

أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية
ومؤسسات النقد العربية

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين
إلى الدخل في الحد من فقاعات العقارات ونمو الائتمان



اعداد
احمد صفا - لجنة الرقابة على المصارف في الجمهورية اللبنانية
د. رامي يوسف عبيد - صندوق النقد العربي



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية
COUNCIL OF ARAB CENTRAL BANKS AND
MONETARY AUTHORITIES GOVERNORS

رقم
133
2019

أمانة
مجلس محافظتي المصارف المركزية
ومؤسسات النقد العربية

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد
من فقاعات العقارات ونمو الإئتمان

إعداد
أحمد صفا- لجنة الرقابة على المصارف في الجمهورية اللبنانية
د. رامي يوسف عبيد- صندوق النقد العربي

صندوق النقد العربي

2020

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

تقديم

أرسى مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية تقليداً منذ عدة سنوات، بدعوة أحد أصحاب المعالي والسعادة المحافظين لتقديم ورقة عمل حول تجربة دولته في أحد المجالات ذات العلاقة بعمل المجلس. كما يصدر عن اللجان وفرق العمل المنبثقة عن المجلس، أوراق عمل تتناول الموضوعات والقضايا التي تناقشها هذه اللجان والفرق. إضافة إلى ذلك، يعد صندوق النقد العربي ضمن ممارسته لنشاطه كأمانة فنية لهذا المجلس، عدداً من التقارير والأوراق في مختلف الجوانب النقدية والمصرفية التي تتعلق بأنشطة المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية. وتعد هذه التقارير والأوراق من أجل تسهيل اتخاذ القرارات والتوصيات التي يصدرها المجلس. وفي ضوء ما تضمنته كل هذه الأوراق والتقارير من معلومات مفيدة عن موضوعات ذات صلة بأعمال المصارف المركزية، فقد رأى المجلس أنه من المناسب أن تتاح لها أكبر فرصة من النشر والتوزيع. لذلك، فقد باشر الصندوق بنشر هذه السلسلة التي تتضمن الأوراق التي يقدمها السادة المحافظين إلى جانب التقارير والأوراق التي تعدها اللجان والصندوق حول القضايا النقدية والمصرفية ذات الأهمية. ويتمثل الغرض من النشر، في توفير المعلومات وزيادة الوعي بهذه القضايا. فالهدف الرئيسي منها هو تزويد القارئ بأكبر قدر من المعلومات المتاحة حول الموضوع. نأمل أن تساعد هذه السلسلة على تعميق الثقافة المالية والنقدية والمصرفية العربية.

والله ولي التوفيق،



عبد الرحمن بن عبد الله الحميدي
المدير العام رئيس مجلس الإدارة

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

5	أولاً: مقدمة.....
6	ثانياً: تعريف السياسة الاحترازية الكلية.....
9	ثالثاً: الأدوات الاحترازية التي تستند إلى الأصول.....
9	رابعاً: أهمية دور نسبة القرض إلى القيمة ونسبة المديونية إلى الدخل في الحد من النمو المفرط للإئتمان وفقاعات العقارات.....
17	خامساً: تجارب الدول العربية بخصوص تطبيق نسب القرض إلى قيمة العقار المرهون، والدين إلى الدخل.....
21	سادساً: التجربة اللبنانية في تطبيق نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة خدمة الدين إلى الدخل.....
24	سابعاً: الخلاصة والتوصيات.....

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

أولاً: مقدّمة

تراكمت منذ بداية العام 2004 العوامل التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية في العام 2008. وقد نشأت فقاعة عقارية في الولايات المتحدة الأميركية نتيجة قيام المصارف بإقراض ذوي الدخل المحدود بمبالغ باهظة من أجل شراء منازل ومن ثم كانت المصارف الاستثمارية تعتمد على التمويل بالجملة (Wholesale Funding) قصير الأجل لشراء هذه القروض العقارية وتسنيدها (Securitization) لجعلها أوراقاً مالية قابلة للتداول. وقد تمّ التسويق لهذه السندات على أنها أصول سائلة عالية الجودة وتتمتع بتصنيف ائتماني مرتفع، فاستثمرت المصارف وصناديق الاستثمار وشركات التأمين فيها معمقة الترابط (Interconnectedness) بين مكونات القطاع المالي من جهة وبين القطاع المالي والقطاع العقاري من جهة أخرى. ومع تعرّض القروض السكنية وقيام المصارف بالاستحواذ على المنازل سداداً للديون وإعادة بيعها هوت أسعار العقارات. وبدأت عمليات الإفلاس في المؤسسات المصرفية في الولايات المتحدة وتدهورت البورصات في العالم مع انتشار أزمة الرهون العقارية بفعل الترابط فيما بين مؤسسات القطاع المالي مما استدعى إلى تدخل المصارف المركزية لدعم المؤسسات المالية.

لقد سلّطت الأزمة المالية العالمية الضوء على أهمية الرقابة الاحترازية الكلية (Macro-prudential Supervision) واعتماد الأدوات الاحترازية الكلية (Macro-prudential Instruments) لضبط الدورة المالية (Financial Cycle) والحفاظ على الاستقرار المالي. وعمدت لجنة بازل الدولية للرقابة المصرفية لدى بنك التسويات الدولية إلى تعديل المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفاعلة مشددة على أهمية متابعة

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الائتمان

أوضاع المخاطر على مستوى القطاع المالي وعلى مستوى كلّ مؤسسة مالية على حدة. أظهرت الدراسات الحديثة أنّ أدوات السياسة الاحترازية تساهم في ضبط الدورة المالية (Financial Cycle) من خلال التأثير على النمو الائتماني والحدّ من حصول ارتفاع في أسعار الأصول يفوق سعر التوازن طويل الأجل (Long Term Equilibrium Price).

ثانياً: تعريف السياسة الاحترازية الكلية

تُعرّف السياسة الاحترازية الكلية بأنّها استخدام الأدوات الاحترازية التي تسعى إلى ضبط المخاطر النظامية (Systemic Risk) التي قد تتراكم في القطاع المالي، وبالتالي:

- زيادة مرونة النظام المالي في مواجهة سيناريوهات الحالات الضاغطة والأزمات والاستمرار في العمل المصرفي لا سيما العمل الائتماني في أوقات الصعوبات، من خلال تكوين واستعمال الاحتياطات الرأسمالية وغير الرأسمالية اللازمة لهذا الشأن.
 - احتواء تراكم نقاط الضعف النظامية بمرور الوقت عن طريق تقليل التفاعل المتبادل بين أسعار الأصول والائتمان، واحتواء الزيادات غير المستدامة فيها.
 - التحكم في مواطن الضعف الهيكلية داخل النظام المالي التي تنشأ من خلال الروابط المشتركة، والمخاطر العديدة التي هو معرّض لها.
- ترتكز السياسة الاحترازية الكلية على عاملين أساسيين:

- تحديد المخاطر النظامية (Systemic Risks).
 - اختيار الأدوات الاحترازية المناسبة.
- تعرّف المخاطر النظامية على أنّها مخاطر حدوث اضطراب واسع النطاق في تقديم الخدمات المالية ينجم عن ضعف النظام المالي بالكامل أو أجزاء منه، والتي يمكن

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

أن تؤدي إلى عواقب سلبية خطيرة على الاقتصاد الحقيقي. ويتم تحديد وتقييم المخاطر النظامية من خلال متابعة مؤشرات الإنذار المبكر (Early Warning Indicators) ومراقبة تطور الأوضاع في القطاع المالي على البعدين التاليين:

- تطوّر المخاطر عبر الزمن "Time-Series Analysis".
- توزيع المخاطر ضمن النظام المالي في نقطة محددة من الزمن "Cross – Sectional Analysis".

بعد تحديد وتقييم المخاطر النظامية، يتم اختيار الأدوات الاحترازية المناسبة وفقاً للأهداف المنوي تحقيقها والمخاطر المنوي ضبطها، على سبيل المثال لا الحصر:

- نمو مفرط في الإئتمان والرافعة (Excessive Credit Growth and Leverage).
- تفاوت مفرط في الإستحقاقات بين الموجودات والمطلوبات وعدم توفر سيولة في السوق (Excessive Maturity Mismatch and Market Illiquidity).
- التركز في التعرّض (Exposure Concentration).

وتشمل أنواع الأدوات الاحترازية الكلية بحسب لجنة النظام المالي العالمي في بنك التسويات الدولية ما يلي:

- الأدوات الرأسمالية (Capital-Based Instrument): تشمل على سبيل المثال لا الحصر هامش رأس المال للتحوّط من تقلبات الدورة المالية (Countercyclical Capital Buffer)، المخصصات العامة ذات طبيعة ديناميكية (Dynamic Provisions)، المتطلبات الرأسمالية بحسب القطاعات (Sectoral Capital Requirements).

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

- أدوات السيولة (Liquidity-Based Instruments): تشمل على سبيل المثال لا الحصر نسب السيولة لمواجهة التقلبات في الدورة المالية (Countercyclical Liquidity Requirements) ونسب الهوامش والاقطاع في الأسواق المالية.
 - الأدوات التي تستند إلى الأصول (Asset-Side Instruments): تشمل على سبيل المثال لا الحصر الحد الأقصى للقرض نسبة إلى قيمة الأصل ، نسبة الدين إلى الدخل ، نسبة القرض إلى الدين ونسبة خدمة الدين إلى الدخل.
- سيتمّ التركيز فيما بعد على الأدوات الاحترازية الكلية التي تستند إلى الأصول واستعراض تجربة لبنان في فرض حدّ أقصى لنسبة القرض إلى قيمة الأصل وحدّ أقصى لنسبة خدمة الدين إلى الدخل . حيث يُعتبر وضع سقف على نسبة القرض إلى القيمة، وعلى نسبة المديونية إلى الدخل أو على خدمة الدين إلى الدخل من أهم الأدوات الاحترازية التي يتم استخدامها لتقليل تراكم المخاطر الناجمة عن قطاعي مديونية الأفراد والعقارات.
- كما تعتبر الأدوات LTV و DTI و DSTI الأكثر شيوعاً لمواجهة مخاطر قطاعي الأفراد والعقارات، تليها تدابير رأس المال والسيولة، ويمكن استخدام هاتين الأداتين كونهما من الأدوات القطاعية التي تستخدم لاستهداف المخاطر الناجمة عن قطاعات محددة من الإقتصاد دون التأثير على الإقتصاد الأوسع نطاقاً¹. فمثلاً أداة DTI تستهدف قطاع الأفراد (الإستهلاكي) وليس قطاع الشركات (الإنتاجي).

¹ المصدر: دراسة معالجة التحديات الإقتصادية الناشئة عن النمو الصادرة عن صندوق النقد الدولي عام 2015

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الائتمان

ثالثاً: الأدوات الاحترازية التي تستند إلى الأصول (Asset Side Instruments)

تهدف هذه الأدوات الاحترازية إلى ما يلي:

- التخفيف من تقلبات الدورات المالية
(Moderating the Financial Cycle) عبر الحد من الترابط بين
الأسعار والقرضات الإئتمانية
(Self-reinforcing spirals between asset prices and credit)
وتفادي فترات الانتعاش والهبوط الحاد (Boom-Bust Episodes).
- تعزيز متانة القطاع المالي والمديني
(Resilience of Household and Financial Sector) وذلك من خلال
إمّا تخفيض نسبة احتمال التعثر (Probability of Default) كما هي حال
أدوات خدمة الدين إلى الدخل ونسبة القرض إلى الدخل ونسبة الدين إلى الدخل
أو تخفيض نسبة الخسارة في حال التعثر (Loss Given Default) كما هي
حال نسبة القرض إلى قيمة الأصل.

غالبًا ما تستهدف هذه الأدوات القروض العقارية (التجارية وغير التجارية)، ولكن
يمكن تطبيقها أيضًا على قطاعات أخرى مثل قروض السيارات.

رابعاً: أهمية دور نسبة القرض إلى القيمة ونسبة المديونية إلى الدخل في الحد من
النمو المفرط للائتمان وفقاعات العقارات

1. أشارت دراسة صدرت عن صندوق النقد الدولي في شهر 2015/7
بعنوان (LTV and DTI limit-Going Granular) إلى ما يلي:

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الائتمان

- إن الدول التي وضعت حدوداً لنسبة LTV تراوحت النسبة لديها بين 40-100 في المائة أما بالنسبة لأداة DTI فقد تم وضع حدوداً لهذه النسبة تراوحت بين 30-50 في المائة.
- تم استخدام عينة في الدراسة من ستة دول (البرازيل، هونغ كونغ، كوريا، ماليزيا، بولندا ورومانيا). تراوحت نسبة LTV و DTI لدى هذه الدول حوالي (60-85 في المائة بالنسبة للـ LTV) و (30-40 في المائة بالنسبة للـ DTI).
- إن عينة الدول المستخدمة في الدراسة قامت بتغيير النسب أكثر من مرة كونها لم تحقق التأثير المطلوب فيما يخص النسب المستهدفة من نمو الائتمان.
- على الرغم من أن كل من بولندا ورومانيا شاورت البنوك في بلدانها قبل إقرار حدود LTV و DTI وقيام كوريا بإعطاء البنوك مهلة 15 يوم قبل تطبيق حدود للنسبتين المذكورتين، إلا أن الدراسة أشارت إلى أنه يفضل إقرار حدود النسبتين دون التشاور المسبق مع البنوك لتجنب الاندفاع في اللحظات الأخيرة نحو شراء العقارات أو السيارات والتي يمكن أن يتسبب في تسارع ارتفاع أسعار الأصول أو طفرة بالائتمان.
- 2. هناك ورقة تم إعدادها من صندوق النقد الدولي بنهاية عام 2014 تحت عنوان (Implementing Limits on LTVs and DTIs: A Cross Country View)، حيث تضمنت هذه الورقة ما يلي:
 - معظم الحدود القصوى لنسب الـ LTV لدى الدول كانت بين 60-90 في المائة، أما DTI فقد كانت بين 30-50 في المائة.
 - الجدول التالي يبين عدد الدول التي قامت بوضع حدود لنسب LTV و DTI حسب هذه الورقة:

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

عدد الدول		القارة/المجموعة
DTI	LTV	
8	0	دول أفريقيا
6	5	دول الشرق الأوسط وآسيا الوسطى
6	12	دول آسيا (باستثناء الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)
11	17	دول أوروبا
5	10	دول أمريكا الشمالية والوسطى والجنوبية
36	44	المجموع

- الجدول التالي يبين نسبتي LTV و DTI لدى بعض الدول بناءً على هذه الورقة:

الدولة	نسب LTV	الدولة	نسب DTI
عُمان	75%	الكويت	40%
رومانيا	80%	السعودية	33.3%
بولندا	85%	الإمارات	50%
تايلاند	90%	رومانيا	40%
نيبال	65%	صربيا	60%
إندونيسيا	80%	هولندا	45%
هنغاريا	80%	البهاماس	45%
قبرص	80%	كندا	45%
النرويج	85%	كوريا الجنوبية	60%
تشيلي	80%		

فيما يخص الدراسات السابقة بخصوص توقيت وأثر تشديد/تخفيف القيود على الأداتين LTV و DTI ، فنستعرض في ما يلي أبرزها:

أ. دراسة "When is macroprudential Policy Effective?"
الصادرة عن بنك التسويات الدولي عام 2015: أشارت هذه الدراسة إلى أن تشديد القيود على نسبتي LTV و DTI لدى 17 دولة لها آثار كبيرة عندما يتوسع الإئتمان بوتيرة متسارعة وعندما ترتفع أسعار العقارات نسبة إلى

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

الدخل، حيث تحد هذه الأدوات من حدوث خسائر فادحة لدى البنوك خلال فترات الركود الإقتصادي وكذلك تحد من تراكم الإختلالات المالية، وقد بينت الدراسة أن أثر تشديد القيود على هاتين النسبتين يقلل من مستوى القروض السكنية بنسبة تتراوح بين 2 في المائة و3 في المائة أما تخفيفها فيؤدي إلى إرتفاع هذه القروض بنسبة تزيد عن 0 في المائة وتصل إلى 3 في المائة 0-3 في المائة بمعنى أن أثر تشديد الأدوات أكبر من أثر التخفيف. وقد أشارت الدراسة إلى أنه وبالنظر إلى أثر تعديل السياسات عبر إقتصادات 17 دولة فإن أثر وضع حدود على LTV و DTI له آثار أكبر عندما يتوسع الإئتمان بوتير متسارعة وعندما تكون أسعار العقارات باهظة الثمن، حيث إن وضع حدود على هاتين النسبتين خلال الطفرات تقلل من مستوى القروض السكنية بعد عام من تطبيق الحد 4-8 في المائة ومستوى أسعار المنازل من 6-12 في المائة، على العكس من ذلك فإنه خلال فترات الركود فإنها تقلل من القروض السكنية بنسبة 2-3 في المائة ومستوى الأسعار بنسبة 2-4 في المائة.

ب. دراسة "How Effective Are Macroprudential Policies?"
الصادرة عن البنك الإحتياطي الفيدرالي عام 2015: حيث توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. استخدمت السياسات الإحترازية الكلية بكثرة في الإقتصديات الناشئة والمتقدمة.
2. إستهدفت هذه السياسات قطاع العقارات في المقام الأول خصوصاً في الإقتصادات المتقدمة.

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الائتمان

3. يرتبط تشديد السياسة الاحترازية الكلية مع خفض نمو الائتمان لدى البنوك وتخفيض ارتفاع أسعار العقارات.

ج. دراسة (Arregui And others (2013: حيث توصلت هذه الدراسة إلى أنه وبعد دراسة السلاسل الزمنية المقطعية لـ 38 دولة أن LTV و DTI أدوات فعالة في احتواء النمو المرتفع الائتمان وزيادة أسعار المساكن.

د. دراسة (Kuttner and Shim (2013: حيث تضمنت هذه الدراسة أثر وضع حدود على نسبتي LTV و DTI لدى 57 دولة، وقد وجدت هذه الدراسة أن وضع حدود على نسبة DTI يقلل من القروض السكنية بنسبة 4-7 في المائة، في حين أن وضع القيود على LTV يقلل من القروض السكنية بنسبة 1 في المائة.

هـ. دراسة "The interaction of monetary and macroprudential policies" الصادرة عن IMF عام 2012: توصلت هذه الدراسة إلى أن وضع قيود على نسبتي LTV و DTI يقلل النمو الربيعي (Quadratic Growth) في الائتمان لدى الاقتصادات الناشئة بنسب تتراوح من 0.6-1 في المائة.

و. دراسة (Wong and others (2011: حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن نسبة القرض إلى القيمة تخفض حساسية مخاطر عدم سداد الرهون العقارية الناتجة عن صدمات أسعار العقارات ويؤدي تقييد الحد الأقصى لهذه النسبة بصفة عامة إلى انخفاض استدامة الأسر.

ز. تضمنت دراسة IMF (Going Granular, LTV and DTI limit-Using) استخدام نموذج الأثر الثابت المبين أدناه (Fixed Effects, Unbalanced Panel)، وذلك لمحاولة احتساب الأثر طويل الأجل لتغير نسبة LTV على نمو الائتمان العقاري بشكل شهري لخمسة دول، وقد توصلت الدراسة إلى أن الأثر التراكمي طويل الأجل

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الائتمان

لتخفيض نسبة LTV بمقدار 10 في المائة سيؤدي على أبعد تقدير إلى تخفيض نمو الائتمان العقاري 0.7 في المائة بعد فترة 15 شهر. اعتمد النموذج التالي لدراسة تأثير الـ LTV على التغير في حجم الائتمان.

$$\Delta C_{it} = \alpha_0 + \alpha_i + \sum_{s=1}^{30} \beta_s \Delta LTV_{it-s} + \sum_{i=1}^{24} \rho_i \Delta C_{it-i} + e_{it}$$

علماء أن: ΔC ← معدل التغير في حجم الائتمان.

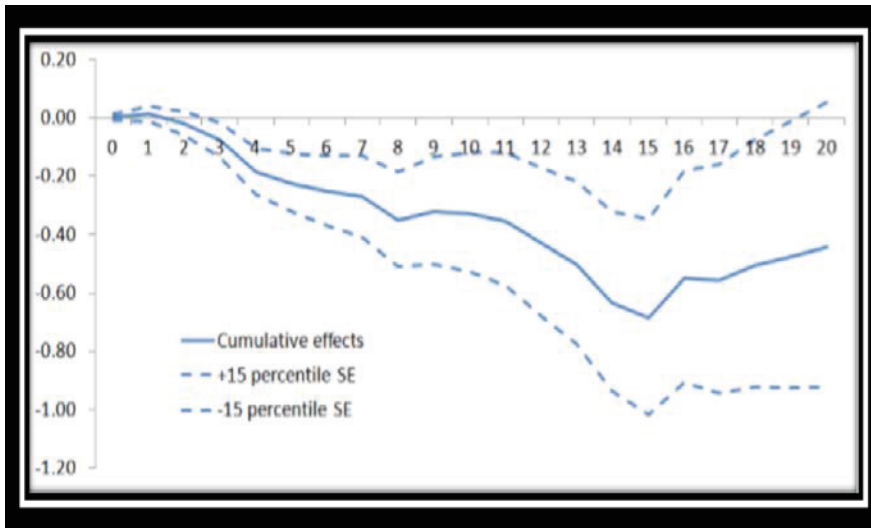
LTV ← نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون.

α, β, ρ ← معلمات النموذج.

E ← الخطأ العشوائي.

يبين الشكل (1) تأثير تخفيض نسبة LTV بعشرة نقاط مئوية على نمو الائتمان العقاري حسب الدراسة المذكورة.

الشكل (1): تأثير تخفيض نسبة LTV بعشرة نقاط مئوية على نمو الائتمان العقاري حسب دراسة "LTV and DTI limit-Going Granular, IMF"



دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الائتمان

كما تبين الجداول التالية النتائج الإحصائية لأثر نسبة LTV على النمو الائتماني حسب
الدراسة المذكورة:

$$\Delta C_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 + \sum_{i=1}^{20} \beta_i \Delta LTV_{it-1} + \sum_{i=1}^{24} \rho_i \Delta C_{it-1} + e_{it}$$

Coefficient	Estimates	Standard Error	Coefficient	Estimates	Standard Error
α_0	0.224	0.178	β_{15}	0.000	0.008
β_1	-0.001	0.009	β_{16}	-0.019	0.008
β_2	0.004	0.009	β_{17}	-0.002	0.009
β_3	0.005	0.009	β_{18}	-0.004	0.010
β_4	0.010	0.014	β_{19}	-0.002	0.008
β_5	0.001	0.008	β_{20}	-0.001	0.006
β_6	0.000	0.007	β_{21}	0.002	0.005
β_7	-0.001	0.012	β_{22}	0.006	0.007
β_8	0.006	0.007	β_{23}	0.002	0.006
β_9	-0.005	0.007	β_{24}	0.001	0.006
β_{10}	0.000	0.011	β_{25}	-0.002	0.009
β_{11}	0.002	0.008	β_{26}	0.004	0.009
β_{12}	0.007	0.010	β_{27}	0.016	0.009
β_{13}	0.005	0.006	β_{28}	0.005	0.007
β_{14}	0.010	0.006	β_{29}	0.007	0.004

Coefficient	Estimate	Standard Error	Coefficient	Estimate	Standard Error
β_{30}	0.001	0.007	ρ_{13}	0.058	0.076
ρ_1	0.150	0.093	ρ_{14}	0.032	0.072
ρ_2	0.186	0.088	ρ_{15}	0.015	0.076
ρ_3	0.100	0.086	ρ_{16}	-0.075	0.070
ρ_4	0.063	0.087	ρ_{17}	0.102	0.072
ρ_5	0.002	0.085	ρ_{18}	0.106	0.087
ρ_6	-0.021	0.075	ρ_{19}	-0.116	0.085
ρ_7	-0.016	0.083	ρ_{20}	-0.036	0.069
ρ_8	-0.009	0.078	ρ_{21}	0.095	0.071
ρ_9	0.062	0.080	ρ_{22}	-0.008	0.064
ρ_{10}	-0.025	0.066	ρ_{23}	0.009	0.069
ρ_{11}	0.078	0.077	ρ_{24}	-0.034	0.063
ρ_{12}	0.064	0.069			

$R^2 = 0.33$
 DW = 1.99
 Country Fixed Effects, unbalanced panel
 Cross-section: Hong Kong SAR, Korea, Malaysia, Poland and Romania
 Time: July 2002–December 2012, monthly
 Number of observations: 501
 Standard Errors: White corrected

ح. دراسة Kim and others (2015) حول أثر وضع قيود على DTI و
LTV في كوريا الجنوبية: شملت عينة هذه الدراسة 57 دولة، وقد توصلت

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

إلى أن وضع حدود على نسبة DTI يقلل من القروض السكنية بنسبة 4-7
في المائة، ووضع القيود على LTV يقلل من القروض السكنية بنسبة 1 في
المائة.

Impact of Lowering LTV and DTI Limits		
Long run effect on: (in percent)	Ten percentage point lower LTV limit	Ten percentage point lower DTI limit
Mortgage loans	-2.2	-2.0
House prices	-2.8	-1.1
Nominal GDP	-0.8	-0.3

Source: Kim and others (2015).

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

شكل (2): أثر وضع قيود على نسبتي DTI و LTV في كوريا الجنوبية حسب دراسة كيم
2015.

Credit Growth and Changes in LTV and DTI Ratios, 2007–13
(↓ = tightening)



خامساً: تجارب الدول العربية بخصوص تطبيق نسب القرض إلى قيمة العقار المرهون (Loan to Value)، و الدين إلى الدخل (Debt to Income):
يبين الجدول التالي ملخصاً حول تجارب عدد من الدول العربية بخصوص استخدام نسبتي LTV و DTI، حيث يتبين من خلال الجدول أن هنالك اهتمام ووعي واضح من قبل المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية بأهمية ودور هاتين الأداتين في كبح جماح فقاعات العقارات ونمو الإئتمان والتقليل من المخاطر النظامية التي قد تنشأ:

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

الدولة	الأدوات المستخدمة
البحرين	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل 50٪ من إجمالي الدخل الشهري
الإمارات	حد أقصى لنسبة الدين إلى قيمة الأصل (متغيرة علي حسب الأصل حيث تتراوح من 80٪ للعقار الأول للمواطن الإماراتي بشرط ألا تتجاوز قيمة العقار 5 مليون درهم إماراتي – 80٪ للسيارات)
	حد أقصى لنسبة الدين إلى الدخل القروض الشخصية لا تتجاوز 20 ضعف الراتب الشهري وبالنسبة للرهن العقاري لا يتجاوز 8 أمثال الدخل السنوي للمواطن الإماراتي (7 لغير الإماراتي)
	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل 50٪
الأردن	حد أقصى نسبة الدين إلى قيمة الأصل 80٪ مع تخفيض وزن المخاطر إلى 35٪
السعودية	حد أقصى لنسبة الدين إلى قيمة الأصل للتمويل العقاري بما لا يتجاوز 90٪ من قيمة العقار الأول للمواطنين
	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل بنسبة 3/1 من الدخل و 25٪ للمتقاعدين
الكويت	حد أقصى نسبة الدين إلى قيمة الأصل (تتراوح من 70٪ إلى 50٪)
	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل بنسبة 40٪ من الدخل و 30٪ للمتقاعدين
تونس	المتطلبات القطاعية الرأسمالية: تخفيض في وزن مخاطر 50٪ للرهن العقاري
	حد أقصى نسبة الدين إلى قيمة الأصل 80٪ (60٪ للسيارات)
	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل بنسبة 40٪ من الدخل
	حد أقصى نسبة الدين إلى قيمة الأصل 80٪
	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل 50٪ وتصل إلي 60٪ في بعض الحالات الرهن العقاري
	حد أقصى لبطاقات الائتمان في حدود ضعفي أو ثلاث أضعاف أو 5 أضعاف الدخل الشهري 'لى حسب مستوي الدخل

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل
في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

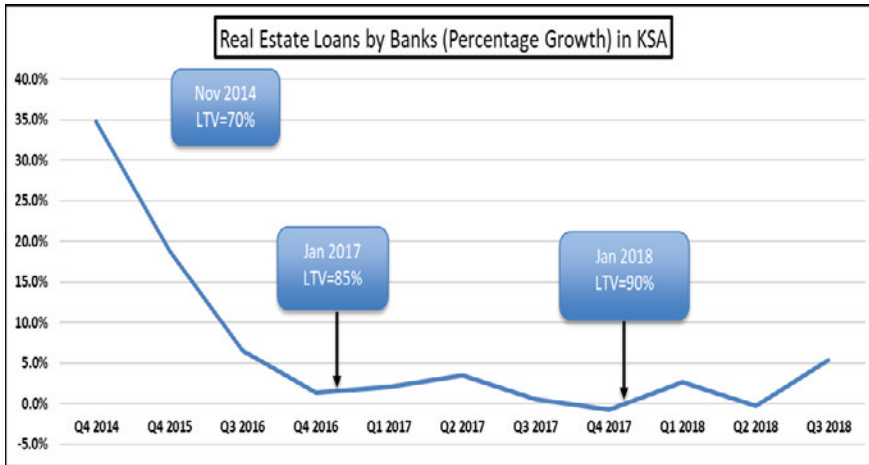
قطر	حد أقصى نسبة الدين العقاري إلى قيمة الأصل 70٪ لأصحاب الدخل الثابت و 60٪ الآخرين
	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل 75٪ للقطريين و 50٪ لغير القطريين
لبنان	حد أقصى لنسبة الدين إلى قيمة الأصل 75٪ (القروض السكنية)
	حد أقصى لنسبة الدين إلى قيمة الأصل 60٪ (القروض العقارية التجارية)
	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل 35٪ وتصل إلى 45٪ في بعض الحالات الخاصة
مصر	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل 35٪ وتصل إلى 40٪ في بعض الحالات الرهن العقاري
فلسطين	تحديد نسبة متعددة لـ (LTV) أي دايناميكية مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمقترض كما يلي:
	حد أقصى لنسبة الدين إلى قيمة الأصل 85٪ للقروض العقارية (للقرض الأول) و 40٪ للقرض الثاني شريطة أن يكون تصنيفه الائتماني (A) أو (B) وفترة السداد بحد أقصى 25 سنة
	وفي حال كان تصنيفه الائتماني (C) تكون النسبة 80٪ وحد أقصى لفترة السداد 25 سنة
	وفي حال كان تصنيفه الائتماني (D) تكون النسبة 60٪ وحد أقصى للسداد 15 سنة، وبسقف 200 ألف دولار
	وفي حال كان تصنيفه الائتماني (E) تكون النسبة 30٪ وحد أقصى للسداد 7 سنوات، وبسقف 200 ألف دولار
	حد أقصى لنسبة عبء الدين إلى الدخل 50٪
	حد أقصى للتركز بالعميل الواحد وذوي الصلة به 10٪
	تحديد نسبة متعددة لـ (LTV) أي دايناميكية مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمقترض كما يلي:

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الائتمان

حد اقصى لنسبة الدين الى قيمة الأصل 85% للقروض العقارية (للقرض الأول) و 40% للقرض الثاني شريطة ان يكون تصنيفه الائتماني (A) أو (B) وفترة السداد بحد اقصى 25 سنة وفي حال كان تصنيفه الائتماني (C) تكون النسبة 80% وحد اقصى لفترة السداد 25 سنة وفي حال كان تصنيفه الائتماني (D) تكون النسبة 60% وحد اقصى للسداد 15 سنة، وبسقف 200 ألف دولار وفي حال كان تصنيفه الائتماني (E) تكون النسبة 30% وحد اقصى للسداد 7 سنوات، وبسقف 200 ألف دولار	
---	--

أخيراً، فيما يخص أثر أداتي LTV أو DTI على نمو الائتمان أو نمو الائتمان العقاري، فسنأخذ على سبيل المثال أثر تطبيق نسبة LTV على نمو الائتمان العقاري في المملكة العربية السعودية، والشكل (3) يبين أثر هذه الأداة، حيث يتبين لنا بوضوح أثر التطبيق على تحركات نمو الائتمان العقاري.

شكل (3): أثر أداة LTV على تحركات نمو الائتمان العقاري في المملكة العربية السعودية



دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

سادساً: التجربة اللبنانية في تطبيق نسبة القرض إلى قيمة الأصل (Loan-To-Value)
ونسبة خدمة الدين إلى الدخل (Debt-Service-To-Income)

يشكّل القطاع العقاري دعامة هامة في الاقتصاد اللبناني حيث يساهم هذا القطاع بحوالي 15 في المائة من إجمالي الناتج المحلي (Gross Domestic Product). شهد القطاع ازدهاراً في الفترة الممتدة بين 2008 و2011 نتيجة التدفقات النقدية التي وردت إلى لبنان في هذه الفترة. ارتفعت القروض السكنية بحوالي 311 في المائة والقروض العقارية التجارية بحوالي 71 في المائة خلال الفترة أعلاه. تشكّل القروض السكنية في نهاية العام 2018 حوالي 19 في المائة من إجمالي القروض والتسليفات الممنوحة من القطاع المالي فيما تشكّل قروض الافراد الأخرى حوالي 12 في المائة من إجمالي القروض والتسليفات. أمّا القروض العقارية التجارية فهي تشكّل حوالي 20 في المائة من إجمالي القروض والتسليفات.

بادر مصرف لبنان في فترة النمو الملحوظ للتدفقات النقدية (أي فترة 2008-2011) إلى إصدار التعاميم الاحترازية التي ساهمت في حماية القطاع المصرفي والحدّ من نشوء فقاعات على غرار تلك التي حصلت في إبان الأزمة المالية العالمية.

منع مصرف لبنان المصارف والمؤسسات المالية من منح عملائها تسهيلات لتمويل الأصول الثابتة (العقارات، الآلات، المعدات وجميع الموجودات التي لها صفة ثابتة) إلا بشكل قروض ذات آجال محددة (Term Loan)، وذلك بعد دراسة الجدوى الاقتصادية والوضع المالي للعميل وتحديد برنامج التسديد وفقاً للتدفقات النقدية لهذا الأخير.

كما منع المصارف والمؤسسات المالية من القيام بتمويل عمليات السمسرة العقارية بأشكالها كافة أو تمويل عمليات المضاربة العقارية أو عمليات شراء عقارات مبنية

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

أو غير مبنية بهدف إعادة بيعها. كما وضع حدّ أقصى للتسليف العقاري التجاري بحيث لا تتجاوز التسليفات العقارية أي من النسبتين التاليتين، أيهما اقل:

- نسبة 60 في المائة، كحد أقصى، من قيمة العقار المنوي شراؤه أو القيمة الحالية للمشروع العقاري قيد الإنجاز
- نسبة 60 في المائة من قيمة الضمانة المقدمة.

أمّا من ناحية القروض السكنية، ومع استمرار نموّها قام مصرف لبنان بفرض حدّ أقصى للقرض السكني نسبة إلى قيمة العقار بحيث لا تتعدّى قيمة القرض 75 في المائة من قيمة العقار. وتشمل قيمة القرض جميع التسهيلات الممنوحة والمرتبطة بشراء المسكن بما في ذلك التسهيلات الممنوحة لشراء بوالص التأمين. أما قيمة العقار فهي تمثل القيمة التخمينية التي يحددها خبير محلف عند منح القرض.

بهدف تطبيق مبدأ الشمول المالي وعدم التأثير سلباً عليه، استثنى مصرف لبنان من تطبيق هذه النسبة القروض الممنوحة عبر المؤسسة العامة للإسكان ومصرف الإسكان والقروض الممنوحة بموجب بروتوكولات محددة وهي بغالبيتها قروض سكنية إلى ذوي الدخل المحدود. إضافة إلى ما تقدم، وتفادياً لما حصل في الأزمة المالية العالمية عام 2008 لجهة استفادة المدينين من ارتفاع أسعار العقارات لزيادة حجم القروض التي يستفيدون منها، تمّ حظر استعمال العقار المرهون مقابل أكثر من قرض واحد.

مع استمرار نمو مديونية الأفراد، وعلى الرغم من أنّ نسبتها إلى إجمالي الناتج المحلي (GDP) مازالت مقبولة حوالي 42 في المائة مقارنة مع الدول المتقدمة وبعض الدول الناشئة، تمّ وضع حدّ أقصى لنسبة التسديدات الشهرية إلى الدخل الشهري (Debt Service to Income) بحيث لا تتجاوز التسديدات الشهرية نسبة 35% من دخل العائلة التي تتألف من الزوج والزوجة، مع إمكانية أن تبلغ هذه النسبة 45% في حال استفادة العائلة من قرض سكني إضافة إلى قروض أخرى. تمّ

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

تحديد قيمة التسديدات الشهرية على أنّها قيمة جميع التسديدات المتوجبة على العائلة من جراء كافة القروض والتسليفات في جميع المصارف والمؤسسات المالية. أمّا دخل العائلة فيمثل الدخل الشهري (بعد الضريبة) للزوج والزوجة الذي يتألف من الراتب الذي يتقاضاه الزوج والزوجة و/أو أي مصدر دخل دائم آخر مرتبط بهما شخصياً.

إضافة إلى ذلك، ولمّا كان جزء مهمّ من نمو مديونية الأفراد ناجم عن نمو قروض السيارات، تمّ فرض حدّ أقصى لقرض السيارة إلى قيمة السيارة بحيث لا تتجاوز قيمة القرض 75 في المائة من قيمة السيارة.

في ما يخص فاعلية الأدوات المستخدمة من قبل مصرف لبنان، إنّ أدوات السياسة الاحترازية الكلية التي طبقها لبنان ساهمت إيجاباً في تحصين القطاع المصرفي اللبناني والتخفيف من حدّة الفقاعة حين كان هذا القطاع يشهد نمواً وارتفاعاً في الأسعار وإقبالاً كبيراً على الشراء. إنّ فرض حدّ أقصى لنسبة التسديدات الشهرية إلى دخل العائلة إضافة إلى الحدّ الأقصى للقرض السكني نسبة إلى قيمة العقار ساهما في تخفيف كلّ من نسبة احتمال التعثر والخسارة في حال التعثر. وقد نمت بشكل محدود نسبة إجمالي القروض غير المنتجة (مع الفوائد المتراكمة) إلى إجمالي القروض السكنية. ففي نهاية العام 2018، وبالرغم من النمو الاقتصادي الضعيف بلغت نسبة القروض السكنية غير المنتجة حوالي 3 في المائة مقارنة مع 1 في المائة في نهاية العام 2012 حين بدأ التراجع في الدورة الاقتصادية.

أمّا بالنسبة للقروض العقارية التجارية، فقد ساهمت الأداة الموضوعة في الحدّ من الخسارة في حال التعثر وسمحت بعدم حصول سريع في العقارات. إلا أنّ لا بدّ من الإشارة إلى أنّ هذه القروض تأثرت أكثر بتراجع الدورة الاقتصادية فارتفعت نسبة القروض غير المنتجة لتبلغ حوالي 18 في المائة في نهاية العام 2018.

لجأ مصرف لبنان إلى اتخاذ عدّة تدابير استباقية واحترازية للحدّ من نمو أكبر في نسبة القروض غير المنتجة. وفي هذا السياق، أعطى مصرف لبنان تحفيزات لحث

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

المصارف على تسوية الديون التي تشهد تأخراً في السداد خارج إطار المحاكم (Out of Court Workout) وذلك عبر تعميم مصرف لبنان الأساسي رقم 135 تاريخ 2015/10/26. وقد شجّع التعميم المصارف على التوافق فيما بينها على إجراء تسويات للعملاء الذين يعانون من صعوبات مالية شرط تأمين استمرارية عملهم مما من شأنه عدم التأثير سلباً على الاقتصاد الحقيقي. كما حفّز المصارف على تسوية الديون غير المنتجة من خلال تملك العقارات أو حصص الشراكة الموضوعية كضمانة مقابل القروض. وسمح للمصارف التي لم تقم بتصفية العقارات وحصص الشراكة المتملكة استيفاءً لدين ضمن مهلة السنتين الممنوحة قانوناً للتصفية بتكوين احتياطات مقابل هذه العقارات بنسبة 5% على فترة 20 سنة بدلاً من 20 في المائة على فترة 5 سنوات.

إضافة إلى ما تقدم، قام مصرف لبنان بإعطاء العديد من الحوافز للمصارف (دعم الفائدة المدينة، أو إعفاء من الاحتياطي الإلزامي...) لتشجيعها على منح تسليفات لمختلف القطاعات الاقتصادية بما فيها القروض السكنية وذلك لتنشيط الدورة المالية وعدم حصول انكماش فجائي في التسليف.

سابعاً: الخلاصة والتوصيات

كاستنتاج رئيسي يُمكن القول بأن أداتي LTV وDTI أدوات فعالة في ضبط المخاطر النظامية الناجمة عن قطاعي الأفراد والعقارات، إلا أن هنالك بعض الجوانب التي يجب أخذها بالاعتبار:

لا شك أن السياسة الاحترازية الكلية فاعلة في المحافظة على الاستقرار المالي لا سيما في الدول التي تعتمد سياسة تثبيت سعر الصرف مثل لبنان وبعض الدول العربية المصدرة للنفط. إلا أن تحديات تطبيق هذه الأدوات كبيرة لا سيما لجهة تحديد توقيت تفعيل الأدوات أو عدم تفعيلها إضافة إلى تحديد مستوياتها (Calibration) لتحقيق الأهداف المرجوة منها.

دور نسبة القرض إلى قيمة العقار المرهون ونسبة الدين إلى الدخل في الحد من فقاعات ونمو الإئتمان

في هذا الإطار، قد يكون من المجدي أن تكون بعض الأدوات الاحترازية الكلية، مثل نسبة القرض إلى قيمة الأصل (Loan-To-Value) ديناميكية لتكون معاكسة لتطور الدورة المالية (Financial cycle). لذا، مع تراجع الدورة المالية وحصول نمو سلبي في التسليف، قد يكون من المهمّ تعديل الحدّ الأقصى لنسبة القرض إلى قيمة الأصل للمحافظة على التسليف وتمكين العملاء من الاستدانة. لذا، إنّ وضع سياسة احترازية كلية ملائمة يتطلب تطوير الأبحاث في المصارف المركزية والسلطات الرقابية والارتكاز على دراسات كمية ومحاكاة (Simulation) لاتخاذ القرارات المناسبة بهذا الشأن.

كما من المهم جداً وقبل تفعيل أي من أدوات السياسة الإحترازية الكلية بشكل عام، أن يكون هنالك تنسيق ما بين هذه السياسة والسياستين النقدية والمالية والسياسة الإحترازية الجزئية، وذلك لتجنب حدوث تعارض بينهما، علماً أن احتمالية التعارض عند استخدام أداتي DTI<V تكون أقل نسبياً من الأدوات الأخرى كونها تستهدف قطاعات محددة.

أخيراً، من المهم إختيار التوقيت والأداة المناسبين، مع الأخذ بالإعتبار:

- ظهور نتائج التطبيق قد تحتاج لبعض الوقت.
- مراعاة تزامن استخدام أي من الأدوات LTV&DTI أو كلاهما مع تطبيق أدوات إحترازية أخرى مثل هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (Counter Cyclical Capital Buffer).

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي

يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818

أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 6215000 (+9712)

فاكس رقم: 6326454 (+9712)

البريد الإلكتروني: centralmail@amfad.org.ae

موقع الصندوق على الإنترنت: <http://www.amf.org.ae>



<http://www.amf.org.ae>



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



مجلس البنوك المركزية والبنوك العربية
COUNCIL OF ARAB CENTRAL BANKS AND
MONETARY AUTHORITIES GOVERNORS