

## التقرير | الاقتصاد اللبناني خلال الفصل الأول من العام ٢٠٢٠

### ١. مقدمة

خلال الفصل الأول من العام الحالي، تفاقمت الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والمالية في لبنان: انكماش في الناتج المحلي الإجمالي، معدل تضخم أعلى، شلل نشاط القطاع الخاص، معدل بطالة أعلى، فقر أكثر، تصنيفات ائتمانية أدنى، عجز مالي متواصل، دين عام أكبر، ضغوط أقوى على النظام المصرفي (المصرف المركزي والمصارف)، تدهور مستمر في قيمة النقد الوطني، توقف التدفقات المالية الخارجية إلى لبنان، ضعف نشاط سوق رأس المال، وعجوزات متواصلة في ميزان المدفوعات. وإن ظهور فيروس كورونا وانتشاره في لبنان قد ترتب عليه شلل عام على مستوى البلد ككل، مما انعكس سلباً على أداء القطاعات الاقتصادية كافة، وعلى النشاط الاقتصادي الإجمالي، وعلى الأوضاع الاجتماعية أيضاً.

### أولاً: الآفاق الاقتصادية وأداء القطاعات الاقتصادية

دخل لبنان مرحلة من الانكماش الاقتصادي العميق، حيث أصبحت معدلات النمو سلبية منذ العام ٢٠١٩. كما تفاقمت الأوضاع الاجتماعية في العام ٢٠٢٠، مترافقة مع ظروف معيشية حرجة. وقد تراجع نشاط القطاعات الاقتصادية والنشاط الاقتصادي العام خلال الفصل الأول من العام الحالي.

#### أ - الآفاق الاقتصادية

من الواضح أن لبنان يشهد انكماشاً اقتصادياً عميقاً، تبعاً لحقيقة أن معدلات النمو العام قد أصبحت سلبية. وحسب بيانات وزارة المالية، فإن معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي بلغ -٦,٩٪ في العام ٢٠١٩، ومن المقدر أن يسجل -١٢٪ في العام ٢٠٢٠. وتبعاً لذلك، من المقدر أن ينخفض مستوى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من ٥٢ مليار دولار في العام ٢٠١٩ إلى ٤٦,٦ مليار في العام ٢٠٢٠. ويرجع أن يرتفع معدل التضخم السنوي إلى ٢٥٪ أو ربما أعلى في العام ٢٠٢٠، متأثراً بالرقابة الضعيفة على الأسعار، إلى جانب التدهور المستمر في سعر صرف الليرة اللبنانية إزاء الدولار الأمريكي.

## محتويات

### تقرير | الاقتصاد اللبناني خلال الفصل الأول من العام ٢٠٢٠

مقدمة

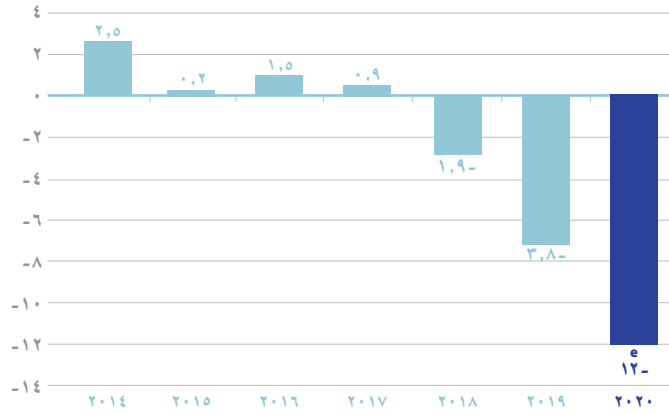
١. الآفاق الاقتصادية وأداء القطاعات الاقتصادية
٢. أوضاع المالية العامة للدولة
٣. أوضاع القطاع المالي
٤. التجارة الخارجية وميزان المدفوعات
٥. التصنيفات السيادية

### دراسة البنان: إعادة هيكلة الدين السيادي

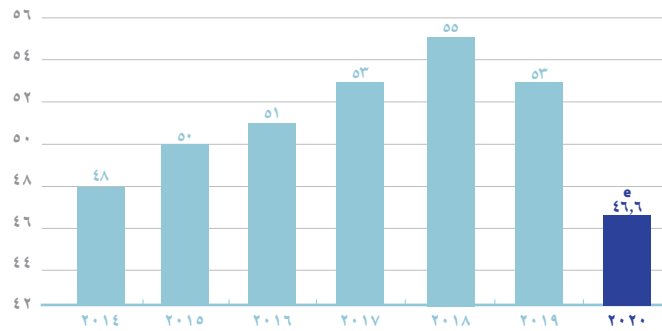
مقدمة

١. مفهوم التعثر المالي وإعادة هيكلة الدين السيادي
٢. أشكال وخطوات عملية إعادة هيكلة الدين السيادي ودور صندوق النقد الدولي
٣. الوضع العام في لبنان
٤. مركز لبنان بالنسبة لمؤشرات المديونية السيادية والتعثر
٥. إعادة هيكلة منظمة أو غير منظمة
٦. أزمة سيولة أو أزمة تعثر في لبنان

• نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)



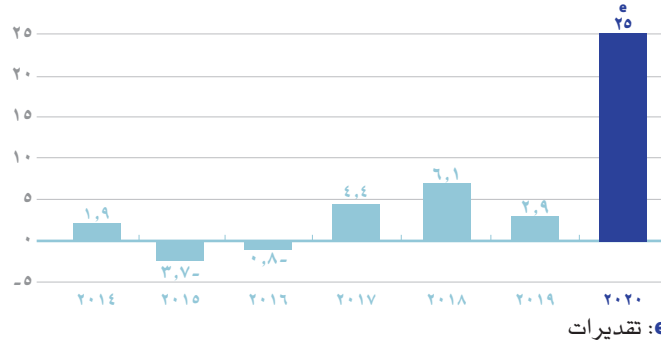
• الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (مليار دولار)



هذا التدهور في سعر الصرف ناتج عن التراجع الكبير الحاصل في احتياطات مصرف لبنان من العملات الأجنبية إلى نحو ٢٩ مليار دولار حالياً، منها ٢٢ مليار موجودات سائلة ومنها ١٨ مليارات هي احتياطات إلزامية لدى مصرف لبنان لاعتبارات رقابية (الاحتياطي الإلزامي المفروض على المصارف التجارية). كما أن هذا التدهور في سعر الصرف ناجم عن الشح الكبير في عرض الدولار في السوق المحلية والتداولات غير المنضبطة بالعملات الأجنبية من قبل شركات الصرافة.

إن الانخفاض التدريجي في احتياطات مصرف لبنان من العملات الأجنبية سببه الأساسي العجز الكبير في الميزان التجاري (أعلى من ٣٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، والتدفقات المالية الخارجية الأقل، والعجز الكبير في ميزان المدفوعات. ويواجه لبنان وضعاً دقيقاً في مالهته العامة، نظراً لتراجع قيمة إيراداته الإجمالية وازدياد قيمة نفقاته الإجمالية، مما دفع بمعدل العجز المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى أعلى من ١١-١٢٪، وأيضاً معدل الدين العام الإجمالي إلى هذا الناتج إلى أعلى من ١٧٨٪ في العام ٢٠١٩. وتبقى خدمة الدين العام عالية، وهي تمتص أكثر من ٥٠٪ من الإيرادات العامة، مع كلفة عالية تقارب ٧٪. وحالياً، فإن الدين العام الإجمالي يبلغ أكثر من ٩٠ مليار دولار وهو موزع على النحو التالي: يورو بوندز ٣١,٣ مليار دولار، قروض ثنائية أو متعددة الأطراف ٢,١ مليار دولار، وسندات خزينة ٥٧,١ مليار دولار. وعلى الدولة تمويل ما قيمته ٤,٦ مليارات دولار من اليوروبوندز وفوائدها هذا العام، إلى جانب ١٠,٣ مليارات دولار من سندات الخزينة.

• تطور معدل التضخم السنوي (%)



• المؤشرات الماكرو - إقتصادية الرئيسية

المؤشرات	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠ (تقديرات)
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار دولار)	٥٥,٠	٥٣,٠	٤٦,٦
نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)	١,٥	(٦,٩)	(١٢,٠)
معدل التضخم (%)	٦,١	٢,٩	٢٥,٠
حصة اللبنانيين تحت خط الفقر (%)	٢٥,٠	٣٣,٣	٥٠,٠
معدل البطالة العام (%)	٢٠,٠	٣٠,٠	٤٠,٠
معدل البطالة بين الشباب (%)	٣٠,٠	٤٠,٠	٤٥,٠
عدد المهاجرين اللبنانيين	٣٣,٨٤١	٦٦,٨٠٦	م

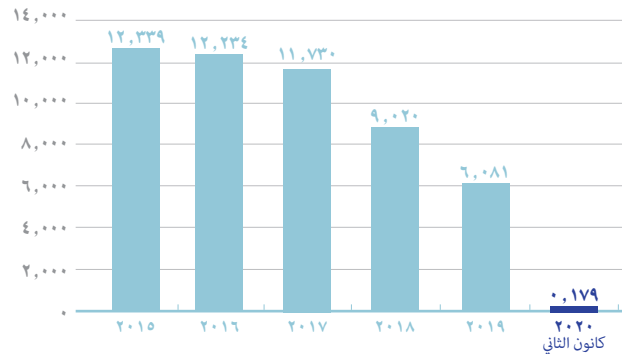
المصادر: تقديرات مؤسسات محلية ودولية، ومعهد التمويل الدولي، والدولية للمعلومات

ج - أداء القطاعات الإقتصادية

واصلت القطاعات الاقتصادية في الفصل الأول من العام الحالي معاناتها وصمودها ومحاولة تعايشها مع هذه الأوضاع، على أمل أن تتمكن الحكومة من تنفيذ خطة الإنقاذ وإنماء الاقتصاد الوطني.

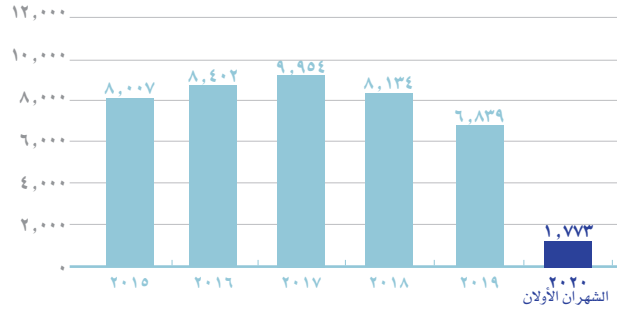
إذ إن قطاع البناء شهد تدهوراً في أوضاعه، حيث تراجمت مساحة البناء المرخصة على أساس سنوي بنسبة ٦٤,٦٪ إلى ١٧٨,٧٧٥ متر مربع في الشهر الأول من العام الحالي. كما أن تسليمات الإسمنت انكسرت بنسبة ٦٠,٨٪ خلال هذه الفترة.

• مساحة البناء المرخصة (ألف متر مربع)



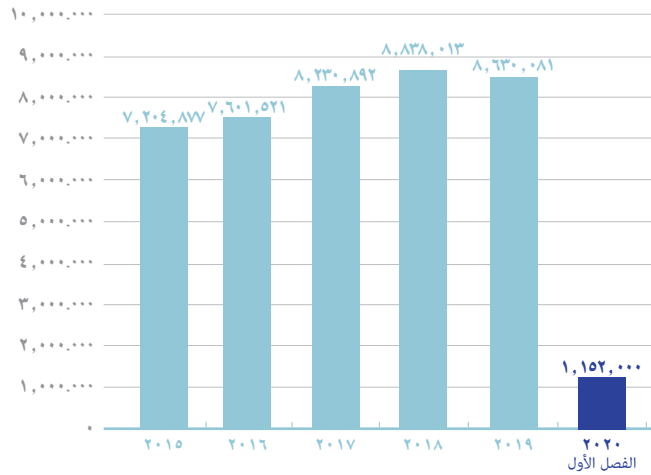
وبالنسبة للقطاع العقاري، فقد شهد تحسناً نسبياً في نشاطه، حيث زادت عمليات البيع بنسبة مئوية بلغت ٢٧,٩٪ لتصل إلى ١٠,٨٢٤ عملية في نهاية شباط ٢٠٢٠، وزادت أيضاً عمليات البيع للأجانب بمعدل ١١,٤٪ إلى ١٦٦ عملية، وارتفعت قيمة الصفقات العقارية بنسبة ٦٧,٩٪ إلى ١,٨ مليار دولار خلال هذه الفترة.

#### ١٠ قيمة الصفقات العقارية (مليون دولار)

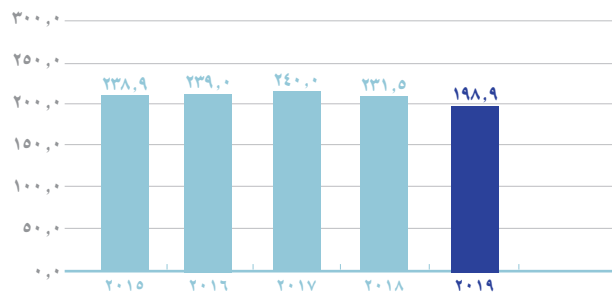


وفيما يخص قطاع النقل، بشقيه الجوي والبحري، فإن أداءه لم يكن أفضل حالاً في الفصل الأول من العام الحالي مما كان عليه في الفترة ذاتها من العام ٢٠١٩. إذ إن حركة المسافرين عبر مطار رفيق الحريري الدولي تراجعت بنسبة ٣٣,٤٪ على أساس سنوي لتصل إلى ١,٢ مليون مسافر، كما تراجعت حركة الطائرات بمعدل ٣٠٪ إلى ١٠,٨٠٥ طائرة خلال الفترة نفسها. وبالنسبة لمرافئ بيروت، سجل انكماش في كل من المستوعبات، وعدد السفن، وكمية البضائع بنسبة سنوية بلغت ٤٥,٤٪، و١,٥٪ و ١٦,٥٪ على التوالي في الشهرين الأولين من ٢٠٢٠.

#### ١٠ عدد المسافرين عبر المطار

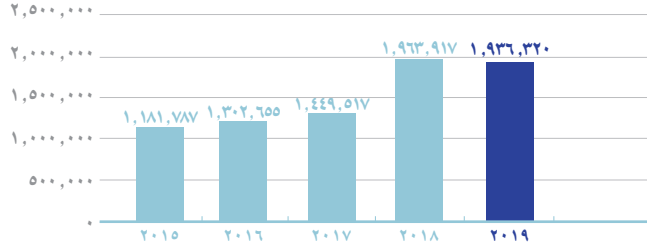


#### ١٠ عائدات مرفأ بيروت (مليون دولار)



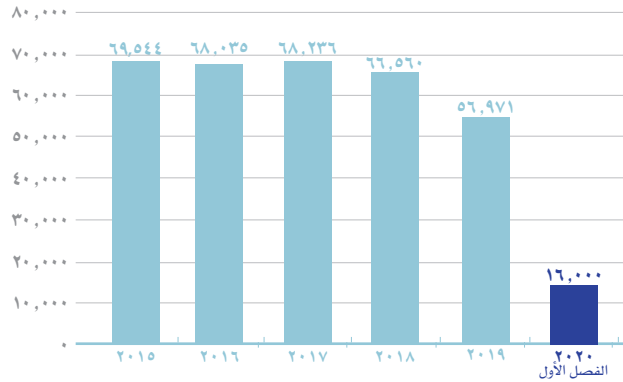
وكان أداء قطاع السياحة مشلولاً في الفصل الأول من العام الحالي. إذ تأثر قطاع الفنادق سلباً بتراجع النشاط السياحي، حيث إن معدل إشغال فنادق بيروت من فئة ٤ و٥ نجوم بلغ ٢٠٪ في الفصل الأول من ٢٠٢٠، مقابل ٧٠٪ خلال الفترة ذاتها من العام الماضي.

### ١٠ حركة السواح في لبنان



وشهد قطاع التجارة الداخلية انكماشاً في نشاطه، حيث تقلص عدد الشيكات المتقاسة بمعدل ٢٠٪ إلى ١,٩ مليون شيك وقيمة إجمالية كانت أقل بنسبة ٨,٥٪ إلى ١٦ مليار دولار في الفصل الأول من العام الحالي. هذان المؤشران يعكسان بشكل واضح تراجع الإنفاق الخاص الاستهلاكي والاستثماري خلال العام قيد البحث.

### ١٠ تطور مقاصة الشيكات (مليون دولار)



وكان أداء قطاع التصدير أفضل في الفصل الأول من العام الحالي بالمقارنة مع الفترة ذاتها من ٢٠١٩، إذ إن إجمالي الصادرات الزراعية والصناعية زادت قيمتها بنسبة ٢٦,٢٪ على أساس سنوي لتصل إلى ٠,٧ مليارات دولار خلال هذه الفترة.

### ٠ مؤشرات القطاع الحقيقي

المؤشرات	الفصل الأول ٢٠١٩	الفصل الأول ٢٠٢٠	% التغيير
مساحة البناء المرخصة (متر مربع) كانون الثاني	٥٠٤,٨١٩	١٧٨,٧٧٥	(٦٤,٦)
قيمة الصفقات العقارية (مليار دولار)	١,١	١,٨	٦٧,٩
حركة المطار (مليون مسافر)	١,٧	١,٢	(٣٣,٤)
معدل إشغال الفنادق (%)	٧٠,٠	٢٠,٠	-
قيمة الشيكات المتقاسة (مليار دولار)	١٤,٨	١٦,١	٨,٥
إجمالي الصادرات (مليون دولار) شباط	٠,٥٤	٠,٦٨	٢٦,٢

المصادر: الدوائر الرسمية

## ثانياً: أوضاع المالية العامة للدولة

خلال الفصل الأول من العام الحالي، شهدت إيرادات الدولة تراجعاً في مستواها، نظراً للظروف المعيشية والمالية والاقتصادية الضاغطة على الشعب اللبناني، والتي بدورها دفعت جزءاً كبيراً منه إلى تجميد دفع مستحقات الضرائب والرسوم المتوجبة عليه مقابل الخدمات العامة. وفي الجانب الآخر، واصل الإنفاق العام للدولة ارتفاعه في الظروف الراهنة، وذلك بسبب المصروفات الحكومية المستجدة لأغراض صحية ولأغراض الأمان الاجتماعي للمواطنين، والتي فرضتها الانعكاسات السلبية لانتشار فيروس كورونا على الاقتصاد الوطني والمجتمع اللبناني. وهذه التطورات غير المواتية على صعيدي الإيرادات والتنفقات العامة تشكل محركاً أساسياً لتزايد العجز والدين العامين، وتالياً لمزيد من الضغوط المالية على اقتصاد لبنان والشعب اللبناني.

### أ - العجز المالي

استمر ميزان المالية العامة للدولة في حالة عجز مزمنة، وذلك بسبب ضعف الإيرادات العامة التي تراجع مستواها بنسبة ١٠,٨٪ في الشهر الأول من العام الحالي بالمقارنة مع الفترة المماثلة في العام الماضي، بحيث وصل إلى نحو مليار دولار في نهاية كانون الثاني ٢٠٢٠. كما أن هذا العجز المالي مرده إلى المستوى الكبير للإنفاق العام الذي زاد بنسبة ٣٩٪ ليبلغ ١,٧ مليار دولار خلال الفترة ذاتها. وبذلك، فإن الإيرادات العامة لا تمثل أكثر من ٦٠٪ من التنفقات العامة. ونتيجة لاختلال التوازن بين الإيرادات والتنفقات العامة، فإن العجز المالي استمر، وهو وصل إلى ٦٧٠ مليون دولار في نهاية كانون الثاني ٢٠٢٠، بنمو سنوي نسبته ٨٢٠,٤٪ خلال الفترة قيد النظر. وبذلك يمثل العجز نحو ٣٩,٦٪ من التنفقات العامة وهي نسبة عالية.

والملاحظ أن كلا من الإيرادات الضريبية وغير الضريبية تبقى ضعيفة، وذلك نظراً إلى تراجع مداخيل المواطنين وقدرتها الشرائية في ظل التدهور المتواصل في سعر الصرف وارتفاع أسعار السلع والخدمات. وفي الجانب الآخر، فإن المستويات العالية لخدمة الدين وتحويلات الدولة إلى مؤسسة كهرباء لبنان تشكل عوامل أساسية محرّكة لنمو الإنفاق العام.

### • مؤشرات المالية العامة (مليون دولار)

المؤشرات	كانون الثاني ٢٠١٩	كانون الثاني ٢٠٢٠	% التغيير
الإيرادات الإجمالية:	١,١٤٤	١,٠٢١	(١٠,٨)
إيرادات الضرائب	٩٠٣	٨٠٨	(١٠,٥)
إيرادات غير الضرائب	١٨٠	١٤٤	(١٩,٩)
الإنفاق العام	١,٢١٧	١,٦٩١	٣٩,٠
العجز المالي	(٧٣)	(٦٧٠)	٨٢٠,٤
الفائض أو العجز الأولي	٢٢٢	(٢٢٦)	-

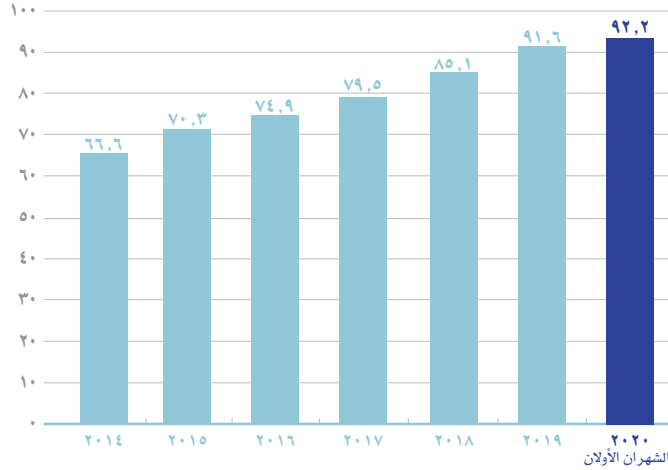
المصدر: وزارة المالية

### ب- المديونية العامة

واصل الدين العام للدولة مساره التصاعدي في الفصل الأول من العام الحالي، مدفوعاً بتواصل العجز المالي وخدمة الدين. وحتى الآن، لم تقدم الحكومة على تنفيذ إجراءات جديدة لإصلاح المالية العامة وضبط نمو الدين العام. لقد جمّدت الحكومة اللبنانية دفع مستحقات اليوروبونديز للدائنين الدوليين، في ظل الأوضاع المالية والاقتصادية المتفاقمة حالياً، وهي تجري مفاوضات لإعادة هيكلة الدين السيادي مع الدائنين الدوليين.

لقد بلغ الدين العام الإجمالي للبنان نحو ٩٢,٢ مليار دولار في نهاية شباط ٢٠٢٠، بنمو نسبته ٨,٢٪. وإذا واصل الدين نمو بحوالي ٥ مليارات دولار هذا العام، ومع تراجع الناتج المحلي الإجمالي، فإن معدل الدين إلى هذا الناتج يمكن أن يصل إلى نحو ٢٠٠٪ وهذا رقم مقلق للغاية.

• تطور الدين العام الإجمالي (مليار دولار)



• مؤشرات الدين العام (مليار دولار)

المؤشرات	تشرين الثاني ٢٠١٨	تشرين الثاني ٢٠١٩	% التغيير
الدين العام الإجمالي	٨٥,٢	٩٢,٢	٨,٢
الدين المحلي	٥١,٥	٥٨,٢	١٣,٠
الدين الأجنبي	٣٣,٨	٣٤,١	٠,٩
الدين العام الصافي	٧٦,٦	٨٢,٦	٧,٨

المصادر: وزارة المالية والبنك المركزي

ثالثاً: أوضاع القطاع المالي

تواصلت الضغوط على القطاع المالي في لبنان في الفصل الأول من العام ٢٠٢٠ بسبب الظروف الاقتصادية والاجتماعية والمالية الصعبة المستمرة منذ العام ٢٠١٩. فالقطاع المصرفي لا يزال يشهد شللاً في نشاطه العام وتراجعاً في مؤشراتته المالية. كما يعاني الوضع النقدي من ضغوط تدهور سعر الصرف، والانكماش التدريجي في احتياطات مصرف لبنان من العملات الأجنبية. وتراجع أيضاً نشاط كل من سوق رأس المال والمؤسسات المالية في الفصل الأول من العام ٢٠٢٠.

أ - الظروف النقدية

فيما يتعلق بوضع مصرف لبنان، فإن ميزانيته العامة زادت بنسبة ١٧% على أساس سنوي لتصل أرقامها إلى ١٤٦,٢ مليار دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠. لكن موجودات المصرف من العملات الأجنبية انخفضت بنسبة ٨,٦% على أساس سنوي لتصل إلى ٣٥,٢ مليار دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠. وبلغت هذه الموجودات بالعملات الأجنبية نحو ٣٠,٢ مليار دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠ إذا تم استبعاد اليوروبوندر اللبنانية منها. وارتفعت قيمة احتياطات الذهب لمصرف لبنان بمعدل ٢٤,٥% على أساس سنوي لتبلغ ١٤,٨ مليار دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠. وبلغت موجودات القطاع المالي لدى مصرف لبنان في شكل ودائع نحو ١١٢,١ مليار دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠، بتساعد قيمته ١,١ ملياراً عملاً كانت عليه في نهاية العام ٢٠١٩.

### • المؤشرات النقدية

المؤشرات	الفصل الأول ٢٠١٩	الفصل الأول ٢٠٢٠	% التغيير
السعر الرسمي لصرف الليرة إزاء الدولار الأميركي	١٥٠٧,٥	١٥٠٧,٥	-
موجودات مصرف لبنان الإجمالية (مليار دولار)	١٢٤,٩	١٤٦	١٧,١
موجودات مصرف لبنان من العملات الأجنبية (مليار دولار)	٣٨,٦	٣٥,٢	(٨,٦)
الموجودات بالعملات الأجنبية بدون اليوروبوندرز (مليار دولار)	٣٠,٢	٣٠,٢	(٠,٣)
ودائع القطاع المالي لدى مصرف لبنان (مليار دولار)	١١٢,٠	١١٣,١	٠,٩٨

المصدر: مصرف لبنان

إن الظروف المصرفية غير المستقرة السائدة حالياً يمكن تتبّع مؤشراتنا من خلال تطور أوضاع القطاع المصرفي. فالموجودات الإجمالية لهذا القطاع تراجعت بنسبة ١٧,٥% على أساس سنوي لتصل إلى ٢٠٨,٥ مليار دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠. كما أن القروض المصرفية الممنوحة للقطاع الخاص انخفضت بنسبة ٢١,٥% لتبلغ ٥٧,٣ مليار دولار خلال هذه الفترة. وتراجعت أيضاً القروض المصرفية إلى القطاع العام بنسبة ٢٤,٦% إلى ٢٥,١ مليار دولار خلال نفس الفترة. كذلك، انكمشت وداائع القطاع الخاص لدى المصارف بنسبة ١٣,٣% إلى ١٤٩,٦ مليار دولار خلال الفترة المذكورة. وخلال الفترة ذاتها، تقلصت حسابات رأس المال لهذه المصارف بنسبة ٦,٣% إلى ٢٠,٧ مليار دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠.

وبالنسبة لدولة الاقتصاد اللبناني، فإن دولة قروض القطاع الخاص كانت ٦٦,٣% في نهاية آذار ٢٠٢٠، مقابل ٦٩,٧% في نهاية آذار ٢٠١٩. كما أن دولة وداائع القطاع الخاص بلغت ٧٧,٩% في نهاية آذار ٢٠٢٠، مقارنة مع ٧٠,٦% في نهاية آذار ٢٠١٩. وتعكس هذه الأرقام ارتفاعاً في دولة الاقتصاد الوطني خلال المرحلة قيد النظر.

### • المؤشرات المصرفية

المؤشرات	الفصل الأول ٢٠١٩	الفصل الأول ٢٠٢٠	% التغيير
الموجودات الإجمالية (مليار دولار)	٢٥٢,٨	٢٠٨,٥	(١٧,٥)
قروض القطاع الخاص (مليار دولار)	٧٥,٣	٥٧,٣	(٢١,٥)
قروض القطاع العام (مليار دولار)	٣٣,٣	٢٥,١	(٢٤,٦)
ودائع القطاع الخاص (مليار دولار)	١٧٢,٥	١٤٩,٦	(١٣,٣)
الأموال الخاصة (مليار دولار)	٢٢,١	٢٠,٧	(٦,٣)
دولة القروض (%)	٦٩,٧	٦٦,٣	-
دولة الودائع (%)	٧٠,٦	٧٧,٩	-

المصدر: مصرف لبنان وجمعية المصارف في لبنان



## ب - سوق رأس المال

تأثرت سوق المال سلباً بالأوضاع الاقتصادية والمالية المتدهورة في الفصل الأول من العام الحالي. إن إجمالي حجم التداول في بورصة بيروت تراجع بشكل حاد بنسبة ٩٥,٥% على أساس سنوي ليبلغ ٨.٢٩٨.٢٨٧ سهماً في نهاية آذار ٢٠٢٠. كما أن إجمالي الدوران انخفض بنسبة ٩٤,٤% على أساس سنوي إلى ٤٣,٣ مليون دولار خلال الفترة ذاتها. إن ذلك، انكشمت رسملة السوق لبورصة بيروت بنسبة ٣٥,٦% على أساس سنوي لتصل إلى ٦,٢ مليارات دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠. كما أن سيولة السوق تقلصت هي الأخرى من ٨,١% في الفصل الأول من ٢٠١٩ إلى ٠,٧% في الفصل الأول من ٢٠٢٠.

### • مؤشرات بورصة بيروت

المؤشرات	الفصل الأول ٢٠١٩	الفصل الأول ٢٠٢٠	% التغيير
إجمالي حجم التداول (أسهم)	١٨٢,٩٩٧,٠٩٩	٨.٢٩٨.٢٨٧	(٩٥,٥)
إجمالي الدوران (مليون دولار)	٧٧٧,٣	٤٣,٣	(٩٤,٤)
رسملة السوق (مليار دولار)	٩,٦	٦,٢	(٣٥,٦)
سيولة السوق (%)	٨,١	٠,٧	-

المصدر: بورصة بيروت

## د - المؤسسات المالية

إن نشاط المؤسسات المالية العاملة في لبنان لم يكن أفضل حالاً في الفصل الأول من العام الحالي مقارنة بما كان عليه في الفترة المماثلة من العام السابق.

إن الموجودات الإجمالية لهذه المؤسسات المالية تراجعت بنسبة ٩,١% على أساس سنوي لتبلغ ١,٢٥٧ مليون دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠. كذلك تقلصت الالتزامات على الزبائن المقيمين بنسبة ٧% على أساس سنوي لتصل إلى ٥٨٠,٣ مليون دولار خلال هذه الفترة. وانكشمت الالتزامات على القطاع العام بنسبة ٦,٤% لتصل إلى ٤,٨ مليون دولار خلال نفس الفترة. وفي الجانب الآخر، تقلصت ودائع الزبائن بنسبة ١٠,٤% لتصل إلى ١٥٣,٢ مليون دولار خلال الفترة المذكورة. وأيضاً خلال هذه الفترة، تراجعت الأموال الخاصة لهذه المؤسسات المالية بنسبة ٣,٤% لتبلغ إلى ٤٦٩,٧ مليون دولار في نهاية آذار ٢٠٢٠.

### • مؤشرات المؤسسات المالية (مليون دولار)

المؤشرات	الفصل الأول ٢٠١٩	الفصل الأول ٢٠٢٠	% التغيير
إجمالي الموجودات	١,٣٨٣	١,٢٥٧	(٩,١)
الالتزامات على الزبائن المقيمين	٦٢٤,٥	٥٨٠,٣	(٧,٠)
الالتزامات على القطاع العام	٥,١	٤,٨	(٦,٤)
ودائع الزبائن المقيمين	١٧١,٠	١٥٣,٢	(١٠,٤)
الأموال الخاصة	٤٨٦,٤	٤٦٩,٧	(٣,٤)

المصدر: مصرف لبنان

## رابعاً: التجارة الخارجية وميزان المدفوعات

إن الأوضاع الاقتصادية المتفاقمة خلال الفصل الأول من العام الحالي، إلى جانب الحركة الأضعف لمطار رفيق الحريري الدولي على صعيد حركة البضائع وأيضاً مرفأ بيروت، وتراجع مداخيل الناس وضعف قدرتهم الشرائية، والقيود المستجدة المفروضة على حركة المطارات حول العالم، والقيود المصرفية على تمويل أنواع معينة من المستوردات في لبنان، جميع هذه التطورات أدت إلى إضعاف حركة الاستيراد والتصدير على حد سواء، وتالياً إضعاف حجم التجارة الخارجية للبنان. وثمة تطور إيجابي برز في الآونة الأخيرة على هذا الصعيد، وهو يتمثل في تراجع المستوردات الوطنية، وأيضاً تحسن نشاط بعض الصناعات وإنتاجها وخصوصاً تلك المرتبطة بمجالات الغذاء والدواء والمستلزمات الطبية والتعقيم، مما زاد من الاعتماد على الإنتاج المحلي بدل الإنتاج الأجنبي في مجالات حيوية وأساسية. وعلى صعيد آخر، يستمر العجز في ميزان المدفوعات، مدفوعاً بشكل أساسي بتراجع التدفقات المالية الخارجية وتحويلات المغتربين إلى لبنان.

### أ- الميزان التجاري

بلغ حجم التجارة الخارجية للبنان نحو ٢,٧٨ مليار دولار في الشهرين الأولين من العام الحالي، بتراجع سنوي نسبته ١٦,٨٪. وهذا يعود إلى تراجع حجم الاستيراد بمعدل ٢٤٪ إلى ٢,١ مليار دولار، وإلى زيادة التصدير بمعدل ٢٦,٢٪ إلى ٠,٧ مليار خلال ذات الفترة.

وكنتيجة لهذه التطورات على جانبي الميزان التجاري، تراجع حجم العجز التجاري للبنان بنسبة ٢٦٪ عن الشهرين الأولين من العام ٢٠١٩ ليبلغ ١,٤ مليار دولار من الشهرين الأولين من العام ٢٠٢٠. وبذلك، تكون نسبة تغطية التصدير للاستيراد قد زادت من ١٩,١٪ في نهاية شباط ٢٠١٩ إلى ٢٢,٢٪ في نهاية شباط ٢٠٢٠.

### ب- ميزان الرساميل

نظراً للانكماش الاقتصادي الحاصل في عدد كبير من دول العالم وتأثيراته السلبية على تدفقات الأموال والاستثمارات حول العالم، إلى جانب تراجع تحويلات المغتربين اللبنانيين إلى لبنان والمتأثرة في جانب منها بأوضاع الدول المضيفة لهم وفي جانب آخر منها بالقيود المصرفية على حركة رأس المال في الداخل، فإن لبنان يشهد انخفاضاً ملحوظاً في التدفقات المالية الخارجية إلى اقتصاده الوطني، إلى قطاعه المصرفي وسوقه المالية وقطاعه العقاري، وإلى القطاعات الإنتاجية.

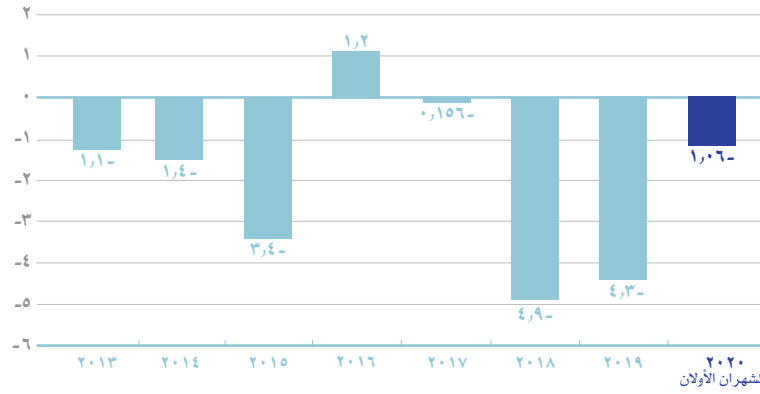
لقد بلغ مستوى التدفقات المالية الخارجية إلى لبنان نحو ٢,٥ مليار دولار في الشهرين الأولين من العام الحالي، بتراجع سنوي نسبته ٤١,٩٪. هذا في الوقت الذي حصلت فيه حركة هروب لرؤوس الأموال من القطاع المصرفي اللبناني خلال الأشهر الستة الماضية تقدر بمليارات الدولارات مما تسبب في شح حاد في عرض العملات الأجنبية ولا سيما الدولار الأميركي في السوق الداخلي.

### ت- ميزان المدفوعات

لقد تسببت الحركة الأضعف للرساميل والاستثمارات الخارجية الواردة إلى لبنان خلال الفصل الأول من العام الحالي، إلى جانب المستوى الضعيف أصلاً للتصدير اللبناني إلى الخارج وخروج الأموال من لبنان، في ظهور عجز جديد في ميزان المدفوعات خلال هذه الفترة.

إن عجز ميزان المدفوعات المسجل في الشهرين الأولين من العام ٢٠٢٠ بلغ ١,٠٦ مليار دولار، مقابل عجز قدره مليارين للفترة ذاتها من العام ٢٠١٩، وذلك استناداً إلى أرقام صافي الموجودات الأجنبية لكل من مصرف لبنان والمصارف التجارية. فالموجودات هذه الخاصة بمصرف لبنان تراجمت بمقدار ٢,١ مليار دولار، فيما تراجمت تلك الخاصة بالمصارف التجارية بمقدار ١,٠٩ ملياراً خلال الفترة قيد البحث.

• ميزان المدفوعات (مليار دولار)



• مكونات ميزان المدفوعات (مليار دولار)

المكونات	الشهران الأولان ٢٠١٩	الشهران الأولان ٢٠٢٠	% التغيير
الميزان التجاري:	(٢,٢)	(١,٤)	(٣٦,٠)
المستوردات	٢,٨	٢,١	(٢٤,٠)
الصادرات	٠,٥٣٦	٠,٦٧٦	٢٦,٢
ميزان الرساميل	٤,٣	٢,٥	(٤١,٩)
ميزان المدفوعات	(٢,٠)	(١,٠٦)	-

المصادر: مصرف لبنان والمجلس الأعلى للجمارك

خامساً: التصنيفات السيادية

إن الظروف الاقتصادية والمالية والاجتماعية الصعبة التي يمر بها لبنان حالياً دفعت وكالات التصنيف العالمية إلى تصنيف مخاطر البلد على أنها "عالية". كما أن قرار الحكومة اللبنانية بتجميد دفع مستحقات اليوروبوندز وإعادة هيكلة الدين العام قد أضاف ضغوطاً أكبر على تصنيفات لبنان السيادية.

ووفق هذه التصنيفات الدولية، فقد هبط تصنيف لبنان إلى درجة "التعثر النسبي أو الانتقائي" على التزامات العملة الأجنبية في المديين القصير والطويل، وإلى أقل من درجة "CCC" بالنسبة لالتزامات العملة المحلية للمديين ذاتهما.

وصنفت هذه الوكالات الدولية "الأفق المستقبلي" للبنان على أساس "سلبى" أو "مستقر".

• تصنيفات لبنان السيادية، آذار ٢٠٢٠

العملة المحلية			العملة الأجنبية			الوكالات
الأفق	المدى القصير	المدى الطويل	الأفق	المدى القصير	المدى الطويل	
مستقر	-	Ca	مستقر	NP	Ca	موديز
-	C	CC	-	C	RD	فيتش
سلبى	C	CC	-	SD	SD	ستاندرد أند بورز
سلبى	C	C-	-	SD	SD	كابيتال إنتلجنس

المصادر: وكالات التصنيف العالمية

## دراسة | لبنان: إعادة هيكلة الدين السيادي

### مقدمة

هذه الدراسة تبحث في مفهوم التعثر السيادي وإعادة هيكلة الدين السيادي، وأساليب عمليات إعادة هيكلة هذا الدين، ودور صندوق النقد الدولي في حال الإستعانة به لتقديم المعونة الفنية والمالية، ومحاذاير وإنعكاسات التعثر في سداد الديون السيادية على الدولة. كما تبحث الدراسة في الوضع العام في لبنان وإحتمالات التعثر في سداد الدين السيادي، ومؤشرات المديونية السيادية وعدم القدرة على سدادها، وأبعاد كل ذلك على لبنان مالياً وإقتصادياً ومصرفياً، والخيارات المفتوحة أمام لبنان لتأجأة إعادة هيكلة الدين السيادي بشكل وقائي أو التعثر ثم إعادة الهيكلة لهذا الدين.

### أولاً: مفهوم التعثر المالي وإعادة هيكلة الدين السيادي

يمكن تعريف "التعثر السيادي" (Sovereign Insolvency) بأنه: عدم قدرة الدولة على سداد ديونها الخارجية لكل الدائنين وبكامل القيمة ووفق الجدول الزمني للأجل المتفق عليها، نظراً لعدم إمتلاكها الموارد المالية الكافية.

إن هذا التعثر يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالضغط المالية الكبيرة والمنتامية على الدولة من جراء إرتفاع مديونيتها العامة إلى مستويات "حرجة"، بحيث أن خدمة الدين "تأكل" جزءاً كبيراً من إيرادات الدولة ومن الناتج المحلي الإجمالي للدولة.

إن المؤشرات الأساسية التي يتم الإرتكاز عليها لمعرفة ما إذا كانت دولة معينة تعاني من مشكلة التعثر السيادي هي التالية:

- ١- عدم النية أو عدم القدرة على سداد إصدارات سندات الدين السيادية بالقيمة المحددة في زمن محدد و/أو عدم الإلتزام بتسديد الديون في إطار الإتفاقات المبرمة مع المصارف المحلية أو الأجنبية.
- ٢- التخفيض المتواصل، بشكل تدريجي، في التصنيفات الإئتمانية السيادية للدولة من قبل وكالات التصنيف العالمية.
- ٣- عدم قدرة الدولة على إستقطاب مصادر تمويل جديدة وضخ سيولة كافية في الإقتصاد الوطني.
- ٤- الحاجة إلى إعادة هيكلة قاعدة رساميل المصارف وزيادتها بنسب عالية لدعم سيولتها وملاءتها المالية.

ويمكن تعريف عملية "إعادة هيكلة الدين السيادي" لدولة ما على أنها اتفاق بين الجهات المعنية بهذا الدين، وتحديداً الدولة المقترضة والجهات الدائنة (دول ومصارف وشركات ومؤسسات)، من أجل تنفيذ ترتيب مالي ذو جدوى بحيث يتيح للدولة المقترضة سداد ديونها المثبتة قانوناً وفق شروط مالية جديدة قد تطال القيمة ومعدلات الفائدة والأجل الزمنية.

إذاً، إن عملية إعادة هيكلة دين الدولة تتطلب توافر عناصر أساسية مثل الوقت، والتنظيم، والجهود، والتنسيق، والمفاوضات، والمساءلة، والشفافية، والتوافق بين جميع الجهات المعنية بهذا الدين - الجهات المقترضة والجهات الدائنة. وهذا التوافق أساسي وضروري من أجل تجنب قيام الجهات الدائنة بإجراءات وتحركات "عدائية" تجاه الدولة المقترضة.

إن عملية إعادة هيكلة دين الدولة السيادي تتطلب توافر مجموعة من الأهداف من أجل ضمان نجاحها، وهي التالية:

- ١- أن يكون التعثر منظماً وأقل فوضى، لتجنب الإجراءات والتحركات القانونية العدائية المحتملة من قبل الجهات الدائنة باتجاه الدولة المقترضة.
- ٢- أن تكون الدولة المقترضة قادرة على الوصول إلى الأسواق المالية للحصول على المزيد من التمويل في المستقبل، وهذا يتطلب أن تتفاوض هذه الدولة مع الجهات الدائنة حول إعادة هيكلة دينها بشكل منظم وقبل فترة كافية وتتفق معها بشكل كامل على ذلك.
- ٣- تخفيض التكاليف المحتملة للتعثر وفي نفس الوقت إبراز الدولة المقترضة حسن نيتها في سداد دينها، وهذا يرتبط بعملية إعادة هيكلة منظمة ومنضبطة ومتفق عليها مع الجهات الدائنة.

## ثانياً: أشكال وخطوات عملية إعادة هيكلة الدين السيادي ودور صندوق النقد الدولي

هناك نوعان من عمليات إعادة الهيكلة للدين السيادي لدولة معينة، وهما: إعادة الهيكلة الوقائية (Pre-emptive Restructuring)، وإعادة الهيكلة بعد التعثر وعدم السداد (Post-default Restructuring).

إن عملية إعادة الهيكلة الوقائية للدين السيادي تحصل عند تحقق الظروف التالية:

- ١- إن الدولة المقترضة في مأزق كبير وتطلب إعادة هيكلة دينها من الجهات الدائنة قبل وقت كاف من أجل إستحقاق الدين.
- ٢- موافقة من قبل الجهات الدائنة أو معظمها على عملية إعادة هيكلة دين الدولة المقترضة.
- ٣- إن الدولة المقترضة تسعى لمعالجة أزمة سيولة مالية في إقتصادها الوطني.
- ٤- قدرة سريعة على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية للحصول على تمويلات إضافية للنشاط الإقتصادي المحلي.

أما عملية إعادة الهيكلة بعد التعثر فهي تحصل عند تحقق الظروف الآتية:

- ١- إن الدولة المقترضة تعثرت في سداد الديون المستحقة في الأجل المحددة.
- ٢- إن الدولة المقترضة تسعى لمعالجة أزمة ملاءة في إقتصادها الوطني.
- ٣- قد يترتب على ذلك عملية "قص شعر" (Haircut) أي قضم لأموال ومدخرات وثروات العملاء الإقتصاديين في الدولة (أفراد، مؤسسات، شركات وغيرهم).
- ٤- ضرب الثقة الدولية بالدولة المقترضة ومستقبلها المالي والإقتصادي، مع بقاء حجم الدين السيادي في حالة تزايد من جراء معدلات الفائدة عليه.

إن عملية إعادة الهيكلة المنظمة (Orderly Restructuring) للدين السيادي لدولة ما يمكن أن تتم من خلال خيارات معينة، وخطوات محددة:

الخيار الأول هو تكوين لجنة من الجهات الدائنة، بحيث يتم إما الإتفاق معها على عملية إعادة هيكلة الدين أو التعثر مالياً ذو الأبعاد الفوضوية، وأما البدء في مفاوضات لإعادة الهيكلة وهذا يتطلب تعيين مستشارين وممثلين عن الدولة المقترضة، وقد يتطلب ذلك الإستعانة بطرف ثالث مثل صندوق النقد الدولي ليقوم بعملية الوساطة وتبادل المعلومات مع الجهات الدائنة وفي هذه الحالة يتطلب الأمر الإتفاق على الشروط والفترة الزمنية ونية الدولة لدفع المستحقات المالية عليها.

الخيار الثاني هو تعيين مستشار قانوني وآخر مالي، بحيث يقوم المستشار القانوني بدراسة الأطر القانونية لسندات الدين للدولة المقترضة المكتتب بها من قبل جهات دولية، أي درس الأطر القانونية للدول التي تعمل فيها الجهات الدائنة، فيما يقوم المستشار المالي بدراسة الخيارات المحتملة وتكاليفها مع كافة الجهات المعنية بالدين السيادي وبحثها مع الجهات الدائنة. كل ذلك بهدف التفاوض على عملية إعادة هيكلة لدين الدولة السيادي تكون مرضية لجميع الجهات المعنية بالدين.

أما الخيار الثالث فهو اللجوء إلى طرف ثالث مثل صندوق النقد الدولي للتوسط في عملية إعادة هيكلة الدين السيادي للدولة المقترضة. وفي هذه الحالة، فإن الصندوق يجري تحليلاً لإستدامة الدين 'Sustainability Debt'، حيث على أساسه يتحدد البرهان بعدم القدرة على الدفع، مما يتطلب بالضرورة تفاوضاً مع الجهات الدائنة والأفان هذه الجهات ستكبد خسائر مالية من جراء عدم الدفع لمستحقاتها. وهنا يقوم الصندوق بتحديد سقف قدرة هذه الدولة على الدفع ويبدأ عملية التفاوض مع الدائنين. وفي هذه الحالة، تطلب الدولة المقترضة خط إئتمان من الصندوق، والصندوق قد يوافق على هذا الطلب بشروط إقراض محددة، وأبرزها تنفيذ الدولة إصلاحات إقتصادية ومالية وهيكلية وإشراف دوري ومباشر على تنفيذ هذه الإصلاحات حسب الخطة المحددة، وهذا ينجم عنه عادة تكاليف محسوبة وثقة دولية جيدة بالدولة المقترضة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن صندوق النقد الدولي، في حالة إعادة الهيكلة الوقائية، يترك تفاصيل المفاوضات بين الدولة المقترضة والجهات الدائنة إلى الدولة المقترضة. ويكون دور الصندوق بارزاً أكثر في حالة إعادة الهيكلة بعد التعثر، حيث يضع معايير محددة للتفاوض مع الدائنين وفق سياسة خاصة به إسمها "سياسة إقراض المتأخرات" (Lending into Arrears Policy).

وعندما يتم الإتفاق على عملية إعادة الهيكلة للدين السيادي للدولة المقترضة، فإن الجهات المقترضة والدائنة تتفق على شكل التخفيض في الدين، وهو يتراوح بين سياسة "قص الشعر" (Haircut) (أي الإستغناء عن أصل الدين أو جزء منه)، وسياسة "تعديل الكوبون" (Coupon Adjustment) (الإستغناء عن فوائد الدين)، وسياسة "إعادة الجدولة للدين" (Rescheduling). إن السياستين الأولى تتخفضان القيمة الإسمية للدين القائم حالياً، فيما سياسة إطالة آجال الدين قد تعمق أكثر مشكلة إمكانية تدهور الأوضاع المالية والقدرة على الدفع مستقبلاً من قبل الدولة المقترضة.

إن مخاطر عملية إعادة هيكلة دين الدولة السيادي عديدة، أبرزها:

١- مخاطر السمعة (Reputational Risk): والمقصود بها هنا أن الدولة التي تريد أن تجري إعادة هيكلة لدينها السيادي سوف تواجه "عملية طرد لها من السوق" (Market Exclusion)، بحيث لا تقبل الجهات الدائنة على شراء سنداتنا المالية، أو قد تواجه تكاليف إقتراض أعلى وفي هذه الحالة

الدين يصبح غير قابل للإحتمال (Unsustainable)، حسب مفهوم صندوق النقد الدولي، عندما تكون الدولة المقترضة غير قادرة على وضع وتنفيذ مجموعة من السياسات الإقتصادية التي يمكن الإتفاق عليها وعلى تنفيذها من قبل الجهات السياسية المحلية، والتي من شأنها الحفاظ على الثقة الدولية بهذه الدولة.

تطلب الجهات الدائنة معدل فائدة أعلى على الدين للتعويض عن مخاطر التعثر المحتمل أو مخاطر إعادة هيكلة جديدة للدين في المستقبل.

٢- مخاطر الوصول إلى الأسواق (Market Risk): والمقصود بها أنه عندما تتعثر دولة عن سداد دينها، فإن ذلك سيضر قطاعها المالي وإقتصادها الوطني بحيث سيصعب معه الوصول إلى الأسواق الدولية للحصول على مصادر التمويل. كما أن الجهات الدائنة قد تحقق مكاسب في حال قبلت بعملية إعادة هيكلة وليس بخيار التعثر لأنه في ظل هذه العملية قد تتمكن تلك الجهات من تحقيق إتفاق مشترك على القيمة الجديدة والشروط الجديدة لمستحقات الديون، مما قد يترتب عليه عوائد أعلى للجهات الدائنة.

٣- مخاطر قانونية (Legal Risk): والمقصود بها هنا أن الجهات الدائنة قد تلجأ إلى رفع دعاوى قضائية ضد الدولة التي لا تسدد ديونها ولا تتفق بشكل منظم معها على عملية إعادة الهيكلة، بحيث يمكن معها الحجز على موجودات/أصول سيادية لتلك الدولة المقترضة، أو فرض حظر على تجارتها الخارجية، أو فرض عقوبات عليها، مما سيتقل إقتصادها وقطاعها المالي بأعباء وضغوط إضافية مرهقة.

## ثالثاً: الوضع العام في لبنان

يشهد لبنان منذ سنوات تقافماً في أوضاعه العامة مما أنتج أزمات إقتصادية ومالية ونقدية وإجتماعية، وأوصل لبنان إلى وضع كارثي غير مسبق في تاريخه، مما يهدد بانهيار شامل على كافة الأصعدة.

وهذه الأزمات ناجمة عن عوامل داخلية وأخرى خارجية، كما يلي:

أ- عوامل داخلية: أي الخلافات والسجلات السياسية المستمرة والتي عطلت عمل الحكومات وعملية إتخاذ القرارات الإصلاحية المناسبة لوقف التدهور المتواصل في أوضاع لبنان. ثم هناك التردّي الحاصل في هبة وسلطة الدولة على أراضيها وعلى مرافقها العامة، الأمر الذي شجّع على عمليات التهرب الضريبي والتهرب الجمركي وعدم القدرة على إدارة أملاكها العامة البحرية والنهرية وسكك الحديد وغيرها الكثير. أيضاً هناك ظاهرة الفساد والهدر في المال العام المستشرية بشكل كبير، والمقدّرة كلفتها بأكثر من ٥ مليارات دولار سنوياً. إضف إلى ذلك النزف المالي الكبير الناجم عن الخسائر المترامية والمتواصلة في عدد من مرافق الدولة العامة وفي مقدمها قطاع الكهرباء الذي تشكّل خسائره نحو ٤٠ مليار دولار من إجمالي حجم الدين العام الإجمالي البالغ نحو ٩٢ مليار دولار في نهاية العام ٢٠١٩، والذي يستنزف خزينة الدولة بمقدار ١,٥ - ٢ مليار دولار سنوياً. إن إنعدام الحوكمة السليمة والإدارة السيئة للبلد ككل هي المصدر الأساسي للإختلالات الإقتصادية والمالية في لبنان.

ب- عوامل خارجية: أي الضغوط التي يواجهها لبنان من جراء تطورات إقليمية ودولية، مثل حالة عدم الإستقرار السياسي في عدد من دول المنطقة بعد موجة "الربيع العربي"، وتراجع الأوضاع الإقتصادية على مستوى المنطقة ككل من جراء حالة عدم الإستقرار السياسي وتراجع أسعار النفط. ثم هناك العلاقات المتوترة للبنان مع عدد من دول المنطقة والعالم لأسباب سياسية، الأمر الذي ترتب عليه تجميد المساعدات المالية للبنان من مؤتمرات دولية مثل مؤتمر سيدر ومن دول كانت تحرص سابقاً على دعم لبنان مالياً.

هذه العوامل جميعاً وتفاعلها مع بعضها البعض أدى إلى أزمة شاملة في لبنان وذات اتجاهات متعددة، لعل أبرز مؤشرات الآتية:

أ- أزمة مالية عامة حرجة، جراء ارتفاع مستويات العجز المالي والمديونية العامة إلى مستويات غير مسبوقه (أكثر من ١٠٪ و ١٥٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي لعام ٢٠١٩).

ب- أزمة قطاع خارجي دقيقة، جراء زيادة العجز التجاري والعجز في ميزان المدفوعات إلى أكثر من ١٥ مليار دولار و ٤,٣ مليارات دولار على التوالي لعام ٢٠١٩.

ت- أزمة نمو اقتصادي إستثنائية، جراء تحقيق لبنان إنكماشاً اقتصادياً، حيث سجّل معدل نمو سالب قدر بنحو ٨,٣٪ لعام ٢٠١٩ و ٩,١٪ لعام ٢٠١٨؛ وهو مرشح للزيادة في العام ٢٠٢٠.

د- أزمة نقدية ومصرفية خطيرة، جراء ارتفاع سعر صرف الدولار الأميركي إلى أكثر من ٢٥٠٠ ليرة في الوقت الحاضر في سوق القطع الموازية، في ظل سعر صرف رسمي ثابت عند ١٥٠٧,٥ ليرة لكل دولار. وقد أدى ذلك إلى إضعاف القوة الشرائية لمداخيل وأموال العملاء الإقتصاديين في لبنان (أفراد، عائلات، مؤسسات، شركات وغيرها). ثم هناك الهجمة المتواصلة على القطاع المصرفي، والتي تسببت في الطلب الكثيف على السحوبات النقدية بالدولار والعملات الأجنبية الأخرى أيضاً على الليرة اللبنانية، وتراجع الودائع بالعملات اللبنانية والأجنبية بمقدار ٤,١٥ مليار دولار في العام ٢٠١٩، وتراجع التسليفات أيضاً بمقدار ٦,٩ مليارات دولار، وتراجع الموجودات الإجمالية بنسبة ٧,٢٢٪ عن العام ٢٠١٨. وكنتيجة لهذا الوضع، تم فرض قيود مصرفية على رأس المال (Capital Control) للحد من الطلب الواسع على النقد، والتحويلات من الليرة إلى الدولار، وحماية المدعين، وضمان الإستقرار في القطاع المالي. كما فرض مصرف لبنان قيوداً على التمويل الخاص بإستيراد عدد من السلع الأساسية والضرورية.

ه- أزمة إجتماعية عميقة، جراء حالات الإفلاس الحاصلة في عدد من مؤسسات القطاع الخاص وصرف العديد من العمّال وتخفيض رواتبهم، الأمر الذي زاد معدلات البطالة إلى أكثر من ٢٠٪ بشكل عام و ٤٠٪ بين الشباب، وأن يصبح أكثر من ثلث الشعب اللبناني تحت خط الفقر، وأن يهاجر من لبنان أكثر من ٦٦ ألف شخص خلال ٢٠١٩ فقط.

و- أزمة ثقة وسمعة كبيرة بلبنان وإقتصاده ومستقبله، هذه الأزمة هي نتيجة الأزمات المذكورة أعلاه، ونتيجة ضعف قدرة لبنان على سداد ديونه السيادية، علماً بأن لبنان يواجه اليوم إستحقاق سداد سندات اليوروبوندز بتاريخ ٩ آذار ٢٠٢٠ والبالغة قيمتها ٢,١ مليار دولار، كجزء من الديون السيادية الإجمالية التي تقدّر قيمتها بأكثر من ٣٠ مليار دولار حتى العام ٢٠٢٧، والسعي لإعادة هيكلة هذا الدين وإحتمالاً بالتعاون مع صندوق النقد الدولي حيث طلب لبنان من الصندوق في الآونة الأخيرة مساعدة تقنية وبعدم عين لبنان مستشاراً مالياً وأخيراً قانونياً لمساعدته في عملية إعادة هيكلة ديونه السيادية.

## رابعاً: مركز لبنان بالنسبة لمؤشرات المديونية السيادية والتعثر

يبلغ حجم الدين العام الإجمالي للبنان، كما في نهاية العام ٢٠١٩، نحو ٩٢ مليار دولار، وترى بعض الجهات المحلية والخارجية أن الدين الحقيقي يتجاوز هذا الرقم وربما يصل إلى نحو ١٢٠ مليار دولار. ويتوزع هذا الدين العام إلى دين محلي بقيمة تقارب ٥٨ مليار دولار، ودين خارجي بقيمة تقارب ٣٤ مليار دولار. ويبلغ الدين العام الصافي نحو ٨١,٢ مليار دولار كما في نهاية العام ٢٠١٩.

ويعتبر حجم المديونية العامة للبنان كبيراً بالمعايير العالمية، خصوصاً إذا قارناه مع الناتج المحلي الإجمالي البالغ نحو ٥٣ مليار دولار لعام ٢٠١٩، أي نحو ١٧٣,٦٪، وإذا علمنا بأن خدمة الدين تتمثل نحو ٤٦٪ من الإيرادات الإجمالية للدولة وتشكل نحو ٣٢٪ من الإنفاق العام للدولة، وأن خدمة الدين هذه تتمثل ١٠٧,٥٪ من العجز المالي الإجمالي ونحو ٨,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي. علماً بأن الدين الخارجي يمثل نحو ٦٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي للبنان كما في نهاية العام ٢٠١٩.

إن أرقام ونسب المديونية السيادية للبنان المذكورة أعلاه تشكّل مؤشراً عاماً أساسياً عن إمكانية التعثر السيادي للبنان، فالمديونية على هذا النحو قد أصبحت غير قابلة للإحتمال في الأجل القصيرة والمتوسطة والطويلة، خصوصاً مع اتجاهها التصاعدي في ظل الإختلالات الكبيرة في المالية العامة وتنامي حجم العجز المالي بشكل مستمر عاماً بعد عام.

ثم هناك مؤشرات أخرى تعكس إمكانية التعثر السيادي للبنان، كما سبق وذكرنا. فالיום، وتحديداً في ٩ آذار ٢٠٢٠ تستحق قيمة يوروبوندز على الدولة اللبنانية بقيمة ١,٢ مليار دولار، وهناك إستحقاقات أخرى في نيسان بقيمة ٧٠٠ مليون دولار وفي حزيران بقيمة ٦٠٠ مليون دولار. هذا إلى جانب إستحقاقات يوروبوندز أخرى في نيسان ٢٠٢١ بقيمة ٢,١ مليار دولار، وفي أيار ٢٠٢٢ بقيمة ١,٥٤ مليار دولار، وفي تشرين الأول بقيمة ١,٥٤ مليار دولار.



وقد عيّنت الحكومة اللبنانية اليوم مستشاراً قانونياً وآخر مالياً لتقديم المشورة بشأن تسديد أو عدم تسديد قيمة اليوروبوندر المستحق في آذار ٢٠٢٠ بقيمة ١,٢ مليار دولار والسعي لإعادة جدولة الديون، كما استعانت بصندوق النقد الدولي لتقديم معونة تقنية تتصل بإصدارات اليوروبوندر وأيضاً إقترح حلول ناجحة للأزمة الإقتصادية-المالية الشاملة التي يواجهها لبنان حالياً. والواضح أن الحكومة اللبنانية كان يتوجب عليها أن تبادر خلال فترة زمنية كافية للتفاوض مع الدائنين الدوليين بشأن عملية إعادة هيكلة منظمة (Orderly Restructuring) لتجنب الإنكاسات السلبية التي قد تترتب على هذه الخطوة، وفي الحقيقة فإن خطواتها باتجاه إعادة الهيكلة غير المنظمة جاءت متأخرة جداً، وهي إتّبع أسلوب إعادة الهيكلة بعد التعثر.

وإن قرار الدولة اللبنانية بتجميد سداد الديون السيادية إتخذ يوم السبت الموافق ٧ آذار ٢٠٢٠، وسيكون لذلك أبعاد بالنسبة للثقة الدولية بلبنان في الأسواق العالمية.

وهناك مؤشر آخر على احتمال التعثر السيادي للبنان في الظروف الراهنة، وهو يتمثل في الضغط المتواصل على موجودات مصرف لبنان من العملات الأجنبية التي تقارب حالياً مبلغ ٣٠ مليار دولار، وتخصيص مصرف لبنان مبالغ معيّنة منه لتمويل إحتياجات لبنان من بعض السلع الأساسية مثل النفط والأدوية والمستلزمات الطبية والطحن. لهذا السبب أيضاً تتوجه بعض الدعوات المحلية إلى الحكومة اللبنانية لعدم سداد إستحقاق اليوروبوندر في آذار ٢٠٢٠، لأنها ترى أن مصلحة الشعب اللبناني هي في تأمين مستلزماته الأساسية وليس سداد ديون تراكمت خلال السنوات السابقة.

أضف إلى ذلك مؤشر آخر وهو طلب مصرف لبنان من المصارف التجارية زيادة رساميلها بنسبة ٢٠٪ حتى حزيران ٢٠٢٠، وذلك لإضافة نحو ٤ مليارات دولار إلى أموالها الخاصة التي تقارب ٢٠,٧ مليار دولار كما في نهاية العام ٢٠١٩.

ثم هناك التصنيفات الإئتمانية السيادية المتدهورة للبنان من قبل وكالات التصنيف العالمية من "CCC" إلى "CC" أو حتى أقل في المرحلة الراهنة. كما خفضت وكالة "ستاندر أند بورز" (S & P) تصنيفات ثلاثة مصارف لبنانية أساسية إلى درجة "تعثر محدد" (Selected Default). كما أوضحت الوكالة أن الأفراد والمؤسسات والشركات في لبنان لا تستطيع حالياً الوصول إلى كامل قيمة ودائعهم في المصارف التجارية بسبب القيود الراهنة على رأس المال، كما هناك قيوداً على حركة التحويلات إلى الخارج، الأمر الذي يؤثر على احتمال التعثر المحدد المذكور أعلاه من قبل بعض المصارف تجاه المودعين والمتعاملين معها.

## خامساً: إعادة هيكلة منظمة أو غير منظمة

من الواضح أن لبنان إستعان بمستشار مالي ومستشار قانوني وبصندوق النقد الدولي في الأونة الأخيرة وقبل وقت قصير جداً من إستحقاق اليوروبوندر الأول في آذار ٢٠٢٠ بقيمة ١,٢ مليار دولار، في وقت يعاني فيه من شح التمويل، لذا فإنه من غير الممكن والحالة هذه تنفيذ عملية إعادة هيكلة وقائية أو منظمة للدين سواء مع أو بدون صندوق النقد الدولي. وتوضح تجارب عدة دول في العالم عانت مما يعاني منه لبنان أن عملية إعادة هيكلة الدين غالباً ما تستلزم فترة زمنية طويلة.

وبما أن لبنان لم يقدّم سداد أصل الدين وفوائده المستحقة في آذار ٢٠٢٠ وإختار أسلوب "إعادة الهيكلة بعد التعثر"، لذا فإنه من المرجح أن يلجأ إلى طلب مساعدة مالية في شكل برنامج إصلاحي هيكلي من صندوق النقد الدولي من أجل الحصول على التمويل المشروط المنصوص عليه في سياسة الصندوق "Lending into Arrears".

وضمن البرنامج الإصلاحي الهيكلي لصندوق النقد الدولي، فإن لبنان سيلتزم بتنفيذ خطة إقتصادية شاملة من أجل تصويب العجز المزمّن في ميزان المدفوعات، وتمكينه من دفع فوائد الديون، وتمكينه أيضاً من الوصول إلى أسواق المال الدولية، ومساعدته في تخفيف قيمة الديون الخارجية، ومساعدته في إعادة هيكلة الديون السيادية، وتعزيز الإستقرار المالي الداخلي، وتحسين إمكانيات البلد على إدارة الأزمات، وتحفيز النمو الإقتصادي، وغيرها من الأهداف الوطنية التي تدعم الأمن الإقتصادي والمالي والنقدي للبلد.

## سادساً: أزمة سيولة أو أزمة تعثر في لبنان

يشير العلم الحديث حول مفهوم أزمة السيولة (Liquidity Crisis) بأنها تتحقق عندما يكون الدين قصير الأجل المستحق على دولة ما أعلى بنسبة ١٢٠٪ من الإحتياطيات الرسمية بالعملات الأجنبية، فيما تتحقق أزمة التعثر (Insolvency Crisis) عندما يتجاوز الدين الخارجي نسبة ٥٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي للبلد.

وبما أن الإلتزامات الديون قصيرة الأجل المستحقة على لبنان خلال سنة (بين آذار ٢٠٢٠ ونيسان ٢٠٢١) هي بحدود ٦,٤ مليارات دولار، فيما الإحتياطيات الرسمية بالعملات الأجنبية هي بحدود ٣٠ مليار دولار، لذا، فإن لبنان لا يعاني من أزمة سيولة، لأن النسبة هي حوالي ١٥٪ وهي أقل من نسبة ١٢٠٪ المذكورة أعلاه.

لكن من الواضح أن لبنان يعاني من احتمالية أزمة تعثر، نظراً لأن قيمة الدين الخارجي البالغ نحو ٢٤ مليار دولار كما في نهاية العام ٢٠١٩ تشكل نحو ٦٤,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي البالغ قرابة ٥٢ مليار دولار للعام ذاته، وهذه النسبة أعلى من نسبة ٣٠٪ المذكورة أعلاه.



في الواقع ومع إختيار لبنان خيار إعادة الهيكلة بعد التعثر، فإنه سيصاحب ذلك محاذير سلبية على الأقل في العامين الأولين بعد التعثر أبرزها:

- تكاليف إقتراض أعلى
- الخروج من أسواق المال الدولية
- تراجع النمو الإقتصادي
- إنخفاض في حجم التجارة الخارجية
- إنكماش التدفقات المالية الخارجية إلى الإقتصاد الوطني
- هبوط في أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المحلية
- هبوط أيضاً في التسليمات للقطاع الخاص
- تأثر سمعة لبنان وتراجع الثقة الدولية به

كما أن إعادة هيكلة الدين السيادي من قبل لبنان قد تتكرر عدة مرات في السنوات السابقة، وهذه تجربة مرّت بها عدة دول في العالم قامت بعمليات لإعادة هيكلة ديونها السيادية. ومما لا شك فيه أن هذه التجربة، في حال حصولها في لبنان، سيكون لها انعكاسات سلبية أكبر على الإقتصاد الوطني وقطاعاته الإقتصادية والمالية والمصرفية.

وتجدر الملاحظة أن العملاء الإقتصاديين في لبنان (أفراد، عائلات، شركات ومؤسسات) يتعرضون منذ إندلاع الأزمة الإقتصادية-المالية-الإجتماعية الراهنة إلى عملية "قص شعر" (Haircut) على عدة مستويات، وتحديدًا عن طريق إرتفاع الأسعار بشكل كبير وينسب تتراوح بين ٥٠ و ١٠٠٪ على المواد الغذائية والإستهلاكية وغيرها وهو ما يعرف بـ "Price Haircut"، وأيضاً عن طريق الفروقات الواسعة بين سعر الصرف الرسمي (١٥٠٧,٥ ليرة لكل دولار) وسعر الصرف في السوق الموازي (حوالي ٢٥٠٠ ليرة لكل دولار) وهذا ما يسمّى بـ "Exchange-rate Haircut". أضف إلى ذلك "قص الشعر" عن طريق تخفيض معدلات الفوائد على الودائع المصرفية بنحو ٤٠-٥٠٪ وهو ما يعرف بـ "Interest-rate Haircut". ومن الأهمية بمكان عدم اللجوء إلى إمكانية "ضم" الودائع المصرفية بنسبة معينة (Deposit Haircut) لأن ذلك سيكون له انعكاسات سلبية خطيرة على القطاع المصرفي والإقتصاد الوطني والثقة بهما وبمستقبل لبنان بشكل عام.

ماذا يستدعي هذا الوضع؟

في الحقيقة، في ظل الأزمات المالية-النقدية-الإقتصادية-الراهنة في لبنان، وفي ظل شح إمكانات التمويل الداخلي أو الخارجي، فإنه من الأنسب أن يلجأ لبنان إلى طلب معونة تقنية ومالية سريعة من صندوق النقد الدولي لتجنب أي تفاقم جديد في الأزمات الراهنة ولإعادة وضع الإقتصاد الوطني على السكة الصحيحة لعلاج الإختلالات الهيكلية في المالية العامة وميزان المدفوعات والقطاعات الإقتصادية وأسواق النقد والمال المحلية. ومن الضروري هنا مراعاة عدم تحويل أزمة الدين السيادي إلى أزمة مصرفية أقسى، علماً بأن القطاع المصرفي يحمل جزءاً مهماً من الدين الإجمالي اللبناني، من هنا أهمية مراعاة هذا الإعتبار المصرفي في أي عملية لإعادة هيكلة الدين العام.

المراجع:

- 1- Buchheit, L., Zettelmeyer, J. Charbet, G. and Delong, C. (2018), "The Sovereign Debt Restructuring Process", IMF.
- 2- Domenico, L. and Brooks, S. (2015), Sovereign Debt Restructuring.
- 3- Fang, C. et al. (2020), "Restructuring Sovereign Bonds: Holdouts, Haircuts, and the Effectiveness of CACS", ECB, No. 2366.
- 4- Turak, Natasha (2020), "In Lebanon, Default is virtually certain after Stark Credit Downgrades", World Economy.
- 5- Al-Attar, Sahar (2019), "Can Lebanon avoid a debt restructuring?".
- 6- Carnegie Middle East Center (2020), "Road Map to an Orderly Restructuring of Lebanon's Public Sector Debt".
- 7- Arnold, T. and Strohecker, K. (2020), "Lebanon's Bondholders Braced for Losses as Debt Crunch Looms", Reuters.

إن النشرة الاقتصادية هي مطبوعة بحثية ويمتلكها وينشرها فرنسابانك ش.م.ل.، وتوفر هذه النشرة للقارئ لمحة عن آخر التطورات في الاقتصاد اللبناني والقطاع المصرفي بشكل عام، إلى جانب دراسة عن التطورات المستجدة في المجالين المالي والمصرفي على الصعيد الوطني والإقليمية والدولية.

إن المعلومات والآراء الواردة في النشرة قد تم تجميعها من مصادر موثوقة. ولا يقدم فرنسابانك ش.م.ل. أو أي من شركاته التابعة أو المتفرعة أي ضمانات بشأن دقة أو شمولية المعلومات المنشورة. هذه النشرة مخصصة فقط لتوفير المعلومات.