الدولة في هذا النوع من السندات بوضع سجل خاص بالدين تقيده فيه أسماء المكتتبين في القرض العام، ولا تنتقل ملكية السندات إلا إذا تم تغيير البيانات الواردة في السجل.

٢ - السندات لحاملها:

وفي ظل هذه السندات لا تقيده أسماء مالكيها لدى الإدارة، بل يعتبر حائز السند هو مالكيه، ومن هنا فإن ملكيتها تنتقل بالتسليم باليد، ولهذا فإن حائز السند أو حامله هو صاحبه. وتمتاز

السندات لحاملها بتسهيل تداولها لتحررها من الإجراءات الشكلية وإن كان يعيها عدم حماية صاحبها من مخاطر السرقة أو الضياع.

٣ - السندات المختلطة:

تأخذ هذه السندات شكلاً وسطاً بين السندات الإسمية والسندات لحاملها. فهي تكون اسمية بالنسبة للمبلغ المكتتب به، وتكون لحاملها بالنسبة لتحصيل الفوائد، إذ يرفق بالسندات قسائم أو "كوبونات" يتعلق كل منها بالفائدة التي تدفع إلى تاريخ معين، ويتم دفع الفائدة لمن يتقدم بالقسمة أو الكوبون دون تطلب إجراءات التثبيت من الشخصية.

ثانياً: انقضاء القروض العامة

يقصد بانقضاء القروض العامة التخلص من العبء المالي فيها، والذي يتمثل في الالتزامات التي تترتب على الدولة بسبب هذه القروض تجاه المقرضين، وهي الفائدة التي تدفعها الدولة، وأصل المبلغ المقترض الذي يتعين عليها رده عند حلول أجله. وهناك عدة حالات لانقضاء القروض العامة، أهمها:

١ - الوفاء بالقرض العام:

الوفاء هو الوسيلة الطبيعية لانقضاء الدين العام، ويقصد به تسديده دفعة واحدة برد القيمة الاسمية للسندات إلى أصحابها. وغالباً، ما يقتصر الوفاء بهذا المعنى على القروض قصيرة الأجل. أما القروض طويلة ومتوسطة الأجل فإن الدولة تلجأ إلى الوفاء بها على أقسام توزع على أكثر من سنة.

٢ - تثبيت القرض العام:

يعني تثبيت القرض العام تحويل القرض قصير الأجل عند حلول موعد سداده إلى قرض متوسط أو طويل الأجل. ويتم ذلك عندما تصدر الدولة قرضاً متوسطاً أو طويل الأجل بذات قيمة القرض قصيرة الأجل، مع السماح لحملة سندات القرض قصير الأجل بالاكنتاب في القرض الجديد بتقديم سنداتهم، وغالباً ما يكون سعر فائدة القرض الجديد أكبر من سعر فائدة القرض القديم.

٣- تبديل القرض العام

يقصد بتبديل القرض العام أن تستبدل الدولة قرض قديم مرتفع الفائدة بقرض جديد منخفض الفائدة مما يترتب عليه تخفيف عبء خدمة الدين العام على خزينة الدولة، ويؤدي إلى انقضاء القرض القديم^(١).

الفرع الثالث

الآثار الاقتصادية والاجتماعية لأزمة الدين العام

وقع العديد من دول العالم وخصوصاً النامية منها في فخ الدين العام، وبلغ مستويات حرجة باتت تؤثر على الوضع الاقتصادي والاجتماعي والسياسي لهذه الدول. لذلك، تتنوع الآثار الاقتصادية والاجتماعية لأزمة المديونية العامة على مختلف المستويات في الدول ومنها:

- أ- الأثر على الطلب الكلي: يتفق الإقتصاديون أن الدين العام له آثار إيجابية على الطلب الكلي في الأجل القصير حيث يمكن الحكومة من زيادة الإنفاق العام بما تستدينه، ولكن في الأجل الطويل يحجم هذا الطلب عندما تقترض الحكومة لسداد ديونها السابقة والذي لا يمثل طلباً.
- ب- الأثر على الإدخار والاستثمار: من المعروف أنه توجد فجوة بين الإدخار والاستثمار من الخطة الاستثمارية للقطاع الخاص في أسواق رأس المال بما يحرم القطاع الخاص من الموارد وبالتالي يؤثر على تنفيذ الخطة الاستثمارية والنتائج المحلي تبعاً لذلك.
- ج- الأثر على المالية العامة: ويظهر ذلك من جانبين: الجانب الأول أن الدين العام يستخدم لتمويل عجز الموازنة، والجانب الثاني فإن أعباء خدمة الدين العام تمثل نفقات إضافية في الموازنة العامة للدولة.
- د- الأثر على ميزان المدفوعات: إذا كان الدين الخارجي يمثل تدفقات نقدية داخلية في ميزان المدفوعات مما يساهم في تخفيض العجز الكلي في هذا الميزان فإن خدمة هذا الدين من فوائد وأقساط تمثل تدفقات خارجة تزيد في العجز في الميزان.

(١) القطب، مروان، مرجع سابق، ص ص ١٨١ - ١٨٥.

هـ - الأثر على العدالة بين الأجيال من المواطنين: عادةً ما يتم الاقتراض ويتم السداد في زمن آخر تالي له، وإذا كان الجيل الذي حدث في ظله الاقتراض يستفيد بالأموال المقترضة، فإن الجيل التالي له هو الذي يتحمل أعباء خدمة هذه القروض بالاقتطاع من الأموال المتاحة للإنفاق على الخدمات اللازمة له^(١).

و- إحداث إنكماش في الاقتصاد الوطني: إذا كان القرض داخلياً حيث يتحقق إخفاق مالي لدى الحكومة إذا لم يتم استخدام هذا الفائض بالوجه الصحيح من حيث دفع عملية الإنتاج، وهذا سيؤدي إلى انخفاض معدل الإنتاج الخاص وحدث إنكماش اقتصادي، وهكذا فقد تؤدي القروض العامة إلى التضخم عندما لا تستطيع الدولة زيادة إنتاجها وعرض المزيد من السلع ذات الإنتاج الوطني يقابل زيادة في الدخل المتوفرة لذوي الدخل المحدود، وأغلب قروض الدول النامية يغذيها مصرف الإصدار الذي يقوم بإصدار نقود جديدة أو بإسناد دين عام، فتزداد كمية النقود المتداولة في الأسواق مما يشكل كتلة نقدية تزيد من الطلب على السلع مقابل عجز في الإنتاج في تلك الدول مما يضطرها إلى استيراد السلع من الخارج وزيادة المديونية، وهذا يؤدي إلى إصدار نقود جديدة لتلبية التنمية المتزايدة مقابل جهاز إنتاج غير قادر على مواجهة الطلب الداخلي "التمويل بالعجز"^(٢).

ففي حالة استخدام القرض العام لتمويل إنفاق إستهلاكي في مجتمع لم يصل إلى مستوى العمالة التامة والجهاز الإنتاجي لا يتصف بالمرونة، يؤدي ذلك إلى الطلب الفعال الذي لم يقابله زيادة في حجم السلع والخدمات ومستوى الأسعار، وبالتالي يؤدي إلى حدوث تضخم. أما في حالة استخدام حصيلة القرض لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية في مجتمع لم يصل إلى مستوى العمالة التامة وجهازه الإنتاجي يتمتع بمرونة، فهذا يؤدي إلى تكوين رؤوس أموال ومن ثم زيادة ملموسة في الإنتاج، وبالتالي زيادة في الدخل القومي ومعدل التنمية. أما في حالة تعرض الاقتصاد القومي لضغوط تضخمية، يمكن في هذه الحالة أن تقوم الحكومة بإطفاء قروض عامة داخلية سابقة قبل موعد استحقاقها وهذا يساهم في زيادة كمية النقود المتداولة مما

(١) عمر، محمد عبد الحليم، إدارة الدين العام، جامعة الأزهر، ندوة علمية، ٢٠٠٣، ص ٨.

(٢) الخطيب، خالد شحادة - شامية، أحمد زهير، مرجع سابق، ٢٠٠٣، ص ص ٢٥٩ - ٢٦٠.

يؤدي إلى زيادة الطلب ويساهم في تخفيف حدة الإنكماش في حالة الاقتراض من وحدات داخلية.

ز- في حالة قيام الدولة باستخدام حيلة القرض الخارجي لإستيراد سلع استهلاكية دون أن يكون هنالك زيادة في الطاقة الإنتاجية للدولة المقترضة، هنا تظهر الآثار السيئة على اقتصاد الدولة المقترضة ويتمثل في تحمل عبء تسديد أقساط وفوائد الدين بالنقد الأجنبي. وهذا وتأثر القروض الخارجية على سعر صرف عملة الدولة المقترضة عند حلول موعد تسديدها، لذلك فإن القرض الخارجي يتيح فرصة لتدخل الدولة المقترضة في الشؤون الاقتصادية للدولة المقترضة واستخدام القرض كوسيلة ضغط قوية على الدول المقترضة كي تنتهج نهج سياسي معين^(١).

نستنتج مما تقدم في هذا المبحث الأول، أنّ عجز الموازنة العامة يعد من أبرز المحاور العملية للاقتصاد الكلي وسياساته، وما الدين الحكومي سوى النتيجة التراكمية. وتمثل أدوات الاقتراض الحكومي مكوناً لا يستهان به من مجموع الأصول في الأسواق المالية للدول المتقدمة، وهي مفصل ارتباط بين المالية العامة والسياسة النقدية عبر سعر الفائدة والسيولة. ولذلك كان دين الحكومة وتنفيذه من الموضوعات الحساسة التي تعلق التنظير الاقتصادي بها منذ البداية. وأعدت أزمة الرهن العقاري، ثم التعطيل الاقتصادي لجائحة الكورونا وإنهيار أسعار النفط، أعاد الدين العام إلى صدارة المشهد. ولذا من المنتظر مراجعة الأسس النظرية للدين ومقارباته في السياسات الكلية والمالية العامة في المستقبل المنظور.

(١) محمد طاقة، هدى العزاوي، اقتصاديات المالية العامة، دار المسيرة للنشر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٧، ص ص

المبحث الثاني

مفهوم إدارة الدين العام

لقد تعددت الكتابات التي تناولت قضية الدين العام وإدارته؛ وهو ما أوضح بجلاء مدى أهمية إدارة الدين العام. فمن أول الأدبيات التي عالجت إدارة الدين العام كانت دراسة (Cohen, 1955) ودراسة (Rolph, 1957) وقد ناقشا بشكل أساسي تخفيض تكلفة الدين الحكومي كهدف أولى لإدارة الدين العام، والذي يقتضى في ذات الوقت وبجانب هذا الهدف أن يتم تطبيق تخفيضات في الضرائب المطلوبة لتمويل هذا الدين، وكذلك تخفيض في الأعباء المتزايدة⁽¹⁾. أيضاً دراسة (Musgrave, 1959) ودراسة (Tobin, 1963)، حيث أوضحا أن الحكومة تستطيع التأثير على الأنشطة الاقتصادية من خلال إدارة الدين العام، والتي يمكن استخدامها كأداة لسياسة الاستقرار⁽²⁾. وبالتالي فقد استحوذت قضية إدارة الدين العام على كثير من الاهتمام من جانب الاقتصاديين بحثاً عن أفضل الأدوات التي تلجأ إليها الحكومة، وعلى رأسها هيكل الاستحقاق، والذي تم طرحه في البداية من خلال دراسة Tobin. وقد تبع ذلك مجموعة من الأدبيات الأخرى منها دراسة (Tobin, 1969) ودراسة (Friedman, 1978) ودراسة (Roley, 1979) ودراسة (Agell & Person, 1988)، حيث ركزوا جميعاً على هذا الاستخدام الأساسي لإدارة الدين العام في التأثير على الأنشطة الاقتصادية في الدولة⁽³⁾.

(1) Cohen, J. (1955): **A Theoretical Framework for Treasury Debt Management**, American Economic Review, 45, pp 9 – 11.

(2) Musgrave, R.A., (1959), **the Theory of Public Finance**, McGraw-Hill Book company, New York, p 14.

(3) Roley, V.V., (1979), "A Theory of Federal Debt Management", American Economic Review, 69, pp 915-926.

- Tobin, J., (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", Journal of Money, Credit, and Banking, 1, p5.

- Freidman, B.M., (1978), "Crowding Out or Crowding In? The Economic Consequences of Financing Government Deficits", Brookings Papers on Economic Activity, 1978:3, pp 593-654.

- Agell, J., and M. Person, (1988), "Does Debt Management Matter?", Working Paper no. 62, Trade Union Institute for Economic Research, Stockholm, Sweden. A revised version can be found in Agell and Person (1992), p 8.

بعد ذلك، كان هناك كثير من الأعمال عن اختيار أدوات الدين خاصة السندات ذات المؤشر، ففي أواخر عام ١٩٨٣ انتهى **Fischer** إلى أنه لا يوجد نظرية مرضية عن أنواع الأصول التي يجب أن تصدرها الحكومة. وقد تم البحث في هذا الموضوع مرة أخرى من خلال نظرية المباريات **Game Theory** لبيان التفاعل بين القطاع الخاص والحكومة. ذلك أن حقيقة الأمر أن قضايا إدارة الدين العام – مثل اختيار هيكل الاستحقاق أو السندات ذات المؤشر – يمكن أن ترى كمّنة لتغيير حزمة الحوافز التي تواجه الحكومة، وعليها الاختيار من بينها، وكذلك الاستراتيجيات التي يتوقع القطاع الخاص أن تطبقها الحكومة. كما استخدم إطار نظرية المباريات من قبل **Calvo** والذي حاول إثبات ضرورة ارتباط الدين العام بمؤشرات^(١).

كما أوضحت دراسة أخرى أن أزمة الثقة، والتي تعد تغييراً حرجاً في التوقعات عن سلوك صانعي السياسة وقدرتهم الذاتية لتعجيل بتغيير سياسة النظام أو على الأقل زيادة الفرص التي يمكن أن تحققها؛ حيث أن الدائنين إذا ما شعروا بالخوف من تسهيل الدين فإنهم سوف يطلبون معدلات مرتفعة من الفائدة كضمان لاحتمالية عدم إمكانية تسهيل الدين. وإذا ما وقعت أزمة الثقة ستجد وزارة المالية نفسها في وضع حرج لأنها ستكون مضطرة لإعادة تمويل جزء كبير من الدين وفقاً لشروط غير مقبولة؛ وهذا ما يدفع الأفراد إلى توقع احتمال تغير النظام بدرجة كبيرة^(٢).

أيضاً ذكرت كثير من الأدبيات الاقتصادية أن الهدف الأساسي لإدارة الدين العام أن يقلل التكلفة على المدى البعيد، سواء من حيث حجم الدين أو أعبائه، مع الأخذ في الاعتبار حساب المخاطر، وكذا ضمان الاتساق مع أهداف السياسة النقدية، لكن تكوين أو تصميم الحافطة المثالية التي تحقق تلك الأهداف تعد مشكلة صعبة. فمن الناحية التاريخية كان الاهتمام الأساسي لسياسة إدارة الدين هو التأثير على السياسة النقدية، لكن واقع اليوم يختلف عن ذلك، فالسلطات منفصلة عن بعضها البعض، وبالتالي المسؤوليات لإدارة الدين والسياسة النقدية يعكسان التقييم العملي بأن السياسة النقدية لم تعد الاهتمام الرئيس لإدارة الدين، والعكس بالعكس. أي أن الاهتمام الرئيس لإدارة الدين انتقل إلى تقليل التكلفة دون المخاطر؛ وبالتالي أصبح هناك اختيار بين التكلفة والمخاطر؛ ففي

(1) Fischer, Stanly (1983): **Welfare Aspects of Government Issue of Index Bonds in inflation, Debt and Inderation**, NEBR, 874, p 6.

(2) Francesco Giavazz & Marco Pagano: **Confidence Crises, and Public Debt Management**, NBER, WP2926, 1989, p 14.

ظل المخاطر غير المرغوبة فإن الحكومة ستكون راغبة لقبول تكاليف اقتراض أعلى لتفادي التغيير الكبير (عدم الثبات) في مصادر تمويلها⁽¹⁾.

انطلاقاً مما تقدم، سيتناول هذا المبحث ثلاثة مطالب، حيث يتضمن المطلب الأول تعريف وأهمية إدارة الدين العام، ويتضمن المطلب الثاني تنظيم إدارة الدين العام، أما المطلب الثالث فيسلط الضوء على مضمون الإدارة الفعالة للدين العام.

المطلب الأول

تعريف وأهمية إدارة الدين العام

لقد تناولت العديد من المدارس تعريفات مختلفة لإدارة الدين العام من خلال التركيز على أهميتها، لذلك سنتناول في مطلبنا هذا تعريف إدارة الدين العام والغايات والأهداف التي تقوم عليها، ومن ثم سنتناول أهمية إدارة الدين العام من منظور قانوني اقتصادي.

الفرع الأول

تعريف إدارة الدين العام

تُعرف إدارة الدين العام بشكل عام بأنها "عملية وضع استراتيجية لإدارة ديون الحكومة وتنفيذها بغرض جمع المبلغ المطلوب للتمويل بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط أو الطويل بما يتماشى مع الدرجة الحذرة من المخاطر، كما ينبغي أن تحقق أهداف إدارة الدين العام الأخرى التي وضعتها الحكومة مثل: تطوير سوق تتمتع بالكفاءة والإبقاء عليها من أجل السندات الحكومية"⁽²⁾.

⁽¹⁾ Donna Leong (1999): **Debt Management – Theory and Practice**, Treasury Occasional Paper No. 10, April, p38

⁽²⁾ إرشادات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بشأن إدارة الدين العام لعام ٢٠٠١ والمنقحة في ٢٠١٤. تم تقديم مدخلات ومقترحات لتنقيح الإرشادات من قبل مجموعة عمل مديري الدين العام التي ضمت ممثلين من الأرجنتين وبنجلاديش وبلجيكا والبرازيل وجزر القمر والدنمارك وغامبيا وألمانيا والهند وإيطاليا وجامايكا وكوريا وجمهورية الصين الشعبية وروسيا وسيراليون وإسبانيا والسودان والسويد وتركيا والولايات المتحدة والأوروغواي وفيتنام.

وفقاً لهذه التعريف، فإن غايات أهداف إدارة الدين الحكومي ينبغي أن تكون على النحو

التالي:

- ١- تحقيق متطلبات الاقتراض الحكومي.
- ٢- الاقتراض بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط والطويل.
- ٣- البقاء على درجة مخاطر تتسم بالإتزان في محفظة الدين.
- ٤- تحقيق أي من الأهداف الأخرى التي وضعتها الحكومة مثل: تطوير سوق تتمتع بالكفاءة والإبقاء عليها من أجل سندات الدين الحكومية.

تتمثل الأداة الأساسية لتحقيق هذه الأهداف في إعداد إستراتيجية إدارة الدين وتنفيذها من خلال إمعان النظر في أهداف التكلفة والمخاطر والتبديلات التي ينبغي القيام بها. وبالنسبة للدول ذات الأسواق الناشئة، يكون من الأرخص عادةً الاقتراض بالعملات الأجنبية ذات القسيمة المنخفضة مقارنة بالعملة المحلية. من ناحية أخرى، يؤدي الاقتراض بالعملات الأجنبية عادةً إلى زيادة المخاطر في المحفظة (التعرض لزيادة في العملة الأجنبية). رغم أن الاقتراض في النهاية القصيرة لمنحنى العائد أرخص في معظم الحالات من الاقتراض طويل الأجل، إلا أن الخطر سيزداد لأن الفائدة قصيرة الأجل تكون أكثر تقلباً وتحتاج القروض إلى إعادة تمويلها في كثير من الأحيان (زيادة في معدل الفائدة ومخاطر إعادة التمويل). وعلى هذه الخلفية، فإن المكون الأساسي في وضع الإستراتيجية هو تحليل سيناريوهات الاقتراض المختلفة والمفاضلات التي يجب القيام بها. وسيحدد تحمل الحكومة للمخاطر في نهاية الأمر تلك المقايضات والتي ستعكس في وثيقة الإستراتيجية^(١).

وبالتالي، يتمثل الدور الرئيس لمدير الديون في تحقيق التركيبة المرغوبة لمحفظة الديون الحكومية، التي تعكس تفضيلات الحكومة فيما يتعلق بالمقايضات التي تنطوي على مخاطر التكلفة. إن أدوات إدارة الدين هي إستراتيجية إدارة الديون متوسطة الأجل على أساس تحليل التكلفة/ المخاطر لتدفق خدمة الديون في محفظة الديون الفعلية والمتوقعة في مختلف السيناريوهات، وخطط الاقتراض السنوية المعتمدة على الإستراتيجية المحددة، والاقتراض وعمليات إدارة الدين الأخرى لتلبية أهداف الإستراتيجية. وأخيراً، تعمل إستراتيجية إدارة الديون على تفعيل أهداف إدارة الدين، والتركز بقوة على

(١) البنك الدولي، تقرير عن إدارة الدين العام في الدول النامية، ٢٠١٤، ص ٣٨.

إدارة التعرض للمخاطر المدرجة في محفظة الديون - وبالتحديد التغييرات المحتملة على تكلفة خدمة الدين وتأثيرها المباشر على الميزانية.

ويتقيد نطاق استراتيجية إدارة الدين الحكومي في العموم بمحفظة الدين في موازنة الحكومة المركزية. وقد يؤدي توسيع نطاق الاستراتيجية لتشمل حافظات الديون لدى بعض الحكومات/ الإدارات المحلية إلى خلق صعوبات في التنسيق عند تمكين هذه الإدارات المحلية من الاقتراض في الأسواق لتلبية احتياجاتها التمويلية الخاصة. وسيطلب إدراج هذا الاقتراض في نطاق إستراتيجية إدارة الدين الموافقة على كل عملية اقتراض محلية من جانب الحكومة المركزية (أي وزارة المالية لضمان توافق كل القروض مع الإستراتيجية). ولا يمكن تطبيق هذا عملياً ولا الطريقة الأكثر كفاءةً لرقابة الاقتراض على الصعيد دون الوطني^(١).

تنص إرشادات البنك الدولي/ صندوق النقد الدولي على التالي بشأن نطاق إدارة الدين: "ينبغي لإدارة الدين أن تشمل الالتزامات المالية الرئيسية التي تمارس الحكومة المركزية الرقابة عليها، وتشمل هذه الالتزامات عادةً كل من الدين القابل للتداول وغير القابل للتداول مثل: التمويل بشروط ميسرة تم الحصول عليها من مصادر رسمية ثنائية ومتعددة الأطراف وديون مجزئة في بعض الحالات. وسواءً تم تضمين أو استبعاد دين القطاع العام الأوسع نطاقاً من اختصاص الحكومة المركزية، تتباين إدارة الديون من بلدٍ لآخر اعتماداً على طبيعة الأطر السياسية والمؤسسية".

ولتحقيق هدف إدارة الدين الحكومي، يُحدد "الدين" على نحو بسيط وشائع كالتزامات مالية ناشئة عن الاقتراض والقروض المقبولة في إطار اتفاقات الائتمان الخاصة بالممولين^(٢) وإصدار سندات الدين لتحقيق أي أهداف أخرى غير اقتراض الأموال - على سبيل المثال: تنظيم المتأخرات

⁽¹⁾ Institutional Arrangements for Public Debt Management, Policy Research Working paper; No. 3021. World Bank, Washington, DC. http://treasury.worldbank.org/bdm/bdf/6_Institutional_Arrangements_PDM_CurrierTogo.pdf.

⁽²⁾ اتفاق الائتمان الخاصة بالمورد هو ترتيب انتمائي يشمل دفع الفوائد بين مشتري ومورد أي سلع أو خدمات تمنح المشتري الحق في السداد الكامل لتلك السلع والخدمات في وقتٍ ما مستقبلاً إذ يحدث فيه تسليم أو توريد للسلع أو الخدمات. تتشابه الشروط المالية لهذه الاتفاقيات مع تلك الواردة في عقد القرض.

المتضخمة وتحمل الالتزامات الناجمة عن الدين بموجب ضمان القرض الحكومي (أي: في حالة التخلف عن السداد، تتولى الحكومة مسؤولية القرض نيابة عن الدائن).

غير أن تعريف "الدين" في النظام الإحصائي للاقتصاد الكلي أوسع نطاقاً، حيث يتم تعريف الدين على أنه:

"جميع المطالبات المالية التي تلزم المدين بدفع الفائدة و/أو الأصل إلى الدائن في موعد محدد أو مواعيد مقبلة. واستناداً إلى هذا التعريف الأوسع نطاقاً، فإن دليل الإحصاءات العامة يدرج الصكوك التالية بصفاتها صكوك ديون وهي: حقوق السحب الخاصة والعملات والودائع وسندات الدين والقروض والتأمينات والمعاشات وخطط الضمان المعيارية والحسابات الأخرى مستحقة الدفع".

مقارنة بالتعريف الأقل نطاقاً للدين المستخدم في العموم في إدارة الدين، فإن الأدوات الوحيدة المدرجة في كلا التعريفين هي سندات الدين والقروض وأرصدة المورد، غير أنه من أجل تحقيق الأهداف الإحصائية، يتعين على الدول الإبلاغ عن هذه البيانات إلى صندوق النقد الدولي، وكذلك عند الاقتراض من البنك الدولي^(١).

في النهاية، لا ينبغي أن تكون إدارة الدين العام جزءاً من تحديد السياسة المالية حيث تختلف أهداف السياسات المالية وسياسات إدارة الدين اختلافاً تاماً، وتستخدم أدوات مستقلة لتحقيقها. ففي حين يتولى المكتب المخصص لإدارة الدين مسؤولية عمليات إدارة الدين، فإن قسم الموازنة ووحدة الاقتصاد الكلي يتوليان زمام المبادرة فيما هو متعلق باستراتيجية السياسة المالية وتنفيذها بما في ذلك تحليلات القدرة على تحمل الديون بصفة منتظمة.

وأخيراً تجدر الإشارة إلى أن السياسة المالية تعرف عموماً على أنها استخدام الإنفاق الحكومي وجمع العائدات (الضرائب) وعائدات القروض للتأثير على اقتصاد البلد. وتتمثل أهداف السياسة المالية المشتركة في تحقيق ناتج اقتصادي مستقر، وتحسين تخصيص الموارد، وتحقيق توزيع "عادل" للثروة. وتشمل استراتيجية السياسة المالية التي تهدف إلى تحقيق هذه الأهداف سياسة موازنة أقل تشوّهاً تتم موازنتها وفق دورة الأعمال، وسياسات مالية عامة سليمة في شكل حدود واضحة

(١) للحصول على الإرشاد الجيد بشأن التعريف الواسع للدين، أنظر المعيار الدولي للأجهزة العليا للرقابة المالية والمحاسبة ٥٤٢١: إرشادات بشأن التعريف والإفصاح عن الدين العام.

لحالات عجز الموازنة وحدود للدين. تتمثل أهم أدوات السياسة المالية في إعداد إطار مالي متوسط الأجل مدعوماً بتحليل سليم للقدرة على تحمل الديون، وفواتير الميزانية السنوية^(١). وتشمل أدوات السياسة المالية الأخرى قوانين الضرائب والتحويلات الحكومية لتعزيز التوزيع العادل للثروة وحدود الديون لتخفيف السياسة المالية الفضاضة أو عالية الخطورة أو حتى غير المسؤولة. وبالتالي، فإن العثور على المستوى الأمثل للديون كأداة من أدوات السياسة المالية ليس جزءاً من تطوير استراتيجية إدارة الدين، وبدلاً من ذلك، فإن تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين أو التحليل السنوي لاستمرارية القدرة على تحمل الدين يُلتزم بها وذلك من أجل مواصلة مراقبة مستوى الدين فيما هو متعلق بمخاطرة المالية والنمو الاقتصادي المتوقع^(٢).

الفرع الثاني

أهمية إدارة الدين العام

أوضحت أزمات الديون السابقة أهمية الممارسات السليمة لإدارة الدين، والحاجة إلى وجود سوق محلية لرأس المال تتسم بالكفاءة وتتمتع بالسيولة. ومع أن سياسات إدارة الدين الحكومي قد لا تكون السبب الوحيد أو حتى السبب الرئيسي لمثل تلك الأزمات، فإن هيكل الاستحقاق، وأسعار الفائدة، وتركيبية العملات في محفظة الدين الحكومي، كثيراً ما أسهمت في زيادة حدة الأزمات. وتؤدي الممارسات الخطرة لإدارة الدين - حتى في وجود سياسات اقتصادية كلية سليمة - إلى زيادة إمكانية تعرض الاقتصاد لصدمات اقتصادية ومالية، هذه الصدمات قد يمكن معالجتها عن طريق اتخاذ تدابير مباشرة نسبياً، مثل إطالة أجل استحقاق الديون ودفع أي تكاليف مصاحبة لأعباء خدمة الدين، أو تعديل حجم احتياطي النقد الأجنبي وأجل استحقاقه وتركيبته، وفي هذه الحالة على الحكومات أن تراجع المعايير والترتيبات التنظيمية المتعلقة بالالتزامات الطارئة لضمان تناسقها مع المبادئ الشفافة والسليمة لإدارة المالية العامة.

^(١) تشير الميزانية عادةً إلى ماهية الإيرادات (الضرائب، المنح، حصيلة القروض، إلخ) التي سيتم استخدامها، سواء كانت موجهة نحو التعليم والاستثمار في البنية التحتية (العناصر التي تعزز النمو عادة) أو نحو النفقات الأخرى.

^(٢) IMF-World Bank Guidelines for Public Debt Management, <http://documents.worldbank.org/curated/en/539361468170971115/pff866520REV0SecM0C0disclosed040160140.pdf>.

فمن منظور الاقتصاد الكلي للسياسة العامة، يجب أن تسعى الحكومات إلى التأكد من أن مستوى الدين العام ومعدل نموه يسيران في طريق مستدام، ومن أن اقتصادها قادر على خدمة أعباء هذا الدين في ظل مجموعة كبيرة من الظروف المختلفة، من بينها الضغوط الاقتصادية واجهاد الأسواق المالية، مع القدرة في الوقت نفسه على تحقيق الأهداف المتصلة بالتكلفة والمخاطر.

ومع أن المسؤولية عن الالتزام بالحدود القصوى للدين، وعن إجراء تحليل استدامة القدرة على تحمّل أعباء الدين تقع على عاتق السلطة المالية، إلا أنه يجب على القائمين على إدارة الدين العام أن يشتركوا مع السلطات المالية والنقدية في ضمان مديونية القطاع العام عند مستوى يمكن تحمّله على نحو مستدام. ويجب أن يتأكّد القائمون على إدارة الدين من أن السلطات المالية تدرك أثر احتياجات الحكومة التمويلية ومستويات مديونيتها على تكاليف الاقتراض. ومن المؤشرات التي تتناول مسألة استدامة القدرة على تحمل أعباء الدين: نسبة أعباء خدمة ديون القطاع العام ونسب الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي، والصادرات، والعائدات الضريبية⁽¹⁾.

لقد كانت الديون ذات الهيكله الضعيفة من حيث آجال الاستحقاق أو العملة أو هيكله أسعار الفائدة وكذلك الإلتزامات الكبيرة الطارئة من العوامل المهمة التي أدت لأزمات اقتصادية في كثير من البلدان على مر التاريخ. فعلى سبيل المثال، وبغض النظر عن نظام سعر الصرف المعتمد أو ما إذا كان الدين بالعملة المحلية أو الأجنبية - كثيراً ما نشأت الأزمات بسبب تركيز الحكومات المفرط على إمكانية التوفير في التكاليف من خلال الديون القصيرة الأجل أو الديون بأسعار فائدة متغيرة. وقد أدى إصدار الأحجام الكبيرة من مثل هذه الديون إلى تعرض موازنة الحكومة على نحو خطير لأوضاع متغيرة في النمو والأسواق المالية، بما في ذلك التغيرات في الجدارة الإئتمانية للبلد المعني، وذلك عندما يستلزم الأمر إعادة تمويل الدين. وينطوي الإفراط في الاعتماد على الديون المقومة بالعملة الأجنبية على مخاطر معينة، فقد يتسبب في ضغوط على سعر الصرف و/أو ضغوط نقدية إذا أحجم المستثمرون عن إعادة جدولة ديون الحكومة وتستطيع الإدارة الحكيمة للدين العام الحكومي مع السياسات السليمة لإدارة الإلتزامات الطارئة تخفيض درجة تأثر البلدان بعدوى الأزمات والمخاطر

⁽¹⁾ Tomás J. Balino and V. Sundararajan (2008): **Public Debt Management in Developing countries: Key Policy, Institutional, and Operational issues**, Workshop on Debt, Finance and Emerging Issues in Financial Integration Financing for development Office (FFD), DESA 8 and 9 April, p 38.

المالية. وفضلاً عن ذلك، فإن محفظة الديون التي تتسم بالقوة في مواجهة الصدمات تضع الحكومة في وضع أفضل لإدارة الأزمات المالية.

كذلك، لا غنى عن الممارسات السليمة في إدارة المخاطر؛ وذلك لأن محفظة الدين الحكومي هي في العادة أكبر محفظة مالية في البلد المعنى، وقد تتضمن هياكل مالية معقدة ومحفوفة بمخاطر يمكن أن تؤدي لمخاطر جسيمة على موازنة الحكومة والاستقرار المالي عموماً في هذا البلد؛ ولذلك، فإن الإدارة السليمة للمخاطر في القطاع العام ضرورية أيضاً لإدارة المخاطر في القطاع الخاص. وتساعد هيكله الدين السليمة الحكومات على الحد من إمكانية تعرضها لمخاطر أسعار الفائدة والعملية وإعادة تمويل الدين وغيره من المخاطر. وتسعى العديد من الحكومات إلى دعم هذه الهياكل من خلال وضع أهداف ونطاق لمؤشرات المخاطر الرئيسية، أو القيام حيثما أمكن بوضع قواعد معيارية لمحفظة الدين من حيث التكوين المستحب للعمليات، ومدة الدين، وهيكل استحقاقه لتوجيه أنشطة الاقتراض وغيرها من معاملات الاستدانة في المستقبل. وإذا ما أُعلنت مثل هذه القواعد المعيارية، فإنها تساعد على زيادة إمكانية التنبؤ بعمليات إدارة الدين وتعزيز شفافيتها، ومن ثم على خفض عوامل عدم اليقين التي تواجه المستثمرين.

إذاً تبدو أهمية إدارة الدين العام في محاولة السيطرة على تزايد الدين وأعبائه؛ ومن ثم تقليل أو الحد من الآثار السلبية المترتبة عليه. أيضاً تسعى الدولة لاستخدام الدين كأداة حماية أو سياج للاقتصاد الكلي، كذلك نجد أن الواقع يشهد بأن معظم مدراء الدين العام يركزون على تقليل التكلفة، رغم أن معظم الأدبيات تركز على قضايا المخاطر، أو أدبيات الاتساق خاصة مع السياسة النقدية⁽¹⁾.

المطلب الثاني

تنظيم إدارة الدين العام

استحوذت إدارة الدين العام على القدر الأكبر من الإهتمام عند وضع برامج الإصلاح الإقتصادي والمالي في العديد من الدول. وقد تعددت الأدبيات التي تناولت أسس إدارة الدين العام معتبرةً أن الإدارة المثلى للدين العام لا بد أن تعتمد على التقريب بين الخصائص المالية لكل من

⁽¹⁾ Donna Leong (1999): **Debt Management – Theory and Practice**, Treasury Occasional Paper No. 10, April, p. 13.

أصول وخصوم الحكومة بتطبيق ما يسمى "مدخل إدارة الأصول والخصوم Asset – Liability Management Approach (ALM)".

الفرع الأول

إطار إدارة الدين العام

إنّ الدين العام يعد أحد الأركان الرئيسية لإدارة الدين العام. وانطلاقاً مما تقدم، لا بدّ من تحديد إطار إدارية الدين العام والتي تقوم على ما يلي:

أولاً: نطاق عملية إدارة الدين العام

يتم تحديد نطاق عمليات إدارة الدين، لتشمل الإلتزامات المالية الرئيسية التي تمارس الحكومة المركزية الرقابة عليها. وتشمل هذه الإلتزامات عادةً كل من الدين القابل للتداول وغير القابل للتداول مثل: التمويل بشروط ميسرة والحصول عليها من مصادر رسمية ثنائية ومتعددة الأطراف، وسواءً تم تضمين أو استبعاد دين القطاع العام الأوسع نطاقاً من اختصاص الحكومة المركزية، تتباين إدارة الديون من بلدٍ لآخر اعتماداً على طبيعة الأطر السياسية والمؤسسية.

ثانياً: الإطار التشريعي والمؤسسي لإدارة الدين العام

يجب أن تركز إدارة الدين على سياسات سليمة على صعيد الاقتصاد الكلي وفي القطاع المالي لضمان استدامة مستوى الدين العام ومعدل نموه. فعلى صعيد البنية التشريعية والقوانين المنظمة لعمليات إدارة الدين العام، تركز معظم الدول على قانون الموازنة العامة للدولة الذي يُحدد مقدار الاقتراض، والذي يتم تحديده سنوياً، ولا يوجد سقف للاستدانة يُحدده القانون⁽¹⁾.

(1) https://www.amf.org.ae/sites/default/files/research_and_publications/%5Bvocab%5D/%5Bterm%5D/%5Blanguage%5D/%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%B1%D8%A7%D8%AA%D9%8A%D8%AC%D9%8A%D8%A7%D8%AA%20%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%86%20%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%20%D9%88%D8%AA%D9%86%D9%85%D9%8A%D8%A9%20%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A7%D9%82%20%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%86%20%D9%81%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%B1%D8%A8%D9%8A%D8%A9.pdf

أما فيما يخص تحديد مسؤولية الجهات المُشتركة في عمليات إدارة الدين العام، فهي تكون مُحددة ضمن الإطار التشريعي والقانوني الذي يحكم عمليات إدارة الدين العام. من جهة أخرى، ينبغي أن تعزز الترتيبات التنظيمية والمؤسسية الشاملة عناصر السياسة العامة لإدارة الدين، من حيث تيسير التنسيق مع السياسة النقدية والمالية، وتطوير سوق الدين المحلي، والتحكم في التأثير المحتمل لهياكل الديون الخطرة على الميزانية، ورصد الالتزامات المُحتملة. ويجب على مديري الديون، والسلطات المالية والنقدية، والهيئات التنظيمية للقطاع المالي، أن يتبادلوا فهماً موحداً لأهداف سياسات إدارة الدين، والسياسات المالية والنقدية وسياسات القطاع المالي، نظراً للترابط والاعتماد المتبادل بين أدوات السياسة الخاصة بكل منهم. ولكن، لكي يكون الترتيب المؤسسي لإدارة الدين العام فعالاً، ينبغي أن يكون محدداً بشكل جيد وواضح وباختصاصات وأدوار مُفصلة بوضوح، مع إدراك ضرورة التعامل مع إدارة الدين باعتبارها سياسة عامة منفصلة. هناك إجماع متزايد حالياً على أن دمج وظائف إدارة الدين في مكتب واحد لإدارة الدين يمثل إحدى أكثر الخطوات أهمية التي يمكن اتخاذها لتحسين عملية إدارة الدين بشكل عام، وتمهيد الطريق لإدارة استراتيجية. وبالإضافة إلى تشكيل مكتب إدارة الدين، حيث يوجد إجماع على أن إدارة الدين يجب أن توجهها الأهداف طويلة المدى والاستراتيجية متوسطة المدى إلى جانب تحليل المتطلبات قصيرة المدى. ويمكن لهذه التجهيزات أن تؤدي إلى زيادة الكفاءة والشفافية والمساءلة، وكذلك تحسين المفاضلة ومبادلات عناصر التكلفة والمخاطر في محفظة الديون وإتباع نهجاً أكثر احترافية إزاء السوق.

ثالثاً: الهيكل التنظيمي لإدارة الدين العام

يختلف موقع مكتب إدارة الدين العام وهيكله التنظيمي بين الدول، ويعود سبب اختلاف الترتيبات التنظيمية بين الدول النامية والمتقدمة جزئياً إلى اختلاف مصادر تمويلها، حيث تقتصر الدول المتقدمة في الغالب من أسواق الدين عن طريق إصدار أدوات دين قابلة للتداول والتسويق بعملتها المحلية. وفي المقابل، تمتلك الدول النامية مصادر تمويل متعددة، مثل القروض من المقرضين الثنائيين والمتعددة الأطراف بالعملة المحلية والأجنبية، وكذلك إصدار سندات الدين في السوق المحلية في سوق الأذون الأقصر أجلاً وفي بعض الأحيان في الأسواق الدولية أيضاً^(١).

(١) يوسف، نوران، استراتيجيات إدارة الدين العام وتنمية أسواق الدين في الدول العربية، أمانة مجلس وزراء المالية العرب، صندوق النقد العربي، أبوظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠١٩، ص ص ٢٢ - ٣٠.

أما فيما يتعلق بهيكل مكتب إدارة الدين، يوجد نموذجان أساسيان:

- يُمكن إنشاء مكتب إدارة الدين باعتباره وكالة منفصلة أو هيئة مؤسسية خارج وزارة المالية (على سبيل المثال، مكاتب إدارة الدين في ألمانيا، والمجر، ونيجيريا، والبرتغال، والسويد)، أو
- يُمكن إنشاؤه داخل وزارة المالية، مثل مكاتب إدارة الدين في الأرجنتين، والبرازيل، وفرنسا، وكينيا، ونيوزيلندا.

تشير تجربة العديد من الدول إلى أن الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية واقتصادات الأسواق الناشئة قد تضطر إلى إجراء تحليل دقيق للغاية لنوع الترتيبات المؤسسية الأكثر ملاءمة لإدارة الدين العام الخاص بها، لأنها تميل إلى أن يكون لديها وضعاً اقتصادياً تكون فيه عناصر السياسة العامة ذات دور حيوي، على سبيل المثال، تطوير أسواق الدين المحلي، والتنسيق مع السياسة النقدية، وتأثير خدمة الدين على الميزانية، ورقابة الالتزامات المحتملة، لأنها تفنقر إلى وجود سياسة مستقلة.

بينما عادةً ما يتم إنشاء مكتب إدارة الدين في الدول المتقدمة كوحدة تنظيمية حكومية داخل وزارة المالية. بينما أقامت دول أخرى، مثل ألمانيا والمجر ونيجيريا والبرتغال والسويد، مكتب إدارة الدين كجهة حكومية منفصلة. ويتمثل الخيار الثالث في تأسيس مكتب إدارة الدين في البنك المركزي. ومن بين الدول التي فضّلت هذا الحل الدنمارك والهند وتتمثل ميزة هذا الترتيب في الإبقاء على معرفة معظم جوانب الأسواق المالية مركزياً داخل سلطة واحدة. بينما تظهر المساوئ في أن مشاركة البنك المركزي في إدارة الدين المحلي يمكن أن يضع تصوراً بأن إدارة الدين تستفيد من معلومات داخلية بشأن المسار المستقبلي لمعدلات الفائدة. وكان هذا السبب الرئيسي في نقل المملكة المتحدة إدارة الدين المحلي من بنك إنجلترا إلى مكتب إدارة الدين في وزارة المالية في عام ١٩٩٨، كذلك قرار الهند بنقل وظيفة إدارة الدين الفيدرالي من البنك الاحتياطي الهندي إلى مكتب مستقل لإدارة الدين. قد يزيد نظام إدارة الدين داخل البنك المركزي من صعوبة الفصل بين أهداف إدارة الدين والسياسة النقدية وكذلك المسؤوليات^(١).

(١) تقرير الأمم المتحدة عن مراقبة عمليات الدين - مايو ٢٠١٨، اللجنة الاقتصادية الاجتماعية، نيويورك، ٢٠١٨، ص ١١.

يمثل مكتب إدارة الدين الجهة الحكومية المتخصصة التي تتمحور مسؤوليته الرئيسية حول تنفيذ إستراتيجية إدارة الدين عن طريق الاقتراض والمشتقات وغيرها من المعاملات ذات الصلة بالدين. وهو الجهة المسؤولة إلى جانب ذلك عن الالتزام بالتحليل وتقديم المشورة إلى صناع القرار بشأن استراتيجية الدين العام المحتملة ومخاطر التكلفة.

أيضاً يحتفظ مكتب إدارة الدين بجميع بيانات معاملات القروض في نظام تسجيل الدين الخاص به بما في ذلك جدول المصاريف الأصلية الخاص بكل قرض. في كل مرة، يتم صرف قرض يتم إدخال الصرف الخاص به في النظام. وبالتحقق بانتظام من جدول الصرف مقابل المصروفات الفعلية، يمكن لمكتب إدارة الدين التحقق بسهولة مما إذا كانت القروض قد تم إنفاقها كما هو مخطط لها. وهو ما سيساعد مكتب إدارة الدين على إعداد توقعات موثوق بها بشأن إجمالي خدمة الدين كجزء من الإعداد السنوي للموازنة. يلخص الشكل رقم (1) إطار عمل ومهام مكاتب إدارة الدين، من حيث تسجيل عمليات الدين وإعداد الإحصاءات وتحليل البيانات المتاحة، مما يؤهل لإعداد استراتيجية إدارة الدين العام متوسطة الأجل بتحليل المعطيات من عناصر التكلفة والمخاطرة لمحظة الديون.

الشكل رقم (1)

إطار العمل الكلي لمهام مكتب إدارة الدين



المصدر: برنامج التحليل المالي وإدارة الدين التابع لمنظمة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية.

وفيما يتعلق بالتنظيم المؤسسي لمكتب إدارة الدين العام فإنه يتضمن ثلاثة أقسام وتحديداً المكتب الأمامي والأوسط والخلفي، ولكل قسم المهام الخاصة به⁽¹⁾:

يتولى **المكتب الأمامي** مسؤولية تمويل التعاملات والعلاقات مع المستثمرين وشركات التأمين والبنوك من خلال القروض والضمانات بما في ذلك المفاوضات بشأن القروض الخارجية وسندات الدين وديون الحكومة المحلية. وفي هذه العملية، يسعى إلى تحديد تكلفة التمويل الأكثر كفاءة في مقابل عوامل الخطر مع الأخذ في الاعتبار التوجيهات التي وضعها صناع قرار إدارة الدين. وينفذ المكتب الأمامي الاستراتيجية ويدير المحفظة استناداً إلى أسس القياس المرجعية التي حددها تحليل التكلفة والمخاطر.

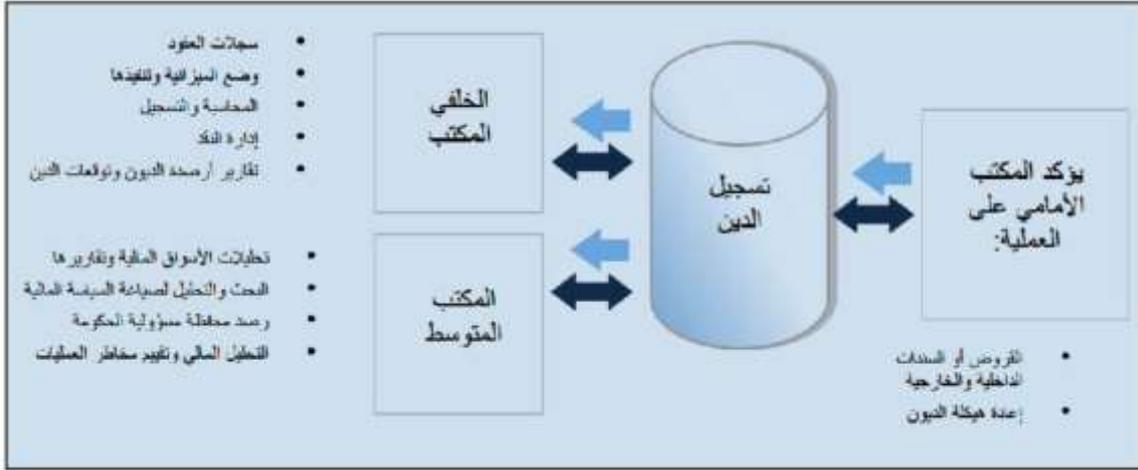
فيما يتولى **المكتب الأوسط** زمام أمور التحليل والاستشارة بشأن استراتيجية إدارة الدين التي ستمكن الإدارة العليا من اختيار الاستراتيجية المناسبة، ومراقبة أداء المكتب الأمامي وتصميم الحدود المتعلقة بالانحرافات عن المقاييس المرجعية، إلى جانب تنفيذ ضوابط الرقابة. كما يقدم المكتب الأوسط المعلومات ويشارك في تنفيذ تحليل الاستدامة بصورة منتظمة. في هذا السياق يلتزم المكتب الأوسط بتحقيق الاتساق المتعلق بمتغيرات الدين مع متغيرات الاقتصاد الحقيقي. ويحدد المكتب الأوسط الأرقام الأولية التي يتعين دفعها مقابل الضمانات إلى جانب الهوامش التي يجب تحميلها على عمليات الاقتراض ومراقبة الالتزامات المحتملة الضمنية. وتتولى إدارة الدين مسؤولية إدارة النقد في بعض الدول ويعتني المكتب الأوسط بذلك بالتنسيق مع المكتب الأمامي.

بينما يأخذ **المكتب الخلفي** على عاتقه مسؤولية تسجيل الدين والتعامل مع تأكيدات التعاملات والتسويات والمدفوعات إضافة إلى الحفاظ على السجلات الخاصة بكل عقود الدين والمصرفيات والمدفوعات وإعادة هيكلة الدين والاقتراض والضمانات الصادرة وتسوية التعاملات وما إلى ذلك. كما يتولى المكتب الخلفي مسؤولية توقعات الميزانية الخاصة بالمصرفيات وخدمات الدين إضافة إلى مسؤولية تنفيذ نظام إدارة الدين (**Debt Recording System**) وتكامله والحفاظ عليه مع نظام معلومات الإدارة المالية المتكامل.

(1) <https://idi.no/elibrary/professional-sais/audit-lending-and-borrowing-frameworks/766-handbook-on-audit-of-public-debt-management-version-0-arabic/file>

الشكل رقم (٢)

علاقات المكاتب الأوسط والامامي والخلفي



المصدر: برنامج التحليل المالي وإدارة الدين التابع لمنظمة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية.

من خلال ما تقدم هناك إدراك ضرورة التعامل مع إدارة الدين باعتبارها سياسة عامة منفصلة، وهناك ثمة إجماع متزايد حالياً على أن دمج وظائف إدارة الدين من خلال إطار مؤسسي واحد لإدارة الدين يمثل إحدى أكثر الخطوات أهمية التي يمكن اتخاذها لتحسين جودة إدارة الدين بشكل عام، وتمهيد الطريق لإدارة أكثر استراتيجية. ومن المرجح، أن يؤدي هذا الترتيب إلى زيادة الكفاءة والشفافية والمساءلة، فضلاً عن تحسين المفاضلة في التكاليف والمخاطر في محفظة الديون وإتباع نهج أكثر احترافاً تجاه الأسواق. ومع ذلك، لا يزال من الشائع وجود هيكل إداري مجزأ، لاسيما في الدول النامية.

وتوجد في بعض الدول جهة مسؤولة عن الاقتراض الخارجي الميسر وجهة ثانية مسؤولة عن الاقتراض الخارجي بشروط تجارية وجهة ثالثة مسؤولة عن الاقتراض الداخلي من المؤسسات الاستثمارية وجهة رابعة مسؤولة عن الاقتراض من المصارف التجارية وهكذا. وقد يعمل هذا النموذج المؤسسي على نحو جيد ومعقول عندما يكون الهدف الرئيسي لإدارة الديون هو جمع الأموال المطلوبة مع إعطاء أولوية محدودة لإدارة المخاطر في محفظة الديون الإجمالية. غير أنه عندما يكون تركيز إدارة الدين الحكومي أكثر على التكلفة والمفاضلة بين المخاطر في محفظة الدين ودعم تنمية أسواق التمويل المحلية وتطوير الاستراتيجية والمساءلة والتنسيق مع السياسات المالية والنقدية،

يصبح هذا الهيكل الإداري المجزأ أكثر صعوبة وغير فعّال. أي أنه يمكن تصنيف مهام مكتب إدارة الدين في العموم وفقاً للتفاوض للمكتب الأمامي، والتحليل للمكتب الأوسط، وإعداد التقارير والتسجيل الداعم للمكتب الخلفي (كما هو مبين في الشكل رقم ٢)^(١).

الفرع الثاني

الإتجاهات الحديثة (المبادئ التوجيهية المعدلة) لإدارة الدين العام

تبعاً لأهمية إدارة الدين العام خاصة في ظل تزايد أزمات الدين العالمي؛ فقد اتجه كل من صندوق النقد والبنك الدوليين إلى إصدار المبادئ التوجيهية عام ٢٠٠١، ثم تعديلاتها عام ٢٠٠٣. إضافة إلى ذلك فقد تأثر المشهد العام للبيئة المالية تأثراً كبيراً بالتغيرات التنظيمية في القطاع المالي والتطورات على صعيد سياسات الاقتصاد الكلي، لاسيما في مواجهة الأزمة المالية الأخيرة، وقد اتضح ذلك من خلال ارتفاع حجم إصدارات الدين العام، وتدفقات رؤوس الأموال غير مسبوقه وعابرة للحدود بحثاً وراء عوائد أعلى، وزيادة التقلب في استعداد المستثمرين للمخاطرة. ونتيجة لذلك فقد شهدت الكثير من البلدان تغيرات ملموسة في محفظة ديونها من حيث حجمها ومكوناتها، وأبرزت هذه التغيرات عدداً من المشاكل في مجال إدارة الدين العام. وعليه فقد تمت مراجعة المبادئ التوجيهية لعام ٢٠٠١ مع تعديلاتها عام ٢٠٠٣ لتأخذ في عين الاعتبار ما استجد من تطورات منذ بدء تطبيقها. هذا ما قام به خبراء كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبعض المنظمات الدولية الأخرى وممثلين عن مجموعة من الدول والمنظمات الدولية بتعديل المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام، والتي صدرت في مارس ٢٠١٤، ومن أهم هذه التعديلات:

أولاً: التعديلات الرئيسية للمبادئ التوجيهية

تغطي المبادئ التوجيهية الدين العام المحلي والخارجي وتشمل مجموعة واسعة من الاستحقاقات المالية على الحكومة. وتسعى تلك المبادئ إلى تعيين المجالات التي يوجد بها اتفاق عام حول ما يشكل عموماً ممارسات سليمة في إدارة الدين العام. وتحاول تلك المبادئ التوجيهية

(1) <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/13830/44267Arabic.pdf?sequence=3>

التركيز على المبادئ التي يمكن تطبيقها على عدد كبير من البلدان التي تمر بمراحل تنمية مختلفة وتتميز بهياكل مؤسسية متنوعة لإدارة الدين القومي. ولا يجب اعتبار تلك المبادئ التوجيهية مجموعة من الممارسات الملزمة أو المعايير أو القوانين الجامدة. كذلك لا تعني هذه المبادئ أن هناك مجموعة وحيدة من الممارسات أو القواعد السليمة يمكن أن تطبق على جميع البلدان في كل المواقف. فبناء القدرات في مجال إدارة الدين السيادي يستغرق سنوات عديدة، كما أن البلدان تختلف اختلافاً كبيراً من حيث المواقف التي تمر بها والاحتياجات اللازمة لها. وتهدف هذه المبادئ التوجيهية أساساً إلى مساعدة صانعي السياسات من خلال نشر الممارسات السليمة المعتمدة لدى البلدان الأعضاء فيما يتعلق باستراتيجيات وعمليات إدارة الدين. ويختلف تطبيق هذه المبادئ من بلد إلى آخر، حسب ظروف كل بلد من حيث مرحلة التطور المالي مثلاً.

تعكس التعديلات الرئيسية للمبادئ التوجيهية ما يلي:

- مزيداً من الوضوح في الأدوار ومناطق المساءلة للقائمين على إدارة الدين ومسؤوليتهم عن تقديم المعلومات ذات الصلة إلى السلطات المالية بشأن حجم الديون التي يمكن للسوق استيعابها فعلياً.
- تحسين التواصل مع المستثمرين، وهو ما يعتبر أمراً ضرورياً لاسيما وقت الأزمات، مع تقديم المعلومات عن تركيبة الديون ومؤشرات المخاطر بشكل دوري للحد من مستوى عدم اليقين.
- استخدام شروط العمل الجماعي في عقود السندات من أجل تسوية عمليات إعادة فعالة لهيكله الديون.
- دراسة أكثر تفصيلية لاستراتيجيات تخفيف المخاطر، ولاسيما المتعلقة بالسيولة وإعادة هيكلة الموارد التمويلية، ولخطط الطوارئ ومنها بناء احتياطات من السيولة النقدية.
- التأكيد على استخدام اختبارات التحمل، وأهمية إدارة خطر تخلف الطرف الآخر عن الوفاء بالتزاماته عند استخدام أدوات المشتقات، والحاجة إلى تحسين إدارة المخاطر التي تنشأ عن الالتزامات الطارئة ورصدها.
- ضرورة تعزيز السيولة في سوق السندات المحلية، مع العمل سريعاً لتحديد المعوقات التي تحول دون تنمية أسواق محلية للسندات الحكومية مثل التنويع المحدود لقاعدة المستثمرين أو إزالتها، وكذلك ضرورة مراعاة المرونة في مشاريع إصدار الديون لاسيما وقت الأزمات⁽¹⁾.

⁽¹⁾ International Monetary Fund. “Revised Guidelines for public Debt Management”. Washington, D.C., March 2014, pp 12 – 17.

ثانياً: أهداف المبادئ التوجيهية

إنّ الغرض من المبادئ التوجيهية هو مساعدة صانعي السياسات على النظر في الإصلاحات الرامية إلى تقوية نوعية إدارتهم للدين العام والحد من حساسية بلدانهم للصدمات المالية الدولية. وتزداد درجة الحساسية عادة في البلدان الصغيرة وبلدان الأسواق الناشئة لأن اقتصاداتها قد تكون أقل تنوعاً وقاعدة مدخراتها المالية المحلية أصغر ونظمها المالية أقل تطوراً، كما أنها أكثر تعرضاً لعدوى الأزمات المالية من خلال التدفقات الرأسمالية الكبيرة الحجم نسبياً.

وتتعدد الأهداف التي تسعى المبادئ التوجيهية إلى تحقيقها ومن ذلك:

- مساعدة صانعي السياسات على دراسة الإصلاحات اللازمة لتحسين نوعية إدارتهم للدين العام، والحد من إمكانية تعرّض بلدانهم للصدمات المحلية والخارجية، سواء أكانت هيكلية أم مالية. وعادةً ما تزداد درجة التعرض للصدمات في البلدان الصغيرة وبلدان الأسواق الناشئة، لأن اقتصادها قد يكون أقل تنوعاً، وقاعدة مدخراتها المالية المحلية أصغر، ونظمها المالية أقل تطوراً، وقد تكون أيضاً أكثر قابلية للإصابة بعدوى الأزمات المالية من خلال التدفقات الرأسمالية. وسواء كانت الصدمات المالية نابعة من داخل القطاع المصرفي المحلي أو ناجمة عن عدوى الأزمات المالية العالمية، فإن احتواء التكاليف المصاحبة لتلك الصدمات من حيث تأثيرها على رفاه البشر والإنتاج، يستلزم انتهاج سياسات حكيمة لإدارة الدين الحكومي وإتباع سياسات سليمة من منظور الاقتصاد الكلي.
- تغطي المبادئ التوجيهية الدين العام المحلي والخارجي، وتشمل مجموعة واسعة من الاستحقاقات المالية على الحكومة، وتسعى هذه المبادئ لكشف المجالات التي يوجد فيها اتفاق عام بشأن ما يُعتبر عموماً ممارسات سليمة في إدارة الدين العام.
- مساعدة صانعي السياسات من خلال نشر الممارسات السليمة المعتمدة لدى البلدان الأعضاء فيما يتعلق بتصميم استراتيجيات إدارة الدين وتنفيذها وعملياتها. ويختلف تطبيق هذه المبادئ من بلد إلى آخر، حسب ظروف كل بلد من حيث مرحلة التطور المالي مثلاً⁽¹⁾.

(1) <https://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/ara/pdebta.pdf>.

المطلب الثالث

مضمون الإدارة الفعالة للدين العام

بعد استعراض الأدبيات التي تناولت إدارة الدين العام، وكذا الاتجاهات الحديثة التي تمثلها المبادئ التوجيهية المعدلة الصادرة عن كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، فإننا سوف نبين في هذا المطلب كيفية إنشاء أو وضع إطار إدارة فعالية للدين العام من خلال مجموعة من المحاور تجمع ما بين الإطار النظري والمبادئ التوجيهية للمنظمات الدولية وكذا الممارسات العملية لبعض الدول، نسبق ذلك بعرض المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها إدارة الدين العام.

الفرع الأول

المخاطر التي تواجه إدارة الدين العام

تتمثل المخاطر الرئيسية التي تواجه محفظة إدارة الدين العام في مخاطر أسعار الفائدة والصرف وخطر إعادة تمويل الدين وخطر السيولة ومخاطر العمليات. وتحدّد احتمالات تعرّض محفظة الدين العام للخطر بمكونات هذه المحفظة، ومن ذلك نسبة الديون القصيرة الأجل إلى الديون الطويلة الأجل في المحفظة، وسعر الفائدة المتغير بالنسبة إلى سعر الفائدة الثابت، والديون بالعملة الأجنبية.

• **مخاطر أسعار الفائدة:** تشير إلى خطر زيادة تكلفة الدين التي تنشأ عن التغير في أسعار الفائدة. وفي حالتها الدين بالعملة المحلية والأجنبية، تؤثر تغيرات أسعار الفائدة على تكاليف خدمة الدين على الإصدارات الجديدة عند إعادة تمويل الدين بسعر الفائدة الثابت، وعلى الديون الحالية والجديدة ذات السعر المتغير في تواريخ إعادة تحديد السعر. ولذلك فإن الدين قصير الأجل أو ذا السعر المتغير عادةً ما ينطوي على مخاطر أكبر من الدين الطويل الأجل أو ذي السعر الثابت.

• **مخاطر أسعار الصرف:** تشير إلى خطر زيادة تكلفة الدين التي تنشأ عن التغير في أسعار الصرف، فالدين بالعملة الأجنبية أو المربوط بها يضيفي صفة التقلب على تكاليف خدمة

الدين إذا قيست بالعملة المحلية؛ وذلك من جراء التغيرات في أسعار الصرف. وتشتمل مقاييس مخاطر أسعار الصرف على نسبة الدين بالعملة المحلية إلى إجمالي الدين، ونسبة الدين الخارجي القصير الأجل إلى الاحتياطيات الدولية.

● **مخاطر إعادة تمويل الدين:** تشير إلى خطر الاضطرار إلى إعادة تمويل الدين بتكلفة مرتفعة بشكل غير عادي، أو في الحالات القصوى، تعذر إعادة تمويله على الإطلاق، وإذا كانت مخاطر إعادة التمويل محددة باحتمال الاضطرار إلى إعادة تمويل الدين بأسعار فائدة أعلى، بما في ذلك التغير في هوامش الائتمان، فإنه يمكن اعتبارها نوعاً من أنواع مخاطر السوق. ولكن مخاطر إعادة التمويل كثيراً ما تعامل بصورة مستقلة لأن عدم القدرة على إعادة تمويل الدين أو الزيادة الكبيرة غير العادية في تكلفة الدين الحكومي أو كليهما قد يتسببان في أزمة ديون أو يؤديان إلى تفاقم تلك الأزمة، فضلاً عن ذلك، فإن السندات التي تتضمن خيارات حق البيع الآجل قد تتسبب في تفاقم مخاطر إعادة تمويل الدين. وتشتمل المؤشرات ذات الصلة على متوسط الوقت حتى أجل الاستحقاق، ونسبة الدين المستحق خلال ١٢ و ٢٤ و ٣٦ شهراً، وشروط استرداد الدين.

● **مخاطر السيولة:** تشير إلى وضع يتناقص فيه بسرعة حجم الأصول السائلة بسبب التزامات بالتدفقات النقدية الغير المتوقعة و/أو الصعوبات المحتملة في تأمين السيولة من خلال الاقتراض في فترة قصيرة.

● **مخاطر الائتمان:** تشير إلى خطر تخلف المقترضين عن أداء القروض أو الأصول المالية الأخرى، أو عدم أداء الطرف الآخر لالتزاماته في العقود المالية، وتكتسب هذه المخاطر أهمية خاصة في الحالات التي تشمل إدارة الدين على إدارة الأصول السائلة. وقد تكتسب أيضاً أهمية في قبول العروض في مزادات الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة، وإيضاً فيما يتصل بضمانات الائتمان، وفي عقود المشتقات^(١).

● **مخاطر التسوية:** تشير إلى الخسارة المحتملة عندما يتخلف الطرف الآخر عن تسليم ورقة مالية كما هو متفق عليه في العقد، بعد أن يكون البلد (الطرف الآخر) قد دفع المبلغ بالفعل وفقاً للاتفاق.

(١) أبو السعود، علي، مخاطر الدين العام على النظام النقدي، دار مدبولي، القاهرة، ٢٠١٩، ص ص ٨٠ - ٨٦.

- **مخاطر العمليات:** تشير إلى أنواع مختلفة من المخاطر، منها أخطاء المعاملات في مختلف مراحل تنفيذ المعاملات وقيدها، أو جوانب النقص أو التقصير في ضوابط الرقابة الداخلية، أو في النظم والخدمات، أو مخاطر السمعة، أو المخاطر القانونية، أو نقض السرية، أو الكوارث الطبيعية التي تؤثر على قدرة القائم على إدارة الدين على متابعة الأنشطة الاقتصادية اللازمة لتحقيق أهداف إدارة الدين⁽¹⁾.

الفرع الثاني

محاور الإدارة الفعالية للدين العام

تبعاً لهذه المخاطر الكثيرة التي قد تواجه إدارة الدين العام، وربما تؤدي إلى إعاقة تحقيق أهدافها؛ فإنه يجب أن تتسم هذه الإدارة بفعالية وكفاءة. فالإدارة الفعالة للدين العام هي التي تستطيع تقليل تكلفة الاقتراض، وتجنب المخاطر المالية السابقة، وكذا تطوير أسواق الدين المحلي، كما تستطيع تدعيم الاستقرار المالي، وتطوير النظام المالي المحلي⁽²⁾.

وحيث أن الواقع يشهد أنه لا يوجد تنظيم وحيد أو هيكل حكومي واحد يمكن أن يطبق كوحدات لإدارة الدين في مختلف الدول، فإنه يوجد العديد من المحاور الهامة التي يجب أخذها في الاعتبار عند وضع إطار لإدارة فعالة للدين العام نذكر ما يلي:

١ - الأهداف:

إن أهداف إدارة الدين لا توضح فقط أهداف أنشطة إدارة الدين التي تريد تحقيقها، بل تعد شرطاً أساسياً لصياغة استراتيجية إدارة الدين، والتقييم اللاحق لتنفيذها، ومن أهداف إدارة الدين العام:

- تمويل احتياجات الاقتراض الحكومية بفعالية وكفاءة.
- ضمان تسديد التزامات خدمة الدين الحكومي بالوقت المناسب.
- تخفيض تكلفة الاقتراض وتحديد نسب الفائدة.

(1) International Monetary Fund. "O.P. Cit.", pp 29-32.

(2) Tomás J. Balino and V. Sundararajan (2008): **Public Debt Management in Developing Countries: Key Policy, Institutional, and Operational issues**, Workshop on Debt, Finance and Emerging Issues in Financial Integration Financing For Development Office (FFD), DESA 8 and 9 April, pp 8 – 16.

- ضمان إدارة محفظة الدين الحكومية وفقاً لأهداف المخاطر والتكلفة الحكومية.
- دعم تطوير سوق للدين المحلي^(١).

ونجد أن هناك عديد من الدول النامية واقتصاديات الأسواق الناشئة تعطي أولوية للحصول على تمويل للحكومة بتكاليف منخفضة، وضمن مدفوعات خدمات الدين بصورة فورية، وقد تتسع هذه الأهداف لتأخذ في الحسبان تفضيلات المخاطرة والقدرة على الاحتمال للحكومات^(٢).

إن الدفع لتقوية وتعميق أسواق رأس المال المحلية وتطوير الأسواق الثانوية قد أخذ مكانه مع تحرير حسابات رأس المال في موازين المدفوعات، وهنا يبدأ المقترضون يمارسون الاختيار بين أسواق رأس المال المحلية والدولية^(٣).

٢- الإطار القانوني:

إضافة إلى وظيفتها الرئيسية لتمويل عجز الميزانية، يُنظر إلى إدارة الدين على أنها أداة لتطوير أسواق المال؛ وبناءً عليه غيّرت الكثير من البلدان المتطورة والنامية إطار عملها المؤسسي والقانوني لإدارة الدين بهدف توحيد مبادئها ووظائفها في عملياتها التشغيلية؛ وبالتالي على الدول التي تفتقر إلى هذا الإطار أن تقوم بإعداده لتمكين إدارة الدين من أداء وظائفها^(٤).

٣- التدابير المؤسسية:

- **نظام الإدارة العامة:** يجب أن يوضح الإطار القانوني أصحاب الحق في الاقتراض وإصدار ديون جديدة، والاحتفاظ بأصول لغرض إدارة السيولة، وإن اقتضت الضرورة، إجراء المعاملات نيابة عن الحكومة. ويجب أن يكون الإطار التنظيمي لإدارة الدين محدداً بوضوح، وأن يضمن الوصف الدقيق للصلاحيات والأدوار المختلفة.

(1) Federal Reserve Bank of St. Louis: <http://fraser.stlouisfed.org/> Gustavo Piga (2001): Derivatives and Public Debt Management.

(2) The Republic of Uganda (2013): **Public Debt Management Framework**, Ministry of Finance, Planning and Economic Development.

(3) United Nations (2006): **Manual on Effective Debt Management**, ESCAP, New York, p 17.

(4) Ali Al Sadik and Boaz Nandwa (2012): **Public Debt Management and Fiscal Sustainability**, Dubai Economic Council, p 15.

• **إدارة العمليات الداخلية والوثائق القانونية:** يجب إدارة مخاطر التشغيل وفقاً لممارسات الأعمال السليمة، ومنها التفصيل الدقيق لمسؤوليات الموظفين، ووضع سياسات واضحة للمتابعة والرقابة، وترتيب التقارير، ويجب أن يخضع الموظفون المختصون بإدارة الدين لمدونة قواعد سلوك ومبادئ توجيهية تحكم تضارب المصالح بين إدارة الدين وإدارة شؤونهم المالية الخاصة. ومن الضروري دعم أنشطة إدارة الدين بنظام دقيق وشامل لمعلومات الإدارة مقترن بالضمانات الوقائية اللازمة. ويجب أيضاً تحديد إجراءات سليمة لمعاودة النشاط المعتاد للتخفيف من احتمالات الاضطراب الحاد في أنشطة إدارة الدين بسبب السرقة أو الحرائق أو الكوارث الطبيعية أو الاضطرابات الاجتماعية أو أعمال الإرهاب. هذا وينبغي أيضاً للقائمين على إدارة الدين أن يحرصوا على تلقي المشورة القانونية الملائمة وأن يتأكدوا أن المعاملات التي يقومون بتنفيذها تتضمن الخصائص والسمات القانونية السليمة.

٤ - استراتيجية إدارة الديون:

يجب أن تركز إدارة وحدة الدين المستحدثة على تطوير وتنفيذ استراتيجية لإدارة الدين، وبناءً عليه ستساعد الاستراتيجية الحكومة على تفسير أهداف إصدار أوراق مالية أمام الجمهور، وتكون بمثابة قاعدة للمبادئ التوجيهية التشغيلية، ومعايير الأداء في وحدة إدارة الدين^(١).

كما يجب تأسيس لجنة عليا لإدارة الدين، بهدف مناقشة إدارة الدين، كما لا بد من موافقة وزارة المالية على الاستراتيجية. كذلك يجب أن تقترح الوحدة خطة اقتراض، وتحضير استراتيجية لإدارة الدين تكون دليلاً للسلطات في تقييم خيارات تمويل الاحتياجات المالية المتوقعة للسنة المالية التالية. كما يجب أن يتم إعادة جدولة الدين على فترات زمنية أطول وبشروط جديدة تخفف العبء عن الموازنة العامة.

٥ - علاقات السوق:

إن تفويض سلطة الاقتراض يجب أن يكون مقيداً ببيان الأهداف، هذا التفويض يحدد سقف الدين الذي يمكن للسلطة التنفيذية أن تصدره إما من خلال وضع سقف على صافي الاقتراض سنوياً أو الديون القائمة (أو كليهما). ويكمن الغرض الرئيس من إدراج هدف الاقتراض إلى منع السلطة

⁽¹⁾ Republic of Lebanon, Ministry of Finance, **Debt Management Strategy**, 2014 – 2016, May 2014, pp 8 – 11.

التنفيذية الاقتراض لاستثمارات مضاربة أو مصاريف تمويلية لم تدرج في الميزانية السنوية، ولا تمت الموافقة عليها رسمياً من قبل السلطة التشريعية.

٦ - الديون المشروطة:

إن الديون المشروطة قد تكون جزءاً مكملاً لإدارة الدين، على اعتبار أن لديها الإمكانية على زيادة ديون الحكومة؛ وبالتالي فإن الإطار القانوني لإدارة الدين يوفر السلطة لخلق ديون مشروطة، واستحقاق للضمانات والتعويضات الحكومية.

٧ - مراقبة التزامات عقود مشروعات الشراكة بين القطاع العام والخاص:

ضرورة مراقبة التزامات وزارة المالية التي قد تنشأ عن عقود الشراكة بين القطاعين العام والخاص، وينبغي أن تمنح وحدة إدارة الدين السلطة لتحصيل البيانات المتعلقة بعقود الشراكة بين القطاعين وضمانات لمراقبة المخاطر المالية بشكل كاف، بالإضافة إلى أنه على الحكومة اتخاذ قرارها بخصوص توحيد هذه العناصر المهمة في إطار عمل قانوني، إذ أن بعض الدول تدرج هذه المبادئ في تشريع إدارة ديون منفصل، بينما بعض الدول الأخرى تكرر هذه المبادئ في تشريعات مالية عامة بنطاق واسع^(١).

خلاصة ما تقدم في هذا المبحث الثاني، أنه أصبحت إدارة الدين العام لها أولوية في العديد من الدول النامية واقتصاديات الأسواق الناشئة منذ أزمة الديون الدولية في العام ١٩٨٢. لذلك، نجد أن أغلب الحكومات التي تدير قروضها الخارجية، قد ركزت باهتمام على التحكم وتنظيم الدين الخارجي على المدى المتوسط والطويل، بينما أعطت اهتماماً أقل للدين قصير الأجل. كذلك، كان الحال بالنسبة للعديد من الدول ومنها لبنان، حيث لم تكن إدارة الدين العام المحلي ذات أولوية، وبالتالي فقد كانت التزامات الدين المحلي والخارجي معززة فقط عندما تكون مدفوعات الدين الحكومي مقدرة ضمن الموازنة العامة للدولة.

وأخيراً، يتضح مما سبق، تعدد الكتابات التي تعرضت لإدارة الدين العام منذ بداية خمسينيات القرن الماضي؛ وذلك تبعاً لآثار السلبية التي ترتبت على تراكم الدين العام؛ وهو ما

(1) UN Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing, http://unctad.org/en/publicationsLibrary/gdsddf2012misc1_en.pdf.

أدى لكثير من أزمات الديون سواء على مستوى الدول أو على المستوى الدولي فيما اشتهر بأزمة الدين العالمي في ١٩٨٢ وما تلاها؛ وهذا ما دعى المنظمات الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين بالاشتراك مع منظمة التعاون والتنمية وممثلي العديد من الدول في وضع المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام في ٢٠٠١ ثم تعديلها في ٢٠٠٣ لكن تأثراً بالأزمة المالية والاقتصادية الأخيرة وبناء على طلب مجموعة من الدول تم إصدار النسخة الأخيرة من المبادئ التوجيهية المعدلة لإدارة الدين العام في مارس ٢٠١٤. واتضح نجاح الدول خاصة الدول الأوروبية التي طبقت هذه المبادئ في إدارة الدين العام والخروج من الأزمة المالية، فيما أطلق عليه الإدارة الفعالة للدين العام بمحاورها المختلفة.

ملخص الفصل الأول:

من مجريات الفصل الأول اتضح أن الدين العام مازال يمثل أخطر المشكلات التي تواجه الدول المتقدمة والنامية على السواء.

وقد تبين أنه في ضوء ارتفاع العجز في الموازنة العامة، وتنامي الاحتياطات الدولية اتجهت العديد من الدول إلى تمويل العجز في الموازنة من خلال أدوات الدين محلياً ودولياً، ومع تفاقم أزمة الدين العام باتت مهمة إدارته والحد من آثاره تتطلب قدر كبير من السياسات السليمة على صعيد الاقتصاد الكلي، وعلى صعيد العملية التشريعية والأطر الناظمة لعملية إدارة الدين العام.

وبناءً على ما تقدم تمّ التناول في الفصل الأول، والذي جاء تحت عنوان الإطار النظري لإدارة الدين العام، لمفهوم الدين العام ومفهوم إدارته، حيث تم عرض الباحث وجهة النظر الكلاسيكية التي اعتبرت أن الاقتراض العام يعتبر وسيلة غير عادية لتمويل النشاط الحكومي، بحيث لا يتم اللجوء إليها إلا في الأحوال الاستثنائية التي تعجز الموارد العامة للدولة في تغطية ما تواجهه من نفقات غير عادية، والنظرية الكينزية التي اعتبرت أن القرض العام يعتبر بمثابة أداة هامة من الأدوات المالية التي تستعين بها الدولة لتوجيه النشاط الاقتصادي ولضمان استقراره وزيادة معدلات نموه.

كما تمّت الإشارة إلى الأسباب التي تدعو الحكومة إلى الاقتراض، وتم التمييز بين أسباب محلية والتي تتمثل بضالته المدخرات الوطنية، وغياب سياسات التنمية السليمة، والفساد المالي والإداري، وخارجية ناتجة عن تدهور شروط التجارة الخارجية ومعدل التبادل التجاري الدولي لغير صالح الدول النامية، وتم الإشارة أيضاً إلى الآثار الاقتصادية السلبية للدين العام على صعيد الاقتصاد الكلي والإدخار والاستثمار والمالية العامة وميزان المدفوعات.

انطلاقاً من هذه الأسباب حاول الباحث في المبحث الثاني لهذا الفصل أن يضع رؤية لإدارة الدين العام انطلاقاً من مفهوم إدارته والتي تتفق مع العديد من الدراسات المتعلقة بإدارة الدين العام، مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والعديد من الدراسات التي تم استخدامها في البحث.

وأخيراً، تمت صياغة الهدف الأساسي لإدارة الدين العام من خلال تقليل التكلفة على المدى البعيد، والحد من المخاطر في إدارته، مع تزايد أهمية إدارته التي تبدو في محاولة السيطرة على تزايد وتزايد أعباءه، ومن ثمّ التقليل أو الحد من الآثار السلبية المترتبة عليه.

وأخيراً انتهى البحث، على ضرورة تحديد إطار قانوني لإدارة الدين العام، يقوم على أساس نطاق عملية إدارة الدين العام، والشامل للالتزامات المالية الرئيسية التي تمارس الحكومة المركزية الرقابة عليها والإطار التشريعي والمؤسسي لإدارته، والتي يعتبر الهدف منها، كما يتضح من مجريات البحث ضمان استدامة مستوى الدين العام ومعدل نموه، وذلك بالارتكاز إلى قانون الموازنة العامة للدولة وضرورة وضع إطار فعال في إدارته، وذلك من خلال مجموعة المحاور التي تجمع بين الإطار النظري والمبادئ التوجيهية وتعديلاتها في إدارة الدين العام.

الفصل الثاني

واقع الدين العام في لبنان

الفصل الثاني

واقع الدين العام في لبنان

يشكل حجم الدين العام المتزايد باستمرار منذ عقد ونصف استنزافاً مستمراً لموارد الدولة اللبنانية، إذ تشكل خدمة الدين العام العبء الأكبر على الموازنة العامة بعد رواتب وتعويضات القطاع العام، حيث تبلغ نسبتها نحو ٤٠% من إيرادات الضرائب وتثلث إجمالي العائدات^(١)، مما يحدّ من قدرة المالية العامة على تخصيص الإعتمادات اللازمة للإنفاق على الإستثمارات الضرورية لإعادة تأهيل البنى التحتية المتهاكّة، كما يحد من القدرة على تطوير نطاق ونوعية الخدمات المقدمة إلى المواطنين. لذلك، قامت وزارة المالية في لبنان بالعمل على تعزيز قدرات وزارة المالية، في هذا السياق، من خلال إنشاء قسم لإدارة الدين العام في ملاكها، يشمل الوحدات الخلفية والوسطية والأمامية في إدارة الدين. ويتم هذا العمل بشكل مؤسّساتي بالتنسيق بين الوزارة ومصرف لبنان.

كما أطلقت وزارة المالية سابقاً "الإطار لإدارة الدين العام"، وذلك ضمن مخطتها لوضع استراتيجية متوسطة المدى لإدارة هذا الدين، ويشمل هذا الإطار خمسة أهداف رئيسة بعد الأخذ في الاعتبار المخاطر المرتبطة بمختلف مكونات الدين، وهذه الأهداف هي:

- أ- الحد من مخاطر إعادة التمويل من خلال الحفاظ على نمط منظمّ في عملية سداد الديون.
- ب- الحد من مخاطر إطفاء الدين بالدين وذلك عبر إطالة متوسط فترة سداد محفظة الديون.
- ج- الحد من المخاطر المتعلقة بخدمة الدين.
- د- تثبيت حصة الدين بالعملة الأجنبية ما تحت نسبة ٥٠% من إجمالي الدين العام.
- هـ- زيادة حصة تمويل مشاريع الإستثمار من القروض الميسرة.

كذلك عملت الحكومة اللبنانية على تشكيل وتفعيل عمل هيئة الأسواق المالية بعد صدور القانون الخاص بهذه الأسواق لما لها من دور كبير في توفير السيولة وتحسين القدرة على تحديد أسعار الأوراق المالية بما فيها سندات الخزينة. انطلاقاً مما تقدم ينقسم الفصل الثاني إلى مبحثين، يسلط المبحث الأول الضوء على النظام القانوني لإدارة الدين العام في لبنان، أما المبحث الثاني فيتناول السياسات القانونية والمالية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان.

(١) غرفة التجارة والصناعة والزراعة، التقرير الإقتصادي، مركز الدراسات الإقتصادية، ٢٠٢٠، ص ١٨.

المبحث الأول

النظام القانوني لإدارة الدين العام في لبنان

تختلف الخصائص التي تتميز بها الديون السيادية عن خصائص الديون الخاصة للأفراد والشركات. ومن أهم هذه الخصائص أنّ الدول المشرفة على واقع التخلف عن السداد تجدُ نفسها في موقع قوة وموقع ضعف في آن واحد.

فمن جهة أولى، تعتبر الدول المعنية في موقع ضعف كونها لا تخضع لأي قانون إفلاس دولي ينظّم عملية إعادة الهيكلة تحت إشراف وحماية محكمة ما، كما يحصل في حال الأفراد والشركات أمام المحاكم الوطنية. وعليه، فلا بدّ من الخوض في مفاوضات مباشرة مع الدائنين للبحث عن حل خاضع لأحكام قانون الموجبات والعقود العادي من دون الإفادة من الحماية التي توفرها أحكام الإفلاس، الأمر الذي يجعل الدولة المعنية أكثر عرضة لممارسات استغلالية من قبل دائنين.

لكن من جهة أخرى، فالدول المتعثرة هي في موقع قوة نسبية بسبب تمتّعها بالحصانة القانونية (المحدودة) أمام المحاكم الوطنية الأجنبية بفضل الاعتراف الدولي بسيادتها. ويفيد مبدأ الحصانة السيادية القائم في القانون الدولي بأن الدول المعترف بسيادتها دولياً لا يجوز إخضاعها لولاية قضائية خارجية من دون موافقتها. ويلاحظ في هذا الصدد أنّ هذا المبدأ تطوّر في العقود الأخيرة لينتقلص نطاق تطبيقه نسبياً إذ باتت النشاطات التجارية للدول (ومن ضمنها الإقتراض في الأسواق المالية) تعتبر قابلة للملاحقة أمام المحاكم الوطنية الخارجية باعتبارها ليست نشاطات سيادية. إلا أن الأصول السيادية الموجودة في الخارج (كالسفارات والقنصليات... والخ) تحتفظ بحصانة تحول دون حجزها أو مصادرتها من قبل المحاكم الأجنبية. والنتيجة، أنّ الحصول على حكم بحق دولة ما بسبب تخلفها عن سداد ديونها بات أمراً يسيراً، إلا أنّ تنفيذ الحكم ما زال يُعتبر أمراً شبه مستحيل - مع بعض الاستثناءات - ما يشكك حافزاً للدائنين أن يدخلوا في مفاوضات إعادة الهيكلة بهدف استرداد أكبر نسبة ممكنة من دينهم^(١).

(١) مندور، أحمد، الدين العام من وجهة نظر إدارية قانونية، دار الرشيد، مصر، ٢٠٢٠، ص ١٩.

ويشكّل هذا التناقض، أي كون الدولة المعنية في موقع قوة وموقع ضعف في آن واحد، نقطة الانطلاق في أي تحليل لعملية إعادة هيكلة محتملة، لأن خيارات الدولة وخيارات دائنيها على حد سواء هي رهن هذه المعادلة وموازن القوى المترتبة عليها. وفي هذا الإطار القانوني، تأخذ عملية إعادة الهيكلة طابع لعبة استراتيجية متعددة الأطراف، تجمع بينها علاقة اعتماد أو تبعية متبادلة فيما تشوبها مصالح متناقضة.

انطلاقاً مما سبق، يتناول في هذا المبحث لمسار وتركيبية الدين العام في لبنان مروراً بالإطار المؤسسي القانوني القائم لإدارة الدين العام في لبنان وصولاً إلى استراتيجية إدارته وتقييمه وفقاً للمعايير الدولية.

المطلب الأول

مسار وتركيبية الدين العام في لبنان

منذ حصول لبنان على استقلاله عام ١٩٤٣، اقتصر دور الدولة اللبنانية بشكل أساس على ضمان الأمن الداخلي والخارجي، والعدالة، وتنفيذ مشاريع الأشغال العامة، والتنمية، بما يعكس محدودية دور الدولة وحيادها في النشاط الاقتصادي والاجتماعي. وقد انعكست هذه الروح في المالية العامة على مبدأ "دولة محايدة ومالية عامة محايدة"، وتترجمت فوائض في المالية العامة، إلى أن يبدأ يتزايد دور القطاع العام في الاقتصاد في الستينات، ثم اندلعت حرب لبنان (١٩٧٥ - ١٩٩٠) وتلتها فترة إعادة الإعمار. لذلك، يلقي هذا المطلب الضوء على:

الفرع الأول

مسار الدين العام في لبنان

في الواقع، لقد اعتُبر عام ١٩٦٢ عام التحول من حيث المالية العامة في لبنان: فالموازنة العامة، التي كانت تقليدياً تسجّل فوائض، أصبحت تعاني من عجز للمرة الأولى، وبلغ معدل العجز ١٣,٢% من النفقات. منذ عام ١٩٦٢ حتى عام ١٩٧٥، عندما بدأت الحرب في لبنان، كانت جميع

الميزانيات تعاني من عجز، باستثناء موازنات الأعوام ١٩٧١ و ١٩٧٢ و ١٩٧٤ عشية إندلاع حرب العام ١٩٧٥.

منذ عام ١٩٧٥ وحتى اليوم، أصبحت الموازنات المتتالية تعاني من عجز مالي، ليس بسبب الدور المتنامي للقطاع العام في التنمية الاقتصادية، بل بسبب الحرب ثم بسبب فقدان السيطرة على الإنفاق والإيرادات وغياب الإصلاحات الاقتصادية في فترة ما بعد الحرب.

مع تفاقم الحرب عام ١٩٧٨، أصبح من الصعب الحصول على أرقام دقيقة وموثوقة تتعلق بالوضع الاقتصادي العام. وقد توقفت الدولة اللبنانية عن نشر إحصاءات الحسابات القومية، بسبب الأحداث وتوقف عمل العديد من الهيئات والدوائر العامة.

ولوحظ أنّ الإنفاق العام تميز خلال سنوات الحرب بالفوضى وانعدام السيطرة المركزية، فخلال تلك الفترة، لم تكن الدولة تعرف بشكل دقيق لا مقدار نفقاتها ولا ناتج إيراداتها، ولهذا توقفت عن إغلاق حسابات الموازنة من ١٩٧٩ إلى ١٩٩٣.

رغم تراجع وضياح السيطرة على الإيرادات وصعوبة تحصيل الضرائب، لم تبذل الدولة جهوداً كبيرة للحدّ من الإنفاق، إلا خلال بعض سنوات الحرب الأخيرة، بفضل تشدّد مصرف لبنان حينها في تمويل الخزينة. وقد أدى التطور غير المتكافئ والمتناقض بين الإيرادات والنفقات إلى إطلاق عملية تزايد الاختلال في المالية العامة^(١).

بين عامي ١٩٨٢ و ١٩٨٥، زادت النفقات بنسبة ١٧٨%، فيما زادت الإيرادات بنسبة ٦٥% فقط. وبين عامي ١٩٨٦ و ١٩٨٨، ارتفعت النفقات بنسبة ٧٠٢%، كما ارتفعت الإيرادات بنسبة ٢٥٠%. وبين عامي ١٩٨٨ و ١٩٩٠، أي خلال العامين الأخيرين من الحرب، كانت الزيادة في الإنفاق تعادل تقريباً ثلث الزيادة في الإيرادات، من دون تقليص عجز الموازنة. وتشير تقديرات وزارة المالية إلى استمرار عجز الموازنة خلال المرحلة الجديدة من الحرب، حيث بلغ نحو ٢٨,٥% من الإنفاق عام ١٩٧٧، و ٢٧,٨% من الإنفاق عام ١٩٧٨، و ٣٨% من الإنفاق عام ١٩٨١. كما

(1) <http://www.institutdesfinances.gov.lb/press-today/%D9%85%D8%B3%D8%A7%D8%B1-%D9%88%D8%AA%D8%B1%D9%83%D9%8A%D8%A8%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85-%D9%81%D9%8A-%D9%84%D8%A8%D9%86%D8%A7%D9%86-%D8%AF%D8%B1%D9%88%D8%B3/>

تشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أن النمو الذي شهده لبنان بين ١٩٧٩ و ١٩٨٠، هو بسبب دخول تدفقات رأس المال أو "المال السياسي" إلى لبنان من خلال دعم دول أجنبية. وقد بدأ النمو يتراجع منذ النصف الثاني من عام ١٩٨١ مع تدهور الوضع الأمني. منذ تلك الفترة، فقدت الدولة السيطرة الكاملة على إيراداتها ونفقاتها، واستند تحليل حالة المالية العامة إلى التقديرات والأرقام غير الرسمية.

من ناحية أخرى، توقف نشر حسابات الموازنة على النحو الذي أقره الدستور وقانون الحسابات العامة استمر من العام ١٩٧٩ حتى ١٩٩٣، إذ اضطرت الدولة إلى اللجوء إلى الديون الخارجية والداخلية لتمويل تطوير المشاريع التي توقف تنفيذها، وبلغ الإنفاق الاستثماري ٢٤% من إجمالي الإنفاق عام ١٩٨١، وخصّصت الدولة ٢٢,٢% من موازنة ١٩٨٢ للمشاريع الاستثمارية. وهكذا، من أجل تمويل عجز الميزانية المتزايد في مناخ من التوترات وعدم الاستقرار السياسي والعسكري، أصبح العرض النقدي منذ عام ١٩٨٢ يتجاوز بشكل واضح الاحتياجات الاقتصادية للبلاد. وبدأ العملاء الاقتصاديون في "الهروب" من الليرة اللبنانية نحو العملات الأجنبية، لاسيما منها الدولار الأميركي؛ مما عزز عملية التضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية. ومن هنا دخل الاقتصاد اللبناني في حلقة مفرغة، حيث ضاعف التضخم عجز الموازنة، وتضاعفت طباعة النقد، وفقدت الثقة بالعملة الوطنية، وتسارعت دورة الاقتصاد اللبناني. وبلغت نفقات الميزانية بين عام ١٩٨٢ و ١٩٨٥ نحو ٦٠ مليار ليرة لبنانية، بينما لم تتجاوز إيرادات الموازنة ١٣,٨ مليار ليرة لبنانية. وبذلك، بلغ العجز التراكمي خلال تلك الفترة ٧٧% من إجمالي نفقات الميزانية. في الوقت نفسه، تضاعف الدين العام الداخلي أربعة مرات خلال الفترة نفسها، من ١٤ مليار ليرة لبنانية في نهاية عام ١٩٨٢ إلى حوالي ٥٤,٥ ملياراً في عام ١٩٨٥^(١).

بعد عام ١٩٨٥، وجد لبنان نفسه بلا ميزانية، ولم تعد الحكومة ترسل مشروع الموازنة إلى مجلس النواب على النحو المنصوص عليه في الدستور. في الوقت نفسه، واصلت الدولة الإنفاق على أساس الاعتمادات المنصوص عليها في الموازنة الأخيرة التي صادق عليها مجلس النواب، أي موازنة عام ١٩٨٥. غير أن التضخم والانخفاض السريع في قيمة الليرة اللبنانية جعل هذه

(١) إسكندر، مروان، اقتصاد ما قبل الطائف، دار اديسون، ٢٠٠٩، ص ٣٨.

الاعتمادات منصوباً عليها في موازنة عام ١٩٨٥، غير كافية لتغطية نفقات الدولة. ومنذ ذلك الحين، أقرّ البرلمان إمكانية التصويت على قوانين تسليفات إضافية لموازنة عام ١٩٨٥، أو اللجوء إلى طلب سلفات خزينة. بين عامي ١٩٨٦ و ١٩٨٨، مرّ لبنان في ظروف اقتصادية واجتماعية صعبة، وتراجعت قيمة العملة الوطنية أكثر، ووصل معدل التضخم إلى أرقام قياسية تخطت عام ١٩٨٧ معدل ٤٨٧%، وكان العام الأصعب على الاقتصاد اللبناني بأكمله، باستثناء القطاع الصناعي البحت الذي كان متقدماً، وخصوصاً مع زيادة الصادرات بنسبة ٤٧% لتصل إلى ٧٠% من الإنتاج الصناعي. ولقد أدّت الزيادة في الصادرات وانخفاض الواردات إلى تحسن وضع الميزان التجاري، حيث انخفض العجز التقليدي من ١,٦ مليار دولار عام ١٩٨٦ إلى ١,٣ مليار دولار عام ١٩٨٧. واستمرت الصادرات في الزيادة عام ١٩٨٨ لتبلغ نسبة نمو ٢٦%، مقارنة بعام ١٩٨٧ و ٤٢% مقارنة بعام ١٩٨٦، على الرغم من تدهور الوضع الاقتصادي وخصوصاً الوضع النقدي. حيث كان ميزان المدفوعات، فائضاً، باستثناء عام ١٩٧٦ الذي كان يعاني من العجز^(١).

في الوقت نفسه، استمر عجز الموازنة في الزيادة، ولا يزال يتمّ تمويله من خلال زيادة طباعة النقد، وتضخيم الدين العام الداخلي (بالعملة الوطنية). وارتفع عجز الموازنة بشكل مطرد من ٨٢,٢% من الإنفاق عام ١٩٨٦ إلى ٨٦% من الإنفاق عام ١٩٨٧ و ٩٢,٢% من الإنفاق عام ١٩٨٨. واضطرت الدولة، التي لم يكن لديها فعلياً ديون داخلية ومديونية منخفضة للغاية، إلى اللجوء إلى الاقتراض بكثافة، وفرضت على المصارف إلزامية الاكتتاب بسندات الخزينة على مواردها من الليرة اللبنانية. وبلغت سندات الخزينة لدى المصارف التجاري ما يعادل ٢,٩ مليار دولار عام ١٩٨٢ مقابل ١٥٠ مليوناً عام ١٩٧٧. وانخفض الدين العام الذي زاد من ٥٤,٤٥ مليار ليرة لبنانية عام ١٩٨٥ إلى ٥٢١,٥ مليار ليرة عام ١٩٨٨، إلى ما يعادل ١١٤ مليون دولار في عام ١٩٨٧ بفعل تدهور الليرة اللبنانية.

وأدّت خاتمة فترة الحرب في عامي ١٩٨٩ و ١٩٩٠ إلى تقادم وضع المالية العامة بشكل حاد. فأدّى انخفاض الإيرادات الضريبية إلى اعتماد الخزينة العامة، بالإضافة إلى الديون، على أرباح

(١) فضل الله، عبد الحليم، الدين العام في لبنان (١٩٩٢ - ٢٠١١)، آليات تكوينه وانعكاساته الاقتصادية والاجتماعية، جريدة الأخبار، رأي، لبنان، ٢٠١١، ص ٥.

مصرف لبنان التي يتم تحويلها إليه بموجب قانون النقد والتسليف. وبلغت حصة أرباح مصرف لبنان في تمويل الخزينة حوالي ٦٢% من إيرادات الموازنة في عام ١٩٨٩ و ٣٨,٥% من إيرادات الموازنة في عام ١٩٩٠. من جهةٍ أخرى، استمرت خدمة الدين العام في السيطرة على الجزء الأكبر من الإنفاق الحكومي، حيث شكلت ٣٠% من الإنفاق في عام ١٩٨٩ و ٢٦% من الإنفاق في عام ١٩٩٠.

انتهت فترة الحرب في لبنان في تشرين الأول ١٩٩٠، وفي عام ١٩٩١، شهد لبنان تدفقاً لرؤوس الأموال من الخارج، مما ساعد في تحسين وضع ميزان المدفوعات الذي حقق فائضاً قدره ١,٠٧ مليار دولار، بعد عجوزات عامي ١٩٨٩ و ١٩٩٠^(١).

وبعد غياب الموازنة لمدة ٥ سنوات، اتسمت نهاية عام ١٩٩٠ بإصدار الموازنة العامة. حيث تحسن وضع المالية العامة نسبياً، لكن استمرار العجز أدى إلى نمو قوي في الدين العام الداخلي الذي زاد بنسبة ٦٦% عام ١٩٩١ و ٩٢% عام ١٩٩٢. وتطور الدين العام الداخلي مقوماً بالدولار من ٣,٧ مليارات دولار عام ١٩٨٢ إلى ٢,٧ مليار عام ١٩٩٢ (مع تدهور سعر صرف الليرة إزاء الدولار الأميركي)، وتراجع بذلك الدين العام الإجمالي (الذي يشمل الدين الداخلي بالليرة اللبنانية والدين الخارجي بالعملة الأجنبية) مقوماً بالدولار من ٤ إلى ٣ مليارات دولار للفترة نفسها. كما أصدر مجلس النواب قانون رقم ٤٢/١٩٨٦، يمنع الحكومة من التصرف باحتياطي مصرف لبنان من الذهب الموجود لديه أو لحسابه، أيّاً كانت طبيعة وماهية هذا التصرف مباشرة أو غير مباشرة. ويبقى القول، إنّه في نهاية العام ١٩٩٢ كان مجموع الدين العام الثابت المتوجب على الخزينة اللبنانية يعادل نحو ٣ مليارات دولار أميركي، منه ٣٢٧,٥ مليون دولار أميركي والباقي بالليرة اللبنانية.

وباحتساب كلفة خدمة هذا الدين العام على أساس معدلات الفائدة السنوية المعتمدة لدى مصرف لبنان على مدى السنوات (١٩٩٢ - ٢٠١١) والمدفوعة من الخزينة اللبنانية، فإنّ تلك المبالغ المتوجبة في نهاية العام ١٩٩٢، وبعد إضافة الفائدة المتجمعة على مدى كل سنة بين عامي ١٩٩٢ و ٢٠١١ بلغت ٣٠ ألف مليار ليرة لبنانية. كذلك ارتفع الدين بالدولار الأميركي بفعل تراكم

(١) راجع مصرف لبنان، التقرير السنوي، ٢٠١٧، ص ١٨.

الفوائد على رصيد الدين العام، ليصبح أكثر من ملياري دولار أميركي للفترة نفسها، فيما كان قطاع الكهرباء يراكم سلفات بالدولار الأميركي وفوائد عليها تخطت ١٨ مليار دولار حتى العام ٢٠١١ مما رفع الدين بالدولار لأكثر من ٢١ مليار دولار. واستمرت الكهرباء بتسجيل عجز مالي سنوي بحوالي ٢ مليار دولار وتتراكم عليها الفوائد. علماً أنه بين عام ٢٠٠٢ وعام ٢٠٠٨، اكتسبت الديون بالعملة الأجنبية زخماً بارزاً، عكس نجاح لبنان في الاستفادة من أسواق رأس المال الدولية، لاسيما مع مؤتمرات الدعم الدولية للبنان. فيما بدأ الإتجاه بدءاً من العام ٢٠١٦ إلى خفض خدمة الدين العام، من خلال استبدال تدريجي لجزء من الدين بالليرة إلى تدين بالدولار، بالاعتماد على الهندسات المالية لوزارة المال والمصرف المركزي والمصارف اللبنانية، وهي الممول الرئيسي للدولة اللبنانية^(١).

والخلاصة، أنّ الدين العام في لبنان كان حتى مطلع التسعينات بمعظمه بالليرة اللبنانية، لكن تنامي الدين بالدولار بشكل أساسي مع تزايد سلفات الكهرباء وتراكم الفوائد عليها، وتشجّع جميع الأفرقاء المعنيين على زيادة حصة الدين بالدولار من خلال اليوروبوند، رغبة بتخفيض خدمة الدين العام، كون الفوائد على اليوروبوند أقل من فوائد سندات الخزينة بالليرة اللبنانية بسبب فرق مخاطر العملة، فضلاً عن هدف زيادة الاحتياطي بالعملة الأجنبية، دفاعاً عن خيار ربط الليرة بالدولار على أساس سعر صرف ١٥٠٧.٥، في ظل استمرار الدولار بمعدلات مرتفعة وتدهور وضع ميزان المدفوعات تحديداً منذ العام ٢٠١١.

الفرع الثاني

تركيبة الدين العام في لبنان

إن معظم الدين اللبناني محلي (أي أنّ معظم المكتتبين هم من المقيمين، إن كان بالليرة أو بالعملة الأجنبية)، علماً أنّ التقارير اللبنانية تسمّي "ديناً داخلياً" الدين بالليرة اللبنانية و"ديناً خارجياً" الدين بالعملة الأجنبية، وتحديداً الدولار الأميركي أي "يوروبوند"، حتى لو كانت في محفظة المقيمين. فيما علم الاقتصاد يسمّي "ديناً داخلياً" السندات الموجودة في محفظة عملاء مقيمين،

^(١) رزق الله، سهام، مسار وتركيبه الدين العام في لبنان: دروس من الماضي لخيارات المستقبل، جريدة الجمهورية، قسم الإقتصاد، ٢٠٢٠، ص ٣.

و"دينياً خارجياً" فقط السندات الموجودة في محفظة عملاء غير مقيمين. أي في وضع لبنان، اليوروبوند الموجودة في محفظة عملاء غير مقيمين، لا تُحتسب ضمنها اليوروبوند الموجودة في محفظة العملاء المقيمين (مثل الجهاز المصرفي اللبناني).

في الواقع، يحمل الجهاز المصرفي معظم الدين المحلي، إن كان سندات الخزينة بالليرة اللبنانية أو السندات بالدولار اليوروبوند، على المدى القصير والمتوسط، كما السندات طويلة الأجل. وقد تطوّر الدين وخدمته بين الليرة والدولار^(١).

في بداية فترة إعادة الإعمار التي أعقبت الحرب، اعتمدت الحكومة اللبنانية على السوق المحلية للاقتراض، وتكلفة إعادة بناء القدرات البدنية والبشرية للبنان بعد الحرب الأهلية (١٩٧٥-١٩٩٠).

ارتفع الدين العام إلى ٧ مليارات دولار بحلول عام ١٩٩٤، وهو ما يمثل نموًا سنويًا بنسبة ٦٧%. بين عامي ١٩٩٣ و ٢٠٠١، اعتمدت الحكومة اللبنانية في البداية على الاقتراض الكبير من السوق المحلية، وبالتالي جمعت مزيداً من الديون بالعملة المحلية، لتلبية متطلبات التمويل الإجمالية. وقد شكّل الدين العام بالليرة اللبنانية في تلك المرحلة ٨١,٣% من إجمالي الدين بنحو متوسط، مع ارتفاع تكاليف الاقتراض نظراً لعامل المخاطرة.

منذ عام ٢٠٠٢ إلى عام ٢٠٠٨، اكتسبت الديون بالعملات الأجنبية زخماً بارزاً، يعكس نجاح لبنان في الاستفادة من أسواق رأس المال الدولية، لا سيما مع مؤتمرات الدعم الدولية للبنان. وقد شكّلت الديون بالعملات الأجنبية، في المتوسط ٤٩,١% من إجمالي الدين من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٨^(٢).

في العام ٢٠٠٩، شكّل الدين العام بالليرة اللبنانية ٥٨,٣% من إجمالي الدين والباقي بالعملات الأجنبية. ومن ٢٠١٠ إلى ٢٠١٨ استحوذ معدل الدين بالليرة اللبنانية على نحو ٦٠,٢٥% في شكل متوسط. فيما بدأ الإتجاه بدءاً من العام ٢٠١٦ إلى خفض خدمة الدين العام، من خلال

(١) يشوعي، إيلي، اقتصاد لبنان، المكتبة اللبنانية العصرية، بيروت، ٢٠٢٠، ص ٢٨.

(٢) Nisreen Salti, Jad Chaaban (2003), **The poverty and equity Implications of Arise of the value added Tax: A Micro Simulation for Lebanon**; Beirut UNDP and Capacity Building to poverty Reduction, May 2009, p17.

استبدال تدريجي لجزء من الدين بالليرة الى دين بالدولار، بالاعتماد على الهندسات المالية لوزارة المال والمصرف المركزي والمصارف اللبنانية، وهي الممول الرئيسي للدولة اللبنانية.

أما حالياً، تخطى الدين العام حدود الـ ٩٥,٥ مليار دولار في نهاية العام ٢٠٢٠ (موزع بين ٦٢,٢٦% بالليرة اللبنانية و ٣٧,٣٤% بالدولار الأميركي)، وتراجع تصنيف الدين السيادي لدى الوكالات الدولية (فيتش، موديز، ستاندر أند بورز) الى أدنى المستويات، وبات لا بدّ من تنفيذ أبرز مكوّناته والعوامل المؤثرة بتزايد، لا سيما منها الكلفة المرتفعة للدين، والتي بات لبنان يستدين لإيفائها^(١).

ومن المعلوم أنّ وكالة "موديز" أظهرت أنّ تصنيف لبنان بات الأدنى في تصنيفات الوكالة، وهو يعكس توقعات "موديز"، أنّ الخسائر التي سيتكبّدها حاملو السندات ستفوق ٦٥% من إجمالي قيمة استثماراتهم في السندات التي أصدرتها الدولة. وقد بيّنت في آخر تقرير لها في نهاية العام ٢٠٢٠، أنّه من غير المرجح تغيير التصنيف الحالي للبنان، قبل إعادة الهيكلة، نظراً لحجم الاقتصاد، والتحدّيات المالية والاجتماعية، وتوقعاتنا لخسائر كبيرة جداً. وأوضح تقرير الوكالة، أنّه من دون اتخاذ خطوات لإصلاح الاقتصاد والأوضاع المالية، فإنّ دعم التمويل الخارجي الرسمي لمساندة هيكله الديون لن يكون متاحاً بسهولة.

لذلك، وفي ظلّ ظروف الأزمة المالية والدين العام غير المستدام، شهد لبنان زيادة في الفائدة على الدين العام في شكل تأثير "كرة الثلج"، ساهمت في غياب الإصلاح المالي الفعلي، الى جوانب عوامل إقتصادية أخرى، لا سيما منها تدهور المؤشرات الماكرو- إقتصادية منذ العام ٢٠١١ في شكل أساسي، وهذا ما أدى الى انفجار أزمة الدين العام وتفشيها الى الجهاز المصرفي الممول الرئيس للدولة، كما ساهم أيضاً في فقدان الثقة بقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها لسداد ديونها. كما شهد الاقتصاد اللبناني "ضريبة تضخمية"، حيث يوفّر التضخم إيرادات ضمنية للدولة، عن طريق خفض الدين العام القائم بالعملة الوطنية، على الرغم من أنّ دراسة استدامة الدين العام تركز عموماً على مؤشر الدين العام/الناتج المحلي، وهو يتخطى في لبنان عتبة ١٧٦% في نهاية عام ٢٠١٩،

(١) رزق الله سهام، خدمة الدين العام... حلول ومقاربات، منشورات جامعة القديس يوسف، ٢٠٢١، ص ٧.

فيما وفق المعايير الدولية، تتطلب استدامة الدين أن لا يتخطى هذا المعدل ٦٠% إلى ٨٠% من الناتج المحلي الإجمالي.

إلا أن تسليط الضوء، خصوصاً على الدين بالعملة الأجنبية، فيعود لأن لبنان قادر نظرياً في أقسى الحالات، على اللجوء الى المصرف المركزي لطباعة العملة الوطنية وتسديد الدين بالليرة اللبنانية، حتى لو أدى ذلك الى مزيد من التضخم. إلا أن الأزمة الكبرى تبقى في الدين بالعملة الأجنبية، التي تحتاج الى توافر العملة الأجنبية وتأمين استمرارية إستقطابها، في حين أن لبنان يشهد تدهوراً في ميزان المدفوعات (ما عدا كمية الدولارات التي اجتذبتها المصارف للمشاركة في الهندسات المالية خصوصاً عام ٢٠١٦، لشراء اليوروبوند وشهادات إيداع المصرف المركزي بالعملة الأجنبية). من ناحية أخرى، فان فوائد سندات خزينة كانت باهظة في مطلع التسعينات حيث أنّ معدل سندات الخزينة لمدة سنة، الذي استقرّ من آذار ٢٠١٢ حتى كانون الأول ٢٠١٩ على معدل ٥,٣٥%، وهو معدل الفائدة الذي ترتبط به معدلات الفائدة للقروض السكنية، إن كان القروض المدعومة من مصرف لبنان مباشرة أو تلك الممنوحة من خلال مؤسسة الإسكان، بعد انخفاضات متتالية عن مستويات مرتفعة بلغت ذروتها نحو ٣٨% في شهر أيلول من العام ١٩٩٥. ولكن اضطرت الدولة الى رفعه الى ٦,٥% مطلع عام ٢٠١٩، بعد صعوبة ايجاد مكتتبين في سندات الخزينة، مع ارتفاع درجات المخاطرة عليه وطول مفاوضات مع الجهاز المصرفي في شأنها، الى أن صدر قرار بخفضها الى ٤,٥% أخيراً في نيسان ٢٠٢٠ لخفض خدمة الدين العام. ولطالما كانت معدلات الفائدة المعتدلة تبقى مرتبطة بعوامل عدة وليس بمجرد قرار مركزي، ومن أبرز هذه العوامل المؤثرة بمستوى الفوائد: هي "مخاطر البلد": وهو عنصر مهم وأساسي، يمنع تراجع معدلات الفوائد بنحو ملحوظ، على الرغم من أنّ المصرف المركزي استمر في دعم القروض بفوائد مخفضة، وخصوصاً للاستثمار العقاري وللقطاعات الإنتاجية المختلفة^(١).

ولكن في موازاة ذلك، تدرس الوكالات الدولية لتصنيف المخاطر، وضع كل بلد وفق مؤشرات الاقتصادية وغير الاقتصادية المؤثرة على اقتصاده (وطبعاً من أبرزها إستقراره السياسي)، مما

(١) يشوعي، إيلي، المالية العامة في لبنان، بين الخلل البنوي والخيارات الإستراتيجية، تنظيم الهيئة الأهلية لمكافحة الفساد، بيروت، ١٠ - ١١ حزيران، ٢٠٢١، ص ١١.

ينعكس بنحو حاسم على تحديد معدلات الفائدة. أضف إلى ذلك، إنّ رفع المصرف المركزي الأميركي معدلات الفائدة لعام ٢٠١٧، زاد الضغط على معدلات متوسطة الأجل. وقد أصبح معدّل الفوائد على سندات الخزينة "معدل فائدة رئيسياً"، أي المؤثر في مجمل هيكلية الفوائد الدائنة والمدينة في لبنان. وبالتالي، كلما ارتفع عامل المخاطرة تضطر الخزينة الى زيادة الفائدة كتعويض عن عامل المخاطرة، لإقناع المستثمرين بالاكنتاب في سندات.

وهنا يلاحظ وجود عامل مخاطرة البلاد، الذي يجعل من الضروري رفع الفائدة على سنداتها بأي عملة كانت، وعامل مخاطرة العملة الذي يجعل الفائدة على سندات الليرة اللبنانية أعلى من الفائدة على السندات بالعملة الأجنبية اليوروبوند. وهذا ما دفع الدولة الى زيادة دولرة الدين، أي حصة اليوروبوند من مجمل الدين، على الرغم مما تحمله زيادة الدين بالدولار من خطر عدم القدرة على السداد، في حين أنّ الدين بالليرة يمكن في أقسى الحالات سداه عبر اللجوء الى طبع النقد وتحمل التضخم الناتج منه. كذلك، ترتفع الفوائد الإسمية مع ارتفاع التضخم، لكي يبقى معدل الفوائد الفعلية إيجابياً، لتستمر عملية الإقراض، أي حتى لا يخسر المقرض القدرة الشرائية للأموال لحظة السداد. فضلاً عن سعي الدولة في السنوات الأخيرة الى رفع الفوائد لاجتذاب الرساميل، ثم العمل على توظيف جزء كبير منها في تمويل الدولة المديونة والمضطرة الى الاستجانة لتسديد ديونها السابقة، في ظلّ تراكم العجز المالي على شكل كرة تُلج، لا بل المرور في فترات عجز مالي أولي، أي العجز المالي بين الإيرادات والنفقات، من دون حتى احتساب خدمة الدين. يبقى أنّ ثمن "إطفاء" الدين العام بالعملة الوطنية، عبر طباعة النقد من جهة والإعلان عن التخلف عن سداد ديون العملات الأجنبية من جهة أخرى، ينعكس تراكمًا في الخسائر في النظام المصرفي كمّمول رئيسي للدولة. وبعد نفاذ كل وسائل إدارة الأزمة وتأجيل انفجارها، لم يعد من سبيل للخروج من المأزق سوى بمعالجة جذرية وإصلاح مالي شامل.

المطلب الثاني

الإطار المؤسسي القانوني لإدارة الدين العام في لبنان

إن سلامة التنظيم وإدارة الدين يتطلب أن يوضح الإطار القانوني أصحاب سلطة الاقتراض وإصدار الديون الجديدة، والاستثمار، وإجراء المعاملات نيابة عن الحكومة. فمن الضروري أن تكون

سلطة الاقتراض محددة بوضوح في التشريعات المعنية^(١). وتعتبر أساليب التنظيم والإدارة السليمة عنصراً مهماً في إدارة الدين السيادي، نظراً لحجم حوافظ الدين الحكومي. ومن الممكن دعم سلامة ومصداقية النظام المالي بضمانات تكفل إدارة حافظة الدين الحكومي بحكمة وكفاءة. وفضلاً عن ذلك، فإن الأطراف المقابلة تحتاج إلى تأكيدات بأن مديري الدين السيادي يتمتعون بالسلطة القانونية اللازمة لتمثيل الحكومة، وأن الحكومة تقف وراء أية معاملات يدخل فيها هؤلاء المديرين. وتعتبر سلطة إصدار الديون الجديدة سمة هامة من سمات الإطار القانوني، ويتم النص عليها عادة إما في شكل تشريع معني بسلطة الاقتراض بحد أقصى محدد سلفاً أو في شكل حد أقصى للمديونية.

ويجب أن يكون الإطار التنظيمي لإدارة الدين محددًا بدقة، وأن يضمن الوصف الدقيق للصلاحيات والأدوار المختلفة^(٢). ولابدّ من دعم الترتيبات القانونية بتفويض السلطة الملائمة للقائمين على إدارة الدين. وتفيد التجربة بوجود عدة بدائل مؤسسية لتحديد وظائف إدارة الدين السيادي في هيئة واحدة أو أكثر، بما في ذلك واحدة أو أكثر من الهيئات التالية: وزارة المالية والبنك المركزي والهيئة المستقلة لإدارة الدين وجهة الإيداع المركزية^(٣). وأياً كان الأسلوب المختار، فإن المحك الرئيسي هو ضمان التحديد الواضح للإطار التنظيمي المحيط بإدارة الدين، ووجود تنسيق وتبادل للمعلومات، والتأكد من وضوح صلاحيات مختلف الأطراف المعنية^(٤).

أما في لبنان، فقد اعتمد النموذج الذي يقضي بإنشاء مكتب إدارة الدين العام باعتباره هيئة مؤسسية منشأة داخل وزارة المالية من خلال إصدار مجموعة من القوانين التي تصب في تبني هذا النموذج والقوانين هي:

(١) راجع أيضاً الفقرة ١-٢ بميثاق الممارسات السليمة لشفافية المالية العامة: إعلان مبادئ.

(٢) راجع أيضاً القسم ٢-١ من المبادئ التوجيهية والفقرة ٥-٢ بميثاق الممارسات السليمة لشفافية السياسات النقدية والمالية: إعلان مبادئ.

(٣) قامت بضعة بلدان بخصخصة بعض عناصر إدارة الدين داخل حدود واضحة لتحديد تشمل، على سبيل المثال، بعض وظائف المكتب الخلفي وإدارة رصيد الدين المحرر بالنقد الأجنبي.

(٤) إذا كلف البنك المركزي بالمسؤولية الرئيسية في مجال إدارة الدين، ينبغي المحافظة بشكل خاص على وضوح أهداف إدارة الدين وأهداف السياسة النقدية وعلى الفصل بينهما.

الفرع الأول

تكوين صلاحيات إدارة الدين العام

يقصد بإدارة الدين العام بصورة عامة بأنها عملية وضع استراتيجية لإدارة الدين الحكومي وتطبيقها، وذلك من أجل توفير حجم التمويل المطلوب بأقل تكلفة ممكنة في الأجل المتوسط إلى الطويل، بدرجة معقولة من المخاطرة. وينبغي أن تكفل هذه العملية تحقيق أي أهداف عامة أخرى تكون الحكومة قد حددتها لإدارة الدين العام، مثل إقامة سوق للأوراق المالية الحكومية تتسم بالكفاءة والمحافظة عليها^(١).

طبقاً لذلك فقد تم إنشاء وحدة جديدة لإدارة الدين العام تكون تابعة لوزارة المالية في ١٩٩٧/٤/٣ بموجب المرسوم رقم ١٠٠٩٢ محاولاً إيجاد آلية للتنسيق بين السلطة المالية والسلطة النقدية لحسن إدارة الدين العام. علماً أن بداية إنشاء إدارة مستقلة للدين العام في نيوزيلندا عام ١٩٨٠، ثم تبعتها معظم الدول الأوروبية في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات؛ ولذلك فقد حققت تجارب نيوزيلاندا والسويد والدنمارك وأيرلندا المصدقية للسياسات الاقتصادية في حالة التنسيق بين السياسات الاقتصادية وإدارة الدين^(٢).

وتسعى الحكومة اللبنانية من خلال أحداث دائرة الدين العام في ملاك وزارة المالية - مديرية الخزينة والدين العام - إلى دمج العناصر المفقودة لضمان وجود إطار عمل قانوني شامل لإدارة الديون يلبي المعايير الدولية، وهو ما سيساعد على جذب المستثمرين الدوليين لأسواق الدين الناشئة. ولقد نص المرسوم ٩٧/١٠٠٩٢ في مادته الأولى على تبيان الهيكل الإداري لهذه المديرية بينما نصّ في مادته الثانية على مهام دائرة الدين العام. وتشمل مهام هذه الدائرة، إدارة ومسك حسابات القروض الداخلية وسندات الخزينة، بالتنسيق مع مصرف لبنان، وكذلك إدارة ومسك القروض الخارجية المعقودة مع الدولة أو بكفالتها بالتنسيق مع الإدارات والمؤسسات العامة المقترضة ومع مصرف لبنان.

(1) Anders Paalzow, 1992: **Public Debt Management**, ISBN NR 91-7258-346-0, p. 12.

(2) Stefan Niemann and Jurgen Von Hagen 2008: **Coordination of Monetary and fiscal policies, A Fresh look at the issue**, Swedish Economic Policy Review 15, P.15.

إضافة إلى ذلك، تهتم هذه الإدارة بمسك حسابات مساهمات الدولة في الصناديق والمنظمات الإقليمية والدولية، وبإعداد روزنامة التسديدات السنوية المستحقة عن القروض الخارجية (أقساط وفوائد) وتحضير المعاملات المالية اللازمة.

كذلك تهتم هذه الدائرة بإعداد البيانات الإحصائية، التفصيلية والإجمالية، عن القروض، والبيانات المالية التحليلية لها مع إبداء الرأي في مشاريع اتفاقيات القروض الخارجية وفي مساهمات الدولة في الصناديق والمنظمات الإقليمية والدولية، بناء على طلب الإدارات والمؤسسات العامة المعنية.

وأخيراً، أعطى القانون لهذه الدائرة صلاحية إدارة ومسك حسابات الإقتراض الداخلي من مصرف لبنان وحسابات الاقراض من الخزينة للإدارات والمؤسسات العامة^(١).

من ناحية أخرى، ولما كان الهدف الرئيسي لإدارة الدين العام هو ضمان تلبية الاحتياجات التمويلية للحكومة والوفاء بالتزاماتها المالية بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط والطويل، بشكل يتفق ودرجة معقولة من المخاطرة. حيث أن الحكمة في إدارة المخاطر هو تجنب هياكل واستراتيجيات الدين الخطرة (بما في ذلك التمويل النقدي للدين الحكومي) وما يستتبع التخلف عن سداد الدين السيادي من عواقب وخيمة على الاقتصاد الكلي، وحجم خسائر الناتج المترتبة على ذلك. وتشمل هذه التكاليف إفسار الأعمال والبنوك وتناقص مصداقية الحكومة وقدرتها على تعبئة المدرات المحلية والأجنبية على المدى الطويل^(٢).

لذلك، اتجهت الحكومة اللبنانية لإصدار المرسوم ٧٤٨٦ بتاريخ ٢٠١٢/٢/٦ والذي ينص على تنظيم مديرية الدين العام في مديرية المالية العامة في وزارة المالية حيث تتألف هذه المديرية من مصلحة الأسواق المالية ومصلحة التخطيط الإستراتيجي والمخاطر ومصلحة العمليات والدائرة الإدارية^(٣).

(١) مرسوم رقم ١٠٠٩٢ - صادر في ١٩٩٧/٤/٣، (أحداث دائرة الدين العام في ملاك وزارة المالية - مديرية الخزينة والدين العام)، الجريدة الرسمية، ١٩٩٧.

(٢) Oxford Policy Management: **Improving Debt Management Practices Worldwide**, www.opml.co.uk, pp 6-9.

(٣) مرسوم رقم ٧٤٨٦ صادر بتاريخ ٢٠٠٢/٢/٦ (تنظيم مديرية الدين العام في مديرية المالية العامة في وزارة المالية)، الجريدة الرسمية، ٢٠٠٢.

أ- وتتولى مصلحة الأسواق المالية:

تنفيذ العمليات في الأسواق المالية وأسواق السندات وعمليات التمويل على أنواعها، ورصد وتسجيل عمليات القطع الجارية في الأسواق النقدية والمالية، ورصد العمليات المالية وتوجيهات السوق، ومراقبة عمليات تصحيح المراكز المالية، وعمليات الاكتتاب بسندات الخزينة لمختلف فئات الإصدارات، ومدى كفاءة اتفاقيات القروض لجهة المبالغ والشروط وأوقات السحب والاستخدام ووجهة التخصيص. إضافةً إلى التنسيق عند تنفيذ العمليات في الأسواق المالية وأسواق السندات وعمليات التمويل مباشرة أو مع الجهات التي تنفذ هذه العمليات لصالح الخزينة، مع متابعة مستمرة للتطورات والتقلبات الاقتصادية والمالية في الداخل والخارج ومتابعة الأسواق المالية بهدف مراقبة عمليات تصحيح المراكز المالية، وإجراء اتصالات ومفاوضات مع المؤسسات المالية المقرضة واقتراح اختيار أفضل العروض من ناحية الشروط والالتزامات.

ب- أما مصلحة التخطيط الاستراتيجي والمخاطر فتقوم:

بإعداد بيانات إحصائية تفصيلية وإجمالية عن القروض وإعداد دراسات مالية تحليلية متعلقة بها. وضع الاستراتيجية التمويلية وإعداد دراسات عن عمليات الاستدانة وإدارة عمليات التمويل بشتى العملات في ضوء المخاطر الناشئة عن تقلب معدلات الفائدة وتمركز استحقاقات القروض وتقلب أسعار العملات وغيرها من المخاطر، إضافةً إلى استشارة الهيئة العليا لإدارة الدين العام عند وضع ومراجعة مشروع الاستراتيجية التمويلية وكلما دعت الحاجة لذلك تبعاً.

وتقوم هذه المصلحة أيضاً بإعداد الدراسات والرسوم البيانية عن وضعية الدين العام الحالي والمرتبقة بالليرة اللبنانية وبالعملات الأجنبية وعن أدوات الاقتراض المتاحة وأجال الاستحقاق الفضلى وبإبداء الرأي في مشاريع اتفاقيات القروض الخارجية أيّاً كانت الجهة المقرضة أو المقترضة مع اتخاذ الإجراءات اللازمة لوضع الإستراتيجية التمويلية المتوسطة والطويلة الأمد موضع التنفيذ بعد موافقة مجلس الوزراء عليها، والعمل على نشر خطوطها الرئيسية.

ج- أما مصلحة العمليات فتقوم:

بإعداد روزنامة التسديدات الدورية (السنوية، الفصلية، الشهرية، الأسبوعية واليومية) لكافة الديون بالليرة اللبنانية وبالعملات الأجنبية، من أفساط وفوائد القروض وسندات الخزينة بالليرة اللبنانية

والعملات الأجنبية وسندات الخزينة الخاصة (استثمارات ومتعهدين...) والمساهمات في رأسمال بعض المنظمات الدولية والإقليمية ودفع فواتير ومصاريف نتيجة إصدار سندات الخزينة الخارجية، بما يتوافق مع أحكام الاتفاقيات ذات الصلة مع مراعاة الاعتماد الملحوظ في الموازنة العامة.

وتقوم هذه المصلحة أيضاً بمسك وإدارة حسابات كافة القروض الخارجية والداخلية المعقودة مع الدولة أو بكفالتها، ومسك وإدارة حسابات الأوراق المالية بالليرة اللبنانية وبالعملات الأجنبية المعقودة مع الدولة، بالإضافة إلى التنسيق مع الإدارات والمؤسسات العامة والبلديات المقترضة ومع مصرف لبنان، وبالتنسيق المنتظم والمستمر مع وحدات وزارة المالية وخاصةً مديرية الخزينة لناحية إيداعها بيانات أسبوعية تتعلق بالمستحقات المستقبلية.

كما تقوم أيضاً، بمسك وإدارة حسابات الاقتراض الداخلي من مصرف لبنان وفقاً لأحكام قانون النقد والتسليف وملاحقة ومراجعة عمليات تسديد القروض وفقاً لبرنامج التسديد والاعتمادات المفتوحة لها في الموازنة العامة ومسك وإدارة حسابات مساهمات الدولة في المنظمات الدولية والإقليمية، إضافةً إلى توثيق اللوائح والبيانات والجداول وكافة المعلومات المتعلقة بالديون مستندياً والكترونياً.

د- أما الدائرة الإدارية فتتولى بوجه عام:

الأعمال القلمية ولاسيما منها أعمال التحرير والترجمة والمحفوظات وأرشفتها بما فيها تنظيم ملفات العاملين وتوزيع النماذج والنشرات وتسجيل البريد الوارد والصادر وتأمين توزيعه وإعداد المعاملات الخاصة بكل ما له علاقة بشؤون العاملين الشخصية، وتوزيع اللوازم. تجدر الإشارة إلى أنه يجب أن تتضمن إدارة الدين الإلتزامات المالية الأساسية الخاضعة لسيطرة الحكومة المركزية.

هذا ولا يجب أن نغفل إلى ضرورة التنسيق مع السياسات النقدية والمالية العامة بحيث يجب أن يتماثل مفهوم أهداف إدارة الدين وسياسات المالية العامة والسياسات النقدية لدى القائمين على إدارة الدين ومستشاري سياسة المالية العامة ومسؤولي البنوك المركزية، نظراً للاعتماد المتبادل بين ما يستخدمونه من أدوات مختلفة للسياسة. وينبغي للقائمين على إدارة الدين إبلاغ السلطات المختصة بشؤون المالية العامة بوجهة نظريهم بشأن التكاليف والمخاطر المصاحبين لاحتياجات الحكومة التمويلية ومستويات دينها. ويجب الفصل بين إدارة الدين والسياسة النقدية من حيث الأهداف ومناطق المساءلة، حيثما سمح مستوى التطور المالي بذلك.

ويجب أيضاً أن تتبادل سلطات إدارة الدين وسلطات المالية العامة والسلطات النقدية المعلومات المتعلقة باحتياجات الحكومة الحالية والمستقبلية من السيولة^(١).

الفرع الثاني

حساب إدارة وخدمة وتخفيض الدين العام

انطلاقاً من أنه يجب أن يتماثل مفهوم أهداف إدارة الدين وسياسات المالية العامة والسياسات النقدية لدى القائمين على إدارة الدين ومستشاري سياسة المالية العامة ومسؤولي البنوك المركزية، نظراً للاعتماد المتبادل بين ما يستخدمونه من أدوات مختلفة للسياسة. وانطلاقاً من أنه ينبغي للقائمين على إدارة الدين إبلاغ السلطات المختصة بشؤون المالية العامة بوجهة نظرهم بشأن التكاليف والمخاطر المصاحبين لاحتياجات الحكومة التمويلية ومستويات دينها. لذلك، يجب أن يفهم صانعو السياسات أساليب عمل مختلف أدوات السياسة العامة، وإمكانيات التعزيز المتبادل فيما بينها، وكيف تنشأ التوترات في السياسة الاقتصادية^(٢). وانطلاقاً من أن إدارة الدين الحكيمة وسياسات المالية العامة والسياسات النقدية يجب أن تعزز بعضها البعض من خلال المساعدة على تخفيض علاوات المخاطر في هيكل أسعار الفائدة طويلة الأجل. لذلك، قامت الحكومة اللبنانية بتاريخ ٢٠٠٨/٩/٥ باستحداث الهيئة العليا لإدارة الدين العام وحددت مهامها^(٣) في:

١- بتحديد الخيارات المتاحة لإدارة الدين العام وتقديم الاقتراحات إلى مجلس الوزراء بشأن السياسات المتعلقة بالمدىونية العامة، إضافة إلى ضمان التنسيق بين الوزارة ومصرف لبنان في المسائل المتعلقة بإدارة الدين العام. وبإنشاء أمانة سر الهيئة لدى مديرية الدين العام أمانة سر الهيئة، ومن مهامها:

(١) Ali Al Sadik and Boaz Nandwa (2012): **Public Debt Management and Fiscal Sustainability**, Dubai Economic Council, p. 28.

(٢) للحصول على مزيد من المعلومات عن قضايا التنسيق، راجع:

V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blomestien, eds., “**Coordinating Public Debt and Monetary Management**” (Washington: D.C., IMF), 1997, p 71.

(٣) مرسوم رقم ٦٨٠٤ صادر بتاريخ ٢٠١١/١١/١٠ (تحديد دقائق تطبيق، أحكام القانون رقم ١٧ تاريخ ٢٠٠٨/٩/٥ فيما خص الهيئة العليا لإدارة الدين العام).

٢- تأمين المستندات المطلوبة لجلسات الهيئة والإعداد للاجتماعات ومتابعة تنفيذ القرارات النهائية، وإبلاغ الجدول والمستندات إلى جميع أعضاء الهيئة، قبل ٣ أيام عمل على الأقل من تاريخ الاجتماع (باستثناء المعلومات أو الإصدارات الحديثة). على أن تعقد الهيئة اجتماعاتها، فصلياً، وبدعوة من وزير المالية بصفته رئيساً للهيئة كما يمكن لأحد الأعضاء أن يطلب عقد اجتماع للهيئة لسبب معلل على أن يحدد الموعد من قبل الوزير. ولا تكون الاجتماعات والمناقشات قانونية إلا بدعوة جميع الأعضاء وبحضور الرئيس وحاكم مصرف لبنان أو من ينتدبه.

من ناحية أخرى، أصدر مجلس النواب بتاريخ ٢٠٠٢/٦/٦ القانون رقم ٤٣٠ والذي ينص على إنشاء حساب لإدارة وخدمة وتخفيض الدين العام وحسابات أخرى لعمليات التسنيدي^(١). والذي يجيز في مادته الأولى للحكومة - وزارة المالية - أن تفتح حساباً خاصاً لدى مصرف لبنان يسمى "حساب إدارة وخدمة وتخفيض الدين العام" تحول إليه حكماً صافي إيرادات خصصة أي مرفق عام تتم خصصته خلال هذه مدة أقصاها عشرون سنة من تاريخ نشر هذا القانون، وتستعمل حصيلتها في خدمة الدين العام وتخفيضه وإطفائه.

كما أجاز للحكومة - وزارة المالية - أن تفتح حسابات عدة أخرى خاصة بإسم الخزينة يخصص كل واحد منها حكماً لإيداع نوع واحد من المداخل التالية الحالية والمستقبلية للدولة وهي:

مداخل الهاتف ومداخل التبغ والتبناك ومداخل كازينو لبنان ومداخل رسم العبور في الأجواء اللبنانية وأية مداخل تنتج من أي قطاع يصار إلى خصصته بإستثناء ضريبة الدخل وضريبة القيمة المضافة والرسوم البلدية المتوجبة على هذه المداخل وذلك لمدة أقصاها إثنتي عشرة سنة من تاريخ نشر هذا القانون. وهنا يقصد بالمداخل المستقبلية بمفهوم هذا القانون المداخل المستحقة وغير المستحقة التي نشأت ولم تحصل وكذلك التي لم تتحقق بعد.

(١) القانون رقم ٤٣٠ الصادر عن مجلس النواب اللبناني بتاريخ ٢٠٠٢/٦/٦ (إنشاء حساب لإدارة خدمة وتخفيض الدين العام وحسابات أخرى لعمليات التسنيدي)، الجريدة الرسمية، ٢٠٠٢.

وأتاح هذا القانون إمكانية أن يتخذ بمرسوم في مجلس الوزراء، بناء على اقتراح وزير المالية تحويل إلى "حساب إدارة وخدمة وتخفيض الدين العام" ذلك من إعادة تمويل الدين العام أو تخفيضه أو إعادة هيكلته:

أ- القروض المخصصة لخدمة الدين العام أو لتخفيضه أو لإعادة هيكلته والموافق عليها من مجلس النواب.

ب- المنح والمساعدات المخصصة لنفس الغرض.

ويمكن، بمرسوم يتخذ في مجلس الوزراء، بناءً على اقتراح وزير المالية، تحويل إيرادات أخرى إلى "حساب إدارة وخدمة وتخفيض الدين العام" على أن لا تتجاوز التحويلات، لأية سنة، الفائض الأولي المحقق لموازنة السنة المذكورة.

كما أجاز هذا القانون أن تقوم وزارة المالية، من خلال الحسابات المنصوص عليها في المادة الثانية من هذا القانون، ومن ضمن الإجراءات الهادفة لتخفيف عبء الدين العام بإجراء عمليات تسنيد، واستحداث آليات ذات أهداف خاصة (**S.P.V Special Purpose Vehicles**) لهذه الغاية تكون منفصلة عن الذمة المالية للدولة اللبنانية. وتحول وزارة المالية إلى هذه الآليات ذات الأهداف الخاصة (**spv**) بعض أو كامل المداخل المنصوص عليها في المادة الثانية من هذا القانون. وتخصص حصراً الإيرادات الناتجة عن عمليات التسنيد وأي فائض نقدي على المستحقات والمصاريف المتعلقة بهذه العمليات لإدارة وإيفاء الدين العام أصلاً وفائدة.

وهنا يقصد بعملية التسنيد بمفهوم هذا القانون عملية التفرغ بصورة نهائية غير قابلة للرجوع (**True Sale**) عن مداخل معينة إلى هذه الآليات ذات الأهداف الخاصة (**spv**) منشأة لهذه الغاية وذلك بالعملة ذاتها التي يتم فيها تحصيل هذه المداخل، على أن يحول الفائض الناتج عن عملية التسنيد إلى الحساب الخاص المنصوص عليه في المادة الأولى من هذا القانون. هذا وتخضع عمليات التفرغ هذه لأحكام قانون الموجبات والعقود ما لم ينص هذا القانون على خلافه.

تجدر الإشارة إلى أنه، عند توقيع عملية التفرغ بين الدولة اللبنانية وكل من هذه الآليات ذات الأهداف الخاصة (**spv**) المنشأة لكل من مداخل هاتف أو مداخل التبغ والتبناك أو مداخل كازينو لبنان أو مداخل رسم العبور في الأجواء اللبنانية أو أية مداخل تنتج من أي قطاع يصار إلى

خصصته، يصبح كل واحد من الحسابات الخاصة المفتوحة بإسم الخزينة لدى مصرف لبنان والمذكورة في المادة الثانية من هذا القانون حكماً حساباً مميزاً ومنفصلاً عن أي حساب آخر (Segregated) وعن أية ذمة مالية أخرى بما فيها الذمة المالية للدولة والذمة المالية لمصرف لبنان. تكون جميع العقود والإيرادات المرتبطة بالعمليات المنوه عنها في هذه المادة معفاة من الضرائب والرسوم والمكوس كافة مهما كان نوعها ولأي جهة كانت بما فيها ضريبة الدخل ورسم الطابع المالي.

كما أجاز هذا القانون لوزارة المالية أن تكلف مصرف لبنان القيام بعمليات التسديد المشار إليها في هذا القانون وذلك وفق الشروط التي يراها المصرف مناسبة وبعد الحصول على موافقة وزير المالية.

من ناحية أخرى، منع هذا القانون لأي سبب كان، إلقاء الحجز على المداخل المرتبطة بعمليات التسديد المنصوص عليها في المادة الثانية من هذا القانون بما فيها المبالغ المتوجبة منها بذمة أي شخص ثالث أو إجراء المقاصة عليها إلا من قبل أصحاب الحقوق المرتبطين بالكيان القانوني المعني الخاص الذين تقتصر حقوقهم على المداخل المرتبطة حصراً بعمليات التسديد.

ونص هذا القانون أنه على وزير المالية ومسؤوليته أن يرفع إلى مجلس الوزراء ومجلس النواب كشوفات شهرية (Monthly Statement of Account) عن وضع "حسابات إدارة وخدمة وتخفيض الدين العام" المنصوص عليها في هذا القانون. وفي حال التعارض تتقدم أحكام هذا القانون المتعلقة بإنشاء حساب لإدارة وخدمة وتخفيض الدين العام وحسابات أخرى لعمليات التسديد على أية نصوص قانونية أخرى نافذة بتاريخ صدور هذا القانون. وأخيراً نص هذا القانون على أن تحدد دقائق تطبيق أحكام هذا القانون بمراسيم تتخذ في مجلس الوزراء بناءً على اقتراح وزير المالية.

وأخيراً، تجدر الإشارة إلى أن لبنان يتجه على نهج العديد من الدول من خلال تشكيل كيان مؤسسي يتم فيه تجميع أنشطة الدين العام، كإحدى الخطوات الرئيسية والفاعلة في تعزيز الإدارة الرشيدة للدين العام، إلا أنه ينتظر أن يتم استكمال بعض الخطوات لوضع جميع القوانين الصادرة عن مجلس النواب اللبناني والمراسيم الصادرة عن مجلس الوزراء اللبناني موضع التطبيق والتنفيذ للانتقال بإدارة الدين العام نحو الإدارة الرشيدة الخاضعة للحكومة الفعالة.

المطلب الثالث

استراتيجية إدارة الدين العام في لبنان

أثبتت تجارب دول العالم أهمية توخي الحرص الشديد في إدارة الدين العام في إطار وضع استراتيجية واضحة المعالم تستند إلى تخفيف تكلفته وتدنية مخاطر على المدى المتوسط من (٣-٥ سنوات). ويقصد باستراتيجية إدارة الدين العام الخطة التي تعتمدها الحكومة لتنفيذها على المدى المتوسط من (٣-٥ سنوات) من أجل تحقيق الإدارة الرشيدة لمحفظة الديون الحكومية في لبنان، والتي تجسد تفضيلات الحكومة فيما يتعلق بالموازنة بين عناصر التكلفة والمخاطرة، بمعنى ضمان أن يتم تلبية احتياجات الحكومة المالية والتزامات السداد الخاصة بها بأقل تكلفة ممكنة تتوافق مع درجة مدروسة من المخاطر.

وفقاً لهذا التعريف، فإن أهداف استراتيجية إدارة الدين العام تتلخص فيما يلي:

- ١- تلبية احتياجات التمويل الحكومي بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط والطويل.
- ٢- الإبقاء على درجة مخاطر تتسم بالاتزان في محفظة الدين العام.
- ٣- تطوير السوق المحلية لأوراق الدين الحكومي ليتمتع بالكفاءة والعمق.

وانطلاقاً مما تقدّم، فإن عناصر إستراتيجية إدارة الدين العام في لبنان تتضمن العناصر

الأساسية التالية لتحقيق الأهداف المشار إليها أعلاه وهي:

الفرع الأول

نطاق عملية إدارة الدين العام

يتم تحديد نطاق عمليات إدارة الدين، لتشمل الالتزامات المالية الرئيسية التي تمارسها الحكومة بمفهومها الواسع (الحكومة المركزية، والمحليات، والمؤسسات الاقتصادية المملوكة للدولة)، وتشمل هذه الالتزامات عادة تلك القابلة للتداول وغير القابلة للتداول، والحصول عليها من مصادر رسمية ثنائية ومتعددة الأطراف، وفي هذا الصدد تسعى الاستراتيجية المثلى إلى بلوغ حصة الدين القابل للتداول إلى (٧٠%) من إجمالي الدين مقابل (٣٠%) غير قابلة للتداول.

• الإطار التشريعي والمؤسسي لإدارة الدين العام في لبنان:

يجب أن تركز استراتيجية إدارة الدين على سياسات سليمة على صعيد الاقتصاد الكلي. أما على صعيد البنية التشريعية، فإن أهم التشريعات والقوانين المنظمة لعمليات إدارة الدين العام تركز في لبنان على قانون الموازنة العامة الذي يحدد مقدار الاقتراض السنوي دون وضع سقف للاستدانة، ولكن تم وضع أهداف محددة لخفض العجز الكلي بالموازنة نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي نهاية السنة المالية (٢٠٢١)^(١). كما أوجد الترتيب المؤسسي لإدارة الدين العام ممثلاً في وحدة إدارة الدين العام التابعة لوزارة المالية، خطوة هامة لتحسين عملية إدارة الدين بهدف تحقيق التوازن بين عنصري التكلفة والمخاطر في محفظة الديون.

• الهيكل التنظيمي لمحفظة الدين العام في لبنان:

إذا كانت الدول المتقدمة في الغالب تقتصر من أسواق الدين عن طريق إصدار أدوات دين قابلة للتداول بعمليتها المحلية، فإن لبنان شأنه في ذلك شأن الاقتصادات الناهضة، يقتصر من مصادر تمويل متعددة، مثل القروض من المقرضين الثنائيين والمؤسسات المالية متعددة الأطراف بالعملة المحلية والأجنبية، وكذلك إصدار سندات الدين في السوق المحلية في بعض الأحيان في الأسواق الدولية.

• تقييم أداء استراتيجية إدارة الدين في لبنان:

إنّ تقييم أداء استراتيجية إدارة الدين العام في لبنان يساهم في تسليط الضوء على نقاط القوة والضعف في ممارسات إدارة الدين العام في لبنان. ويسمح هذا التقييم بتصميم الخطط من أجل بناء وزيادة القدرات والمؤسسات بطرق مصممة خصيصاً لاحتياجات لبنان ويسهل مراقبة التقدم على مر الزمن في تحقيق إدارة الدين العام في لبنان بما يتسق مع الممارسة الدولية السليمة.

وتتم عادة عملية التقييم لجميع عمليات الاقتراض ضمن الحدود التي تم وضعها بالاستراتيجية، مثل:

- نسبة الدين بالعملة الأجنبية إلى الدين الداخلي.
- نوع العملات المكونة للدين بالعملات المحلية والأجنبية.
- متوسط فترة استحقاق الدين العام.

(1) www.ICPS-Lebanon.org/agendaArticle.php?id:155.

- الحد الأقصى لنسبة الدين الذي يمكن أن يكون مستحق الدفع خلال موازنة السنة الواحدة أو موازنة السنتين.
- الحد الأقصى لنسبة الدين قصير الأجل (سنة وأقل) والدين متوسط الأجل (١-١٠ سنوات)، كنسبة من إجمالي الدين العام.
- الحد الأقصى لنسبة الدين ذي المعدل المتغير إلى نسبة الدين ذي المعدل الثابت.
- حدود سعر فائدة الاقتراض المحلي والخارجي.
- نسبة الدين العام إلى إجمالي الحصيلة الضريبية.

الفرع الثاني

مؤشرات تقييم إدارة الدين العام في لبنان

في ضوء المؤشرات المتاحة، فإن تقييم الوضع الحالي والمستقبلي لاستراتيجية إدارة الدين العام في لبنان يعد خطراً، ولكن الحكومة اللبنانية تعكف على اتخاذ العديد من الإجراءات التي تصب في صالح الأداء الجيد لإدارة الدين العام، وفيما يلي أهم تلك المؤشرات:

أ- مؤشر نسبة الدين العام (المحلي والخارجي) إلى الناتج المحلي الإجمالي:

بلغت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي (بشقيه المحلي والخارجي) وفقاً للأرقام المنشورة من قبل وزارة المالية في العام ٢٠١٩ أكثر من ١٧٠%، وقد حدد الناتج الإجمالي بـ ٥٥ مليار دولار أميركي في السنة نفسها. أما في العام ٢٠٢٠، ومع ناتج لن يتجاوز ١٨,٧ مليار دولار، بحسب تقديرات صندوق النقد الدولي، فإن نسبة الدين إلى الناتج ارتفعت إلى ٥١٣%^(١).

ب- مؤشر معدل النمو في الدين العام:

يتزايد معدل نمو الدين العام مع تزايد العجز الكلي في الموازنة والعكس صحيح، وتصديقاً لذلك فقد وصل إجمالي الدين العام ١٤٤,٦ تريليون ليرة لبنانية في كانون الثاني ٢٠٢١ أي ضعف ما كان عليه في العام ٢٠١١ قبل عقد من الزمن^(٢).

(1) anbaaonline.com/news/117759, 03/02/2022 تاريخ الدخول:

(2) Nationalbloc.org/fiche-13-c.

ج- مؤشر هيكل محفظة الدين:

تستهدف استراتيجية إدارة الدين زيادة تدريجية في أحجام سندات الخزنة وأجالها على حساب إصدارات أذونات الخزنة، عبر الطروحات المنتظمة وإعادة فتح السندات لزيادة أجل متوسط الدين الحكومي، لتوحيد منحى العائد لأوراق الدين الحكومي وخفض الديون التي يستحق أجلها سنوياً.

د- مؤشر متوسط فترة استحقاق الدين:

تركز الاستراتيجية العامة لإدارة الدين على إطالة أجله، لذلك يجب أن تسعى وزارة المالية في لبنان إلى زيادة متوسط فترة استحقاق الدين إلى أكثر من خمس سنوات.

هـ- مؤشر مخاطر الدين الخارجي:

إن الأرقام الصادرة عن البنك الدولي تشير إلى أن مجمل الديون السيادية (بما فيها التوظيفات لدى البنك المركزي) في لبنان لا تتجاوز نسبتها ٤١% من الديون الخارجية، خصوصاً أن هذه الأرقام تستثني بطبيعة الحال، الديون السيادية لمصلحة المصارف اللبنانية في الداخل. أما نسبة ٥٩% الباقية من الديون الخارجية فهي تقع على القطاع الخاص المقيم من مصارف وشركات وأفراد^(١).

و- مؤشر هيكل محفظة الدين العام:

بلغ إجمالي الدين العام في لبنان ٩٨,٧٣ مليار دولار حتى نهاية آب ٢٠٢١، ما يشكل ارتفاعاً بنسبة ٣,٣% من ٩٥,٦ مليار دولار في نهاية عام ٢٠٢٠، وبنسبة ٤,٧% من ٩٤,٣ مليار دولار في نهاية آب ٢٠٢٠، بناء على سعر الصرف الرسمي لليرة اللبنانية مقابل الدولار الأميركي. ونما إجمالي الدين العام بقيمة ٣,١٤ مليارات دولار في الأشهر الثمانية الأولى من عام ٢٠٢١ مقارنة بارتفاع بقيمة ٢,٦٤ مليار دولار في الفترة عينها من عام ٢٠٢٠. وقد يصل إجمالي الدين العام إلى ٤٢,٥٥ مليار دولار حين يحتسب الدين بالعملة اللبنانية على أساس ١٩٠٠٠ ليرة لبنانية للدولار الأميركي الواحد بحسب سعر الصرف في السوق الموازية في نهاية آب ٢٠٢١. في المقابل، يصبح الدين العام ٨٠,٨,٥ مليار ليرة لبنانية حتى يتم تحويل الدين بالدولار إلى الليرة اللبنانية على نفس سعر صرف السوق الموازية أعلاه^(٢).

(١) هاشم علي، الديون الخارجية تضغط على الميزانيات العامة والخاصة، جريدة الأخبار، ٢٠١٩.

(٢) أحداث الأخبار/annahar.com/Arabic/section111-22122021064855925

ز - مؤشر التمويل للدين الحكومي في لبنان:

بلغ الدين العام في لبنان بحسب إحصاءات وزارة المالية نحو ١٤٤ مليار ليرة، موزعاً على ٦٢,٣% دين بالعملة المحلية، و ٣٧,٧% دين بالعملة الأجنبية يحمل مصرف لبنان من هذا الدين نحو ٥٥,٧٩ مليار ليرة بالعملة المحلية و ٧٦٣٠ مليار ليرة بالعملة الأجنبية. إن مجموع حصة مصرف لبنان من الدين يبلغ ٤٣,٥٢%، بينما حصة المصارف التجارية المحلية تبلغ ٣٧٣٢٨ مليار ليرة أو ما يوازي ٢٥,٩%، ويحمل الضمان الإجتماعي نحو ٦ آلاف مليار ليرة أو ما يوازي ٤,٢% من الدين والمؤسسة الوطنية لضمان الودائع نحو ٤٣٠٠ مليار ليرة أو ما يوازي ٢,٩٩% من الدين، وهناك حصص لحملة سندات اليوروبونز الأجانب بقيمة ٣٠ ألف مليار ليرة أو ما يوازي ٢٠,٣% و ٢,١% أو قيمته ٣١٥٠ مليار ليرة هي عبارة عن قروض خارجية من دول ومؤسسات مالية متعددة الأطراف، بالإضافة إلى حصص صغيرة للجمهور والمتعدين ومؤسسات مالية بقيمة ١١٣٠ مليار ليرة أو ما يوازي ٠,٧٨%^(١).

ح - مؤشر صافي الأصول الأجنبية:

منذ مطلع التسعينات، ارتفع صافي الأصول الأجنبية ليصل في العام ٢٠١١ إلى ٤٦,٨٥ مليار دولار. لكن منذ ذلك الحين، بدأ الإنخفاض التدريجي لصافي الأصول الأجنبية ليصل إلى ١٦ مليار دولار في العام ٢٠٢١^(٢).

انطلاقاً مما تقدم في هذا المبحث الأول من الفصل الثاني، نستنتج أنّ قضية "المديونية" أصبحت ظاهرة مهمة ومحورية تمثل مشكلة حقيقية للعديد من الأقطار المتقدمة والنامية على حد سواء ومنها لبنان. وتزداد خطورة هذه المشكلة إذا ما أخذنا بالحسبان حجم التحديات المالية التي تواجهها هذه الأقطار نتيجة لانتشار فيروس كورونا وما ترتب عليه من آثار مختلفة على جميع المستويات الاقتصادية والمالية والمعيشية ومعدلات الفائدة وغيرها من الأمور الاقتصادية المهمة.

من هنا بدأت جميع البلدان في الالتفات نحو هذه المشكلة. وبدأ الخبراء في دراسة العوامل الكامنة وراء ارتفاع مستويات الدين، بما في ذلك العوامل المتعلقة بدولة الرفاه الحديثة. خاصة أن هذه

(1) Al-Akhbar.com/In-number/302386.

(2) بعد الإنهيار - نحو - تحقيق الإستقرار - النق Arab-Reform.net/ar/publication .

البلدان ظلت على مدار عقود طويلة لا تعاني من عجز كبير أو خطير في ميزانياتها باستثناء فترة الحربين العالميتين أو الكساد العظيم في الثلاثينيات والحرب الأهلية الأمريكية وتوحيد ألمانيا. ولكن مع زيادة النفقات العامة بصورة كبيرة بدأ العجز يظهر في الموازنات العامة لهذه الدول، ازدادت الاختلالات المالية بها، بل إن ما اصطلح على تسميته "مكاسب السلام" التي كان من المفترض تحقيقها بعد انتهاء الحرب الباردة لم تقدم أي مساعدة تذكر في هذا الشأن.

وإزداد الدين بشكل حاد كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في جميع البلدان تقريباً، بل ويحتمل أن يزداد سوءاً إذا ما أضيفت إليه الالتزامات غير الممولة التي تتطلبها معاشات التقاعد العامة وغيرها من برامج الإنفاق الاجتماعي.

ولم يكن لبنان بمعزل عن هذه التطورات، إذ تشير الإحصاءات إلى الزيادة المستمرة في الدين وارتفاع نسبته من الناتج المحلي فضلاً عن تزايد أعباء خدمته.

إن انغماس الاقتصاد اللبناني في أزمة مالية نتجت عن توقف مفاجئ في تدفقات رأس المال الوافدة، مما عجل باخفاقات نظامية في القطاع المصرفي وقطاع الديون. فضلاً عن التأثير على سعر الصرف. كما ازداد الوضع سوءاً بفيروس كورونا المستجد، ثم انفجار مرفأ بيروت.

تجدر الإشارة إلى أنه في ١ يناير ٢٠٢٠، كان لدى لبنان ٢٨,٣ مليار دولار من سندات اليورو المقومة بالدولار الصادرة والقائمة، وباستثناء الفوائد تبلغ قسائم الفائدة المرتبطة بهذه السندات ١٥,٥ مليار دولار، مما يجعل إجمالي الالتزامات تصل إلى ٤٣,٨ مليار دولار، بالإضافة إلى ذلك، أصدر لبنان "سندات خزينة خاصة" (وليس سندات أوروبية من الناحية الفنية) بمبلغ ١,٤ مليار دولار، مما يجعل إجمالي الالتزامات السيادية المقومة بالدولار للبلاد تصل إلى ٤٥,٢ مليار دولار.

لكن، الحكومة اللبنانية أشارت إلى أن احتياطات العملات الأجنبية قد هبطت إلى "مستوى مقلق وخطير يدفع الحكومة اللبنانية إلى تعليق دفع استحقاق السندات الدولية في ٩ مارس ٢٠٢٠ بسبب الحاجة إلى هذه الأموال".

وأخيراً، فإنه حتى نهاية عام ٢٠٢١، من المتوقع أن تصل تكاليف التعافي وإعادة الإعمار إلى حوالي ١,٨ إلى ٢,٢ مليار دولار أمريكي. وبصرف النظر عن الخسائر في النشاط الاقتصادي يمكن للبنان أن يتوقع انخفاض الإيرادات المالية. وارتفاع التضخم، وزيادة الفقر، ومن الممكن أيضاً حدوث اضطرابات في التجارة، مما قد يؤدي إلى زيادة تكاليف المعاملات وزيادة إعاقة النمو.

المبحث الثاني

السياسات القانونية والمالية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان

إن الأزمة المالية والاقتصادية والنقدية التي تعصف بلبنان والتي زعزعت كافة القطاعات، من مصرفية وتجارية وبنكية وصناعية وصحية وسياحية وتربوية وغيرها، ليست وليدة الأمس وهي بكل تأكيد نتيجة تراكمات عقود من سوء إدارة الدولة للقطاع العام وللإقتصاد الوطني، وميزان مدفوعات سلبي لم يعد يُسعف ميزان تجاري في عجز متفاقم، وموازنات صورية لا قيمة لأرقامها، وقطع حساب مفقود منذ عقد ونيف (وكلها مخالفات دستورية فاضحة)، ودين عام غير مُحتمل، وسلسلة رتب ورواتب غير مدروسة وضرائب عشوائية، ومفاضلة غير مُنصفة للقطاع العام على القطاع الخاص الذي كان دائماً مصدر حيوية الحياة الاقتصادية، وتوظيف عشوائي وغير قانوني، وغيرها من الممارسات الباثولوجية التي جعلت من لبنان إحدى الدول الأكثر مديونية وفساداً في العالم.

لذلك سيتناول المطلب الأول للآفاق القانونية والمالية لأزمة الدين العام ويتناول المطلب الثاني للحكومة وتطوير الاستراتيجية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان، ويتناول المطلب الثالث للآليات المقترحة لعلاج أزمة الدين العام في لبنان.

المطلب الأول

الآفاق القانونية والمالية لأزمة الدين العام

بعد الانهيار الاقتصادي والمالي الذي عصف بلبنان بعد ثورة تشرين الثاني ٢٠١٩، اختلفت وجهات النظر حول أسباب هذا الإنهيار، وبالتالي اختلف تشخيص الأزمة الاقتصادية والمالية اللبنانية، كذلك سيسلط هذا المطلب الضوء على هذه النظريات محاولاً الوصول إلى إجابة شافية وواضحة لما حدث في الإقتصاد اللبناني وذلك في الفروع التالية:

الفرع الأول

تشخيص الأزمة المالية اللبنانية

يتساءل الباحث عما إذا كانت الإنتفاضة الشعبية التي أطلقتها شرارة "ضريبة الـ WhatsApp" في ١٧ تشرين الأول ٢٠١٩ هي التي أولدت الأزمة المالية والنقدية الحادة التي تتخبط بها البلاد والتي أوصلت المصارف إلى حدّ المواجهة الشعبية مع المواطنين على إختلاف إنتماءاتهم - بعد حلول المصارف أو بالأحرى إحلالها كمنظم للسوق النقدية والمالية ومحافظ لسلامة واستقرار النقد والاقتصاد عوضاً عن المصرف المركزي - أم أنها النتيجة الطبيعية والحتمية التي أوصلت إليها أزمة المالية العامة المتفاعلة منذ حين وتفاقم الدين العام المطرد والعجز الملازم نتيجة السياسات المالية غير المسؤولة؟ هذا، ومع التذكير بأن أزمة شحّ الدولار كانت قائمة ومتفاقمة قبل التاريخ المذكور بشهور، كما وأن صعوبة فتح الاعتمادات أو تعزيزها، كانت تستنزف قدرة مصرف لبنان على التدخل للحفاظ على ثبات سعر الصرف (Peg) المكلف جداً وتأمين ما يلزم لحاجات الإستيراد.

نذكر في هذا الإطار بأن مصرف لبنان كان قد أصدر على الأقل قرارين لفتا أنظار متابعي نشوء الأزمة. فبتاريخ ١٤ كانون الثاني ٢٠١٩، أصدر القرار الوسيط رقم ١٢٩٧٨ الذي فرض بموجبه على المؤسسات غير المصرفية التي تقوم بعمليات التحويل النقدية بالوسائل الإلكترونية أن تسدد قيمة التحويل النقدية الإلكترونية الواردة إليها من الخارج بالليرة اللبنانية (نشير هنا إلى أن مصرف لبنان عاد وتراجع مؤخراً عن هذا القرار، بعد انفجار الأزمة، بموجب قراره الوسيط رقم ١٣١٦٤ تاريخ ٣٠ كانون الأول ٢٠١٩ الذي فرض بموجبه على نفس المؤسسات أن تسدد نفس التحويل بذات عملة التحويل، أي بالعملة الأجنبية). فبتاريخ ٢٠١٩/٩/٣٠، وضع مصرف لبنان، بموجب قراره الوسيط رقم ١٣١١٣، آلية خاصة لتمويل استيراد المواد الأولية والضرورية من نפט وقمح وأدوية وفتح الاعتمادات، إيقاناً منه أن تمويل الاستيراد كان قد أصبح صعباً جداً. كل ذلك يدل على أنه لا يجب الأخذ بتاريخ ١٧ تشرين الأول كتاريخ بدء الأزمة كما يحلو للبعض^(١).

(١) قرم، جورج، الإقتصاد اللبناني: معالم الأزمة، ملامح الحل، مجلة الدفاع الوطني، ٢٠٢١، ص ص ٨ - ١٢.

من المجدي أيضاً التساؤل، أمام هذا الواقع المستجد، عما إذا كنا ما زلنا في حالة أزمة سيولة (Liquidity Crisis) مستقلة وحادة فحسب أو أننا قد أصبحنا قاب قوسين أو أدنى من حالة عدم ملاءة وإعسار (Insolvency) المستتعبة لا محال للتخلف عن السداد (Default) والإفلاس؟ يكفي الوقوف عند العبارات المقلقة التي استعملها مصرف لبنان مؤخراً لإدراك عمق المأزق الذي يتواجد فيه لبنان: "حفاظاً على مصلحة المودعين بعدم انتقاص ودائعهم المصرفية"، "استناداً إلى مبدأ استمرارية المرفق العام" (قرار وسيط رقم ١٣١٥٧ تاريخ ٢٠١٩/١٢/٤)، "...تحول هكذا عملية دون إعادة جدولة ممكنة الحدوث..." (تعميم جمعية المصارف رقم ٢٠٢٠/٠٠٥ تاريخ ٢٠٢٠/١/٣ الذي يورد وقائع اللقاء الشهري مع حاكم مصرف لبنان).

لعلّه هنا وبدايةً من المفيد التمييز بين أزمة السيولة والنقد من جهة وحالة الإعسار وعدم الملاءة من جهة أخرى. إذ أن أزمة السيولة والنقد تعني عجز الدولة (و/أو القطاع المالي والمصرفي) الظرفي، رغم توافر مكونات الملاءة اللازمة، عن تلبية متوجباتها المالية واستحقاقات ديونها؛ مما يستدعي تدخل حكومات أجنبية صديقة مانحة ومنظمات دولية لتأمين الحلول الناجعة السريعة بموجب اتفاقات توفر السيولة اللازمة أو جدولة الديون المستحقة وفقاً للحال. وهذا ما يحذو بالدولة المعنية إلى إدارة هذه المرحلة بكثير من التيقن والحذر، عن طريق فرض تدابير متشددة للحفاظ على الوضعين المالي والاقتصادي وفرض قيود مصرفية مؤقتة صارمة على القطع والتحويلات والسحوبات. أما حالة الإعسار وعدم الملاءة، فيجري توصيفها في الدراسات الاقتصادية على أنها تتمثل بكتلة دين سيادية متراكمة تعجز الدولة المقترضة عن تسديدها مهما كانت الإستحقاقات وبالإرتكاز إلى طاقة الدولة الحقيقية وإمكاناتها الفعلية لتحصيل الإيرادات طبقاً لوضعية وظروف ماليتها العامة واقتصادها الفعلي (نمو وفائض أولي). وقد أوضح العلامة الفرنسي Gaston Jèze في هذا السياق ما خلاصته، أن موجب إلزام التسديد لا يكفي بحد ذاته بل يجب أن يقترن بالنية والقدرة اللتين إذا فقدت إحدهما يكون الإفلاس محتم.

من هنا يقتضي التساؤل أولاً عما إذا كانت الأمور قد إنكشفت فعلياً والمعايير قد إنطبقت بما يكفي لوصف الوضع الراهن على أنه حالة إعسار وإفلاس، مع العلم أن لبنان له ما يكفي من أصول وثروات (ومنها احتياطي الذهب، ومرافق ومؤسسات عامة، وعقارات، إلخ) لتفادي صفة غير الملية. كما أن موضوع توصيف وتصنيف الدين السيادي بين دين داخلي وخارجي، وفي الحالة

الأخيرة بين دين مؤسساتي ودين تعاقدية، له من الدلالة والأهمية لمعرفة ما إذا كان في الإمكان عدم تجرّع أو أقله إبعاد كأس الإفلاس المرّ، وفي شتى الحالات تحديد الإجراءات والتدابير الواجب إتخاذها بصورة مسبقة ولاحقة للخروج من النفق وتأمين التمويل المستدام.

أولى الحقائق التي يقتضي تكريسها في معرض هذا التقويم هي أن أزمة السيولة أو بالأحرى "شخّ الدولار" كما درجت التسمية ليست وليدة الساعة بل أنها مستجدة منذ حين، أقله منذ التحوّل في مسار النمو عقب الحرب السورية في العام ٢٠١١. وقد اشتدّت الأزمة بفعل تسجيل عجوزات سنوية متراكمة في ميزان المدفوعات (بلغ مجموعها أكثر من ١٥,٣ مليار دولار حتى تموز ٢٠١٩) المتأثر أصلاً بعجز الميزان التجاري والممول له وذلك، رغم الهندسات المالية السخية للمصرف المركزي ورفع الفوائد إلى مستويات قياسية لجذب الودائع ولاسيما من الخارج^(١).

إلا أن ذلك، لم يُحل دون تسارع وتيرة فقدان الثقة بالنظامين السياسي والمالي/ المصرفي وما استتبعه من عزوف أو تباطؤ في تدفق ودائع غير المقيمين (Remittance) المتأثرة أصلاً برفع السرية المصرفية نتيجة انضمام لبنان إلى المنتدى العالمي للشفافية وتبادل المعلومات وتطبيق المعايير الموحدة للبيانات المالية (Common Reporting Standards – CRS) بالتوقيع على الاتفاقية المتعددة الأطراف للتعاون التقني في المجال الضريبي (MAC) والاتفاقية المتعلقة بالسلطات المختصة (MCAA) عملاً بالقانون رقم ٥٥ تاريخ ٢٧/١٠/٢٠١٦، وارتفاع منسوب خروج رأس المال من لبنان قبل أن يمتد إلى خروجه نقداً من المصارف إلى المنازل؛ مما أدى إلى دفع مصرف لبنان إلى تقنين بيع الدولار للمصارف بهدف إبطاء نزف موجوداته بالعملات الأجنبية.

ثاني الحقائق التي يفيد التوقف عندها هي أن معظم الدين العام داخلي وقسم كبير منه محرر بالعملة الوطنية. وبالتالي، من المفيد تبيان كيفية توزيعه قبل البحث بآليات إعادة هيكلته، كون هذه الآليات تختلف مع اختلاف مصادر التمويل كما وطبيعة الإصدارات، والعملة، والقوانين الواجب تطبيقها (Governing Law)، والمحاكم ذات الاختصاص (Jurisdiction). يتكوّن الدين العام اللبناني من بعض القروض التعاقدية الأجنبية الضئيلة نسبياً ومن سندات خزينة محررة بالليرة اللبنانية

(١) عبلا، زينة، هل تلوح أزمة ديون أخرى في الأفق، شبكة المنظمات العربية غير الحكومية للتنمية، ٢٠١٩، ص

بنسبة تزيد قليلاً عن ٦٠% من مجمل الدين، تتقاسمها المصارف اللبنانية مع مصرف لبنان، والباقي ديوناً بالعملات الأجنبية القسم الأكبر منها سندات دين بالعملات الأجنبية Eurobonds (تملك جزء منها المصارف اللبنانية بصورة غير مباشرة عن طريق الرهن لجهات أجنبية ضماناً لتمويل ممنوح)، وقد لجأت إليها الخزينة لتمويل الإنفاق العام الجاري الإستهلاكي وتسديد خدمة الدين. وتقدّر نسبة حملة السندات من أطراف أجنبية (مصارف، ومؤسسات مالية، وصناديق استثمار) بما يوازي نسبة ١٠% فقط من الدين العام الإجمالي، مما يجعل أغلبية الدين العام "ديناً لبنانياً" ويسهل التعاطي معه دون التخوف من نتائج دولية وخيمة^(١).

الفرع الثاني

خيار تسديد أو الامتناع عن تسديد الدين العام

أمام هذه الأرقام وهذا الواقع، يقتضي التمييز بين أمرين: من جهة، الإجراءات والحلول المعتمدة عادة للديون الخارجية سواء كانت متمثلة بسندات أو بعقود ثنائية (Bilateral) أو متعددة الأطراف (Multilateral) أو حتى تعاقدية؛ ومن جهة أخرى، الإجراءات والحلول المعتمدة لمواجهة الدين الداخلي المحرر سواء بالعملة الوطنية أو الأجنبية.

بالطبع، من المتاح لدولة مفلسة الإمتناع عن التسديد نهائياً والتفقت من موجباتها والتزاماتها المالية لشتى الأسباب كونها، وبخلاف الشركات التجارية التي يتم بيع أصولها وتصفياتها أو الأفراد المرتهنة حقوقهم وأموالهم حتى الإيفاء، تتمتع بالسيادة المطلقة، ولا يمكن بالتالي تصفياتها وإلزامها بالقوة كما كان يجري في بداية القرن الماضي والذي سبقه سيما مع بلدان أميركا الوسطى كبنما ومحيطها (Gunboat Diplomacy). لكن الامتناع عن السداد بشكل أحادي وغير منسّق مع الدائنين لا يستقيم عملياً ودونه محاذير من أهمها ضرورة الحفاظ على السمعة والثقة للحصول على التمويل والمساعدات أو المزيد من القروض في المستقبل سيما في ظل ظروف صعبة وعصيبة كالتي تمرّ بها البلاد راهناً. هذا، ناهيك عن التأثير السلبي الملازم على التجارة الخارجية وإمكانية الاستيراد

(١) دياب، أنطوان نصري - ضاهر كريم أنطوان، الآفاق القانونية والمالية لأزمة الدين السيادي اللبناني، مجلة العدل، نقابة المحامين في بيروت، العدد الأول، ٢٠٢٠، ص ص ٧ - ١٦.

والتصدير وفتح أسواق جديدة وتفعيل الاقتصاد والنمو والحوؤول دون تفاقم الهجرة وغيرها من الأسباب التي تمنع القبول بإلصاق صفة الدولة الساقطة أو المارقة ببلبنان. كل ذلك، دون إغفال إمكانية حجز أملاك وأصول الدولة المتقاعسة وتوابعها من مؤسسات ومرافق عامة في الخارج كما حصل مع الأرجنتين من قبل الصناديق الإنتهازية (**Vulture Funds**)، بالرغم من حصانتي التقاضي والتنفيذ التي تتمتع بهما مبدئياً الدولة على الساحة الدولية.

في القانون الدولي، يبقى المبدأ أنه يجب احترام وتنفيذ التعهدات (**Pacta Sunt Servanda**)، وكل ما عدا ذلك هو استثناء لا يجب اللجوء إليه إلا بروية متناهية. من هنا يقتضي محاوره الدائنين والوصول معهم إلى حلول ناجعة بحيث الخسائر على المدى القصير لكلا الطرفين تقابلها مكاسب على المدى المتوسط والطويل. وأول الغيث التمييز بين الدين الخارجي والدين الداخلي⁽¹⁾.

بالنسبة للديون الخارجية، وإزاء واقعة التخلف عن السداد، تقوم السلطات المختصة عادة بالإستجداد بالخارج والمطالبة باعتماد أحد الخيارات المتاحة وفقاً لحجم الأزمة وجسامه الخطر المحدق. وهذه الحلول المتاحة موزعة على ثلاثة خيارات:

١- المساعدة المالية من خلال إعادة التمويل أو ضخ رساميل إضافية (**Financing**) لتسديد المستحقات الداهمة، كما كانت الحال مع اليونان جزئياً مع إعادة رسملة المصارف (**Bail Out**) بالتزامن مع عملية "قصه الشعر" (**Haircut**) التي تحملها مالكو السندات الحكومية المخفضة قيمتها بنسبة قد تصل إلى ٥٠%.

٢- إعادة جدولة الدين (**Rescheduling**) عن طريق تأجيل الإستحقاقات إلى مواعيد بعيدة بشروط أفضل.

(1) <https://www.annd.org/ar/publications/details/%D8%A5%D9%86%D9%82%D8%A7%D8%B0-%D8%B5%D9%86%D8%AF%D9%88%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%D9%8A-%D9%84%D9%84%D8%A8%D9%86%D8%A7%D9%86-%D9%82%D8%AF-%D9%8A%D8%AC%D8%B9%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%85%D9%88%D8%B1-%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A3>

٣- عملية إعادة هيكلة الدين (Restructuring)، حيث يتم شطب أو اقتطاع جزء من قيمة أصل الدين و/أو الفوائد المترتبة أو كما حصل في الأرجنتين والإكوادور عن طريق مبادلة الدين المستحق بسندات جديدة سائلة مؤجلة الإستحقاق ومخفضة القيمة أو المردود^(١).

الفرع الثالث

الشق الخارجي للدين العام

المساعدات الدولية تقابلها رزمة من الشروط والقيود المسبقة المعلقة كما والملازمة أو اللاحقة. إن مجرّد الشروع في محاورة وطلب مساعدة الدائنين، من دول ومصارف أجنبية، يستتبع تمهيداً القبول بالدخول في مفاوضات مع صندوق النقد الدولي (IMF) لجهة تصحيح السياسة الاقتصادية، في إطار شرطية الصندوق (IMF Conditionality) ووضع برنامج تثبيت اقتصادي كلي (Stabilization) في الموازنة مع إجراءات أخرى تمهيدية ضرورية يتعين على السلطات المحليّة القيام بها، كتعيين شركة دولية متخصصة لتحليل أرقام الموازنة والدين العام وتحديد قيمته بصورة وافية لكي يتم إدراجه في التقرير المزمع مع تقديمه من الدولة إلى الدائنين مع المقترحات العملية والمحاكاة الاقتصادية التي تبين قدرات وواردات الدولة الفعلية المتاح جمعها وتأمينها على المدى الزمني المطلوب لإيفاء الإلتزامات وسيما منها تسديد خدمة الدين. كما وتترافق هذه الإجراءات مع إجراءات أخرى ضرورية تضمن حماية الاقتصاد والنقد، منها فرض قيود على التحويلات (Capital Control)، مع الإشارة إلى أن القيود قد تطال التحويلات الخارجة من البلد و/أو تلك الداخلة إليه (لمنع دخول الرساميل غير الاستثمارية والمضاربة التي من شأنها خلق عدم استقرار مالي واقتصادي)^(٢).

بعد إتمام هذه المرحلة التمهيدية، تدخل الدولة بمفاوضات مع دائنيها تختلف آليتها طبقاً لهوية الجهات الدائنة (المقرضة). فإذا كانت تلك الجهات الدائنة سلطات أو مؤسسات عامة تابعة لدول متعاقدة (دائنة)، يمكن أن يتمّ التفاوض الجماعي من خلال نادي باريس (Paris Club) الذي

(1) Public Sector Debt: Guide for Compilers and Users”, Washington, DC: IMF. <http://www.tffs.org/pdf/method/20113/psds2013.pdf.2012>, p. 34.

(2) <https://carnegie-mec.org/2020/01/14/ar-pub-80785>.

يفرض برنامج صندوق النقد الدولي كما وقاعدتي الإجماع وقدم المساواة في التعامل (**Pari Passu**). أما المصارف الأجنبية الدائنة، فقد يتمّ التفاوض الجماعي معها عن طريق نادي لندن (**London Club**) مع تطبيق قاعدة التلازم في التخلف عن السداد وإستحقاق الديون (**Cross Default**) كما ونسبية توزيع الخسائر. في حين أن باقي الدائنين من حملة السندات السيادية وسيما تلك المعرّف عنها بسندات **Brady** (باسم وزير الخزانة الأميركي)، وبغياب أي قانون دولي (عام أو خاص) أو محكمة دولية تنتظر في هذا الموضوع وفي قضايا الإفلاس السيادي، فيصار إلى التعامل معهم حسب كل حالة (**On a case-by-case basis**) وفقاً لتنظيمات وآليات متنوعة غير رسمية، منها، آلية إعادة هيكلة الديون السيادية (**Sovereign Debt Restructuring Mechanism/ SDRM**) وأحكام الإجراءات الجماعية (**Collective Action Clauses/ CAC**) التي غالباً ما تتضمنها الإصدارات السيادية والتي تحدّد من مخاطر رفض بعض حاملي السندات السيادية لإعادة هيكلة الإصدار وبالتالي إفشالها. تجدر الإشارة إلى أن أحد الإصدارات اللبنانية أنه يتضمن بند **CAC** الذي يسمح بإعادة التفاوض بأغلبية معيّنة (٧٥%) من حاملي السندات من دون فرض الإجماع.

ولكن لا يغفل على أحد أن هذه الشروط والقواعد والآليات تظلّ خاضعة لإرادة البلد المدين الذي أصدر السندات كما ولخطر تقلت بعض الدائنين من الإجماع الحاصل لهيكلة الدين (**Holdout**) وتأخير به بسبب دعاوى فردية قد تقدم على غرار ما قامت به الصناديق الانتهازية مع الأرجنتين أمام محاكم نيويورك.

وبعد التوصل إلى اتفاقيات إنقاذ حاسمة وفقاً لما جرى عرضه أعلاه وكشروط لوضعها موضع التنفيذ، يتعيّن على الدولة المتخلفة عن الدفع السير والإلتزام ببرامج الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية التي يساعد على وضعها ويشرف على تنفيذها صندوق النقد الدولي مع الأخذ بالاعتبار ما يعرف "بالوصايا العشرة لتوافق واشنطن" (**Washington Consensus**) التي وضعها **John Williamson** في العام ١٩٨٩ وتمّ تبنيها بشكل واسع، وهي تتضمن عدد من الإجراءات: كالاستقرار المالي، والسياسة التقشفية في المالية العامة من خلال خفض كلفة القطاع العام وإعادة تنظيمه كما وتخفيض الانفاق الحكومي، وفرض سياسات ضريبية جديدة عادلة ومحفزة للنمو من شأنها تقليص العجز وتأمين فائض أولي، وتحرير التجارة من الاحتكارات وتشجيع المنافسة، وتوسيع قاعدة المكلفين بمكافحة التهريب والتهرب، وتحرير سعر الصرف، وخصخصة الشركات والمرافق

المملوكة من الدولة، وتصحيح الاختلال في الميزان التجاري وميزان المدفوعات، وتحفيز النمو، وخلق فرص عمل^(١).

الفرع الرابع

الشق الداخلي للدين العام

نظراً لكون الجزء الأكبر من الدين العام (حوالي ٩٠% منه) هو دين متوجّب لجهات لبنانية، فهذا يجعل البحث عن حلول أسهل: فيكفي من جهة دفع مستحقات الجهات الأجنبية كاملة (كي لا يكون لبنان بحالة تعثر "دولي")، ومن جهة أخرى التفاوض مع الجهات اللبنانية (خاصة منها المصارف التي هي الدائن الأكبر للدولة) أو حتى فرض الحلول عليها (بموجب قوانين سوف تُعرض بكل تأكيد على المجلس الدستوري بموجب طعون لمخالفتها المحتملة لمواد دستورية تصون الملكية الخاصة). إن عرض مصرف لبنان على المصارف اللبنانية (خلال اللقاء الشهري الذي عُقد بين حاكم مصرف لبنان وجمعية المصارف موضوع تعميم جمعية المصارف رقم ٢٠٢٠/٠٠٥ المنوّه عنه أعلاه) إستبدال (Swap) سندات الدين قريبة الأجل (التي ستستحق خلال أول ستة أشهر من العام ٢٠٢٠ وقيمتها الإجمالية ٢,٥ مليار دولار أميركي، حصّة المستثمرين غير اللبنانيين منها حوالي ٧٥٠ مليون دولار أميركي) بسندات بعيدة الأجل ليس سوى أولى ظواهر محاولة إعادة الهيكلة "الداخلية" للدين العام؛ إلا أن تنفيذ هذه العملية قد يُعتبر بمثابة التعسّر الانتقائي (Selective Default) من قبل وكالات التصنيف العالمية، وهو التصنيف الذي يطال الدولة المدينة التي تمتنع عن دفع جزء من ديونها فيما تتابع دفع البعض الآخر.

من المؤكّد أن إعادة هيكلة الدين المحلي، أي المحرر بالعملة الوطنية أو الذي هو بحيازة مؤسسات و/أو أفراد مقيمين في لبنان، أثماناً باهظة، كون لا قدرة للدولة على الحصول على تمويل خارجي يسهّل رسملة المصارف أو إعادة جدولة هذا الدين. ومن هنا، لم يبق للدولة إلا خيارات محدودة أحلاها مرّ. وعليه، وبغياب أي إمكانية لتمويل لبنان بموارده الذاتية أو لتأمين كتلة نقدية جديدة، لا محال من الاعتراف بانخفاض قيمة الدين السيادي وتسجيل الخسارة عملياً في ميزانية

(١) البنك الدولي، المرصد الاقتصادي (تقليص مخاطر لبنان)، خريف ٢٠٢١، ص ص ٢٨ - ٣٢.

الدائنين طبقاً لما تفرضه معايير المحاسبة الدولية لاسيما معيار **IFRS9**. تجدر الإشارة إلى أن أي قرار قد يتخذه مصرف لبنان بإعفاء المصارف من تطبيق **IFRS9**، كي لا تُضطر لأخذ مؤونات ضخمة، سيأتي للمصارف بمساوئ أخرى نتيجة تحفظ مفوضي مراقبتها على هذا الإجراء (**Disclaimer**)، مما قد يؤدي بدوره إلى مقاطعة المصارف الأجنبية للمصارف اللبنانية أو إلزامها بموجبات مالية لا تحتل ضماناً لمستحقاتها.

بعد الاعتراف بتدني قيمة الدين السيادي، لا محال من إعادة رسملة المصارف (**Bail In**)، عن طريق تحميل جميع أصحاب المصلحة (**Stakeholders**): المساهمون أولاً، ومن ثم حملة الأسهم التفضيلية، وأخيراً المودعون، بالتزامن مع عملية شطب جزء من الدين (**قصة الشعر**)، للقيام بمعالجات ناجعة على المدى المتوسط والطويل.

عملياً، لقد أطلق مصرف لبنان عملية الـ **Bail In** بموجب قراره الوسيط رقم ١٣١٢٩ الصادر بتاريخ ٢٠١٩/١١/٤ الذي فرض على المصارف زيادة أموالها الخاصة الأساسية (**Common Equity Tier One**) عن طريق تقديمات نقدية (**Cash Contribution to capital**) بالدولار الأميركي، مما يلزم المساهمين بدعم مصارفهم بالعملات الأجنبية. وفي حال ذلك لم يكف، فإن عملية "قصة الشعر" قد تطال المودعين مباشرة، سواءً بصورة مبطنة وضمنية، كحالة تجريد الرساميل والودائع على عدة سنوات بعائد أو فائدة معدومة أو متدنية جداً أو بتحويلها جبرياً إلى العملة الوطنية (**Forced Conversion**) مع تخفيض قيمة العملة (**Devaluation**)، أو بصورة علنية وواضحة كعملية شطب جزء من الدين عن طريق اقتطاع نسبة معينة من أصل الودائع وقيمة الأسهم والسندات، على أن يراعى في الإقتطاع معياري الثقة والعدالة كأن يكون مثلاً الإقتطاع بنسبة موحدة على كل الشطور أو بنسب تصاعدية وفقاً لحجم الودائع كما ولمعيار ونسبة حجم الأرباح المحققة سابقاً^(١).

إن عملة "قصة الشعر" قد بدأت بالفعل وبشكل رسمي مع القرار الوسيط رقم ١٣١٥٧ الصادر عن مصرف لبنان بتاريخ ٢٠١٩/١٢١/٤ والذي فرض دفع ٥٠% من الفائدة على الودائع بالعملات الأجنبية بالليرة اللبنانية. فور صدور هذا القرار، خفضت وكالات التصنيف العالمية

(١) أبو مصلح، غالب، حول الوضع الاقتصادي والاجتماعي في لبنان، ٢٠٢١، ص ٤.

تصنيف المصارف اللبنانية إلى مرتبة التعسر (Default)، وهذا يعطي مثلاً واضحاً عن الخيارات المرّة التي تواجهها الدولة اللبنانية: ما يُعتبر ضرورياً داخلياً ("قصة الشعر" على الفائدة المصرفية) ويُصنف تعسراً خارجياً. فيجب أن يلتفت المعنيين إلى ضرورة التمعن في دراسة الخيارات والقرارات قبل تبنيها كون لكل منها، وفوراً، انعكاسات قد تكون غير مرتقبة: فتخفيض مرتبة المصارف اللبنانية إلى مرتبة التعسر سيعزلها أكثر فأكثر من المنظومة المصرفية العالمية وسيجعل التعامل التجاري الدولي بمثابة الشيء المستحيل على اللبنانيين.

هذا ولا يجب أن ننسى أن ديون القطاع الخاص (تجاه المصارف أو بين التجار) هي أيضاً بخطر بسبب الانهيار الاقتصادي، مما يؤثر على ميزانيات المصارف وعلى العلاقات التجارية. وعليه، ودون أن ننادي بتفسيط الديون، لا يمكن تجاهل التجارب الماضية مع ما لها من حسنات وسيئات، مثل "قانون تفسيط ديون التجار المتضررين بسبب الأحداث" رقم ١٨/٨ الصادر بتاريخ ٢ نيسان ١٩٨١. فلا يجب تحميل الدائنين سوء إدارة الدولة للمال العام، كما لا يمكن إبقاء المدينين في حالة غير قابلة للتحمل، وهذا قد يستلزم أيضاً إعادة النظر بأحكام الإفلاس في قانون التجارة وإقرار قوانين تعليق المهل وغيرها.

الفرع الخامس

تدخل مجلس النواب وإصدار قوانين خاصة

أياً كانت الخيارات المعتمدة من ضمن ما تقدم من خيارات، فلا يمكن اعتمادها إلا من خلال قوانين خاصة ومدروسة يتم التصويت عليها في مجلس النواب، نظراً لتعرض كل منها لרزمة من المبادئ الدستورية الجوهرية، ومن ضمنها^(١):

١- التعرض للملكية الخاصة عن طريق وضع قيود على السحوبات والتحويلات (أي على حق التصرف بالودائع) و/أو اقتطاع جزء من الودائع أو الأسهم أو حتى عن طريق تحويلها جبرياً إلى العملة الوطنية، يخالف أحكام الفقرة (و) من مقدمة الدستور لجهة كفالة الملكية

(١) سليمان، عصام، المركز العربي لتطوير حكم القانون، ٢٠٢١، ص ١٣.

الخاصة كما والمادة ١٥ منه التي تنص على أن "الملكية في حدى القانون فلا يجوز أن ينزع عن أحد ملكه إلا لأسباب المنفعة العامة فى الأحوال المنصوص عليها فى القانون وبعد تعويضه منه تعويضاً عادلاً"؛ مما يستتبع إضافة، والحال ما تقدم، تأمين أسهم مقابلة للمودعين فى رأسمال المصارف كتعويض للخسارة اللاحقة بهم لعلهم يستردون قيمتها مستقبلاً. هذا، ولا يجب تحميل المصارف وحدها عبء المحافظة على الاستقرار النقدي، بل يتوجب على كافة السلطات المعنية، من مجلس نواب ومجلس وزراء ومصرف مركزي، تحمّل مسؤولياتها، كل فى نطاق اختصاصها وصلاحياتها. فجلّ ما فعلته جمعية المصارف فى بيانها الصحفى تاريخ ٢٠١٩/١١/١٧ هو عرض اقتراحات و "توجيهات عامة" ومؤقتة تسمح للمصارف المحافظة على سيولتها، إذ أن انكباب المودعين على المصارف لسحب أموالهم (**Run on the Bank**) يؤدى حتماً، فى أى بلد فى العالم ومهما كانت عظمتها، إلى إفلاس فوري للمصارف، نشير هنا إلى أن القيود لم تضع فقط من قبل المصارف، بل إن جهة رسمية، وهى "مركز خادم ومقاصة الأدوات المالية للبنان والشرق الأوسط" (**MIDCLEAR**) الذى يملكه مصرف لبنان، اتخذ بتاريخ ٦ تشرين الثانى ٢٠١٩، بموجب مذكرة موجّهة إلى الأعضاء، "إجراءات جديدة استثنائية"، منها حصر دفع كافة المستحقات للأعضاء فقط فى حسابهم لدى مصرف لبنان (وبالتالى الامتناع عن أية تحويلات إلى الخارج).

- ٢- بما أن "قصة الشعر" هى أولاً وأخيراً ضريبة تطال المودع، فإن أى إجراء مماثل يفترض اعتماده بموجب قانون، عملاً بأحكام المادتين ٨١ و ٨٢ من الدستور اللبنانى اللتين تنصّان على أنه لا يجوز إحداث ضريبة ما وجبايتها و/أو تعديلها أو إلغائها فى الجمهورية اللبنانية إلا بموجب قانون شامل تطبق أحكامه على جميع الأراضي اللبنانية دون استثناء.
- ٣- كما أنه وفى حال إعادة هيكلة الدين الخارجى عن طريق التمويل أو إعادة الجدولة أو استبدال السندات المستحقة بأخرى، كما جاء عرضه وتفصيله آنفاً، فيقتضى عندها مراعاة المادة ٨٨ من الدستور لجهة أنه "لا يجوز عقد قرض عمومي ولا تعهد يترتب عليه انفاق من مال الخزانة إلا بموجب قانون".

٤- وفي مطلق الأحوال، وسيما لجهة تحديد نسبة الاقتطاع من الودائع والأسهم والسندات، يقتضي دوماً التقيد بالفقرة (ج) من مقدمة الدستور والمادة ٧ من حيث ضرورة مراعاة المساواة في الحقوق والواجبات بين جميع المواطنين دون تمايز أو تفضيل.

٥- كما ونذكر بأن القسم (٣) من المادة السادسة من اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي (**IMF Articles of Agreement**) تفرض شروط على البلد الذي ينوي وضع ضوابط التحويلات الرأسمالية ("**Control of Capital Transfers**") موضع التنفيذ، ناهيك عن المعاهدات الدولية التي تلزم لبنان وترجح أحكامها على القوانين الداخلية عملاً بأحكام المادة ٢ من قانون أصول المحاكمات المدنية. وبالتالي، يجب على لبنان أن يراعي هذه الأحكام عند صياغة ومناقشة القانون المعني^(١).

كما أنه لا يُعقل بتاتا الإبقاء على الإجراءات المتخذة حالياً من قبل المصارف دون قوننتها، إذ أن هذه الإجراءات تمس مباشرة بحقوق المودعين الأساسية خارج أي إطار واضح ومحدد، مما قد يفتح الباب واسعاً للاستنسابية والمعاملة غير المتساوية.

المطلب الثاني

الحكومة وتطوير الإستراتيجية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان

في سياق إدارة دين العام في لبنان، فإن مصطلح "الحكم" يشير إلى الهيكل القانوني والإداري الذي يشكل ويوجه عمليات إدارة الدين الحكومي (الشكل رقم ٣). ويشمل الجهاز القانوني الواسع (القوانين والتشريعات، والمراسيم الوزارية، وما إلى ذلك) التي تحدد الأهداف والسلطات والمساءلة. كما يجسد الإطار الإداري، الذي يغطي القضايا مثل صياغة وتنفيذ الاستراتيجية، والإجراءات التنفيذية، وممارسات ضمان الجودة، ومسؤوليات الإبلاغ.

وانطلاقاً من صلاحيتها الدستورية للموافقة على ضريبة الحكومة وتدبير الإنفاق، والبرلمان أو السلطة التشريعية، تملك كقاعدة عامة، السلطة النهائية للاقتراض نيابة عن الحكومة.

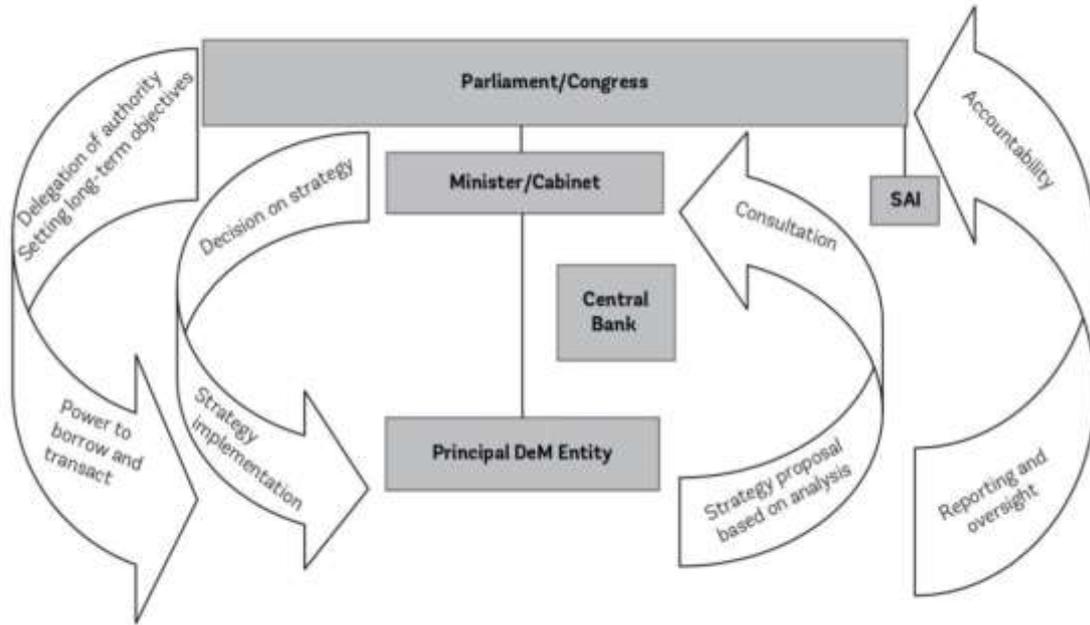
(1) International Monetary Fund, Articles of Agreement Adopted at the United Nations Monetary and Financial Conference, Bretton Woods, New Hampshire, July 22, 1944. Effective December 27, 1995, p. 2.

إنّ المستوى الأول من التفويض من سلطة الاقتراض تأتي من البرلمان السلطة التشريعية وصولاً إلى السلطة التنفيذية (على سبيل المثال، إلى رئيس مجلس الوزراء أو مجلس الوزراء، أو مباشرة إلى وزير المالية) وفي المقابل، رئيس مجلس الوزراء أو وزير المالية يفوض المسؤوليات لإدارة الدين، بما في ذلك تفويض الاقتراض، إلى الكيان الرئيس لإدارة الدين (ويسمى عادة مكتب إدارة الدين)^(١).

والكيان الرئيسي في إدارة الدين هو الكيان الحكومي المخصص الذي مسؤوليته الأساسية هي تنفيذ استراتيجية إدارة الدين من خلال الاقتراض، والمشتقات، وغيرها من المعاملات المتصلة بالديون.

الشكل رقم (٣)

هيكل مبسط لإدارة الدين الحكومية



وفي إطار هذا الهيكل، فمن المقبول لكيانات أخرى القيام ببعض أنشطة إدارة الدين كوكلاء لجهة إدارة الدين الرئيسية، (على سبيل المثال، البنك المركزي للقيام بمزادات حكومية لأوراق

^(١) إبراهيم، سمر عبد الفتاح، Debt Management Performance Assessment (DEMPE) Methodology، البنك الدولي، ٢٠١٧، ص ١٤ - ٢٢.

المالية في السوق المحلية، أو مديرية إيدار لإصدار شهادات الإيدار الحكومية في قطاع التجزئة المحلي). في هذه الحالات، الحقوق والالتزامات من الأطراف يفضل أن تكون في اتفاق وكالة رسمية، في التشريع الثانوي، أو في كليهما. كما أن كيان إدارة الدين الرئيسية مسؤولة أيضاً لإجراء تحليل وتقديم المشورة لصانعي القرارات بشأن الطاقة الاحتمالية لاستراتيجيات إدارة الدين مخاطر الكوارث والمقايضات المتعلقة بمخاطر التكلفة المرتبطة بالبديل المقترح.

ومن الشائع، على الرغم من ذلك، العثور على هيكل إداري مجزأ، وخاصة في الدول النامية. وفي بعض البلدان، يكون الكيان مسؤولاً عن الكيانات الخارجية للاقتراض الميسر (المخفض)، وكيان ثان للاقتراض الخارجي بشروط تجارية، وكيان ثالث للاقتراض المحلي من المستثمرين المؤسسين، وكيان رابع للاقتراض من قطاع التجزئة المحلي، وهكذا دواليك.

هذا النموذج التنظيمي، يمكن أن يعمل بشكل معقول عندما يكون الهدف الرئيسي لإدارة الدين هو جمع الأموال اللازمة مع إعطاء أولوية قليلة لإدارة المخاطر في مجملها محفظة الديون. ومع ذلك، عندما يكون التركيز على إدارة دين الحكومة أكثر على التكلفة والمقايضات المتعلقة بالمخاطر في حافظة الديون، وتعزيز تنمية أسواق الدين المحلية، وتطوير الاستراتيجيات، والمساءلة، والتنسيق مع السياسات المالية والنقدية، فإن هذا الهيكل الإداري المجزأ يصبح أكثر فأكثر صعوبة وغير فعال.

في الحقيقة، إن العديد من البلدان تفتقر إلى كيان رئيس لإدارة الدين، وتقييم محايد لأداء إدارة الدين فيما يتعلق ببنية كيانات إدارة الدين في مجموع الدرجات الدنيا التي أحرزتها.

إذا كان بلد ما يمتلك عدة كيانات لإدارة الدين، من الضروري مع ذلك أن يكون هناك تنسيق وثيق بين هذه الكيانات من خلال تقنية إدارة المعلومات الآلية عن طريق الآليات المنتظمة والرسمية، والتي أيضاً تتعكس في مؤشرات الحوكمة. ومن المسلم به، أن التنسيق هو من غير المرجح أن يكون بديلاً مثالياً لتوحيد أنشطة إدارة الدين في كيان واحد، كما يتضح من عدد البلدان التي اضطلعت بهذه العملية في العقود الأخيرة.

لذلك، فإنه في العديد من البلدان حيث تم تفويض أنشطة إدارة الدين إلى جهة إدارة الدين الرئيسية (أو كيانات مختلفة في إدارة الدين) - ولاسيما عندما يكون الكيان (أو الكيانات) يقع داخل

وزارة (عادة وزارة المالية)، فإن الوزير أو نائب الوزير سيحتفظ عادة بالقدرة على ذلك والموافقة رسمياً على أي اقتراض والتوقيع على اتفاقيات القرض^(١). هذا النهج مقبول ضمن الهيكل الوارد وصفه سابقاً، بشرط ألا تكون هناك أية تدخلات سياسية لا مبرر لها.

وينبغي أن يكفل الهيكل الإداري وجود تقسيم واضح بين المستوى السياسي (البرلمان أو الكونغرس، مجلس الوزراء أو المجلس من الوزراء، ووزير المالية) الذي يحدد إدارة المخاطر الشاملة على المدى الطويل والأهداف والاستراتيجية والكيان أو الكيانات المسؤولة عن التنفيذ الاستراتيجية. وتتمثل مزايا هذا النهج في أنه يترك قرارات رئيسية فيما يتعلق بالحجم الإجمالي للمديونية والمخاطر المقبولة في الدين من حيث تأثيرها على الميزانية، الضرائب، الحكومة الإنفاق والبرامج، أو غير ذلك من المؤشرات المالية - مع صناع القرار السياسي في حين مما يسمح التقنية للمهنيين الحصول على أفضل النتائج المعدلة حسب المخاطر ضمن تلك المعايير^(٢).

الفرع الأول

الإطار القانوني المقترح لإدارة الدين العام في لبنان

إن محتوى الإطار القانوني المقترح للدين العام في لبنان يتضمن الترخيص بالاقتراض والاضطلاع بأنشطة أخرى في إدارة الدين وإصدار ضمانات القروض والأساس المنطقي هو ضمان أن يحدد الإطار القانوني السلطة بوضوح للاقتراض (في الأسواق المحلية والأجنبية على السواء)، بالقيام بمعاملات تتصل بالديون (مثل تبادل الديون والعملية والفائدة مبادلة أسعار الفائدة، حيثما ينطبق ذلك) إصدار ضمانات القروض.

ويتألف الإطار القانوني للحكومة من التشريع الأساسي (القوانين التي تصدر بموافقة البرلمان - السلطة التشريعية) وثنائي أو تشريع بالتفويض (الأوامر التنفيذية، والمراسيم، وأنظمة، وما إلى ذلك) تحدد من قبل السلطة التنفيذية للحكومة.

^(١) الهيكل البديل: هو إنشاء الكيان الرئيسي لإدارة الدين خارج وزارة المالية كوكالة منفصلة أو هيئة اعتبارية. في مثل هذا الهيكل، يتم اتخاذ جميع القرارات التشغيلية في داخل الوكالة.

^(٢) IMF (International Monetary Fund. 2007. **Manual on Fiscal Transparency**. Washington, DC: IMF. <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/101907mpdf>, p. 38.

ويفضل أن يشمل الإطار القانوني ما يلي:

- ١- التشريع الأساسي: تفويض واضح من البرلمان إلى الجهة المنفذة من الحكومة (إلى الرئيس، مجلس الوزراء، أو مباشرة إلى وزير المالية) للموافقة على القروض وضمانات القروض نيابة عن الحكومة المركزية.
 - ٢- التشريع الثانوي: ترخيص واضح للجهة المنفذة داخل الحكومة إلى كيان واحد أو أكثر من كيانات إدارة الدين للاقتراض، وعند الاقتضاء، والقيام بالمعاملات المتصلة بالديون (مثل عمليات تبادل الديون والعملة ومقايضات أسعار الفائدة).
 - ٣- التشريع الثانوي: ترخيص واضح للجهة المنفذة داخل الحكومة إلى واحد أو أكثر من كيانات الضمان لإصدار ضمانات القروض بعد القرار السياسي لدعم نشاط معين باستخدام ضمانات القروض.
 - ٤- التشريع الأساسي: أهداف الاقتراض المحددة، أهداف واضحة لإدارة دين الحكومة، متطلبات تطوير استراتيجية إدارة دين الحكومة، تقديم تقارير سنوية إلزامية إلى البرلمان من أنشطة إدارة دين الحكومة التي تغطي تقييم النتائج مقابل الأهداف المعلنة والاستراتيجية المحددة.
- وتتضمن المتطلبات بعض الأحكام الرئيسية في التشريع الأساسي مسترشدة بالمبادئ الدستورية، وبالذور المنشود للبرلمان في إدارة دين الحكومة، وبمجرد أن شمول تلك الأحكام في التشريع الأساسي، يعطي تلك الأحكام أهمية خاصة ويمنع أية تغييرات لغرض خاص ومتكررة.
- ويوصي بالتسلسل التالي لتقييم ما إذا كان تم الوفاء بالحد الأدنى المتطلبات^(١):
- ١- التحقق من عملية صنع القرار القانوني للاقتراض في الداخل والأسواق الخارجية، مثل إصدار سندات الدين (حيثما ينطبق ذلك)، من خلال إبرامها واتفاقات القروض المشتركة والمعاملات المتصلة بالديون. الاقتراض وكثيراً ما تكون السلطات مخولة للبرلمان، والمجلس التنفيذي، أو وزير المالية.

(١) بدوي، أحمد، مفاهيم تقليدية ومعاصرة في إدارة المالية العامة، أبوظبي، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، ٢٠٠٠، ص ٥٤.

٢- وبمجرد توضيح عملية الموافقة، وبافتراض هذه العملية هو التمسك، والتحقق من التوقيع على الوثائق اللازمة المتعلقة بقرض معين. عادة يتلقى، بعض مسؤول (أو المسؤولين) سلطة التوقيع على هذه الوثائق نيابة عن الحكومة. غالباً ما تكون هذه السلطة لوزير المالية (أو ما يعادله أو يعادلها)، إما من خلال السلطة المعبر عنه في القانون أو بصفته رئيساً للوزارة أو الوحدة المسؤولة عن الاقتراض وأنشطة إدارة الدين الأخرى.

ويوصى بنهج مماثل للتحقق من عملية صنع القرار والقيام بالعمليات المتعلقة بالديون، وإصدار ضمانات القروض، وينبغي الإشارة إلى جميع القوانين ذات الصلة في تقرير تقييم إدارة الدين الحكومي.

والنقوض من السلطة التشريعية إلى السلطة التنفيذية يوجد في التشريع الأساسي، عادة في قانون منفصل بشأن الدين العام أو قانون مماثل؛ في قانون نظام الميزانية، إلى جانب قانون الميزانية السنوية؛ أو في مرسوم المسؤولية المالية. وفي معظم الحالات، يقتصر تفويض السلطة المقترضة بيان للأغراض التي يمكن للسلطة التنفيذية أن تقترضها (على سبيل المثال لتمويل عجز الموازنة أو إعادة تمويل القروض المستحقة) أو بحد أقصى صافي الاقتراض السنوي أو الدين القائم. ولتلبية الحد الأدنى من المتطلبات، يجب أن يحدد التشريع أيضاً الأغراض والتي يمكن للحكومة أن تقترضها. إنَّ السبب الرئيسي لإدراج الاقتراض والغرض من ذلك في التشريع الأساسي هو الحماية من الاقتراض من أجل المضاربة في الاستثمارات أو لتمويل النفقات التي لم تدرج في الميزانية السنوية ولا يوافق عليها السلطة التشريعية بطريقة أخرى. وإذا سمح بهذا الأخير، فإن عملية الميزانية ستفقد معناها ويمكن أن يجبر السلطة التشريعية في النهاية إلى رفع الضرائب أو خفض النفقات لخدمة الدين المتعاقد عليه لتمويل هذه النفقات.

الفرع الثاني

الهيكل الإداري المقترح لإدارة الدين العام في لبنان

إن الهيكل الإداري لقروض الحكومة المركزية والمعاملات المتعلقة بالديون والأساس المنطقي هو ضمان أن يكون الهيكل الإداري للاقتراض والديون المعاملات فعالة وأنها تتضمن تقسيم واضح

ما بين **المستوى السياسي**، أي البرلمان أو الكونغرس، الرئيس، أو مجلس الوزراء، ووزير المالية، الذي يحدد الأهداف العامة لإدارة الدين الحكومية المركزية، ويقرر مستوى المخاطر الذي الحكومة على استعداد للتسامح عن طريق الموافقة على الخطة الاستراتيجية المتوسطة الأجل لإدارة الدين؛ وبين **المستوى التنفيذي**، الذي يشمل الكيانات المسؤولة عن التنفيذ واتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة العامة واستراتيجية إدارة الدين، وبالتالي فهي تشمل تنظيمياً فعلاً على مستوى التنفيذ لسياسة إدارة الدين في الحكومة. وتتمثل ميزة هذا التقسيم في أن القرارات الرئيسية بشأن مجمل حجمها من المديونية والمخاطر المقبولة في حافظة الديون - في الشروط من حيث تأثيرها على الميزانية، والضرائب، وبرامج الإنفاق الحكومي، أو غيرها مثل هذه المؤشرات المالية - تم توقيعها من صانعي القرار السياسي بينما يسمح للمهنيين الفنيين للحصول على أفضل النتائج المعدلة حسب المخاطر من خلال تلك المؤشرات⁽¹⁾.

ويساعد هذا الفصل على التقليل من مخاطر المالية العامة أو الميزانية أو هيمنة السياسة المتعلقة بالميزانية على إدارة الديون الحكيمة، على سبيل المثال، عن طريق خفضها تكلفة الفائدة على الدين في أوقات قيود الميزانية على حساب أعلى المخاطر في محفظة الديون. ويشمل تقييم هذا البعد أيضاً تقييم "سياسي لا مبرر له مشوش".

ومن أمثلة هذا التدخل، عندما يقوم وزير المالية (أو ما يعادلها) بالضغط على مدير الديون للاقتراض في نهاية قصيرة من منحنى العائد أو بعملة منخفضة القيمة لتقليل تكلفة خدمة الدين قصيرة الأجل على حساب زيادة المخاطر في محفظة الديون التي تتعارض مع الاستراتيجية المعتمدة⁽²⁾.

(1) IMF (International Monetary Fund) and World Bank. 2003. **Guidelines for public Debt Management – Amended**. Washington, DC: IMF and World Bank. <http://www.imf.org/external/np/mfd/pdebt/2003/eng/am/index.htm>, pp 62 – 77.

(2) **Guidelines for Public Debt Management: Accompany Document and Selected Case Studies**. Washington, DC: IMF and World Bank. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdm/eng/guide/pdf/080403.pdf>, pp 38 – 42.

الفرع الثالث

الاستراتيجية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان

بالنسبة لجودة وثيقة استراتيجية إدارة الدين فإن الأساس المنطقي هو ضمان أن الحكومة قد أعدت وأقرت استراتيجية متوسطة الأجل لإدارة الدين والتي تستند إلى أهداف إدارة الدين الإنمائية الطويلة الأجل وتحدد خلالها إطار افتراضات الاقتصاد الكلي للحكومة والإطار العام للميزانية. وينبغي فصل تصميم استراتيجية إدارة المخاطر عن تحليل القدرة على تحمل الديون (DSA)، على الرغم من أن المعلومات الواردة من كل منها تكميلية وتقدم معلومات أساسية لمديري الديون. إن تحليل القدرة على تحمل الديون (DSA) هو مفتاح أدوات السياسة المالية والميزانية لتقييم استدامة مسار الديون المستقبلية على المدى الطويل بعض افتراضات الاقتصاد الكلي، في حين أن استراتيجية إدارة الدين هي خطة أن تعتمز الحكومة تنفيذ على المدى المتوسط لتحقيق المطلوب تكوين محفظة ديونها، الذي تستحوذ على أولوياتها فيما يتعلق بالمبادلات وتكلفة المخاطر، وهي تعمل على تحقيق أهداف إدارة الدين، وتركز بقوة على إدارة مخاطر التعرض المضمنة في محفظة الديون - وخاصة الاختلافات المحتملة في تكلفة خدمة الديون وأثرها على الميزانية. لذلك، يجب أن تغطي استراتيجية إدارة الدين جميع الديون القائمة للحكومة والمتوقعة بما في ذلك من البنك المركزي، مع الحد الأدنى لمدة ثلاث سنوات، (وبالتالي فإنه يحتاج إلى تحديثها سنوياً). وعلى وجه الخصوص، تحدد استراتيجية إدارة الدين كيف تكون التكلفة وتنوع خصائص التكلفة مع التغيرات في مكونات محفظة الديون. وسيختلف محتوى ومؤشرات مخاطر الاستراتيجية من بلد إلى آخر، اعتماداً على مرحلة التنمية الاقتصادية، ومصادر التمويل، وإتساع وعمق سوق الدين المحلي، والمعاملات تستخدم لإدارة ديون الحكومة.

ويجب رصد تقييم المخاطر المتضمنة في هيكل الدين الحكومية بعناية. ويجب تخفيف حدة تلك المخاطر إلى أقصى درجة ممكنة من خلال تعديل هيكل الدين، مع أخذ تكلفة هذا التعديل في الاعتبار، من ناحية أخرى، يفضل أن تشمل وثيقة استراتيجية إدارة الدين على ما يلي^(١):

(١) ياغي، عبد الفتاح، الحكومة والإدارة العامة في الولايات المتحدة الأمريكية، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠١٢، ص ص ٤٨ - ٥٣.

- وصف مخاطر السوق التي تدار (العملة، سعر الفائدة، ومخاطر إعادة التمويل أو التمديد) والسياق التاريخي لمحفظة الدين.
 - وصف البيئة المستقبلية لإدارة الدين، بما في ذلك التوقعات المالية والدين التوقعات؛ والفرضيات بشأن أسعار الفائدة وأسعار الصرف؛ والقيود على اختيار المحفظة، بما في ذلك الخيارات المتعلقة بتطوير السوق وتنفيذ السياسة النقدية.
 - وصف التحليل الذي تم إجراؤه لدعم آلية إدارة الدين الموصى بها مع توضيح الفرضيات المستخدمة وقيود التحليل.
 - الاستراتيجية الموصى بها والأساس المنطقي لها وعلى وجه التحديد، المؤشرات التالية التي من المرجح أن يتم تقييمه.
 - إجمالي خدمة الدين في ظل سيناريوهات مختلفة، وخاصة الحساسية للفائدة وأسعار الصرف وأسعار التبادل.
 - استحقاق الدين في ظل سيناريوهات مختلفة.
 - **المعايير الاستراتيجية فهي:**
 - نسبة الدين بالعملات الأجنبية إلى الدين المحلي.
 - تكوين عملة الدين بالعملة الأجنبية.
 - الحد الأدنى لمتوسط استحقاق الدين.
 - الحد الأقصى من حصة الديون التي يسمح باستحقاقها خلال سنة أو سنتين من سنوات الميزانية.
 - الحد الأقصى لنسبة الديون قصيرة الأجل (حتى سنة واحدة) إلى الديون طويلة الأجل.
 - الحد الأقصى لمعدل العائد المتغير إلى الدين بسعر ثابت.
 - متوسط الحد الأدنى لمعدل إعادة تسعير الفائدة.
- وبالنسبة للبلدان التي لا تتمتع إلا بقدر محدود من إمكانية الوصول إلى أدوات الدين القائمة على السوق فهي تعتمد بشكل رئيسي على التمويل الميسر الرسمي الخارجي، لذلك فإن كل هذه المعايير على أساس المخاطر قد لا تكون ذات أهمية مماثلة. في مثل هذه الحالات، والأكثر صلة

لمعامل التغير التي تتضمن المخاطر على حافظة الديون ربما تكون تركيبة العملة، وتكوين سعر الفائدة، ومبلغ الدين الذي يجب إعادة تمويله على مدى زمن معين.

وينبغي أن تحدد التوصيات أهدافاً ونطاقات لمؤشرات المخاطر الرئيسية من المحفظة وبرنامج التمويل على مدى الأفق المتوقع. كخطوة مؤقتة، فإنه يكون كافياً للتعبير عن الاستراتيجية توجيهات إرشادية للإشارة إلى الإتجاه الذي يتوقع أن تتطور فيه بعض المؤشرات الرئيسية (على سبيل المثال، بيان بأن "مبلغ الدين بالعملة المحلية المستحق خلال ١٢ شهراً سينقص"). وبالإضافة إلى ذلك، إذا كان واحداً من أهداف إدارة الدين هو تعزيز وتطوير سوق الدين المحلي، ينبغي أن تشمل الاستراتيجية تدابير لدعم مثل هذه التنمية.

ويمكن تحقيق مزيد من التنقيح في تحليل مخاطر التكلفة عن طريق تحسين اختيار سيناريوهات أسعار الفائدة وأسعار الصرف في المستقبل، بما في ذلك الصدمات التي ربما حدثت في الماضي. ويتعين على البلدان التي لديها أصول مالية كبيرة أن تأخذ ذلك في الحسبان عند إجراء تحليل التكلفة والمخاطر. فعلى سبيل المثال، يمكن أن يكون التعرض لمخاطر العملة أقل بكثير بالنسبة للحكومات ذات الأصول بالعملة الأجنبية التي تشكل صندوقاً لاستقرار النفط. إن الطريقة التي يمكن بها إدراج الأصول في التحليل سوف يعتمد، من بين عوامل أخرى، في الأفق على تملك تلك الأصول وقدرة الحكومة على استخدامها وتجنب المخاطر لإجمالي محفظة الدين^(١).

بالإضافة إلى تحليل مخاطر التكلفة ووضع الأصول، واستراتيجية إدارة الدين ينبغي أن تكون متسقة مع إطار الاقتصاد الكلي ومستوى تطور السوق المحلية (MTDS). أما بالنسبة لعملية صنع القرار ونشر استراتيجية إدارة الدين العام في لبنان فالأساس المنطقي هو ضمان أن الحكومة لديها عملية صنع قرار قوية من أجل تطويل الاستراتيجية، وأن هذه الاستراتيجية نشرت. وينبغي وضع استراتيجية إدارة الدين بطريقة علنية وشفافة.

وهذه الاستراتيجية هي في الأساس قرار بشأن تحمل الحكومة المفضل للمخاطر الذي يجب تحديثه في كثير من الأحيان على نحو متكرر سنوياً - لتعكس الظروف المتغيرة (عملية تكرارية).

⁽¹⁾ PEFA, (2005), **Public Financial Management performance Measurement Framework**, Washington; PEFA Secretariat World Bank, p. 8.

وتعدّه جهة إدارة الدين الرئيسية و (أو كيانات إدارة الدين معاً) مقترح استراتيجية ملائمة على أساس الممارسة الدولية الجيدة القائمة، ويفحص البنك المركزي تلك الاستراتيجية التي لا تتعارض مع تنفيذ السياسة النقدية، ومجلس الوزراء، أو وزير المالية الذي يوافق على وثيقة الاستراتيجية. لذلك فإن الحصول على ضمان الجودة الممتازة، بعض البلدان لديها أيضاً مجلس استشاري متخصص للتعليق على مشروع الاستراتيجية قبل الموافقة عليه.

وعلى الرغم من أنه ينبغي تحديد الاستراتيجية على المدى المتوسط، ينبغي أن تتم مراجعتها دورياً لتقييم ما إذا كانت الافتراضات لا تزال قائمة في ضوء تغير الظروف. تلك المراجعة ينبغي إجرائها سنوياً، ويفضل أن تكون جزء من عملية وضع الميزانية، وإذا اعتبرت الاستراتيجية الحالية ملائمة، ينبغي ذكر الأساس المنطقي لاستمراره.

وينبغي أن تكون استراتيجية إدارة الدين جزءاً لا يتجزأ من عملية إعداد الميزانية. وتوفر وثيقة الميزانية مصادر التمويل، وينبغي موازنتها مع التحليل والتوصيات المعبر عنها في استراتيجية الديون. ولذلك ينبغي أن تكون خطة الاقتراض السنوية متسقة مع استراتيجية الديون المتوسطة الأجل. وبمجرد الموافقة نهائياً على الاستراتيجية، فإن القروض وغيرها من أنشطة إدارة الدين يجب أن توجه من خلال الاستراتيجية؛ أي أن الاستراتيجية توفر الدليل لأنشطة إدارة الدين الحالية. إذا لم يحدث ذلك، فالمؤشرات التالية ينبغي أن تقرأ كما لو كانت الاستراتيجية غير موجودة⁽¹⁾.

الفرع الرابع

عملية الإبلاغ المقترحة عن الدين العام في لبنان وتقييمها

يتضمن نشر بيان إحصائي عن الديون وضمانات القروض والعمليات المتصلة بالديون حيث أن الأساس المنطقي هو ضمان أن تقوم الحكومة بإعداد نشرة إحصائية (أو ما يعادلها) للديون دورياً ونشرها. إن النشرة الإحصائية للديون (أو ما يعادلها) تغطي الديون الحكومية المحلية والخارجية،

(1) **Revised Guidelines for Public Debt Management**. Washington, DC: IMF and World Bank. http://treasury.worldbank.org/bdm/htm/guidelines_publicdebt.html, pp 9-12.

و ضمان القروض، والعمليات المتصلة بالديون لضمان شفافية حافظة الديون و ضمانات القروض المستحقة، وهو أمر حيوي بالنسبة للمستثمرين في ديون الحكومة المركزية ضمانات.

ويمكن أن تكون هذه النشرة، إما في شكل وزارة مالية عادية أو منشورات البنك المركزي أو جداول إحصائية يصدرها مكتب للإحصاءات. وينبغي نشر النشرة سنوياً على (الأقل) ويفضل أن تكون ربع سنوية أو نصف سنوي) وتقديم معلومات عن أرصدة ديون الحكومة (حسب الدائن، تصنيف الإقامة، السند، العملة، أساس سعر الفائدة، الدين الأصلي، والمبلغ المتبقي)؛ وتدفقات الديون (مدفوعات أصل الدين والفوائد)؛ ونسب الدين والمؤشرات؛ وتدابير المخاطر الأساسية لمحفظه الديون.

وينبغي أيضاً تحليل ضمانات القروض حسب نوع القرض (على سبيل المثال، الدائن، تصنيف الإقامة، والصك، والعملة، وأساس أسعار الفائدة، الدين الأصلي، والمبلغ المتبقي)، وتوضيح كم تم سداه بالفعل. إنَّ بعض معايير أساس الخطر تتضمن نسب الديون المضمونة إلى الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، القروض المضمونة بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الديون المضمونة، ينبغي توفير نسبة الضمانات التي تم إطلاقها خلال السنوات الخمس الماضية، وغيرها من الضمانات. وعند مستويات التصنيف الأعلى، ينبغي أن تغطي النشرة الإحصائية للديون أو ما يعادلها وفقاً لتدابير المخاطر التالية⁽¹⁾:

- حصة من سعر الفائدة الثابت إلى الدين المتغير.
- حصة الدين قصير الأجل وطويل الأجل.
- متوسط وقت إعادة تسعير الفائدة.
- حصة من سعر الفائدة ليتم إعادة تركيبها خلال سنة واحدة.
- حصة الدين بالعملة الأجنبية إلى الدين بالعملة المحلية.
- تكوين عملة الدين بالعملة الأجنبية.
- متوسط وقت استحقاق الدين.
- ملف استرداد الدين.

⁽¹⁾ Ferlie, E., Ashburner, L., Fitzgerald L. and Pettigrew, A. (1996), **The new public management**, Oxford: Oxford University, press, pp 13 – 15.

- حصة الدين التي سيتم إعادة تمويلها خلال سنة واحدة.

إضافة إلى أنه يجب تقديم التقارير للسلطة التشريعية لأنه ضمان أن تكون الحكومة مسؤولة عن عمليات إدارة عمليات الدين أمام السلطة التشريعية وإلى مواطني الدولة من خلال تقديم تقارير متكررة عن إدارة الدين والعمليات المتصلة بالديون وجعل هذه التقارير متاحة للجمهور. هذا النهج يعزز الشفافية في عمليات إدارة الدين والحكومة من خلال زيادة المساءلة عن المسؤوليات الكبيرة التي يتم تفويضها إلى كيانات إدارة الدين، وبالإضافة إلى تقديم معلومات كاملة عن الدين العام القائم، فإنه يتعذر المساءلة بتقديم تقرير سنوي مفصل إلى السلطة التشريعية مع تقييم عمليات إدارة الدين بما في ذلك الاقتراض، وعمليات إدارة المسؤولية مثل تبادل الديون، وضمائن القروض وتمديداتها، والإقراض بها، ومن ثم نشر التقرير عن الحكومة على الموقع الإلكتروني.

تجدر الإشارة إلى أن الأساس المنطقي لذلك، هو التأكد من أن عمليات إدارة الدين كانت وفقاً للأهداف التي حددتها السلطة التشريعية مع استراتيجية إدارة الدين التي تمت الموافقة عليها من قبل السلطة التنفيذية. وينبغي أن يتضمن التقرير معلومات كافية لتمكين السلطة التشريعية لتقييم مدى نجاح عمليات إدارة الدين - بما في ذلك القروض الجديدة والمعاملات المتعلقة بالديون - في مقابل أهداف إدارة الدين.

تجدر الإشارة أيضاً، إلى أنه إذا كان هناك جهة رئيسية لإدارة الدين، يعد هذا التقرير ويرسل إلى السلطة التشريعية بواسطة هذه الجهة؛ إذا لم يكن هناك جهة رئيسية لإدارة الدين، فإن جهات إدارة الدين تشترك في إعداد هذا التقرير وتقديمه للسلطة التشريعية. في كلتا الحالتين، ينبغي نشر التقرير على المواقع الإلكترونية لجهات إدارة الدين⁽¹⁾.

الفرع الخامس

التدقيق المقترح لإدارة الدين العام في لبنان

ويتضمن تواتر وشمولية عمليات التدقيق المالي، والامتثال ومراجعة الحسابات، وتدقيق الأداء (لفعالية الحكومة وكفاءتها في عمليات إدارة الدين، بما في ذلك نظام الرقابة الداخلية وفاعليته)

⁽¹⁾ Chong, K.-M., Dolley, C., Houghton, K. and Monroe, G.S. (2009), **Effect of outsourcing Public sector audits of cost-efficiency**, Accounting and Finance, 49, p. 28.

وكذلك نشر تقارير المراجعة الخارجية للحسابات. ويتمثل الأساس المنطقي في ضمان أن تكون أنشطة وسياسات وعمليات إدارة الدين رهناً بالتدقيق من جانب هيئات المراجعة الوطنية. هذا ويتم تعزيز المساءلة عن إدارة الدين الحكومية عن طريق إدخال المراجعة المنظمة الدورية سواء الخارجية أو الداخلية لأنشطة الإدارة الدين الحكومية.

وينبغي أن تكون معايير ممارسة المراجعة الخارجية متسقة مع المعايير الدولية مثل المعايير التي وضعتها المنظمة الدولية للرقابة المالية العليا للمؤسسات (الإنٲوساي)، علماً أن الشفافية وإطار المساءلة لإدارة الدين يمكن أيضاً تعزيزه من خلال الكشف العلني عن عرض المراجعة الخارجية لعمليات إدارة الدين^(١).

وتسعى عمليات المراجعة المالية إلى تقييم مخاطر وجود أخطاء جوهرية في معلومات الدين العام المفصح عنها في التقارير المالية، سواء بسبب الخطأ أو الغش، لإصدار رأي بشأن نزاهة مزاعم الدين العام. وستحدد عمليات مراقبة الامتثال أولاً الأحكام المباشرة والمادية الهامة من القوانين واللوائح، ومن ثم إجراء الاختبارات لتحديد ما إذا كانت إدارة الدين تمتثل للأحكام القانونية.

وتتمثل عمليات مراجعة الأداء في عمليات تدقيق فعالية وكفاءة عمليات إدارة الدين. ويشمل جانب الفعالية التحقق من تحقيق الأهداف المعلنة والأثر الفعلي للأنشطة مقارنة بالأثر المراد لها، كما تتضمن فحص الضوابط الداخلية وإدارة المخاطر التشغيلية. وينظر جانب الكفاءة في كفاءة استخدام الموارد، بما في ذلك فحص نظم المعلومات، فضلاً عن مقاييس الأداء وترتيبات المراقبة. أما في عمليات تدقيق الأداء، يقوم المدققون أولاً بتحديد المجالات الهامة جوهرياً لإدارة الدين التي يمكن فحصها، ثم تختار مجالات محددة حيث التدقيق على الأرجح يضيف قيمة كبيرة في تعزيز الفعالية والكفاءة والاقتصاد. وتشمل مراجعة نظام الرقابة الداخلية تقييم ما إذا كانت المراقبة قد تم تصميمها بصورة صحيحة لكي يتم:

^(١) INTOSAI (International Organization of Supreme Audit Institutions). “**Guidance for planning and Conducting an audit on Internal Controls of Public Debt**”. International Standards of Supreme Audit Institutions (ISSAI) 5410, INTOSAI Professional Standards Committee, Copenhagen. http://www.issai.org/media/13076/issai_5410_e.pdf. International Definitions and Standards, pp 34-59.

أ- تقديم تأكيد معقول للحكومة لتحقيق أهدافها في إدارة الدين.

ب- منع الاحتيال داخل منظمة.

وتشمل نظم الرقابة الداخلية التي تمنع الغش، على سبيل المثال، تنظيم وحدة إدارة الدين على أساس الفصل بين الواجبات، وجود معلومات سليمة وآمنة (IT)، وجود وحدة مراقبة للمخاطر والامتثال التي في كثير من الأحيان ترصد الإلتزام بهذه القواعد الداخلية، علماً أنّ الممارسة السليمة في هذا المجال تشير إلى أن شفافية عمليات إدارة الدين معززة عندما نتاح نتائج عمليات المراجعة الخارجية للجمهور. إضافة إلى أنه يجب الإلتزام بمعالجة النتائج من عمليات التدقيق.

والسبب الجوهري هو ضمان التزم صانعي القرار الحكوميين المعنيين بمعالجة نتائج عمليات المراجعة، مركزين على الهدف من المراجعة الخارجية والداخلية من خلال تعزيز المساءلة في التعاقد على الديون وإدارتها. وينبغي أن تكفل الآليات اعتماد التصحيح والتدابير وفقاً لتقارير المراجعة والاستجابات المناسبة من صناع القرار ذات الصلة، لضمان أن النتائج من عمليات التدقيق قد تمت معالجتها.

وأخيراً، لتقييم الاحتياجات في إطار هذا المؤشر، ينبغي عقد اجتماعات مع الممثلين لكل من هيئة الرقابة العليا الذي يكون عادةً ممثلاً بديوان المحاسبة ووظيفة التدقيق الداخلي التي تغطي أنشطة إدارة الدين الحكومية. ووظيفة التدقيق الداخلي التي تغطي أنشطة إدارة الدين الحكومية (عادة ما تكون وظيفة التدقيق الداخلية في وزارة المالية أو ما يعادلها)⁽¹⁾.

المطلب الثالث

الآليات المقترحة لعلاج أزمة الدين العام في لبنان

إن إخراج لبنان من محنته الخطيرة، ووضع الاقتصاد اللبناني على مسار مستدام من التعافي سوف يتطلب إتباع مقاربة شاملة لمعالجة الأزمة وجهود استثنائية لاستعادة ثقة المجتمعين المحلي

⁽¹⁾ **Corruption Perceptions Index**, (2018), Transparency International (Accessed: 2022-2-01), (<https://www.transparency.org/cpi2018>).

والدولي وبالاقتصاد ومؤسساته، من خلال التأكيد على ضرورة أن تعمل الحكومة ومصرف لبنان معاً على مستويين متوازيين وذلك بأسرع وقت ممكن على^(١):

أولاً- وقف النزيف: من خلال إقرار وتنفيذ قانون شفاف وغير استثنائي للضوابط على الرساميل (Capital Control)، ومن خلال إدارة الاحتياطي من العملات الأجنبية المتبقية في مصرف لبنان بطريقة استراتيجية، وحشد التمويل الخارجي الطارئ (بشروط ميسرة إن أمكن) لدعم النشاط الاقتصادي وتوسيع شبكات الأمان الاجتماعي.

ثانياً- تطبيق خطة شاملة اقتصادية - مالية لإعادة إحياء النمو الاقتصادي والتماسك الاجتماعي: يكون هدفها التقاسم العادل للأعباء. ويجب أن تعالج الخطة بشكل مباشر الحاجة إلى إعادة هيكلة الدين العام، وإعادة تكوين الاحتياطيات الصافية من العملات الأجنبية لدى مصرف لبنان، وإعادة رسملة المصارف بشكل يحمي صغار المودعين، ووضع إطار يعزز مصداقية السياسة النقدية وسياسة سعر صرف. ومن البديهي، أن يترافق هذا المجهود مع تدابير للإنقاذ الاجتماعي تشمل توسيع شبكات الأمان الاجتماعي المستهدف وإصلاح نظام التقاعد. كذلك يعدّ تسريع الإصلاحات المؤسسية لدعم الحوكمة الرشيدة أمراً ضرورياً لتحسين بيئة الأعمال، وعلى رأسها تعزيز المساءلة واستقلالية القضاء، والإصرار على اعتماد مبدأ الجدارة في إدارة الشأن العام، ولاسيما للخروج من هذه الأزمة.

وفي هذا الإطار، يجب التعاطي مع الميزانية المجمّعة للدولة ومصرف لبنان والمصارف عند مقارنة مشكلة المديونية، وهي تركز على ضرورة أن تشمل إعادة الهيكلة إلى الدين العام، إلزامات مصرف لبنان، على أن يؤسس ذلك لعملية إعادة رسملة المصارف بطريقة تكفل تقاسم الأعباء بشكل عادل وتسمح بإعادة بناء قطاع مصرفي متين قادر على تمويل النمو مستقبلاً. ومن خلال تقديم سيناريوهات مختلفة، يجب إعادة نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى مستويات قابلة للاستدامة (أي بين ٦٠-٨٠% من الناتج المحلي الإجمالي) على مدى السنوات العشر القادمة من خلال إطار متعدد الجوانب لإصلاح السياسات العامة، ولاسيما الاقتصادية والاجتماعية. وهذا الإطار يضم ما يلي:

(١) عبد الصمد، خلدون، خطوات حلّ الأزمة الاقتصادية اللبنانية، جريدة النهار، الاقتصاد، ٢٠٢٠، ص ٨.

الفرع الأول

تحديد الوضعية الصافية للميزانيات المجمعة

وتقييم مدى انكشاف القطاع المصرفي على المخاطر

بادئ ذي بدء، لابد من تحديد حجم المشكلة وذلك عبر تحديد الوضعية الصافية (ولاسيما بالعملة الأجنبية) للميزانيات المجمعة لخزينة الدولة ومصرف لبنان والقطاع المصرفي، من خلال عملية تدقيق للحسابات تتسم بالمهنية والاستقلالية. فقد ازداد مع الوقت التداخل بين الميزانية العامة للدولة وميزانيات مصرف لبنان والمصارف اللبنانية حجماً وتعقيداً. ولاشك في أن أية إعادة هيكلة تقوم فقط بتقليص التزامات الدين البينية، أي فيما بين هذه الجهات الثلاث، من دون تخفيض الالتزامات تجاه أطراف أخرى، لن تحلّ جوهر المشكلة ولن تؤدي إلا إلى تفاقم مخاطر التصحيح غير المنتظم. وتظهر الوضعية الصافية بالعملة الأجنبية لـ **Lebanon Inc** هي بأنها سلبية، وتقدر بنحو ٤٨ مليار دولار، أي ٩٠% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية العام ٢٠١٩. وبالتالي، من المهم للغاية أن تقوم الحكومة الجديدة بإجراء تدقيق شامل لميزانيات الدولة ومصرف لبنان والمصارف اللبنانية، وأن توضح كافة الالتزامات والموجودات بهدف تأكيد الوضعية الصافية بالعملة المحلية والأجنبية فيها على حد سواء^(١).

أما بالنسبة لتقييم مدى انكشاف القطاع المصرفي على المخاطر، نشير إلى أن القطاع المصرفي اللبناني معرّض لثلاثة أنواع من المخاطر الائتمانية الرئيسية: مخاطر الانكشاف على ميزانية مصرف لبنان، والمخاطر السيادية الناتجة عن الاستثمار بالدين الحكومي، والمخاطر المتعلقة بمحفظة التسليفات للقطاع الخاص. فمن جهة، سيؤدي ازدياد حدة الانكماش الاقتصادي إلى تراجع في جودة الأصول المربوطة بهذه المحافظ، ومن جهة أخرى، سيكون لإعادة الهيكلة المحتملة للديون السياسية ولمطلوبات المصارف من مصرف لبنان أثراً مادياً على ميزانيات المصارف قد تولّد خسائر كبيرة. وستقرض هذه الصدمات بذل جهد كبير لإعادة رسملة المصارف ولحماية المودعين، ولاسيما الصغار من بينهم.

(١) Lebanoneconomic.nett/paper_ar.html.

- ١- **التسليفات للقطاع الخاص:** بلغت محفظة المصارف من التسليفات للقطاع الخاص ٥٠ مليار دولار أمريكي (منها ٣٤ مليار بالدولار الأمريكي وما قيمته ١٦ مليار دولار بالليرة اللبنانية)، في كانون الأول ٢٠١٩. وتشير تجارب "الدول الأخرى التي مرت بأزمات" إلى زيادة نسبة القروض المتعثرة بحوالي ٢٠ نقطة مئوية على مدى فترة تتراوح بين سنتين وتسع سنوات.
- ٢- **الدين العام:** بالرغم من أنّ المصارف قد خفضت إلى حد كبير من انكشافها على الديون الحكومية، فإنها لا تزال تحتفظ بحوالي ٣٦% من مجموعها، منها ١٤ مليار بالدولار الأمريكي (سندات اليوروبوند)، وما يعادل ١٦ مليار دولار بالليرة اللبنانية سندات الخزينة فضلاً عن تدهور الجدارة الائتمانية للدولة اللبنانية التي تؤدي إلى تضاعف قدرة الحكومة على السداد وتؤدي إلى ارتفاع كلفة خدمة هذا الدين.
- ٣- **الودائع لدى مصرف لبنان:** لقد زادت المصارف من انكشافها على مصرف لبنان بفعل لجوئها المتزايد إلى تحويل ودائعها بالعملات الأجنبية إليه مقابل عائدات مريحة، ممّا ساعده على تعزيز احتياطه من العملات الأجنبية. وفي نهاية كانون الأول ٢٠١٩، كانت أصول المصارف لدى مصرف لبنان تقدّر بنحو ١١٩ مليار دولار أمريكي أو ٦٠% من مجموع أصولها. لذلك بلغت الوضعية الصافية السلبية من العملات الأجنبية لمصرف لبنان ٢٨,٨ مليار دولار (بما فيها قيمة الذهب)، أي نحو ٦٠% من الناتج المحلي الإجمالي، إذا ما افترضنا أن ما توفّر من عملات أجنبية ليست مربوطة بالتزامات مالية أخرى غير مصرّح عنها. هذا ويمكن أن تصل الخسائر التي ستتكبدها المصارف من جراء إعادة هيكلة مطلوباتها من مصرف لبنان إلى ٣٣ مليار دولار.

الفرع الثاني

تخفيض أصل الدين من خلال إعادة هيكلة عميقة وتوزيع عادل للخسائر

إن وضع المالية العامة على مسار التعافي المستدام وخلق الحيز المالي اللازم لدعم النمو وتوسيع شبكات الأمان الاجتماعي سيتطلب تخفيض رصيد الدين العام في بداية عملية التصحيح المالي. تشكّل المدفوعات على الدين حوالي ١٠% من الناتج المحلي الإجمالي كما تمثّل أكثر من

تُلت الإنفاق. وسيطلب لحم العجز المالي والمحافظة على مستويات مستدامة للدين العام في المستقبل، تقليص أصل الدين العام بشكل كبير. لذلك، فإنه هناك عدة سيناريوهات لإعادة هيكلة الدين العام في لبنان، الذي يجب أن تركز على ضرورة تحسين إيرادات الخزينة من جهة وفعالية الإنفاق الأولي من جهة أخرى، بشكل يخدم أهداف النمو والعدالة الاجتماعية. ومن هذه السيناريوهات ما يلي^(١):

- **تقليص الناتج المحلي الإجمالي الفعلي** من ٢٠ إلى ٣٠% بشكل تراكمي على مدى السنوات الخمس القادمة (ابتداءً من العام ٢٠١٩). تماشياً مع الأثر الذي شهدته الاقتصادات التي عانت من أزمات، والذي يشمل الأثر المتوقع للقيود على السحوبات المصرفية والضوابط على الرساميل، تخفيض قيمة العملة، وأزمة السيولة التي تدفع الاقتصاد إلى انكماش كبير كما يتبين من إفلاس الشركات وارتفاع معدلات البطالة.
- **سعر صرف الليرة اللبنانية:** عند إقرار إعادة هيكلة الدين، يحرر سعر الصرف ويعاد تثبيته عند ٢٦٠٠ ل.ل. للدولار الأميركي (وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي حول البالغة في تقييم سعر صرف العملة اللبنانية).

أما على صعيد المالية العامة: ينبغي زيادة الإيرادات وتحسين كفاءة الإنفاق بطريقة تحفظ السلم الاجتماعي، من خلال:

- **الإنفاق الحكومي الأولي:** الذي يجب أن يبقى على المستوى ذاته نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، لاسيّما أن معدل هذا الإنفاق في السنوات العشرة الأخيرة بلغ ٢١,٢% فقط مقارنة بـ ٢٦,٦% في البلدان الناشئة. فلبنان ليس بحاجة اليوم إلى تقليص مستوى الإنفاق الأولي بقدر ما هو بحاجة إلى تحسين كفاءته وجودة مكوثاته كما يلي:
 - **انخفاض دعم الخزينة الموجه إلى شركة كهرباء لبنان تدريجياً حتى تصغيره مع المضي قدماً بإصلاحات قطاع الطاقة في غضون ٥ سنوات.**

(١) زبيب، محمد، تخفيض الدين العام من دون تمويل، جريدة الأخبار، ملحق رأس المال، اقتصاد السوء، الجزء الرابع، ٢٠١٩.

- **القيمة الحقيقية لأجور القطاع العام تبقى محفوظة جزئياً** من خلال زيادة اسمية لا تتخطى ٧٥% بفعل انخفاض قيمة العملة في العام ٢٠٢٠، مما يؤدي إلى تدني القيمة الفعلية للمرتبات الحكومية بنسبة ٤٠%، بالتوازي مع إعادة هيكلة القطاع العام ومؤسساته ضمن مخطط عام للإصلاح الإداري وإعادة الاعتبار إلى مفهوم الخدمة العامة عبر المساءلة والمحاسبة.
- **توسيع شبكات الأمان الاجتماعي** لتصل إلى ما يقارب ١٠٥% من الناتج المحلي الإجمالي على مدى السنوات الخمس القادمة.
- **النفقات الرأسمالية** تنخفض في البداية بموازاة انهيار الإيرادات الحكومية. وتفترض أن النفقات الرأسمالية ستتمو مجدداً بعد ٣ سنوات (٢٠٢٢) نسبة إلى ٢٠١٩ من حيث القيمة المطلقة ونسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- **الإيرادات الحكومية:** يتوقع أن تتقلص إيرادات الحكومة خلال السنوات (٢٠٢٠ - ٢٠٢١)، بالقيمة المطلقة ونسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بهامش يتجاوز انكماش الناتج المحلي الإجمالي. فالإيرادات تعتمد بشكل كبير على القطاع المصرفي والتجارة (الرسوم الجمركية) والاستهلاك (ضريبة القيمة المضافة)، وكلها ستخضع بشكل حاد خلال فترة الانكماش الاقتصادي. إلا أن الإصلاحات المالية الهادفة إلى إرساء نظام ضريبي أكثر عدالة ويسمح بإعادة توزيع الثروة، سيستهدف زيادة مطردة في الإيرادات مستقبلاً. ويتوقع أن تتحسن الإيرادات الحكومية لتصل إلى ٢٢% من الناتج المحلي الإجمالي لتسدّ نصف فجوة بينها وبين مستوى الإيرادات الضريبية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في بلدان الأسواق الناشئة. ويتوقع أن تتحسن الإيرادات الحكومية لتصل إلى ٢٤% خلال السنوات العشر المقبلة لتسدّ كامل الفجوة فجوة بينها وبين مستوى الإيرادات الضريبية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في بلدان الأسواق الناشئة.

أما على الصعيد الخارجي، فمن المتوقع أن ينحسر العجز في الميزان الجاري من ١٢ مليار دولار إلى حوالي ٥ مليارات في الفترة (٢٠٢٠ - ٢٠٢١)، على أثر الانكماش الحاد في النشاط الاقتصادي والتوقع المفاجئ لتدفقات الرساميل واشتداد الأزمة المصرفية ستسبب بتقليص العجز التجاري بشكل كبير، بينما تتباطأ تدفقات التحويلات من اللبنانيين المقيمين في الخارج، وإن من

المتوقَّع أن تصل نسبة كبيرة منها عبر قنوات نقدية غير رسمية. فالانخفاض الأكبر ستشهده فاتورة استيراد الخدمات والسلع. كما أنّ إعادة هيكلة الديون ستخفّف من دفع الفوائد على سندات اليوروبوند في السنوات الخمس القادمة^(١).

الفرع الثالث

السيناريوهات المحتملة لعلاج مشكلة الدين العام في لبنان

السيناريو الأول هو: تأجيل خدمة الدين على سندات الخزينة بالليرة لمدة خمس سنوات

ومن شأن أي إعادة هيكلة تقتصر فقط على تأجيل خدمة الدين بالليرة اللبنانية لمدة ٥ سنوات أن تزيد الوضع سوءاً في المستقبل المنظور. إنّ هذه المقاربة لا تعالج أصل الدين الكبير الذي يزرع تحته الاقتصاد والمجتمع اللبناني والذي يكبل فرص النمو ويقلص العجز المالي. فعلى افتراض أن إجراءات برنامج التصحيح المالي قد تحقق فائضاً أولياً قد يصل إلى ١,٦% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول العام ٢٠٢٥، فإن ذلك سيبقي نسبة الدين عند ٢٢٥% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠٢٥، وهي نسبة أعلى بكثير من المستوى الحالي. كذلك، إنّ الفوائد على الديون المقومة بالدولار (والتي تصل إلى ٣,٥ مليار دولار سنوياً للسنوات الخمسة المقبلة)، ستعمّق مشكلة الوضعية الصافية السلبية بالعملات الأجنبية لمصرف لبنان وتبقي كلّ من القطاع العام والقطاع المصرفي مقيدين، في الوقت الذي تظلّ فيه الضوابط على حركة الرساميل قائمة. كما وستضعف ميزانيات المصارف بسبب زيادة الديون المتعثرة وخسارة الفوائد على الديون الحكومية بالليرة. في ظل هذا السيناريو، تقدّر كلفة إعادة الرسملة المطلوبة للمصارف بحوالي ٨ مليارات دولار.

السيناريو الثاني: تأجيل خدمة الدين على سندات الخزينة بالليرة، وإلغاء محفظة مصرف لبنان من

السندات بالليرة

هذا السيناريو يقوم على إلغاء كامل محفظة مصرف لبنان من سندات الخزينة بالليرة وتأجيل خدمة الدين بالليرة اللبنانية. إنّ هذا السيناريو يعالج فقط جزءاً من الدين ولا يعالج قدرة الاقتصاد على

(١) جريدة الأخبار، إعادة هيكلة الدين، حسابات تقنية للخسائر، كانون الأول، قضايا، ٢٠١٩، ص ٩.

خدمة الإلتزامات بالعملات الأجنبية نظراً للوضعية الصافية السلبية لمصرف لبنان. وإذا ما افترضنا أن تدابير التصحيح المالي ستتم بزخم أكبر، بشكل يحقق فائضاً أولياً قدره ٢,٢% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول العام ٢٠٢٥، فذلك سيبقى نسبة الدين عند ١٧١% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠٢٥، أي بنسبة أعلى من المستوى الحالي. ولأسباب نفسها التي أبرزها السيناريو السابق، سيظل كل من القطاع العام والقطاع المصرفي ومصرف لبنان مقيداً، مما يعني أن استعادة الثقة لن تكون سهلة. وفي هذا السيناريو، قد تبلغ كلفة إعادة الرسملة المطلوبة للقطاع المصرفي حوالي ٨ مليارات دولار. مع العلم بأن إعادة رسملة مصرف لبنان بعد إلغاء محفظته من السندات بالليرة، ستكون لها تداعيات تضخمية لا بدّ من الالتفات إليها ومحاولة معالجتها نظراً لتأثيرها السلبى على الفئات الأكثر هشاشة في المجتمع^(١).

السيناريو الثالث: إلغاء محفظة مصرف لبنان من السندات بالليرة واقتطاع من سندات اليوروبوند

بنسبة ٥٠%

إنّ هذا السيناريو يقوم على إلغاء محفظة مصرف لبنان من السندات بالليرة واقتطاع نسبة ٥٠% من سندات اليوروبوند. فإذا افترضنا أن تقليص الدين بشكل أكبر سيساهم بتصحيح مالي بوتيرة أعلى، ليحقق فائضاً أولياً يبلغ ٢,٩% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول العام ٢٠٢٥، فإن ذلك سيبقى نسبة الدين عند ١٣٧% من الناتج المحلي الإجمالي في العام. فعلى الرغم من الانخفاض الكبير لرصيد الدين في أول سنة (إلى ١١٤ من الناتج المحلي الإجمالي)، فإن الإبقاء على الوضعية الصافية السلبية بالعملات الأجنبية لدى مصرف لبنان والبالغة ٣٢ مليار دولار (بعد اقتطاع ٥٠% من سندات اليوروبوند)، سيجعل إعادة رسملة القطاع المصرفي بعد إعادة هيكلة الدين (بكلفة مقدّرة بـ ١٣ مليار دولار) أمراً صعباً للغاية لأن المستثمرين سيتردّدون في الاستثمار في قطاع مصرفي منكشف على مصرف مركزي ذات ميزانية مرهقة ومعرضة للمخاطر.

(١) تركاوي، خالد، امتناع لبنان عن سداد ديونه، أبعاد للدراسات الإستراتيجية، ٢٠٢٠، ص ٩ - ١١.

السيناريو الرابع: معالجة وضعية مصرف لبنان السلبية واقتطاع (٦٠ - ٧٠%) من الدين العام (اليوروبوند وسندات الخزينة بالليرة)

إن الهدف من هذا السيناريو هو نقل لبنان إلى مرتبة "الاستثمار" من التصنيف الائتماني عبر تخفيض نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى نحو (٦٠ - ٨٠%) بحلول العام ٢٠٣٠، وإعادة بناء الاحتياطي الصافي بالعملة الأجنبية لدى مصرف لبنان. وهنا فإن التصحيح المالي يجب أن يحقق فائضاً أولياً يبلغ ٣,٨٩% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول العام ٢٠٢٥، وأنّ النمو سيتعافى بوتيرة أسرع مما كان عليه على أثر التحرير التدريجي للضوابط على الرساميل والإصلاحات المالية والهيكلية الموازية. عندها، قد تصل نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي لمستوى ٨٤% بحلول العام ٢٠٣٠ إذا حددنا اقتطاع أصل الدين بنسبة ٦٠%. كما يمكن تحقيق نسبة دين إلى الناتج المحلي الإجمالي بحدود ٦٣% بحلول العام ٢٠٣٠ في حال اقتطاع إجمالي الدين بنسبة ٧٠% يقوم هذا السيناريو على عملية إعادة هيكلة للديون جذرية وعميقة للغاية، على أن تركز على خطة شاملة متوسطة الأجل، ذات مصداقية ومتسقة داخلياً لإعادة إنعاش النمو الاقتصادي وللتصحيح المالي. فبغيا ذلك، وإذا لم تتم معالجة الوضعية الصافية بالعملة الأجنبية لمصرف لبنان (والتي تقدر بنحو ٣٣ مليار دولار أميركي بعد إعادة هيكلة الديون)، سيكون من الصعب استعادة الثقة في العملة اللبنانية وفي القطاع المالي والمصرفي^(١).

الفرع الرابع

إعادة رسملة المصارف وتأمين صغار المودعين

نظراً إلى حجم الخسائر المتوقعة، من الأهمية بمكان أن تترافق إعادة هيكلة الديون مع استراتيجية لإعادة رسملة القطاع المصرفي على أسس نظيفة ومتينة وبشكل تحمي صغار المودعين. إن الآثار المترتبة لمختلف سيناريوهات إعادة هيكلة الدين المعروضة أعلاه على ميزانيات المصارف كبيرة جداً، فمتطلبات إعادة الرسملة تتراوح بين ٨ و ٣١ مليار دولار أميركي بحسب اعتماد خيار

(١) صادر، مكرم، إعادة هيكلة المصارف - السلطة ذات المصداقية، بيروت، ٢٠٢١، ص ١٤.

التحويل القسري الجزئي للودائع (وأكثر إذا ما تمّ اقتطاع مباشر للودائع وشهادات الإيداع لدى مصرف لبنان). لذلك لا بد لمصرف لبنان وللجنة الرقابة على المصارف من إجراء تقييم شامل لأثر هذه السيناريوهات والخيارات المختلفة ووضع استراتيجية لإعادة هيكلة القطاع وتمويل إعادة رسملته. يكون هدف الاستراتيجية إعادة بناء قطاع متين وذات حجم ملائم بعد إعادة هيكلة الديون، وذلك من أجل تعزيز الحوكمة الرشيدة في إدارة القطاع لما له من أهمية في عملية إعادة إطلاق النمو الاقتصادي في لبنان. وينبغي أن تكون هذه الدراسات جزءاً لا يتجزأ من الإطار العام لسياسات الاقتصاد الكلي للحكومة ومصرف لبنان.

زيادة رأس المال من المساهمين الحاليين أو الجدد ستكون أكثر فعالية إذا ما تمت بعد الأخذ بعين الاعتبار أثر إعادة هيكلة الدين العام والتزامات مصرف لبنان بالعملات. وهذا أمر بالغ الأهمية خاصة وأن التدابير المجترأة خلال الأشهر القليلة الماضية (مثل زيادة رأس المال، والتحويل القسري لنصف الفوائد المدفوعة إلى الليرة، وخفض الفائدة على الودائع، وسحب الأموال بسعر الصرف الرسمي لا بسعر السوق السوداء)، أدت إلى تحميل الأعباء إلى المودعين وليس إلى المساهمين. لذا يجب العمل على تنفيذ إعادة هيكلة شاملة للديون تكون متسقة مع إطار السياسات الاقتصادية والمالية الهادفة. فالمساهمة المطلوبة من المودعين (Bail-In) سوف تزداد مع مرور الوقت إذا لم تتخذ القرارات الحاسمة، مما قد يصر بعدد أكبر من المودعين في الشرائح الأدنى من توزيع الودائع. كذلك، سترتفع كلفة إعادة الرسملة كلما ازدادت الضغوط على سعر صرف الليرة اللبنانية.

إضافةً إلى ما تقدم يجب إعادة رسملة مصادر التمويل من أجل تأمين التمويل لإعادة رسملة المصارف، من خلال اعتماد مبدأ "تدرّج توزيع الخسارة" وتجنّب إلحاق الضرر بالمودعين الصغار. وبالإستناد إلى هذا المبدأ الرئيسي، تقع مسؤولية تحمّل الخسائر أولاً على أصحاب المصارف الحاليين، على أن تكون ودائع المودعين آخر خط للدفاع، أو لتحمّل الخسارة. ويقول المبدأ بأنه لا يمكن للمودعين أن يصبحوا مصدرراً للتمويل إلا في حال كانت الخسائر أكبر من أن يستوعبها رأس المال الحالي للقطاع المصرفي (والذي يقدر بنحو ٢١ مليار دولار)، وأن تكون جميع مصادر رأس المال الخارجي قد استنفذت (المساهمون الحاليون والمستثمرون الاستراتيجيون، بيع أصول المصارف)^(١).

(١) الحاج حسن، عزة، إعادة هيكلة المصارف... كيف وما مصير الودائع، جريدة المدن، ٢٠٢٠، ص ٣.

من هنا، يمكن تأمين متطلبات إعادة رسملة المصارف من قبل المساهمين الحاليين ومن مستثمرين جدد، ومن قبل جهات مانحة، وإذا لزم الأمر عبر تحويل جزء من الودائع لأسهم (Bail In) بشكل يسمح بحماية صغار المودعين. هذا وإنّ متطلبات إعادة رسملة المصارف في حال تمّ استهداف ٨% متوسط ترجيحي للمخاطر (RWA)، يتراوح بين ٢٧ و ٣١ مليار دولار إذا بلغ نسبة اقتطاع أصل الدين العام ٦٠% إلى ٧٠%. علماً أن هناك حاجة إلى ضخ رأسمال خارجي بقيمة ٤ - ٥ مليارات دولار لإبقاء نسبة تحويل الودائع إلى أسهم (للودائع ما دون ١٠٠ ألف دولار) بحدود سقف ٢٠-٢٥%. كما يمكن تحقيق ذلك عن طريق تأمين رأس المال من المساهمين الحاليين أو من مستثمرين استراتيجيين، أو بيع أصول المصارف (مثلاً الأصول الأجنبية، العقارات)، أو إعادة تقييم أصول المصارف (مثلاً العقارات). كذلك، من الممكن توليد ٤ مليارات دولار عبر خفض الفائدة على الودائع بالدولار الأمريكي من حوالي ٦,٥% إلى حوالي ٢%. وكلّما كانت خطة إعادة هيكلة الدين العام ومطلوبات مصرف لبنان وإعادة رسملة المصارف مقنعة وذات مصداقية، كلّما ازدادت إمكانية اجتذاب التمويل الخارجي نحو القطاع، وكلّما خفّت ضرورة تحميل المودعين تبعاتها. ولا بدّ من الإشارة إلى أن الاقتراحات المطروحة لبيع أصول القطاع العام أو وضعها في إطار صندوق لتمويل إعادة رسملة المصارف، ليست مناسبة. ففي ظلّ المناخ الحالي حيث ضعف الحوكمة واستنشاء الفساد ستؤدي هكذا اقتراحات إلى مفاقمة مشكلة الاستئثار بمقدّرات الدولة، وهو أمر لا يتناسب مع مبدأ التوزيع العادل للأعباء التي تتبناه هذه الدراسة.

وأخيراً، يمكن لبرنامج التحويل إلى أسهم (Bail In) أن يخدم أهداف سياسات اقتصادية تعزّز النمو والعدالة الاجتماعية، فيمكن إرساء قواعد لاستهداف المودعين المشمولين أو المستثنين من برنامج تحويل الودائع إلى أسهم، مثل استهداف الفوائد المتراكمة التي استفادت من مستويات الفائدة المرتفعة (منذ ٢٠١٥ مثلاً)، أو إعفاء الحسابات التي تولّد تدفقات من العملات الأجنبية من الخارج، أو حساب الشركات التي توظّف أعداداً كبيرة من العمّال). كذلك، ولضمان معاملة المودعين بشكل عادل، يمكن تقييد استعمال أرباح المصارف المستقبلية وتوجيهها وفقاً للأهداف التالية حسب الأولوية^(١):

(١) سلامة، ماهر، المعايير الأوروبية لإعادة هيكلة المصارف المصلحة العامة تحدد "الإنقاذ" و "الإفلاس"، جريدة الأخبار، ٢٠٢٢، ص ٩.

- زيادة رأس مال المصارف حتى يصل إلى نسبة معينة من كفاية رأس المال (١٥% مثلاً).
- سداد خسارة أصل الوديعة الناجمة عن التحويل القسري لودائع الدولار إلى الليرة اللبنانية (وفقاً لسعر صرف محدد).
- تعويض المودعين الذين شاركوا في عملية تحويل الودائع إلى أسهم عن أي خسارة فعلية يمكن أن يكونوا تكبدوها.

ولابدّ من الإشارة، إلى أن اعتماد قاعدة وحيدة لتحويل الودائع إلى أسهم قد تكون أكثر سهولة للتطبيق، وتخفّف من أية إمكانية للغش أو التلاعب. لذا ومع نضوج النقاش السياسي حول توزيع الخسائر وتقاسم الأعباء، من المهم للغاية اعتماد استراتيجية تواصل شفافة تشرح للعموم وعلى أسس علمية وبالإستناد إلى الأرقام سلبية وإيجابيات هكذا برنامج لتحويل الودائع إلى أسهم.

إنّ الاعتماد الجزئي على تحويل الودائع من الدولار إلى الليرة، وعدم الاكتفاء بتحويلها إلى أسهم فقط قد يسدّ الفجوة على مستوى **Lebanon Inc**. كذلك، تعتبر إعادة هيكلة الدين ومعالجة ميزانية مصرف لبنان السلبية أساسية لإعادة التوازن للوضعية الصافية السلبية بالعملة للميزانيات المجمّعة. لذلك، لابدّ لصانعي القرار الالتفات إلى هذا الأمر إذ أنه يؤكد على ضرورة الإسراع بالإصلاحات وتطبيقها بحزم لكي يستطيع لبنان تأمين التمويل الخارجي بأسرع وقت وتفاذي تحميل المزيد من الأعباء لصغار المودعين والفئات الأكثر تهميشاً في المجتمع.

الفرع الخامس

إطلاق برنامج تصحيح مالي متوسط الأجل يعزز مصداقية الدولة ومسئوليتها الاجتماعية

لابدّ لإعادة هيكلة ديون الدولة وديون مصرف لبنان وإعادة رسملة المصارف، أن تكون جزءاً لا يتجزأ من خطة تصحيح مالي متوسطة الأجل تدعم العدالة الاجتماعية والنمو. فقد أدى غياب الموازنات العامة بين العامين ٢٠٠٨ و ٢٠١٧ وبالتالي غياب السياسة المالية إلى إضعاف المؤسسات المسؤولة عن إدارة المال العام على نحو كبير، وتراجع نوعية وضع السياسات المالية، وتقويض إدارة المالية العامة السليمة بكاملها. منذ ٢٠١٧، وقد أثبتت الحكومات المتعاقبة أنها غير قادرة و / أو غير راغبة في تطوير أي رؤية جديدة للنمو الاقتصادي تكون بعيدة عن النموذج الريعي

الحالي غير المستدام، ووضع عقد اجتماعي جديد يخفف من حدة عدم المساواة في توزيع الثروة. لذا فإن ضرورة إعادة الهيكلة التي تفرضها وضعية لبنان الهشة هي فرصة لتوجيه السياسة المالية في هذا الاتجاه^(١).

ويجب أن يكون تصحيح أوضاع المالية العامة هو الركن الأساس في هذا البرنامج وأن يهدف إلى تحقيق فائض أولي واقعي وممكن سياسياً.

• **من ناحية الإيرادات:** ينبغي استهداف رفع نسبة الإيرادات إلى إجمالي الناتج المحلي تدريجياً من ٢٠,٥% من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية ٢٠١٨ إلى ٢٢% في ٢٠٢٥ وإلى ٢٤% في العام ٢٠٣٠، بعد انهيار المتوقع للإيرادات في عام ٢٠٢٠. وتوفّر الأزمة الحالية، فرصة لإصلاح النظام الضريبي في لبنان ليصبح أكثر عدالة ودعمًا للنمو الرفيع الجودة كما للاستثمارات الخاصة المنتجة. ومن بين تلك التدابير المحققة للإيرادات، الغرامات والضرائب على الأملاك البحرية، والضرائب على الربح العقاري، وإصلاح نظام الضمان الاجتماعي بما يضمن زيادة التغطية.. إلخ، بالإضافة إلى وقف التهرب الضريبي والفساد.

• **من ناحية الإنفاق:** سيكون من الصعب للغاية خفض الإنفاق الأولي (الإنفاق دون الفوائد) بشكل كبير في الآونة الأولى، فقد بلغ متوسط نفقات لبنان الأولية ٢١,٢% على مدى السنوات العشرة الماضية، مقارنة بنسبة ٢٦,٦% في الأسواق الناشئة. علماً، إنّ درجة عدم المرونة في الموازنة العامة لا يتيح إلا مجالاً محدوداً للمناورة على المدى القصير، مما يتطلب تركيزاً فورياً على العناصر الرئيسية التالية^(٢):

▪ **خفض العجز في مؤسسة كهرباء لبنان:** إن الحكومة مطالبة باتخاذ جميع التدابير اللازمة (رفع التعرفة، وخفض الخسائر الفنية وغير الفنية، والإصلاحات المؤسسية، والتحول إلى الغاز....) من أجل خفض الدعم والنزيف المالي من مستواه الحالي البالغ ٣% من الناتج المحلي الإجمالي إلى الصفر تقريباً بحلول ٢٠٢٥.

(١) وهبة، محمد، برنامج الحكومة للإصلاح المالي: الخسائر ٨٣ مليار دولار، المركز العربي للدراسات، ٢٠٢٠، ص ١٣.

(٢) بو ذياب، أنيس، الموازنة بين رفع الإيرادات وخفض النفقات، جريدة الأبناء، ٢٠٢١، ص ٨.

- **إعادة النظر بحجم ووظائف القطاع العام:** على أساس المراجعة الوظيفية للوزارات والمؤسسات العام. في حين أن هذا التدبير قد يكون صعباً في المدى القصير، وقد تشمل التدابير الممكنة تجميد التوظيف، وإلغاء الوظائف الشاغرة، وخفض التكاليف الإدارية والتشغيلية، وإصلاح المؤسسات العامة أو المملوكة من الدولة.
 - **إصلاح نظام الضمان الاجتماعي:** من خلال تسريع إصلاحات الرواتب التقاعدية وزيادة معدل مساهمة موظفي القطاع العام.
 - **تخفيض مدفوعات خدمة الدين:** من خلال إعادة هيكلة عميقة للدين العام. وهذا من شأنه أن يساعد في خفض نسبة الفوائد المدفوعة من ١٠% من الناتج المحلي الإجمالي حالياً إلى حوالي ٣%.
 - **توسيع شبكات الأمان الاجتماعي:** لتصل إلى ما يقارب ١,٥% من الناتج المحلي الإجمالي على مدى السنوات الخمس القادمة.
 - **زيادة النفقات الرأسمالية وتعزيز كفاءتها:** عبر إصلاح منظومة الشراء العام وآليات الاستثمارات العامة وتوجيهها نحو تطوير نموذج اقتصادي منتج (بنية تحتية ذكية،...).
- وهناك ضرورة أن تطبق التدابير الهادفة إلى تخفيف الآثار السلبية للإصلاحات بشكل واسع النطاق، وتحظى بدعم المجتمع الدولي. علماً أنه يجب أن تعمل الحكومة عن كثب مع الجهات المانحة، ولاسيما مع البنك الدولي من أجل تنفيذ وضمّان تمويل البرامج الاجتماعية الرئيسية مثل:
- توسيع إطار البرنامج الوطني لاستهداف الفقر والحد منه وبرنامج قسائم الطعام المتصل به.
 - حماية الإنفاق على التعليم والصحة، من خلال المنح التعليمية / التحويلات النقدية للحد من التسرب المدرسي وتوسيع برنامج تغطية صحية شاملة يكون لمصلحة الفقراء.
 - تسريع إصلاح نظام المعاشات التقاعدية بهدف ضمان الاستدامة المالية والاجتماعية للصندوق الوطني للضمان الاجتماعي.
 - إنشاء منحة راتب للشباب، إذا ما تيسر التمويل لذلك.

الفرع السادس

إعادة إرساء سياسة نقدية وسياسية سعر صرف ذات مصداقية

يجب أن تتم إدارة سعر الصرف بطريقة تسهّل تصحيح الاختلالات الخارجية (الحسابات التجارية / الجارية). ولا بدّ أن يعتمد توقيت التصحيح في سعر الصرف وحجمه على مصداقية السياسات الاقتصادية والمالية المصاحبة له ومدى توافر التمويل الخارجي^(١). فنظراً إلى الوضعية الصافية السلبية الكبيرة الذي يسجّلها لبنان وما ينتج عنها من تضخيم للقيمة الحقيقية لسعر صرف الليرة اللبنانية، فإن تصحيح قيمة العملة هو أمر لا مفر منه، لاسيما وأن لبنان سيظل يعاني من عجز في الميزان الجاري يناهز ١٠ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي على المدى القريب والمتوسط. ومن الضروري، تحقيق ذلك بطريقة منتظمة من خلال التأكد بأن خطة التصحيح المالي وإعادة هيكلة الديون وإعادة رسملة المصارف تفضي إلى إعادة سد العجز على مستوى احتياطي مصرف لبنان الصافي من العملات الأجنبية، والعمل على إعادة تكوينه بشكل تدريجي بمساعدة تمويل من الجهات الخارجية المانحة، في سياق برنامج مع صندوق النقد الدولي إذا أمكن في المدى القصير. ولا بدّ لمصرف لبنان أن يبلور أهدافاً محددة للسياسة النقدية يحدد بموجبها توجهاته لإدارة السيولة وسعر الصرف وإعادة بناء الاحتياطي من العملات. من دون تلك التدابير، قد يشتدّ خطر تدهور سعر الصرف الدولار ومعدّلات التضخم.

بموازاة ذلك، من الضروري اتخاذ تدابير على مستوى السياسة التجارية لدعم جهود تصحيح الاختلالات الخارجية في الميزان الجاري، فعلى الحكومة اتخاذ إجراءات لتخفيض فاتورة الاستيراد من خلال إطلاق حوال منظم مع القطاع الخاص من جهة، ومع شركائها التجاريين من جهة أخرى. إنّ معظم الاتفاقيات التجارية التي وقعها لبنان، لاسيما مع شركائه التجاريين الرئيسيين، أي دول الاتحاد الأوروبي، تشتمل على بنود يمكن استخدامها في حال وقوع أزمة حادة على مستوى ميزان المدفوعات كالتالي يواجهها لبنان اليوم. ويمكن لوزارة الاقتصاد والتجارة ووزارة الخارجية تعبئة فرق المفاوضات

(١) التقرير السنوي لبنك عودة، جردة السنة عام ٢٠٢١، انفلات سعر الصرف في السوق الموازنة في ظل ضبابية سياسية اقتصادية، ص ص ٨ - ١٦.

التجارية الخاصة بها لتحقيق هذا الهدف، بالإضافة إلى بذل جهود مستمرة ترمي إلى تعزيز الصادرات بالعمل مع القطاع الخاص ووزارتي الصناعة والزراعة.

الفرع السابع

تعزيز نمو القطاع الخاص

إنّ استدامة ونجاح أي سياسات لمعالجة الأزمة القائمة يتوقف على قدرتها على عكس المسار الانكماشى الحاد للنمو الاقتصادي وإعادة خلق الوظائف. بناءً على ذلك، ينبغي أن تشكل السياسات الاقتصادية والمبادرات الرامية إلى تعزيز النمو عنصراً رئيسياً من الخطة. وينبغي توجيه هذه المبادرات لتحقيق هدفين⁽¹⁾:

- ١- **تطبيق إصلاحات هيكلية معززة للنمو:** بما في ذلك التدابير القانونية والتنظيمية التي تهدف إلى تحسين بيئة الأعمال، وتحسين القدرة التنافسية، ورفع الإنتاجية وتعزيز المنافسة.
- ٢- **خلق حوافز لزيادة الاستثمار:** تهدف إلى تطوير وتوسيع البنية التحتية الاقتصادية والاجتماعية لدعم نشاط القطاع الخاص، من الممكن أن يتم ذلك عبر إعادة النظر بما كان قد اتفق عليه في مؤتمر سيدر، وإعادة إحياء هذا المسار بعد مراجعة الأولويات التي يطرحها الواقع الاقتصادي والسياسي المستجد. على أن يتزامن ذلك مع تنفي الإصلاحات الهيكلية الرئيسية مثل إنشاء الهيئات الناظمة في القطاعات الرئيسية، وإقرار قانون جديد للشراء العام، وتنفيذ توصيات بعثة صندوق النقد الدولي لتحسين كفاءة إدارة الإنفاق الاستثماري العام.

وأخيراً، في هذا السياق، تأتي أهمية هذا المبحث الثاني من الفصل الثاني من خلال وضع الحلول الدائمة لها: ليس فقط لإصلاح الخلل الناجم عن الدين ولكن أيضاً لعدم تحميل الأجيال القادمة بأعباء الجيل الحالي، بمعنى آخر، إذا كان الدين الخارجي يؤدي إلى تحويل الموارد الاقتصادية إلى الخارج، فإن الدين المحلي يتمثل في إعادة توزيع الدخل بين المقيمين، فالاستخدام المتزايد لجانب من القروض العامة في الإنفاق على الاستهلاك العام يعني نقل العبء المالي لهذه

(1) Uneswa.org/ar/publications, - القطاع الخاص - النظامي - في - لبنان - عام - ٢٠٢٠ - والواقع - . المرير

المصرفيات إلى الأجيال المقبلة، كما أن تزايد الاعتماد على القروض، يعني نقل العبء المالي لهذه المصرفيات إلى الأجيال المقبلة. بالإضافة إلى أن تزايد الاعتماد على القروض يعني بدهة تخفيف كامل عبء الضرائب عن الجيل الحالي، ومن هنا فإن على إدارة الدين العام المحلي في لبنان أن تضع نصب أعينها عدة شروط، من أهمها:

- تدبير التمويل من القطاع غير الحكومية لتغطية احتياجات اقتراض الحكومة.
- تخفيض تكلفة الاقتراض إلى أدنى حد، آخذاً في الحسبان التنسيق مع السياسة النقدية.
- الحرص على ألا تتجاوز الديون العامة نسبة معينة من الدخل القومي، تتلاءم مع الأعباء المترتبة عليها.

تجدر الإشارة أن حجم الأزمة اللبنانية متعدد الأبعاد وتعقيداتها كبيرة وحادة للغاية، وتتطلب تحركاً فورياً وعملاً دووياً نظراً للتكلفة الباهظة (الحالية والمستقبلية) لخيار التأخير بتطبيق الإصلاحات أو الاستمرار باتخاذ القرارات المجترأة. لذا يجب أن تكون الأولوية لتدابير وقف نزيف احتياطات العملات الأجنبية، أولاً عبر وضع أسس قانونية وتنظيمية متينة وشفافة لعمليات الرقابة على التحويلات الرأسمالية، والثاني إدارة استراتيجية لما تبقى من احتياطي العملات الأجنبية لدى مصرف لبنان.

بموازاة ذلك، لابد من وضع إطار مؤسسي وهيكلية متينة ومنسقة لصياغة وتنفيذ خطة ذات مصداقية لإعادة الهيكلة واستعادة النمو.

غير أنه من الضروري أن تكون عملية إعادة الهيكلة في صلب إطار للاقتصاد الكلي بهدف لتصحيح أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط، تهدف إلى تحسين مكونات الإنفاق وكفاءته وزيادة الإيرادات بموازاة تحسين عملية إعادة توزيع الثروة من جهة وإعادة بناء احتياطي مصرف لبنان الصافي من العملات بما يتماشى مع معايير كفاية الاحتياطي الدولية من جهة أخرى. كما يجب أن تتعزز هذه الخطة أيضاً بالتزام قوي بإصلاح القطاع العام وإدارة المالية العامة وإصلاح منظومة الشراء العام، والجدوى السياسية لخطة التصحيح المالي ستتأثر سلباً إن لم تقترن بتسريع إجراءات الإصلاحات الهيكلية التي تهدف إلى زيادة الإنتاجية وتحسين القدرة التنافسية، والحد من الفساد.

ملخص الفصل الثاني:

عرض الفصل الثاني لواقع الدين العام في لبنان، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، تناول المبحث الأول النظام القانوني لإدارة الدين العام في لبنان، وتضمن ثلاثة مطالب، حيث بحث المطلب الأول بمسار وتركيبية الدين العام في لبنان، حيث اعتبر الباحث أن العام ١٩٦٢ كان عام التحول في المالية العامة. ومنذ العام ١٩٧٥ وحتى اليوم، أصبحت الموازنات المتتالية تعاني في عجز مالي بفعل تداعيات الحرب الأهلية، وفقدان السيطرة على الانفاق والإيرادات العامة، وتمت الإشارة إلى التغييرات التي طرأت على تركيبية الدين العام الذي كان حتى التسعينات بمعظمه ديناً بالعملة المحلية، إلى أن تخطى حدود الـ ٩٥,٥ مليار دولار في نهاية العام ٢٠٢٠، موزع بين ٦٢,٢٦ في المئة بالليرات اللبنانية و ٣٧,٤ في المئة بالدولار الأميركي، وترافق هذا مع تراجع التصنيف السيادي اللبناني لدى الوكالات الدولية.

وأظهر الباحث أن سلامة التنظيم وإدارة الدين العام يتطلب أن يوضح الإطار القانوني أصحاب سلطة الاقتراض وإصدار الديون الجديدة والاستثمار وإجراء المعاملات نيابة عن الحكومة، وأن يكون الإطار التنظيمي لإدارة الدين العام محدداً بدقة، وأن يضمن الوصف الدقيق للصلاحيات والأدوار المختلفة، ولا بد من دعم الترتيبات القانونية بتفويض السلطة الملائمة للقائمين على إدارة الدين العام.

كما وتعرض الباحث لتحديد دقائق تطبيق أحكام القانون رقم ١٧ تاريخ ٢٠٠٨/٩/٥ فيما خصّ تشكيل الهيئة العليا لإدارة الدين العام، وتنظيم مديرية الدين العام في مديرية المالية العامة في وزارة المالية، والتي تألفت من مصلحة الأسواق المالية، مصلحة التخطيط الاستراتيجي والمخاطر، مصلحة العمليات والدائرة الإدارية.

وتعرض الباحث في المطلب الثالث من المبحث الأول إلى الخطة التي يفترض أن تعتمدها الحكومة على تنفيذها على المدى المتوسط، من خلال تحقيق الإدارة الرشيدة لمحفظة الدين في لبنان، والتي برأي الباحث، يفترض أن تجسد التفضيلات الحكومية فيما يتعلق بالموازنة بين عناصر التكلفة والمخاطر.

كما تم التعرض لتقييم أداء استراتيجية إدارة الدين العام في لبنان من ناحية نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نموه ومؤشر هيكل محفظة الدين العام ومؤشر التحويل للدين العام. أما المبحث الثاني فكان بعنوان "السياسيات القانونية المالية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان"، وتضمن ثلاثة مطالب وعرض هذا المبحث أن قضية الحوكمة الرشيدة وتطوير الاستراتيجية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان، والتي يجب أن تشتمل على التشريع الأساسي أو التفويض الواضح من البرلمان (السلطة التشريعية) إلى الجهة المنفذة من الحكومة للموافقة على القروض وضمانات القروض نيابة عن الحكومة والتشريع القانوني الذي يمنح الترخيص الواضح للجهة المنفذة داخل الحكومة، إلى كيان واحد أو أكثر من كيانات إدارة الدين العام للاقتراض وعند الاقتضاء، والقيام بالمعاملات المتعلقة بالدين.

وتم عرض الاقتراح لاستراتيجية مقدمة في إدارة الدين العام في لبنان، والتي يجب أن تتضمن وصف لمخاطر السوق (المخاطر النظامية)، ووصف الأعباء المستقبلية لإدارة الدين العام، والمعايير الاستراتيجية التي يؤخذ بها مثل نسبة الدين بالعملة الأجنبية إلى الدين العام والحد الأدنى لمتوسط استحقاق الدين والحد الأقصى لنسبة الدين قصيرة الأجل والحد الأدنى لمعدل إعادة تسعير الفائدة. وأخيراً في المطلب الثالث تم عرض برنامج طارئ وشامل للنهوض الإقتصادي والاجتماعي وللتصحيح المالي لمواجهة أزمة لبنان الاقتصادية والاجتماعية والمالي الخطيرة بشكل يوزع الأعباء بشكل عادل، وتم التشديد على ضرورة اعتماد مقارنة موحدة لميزانيات القطاع العام ومصرف لبنان والمصارف التي تبنى على أساسها عملية إعادة هيكلة المديونية وإعادة رسملة القطاع المصرفي بشكل يحمي صغار المودعين.

خاتمة عامة:

أظهرت الدراسة أن مبادئ النظام القانوني لإدارة الدين العام هو من الموضوعات التي تلقى اهتماماً كبيراً على الصعيد المحلي والدولي، نظراً لما تشهده الدول من قصور في الطاقة التمويلية وتزايد حجم الانفاق العام ومحدودية الموارد، وخاصة في البلدان النامية، إضافة إلى عدم القدرة على تغطية الأعباء المترتبة على زيادة أعباء الدولة. هذا وأصبحت الدول تعاني من عجز مستمر في موازنتها العامة، الأمر الذي استدعى لجوء الحكومات إلى الاقتراض وتنامي الدين العام وما ترتب عليه من نتائج اقتصادية سياسية واجتماعية تطل الأجيال الحاضرة والمستقبلية.

من هنا، جاءت هذه الدراسة لتناقش موضوعاً من الموضوعات القانونية والاقتصادية والمالية الهامة في الوقت الراهن، ألا وهي إدارة الدين العام، وذلك من خلال التشريعات القانونية والسياسات المالية في ترشيده.

وقد سعت هذه الدراسة إلى الإجابة على سؤال رئيسي تمثل في دور النظام القانوني للإدارة الرشيدة للدين العام في تحقيق عجز الموازنة واستدامة الدين العام والحد من نموه. وللإجابة على التساؤلات البحثية المرتبطة به، بحثنا بمدى ملائمة الإطار القانوني لإدارة الدين العام من أجل تحقيق إدارة فاعلة له، وتحديد إن كانت هناك علاقة ارتباط بين تطبيق مبادئ النظام القانوني لإدارة الدين العام وترشيد الانفاق العام؟ وهل تعزز الترتيبات التنظيمية والمؤسسية عناصر السياسة العامة لإدارة الدين العام؟

وللإجابة على هذا التساؤل الرئيسي والتساؤلات الفرعية تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتبر من أهم المفاهيم العلمية المتاحة التي تعالج هكذا موضوعات، ولاختيار البحث مبرراته واعتباراته العلمية والموضوعية والاجتماعية، التي تتمثل بحدثة الموضوع المبحوث وأهميته، حيث تعتبر إدارة الدين العام عنصر أساسي للدولة بعد ازدياد أعبائها وتطور دورها في الحياة الاقتصادية.

وبناءً على ما تقدم وبناءً على تساؤلات الدراسة وأهدافها، تم تقسيم البحث إلى فصلين، جاء الفصل الأول تحت عنوان "الإطار النظري لإدارة الدين العام"، وقسم إلى مبحثين، حمل المبحث الأول عنواناً "مفهوم إدارة الدين العام" وتضمن ثلاثة مطالب. أما المبحث الثاني فكان بعنوان "مفهوم إدارة الدين العام"، وتفرع عنه ثلاثة مطالب، وتم في هذا الفصل إعطاء تعريف للدين العام يتوافق مع ما ورد في أدبيات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والعديد من الدراسات ذات الصلة.

في الفصل الأول، أُجريت مقارنة بين فكرين وإظهار أوجه الاختلاف بينهما، النظرية التقليدية والتي اعتقد أصحابها بقدرة السوق على العودة إلى التوازن تلقائياً، بتبنيهم لمبدأ حيادية الدولة في النشاط الاقتصادي الذي ترتب عليه مبدأ الحياد المالي والنظر إلى الدين العام نظرة سلبية، والذي يجعل دور الدولة يقتصر على الوظائف التقليدية في الحصول على الإيرادات العامة لتغطية النفقات العامة.

أما النظرية الحديثة (الكينزية) فحبذت سياسة نقدية مساندة للمالية العامة، واعتبرت أن من شأن هذه السياسة خفض أسعار الفائدة ومعدل العائد على السندات الحكومية.

أما المبحث الثاني، فقد تناول مفهوم إدارة الدين العام حيث تم تعريف إدارة الدين العام "بأنها عملية وضع استراتيجية لإدارة ديون الحكومة وتنفيذها بغرض جمع المبالغ المطلوبة للتمويل وذلك بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط أو الطويل، بما يتماشى مع الدرجة الحذرة من المخاطر".

ومن مجريات المبحث الثاني اتضح أيضاً أنه لتحقيق غايات وأهداف إدارة الدين العام ينبغي أن يؤخذ بالاعتبار تحقيق متطلبات الاقتراض الحكومي والاقتراض بأقل تكلفة ممكنة، والبقاء على درجة مخاطر تتصف بالاعتزان وغيرها من الأهداف.

كما اتضح ضرورة تحديد إطار لإدارة الدين العام يقوم على تحديد نطاق عملية إدارة الدين العام، والذي يجب أن يشمل الالتزامات المالية الرئيسية التي تمارس الحكومة المركزية الرقابة عليها وإطار تشريعي ومؤسسي لإدارته، بحيث من الواضح أن هناك ضرورة أن تركز إدارة الدين العام على سياسات سليمة على صعيد الاقتصاد الكلي وفي القطاع المالي لضمان استدامة مستوى الدين العام، بالإضافة إلى توافر هيكل تنظيمي لإدارته من خلال إنشاء مكتب لإدارة الدين العام باعتباره وكالة منفصلة أو هيئة مؤسسية خارج وزارة المالية، بحيث يمثل هذا المكتب الجهة الحكومية المتخصصة الذي تتمحور مسؤوليته الرئيسية حول تنفيذ استراتيجية الدين عن طريق الاقتراض والمشتقات وغيرها من المعاملات علماً أن هذا المكتب يتضمن ثلاثة أقسام تتمثل بالمكتب الأمامي، الأوسط والخلفي بحيث تكون لكل قسم تخصصه ومهامه.

كما لحظت الرسالة التعديلات الرئيسية على المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام، بحيث تعكس هذه التعديلات الوضوح في الأدوار ومناطق المساءلة للفاعلين على إدارة الدين العام، ودراسة أكثر تفصيلية لاستراتيجيات تخفيض المخاطر مع ضرورة تعزيز السيولة وسوق السندات المحلية.

أما الفصل الثاني فخصص "لواقع الدين العام في لبنان"، وقسم إلى مبحثين، المبحث الأول حمل عنوان "النظام القانوني لإدارة الدين العام في لبنان"، وتضمن ثلاثة مطالب، أما المبحث الثاني، فقد كان تحت عنوان "السياسات القانونية والمالية المقترحة لإدارة الدين العام"، وتضمن ثلاثة مطالب أيضاً.

ولقد أظهرت المعطيات في هذا المبحث، أن الدين العام في لبنان حتى مطلع التسعينات كان بمعظمه ديناً بالليرة اللبنانية، ولقد طرأت تعديلات على تركيبته، فقد تخطى الدين العام في لبنان حتى ٩٥ مليار دولار في نهاية عام ٢٠٢٠، حيث سجل الدين العام الداخلي ما نسبته ٦٢,٢٦ في المائة وهو دين محرر بالليرة اللبنانية، بينما سجل الدين العام الخارجي ٣٧,٣٤ في المائة من إجمالي الدين العام، وهو دين محرر بالدولار الأميركي، وتراجع التصنيف السيادي للبنان لدى الوكالات الدولية إلى أدنى المستويات وبات لا بد من تنفيذ أبرز مكوناته والعوامل المؤثرة في نموه، وضرورة إدارته.

وفي معرض الحديث عن الإطار المؤسسية القانوني لإدارة الدين العام في لبنان، رأى الباحث أن الإطار التنظيمي لإدارة الدين العام في لبنان، يجب أن يكون محدداً بدقة وأن يضمن الوصف الصحيح للصلاحيات والأدوار المختلفة، وبصرف النظر عن الأسلوب المختار في إدارة الدين العام، فإن الحل الرئيسي هو ضمان التحديد الواضح للإطار التنظيمي المحيط بإدارة الدين، ووجود تنسيق وتبادل للمعلومات.

كما تم الإشارة، إلى تقييم الوضع المالي والمستقبلي لاستراتيجية إدارة الدين العام في لبنان الذي يعد خطراً استناداً إلى المؤشرات المالية المتاحة، مثل نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونوع العملة المكونة للدين العام بالعملة المحلية والعملة الأجنبية، ومتوسط مدة استحقاق الدين ونموه، والحد الأقصى لنسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين العام، وغيرها من المؤشرات.

وتم التوقف عند تحديد دقائق تطبيق أحكام القانون رقم ١٧ تاريخ ٢٠٠٨/٩/٥، فيما خص الهيئة العليا لإدارة الدين العام وتنظيم مديرية الدين العام في مديرية المالية العامة في وزارة المالية

بموجب المرسوم ٧٤٨٦، الصادر في ٢٠١٢/٢/٦ والذي لحظت المادة (١) منه ضرورة أن تتألف مديرية الدين العام من مصلحة الأسواق المالية ومصلحة التخطيط الاستراتيجي والمخاطر، ومصلحة العمليات، والدائرة الإدارية.

أما المبحث الثاني، في الفصل الثاني، فقد تم التوقف في المطلب الأول عند الآفاق القانونية والمالية لأزمة الدين العام في لبنان، وطرح تساؤل حول طبيعة الأزمة في لبنان، فهل هي أزمة سيولة أم أزمة ملاءة تفضي إلى اعسار يؤدي إلى عدم الوفاء بالالتزامات والتخلف عن السداد مع مختلف الخيارات والسيناريوهات المترتبة على ذلك. أما المطلب الثاني فقد تم التوقف عند الحوكمة وتطوير الإستراتيجية المقترحة لإدارة الدين العام، ولقد تم العرض في هذا المطلب لهيكل مبسط لإدارة الدين الحكومية مع وضع الإطار القانوني المقترح لإدارة الدين العام في لبنان مع تسليط الضوء لإستراتيجية مقترحة لإدارة الدين العام في لبنان من دون أن نغفل عن عملية الإبلاغ المقترحة عن الدين العام وتقييمها وصولاً إلى عملية التدقيق المقترح لإدارة الدين العام في لبنان.

وفي المطلب الثالث تم تناول الآليات المقترحة لعلاج أزمة الدين العام في لبنان، وذلك لوقف النزيف في الاقتصاد اللبناني وتطبيق خطة اقتصادية مالية شاملة لتحقيق النمو الاقتصادي والتماسك الإجتماعي مع اقتراح سيناريوهات متعددة لعلاج مشكلة الدين العام في لبنان.

وأخيراً، لقد اتضح من مجريات البحث أن الأزمة في لبنان تقترب من حالة الاعسار، لذلك فإن امتناع لبنان عن السداد دون التنسيق مع الجهات الدائنة سيؤدي حتماً إلى ضرب سمعة لبنان وزعزعة الثقة فيه.

وانتهت الدراسة إلى أنه يجب التعاطي مع الميزانية المجمعة للدولة ومصرف لبنان والمصارف عند مقارنة مشكلة المديونية، بالتركيز على ضرورة أن تشمل إعادة هيكلة الدين العام، والتزامات مصرف لبنان، على أن يؤسس ذلك إلى إعادة رسملة المصارف بشكل يحمي صغار المودعين ووضع إطار يعزز مصداقية السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف.

الإستنتاجات:

من خلال التتبع لتطور النظام السياسي والاقتصادي للبنان، وجدنا أن لبنان وجد نفسه في وضعية تتمثل في مجموعة من التقلبات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وأزمات اقتصادية حادة وعجزاً مالية، واختلالات اجتماعية وهي ناتجة من البيئة السياسية والاقتصادية.

تشير المعطيات الاقتصادية إلى ازدياد الأزمات الاقتصادية والمالية سوءاً في لبنان، لاسيما مع الشح في السيولة المصرفية، وفقدان قدرة السلطات النقدية على التدخل في السوق نتيجة النقص الحاد في احتياطات مصرف لبنان من الأصول الخارجية - بالعملات الأجنبية، الذي أفقدته القدرة على مواجهة المضاربات على الليرة اللبنانية.

ومن مجريات البحث يمكن أن نستنتج:

- تميز لبنان منذ استقلاله بنظام اقتصادي اجتماعي ليبرالي، يعتمد على المبادرة الفردية، وعدم تدخل الدول في النشاط الاقتصادي، لقد تركت الحرب اللبنانية آثاراً عميقة على الوضع المالي في البلاد ولاسيما وضع المالية العامة، بحيث أدى تآكل سلطة الدولة إلى شلل الإدارة أديا تدريجياً إلى عجز الحكومة عن جباية عائداتها وإدارتها.
- دخل الاقتصاد اللبناني دوامة الحلقة المفرغة التي بدأت بعجز الموازنة العامة، الممول بطريقة تضخمية إلى اقتران الاستقرار النقدي بتفاقم مشكلة الدين العام، نتيجة ارتفاع فاتورة خدمة الدين.
- مازال الدين العام يمثل أخطر المشكلات التي تواجه لبنان، وأدت زيادة حجم خدمة الدين إلى امتصاص موارد بالعملات الأجنبية.
- نصت إرشادات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي على ضرورة أن تشمل الإلتزامات المالية رقابة تمارسها الحكومة المركزية.
- أظهر التحليل أن إدارة الدين العام ينبغي أن لا تمثل جزءاً من تحديث السياسة المالية، حيث تختلف أهداف السياسة المالية وسياسات إدارة الدين اختلافاً جوهرياً، ففي حين يتولى المكتب المخصص لإدارة الدين مسؤولية عمليات إدارة الدين، فإن قسم الموازنة ووحدة الاقتصاد الكلي يتوليان زمام المبادرة فيما هو متعلق بإستراتيجية السياسة المالية وتنفيذها، بما في ذلك تحليلات القدرة على تحمل الديون بصفة منتظمة.

- إن لجوء لبنان، كما العديد من البلدان النامية، إلى معالجة العجز في الموازنات العامة، عبر تطبيق الصفات التشريعية والمالية التي تقدمها الهيئات والمنظمات الدولية، والبنك الدولي، قد يؤدي إلى ارتهان كامل للبنان للإدارة الخارجية.
- أثبتت الدراسة أن هيكل استحقاق الدين العام وأسعار الفائدة وتركيبية العملات في محفظة الدين الحكومي، غالباً ما تساهم في حدة الأزمات وتؤدي إلى الممارسات الخطرة لإدارة الدين.
- أظهرت الدراسة أن تعزيز الترتيبات التنظيمية والمؤسسية الشاملة لعناصر السياسة العامة لإدارة الدين العام، كتطلب تيسير التنسيق مع السياسة النقدية والمالية والهيئات التنظيمية.
- بينت الدراسة أنه لا شكل واحد لموقع مكتب إدارة الدين العام، وهيكله التنظيمي بين الدول، ويعود ذلك إلى اختلاف الترتيبات التنظيمية بين الدول النامية والمتقدمة جزئياً إلى اختلاف مصادر تمويلها.
- أظهرت الدراسة أن الإجراءات التنظيمية المتعلقة بمكتب إدارة الدين العام، يجب أن تتضمن مكتب أمامي ومسؤولية تمويل المعاملات ومكتب أوسط، يتولى زمام أمور التحليل والاستشارة بشأن استراتيجية إدارة الدين، ومكتب خلفي يأخذ على عاتقه مسؤولية تسجيل الدين أكثر المخاطر التي تواجه محفظة إدارة الدين العام هي بالأساس المخاطر المنتظمة (مخاطر السوق، مخاطر أسعار الفائدة طويلة الأجل، مخاطر الصرف، ومخاطر إعادة تمويل الدين، ومخاطر السيولة ومخاطر الائتمان... وإلخ).
- أثبتت الدراسة أهمية تأسيس لجنة عليا لإدارة الدين العام، وتهدف إلى مناقشة إدارة الدين، وبموافقة وزارة المالية على الاستراتيجية.
- بينت الدراسة ان استحداث دائرة الدين العام في ملاك وزارة المالية، بموجب المرسوم رقم ١٠٠٩٢، الصادر في ١٩٩٧/٤/٣ ضروري لإدارة ومسك حسابات القروض الداخلية بالتنسيق مع مصرف لبنان، وإدارة ومسك حسابات القروض مع الدولة أو بكفالتها.
- بينت الدراسة أهمية فتح حساب خاص لوزارة المالية لدى المصرف المركزي، يسمى "حساب إدارة وخدمة وتخفيض الدين العام"، وهذا ما نصت عليه المادة (١) من القانون ٤٣٠/٥/٢٠٠٨ الخاصة بالهيئة العليا لإدارة الدين العام، والذي حدد مهام الهيئة العليا لإدارة الدين العام.

- أظهرت الدراسة أنه على ضوء المؤشرات المتاحة، بأن تقييم الوضع الحالي والمستقبلي لاستراتيجية إدارة الدين العام في لبنان يعد خطراً، وأن الحكومة اللبنانية تعكف على اتخاذ العديد من الإجراءات التي تصب في صالح الأداء الجيد لإدارة الدين العام، وأهمها نسبة الدين إلى الناتج المحلي ومؤشر هيكل محفظة الدين وتركيز الاستراتيجية العامة لإدارة الدين العام على إطالة أجل الدين.
- أثبتت الدراسة أهمية مؤشر التمويل للدين الحكومي بعدم لجوء الحكومة إلى الاقتراض من المصرف المركزي بوصفه اقتراضاً تضخيمياً.
- أظهرت الدراسة أن الأزمة المالية في لبنان تقترب من حالة الإعسار والإفلاس، رغم امتلاك لبنان ما يكفي من الأصول والثروات التي تخوله صفة غير المالي.
- إن امتناع لبنان عن السداد، بشكل أحادي وغير منسق مع الدائنين وصندوق النقد الدولي لا يستقيم عملياً ودونه محاذير، ومن أهمها الحفاظ على السمعة والثقة، وغياب سيناريو محدد لإدارة الدين العام يتضمن استراتيجية لإدارة الدين العام توصف المخاطر السوقية والهيئة المستقبلية لإدارة الدين وإجمالي خدمة الدين.

التوصيات:

بناءً على ما ورد في متن الرسالة، وبناءً على الاستنتاجات الرئيسية التي تم التوصل إليها نقترح ما يلي:

- ضرورة أن تركز إدارة الدين العام على سياسات سليمة على صعيد الاقتصاد الكلي، وفي القطاع العام لضمان استدامة مستوى الدين العام ومعدل نموه.
- على صعيد البيئة التشريعية والقوانين المنظمة لعمليات إدارة الدين العام، يجب أن تركز على قانون الموازنة العامة الذي يحدد مقدار الاقتراض الذي يتم سنوياً.
- يجب أن يتم تحديد مسؤولية الجهات المشتركة في عمليات إدارة الدين العام ضمن الإطار التشريعي والقانون الذي يحكم إدارة الدين العام.
- ضرورة تشكيل لجنة منسقة عليا من الأطراف المشتركة في مسؤولية إدارة الدين العام للتشاور والتوافق حول تنمية السندات الحكومية.
- يبقى أن تعزز الترتيبات التنظيمية والمؤسسية الشاملة عناصر السياسة العامة لإدارة الدين، من حيث تيسير التنسيق مع السياسة النقدية والمالية.
- يجب على مديري الديون والسلطات المالية والنقدية والهيئات التنظيمية للقطاع المالي أن يتبادلوا فهماً موحداً لأهداف سياسات إدارة الدين، والسياسات المالية والنقدية وسياسات القطاع المالي.
- يجب تحديد عناصر المخاطرة والتكلفة التي يجب أخذها في الاعتبار عند إعداد استراتيجية إدارة الدين العام.
- ضرورة إعلان توزيع المسؤوليات بين وزارة المالية والبنك المركزي، خاصة أن عدم استقلالية البنك المركزي يعد السبب الرئيسي من أسباب تنامي الدين.
- ضرورة مواكبة التطورات العالمية والإقليمية والتحول من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد قائم على المعرفة وتنويع الاقتصاد باستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة.
- ضرورة أن يشمل الإطار القانوني لإدارة الدين العام كل من التشريعات الأساسية والقانونية التي تم إقرارها من قبل السلطة التشريعية والتفويض الواضح من البرلمان للسلطة التنفيذية الحكومية، بما يخدم استراتيجية إدارة الدين وخطط الاقتراض السنوية.

- ضرورة الاهتمام بترشيد الانفاق العام ووضع السياسات المالية والتشريعية بما يتيح إجراء رقابة الأداء والامتثال للأجهزة العليا للرقابة المالية.
- تقديم علاج عملي لمشكلة الدين العام انطلاقاً من مبادئ النظام القانوني، الأمر الذي يساهم في تحديث القوانين والتشريعات المنظمة لعمل البنك المركزي لجهة الحد من اقراض البنك المركزي المباشر للحكومة لتمويل العجز في المالية العامة.
- إعادة هيكلة الدين العام عبر أنجع السبل القانونية الفعالة دون اللجوء إلى فرض ضرائب استهلاكية غير عادلة بين طبقات المجتمع بل السعي إلى تفعيل الضرائب على الدخل و على الثروات، خاصة تلك المتعلقة بالقطاع المصرفي، فيكون ذلك من خلال إصلاح ضريبي شامل يحقق معه إصلاح اقتصادي واجتماعي.
- العمل على تفعيل دور الأجهزة الرقابية وإظهار مراكز الخلل في عملها ومساءلتها وإرساء أساليب تنظيمية سليمة لإدارة الدين العام من أجل التوصل إلى خفضه لأدنى مستوى، بحيث يتاح للدولة اللبنانية الوفا بالتزاماتها المالية بأقل تكلفة ممكنة وبدرجة مخاطر منخفضة عبر الترشيد اللازم للحد من الأزمات المالية المتفاقمة في البلاد.
- ضرورة أن تفرض النصوص التشريعية سقفاً للاستدانة على أن لا يزيد نسبتها عن ٦٠ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للسنة الأخيرة التي تتوافر عنها بيانات.
- نقترح ثلاث مسارات وإجراءات سريعة لوضع المسار المصرفي والنقدي وقاعدة النشاط الاقتصادي عامة على مسار التحسن التدريجي:

أولاً: على السلطة أن تلاحظ في موازاناتها تناقضاً تدريجياً للعجز يقارب تحقيق التوازن، مما يدعم ثقة الأسواق والحكومات الأجنبية بجدية المسار الإصلاحي.

ثانياً: تحديث الاقتصاد وتنشيطه ووضعه على مسار نمو مضطرد من خلال دفع القطاع الخاص للعب دور محرك النمو ودمج لبنان بالاقتصاد الدولي، ومتابعة جهود التحسن الهيكلي والضريبي في مالية القطاع العام.

ثالثاً: تحقيق الحكم الرشيد في لبنان، والمراقبة لأداء الحكومة من خلال العمل المؤسسية وسيادة القانون، لأنه لا يمكن للتنمية أن تحدث في بيئة تتعدم فيها سيادة القانون، ووقف عملية الهدر والفساد المالي والإداري واستباحة المال العام، والعمل على تفعيل النظام القانوني لإدارة الدين العام.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

- ١- أحمد بدوي، مفاهيم تقليدية ومعاصرة في إدارة المالية العامة، أبوظبي، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، ٢٠٠٠.
- ٢- أحمد عبد الرحيم زردق، اقتصاديات المالية العامة دراسة نظرية وتطبيقية، جامعة الزقازيق، الطبعة الأولى.
- ٣- أحمد عبد السميع علام، المالية العامة المفاهيم والتحليل الاقتصادي والتطبيق، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، ٢٠١٢.
- ٤- أحمد مندور، الدين العام من وجهة نظر إدارية قانونية، دار الرشيد، مصر، ٢٠٢٠.
- ٥- إسراء أحمد، استراتيجيات الدين العام، هل يعمل زر إبطال القنبلة بكفاءة؟ الموجود على الرابط <https://www.zawya.uae.story> ، تاريخ الدخول ٢٥/١٢/٢٠٢١.
- ٦- أنطوان نصري دياب، كريم أنطوان ضاهر، الآفاق القانونية والمالية لأزمة الدين السيادي اللبناني، مجلة العدل، نقابة المحامين في بيروت، العدد الأول، ٢٠٢٠.
- ٧- أنيس بو دياب، الموازنة بين رفع الإيرادات وخفض النفقات، جريدة الأنباء، ٢٠٢١.
- ٨- إيلي يشوعي، اقتصاد لبنان، المكتبة اللبنانية العصرية، بيروت، ٢٠٢٠.
- ٩- إيلي يشوعي، المالية العامة في لبنان، بين الخلل البنيوي والخيارات الإستراتيجية، تنظيم الهيئة الأهلية لمكافحة الفساد، بيروت، ١٠ - ١١ حزيران، ٢٠٢١.
- ١٠- بسام الحجار، (٢٠١٠)، علم الاقتصاد والتحليل الاقتصادي، بيروت، دار المنهل اللبناني، ٢٠١٩.
- ١١- جورج قرقم، الإقتصاد اللبناني: معالم الأزمة، ملامح الحل، مجلة الدفاع الوطني، ٢٠٢١.
- ١٢- حامد عبد المجيد دراز، أيوب، سميرة إبراهيم، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٢.

- ١٣- خالد تركاوي، امتناع لبنان عن سداد ديونه، أبعاد للدراسات الإستراتيجية، ٢٠٢٠.
- ١٤- خالد شحادة الخطيب، أحمد زهير شامية، أسس المالية العامة، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٣.
- ١٥- خلدون عبد الصمد، خطوات حلّ الأزمة الاقتصادية اللبنانية، جريدة النهار، الاقتصاد، ٢٠٢٠.
- ١٦- زكريا مهران، البنك المركزي في العصور المختلفة، القاهرة، وكالة الصحافة العربية، ٢٠١٤.
- ١٧- زينة عبلا، هل تلوح أزمة ديون أخرى في الأفق، شبكة المنظمات العربية غير الحكومية للتنمية، ٢٠١٩.
- ١٨- سمر عبد الفتاح إبراهيم، **Debt Management Performance Assessment (DEMPA) Methodology**، البنك الدولي، ٢٠١٧.
- ١٩- سهام رزق الله، خدمة الدين العام... حلول ومقاربات، منشورات جامعة القديس يوسف، ٢٠٢١.
- ٢٠- سهام رزق الله، مسار وتركيبية الدين العام في لبنان: دروس من الماضي لخيارات المستقبل، جريدة الجمهورية، قسم الاقتصاد، آب ٢٠٢١.
- ٢١- عبد الحليم فضل الله، الدين العام في لبنان (١٩٩٢ - ٢٠١١)، آليات تكوينه وانعكاساته الاقتصادية والاجتماعية، جريدة الأخبار، رأي، لبنان، ٢٠١١.
- ٢٢- عبد الفتاح ياغي، الحكومة والإدارة العامة في الولايات المتحدة الأمريكية، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠١٢.
- ٢٣- عزة الحاج حسن، إعادة هيكلة المصارف... كيف وما مصير الودائع، جريدة المدن، ٢٠٢٠.
- ٢٤- عزيزة محمد عبد الله عبيد، أثر الدين العام على الانفاق الحكومي، دراسة تطبيقية على الدين العام للسلطة الفلسطينية من (١٩٩٧ - ٢٠١٣)، رسالة ماجستير، الجماعة الإسلامية غزة، ٢٠١٥.
- ٢٥- عصام سليمان، المركز العربي لتطوير حكم القانون، ٢٠٢١.

- ٢٦- علي أبو السعود، مخاطر الدين العام على النظام النقدي، دار مدبولي، القاهرة، ٢٠١٩.
- ٢٧- علي هاشم، الديون الخارجية تضغط على الميزانيات العامة والخاصة، جريدة الأخبار، ٢٠١٩.
- ٢٨- غالب أبو مصلح، حول الوضع الاقتصادي والاجتماعي في لبنان، ٢٠٢١.
- ٢٩- ماهر سلامة، المعايير الأوروبية لإعادة هيكلة المصارف المصلحة العامة تحدد "الإنقاذ" و "الإفلاس"، جريدة الأخبار، ٢٠٢٢.
- ٣٠- محمد زبيب، تخفيض الدين العام من دون تمويل، جريدة الأخبار، ملحق رأس المال، اقتصاد السوء، الجزء الرابع، ٢٠١٩.
- ٣١- محمد طاقة، هدى العزاوي، اقتصاديات المالية العامة، دار المسيرة للنشر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٧.
- ٣٢- محمد عمر حماد أبو دوح، ترشيد الإنفاق العام وعلاج ميزانية الدولة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠١٩.
- ٣٣- محمد عمر عبد الحليم، إدارة الدين العام، جامعة الأزهر، ندوة علمية، ٢٠٠٣.
- ٣٤- محمد وهبة، برنامج الحكومة للإصلاح المالي: الخسائر ٨٣ مليار دولار، المركز العربي للدراسات، ٢٠٢٠.
- ٣٥- محمود حسين الوادي، مبادئ المالية العامة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، الطبعة الثانية.
- ٣٦- مروان إسكندر، اقتصاد ما قبل الطائف، دار اديسون، ٢٠٠٩.
- ٣٧- مروان القطب، الوجيز في المالية العامة (الدولة والمؤسسات العامة)، دار المؤلف الجامعي، لبنان.
- ٣٨- مريم عثمانية - لطفى بو سلحة، النظام القانوني لعقد القرض العام، مصر، مركز الدراسات العربية، ٢٠١٩.
- ٣٩- مكرم صادر، إعادة هيكلة المصارف، السلطة ذات المصادقية، بيروت، ٢٠٢١.

٤٠- مهدي أحمد آدم، مفاهيم المالية العامة، الشركة العالمية للطباعة والنشر، ٢٠٠١.

٤١- نوران يوسف، استراتيجيات إدارة الدين العام وتنمية أسواق الدين في الدول العربية، أمانة

مجلس وزراء المالية العرب، صندوق النقد العربي، أبوظبي، دولة الإمارات العربية المتحدة،

٢٠١٩.

المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Agell, J., and M. Person, (1988), “**Does Debt Management Matter?**”, Working Paper no. 62, Trade Union Institute for Economic Research, Stockholm, Sweden. A revised version can be found in Agell and Person (1992).
- 2- Ali Al Sadik and Boaz Nandwa (2012): **Public Debt Management and Fiscal Sustainability**, Dubai Economic Council.
- 3- Anders Paalzow, 1992: Public Debt Management, ISBN NR 91-7258-346-0.
- 4- Asproumorgos, Tony, "**Keynes, Public Debt and the Complex of Interest Rates**". Journal of History of Economic Thought 41 volume 40 (2018), issue TBA.
- 5- Barro, Robert J., **On the Determination of the Public Debt**, The Journal of Political Economy, Vol. 87, No. 5, Part 1. (Oct., 1979).
- 6- Barro, Robert J., **The Ricardian Approach to Budget Deficit**, Journal of Economic Perspectives – Volume 3, Number 2 – Spring 1989.
- 7- Bilan, Irian, **Overveiw of the Main Theories on the Economic Effedts of public Indebtedness**, EIRP Proceedings, Vol 11 (2016).
- 8- Chong, K.-M., Dolley, C., Houghton, K. and Monroe, G.S. (2009), Effect of outsourcing Public sector audits of cost-efficiency, Accounting and Finance, 49.

- 9- Cohen, J. (1955): **A Theoretical Framework for Treasury Debt Management**, American Economic Review, 45.
- 10- **Corruption Perceptions Index**, (2018), Transparency International (Accessed: 2022-2-01), (<https://www.transparency.org/cpi2018>).
- 11- Davanzati, Guglielmo Forges, and Patalano, Rosario, **Marx on Public Debt: Fiscal Expropriation and Capital Reproduction**, International Journal of Political Economy, 46.
- 12- Donna Leong (1999): **Debt Management – Theory and Practice**, Treasury Occasional Paper No. 10, April.
- 13- EISL, Andreas, **Explaining Variation in public debt: A quantitative Analysis of the Effects of Governance**. Max Planck Science Po Center, Discussion Paper No. 17/1, 2017.
- 14- Ellison, Martin, and Scott, Andrew, **Managing the UK National Debt 1694 – 2017**, Department of Economics Discussion Paper Number 833 September, 2017, University of Oxford.
- 15- Ethan Cohen-Cole, 2000: **Should Emerging Markets have an Independent Debt Management Authority?** Princeton University.
- 16- Facchi, Francois, **The Determinants of Public Spending: A survey in Methodological Persepctive**, January, MPRA, January 2014, mpra.ub.uni-muenchen.de/53006.
- 17- Fanti, Luciano. And Spataro. Luca, **Dynamic Inefficiency, Public debt, and endogenous Fertility**, January 2004, ResearchGate, September 2014.
- 18- Federal Reserve Bank of St. Louis: <http://fraser.stlouisfed.org/> Gustavo Piga (2001): Derivatives and Public Debt Management.
- 19- Ferlie, E., Ashburner, L., Fitzgerald L. and Pettigrew, A. (1996), **The new public management**, Oxford: Oxford University, press.

- 20- Fischer, Stanly (1983): **Welfare Aspects of Government Issue of Index Bonds in inflation**, Debt and Inderation, NEBR, 874.
- 21- Francesco Giavazz & Marco Pagano: **Confidence Crises, and Public Debt Management**, NBER, WP2926, 1989.
- 22- Freidman, B.M., (1978), “**Crowding Out or Crowding In? The Economic Consequences of Financing Government Deficits**”, Brookings Papers on Economic Activity, 1978:3, 593-654.
- 23- **Guidelines for Public Debt Management: Accompany Document and Selected Case Studies**. Washington, DC: IMF and World Bank. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdm/eng/guide/pdf/080403.pfd>.
- 24- Holtfrerich, Carl-Ludwig, **Government Debt in Economic Thought of the Long 19th Century**, Free University of Berlin, 2012.
- 25- IMF (International Monetary Fund) and World Bank. 2003. **Guidelines for public Debt Management – Amended**. Washington, DC: IMF and World Bank. <http://www.imf.org/external/np/mfd/pdebt/2003/eng/am/index.htm>.
- 26- IMF (International Monetary Fund. 2007. **Manual on Fiscal Transparency**. Washington, DC: IMF. <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/101907mpdf>.
- 27- **IMF-World Bank Guidelines for Public Debt Management**, <http://documents.worldbank.org/curated/en/539361468170971115/pff866520REV0SecM0C0disclosed040160140.pdf>.
- 28- **Institutional Arrangements for Public Debt Management**, Policy Research Working paper; No. 3021. World Bank, Washington, DC. http://treasury.worldbank.org/bdm/bdf/6_Institutional_Arrangements_PDM_CurrieDethierTogo.pdf.

- 29- International Monetary Fund, **Articles of Agreement Adopted at the United Nations Monetary and Financial Conference**, Bretton Woods, New Hampshire, July 22, 1944. Effective December 27, 1945.
- 30- International Monetary Fund. **“Revised Guidelines for public Debt Management”**. Washington, D.C., March 2014.
- 31- INTOSAI (International Organization of Supreme Audit Institutions). **“Guidance for planning and Conducting an audit on Internal Controls of Public Debt”**. International Standards of Supreme Audit Institutions (ISSAI) 5410, INTOSAI Professional Standards Committee, Copenhagen. http://www.issai.org/media/13076/issai_5410_e.pdf. International Definitions and Standards.
- 32- INTOSAI Public Debt Committee (2003): **Debt Management and Fiscal Vulnerability: Potential Roles for SAIs**.
- 33- Leao, Pedro, **Is a very high public Debt a problem**, working paper no. 843, Levy Economics Institute, 2015, p.p. 9 – 10.
- 34- Musgrave, R.A., **"A Brief History of Fiscal Doctrine"**, in: **Handbook of Public -Economics**, vol. 1, edited by A.J. Auerbach and M. Feldstein, 1985, Elsevier Science Publishers B.V. (North-Holland).
- 35- Musgrave, R.A., (1959), **the Theory of Public Finance**, McGraw-Hill Book company, New York.
- 36- Nisreen Salti, Jad Chaaban (2003), **The poverty and equity Implications of Arise of the value added Tax: A Micro Simulation for Lebanon**; Beirut UNDP and Capacity Building to poverty Reduction, May 2009.
- 37- OECD (2011): **Regulatory Reform of OTC Derivatives and Its Implications for Sovereign Debt Management Practices**.
- 38- Oxford Policy Management: **Improving Debt Management Practices Worldwide**. www.opml.co.uk.

- 39- PEFA, (2005), **Public Financial Management performance Measurement Framework**, Washington; PEFA Secretariat World Bank.
- 40- People's Bank of China: **Monetary policy, Fiscal policy and public debt management**, BIS Papers, No. 67.
- 41- **Public Finance**, Jurgen, G. Backhaus and Richard, E. Wagner, Clower Academic Publisher, 2005.
- 42- **Public Sector Debt: Guide for Compilers and Users**", Washington, DC: IMF. <http://www.tffs.org/pdf/method/20113/psds2013.pdf.2012>.
- 43- Republic of Lebanon, Ministry of Finance, **Debt Management Strategy**, 2014 – 2016, May 2014.
- 44- **Revised Guidelines for Public Debt Management**. Washington, DC: IMF and World Bank. http://treasury.worldbank.org/bdm/htm/guidelines_publicdebt.html.
- 45- Roley, V.V., (1979), "A Theory of Federal Debt Management", American Economic Review, 69, 915-926.
- 46- Stefan Niemann and Jurgen Von Hagen 2008: **Coordination of Monetary and fiscal policies, A Fresh look at the issue**, Swedish Economic Policy Review 15.
- 47- Švaljek, Sandra, **Public Debt Boundaries: a Review of Theories and Methods of the Assessment of Public Debt Sustainability**, Economic Trends and Economic Policy, 1997, No. 61, 34 – 64.
- 48- The Republic of Uganda (2013): **Public Debt Management Framework**, Ministry of Finance, Planning and Economic Development.
- 49- Tobin, J., (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", Journal of Money, Credit, and Banking, 1.

- 50- Tomás J. Balino and V. Sundararajan (2008): **Public Debt Management in Developing countries: Key Policy, Institutional, and Operational issues**, Workshop on Debt, Finance and Emerging Issues in Financial Integration Financing for development Office (FFD), DESA 8 and 9 April.
- 51- Tomas Sarqeut and Neil Wallee, “**Some Unpleasant Monetarist Arithmetic**, **Federal Reserve Bank of Minneapolis**, Quarterly Review, Vol. all 198.
- 52- Tsoulfidis, Lefteris, **Classical Economist and public Debt**, RISEC, Volume 54 (2007), No, 1, 1-12.
- 53- Turner, David, and Spinelli, Francesca, **Explaining the Interest – Rate – Growth Differential Underlying Debt Dynamics**, OECD, ECO / WKP (2011) 88, December 2001.
- 54- United Nations (2006): **Manual on Effective Debt Management**, **ESCAP**, New York.
- 55- V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blomestien, eds., “**Coordinating Public Debt and Monetary Management**” (Washington: D.C., IMF), 1997.
- 56- Wallis, John Joseph, **American Government Finance in the Long Run: 1790 to 1990**, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 14, No. 1 (Winter, 2000).

الجرائد:

١- الأخبار (٢٠١٩)، إعادة هيكلة الدين، حسابات تقنية للخسائر، كانون الأول، قضايا.

المواقع الإلكترونية:

- 1- Al-Akhbar.com/In-number/302386.
- 2- anbaaonline.com/news/117759.

- 3- annahar.com/Arabic/section111-22122021064855925.
- 4- bibliojuriste.club/2021/06/orodoama.html.
- 5- <http://www.institutdesfinances.gov.lb/press-today/%D9%85%D8%B3%D8%A7%D8%B1-%D9%88%D8%AA%D8%B1%D9%83%D9%8A%D8%A8%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85-%D9%81%D9%8A-%D9%84%D8%A8%D9%86%D8%A7%D9%86-%D8%AF%D8%B1%D9%88%D8%B3/>
- 6- <https://carnegie-mec.org/2020/01/14/ar-pub-80785>.
- 7- <https://idi.no/elibrary/professional-sais/audit-lending-and-borrowing-frameworks/766-handbook-on-audit-of-public-debt-management-version-0-arabic/file>
- 8- <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/13830/44267Arabic.pdf?sequence=3>
- 9- https://www.amf.org.ae/sites/default/files/research_and_publications/%5Bvocab%5D/%5Bterm%5D/%5Blanguage%5D/%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%B1%D8%A7%D8%AA%D9%8A%D8%AC%D9%8A%D8%A7%D8%AA%20%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%86%20%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%20%D9%88%D8%AA%D9%86%D9%85%D9%8A%D8%A9%20%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A7%D9%82%20%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%86%20%D9%81%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%20%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%B1%D8%A8%D9%8A%D8%A9.pdf

- 10- <https://www.annd.org/ar/publications/details/%D8%A5%D9%86%D9%82%D8%A7%D8%B0-%D8%B5%D9%86%D8%AF%D9%88%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%86%D9%82%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%D9%8A-%D9%84%D9%84%D8%A8%D9%86%D8%A7%D9%86-%D9%82%D8%AF-%D9%8A%D8%AC%D8%B9%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%85%D9%88%D8%B1-%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A3>
- 11- <https://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/ara/pdebta.pdf>.
- 12- Lebanoneconomic.nett/paper_ar.html.
- 13- Nationalbloc.org/fiche-13-c.
- 14- www.ICPS-Lebanon.org/agendaArticle.php?id:155.

الفهرس

الصفحة	الموضوع
١	أولاً: المقدمة
٢	ثانياً: مبررات اختيار الموضوع
٣	ثالثاً: إشكالية البحث
٤	رابعاً: حدود الدراسة
٤	خامساً: الهدف من الدراسة
٥	سادساً: أهمية الدراسة
٥	سابعاً: منهجية الدراسة
٦	الفصل الأول: الإطار النظري لإدارة الدين العام
٩	المبحث الأول: مفهوم الدين العام
١٠	المطلب الأول: تطور فكرة الدين
١٠	الفرع الأول: الدين العام قبل الكلاسيك
١٢	الفرع الثاني: الدين العام في الفكر الكلاسيكي
١٧	الفرع الثالث: ما بعد الكلاسيك: (في الكينزية)
١٨	الفرع الرابع: مقاربات حديثة لتفسير الدين العام
٢٣	المطلب الثاني: تعريف الدين العام وأنواعه
٢٣	الفرع الأول: تعريف القرض العام
٢٤	الفرع الثاني: أنواع القروض العامة
٢٨	المطلب الثالث: المبررات اللجوء للاستدانة والآثار الناجمة عنها
٢٩	الفرع الأول: أسباب لجوء الحكومات للاقتراض

٣١	الفرع الثاني: طرق إصدار القرض العام وانقضاءه
٣٤	الفرع الثالث: الآثار الاقتصادية والاجتماعية لأزمة الدين العام
٣٧	المبحث الثاني: مفهوم إدارة الدين العام
٣٩	المطلب الأول: تعريف وأهمية إدارة الدين العام
٣٩	الفرع الأول: تعريف إدارة الدين العام
٤٣	الفرع الثاني: أهمية إدارة الدين العام
٤٥	المطلب الثاني: تنظيم إدارة الدين العام
٤٦	الفرع الأول: إطار إدارة الدين العام
٥٢	الفرع الثاني: الإتجاهات الحديثة (المبادئ التوجيهية المعدلة) لإدارة الدين العام
٥٥	المطلب الثالث: مضمون الإدارة الفعالة للدين العام
٥٥	الفرع الأول: المخاطر التي تواجه إدارة الدين العام
٥٧	الفرع الثاني: محاور الإدارة الفعالية للدين العام
٦٢	ملخص الفصل الأول
٦٤	الفصل الثاني: واقع الدين العام في لبنان
٦٦	المبحث الأول: النظام القانوني لإدارة الدين العام في لبنان
٦٧	المطلب الأول: مسار وتركيبية الدين العام في لبنان
٦٧	الفرع الأول: مسار الدين العام في لبنان
٧٢	الفرع الثاني: تركيبية الدين العام في لبنان
٧٦	المطلب الثاني: الإطار المؤسسي القانوني لإدارة الدين العام في لبنان
٧٨	الفرع الأول: تكوين صلاحيات إدارة الدين العام
٨٢	الفرع الثاني: حساب إدارة وخدمة وتخفيض الدين لعام

٨٦	المطلب الثالث: استراتيجية إدارة الدين العام في لبنان
٨٦	الفرع الأول: نطاق عملية إدارة الدين العام
٨٨	الفرع الثاني: مؤشرات تقييم إدارة الدين العام في لبنان
٩٢	المبحث الثاني: السياسات القانونية والمالية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان
٩٢	المطلب الأول: الآفاق القانونية والمالية لأزمة الدين العام
٩٣	الفرع الأول: تشخيص الأزمة المالية اللبنانية
٩٦	الفرع الثاني: خيار تسديد أو الامتناع عن تسديد الدين العام
٩٨	الفرع الثالث: الشق الخارجي للدين العام
١٠٠	الفرع الرابع: الشق الداخلي للدين العام
١٠٢	الفرع الخامس: تدخل مجلس النواب وإصدار قوانين خاصة
١٠٤	المطلب الثاني: الحوكمة وتطوير الاستراتيجية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان
١٠٧	الفرع الأول: الإطار القانوني المقترح لإدارة الدين العام في لبنان
١٠٩	الفرع الثاني: الهيكل الإداري المقترح لإدارة الدين العام في لبنان
١١١	الفرع الثالث: الاستراتيجية المقترحة لإدارة الدين العام في لبنان
١١٤	الفرع الرابع: عملية الإبلاغ المقترحة عن الدين العام في لبنان وتقييمها
١١٦	الفرع الخامس: التدقيق المقترح لإدارة الدين العام في لبنان
١١٨	المطلب الثالث: الآليات المقترحة لعلاج أزمة الدين العام في لبنان
١٢٠	الفرع الأول: تحديد الوضعية الصافية للميزانيات المجمعّة وتقييم مدى انكشاف القطاع المصرفي على المخاطر
١٢١	الفرع الثاني: تخفيض أصل الدين من خلال إعادة هيكلة عميقة وتوزيع عادل للخسائر
١٢٤	الفرع الثالث: السيناريوهات المحتملة لعلاج مشكلة الدين العام في لبنان

١٢٦	الفرع الرابع: إعادة رسملة المصارف وتأمين صغار المودعين
١٢٩	الفرع الخامس: إطلاق برنامج تصحيح مالي متوسط الأجل يعزز مصداقية الدولة ومسئوليتها الاجتماعية
١٣٢	الفرع السادس: إعادة إرساء سياسة نقدية وسياسية سعر صرف ذات مصداقية
١٣٣	الفرع السابع: تعزيز نمو القطاع الخاص
١٣٥	ملخص الفصل الثاني
١٣٧	خاتمة عامة
١٤١	الإستنتاجات
١٤٤	التوصيات
١٤٦	قائمة المراجع
١٥٧	الفهرس

فهرس الجداول

الصفحة	الجدول
٢٦	الجدول رقم (١): الفرق بين القرض المحلي والقرض الأجنبي

فهرس الأشكال

الصفحة	الجدول
٤٩	الشكل رقم (١): إطار العمل الكلي لمهام مكتب إدارة الدين
٥١	الشكل رقم (٢): علاقات المكاتب الأوسط والأمامي والخلفي
١٠٥	الشكل رقم (٣): هيكل مبسط لإدارة الدين الحكومية