



تقرير التنمية العربية

مديونية الدول العربية:

الواقع والمخاطر وسبل المواجهة

الإصدار الخامس 2021



تقرير التنمية العربية

مديونية الدول العربية:
الواقع والمخاطر وسبل المواجهة

الإصدار الخامس 2021



رقم الإيداع: 2562-2021 مكتبة الكويت الوطنية
حقوق النشر لصالح المعهد العربي للتخطيط بالكويت
ومعهد التخطيط القومي بالقاهرة
ISBN: 978-99906-80-46-1

الشويخ المنطقة الصحية - قطعة 1 - شارع الجاحظ
ص.ب 5834 الصفاة - رمز بريدي 13059 - دولة الكويت
هاتف: 24843130 - 24844061 (+965)
فاكس: 24842935 (+965)
البريد الإلكتروني: api@api.org.kw
الموقع الإلكتروني: www.arab-api.org

يمكن الاستشهاد بالبيانات الواردة بمحتوى هذا التقرير لأغراض
البحث والدراسة فقط دون الأغراض التجارية مع الإشارة إلى المصدر.
تم النشر في نوفمبر 2021.

فريق إعداد التقرير

اللجنة التوجيهية	د. بدر عثمان مال الله	د. علاء الدين زهران
رئيس هيئة التحرير	د. خالد زكريا أمين	
نائب رئيس هيئة التحرير	د. وليد عبد مولاة	
مستشار هيئة التحرير	د. أشرف العربي	
المنسق العام	د. نواف أبوشماله	
أعضاء هيئة التحرير	د. نيفين كمال	د. فيصل المناور
	د. علم الدين بانقا	د. إسراء الحسيني
قرأء التقرير	د. صالح الخرابشة	د. عثمان محمد عثمان
معدو فصول التقرير		د. معز العبيدي
المحور الأول: واقع ومسببات المديونية في الدول العربية		
مفهوم الدين وتصنيفاته	د. نيفين كمال	د. فاطمة الحملاوي
الإطار الدولي للمديونية	د. هبة يوسف	د. هبة عاطف
تحليل هيكل وآثار مديونية الدول العربية	د. محمد زكي	د. هايدي علي
أسباب الاستدانة في الدول العربية	د. فادية عبدالسلام	د. علا عاطف
المحور الثاني: قدرة الدول العربية على تحمّل أعباء المديونية		
كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية في الدول العربية	د. علم الدين بانقا	
تحليل مؤشرات استدامة تحمل أعباء الدين	د. محمد أمين لزعر	
مخاطر تنامي مديونية الدول العربية	د. فيصل المناور	
السيناريوهات المستقبلية لتطور مديونيات الدول العربية	د. بلقاسم العباس	
المحور الثالث: سبل مواجهة المديونية في الدول العربية		
الإصلاح الهيكلي والنمو الاقتصادي	د. نواف أبوشماله	
السياسات المالية الانكماشية كأحد سبل مواجهة المديونية	د. إسراء الحسيني	
إصلاح الإدارة المالية الحكومية	د. خالد زكريا أمين	د. إسراء الحسيني
حوكمة إدارة الدين العام	د. خالد زكريا أمين	د. أميرة جمال الدين
تطوير الأسواق والمؤسسات المالية	د. وليد عبد مولاة	
البدائل غير التقليدية لتمويل التنمية	د. وليد عبد مولاة	

كلمة المعهد العربي للتخطيط

يكتسب هذا الإصدار من تقرير التنمية العربية أهمية خاصة لتناوله أهم قضايا التنمية الراهنة في الدول العربية، بالنظر إلى واقع ومخاطر المديونية فيها وما يتطلبه من حلول ومعالجات مستدامة في ظل الترتيبات الجديدة للاقتصاد العالمي، وفي ضوء التحديات التنموية العديدة الأخرى التي تواجهها الاقتصادات العربية، وهو ما أظهرته تداعيات الجائحة الصحية العالمية كوفيد-19.

وتلقي قضية المديونية بظلالها على مسار التنمية المستدامة في الدول العربية بالنظر إلى مسبباتها الأساسية المتمثلة في اختلال التوازنات الكبرى على غرار عجز الموازنة وعجز ميزان المدفوعات من جهة، وبالنظر إلى آثارها الاقتصادية والاجتماعية المترتبة على سداد الدين من جهة أخرى. بالإضافة إلى ذلك، فقد امتدت آثار ومخاطر المديونية حتى إلى الدول النفطية في ضوء التقلبات الحادة في أسعار النفط وتقلص الحيز المالي المتاح لها.

وقد أسهمت جهود الباحثين وهيئة التحرير التي عملت على هذا التقرير في تقديم تحليل شامل وعميق لمختلف الجوانب المتعلقة بقضية الدين العام في الدول العربية وهيكله واتجاهاته وقدرة الدول العربية على تحمّل أعبائه. كما تمكّن هذا الإصدار من بلورة عدد واسع من المقترحات والحلول العملية لعلاج هذه الإشكالية بشكل مستدام يُراعي الخصائص والتفاوتات القائمة بين الدول العربية. وقد غطت هذه الحلول والمعالجات مجالات الإصلاح الاقتصادي والمالي، وحوكمة إدارة الدين بالإضافة إلى سبل تطوير الأسواق المالية واعتماد البدائل التمويلية الحديثة وغير التقليدية. ويبقى نجاح تطبيق هذه الحلول رهناً بفعالية دور الحكومات والأطر التشريعية والمؤسسية في الدول العربية لتوفير متطلبات تنفيذها.

من جهة أخرى، يُجسّد هذا الإصدار استمرار التعاون المُثمر والبنّاء بين المعهد العربي للتخطيط بالكويت، ومعهد التخطيط القومي في جمهورية مصر العربية، لا سيما في مجال إصدار تقرير التنمية العربية، والذي أسفر عن تكامل وتبادل الخبرات لدي المؤسستين لإعداد هذا الإصدار الهام، ولِيُمثّل بدوره نواة للتعاون الفعّال بين المؤسسات العربية المعنية بقضايا التنمية في الدول العربية.

وختاماً، أتوجه بالشكر والتقدير إلى السادة قراء التقرير على ما قدّموه من رؤى وملاحظات أسهمت في الارتقاء بمستويات وعمق التحليل في هذا التقرير. والشكر والتقدير موصول أيضاً إلى السادة أعضاء هيئة التحرير والباحثين الذين شاركوا في إعداد هذا التقرير، على ما قدّموه من جهد مخلص ومتميز ليصدر هذا التقرير في صورته الحالية.

د. بدر عثمان مال الله

مدير عام المعهد العربي للتخطيط

كلمة معهد التخطيط القومي

يأتي الإصدار الخامس من تقرير التنمية العربية: مديونية الدول العربية: الواقع والمخاطر وسُبل المواجهة، ضمن سلسلة الأنشطة العلمية التي تتم بتعاون مثمر وبناء بين المعهد العربي للتخطيط بدولة الكويت الشقيقة ومعهد التخطيط القومي بجمهورية مصر العربية، باعتبارهما من أكبر المعاهد في المنطقة العربية المعنية بقضايا التنمية بأبعادها المختلفة، ويعملان منذ تأسيسهما على توظيف كافة إمكانيتهما وجهودهما لخدمة قضايا الأمة العربية بأسرها.

تعد قضية المديونية جزءاً من قضية أكبر وهي قضية تمويل التنمية في الدول النامية، ومن بينها الدول العربية بشكل خاص، حيث قد تتخطى قيمة المديونية الخارجية والداخلية في بعض الدول قيمة ناتجها المحلي الإجمالي، وهو ما قد يعرضها للعديد من الأزمات، مثل عدم القدرة على توفير النقد الأجنبي لخدمة الدين الخارجي، وتفاقم عجز الموازنة، وارتفاع مستويات الفقر والبطالة، وبما ينعكس على انخفاض مستوى المعيشة، مما قد يضطر ذات الدول المدينة للجوء لمزيد من الاستدانة وغالباً ما تكون بتكلفة أعلى من سابقتها، والدخول في الحلقة المفرغة.

إن إدارة الدين يجب أن تكون على سلم الأولويات لمتخذي القرار في دولنا العربية، على اختلاف أوضاعها الاقتصادية، مع الأخذ في الاعتبار المتغيرات العالمية والإقليمية والمحلية المختلفة والمتسارعة في تغيرها وتنوعها، مما يتطلب معه ضرورة التحليل الرصين لواقع المديونية ومسبباتها وخصائصها، وما يرتبط بها من مخاطر وسبل مواجهتها في ظل ترتيبات جديدة للاقتصاد العالمي، وعلى النحو الذي يساعد على دراسة مشكلة استدامة تلك المديونية والمعالجات الممكنة لها من خلال التركيز على قضايا الإدارة الحديثة للدين، والفجوة بين كل من الاستثمار والادخار، والصادرات والواردات، والحيز المالي، وآليات التمويل البديلة، والإصلاح المالي والاقتصادي، ويُغلف كل ما سبق قضية الاختلالات الهيكلية في الاقتصادات العربية وما قد يصاحبها من عدم القدرة على مواجهة الصدمات الداخلية والخارجية.

يؤكد التقرير على ضرورة قيام الدول العربية ببناء وتأسيس آليات تعمل على تفعيل العلاقة بين النمو الاقتصادي والتحول في الهياكل الاقتصادية، كما يطرح حزمًا من السياسات الموجهة للتأثير في معدل ووتيرة النمو الاقتصادي، إضافة إلى التأثير الانتقائي في الأنشطة والقطاعات والمنتجات والهياكل التي أسهمت فيه، وإصلاح الإدارة المالية الحكومية، مما يساعد على زيادة قدرتها على تحقيق الانضباط المالي، وحوكمة إدارة الدين العام، إضافة إلى قضية البدائل غير التقليدية لتمويل التنمية، وغيرها من القضايا ذات الصلة.

ولا يفوتني في هذا المقام التوجه بخالص الشكر والتقدير لمعالي الدكتور/ بدر عثمان مال الله، المدير العام للمعهد العربي للتخطيط لما قدمه من دعم متواصل ومتابعة حثيثة لكافة مراحل إعداد التقرير، كما أقدم بخالص الشكر والتقدير لأصحاب المعالي والسعادة، هيئة تحرير التقرير ومستشار هيئة التحرير وجميع الباحثين وأسرّة العاملين بالمعهدين، لما بذلوه من جهود متواصلة ومحمودة حتى يخرج التقرير على الصورة التي بين أيدينا، والتي نتمنى أن يلبي جانباً من طموحات صانعي السياسات ومتخذي القرارات في الدول العربية، سواء فيما يتعلق بالتعامل مع قضية المديونية، أو في إطار سعيها لتحقيق التنمية والرخاء للشعوب العربية بأجيالها الحالية والمستقبلية. والله من وراء القصد،،،

د. علاء الدين زهران

رئيس معهد التخطيط القومي

فهرس المحتويات

1.....	الملخص التنفيذي.....
11.....	مقدمة عامة.....
13.....	المحور الأول: واقع ومسببات المديونية في الدول العربية.....
15.....	1.1 مفهوم الدين وتصنيفاته.....
17.....	2.1 الإطار الدولي للمديونية.....
36.....	3.1 تحليل هيكل وأثار مديونية الدول العربية.....
68.....	4.1 أسباب الاستدانة في الدول العربية.....
95.....	الملاحق.....
99.....	المحور الثاني: قدرة الدول العربية على تحمّل أعباء المديونية.....
101.....	1.2 كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية في الدول العربية.....
119.....	2.2 تحليل مؤشرات استدامة تحمّل أعباء الدين.....
136.....	3.2 مخاطر تنامي مديونية الدول العربية.....
153.....	4.2 السيناريوهات المستقبلية لتطور مديونيات الدول العربية.....
181.....	المحور الثالث: سبل مواجهة المديونية في الدول العربية.....
183.....	1.3 الإصلاح الهيكلي والنمو الاقتصادي.....
192.....	2.3 السياسات المالية الانكماشية كأحد سبل مواجهة المديونية.....
201.....	3.3 إصلاح الإدارة المالية الحكومية.....
216.....	4.3 حوكمة إدارة الدين العام.....
228.....	5.3 تطوير الأسواق والمؤسسات المالية.....
236.....	6.3 البدائل غير التقليدية لتمويل التنمية.....
256.....	الملاحق.....
257.....	الهوامش.....
263.....	قائمة المراجع.....

فهرس الجداول

- الجدول رقم 1.1: مؤشرات الدين الخارجي لمجموعات الدول منخفضة ومتوسطة الدخل وفقاً للمناطق الجغرافية..... 27
- الجدول رقم 2.1: تطور نسبة الدين المحلي للنتائج المحلي الإجمالي مقابل نسبة الدين الخارجي في دول عربية مختارة..... 42
- الجدول رقم 3.1: هيكل الدين المحلي في لبنان وفقاً لأدوات الدين وأجاله في عام 2019..... 43
- الجدول رقم 4.1: رصيد الدين الخارجي ونسبته للنتائج المحلي الإجمالي وأجاله في الدول العربية مرتفعة المديونية في عام 2019..... 45
- الجدول رقم 5.1: التوزيع النسبي لهيكل الدين الخارجي طويل الأجل وفقاً للجهات المدينة في الدول العربية مرتفعة المديونية في عام 2019..... 47
- الجدول رقم 6.1: هيكل القروض طويلة الأجل (العامة والمضمونة من الحكومة) وفقاً للجهات الدائنة في الدول العربية مرتفعة المديونية في عام 2019..... 48
- الجدول رقم 7.1: التوزيع النسبي لهيكل قروض الدائنين الرسميين في الدول العربية مرتفعة المديونية في عام 2019..... 48
- الجدول رقم 8.1: نسبة الإيرادات الضريبية الفعلية للنتائج المحلي مقارنة بنسبة الإيرادات الضريبية المحققة للاستدامة المالية في الدول العربية خلال الفترة (2005 - 2018)..... 52
- الجدول رقم 9.1: تطور صافي مدفوعات الفوائد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية..... 53
- الجدول رقم 10.1: تطور مدفوعات فوائد الدين كنسبة من إجمالي المصروفات العامة في الدول العربية..... 55
- الجدول رقم 11.1: خدمة الدين الخارجي للحكومة العامة نسبة من الصادرات%..... 58
- الجدول رقم 12.1: حجم القروض التي حصلت عليها الدول العربية في عام 2020 من صندوق النقد الدولي..... 65
- الجدول رقم 13.1: حجم القروض والمنح التي حصلت عليها الدول العربية في عام 2020 من البنك الدولي..... 65
- الجدول رقم 14.1: تطور الإيرادات البترولية والإيرادات الضريبية (كنسبة من إجمالي الإيرادات العامة والمنح)..... 74
- الجدول رقم 15.1: توقعات أداء ميزان المعاملات الجارية للدول العربية لعامي 2020 و2021..... 82
- الجدول رقم 16.1: التنبؤات بمعدلات النمو الاقتصادي في العالم وعدد من الدول والأقاليم والتكتلات الدولية..... 87
- الجدول رقم 17.1: استجابة البنوك المركزية لتداعيات جائحة كوفيد - 19 في عدد من الدول العربية:
تطور سعر الفائدة (2019، الربع الأول 2020)..... 92
- الجدول رقم 2.1: التغيير النسبي في الانفاق الرأسمالي مقارنة بالإنفاق الجاري (2014-2018) (المتوسط السنوي للدول العربية)..... 105

- الجدول رقم 2.2: المؤشرات الهيكلية المالية في البلدان العربية (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)..... 107
- الجدول رقم 2.3: تقييم الحيز المالي واستدامة المديونية في بعض الدول العربية وفقاً لصندوق النقد الدولي 2018..... 108
- الجدول رقم 2.4: تقييم مخاطر تعثر المديونية في الدول العربية منخفضة الدخل..... 109
- الجدول رقم 2.5: مؤشرات انحراف الأموال العامة عما هو مخطط له وحالات بالسياسيين..... 110
- الجدول رقم 2.6: مؤشر تخصيص الموارد: تصنيف الدولة في المؤشرات الفرعية في عام 2018..... 112
- الجدول رقم 2.7: تصنيف الدولة في المحاور الرئيسية لمؤشر تخصيص الموارد في عام 2018..... 113
- الجدول رقم 2.8: ملخص تقييم البنك الدولي لأداء واتجاهات إدارة الدين في الدول العربية منخفضة الدخل..... 114-115
- الجدول رقم 2.9: مزاحمة خدمة الديون للإئناق الحكومي على التعليم..... 118
- الجدول رقم 2.10: خدمة الديون كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي / الانفاق على الصحة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي..... 118
- الجدول رقم 2.11: خدمة الديون كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي / التكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي..... 119
- الجدول رقم 2.12: خدمة الديون كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي / التكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي..... 129
- الجدول رقم 2.13: خارطة المخاطر المترتبة على الدين العام..... 136
- الجدول رقم 2.14: مؤشرات المخاطر لمحفظه إدارة الدين العام في عام 2017..... 142
- الجدول رقم 2.15: الفقر متعدد الأبعاد في عدد من الدول العربية (2018)..... 147
- الجدول رقم 2.16: مؤشر الثقة في السياسيين في الدول العربية..... 152
- الجدول رقم 2.17: مؤشرات النمو الاقتصادي العربي 1980-2018..... 157
- الجدول رقم 2.18: ميزان وفجوة الموارد في الدول العربية 2010-2018..... 163
- الجدول رقم 2.19: ملخص بيانات النموذج 1980-2018..... 166
- الجدول رقم 2.20: اختبار السببية ما بين معدل الدين والمتغيرات..... 168
- الجدول رقم 2.21: اختبارات تحديد طول الاجيل لمتغيرات النموذج..... 168
- الجدول رقم 2.22: اختبار استقرار المتغيرات باستخدام اختبار جذر الوحدة للمجموعة (Panel Unit Root Test) 169
- الجدول رقم 2.23: نتائج تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي لمجموعة دول للفترة 1980-2018..... 170

الجدول رقم 2. 24: نتائج تقدير نموذج الدين الخارجي.....	175
الجدول رقم 2. 25: تقييم أثر جائحة كوفيد19- على الدين العام العربي للفترة 2020-2021.....	179
الجدول رقم 3. 1: تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وتقلباته في الدول العربية وأقاليم مقارنة.....	185
الجدول رقم 3. 2: أداء بعض الدول العربية في مؤشر مسح الموازنة المفتوحة Open Budget Index	215
الجدول رقم 3. 3: مؤشر التطور المالي (2017).....	229
الجدول رقم 3. 4: مؤشرات تقييم الخدمات المالية وعمق المعلومات الائتمانية والحقوق القانونية.....	231
الجدول رقم 3. 5: التجارب العربية في مبادلة الديون.....	239
الجدول رقم 3. 6: إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2018.....	246
الجدول رقم 3. 7: عدد صفقات الشراكة بين القطاعين الخاص والعام خلال الفترة 2000-2019.....	250
الجدول رقم 3. 8: حجم صفقات الشراكة بين القطاعين الخاص والعام في الدول العربية ودول المقارنة.....	252
الجدول رقم 3. 9: حجم تحويلات المهاجرين للدول العربية خلال الفترة 2010-2018 (مليون دولار).....	253

فهرس الأشكال

- الشكل رقم 1.1: إجمالي الدين العام للقطاعات الاقتصادية المختلفة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي العالمي (2008 - 2019).....18
- الشكل رقم 2.1: متوسط نسبة الدين العام (المحلي والخارجي) إلى الناتج المحلي الإجمالي في مجموعات الدول المختلفة.....19
- الشكل رقم 3.1: تطور الدين الخارجي للدول منخفضة ومتوسطة الدخل (2008 - 2018).....20
- الشكل رقم 4.1: تطور هيكل الدائنين الخارجيين للدول ذات الدخل المنخفض.....22
- الشكل رقم 5.1: نتائج تحليل الاستدامة المالية للدول ذات الدخل المنخفض (2007 - 2019).....23
- الشكل رقم 6.1: تطور نسبة الدين الحكومي (المحلي والخارجي) للناتج المحلي الإجمالي في بعض الاقتصاديات الناشئة.....24
- الشكل رقم 7.1: تطور نسبة الدين الخارجي للناتج القومي الإجمالي في بعض الاقتصاديات الناشئة (2008 - 2018).....25
- الشكل رقم 8.1: حجم مديونية مؤسسات القطاع العام في بعض الاقتصاديات الناشئة.....26
- الشكل رقم 9.1: تطور هيكل الدين الخارجي للدول منخفضة ومتوسطة الدخل (2008 - 2018).....28
- الشكل رقم 10.1: تطور الدين العام في الدول العربية خلال الفترة (2005-2018) (مليار دولار).....37
- الشكل رقم 11.1: تطور قيمة الدين العام في الدول العربية المصدرة للبترول والدول العربية غير المصدرة للبترول).....38
- الشكل رقم 12.1: قيمة الدين العام على مستوى الدول العربية في عام 2018.....39
- الشكل رقم 13.1: تطور نسبة الدين العام في الدول العربية للناتج المحلي الإجمالي.....39
- الشكل رقم 14.1: نسبة مديونية الدول العربية للناتج المحلي على مستوى الدول في عام 2018.....40
- الشكل رقم 15.1: تطور قيمة الدين المحلي في مقابل الدين الخارجي للحكومة العامة للدول العربية مجمعة.....41
- الشكل رقم 16.1: تطور نسبة الدين المحلي في مقابل نسبة الدين الخارجي للدول العربية مجمعة خلال الفترة (2015 - 2018).....42
- الشكل رقم 17.1: تطور الفائض (العجز) الأولي نسبة للناتج المحلي في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبترول.....50
- الشكل رقم 18.1: الفائض (العجز) الأولي نسبة من الناتج في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبترول في عام 2018.....51

- الشكل رقم 1. 19: تطور متوسط تكلفة الاقتراض (سعر الفائدة الفعال) على الدين العام العامة في الدول العربية.....54
- الشكل رقم 1. 20: تطور مؤشر التصنيف الائتماني للاقتراض الحكومي طويل الأجل بالعملة الأجنبية في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتروول خلال الفترة (2005 - 2018).....57
- الشكل رقم 1. 21: التصنيف الائتماني للاقتراض الحكومي طويل الأجل بالعملة الأجنبية للدول العربية في عام 2018.....57
- الشكل رقم 1. 22: تطور نسبة دين الحكومة المركزية قصير الأجل للنتاج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدرة.....59
- الشكل رقم 1. 23: دين الحكومة المركزية قصير الأجل نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية البترولية وغير البترولية في عام 2018.....60
- الشكل رقم 1. 24: تطور نسبة الدين الخارجي قصير الأجل إلى إجمالي الدين العام الخارجي في الدول العربية.....60
- الشكل رقم 1. 25: الدين الخارجي قصير الأجل نسبة من إجمالي الدين العام الخارجي في الدول العربية في عام 2018.....61
- الشكل رقم 1. 26: تطور حجم الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتروول خلال الفترة (2005 - 2018).....61
- الشكل رقم 1. 27: حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية (في عام 2018).....62
- الشكل رقم 1. 28: تطور الدين الخارجي للقطاع الخاص نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية.....63
- الشكل رقم 1. 29: الدين الخارجي الخاص نسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال عام 2018).....63
- الشكل رقم 1. 30: متوسط مساهمة المجموعات المختلفة للدول العربية في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للمنطقة العربية خلال الفترة (2008 - 2018) (%).....70
- الشكل رقم 1. 31: تطور الهيكل القطاعي للناتج المحلي الإجمالي للمنطقة العربية ومجموعاتها المختلفة.....71
- الشكل رقم 1. 32: تطور معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي للمنطقة العربية ومجموعاتها المختلفة وعلاقته بالنمو الاقتصادي العالمي خلال الفترة (2008 - 2018).....71
- الشكل رقم 1. 33: تطور مؤشرات المالية العامة للمنطقة العربية ومجموعاتها المختلفة خلال الفترة (2008 - 2018).....73
- الشكل رقم 1. 34: تطور فائض/عجز الموازين التجارية للدول العربية خلال الفترة (2008 - 2018).....75
- الشكل رقم 1. 35: تطور فائض/عجز موازين الحسابات الجارية للدول العربية خلال الفترة (2008 - 2018).....77
- الشكل رقم 1. 36: نسبة الفائض/العجز في موازين المعاملات الجارية للدول العربية إلى الناتج المحلي الإجمالي.....78
- الشكل رقم 1. 37: تركيز الصادرات في الدول العربية المتوفر عنها بيانات (2008، 2018).....79

- الشكل رقم 1. 38: الهيكل السلعي للصادرات في الدول العربية (2008-2018)..... 81
- الشكل رقم 1. 39: تطور سعر النفط العالمي خلال الفترة (2007 - 2020)..... 85
- الشكل رقم 1. 40: تطور العلاقة بين إجمالي قيمة المديونية الخارجية للدول العربية المقترضة وأسعار النفط)..... 86
- الشكل رقم 1. 41: تطور أسعار الصرف في الدول العربية المستوردة للنفط)..... 89
- الشكل رقم 1. 42: تطور أسعار الفائدة الدولية على الدولار)..... 90
- الشكل رقم 1. 43: تطور العلاقة بين أسعار الفائدة العالمية على الدولار الأمريكي ومدفوعات خدمة الدين الخارجي..... 93
- الشكل رقم 2. 1: الحلقة المفرغة لضعف الاستدامة المالية (Fiscal Unsustainability)..... 103
- الشكل رقم 2. 2: هيكل الإنفاق العام والإيرادات العامة في الدول العربية (2017-2018)..... 104
- الشكل رقم 2. 3: الترتيب العالمي للدول العربية في شفافية السياسات الحكومية عام 2017)..... 111
- الشكل رقم 2. 4: نسبة إجمالي الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية خلال الفترة 2010-2018 (%)..... 121
- الشكل رقم 2. 5: إجمالي أرصدة الدين الخارجي / إجمالي الدخل القومي في بعض الدول العربية خلال الفترة (2010-2018) (%)..... 123
- الشكل رقم 2. 6: نسبة خدمة الدين العام الخارجي إلى الصادرات في بعض الدول العربية خلال الفترة (2010-2018) (%)..... 125
- الشكل رقم 2. 7: تطور نسبة إجمالي الاحتياطيات الرسمية إلى رصيد الدين الخارجي في بعض الدول العربية..... 125
- الشكل رقم 2. 8: نسبة الدين العام الداخلي والخارجي إلى إجمالي الدين العام في بعض الدول العربية في عامي (2010, 2018)..... 126
- الشكل رقم 2. 9: تطور نسبة الدين قصير وطويل الأجل إلى رصيد الدين الخارجي في بعض الدول العربية..... 127
- الشكل رقم 2. 10: تحليل استدامة الدين - مثال توضيحي لتقييم المخاطر الرئيسية..... 130
- الشكل رقم 2. 11: استدامة الدين العام في بعض الدول العربية: تقييم المخاطر الرئيسية..... 135
- الشكل رقم 2. 12: توزيع هيكل الإنفاق العام في الدول العربية..... 140
- الشكل رقم 2. 13: نسبة نمو الإنفاق الاستثماري في الدول العربية..... 141
- الشكل رقم 2. 14: هيكل الاستحقاقات لمجموعة من الدول العربية..... 143

- الشكل رقم 2. 15: اتجاهات معدل الدين العام الإجمالي والصافي في الدول العربية 1990 - 2018..... 159
- الشكل رقم 2. 16: تجاوب معدل الدين العام لصدّات في المتغيرات الأساسية بمعدل ضعفي الانحراف المعياري..... 171
- الشكل رقم 2. 17: الاتجاهات المستقبلية لتطور الدين العام ما بين 2020-2030..... 172
- الشكل رقم 2. 18: تجاوب معدل الدين الخارجي لصدّات في المتغيرات الأساسية بمعدل ضعفي الانحراف المعياري..... 167
- الشكل رقم 2. 19: الاتجاهات المستقبلية لتطور الدين الخارجي ما بين 2020-2030..... 177
- الشكل رقم 3. 1: تطور الهيكل القطاعي للنتائج المحلي الإجمالي للدول العربية - المساهمات القطاعية لسنوات مختارة... 187
- الشكل رقم 3. 2: هيكل حوكمة الدين العام وفق نموذج البنك الدولي..... 218
- الشكل رقم 3. 3: إصدارات السندات والصكوك للقطاع الخاص (مليار دولار)..... 232
- الشكل رقم 3. 4: إصدارات السندات والصكوك للقطاع الحكومي (مليار دولار)..... 233
- الشكل رقم 3. 5: نموذج تمكين الأسواق المالية العربية..... 235
- الشكل رقم 3. 6: أدوات التمويل البديل..... 236
- الشكل رقم 3. 7: هيكل التوريق..... 242

الملخص التنفيذي

يقوم الإصدار الخامس من سلسلة تقارير التنمية العربية بالتصدي بالرصد والتحليل لإشكالية هامة تواجه معظم الدول العربية، المتمثلة في تنامي حجم ومخاطر مديونيتها، كما يبحث في تحليل الأسباب التي أدت لذلك، تمهيداً لطرح سياسات المعالجة وتأمين استدامة مالية أعلى وحيز مالي أكثر اتساعاً في الدول العربية يساهم بدوره في تسريع مسار تنميتها وتطورها الاقتصادي.

نالت قضية المديونية اهتماماً واسعاً خلال ثمانينات وتسعينات القرن الماضي لارتباطها مع الأزمات الاقتصادية الخانقة التي ضربت دول أمريكا اللاتينية بالأساس وبعض الدول النامية الأخرى. ومع تفاقم أزمة مديونية الدول النامية ظهرت عدة مبادرات دولية لتخفيف عبئها على اقتصادات هذه الدول تراوحت من برامج إعادة الجدولة تحت رعاية نادي باريس إلى مبادرات إلغاء الدين وخفضه خاصة للدول الفقيرة المثقلة بالديون. ونظراً لأن هذه المبادرات مشروطة بإجراء إصلاحات هيكلية برعاية صندوق النقد الدولي، فإن أغلب الدول حققت استدامة مديونيتها من الناحية المالية لكن بتكاليف باهظة في المجال الاقتصادي والاجتماعي. وبرزت إشكالية المديونية مرة أخرى اليوم بالنظر إلى الزيادات الهامة في حجم الدين الخارجي للدول المتقدمة والنامية على حد السواء، منذ الأزمة المالية لعام 2008 التي تسببت في تراجع مستويات النمو الاقتصادي العالمي والتجارة الخارجية والعمون الإنمائي وفي زيادة تقلب أسعار المواد الأولية. وقد بلغ حجم الدين الخارجي للدول النامية حوالي 7.8 تريليون دولار عام 2018 وهو ما يعادل زيادة تقدر بأكثر من 80% منذ 2009. وبالرغم من صغر حجم مديونية الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة، إلا أنها أصبحت تشكل اليوم مخاطر متعاظمة للعديد منها.

تقع أغلب الدول العربية اليوم ضمن هذه الصورة العامة خاصة في الدول العربية غير النفطية والتي تزايد فيها مخزون الدين الخارجي بشكل ملحوظ خلال العقد الأخير مدفوعاً بعجز الموازنات وعدم استقرار الأسعار في الأسواق العالمية وزيادة الانفتاح على السوق العالمية وضعف معدلات النمو وعدم كفاية دور القطاع الخاص والاستثمار المحلي فيها.

وإذا ما أخذنا بعين الاعتبار التحديات التنموية التي تواجهها معظم الدول العربية – خاصة في ظل الآثار الناتجة عن فيروس كوفيد-19 – وعلى رأسها ضعف النمو وما ترتب عنه من فقر وبطالة بالإضافة إلى إلقاء أعباء إضافية على مجالات نوعية التعليم والصحة والبنية التحتية والقضايا البيئية والتي تندرج ضمن أجندة أهداف التنمية المستدامة 2030، فإن الفجوة التمويلية تبدو في اتساع مستمر مقابل عجز عن تعبئة الإيرادات والمدخرات والاستثمارات المحلية بفعالية، وهو ما قد يدفع هذه الدول نحو المزيد من الاستدانة داخلياً وخارجياً في المستقبل.

هذه الاعتبارات تضع القضايا المرتبطة بحجم الدين، الخارجي بالأساس، وإدارته واستدامته في صدارة اهتمامات صانع القرار والمختصين في الدول العربية اليوم، ما يملئ ضرورة التحليل المعمق لواقع هذه المديونية وخصائصها في الدول العربية وما يرتبط بها من مخاطر في ظل ترتيبات الاقتصاد العالمي، وعلى النحو الذي يفضي إلى دراسة مدى استدامة هذه المديونية والمعالجات الممكنة لها بالنظر إلى قضايا الإدارة الحديثة للدين، وآليات التمويل البديلة، والإصلاح المالي والاقتصادي ودور القطاع المصرفي والمالي.

ومن ثم، يأتي الإصدار الخامس من سلسلة تقارير التنمية العربية ليناقد هذا الموضوع ملقياً الضوء على المخاطر المتعلقة به وسبل مواجهتها. ويتناول التقرير هذه القضية من خلال التركيز على ثلاث محاور رئيسية هي واقع ومسببات المديونية في الدول العربية، وقدرة الدول على تحمل أعباء المديونية، وسبل مواجهة المديونية في الدول العربية.

يتناول المحور الأول من التقرير واقع ومسببات المديونية في الدول العربية، ويتضمن أربع فصول رئيسية، يستعرض الأول منها مفهوم الدين وتصنيفاته ودواعي الاستدانة. وأشار هذا الفصل إلى أن معظم التقارير والدراسات تركز على رصد المديونية الخارجية للدول بشكل خاص، وليس المديونية الداخلية، وذلك نتيجة لأن الاستدانة من الخارج تُعد إضافة للموارد المتاحة في الاقتصاد المحلي، بينما الاستدانة من الداخل أو ما يعبر عنه بالدين الداخلي ما هو إلا تحويل للموارد داخل الاقتصاد المحلي، وإن كانت خدمة المديونية سواء كانت داخلية أو خارجية تشكل معضلة تنموية وقيداً على تمويل الموازنة، بالإضافة إلى أن البنوك المركزية في الدول النامية لا تستطيع طباعة نقد أجنبي لسداد الديون الخارجية، لذا، فإن الاقتراض الخارجي هو السبب الرئيسي وراء أزمات الديون في تلك الدول.

وأشار الفصل إلى أن التحول نحو الاقتراض الداخلي له آثار إيجابية هامة في إدارة المديونية. فقد تسبب خدمة مستحقات الدين الخارجي في بعض المشاكل للدولة المقترضة من حيث الحاجة للحصول على النقد الأجنبي لخدمة الدين، أو إدارة متميزة للاحتياطي الأجنبي في حال توفره. ومن ثم، فإن الاختيار بين الدين الخارجي، أو الدين المقوم بالعملية الأجنبية، وبين الدين الداخلي الأقل تقلباً نسبياً، يتعلق بتكلفة الاقتراض وتطوير النظام المالي المحلي. وتجدر الإشارة في هذا الشأن إلى أن الإحلال بين الدين الداخلي والخارجي، وبالأخص في الدول النامية، يكون محدوداً في ظل شح الموارد والصعوبات المرافقة لتحويل العملة.

فيما يتعلق بدواعي الاستدانة، أشار الفصل إلى وجود أسباب تقليدية تدفع إلى الاستدانة مثل الفجوة بين الاستثمار والادخار، حيث أن هناك ارتباط قوي ومباشر بين النمو الذي حدث في الديون الخارجية للدول المختلفة وبين ما يُسمى بالهوة التي حدثت في فجوة مواردها المحلية، وهي الفجوة القائمة بين معدل الاستثمار المحلي ومعدل الادخار المحلي، حيث لا تتمكن المدخرات المحلية المتاحة من تمويل الاستثمارات المستهدفة لتحقيق أهداف التنمية. كما أن عجز الموازنة العامة للدولة يتطلب الاستدانة لتمويله؛ فانخفاض الإيرادات العامة، وعدم قدرتها على تمويل متطلبات الإنفاق العام لتحقيق أهداف التنمية، خاصة في ظل زيادة عدد السكان وارتفاع الهيكل العمري للسكان، يترتب عليه اللجوء إلى الاستدانة لتلبية متطلبات هذا الإنفاق.

كما ترجع الاستدانة في كثير من الأحيان إلى العجز في ميزان المدفوعات، وبصفة أدق في ميزان الحسابات الجارية، حيث تكون قيمة الصادرات والتدفقات الداخلة للاقتصاد أقل من قيمة الواردات والتدفقات الخارجة منه، فضلاً عن السياسات الليبرالية الجديدة وما ينجر عنها من تحرير حساب رأس المال الذي يقود إلى ذات النتائج.

أما الفصل الثاني من هذا المحور فقد تناول الإطار الدولي للمديونية، واستعرض تطور المديونية على المستوى العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية وحتى عام 2019، حيث تزايد حجم المديونية العالمية على مستوى كافة القطاعات الاقتصادية خلال العقد الأخير لتسجل 255 تريليون دولار بما يعادل ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي العالمي لذات العام. وتناول الفصل تطور أنماط المديونية وهيكل الدائنين في الدول المختلفة، حيث أوضح التحليل ارتفاع مديونية الدول منخفضة الدخل بشكل ملحوظ على مدار العقد السابق حيث إنه منذ عام 2012، شهدت أكثر من 80% من هذه الدول ارتفاع نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 14% في المتوسط، وتخطت نسبة الدين الخارجي 25% من الناتج المحلي الإجمالي في معظم الدول، كما بلغت خدمة الدين الخارجي 14% في المتوسط من حصيلة الصادرات في هذه الدول. ونتيجة للتغيرات في هيكل الدائنين والاعتماد على السوق المحلي والعالمي للاقتراض وارتفاع رصيد الدين، ارتفعت أعباء خدمة الدين في هذه الدول، حيث بلغت نسبة الفائدة للإيرادات 6.3% في عام 2013 بينما تخطت حاجز الـ 8% في عام 2019، مما يزيد من مخاطر السيولة.

وبالنظر إلى هيكل الدين في الاقتصادات الناشئة، فقد اتجه بعض منها في الآونة الأخيرة إلى الدين المحلي المقوم بالعملة المحلية حيث ارتفع متوسط نصيب الدين الداخلي إلى إجمالي الدين العام لهذه الدول بنسبة 20% خلال الفترة من 2003 إلى 2017. ومع تحسن الأوضاع المالية العالمية في عام 2019، زاد رصيد الدين الخارجي مرة أخرى حيث سجلت نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات 160% في عام 2019 مقارنة بـ 100% في عام 2008، وقد تخطت هذه النسبة حاجز الـ 300% في بعض الدول. كما تخطت نسبة الدين العام للنتائج المحلي الإجمالي حاجز الـ 100% في بعض الدول.

واستعرض الفصل أهم المبادرات الدولية الخاصة بالمدىونية لحل أزمات الدين عبر العقود المختلفة، وأشار التحليل الخاص بهذه المبادرات أنها ساهمت إلى حد ما في تخفيض أعباء المدىونية وتعزيز قدرة الدول المدينة على السداد من خلال إعادة الهيكلة. وبالرغم من ذلك، فقد وُجّهت العديد من الانتقادات لتلك المبادرات، لا سيما عدم اشتغالها على مقترحات للدول المدينة وعدم الأخذ في الاعتبار الظروف الخاصة بكل دولة وقدرتها على الوصول إلى الانطلاق الاقتصادي.

وتناول الفصل الثالث من هذا المحور القضية المتعلقة بتحليل هيكل وآثار المدىونية بالنسبة للدول العربية، وأشار الفصل إلى ارتفاع إجمالي الدين العام في الدول العربية من 522 مليار دولار في عام 2005 إلى 1141 مليار دولار في عام 2018، وأوضح الفصل أنه على الرغم من الزيادة الكبيرة في القيمة المطلقة لمدىونية الدول العربية بمتوسط معدل نمو قدره 6% سنوياً، فإن نسبة هذه المدىونية للنتائج المحلي الإجمالي انخفضت من 47.5% في عام 2005 إلى 43.5% فقط في عام 2018، بمتوسط معدل نمو سالب قدره 0.6% سنوياً خلال نفس الفترة وهو ما يرجع بالأساس إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية بمعدل أكبر من معدل الزيادة في الدين.

ويتحليل قيمة الدين العام في الدول العربية المتاح عنها بيانات وفقاً للهيكل النسبي للدين (دين محلي مقابل دين خارجي) توضح أن الجانب الأكبر من قيمة الدين العام في الدول العربية على مدار الفترة من 2005 وحتى 2018 يتركز في الدين المحلي، الذي أخذت نسبته لإجمالي الدين في الارتفاع لترتفع من 60.8% عام 2005 إلى 79.5% عام 2015 قبل أن تتراجع نسبياً إلى نحو 73.6% عام 2018.

وأوضح التحليل آثار تزايد مدىونية الدول العربية على مؤشرات الحيز المالي. فعلى سبيل المثال شهدت مدفوعات فوائد الدين زيادة ملحوظة في العديد من الدول العربية في الفترة الأخيرة، وهو ما أدى إلى تطور واضح في صافي مدفوعات الفوائد (الفرق بين مدفوعات فوائد الدين ومتحصلات فوائد الإقراض) كنسبة من الناتج المحلي في تلك الدول وأثر بالتالي على الحيز المالي بها. أما بخصوص تطور نسبة دين الحكومة المركزية للناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية خلال الفترة من 2005 وحتى 2018، فيتضح أنه بينما استقر دين الحكومة المركزية قصير الأجل حول 5.5% نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدر للبتترول على مدار هذه الفترة، شهدت هذه النسبة ارتفاعاً في الدول العربية غير البترولية لتصل إلى 20.6% في عام 2018 مقابل 16.9% في عام 2005. أما فيما يتعلق بنسبة تطور الدين الخارجي قصير الأجل فقد ارتفعت هذه النسبة من 14.1% في عام 2005 لتصل إلى أقصاها في عام 2016 (بنسبة 19.1% ثم لتعاود الانخفاض إلى 15.5% في عام 2018. وقد أوضح الفصل ما واجهته الدول العربية من أعباء إضافية في مستويات المدىونية نتيجة تداعيات أزمة جائحة كورونا، حيث عرفت الدول العربية زيادة كبيرة في حجم الاقتراض. وقد لجأت معظم هذه الدول إلى تبني حزم واسعة للتخفيف المالي، الأمر الذي أدى إلى توسع العديد منها في الاقتراض، خاصة في شقه الخارجي، لتعويض النقص الحاد في موارد النقد الأجنبي لدى الغالبية العظمى من تلك الدول نتيجة لتضايف عدة عوامل تزامنت مع اجتياح هذه الجائحة، وعلى رأس تلك العوامل: التراجع الحاد في أسعار وعوائد البترول وتوقف حركة السياحة والطيران والنقل البحري وتراجع تحويلات

العاملين لدى الدول التي تعتمد على هذا المورد بشكل كبير، هذا إضافة إلى تدهور الأداء الاقتصادي والانخفاض الكبير في حجم الصادرات في العديد من تلك الدول.

أما الفصل الرابع والأخير من المحور الأول فقد تناول دواعي الاستدانة في الدول العربية، سواء كانت تتعلق بعوامل واختلالات هيكلية (داخلية وخارجية) في بنية اقتصادات الدول العربية ذاتها، أو بأسباب وعوامل وظروف أخرى ظرفية وطارئة كالتوترات السياسية والتطورات الاقتصادية العالمية وغيرها من العوامل، وذلك خلال الفترة الزمنية التي تلت اندلاع الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وحتى الآن. فبالنسبة للدواعي الهيكلية للاستدانة، فقد أشار الفصل إلى الاختلالات الهيكلية الداخلية في الاقتصادات العربية والتي تشمل على مجموعة من العوامل منها: طبيعة النمو الاقتصادي الحقيقي وواقع تنوع الاقتصادات وعدد القطاعات المولدة للنمو، وكذلك المشكلات المتعلقة بعجز الموازنات العامة والتي تعد سبباً مباشراً والداعي الرئيسي لاقتراض الحكومات وتراكم المديونية. وبالنسبة للاختلالات الهيكلية الخارجية فقد أشار التحليل إلى أن الدول العربية تعاني من اختلالات خارجية تتمثل في تحقيق العديد منها عجوزات كبيرة في ميزان المعاملات الجارية، مما يعكس وجود فجوات تمويلية في تلك الدول.

وأوضح التحليل أن اقتصادات الدول العربية تعاني من اختلالات هيكلية مزمنة تحد من قدرتها على تعزيز النمو الاقتصادي في المستقبل من ناحية، وتحول حتى دون استدامة النمو الفعلي المتحقق حالياً من ناحية أخرى، الأمر الذي يعمق ويزيد من مشكلة الاستدانة نتيجة التركيز الشديد في تلك الاقتصادات ومن ثم جعلها أكثر عرضة للصدمات الخارجية وأكثر تأثراً بالعديد من المتغيرات والمشكلات الظرفية الأخرى التي قد تتعرض لها تلك الدول إما لاضطرابات داخلية خاصة بدول المنطقة ذاتها مثل التوترات الجيوسياسية والاضطرابات الأمنية أو لمشكلات أخرى ظرفية عالمية تؤثر تأثيراً مباشراً عليها مثل: التغيرات في أسعار الفائدة العالمية والتغيرات في أسعار النفط وأخيراً التداعيات الاقتصادية لانتشار فيروس كورونا المستجد.

تناول المحور الثاني من هذا التقرير القضية المتعلقة بقدرة الدول العربية على تحمل أعباء المديونية، ويشمل على أربعة فصول رئيسية، استعرض الأول منها كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية العربية، والذي قام بتحليل مجموعة من العوامل الهيكلية المؤثرة في الاقتراض مثل عدم مرونة هيكل الإنفاق العام، حيث تمثل فاتورة الأجور والرواتب 15% من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية في حين لا تتجاوز 7% في المتوسط في الدول النامية الأخرى، وبلغت نسبة الإنفاق الجاري 80% من الإنفاق العام مقابل 20% للإنفاق الرأسمالي خلال الأعوام 2017-2018. يضاف إلى ذلك تقلب الإيرادات العامة في الدول العربية وعدم الاستقرار بسبب الاعتماد على العوائد النفطية بصورة مباشرة أو غير مباشرة وضعف الإيرادات غير النفطية والتي شكّلت حوالي 13% فقط من الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط في الدول العربية في عام 2018، كما أن ضعف المؤسسات المالية في الدول العربية ساهم في ضعف الاستجابة إلى الصدمات الداخلية والخارجية التي تؤثر في الأداء المالي وتزيد من تراكم المديونية، بالإضافة إلى تأثيرها المباشر على كفاءة استخدام الإقراض في تمويل التنمية.

فيما يتعلق بكفاءة استخدام القروض في تمويل التنمية، أشار التحليل إلى أن غالبية الدول العربية غير النفطية تعاني من ضعف الحيز المالي ومن ضعف الاستدامة المالية، مما يجعل استخدام زيادة المديونية كوسيلة لتمويل التنمية أمراً غير مستداماً يُوقع هذه الدول في الحلقة المفرغة للمديونية، ويتسبب في إضعاف النمو الاقتصادي والأداء التنموي، وتستنزف الموارد المالية في خدمة الديون بدلاً من انفاقها على الخدمات الاجتماعية والبنية التحتية. وبالتالي، فإن استخدام الاقتراض في تمويل التنمية في هذه الدول غير مرغوب فيه، وينبغي على هذه الدول إيجاد وسائل تمويل أخرى لتمويل التنمية. كما أشار التحليل إلى مجموعة من المؤشرات المتعلقة بالكفاءة الإدارية والمؤسسية والشفافية، وذلك نظراً لدورها الرئيسي في ترشيد الإنفاق الحكومي،

وتعزيز تعبئة الإيرادات المالية، وتخفيض أعباء المديونية والتي تؤدي إلى ضمان امتلاك الدولة حيزاً مالياً يمكنها من مواجهة التطورات الاقتصادية العكسية المحلية والعالمية، والإيفاء بمتطلبات دعم وتمويل التنمية.

كما أشار الفصل إلى الآثار التنموية الناجمة عن ارتفاع المديونية، حيث تتنافس التزامات خدمة الديون مباشرة مع التزامات النفقات العامة الأخرى على الموارد المتاحة، حيث بلغت نسبة الانفاق على الخدمات الاجتماعية (الصحة، التعليم، الضمان الاجتماعي) في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا حوالي 11% مقارنة بنسبة 19% في الدول الناشئة الأوروبية ووسط آسيا ونسبة 14% في أمريكا الجنوبية. كما تؤدي مدفوعات خدمة الديون إلى مزاحمة وإزاحة التكوين الرأسمالي في البلدان العربية، وتستهلك موارد مالية كبيرة. ويتسبب بالتالي ارتفاع خدمة المديونية في الدول العربية في نقص التمويل المتاح للإنفاق التنموي، وإلى تعطيل النمو الاقتصادي، وضعف مخرجات العملية التنموية في هذه الدول.

أما الفصل الثاني من المحور الثاني فتناول تحليل مؤشرات استدامة تحمل أعباء الدين في الدول العربية، من خلال تحليل مجموعة من المؤشرات مثل تقييم قدرة تحمل الديون من خلال نسبة إجمالي الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، والذي يقيس أعباء هذا الدين ومدى قدرة الاقتصاد على تحمله، والذي أوضح بروز ثلاث مجموعات من البلدان. تضم المجموعة الأولى دولاً تعرف مستويات عالية من الديون الحكومية تفوق 100% من الناتج المحلي الإجمالي ومتجاوزة للحدود الآمنة. وتشمل المجموعة الثانية بلداناً يشهد فيها هذا المؤشر منحى تصاعدياً لكن تبقى بصفة عامة قادرة على سداد ديونها. أما المجموعة الثالثة، فتتميز بمستويات منخفضة لهذا المؤشر.

بالنسبة لقدرة الدول العربية على سداد ديونها الخارجية، أوضح التحليل أن اقتصادات عدة دول تجد صعوبات كبيرة لمواجهة أعباء هذه الديون، ولا تملك القدرة الكافية لسدادها. وتجدر الإشارة إلى أن هناك دولاً تلجأ إلى التمويل الداخلي نتيجة إماماً لصعوبة الحصول على تمويل خارجي بشروط ميسرة أو لكون خدمة الديون الداخلية أسهل بشكل كبير من خدمة الديون الخارجية. فكلما كانت حصة الديون الخارجية كبيرة كلما زادت قابلية التعرض لمخاطر أسعار الفائدة في حالة إذا كانت متغيرة، إضافة إلى مخاطر تغير أسعار الصرف ومخاطر تمديد أو تجديد الدين. لكن، قد يتسبب اللجوء المكثف إلى القروض على المستوى المحلي في مزاحمة القطاع الخاص للحصول على التمويل المصرفي مما يرفع من أسعار الفائدة، وبالتالي يزيد من تكاليف الشركات ويضعف من تنافسيتها ويحد من قدرتها على الاستثمار، ما يعود ليضر بالنمو واستدامته.

وقام الفصل كذلك بتحليل استدامة الديون في الدول العربية وفق منهجية صندوق النقد الدولي، وأظهر التحليل مجموعتين متباينتين من الدول. المجموعة الأولى باستطاعتها تحمل أعباء الديون لكن قد تتعرض إلى مخاطر وصدمات كبيرة قد تؤدي إلى زيادة في أعباء أداء أقساط وفوائد ديونها في المستقبل. في المقابل، تجد المجموعة الثانية صعوبات كبيرة للوفاء بالتزاماتها المالية نحو المقرضين على المدى المتوسط والطويل.

واستعرض الفصل الثالث من المحور الثاني من هذا التقرير مخاطر تنامي المديونية في الدول العربية. فبالنسبة للمخاطر الاقتصادية على سبيل المثال، تعتبر مخاطر التجديد من المخاطر التي لها تأثير سلبي على الحالة المالية للدولة، وهي تأخذ صورة تجديد الدين بتكلفة مرتفعة بشكل غير عادي، أو عدم إمكانية تجديد الدين على الإطلاق. كما تعتبر مخاطر الائتمان أحد أشكال مخاطر المديونية في عدم أداء المقترضين للقروض أو غيرها من الأصول المالية، أو عدم أداء الطرف المقابل لالتزاماته في العقود المالية. ومن ثم ينتج عن هذه المخاطر مجموعة من العوامل منها إضعاف المركز المالي للحكومة من خلال زيادة المخاطر، وعدم دقة الإبلاغ بالتزامات الدين الاحتمالية.

وأشار التحليل أنه فيما يتعلق باستنزاف إيرادات الدولة والتعرض للإفلاس، فمن الممكن أن يمتص الدين العام أي زيادة في عوائد الدولة سواء من ناحية الصادرات أو تحويلات العاملين في الخارج، فضلاً عن استنزاف المدخرات المحلية وحتى الأجنبية، وكذلك استنزاف الاحتياطيات من العملة الأجنبية. كما أشار التحليل إلى هيكل الانفاق العام في الدول العربية وانعكاساته على الحيز المالي، حيث أظهرت البيانات تراجع الإنفاق الرأسمالي في العديد من الدول العربية لحساب تنامي الانفاق الجاري. كما أظهر التحليل ارتباط الانفاق الرأسمالي في العديد من الدول العربية بالعوائد النفطية، التي تعتمد أسعارها على السوق العالمي، والتي شهدت بدورها تقلبات عالية خلال السنوات الأخيرة، مما قلص القدرة على تمويل المشروعات التنموية.

وتناول الفصل المخاطر الاجتماعية المترتبة على المديونية، حيث أشار إلى تعرض المجتمعات العربية إلى ضغوط مكثفة ومتصاعدة نتيجة محاولات الالتحاق بالعمولة الاقتصادية، وإعداد مجتمعاتها للتعامل مع متطلباتها، مواجهة بذلك عديد من التحديات الجديدة، والتي من بينها التكيف مع الطبيعة المتغيرة للمخاطر الاجتماعية كالفقر، والتفاوت الاجتماعي. وتنعكس المديونية على السياسات الاجتماعية، حيث إن ارتفاع الدين العام والعبء المترتب على خدمته يساهم في تقويض قدرات مختلف الدول العربية على الاستمرار في تقديم خدمات وبرامج خاصة بالسياسات والحماية الاجتماعية بالشكل المطلوب. واستعرض الفصل أيضاً واقع المخاطر السياسية المترتبة على المديونية، حيث أسفر انخفاض سعر الصرف للعملة المحلية للعديد من الدول العربية المدينة عن انتشار ظاهرة تهريب الأموال للخارج، كما أدى عدم استقرار الهيكل السياسي والقانوني في هذه المجتمعات إلى عرقلة برامج التنمية.

أما الفصل الأخير من هذا المحور، فتناول السيناريوهات المستقبلية لتطور مديونيات الدول العربية. وأشار الفصل إلى أنه على الرغم من أن المؤشرات تدل على أن إشكالية الدين العام تتركز في الدول غير النفطية، فإن تراجع أسعار النفط وانتشار جائحة كورونا قد يغير هذا المشهد بشكل كبير. وبالرغم من تفاوت سرعة الزيادة في الحجم المطلق للدين العام فإن معدل الاستدانة للناتج (والذي يشكل مؤشراً مهماً لاستدامة الدين ولصياغة سياسات المالية العامة) يظهر أوضاعاً متباينة على مستوى الدول العربية. كما قام الفصل بتحليل ديناميكية المديونية العامة الداخلية والخارجية وعلاقتها بمتغيرات الاقتصاد الكلي وخاصة بالسياسات الاقتصادية الكلية من خلال نموذج الفجوات الثلاث الذي طوره كل من (Bacha 1990) و (Taylor 1991) لتقييم الفجوة التمويلية للدول النامية. ويشير التحليل إلى تهاوي فائض الموارد في الدول النفطية إلى 6.6% للفترة 2014-2018. وذلك لأن أغلب الدول النفطية تنفذ موازنات تحتاج إلى سعر تعادل مرتفع. أما بالنسبة للدول العربية غير النفطية فإن نمط تميزتها غير قادر على تمكينها من تحقيق فوائض في ميزان الموارد. وقد انعكس هذا النقص في الموارد في عجز هيكلية في ميزان المدفوعات، وكذلك عجز في الموازنة في كل الدول. هذا الواقع يثبت أن هذه الدول سوف تحتاج إلى مزيد من الإصلاحات الهيكلية خاصة في مجالات رفع الإيرادات والصادرات والتي لن تتأتى إلا من خلال تقوية النمو الاقتصادي والذي يتطلب توجيه أغلب موارد الدين العام نحو تمويل الاستثمار وليس الانفاق الجاري.

وقام الفصل ببناء نموذج الانحدار الذاتي باعتباره واحداً من أهم وسائل التحليل الكمي التي تساعد في فهم ديناميكية الدين العام. ويستند النموذج على عينة من الدول العربية للفترة 1992-2018، وتلخصت النتائج في أن معدل النمو الاقتصادي يرتبط بعلاقة عكسية مع معدل الدين العام. كما أن ارتفاع نسبة رصيد الموازنة يؤدي أيضاً إلى انخفاض نسبة الدين العام. كما أن ارتفاع معدل التضخم يؤثر سلباً على رصيد الدين العام وإن كان بمستوى غير معنوي. كما أن سعر النفط المرتبط عكسياً مع رصيد الدين العام مما يعني أن انخفاضه سوف يؤدي إلى ارتفاع رصيد الدين العام.

أما المحور الثالث والأخير من هذا التقرير؛ فُعني بقضية سبل مواجهة المديونية في الدول العربية، وجاء في ستة فصول. تناول الأول منها الإصلاح الهيكلي والنمو الاقتصادي والذي أكد على وجود اختلال هيكلي في معدل ونمط النمو الاقتصادي في الدول العربية، وذلك بالاستناد إلى تحليل بيانات الفترة (1990 – 2018) وباستدعاء الأداء المقارن لعدد من الدول المتقدمة والصاعدة.

وأشار التحليل إلى أنه على الرغم من تحقيق الدول العربية في المتوسط معدلات نمو جيدة إلا أنها لا تتقارب مع المعدلات المقترحة من الأمم المتحدة لتحقيق أهداف التنمية المستدامة، كما أنها لا توفر وتيرة أو مسار للنمو يقلص الفجوات ويوفر التقارب مع الأنماط الاقتصادية والهيكلية السائدة في الدول المتقدمة، وأبرز التحليل ضرورة قيام الدول العربية ببناء وتأسيس آليات تعمل على تفعيل العلاقة بين النمو الاقتصادي والتحول في الهياكل الاقتصادية، دون الاقتصار على إجراء عدد من التحسينات في الهياكل القائمة، حيث يجب السعي لاستحداث هياكل وأنشطة جديدة ذات قيم مضافة أعلى تتسم بسرعة نموها، بما يدعم تحسين الإنتاجية والنمو المستدام.

وطرح هذا الفصل حزمًا من السياسات التي تتوجه للتأثير في معدل ووتيرة النمو الاقتصادي، إضافة إلى التأثير الانتقائي في الأنشطة والقطاعات والمنتجات والهياكل التي أسهمت فيه، وتعمل هذه السياسات عبر مدخلين، هما المدخل الوظيفي لدفع النمو الاقتصادي والذي يتضمن بدوره حزم واسعة من السياسات والبرامج التي تتسبب تأثيراتها إلى كافة الأنشطة الاقتصادية، بالإضافة إلى المدخل الانتقائي القائم على حزم السياسات التي تستهدف البعد النوعي لتحقيق هذا النمو.

أما الفصل الثاني من هذا المحور فتناول القضية المتعلقة بالسياسات المالية الانكماشية كأحد سبل مواجهة المديونية، حيث أشار إلى أن المبرر التقليدي لاتباع السياسات التقشفية يتمثل في كونها أحد الإجراءات المطلوبة من أجل وضع حد لنمو الدين العام؛ حيث تمثل تلك السياسات استراتيجية لبناء السمعة الجيدة والثقة في الجدارة الائتمانية والملاءة المالية للحكومات. على وجه التحديد، تستطيع الحكومات من خلال تبني تلك السياسات أن ترسل "إشارات" عن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية المتعلقة بالدين العام وتحمل أعبائه، وهو ما يساعد على تسهيل الوصول إلى أسواق الائتمان وخفض تكلفة الاقتراض.

وأشار التحليل إلى مجموعة من الاعتبارات الواجب مراعاتها في الدول العربية في مجال تطبيقات السياسات التقشفية منها أهمية أن يتم اختيار توقيت طرح البرامج التقشفية حيث إن تطبيق إجراءات التقشف المالي خلال الفترات التي يكون فيها نمو الناتج موجباً يقلل بشكل معنوي من الأثر الانكماشى لتلك الإجراءات على الناتج، بالإضافة إلى ضرورة الاهتمام بإجراء الدراسات التطبيقية المعنية بتقدير قيمة المضاعف المالي بشكل عام، والمضاعف المرتبط بمكونات الإنفاق المختلفة بشكل خاص، ومدى اعتماد تلك القيم على طبيعة الهيكل الاقتصادي، فضلاً عن تصميم إجراءات تقشفية بحيث تكون سلسلة وتدرجية، حيث يزيد ذلك من احتمالات قدرتها على خفض معدلات الدين العام للناتج، كما يعد من أثرها الانكماشى على الناتج.

واستعرض الفصل الثالث إصلاح الإدارة المالية الحكومية، والذي ترتبط جودته بشكل كبير بتحسين الأداء المالي للحكومات وزيادة قدرتها على تحقيق الانضباط المالي (التحكم في مستويات عجز الموازنة والدين العام)؛ حيث تضمن تلك النظم تعبئة وتحصيل الموارد العامة من ناحية، وتخصيص تلك الموارد فيما بين المجالات المختلفة لتحقيق الأولويات التنموية على المستويين المحلي والقومي من ناحية أخرى. وتناول الفصل مجموعة من الحلول المقترحة لإصلاح نظم الإدارة المالية الحكومية منها الإصلاحات المرتبطة بالنظم الموازنة وعمليات إعداد الموازنة والمتمثلة في تصميم نظم الإدارة المالية

الحكومية في الدول العربية بشكل يتبع الأسلوب الهرمي لتعزيز الرؤية الشاملة للموازنة وتبعات القرارات المالية، بالإضافة إلى فرض القواعد المالية والسقوف الموازنية للتحكم في مستويات عجز الموازنة والدين العام، واعتماد أطر الإنفاق متوسطة الأجل، وتعزيز تبني موازنات البرامج والأداء. أما فيما يتعلق بالإصلاحات الخاصة بتنفيذ الموازنات وعمليات الرقابة المالية والتدقيق، فأشار الفصل إلى ضرورة تعزيز إدارة المشتريات الحكومية، والرقابة الداخلية، والإدارة الضريبية. كما تناول الفصل مجموعة من الإصلاحات الخاصة بآليات الحوكمة مثل تعزيز الشفافية والإفصاح المالي.

واستعرض الفصل الرابع من المحور الثالث حوكمة إدارة الدين العام في الدول العربية، والذي اعتمد على تطبيق الإطار العام لحوكمة الدين العام وفق المبادئ التوجيهية التي أعدها خبراء من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وأوضح التحليل أنه فيما يتعلق بالإطار القانوني للدين العام في الدول العربية فإن هناك العديد من الدول العربية التي لديها إطار قانوني - سواء قوانين أو أطر تنظيمية - مستقل لإدارة الدين العام، بينما تعتمد دول أخرى على تضمين قضية الدين العام ضمن أطر قانونية أخرى، الأمر الذي يجب إعادة النظر فيه خاصة في ظل ارتفاع مديونية الدول العربية وضرورة توجيه الأنظار لتعزيز إدارة الديون من خلال أطر قانونية صريحة تعتمد على القوانين وليس الأطر التنظيمية لضمان استدامتها. كما غاب عن معظم القوانين ذات الصلة في الدول العربية، العلاقة بين السلطتين التشريعية والتنفيذية فيما يتعلق بإدارة الدين العام الأمر الذي يؤثر سلباً على عملية المساءلة ومدى التزام السلطة التنفيذية بتقديم التقارير للسلطة التشريعية، ومدى اطلاع السلطة التشريعية على التفاصيل المرتبطة بإدارة الدين العام.

أما فيما يتعلق بالإطار المؤسسي للدين العام، فالغالبية الكبرى من الدول العربية تسند مهام إدارة الدين العام لوزارة المالية، أي - في معظمها - لا يوجد جهة أو مكتب مستقل لإدارة الدين العام. وهناك تباين بين الدول العربية فيما يتعلق بالوضع المؤسسي، فالغالبية منها تتسم بتشتت مهام الدين العام بين عدد من الجهات. ومن جهة أخرى، تلعب البنوك المركزية دوراً هاماً في أغلب الدول العربية في عملية إدارة الدين العام، الأمر الذي يتطلب ضرورة التنسيق الجيد وإيجاد آليات مناسبة لتبادل المعلومات والتعاون بين البنك المركزي ووزارة المالية. وأشار الفصل إلى أن عدد الدول العربية التي لديها استراتيجيات لإدارة الدين العام ليس كبيراً، وفقاً للمعلومات المتاحة. وبالنظر إلى الاستراتيجيات المتاحة لإدارة الدين فهناك مشكلة تتعلق بقدرات بعض الدول العربية على تقديم تحليل معمق للمخاطر، الأمر الذي يتطلب التركيز على بناء القدرات المتعلقة بتحليل المخاطر لما لها من أهمية كبيرة في إدارة الدين العام. كما أوضح الفصل أن هناك محدودية في نشر البيانات وإتاحتها في غالبية الدول العربية، حتى وإن كانت بعض الدول تنشر بياناتها إلا أن هذه البيانات تحتاج إلى تحديث. ومن ثم لا بد وأن تعمل الدول العربية على تعزيز نشر وإتاحة البيانات المتعلقة بالدين العام لما لها من أثر بالغ على بناء الثقة وتعزيز المساءلة.

وتناول الفصل الخامس تطوير الأسواق والمؤسسات المالية في الدول العربية كمدخل لعلاج مستدام لمشكلة المديونية، والذي أشار إلى أن الدول العربية نجحت إلى حد ما في تطوير مؤسساتها المالية، والمتمثلة بالأساس في المؤسسات المصرفية، ولكن هذا التطوير لم ينسب بنفس الدرجة إلى أسواقها المالية، مما يعني أن أغلبها تعتمد بشكل أساسي على التمويل غير المباشر من خلال المؤسسات المالية، الذي عادة ما يقتصر على الائتمان المحلي الذي تضخه البنوك التجارية في الاقتصاد. وأكد الفصل أن هناك حاجة إلى إجراء تحسينات جادة على مستويات النفاذ للخدمات المالية والعمق المالي في الدول العربية، كما تمّ لفت الانتباه إلى أنه من غير المرجح أن تقوم المؤسسات المالية في أغلب الدول العربية بإجراء هذه التحسينات على أساس طوعي، بالنظر إلى التكلفة المنتظرة والتي تتناقض مع متطلبات المساهمين المتعلقة بالأرباح، إلا إذا أصبحت ملزمة من قبل السلطات النقدية.

وأشار الفصل إلى أنه ينبغي على الحكومات والبنوك المركزية أن تشجع على تنمية وصيانة سوق ثانوية تتسم بالكفاءة والسيولة، بحيث تستطيع النهوض بوظائفها، لا سيما من خلال إزالة العراقيل الضريبية والتنظيمية التي تحد من استعداد المستثمرين لتداول الأوراق المالية. في هذا الإطار، قد يكون إنشاء شبكة من صناع السوق أو السماسرة بمثابة آلية مفيدة لتوزيع الأوراق المالية وتعزيز عمق السوق وسيولتها. وتستخدم سماسرة السوق الأولية في القيام بهذا الدور. وهنا لا بد من تحديد الحوافز والالتزامات والإفصاح عنها، علاوة على وضع معايير للتأهل لاكتساب صفة السماسر بالسوق الأولية والثانوية.

أما الفصل الأخير من هذا المحور فناقش قضية البدائل غير التقليدية لتمويل التنمية، حيث استعرض مجموعة من البدائل مثل مبادلة الديون التي قد يترتب عنها عدد من المنافع المتمثلة في تخفيض حجم الدين، وجذب الاستثمار الاجنبي بأشكاله. كما أشار الفصل إلى التوريق باعتباره أداة مبتكرة لحشد الأموال لصالح الموازنة العامة للدولة وسد فجوة التمويل، ولكن يبدو أن الاقبال على عمليات التوريق لا يزال بطيئاً في الدول العربية، بالنظر إلى غياب التشريعات المواتية، والحاجة إلى الموارد البشرية المتخصصة، وضعف الأسواق المالية. واستعرض الفصل الصكوك الإسلامية كأحد أدوات التمويل البديل للتنمية والتي تفضلها بعض الدول نظراً لموافقتها للشريعة الإسلامية. مع ذلك، فإن الدور الريادي في إصدار الصكوك الإسلامية لا يزال لبنوك أجنبية، مع قلة عدد البنوك الاستثمارية الإسلامية المشاركة فيها. ويبدو أن معظم الدول العربية باستثناء بعض الدول الخليجية (التي نجحت في تصدر المنطقة العربية في إصدارات الصكوك) بحاجة ملحة إلى بناء أو استكمال البنية التشريعية المنظمة لإصدار الصكوك وإدراجها وتداولها، وللبنية التحتية المساندة مثل أنظمة التداول والتسوية، ومؤسسات تقييم الإصدارات ومراقبة أدائها.

وأشار الفصل إلى ضرورة قيام الدول العربية بتفعيل الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص التي تساهم في الدفع بالمشاريع المتطورة في البنية التحتية وإدارة المياه والصرف الصحي والطاقة المتجددة وغيرها، شريطة العمل على توفير مجموعة من العوامل المحفزة لذلك. من ذلك مثلاً أهمية وجود فريق من الخبراء الذين يجيدون تصميم المشاريع وتقييمها، وتحديد المخاطر وإدارتها، والتمويل، والخبرة في الأسواق المالية الدولية، بالإضافة إلى توافر إطار قانوني ومؤسسي حديث وشفاف وميسر عموماً، وعلى وجه الخصوص فيما يتعلق بالعملية التنافسية.

وتناول الفصل أيضاً سندات المغتربين والتي تتمثل الشروط المبدئية لنجاح السياسات الخاصة بها في توافر بيئة استثمارية مستقرة ومحكومة وشفافة لبناء الثقة بين المستثمرين والجهات الوطنية القائمة على إصدار هذه السندات، بالإضافة إلى توافر سوق ثانوية تتمتع بالسيولة والكفاءة تضمن تسييل السندات وانتقالها من مستثمر إلى آخر بدون تحمل تكلفة أو خسارة. كما أشار الفصل أيضاً إلى التمويل الجماعي والذي يتمثل في تمويل المشاريع التنموية من خلال جمع الأموال من عدد كبير من المواطنين، عادة من خلال الإنترنت أو من خلال القطاع المصرفي.

مقدمة عامة

يأتي الإصدار الخامس من سلسلة تقارير التنمية العربية التي يصدرها المعهد العربي للتخطيط منذ عام 2013، تحت عنوان "مديونية الدول العربية: الواقع والمخاطر وسبل المواجهة". وهو الإصدار الذي يمثل تكريساً للتعاون المشترك بين المعهد العربي للتخطيط في الكويت، ومعهد التخطيط القومي في جمهورية مصر العربية، وذلك للعام الثاني على التوالي بعد أن تم التعاون في إعداد الإصدار الرابع لتقرير التنمية العربية. وقد استقر اليقين لدى المؤسسات على أهمية تصدي هذا الإصدار لموضوع المديونية في الدول العربية، لما يشهده واقع الدول العربية دون استثناء من تحديات ومخاطر متزايدة جراء تزايد هذه المديونية لدى العديد منها، أو انحسار الحيز المالي المتاح لدى بعضها الآخر. ارتبط بعضها بعوامل هيكلية متأصلة في بنية الاقتصاد وقطاعاته الإنتاجية، وارتبط بعضها الآخر بعوامل طارئة مثل جائحة كوفيد - 19 وتقلبات أسعار النفط، وتداعيتها الحادة على مجمل الأوضاع الاقتصادية والمالية للدول العربية.

جاء هذا الإصدار في ثلاثة محاور رئيسية، تصدى الأول منها بالرصد والتحليل لواقع ومسببات المديونية في الدول العربية. موضعاً الجانب المفاهيمي المتعلق بالدين وتصنيفاته ودواعي الاستدانة، وتطور المديونية على المستوى العالمي، وأهم المبادرات الدولية الخاصة بالمديونية لحل أزمات الدين عبر العقود المختلفة، إضافة إلى تحليل هيكل وأثار المديونية بالنسبة للدول العربية. وقد سلط هذا المحور الضوء على اهتمام المؤسسات الدولية برصد المديونية الخارجية للدول بما يتجاوز المديونية الداخلية، وهو الأمر المرتبط بما تمثله الاستدانة من الخارج من تدفق إضافي للموارد المتاحة للاقتصادات المقترضة، في حين يقتصر الدين الداخلي على عملية تحويل للموارد داخل الاقتصاد المحلي. كما تم تسليط الضوء على دواعي أو أسباب الاستدانة في الدول العربية، والتي تمايزت بين أسباب تقليدية مثل حجم وطبيعة النمو الاقتصادي، أو الفجوة بين الاستثمار والادخار، أو بين الصادرات والتدفقات الداخلة للاقتصاد من جانب، والواردات والتدفقات الخارجة من جانب آخر، وأسباب غير تقليدية ظرفية الطابع مثل التغيرات في أسعار الفائدة العالمية والتغيرات في أسعار النفط، والأزمات الصحية العالمية مثل أزمة كوفيد - 19 وتداعياتها على الاقتصادات العالمية والعربية.

في حين قام المحور الثاني من هذا التقرير بالتركيز على الأبعاد المرتبطة بقدرة الدول العربية على تحمل أعباء المديونية، بما يتضمنه ذلك من تحليل كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية، والآثار التنموية الناجمة عن ارتفاع المديونية، ومخاطرها، مع طرحه لعدد من السيناريوهات المستقبلية لتطور مديونيات الدول العربية. حيث أوضح التحليل تناقض التزامات خدمة الدين مع باقي الالتزامات التنموية الأخرى، ومزاحمتها للتكوين الرأسمالي في الدول العربية. كذلك أوضحت مؤشرات استدامة تحمل أعباء الدين في الدول العربية، إمكانية تمييز الدول العربية ضمن مجموعات ثلاثة، تضم الأولى دولاً تعرف مستويات عالية من الديون الحكومية تفوق 100% من الناتج المحلي الإجمالي ومتجاوزة للحدود الآمنة. وتضم المجموعة الثانية بلداناً يشهد فيها هذا المؤشر منحى تصاعدياً لكن تبقى بصفة عامة قادرة على سداد ديونها. أما المجموعة الثالثة، فتتميز بمستويات منخفضة لهذا المؤشر. كما أظهر المحور مخاطر تنامي المديونية في الدول العربية، بالتركيز على المخاطر الاقتصادية ونظيرتها الاجتماعية لاسيما ما يتعلق بانعكاس تزايد حجم المديونية وأعباء خدماتها على السياسات الاجتماعية وحجم التمويل الموجه لأغراض الحماية الاجتماعية. أما فيما يتعلق بسيناريوهات المستقبل لتطور مديونية الدول العربية، فقد أوضح المحور تركيز إشكالية الدين العام في الدول العربية غير النفطية، مع لفته الانتباه إلى أن تراجع أسعار النفط واستمرار تداعيات جائحة كوفيد - 19 قد يسهما في تغيير هذا المشهد بشكل كبير. وهو ما يتفق مع النتائج التي أظهرها تحليل هذا المحور لديناميكية المديونية العامة الداخلية والخارجية وعلاقتها بمتغيرات الاقتصاد الكلي في الدول العربية، وذلك بالاستناد إلى نموذج الفجوات الثلاثة.

أما المحور الثالث من هذا التقرير، فعني بقضية سبل مواجهة المديونية في الدول العربية، وتطرق إلى سياسات المعالجة الممكن تطبيقها في مختلف الدول العربية للتصدي إلى إشكالية تنامي حجم مديونيتها أو تقلص الحيز المالي المتاح لديها. تضمن ذلك عدداً واسعاً من مجالات العمل الكلي والقطاعي، والتشريعي والاجرائى، والمؤسسي والتنظيمي. حيث أكد هذا المحور على ضرورة إجراء عدد من الإصلاحات الهيكلية في البنية الهيكلية للاقتصادات العربية وزيادة مستويات التنوع والحد من التركيز في هياكل إنتاجها، والعمل على زيادة معدلات واستدامة النمو الاقتصادي، وذلك عبر حزم متنوعة من السياسات الأفقية التي تساهم تأثيراتها إلى كافة قطاعات وأنشطة الاقتصاد، ونظيرتها الرأسبية التي تستهدف قطاعات وأنشطة بعينها، تتسم بقدرتها على تسريع هذا النمو وتحسن من نوعيته. كما أكد هذا المحور على وجود إمكانية عالية لتبنى الدول العربية سياسات مالية انكماشية كأحد سبل مواجهة المديونية وبناء السمعة الجيدة والثقة في الجدارة الائتمانية والملاءة المالية، وذلك ضمن محددات واعتبارات أساسية لضمان نجاعة وفعالية تطبيق هذه السياسات بما يضمن ارتفاع احتمالات قدرتها على خفض معدلات الدين العام دون امتداد تأثيرات هذه السياسات إلى النمو. هذا إضافة لضرورة إيلاء الدول العربية مزيداً من الأهمية لمجال إصلاح الإدارة المالية الحكومية، لتحسين الأداء المالي للحكومات وزيادة قدرتها على تحقيق الانضباط المالي، وذلك عبر إصلاح النظم الموازنية وعمليات إعداد الموازنة، وفرض القواعد المالية والسقوف الموازنية للتحكم في مستويات عجز الموازنة والدين العام، وتعزيز تبني موازنات البرامج والأداء، والعمل على تعزيز إدارة المشتريات الحكومية، والإدارة الضريبية. هذا إضافة للتأكيد على ضرورة مضاعفة جهود الدول العربية في مجال حوكمة إدارة الدين العام، وذلك في ضوء ما أظهره التقرير من تفاوت الدول العربية الكبير في توفر الإطار القانوني والتنظيمي لإدارة الدين العام.

وضمن ذات السياق أشار المحور إلى أهمية الارتقاء بالجانب المؤسسي في التعامل مع قضية المديونية في الدول العربية، لاسيما أن العديد منها يقوم بإسناد تلك المهمة إلى وزارة المالية، دون وجود جهة أو مكتب مستقل لإدارة الدين العام، كما أن البنوك المركزية تؤدي دوراً هاماً في أغلب الدول العربية في عملية إدارة الدين العام، وهي الأمور التي تفرض ضرورة التنسيق الجيد وإيجاد آليات مناسبة لتبادل المعلومات والتعاون بين الجهات المعنية بالدين وإدارته. من جانب آخر، أكد المحور على أهمية قيام الدول العربية بتسريع عملية تطوير الأسواق والمؤسسات المالية كمدخل لعلاج مستدام لمشكلة المديونية. حيث أوضح أن الدول العربية نجحت إلى حد ما في تطوير مؤسساتها المالية، والمتمثلة بالأساس في المؤسسات المصرفية، ولكن هذا التطوير لم ينسب بنفس الدرجة إلى أسواقها المالية، ما يملى على الحكومات والبنوك المركزية أن تشجع على تنمية وصيانة سوق ثانوية تتسم بالكفاءة والسيولة، بحيث تستطيع النهوض بوظائفها، لا سيما من خلال إزالة العراقيل الضريبية والتنظيمية التي تحد من استعداد المستثمرين لتداول الأوراق المالية. وفي الختام، قدم هذا المحور عدداً من البدائل غير التقليدية الممكن اللجوء إليها في الدول العربية لمواجهة إشكالية المديونية، الهادفة إلى توفير مصادر تمويل أقل مخاطرة لتمويل جهود التنمية في الدول العربية بشكل عام، وأهمها: مبادلة الديون، والشراكة بين القطاعين العام والخاص، وإصدار سندات المغتربين، والتمويل الجماعي، مع تأكيده على ضرورة قيام الحكومات في الدول العربية بمهامها لتوفير متطلبات ومقومات نجاح كل بديل من تلك البدائل على المستوى التشريعي والقانوني والمؤسسي.

هيئة التحرير

المحور الأول:

واقع ومسببات المديونية في الدول العربية



1.1 مفهوم الدين وتصنيفاته

تضطر العديد من الدول إلى الاستدانة من مصادر مختلفة عندما لا تغطي الموارد المتاحة لها سواء من الداخل أو الخارج المتطلبات المختلفة للإنفاق. ويُمكن أن يكون مصدر هذا الدين محلياً من قبل المقيمين في الداخل في المؤسسات وشركات القطاع الخاص والأفراد المحليين، أو من الخارج، من قبل المؤسسات المالية والدول والمؤسسات المالية الدولية، ومن ثم ينقسم الدين إلى قسمين أساسيين، هما دين عام داخلي، ودين عام خارجي.

يُعرف إجمالي الدين بأنه جميع الخصوم حسب تعريفها في نظام الحسابات القومية لعام 2008 (باستثناء خصوم حقوق الملكية، وأسهم صناديق الاستثمار، والمشتقات المالية، وخيارات الاكتتاب الممنوحة للموظفين) والمستحقة للمقيمين في حالة الدين الداخلي، والمستحقة لغير المقيمين في حالة الدين الخارجي، أي أن الدين في أي وقت معين هو ذلك الجزء غير المسدد من الخصوم الفعلية الجارية، وليست الاحتمالية المستحقة على مقيمين في اقتصاد ما تجاه مقيمين في ذات الاقتصاد في حالة الدين الداخلي، وتجاه غير مقيمين في حالة الدين الخارجي، والتي تقتضي من المدين أداء مدفوعات لسداد أصل الدين و/أو الفائدة عند نقطة أو نقاط زمنية في المستقبل، وتعتبر إجمالي قيمة هذه الخصوم مقياساً لإجمالي الدين الداخلي والخارجي معاً (صندوق النقد الدولي، 2014).

تتضمن خصوم الدين الخارجي أدوات الدين التالية: المخصصات من حقوق السحب الخاصة، والعملة والودائع (بما في ذلك حسابات الذهب غير المخصصة)، وسندات الدين، والقروض، ونظم التأمين ومعاشات التقاعد والضمانات الموحدة، والائتمان التجاري والسلف، والحسابات الأخرى مستحقة الدفع.⁽¹⁾ أما حصص الملكية وأسهم صناديق الاستثمار وحصص الملكية الأخرى، فهي تستبعد من خصوم الدين لأنها لا تستلزم دفع أصل الدين أو الفائدة. ولنفس السبب، تستبعد المشتقات المالية، وتشمل العقود الآجلة وعقود الخيار وخيارات الاكتتاب الممنوحة للموظفين - إذ لا يتم بموجبها تقديم أصل دين يلزم سداً، ولا تستحق أي فائدة على أي أداة تدرج ضمن المشتقات المالية (صندوق النقد الدولي، 2014).

وفقاً للتعريف السابق للدين، يُمكن أن يكون الدين الداخلي مقوماً بعملة أجنبية، والدين الخارجي مقوماً بالعملة المحلية، ولذا تُصدر العديد من الدول سندات بالعملة الأجنبية في اقتصاداتها المحلية، وتُصدر سندات بالعملة المحلية في الأسواق الدولية. وليست جميع الديون متساوية، فتختلف في مكوّن العملات، وهيكل آجال الاستحقاق، ونوع الدائن، وملكية الدين، مما يؤثر في اختلاف درجات التعرض لمخاطر السيولة والتمديد (Derbrun، 2019).

يتوزع الدين إلى دين قصير الأجل (يبلغ أجل استحقاقه الأصلي سنة واحدة أو أقل)، وطويل الأجل (يزيد أجل استحقاقه الأصلي عن عام واحد). ويُوصي صندوق النقد الدولي بالتمييز بين أجل الاستحقاق الطويل وأجل الاستحقاق القصير على أساس أجل الاستحقاق المتبقي، حيث يساعد إعداد معلومات الدين الخارجي على أساس الأجل المتبقي القصير في تقييم مخاطر السيولة عن طريق تحديد الجزء من إجمالي مركز الدين الخارجي المتوقع استحقاقه في العام القادم. وفي حالة أدوات الدين طويلة الأجل، تُعرف تكاليف الفائدة المدفوعة بصفة دورية، بأنها التكاليف التي يجب أن يدفعها المدين إلى الدائن سنوياً أو على فترات أكثر تواتراً. أما في حالة أدوات الدين قصيرة الأجل، فيُمكن تعريف تكاليف الفائدة المدفوعة دورياً بأنها التكاليف التي يجب أن يدفعها المدين إلى الدائن قبل تاريخ استرداد قيمة الأداة. ويحقق هذا التعريف شمولية الدين الخارجي أيًا كان نوع أداة الدين، أو هيكلها (صندوق النقد الدولي، 2014).

بعض أدوات الدين قد تقتصر بفترة سماح لا تدفع الفوائد خلالها. وفي الحالات التي يشترط فيها عقد أداة الدين استحقاق الفائدة خلال فترة السماح، تُقيد الفائدة المستحقة بالسعر المحدد في العقد، وتضاف إلى أصل الدين (صندوق النقد الدولي، 2014).

وإذا أصبح القرض قابلاً للتداول، ينبغي إعادة تصنيفه كسند دين.⁽²⁾ ونظراً لأهمية عملية إعادة التصنيف، يجب توافر دليل على تداول أداة الدين في السوق الثانوية قبل إعادة تصنيفها من قرض إلى سند دين. ومن شواهد تداول أداة الدين في الأسواق الثانوية وجود صانعي أسواق لتلك الأداة ووجود فروق دائمة بين أسعار الشراء وأسعار البيع. (صندوق النقد الدولي، 2014).

تُعتبر القطاعات المؤسسية الممثلة في الحكومة العامة، والقطاع العام، والقطاع الخاص، والبنك المركزي، والشركات المتلقية للودائع عدا البنك المركزي، بمثابة قطاعات دائمة ومدينة في ذات الوقت. وهناك قطاعات دائمة أخرى هي المنظمات (الدولية) متعددة الأطراف والدائنون الرسميون. وتقدم هذه المنظمات في العادة خدمات الوساطة المالية على مستوى دولي، و/أو تقوم بتحويل الأموال بين المقرضين والمقترضين في الاقتصادات المختلفة و/أو تقدم خدمات غير سوقية ذات طبيعة جماعية لمنفعة الأعضاء. ونظراً لأن المنظمات متعددة الأطراف هي جهات دائمة، يشار إليها أحياناً بعبارة المنظمات الدائمة الرسمية متعددة الأطراف (صندوق النقد الدولي، 2014).

وقد يتضمن الدين الخارجي المستحق لدائنين رسميين ديناً كان مستحقاً في الأصل لدائنين من القطاع الخاص، لكنه كان مضموناً من كيان عام في ذات الاقتصاد الذي ينتمي إليه الدائن (كهيئات ائتمان التصدير على سبيل المثال). والدائنون الثنائيون الرسميون هم دائنون رسميون من تلك الدول. وهذه الفئة من الدائنين لها أهمية خاصة في سياق مباحثات نادي باريس، وهو مجموعة غير رسمية من الدائنين الثنائيين الرسميين، تسعى لإيجاد حلول منسقة لل صعوبات التي تواجه بعض الدول المدينة في سداد الدين العام الخارجي. ويعالج نادي باريس مشكلات ديون الدول المدينة من خلال إعادة جدولة تدفقات خدمة الدين و/أو عمليات رصيد الدين، وهو ليس مؤسسة رسمية، وليس له وضع قانوني (صندوق النقد الدولي، 2014).

تركز معظم التقارير والدراسات على رصد المديونية الخارجية للدول بشكل خاص، وليس المديونية الداخلية، وذلك لسببين:⁽³⁾

- أن الاستدانة من الخارج تُعد إضافة للموارد المتاحة في الاقتصاد المحلي، بينما الاستدانة من الداخل أو ما يعبر عنه بالدين الداخلي ما هو إلا تحويل للموارد داخل الاقتصاد المحلي، وإن كانت خدمة المديونية سواء كانت داخلية أو خارجية تشكل معضلة تنموية وقيداً على تمويل الموازنة.
- أن البنوك المركزية في الدول النامية لا تستطيع طباعة نقد أجنبي لسداد الديون الخارجية، لذا، فإن الافتراض الخارجي هو السبب الرئيسي وراء أزمات الديون في تلك الدول.

أن التحول نحو الافتراض الداخلي له آثار إيجابية هامة في إدارة المديونية. فقد تتسبب خدمة مستحقات الدين الخارجي في بعض المشاكل للدولة المقترضة من حيث الحاجة للحصول على النقد الأجنبي لخدمة الدين، أو إدارة متميزة للاحتياطي الأجنبي في حال توفره. ومن ثم، فإن الاختيار بين الدين الخارجي، أو الدين المقوم بالعملة الأجنبية،

وبين الدين الداخلي الأقل تقلباً نسبياً، يتعلق بتكلفة الاقتراض وتطوير النظام المالي المحلي. وتجدر الإشارة في هذا الشأن إلى أن الإحلال بين الدين الداخلي والخارجي، وبالأخص في الدول النامية، يكون محدوداً في ظل شح الموارد والصعوبات المرافقة لتحويل العملة.

وفي الدول التي يتوفر بها حساب رأسمالي مفتوح، تُعد حالات عدم التطابق بين توفر النقد الأجنبي والفترة الزمنية للاستحقاق هي المصدر الحقيقي لأزمات المديونية، فالدول التي لديها رصيد كبير من الدين الخارجي طويل الأجل بالعملة المحلية، كالولايات المتحدة الأمريكية، أقل عرضة للأزمات من الدول التي لديها ديون بالعملة الأجنبية قصيرة الأجل (Panizza, 2008).

وتلجأ الدول إلى الاستدانة لسد فجوة التمويل المحلية الناتجة عن انخفاض حجم المدخرات عن تمويل الاستثمار، على أن يتم سداد الدين في المستقبل كأقساط وفوائد. وقد أدى الارتفاع الكبير في تكلفة خدمة المديونية وعدم القدرة على السداد خلال حقبة السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي إلى وقوع كثير من الدول النامية في فخ المديونية. ولا شك أن هناك أسباب عديدة أدت إلى تأزم وضع المديونية في الدول النامية، منها ما هو داخلي وما هو خارجي؛ حيث واجهت معظم الدول النامية عقب حصولها على الاستقلال مشاكل عدة خاصة بقضايا التنمية، وسعت نحو تحقيق طموحاتها التنموية عن طريق تبني برامج استثمارية تستهدف زيادة معدلات النمو، مما اضطرها في كثير من الأحيان إلى الاستدانة. بينما ترجع مديونية الدول المتقدمة إلى كل من العوامل الاقتصادية، والعوامل الاقتصادية-الاجتماعية، مثل النمو الاقتصادي، والدورات الاقتصادية، والأزمات المالية، والحروب، والتطورات الديموغرافية. فيرجع ارتفاع مديونية الولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال إلى انخفاض الإيرادات الضريبية، وارتفاع الإنفاق العسكري، والآثار السلبية للأزمات المالية (Holtfrerich et al., 2016). وهناك أسباب تقليدية للجوء إلى الاستدانة، تتمثل في عجز الموازنة العامة للدولة، وعجز ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى أسباب أخرى مثل الأزمات والصدمات، وانخفاض سعر الفائدة.

2.1 الإطار الدولي للمديونية

تعاني دول العالم - النامية والمتقدمة على حد سواء - من تفاقم مشكلة المديونية. وقد شهد العالم العديد من موجات أزمات الديون. وقد نمى الوعي بأهمية تضافر الجهود العالمية لمعالجة مشكلة الديون، ولاسيما في حالة الدول النامية والتي تفتقر إلى الموارد المالية وقد تجد بعض الصعوبة في الاستدانة من السوق العالمي. ومن ثم، اتجهت المؤسسات الدولية والدول المتقدمة لوضع أطر دولية للتعامل مع قضايا الدين العام وضمان استدامته.

وقد توسعت الدول النامية في الآونة الأخيرة في الاقتراض خاصة مع انخفاض أسعار الفائدة العالمية، ومن ثم بدأت تلوح في الأفق بوادر أزمة ديون جديدة قد تعصف بالعديد من الدول، خاصة مع الاتجاه نحو الدعوة لتحقيق التنمية المستدامة وما تتطلبه من توافر العديد من الموارد المالية. وبناءً على ذلك، يهدف هذا المحور إلى تحليل الإطار الدولي للمديونية وتطور هيكلها بالتركيز على الفترة (2008 - 2019).

ويستعرض الجزء الأول من هذا الفصل تطور المديونية على المستوى العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية وحتى عام 2019، ويقدم عرضاً تفصيلياً لتطور رصيد المديونية العامة وهيكلها في كل من الدول منخفضة الدخل

والاقتصادات الناشئة، وأهم سياسات الإقراض المطبقة من قبل الأطراف الدائنة المختلفة. ويتطرق الجزء الثاني من هذا الفصل إلى أهم المبادرات الدولية في التعامل مع أزمة المديونية مع الإشارة إلى أهم المبادرات الجديدة التي ظهرت في ظل جائحة كوفيد19- لتفادي الوقوع في مصيدة الديون مرة أخرى.

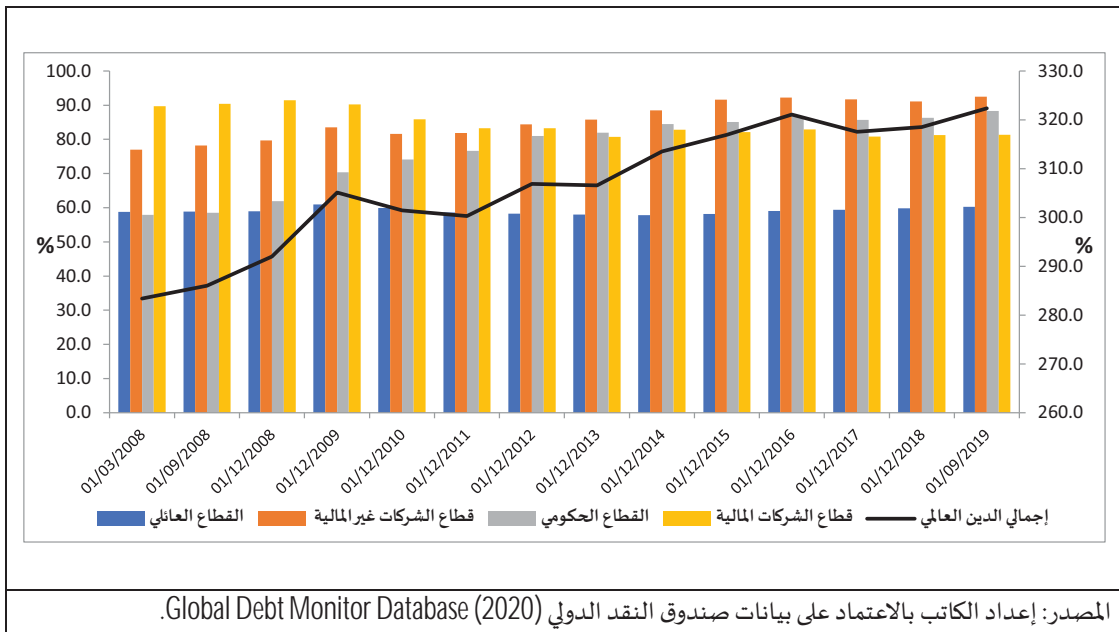
1.2.1 هيكل المديونية الدولية

يستعرض هذا الجزء تطور هيكل المديونية في كل من الدول منخفضة الدخل، والاقتصادات الناشئة، وسيتم تحليل الدين العام المحلي والخارجي خلال الفترة (2008-2019) وأهم التطورات الخاصة بسياسات الإقراض، وأجال الدين وهيكل الدائنين.

1.1.2.1 تطورات مؤشرات الدين عالمياً

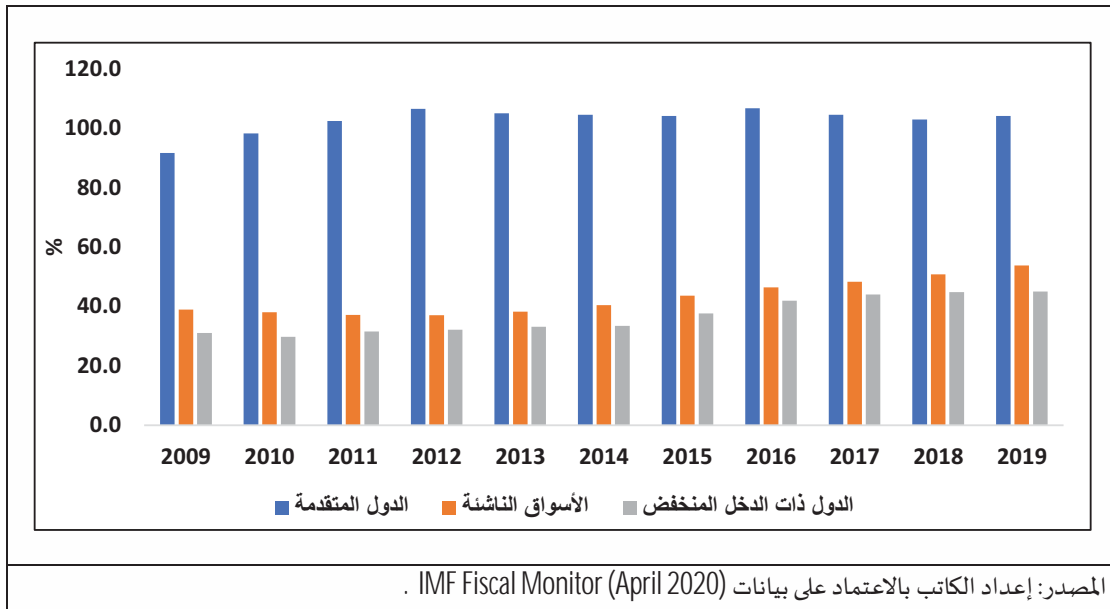
تزايد حجم المديونية العالمية على مستوى كافة القطاعات الاقتصادية خلال العقد الأخير لتسجل 255 تريليون دولار بما يعادل ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي العالمي في عام 2019. وقد تخطى حجم الدين الحكومي العالمي 88% من الناتج المحلي الإجمالي في سبتمبر 2019 مقارنة بـ 58.5% في سبتمبر 2008، كما هو موضح بالشكل رقم (1.1). ويعد انخفاض أسعار الفائدة العالمية⁽⁴⁾ أحد الأسباب الرئيسية لزيادة معدلات الدين بتلك الوتيرة السريعة في الآونة الأخيرة، فقد شهدت الدول المتقدمة ارتفاع ديون القطاع العائلي بشكل ملحوظ، في حين تضخمت ديون القطاع الحكومي في الاقتصادات الناشئة بسبب توسع الحكومات في الاقتراض لتوفير التمويل اللازم لتحقيق أهداف التنمية المستدامة خاصة في ظل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لتلك الأسواق، وتوافر البيئة الخارجية المشجعة للاستدانة (Global Debt Monitor Database, 2020).

الشكل رقم 1.1: إجمالي الدين العام للقطاعات الاقتصادية المختلفة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي العالمي (2008 - 2019)



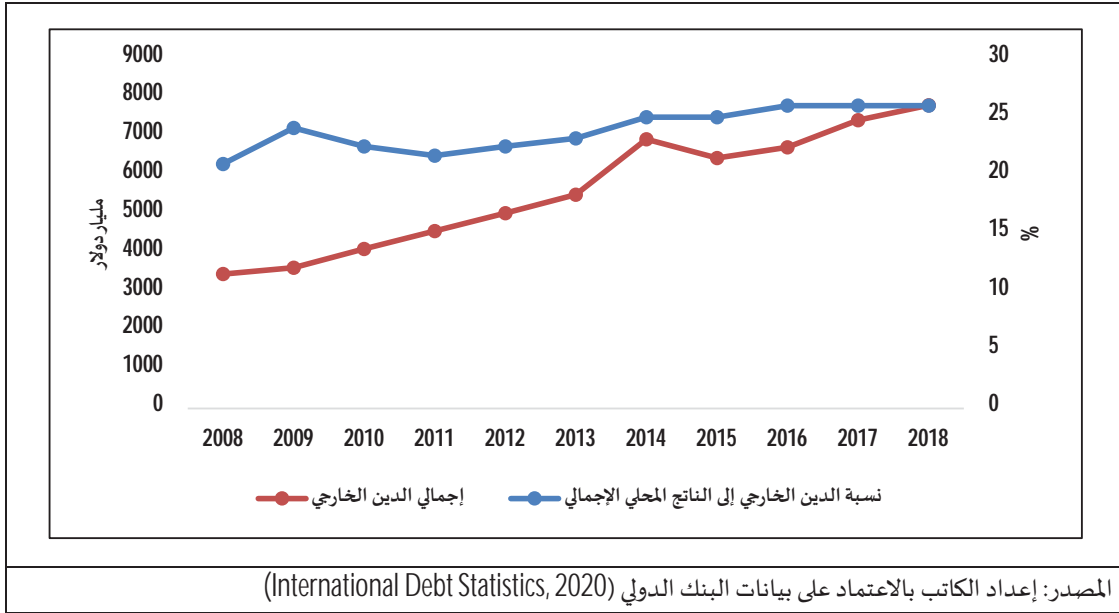
وقد شهدت الدول المتقدمة ارتفاعاً في حجم الدين العام في أعقاب الأزمة المالية العالمية في 2008، استمر عند مستويات شبه ثابتة منذ 2013. أما الاقتصادات الناشئة والدول ذات الدخل المنخفض، فقد شهدت ارتفاعاً كبيراً في حجم الدين العام في الآونة الأخيرة خاصة في 2019 (كما هو موضح في الشكل رقم 2.1)، مدفوعة بتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة العالمية وزيادة جاذبية أوراق الدين الحكومي في تلك الدول مقارنة بالدول المتقدمة، هذا بالإضافة إلى ارتفاع مديونيات الاقتصادات الناشئة في آسيا، وعلى رأسها الصين (IIF, 2020; World Bank, 2020). وتجدر الإشارة في هذا الإطار إلى أن التداعيات الاقتصادية للجائحة كوفيد-19 اضطرت العديد من الدول إلى اللجوء إلى زيادة الاستدانة لتمويل سياساتها المالية التوسعية.

الشكل رقم 2.1: متوسط نسبة الدين العام (المحلي والخارجي) إلى الناتج المحلي الإجمالي في مجموعات الدول المختلفة (2009 – 2019)



وقد بلغ إجمالي حجم الدين الخارجي للدول منخفضة ومتوسطة الدخل 7.8 تريليون دولار بنهاية عام 2018 بمعدل نمو بلغ 5.2% مقارنة بعام 2017. وقد وصل الدين الخارجي للصين 2 تريليون دولار عام 2018، بما يعادل 25% من إجمالي الدين الخارجي لكل الدول منخفضة ومتوسطة الدخل. وبالنظر إلى نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، فقد ارتفعت من 21% عام 2008 إلى 26% عام 2018 في الدول منخفضة ومتوسطة الدخل، كما هو موضح في الشكل رقم (3.1).

الشكل رقم 3.1: تطور الدين الخارجي للدول منخفضة ومتوسطة الدخل (2008 – 2018)



2.1.2.1 تطور أنماط المديونية وهيكل الدائنين في الدول المختلفة

شهد العقد الماضي تغيرات جذرية في هيكل الدائنين، حيث اتجهت العديد من الدول إلى التوسع في إصدار سندات سواء في السوق المحلي أو أسواق المال العالمية بدلاً من الاقتراض من الدول الكبرى أو المؤسسات الدولية. كذلك ظهرت مجموعة من الدائنين الجدد من خارج نادي باريس (Non Paris club creditors) توسعت في إقراض الدول، مما أدى بدوره إلى وجود تحديات على الساحة الدولية لتنسيق القضايا المتعلقة بالمديونية، ومخاوف من تجدد أزمات الدين. ويعرض هذا الجزء تلك التغيرات في هيكل الدين والدوافع التي أدت إلى زيادة المديونية على مستوى كل من الدول منخفضة الدخل والاقتصاديات الناشئة، بالإضافة إلى عرض تطور هيكل الدائنين على مستوى تلك الدول خلال العقد الأخير (IMF, 2018).

○ الدول منخفضة الدخل

ارتفعت مديونية الدول منخفضة الدخل بشكل ملحوظ على مدار العقد السابق حيث إنه منذ عام 2012، شهدت أكثر من 80% من هذه الدول ارتفاعاً في نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 14% في المتوسط منذ عام 2012، وتخطت نسبة الدين الخارجي 25% من الناتج المحلي الإجمالي في معظم الدول، كما بلغت خدمة الدين الخارجي في المتوسط نسبة 14% من حصيللة الصادرات في هذه الدول.

وتتركز غالبية هذه الدول في منطقة جنوب الصحراء الأفريقية، والتي تضم 30 من الدول التي استفادت من مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون⁽⁵⁾ والمبادرة متعددة الأطراف لتخفيف عبء الدين، فقد نجحت هذه المبادرات في خفض

مديونيات هذه الدول لفترة محدودة، إلا أنها عادت للارتفاع مرة أخرى بشكل ملحوظ نظراً إلى ارتفاع احتياجاتها التنموية وضعف قدرتها على تعبئة الإيرادات المحلية. ويمكن إرجاع أسباب زيادة مديونيات هذه الدول في العقد الأخير للأسباب التالية:

- في الدول المصدرة للسلع الأولية، مثل تشاد، الكونغو، ونيجيريا، أدى انهيار أسعار النفط والسلع الأولية في عام 2012/2013 إلى ارتفاع العجز في موازنات هذه الدول. بالإضافة إلى تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي في هذه الدول وانخفاض قيمة عملاتها المحلية.
- في الدول التي تتميز بتنوع الصادرات، فقد تدهور وضعها المالي بعد عام 2012 أيضاً إما نتيجة لزيادة الإنفاق الحكومي (مثل غانا) أو الإنفاق على المشاريع الاستثمارية (مثل كينيا ورواندا) أو انخفاض الإيرادات العامة (مثل زيمبابوي).
- في بعض الحالات ساهم الفساد وغياب الحوكمة في زيادة الدين (مثل اكتشاف ديون غير معلن عنها في موزمبيق)، بالإضافة إلى الصراعات السياسية في بعض الدول (اليمن وبوروندي)، أو وجود كوارث طبيعية مثل انتشار الأوبئة (ليبيريا وسيراليون).

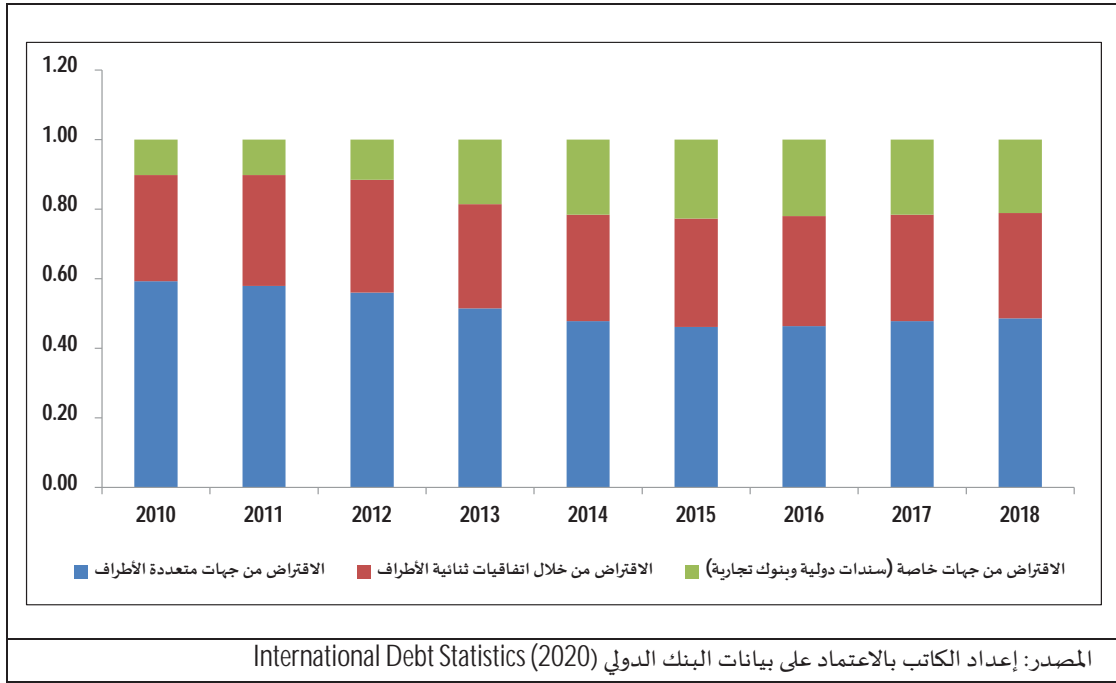
كما ارتفع رصيد الدين العام في الدول النامية ذات الدخل المنخفض ليتخطى حاجز 40% من الناتج المحلي الإجمالي في 2019 مقابل 27% في 2008، وتجدر الإشارة إلى اتجاه العديد من هذه الدول، عند اندلاع الأزمة المالية العالمية وتأثر الأسواق المالية الدولية، إلى السوق المحلي من أجل الاستدانة الداخلية. حيث عملت بعض من هذه الدول على تطوير أسواق الدين المحلي والتعزيز من كفاءته حتى تتمكن من زيادة معدلات الدين العام الداخلي والتخفيض من معدلات الدين الخارجي.

وعلى صعيد الدين الخارجي، فقد شهد العقد الأخير تغيراً جذرياً في هيكل المديونية الخارجية في تلك الدول في اتجاه القروض غير الميسرة، حيث حدث تحولاً نحو الاستدانة من الدول غير الأعضاء في نادي باريس (Non Paris Club Creditors)، وعلى رأسها الصين تليها الهند والبرازيل. فقد توسعت هذه الدول في الإقراض على مدار العقد السابق، ليس فقط للدول منخفضة الدخل، ولكن أيضاً للأسواق الناشئة. في الوقت ذاته، خفضت دول نادي باريس القروض الجديدة للدول ذات الدخل المنخفض منذ مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون، واقتصرت على منح هذه الدول مساعدات ومنح. وقد أدى ذلك إلى أن النصيب الأكبر من الدين الرسمي الخارجي في العديد من الدول منخفضة الدخل أصبح مستحقاً للدول غير الأعضاء في نادي باريس (United Nations, 2020a)

كذلك ظهرت منظمات دولية جديدة متعددة الأطراف من ضمن الجهات الدائنة مثل البنك الآسيوي للاستثمار في البنية التحتية والتي يتزايد دورها في الإقراض بشكل ملحوظ، خاصة مع تدني نسبة الديون المستحقة لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي بعد تخفيض الديون في ظل مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون والمبادرة متعددة الأطراف لتخفيف عبء الدين. ويمثل هذا التغير في هيكل الدائنين تحديات في التعامل مع أزمات المديونية على المستوى الدولي حيث أن نادي باريس كان لديه إطار واضح لعملية إعادة هيكلة الدين وتخفيف أعباء المديونية للدول المدينة، بينما لا يتواجد مثل هذا الإطار للدائنين الجدد على الساحة الدولية الآن، مما يزيد من صعوبة التنسيق لوضع حلول للمشكلات المتعلقة بالمديونية.

بالإضافة إلى ذلك، شهد العقد الأخير زيادة في اقتراض الدول منخفضة الدخل من البنوك التجارية، التي تتسم بفترات سداد أقصر وأسعار فائدة أعلى. كذلك، اتجهت هذه الدول إلى الاقتراض من خلال إصدار سندات سواء محلياً أو دولياً. وقد أدى ذلك إلى زيادة حاجة الدول المدينة إلى إعادة التمويل ومزيد من الاقتراض مما يعرضها إلى مخاطر أسعار الفائدة وهروب رؤوس الأموال، خاصة مع وجود نسبة كبيرة من المستثمرين الأجانب في أدوات الدين المحلي. جدير بالذكر أن زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لشراء سندات الدين في تلك الدول، عمل على زيادة إصدارات الدين، ولاسيما سندات الخزنة بالعملة الأجنبية Foreign Currency Denominated Bonds، حيث ارتفع متوسط إصداراتها من 6 مليار دولار سنوياً خلال الفترة 2012-2016 إلى ما يقارب 16 مليار دولار سنوياً في الفترة 2017-2018. ويوضح الشكل رقم (4.1) أهم التغيرات الخاصة بهيكل الدائنين للدول ذات الدخل المنخفض خلال العقد الأخير (IMF، December 2019؛ United Nations، 2020).

الشكل رقم 4.1: تطور هيكل الدائنين الخارجيين للدول ذات الدخل المنخفض (كنسبة من إجمالي الدين الخارجي طويل الأجل: 2010 – 2018)



ونتيجة لتلك التغيرات في هيكل الدائنين والاعتماد على السوق المحلي والعالمي للاقتراض وارتفاع رصيد الدين، ارتفعت أعباء خدمة الدين في هذه الدول، حيث بلغت نسبة الفائدة للإيرادات 6.3% في 2013 بينما تخطت تلك النسبة حاجز الـ 8% في 2019، مما يزيد من مخاطر السيولة. فعلى سبيل المثال، فقد ارتفعت نسبة متوسط الفائدة للإيرادات في غانا وزيمبابوي بنسبة 15% و10% على التوالي مقارنة بالنسبة المسجلة قبل نقطة استكمال متطلبات مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون بثلاثة أعوام (IMF، December 2019).

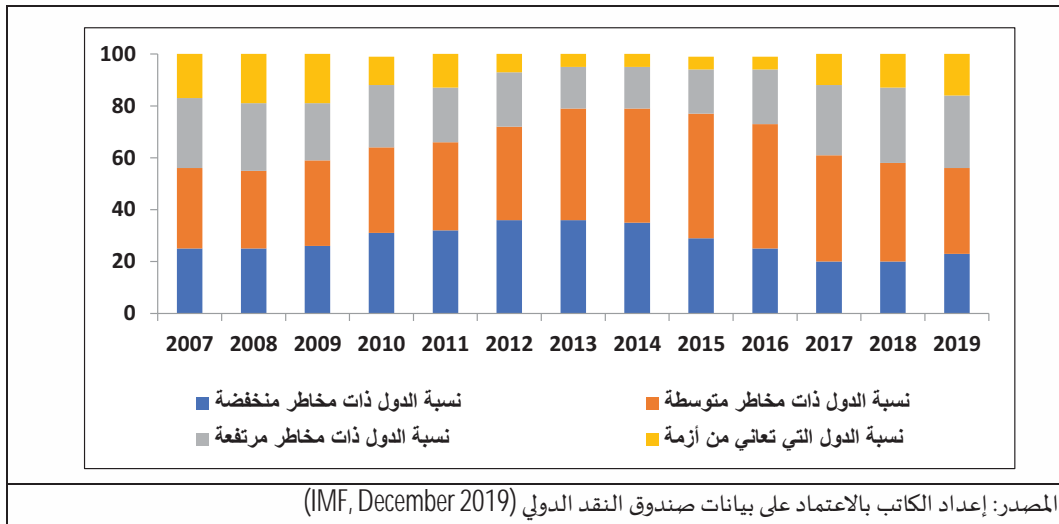
كذلك شهدت الآونة الأخيرة نمواً كبيراً في ”الديون المضمونة“ Collateralized Debt، وهذه الديون هي الأكثر

شيوغاً في سياق الدول المصدرة للسلع الأساسية، وتتضمن توفير التمويل المضمون إما من خلال عائد صادرات السلع المستقبلية أو في بعض الحالات، إيرادات محددة للمشروعات. وتمثل هذه الضمانات إحدى الطرق للتغلب على المخاطر الائتمانية والمخاطر القانونية عن طريق منح هؤلاء الدائنين الأولوية في السداد بحكم هذه الضمانات (الحد من قدرة الدول المدينة على تأجيل الدفع لهؤلاء الدائنين في حالة حدوث أزمة أو إعادة هيكلة للدين). على سبيل المثال، حصلت الكونغو وتشاد على قروض مضمونة بصادرات النفط، وعندما انخفضت أسعار النفط عام 2014، واجهت هذه الدول صعوبة في السداد، وأصبحت مفاوضات إعادة هيكلة الدين أكثر صعوبة في ظل وجود هذه القروض. وفيما يتعلق بأجال استحقاق الدين، فقد انخفضت آجال الاستحقاق الخاصة بالدين الخارجي للدول منخفضة الدخل من 23.6 إلى 20 سنة خلال الفترة من 2016 – 2018، مما يزيد من مخاطر السيولة وتقلبات سعر الصرف ولاسيما أن هذه الديون بالعملة الأجنبية (IMF, December 2019).

وعلى صعيد آخر، توسعت بعض شركات القطاع العام في البعض من تلك الدول في الاقتراض الخارجي، حيث وصلت نسبة اقتراض تلك الشركات إلى نسبة 4.5% من الناتج المحلي الإجمالي في زيمبابوي. كما توسعت تلك الدول في مشاريع المشاركة مع القطاع الخاص PPP، وعلى الرغم من أن هذه المشاريع تعتبر مشاريع استثمارية إلا أنها أيضاً تمثل التزامات على الحكومات، ولاسيما مع تفاقم حجم تلك المشروعات خلال الفترة من 2013 – 2018 في دول مثل غانا وجمهورية لاو الديمقراطية الشعبية (Lao PDR) وهندوراس؛ حيث نفذت هذه الدول ما يوازي نسبة 50% من إجمالي مشروعات المشاركة مع القطاع الخاص المنفذة في الدول منخفضة الدخل (IMF, December 2019).

وقد أدت هذه التطورات إلى وجود مخاوف على الساحة الدولية من تجدد أزمات الديون للدول منخفضة الدخل. وقد أوضح تحليل استدامة الدين العام الصادر عن صندوق النقد الدولي والبنك الدولي (DSAs) التقييمات المتدنية لتلك الدول من حيث نتائج تحليل استدامة الدين العام حيث أظهر التحليل أن حوالي 40% من الدول الأقل نمواً تعاني من صعوبات كبيرة في الديون، وتواجه العديد من الدول بالفعل ضائقة مالية حادة (كما هو موضح بالشكل رقم 5.1). جدير بالذكر أن التوقعات الخاصة باستراتيجيات التنمية المستدامة تشير إلى وجود فجوة مالية كبيرة في تلك الدول، مما يعني مزيد من الاقتراض لتحقيق التنمية المستدامة مما يندرج بالوقوع في مصيدة الديون، ومن ثم حدوث أزمة ديون جديدة (IMF, December 2019).

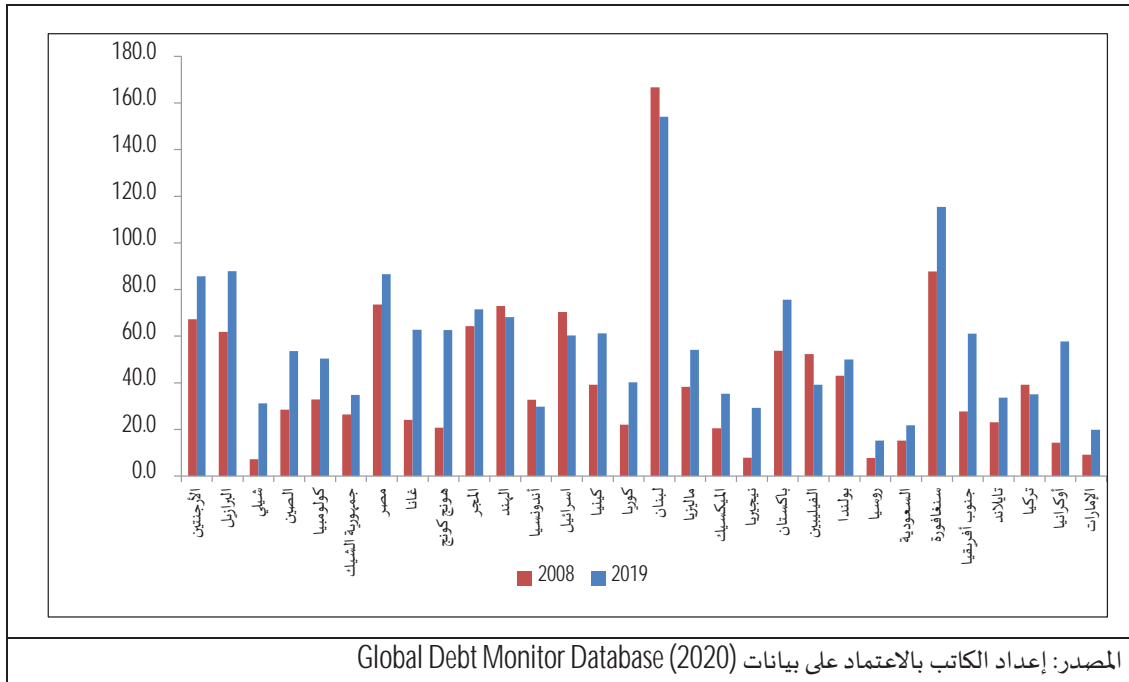
الشكل رقم 5.1: نتائج تحليل الاستدامة المالية للدول ذات الدخل المنخفض (2019 – 2007)



الاقتصاديات الناشئة

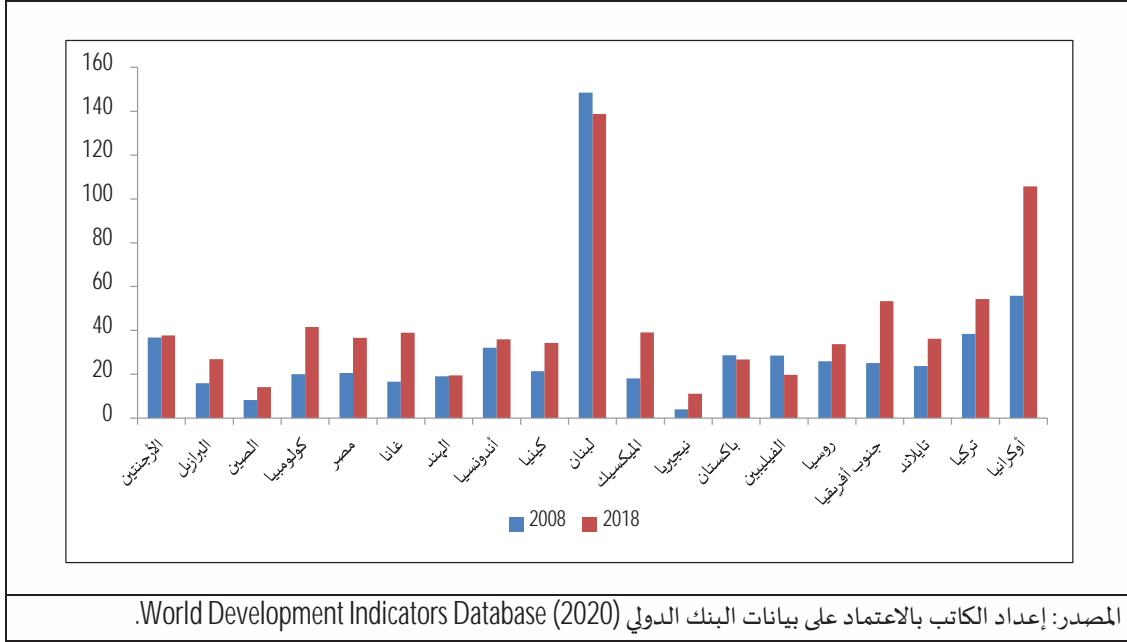
اتجهت الحكومات في الاقتصادات الناشئة خلال العقد الأخير إلى زيادة الدين، ولاسيما خلال عام 2019 مدفوعة بتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لتلك الأسواق خاصة في ظل انخفاض أسعار الفائدة في الأسواق العالمية. جدير بالذكر أن أحد أهم أسباب زيادة الدين الحكومي في تلك البلدان هو توسع الاقتصاديات الناشئة في آسيا، وعلى رأسها الصين في الاستدانة. ويوضح الشكل رقم (6.1) نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في سبتمبر 2019 مقارنة في يناير 2008.

الشكل رقم 6.1: تطور نسبة الدين الحكومي (المحلي والخارجي) للناتج المحلي الإجمالي في بعض الاقتصاديات الناشئة (2019-2008)



وبالنظر إلى هيكل الدين في هذه الدول، فقد اتجه بعض منها في الآونة الأخيرة إلى الدين المحلي المقوم بالعملة المحلية حيث ارتفع متوسط نصيب الدين الداخلي إلى إجمالي الدين العام لهذه الدول بنسبة 20% خلال الفترة من 2003 إلى 2017. ومع تحسن الأوضاع المالية العالمية في 2019، زاد رصيد الدين الخارجي مرة أخرى حيث سجلت نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات 160% في 2019 مقارنة بنسبة 100% في 2008، وقد تخطت هذه النسبة حاجز نسبة 300% في بعض الدول. كما تخطت نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي حاجز نسبة 100% في بعض الدول (IMF, December 2019). ويوضح الشكل رقم (7.1) تطور الدين الخارجي لبعض من الاقتصادات الناشئة خلال الفترة (2008-2018)

الشكل رقم 7.1: تطور نسبة الدين الخارجي للنتائج القومي الإجمالي في بعض الاقتصاديات الناشئة (2008 – 2018)



جدير بالذكر أن أكبر الأسواق الناشئة المتمثلة في الصين، الهند، البرازيل، روسيا وجنوب أفريقيا (وبدرجة أقل المكسيك) تقتصر من خلال أدوات الدين المحلي المقومة بالعملة المحلية، وذلك لتجنب الأزمات التي واجهتها في الثمانينات بسبب اقتراضها بالعملة الأجنبية وانهايار عملاتها المحلية. ويوفر هذا التحول في هيكل الديون لهذه الاقتصاديات مرونة أكبر في استخدام سعر الصرف لامتصاص الصدمات، بدلاً من الاعتماد على الاحتياطات الأجنبية. وبالرغم من أن تحول تلك الدول نحو الدين الداخلي المقوم بالعملة المحلية قد ساهم في تخفيض المخاطر المتعلقة بتقلبات سعر الصرف على أعباء خدمة الدين، إلا أنه تزامن مع زيادة في حصة الديون التي يمتلكها غير المقيمين، وما قد ينتج عنها من تقلبات وخروج لهذه الأموال بشكل سريع من الأسواق المحلية، مما يتطلب زيادة الاحتياطات من العملة الأجنبية لمواجهة هذه التقلبات. وقد زادت حصة الدين الداخلي المملوكة لغير المقيمين بنسبة 10% على مدار العقد الماضي لتصل إلى حوالي 60% من إجمالي الدين الداخلي عام 2014. ويمكن إرجاع زيادة الملكية الأجنبية لديون الأسواق الناشئة لارتفاع شعبية صناديق المؤشرات (Index Funds) التي تتيح الفرصة للمستثمرين لتنويع المخاطر، وتخفيض تكلفة المعاملات وتتبع أداء الأوراق المالية.

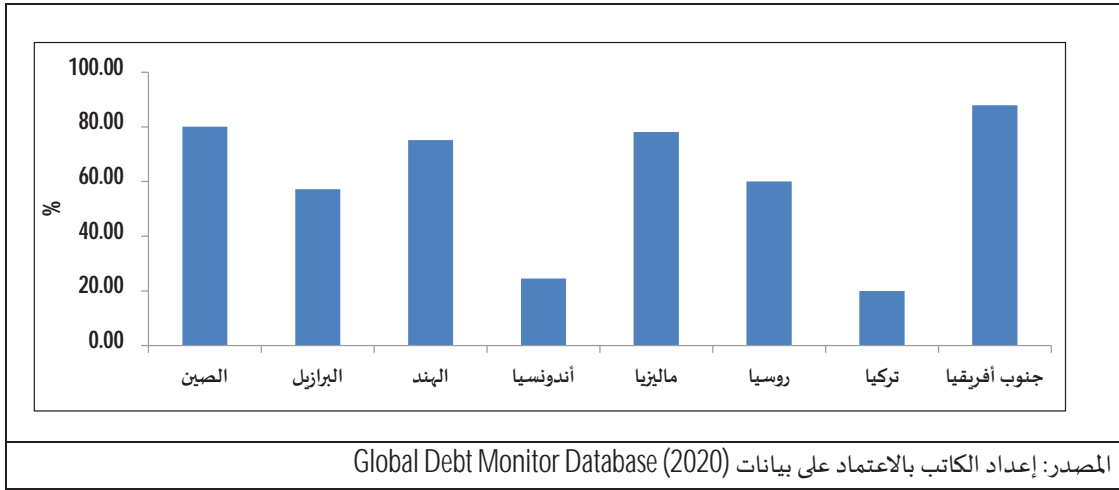
وبصورة عامة، فقد اعتمدت تلك الاقتصاديات الناشئة على مصادر جديدة للاستدانة الخارجية -أسوة بالدول منخفضة الدخل- مما زاد من درجة المخاطرة الخاصة به. فقد ارتفع نصيب الديون التجارية من إجمالي الدين الخارجي، ولاسيما السندات بالعملة الأجنبية. ونظراً لارتفاع تكلفة خدمة الدين الخاصة بتلك السندات إلى جانب كونها بالعملة الصعبة، ترتفع درجة المخاطرة الخاصة بسداد تلك الديون (IMF، October 2019).

كما اعتمدت تلك الاقتصاديات في الاقتراض على القروض المضمونة Collateralized Loans ومنها تلك المربوطة بالسلع Commodity-linked loans سواء المقدمة من القطاع الخاص أو الدول. وقد اتجهت كل من مصر وإكوادور إلى

عقود إعادة الشراء Repurchase Agreements من البنوك الدولية باستخدام الديون السيادية كضامن لتلك العقود. وتكمن المخاطرة الأساسية في تلك العقود في أنها تحد من قدرة الدول على إعادة جدولة ديونها، إذا احتاجت إلى ذلك (IMF، October 2019).

وقد توسعت شركات القطاع العام في الاستدانة في تلك الدول (الشكل رقم 8.1)، ولاسيما الاقتراض من خلال إصدار سندات بالعملة الأجنبية كما هو الحال في الدول ذات الدخل المنخفض، مما قد يشكل التزام على الحكومات في حال عدم قدرة تلك الشركات على سداد التزاماتها، بالإضافة إلى زيادة مخاطر تقلبات سعر الصرف (IMF، December 2019).

الشكل رقم 8.1: حجم مديونية مؤسسات القطاع العام في بعض الاقتصاديات الناشئة (كنسبة من إجمالي ديون المؤسسات غير المالية في تلك الدول) في 2019



○ تحليل تطورات الدين الخارجي لبعض التكتلات الاقتصادية المختلفة التي تنتمي لمجموعة الدول ذات الدخل المتوسط والمنخفض

بلغ إجمالي الدين الخارجي للدول منخفضة ومتوسطة الدخل 7810 مليار دولار عام 2018. وبالرغم من ارتفاع إجمالي حجم المديونية عام 2018، إلا أن أعباء خدمة الدين لهذه الدول ظلت عند نفس مستوياتها تقريباً في الثلاث سنوات الأخيرة. وقد بلغ متوسط نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي 26%، بينما بلغ متوسط نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات 101% عام 2018 كما يتضح من الجدول رقم (1.1). وهنا تجدر الإشارة أن حوالي 45% من الدول منخفضة ومتوسطة الدخل تخطت فيها نسبة الدين الخارجي للصادرات 150%، وعلى رأسها دول أفريقيا جنوب الصحراء (World Bank, 2020).

أما فيما يتعلق بصافي تدفقات القروض للدول منخفضة ومتوسطة الدخل خلال عام 2018، فقد انخفض صافي تدفقات القروض طويلة الأجل ليسجل 304 مليار دولار (في مقابل 409 مليار دولار عام 2017). ويرجع ذلك بشكل

أساسي إلى انخفاض التدفقات من حاملي السندات، بينما ارتفعت صافي التدفقات الدائنة من المؤسسات الدولية بنسبة 86% نتيجة الدعم الذي قدمه صندوق النقد الدولي للأرجنتين عام 2018. أما فيما يتعلق بصافي التدفقات الدائنة قصيرة الأجل للدول منخفضة ومتوسطة الدخل (فيما عدا الصين)، فقد شهدت انخفاضاً بمعدل 62% لتصل إلى 37 مليار دولار عام 2018 (في مقابل 97 مليار دولار عام 2017 (World Bank، 2020)).

وتعد دول شرق آسيا والمحيط الهادئ، ودول أمريكا اللاتينية أكثر الدول منخفضة ومتوسطة الدخل مديونية من حيث قيمة إجمالي الدين الخارجي، حيث بلغ 2784 مليار دولار و1868 مليار دولار في الدول متوسطة ومنخفضة الدخل على التوالي. والجدول رقم (1.1) يوضح أن الدين الخارجي في منطقة شرق آسيا والمحيط الهادئ منخفض نسبياً ويبلغ نسبة 18% من الناتج المحلي الإجمالي، بينما تبلغ هذه النسبة 38% في دول أمريكا اللاتينية. وبذلك تكون منطقة شرق آسيا والمحيط الهادئ (18%) وجنوب آسيا (21%) والشرق الأوسط وشمال أفريقيا (25%) هي المناطق الوحيدة التي تقل فيها نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي عن المتوسط الكلي للدول منخفضة ومتوسطة الدخل، والذي يبلغ نسبة 26%.

الجدول رقم 1.1: مؤشرات الدين الخارجي لمجموعات الدول منخفضة ومتوسطة الدخل وفقاً للمناطق الجغرافية عام 2018 (نسب مئوية)

أوروبا آسيا الوسطى	أمريكا اللاتينية	شرق آسيا والمحيط الهادئ	جنوب آسيا	الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	دول أفريقيا جنوب الصحراء	كل الدول منخفضة ومتوسطة الدخل	مؤشرات الدين
46	38	18	21	*25	36	26	الدين الخارجي/ الناتج المحلي الإجمالي
122	160	72	110	94	134	101	الدين الخارجي/ الصادرات
24	22	8	12	10	14	14	خدمة الدين/ الصادرات
16	15	49	18	16	12	28	الدين قصير الأجل/ إجمالي الدين الخارجي
7	9	4	17	18	19	9	القروض من المؤسسات الدولية/ إجمالي الدين الخارجي
41	42	128	59	**83	28	74	الاحتياطيات/ الدين الخارجي

المصدر: إعداد الكاتب بالاعتماد على بيانات البنك الدولي (International Debt Statistics (2020))
*البيان لسنة 2017 لعدم توافر بياناً لعام 2018، * * البيان لسنة 2016 لعدم توافر بياناً لعام 2018 أو 2017

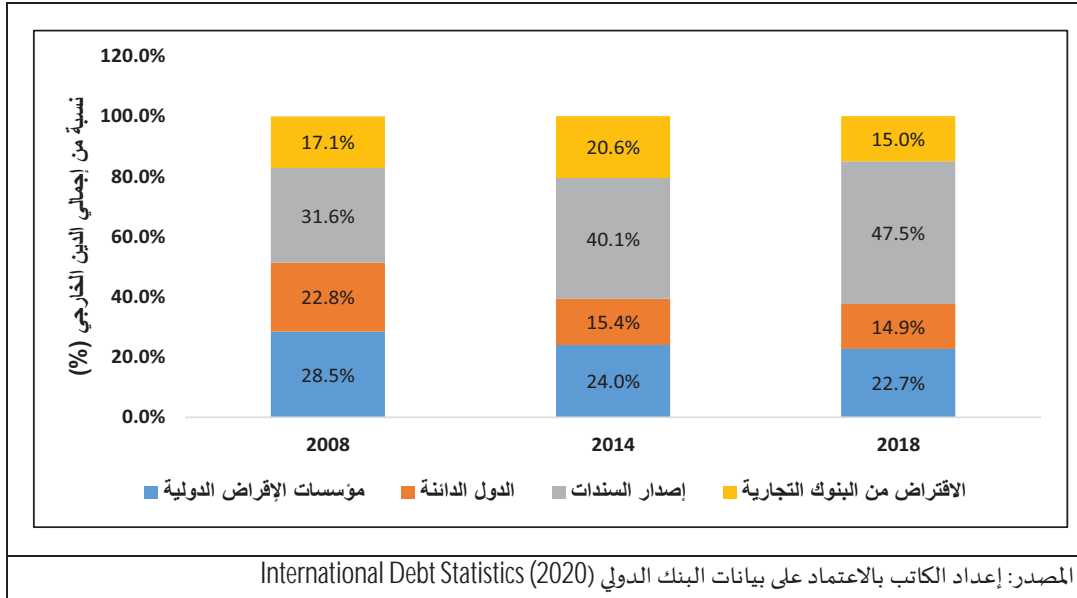
وأخيراً، نلاحظ من الجدول رقم (1.1) أنه بالنسبة لجميع المناطق، تكون نسبة الاحتياطيات إلى الدين الخارجي قريبة من أو تزيد على ثلاثة أضعاف نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الدين الخارجي. وترجع مستويات الاحتياطي المرتفعة لعدة عوامل، على رأسها التحوط من مخاطر السيولة كإجراء وقائي ضد التدفقات العكسية لرؤوس الأموال

الساخنة، وما قد يترتب عليه من أزمات سعر الصرف. وعلى الرغم من ذلك، فإن المستويات المرتفعة من الاحتياجات الأجنبية قد تمثل فرصاً ضائعة تقوّض من النمو الاقتصادي في هذه الدول حيث أن هذه الموارد كان من الممكن استخدامها في تمويل الاستثمارات والتنمية الاقتصادية أو برامج الحماية الاجتماعية (United Nations، 2019).

وفيما يتعلق بهيكل الدين الخارجي، فقد شهد العقد الأخير أيضاً تحولاً جذرياً حيث اتجهت الدول منخفضة ومتوسطة الدخل (وكذلك الدول المتقدمة) إلى الاقتراض من خلال إصدار السندات في الأسواق الدولية (معظمها مقومة بالدولار الأمريكي) بدلاً من الاقتراض من مؤسسات التمويل الدولية أو الدول الأخرى، وذلك عكس الاتجاه السائد قبل الأزمة المالية عام 2008 حيث كان هيكل الدين الخارجي مركز بشكل كبير في الاستدانة من البنوك التجارية.

ويوضح الشكل رقم (9.1) أن نسبة الاقتراض من خلال إصدار السندات ارتفعت من 31.6% من إجمالي الدين الخارجي في عام 2008 إلى 47.5% عام 2018، بينما انخفضت نسبة الاقتراض من البنوك التجارية، والدول الدائنة، ومؤسسات التمويل الدولية لتصل إلى 15%، و14.9%، و22.7% بالترتيب عام 2018. ويترتب على هذا الاتجاه حقيقة أن الدين الخارجي للدول المدينة أصبح أكثر عرضة للتقلبات في أسواق السندات والسياسات النقدية في الدول الكبرى (World Bank, 2020).

الشكل رقم 9.1: تطور هيكل الدين الخارجي للدول منخفضة ومتوسطة الدخل (2008 – 2018)



2.2.1 المبادرات الدولية للتعامل مع قضايا المديونية

تناول القسم السابق هيكل المديونية الدولية وأوضح زيادة حجم المديونية - سواء على مستوى الدول منخفضة الدخل، أو الاقتصاديات الناشئة، وما ينتج عنه من تحديات لحكومات هذه الدول لضمان القدرة على سداد أعباء المديونية. وقد عانت العديد من الدول من أزمات الدين على مدار فترات زمنية مختلفة. ومن ثم، فقد تطلّب حل المشكلات المتعلقة بهذه الأزمات أطراً دولية للتعامل مع قضايا الدين العام وضمان استدامته. وقد نمى الوعي بأهمية

هذه الأطر والمبادرات منذ أمد بعيد حيث بدأت في الخمسينيات مع ظهور العديد من مشاكل المديونية في أعقاب الحرب العالمية الثانية. ومن ثم، يتناول هذا القسم نبذة تاريخية مختصرة عن المبادرات الدولية التي ظهرت منذ هذه الفترة، ثم عرض المبادرات الدولية الحديثة في العقد الأخير، والتي ظهرت في أعقاب الأزمة المالية العالمية عام 2008. كذلك، يتطرق القسم إلى تقييم هذه المبادرات من حيث فعاليتها في التعامل مع القضايا المتعلقة بالمديونية. وأخيراً، يتم عرض أهم المبادرات الدولية في 2020 والتي تهدف إلى تخفيف أعباء الديون عن الدول التي تعاني من الأضرار الاقتصادية الجسيمة المرتبطة بجائحة فيروس كوفيد-19 المستجد.

1.2.2.1 نبذة تاريخية عن المبادرات الدولية للتعامل مع قضايا المديونية

○ الفترة منذ بداية الخمسينيات وحتى نهاية السبعينيات:

مع انتهاء الحرب العالمية الثانية، وظهور العديد من مشاكل المديونية، تم عقد اتفاقية لندن 1953 كنتيجة لمؤتمر عن بحث قضايا الدين الخارجي لألمانيا الغربية، وحل المشكلات الناجمة عن المديونية بعد الحرب العالمية الثانية. وقد قامت هذه الاتفاقية على فلسفة "استخدام الدين بدلاً من خسارته" "Use it or lose it" التي اقترحتها الاقتصادية المعروف جون كينز لتفادي المشكلات الناتجة عن المديونية بعد الحرب العالمية الأولى، والتي ساهمت في حدوث الكساد الكبير. ويتمثل هذا المقترح في أن الدول الدائنة يجب عليها إما استيراد السلع من الدول المدينة، أو بناء مصانع بها، أو إعطائها منح ومساعدات دولية لمساعدتها في التخلص من الدين الخارجي وأعبائه.

ومن ثم، فقد قامت اتفاقية لندن على شقين رئيسيين استناداً إلى هذا الفكر. يتمثل الشق الأول في أن الدول الدائنة اتفقت على منح تخفيض يبلغ 50% على إجمالي الديون المستحقة لها (خسارة جزء من الدين). وبذلك، وصل حجم المديونية المستحقة على ألمانيا الغربية إلى 15 مليار مارك بدلاً من 30 مليار مارك. أما الشق الثاني، فقد تمثل في الاتفاق على أن خدمة الدين سوف يتم تمويلها حصرياً من خلال الفائض في الميزان التجاري الذي تحققه ألمانيا الغربية، مما يعطي حافزاً للدول الدائنة لاستيراد السلع منها لزيادة قدرتها على السداد (استخدام الدين). بالإضافة إلى ذلك، تم الاتفاق على حظر سداد أعباء الدين من خلال ديون جديدة، مما ساهم في تخفيض حجم المديونية بدلاً من ترحيل أعباء الدين لفترات مستقبلية. وتعتبر اتفاقية لندن من أنجح المبادرات في التعامل مع قضايا المديونية حتى الآن.

ومن الجدير بالذكر أنه بعد هذه المبادرة، لم تشهد الفترة من الخمسينيات إلى السبعينيات ظهور لأي مبادرات جديدة للتعامل مع قضايا المديونية حيث ندر وجود أزمات متعلقة بالمديونية خلال هذه الفترة. ثم عاد الاهتمام بهذه القضية مرة أخرى في أواخر السبعينيات عندما أصبح جلياً أن الزيادة في مستويات الإقراض أدت إلى نمط غير مستدام للدين العام في معظم الدول النامية. وبالتالي، تم طرح ضرورة وضع إطار دولي للتعامل مع قضية المديونية مرة أخرى عام 1979 في مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية في مانيتا حيث طالبت مجموعة الدول السبع وسبعون G77 بإنشاء مفوضية دولية للدين العام كطرف حيادي للمناقشة والتفاوض ووضع حلول لمشكلات الدين العام، مع مراعاة احتياجات الدول المدينة، إلا أنه ظهرت مخاوف وتساؤلات عن مدى قدرة هذه المفوضية على إصدار قرارات ملزمة، وطالبت بعض الآراء أن تقوم إحدى المؤسسات الدولية، لاسيما صندوق النقد الدولي، بهذه المهمة.

○ فترة الثمانينيات وحتى منتصف التسعينيات:

في الثمانينيات، أدركت الدول المانحة أن قدرة الدول المدينة على الوفاء بالتزاماتها وسداد المديونيات المستحقة عليها أصبحت على المحك. وقد ترتب على ذلك حدوث أزمة الدين في الدول النامية المثقلة بالديون التي بدأت عام 1982، وكان

أبرزها أزمة الديون لدول أمريكا اللاتينية، حيث أدى ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض أسعار السلع المصدرة إلى عدم قدرة هذه الدول على سداد أعباء خدمة الدين. ومن هنا ظهرت الموجة الأولى من المبادرات الدولية للتعامل مع أزمة المديونية.

وكتيجة لذلك، اتجهت الدول الدائنة لإعادة هيكلة الديون المستحقة على الدول المدينة في ظل نادي باريس (ما يسمى بمبادرات نادي باريس)، حيث قام كل من صندوق النقد الدولي وبنوك التنمية بمنح قروض جديدة لمساعدة الدول المدينة في الوفاء بالتزاماتها. ومن الجدير بالذكر أن إعادة جدولة الديون في إطار نادي باريس نتج عنه مدّ آجال السداد وتأخير الالتزامات المستحقة على الدول المدينة في ظل فترات سماح أطول، دون تخفيض قيمة المديونيات المستحقة (non-concessional rescheduling). وقد استفادت معظم الدول المدينة من هذا الاتفاق في توفير السيولة اللازمة للوفاء بالتزاماتها، إلا أنه قد نتج عنه ارتفاع حجم المديونية على المستوى الدولي حيث ارتفعت نسبة خدمة الدين إلى الصادرات في الدول الفقيرة المثقلة بالديون من 17% في المتوسط عام 1980 إلى حوالي 30% عام 1986.

وقد كان هيكل الدين الخارجي للدول المدينة يتركز بشكل رئيسي في القروض من البنوك التجارية. وخلال الفترة من 1982 إلى 1988، تم عقد اجتماعات عديدة ومفاوضات بين هذه الدول والبنوك التجارية الدائنة تضمنت في كل مرة إعادة هيكلة للدين لتأجيل السداد اعتقاداً من البنوك الدائنة أنها مشكلة سيولة طارئة. وبالرغم من ذلك، لم يتحسن الوضع المالي لهذه الدول بنهاية هذه المفاوضات عام 1989، وأصبح جلياً أن هذه الدول تحتاج إلى تخفيضات وتغييرات هيكلية في المديونية الخاصة بها حتى تستطيع السداد وتخرج من مصيدة الديون، ومن ثم ظهرت خطة برادي عام 1989 لتقدم حلولاً بديلة لمشكلة الدين كما هو موضح في الإطار رقم (1.1).

إطار رقم 1.1: خطة برادي عام 1989 لحل مشكلة المديونية

ظهرت خطة برادي، التي وضعها نيكولاس برادي سكرتير الخزانة الأمريكية عام 1989، لمساعدة البنوك التجارية الدائنة والدول المدينة للخروج من أزمة الدين التي بدأت تظهر عام 1982 عندما أبدت بعض الدول في أمريكا اللاتينية عدم قدرتها على سداد أعباء خدمة الدين للبنوك التجارية الدائنة. وقد ترتب على ذلك حلقة مفرغة من إعادة جدولة الدين لم تؤد إلى حل الأزمة مما أثر سلباً على تدفقات رؤوس الأموال إلى تلك الدول وأوجد حالة من الركود الاقتصادي بها. وقد تمثلت المحاور الرئيسية لخطة برادي في ثلاثة أبعاد رئيسية:

(1) تحويل القروض المستحقة للبنوك التجارية إلى سندات قابلة للتداول ليتمكن الدائنون من تنويع المخاطر.

(2) تخفيض جزء من قيمة الديون المستحقة عند تحويلها لسندات (إما عن طريق تخفيض القيمة الاسمية للسندات بمعدلات تتراوح من 30-50% من إجمالي قيمة مديونية الأصلية Discounted Bonds أو طرح السندات بنفس قيمة المديونية المستحقة ولكن بأسعار فائدة مخفضة أقل من أسعار الفائدة المتداولة في السوق Par Bonds) مقابل ضمانات على هذه السندات والعوائد المستحقة عليها Collateralizing debt.

(3) ربط عملية إعادة هيكلة الدين بالأداء الاقتصادي للدول المدينة وجهود الإصلاح بها.

وقد كانت المكسيك أول الدول التي استفادت من هذه الخطة وتم تحويل جزء كبير من مديونيتها إلى سندات قابلة للتداول، وتبعها عدد كبير من الدول المدينة أبرزها الأرجنتين، البرازيل، بلغاريا، كوستاريكا، الأردن، نيجيريا، بنما، بيرو، الفلبين، روسيا وفيتنام. وقد تخطت إجمالي القيمة الاسمية للسندات التي تم طرحها 160 مليار دولار مما ساهم في زيادة السيولة لسوق سندات برادي. وقد نجحت خطة برادي في السماح للدول المشاركة في التفاوض لتخفيض قيمة مديونياتها. كذلك نجحت في تنويع مخاطر الدين السيادي وتوزيعه على عدد أكبر من المستثمرين بدلاً من تحمل البنوك الدائنة لكافة المخاطر. كذلك، شجعت خطة برادي على تشجيع الدول الناشئة على تبني سياسات إصلاح اقتصادي ناجحة، وساهمت في عودة هذه الدول للاندماج في أسواق المال العالمية وتدابير احتياجاتها من التمويل. ومن الجدير بالذكر أن سندات برادي مثلت حوالي 61% من إجمالي هيكل مديونية أسواق الدول الناشئة عام 1994، بينما تراجعت هذه النسبة إلى 2% عام 2005 حيث تم تداولها في السوق الثانوي وتبديلها بأدوات دين أخرى أكثر مرونة.

بالإضافة إلى خطة برادي، ظهر في أواخر الثمانينيات مبادرات أخرى على المستوى الدولي للتعامل مع أزمة المديونية حيث أدركت الدول أن أزمة الدين تتطلب حلاً تؤدي إلى تخفيض حجم المديونية وتقليل أعباء الدين، وأن إعادة الجدولة في ظل نادي باريس هي فقط مخرج قصير الأجل أدى إلى ترحيل مشكلة السداد. ومن ثم، ظهرت مجموعة من الاتفاقات الدولية تمثلت في اتفاقية تورنتو (1988)، اتفاقية لندن (1991)، اتفاقية نابل (1995)، واتفاقية ليون (1996). وقد أدت هذه الاتفاقات إلى تخفيض حجم المديونية الدولية من خلال تخفيض أسعار الفائدة وإعادة الهيكلة بشروط أيسر (Concessional Rescheduling)، حيث أدت كل من اتفاقية تورنتو، اتفاقية لندن، اتفاقية نابل، واتفاقية ليون إلى تخفيض القيمة الحالية لإجمالي حجم المديونية بنسب تبلغ 33%، 50%، 67%، و80% على التوالي آنذاك.

وقد افتقدت هذه المبادرات وجود إطار شامل لحل مشكلات المديونية حيث كانت متفرقة وتتعامل مع الدول التي تعاني من مشكلات في السداد بشكل فردي، ومن ثم تبلورت هذه الجهود في مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون كما هو موضح أدناه.

○ فترة منتصف التسعينيات:

ومع عدم قدرة المبادرات السابقة على معالجة مشكلة الديون، تم إطلاق مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون Heavily indebted Poor Countries Initiative عام 1996 كإطار شامل للتعامل مع قضايا الدين الخارجي للدول الفقيرة، بهدف وضع حلول مستدامة للمشكلات المتعلقة بقضايا الدين العام في هذه الدول، حيث أدرك المانحون أن مشكلات معظم الدول المدينة المثقلة بالديون تتعلق بعدم قدرتها على السداد وليست أزمة سيولة طارئة، ومن ثم، تمثل الهدف الرئيسي لهذه المبادرة في جعل مستويات أعباء خدمة الدين لهذه الدول مستدامة من خلال تخفيض الديون المتراكمة واتباع سياسات الإصلاح اللازمة.

ولكي تستفيد أي دولة مدينة من تخفيض مستويات الدين لديها في ظل هذه المبادرة، يجب أن تكون مرت ثلاث سنوات على وضع برنامج متكامل للإصلاح الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، وعند هذه المرحلة، تكون الدولة قد وصلت لنقطة الانطلاق في ظل المبادرة "Decision Point"، وهي النقطة التي يتم عندها إجراء تحليل استدامة الدين العام لهذه الدولة. بعد ذلك، ينبغي مرور ثلاث سنوات أخرى من برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي وضعته الدولة لكي تصل الدولة إلى نقطة استكمال متطلبات المبادرة "Completion Point"، وعند هذه النقطة يتم تخفيض مستويات الدين إلى مستويات مستدامة بالاتفاق مع كافة الأطراف الدائنة. وقد تم وضع مؤشرات مرجعية لتحديد المستويات المستدامة من الدين العام، حيث نصت المبادرة أن استدامة الدين العام تتطلب أن تتراوح القيمة الحالية لنسبة الدين العام إلى الصادرات من 200 - 250%، وأن تبلغ القيمة الحالية لنسبة الدين العام إلى الإيرادات العامة حوالي 280%. ويمكن للدول المدينة تحقيق هذه النسب بعد أن تكون وصلت نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي حوالي 40%، ونسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي حوالي 20%.

وهنا تجدر الإشارة أنه تم إدخال بعض التعديلات على هذه المبادرة ليتم إطلاق النسخة المعدلة من المبادرة Enhanced HIPC Initiative عام 1999. وقد تضمنت هذه التعديلات تخفيض النسب المطلوبة لمؤشرات قياس استدامة الدين العام، وكذلك تغيير الإطار الزمني اللازم لتحقيق نقاط الانطلاق واستيفاء متطلبات المبادرة لإعطاء مرونة أكبر للدول المدينة. بالإضافة إلى ذلك، عملت النسخة المعدلة من المبادرة على ربط تخفيض مستويات الدين باستراتيجيات تخفيض الفقر في الدولة المدينة.

وقد بلغ عدد الدول الفقيرة المثقلة بالديون وفقاً لهذه المبادرة 42 دولة عام 2002، معظمها من الدول الأقل نمواً (32 دولة)، وكذلك تتركز معظمها في أفريقيا (32 دولة أفريقية) في حين تضمنت خمس دول عربية فقط وهي السودان، الصومال، اليمن، جزر القمر وموريتانيا، مما يوضح محدودية استفادة الدول العربية من مبادرات تخفيف أعباء الدين، ومن ثم، يجب العمل على وضع سياسات وإجراءات هيكلية لمعالجة مشكلة المديونية في الدول العربية.

وقد استهدفت النسخة المعدلة من المبادرة الوصول بنسبة الدين العام إلى الصادرات إلى 150% فيما عدا موريتانيا التي بلغت النسبة المستهدفة من المؤشر فيها 137%. وتمكنت ست دول من الوصول لنقطة استكمال كافة متطلبات المبادرة، ومن ثم استفادت من تخفيض قيمة الدين العام لديها بنسب تراوحت من 27% (موزمبيق) إلى 54% (تنزانيا)، بينما حققت عشرون دولة نقطة الانطلاق وحصلت على مساعدات مؤقتة لتمكين من استكمال بقية المتطلبات، وأخيراً، لم تصل ستة عشر دولة إلى نقطة الانطلاق إما بسبب صراعات سياسية أو أسباب خاصة بالدول، أو أن بعضاً من هذه الدول أثبت أن لديه مسار مستدام من الدين العام دون المساندة التي تقدمها المبادرة.

2.2.2.1 أهم المبادرات الخاصة بالمديونية منذ الأزمة المالية العالمية 2008 وحتى 2019

مع اندلاع الأزمة المالية العالمية في 2008 وما صاحبها من تعثر بعض البنوك العالمية، تفاقمت أزمات الدين العام مرة أخرى في العديد من الدول حتى الدول ذات الدخل المرتفع، وبالأخص الدول الأوروبية. فعلى سبيل المثال، ظهرت أزمة المديونية في اليونان، حيث شهدت تلك البلدان ارتفاعاً في نفقاتها الحكومية دون الإيرادات الحكومية، خاصة في دول مجموعة الدول السبع الكبرى (G7)، حيث تخطت نسبة الدين الحكومي للنواتج المحلي الإجمالي حاجز نسبة 100%. وقد تفاقم الأمر في حالة الدول النامية، خاصة مع انخفاض قدرة تلك الدول على سداد الديون وارتفاع حجم الدين القائمة آنذاك، ومن هنا نشأت الموجة الثالثة من المبادرات الدولية للتعامل مع قضايا المديونية، حيث ظهرت حاجة ملحة إلى تأسيس نظام متكامل للتعامل مع قضايا المديونية.

ومن هنا ظهرت على الساحة الدولية فكرة إنشاء كيان تحكيمي يقوم بإعادة هيكلة الديون وإدارة المفاوضات وتسوية المنازعات بين الدولة المدينة والجهات المقرضة لها. وقد تم صياغة توجيهات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية عام 2015 لتحقيق هذا الهدف أو ما يسمى بـ "توجيهات وخارطة الطريق لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية للتعامل مع مشكلات الديون السيادية".

وقد اشتملت هذه المبادرة على خمسة مبادئ حاكمة تكون بمثابة توجيهات عامة تحكم عمليات التفاوض لإعادة هيكلة الديون. تتمثل هذه المبادئ في: شرعية المفاوضات، الشفافية، حيادية وموضوعية عمليات التحكيم، عدالة نواتج عمليات إعادة هيكلة الدين، وضمان استدامة الدين العام بعد إعادة الهيكلة. وقد تضمنت هذه المبادرة، كغيرها من المبادرات، كياناً مؤسسياً يعمل على إعادة هيكلة الدين العام، وسُمي بمؤسسة حل مشكلات الديون "Debt Workout Institution"، بالإضافة إلى إعادة هيكلة للديون بشكل مسبق، وليس عند حدوث مشكلات متعلقة بعدم القدرة على السداد. كذلك، طالبت هذه المبادرة المجتمع الدولي بتطوير مؤشرات للإنذار المبكر لأزمات الدين تكون بمثابة إشارة للبدء في عملية إعادة هيكلة الديون للدولة المعنية.

وتشتمل هذه المبادرة على 17 خطوة للخروج من أزمة المديونية، وتضع هذه الخطوات الدول المدينة في وضع الصدارة في عملية إعادة الهيكلة. وتتخلص هذه الخطوات في إجراء تحليل استدامة الدين العام من قبل الدولة المدينة، وإذا وُجد أن الدين العام وصل إلى مستويات غير مُستدامة، تطالب الدولة المدينة بالتوقف عن دفع أعباء خدمة الدين، وتتوجه إلى مؤسسة حل مشكلات الديون. وتقوم المؤسسة بالتواصل مع الجهات المقرضة لهذه الدولة،

والتأكد من نتائج تحليل استدامة الدين العام التي قامت الدولة المدينة بإجرائها، ثم تدعو لإجراء مفاوضات حول إعادة هيكلة الديون بين الدولة المدينة والجهات الدائنة. وتتعدد أشكال هذه المفاوضات بين التفاوض المباشر، أو التفاوض من خلال وسيط أو من قبل مجموعة محايدة من المحكمين. وينتج عن هذه المفاوضات اتفاقية ملزمة لكافة الأطراف تتضمن القروض الجديدة المعاد هيكلتها والجدول الزمني للسداد .

وتزامناً مع توجيهات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية لحل مشكلات الدين العام، أصدرت الجمعية العامة للأمم المتحدة قراراً يفوض لجنة طارئة على مستوى الجمعية العامة للتفاوض على إطار قانوني متعدد الأطراف لإعادة هيكلة الديون السيادية Legal Framework for Sovereign Debt Restructuring في عام 2015، وذلك لحماية حقوق الدول المدينة في عمليات إعادة هيكلة الدين وضمان وجود إطار قانوني ملزم لكافة الأطراف. وبشكل أكثر تحديداً، فقد تم اتخاذ هذا القرار لحماية الدول المدينة مما يطلق عليه Vulture Funds Litigation، والتي حدثت عندما أصدرت محكمة أمريكية قراراً يلزم الأرجنتين بدفع 10 مليار دولار للدائنين الذين رفضوا الدخول في مفاوضات إعادة هيكلة الدين المستحق لهم- كما هو موضح في الإطار رقم (2.1). ومن ثم، عندما رفضت المحكمة العليا في الولايات المتحدة قبول استئناف الأرجنتين، سعت مجموعة الـ 77 إلى حماية الدول المدينة التي تحتاج إعادة هيكلة ديونها من خلال آلية متعددة الأطراف متفق عليها على مستوى الأمم المتحدة.

وتعد هذه المبادرة بمثابة طفرة في المبادرات الدولية التي تم صياغتها للتعامل مع قضايا المديونية، وقد لاقت ترحيباً كبيراً من المجتمع الدولي حيث أن الجمعية العامة للأمم المتحدة، وهي الجهة الأكثر شمولاً في وضع النظم والأطر الدولية، هي التي تولت القيادة في صياغة هذه المبادرة. وبالتالي، تستطيع الاعتماد على القانون الدولي لوضع آلية ملزمة لكافة الأطراف لإعادة هيكلة الدين العام، ومن ثم تتغلب على المشكلات الناتجة عن صناديق الاستثمار المضاربة Vulture Funds.

إطار رقم 2.1: صناديق الاستثمار المضاربة Vulture funds

ظهرت أوجه القصور في المبادرات الدولية الحالية للتعامل مع أزمات الديون بشكل واضح مؤخراً عندما أصدرت محكمة أمريكية في عام 2012 قراراً بتجميد الأموال المحولة من الأرجنتين لدائنيها ما لم يتم دفع المبالغ المستحقة للدائنين الذين رفضوا إعادة هيكلة الديون "holdouts". وقد مثل هذا القرار تهديداً لعملية إعادة هيكلة الدين العام للأرجنتين، التي بدأت في عام 2005 بعد إعلانها عدم قدرتها على سداد مديونيتها في عام 2001.

وقد ترتب على هذا القرار تداعيات دولية فيما يتعلق بصناديق الاستثمار المضاربة والتي يطلق عليها "النسور" أو "Vulture Funds" بسبب قيامهم بشراء ديون البلدان المتعثرة التي تتخلف عن السداد - أو من المحتمل أن تتخلف عن السداد قريباً - بسعر منخفض جداً، ثم تجبر هذه البلدان، من خلال الدعاوى القضائية، على سداد الديون الأصلية بفوائد وغرامات ورسوم قانونية. وعادةً تنتظر تلك الصناديق عملية إعادة هيكلة الديون قبل البدء في مطالبتها، وذلك للاستفادة من تحسين الوضع المالي للدولة المدينة بعد إعادة الهيكلة للمطالبة بالقيمة الكاملة لسنداتهم بالإضافة إلى الفوائد وغرامات التأخير.

ومن ثم، فإن ربح القضايا التي رفعتها هذه الصناديق ضد الدول المدينة سوف تحفز الدائنين على رفض المشاركة في مبادرات إعادة هيكلة الديون في المستقبل، حيث أن الأطراف الدائنة التي رفضت التفاوض سوف تحقق أرباحاً أكثر من الدائنين الذين يقبلون بالتفاوض وتخفيض قيمة الديون. وبالتالي، فإنه في ظل غياب إطار شامل وملزم لكافة الدائنين لمفاوضات إعادة هيكلة الديون، سوف تتفاقم أزمات المديونية وسوف تصبح عمليات إعادة هيكلة الديون أكثر تعقيداً، مما يؤدي إلى مزيد من المصاعب والتحديات الاقتصادية على الساحة الدولية.

وبالرغم من ذلك، فقد واجهت هذه المبادرة مقاومة سياسية شديدة، حتى القرار الذي تم اتخاذه لتفويض لجنة متخصصة على مستوى الجمعية العامة لم يتم بتوافق الآراء. فقد مثلت أصوات مجموعة الـ 77 الأغلبية، في حين امتنعت غالبية الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي عن التصويت وصوتت 11 دولة ضد هذا القرار، بما في ذلك المراكز المالية الرئيسية والدول الدائنة مثل الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة، وألمانيا، واليابان. بالإضافة إلى ذلك، لم تكن كافة المراكز المالية والدول الدائنة ضمن مجموعة الـ 77 (مثل سنغافورة والصين) مقتنعة تماماً بإنشاء إطار جديد على مستوى الأمم المتحدة، حيث أن مثل هذا الإطار قد يحد من قدرة تلك الدول على فرض شروط معينة في عمليات التفاوض مع الدول المدينة لإعادة هيكلة الدين. لذلك، همشت الدول التي دفعت لهذه المبادرة على مستوى الأمم المتحدة، وخاصة دول أمريكا اللاتينية القريبة من الأرجنتين، من إطار المبادرة واقترحت الموافقة على تطوير مجموعة من المبادئ ضمن إطار زمني لمدة عام، كخطوة أولى في المبادرة ويتبعها بعد ذلك خطوات مكملة.

وقد تم تبني هذه المجموعة المؤلفة من تسعة مبادئ بموجب قرار الجمعية العامة للأمم المتحدة في سبتمبر 2015. وتضمنت المبادئ العامة الخمسة المتضمنة في توجيهات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية السابق ذكرها. بالإضافة إلى ذلك، نظراً لأن مبادرة الأمم المتحدة هذه تأثرت إلى حد كبير بالتجارب السلبية التي حدثت فيما يتعلق بالتقاضي بشأن مستحقات بعض الدائنين في المحاكم الأجنبية، فإنها تضمنت أربعة مبادئ إضافية تستهدف بشكل خاص حماية الدول المدينة التي تعاني من أزمات التقاضي من بعض الجهات الدائنة التي رفضت التفاوض. تمثلت هذه المبادئ في: الحق السيادي في إعادة هيكلة الديون، والمعاملة المتساوية لمختلف الدائنين، منح حصانة سيادية للدول المدينة من التقاضي وتنفيذ الأحكام، واحترام نواتج مفاوضات إعادة هيكلة الديون من قبل الأطراف الدائنة.

1.2.2.3 تقييم المبادرات الدولية للتعامل مع قضايا المديونية

يتضح من استعراض المبادرات المختلفة على الساحة الدولية لحل أزمات الدين عبر العقود المختلفة، أنها ساهمت إلى حد ما في تخفيض أعباء المديونية وتعزيز قدرة الدول المدينة على السداد من خلال إعادة الهيكلة. وبالرغم من ذلك، فقد وُجّهت العديد من الانتقادات لتلك المبادرات على مر السنوات. فعلى سبيل المثال، تم توجيه انتقادات لمبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون تمثلت في أنها لم تشمل على مقترحات الدول المدينة، ولم تراعى الظروف الخاصة بكل دولة وقدرتها على الوصول إلى نقاط الانطلاق والاستكمال، خاصة في ظل الفروض غير الواقعية لمعدلات النمو المتوقعة لهذه الدول التي اعتمدت عليها تحليلات استدامة الدين العام لكل دولة. بالإضافة إلى ذلك، فإن تخفيف عبء الديون المقدم من خلال المبادرة لا يستند إلى حاجة البلد إلى التنمية المستدامة. كذلك، أدت توقعات أداء الدول في ظل المبادرة إلى تغييرات مقابلة في المساعدات الإنمائية التقليدية. علاوة على ذلك، فإن تخفيف عبء الديون مقيد بالانتهاء من استراتيجية الحد من الفقر، مما ترتب عليه عدم الكفاءة في استخدام الموارد حيث تقوم الدولة بتحويل الموارد من الأنشطة المعززة للنمو لتتمكن من تحقيق المتطلبات اللازمة للاستفادة من تخفيض الديون المستحقة عليها في ظل المبادرة.

ومن ثم، أكدت المبادرات اللاحقة لهذه المبادرة على وضع الدول المدينة في الصدارة في مفاوضات إعادة هيكلة الدين، وكذلك وجود كيانات مستقلة للتحكيم في المفاوضات لضمان تمثيل آراء وظروف كافة الدول سواء المدينة أو الدائنة. وبالرغم من ذلك، لا يوجد شك أن هناك حاجة إلى مبادرات ومؤسّسات أكثر فعالية لمعالجة القضايا المتعلقة بالمديونية بشكل جذري. ويجب أن تتضمن هذه المؤسّسات آليات واضحة للتعامل مع حالات التعثر للدول المدينة بما في

ذلك قوانين الإفلاس وإجراءات التحكيم العادلة والشفافة، على أن تكون ملزمة لكافة الأطراف بموجب القانون الدولي. بالإضافة إلى ذلك، يجب أن تأخذ المبادرات الجديدة في اعتبارها تغيير هيكل الدين في العقد الأخير، لاسيما تحول الجانب الأكبر من الدين الخارجي للدول المدينة من دين رسمي من دول أو مؤسسات دولية إلى دين غير رسمي من خلال إصدار سندات دولية في أسواق المال العالمية أو الاقتراض من البنوك التجارية.

4.2.2.1 أهم المبادرات الدولية الخاصة بالمدىونية في ضوء التداعيات الاقتصادية لجائحة فيروس كوفيد-19

المستجد في 2020

أشارت بعض التقديرات إلى أن أفريقيا ستواجه ركودا اقتصاديا لم تشهده منذ 25 عام، في حين سيكون هذه الركود هو الأسوأ في تاريخ أمريكا الجنوبية، وبالمثل ستتأثر الاقتصاديات المختلفة في آسيا والدول العربية (United Nations, 2020a).

وفي هذا الصدد، تبنت كافة الدول العديد من الإجراءات المالية التي من شأنها مناهضة انتشار تلك الجائحة، مما أدى بدوره إلى ارتفاع المدىونية العالمية ارتفاعا غير مسبوق. وتوقع معهد التمويل الدولي أن تصل نسبة المدىونية العالمية إلى 342% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي في 2020.

وعلى الرغم من تأثر جميع الدول بالعواقب الاقتصادية لجائحة فيروس كوفيد-19، تعتبر الدول النامية والفقيرة الأكثر تأثرا بتلك الأزمة نظرا لضعف قدراتها المالية وعدم توافر الموارد المالية اللازمة لتبني حزم التحفيز المالي لمجابهة الجائحة. خاصة بعد ما شهدته الأسواق الناشئة من خروج رؤوس الأموال الأجنبية تخطى 100 مليار دولار في الفترة من يناير وحتى مارس 2020. ومن هنا، ظهرت الحاجة الملحة لتضافر الجهود الدولية من أجل دعم تلك الاقتصاديات. ولهذا قامت بعض المؤسسات الدولية بتقديم بعض المبادرات التي من شأنها تخفيف أعباء الديون عن تلك الدول ولعل أهمها (United Nations, 2020b):

- قيام صندوق النقد الدولي بتسهيل إجراءات الحصول على التمويل الخاص بحالات الطوارئ، وقد استفادت من ذلك التمويل أكثر من 100 دولة في إطار تسهيلات الصندوق الائتمانية السريعة والآلية السريعة للتمويل (IMF's Rapid Credit Facility and Rapid Financing Instrument) United Nations, 2020b .
- موافقة صندوق النقد الدولي في شهر أبريل 2020 على تخفيف أعباء خدمة الديون لنحو 25 من الدول الأعضاء في الصندوق بشكل فوري من خلال الصندوق الائتماني لاحتواء الكوارث Catastrophe Containment Relief Trust. كما يتيح هذا الصندوق الائتماني للدول الأشد فقرا والأكثر هشاشة منحا من أجل سداد التزامات ديونها تجاه الصندوق لفترة مبدئية تغطي ستة أشهر. هذا بالإضافة إلى قيام هذا الصندوق بمساعدة 34 من الدول الأعضاء الأشد فقرا في توفير بعض الموارد المالية لمجابهة انتشار جائحة كوفيد-19.
- قيام دول مجموعة العشرين G20 برئاسة المملكة العربية السعودية بمبادرة "تعليق خدمة الدين Debt Service Suspension Initiative" والتي تهدف إلى تعليق مدفوعات خدمة الديون الثنائية للدول الفقيرة وذات الدخل المتوسط المنخفض حتى نهاية عام 2020، مع إمكانية تجديد العمل بالمبادرة في 2021. ووفقا لهذه المبادرة، تلتزم البلدان المستفيدة باستخدام الموارد الإضافية في تبني التدابير اللازمة للتخفيف من تداعيات جائحة

كوفيد-19- مع الالتزام بالإفصاح عن تلك الاستخدامات. كما دعت مجموعة العشرين الدائنين من القطاع الخاص لمحاولة تقديم تسهيلات مماثلة في محاولة لتخفيف عبء الديون عن تلك الدول تقاديا لحدوث أزمة ديون مرة أخرى. جدير بالذكر أن كلا من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي يقومان بتقديم المساعدة الفنية للدول المستفيدة من هذه المبادرة.

- تعمل اللجان الاقتصادية الإقليمية التابعة للأمم المتحدة على إنشاء منصات حوار بين الدول الأعضاء والدائنين لمحاولة التوصل إلى حلول تتعلق بتخفيف أعباء الدين عن الدول الأعضاء. وعلى السبيل المثال، فقد تم إنشاء «فريق عمل أفريقيا للاتئمان الخاص Africa Private Creditor Working Group»، والذي يضم أكثر من 25 من المؤسسات المالية الدولية والتي تقوم بتقديم التمويل للدول المختلفة من خلال السندات الدولية والقروض المجمعمة. ويهدف هذا الفريق إلى تقديم الحلول المختلفة للدول الأفريقية للوفاء بالتزامات خدمة ديون القطاع الخاص.

3.1 تحليل هيكل وآثار مديونية الدول العربية

شهدت السنوات الأخيرة تحولات جذرية في مديونية الدول العربية، نتيجة للأزمات المتتالية التي تعرضت لها تلك الدول وتأثيراتها الممتدة على موازنتها العامة بدءاً من الأزمة المالية العالمية في عام 2008، ومروراً بثورات الربيع العربي التي اندلعت في أواخر عام 2011 ثم التراجع الكبير الذي شهدته أسعار النفط في السنوات الأخيرة، وانتهاءً بالآثار المالية الممتدة الناجمة عن تفشي وباء كوفيد-19 على موازانات تلك الدول وغيرها من الدول المتقدمة والنامية على حد سواء.

ولقد كان من شأن تلك الأزمات المتواترة تكريس استمرارية العجز الهيكلي في موازانات العديد من الدول العربية غير المصدرة للنفط، فضلاً عن تراجع الفوائض المالية الكبيرة التي كانت تحققها الدول العربية المصدرة للبترول، بل وتحقيق العديد من هذه الدول لعجزات مالية ملحوظة. وهو الأمر الذي أسفر في نهاية المطاف عن تزايد كبير في مديونية الدول العربية، خاصة في شقها الخارجي، نتيجة لتراجع مصادر الدخل من النقد الأجنبي في جميع هذه الدول بشكل مؤثر، سواء في حالة الدول التي تعتمد على إيرادات البترول بشكل أساسي أو تلك التي تعتمد على عوائد السياحة وتحويلات العاملين بالخارج.

ويستهدف هذا الفصل من التقرير تحليل هيكل وآثار المديونية في الدول العربية خلال الفترة (2005-2019)، حيث يبدأ باستعراض تطور هذه المديونية وتحليل هيكلها وبيان الأسباب التي أدت إلى تفاقمها بشكل ملحوظ في السنوات الأخيرة، فضلاً عن تحليل الآثار المختلفة لتزايد تلك المديونية على مؤشرات الحيز المالي في الدول العربية، ثم ينتقل إلى توضيح التطورات الأخيرة التي شهدتها هذه المديونية واستشراف آفاق المستقبل بشأنها، وذلك على أثر ما ترتب على تفشي وباء كوفيد-19 من تحديات صحية واقتصادية ومالية واسعة النطاق، عمدت الدول العربية -شأنها في ذلك شأن كافة دول العالم- إلى ضرورة التكيف معها من خلال تبني حزم واسعة للتخفيف المالي لتخفيف وطأة الآثار الممتدة لهذا الوباء والحيلولة دون انزلاق اقتصاداتها إلى دائرة الركود والانكماش.

وفي ضوء ما سبق، يشتمل هذا الفصل على أربع أقسام أساسية. يتناول القسم الأول تطور حجم المديونية في الدول

العربية، أما القسم الثاني فيحلل هيكل المديونية في الدول العربية. ويأتي القسم الثالث لطرح تأثير تزايد مديونية الدول العربية على مؤشرات الحيز المالي. بينما يعرض القسم الرابع للتطورات الراهنة المترتبة على تقشي وباء كوفيد-19.

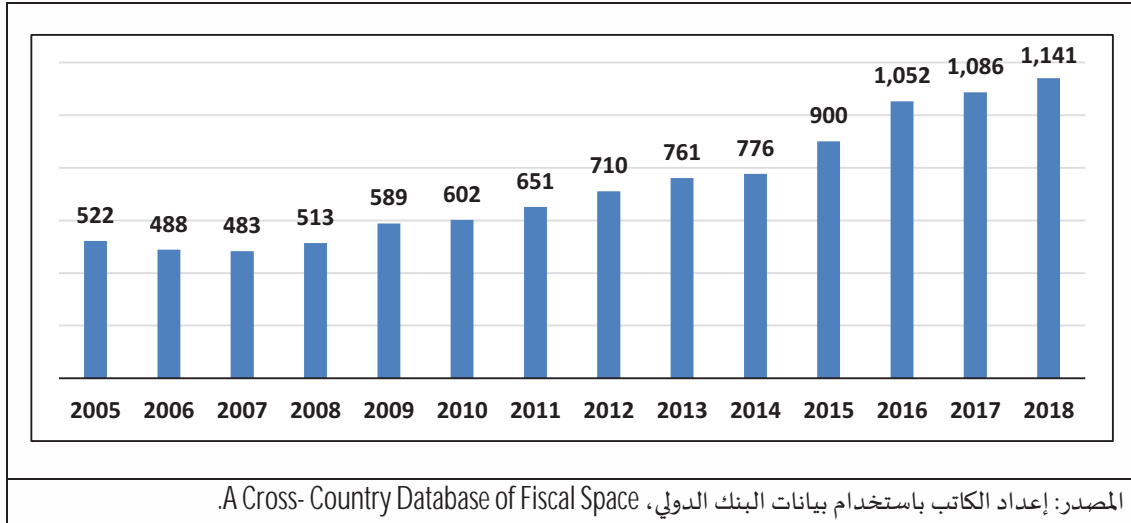
ويأتي اختيار عام 2005 كبداية لفترة التحليل بهدف توضيح وضع المديونية العربية فيما قبل الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وحتى يمكن تحليل الآثار المالية التي ترتبت على تصاعد هذه الأزمة على الدول العربية بعد سنوات النمو المرتفع التي تحققت في عدد من الدول العربية في الفترة السابقة لتلك الأزمة.

1.3.1 تطور حجم الدين العام

1.1.3.1 تطور قيمة الدين العام

ارتفع إجمالي الدين العام في الدول العربية⁽⁶⁾ من 522 مليار دولار في عام 2005 إلى 1,141 مليار دولار في عام 2018، بمتوسط معدل نمو 5.7% سنوياً. ويوضح الشكل رقم (10.1) تطور الدين العام في الدول العربية خلال الفترة (2005-2018) بمليارات الدولارات.

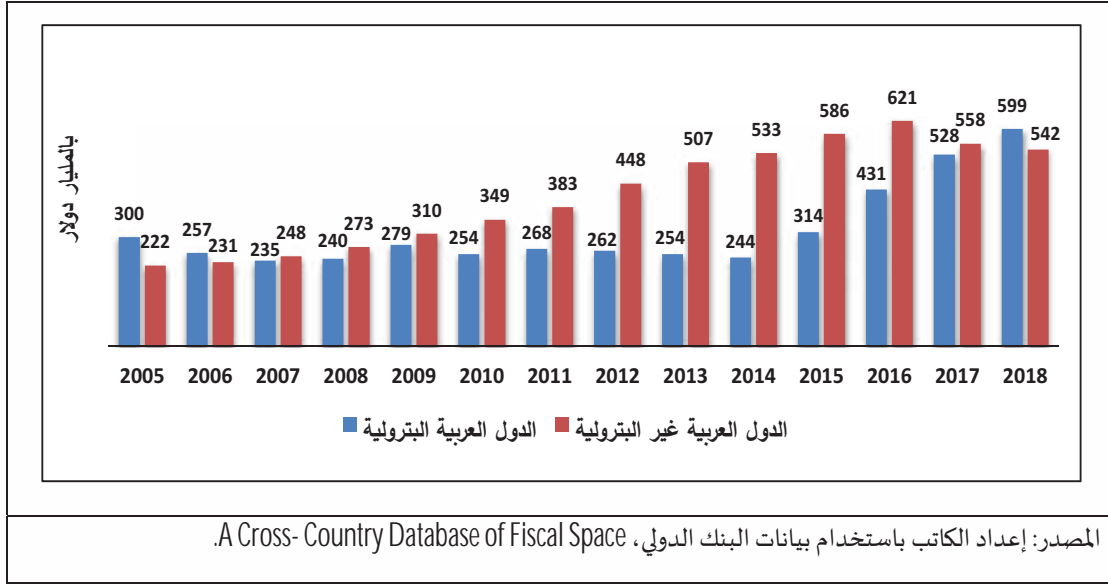
الشكل رقم 10.1: تطور الدين العام في الدول العربية خلال الفترة (2005-2018) (مليار دولار)



وجاء النمو في الدين العام في الدول العربية كمحصلة للزيادة في مديونية كل من الدول العربية المصدرة للبتترول والدول العربية غير المصدرة للبتترول، حيث زادت مديونية الدول العربية المصدرة للبتترول من 222 مليار دولار في عام 2005 إلى 542 مليار دولار في عام 2018 بمتوسط معدل نموده نحو 5% سنوياً.

كما زادت مديونية الدول العربية غير المصدرة للبتترول من 300 مليار دولار في عام 2005 إلى 599 مليار دولار في عام 2018 بمتوسط معدل نموده 7% سنوياً. ويوضح الشكل رقم (11.1) تطور قيمة الدين العام في الدول العربية المصدرة للبتترول والدول العربية غير المصدرة للبتترول خلال الفترة (2005-2018).

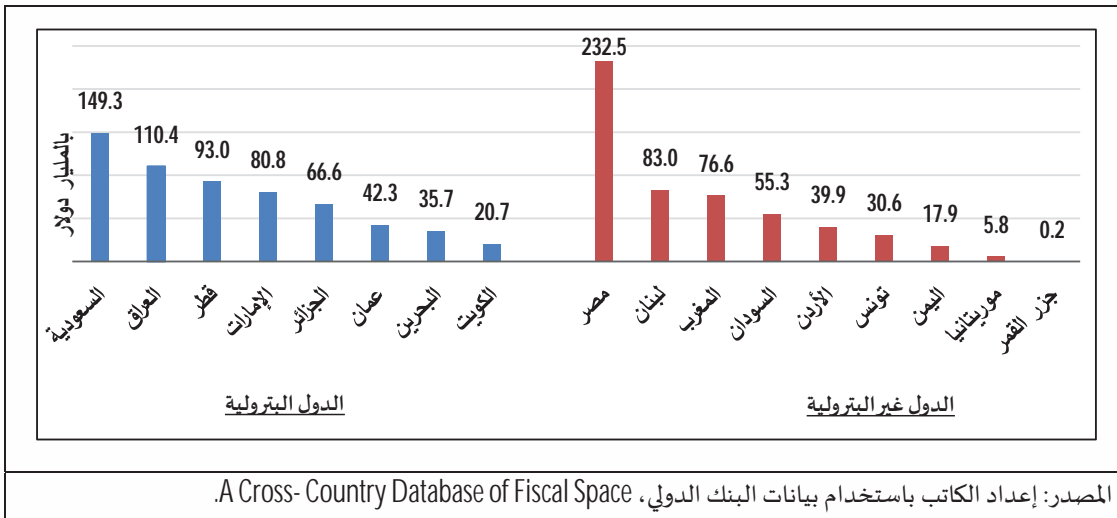
الشكل رقم 11.1: تطور قيمة الدين العام في الدول العربية المصدرة للبتترول والدول العربية غير المصدرة للبتترول خلال الفترة (2005-2018) (بالمليار دولار)



وبالرغم من أن معدل نمو مديونية الدول العربية غير المصدرة للبتترول يزيد بفارق 2% سنويا عن معدل النمو في الدول المصدرة للبتترول فإن النصيب الأكبر لقيمة الدين العام في الدول العربية في عام 2018 يتركز في الدول المصدرة للبتترول، حيث بلغ إجمالي مديونية الدول العربية المصدرة للبتترول 599 مليار دولار في عام 2018 بنسبة 52.5% من إجمالي قيمة مديونية الدول العربية في العام ذاته، في مقابل 542 مليار دولار الدين العام في الدول غير المصدرة للبتترول بنسبة 47.5% من إجمالي مديونية الدول العربية في عام 2018.

وتجدر الملاحظة إلى أنه يوجد ثلاث دول فقط تستحوذ على 492.2 مليار دولار بنسبة 43.1% من قيمة مديونية الدول العربية في عام 2018، كما هو موضح بالشكل رقم (12.1)، وهي: مصر بإجمالي مديونية قيمتها 232.5 مليار دولار، بنسبة 20.4% من إجمالي مديونية الدول العربية، والسعودية بإجمالي مديونية قيمتها 149.3 مليار دولار، بنسبة 13.1% من إجمالي مديونية الدول العربية، والعراق بإجمالي مديونية قيمتها 110.4 مليار دولار، بنسبة 9.6% من إجمالي مديونية الدول العربية.

الشكل رقم 12.1: قيمة الدين العام على مستوى الدول العربية في عام 2018

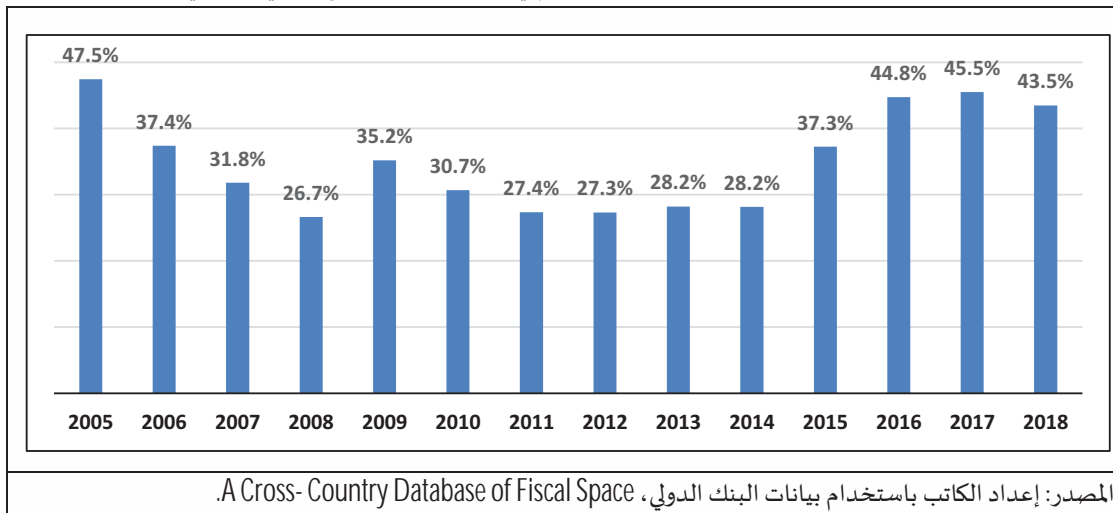


2.1.3.1 تطور نسبة الدين العام للنتاج المحلي الإجمالي

تعطي القيمة المطلقة لمديونية الدولة تصوراً عاماً عن حجم هذه المديونية إلا أن الصورة الدقيقة التي تعكس المستوى الحقيقي لهذه المديونية وحجم المخاطر المالية والاقتصادية التي يمكن أن تتجم عنها تكون من خلال قياس حجم هذه المديونية نسبة لحجم اقتصاد الدولة. وبالتالي فإن المقياس الدقيق لمقارنة المديونية بين الدول يكون من خلال حساب نسبة مديونية كل دولة لنتاجها المحلي الإجمالي.

وهنا يجب الإشارة إلى أنه على الرغم من الزيادة الكبيرة في القيمة المطلقة لمديونية الدول العربية بمتوسط معدل نمو قدره 6% سنوياً، فإن نسبة هذه المديونية للنتاج المحلي الإجمالي انخفضت من 47.5% في عام 2005 إلى 43.5% فقط في عام 2018، بمتوسط معدل نمو سالب قدره 0.6% سنوياً خلال نفس الفترة، كما يوضح ذلك الشكل رقم (13.1).

الشكل رقم 13.1: تطور نسبة الدين العام في الدول العربية للنتاج المحلي الإجمالي

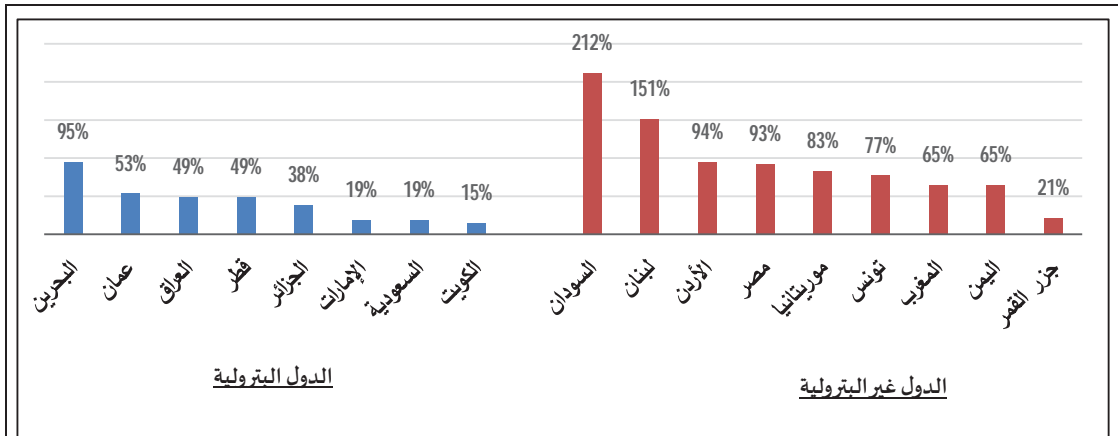


وهو ما يرجع إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية بمعدل أكبر من معدل الزيادة في الدين، حيث بلغ متوسط معدل نمو الناتج المحلي 6.4% سنوياً خلال الفترة من 2005 وحتى 2018 في مقابل متوسط معدل نمو بلغ 5.7% سنوياً للدين العام للدول العربية خلال نفس الفترة من ناحية. ويرجع من ناحية أخرى إلى انخفاض نسبة الدين العام للناتج في الدول العربية ذات الناتج المحلي الأكبر بين الدول العربية (السعودية ومصر والعراق) في عام 2018 مقارنة بعام 2005، حيث انخفضت نسبة الدين العام في مصر من 98.3% في عام 2005 إلى 93% في عام 2018. كما انخفضت في السعودية من 37.3% إلى 19% وفي العراق من 227.3% إلى 49.3% بين عامي المقارنة. كما يرجع من ناحية ثالثة إلى أن أعلى الدول العربية من حيث نسبة الدين العام للناتج هي دول متوسطة الحجم نسبياً كالسودان ولبنان والأردن والبحرين⁽⁷⁾.

وبناء عليه، يجب التأكيد على أن مكنم الخطر ليس في زيادة القيمة المطلقة للدين، ولكن في زيادة نسبته لدخل الدولة. وبالتالي يتطلب تحقيق الاستدامة المالية في الدول العربية التركيز على دفع معدلات النمو بالإضافة إلى السعي لتقليص الحجم المطلق لمديونياتها العامة.

وبالرغم من ارتفاع القيمة المطلقة للدين العام في مصر والسعودية والعراق عن باقي الدول العربية فإن نسبة هذه المديونية للناتج المحلي في هذه الدول في عام 2018 بلغت 92.7%، 19%، 49.3% في الدول الثلاث على الترتيب، وهي أقل بكثير من نسبة المديونية للناتج في السودان، والتي تأتي على رأس الدول العربية من حيث نسبة المديونية للناتج (212.1%) ومن لبنان - ثاني الدول العربية من حيث نسبة المديونية للناتج (151%) في العام ذاته، كما هو موضح بالشكل رقم (14.1).

الشكل رقم 14.1: نسبة مديونية الدول العربية للناتج المحلي على مستوى الدول في عام 2018



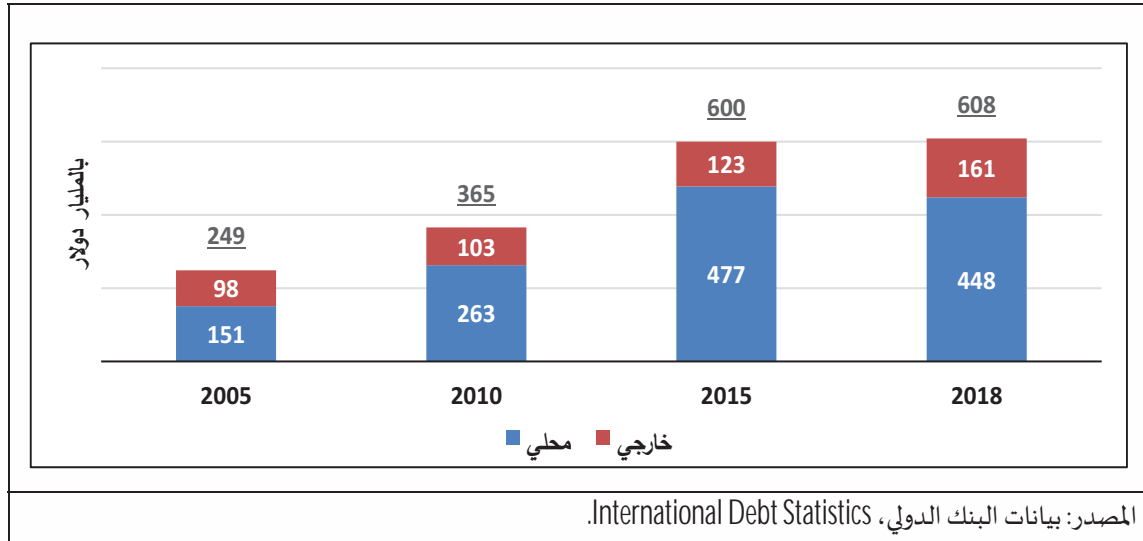
المصدر: بيانات البنك الدولي، A Cross-Country Database of Fiscal Space

2.3.1 تحليل هيكل مديونية الدول العربية

1.2.3.1 تطور الدين المحلي مقابل الدين الخارجي في الدول العربية

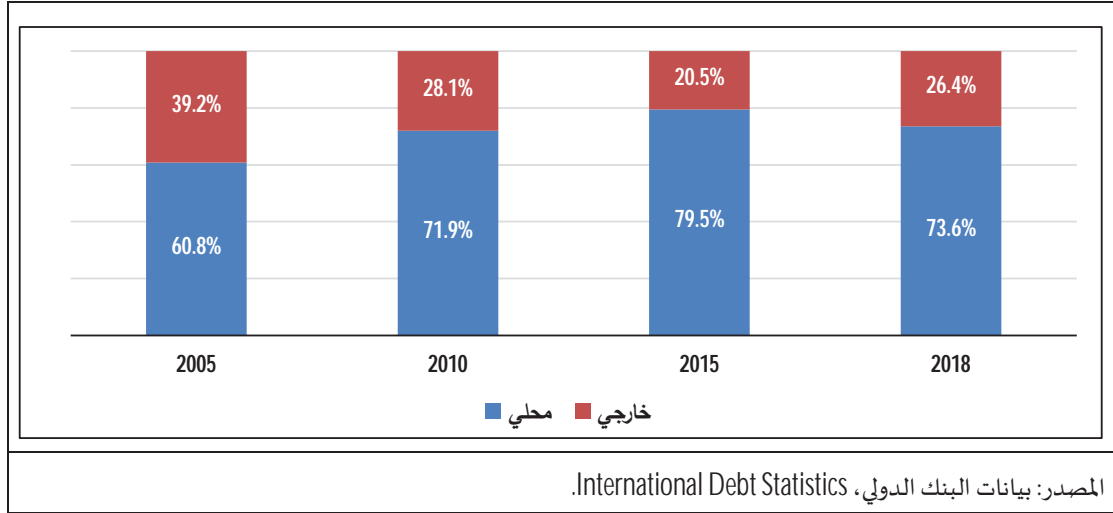
تلجأ الدول بشكل عام إلى تنوع مصادر اقتراضها ما بين المصادر المحلية والمصادر الخارجية. ويتوقف الهيكل النسبي للدين المحلي مقابل الدين الخارجي في أي دولة على عدة عوامل أهمها: هيكل الاقتصاد الوطني ومصادر الدخل القومي للدولة، ومستوى عجز الموازنة وعجز الحساب الجاري وميزان المدفوعات، وطبيعة مرحلة التنمية ومتطلباتها من العملة الأجنبية، فضلاً عن توجهات النظام السياسي الحاكم في كل دولة، وغير ذلك من العوامل. بناءً عليه تكون نسبة الدين المحلي للدين العام أكبر من نسبة الدين الخارجي في بعض الدول، وتكون نسبة الدين الخارجي للدين العام أكبر من الدين المحلي في دول أخرى، بينما تحافظ دول ثالثة على هيكل متوازن ما بين الدين المحلي والدين الخارجي. وتحليل قيمة الدين العام في الدول العربية المتاحة بياناتها⁽⁸⁾ وفقاً لهيكلها النسبي (دين محلي مقابل دين خارجي) نستنتج أن الجانب الأكبر من قيمة الدين العام في الدول العربية على مدار الفترة من 2005 وحتى 2018 يتركز في الدين المحلي كما هو موضح بالشكل رقم (15.1).

الشكل رقم 15.1: تطور قيمة الدين المحلي في مقابل الدين الخارجي للحكومة العامة للدول العربية مجمعة خلال الفترة (2005 - 2018)



وبرغم تركيز الجزء الأكبر من قيمة مديونية الدول العربية في الدين المحلي على مدار فترة التحليل، فإن نسبة الدين المحلي في الدين العام بدأ في التراجع في عام 2018 ليصل إلى 73.6% وذلك بعد أن تصاعدت وتيرته حتى عام 2015، حيث ارتفعت نسبته من 60.8% في عام 2005 إلى 71.9% في عام 2010 وإلى 79.5% في عام 2015، كما هو موضح بالشكل رقم (16.1).

الشكل رقم 16.1: تطور نسبة الدين المحلي في مقابل نسبة الدين الخارجي للدول العربية مجتمعة خلال الفترة (2015-2018)



ويوضح الجدول رقم (2.1) تطور نسبة الدين المحلي للنتائج مقابل نسبة الدين الخارجي للنتائج للحكومة العامة على مستوى الدول العربية.

الجدول رقم 2.1: تطور نسبة الدين المحلي للنتائج المحلي الإجمالي مقابل نسبة الدين الخارجي في دول عربية مختارة

	2018			2015			2010			2005		
	إجمالي	خارجي	محلي	إجمالي	خارجي	محلي	إجمالي	خارجي	محلي	إجمالي	خارجي	محلي
الجزائر	% 38.3	% 7.0	% 37.6	% 8.7	% 0.2	% 8.5	% 10.5	% 0.6	% 9.9	% 26.3	% 10.7	% 15.6
جزر القمر	% 21.0	% 11.9	% 9.0	% 14.3	% 10.3	% 3.9	% 30.4	% 27.4	% 3.0	% 39.9	% 38.8	% 1.0
مصر	% 93.0	% 20.6	% 72.4	% 88.5	% 9.0	% 79.4	% 69.6	% 12.9	% 56.7	% 98.3	% 27.2	% 71.1
الأردن	% 94.4	% 37.5	% 56.9	% 92.4	% 27.1	% 65.3	% 67.1	% 22.1	% 45.0	% 84.3	% 52.4	% 31.9
لبنان	% 151.0	% 60.2	% 90.9	% 140.7	% 53.5	% 87.2	% 136.9	% 53.0	% 83.9	% 179.0	% 88.1	% 90.9
موريتانيا	% 82.9	% 45.8	% 37.1	% 75.2	% 45.1	% 30.1	% 57.0	% 35.4	% 21.6	% 99.7	% 62.0	% 37.7
المغرب	% 65.0	% 16.6	% 48.4	% 63.7	% 17.7	% 46.0	% 49.0	% 14.0	% 35.0	% 59.3	% 12.7	% 46.6
السودان	% 212.1	% 60.0	% 152.1	% 92.2	% 21.2	% 70.9	% 74.6	% 23.4	% 51.2	75.5%	% 42.3	% 33.1
تونس	% 77.0	% 38.9	% 38.1	% 55.4	% 31.0	% 24.5	% 39.2	% 25.8	% 13.4	% 52.4	% 32.9	% 19.5
اليمن	% 64.8	% 18.9	% 45.9	% 65.5	% 14.8	% 50.7	% 42.4	% 19.2	% 23.1	% 43.8	% 28.7	% 15.1

المصدر: بيانات البنك الدولي، A Cross-Country, <https://data.worldbank.org/products/ids>. International Debt Statistics
<https://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space> Database of Fiscal Space

ومن الجدول رقم (2.1) يمكن ترتيب الدول العربية من حيث ارتفاع نسبة المديونية المحلية والخارجية للنتائج المحلي في عام 2018 على النحو التالي: تأتي السودان على رأس الدول العربية من حيث حجم المديونية المحلية نسبة للنتائج المحلي الإجمالي بنسبة 152.1% في عام 2018، يليها لبنان بنسبة 90.9% ثم مصر بنسبة 72.4% والأردن بنسبة 56.9% ثم المغرب بنسبة 48.4% في العام ذاته. وتأتي لبنان على رأس الدول العربية من حيث حجم المديونية الخارجية نسبة إلى النتائج المحلي بنسبة 60.2% يليها السودان بنسبة 60% ثم موريتانيا بنسبة 45.8% وتونس بنسبة 38.9% والأردن بنسبة 37.5% ثم مصر بنسبة 20.6%. وبناء عليه، سوف نقوم فيما يلي بتحليل هيكل الدين المحلي والدين الخارجي في الدول العربية مرتفعة المديونية والمتوفر عنها بيانات تفصيلية.

2.2.3.1 تحليل هيكل الدين المحلي والخارجي في الدول العربية مرتفعة المديونية

أولاً: تحليل هيكل الدين المحلي في الدول العربية مرتفعة المديونية

ارتفع حجم الدين المحلي في لبنان في عام 2019 ليصل إلى 87,279 مليار ليرة لبنانية في مقابل 77,852 مليار ليرة في عام 2018 بمعدل نمو قدره 12.1%. ويوضح الجدول رقم (3.1) هيكل المديونية المحلية في لبنان في عام 2019 موزعاً حسب أدوات الدين وآجاله، حيث يتضح أن السندات طويلة الأجل تستحوذ على نسبة تقارب 94.5% من حجم الدين المحلي بينما تشكل الأذون قصيرة الأجل نسبة أقل عن 2% من حجمه في عام 2019.

الجدول رقم 3.1: هيكل الدين المحلي في لبنان وفقاً لأدوات الدين وآجاله في عام 2019

النسبة %	البيان
98.45	السندات طويلة الأجل
1.62	- 15 عام
3.52	- 12 عام
34.73	- 10 أعوام
2.10	- 8 أعوام
17.82	- 7 أعوام
23.01	- 5 أعوام
10.41	- 3 أعوام
3.78	- عامان
1.44	الفوائد المستحقة
1.16	الأذون قصيرة الأجل
1.05	- 12 شهر
0.08	- 6 شهور
0.03	- 3 شهور
0.04	الفوائد المستحقة
0.39	ديون محلية أخرى
100	إجمالي الدين المحلي

المصدر: وزارة المالية اللبنانية.

وتبين بيانات وزارة المالية اللبنانية استحواذ البنك المركزي اللبناني على النصيب الأكبر من الاستثمار في الأذون والسندات بنسبة 51.7%، يليه البنوك التجارية بنسبة 33.8% من هذا الاستثمار، والمؤسسات العامة بنسبة 12.6%.

وفي مصر، يشمل الدين العام المحلي صافي الدين المحلي لثلاث جهات وهي: صافي الدين المحلي لأجهزة الموازنة، أو صافي الدين المحلي (إجمالي الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة بعد استبعاد أرصدة الحكومة من الجهاز المصرفي)، وصافي مديونية الهيئات العامة الاقتصادية، وصافي مديونية بنك الاستثمار القومي.

وبعد استبعاد المديونيات البيئية فيما بين تلك الجهات، نجد أن رصيد صافي الدين العام المحلي في مصر قد وصل إلى 4.4 تريليون جنيه مصري عام 2019 في مقابل 4,1 تريليون جنيه مصري عام 2018 بمعدل نمو قدره 6%.

ويتبين أن قيمة أذون الخزانة والسندات على الخزانة تبلغ نحو 4 تريليون جنيه بنسبة 91.9% من رصيد صافي الدين العام المحلي في مصر في عام 2019 وتشمل 2.3 تريليون جنيه قيمة السندات على الخزانة بنسبة 52.5% من رصيد صافي الدين العام المحلي، بالإضافة إلى 1.7 تريليون رصيد الأذون على الخزانة (أقصى أجل لهذه الأذون 364 يوم) بنسبة 39.4% من رصيد صافي الدين العام المحلي.

وتبين بيانات البنك المركزي المصري لتوزيع رصيد الأذون البالغ 1.7 تريليون جنيه مصري: استحواذ القطاع المصرفي على نسبة 67% من حجم أذون الخزانة المصرية موزعة كالتالي: 31% لبنوك القطاع العام، 21% لبنوك القطاع الخاص، 15% لبنك الاستثمار القومي. بالإضافة إلى امتلاك العملاء الأجانب لنسبة 12% من رصيد أذون الخزانة المصرية، وامتلاك صناديق الاستثمار والتأمين لنسبة 7% فقط من رصيد تلك الأذون.

وفي الأردن، فقد ارتفع صافي الدين المحلي في عام 2018 إلى 14.8 تريليون دينار أردني في مقابل نحو 13.5 تريليون دينار في عام 2017 بمعدل نمو قدره 9.2% وفقاً لبيانات وزارة المالية الأردنية.

وقد انخفضت نسبة الدين المحلي قصير الأجل، والذي لا يزيد عمره عن سنة واحدة، إلى 13.4% من إجمالي الدين المحلي في عام 2018 في مقابل 13.8% في عام 2017. وبالتالي ارتفع متوسط عمر الدين المحلي من 3.4 سنة في عام 2017 إلى 3.6 سنة في عام 2018. وتمثل الأذون والسندات على الخزانة نحو 80.7% من رصيد إجمالي الدين المحلي الأردني في عام 2018 وتشمل 78.9% رصيد السندات على الخزانة، و1.8% رصيد الأذون على الخزانة. ويمتلك القطاع المصرفي في الأردن نحو 60.6% من رصيد إجمالي الدين المحلي في عام 2018.

وفي المغرب، يشير التقرير السنوي الصادر عن وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة حول المديونية المغربية في عام 2019 إلى زيادة الدين الداخلي (المحلي) للخزينة من 572.9 مليار درهم في عام 2018 إلى 583.4 مليار درهم في عام 2019 بنسبة زيادة قدرها 1.8%. ويشمل الدين الداخلي للخزينة في عام 2019 ما يلي: 557.2 مليار درهم إصدارات في السوق الداخلية بنسبة 95.5% من حجم الدين الداخلي. و26.2 مليار درهم حجم الاقتراضات الداخلية غير المتداولة بنسبة 4.5% من حجم الدين الداخلي.

وتوضح بيانات وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة المغربية توزيع الدين الداخلي المتداول وفقاً لآجال الاستحقاق في عام 2019 على النحو التالي: تمثل سندات الخزينة متوسطة وطويلة الأجل (5 سنوات فأكثر) 89.2%، وسندات الخزينة ذات أجل سنتين 8.6%، وسندات الخزينة ذات أجل سنة واحدة 2.2%.

وتتسم قاعدة المستثمرين في سندات الخزينة المغربية بالتنوع الكبير. ففي عام 2019 حصلت مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على نسبة 33% من جملة السندات، بينما حصلت صناديق التقاعد ووكالات التأمين على نسبة 22%، والبنوك على نسبة 28%، والمؤسسات الأخرى المالية وغير المالية على نسبة 17%.

ثانياً: تحليل هيكل الدين الخارجي في الدول العربية مرتفعة المديونية

يوضح الجدول رقم (4.1) إجمالي رصيد الدين الخارجي ونسبته للنتائج المحلي والصادرات وأجله في كل من لبنان والسودان وتونس والأردن ومصر والمغرب في عام 2019، باعتبارها أعلى الدول العربية في المديونية الخارجية.

ويضم الدين الخارجي هنا ثلاث مكونات أساسية:

- رصيد القروض الخارجية طويلة الأجل ويشمل: الدين الخارجي للقطاع العام (عموم الحكومة والجهات العامة الأخرى). بالإضافة إلى ديون القطاع الخاص المضمونة وغير المضمونة من الحكومة.
- الائتمان الممنوح من صندوق النقد الدولي.
- القروض الخارجية قصيرة الأجل.

الجدول رقم 4.1: رصيد الدين الخارجي ونسبته للنتائج المحلي الإجمالي وأجله في الدول العربية مرتفعة المديونية في عام 2019

الدول	إجمالي الدين الخارجي بالمليون دولار أمريكي	نسبة الدين الخارجي للنتائج	أجل الدين الخارجي		
			القروض الخارجية طويلة الأجل	الائتمان من صندوق النقد الدولي	القروض الخارجية قصيرة الأجل
مصر	115,079.6	38.0%	78.8%	11.4%	9.8%
الأردن	33,683.2	77.0%	61.5%	2.2%	36.4%
لبنان	73,985.0	138.6%	92.9%	0.4%	6.7%
المغرب	54,967.6	46.3%	82.8%	1.4%	15.8%
السودان	22,264.3	117.8%	73.3%	2.4%	24.4%
تونس	37,764.5	97.3%	69.9%	5.6%	24.4%

المصدر: تم الحساب باستخدام بيانات: (IDS) International Debt Statistics

ومن الجدول رقم (4.1) يتضح أن مصر على رأس الدول الست من حيث حجم الدين الخارجي بإجمالي يتخطى 115 مليار دولار في عام 2019، يليها لبنان بإجمالي يقارب 74 مليار دولار ثم المغرب بإجمالي رصيد للدين الخارجي بلغ نحو 55 مليار دولار. وهنا يجب التأكيد على أن القيمة المطلقة للدين تعكس الصورة الحقيقية عن عبء هذا الدين ومستوى استدامته والمخاطر التي يمكن أن تتجم عنه. وتعد نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي ونسبته إلى صادرات الدولة هما أكثر المقاييس المعتبرة في هذا الشأن.

وفيما يخص نسبة الدين الخارجي للنتاج المحلي الإجمالي فيأتي لبنان على رأس الدول العربية، حيث وصل الدين الخارجي للنتاج لديها إلى 138.6% في عام 2019، يليه السودان بنسبة 117.8% ثم تونس بنسبة 97.3%. بينما تصل هذه النسبة في مصر، إلى 38% فقط.

وبالنسبة لآجال المديونية نلاحظ أن الدين الخارجي في لبنان بالرغم من ارتفاع نسبته للنتاج المحلي والصادرات إلا أنه يتسم بارتفاع آجاله، حيث تشكل القروض الخارجية طويلة الأجل 92.9% من قيمة هذا الدين. بينما تشكل القروض قصيرة الأجل نحو 6.7% فقط. ويعتبر الأردن أعلى الدول العربية الست من حيث نسبة القروض قصيرة الأجل من إجمالي الدين الخارجي، حيث تصل هذه النسبة في عام 2019 إلى 36.4% من إجمالي الدين الخارجي، يليه السودان وتونس بنسبة 24.4% لكل منهما ثم المغرب بنسبة 15.8% وأخيراً مصر بنسبة 9.8%، وتأتي مصر على رأس الدول الست من حيث نسبة الائتمان الممنوح من صندوق النقد الدولي لإجمالي الدين الخارجي بنسبة 11.4% يليها تونس بنسبة 5.6%، بينما تصل هذه النسبة إلى 0.4% فقط من حجم الدين الخارجي في لبنان.

ويوضح الجدول رقم (5.1) التوزيع النسبي لهيكل الدين الخارجي طويل الأجل وفقاً للجهات المدينة في الدول الست في عام 2019، ومنه يتضح ما يلي:

- يأتي السودان على رأس الدول العربية الست من حيث نسبة الدين الخارجي طويل الأجل للحكومة العامة إلى إجمالي الدين الخارجي طويل الأجل بنسبة 99.9% يليها الأردن بنسبة 79.2% بينما تعتبر لبنان هي الأقل بين الدول العربية الست من حيث نسبة الدين الخارجي طويل الأجل للحكومة العامة إلى إجمالي الدين الخارجي طويلة الأجل بنسبة 48.5%.
- تأتي مصر على رأس الدول العربية الست من حيث نسبة الدين الخارجي طويل الأجل لجهات القطاع العام (بخلاف الحكومة العامة) إلى إجمالي الدين الخارجي طويل الأجل، حيث تصل هذه النسبة إلى 32.4% من إجمالي الدين الخارجي طويل الأجل يليها المغرب بنسبة 28.3% ثم تونس بنسبة 25.7%.
- لا تشكل ديون القطاع الخاص المضمونة من الحكومة نسبة معتبرة من الدين الخارجي طويل الأجل في أي من الدول العربية الست، حيث تصل نسبته إلى 0.8% في تونس وتشكل 0.1% فقط في الأردن، بينما لا توجد أي ديون للقطاع الخاص مضمونة من الحكومة في كل من مصر، ولبنان، والمغرب، والسودان.
- تشكل ديون القطاع الخاص غير المضمونة نسبة كبيرة من الدين الخارجي طويل الأجل في لبنان حيث تصل نسبته إلى 51.5% من إجمالي الدين الخارجي طويل الأجل. وتصل هذه النسبة في المغرب إلى 19.9% كما تصل في الأردن إلى 17.5% وإلى 9.7% في تونس، وتشكل في مصر نسبة ضئيلة جداً 0.4% فقط من إجمالي الدين الخارجي طويل الأجل.
- يعتبر السودان الدولة العربية الوحيدة من بين الدول الست التي لا توجد لديها ديون خارجية مضمونة أو غير مضمونة للقطاع الخاص، كما أن نسبة ديون باقي القطاع العام بخلاف الحكومة العامة تشكل نسبة محدودة جداً (0.1%) فقط من الدين الخارجي طويل الأجل، حيث تتركز مديونية السودان الخارجية طويلة الأجل في ديون الحكومة العامة بنسبة 99.9%، كما سبق الإشارة.

الجدول رقم 1. 5: التوزيع النسبي لهيكل الدين الخارجي طويل الأجل وفقا للجهات المدينة في الدول العربية مرتفعة المديونية في عام 2019

إجمالي الدين الخارجي طويل الأجل	القطاع الخاص غير المضمون من الحكومة	القطاع الخاص المضمون من الحكومة	القطاع العام			الدول
			إجمالي القطاع العام	باقي القطاع العام	الحكومة العامة	
%100.0	%0.4	%0.0	%99.6	%32.4	%67.2	مصر
%100.0	%17.5	%0.1	%82.4	%3.2	%79.2	الأردن
%100.0	%51.5	%0.0	%48.5	%0.0	%48.5	لبنان
%100.0	%19.9	%0.0	%80.1	%28.3	%51.8	المغرب
%100.0	%0.0	%0.0	%100.0	%0.1	%99.9	السودان
%100.0	%9.7	%0.8	%89.5	%25.7	%63.8	تونس

المصدر: تم الحساب باستخدام بيانات: (IDS) International Debt Statistics

ويوضح الجدول رقم (6.1) التوزيع النسبي لهيكل القروض طويل الأجل (العامة والمضمونة من الحكومة) وفقا للجهات الدائنة في الدول الست في عام 2019، ومنه يتضح ما يلي:

- يمتلك الدائنون الرسميون نسبة 71.6% من القروض الخارجية العامة والمضمونة من الحكومة في السودان، بينما تصل نسبتهم إلى 66.8% في تونس وإلى 64.9% في المغرب و63.8% في مصر وإلى 49.4% في الأردن بينما لا يمتلكون سوى نسبة ضئيلة جدا (5.6% فقط) من إجمالي القروض الخارجية العامة والمضمونة من الحكومة في لبنان.
- يمتلك حاملي السندات الدولية من القطاع الخاص نسبة 94% من القروض الخارجية العامة والمضمونة من الحكومة في لبنان، كما يمتلكون 49.7% من القروض الخارجية العامة والمضمونة من الحكومة في الأردن. وتصل نسبتهم إلى 30.5% في تونس وإلى 25.8% في مصر وإلى 20.8% في المغرب.
- تمتلك البنوك التجارية الخاصة 14.1% من القروض الخارجية العامة والمضمونة من الحكومة في المغرب ونسبة 12.8% من هذه القروض في السودان ونسبة 10.3% من هذه القروض في مصر.

الجدول رقم 6.1: هيكل القروض طويلة الاجل (العامة والمضمونة من الحكومة) وفقاً للجهات الدائنة في الدول العربية مرتفعة المديونية في عام 2019

الدول	الدائتوں الرسمىون	الدائتوں من القطاع الخاص			الإجمالي العام
		سندات	بنوك تجارية	قطاع خاص آخر	
مصر	63.8%	25.8%	10.3%	0.1%	100.0%
الأردن	49.4%	49.7%	0.5%	0.3%	100.0%
لبنان	5.6%	94.0%	0.3%	0.1%	100.0%
المغرب	64.9%	20.8%	14.1%	0.2%	100.0%
السودان	71.6%	0.0%	12.8%	15.6%	100.0%
تونس	66.8%	30.5%	2.7%	0.1%	100.0%

المصدر: تم الحساب باستخدام بيانات: International Debt Statistics (IDS)

ويوضح الجدول رقم (7.1) التوزيع النسبي لهيكل قروض الدائتوں الرسمىون في الدول العربية عالية المديونية في عام 2019، ومنه يتضح ما يلي:

- تشكل القروض متعددة الأطراف النسبة الأكبر من إجمالي قروض الدائتوں الرسمىون في كل من لبنان بنسبة 73.3% من إجمالي قروض الدائتوں الرسمىون، وتونس بنسبة 71.5% والمغرب بنسبة 70.4% والأردن بنسبة 56.6%. بينما تشكل القروض الثنائية النسبة الأكبر من إجمالي قروض الدائتوں الرسمىون في السودان بنسبة 68.8% ومصر بنسبة 62.7%.
- تصل نسبة إجمالي القروض الميسرة (متعددة الأطراف والثنائية) إلى 24% من إجمالي قروض الدائتوں الرسمىون في السودان وإلى 20.8% في الأردن، و 11.8% في تونس وإلى 10.2% في مصر بينما تشكل نسب أقل في كل من المغرب 7.9% ولبنان 6.5%.

الجدول رقم 7.1: التوزيع النسبي لهيكل قروض الدائتوں الرسمىون في الدول العربية مرتفعة المديونية في عام 2019

الدول	القروض متعددة الأطراف			القروض ثنائية الأطراف			إجمالي قروض الدائتوں الرسمىون
	ميسرة	غير ميسرة	إجمالي	ميسرة	غير ميسرة	إجمالي	
مصر	3.5%	33.8%	37.3%	6.6%	56.0%	62.7%	100.0%
الأردن	1.3%	55.3%	56.6%	19.4%	23.9%	43.4%	100.0%
لبنان	2.4%	70.9%	73.3%	4.1%	22.6%	26.7%	100.0%
المغرب	0.4%	70.0%	70.4%	7.5%	22.1%	29.6%	100.0%
السودان	14.8%	16.6%	31.4%	9.1%	59.4%	68.6%	100.0%
تونس	2.5%	69.0%	71.5%	9.3%	19.2%	28.5%	100.0%

المصدر: تم الحساب باستخدام بيانات: International Debt Statistics (IDS)

3.3.1 آثار تزايد مديونية الدول العربية على مؤشرات الحيز المالي

بالرغم من تعدد التعاريف الخاصة بمفهوم الحيز المالي فإن الفكرة الأساسية التي تدور حولها كل هذه التعاريف هي مدى قدرة الحكومة على خلق مصادر جديدة لتمويل موازنتها العامة دون الإضرار بالاستدامة المالية. ومن هنا فإن الحيز المالي هو عبارة عن الفارق بين المستوى الحالي للدين العام وأقصى مستوى للدين يمكن للدولة أن تصل إليه دون الإضرار بالاستدامة المالية. وكلما زاد هذا الفارق كان لدى الدولة حيز مالي كبير، وكلما قل أدى إلى ضيق الحيز المالي المتاح للدولة، بما يعد من قدرة الموازنة العامة على خلق موارد جديدة لتخصيصها للاستخدامات المختلفة، ويؤثر ذلك بالتالي على فاعلية ومرونة استخدام السياسة المالية للدولة.

واستناداً إلى أحدث الدراسات في قياس وتقييم الحيز المالي يمكن تحديد ثلاثة مجموعات أساسية من المؤشرات تضم كل مجموعة حزمة مختلفة من المؤشرات لقياس الحيز المالي وهي:

- المجموعة الأولى: مؤشرات استدامة الدين الحكومي.
 - المجموعة الثانية: مؤشرات أعباء خدمة الدين الحكومي.
 - المجموعة الثالثة: مؤشرات الالتزامات المحتملة الناتجة عن ديون القطاع الخاص.
- وفيما يلي يتم تحليل موقف الدول العربية بشأن المؤشرات المختلفة في كل مجموعة من هذه المجموعات.

1.3.3.1 المجموعة الأولى: مؤشرات استدامة الدين الحكومي

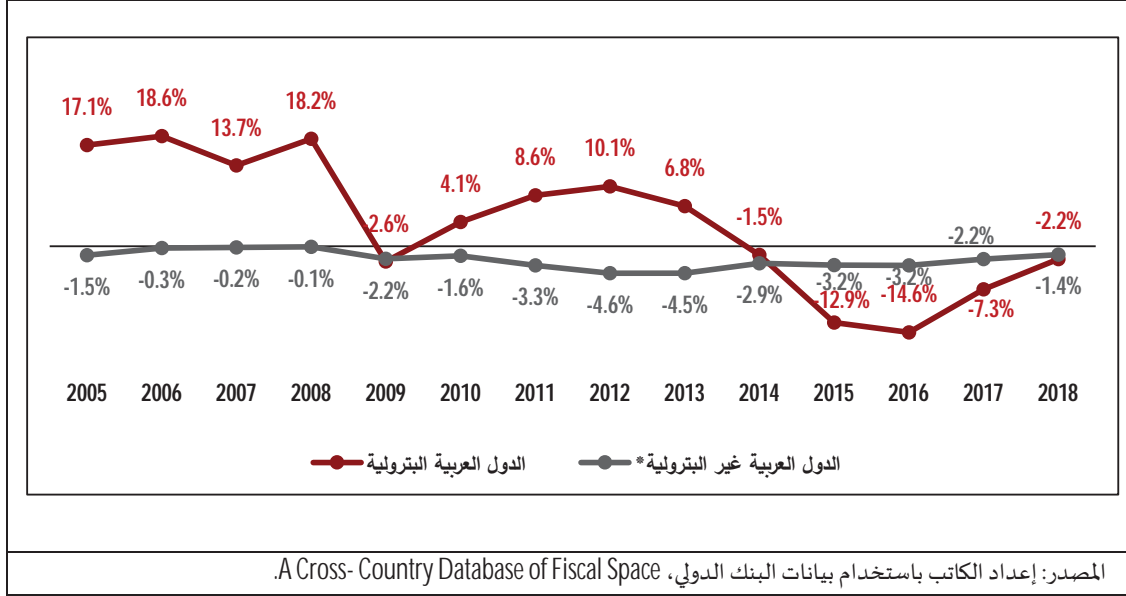
أولاً: الميزان الأولي Primary Balance

يعتبر مؤشر الميزان الأولي Primary Balance أهم المؤشرات التي تعكس مستوى التحسن (التدهور) في الحيز المالي ومستوى استدامة الدين العام للدولة. والميزان الأولي هو عبارة عن إجمالي الإيرادات العامة مطروحاً منها إجمالي المصروفات العامة بدون الفوائد.

وتأكيداً على أهمية مؤشر الميزان الأولي في تحقيق الاستدامة المالية وتوسيع الحيز المالي للدولة فإن المؤسسات الدولية تشترط ضرورة استهداف الدول لتحقيق فائض أولي Primary Surplus في موازنتها العامة، كشرط للاقتراض من تلك المؤسسات. وبالتالي يمكن للدولة أن تحقق عجزاً كلياً في موازنتها ولكن يجب عليها أن تحقق فائضاً أولياً (إذا ما تم استبعاد فوائد الدين من إنفاقها).

ويوضح الشكل رقم (17.1) تطور الفائض (العجز) الأولي نسبة للنتائج المحلي في الدول العربية⁽⁹⁾ المصدرة وغير المصدرة للبتروول خلال الفترة (2005 – 2018).

الشكل رقم 17.1: تطور الفائض (العجز) الأولي نسبة للنتائج المحلي في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتترول خلال الفترة (2005-2018)



ومن الشكل (17.1) يتضح التراجع الواضح في مستوى الاستدامة المالية في معظم الدول العربية نتيجة لما يلي:

— تحول الفائض الأولي البالغ 17.1% من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدرة للبتترول في عام 2005 إلى عجز أولي بلغ 2.2% من الناتج المحلي في عام 2018.

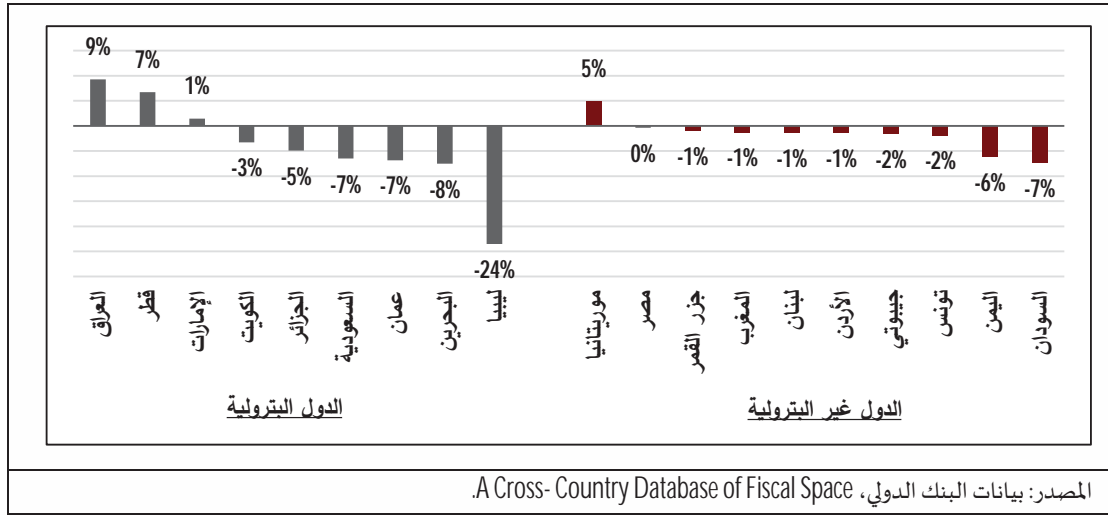
— استمرار تحقيق الدول العربية غير المصدرة للبتترول لعجز أولي على مدار الفترة من 2005 وحتى 2018، وإن كان هذا العجز قد انخفض إلى 1.4% في عام 2018 في مقابل عجز قدره 1.5% من الناتج في عام 2005.

ويوضح الشكل (18.1) تطور الفائض (العجز) الأولي على مستوى الدول العربية في عام 2018، ومنه يتضح ما يلي:

— حققت جميع الدول العربية غير البترولية عجز أولي في عام 2018، باستثناء موريتانيا التي حققت فائضاً أولياً قدره 5% في ذلك العام. وجاءت السودان على رأس الدول العربية غير المصدرة للبتترول التي حققت عجزاً أولياً حيث بلغت قيمة هذا العجز 7%.

— حققت ثلاث دول فقط من الدول العربية المصدرة للبتترول لفائض أولي في عام 2018 بلغت قيمته 9% في العراق و7% في قطر و1% في الامارات. وحققت ست دول عربية مصدرة للبتترول لعجز أولي بلغ 24% في ليبيا، و8% في البحرين، و7% في كل من عمان والسعودية و5% في الجزائر و3% في الكويت.

الشكل رقم 18.1: الفائض (العجز) الأولى نسبة من الناتج في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتترول في عام 2018



ثانياً: فجوة الضرائب Tax Gap

يقيس مؤشر فجوة الضرائب نسبة الإيرادات الضريبية للناتج المحلي الإجمالي اللازمة لاستدامة الدين العام للناتج، أي الإيرادات الضريبية اللازمة لتغطية النفقات الأولية دون الحاجة إلى زيادة الاقتراض الحكومي⁽¹⁰⁾.

ويعتمد مؤشر فجوة الضرائب على مقارنة الإيرادات الضريبية الفعلية والإيرادات الضريبية المحققة للاستدامة المالية وذلك نسبةً للناتج المحلي الإجمالي؛ فإذا تخطت نسبة الإيرادات الضريبية الفعلية للناتج النسبة المستهدفة، فإن ذلك يعني أن مستوى الإيرادات الضريبية الحالي كافٍ لتغطية النفقات الأولية للحكومة دون الحاجة إلى سد الفجوة بين الإيرادات والنفقات من خلال مزيد من الاقتراض، أي أن مستوى الإيرادات الحالي يُتيح استدامة الدين عند مستواه الحالي.

ويوضح الجدول رقم (8.1) مؤشر فجوة الضرائب لعدد من الدول العربية غير البترولية (تونس، المغرب، لبنان، الأردن، مصر). ومنه نلاحظ أن نسبة الإيرادات الضريبية الفعلية للناتج خلال الثلاث نقاط زمنية للدول الخمس تنخفض عن النسبة المحققة للاستدامة المالية، أي أن مستوى الإيرادات الضريبية في هذه الدول يتطلب الحصول على مزيد من الدين الحكومي لسد الفجوة التمويلية لديها.

وتأتي مصر في مقدمة الدول العربية التي ترتفع فيها فجوة الضرائب، حيث بلغت نسبة الإيرادات الضريبية خلال عام 2018 نحو 14.1% من الناتج وذلك مقارنةً بالإيرادات الضريبية الكافية لثبات الدين الحكومي والبالغة 33% من الناتج، وهو ما يرجع إلى الارتفاع النسبي لدين الحكومة العامة في مصر والذي وصل إلى 93% من الناتج خلال نفس العام.

وتقترب فجوة الضرائب من الصفر في المغرب؛ حيث بلغت الإيرادات الضريبية الفعلية في عام 2018 حوالي 21.2% من الناتج وهو ما يقترب من النسبة المستهدفة للإيرادات الضريبية والبالغة 21.9% من الناتج، وهو ما يرجع إلى انخفاض نسبي في الدين العام في المغرب والبالغة 65% من الناتج.

الجدول رقم 8.1: نسبة الإيرادات الضريبية الفعلية للنتائج المحلي مقارنة بنسبة الإيرادات الضريبية المحققة للاستدامة المالية في الدول العربية خلال الفترة (2005 - 2018)

2018		2010		2005		الدول
الإيرادات الضريبية المحققة للاستدامة المالية	الإيرادات الضريبية الفعلية	الإيرادات الضريبية المحققة للاستدامة المالية	الإيرادات الضريبية الفعلية	الإيرادات الضريبية المحققة للاستدامة المالية	الإيرادات الضريبية الفعلية	
%30.8	%22.3	%30.3	%26.4	%28.1	%23.5	تونس
%21.9	%21.2	%24.3	%22.1	%26.7	%20.7	المغرب*
%17.9	%16.0	%18.7	%17.2	%13.1	%15.0	لبنان
%25.4	%15.1	%25.3	%15.7	%40.5	%19.5	الأردن
%33.0	%14.1	%22.4	%13.9	%29.0	%14.6	مصر

*لم تتوفر بيانات عن المغرب في عام 2005 وتم استخدام بيانات 2008 باعتبارها أول سنة متاحة لحساب مؤشر فجوة الضرائب. المصدر: إعداد الكاتب باستخدام بيانات البنك الدولي وصندوق النقد العربي.

2.3.3.1 المجموعة الثانية: مؤشرات أعباء الدين

تشكل أعباء خدمة الدين الحكومي (الفوائد والأقساط) أحد أهم العوامل المؤثرة على الحيز المالي لدى الدولة. فعلى سبيل المثال، تعتبر تكلفة الاقتراض والحصول على الدين عنصر حاكم في تحديد الحيز المالي المتاح للدولة، حيث يمكن أن يكون مستوى الدين ونسبته للنتائج المحلي في دولة ما أعلى من مثيله في دولة أخرى، إلا أن تكلفة الاقتراض وأسعار الفائدة على الدين المحلي والخارجي في الدولة ذات نسبة الدين الأعلى تكون أقل من مثيلاتها في الدولة ذات نسبة الدين الأقل نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة المحلية وانخفاض التقييم الائتماني السيادي في الدولة ذات مستوى الدين المنخفض عنه في الدولة ذات نسبة الدين المرتفع. ويعتبر هيكل العملات التي تقترض بها الدولة وأجال استحقاق الدين بدورها عناصر مهمة في تحديد مستوى مخاطر الدين والحيز المالي للدولة.

أولاً: مدفوعات فوائد الدين

شهدت مدفوعات فوائد الدين زيادة ملحوظة في العديد من الدول العربية في الفترة الأخيرة، وهو ما أدى إلى تطور واضح في صافي مدفوعات الفوائد (الفرق بين مدفوعات فوائد الدين ومنتجات فوائد الإقراض) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في تلك الدول وأثر بالتالي على الحيز المالي بها. ويوضح الجدول رقم (9.1) تطور صافي مدفوعات الفوائد في الدول العربية خلال الفترة من 2005 وحتى 2019.

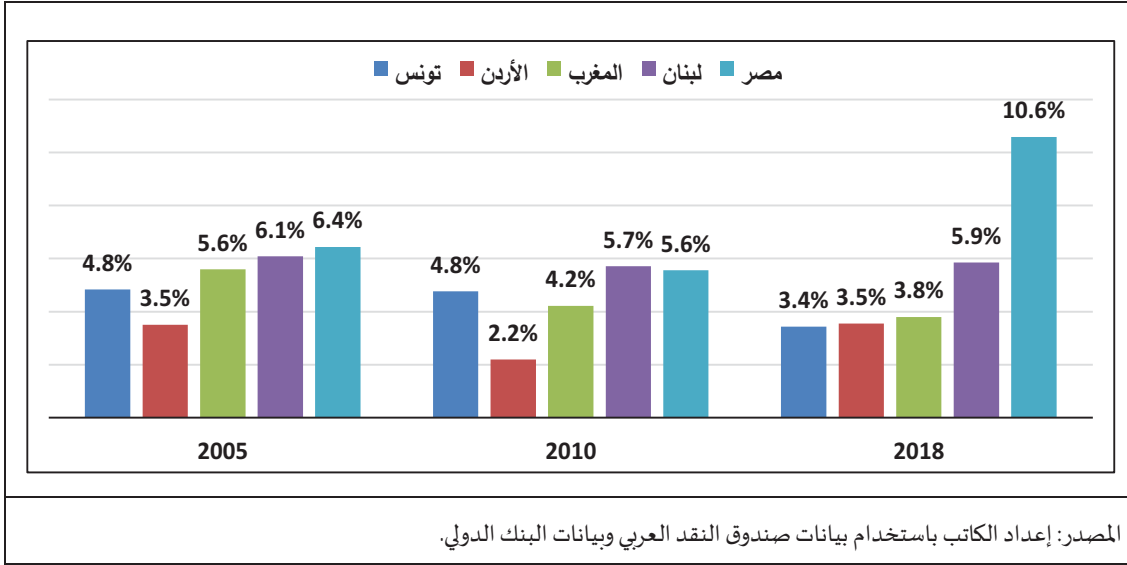
الجدول رقم 9.1: تطور صافي مدفوعات الفوائد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية

صافي مدفوعات الفوائد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي			الدولة
2019	2010	2005	
-0.62	-0.47	-0.23	الجزائر
-13.18	-9.08	-18.48	الكويت
-0.03	0.34	0.78	السعودية
1.01	0.49	-0.15	العراق
1.50	-0.89	-0.86	عمان
4.44	0.94	1.03	البحرين
1.20	0.29	0.31	جيبوتي
8.65	4.29	4.39	مصر
3.57	2.00	2.68	الأردن
10.19	10.19	10.52	لبنان
0.95	0.97	2.07	موريتانيا
2.58	2.24	3.12	المغرب
1.53	1.24	1.17	قطر
-	0.98	1.01	السودان
-	0.54	1.16	سوريا
2.80	1.83	2.54	تونس
0.42	0.33	0.04	الإمارات
4.50	2.19	-	فلسطين
0.25	2.40	2.15	اليمن

المصدر: World Economic Outlook (WEO)

وتأتي لبنان على رأس الدول العربية التي يشكل صافي مدفوعات الفوائد فيها نسبة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي بالرغم من الانخفاض الطفيف لهذه النسبة من 10.52% من الناتج في عام 2005 إلى 10.19% في 2019. وبحساب سعر الفائدة الفعال أو متوسط تكلفة الاقتراض في لبنان والذي يساوي إجمالي مدفوعات الفوائد مقسوماً على حجم الدين نجد أنه شهد انخفاضاً طفيفاً من 6.1% في عام 2005 إلى 5.9% في عام 2018، كما يتضح ذلك من الشكل رقم (19.1). ولقد جاء ذلك نتاجاً طبيعياً لتراجع مستوى الدين العام من 179% من الناتج المحلي في 2005 إلى 151% من الناتج المحلي في عام 2018، فضلاً عن انخفاض متوسط سعر الفائدة على الاقتراض في لبنان من 10.6% في عام 2005 إلى 9.1% في عام 2018. وهو الأمر الذي أدى بدوره إلى انخفاض نسبة مدفوعات الفوائد في لبنان إلى 29.2% من إجمالي المصروفات العامة في عام 2018 في مقابل 34.1% في عام 2005، كما يتضح ذلك من الجدول رقم (10.1).

الشكل رقم 19.1: تطور متوسط تكلفة الاقتراض (سعر الفائدة الفعال) على الدين العام العامة في الدول العربية خلال الفترة (2005 – 2018)



كما تعتبر مصر من الدول العربية التي ارتفعت فيها فوائد الدين بشكل كبير خلال السنوات الأخيرة، حيث ارتفع صافي مدفوعات الفوائد من 4.4% من الناتج المحلي في عام 2005 ليصل إلى 8.7% في عام 2019. الأمر الذي يرجع إلى الارتفاع الكبير الذي شهدته أسعار الفائدة المحلية في مصر⁽¹¹⁾ لاستيعاب الموجات التضخمية التي تزامنت مع تنفيذ الإجراءات الإصلاحية منذ أواخر 2015 وحتى منتصف عام 2017،⁽¹²⁾ من ناحية، وانخفاض التقييم الائتماني السيادي لمصر في الفترة الأخيرة⁽¹³⁾ مما رفع من تكلفة الاقتراض الخارجي من ناحية أخرى. ولقد ترتب على ذلك ارتفاعاً كبيراً في سعر الفائدة الفعال على دين الحكومة العامة في مصر من 6.4% في عام 2005 إلى 10.6% في عام 2018، شكل رقم (19.1). وهو الأمر الذي تمخض عن زيادة مهمة في مدفوعات فوائد الدين في مصر كنسبة من إجمالي المصروفات العامة لتصل إلى 35.2% من إجمالي المصروفات العامة في 2018، بعد أن شهدت تراجعاً في عام 2010 مقارنة بحصتها النسبية في عام 2005 والذي بلغ 20.3% من إجمالي المصروفات العامة في عام 2005، كما يتضح ذلك من الجدول رقم (10.1).

الجدول رقم 10.1: تطور مدفوعات فوائد الدين كنسبة من إجمالي المصروفات العامة في الدول العربية

الدول	2005	2010	2018
مصر	20.3%	19.8%	35.2%
المغرب	-	7.9%	10.2%
لبنان	34.1%	34.6%	29.2%
تونس	8.7%	6%	9.1%
الأردن	7.8%	7%	11.7%
اليمن	5.9%	7.6%	-
موريتانيا	10%	7.2%	5.6%
الجزائر	3.6%	0.7%	-
جيبوتي	1.2%	1.3%	6%

المصدر: صندوق النقد العربي.

وارتفع صافي مدفوعات الفوائد بدوره في الأردن من 2.68% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2005 إلى 3.57% من الناتج في عام 2019. وجاء ذلك نتيجة لزيادة مستوى الدين العام من 84.3% في عام 2005 إلى 94.4% في عام 2018 فضلا عن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية⁽¹⁴⁾. وترتب على ذلك ارتفاع متوسط تكلفة الاقتراض (سعر الفائدة الفعال على الدين العام) في الأردن في عام 2018 مرة أخرى إلى 3.5% نفس قيمته في عام 2005 بعد أن كان قد انخفض إلى 2.2% في عام 2010. الأمر الذي أسفر عن ارتفاع مدفوعات الفوائد في الأردن كنسبة من المصروفات العامة بنحو 4 نقاط مئوية في عام 2018 مقارنة بمستواها في عام 2005 كما يتضح ذلك من الجدول رقم (10.1).

وبالنسبة للمغرب فقد انخفض صافي مدفوعات الفوائد من 3.1% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2005 إلى 2.6% من الناتج في عام 2019. وذلك على الرغم من الزيادة التي شهدتها الدين العام من 59.3% في عام 2005 إلى 65% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018، الأمر الذي يرجع إلى انخفاض أسعار الفائدة المحلية⁽¹⁵⁾ من ناحية، وانخفاض أسعار الفائدة على الدين الخارجي نتيجة ارتفاع مستوى التقييم الائتماني السيادي للمغرب⁽¹⁶⁾ من ناحية أخرى. وبالتالي شهد متوسط تكلفة الاقتراض (سعر الفائدة الفعال على مديونية الحكومة العامة) في المغرب تراجعا مستمرا من 5.6% في عام 2005 إلى 4.2% في عام 2010 وإلى 3.8% في عام 2018. وبالتالي لم تشهد مدفوعات الفوائد في المغرب سوى زيادة طفيفة عن مستواها في 2005 لتصل إلى 10.2% من المصروفات العامة في عام 2018 مقارنة بنسبة 9.4% من المصروفات العامة في عام 2005.

وفي تونس، ارتفع صافي مدفوعات الفوائد بشكل طفيف من 2.5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2005 إلى 2.8% في عام 2019. وبالرغم من ارتفاع أسعار الفائدة على الاقتراض المحلي⁽¹⁷⁾ من 5% في عام 2005 إلى 6.7% في عام 2018، فقد انخفض متوسط تكلفة الاقتراض (سعر الفائدة الفعال على مديونية الحكومة العامة) في تونس ليصل إلى 3.4% في عام 2018 بعد أن استقر عند 4.8% في عامي 2005 و2010، كما هو موضح بالشكل رقم (19.1)، الأمر

الذي يرجع إلى هيكل الدين في تونس والذي يغلب عليه ارتفاع نسبة الدين الخارجي (الذي تنخفض أسعار فائدته) في مقابل الدين المحلي على مدار الفترة من 2005 وحتى 2018، وإن كان هذا الهيكل بدأ يتوازن إلى حد كبير ما بين الدين الخارجي والدين المحلي في عام 2018. وبالتالي لم ترتفع مدفوعات الفائدة في تونس إلا بنسبة ضئيلة عن مستواها في 2005 لتصل إلى 9.1% من المصروفات العامة في عام 2018 مقارنة بنسبة 8.7% في عام 2005، بالرغم من ارتفاع نسبة الدين العام من 59.4% في عام 2005 إلى 77% في عام 2018.

وشهدت معظم الدول العربية المصدرة للبتترول زيادة ملحوظة في صافي مدفوعات الفوائد وعلى رأسها: البحرين والتي ارتفع فيها صافي مدفوعات الفوائد من 1.03% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2005 إلى 4.4% من الناتج في عام 2019. وكذلك سلطنة عمان والتي تحول فيها صافي الفوائد من سالب 0.86% في عام 2005 إلى 1.5% في عام 2019. كما ارتفع صافي مدفوعات الفوائد في الكويت من سالب 18.48% من الناتج في عام 2005 إلى سالب 13.18% في عام 2019 مما يعكس تزايد مدفوعات الفوائد على الدين. وارتفعت مدفوعات الفوائد الدين كذلك في العراق ما أدى إلى زيادة صافي مدفوعات هذه الفوائد من سالب 0.15% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2005 إلى 1.01% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2019.

ثانياً: التصنيف الائتماني للاقتراض الحكومي بالعملية الأجنبية

تحتاج الدول إلى الاقتراض من أسواق التمويل الدولية. وترتبط قدرة الدولة على النفاذ لهذه الأسواق والحصول على التمويل بأسعار مناسبة بالجدارة الائتمانية للدولة والتصنيف الائتماني لها. ومن هنا تضع المؤسسات الدولية للتقييم الائتماني تصنيفاً للديون السيادية طويلة الأجل بالعملية الأجنبية.

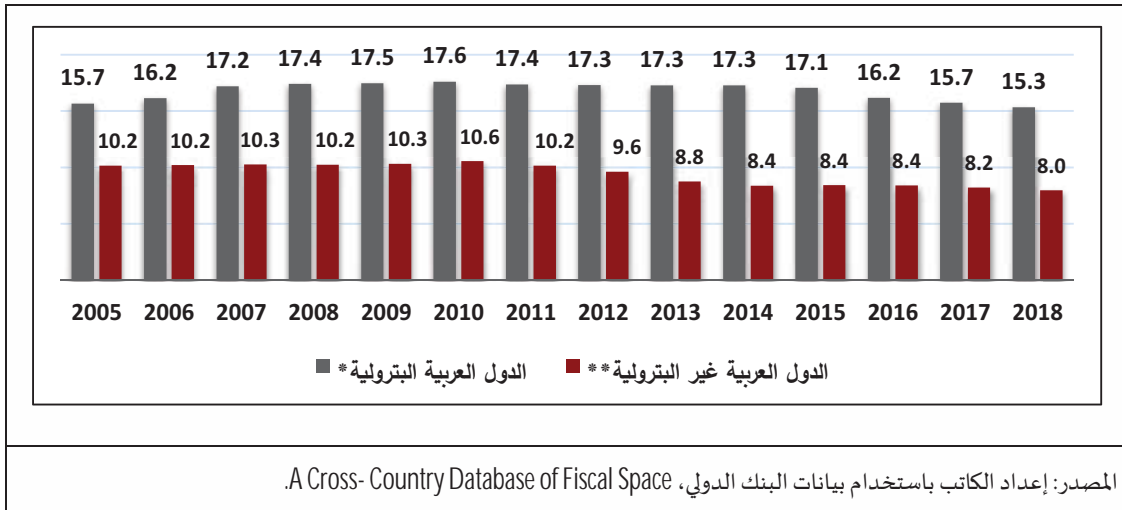
ويُعبّر هذا المؤشر عن المتوسط السنوي للتصنيف الائتماني لأدوات الدين السيادية طويلة الأجل بالعملية الأجنبية بواسطة مؤسسات التصنيف الائتماني العالمية وهي: Moody's و Standard & Poor's و Fitch. ويتم تحويل هذه التصنيفات إلى مقياس رقمي يأخذ قيماً من 1 - 21، ويمثل 1 أقل تصنيف ائتماني و21 أعلى تصنيف ائتماني. وكلما حصلت الدولة على تصنيف أعلى يعني ذلك قدرتها على سداد مديونياتها بالفوائد والاقساط في مواعيد الاستحقاق.

ويوضح الشكل (20.1) تطور قيم مؤشر التصنيف الائتماني للاقتراض الحكومي طويل الأجل بالعملية الأجنبية في كل من الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتترول، ومنه نلاحظ ما يلي:

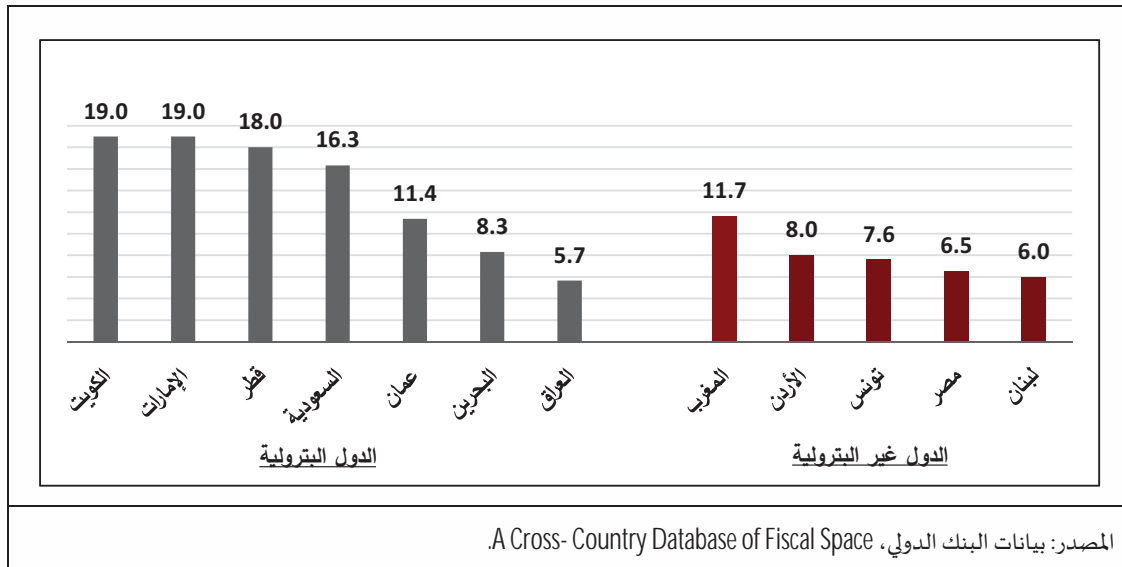
- شهد مؤشر التصنيف الائتماني للاقتراض الحكومي طويل الأجل في الدول العربية المصدرة للبتترول تحسناً ملحوظاً خلال الفترة من 2005 وحتى 2015 حيث ارتفع من 15.7 في عام 2005 ليصل إلى 17.1 في عام 2015، ثم بدء في التراجع ليصل إلى 15.3 في عام 2018 الأمر الذي يرجع إلى تزايد مخاطر الائتمان السيادي في تلك الدول في السنوات الأخيرة نتيجة تراجع أسعار البترول وتزايد مديونية هذه الدول. ومن الشكل رقم (21.1) نلاحظ ارتفاع التصنيف الائتماني في معظم الدول المصدرة للبتترول في عام 2018، باستثناء البحرين والعراق.
- استمر مؤشر التصنيف الائتماني للاقتراض الحكومي طويل الأجل في الدول العربية غير المصدرة للبتترول في التراجع خلال الفترة من 2005 وحتى 2018، حيث انخفضت قيمته من 10.2 في عام 2005 إلى 8 في عام 2018. ليعكس تزايد مخاطر الائتمان السيادي في هذه الدول وبصورة أكبر من مثيلتها في الدول المصدرة للبتترول.

ونلاحظ أن المغرب تأتي على رأس الدول العربية غير المصدرة للبتترول من حيث قيمة مؤشر التصنيف الائتماني للاقتراض الحكومي طويل الاجل بالعملة الأجنبية، حيث بلغت قيمة المؤشر 11.7 في عام 2018 يليها الأردن والتي بلغت قيمة المؤشر لديها 8 ثم تونس وبلغت قيمة مؤشرها 7.6 ثم مصر والتي بلغت قيمة المؤشر الخاص بها 6.5 وأخيراً لبنان وبلغت قيمة مؤشرها 6.

الشكل رقم 20.1: تطور مؤشر التصنيف الائتماني للاقتراض الحكومي طويل الأجل بالعملة الأجنبية في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتترول خلال الفترة (2005-2018)



الشكل رقم 21.1: التصنيف الائتماني للاقتراض الحكومي طويل الأجل بالعملة الأجنبية للدول العربية في عام 2018



ثالثاً: أعباء خدمة الدين الخارجي نسبة للصادرات

ترتبط أعباء خدمة الدين الخارجي (الفوائد والأقساط) بشكل أساسي بحصيلة الدولة من العملات الأجنبية وبالتالي ترتفع مخاطر هذا الدين أكثر عن مخاطر الدين المحلي نتيجة تأثيره على ميزان المدفوعات وعلى سعر صرف العملة المحلية للدولة.

ويوضح الجدول رقم (11.1) تطور أعباء خدمة الدين الخارجي للحكومة العامة (الفوائد والأقساط) نسبة من الصادرات خلال الفترة 2005 - 2018.

الجدول رقم 11.1: خدمة الدين الخارجي للحكومة العامة نسبة من الصادرات*%

الدول	2005	2010	2018	2019
الجزائر	11.9	1.0	0.5	0.5
جزر القمر	6.8	4.7	-	3.1
جيبوتي	5.6	31.0	-	1.5
مصر	7.1	6.2	15.0	16.1
الأردن	11.9	5.9	14.1	19.2
لبنان	24.3	50.5	72.1	88.0
المغرب	15.9	11.9	8.8	9.2
السودان	8.0	4.2	4.2	4.9
تونس	13.7	10.5	14.0	15.7

* نسبة من الصادرات السلعية والخدمية والدخل الأولي

المصدر: International Debt Statistics, IMF

وتشكل أعباء الدين الخارجي نسبة مرتفعة جداً من حصيلة الصادرات في لبنان، حيث ارتفعت هذه النسبة من 24.3% في عام 2005 إلى 50.5% في عام 2010 لتصل إلى 72.1% من حصيلة الصادرات اللبنانية في عام 2018 وبلغت 88.0% من حصيلة الصادرات في عام 2019.

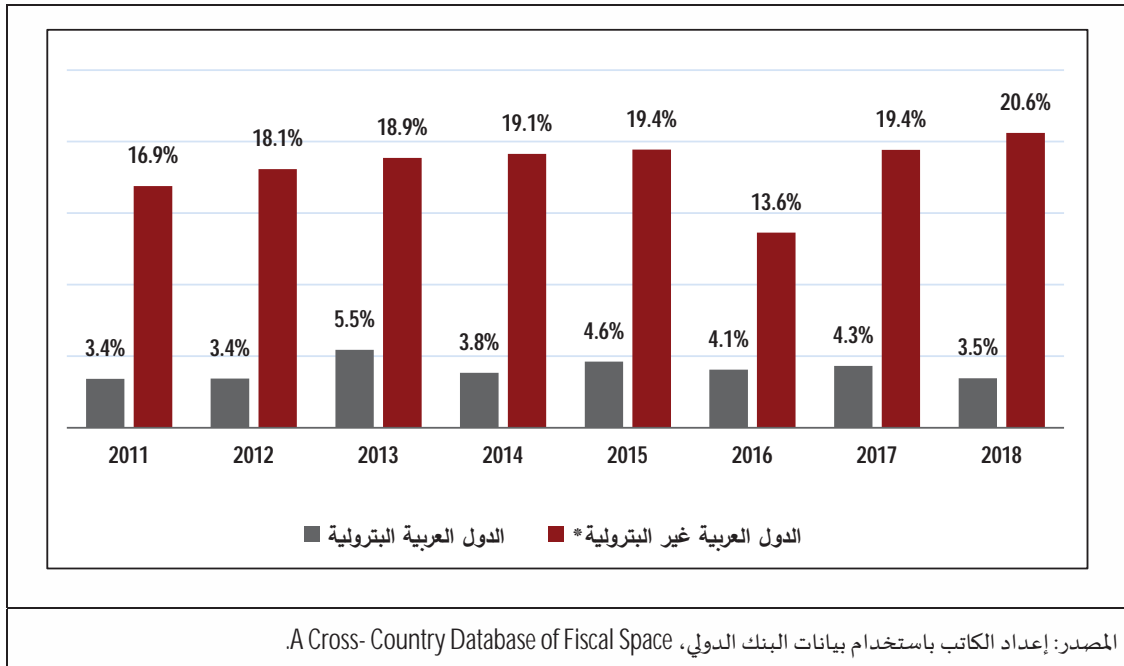
بينما انخفضت نسبة أعباء خدمة الدين الخارجي للحكومة العامة للصادرات في كل من مصر والأردن والمغرب وتونس في عام 2010 عن مثيلاتها في 2005، عاودت الارتفاع مرة أخرى لتصل في عام 2018 إلى 15% في مصر، وإلى 14.1% في الأردن، وإلى 14% في تونس في عام 2018 ولتستمر في الزيادة في عام 2019 لتصل إلى 16.1% في مصر وإلى 19.2% في الأردن، و 15.7% في تونس. أما المغرب فهي الدولة العربية الوحيدة التي اتخذت فيها نسبة أعباء الدين الخارجي للصادرات اتجاهاً متناقصاً على مدار الفترة من 2005 وحتى 2018، حيث انخفضت من 15.9% في

عام 2005 إلى 11.9% في عام 2010 لتصل إلى 8.8% في عام 2018، إلا أنها عاودت الارتفاع مرة أخرى لتصل إلى 9.2% في عام 2019. وفي السودان انخفضت نسبة أعباء الدين الخارجي للصادرات من 8% في عام 2005 لتستقر عند 4.2% في عامي 2010، و 2018، ثم عاودت الارتفاع لتصل إلى 4.9% في عام 2019. وفي جيبوتي انخفضت أعباء الدين الخارجي للصادرات من 5.6% في عام 2005 إلى 1.5% فقط في عام 2019. أما في جزر القمر فقد انخفضت أعباء الدين الخارجي نسبة للصادرات من 6.8% في عام 2005 إلى 3.1% في عام 2019.

رابعاً: دين الحكومة المركزية قصير الأجل

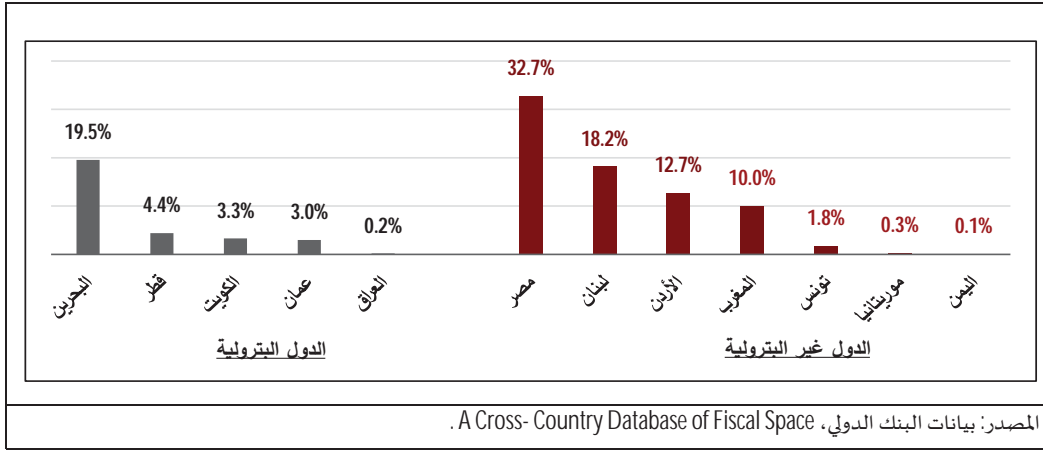
يوضح الشكل رقم (22.1) تطور نسبة دين الحكومة المركزية للنتائج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتترول خلال الفترة من 2005 وحتى 2018، ويتضح أنه بينما استقر دين الحكومة المركزية قصير الأجل نسبة للنتائج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدرة للبتترول حول نسبة لم تتجاوز 5.5% على مدار الفترة من 2005 وحتى 2018، شهدت نسبة هذا الدين ارتفاعاً في الدول العربية غير البترولية لتصل إلى 20.6% في عام 2018 في مقابل 16.9% في عام 2005 بمتوسط معدل نمو بلغ 1.5% سنوياً.

الشكل رقم 22.1: تطور نسبة دين الحكومة المركزية قصير الأجل للنتائج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتترول خلال الفترة (2005-2018)



وتأتي مصر على رأس الدول العربية التي ترتفع فيها نسبة الدين قصير الأجل للحكومة المركزية، حيث بلغت هذه النسبة 32.7% في عام 2018، يليها البحرين بنسبة 19.5% ثم لبنان بنسبة 18.2% والأردن بنسبة 12.7% ثم المغرب بنسبة 10%، كما هو موضح بالشكل رقم (23.1).

الشكل رقم 23.1: دين الحكومة المركزية قصير الأجل نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية البترولية وغير البترولية في عام 2018

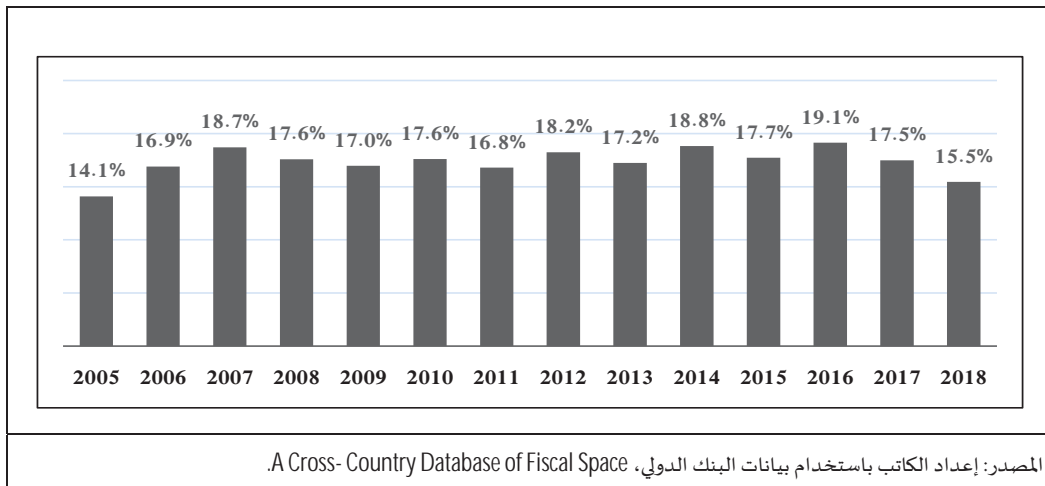


خامساً: نسبة الدين الخارجي قصير الأجل

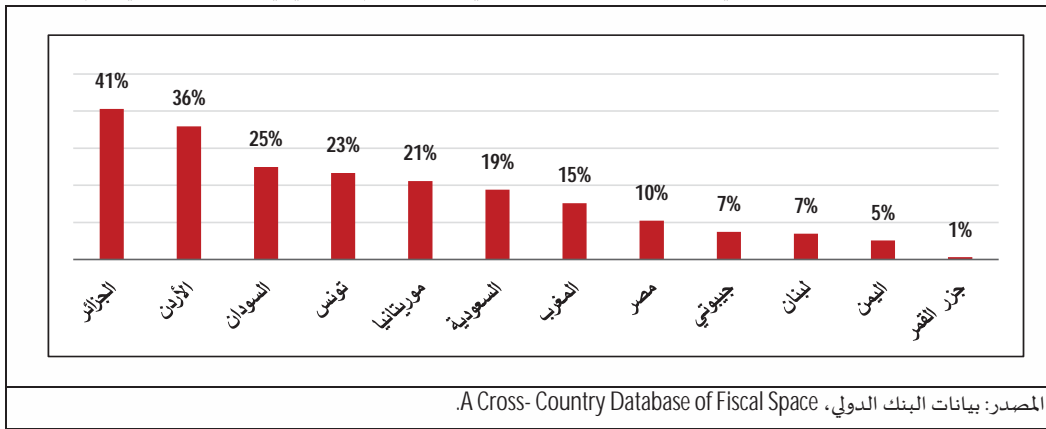
يزداد تأثير الدين قصير الأجل على الحيز المالي في حالة الدين الخارجي عنه في حالة الدين المحلي، الأمر الذي يرجع إلى ارتفاع مخاطر الدين الخارجي بصفة عامة، والدين الخارجي قصير الأجل بصفة خاصة. ويوضح الشكل رقم (24.1) تطور الدين الخارجي قصير الأجل في الدول العربية خلال الفترة من 2005 وحتى 2018. ويتضح ارتفاع نسبة الدين الخارجي قصير الأجل من إجمالي الدين الخارجي للدول العربية من 14.1% في عام 2005 ليصل إلى أعلى نسبة له خلال الفترة في عام 2016 (بنسبة 19.1%) ثم ليعاود الانخفاض مرة أخرى إلى 15.5% في عام 2018.

وتأتي الجزائر على رأس الدول العربية التي ترتفع فيها نسبة الدين الخارجي قصير الأجل إلى إجمالي الدين العام الخارجي وتصل إلى 41% في عام 2018، في مقابل 36% في الأردن، 25% في السودان، 23% في تونس، 21% في موريتانيا، 19% في السعودية، 15% في المغرب، و 10% في مصر، كما يوضح ذلك الشكل رقم (25.1).

الشكل رقم 24.1: تطور نسبة الدين الخارجي قصير الأجل إلى إجمالي الدين العام الخارجي في الدول العربية خلال الفترة (2005 - 2018)



الشكل رقم 1.25: الدين الخارجي قصير الأجل نسبة من إجمالي الدين العام الخارجي في الدول العربية في عام 2018



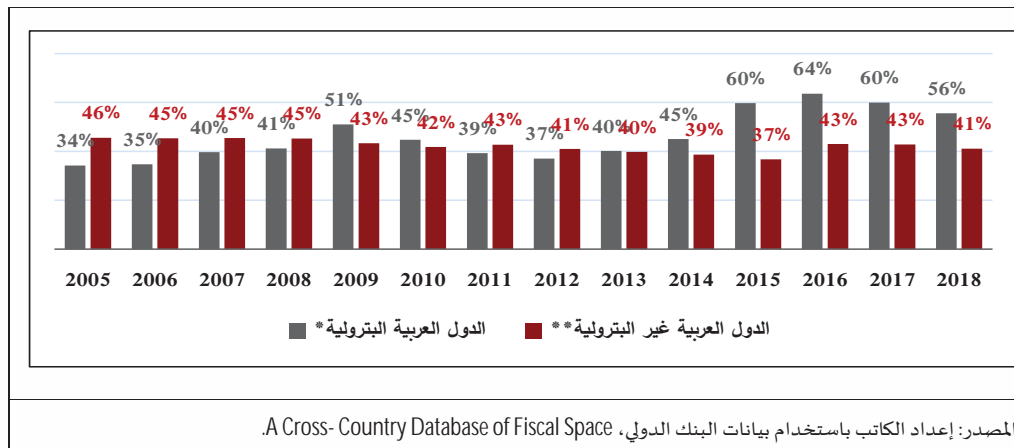
3.3.3.1 المجموعة الثالثة: مؤشرات الالتزامات المحتملة الناتجة عن ديون القطاع الخاص

يمكن أن تنشأ عن ديون القطاع الخاص المحلية والخارجية أعباء مالية على الحكومة في حالة فشل الجهات المقترضة الوفاء بديونها، خاصة إذا كانت الحكومة ضامنة لهذه الديون. وكلما زادت قيمة مديونيات القطاع الخاص ارتفعت التكاليف المحتملة على الحكومة. فعلى سبيل المثال، أسفرت الأزمة المالية العالمية في عام 2008 عن تفاقم مديونيات البنوك وتعرضها للإفلاس، الأمر الذي اضطررت معه العديد من الحكومات لسداد مديونيات هذه البنوك. من جانب آخر قد يترتب على الضمانات الحكومية لاقتراض القطاع الخاص من الخارج أعباء مالية على الحكومة في حالة تدهور قيمة العملة المحلية وعدم قدرة القطاع الخاص على سداد مديونيته الخارجية. ومن أهم المؤشرات المرتبطة بالحيز المالي في هذا السياق، حجم الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص، وحجم الديون الخارجية للقطاع الخاص.

أولاً: حجم الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص

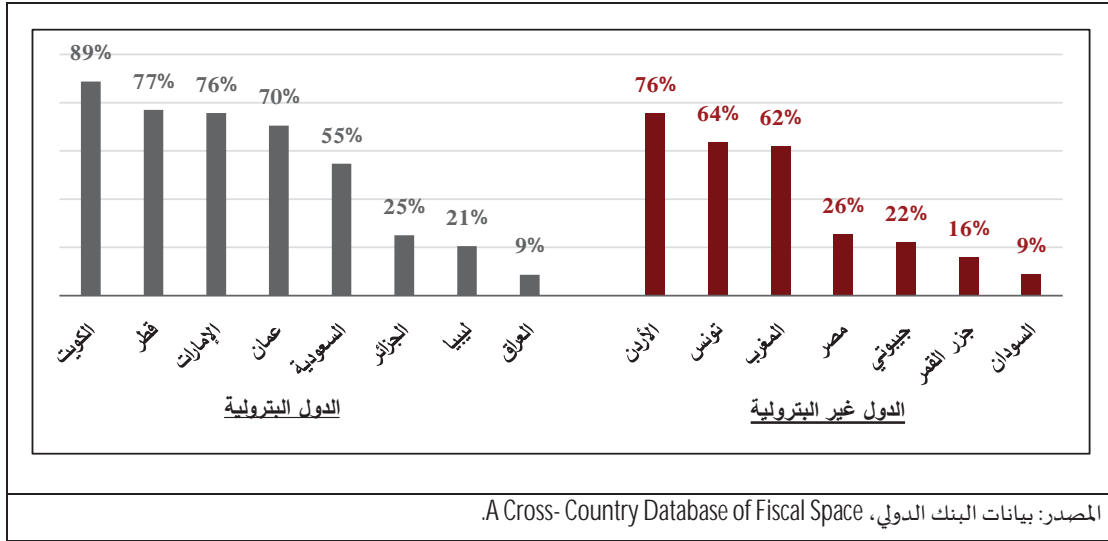
يوضح الشكل رقم (26.1) تطور حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتروول كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من 2005 وحتى 2018 ومنه يتضح ما يلي:

الشكل رقم 1.26: تطور حجم الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للبتروول خلال الفترة (2005-2018)



- ارتفع حجم الائتمان المحلي للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول المصدرة للبتترول من 34% في عام 2005 إلى 56% في عام 2018 بمتوسط معدل نمو بلغ 3.9 سنوياً. ويأتي على رأس الدول البترولية التي ترتفع فيها نسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص في عام 2018، الكويت بنسبة 89%، يليها قطر بنسبة 77%، ثم الإمارات بنسبة 76%، وعمان بنسبة 70%، ثم السعودية بنسبة 55%، يتضح ذلك من الشكل رقم (27.1).
- انخفض حجم الائتمان المحلي للقطاع الخاص في الدول غير المصدرة للبتترول كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 46% في عام 2005 إلى 41% في عام 2018، بمتوسط معدل نمو سالب بلغ 0.9 سنوياً. وتأتي مصر على رأس الدول غير المصدرة للبتترول والتي شهدت تراجعاً كبيراً في حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص. فوفقاً لبيانات البنك المركزي المصري انخفض الائتمان الممنوح للقطاع الخاص من 42.1% من حجم الائتمان المحلي في عام 2010 إلى 21.6% في يناير عام 2020. ومن هنا وصل حجم الائتمان المحلي للقطاع الخاص في مصر عام 2018 إلى 26% من الناتج المحلي الإجمالي بينما يمثل 9% فقط في السودان، ويرتفع إلى 62% في المغرب، 64% في تونس، 76% في الأردن، كما يتضح من الشكل رقم (27.1).

الشكل رقم 27.1: حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية في عام 2018

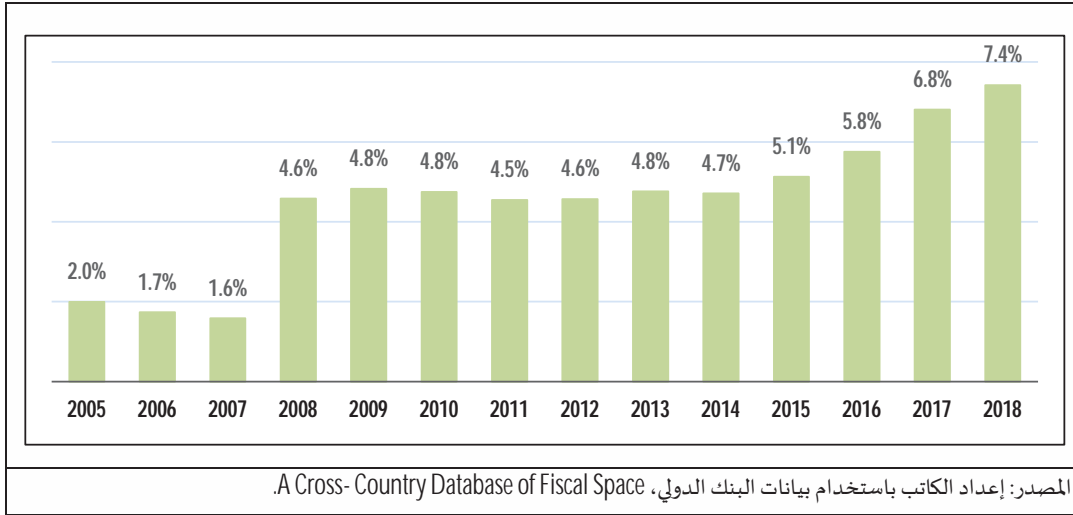


وتجدر الإشارة هنا إلى أن زيادة نسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص، بينما يمكن أن تؤدي إلى زيادة المخاطر المحتملة على الحكومة، فإنه لا يمكن إغفال الدور المهم الذي تلعبه إتاحة الائتمان للقطاع الخاص بأسعار مناسبة في توسيع الحيز المالي وضمن الاستدامة المالية للدولة لما يترتب على هذه الإتاحة من تحسن في معدلات النمو الاقتصادي وزيادة في حصيلة الضرائب والإيرادات العامة للدولة.

ثانياً: حجم الديون الخارجية للقطاع الخاص

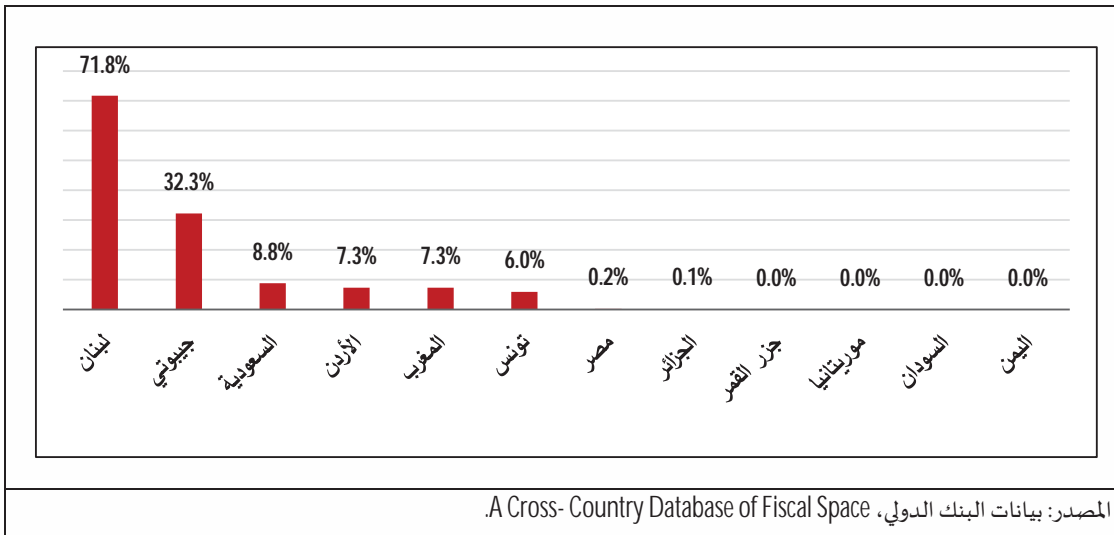
ارتفع حجم الدين الخارجي للقطاع الخاص من 2% من الناتج المحلي للدول العربية في عام 2005 إلى 7.4% في عام 2018، بمتوسط معدل نمو بلغ 10.6% سنوياً، كما هو موضح بالشكل رقم (28.1).

الشكل رقم 28.1: تطور الدين الخارجي للقطاع الخاص نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية



وتأتي لبنان على رأس الدول التي يرتفع فيها الدين الخارجي للقطاع الخاص حيث وصل إلى 71.8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018، يليها جيبوتي بنسبة 32.3% ثم السعودية بنسبة 8.8% والأردن والمغرب بنسبة 7.3% لكل منهما، ثم تونس بنسبة 6%. كما يشكل اقتراض القطاع الخاص نسبة محدودة جدا من الناتج المحلي في العديد من الدول العربية مثل مصر، الجزائر، جزر القمر، موريتانيا، السودان واليمن، كما هو موضح بالشكل رقم (29.1). وترجع عدم قدرة القطاع الخاص على الاقتراض الخارجي في هذه الدول إلى عدة عوامل أهمها انخفاض التقييم الائتماني السيادي بها ومن ثم ارتفاع سعر الفائدة على الاقتراض الخارجي للحكومة والقطاع الخاص على حد سواء.

الشكل رقم 29.1: الدين الخارجي الخاص نسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال عام 2018



4.3.1 مديونية الدول العربية فيما بعد جائحة كوفيد-19

شهدت الشهور الأخيرة من عام 2019 والنصف الأول من عام 2020 العديد من الأحداث المترامنة، وعلى رأسها تفشي وباء كوفيد-19 وانهيار أسعار البترول وتوقف حركة السياحة الدولية ودخول الاقتصاد العالمي في أزمة ركود هي الأعنف من نوعها منذ أزمة الكساد الكبير في عام 1929. ولمواجهة تلك الأحداث وتداعياتها الممتدة على كافة الأصعدة، لجأت الدول المتقدمة والنامية على حد سواء إلى تبني حزم واسعة للحفز المالي لإنقاذ اقتصاداتها من الانزلاق إلى دائرة الركود والانكماش، فضلاً عن التوسع في الإنفاق العام على البرامج الصحية وبرامج الدعم للشركات والأفراد لتخفيف الآثار السلبية الناجمة عن تفشي وباء أزمة كوفيد-19. ومن هنا شهدت تلك الفترة زيادة كبيرة في حجم اقتراض الحكومات على نحو بات يندرج بإمكانية نشوب الأزمة الرابعة للمديونية التي تشهدها العقود الأخيرة. وهنا تجدر الإشارة إلى ما ترتب على تفشي أزمة كوفيد-19 وما تزامن معها من أحداث من زيادة كبيرة في حجم المديونية العالمية لتصل وفق تقديرات معهد التمويل الدولي إلى 255 تريليون دولار في عام 2019 بما يعادل ثلاثة أضعاف الناتج العالمي، ولتشهد أيضاً ارتفاعاً غير مسبوق خلال شهر مارس من عام 2020 في أعقاب لجوء حكومات دول العالم إلى تبني حزم واسعة للتخفيف المالي لمواجهة تفشي جائحة كوفيد-19.

ولم تكن الدول العربية بمعزل عن تلك الأحداث، حيث لجأت معظم الدول العربية إلى تبني حزم واسعة للتخفيف المالي، الأمر الذي أدى إلى توسع العديد من الحكومات العربية في الاقتراض، خاصة في شقه الخارجي، لتعويض النضوب الحاد في موارد النقد الأجنبي لدى الغالبية العظمى من تلك الدول نتيجة لتضايف عدة عوامل تزامنت مع اجتياح وباء كوفيد-19 لكافة الدول، وعلى رأس تلك العوامل: التراجع الحاد في عوائد البترول⁽¹⁸⁾ وتوقف حركة السياحة والطيران والنقل البحري وارتفاع معدلات البطالة وتراجع تحويلات العاملين لدى الدول التي تعتمد على هذا المورد بشكل كبير⁽¹⁹⁾، ناهيك عن تدهور الأداء الاقتصادي والانخفاض الكبير في حجم الصادرات في العديد من تلك الدول.

وبناء عليه، ارتفعت نسبة المديونية الخارجية للدول العربية للناتج المحلي الإجمالي لتصل إلى 35.3% في عام 2019 في مقابل 34.6% في عام 2018. ومع استمرار توسع الدول العربية في الاقتراض الخارجي في عام 2020 مع زيادة تفشي وباء كوفيد-19 يتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاع مديونية الحكومات العربية في عام 2020 بنحو 190 مليار دولار (بنسبة 15%)، لتصل إلى ما يقارب 1.5 تريليون دولار (IMF, 2020). ويوضح الجدول رقم (12.1) حجم القروض والتسهيلات التي حصلت عليها بعض الدول العربية مؤخراً من صندوق النقد الدولي لمواجهة آثار جائحة كوفيد-19.

الجدول رقم 1. 12: حجم القروض التي حصلت عليها الدول العربية في عام 2020 من صندوق النقد الدولي لمواجهة جائحة كوفيد-19

اسم الدولة	نوع القرض	حجم القرض	تاريخ القرض
جيبوتي	Rapid Credit Facility (RCF)	43.4 مليون دولار أمريكي	8 مايو 2020
مصر	Rapid Financing Instrument (RFI)	2,772 مليون دولار أمريكي	11 مايو 2020
	Stand-By Arrangement (SBA)	5,200.00 مليون دولار أمريكي	26 يونيو 2020
الأردن	Rapid Financing Instrument (RFI)	396 مليون دولار أمريكي	20 مايو 2020
	Extended Fund Facility (EFF)	1,300.00 مليون دولار أمريكي	26 مارس 2020
موريتانيا	Rapid Credit Facility (RCF)	130 مليون دولار أمريكي	23 أبريل 2020
تونس	Rapid Financing Instrument (RFI)	745 مليون دولار أمريكي	10 أبريل 2020
اليمن	Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT)	19.76 مليون دولار أمريكي	13 أبريل 2020

المصدر: (IMF, 2020)

وبالإضافة إلى حصيلة القروض التي حصلت عليها الدول العربية من صندوق النقد الدولي، قدم البنك الدولي مجموعة من القروض والمنح والمساعدات للعديد من الدول العربية للمساعدة على مواجهة أزمة كوفيد-19، ولتعزيز ودعم الأنظمة الصحية والبنية التحتية الأساسية التي تمكنها من القضاء على تلك الازمة. ويوضح الجدول رقم (1.13) قائمة بأهم القروض والمساعدات التي حصلت عليها الدول العربية من البنك الدولي منذ بداية جائحة كوفيد-19.

الجدول رقم 1. 13: حجم القروض والمنح التي حصلت عليها الدول العربية في عام 2020 من البنك الدولي لمواجهة جائحة كوفيد-19

اسم الدولة	نوع القرض / المنحة	حجم القرض / المنحة	تاريخ الحصول عليها
موريتانيا	COVID-19 Strategic Preparedness and Response Project (SPRP)	منح: 5.2 مليون دولار أمريكي	ابريل - 2020
جيبوتي	COVID-19 Emergency Response Project	قرض: 5 مليون دولار أمريكي	ابريل - 2020
مصر	COVID-19 Emergency Response Project	قرض: 50 مليون دولار أمريكي	مايو - 2020
	Transformational Universal Health Insurance System (UHS)	قرض: 400 مليون دولار أمريكي	يونيو - 2020
الأردن	Emergency Cash Transfer COVID-19 Response Project	قرض: 374 مليون دولار أمريكي	يونيو - 2020
تونس	COVID-19 Emergency Response Project	قرض: 35 مليون دولار أمريكي	ابريل - 2020
اليمن	COVID-19 Emergency Response Project	منح: 26.9 مليون دولار أمريكي	ابريل - 2020
لبنان	Lebanon Health Resilience Project	قرض: 120 مليون دولار أمريكي	يونيو - 2020
المغرب	Disaster Risk Management Development Policy Loan	قرض: 275 مليون دولار أمريكي	ابريل - 2020
فلسطين	COVID-19 Emergency Response Project	منح: 5.8 مليون دولار أمريكي	مارس - 2020
العراق	Emergency Operation for Development Project	قرض: 33.6 مليون دولار أمريكي	مايو - 2020
جنوب السودان	The Provision of Essential Health Services Project	7.6 مليون دولار أمريكي	ابريل - 2020

المصدر: (World Bank, 2020)

وعلى مستوى مديونية الدول تتصدر السودان حالياً، والتي يتجاوز حجم الدين الخارجي لديها 100% من ناتجها المحلي، قائمة الدول العربية الأكثر مديونية، حيث كرسّت التداعيات السلبية لأزمة كوفيد-19، وما تزامن معها من أحداث، من ارتفاع مديونية السودان الناتجة عن تدهور الأوضاع الاقتصادية خلال العقد الأخير، والتي تفاقمّت بصورة كبيرة في العام الماضي، نتيجة لتدهور قيمة العملة الوطنية، وأزمات الوقود والمحروقات المتلاحقة، ومحدودية السيولة النقدية. يضاف إلى ذلك، إدراج السودان ضمن قائمة الإرهاب على نحو أزهق موازنة الدولة وحرّمها من الامتيازات التي تتمتع بها جميع الدول مثل الاستدانة بشروط ميسرة من صناديق التمويل الدولية، إضافة إلى "عزل المصارف المحلية عن النظام المصرفي الدولي، وعدم قدرة السودانيّين العاملين في الخارج على تحويل أموالهم التي قدرّت بـ 6 مليارات دولار سنوياً، عبر النظام المصرفي الرسمي.

أما لبنان فيعاني من أسوأ أزمة اقتصادية منذ الحرب الأهلية (1975-1990)، حيث يعتبر من أكثر دول العالم مديونية بعد أن تجاوزت نسبة الدين العام 170% من الناتج المحلي الإجمالي وفقاً لآخر إحصاء رسمي في عام 2020 (أكثر من 86 مليار دولار)، بفاخرة فوائد تستنزف نصف إيرادات الدولة. كما يتوقع صندوق النقد الدولي استمرار هذا الارتفاع ليبلغ في عام 2022 ما نسبته 172% من الناتج المحلي الإجمالي. الأمر الذي يعني المزيد من أعباء خدمة الدين، والمزيد من المصروفات، ومن ثمّ المزيد من الاقتراض. وقد عجزت الدولة عن دفع الديون المستحقة في ظل انخفاض احتياطيات البلاد من العملة الصعبة بدرجة حرجة بما يستدعي عقد مفاوضات عاجلة مع المقرضين؛ لإعادة هيكلة الديون (المرصد المصري، 2020). ويمثّل تخلف لبنان عن سداد ديونه بالعملات الأجنبية مرحلة جديدة من أزمة مالية تعصف باقتصاده منذ أكتوبر، أفقدت الليرة نحو 40 بالمئة من قيمتها، ودفعت البنوك لفرض قواعد قيدت تعاملات المودعين في ودائعهم، وأحدثت الاضطرابات. ومما زاد من تفاقم الأزمة هو إعلان وكالات التصنيف الائتمانية خفض تصنيف الديون السيادية للبنان، مما يضع الدولة أمام صعوبات بشأن صورتها التمويلية مع الدول المقرضة، ويعكس ذلك أن لبنان والبنك المركزي لن يكونا قادرين على طلب أي قروض من الدول أو المؤسسات، وذلك للافتقار لقابلية السداد بما سيسهم في انعدام الثقة مع الدائنين (مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، 2020).

ووفقاً لتقديرات البنك المركزي المصري وصل حجم الدين الخارجي المصري في مارس 2020 إلى 111.3 مليار دولار في مقابل 35 مليار دولار في آخر عام 2010 بمعدل نمو بلغ 12.2% في المتوسط سنوياً، لتتخطى قيمة الدين الخارجي المصري 37% من الناتج المحلي الإجمالي. وهنا تجدر الإشارة إلى حصول الحكومة المصرية في الفترة الأخيرة على 15 مليار دولار قروض خارجية تشمل: 8 مليار دولار قروض من صندوق النقد الدولي، 5 مليار دولار قيمة السندات التي تم طرحها في الأسواق الدولية، و2 مليار دولار قرض من بنك الاستثمار الأوروبي. وبناء عليه، ارتفعت نسبة خدمة الدين الخارجي المصري للصادرات من السلع والخدمات لتصل إلى 18.5% مقارنة بنسبة أقل من 10% في العديد من الدول العربية، باستثناء لبنان التي وصلت فيها هذه النسبة إلى 32.7% (صندوق النقد العربي، 2020).

وفي الأردن ارتفع إجمالي الدين العام المستحق على الأردن خلال الشهور الأربعة الأولى من العام الحالي 2020 بنسبة 4.6% ليصل إلى 31 مليار دينار (44.2 مليار دولار)، تنقسم ما بين حوالي 19 مليار دينار ديون داخلية، وحوالي 12 مليار دينار ديون خارجية، وبالتالي بات إجمالي الدين العام الأردني يشكل ما نسبته 101% من الناتج المحلي الإجمالي.

وتواجه تونس هي الأخرى شبح الديون التي تضاعفت قيمتها بأكثر من أربع مرات خلال العشر سنوات الأخيرة

-منذ اندلاع ثورة الربيع العربي حتى تجاوزت مديونيتها 81% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2019. ويعود الارتفاع في نسبة الدين العام في تونس إلى ارتفاع الديون الخارجية (التي ارتفعت نسبتها من إجمالي الدين إلى 71% بقيمة 59 مليار دينار في عام 2019). ومن المتوقع وفقاً لتقديرات البنك المركزي التونسي أن يصل الدين العام سنة 2020 إلى 101 ألف مليون دينار أي حوالي 89% من الناتج المحلي الإجمالي (مركز الخليج العربي للدراسات والبحوث، 2019).

وبالنسبة للدول العربية في منطقة الخليج فقد تجبر عمليات السحب الكبيرة المتوقعة للمدخرات المالية بعد تقلص العائدات الحكومية العديد من الدول العربية المصدرة للبتترول على الاستمرار في إصدار المزيد من الديون على مدى السنوات القليلة المقبلة، وسط انخفاض أسعار الفائدة في السوق الدولية، للحفاظ على العجز المزدوج، والحفاظ على استقرار ربط العملة. وبالتالي من المتوقع أن تصبح البحرين وعمان والمملكة العربية السعودية مدينين مهمين خلال الفترة القادمة، حيث من المتوقع أن تتجاوز احتياجاتهم التمويلية احتياطياتهم المالية السائلة الحالية (Kandil، 2020).

ووفقاً لوكالة ستاندرد آند بورز (S&P) ارتفعت احتياجات التمويل الحكومية في منطقة الخليج بشكل كبير خلال العام الحالي 2020، في الوقت الذي أدى فيه تراجع أسعار النفط في ظل تداعيات كوفيد-19، إلى توسيع العجزات المالية بشكل كبير في ميزانيات دول المنطقة. وتوقعت الوكالة أن يزداد حجم الدين الحكومي في الخليج إلى مستوى قياسي مرتفع ليبلغ نحو 100 مليار دولار في 2020، مع انخفاض إضافي بقيمة 80 مليار دولار في الأصول الحكومية لتمويل عجز إجمالي يبلغ 180 مليار دولار. وفي هذا الإطار، من المتوقع أن تحظى السعودية بأكبر عجز مالي على مستوى المنطقة من حيث القيمة المطلقة خلال العام الحالي 2020، في حين أن الكويت تعتبر الأعلى من حيث نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي بواقع 39%، تليها عُمان بنسبة 17%، والسعودية 15%، وأبو ظبي بواقع 13%، ثم البحرين 12%، وقطر 10%.

وقدّرت الوكالة أن يصل عجز الحكومات في دول الخليج إلى 490 مليار دولار بشكل تراكمي بين عامي 2020 و2023، على أن تستأثر السعودية بنحو 55% من هذا العجز، تليها الكويت بنسبة 17%، وأبو ظبي 11%. وبشكل عام، فقد اتجهت معظم حكومات الخليج نحو اقتراض أصولها بدلاً من تسييلها لتمويل عجزها (Saadi، 2020).

وبالنسبة للسعودية، ففي ظل ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي إلى 27.4%، بنهاية الربع الأول من 2020، ومع التوقعات بارتفاع هذه النسبة إلى 50% بحلول عام 2022، اتجهت الحكومة نحو سد العجز السعودي خلال الربع الأول من العام الحالي، عبر ديون خارجية بقيمة 18.49 مليار ريال، وديون محلية بنحو 11.19 مليار ريال، و9 مليارات ريال من الحساب الحالي. (وزارة المالية السعودية، 2020). ومنذ مطلع عام 2020، اتجهت وزارة المالية السعودية بكثافة نحو سوق أدوات الدين، وإصدار السندات الدولية⁽²⁰⁾ وبيع الصكوك المحلية، بالإضافة إلى التفاوض مع البنوك العالمية والمؤسسات الدولية للحصول على قروض بمبالغ كبيرة. وعلى ذلك يعتبر عام 2020 عاماً مثقلاً بالقروض في ظل أزمة كوفيد-19، وفقدان عوائد الحج، والانهييار التاريخي المستمر في أسعار النفط، وخفض انتاجها النفطي، وارتفاع فاتورة حرب اليمن. وتشير تقديرات وكالة «فيتش»، إلى ارتفاع عجز الموازنة السعودي ليصل إلى 80 مليار دولار خلال عام 2020، مما يعني أن المملكة لن تجد مفرّاً من استئانة المزيد من الأموال من أجل تمويل موازنتها خلال الفترة المقبلة.

وبالنسبة للبحرين فقد دخلت في مرحلة الخطر بعد أن تجاوز الدين العام فيها الناتج المحلي (100.2%) في عام 2019). وقد سجّل الدين العام في البحرين رقماً قياسياً بتجاوزه 13 مليار دينار، ذلك على الرغم من وجود خطة هيكلية - مدعومة خليجياً - تهدف لتحقيق التوازن بين الإيرادات والمصروفات. وقد بلغت فوائد الدين العام في موازنة عام 2019 نحو 640 مليون دينار، وهو أكبر بند في موازنة الدولة (حوالي ثلث الموازنة). بالإضافة إلى ذلك فقد خفضت جميع وكالات التصنيف الائتماني الرئيسية تصنيف البحرين الائتماني، وبذلك فإن نسبة الفائدة على القروض التي تأخذها الحكومة ستكون عند مستويات عالية. وعلى ذلك تتجه الدولة في الفترة الحالية نحو سداد الديون المستحقة عن طريق مزيد من الاقتراض وذلك في ظل عجزها عن إصدار سندات دولية جديدة لتسديد السندات المستحقة، كنتيجة لظروف السوق السيئة بسبب تفشي وباء كوفيد-19، وانخفاض ثقة المستثمرين في قدرة البحرين على سداد ديونها.

4.1 أسباب الاستدانة في الدول العربية

تعاني معظم الدول العربية⁽²¹⁾ من مشكلات المديونية شأنها في ذلك شأن العديد من الدول المتقدمة والنامية وخاصة منذ الأزمة المالية لعام 2008 التي تسببت في تراجع مستويات النمو الاقتصادي العالمي والتجارة الخارجية والمساعدات الإنمائية، وزيادة تقلب أسعار المواد الأولية. إلا أن مشكلات المديونية في كثير من الدول العربية تعتبر مشكلات مزمنة وترتبط بخصائص هيكلية في الاقتصادات العربية مثل العجز المزمن في موازنات هذه الدول وكذلك العجز في موازين المدفوعات والاختلالات الهيكلية في هيكل الإنتاج وبعض القطاعات الاقتصادية الهامة ومن أهمها قطاع الصناعة والزراعة.

وعلى الجانب الآخر، توجد بعض الاختلالات الناجمة عن بعض المشكلات والأحداث الظرفية المتعلقة بالأوضاع السياسية والاجتماعية التي مرت بها بعض دول العالم العربي في العشر سنوات الأخيرة ومن أهمها الفساد والحروب والتوترات الجيوسياسية وثورات الربيع العربي والاحتجاجات الشعبية طويلة الأمد والتقلبات في أسعار النفط العالمية وارتفاع معدلات النمو السكاني، هذا إلى جانب انعكاسات العديد من الأحداث العالمية على أداء الدول العربية ومن أهم تلك الأحداث الحروب التجارية الجديدة والثورة التكنولوجية والتقنية التي يشهدها الاقتصاد العالمي هذا إلى جانب التزام هذه الدول بأجندات وأهداف التنمية المستدامة 2030 وما يرتبط بها من ضرورة توفير التمويل اللازم لتحقيق هذه الأهداف التنموية ومواكبة التغيرات الدولية الجامحة التي تشهدها البيئة الاقتصادية الدولية.

ويعنى هذا الفصل بتحليل أهم أسباب الاستدانة في الدول العربية، سواء كانت تتعلق بعوامل واختلالات هيكلية (داخلية وخارجية) في بنية اقتصادات الدول العربية ذاتها أو بأسباب وعوامل وظروف أخرى ظرفية وطارئة تتمثل في التوترات السياسية والتطورات الاقتصادية العالمية وغيرها من العوامل، وذلك خلال الفترة الزمنية التي تلت اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008 وحتى الآن، مع الإشارة إلى أن العوامل الهيكلية والعوامل الظرفية للاستدانة كلاهما يؤثر ويتأثر بالآخر بشكل يجعل الربط بينهما في بعض أجزاء التحليل أمر وارد.

وسيتم تقسيم هذا الفصل إلى قسمين رئيسيين، يتناول القسم الأول تحليل الأسباب الهيكلية (الداخلية والخارجية) للاستدانة بالدول العربية، أما القسم الثاني فيشتمل على تحليل لبعض الأسباب الظرفية للاستدانة.

1.4.1 الأسباب الهيكلية للاستدانة في الاقتصادات العربية

إن وضع معالجات وحلول مستدامة لقضية المديونية العربية يستدعي تقديم تشخيص دقيق لدواعي الاستدانة في تلك الدول وخاصة الهيكلية منها، ومن ثم فسيُخصص هذا القسم لدراسة الدواعي الهيكلية للاستدانة في الدول العربية المتعلقة ببنية الاقتصادات العربية ذاتها سواء كانت تتعلق بعوامل واختلالات (داخلية أو خارجية) وتحليل أهم المؤشرات المرتبطة بها وذلك خلال الفترة منذ عام 2008 وحتى عام 2020.

ولقد عانت اقتصادات الدول العربية -ولازالت- من العديد من الاختلالات ذات الطابع الهيكلي التي انعكست بالسلب على طبيعة النمو الاقتصادي بها وزادت من تقلباته وجعلته أكثر هشاشة وتأثراً بالصدمات الخارجية، فقد سلكت المؤشرات الاقتصادية الرئيسية للدول العربية (النمو الاقتصادي، ورصيد الموازنة العامة للنتاج، ورصيد ميزان المعاملات الجارية للنتاج) مسارات مختلفة تأثراً بتغيرات اقتصادية دولية وإقليمية انعكست على التوازنات الداخلية والخارجية لتلك البلدان خلال الفترة من عام 2008 وحتى عام 2020.

1.1.4.1 الاختلالات الهيكلية الداخلية في الاقتصادات العربية

يتناول هذا الجزء تحليل الدواعي الهيكلية (الداخلية) للاستدانة في الاقتصادات العربية والتي تشتمل على مجموعة من العوامل منها: طبيعة النمو الاقتصادي الحقيقي وواقع تنوع الاقتصادات وعدد القطاعات المولدة للنتاج، وكذلك المشكلات المتعلقة بعجز الموازنات العامة لتلك الدول والتي تعد سبباً مباشراً والداعي الرئيسي لافتراض الحكومات وتراكم المديونية.

○ واقع النمو الاقتصادي في الدول العربية ومدى تنوع الاقتصادات العربية:

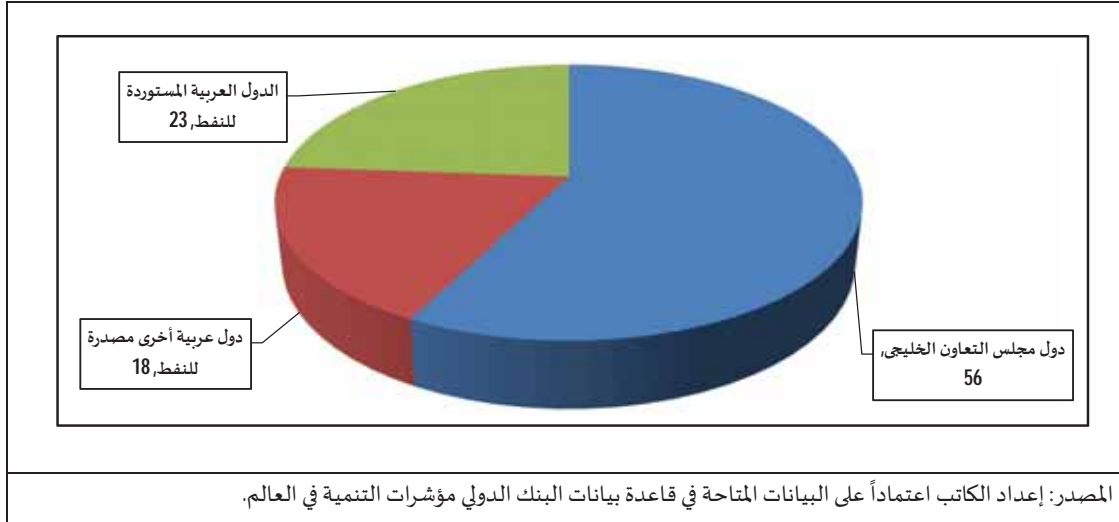
تتباين الدول العربية فيما بينها في كثير من الخصائص الاقتصادية والاجتماعية، وتتمثل تلك الاختلافات في حجم الناتج المحلي ومعدل نموه وتركيبته القطاعية وما يترتب عليه من تأثيرات على العرض الكلي والطلب الكلي التي تنعكس بدورها على الموازنات العامة وموازن المدفوعات من جهة وفي علاقة تلك الدول بالاقتصاد العالمي وقدرتها على مواجهة الصدمات الخارجية من جهة أخرى، وغالباً ما تؤثر تلك الاختلافات الهيكلية في نوعية المشكلات التي تواجهها تلك الدول.

وقد جرى تقسيم الاقتصادات العربية - كما سبقت الإشارة - وفقاً لاختلاف هياكلها الاقتصادية إلى مجموعتين رئيسيتين هما: مجموعة الدول العربية المصدرة للنفط، ومجموعة الدول العربية المستوردة للنفط.

○ مساهمة المجموعات المختلفة للدول العربية في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للمنطقة العربية خلال الفترة محل الدراسة:

يتضح من الشكل رقم (30.1)، أن الدول العربية المصدرة للنفط تستحوذ - في المتوسط - على ما يزيد عن ثلثي الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للمنطقة العربية وبما يعادل نحو (74.1%) خلال الفترة (-2008 2018)، يتمثل متوسط حصة دول مجلس التعاون الخليجي على نحو 56%، والدول العربية الأخرى المصدرة للنفط على نحو 18%. أما الدول المستوردة للنفط فقد بلغت مساهمتها - في المتوسط - نحو 23% فقط من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للمنطقة العربية خلال الفترة محل الدراسة.

الشكل رقم 30.1: متوسط مساهمة المجموعات المختلفة للدول العربية في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للمنطقة العربية خلال الفترة (2008-2018) (%)



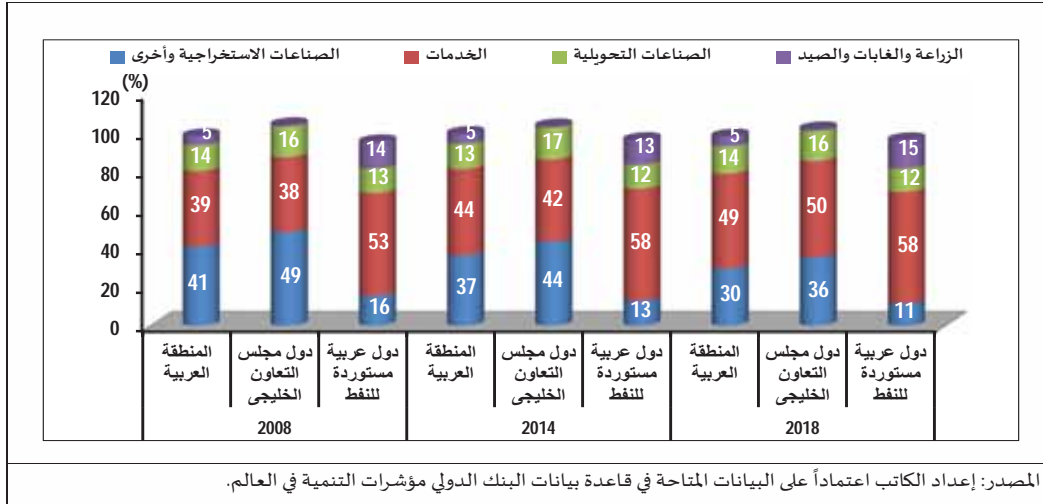
○ التركيب القطاعي للناتج المحلي الإجمالي للمنطقة العربية خلال الفترة محل الدراسة:

إن دراسة الهياكل الاقتصادية المختلفة لدول المنطقة العربية ومجموعاتها المختلفة من خلال فحص التركيب القطاعي للناتج المحلي الإجمالي يسهم في الحكم على مدى تنوع تلك الاقتصادات من عدمه وعلاقة ذلك بهشاشة الاقتصاد وقدرته على الصمود أمام الأزمات الداخلية والخارجية.

ويتضح من الشكل رقم (31.1) اختلاف التركيب القطاعي للناتج المحلي الإجمالي للمجموعات المختلفة للدول العربية، فمجموعة الدول العربية المصدرة للنفط⁽²²⁾ تتسم هيكلها الاقتصادية بسيطرة الصناعات الاستخراجية والصناعات الأخرى⁽²³⁾ عليها نتيجة ارتفاع نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ أقصاها في دولتي قطر والكويت وتبلغ أدناها في دولة عمان، مع اتخاذ هذه النسبة اتجاه نزولي خلال فترة الدراسة لصالح قطاع الخدمات، بينما تأتي مساهمة الصناعات التحويلية في آخر الترتيب، وتخفض بشدة مساهمة قطاع الزراعة والغابات والصيد خلال الفترة محل الدراسة. ومن ثم فإن تلك الدول تعاني من ضعف التنوع الاقتصادي والتركز في اقتصاداتها.

أما مجموعة الدول العربية المستوردة للنفط فتتسم هيكلها الاقتصادية بأنها أكثر تنوعاً عن المجموعة النفطية، حيث تنخفض فيها مساهمة الصناعات الاستخراجية والصناعات الأخرى وتتخذ اتجاهها نزولياً لصالح قطاع الخدمات الذي يحتل المرتبة الأولى في المساهمة في الناتج، وتتسم مساهمة قطاع الزراعة بارتفاعها بشكل ملحوظ عن المجموعة الأولى وتنخفض مساهمة الصناعات التحويلية. ومن ثم فإن تلك الدول تتمتع باقتصادات أكثر تنوعاً، ولكنها تنخفض في المحتوى التقني والمعرفي.

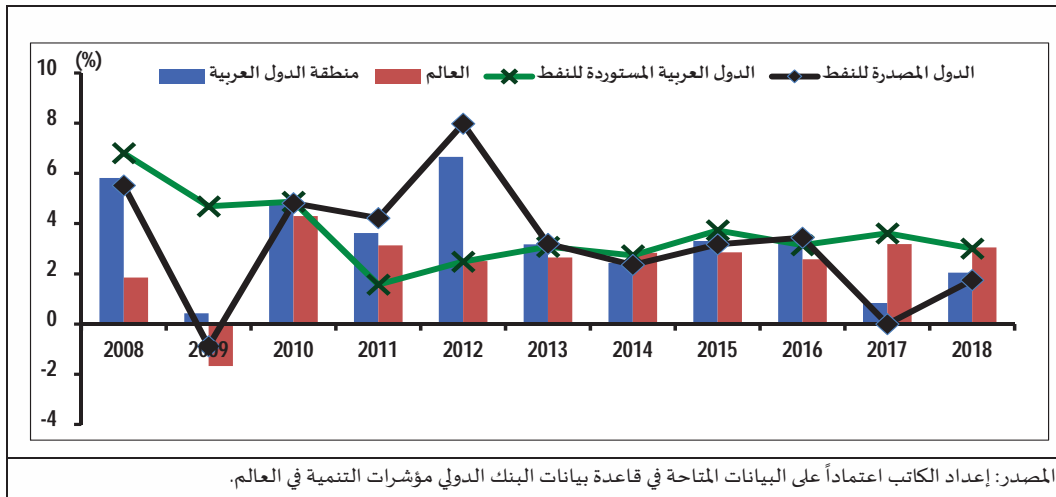
الشكل رقم 31.1: تطور الهيكل القطاعي للنتائج المحلي الإجمالي للمنطقة العربية ومجموعاتها المختلفة خلال الفترة (2008 - 2018)



○ معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي للمنطقة العربية وعلاقته بالنمو الاقتصادي العالمي خلال الفترة محل الدراسة:

تأثر أداء الاقتصادات العربية خلال الفترة محل الدراسة - كما سبقت الإشارة - سلباً بعدد من الصدمات الخارجية التي أدت إلى تراجع النمو الاقتصادي وفرضت العديد من التحديات الاقتصادية على تلك البلدان. فمن جهة تأثرت البلدان العربية بتداعيات الأزمة المالية العالمية التي بدأت في عام 2008 وامتدت لعام 2009 وأزمة الديون السيادية الأوروبية خلال الفترة (2011 - 2012) والتي نتج عنهما تراجع ملحوظ في معدل نمو الاقتصاد العالمي (كما يتضح من الشكل رقم 32.1) ومستويات الطلب الخارجي.

الشكل رقم 32.1: تطور معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي للمنطقة العربية ومجموعاتها المختلفة وعلاقته بالنمو الاقتصادي العالمي خلال الفترة (2008 - 2018)



وبداية من منتصف عام 2014 تأثرت البلدان العربية المصدرة للنفط بالتراجع الحاد في أسعار النفط العالمية مما أدى إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي، وظهرت خلال تلك الفترة أهمية تسريع الإصلاحات الهيكلية لتنويع وتوسيع القاعدة الإنتاجية والتصديرية لتحقيق استدامة النمو الاقتصادي، وبالفعل تبنت تلك الدول رؤية وخطط واستراتيجيات وطنية مستقبلية لزيادة مستويات تنويع القاعدة الإنتاجية مثل "برنامج التحول الوطني 2020" في المملكة العربية السعودية، وبرنامج "تنفيذ" في سلطنة عُمان، و"رؤية دولة الكويت 2035".

وفي أبريل عام 2020، أصدر صندوق النقد الدولي توقعاته عن تأثير الأزمة العالمية الناتجة جائحة فيروس كوفيد-19 - المستجد (COVID-19 Pandemic) على النمو الاقتصادي العالمي وأكد على أن النمو في المنطقة العربية سيتأثر بشكل خاص جراء تلك الأزمة ووصفها بالأزمة المزدوجة (نتيجة تفشي الفيروس وانهيار أسعار النفط) مخفضاً بذلك توقعات النمو - كما سبقت الإشارة - بمقدار 6% لتحقق المنطقة نمواً سالباً قدره (-2.7%) عام 2020 مقارنةً بمعدل نمو عالمي قدره (-3%) لنفس العام. وتشير التوقعات إلى وجود تأثير مباشر على البلدان المصدرة للنفط جراء التدهور الحاد في أسعار النفط وتأثير غير مباشر على الدول المستوردة جراء تراجع تحويلات العاملين وتوقف السياحة والنقل الجوي وتراجع الاستثمار الأجنبي والقروض السيادية.

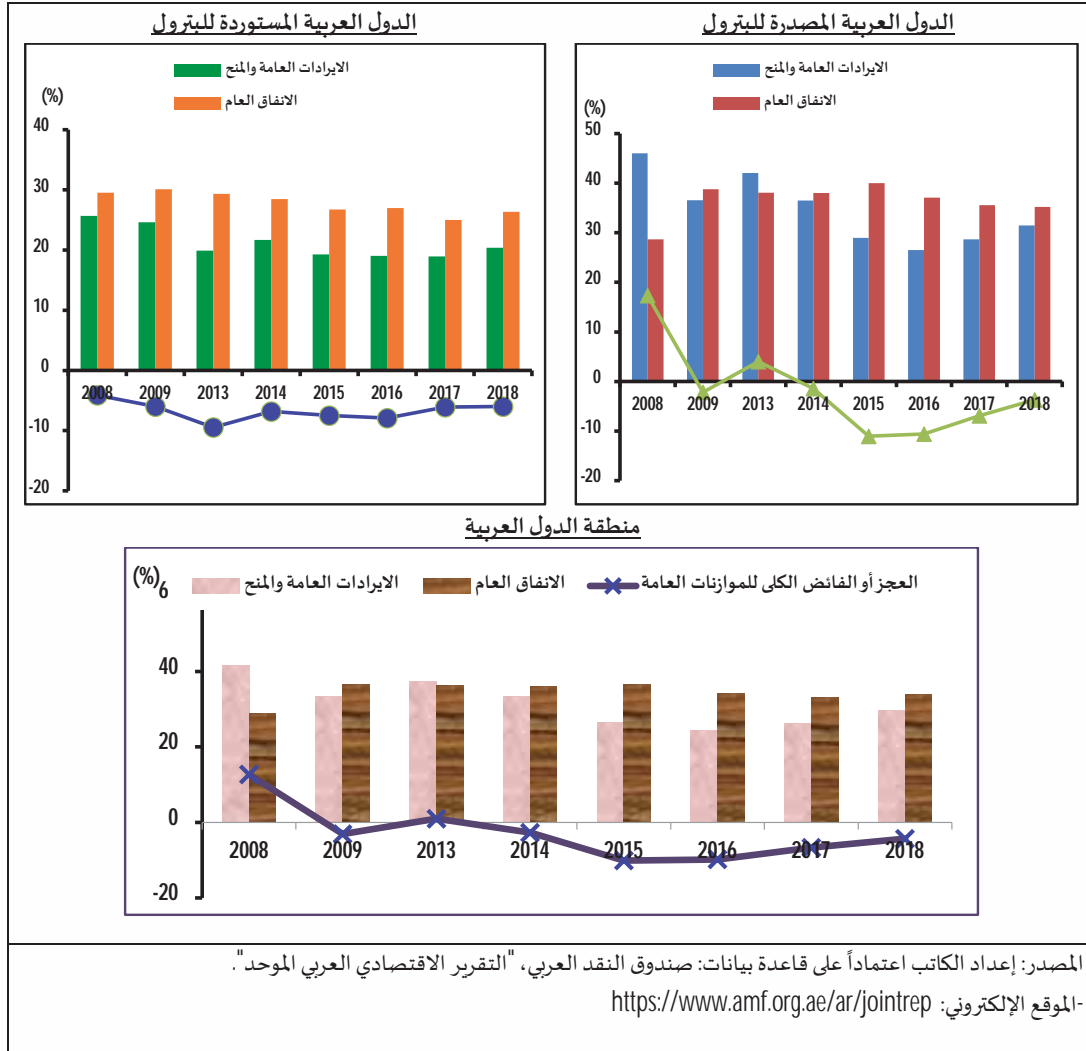
وتجدر الإشارة بصفة أساسية أن هناك حقيقة هيكلية أخرى تتعلق بالنمو الاقتصادي للمنطقة العربية - يوضحها الشكل رقم (32.1) - تتمثل في ارتباط معدل النمو الحقيقي للنتائج للمنطقة العربية بمعدل النمو الحقيقي للدول المصدرة للنفط وهو أمر طبيعي يتسق مع ارتفاع مساهمة تلك المجموعة في ناتج المنطقة العربية (بمتوسط 74.1%) خلال فترة الدراسة.

2.1.4.1 الأوضاع المالية وواقع عجز الموازنة العامة في الدول العربية خلال الفترة محل الدراسة

تأثرت أوضاع الموازنات العامة للدول العربية خلال الفترة محل الدراسة بعدة عوامل غير مواتية انعكست بالسلب على أوضاع الانضباط المالي بتلك الدول وتنتج عنها ارتفاع مستويات العجز في الموازنات العامة وارتفاع مستويات الدين العام. فكما سبقت الإشارة، فقد شهدت الفترة محل الدراسة حدوث الأزمة المالية العالمية عام 2008، وتلتها أزمة الديون السيادية، بالإضافة إلى بعض الاحتجاجات والاضطرابات في الأوضاع الداخلية غير المواتية التي شهدتها بعض الدول العربية بداية من عام 2011، وكذلك انخفاض أسعار النفط في بداية من النصف الثاني من عام 2014.

ويتضح من الشكل رقم (33.1) التغيرات الحادثة في المؤشرات الرئيسية للموازنة العامة (الإيرادات العامة، والإنفاق العام، وعجز الموازنة الكلي) كنسب من الناتج المحلي الإجمالي وذلك للمنطقة العربية ولمجموعاتها المختلفة (المصدرة والمستوردة للنفط) خلال الفترة محل الدراسة. وكاتجاه عام نلاحظ اتساق تحرك مؤشرات المالية العامة للمنطقة العربية ككل بدرجة كبيرة مع تحركات مؤشرات الدول المصدرة للنفط، أما الدول المستوردة فغالباً ما تحقق موازنتها عجزاً مستمراً حيث دائماً ما يفوق الإنفاق العام الإيرادات العامة بها.

الشكل رقم 1.33: تطور مؤشرات المالية العامة للمنطقة العربية ومجموعاتها المختلفة خلال الفترة (2008 - 2018)



تأثرت الإيرادات العامة سلباً لكلتا المجموعتين من الدول العربية، فقد عانت الدول المصدرة للنفط من تراجع الإيرادات البترولية، أما الدول المستوردة للنفط فتأثرت فيها الإيرادات الضريبية نتيجة تباطؤ النمو الاقتصادي.

ويتضح من بيانات الجدول رقم (14.1)، وجود خلل هيكلية مزمن يتعلق بارتفاع حصة الإيرادات البترولية من إجمالي الإيرادات العامة في المنطقة العربية عموماً وفي مجموعة الدول المصدرة للنفط بصفة خاصة الأمر الذي يجعل الإيرادات العامة تتأثر صعوداً وهبوطاً بالتغيرات في أسعار النفط والصدمات الحادثة فيه، إلا أن ذلك لا ينفي حقيقة انخفاض هذه الحصة خلال فترة الدراسة الأمر الذي يعكس الآثار الجيدة للجهود الإصلاحية المبذولة للتنوع الاقتصادي وتقليل الاعتماد على النفط في الدول المصدرة للنفط مؤخراً.

وبخلاف الدول العربية المصدرة للبترو، نلاحظ أن الدول المستوردة للبترو ارتفعت فيها حصة الإيرادات الضريبية من إجمالي الإيرادات والمنح خلال فترة الدراسة من نحو 58.8% عام 2008 إلى حوالي 70% عام 2018.

الجدول رقم 14.1: تطور الإيرادات البترولية والإيرادات الضريبية (كنسبة من إجمالي الإيرادات العامة والمنح) في الدول العربية خلال الفترة (2008 - 2018)

البيان	2008	2009	2014	2015	2017	*2018
أولاً- الإيرادات البترولية (النفط والغاز) (% من إجمالي الإيرادات والمنح)						
متوسط الدول العربية المصدرة للبترو	82.35	74.97	76.23	67.22	62.53	65.08
متوسط الدول العربية المستوردة للبترو	26.43	19.37	9.23	4.70	3.13	4.63
المنطقة العربية	75.9	63.3	61.9	51.4	50.1	55.9
ثانياً- الإيرادات الضريبية (% من إجمالي الإيرادات والمنح)						
متوسط الدول العربية المصدرة للبترو	10.25	14.08	11.95	15.39	18.52	20.24
متوسط الدول العربية المستوردة للبترو	58.82	59.22	65.89	66.02	74.01	70.24
المنطقة العربية	14.0	22.0	25.60	30.80	31.30	30.70

المصدر: إعداد الكاتب اعتماداً على قاعدة بيانات: صندوق النقد العربي، "التقرير الاقتصادي العربي الموحد".

-الموقع الإلكتروني: <https://www.amf.org.ae/ar/jointrep>.

*: فعلية أولية

وبالنسبة لعجز الموازنة العامة، فقد نجم عن مجمل الأحداث التي شهدتها الدول العربية خلال فترة الدراسة وتأثيراتها المختلفة على الإيرادات والنفقات العامة تفاقم العجز في كثير منها، حيث غالباً ما تحقق موازنات الدول المستوردة للنفط عجزاً مستمراً نتيجة التفوق الدائم للإنفاق العام على الإيرادات العامة بها، أما الدول المصدرة للنفط فقد ظهر عجز مستمر في موازاناتها بالتزامن مع تدهور أسعار البترو في عام 2014.

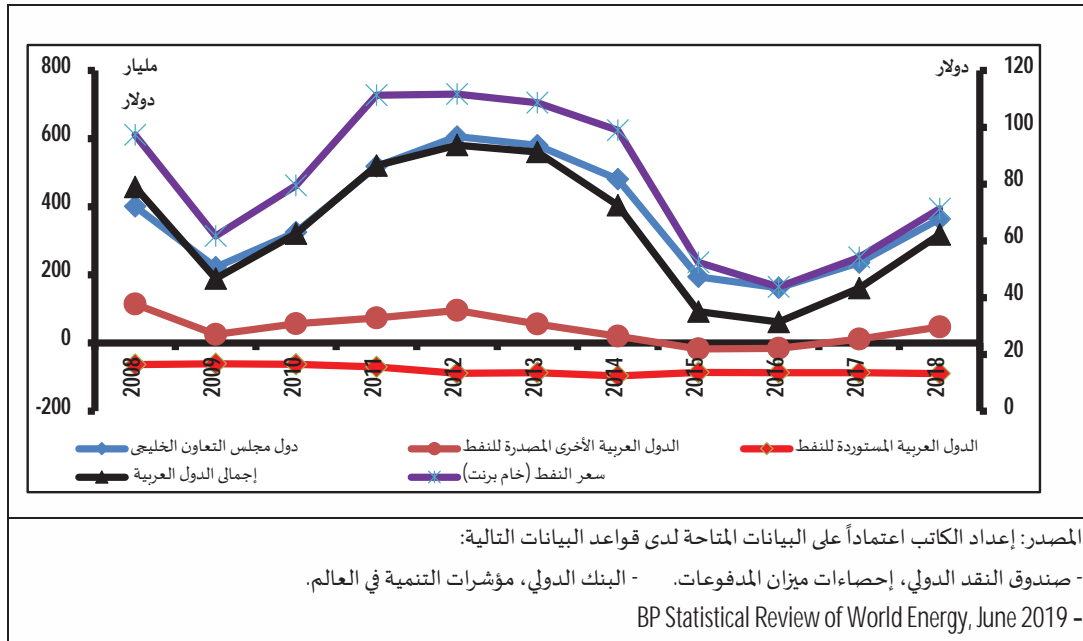
2.4.1 الاختلالات الهيكلية الخارجية في الاقتصادات العربية

إن تحقيق الاستقرار الاقتصادي على صعيد الأوضاع الخارجية للدول العربية، يتطلب التركيز على عدة عوامل تتعلق بتنوع الهياكل التصديرية، وتحقيق فائض/ عجز مقبول في موازين المعاملات الجارية لا يتجاوز 4% من الناتج المحلي الإجمالي وفقاً لمعيار مجموعة العشرين للاستقرار الاقتصادي، وتنظيم المعاملات الرأسمالية بشكل يكفل جذب المزيد من رؤوس الأموال الداعمة للاستقرار الاقتصادي ومن أهمها الاستثمارات الأجنبية المباشرة والحد من تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل ذات المخاطر العالية، وكذلك خفض معدلات الدين الخارجي للناتج المحلي الإجمالي، والعمل على تعزيز الاحتياطيات الدولية (عبد المنعم، 2012).

1.2.4.1 تطور فائض/عجز الموازين التجارية للدول العربية خلال الفترة (2008-2018)

يتضح من الشكل رقم (34.1) أن فوائض الموازين التجارية لإجمالي الدول العربية قد شهدت انخفاضاً من 457.7 مليار دولار عام 2008 إلى 189.4 مليار دولار عام 2009 (بنسبة انخفاض 58.5%)، وذلك تأثراً بالتداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية، إلا إنها قد عاودت الارتفاع إلى 320.6 مليار دولار في عام 2010، ثم إلى 580.7 مليار دولار عام 2012 (بنسبة ارتفاع 206.6% مقارنة بعام 2009). وذلك بفضل الارتفاع الكبير في قيمة الصادرات العربية الإجمالية (ولاسيما الدول الرئيسية المصدرة للنفط)، الناجم عن ارتفاع أسعار النفط العالمية من 61.7 دولار/برميل عام 2009 إلى 117.7 دولار/برميل عام 2012.⁽²⁴⁾ والذي تزامن مع تعافي الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية العالمية، وبصفة خاصة تسارع معدلات النمو في اقتصادات السوق الناشئة.

الشكل رقم 34.1: تطور فائض/عجز الموازين التجارية للدول العربية خلال الفترة (2008-2018)



ومع الهبوط الكبير في أسعار النفط العالمية إلى 108.7 دولار/برميل في عام 2013 ثم 52.4 دولار/برميل عام 2015⁽²⁵⁾ وإلى 43.2 دولار/برميل عام 2016، انخفضت فوائض الموازين التجارية لإجمالي الدول العربية إلى 560.6 مليار دولار عام 2013 ثم إلى 61.6 مليار دولار عام 2016. إلا إنه مع عودة أسعار النفط العالمية إلى الارتفاع في عامي 2017 و2018 إلى 54.2 دولار وحوالي 71.3 دولار/برميل على التوالي، ارتفعت تلك الفوائض إلى 318.4 مليار دولار في عام 2018.

وعلى مستوى مجموعات الدول العربية يلاحظ أن الجانب الأكبر من فوائض الموازين التجارية لإجمالي الدول العربية يؤوّل إلى دول مجلس التعاون الخليجي، ولاسيما خلال السنوات التي تشهد ارتفاعاً في أسعار النفط العالمية.⁽²⁶⁾

كما حققت الدول العربية الأخرى المصدرة للنفط فائضاً غير ملموساً (الجزائر، والعراق، وليبيا واليمن) خلال تلك الفترة باستثناء العجز المتحقق في عامي 2015 و2016، بسبب المخاطر الجيوسياسية والأحداث السياسية والأمنية التي واجهت كل من ليبيا واليمن.

أما بالنسبة للدول العربية المستوردة للنفط، فكانت تعاني من عجز مستمر خلال الفترة (2008-2018)، وتزايد هذا العجز في عامي 2011 و2012 حيث شهدت بعض هذه الدول أحداث سياسية (مصر، وتونس، وسوريا)، وتزايد العجز في عام 2014 لاستمرار تداعيات الأحداث التي شهدتها هذه الدول وتأثيرها على دول الجوار، الأمر الذي أدى إلى تراجع تنافسية صادراتها نتيجة ارتفاع تكلفة الشحن والنقل والتأمين. كما تأثرت صادرات هذه المجموعة بتباطؤ معدلات النمو العالمي ولاسيما دول منطقة اليورو والتي تعتبر أهم الشركاء التجاريين لبعض دول هذه المجموعة. كما ارتفعت واردات هذه المجموعة، على الرغم من التراجع الذي شهدته الأسعار العالمية للنفط والغذاء والمواد الخام في 2014 بسبب تأثر هذه الدول بارتفاع أعداد النازحين من دول الجوار التي شهدت تطورات داخلية (صندوق النقد العربي، 2015). كما تزايد العجز في 2017 و2018 متأثراً بارتفاع أسعار النفط وغيرها من العوامل الهيكلية في هذه الدول، الأمر الذي أدى إلى تراجع صادرات هذه الدول من جهة وارتفاع وارداتها من جهة أخرى.⁽²⁷⁾

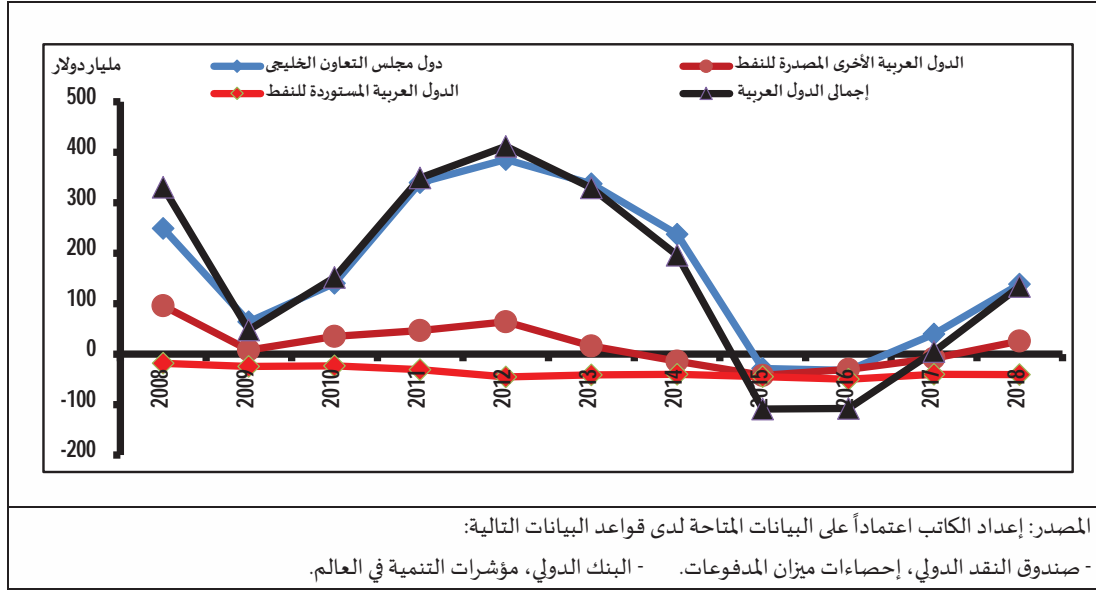
1.2.4.2. تطور فائض/عجز موازين الحسابات الجارية للدول العربية خلال الفترة (2008-2018)

يتضح من الشكل رقم (35.1) أن فوائض موازين الحسابات الجارية⁽²⁸⁾ لإجمالي الدول العربية قد شهدت انخفاضاً من 330.5 مليار دولار عام 2008 إلى 47.8 مليار دولار عام 2009 (بنسبة انخفاض 85.5%)، وذلك متأثراً بالتداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية، إلا إنها قد عاودت الارتفاع إلى 151.6 مليار دولار في عام 2010، ثم إلى 411.7 مليار دولار عام 2012 (بنسبة ارتفاع 761.3% مقارنة بعام 2009). وذلك كمحصلة للارتفاع الملحوظ في فوائض الموازين التجارية، والمتحقق أساساً من الدول العربية المصدرة الرئيسية للنفط (وفقاً للتفسير المقدم من قبل).

وخلال عامي 2013 و2014 انخفضت فوائض موازين الحسابات الجارية حتى وصلت إلى 195.6 مليار دولار عام 2014 (بنسبة انخفاض 52.5% مقارنة بالفائض المتحقق في 2012). وسجلت الدول العربية كمجموعة عجزاً في الحساب الجاري لأول مرة منذ عام 1998، خلال عامي 2015 و2016 يقدر بحوالي 109 مليار دولار و107.5 ملياراً على التوالي. وقد تحقق ذلك بسبب التراجع القياسي الذي شهده فائض الميزان التجاري للدول العربية كمجموعة الناجم عن تراجع أسعار النفط العالمية، على الرغم من تراجع العجز المسجل في ميزان الخدمات والدخل، والارتفاع المحدود بعجز صافي التحويلات الجارية خلال عامي 2015 و2016 (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2016).

إلا إنه مع عودة أسعار النفط العالمية إلى الارتفاع في عامي 2017 و2018 ارتفعت تلك الفوائض إلى 133.9 مليار دولار في عام 2018.

الشكل رقم 1.35: تطور فائض/عجز موازين الحسابات الجارية للدول العربية خلال الفترة (2008-2018)



وعلى مستوى مجموعات الدول العربية يلاحظ أن الجانب الأكبر من ارتفاع أو انخفاض فوائض الحسابات الجارية لإجمالي الدول العربية يأتي من قبل ارتفاع أو انخفاض فوائض الموازين التجارية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة (2008-2014)، إلا أن هذه الدول قد حققت عجزاً خلال عامي 2015 و2016 بسبب التراجع الملحوظ في فائض الموازين التجارية بالإضافة إلى ارتفاع العجز في صافي التحويلات الجارية في (السعودية والإمارات والبحرين) عام 2015 والكويت وقطر والبحرين والسعودية في 2016، بالرغم من تراجع العجز في صافي التحويلات الجارية في كل من (الإمارات وعمان) عام 2016 (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2017). أما بالنسبة للدول العربية المستوردة للنفط، والتي تعاني في الأساس من العجز المستمر في الميزان التجاري فيلاحظ استمرار هذا العجز في الحساب الجاري أيضاً خلال الفترة (2008 - 2018)، وتزايد العجز بدءاً من عام 2011، بسبب تزايد العجز في الموازين التجارية كما سبق الإشارة وانخفاض فائض صافي التحويلات الجارية في بعض الدول (مصر، والأردن وتونس، والسودان، ولبنان) ويرجع ذلك لتراجع التحويلات الواردة للحكومة العامة أو التحويلات الخاصة، في حين شهدت دول أخرى مثل (جيبوتي، والقمر، وموريتانيا، والمغرب) ارتفاعاً في فائض صافي التحويلات الجارية في عام 2016. نخلص مما سبق أن الدول العربية تعاني من اختلالات خارجية (تتمثل في تحقيق بعضها لفوائض أو عجوزات كبيرة في ميزان المعاملات الجارية) مما يعكس وجود فجوات تمويلية في تلك الدول.

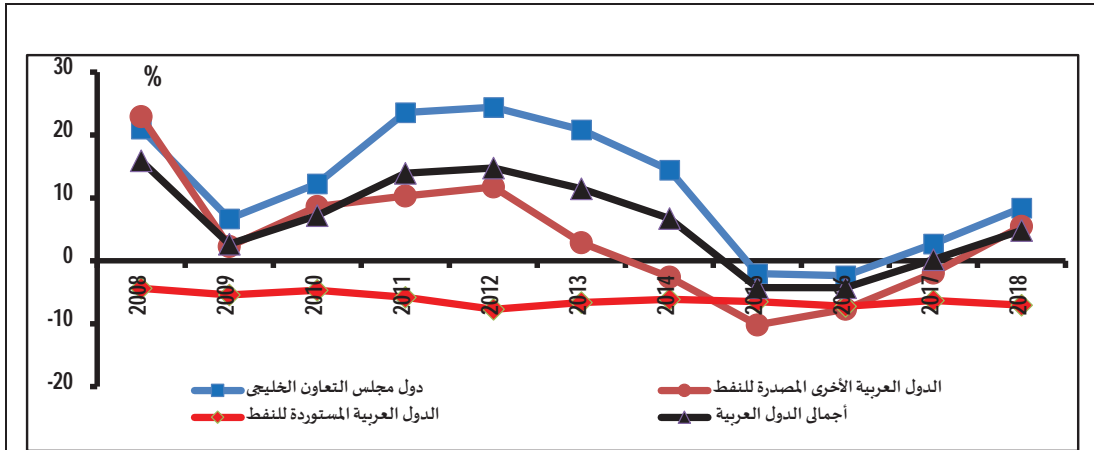
وبالاعتماد على المعيار المستخدم من قبل مجموعة العشرين لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الخارجي والذي يقضى بضرورة ألا تتعدى نسبة الفائض/ العجز في موازين المعاملات الجارية نسبة 4% من الناتج المحلي الإجمالي، يلاحظ من خلال الشكل رقم (36.1) ما يلي:

— أن دول مجلس التعاون الخليجي حققت فوائض ضخمة في موازين المعاملات الجارية بمستويات تجاوزت 4% من الناتج المحلي الإجمالي بهامش كبير، حيث تراوح هذا الفائض ما بين 8.4% و24.4% من الناتج المحلي

الإجمالي خلال الفترة (2008-2018) باستثناء العجز المتحقق خلال عامي 2015 و2016 في الحدود الآمنة 2.1% و2.4% على الترتيب. وبالتالي ينتج عن تحقيق هذه الفوائض في هذه الموازين استمرار تدفق المزيد من رؤوس الأموال المحلية للاستثمار بالخارج (نظراً لقصور الاستثمارات المحلية عن استيعاب الزيادة في المدخرات المحلية) مع ما قد تتعرض له هذه التدفقات من مخاطر التقلبات في الأسواق العالمية.

- أن الدول العربية الأخرى المصدرة للنفط حققت فوائض أيضاً تجاوزت 4% من الناتج المحلي الإجمالي في بعض السنوات (2008، 2010، 2011، 2012، 2018)، كما حققت عجزاً تجاوز 4% في عامي (2015، 2016).
- أما الدول العربية المستوردة للنفط، فيلاحظ أنها تعاني من عجزاً مستمراً تخطى 4% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2008-2018)، حيث تراوح ما بين 4.4% و7.7% من الناتج المحلي الإجمالي. ويوضح هذا العجز قصور المدخرات المحلية بتلك الدول عن تمويل الاستثمارات المحلية، وهو ما أدى إلى زيادة معدلات الدين الخارجي وخفض مستويات تغطية الاحتياطيات الدولية لعدد كاف من شهور الواردات في بعض هذه الدول.
- أن الدول العربية كمجموعة قد سجلت عجزاً في ميزان الحساب الجاري في عامي 2015 و2016، ويلاحظ ارتباط أوضاع الحساب التجاري في هذه الدول بتقلبات أسعار النفط. ويعود هذا الانكشاف بشكل أساسي إلى ضعف التنوع الاقتصادي والقطاعي في الاقتصادات العربية.

الشكل رقم 36.1: نسبة الفائض/العجز في موازين المعاملات الجارية للدول العربية إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2008-2018)



المصدر: إعداد الكاتب اعتماداً على البيانات المتاحة لدى قواعد البيانات التالية:
- صندوق النقد الدولي، إحصاءات ميزان المدفوعات. - البنك الدولي، مؤشرات التنمية في العالم.

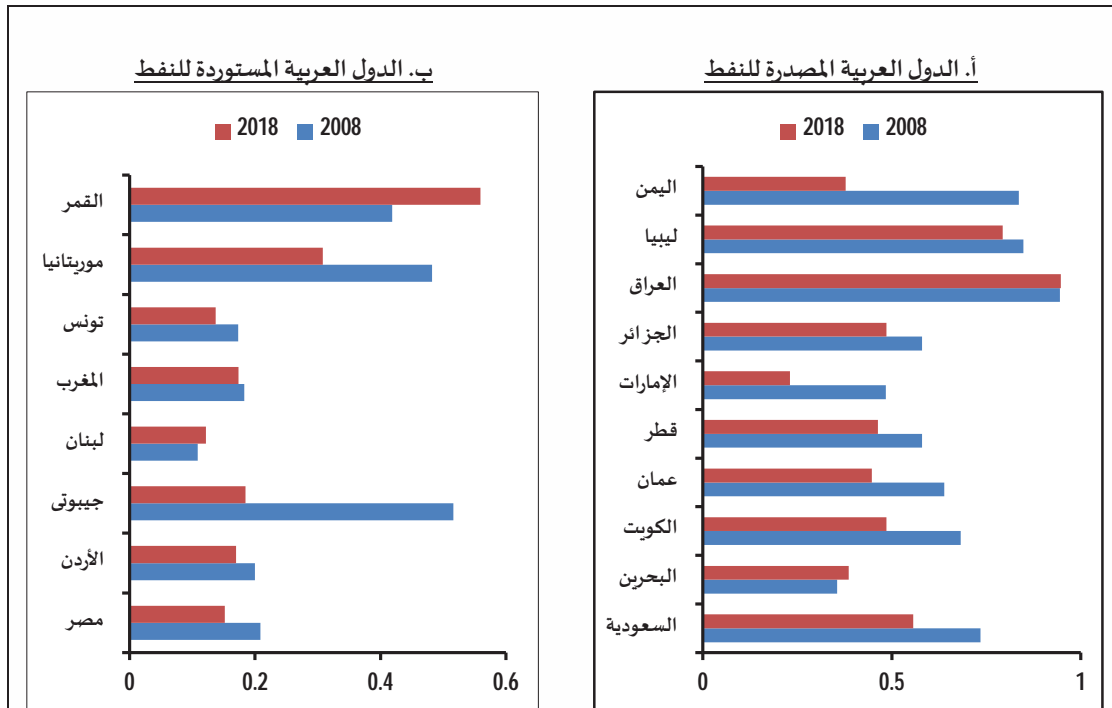
2.3.4.1 تركيز الصادرات في الدول العربية خلال الفترة (2008-2018)

يشكل تركيز الصادرات السلعية أحد أهم مكونات الاستدامة الاقتصادية للدول العربية، وذلك لما لها من أهمية في التأثير على ميزان المدفوعات، والذي يؤثر على قدرة الدول على النمو.

أ. بالنسبة للدول العربية المصدرة للنفط:

يتضح من الشكل رقم (37.1) ارتفاع درجة التركيز في الصادرات في هذه الدول، وإن كان هذا التركيز أقل حدة في 2018 مقارنة بعام 2008 (باستثناء العراق والبحرين)⁽²⁹⁾. نظراً للجهود المبذولة في اتجاه التنويع الاقتصادي منذ أزمة تدهور أسعار النفط في الربع الأخير من 2014. ويلاحظ في عام 2018 أن قيمة مؤشر التركيز قد بلغت أقصاها في العراق (0.95)، يليها ليبيا (0.79)، والسعودية (0.55)، والكويت والجزائر (0.48)، وقطر (0.46)، وأقل هذه الدول تركيزاً في الصادرات هي الإمارات (0.23).

الشكل رقم 37.1: تركيز الصادرات في الدول العربية المتوفرة عنها بيانات (2008، 2018)*



المصدر: إعداد الكاتب اعتماداً على قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية:

<https://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>

(*) تتراوح قيمة هذا المؤشر بين (0 إلى 1) وكلما اقتربت قيمة المؤشر من الصفر، دل ذلك على أن صادرات هذه الدولة موزعة على كبير من المنتجات، وكلما اقتربت قيمة المؤشر من الواحد الصحيح، دل ذلك على أن هناك درجة عالية من تركيز الصادرات في عدد محدود من المنتجات.

ب. بالنسبة للدول العربية المستوردة للنفط:

يلاحظ انخفاض درجة تركيز الصادرات بهذه الدول مقارنة بالدول العربية المصدرة للنفط، كما انخفضت درجة التركيز في هذه الدول في عام 2018 مقارنة بعام 2008 باستثناء جزر القمر ولبنان⁽³⁰⁾. وبصفة عامة يلاحظ في عام 2018 أن درجة تركيز الصادرات بلغت أقصاها في موريتانيا (0.31)، يليها جيبوتي (0.18)، والأردن والمغرب (0.17)، ومصر (0.15)، وكانت أقل الدول تركيزاً في صادراتها هي لبنان (0.12).

ويتبين مما سبق، أن العديد من الدول العربية تعاني من ارتفاع مستويات التركيز في قوائم منتجاتها التصديرية، ولاسيما معظم الدول العربية المصدرة للنفط، وبعض الدول العربية المستوردة للنفط منخفضة الدخل (جزر القمر، وموريتانيا، وجيبوتي)، وبذلك يمثل ارتفاع درجة تركيز الصادرات تهديداً رئيسياً للاستدامة الاقتصادية للمسار التنموي في هذه الدول.

4.2.4.1 الهيكل السلعي للصادرات في الدول العربية خلال الفترة (2008-2018)

ما زالت فئة الوقود والمعادن تستأثر على الحصة الأعلى في الصادرات الإجمالية العربية وفقاً للشكل رقم (38.1)، إلا إنها قد انخفضت نسبياً في عام 2018 (ولاسيما في الدول المصدرة الرئيسية للنفط)، بفضل الجهود المبذولة لتنويع هيكلها الاقتصادية منذ 2014. حيث بلغت صادرات هذه الفئة 55% من إجمالي صادراتها السلعية عام 2018 مقابل 58% عام 2014 وحوالي 64% عام 2008. ويلي ذلك صادراتها من السلع المصنعة، حيث بلغت 27% من إجمالي صادراتها عام 2018 مقابل 25% عام 2014 وحوالي 21% عام 2008. أما على مستوى مجموعات الدول العربية فيلاحظ ما يلي:

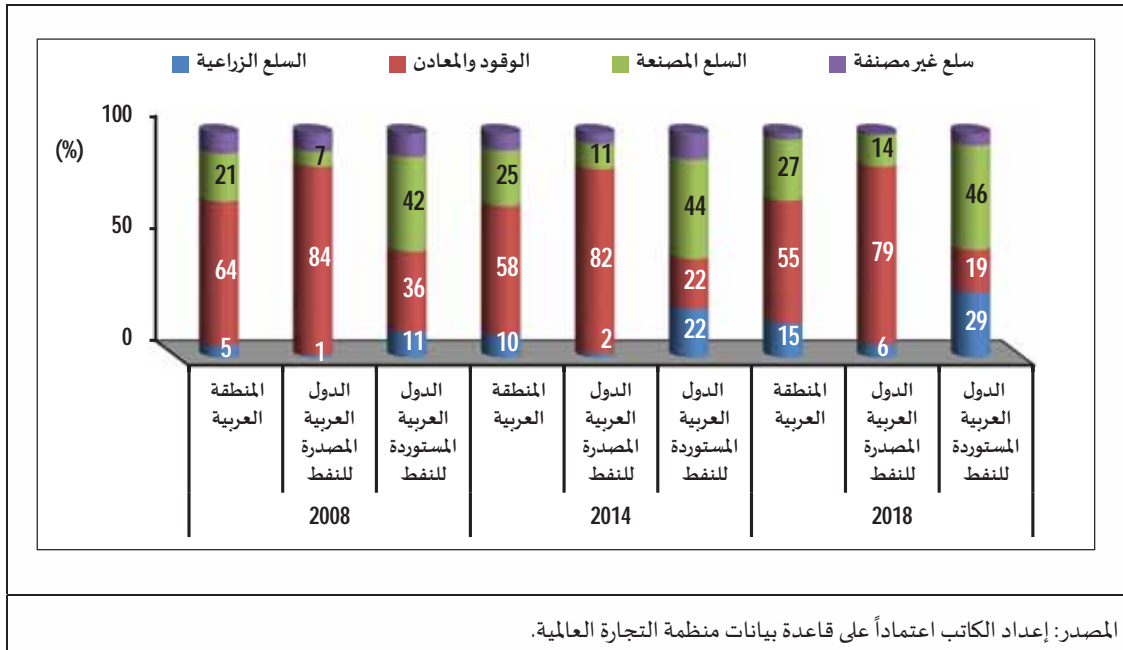
أ. صادرات الدول العربية المصدرة للنفط:

ارتفع درجة تركيز صادراتها في فئة الوقود والمعادن، حيث تستحوذ على حوالي 79% من إجمالي صادراتها السلعية عام 2018، مقابل 82% عام 2014 وحوالي 84% عام 2008. ويلي ذلك صادراتها من السلع المصنعة، حيث بلغت 14% عام 2018 مقابل 11% عام 2014، وحوالي 7% عام 2008. وذلك بفضل الجهود المبذولة لتنويع هيكلها الاقتصادية منذ 2014.

ب. صادرات الدول العربية المستوردة للنفط:

بخلاف الدول المصدرة للنفط، تتزايد درجة تركيز صادراتها في فئة السلع المصنعة، حيث تستحوذ هذه الصادرات على 46% من إجمالي صادراتها السلعية عام 2018، مقابل 44% عام 2014 وحوالي 42% عام 2008. يلي ذلك صادراتها من السلع الزراعية، حيث بلغت 29% عام 2018 مقابل 22% عام 2014 وحوالي 11% في عام 2008. وفي المقابل انخفضت صادراتها من فئة الوقود والمعادن إلى 19% عام 2018 مقابل 22% عام 2014 وحوالي 36% عام 2008.

الشكل رقم 38.1: الهيكل السلعي للصادرات في الدول العربية (2008-2018)



وبصفة عامة، يمكن القول إن أوضاع الميزان التجاري بالدول العربية ككل ترتبط بتقلبات أسعار النفط، حيث سجلت كل الدول العربية عجزاً في ميزان المعاملات الجارية في عامي 2015 و2016، كما أن مجموعة الدول العربية المستوردة للنفط تعاني من عجزاً مستمراً في ميزان معاملاتها الجارية خلال الفترة (2008-2018). ويرجع هذا الانكشاف بشكل أساسي إلى ضعف التنويع الاقتصادي والقطاعي في الاقتصادات العربية بشكل عام. ويتوقع في عام 2020 و2021 تزايد عجز ميزان المعاملات الجارية للدول العربية ككل، مما يتطلب تزايد الاقتراض الخارجي لتمويل عجز ميزان المدفوعات وعجز الموازنة العامة بهذه الدول بسبب التداعيات السلبية لأزمة فيروس كوفيد-19 المستجد.

5.2.4.1 توقعات أداء ميزان المعاملات الجارية للدول العربية لعامي 2020 و 2021

تشير البيانات الأولية لعام 2019 إلى تأثير ميزان المعاملات الجارية للدول العربية كمجموعة بالتغيرات التي شهدتها أسعار النفط العالمية والتطورات في أداء الاقتصاد العالمي، ولاسيما في منطقة اليورو والشريك الأبرز لعدد من الدول العربية، حيث يتوقع تراجع الفائض في هذا الميزان خلال عام 2019 ليصل إلى 42 مليار دولار مقارنة بحوالي 133.9 مليار دولار في عام 2018 (بنسبة 68.6%) كما يوضحها الجدول رقم (15.1).

ومن المتوقع أيضاً تحول الفائض المسجل في ميزان المعاملات الجارية خلال عام 2019 إلى عجز بنسبة 0.6% من الناتج المحلي الإجمالي خلال 2020، بما يعكس تأثير الانخفاض المتوقع لأسعار النفط العالمية بنسبة تتراوح ما بين 20-30%، بفعل التداعيات المرتبطة بفيروس كوفيد-19 المستجد على الاقتصاد العالمي. فيما يتوقع تحول العجز إلى فائض عام 2021 في الدول العربية (صندوق النقد العربي، أبريل 2020).

الجدول رقم 1.15: توقعات أداء ميزان المعاملات الجارية للدول العربية لعامي 2020 و2021
(القيمة: مليار دولار)

توقعات		تقديري	بيانات فعلية	البيان
2021	2020	2019	2018	
265.2	174.6	214.7	322.1	الميزان التجاري
1060.6	886.4	966.4	1074.8	الصادرات (فوب)
-795.4	-711.8	-751.8	-752.7	الواردات (فوب)
-106.4	-113.9	-93.9	-109.1	ميزان الخدمات والدخل
-82.6	-77.8	-78.9	-81.6	صافي التحويلات
76.1	-17.1	42	131.5	الميزان الجاري
9.2	6.3	8	12.2	نسبة الميزان التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي
2.6	-0.6	1.6	5	نسبة الميزان الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: صندوق النقد العربي، (أبريل 2020)، «تقرير آفاق الاقتصاد العربي»، الإصدار الحادي عشر، ص 71.

وهكذا يمكن القول بأن اقتصادات الدول العربية تعاني من اختلالات هيكلية مزمنة تُمثل مشكلات أساسية تحد من قدرتها على زيادة النمو الاقتصادي مستقبلاً من ناحية وتحول دون استدامة النمو الفعلي المتحقق حالياً من ناحية أخرى، الأمر الذي يعمق ويزيد من مشكلة الاستدانة (الداخلية والخارجية) في الدول العربية نتيجة التركيز الشديد في تلك الاقتصادات ومن ثم هشاشتها وجعلها أكثر عُرضة للصدمات الخارجية وأكثر تأثراً بالعديد من المتغيرات والمشكلات الظرفية الأخرى التي قد تتعرض لها تلك الدول إما لاضطرابات داخلية خاصة بدول المنطقة ذاتها مثل التوترات الجيوسياسية والاحتجاجات والاضطرابات الأمنية أو لمشكلات أخرى ظرفية عالمية تؤثر تأثيراً مباشراً على تلك الاقتصادات مثل: التغيرات في أسعار الفائدة العالمية والتغيرات في أسعار النفط (الذي يعتبر العامل الأكثر تأثيراً في أداء جميع المتغيرات الهيكلية الداخلية والخارجية) وأخيراً التداعيات الاقتصادية لانتشار فيروس كوفيد-19 المستجد. وسيتم تناول بعض المتغيرات الظرفية وتأثيراتها على الاستدانة في الدول العربية بشكل مفصل في القسم التالي.

3.4.1 الأسباب الظرفية للاستدانة في الاقتصادات العربية

استعرض القسم الأول الدواعي الهيكلية للاستدانة والتي تمثلت في واقع النمو الاقتصادي في الدول العربية ومدى تنوع الاقتصادات العربية ودرجة تطور الفائض أو العجز في الموازين التجارية للدول العربية وموازن الحسابات الجارية لها والتي عكست أوضاع تركيز الصادرات وطبيعة الهياكل السلعية للصادرات، ويهتم القسم الثاني بالدواعي الظرفية أو المؤقتة للاستدانة والتي ركزت على بعض المتغيرات مثل تأثير الاضطرابات السياسية والأمنية (ثورات الربيع العربي)

وتطور أسعار النفط العالمية وتأثيرات أسعار صرف الدولار والتضخم بالإضافة إلى أسعار الفائدة العالمية وأسعار الصرف في الاقتصادات العربية، وهذا لا ينف بطبيعة الحال أن الاقتراض سواء داخلي أو خارجي هو نتاج للدواعي الهيكلية والظرفية معاً. ولذلك ينصب اهتمام هذا القسم باستعراض هذه الدواعي الظرفية وانعكاساتها على أوضاع الاستدانة ثم يختم بانعكاسات دواعي الاستدانة - سواء هيكلية أو ظرفية - على مؤشرات الدين العام والدين المحلي ثم مؤشرات الدين الخارجي للاقتصادات العربية.

1.3.4.1 الاضطرابات السياسية والأمنية وثورات الربيع العربي كأحد الدوافع للاستدانة في الاقتصادات العربية

ليست الاضطرابات السياسية والأمنية وأحداث العنف والإرهاب والحروب والصراعات بجديدة على العالم العربي، ولكن ما شهدته المنطقة العربية منذ أواخر عام 2010 من اضطرابات سياسية وأمنية في تونس ومن بعدها دول عربية أخرى منها مصر وليبيا واليمن والتي أطلق عليها بعد ذلك "ثورات الربيع العربي"، إنما تختلف عن معظم حالات عدم الاستقرار السابقة ليس فقط في طول الوقت الذي تأثرت فيه المنطقة العربية بأكملها بهذه الأحداث ولكن في طريقة وطبيعة الآثار التي خلفتها هذه الاضطرابات والثورات في مختلف المجالات ولاسيما في المجال الاقتصادي. فقد شهدت المنطقة العربية منذ عام 2011 تدهوراً ملحوظاً في الأداء الاقتصادي لاقتصادات الدول العربية وظهر هذا واضحا في تدهور العديد من المؤشرات الاقتصادية وتراجع الإنتاج والاستثمار في دول المنطقة وبشكل خاص الدول التي شهدت اضطرابات سياسية واحتجاجات شعبية وأمنية أثرت بدورها على النشاط الاقتصادي بالدولة نفسها والدول المجاورة أيضاً.

وقد ظهر هذا التدهور واضحا فيما عكسته بعض المؤشرات، حيث (Quilter and Symons, 2013):

- تراجعت معدلات النمو الاقتصادي للدول العربية التي شهدت اضطرابات واحتجاجات سياسية وهي (قطر - الأردن - ليبيا - المغرب - تونس - اليمن)، بحيث بلغ متوسط معدل النمو الحقيقي نسبة للناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول تراجعاً شديداً ليصل إلى 2.4% في 2013 بعدما كان سالباً في 2011 نتيجة لمعدلات النمو السالبة التي حققتها بعض الدول مثل ليبيا وتونس واليمن في 2011، بحيث بلغت النسبة في المتوسط للدول ككل إلى (-10.4%) في 2011. مما يعبر عن التراجع الشديد الذي أصاب النشاط الاقتصادي في المنطقة بعدما حققت معدلات النمو الاقتصادي في المنطقة قبل هذه الثورات متوسط بلغ حوالي 4.4% في 2010 (Khan, 2014).
- ارتفاع معدلات التضخم في دول المنطقة وذلك بسبب توسع الحكومات في الإنفاق العام وزيادة مخصصات الدعم لمواجهة الاحتجاجات الشعبية، لتصل معدلات التضخم السنوية في المتوسط لمجموعة الدول العربية السابقة إلى حوالي 9% في 2011 مقارنة بحوالي 6% في 2010. وقد أشارت العديد من الدراسات للنتائج السلبية لهذه المعدلات المرتفعة من التضخم على الفرص المستقبلية لهذه الدول لتحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. هذا فضلاً عن زيادة العجز في موازنات هذه الدول نتيجة لهذه السياسات التوسعية في الوقت الذي تدهورت فيه موارد الإيرادات الأساسية لهذه الدول في ظل توقف حركة الإنتاج والنشاط الاقتصادي في العديد من القطاعات الاقتصادية المختلفة.
- انخفاض عائدات السياحة (حيث شهدت عائدات السياحة بالمنطقة انخفاضاً بحوالي 25% في عام 2012 مقارنة بعام 2011) أيضاً تراجع تحويلات العاملين بالخارج نتيجة للاضطرابات وانعدام الاستقرار السياسي

والأمني أدت بدورها إلى زيادة العجز في الميزان التجاري للدول العربية التي شهدت هذه الأحداث هذا بالإضافة إلى استنزاف الاحتياطيات من النقد الأجنبي لدى هذه الدول، حيث فقدت الدول العربية مجمعة باستثناء ليبيا حوالي 30 مليار دولار من احتياطيات النقد الأجنبي في البنوك المركزية منذ بداية عام 2011 ووصلت هذه الخسارة إلى 55 مليار دولار مع نهاية 2013، لتعبر عن مخاطر الانكشاف المالي والنقدي وتردي الأوضاع الاقتصادية التي شهدتها حكومات هذه الدول من جراء التوترات السياسية والأمنية التي شهدتها البلاد (Khan, 2014).

— وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي (IMF, Nov.2012) تصل حجم الخسائر التي تكبدتها الدول العربية عقب أحداث الربيع العربي على وجه التحديد بحوالي 600 مليار دولار هذا فضلا عن 22 مليون متعطل عن العمل، وخسارة في الناتج المحلي الإجمالي العربي بلغت أكثر من 289 مليار دولار و35 مليار دولار خسائر الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي فقدتها المنطقة نتيجة لهذه الصراعات الأمنية والاضطرابات السياسية.

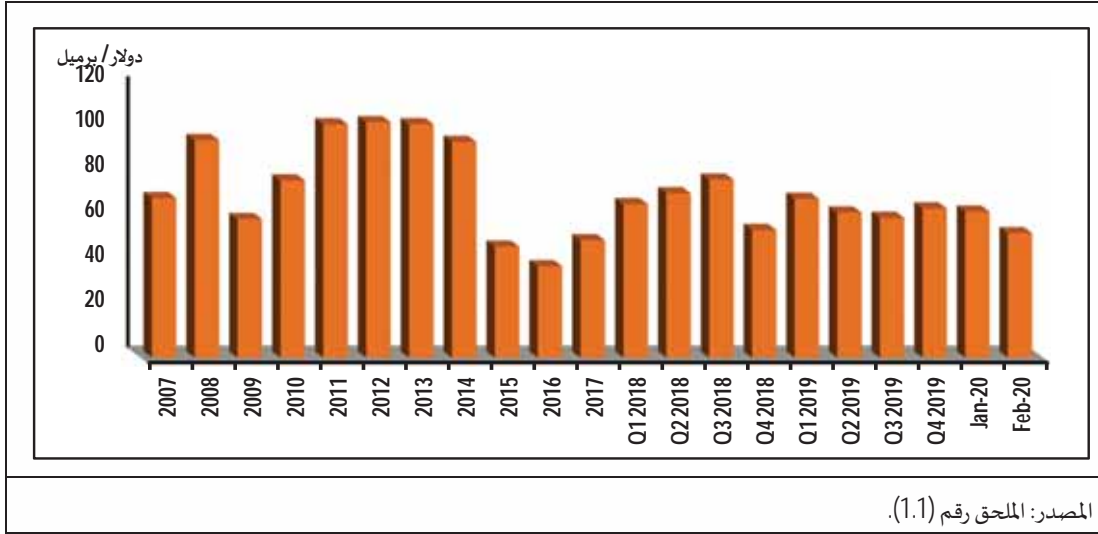
كل هذه العوامل دفعت حكومات الدول العربية للبحث عن مصادر تمويل تمكنها من الوفاء بالتزاماتها وتفعيل محاولاتها لإنعاش الاقتصاد المحلي ولذلك لجأت العديد من الدول للاقتراض الخارجي كألية مناسبة للحصول على التمويل المطلوب في ظل ضعف المصادر المحلية وتدهور الأوضاع الاقتصادية الداخلية.

2.3.4.1 التغيرات في أسعار النفط العالمية

إزاء خلفية من تباطؤ النمو العالمي واستمرار التوترات التجارية وتجدد المخاطر الجغرافية – السياسية بما فيها تطورات الأوضاع في إيران والهجمات على منشآت النفط في المملكة السعودية في عام 2019، شهدت أسعار النفط، العديد من التقلبات الاقتصادية الواسعة، إذ حدثت حالات من الارتفاع المفاجئ وحالات من الانخفاض إلى مستوى متدن، كما تأكلت الأسعار في صورتها الاسمية والحقيقية خلال الفترة (1986-2000)، مما أدى إلى تراجع الاستثمار في صناعة النفط وصولاً إلى عجز القدرة الإنتاجية الاحتياطية عن مواجهة الزيادة غير المسبوقة في الطلب العالمي على النفط، وترجع أسباب هذه التقلبات السعرية إلى عوامل ترتبط بالطلب والنمو الاقتصادي العالمي (في عام 2000) أو ارتفاع درجات الحرارة وأحداث العراق والتوتر السياسي مع إيران وفي الشرق الأوسط بصفة عامة (خلال السنوات 2002، 2003، 2004) ثم ارتفاع درجات الحرارة (خلال السنوات 2005، 2006، 2007) وكذلك بواذر الأزمة الاقتصادية العالمية وزيادة الطلب وارتفاع المخزون الاستراتيجي العالمي وارتفاع أسعار النفط خلال السنوات 2007، 2008، 2009 بالإضافة إلى الأسواق الآجلة التي تعد من أكثر الأسواق نشاطاً في العالم إذ يجد المضاربون والمستثمرون فرصة ضخمة في الأسواق الآجلة لأنها تمكنهم من جنى أرباح عن طريق تداول عقود النفط على الورق حتى وقت التسليم بدون القيام بأية عمليات فعلية للشحن والتسليم (عبد السلام، 2016).

ويوضح الملحق رقم (1.1)، والشكل رقم (39.1) أن السعر قد انهار من 97 دولار للبرميل في 2008 إلى 79 دولار في 2010 ثم عاود الارتفاع خلال السنوات (2010 - 2013)، ثم هبطت أسعار النفط في 2014 إلى 96 دولار وانخفضت إلى ما يقارب حوالي النصف خلال السنوات 2015 - 2017 وتبرز البيانات الربع سنوية التقلبات في متوسط الأسعار العالمية للنفط خلال عام 2018، حيث سجل سعر النفط هبوطاً من 68 دولار للبرميل خلال الربع الأول من السنة حتى سجل 57 دولار للبرميل في الربع الرابع من 2018 وهي السنة التي شهدت بداية التوترات التجارية بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين.

الشكل رقم 1.39: تطور سعر النفط العالمي خلال الفترة (2007-2020)



وتزداد نوبات تقلب أسعار النفط في ظل أجواء عدم اليقين التي تكتنف قرارات الإنتاج المستقبلية لمنظمة البلدان المصدرة للنفط وغيرها من كبرى البلدان المنتجة للنفط (أوبك+) ووتيرة توسع الإنتاج النفطي في الولايات المتحدة، وفي نفس الوقت نجد ان الصراعات الجارية في ليبيا واليمن من حيز سياسات الاقتصاد الكلي الفعالة في هذه البلدان وتزداد معها كثافة أجواء عدم اليقين على المستوى الإقليمي (صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2019)، والملحق رقم (1.1) يوضح تقلباً في أسعار النفط في اتجاه هبوطي خلال عام 2019 حيث انخفضت متوسط الأسعار من 71 دولار في الربع الأول من 2019 إلى 66,5 دولار للبرميل في الربع الرابع من 2019.

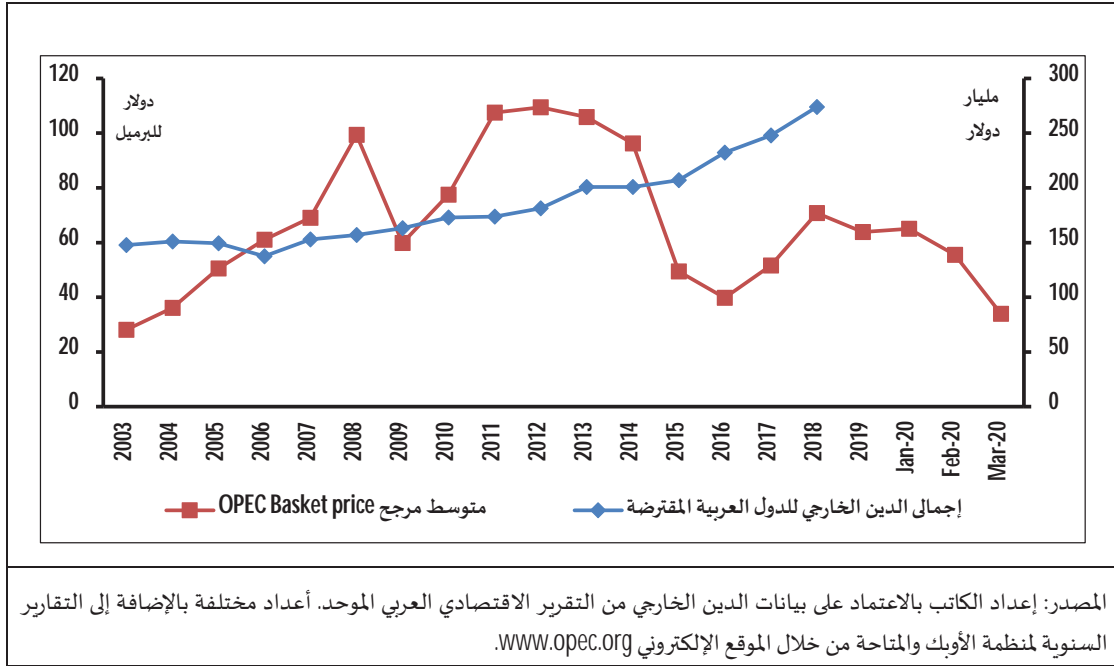
وقد تزامن هذا التطور في متوسط أسعار النفط مع ما توصلت إليه الولايات المتحدة والصين من اتفاق المرحلة الأولى في 13 ديسمبر 2019 والذي تضمن إلغاء تدريجي للرسوم وقيام الصين بإنفاق 50 مليار دولار لشراء سلع زراعية أمريكية، وحدثت تفاهمات بخصوص تعزيز حماية حقوق الشركات الأجنبية في الصين، حيث بموجب هذا الاتفاق لن تفرض الصين رسوماً على البضائع الأمريكية، مع استمرار التفاوض ما بين الطرفين خلال عامي 2020، 2021 والوصول الي تفاهمات مشتركة. وعليه فإنه وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي يتوقع ان يصل معدل نمو التجارة الدولية الي 3.2% في 2020، 3.7% في عام 2021 (صندوق النقد العربي، 2020). هذا مع ملاحظة أن أسواق النفط تشهد منذ 2014 ارتفاعاً شديداً في التقلبات السعرية التي تعكس التغيرات في أساسيات السوق والاعتبارات البيئية في إنتاج النفط الصخري والتطورات في سعر الدولار وتعاملات أسواق العقود الآجلة.

○ تطور العلاقة بين إجمالي قيمة المديونية الخارجية للدول العربية المقترضة وأسعار النفط العالمية

ويوضح الشكل رقم (40.1) والذي يبرز العلاقة بين تطور قيمة المديونية الخارجية للدول العربية المقترضة وأسعار النفط العالمية (باستخدام متوسط مرجح لسلة نفط أوبك) أن الاتجاه الهبوطي في متوسط أسعار النفط العالمية منذ عام 2015 وحتى 2018 قد تزامن مع تسارع وتيرة الديون الخارجية للدول العربية كمجموعة مقارنة بالفترة السابقة

2007 – 2014، وهو ما يلقي الضوء حول ارتفاع الوزن النسبي لصادرات النفط في سلة صادرات الاقتصادات العربية النفطية، واستمرار معاناة الدول العربية المستوردة للنفط من ظروف انخفاض أداء الاقتصاد العالمي وتباطؤ نموه وهو ما يعكس بالإضافة إلى الأسباب الظرفية للمديونية الخلل الهيكلي في اقتصادات الدول العربية عموماً والحاجة إلى مواصلة الإصلاحات الهيكلية والحاجة إلى تحسين الأوضاع الأمنية (وهو ما سبق توضيحه في القسم الأول من هذا الفصل).

الشكل رقم 40.1: تطور العلاقة بين إجمالي قيمة المديونية الخارجية للدول العربية المقترضة وأسعار النفط



○ ظهور فيروس كوفيد-19 المستجد وتراجع أسعار النفط العالمية

تجدر ملاحظة (الجدول رقم 16.1) أنه في ضوء التوقعات بمعدلات نمو اقتصادي متراجعة للاقتصاد العالمي مقارنة بالسنوات السابقة يواجه الاقتصاد العالمي العديد من التحديات مثل: خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، التوترات الجيوسياسية، الاضطرابات المالية ثم التحديات المرتبطة بتأثر أسواق الصادرات السلعية الأساسية. ولذلك فإن الأداء الاقتصادي في الولايات المتحدة وتحسن علاقات التجارة الدولية متزامنة مع إجراءات التحفيز المالية في الصين واليابان وإيطاليا وغيرها من الاقتصادات، بالإضافة إلى الإجراءات النقدية المصاحبة يمكن أن تعوض هذا الهبوط الحادث حالياً. فقد حدث هبوط في أسعار النفط بسبب هبوط الطلب على خام النفط في الصين متزامناً مع هبوط مستوى التشغيل في معامل التكرير العامة والخاصة للدولة، ومع تزايد حجم مخزون النفط وانخفاض الطلب المحلي. حيث انخفضت الأسعار المستقبلية للنفط Oil Future Market في الأيام العشرة الأولى من

مارس 2020 مع تزايد الاهتمام بتخمة المعروض العالمي من النفط over supply مع تكهنات بهبوط حاد في نمو الطلب العالمي للنفط راجعاً إلى الانتشار السريع للفيروس كوفيد-19 خارج الصين وتزايد حالات الإصابة الجديدة، مع توقعات بتزايد عرض النفط العالمي في الشهور القادمة (OPEC, March 2020).

الجدول رقم 16.1: التنبؤات بمعدلات النمو الاقتصادي في العالم وعدد من الدول والأقاليم والتكتلات الدولية (فبراير 2020 – مارس 2020)

البيان	20 فبراير 2020	20 مارس 2020
الاقتصاد العالمي	3%	2.4%
الولايات المتحدة	1.9%	1.6%
منطقة اليورو	0.9	5.6%
OECD	1.5%	1.2%
الصين	5.4%	5.0%
الهند	6.1%	5.2%
البرازيل	2%	1.6%
روسيا	1.5%	0.8%

المصدر: OPEC, March, 2020

ولذلك فإن الأسعار المستقبلية للنفط قد هبطت بأكثر من 33% مع توقعات بامتداد البيع في السوق Sell – off وفي تاريخ 9 مارس هبطت الأسعار المستقبلية أكثر من 25% في جلسة تجارية واحدة مسجلة أكبر هبوط في 30 سنة تقريباً مع وصول أسعار ICE Brent & NYMEXWT على الترتيب إلى 34,4 دولار للبرميل، 31,3 دولار للبرميل على الترتيب.

○ تأثير سعر صرف الدولار والتضخم على أسعار النفط العالمية

بصفة عامة ارتفعت قيمة الدولار في الثلاثة أسابيع الأوائل من شهر مارس 2020 وانعكس مساره في نهاية ذات الشهر عندما زاد عدم اليقين الخاص بانتشار كوفيد 19 مما اتبعه حدوث هبوط حاد في أسواق الأسهم العالمية، وتزايدت التوقعات بخصوص انخفاض أسعار الفائدة. وفي مقابل اليورو ارتفع الدولار في المتوسط بنسبة 1,8% (OPEC, March 2020)، وارتفعت قيمة الدولار في مواجهة الجنيه الاسترليني في المتوسط بنسبة 0.9 لتقضي على معظم المكاسب المتحققة في بداية شهر مارس 2020، وبالنسبة لليين الياباني والفرنك السويسري، ارتفع الدولار بنسبة 0.6% في كلتا الحالتين.

ولكن انعكس ذلك فيما بعد عندما ارتفع الطلب وتزايد التدبذب في الأسواق المالية. وفي مقابل عملات اقتصادات

السوق الناشئة تقدم الدولار في فبراير وزادت قيمته في المتوسط بنسبة 1.1% مقابل اليوان نظراً لقيام بنك الصين الشعبي بتخفيض قيمة اليوان في ظل ظروف عدم اليقين التي تحيط بالآثار الاقتصادية لتفشي كوفيد - 19، مع ذلك فإن زيادة التقييم Appreciation قد انعكس عندما بدأ النشاط الاقتصادي في العودة إلى مستواه الطبيعي وزادت التوقعات بقيام البنك الفيدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار الفائدة. وارتفعت قيمة الدولار بنسبة 4.6%، 3.3% على الترتيب في مواجهة كل من الريال البرازيلي والروبل.

وتزامناً مع هبوط أسعار النفط جاء انخفاض أسعار سلع الطاقة (وقود التسخين والغاز الطبيعي، الفحم) بالإضافة إلى انخفاض أسعار المعادن الأساسية بمتوسط حوالي 5% في مارس مقارنة بالشهر السابق ولذلك انخفضت أسعار المعادن الصناعية بنسبة 2% مواكبة للانخفاض في أسعار النفط والأسهم العالمية، ومع ذلك ارتفعت أسعار الذهب باعتباره ملاذاً آمناً، وبخلاف أسعار الطاقة انخفضت أسعار المعادن والسلع الزراعية بنسبة 3.7% وانخفض مؤشر سعر الغاز الطبيعي بنسبة متوسطة 5.6% واستمرت الأسعار في الانخفاض بالأخذ في الاعتبار مستويات المخزون واستمرار ارتفاع درجات الحرارة.

3.3.4.1 أسعار الفائدة العالمية وأسعار الصرف في الاقتصادات العربية

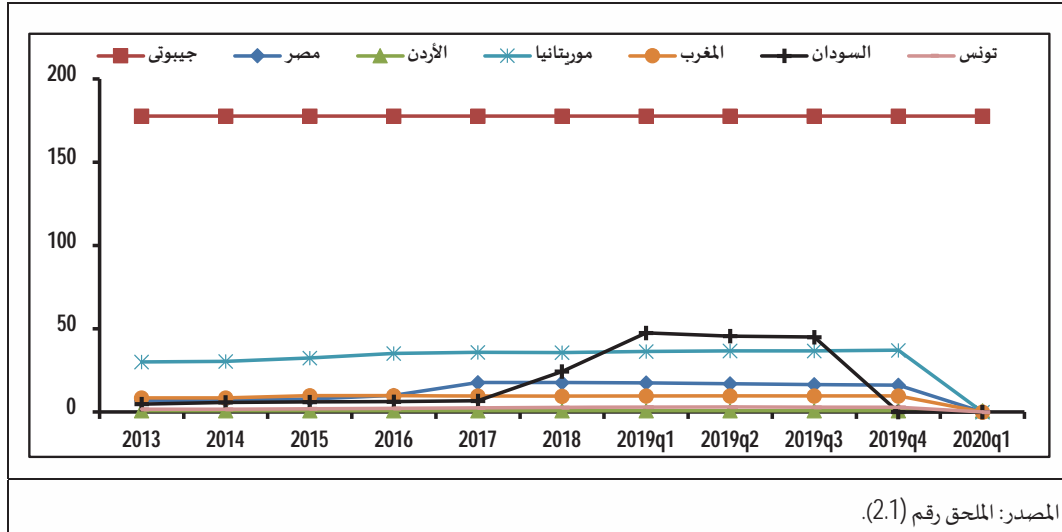
○ تطورات أسعار الصرف العربية

وفي إطار محددات الاستدانة على مستوى المنطقة العربية حيث يلاحظ أن تسع دول عربية تربط عملاتها بالدولار (السعودية والإمارات والبحرين وقطر وعمان والأردن والعراق ولبنان وجيبوتي) ودولتان بوحدة حقوق السحب الخاصة (سوريا وليبيا) ودولة سلة من العملات (الكويت) في حين تتبنى دولتان عربيتان نظاماً ثابتاً للصرف مقابل اليورو أو مقابل سلة من العملات يغلب عليها اليورو (المغرب واليمن)، وتتبنى سبع دول عربية نظاماً مرنة لأسعار الصرف تتمثل في الجزائر وتونس ومصر والسودان واليمن وموريتانيا والصومال (التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، 2019).

ورغم تباين توجهات أسعار الفائدة ومسارات النمو الاقتصادي لم يستطع الدولار الأمريكي أن يواصل مكاسبه المحققة أمام العملات الأخرى خلال عام 2018 مسجلاً أسوأ أداءً مقابل عدد من العملات الرئيسية من بينها اليورو والين الياباني والجنية الإسترليني في ضوء تحسن اقتصادات عدداً منها لا سيما منطقة اليورو حيث سجل مؤشر سعر الدولار مقابل سلة من العملات الرئيسية الأخرى تراجعاً بنسبة 0.51% عام 2018.

وفي ضوء تلك التطورات تشير الملاحق (2.1) و (3.1)، والشكل رقم (41.1) استقرار قيمة العملات العربية المثبتة مقابل الدولار خلال السنوات -2013 الربع الأول من 2020 أمثلة جيبوتي، ولبنان، والعراق، وعمان، والسعودية، والإمارات وذلك مع تدخلات من بعض البنوك المركزية في أسواق الصرف الأجنبي بهدف الإبقاء على نظم أسعار الصرف الثابتة في هذه البلاد، وفي المقابل فإن دولة مثل الكويت تثبت بسلة من العملات استطاعت أن تبقى سعر صرفها ثابت خلال الفترة 2014 - الربع الأول من 2020.

الشكل رقم 41.1: تطور أسعار الصرف في الدول العربية المستوردة للنفط



أما الدول ذات أنظمة الصرف المرنة مثل الجزائر وتونس ومصر والسودان واليمن وموريتانيا فقد استقر سعر صرف الريال مقابل الدولار في اليمن، أما في الجزائر فقد شهد الدينار الجزائري تدهوراً مقابل الدولار خلال الفترة 2013 – الربع الثاني 2019 بنسبة تراجع 50.7%، أما في تونس فقد تراجع قيمة الدينار بنسبة 75.9% بما يعكس الضغوطات التي واجهت الموازين التجارية في تونس والجزائر، أما السودان فقد قام البنك المركزي بخفض قيمة الجنيه مستنداً إلى سياسات الحافز لتشجيع تحويلات المغتربين إضافة إلى عدد من التدابير الأخرى لدعم قيمة العملة المحلية ومع ذلك لم تسفر عن نتيجة بسبب صعوبة الأوضاع الاقتصادية وتراجع الجنيه أمام الدولار. وبالنسبة لقيمة الجنيه المصري كثالث أكبر معدل تراجع مقابل الدولار بعد الجنيه السوداني فقد تراجع أكثر من مرة خلال الفترة 2013-2016 وفقد حوالي 47% من قيمته أمام الدولار، ثم انخفض المتوسط المسجل خلال عام 2017 مقارنة بعام التحرير 2016 بحوالي 77% ثم واصل التحسن خلال الأرباع المتتالية لعام 2019 عاكساً جهود الحكومة لدعم تنافسية الصادرات والقضاء على الاختلالات في أسواق الصرف الأجنبي في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي المطبق خلال 2016-2019 بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، أما ما يخص العملات المثبتة مقابل سلة العملات يشكل اليورو الجزء الأكبر منها، فقد سجل الدينار المغربي تراجعاً خلال السنوات 2013 وحتى 2019 الربع الرابع، حيث يشار إلى أن المغرب يتبنى منذ عام 2018 آلية لإصلاح سياسة سعر الصرف من خلال التحول التدريجي إلى سياسة سعر الصرف المرن ثم في إطار توسيع نطاق تحرك سعر صرف الدرهم مقابل سلة من العملات يشكل اليورو المكون الأكبر بها عند نطاق يبلغ نحو (±2.5%) عوضاً عن (±0.3%) وهو ما ساهم في تحسن وضعية السيولة بالنقد الأجنبي في سوق الصرف (صندوق النقد العربي، 2019).

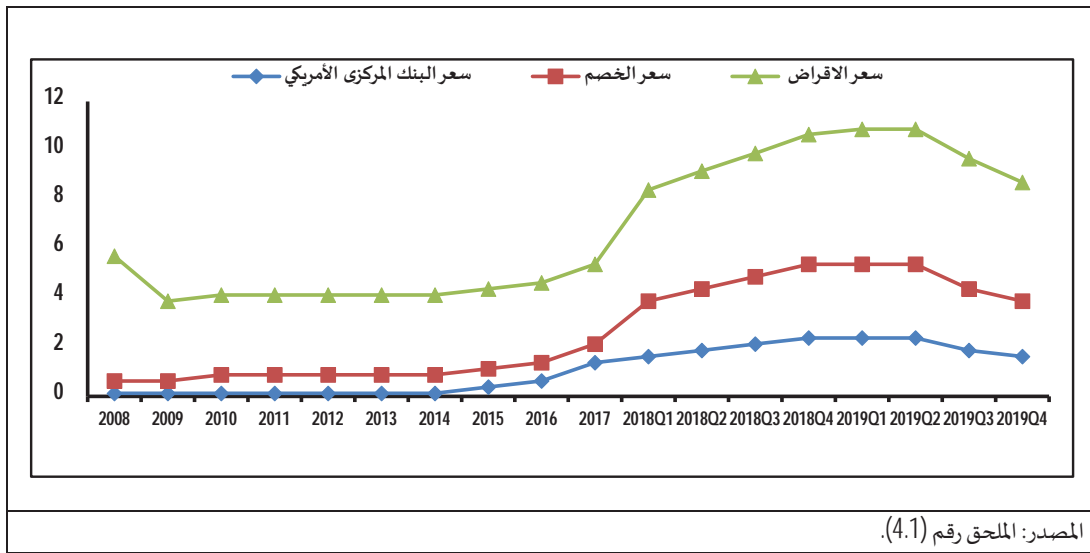
○ تطورات أسعار الفائدة العالمية

غلبت الاتجاهات التوسعية على موقف السياسة النقدية في عدد من الاقتصادات المتقدمة خلال عام 2019 في أعقاب تراجع التعافي في النشاط الاقتصادي العالمي بسبب تصاعد حده التوترات التجارية، وقد ساعد على ذلك بقاء

معدلات التضخم عند مستويات منخفضة في عدد كبير من هذه الدول. وقد ساهم هذا الموقف التيسيري للسياسة النقدية خلال عام 2019 في استقرار نسبي للأسواق المالية في الدول النامية واقتصادات الأسواق الناشئة، إلا أن ذلك قد عمل من جهة أخرى على زيادة حجم المديونية العالمية لاسيما مديونية القطاع العائلي والشركات، وقد شهد عام 2019 قيام مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بإجراء ثلاث جولات لخفض أسعار الفائدة بواقع 75 نقطة أساس لكل منها ليصل سعر الفائدة على الدولار إلى نطاق 1.50 - 1.75% (صندوق النقد العربي، 2020).

وقد عزز من اتجاه مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى خفض الفائدة عام 2019 بقاء معدل التضخم دون معدلاته المستهدفة عند مستوى 2% ووجود مخاطر ترتبط بتباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي وتأثيراته المحتملة على أنشطة التصدير والتصنيع التي شهدت تباطؤاً في الولايات المتحدة في الربع الرابع من عام 2019. ويوضح الملحق رقم (4.1)، والشكل رقم (42.1) اتجاه الثبات النسبي لأسعار الفائدة على الدولار من السنة التالية للأزمة المالية العالمية 2009 وحتى عام 2016 عندما بدأت أسعار الفائدة في التزايد من عام 2017 وحتى عام 2019 (الربع الثاني) ثم عاودت الهبوط وتحولت من الاتجاهات التقييدية للسياسة النقدية إلى الاتجاهات التيسيرية.

الشكل رقم 42.1: تطور أسعار الفائدة الدولية على الدولار



وقد أدت تخفيضات أسعار الفائدة التي اعتمدها كبرى البنوك المركزية (وتم مضاهاتها في معظم دول مجلس التعاون الخليجي)، بالإضافة إلى إدراج دول مجلس التعاون الخليجي في مؤشرات الأسهم والسندات العالمية إلى تعزيز تدفقات الاستثمار في سندات الدين وأسهم الملكية الوافدة إلى العديد من بلدان المنطقة العربية في عام 2019 متفوقة بذلك على غيرها من اقتصادات الأسواق الواعدة. وقد شهدت دول مجلس التعاون الخليجي تعافياً متواضعاً في نمو الائتمان إلى القطاع الخاص مدعوماً إلى حد ما بانخفاض أسعار الفائدة المحلية استجابة لسياسة التيسير النقدي التي اعتمدها الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (ومع ذلك ظلت الضغوط مستمرة في الأسواق العقارية) وبالتالي فإن حماية استقرار النظام المالي ستقتضى مواصلة المتابعة الفعالة للاتجاهات الناشئة في القطاع العقاري والبحث عن استخدام تدابير احترازية كلية لاحتواء المخاطر (صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2019).

وفي بلدان مثل الجزائر واليمن أدى التمويل النقدي لعجوزات المالية العامة والتضخم المدفوعين بضغط أسعار الصرف إلى انخفاض نمو الائتمان الحقيقي المقدم إلى القطاع الخاص وما يصاحب ذلك من آثار سلبية على النشاط الاقتصادي، وفيما يخص البلدان العربية المستوردة للنفط فإن إدارة المستويات المرتفعة من المديونية العامة سوف تقتضي ضبط الأوضاع المالية العامة ووضع سياسات تحقق نمواً أعلى وأكثر احتواءً حيث تشير التوقعات إلى انتعاش النمو بفضل الإصلاحات الجارية (حيث من المتوقع أن يظل النمو قوياً في مصر يدعمه إنتاج الغاز وانتعاش السياحة). وتظل بالنسبة لهذه المجموعة من الدول العربية المستوردة الضغوط التضخمية قيد السيطرة إلى حد كبير نظراً لضعف الطلب المحلي والخارجي غير أن مصر والسودان وتونس تمثل استثناءات ملموسة حيث ارتفع فيها التضخم نتيجة أسعار صرف عملتها في أوقات مختلفة على مدار السنوات 2016 - 2019 مما ساعد في الوقت ذاته في الحد من الاختلالات الخارجية.

ولا تزال الاختلالات الخارجية كبيرة في معظم البلدان المستوردة للنفط فتنشأ القيود من تباطؤ التجارة العالمية خاصة الصين والشركاء الرئيسيين من الاتحاد الأوروبي ومجلس التعاون الخليجي) وترجع إلى المغالاة في تقييم أسعار الصرف، وبرغم تراجع معدلات العجز نسبياً بفضل تحويلات العاملين في الخارج التي غالباً ما تأتي من بلدان الشرق الأوسط المصدرة للنفط وتميل بالتالي التي تتبع مسار أسعار النفط - يؤدي هذا العجز إلى تعرض الدول لمخاطر تقلبات أسواق المال الدولية، حيث من المتوقع أن يصل مجموع الاحتياجات المباشرة إلى التمويل الخارجي على المدى القصير (استهلاك الدين الخارجي مضافاً إليه معدلات العجز في الحساب الجاري) إلى حوالي 238 مليار دولار في 2019 أو ما يزيد عن 160% من الأصول الاحتياطية، والمصدر الرئيسي لتمويل عجز الحساب الجاري في البلدان المستوردة هو التدفقات المصرفية والخسائر في الاحتياطيات، وبرغم التقدم في إجراء بعض الإصلاحات الهيكلية (مصر، موريتانيا) لاتزال بنية الأعمال غير جاذبة للاستثمارات المباشرة.

وعلى الرغم من التطورات الإيجابية الأخيرة منها على سبيل المثال: انخفاض أسعار النفط وأسعار الفائدة العالمية (الملاحق رقم 1.1 و 4.1) إلا أن الدين العام وصل إلى مستويات بالغة تجاوزت أكثر من 150% في لبنان والسودان، وتواجه عدة حكومات في المنطقة ضغوطاً مباشرة على الميزانية بسبب حلول آجال استحقاق الديون وبصفة خاصة في مصر ولبنان وموريتانيا حيث تبلغ أضعاف إيراداتها العامة وتعرض لذلك الكثير من الحكومات لمخاطر التقلبات المفاجئة في الأسواق كذلك يتزامن مع ارتفاع مستويات الدين انخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة - الأمر الذي يتفق مع مزاحمة الدين العام للقطاع الخاص في المجالات الإنتاجية.

وفي إطار مواجهة الفيروس لجأت البنوك المركزية العربية إلى خفض أسعار الفائدة النقدية (الجدول رقم 17.1)، وهذا من شأنه دعم مستويات السيولة التي تأثرت في عام 2019 بظروف تباطؤ النشاط الاقتصادي في عدد من الدول العربية. ومن الأهمية هنا تناول آثار السياسات التحفيزية على مؤشرات السلامة المالية فيما يتعلق بكفاية رأس المال، جودة الأصول، الربحية وحجم التعثر في التمويل في الأسواق المالية العربية، حيث تأثرت العديد من الأسواق المالية العربية بتداعيات أزمة كوفيد-19، ويعتبر سوق دبي من أكثر الأسواق تأثراً حيث تراجع مؤشر السوق بنسبة 21.7% في حين تراجعت بورصة البحرين بنسبة 14.9%. على الجانب الآخر يقدر أن منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا قد تعرضت لهبوط في تدفقات الحافظة يقترب من 2 مليار دولار منذ منتصف فبراير 2020 مع هبوط حاد في أسعار الأسهم، وقد تزايد انتشار السندات في الوقت الذي حان موعد سداد استحقاق ديون سيادية بما قيمته 35 مليار دولار خلال 2020. وقد عبر كلا من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي عن استعدادهما لتقديم القروض، ولكن الموارد المتاحة لديهما بحاجة إلى دعم إضافي من الدول المتقدمة.

الجدول رقم 17.1: استجابة البنوك المركزية لتداعيات جائحة كوفيد - 19 في عدد من الدول العربية: تطور سعر الفائدة (2019، الربع الأول 2020)

البيان	2019	الربع الأول 2020	خفض نقط مئوية
السعودية	2.3	1	-1.25
الكويت	2.75	1.5	-1.0
قطر	1.5	1	-0.5
عمان	1.3	0.5	-0.75
البحرين	2.5	1.7	-0.75
مصر	12.8	9.8	-3
الأردن	3.5	2.5	-1
المغرب	2.3	2	-0.25
تونس	7.8	6.8	-1

المصدر: صندوق النقد العربي (أبريل 2020)، آفاق الاقتصاد العربي.

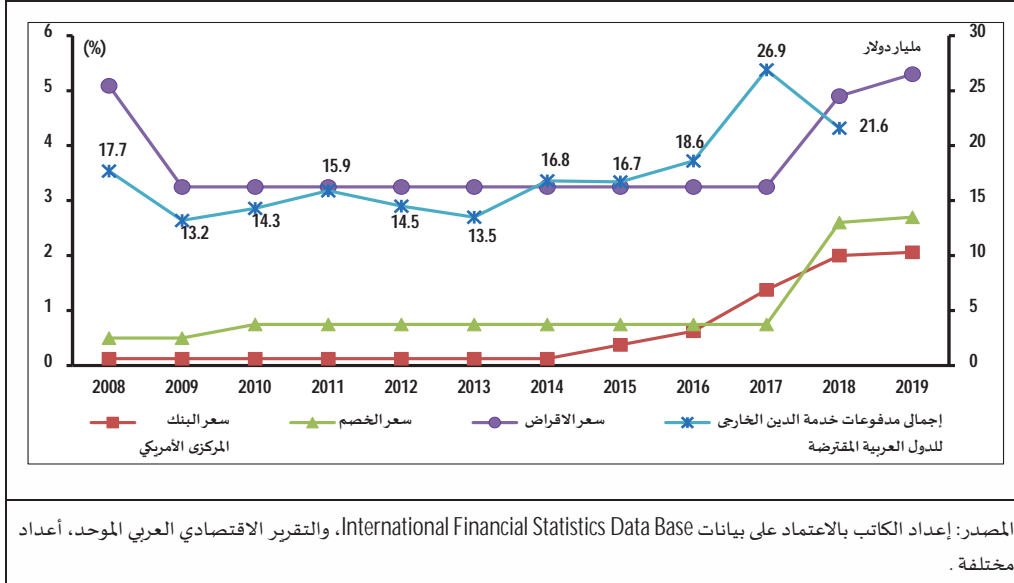
وعلى الأرجح أن تتأثر الدول العربية المستوردة للنفط من تراجع المتحصلات من النقد الأجنبي في ظل انخفاض محتمل لمستويات التصدير ولتحويلات العاملين في الخارج والتي تسهم بنسب تفوق 10% من الناتج المحلي الإجمالي مما يولد ضغوطاً على العملات المحلية التي ترتبط بنظم أسعار صرف مرنة ويرفع تكلفة سداد أقساط وفوائد الدين الخارجي.

وتجدر الإشارة إلى أنه تزامناً مع الظروف المالية العالمية المتشددة وبالرغم من التيسير النقدي من قبل البنوك المركزية الرئيسية، فقد انخفضت تدفقات الحافظة التراكمية لمصدري النفط في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بأكثر من 3.5 مليار منذ منتصف فبراير 2020 بالرغم من الانتعاش المتواضعة في بداية أبريل 2020، وقد ارتفع متوسط تكلفة الاقتراض الخارجية في المتوسط 279 نقطة أساسية من مجلس التعاون الخليجي وبأساس 942 نقطة أساسية في العراق بما يتجاوز التصنيف المماثل في الاقتصادات الناشئة. هذه الظروف فرضت تحديات رئيسية بالنسبة لدول تعاني ضغوطاً مالية (عمان، العراق، البحرين) ويمكن أن يتسع المدى أخذاً بالاعتبار قيمة الديون السيادية الخارجية 10 مليار دولار هذا العام (2020).

انعكاسات تطور أسعار الفائدة وأسعار الصرف العربية على مدفوعات الدين الخارجي

ويتضح جلياً من الشكل رقم (43.1) أن مدفوعات خدمة الدين الخارجي للدول العربية المقترضة قد أخذت وتيرة متزايدة خلال الفترة 2009 - 2017 وذلك بالرغم من استقرار أسعار الفائدة العالمية على الدولار الأمريكي خلال نفس الفترة وبل وأنها قد اتجهت للانخفاض في عام 2018 مع التزايد في سعر الإقراض ما بين عامي 2017 و2018 وهو ما يمكن تفسيره في ضوء اعتبارات أخرى قد تكون أكثر أهمية مثل التغيرات في أسعار صرف العملات الرئيسية.

الشكل رقم 1.43: تطور العلاقة بين أسعار الفائدة العالمية على الدولار الأمريكي ومدفوعات خدمة الدين الخارجي للدول العربية المقترضة



وتصل مصروفات الفائدة في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وأفغانستان المستوردة للنفط في المتوسط إلى 50% من قيمة الاستثمارات الرأسمالية أو ما يزيد على ثلاثة أضعاف النفقات الاجتماعية، وأسفرت الحلقة المفرغة من انخفاض النمو وارتفاع الدين إلى تقليص الحيز المتاح للاستثمارات الرأسمالية المعززة للنمو مما جعل كثير من البلدان مثل مصر والمغرب وتونس والتي أقدمت على تشديد موقف المالية العامة لا تكون قادرة على مواصلة تحمل الدين في ظل سياسة المالية العامة الحالية (صندوق النقد الدولي، 2019).

وتعتبر أسعار صرف العملات أكثر تأثيراً من ارتفاع أسعار الفائدة العالمية نظراً لأن مساهمة التغيرات في أسعار الفائدة العالمية كما يكشفها الملحق رقم (4.1) كانت ضئيلة نسبياً في ديناميكية الدين مما يشير إلى عدم تحقيق سوى منافع ضئيلة من تيسير الأوضاع العالمية مؤخراً. حيث ان الانخفاض الكبير في سعر الصرف الجنيه خلال (2018-15) قد ساهم في ارتفاع نسبة الدين وكمثال ارتفعت نسبة الدين في مصر عام 2017 عقب انخفاض سعر الصرف الذي كان ضرورياً للحد من الاختلالات الخارجية، هذا بالإضافة إلى أنه لم يكن ارتفاع معدلات العجز الأولي الذي أعقب الانتقاضات العربية هي الدافع الوحيد لارتفاع مستويات الدين، كذلك كان للتراجع المستمر في النمو دوراً بالغ الأهمية وما أن بدأ ارتفاع الدين، اتسعت فروق العائد مما ولد ديناميكية دين معاكسة وعجل بوتيرة ارتفاع نسب الدين⁽³¹⁾ (UNCTAD، March 2020) لذلك فإن تعزيز أطر إدارة الدين من خلال وضع استراتيجية متوسطة الأجل لإدارة الدين يمكن أن يساعد الحكومات على تجاوز مخاطر السوق والاستفادة من الفرص المتاحة كانخفاض أسعار الفائدة العالمية. ولا يتسع للحكومات في منطقة بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا المستوردة للنفط لتأجيل عمليات تنفيذ مزيج الإصلاحات اللازمة لضبط الأوضاع على نحو داعم للنمو والإصلاحات الهيكلية الضرورية.

ويبدو واضحاً أن هناك ضغوطاً وصعوبات بالنسبة لاقتصادات الدول النامية ومن بينها الدول العربية المدينة خلال العقد الماضي، حيث عانت الدول النامية من تعميق للهشاشة المالية والمديونية على خلفية من ظروف ضعف

النمو الاقتصادي وتباطؤ نمو التجارة الدولية والاستثمار الحقيقي (شاملاً الاستثمارات الجديدة للاستثمارات الأجنبية المباشرة) وتزايد حالات عدم المساواة في الدخل. وفي ظل ظروف اختلالات هيكلية متباينة المستوى، تواجه الدول النامية أعباء ديون يمكن أن يتوقع معها أن يترتب عليها حدوث أزمات مستقبلية للديون.

كذلك فإن الصدمة المترتبة على حدوث فيروس كوفيد-19 جاءت بعد زيادة كبيرة في الاقتراض من قبل القطاعين العام والخاص بحيث سجلت الديون الخارجية 229 تريليون دولار في نهاية 2018 مقارنة بقيمة 152 تريليون في بداية الأزمة المالية العالمية (UNCTAD, March 2020). هذا فضلاً عن أن مصدري السلع ثقيلي المديونية يقعون على خط المواجهة لضغوط الديون في وقت انتشار الفيروس، حيث تتقلص احتياطات النقد الأجنبي، وتمثل القروض الممنوحة إلى قطاع الشركات علامة مميزة لفترة ما بعد الأزمة خاصة الشركات في الاقتصادات الناشئة فيما يسمى بالإفراط في الاقتراض Leveraged Loans والمتصفة بارتفاع نسبة الديون إلى العوائد والتي تضاعفت في الحجم خلال فترة ما قبل ذروة الأزمة، وهذا يزيد من احتمال حدوث أزمة ائتمانية Credit Crunch، هبوط النمو في الاقتصاد العالمي، انخفاض الإيرادات من النقد الأجنبي، وبالرغم من انخفاض أسعار الفائدة فإنه من المتوقع حدوث أزمة مالية عالمية.

وفي عام 2018 وصلت نسبة الديون الخاصة والعامة المحلية والخارجية للدول النامية 191% من الناتج المحلي الإجمالي، وأن الحصة المتزايدة من الديون السيادية قد انطوت على تكاليف خدمة ديون مرتفعة ومتطلبات سداد ديون سيادية قائمة على السندات الدولية ولكن بفترات استحقاق قصيرة المدى، تستحق خلال العقد القادم، وأنه منذ الانتعاش الحادث في 2016 فإن مستويات الاحتياطات تلقى بظلال من الشك حول مدى قدرة الدول النامية على مواجهة صدمة كوفيد-19، حيث إن تراكم الاحتياطات قد تحقق خلال الاقتراض بدلاً من زيادة عوائد الصادرات.

كذلك فإن الصين تمثل المصدر الرئيسي لتمويل الدول النامية بالقروض حيث تضاعفت أرقامها 10 مرات (من 40 مليار دولار في 2008 إلى 400 مليار دولار في 2017)، وعليه وبالأخذ في الاعتبار دور الصين ومبادرة الحزام والطريق يمكن التكهن بأن الصين قد تكون المقرض الأخير للدول ذات التصنيفات الائتمانية المنخفضة (Low Credit Rating) (UNCTAD, March 2020).

ومن ثم فإنه للتخفيف من آثار الأزمة يتعين على صندوق النقد الدولي منح قروض بأسعار فائدة صفرية وبالنسبة للحكومات ينبغي أن تقوم بتوجيه الائتمان نحو خلق الإنتاج والتشغيل، دعم البنية التحتية، وبنوك التنمية، وتوفير خطوط ائتمان للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ويمكن أن يساعد الصندوق IMF الدول على توفير آليات وقائية Hedging إدارة مخاطر سعر الصرف الناجم عن الصدمات الدولية. وقد يكون من المستحسن لجوء الحكومات إلى فرض ضرائب تصاعدية وتقليل الاعتماد على ضرائب القيمة المضافة وذلك من منظور العدالة الاقتصادية والاجتماعية.

كذلك فإن هناك عدة مخاطر اقتصادية تواجه النمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة والناشئة يتمثل أهمها في تصاعد حدة التوترات التجارية والتي انعكست آثارها على معدلات نمو التجارة الدولية خلال عام 2018 والتي يتوقع معها أن تؤثر بشكل كبير على أفاق النمو الاقتصادي العالمي خلال عامي 2019، 2020 ما لم يتم التوصل إلى اتفاق بشأن إجراء إصلاحات ضرورية في إطار منظمة التجارة العالمية للوصول إلى نظام تجاري عادل متعدد الأطراف، الأمر الذي سيترتب على استمرار هذه التوترات التأثير على أنشطة الاستثمار والتصنيع وسلاسل القيمة العالمية، وتراكم المديونيات العامة والخاصة والذي ترتب عليه تزايد مديونيات القطاع العائلي والشركات إلى ما يمثل نحو ثلثي المديونية العالمية، وتعتبر الصين وحدها المسؤولة عن 40% من هذه الزيادات (صندوق النقد العربي، أبريل 2019). ومن شأن تراكم هذه المديونيات فرض ضغوط على الأسواق المالية في اتجاه رفع أسعار الفائدة وخروج رؤوس الأموال من الاقتصادات النامية والناشئة وبالتالي تراجع محتمل في قيمة عملات هذه الدول مع احتمالات نشوب أزمات مديونية.

الملاحق

الملحق رقم 1.1: أسعار النفط العالمي خلال الفترة (2007 - 2020)

السنوات	السعر (دولار / للبرميل)
2007	71.12
2008	96.99
2009	61.76
2010	79.04
2011	104.01
2012	105.01
2013	104.08
2014	96.21
2015	49.49
2016	40.76
2017	52.34
2018 Q1	68.43
2018 Q2	73.27
2018 Q3	79.39
2018 Q4	56.94
2019 Q1	70.78
2019 Q2	64.71
2019 Q3	62.36
2019 Q4	66.48
يناير 2020	65.09
فبراير 2020	55.5

المصدر: Monthly OPEC oil prices indicators, www.opec.org

الملحق رقم 2.1: تطور المتوسط السنوي لأسعار الصرف مقابل الدولار للدول العربية المستوردة للنفط

خلال الفترة (2013 - 2020)

الدولة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019q1	2019q2	2019q3	2019q4	2020q1
جيبوتي	177.7	177.7	178	178	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7	177.7
مصر	6.8	7	7.7	10	17.7	17.7	17.5	16.9	16.5	16.1
الأردن	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71
لبنان	1507	1507	1507	1507	1507	1507	1507	1507	1507	1507	1507
موريتانيا	30.1	30.3	32.5	35.2	35.8	35.7	36.4	36.6	36.7	37.1
المغرب	8.41	8.41	9.76	9.81	9.69	9.39	9.56	9.64	9.63	9.64
السودان	4.76	5.74	6.03	6.21	6.68	24.3	47.5	45.6	45
تونس	1.62	1.7	1.96	2.15	2.42	2.65	3.04	2.98	2.87	2.85

المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، آخر تحديث للبيانات إبريل 2020 www.imf.org

الملحق رقم 3.1: تطور المتوسط السنوي لأسعار الصرف مقابل الدولار للدول العربية المصدرة للنفط

خلال الفترة (2013 - 2020)

الدولة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019q1	2019q2	2019q3	2019q4	2020q1
الجزائر	79.37	80.58	101	109	111	116.5	118.6	119.2	119.6
البحرين	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
العراق	1166	1166	1167	1182	1184	1182	1182	1182	1182	1182	1182
عمان	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
قطر	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64
السعودية	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
الكويت	0.28	0.28	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
الإمارات	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67
اليمن	214.8	214.8	215	215	214.8	214.8	214.8	214.8	214.8	214.8	214.8

المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، آخر تحديث للبيانات إبريل 2020 www.imf.org

الملحق رقم 4.1: تطور أسعار الفائدة العالمية خلال الفترة (2008 - 2019)

السنوات	سعر البنك المركزي الأمريكي	سعر الخصم	سعر الإقراض
2008	0.13	0.50	5.09
2009	0.13	0.50	3.25
2010	0.13	0.75	3.25
2011	0.13	0.75	3.25
2012	0.13	0.75	3.25
2013	0.13	0.75	3.25
2014	0.13	0.75	3.25
2015	0.38	0.75	3.25
2016	0.63	0.75	3.25
2017	1.38	0.75	3.25
2018Q1	1.63	2.25	4.53
2018Q2	1.88	2.5	4.8
2018Q3	2.13	2.75	5.01
2018Q4	2.38	3	5.28
2019Q1	2.38	3	5.5
2019Q2	2.38	3	5.5
2019Q3	1.88	2.5	5.3
2019Q4	1.63	2.25	4.83

المصدر: IMF, International Financial Statistics Database

المحور الثاني:

قُدرة الدول العربية على تحمل أعباء المديونية



1.2 كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية في الدول العربية

يقوم هذا الجزء من التقرير بتحليل كفاءة استخدام الدين العام في تمويل التنمية في الدول العربية، حيث تطرح كفاءة استخدام المديونية بالنظر الى مدى علاقتها بتعزيز النمو الاقتصادي في ضوء توجيهه للإنفاق على التعليم والصحة والبنية التحتية وتعزيز الانتاجية التي ما زالت تعيق نمو دخل الفرد في كثير من الدول العربية. وقد أصبح نطاق المديونية الراهنة في هذه الدول أوسع وأكثر تعقيداً من الفترات السابقة، وينذر هذا التطور بأن تلتهم مدفوعات الفائدة وخدمة الديون جزءاً كبيراً من الإنفاق الحكومي، مما سيؤدي إلى انخفاض التمويل المقدم للخدمات العامة وصعوبة اتخاذ التدابير اللازمة لتأمين النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

وتتفاوت الدول العربية في طرق الاستجابة للزيادة في المديونية العامة، فتقوم الدول المصدرة للنفط بتخفيض وترشيد الإنفاق الحكومي، وتقوم الدول غير النفطية بزيادة الإيرادات من خلال زيادة الضرائب بسبب جمود هيكل الإنفاق الحكومي فيها. وتشير الدراسات التطبيقية في هذا الصدد إلى أن الخطط القائمة على خفض النفقات، فيما يعرف بسياسات التقشف، كانت عموماً أقل ضرراً بالنمو من الخطط القائمة على زيادة الضرائب (Alesina et al. 2018).

ولتحليل كفاءة استخدام الإقراض في تمويل التنمية في الدول العربية يتطرق هذا الفصل أولاً، إلى المعايير التي تزيد من كفاءة الإقراض ودواعي الاقتراض. ثانياً، تفسير أسباب تغيير المديونية (ديناميكية المديونية). ثالثاً، دراسة أثر الاقتراض على التنمية، وأخيراً تحليل العوامل المؤسسية المرتبطة بكفاءة استخدام القروض للوصول إلى بعض التوصيات التي تساعد في تعزيز كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية في الدول العربية.

1.1.2 شروط الاقتراض الكفؤ

هناك مجموعة من شروط الاقتراض التي يمكن لها أن تساهم في تعزيز كفاءة الاقتراض، وذلك على النحو التالي:

(أ) أن يكون محتملاً (أو مستداماً) وألا يؤدي إلى أزمات المديونية. وتعرف الاستدامة المالية، أو استدامة التمويل العام، بأنها "قدرة الحكومة على الحفاظ على سياسات الإنفاق والضرائب وغيرها من السياسات المالية على المدى الطويل دون تهديد الملاءة المالية للحكومة أو التخلف عن سداد بعض التزاماتها أو نفقاتها الموعودة". ويعني ذلك، ألا تضطر الحكومة لاتخاذ تعديلات مكلفة في السياسة المالية تؤثر تأثيراً بليغاً على الأهداف الاقتصادية الكلية المنشودة.

(ب) أن تتوفر المؤسسات المالية المناسبة والتي تضمن توجيه الاقتراض إلى ما هو مخطط له وتقييم منافع ومخاطر القروض وفق إطار مؤسسي معين. وتشمل المؤسسات المالية المجالات التالية: توفر الشفافية، توفر إطار مالي في المدى المتوسط (Medium-term Fiscal Framework)، جودة عمليات المشتريات الحكومية (Quality of Procurement Process) وجودة نظام الإدارة المالية العامة في الدولة.

(ج) عدم مزاحمة خدمة الديون الناجمة عن القروض للإنفاق على الخدمات الاجتماعية الأساسية مثل الصحة والتعليم.

(د) عدم مزاحمة خدمة الديون للتكوين الرأسمالي.

هذا، وقد تساهم هذه الشروط (الاقتراض الحكومي) في حال توفرها إلى تعزيز التنمية الاقتصادية. أما إذا تم الاقتراض دون تحقيق تلك الشروط لتمويل التنمية سيؤدي ذلك إلى تراكم الديون وخدمتها ويقود إلى وضع مالي غير مستدام قد يتسبب في ظهور أزمات اقتصادية ومالية في الدولة والتي ينتج عنها تراجع الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف والتضخم وربما تقود الأزمة المالية إلى أزمة نتيجة شح السيولة.

(هـ) مراعاة استدامة (أو تحمل) المديونية في الاقتراض لتمويل التنمية

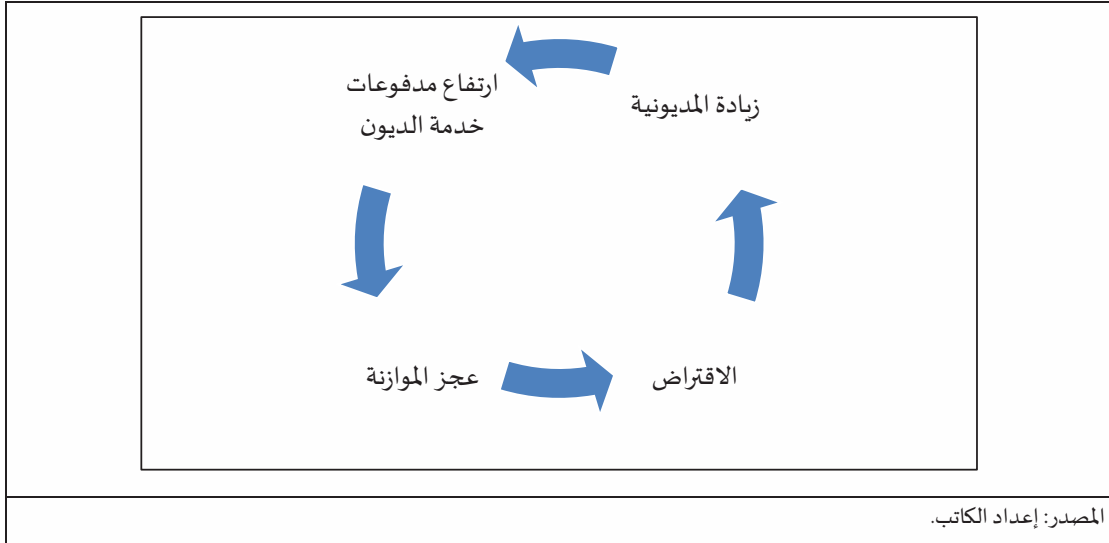
إن توفر الحيز المالي للتمويل بمعنى القدرة على استخدام السياسة المالية في تمويل التنمية دون التعرض لمخاطر صعوبة الحصول على التمويل في المستقبل من أهم الأمور التي يجب مراعاتها في تنفيذ السياسة المالية في الدولة. ويعتمد تحديد استدامة المديونية العامة على استيفاء قيد الميزانية المؤقتة (Intertemporal Budget Constraint) والذي يتطلب أن تكون القيمة الحالية للإيرادات الحكومية كافية لتغطية القيمة الحالية للإنفاق الحكومي مضافاً إليه مديونية الحكومة (32). وتتحكم ثلاثة عوامل في تحديد نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي وهي: معدل النمو الاقتصادي، وعبء فوائد الديون في الماضي، والأخيرة تعتمد بصورة غير مباشرة على السياسات الحكومية بالإضافة إلى عجز الميزانية الأولى والذي يعكس مباشرة قرارات السياسة المالية للحكومة⁽³³⁾.

وعلى الرغم من أن النظرية الاقتصادية كثيراً ما تساوي بين استدامة المديونية والملاءة المالية للحكومة (Solvency) إلا أنهما يختلفان في الجانب التطبيقي لأن الملاءة المالية تعني أن الالتزامات الحالية لا تزيد على القيمة الحالية للرصيد الأساسي للميزانية، فهي بالتالي تنظر إلى المستقبل فقط (Forward Looking) كما أنها تقتض أن الحكومات ملتزمة تماماً بدفع التزاماتها المالية ولن تتخلف عن السداد، وهذا الافتراض لا ينطبق أحياناً على بعض الدول لأن التكلفة الاقتصادية لعدم السداد قد تكون أقل من تكلفة دفع الديون، بالإضافة إلى مخاطر حدوث أزمات سيولة في الدولة التي قد تنتج عن التنبؤات بعدم مقدرة الحكومة على السداد التي تؤدي إلى خلق مناخ من الذعر والهلع حيال تلك الدولة، فترتبط التدفقات النقدية الداخلة والخارجة منها مما ينجم عنه تعثر الدولة في سداد ديونها. هذه الجوانب السلوكية في سوق التمويل هي التي تجعل بعض الدول مثل أوكرانيا تتعثر في مديونيتها والتي تبلغ 30% من الناتج المحلي الإجمالي فقط، بينما لا تتعثر دول أخرى كاليابان التي تتجاوز مديونتها 200% من الناتج المحلي الإجمالي. ومن هنا يتضح أن الاستدامة لا تتطلب فقط الملاءة المالية، بل أيضاً غياب مخاطر عدم السيولة.

(و) تجنب الحلقة المفرغة لعدم الاستدامة المالية (Fiscal unsustainability)

إن فقدان الاستدامة المالية يدخل الدولة في الحلقة المفرغة لضعف استدامة المديونية كما هو موضح في الشكل (1.2). فتؤدي زيادة المديونية إلى ارتفاع مدفوعات خدمة الديون والتي تقود بدورها إلى زيادة عجز الموازنة، تضطر حياله الدولة للاقتراض مما يؤدي إلى زيادة المديونية مرة أخرى. والشكل رقم (1.2) يدل على أن الاقتراض الكفؤ لتمويل التنمية ينبغي أن يتجنب ادخال الدولة في الحلقة المفرغة لضعف استدامة المديونية.

الشكل رقم 2.1: الحلقة المفرغة لضعف الاستدامة المالية (Fiscal Unsustainability)



2.1.2 أهم العوامل الهيكلية المؤثرة في الاقتراض

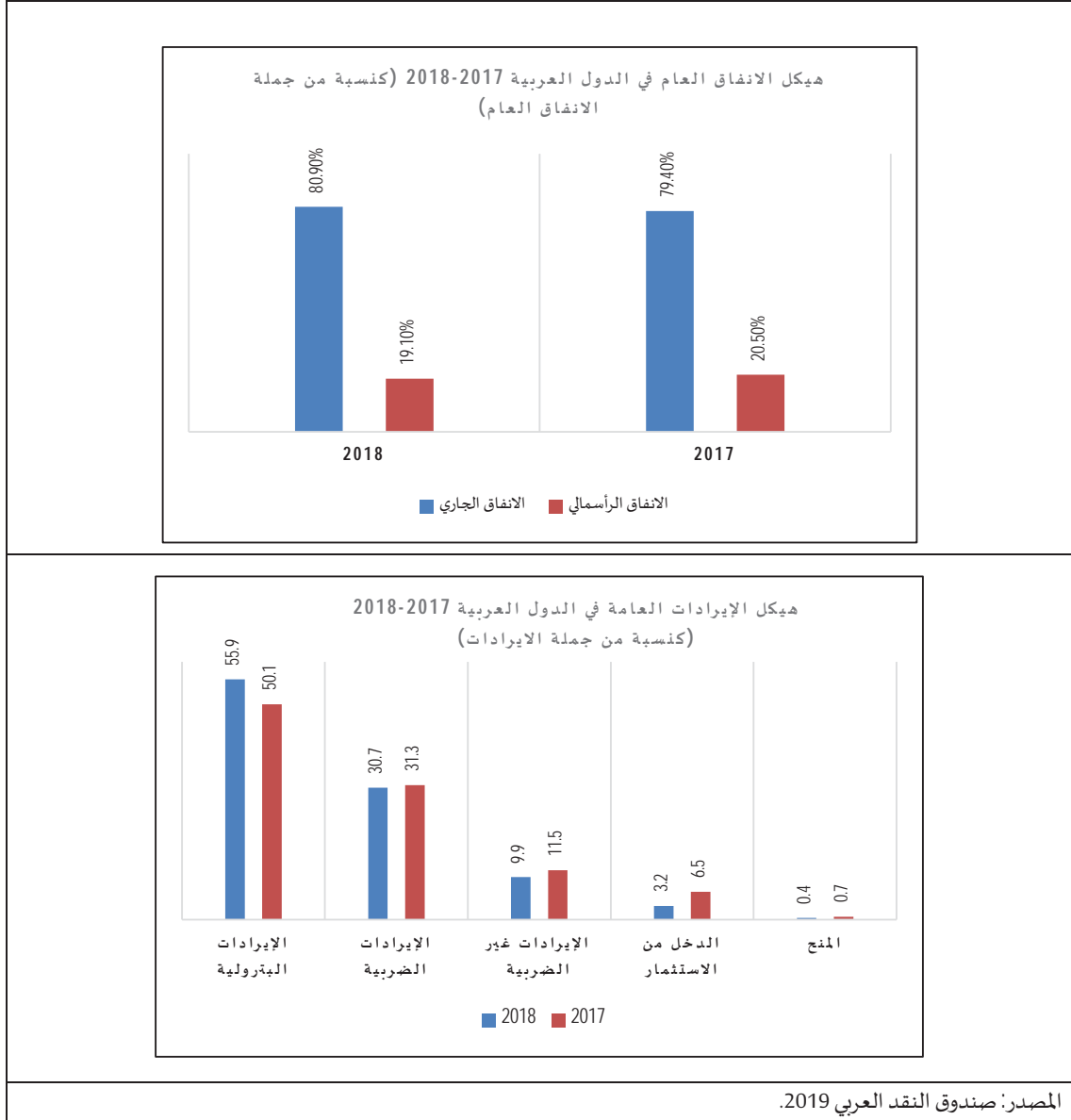
لقياس مدى كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية في الدول العربية يستلزم القيام بتحليل بعض العوامل التي شكّلت تطور الديون في الفترة الممتدة من عام 1990 إلى 2018 بشكل سريع بالرغم من التعرض لها في المحور الأول. ونستهل التحليل بمناقشة دور العوامل الهيكلية التي ساهمت في تشكيل ديناميكية المديونية في الدول العربية. فقد أدت هذه العوامل إلى خلق بيئة مواتية لزيادة الحاجة إلى التمويل بالاقتراض وتراكم المديونية بمرور الوقت نذكر منها على سبيل المثال ما يلي.

1.2.1.2 ضعف مرونة هيكل الإنفاق الحكومي

يشكل جمود هيكل الإنفاق العام في الدول العربية عائقاً كبيراً أمام تغيير حجم الإنفاق العام عندما تظهر الحاجة لرفعه، بالإضافة إلى ضعف معدلات الانفاق الرأسمالي مقارنة بالإنفاق الجاري. فعلى سبيل المثال، تمثل نسبة الأجور والرواتب 15% من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية في حين أنها لا تتجاوز 7% في المتوسط في الدول الناشئة الأخرى. ويوضح الشكل رقم (2.2) هيكل الإنفاق العام في الدول العربية. بلغت نسبة الإنفاق الجاري 80% من الإنفاق العام بينما بلغت نسبة الإنفاق الرأسمالي حوالي 20% منه خلال الأعوام 2017-2018. وكنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية، بلغت نسبة الانفاق العام 33.9% خلال عام 2018، وقد ساهم الانفاق الجاري بنسبة 27.4%، بينما بلغت نسبة الإنفاق الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي حوالي 6.5% في نفس العام. وتشير هذه البيانات إلى ضعف مستويات الإنفاق الرأسمالي مقارنة بالإنفاق الجاري.

وعندما تتخفف الإيرادات العامة ينخفض تبعاً لذلك الإنفاق الرأسمالي بنسبة أكبر من انخفاض الإنفاق الجاري مما يعني ضعف مقدرة هذه الدول على تعديل أو خفض بنود الإنفاق الجاري عندما تدعو الحاجة لذلك. ويوضح الجدول رقم (1.2) نسب تغير الإنفاق الرأسمالي مقارنة بالجاري.

الشكل رقم 2.2: هيكل الإنفاق العام والإيرادات العامة في الدول العربية (2017-2018)



الجدول رقم 2.1: التغيير النسبي في الانفاق الرأسمالي مقارنة بالإنفاق الجاري (2014-2018)
(المتوسط السنوي للدول العربية)

2018		2017		2016		2015		2014		
التغير النسبي	القيمة (بملايين الدولارات)	التغير النسبي	القيمة (بملايين الدولارات)	التغير النسبي	القيمة (بملايين الدولارات)	التغير النسبي	القيمة (بملايين الدولارات)	التغير النسبي	القيمة (بملايين الدولارات)	
10.6	727882.4	-2.1	657944.1	-4.6	671825.9	-9.1	704209		774806.8	الانفاق الجاري
1.2	171848.6	3.1	169872.2	-16.5	164819.1	-16.8	197323.4		237309.9	الانفاق الرأسمالي
8.7	899731	-1.1	827816.4	-7.2	836645	-10.9	901532.4		1012117	الاجمالي

المصدر: تم احتسابه باستخدام بيانات التقرير العربي الموحد، صندوق النقد العربي 2019.

2.2.1.2 ارتفاع تقلبات الإيرادات أو العوائد

تتميز الإيرادات في الدول العربية بشدة التقلب وضعف الاستقرار بسبب الاعتماد على العوائد النفطية بصورة مباشرة أو غير مباشرة وضعف الإيرادات غير النفطية والتي شكّلت حوالي 13% من الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط في عام 2018. وتبلغ العوائد الضريبية نسبة 11% من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية غير النفطية وهي ما تعادل نصف العوائد الضريبية في الدول الناشئة الأخرى. كما تعتمد بعض الدول العربية على المنح وهي مصدر إيراد شديد التقلب. ويؤدي عدم توفر الإيرادات الكافية إلى اللجوء إلى الإقتراض لتمويل التنمية، والذي يزيد من تراكم المديونية ويزيد من أعباء خدمة الديون.

3.2.1.2 ضعف المؤسسات المالية Fiscal institutions

يؤدي ضعف المؤسسات المالية في الدول العربية إلى ضعف الاستجابة للصدمات الداخلية والخارجية التي تؤثر في الأداء المالي وتزيد من تراكم المديونية، بالإضافة إلى تأثيرها المباشر على كفاءة استخدام الإقتراض في تمويل التنمية. وتتشابه دول المنطقة في مجموعة من هذه العوامل نذكر منها على سبيل المثال ما يلي: تبني نظام التخطيط المركزي الذي أدى إلى فصل الميزانية الاستثمارية عن الميزانية الجارية Current Budget، وانتشار الإنفاق خارج الميزانية وتوفير أموال زائدة خارج نطاق الميزانية (Extra-Budget Fund) وضعف نظم إدارة الإيرادات الحكومية Revenue Administration، وقصور البيانات المالية Data Limitation، وضعف الحوكمة والشفافية.

وتشمل الدوافع الرئيسية للتمويل من خلال الدين العام وزيادة المديونية في الآونة الأخيرة ضعف أطر السياسة المالية الكلية (fiscal policy frameworks)، وضعف الإدارة المالية الكلية، وتغير تركيبة الديون نحو مصادر تمويل أعلى وأكثر خطورة، والصدمات الخارجية السلبية مثل تقلب أسعار السلع الأساسية والكوارث الطبيعية والتحديات الأمنية. بالإضافة إلى الفساد والديون غير المفصح عنها.

3.1.2 كفاءة استخدام القروض في تمويل التنمية في الدول العربية

تعتمد كفاءة استخدام الإقتراض في تمويل التنمية على توفر الكفاءة المالية التي تتطلب توفر الإطار المالي (Fiscal Framework) المناسب، بالإضافة إلى إدارة الدين بطريقة تفضي إلى استدامة الديون. وسيتم تحليل كفاءة استخدام القروض في تمويل التنمية في الدول العربية من خلال تقييم مستوى استيفاء الإقتراض لشروط الاستدامة المالية والكفاءة المؤسسية المالية.

1.3.1.2 الكفاءة المالية: استيفاء الإقتراض لشروط الاستدامة المالية

تم تعريف الاستدامة المالية بأنها قدرة الحكومة على الحفاظ على السياسات المالية الحالية على المدى الطويل دون تهديد الملاءة المالية للحكومة (Solvency). وتبرز مشكلة المديونية في انحراف الموارد المالية المتاحة لتمويل التنمية إلى خدمة الديون وتحول دون استثمار البلدان لهذه الموارد في تعزيز النمو المستقبلي. وتتمثل كفاءة استخدام الإقتراض في تمويل التنمية في زيادة الانفاق التنموي دون التضحية بالاستدامة المالية للحكومة.

ويؤدي الإقتراض غير الكفؤ لتمويل التنمية إلى عدم الاستدامة المالية والذي ينجم عنه إدخال الدولة في الحلقة المفرغة لضعف استدامة المديونية. ونقوم في هذا الجزء من التقرير بتحليل كفاءة الإقتراض في الدول العربية بتقييم أوضاع الاستدامة المالية والحيز المالي فيها. ويوضح الجدول رقم (2.2) بعض المؤشرات الهيكلية المالية في الدول العربية والتي تشمل توفر التمويل وشروطه وعبء المديونية الحالي والمستقبلي والديون القائمة واحتياجات الإصلاح، كما يبيّن الجدول أيضاً الجوانب الديمغرافية التي تؤثر في الأداء المالي المستقبلي للدولة في المدى البعيد ويمكن استخدام هذه المؤشرات لتقييم الحيز المالي للدول العربية، ومن المؤشرات التي تدل على توفر التمويل وشروطه لذلك، مؤشر إجمالي الاحتياجات التمويلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر الفرق المتوقع بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي. ويوضح المؤشر الأول العجز الكلي المتوقع والديون التي حان أجلها في ذلك العام، وكلما ارتفعت هذه النسبة دلّ ذلك على عدم توفر التمويل. أما المؤشر الثاني فيدل على صعوبة شروط التمويل، فكلما ارتفع الفرق بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي كلما ازدادت صعوبة شروط التمويل. وتشير البيانات التي يستعرضها الجدول رقم (2.2) إلى انخفاض نسبة الاحتياجات التمويلية في المغرب مقارنة بمصر. بالإضافة إلى توقع ازدياد صعوبة شروط التمويل بسبب ارتفاع الفروقات المتوقعة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي في الدول العربية باستثناء دول مجلس التعاون الخليجي مقارنة بالدول الأخرى. كما تشير إلى احتمالية تفاقم مخاطر ارتفاع المديونية في الوقت الراهن والمستقبل القريب في عدد من الدول العربية، كما أن مؤشرات الحيز المالي تعكس وضع أفضل لدول مجلس التعاون الخليجي عن غيرها من الدول العربية الأخرى.

الجدول رقم 2.2: المؤشرات الهيكلية المالية في البلدان العربية (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)

حيازة غير المقيمين من دين الحكومة العام 2015 (percent of total)	الرصيد العام للميزانية 2016-21	الرصيد العام للميزانية قبل الأزمة المالية 2000-07	توقعات التورق بين أسعار الفائدة ومعدلات النمو الاقتصادي 2016-21 (percent)	نسبة الدينونية إلى متوسط استحقاق الدين 2016	موسم استحقاق الدين في السنوات الحكومية 2016 (years)	الاحتياجات التمويلية الإجمالية 2016	تغير الانفاق على الرعاية الصحية 2015-50	تغير الانفاق على الرعاية الصحية 2015-30	القيمة الحالية تغير الانفاق على التقاعد 2015-50	تغير الانفاق على التقاعد 2015-30	البلد
5.0	-7.6	7.3	-3.5	-	-	-	51.8	1.4	-	-	الجزائر
8.1	-7.3	-8.5	-5.9	44.6	2.1	48.3	15.9	0.4	50.8	2.6	مصر
-	2.1	29.0	-3.4	13.3	1.4	-	28.7	0.7	169.8	4.1	الكويت
-	-35.3	16.4	-13.8	-	-	-	38.8	1.0	0.0	-	ليبيا
22.1	-2.7	-3.3	-1.2	9.9	6.5	12.4	25.6	0.7	0.0	-	المغرب
-	-7.7	10.4	0.1	4.8	4.5	-	33.8	0.8	25.6	0.5	عمان
-	-5.8	8.9	-1.3	9.9	5.5	-	27.4	0.7	0.0	-	قطر
-	-8.6	6.9	-0.1	2.4	5.9	-	30.2	0.8	87.5	2.5	السعودية
-	-0.3	13.7	-4.0	-	-	-	35.4	0.9	26.7	0.7	الإمارات
-	-2.5	-1.1	-12.7	-	-	-	12.9	0.4	0.9	0.0	السودان
-	-5.6	-0.7	-4.0	-	-	-	12.4	0.3	5.7	-0.4	اليمن

المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

هذا، ويُقيّم أما الجدول رقم (3.2) أوضاع الاستدامة والحيز المالي وفقاً لتصنيف صندوق النقد الدولي لعام 2018 في أربعة دول عربية وهي: مصر والجزائر والمغرب والسعودية في مجالات توفر التمويل واستدامة المديونية، والاحتياجات التمويلية الإجمالية، وواقعية التعديل (Adjustment) في المدى المتوسط، والقدرة على إدارة احتياجات التعديل في المدى الطويل. وقد جاء التصنيف على النحو التالي:

الجزائر: تصنّف ضمن الدول التي لديها بعض الحيز المالي (Has Some Fiscal Space)، وعلى الرغم من أن المدخرات المالية تكاد تنضب إلا أن الجزائر ذات مديونية عامة منخفضة، ويكاد ينعدم فيها الدين الخارجي، وتنخفض فيها الاحتياجات التمويلية للقطاع العام انخفاضاً حاداً في إطار الميزانية متوسطة الأجل (Medium Term Budgetary Framework)، وتظل هذه الاحتياجات تحت السيطرة في سيناريوهات السياسة المالية التوسعية. كما أن مستويات

المديونية في الجزائر أقل من المستويات القياسية في الدول الناشئة. ويرى صندوق النقد الدولي أن السياسات المالية التي تستهدف خفض عجز الميزانية وتراكم المديونية ستكون ذات تأثير سلبي منخفض على النمو الاقتصادي، وفي ذات الوقت تمكّن من استعادة الاستدامة المالية.

مصر: تصنّف ضمن الدول التي لديها حيز مالي محدود (Limited Fiscal Space) بسبب حجم المديونية الكبيرة وارتفاع الاحتياجات التمويلية. وتحتاج مصر لخلق حيز مالي لتغطية الإنفاق الكبير في البنية التحتية والتعليم والصحة والضمان الاجتماعي.

المغرب: يتوفر لديها بعض الحيز المالي وفقاً لتصنيف الصندوق والذي يعكس مستوى متوسطاً من الاحتياجات التمويلية، بالإضافة إلى وجود تركيبة متوازنة من المديونية واحتياجات تمويلية متوسطة وطويلة الأجل تحت السيطرة. ويشير تحليل استدامة المديونية في المغرب إلى ارتفاع المديونية من 47% في عام 2009 إلى 64.7% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2016، ولا يزال هذا الارتفاع مستداماً (أو محتملاً). واقتصاد المغرب قادر على مقاومة الصدمات المختلفة، ونسبة المديونية السابقة أقل من القيمة القياسية لها في الدول الناشئة، وهي 70% من الناتج المحلي الإجمالي.

السعودية: تصنّف ضمن الدول التي يتوفر لديها بعض الحيز المالي (Has Some Fiscal Space)، فبسبب توفر مخزون مالي ضخم، وتوفر التمويل، لا تحتاج المملكة إلى خفض عجز الميزانية والمديونية العامة خفضاً حاداً، لأنه قد يؤثر تأثيراً سلباً على معدل النمو الاقتصادي.

الجدول رقم 2.3: تقييم الحيز المالي واستدامة المديونية في بعض الدول العربية وفقاً لصندوق النقد الدولي 2018

الدولة	توفر التمويل	استدامة المديونية والاحتياجات التمويلية الإجمالية	واقعية التعديل (adjustment) في المدى المتوسط	القدرة على إدارة احتياجات التعديل في المدى الطويل
مصر	□	□	□	□
الجزائر	●	1	●	-
المغرب	●	●	1	●
السعودية	1	●	●	-

□ مخاطر عالية

● مخاطر متوسطة

تفسير الإشارات: 1 مخاطر منخفضة

المصدر: صندوق النقد الدولي، 2018.

يوضح الجدول رقم (4.2) مخاطر تعثر المديونية في الدول العربية منخفضة الدخل، كما يتضح أنه باستثناء جزر القمر فإن هذه الدول إما أن تكون قد وقعت فعلاً في تعثر الديون وعدم القدرة على السداد (الصومال والسودان)، أو تكون ذات مخاطر عالية في الوقوع في التعثر (موريتانيا وجيبوتي)، أما بيانات اليمن فهي ترجع إلى عام 2014 ولا يوجد تقييم حديث من البنك الدولي أو صندوق النقد الدولي لها في هذا الأمر.

الجدول رقم 2. 4: تقييم مخاطر تعثر المديونية في الدول العربية منخفضة الدخل*

الدولة	مخاطر تعثر المديونية	تاريخ التقييم
جزر القمر	متوسط	2019/8/4
موريتانيا	مرتفع	2019/5/31
السودان	في حالة تعثر	2017/12/11
جيبوتي	مرتفع	2019/10/20
اليمن	متوسط	2014/9/24
الصومال	في حالة تعثر	2019/1/8

* التقييم المشترك بواسطة صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

المصدر: صندوق النقد الدولي، 2019.

أما الدول العربية متوسطة الدخل مثل الأردن ولبنان غير المشمولة في تقييم الاستدامة لصندوق النقد الدولي، فهي تعاني من عدم الاستدامة المالية بسبب ارتفاع نسبة المديونية وخدمات الدين والاحتياجات التمويلية مقارنة بالدول المشمولة في الجدول. فعلى سبيل المثال يبين الإطار المؤسسي لإدارة الدين في الأردن سقف الدين المحتمل، فقد افترضت النصوص التشريعية في الأردن ألا يزيد الدين العام الداخلي والخارجي في أي وقت من الأوقات عن نسبة 60% من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للسنة الأخيرة التي تتوفر بياناتها. بينما تبلغ نسبة المديونية الواقعية 94.2% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018.

ومن التحليل السابق يتضح أن غالبية الدول العربية غير النفطية تعاني من ضعف الحيز المالي ومن ضعف الاستدامة المالية، مما يجعل استخدام زيادة المديونية كوسيلة لتمويل التنمية أمراً غير مستداماً يُوقع هذه الدول في الحلقة المفرغة للمديونية، ويتسبب في إضعاف النمو الاقتصادي والأداء التنموي، وتستنزف الموارد المالية في خدمة الديون بدلاً من انفاقها على الخدمات الاجتماعية والبنية التحتية. وبالتالي، فإن استخدام الاقتراض في تمويل التنمية في هذه الدول غير مرغوب فيه، وينبغي على هذه الدول إيجاد وسائل تمويل أخرى لتمويل التنمية.

2.3.1.2 الكفاءة الإدارية والمؤسسية والشفافية

تلعب الكفاءة الإدارية والمؤسسية في الدولة دوراً رئيسياً في ترشيد الإنفاق الحكومي، وتعزيز تعبئة الإيرادات المالية، وتخفيض أعباء المديونية والتي تؤدي إلى ضمان امتلاك الدولة حيزاً مالياً يمكنها من مواجهة التطورات الاقتصادية العكسية المحلية والعالمية، والايفاء بمتطلبات دعم وتمويل التنمية. ولأهمية هذا الأمر، قامت المنظمات الدولية المعنية بالتنمية الاقتصادية بتطوير مؤشرات لقياس تخصيص الموارد وتقييم السياسات والمؤسسات لرفع أداء الدول منخفضة الدخل في إدارة دين الحكومة لتتمكن هذه الدول من إدارة ديونها بطريقة سليمة ومستدامة. ويركز في هذا الجزء من التقرير على تقييم وتحليل كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية في الدول العربية من الجوانب الإدارية والمؤسسية باستخدام بعض المؤشرات العالمية في هذا الخصوص. ثم استعراض تقييم المنظمات الدولية لكفاءة إدارة الديون في الدول العربية منخفضة الدخل. كما سيتم استعراض مؤشرات حالات الفساد والشفافية وأخلاقيات السياسيين وانحراف الأموال العامة عما هو مخطط له في الدول العربية. ومناقشة نتائج تقرير التنافسية العالمي وفقاً لاستطلاع آراء المدراء التنفيذيين لعينة من شركات القطاع الخاص الكبيرة والصغيرة في الدول العربية المشمولة في التقرير.

يمثل مؤشر الفساد والشفافية أحد أهم مؤشرات كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية. هذا، ويؤدي الفساد والافتقار للشفافية في طرق وكيفية جمع وإنفاق الأموال الحكومية إلى تقويض المساءلة والثقة في الحكومة. وتحتل منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا مراتب منخفضة في الترتيب العالمي في مؤشرات الحوكمة، وازداد تدهور هذه المؤشرات في العقد الأخير. حيث حصلت المنطقة العربية على متوسط 23 نقطة من مجموع 100 نقطة في مؤشر شفافية الموازنة العالمي، وهي تمثل حوالي نصف النقاط التي تحصلت عليها الاقتصادات الناشئة في المناطق الأخرى من العالم وفقاً لتقرير (International Budget Partnership Data).

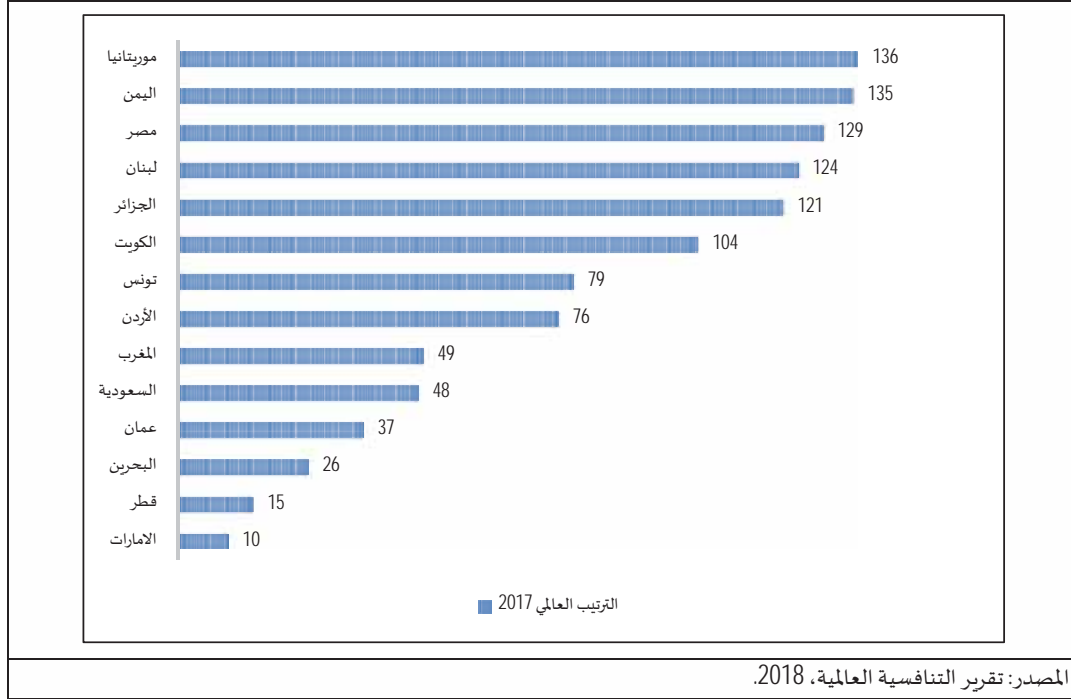
كما يعتقد أن إدارة الضرائب في كثير من دول المنطقة تمارس تدخلات شخصية تؤدي إلى عدم الإنصاف في معاملة دافعي الضرائب، بالإضافة إلى فقدان الثقة في مقدرة الحكومة على إنفاق الموارد المتاحة بكفاءة عالية، مما ساهم في زيادة التهرب الضريبي في المنطقة. ويؤدي عدم الشفافية وضعف حوكمة النظام الضريبي إلى نقص الإيرادات، مما ينجم عنه زيادة الاحتياجات التمويلية والاقتراض، ومن ثم زيادة المديونية العامة. والجدول رقم (5.2) والشكل رقم (3.2) يوضحان مستوى أداء الدول العربية وفقاً لمؤشر شفافية السياسات الحكومية العالمي، حيث يظهر تفاوت الدول العربية على مستوى هذا المؤشر، ولكن الدول العربية ذات التنمية البشرية العالية جداً تعتبر الأفضل أداءً وفق هذا المؤشر (باستثناء دولة الكويت). وعموماً يتطابق مستوى أداء الدول العربية في هذه المؤشرات مع مستواها التنموي، حيث يرتفع الأداء في الدول العربية ذات التنمية البشرية العالية جداً. وبالمثل، يتناسب أدائها في مؤشر انحراف الإنفاق الحكومي عما هو مخطط له مع الأداء التنموي إلى حد كبير، (المعهد العربي للتخطيط، 2019).

الجدول رقم 5.2: مؤشرات انحراف الأموال العامة عما هو مخطط له وحالات الفساد والثقة بالسياسيين في بعض الدول العربية

الدولة	مؤشر انحراف الأموال العامة عما هو مخطط له		مؤشر حالات الفساد		مؤشر ثقة الناس بالسياسيين 2017	
	الترتيب (من 137 دولة)	عدد النقاط (7-1)	الترتيب (من 141 دولة)	عدد النقاط	الترتيب (من 137 دولة)	عدد النقاط (7-1)
الجزائر	83	3.2	91	35	80	2.8
البحرين	22	5.2	85	36	24	4.5
مصر	52	4.0	91	35	67	3.0
الأردن	25	5.0	52	49	40	3.7
الكويت	54	4.0	66	41	68	3.0
لبنان	98	2.9	116	28	128	1.7
موريتانيا	94	3.0	121	27	55	3.3
المغرب	49	4.0	62	43	53	3.4
عمان	30	4.8	48	52	19	4.7
قطر	5	6.1	31	62	4	5.9
السعودية	20	5.3	52	49	12	5.2
تونس	44	4.1	62	43	75	2.9
الإمارات	3	6.2	23	71	2	6.3
اليمن	112	2.4	141	14	115	2.0

المصدر: تقرير التنافسية العالمية 2019، 2017.

الشكل رقم 3.2: الترتيب العالمي للدول العربية في شفافية السياسات الحكومية عام 2017



تحاول بعض المناهج الاقتصادية تفسير الاقتراض وتراكم المديونية العامة من خلال سلوك الطبقة السياسية في الدولة وتسمى هذه المدرسة باسم «مدرسة الاختيار العام». ويفترض نهج الاختيار العام أن حجم وتخصيص النفقات العامة مدفوعان من خلال سلوكيات السياسيين قصيرة النظر وإرادتهم الذاتية. وتتناقض هذه الأهداف مع أهداف الرفاهية العامة المنشودة. ويركز هذا المنهج على تحليل منافع السياسيين الأساسية مثل ضمان إعادة انتخابهم والحفاظ على السلطة. وبالتالي تلعب احتياجات الناخبين وضغوط الإنفاق قصيرة المدى من مختلف الفئات الاجتماعية دوراً هاماً في تحديد حجم الإنفاق المالي وينجم عن ذلك ضعف الانضباط المالي في الدولة، مما يؤدي إلى انفجار مسار المديونية، والذي ينتهي إلى وضع غير مستدام في المديونية وما يعقبه من الضغوط التضخمية والأزمات الاقتصادية. ويوضح الجدول رقم (5.2) مؤشرات حالات الفساد وأخلاقيات السياسيين في الدول العربية مقارنة بالدول الأخرى. وتتماثل نتائج الجدول رقم (6.2) مع الجداول السابقة في اظهار التطابق بين مستوى الأداء التنموي والأداء على مستوى هذه المؤشرات. فيرتفع الأداء في الدول ذات التنمية البشرية العالية وينخفض في المنخفضة مع وجود بعض الاستثناءات. وبالمثل يسود هذا النمط في مؤشرات كفاءة الإنفاق الحكومي، والمحسوبة في قرارات المسؤولين الحكوميين، وقوة معايير المراجعة والمحاسبة.

الجدول رقم 2.6: مؤشر تخصيص الموارد: تصنيف الدولة في المؤشرات الفرعية في عام 2018
تصنيف المؤشر (1 = منخفض، 6 = مرتفع)

تصنيف الدولة في المؤشرات الفرعية للسياسات والمؤسسات	سياسة الدين	كفاءة تعبئة الإيرادات	الانصاف في استخدام الموارد العامة	السياسة المالية	السياسة النقدية وسعر الصرف	الإدارة الكلية للاقتصاد	كفاءة الإدارة المالية وإدارة الميزانية	جودة الإدارة العامة	الشفافية، المحاسبة، الفساد في القطاع العام
جزر القمر	3.0	2.5	2.5	2.5	3.0	3.0	2.5	2.5	
جيبوتي	2.5	3.5	3.0	3.0	3.5	3.5	3.0	2.5	
موريتانيا	3.0	4.0	4.0	4.0	3.5	3.5	3.0	3.0	
السودان	1.5	2.5	2.5	2.5	1.5	1.5	2.0	1.5	
اليمن	2.0	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	1.5	1.5	
بلدان المؤسسة الدولية للتنمية (95 دولة)	3.2	3.4	3.3	3.1	3.4	3.4	2.9	2.8	

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي: سياسة الدولة والتقييم المؤسسي CPIA.

ويعتمد مؤشر تخصيص الموارد الذي تصدره المؤسسة الدولية للتنمية (IRAI) التابعة للبنك الدولي على نتائج التمرين السنوي لتقييم السياسات والمؤسسات (CPIA) الذي يغطي البلدان المؤهلة لمساعدة المؤسسة الدولية للتنمية، والتي تتضمن 6 بلدان عربية منخفضة الدخل وهي جزر القمر وجيبوتي وموريتانيا والسودان والصومال واليمن. ويقوم مؤشر CPIA بتصنيف البلدان مقابل مجموعة من المؤشرات الفرعية التي تتكون من 16 مؤشراً تدرج تحت أربع مجموعات أو محاور رئيسية، وهي: (أ) الإدارة الاقتصادية؛ (ب) السياسات الهيكلية؛ (ج) سياسات الإدماج الاجتماعي والإنصاف؛ (د) إدارة ومؤسسات القطاع العام. وتركز معايير الأداء على تحقيق التوازن بين العوامل الرئيسية التي تعزز النمو الاقتصادي وتحد من الفقر، أخذاً في الاعتبار الحاجة إلى تجنب الأعباء غير الضرورية للسياسة الاقتصادية، ويشار إلى النتيجة الإجمالية لأداء الدولة في مؤشر IRAI أو ما يسمى بمؤشر تخصيص الموارد.

تشير بيانات هذا المؤشر إلى ضعف كفاءة واستخدام الاقتراض في تمويل التنمية في الدول العربية ذات التنمية البشرية المنخفضة (وهي 6 دول)، فتدلّ القيمة الكلية للمؤشر إلى انخفاض أداء هذه الدول في كفاءة تخصيص الموارد، بالإضافة إلى انخفاض أدائها في محاور الإدارة الاقتصادية والسياسات الهيكلية والمؤسسية. كما انخفضت مؤشرات كفاءة إدارة الدين فسجلت أعلى دولة فيها 3 نقاط من مجموع 6 نقاط، وفي محاور كفاءة تعبئة الإيرادات العامة والانصاف في استخدام الموارد العامة وأداء السياسة المالية يتراوح أداء هذه البلدان بين (4 نقاط من 6 نقاط) في موريتانيا إلى (2.5 نقطة من 6 نقاط) في السودان وجزر القمر. وبالمثل، انخفض أداء هذه الدول في محاور كفاءة الإدارة المالية وإدارة الميزانية وجودة الإدارة العامة، والإدارة الكلية الاقتصادية وكفاءة السياسة النقدية وسعر الصرف، فسجلت هذه البلدان (3.5 نقطة من 6 نقاط) كأحسن أداء في موريتانيا وجيبوتي إلى (1.5 نقطة من 6 نقاط) في السودان كأدنى أداء. وتدلّ هذه المؤشرات على ضعف تخصيص الموارد في هذه الدول عموماً، وضعف كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية بشكل خاص.

الجدول رقم 2.7: تصنيف الدولة في المحاور الرئيسية لمؤشر تخصيص الموارد في عام 2018
تصنيف المؤشر (1 = منخفض، 6 = مرتفع)

متوسط المؤشر الكلي لتخصيص الموارد (IRAI)	متوسط مجموعة السياسات الهيكلية	متوسط مجموعة إدارة القطاع العام والمؤسسية	متوسط مجموعة الإدارة الاقتصادية	تصنيف الدولة في المحاور الرئيسية
2.8	3.0	2.6	2.8	جزر القمر
3.1	3.3	3.0	3.0	جيبوتي
3.4	3.2	3.3	3.5	موريتانيا
2.3	2.7	2.1	1.8	السودان
2.0	2.2	1.7	2.0	اليمن
3.1	3.2	3.0	3.2	بلدان المؤسسة الدولية للتنمية (95 دولة)

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي: سياسة الدولة والتقييم المؤسسي CPIA.

من جهة أخرى قيّم البنك الدولي أداء واتجاهات إدارة الدين في الدول العربية منخفضة الدخل وفقاً للمسح الذي أجراه في سنوات مختلفة في أربعة دول، وهي: اليمن وجزر القمر وموريتانيا وجيبوتي. وقد جاء تقييم هذه الدول منخفضاً جداً مما يدل على ضعف أدائها في استخدام الاقتراض لتمويل التنمية إلا في استثناءات قليلة، كما هو موضح في الجدول رقم (8.2)، حيث يتراوح الأداء في المؤشر عموماً بين الدرجة A كأفضل أداء إلى الدرجة D كأدنى أداء وتعني مستوى أداء غير كافي. وسجلت هذه الدول الدرجة (D) في معظم محاور المؤشر.

كما يوضح الجدول رقم (8.2) أسباب ضعف كفاءة استخدام وإدارة الدين، وهي: ضعف الإطار القانوني لإدارة الدين، وضعف البيئة الإدارية للاقتراض والتجهيز وإصدار ضمانات القروض، وعدم توفر أو ضعف استراتيجية إدارة الدين، وضعف مستوى الإفصاح عن إدارة أنشطة المديونية، وضعف التدقيق الداخلي والخارجي، وقصور في عمليات تنسيق إدارة المديونية مع السياسات المالية والنقدية في الدولة، وضعف إدارة الاقتراض الداخلي بسبب قصور في آلية إصدار الدين تقوم على السوق، وضعف الإجراءات التي توثق الاقتراض المحلي، وضعف تقييم شروط الاقتراض.

الجدول رقم 2، 8: ملخص تقييم البنك الدولي لأداء واتجاهات إدارة الدين في الدول العربية منخفضة الدخل

التقييم				محاور فرعية	المحور	
جيبوتي	موريتانيا	جزر القمر	اليمن			
D	C	D	D	1- توفر وشمول ومحتويات الإطار القانوني.	الإطار القانوني وإدارة الدين	1
C	D	D	C	1- البنية الإدارية للاقتراض والمعاملات المرتبطة بالاقتراض.	البنية الإدارية	2
D	C	D	D	2- البنية الإدارية لتجهيز وإصدار ضمانات القروض.		
D	D	D	D	1- مستوى جودة وثيقة استراتيجية إدارة المديونية.	استراتيجية إدارة الدين	3
N/R	N/R	N/R	N/R	2- عمليات صنع القرار، التحديث، طباعة وإصدار استراتيجية إدارة المديونية.		
D	D	D	C	1- مستوى الإفصاح عن إدارة أنشطة المديونية، مديونية الحكومة المركزية، تقييم النتائج، والالتزام باستراتيجية الحكومة لإدارة المديونية.	تقييم عمليات إدارة الدين	4
D	D	D	C	1- عدد مرات تكرار التدقيق الداخلي والخارجي لأنشطة الحكومة المركزية في إدارة المديونية، السياسات، العمليات، الإصدارات لتقارير التدقيق الخارجي.	التدقيق	5
N/R	N/R	N/R	A	2- درجة الالتزام لمجابهة نتائج تقارير التدقيق.		
C	D	C	C	1- التنسيق مع السياسة المالية - من خلال توفير تنبؤات دقيقة ووقتية عن المديونية الكلية وخدمتها تحت مختلف السيناريوهات.	التنسيق مع السياسات المالية	6
D	D	D	A	2- توفر المتغيرات المالية الرئيسية وتحليل استدامة المديونية (DSA) وعدد المرات السنوية لهذه التحاليل.		
N/R	D	N/R	D	1- الفصل بين عمليات السياسة النقدية ومعاملات إدارة الدين في الدولة.	التنسيق مع السياسات النقدية	7
N/R	A	D	D	2- التنسيق والمشاركة المنتظمة للمعلومات حول معاملات الدين والتدفقات النقدية الحكومية مع البنك المركزي.		
A	C	C	D	3- درجة محدودية الحصول المباشر على الموارد من البنك المركزي.		
N/R	D	N/R	D	1- وجود آلية لإصدار الدين تقوم على السوق، بالإضافة إلى تجهيز وطباعة خطة الحكومة الافتراضية.	الاقتراض المحلي	8
N/R	A	N/R	D	2- توافر ونوعية الإجراءات المؤثقة للاقتراض المحلي.		

التقييم				محاور فرعية	المحور	
D	D	D	D	1- تقييم شروط الاقتراض الأكثر فائدة وأقل تكلفة.	الاقتراض الخارجي	9
D	D	D	D	2- توافر وجودة الإجراءات الموثقة للقروض الخارجية.		
D	D	D	D	3- درجة إشراك المستشارين القانونيين قبل توقيع عقود القروض.		
D	C	D	D	1- توافر وجودة سياسات وإجراءات موثقة للمصادقة وإصدار ضمانات قروض الحكومة المركزية.	ضمانات القروض وإعادة الاقتراض المشتقات المالية	10
D	D	D	D	2- توفر وجودة السياسات والإجراءات لإعادة الإقراض.		
N/R	N/N	N/R	N/R	3- توافر وجودة نظام إدارة المديونية، وإجراءات التعامل مع المشتقات المالية.		
C	B	D	D	1- مستوى فاعلية التنبؤ بالأرصدة النقدية الكلية في حسابات الحكومة المصرفية.	نشرة توقعات التدفقات النقدية وإدارة الأرصدة النقدية المتبقية	11
D	D	D	D	2- مستوى فاعلية إدارة الأرصدة النقدية الكلية في حسابات الحكومة المصرفية بما في ذلك التكامل مع برنامج اقتراض الديون المحلية.		
D	D	C	D	1- توافر ونوعية الإجراءات الموثقة لمعالجة خدمة الدين.	إدارة الدين وأمن البيانات	12
D	D	D	D	2- توافر وجودة الإجراءات الموثقة لبيانات الديون، التسجيل، التحقق من صحتها، تخزين الاتفاقات، نظام الإدارة.		
D	D	D	D	3- توافر جودة الإجراءات الموثقة للتحكم في الوصول إلى أنظمة تسجيل وإدارة الديون الحكومية.		
D	B	D	D	4- تكرار التخزين الآمن لنظام تسجيل الديون في النسخ الاحتياطية داخل وخارج الموقع.		
D	D	D	C	1- فصل الواجبات، مهام رصد المخاطر والالتزام.	فصل المهام وقدرات الموظفين واستمرارية الأنشطة التجارية	13
D	D	D	D	2- قدرات الموظفين، وإدارة الموارد البشرية.		
D	D	D	D	3- توافر خطة تشغيلية لإدارة المخاطر، استمرارية الأعمال، ترتيبات التعافي من الكوارث.		
D	D	D	D	1- اكتمال وتوقيت سجلات ديون الحكومة المركزية.	سجلات الدين	14
N/R	C	N/R	D	2- سجلات كاملة وحديثة لجميع حاملي الأوراق الحكومية موضوعة في نظام تسجيل آمن.		
D	D	D	A	1- تلبية متطلبات الإبلاغ القانونية والتعاقدية لديون الحكومة المركزية.	رفع تقارير الديون	15
D	D	N/R	N/R	2- تلبية متطلبات الإبلاغ القانونية والتعاقدية للقطاع العام الكلي غير المالي وضمانات قروض جميع الكيانات.		
D	D	D	D	3- جودة وتوقيت النشرة الإحصائية للمديونية التي تغطي ديون الحكومة المركزية.		

المصدر: البنك الدولي - شعبة السياسة الاقتصادية والدين N/R: تعني لم يُفصح عنها (Not Reported).

وبالمثل يواجه الإقتراض الخارجي عدة تحديات تتسبب في عدم كفاءة استخدامه منها ما يلي: ضعف الإجراءات التي توثق القروض الخارجية، وضعف اشراك المستشارين القانونيين في توقيع عقود القروض، بالإضافة إلى ضعف ضمانات القروض وإعادة الاقتراض، وضعف المشتقات المالية، وضعف نشرة (Report) التدفقات النقدية وإدارة الأرصدة النقدية المتبقية، وضعف إدارة بيانات الدين وأمن البيانات، وعدم القدرة على فصل مهام الموظفين وضعف قدراتهم الوظيفية، وغياب الخطط التشغيلية لإدارة المخاطر، وعدم اكتمال وتوقيت سجلات ديون الحكومة المركزية، وضعف القدرة على تلبية المتطلبات القانونية والتعاقدية في جانب ديون الحكومة المركزية، وضعف تقارير الديون في الإفصاح والتوقيت. ومن ثم تشير هذه المؤشرات إلى ضعف كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية في الدول العربية منخفضة الدخل.

4.1.2 الآثار التنموية الناجمة عن ارتفاع المديونية

سيتناول هذا الجزء الآثار المترتبة على المديونية في بعض الجوانب المحورية في التنمية الاقتصادية مثل مزاحمة خدمة الدين للإنفاق على التعليم والصحة والتكوين الرأسمالي، وتدهور سعر الصرف، والحيز المالي. وتتسبب المديونية المفرطة (عبء الديون) في أحداث آثار سيئة على النمو والتنمية الاقتصادية في الدولة. فيؤدي ارتفاع حصة الإيرادات المخصصة لخدمة مدفوعات الديون إلى إضعاف قدرة الحكومة على تنفيذ السياسات التنموية المطلوبة. وعندما تكون التزامات خدمة الديون ثقيلة على الدولة فإنها تجعل البلد أكثر عرضة لانقطاع التدفقات النقدية الرسمية والتجارية وتغيير سياسات المعونات الاقتصادية. كما يمكن أن تترتب على إعادة هيكلة الديون آثار مدمرة على النشاط الاقتصادي بسبب التشويش والتعطيل للأنشطة القائمة، وتقويض الثقة الائتمانية في الدولة. ويقود ارتفاع حجم المديونية إلى إضعاف قدرة الدولة على الاقتراض المستقبلي بتكاليف معقولة، خاصة من البنك وصندوق النقد الدوليين، وكذلك إضعاف قوتها التفاوضية في المحافل الدولية.

ويتسبب ارتفاع المديونية في إحداث الأزمات المالية والاقتصادية وأزمات سعر الصرف، فقد بينت Reinhart في عام 2002 أن نسبة 84% من جميع حوادث أزمات الديون في عينة يبلغ عددها 59 بلداً من البلدان النامية والمتقدمة خلال الفترة 1970-1999 قد تبعتها أزمات العملة (أزمات سعر الصرف) خلال 24 شهراً. فتضطر الحكومات إلى اتخاذ إجراءات مالية ونقدية وإجراءات سعر صرف ذات آثار اقتصادية وتموية باهظة في سبيل تجنب الوقوع في الأزمات المالية. فمع تراكم حجم كبير من الدين الخارجي، يصبح اتباع نظام سعر الصرف المثبت أمراً ضرورياً للحفاظ على تكاليف خدمة الدين تحت السيطرة. وتصبح السياسة النقدية بعد ذلك تابعة لسياسة سعر الصرف للحفاظ على ربط سعر الصرف، ويفقد البنك المركزي أداة قوية وفعالة في تحييد اختلالات التوازن النقدي والاقتصادي وامتصاص الصدمات الخارجية في الدولة، مما ينعكس سلباً على التنمية الاقتصادية وعلى توفر التمويل. وتتجلى مشاكل اختيار نظام سعر الصرف المناسب في الدول العربية متوسطة ومنخفضة الدخل، والذي انعكس سلباً على تنافسية منتجات تلك الدول. كما واجهت بعض الدول العربية في الآونة الأخيرة أزمات سعر الصرف مثل مصر والسودان، واضطرت هذه الدول إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية مكلفة للسيطرة على الاستقرار الاقتصادي.

وبالمثل يواجه تنفيذ السياسة المالية في الدول العربية عديد من التحديات أهمها: ارتفاع الدين العام والعجز المالي في بعض الدول، مما يحد من مقدرتها على زيادة الإنفاق الحكومي لتنفيذ الأهداف التنموية المنشودة. بالإضافة إلى ضخامة احتياجات تمويل القطاع الحكومي التي تؤدي إلى مزاحمة وإقصاء القطاع الخاص. وقد أوضح استطلاع الرأي الذي قام به صندوق النقد الدولي في عام 2017 في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا أن السياسة المالية تجد صعوبة شديدة في تلبية الحاجات الأساسية، وقد برز ذلك في الجوانب التالية: ضآلة إنفاق الحكومات العربية على الخدمات الاجتماعية مثل الصحة والتعليم، انخفاض كفاءة الخدمات العامة في المنطقة، وارتفاع الإنفاق على الدعم الحكومي للسلع والخدمات الاستهلاكية والأجور، والذي أدى إلى تقلص الحيز المالي المتاح لمجالات الإنفاق الحكومي الأخرى مثل رفع أداء القطاعات الإنتاجية الضعيفة، والانخفاض الشديد في التحصيل الضريبي، وانتشار الفساد الذي نتج عنه تقويض المساءلة والثقة.

1.4.1.2 مزاحمة خدمة الديون للإنفاق الحكومي على التعليم والصحة

تتناقض التزامات خدمة الديون مباشرة مع التزامات النفقات العامة الأخرى مثل الصحة والتعليم على الموارد المتاحة في الدول النامية. وفي الواقع، ازدادت خدمة الدين العام في البلدان الأقل نمواً من 3.4% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 إلى 4.3% في عام 2017. بينما ظل الإنفاق العام على الرعاية الصحية والتعليم كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي على ما هو عليه خلال نفس الفترة، بل وشهدت هذه النفقات انخفاضاً طفيفاً في عام 2017. وتؤدي الزيادة الإضافية في تكاليف خدمة الديون الخارجية إلى انخفاض في الإنفاق الحكومي في هذه المجالات في كثير من الأحوال.

بلغت نسبة الإنفاق على الخدمات الاجتماعية (الصحة، التعليم، والضمان الاجتماعي) في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا حوالي 11% مقارنة بنسبة 19% في الدول الناشئة الأوربية ووسط آسيا ونسبة 14% في أمريكا الجنوبية. وتحتاج دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا لإنفاق 70 مليار دولار (أو ما يعادل 4.5% من ناتجها المحلي الإجمالي) لمضاهاة الإنفاق الاجتماعي المتوسط في دول أوروبا الناشئة (صندوق النقد الدولي 2017).

ويوضح الجدول رقم (9.2) نسبة خدمة الديون إلى الإنفاق على التعليم في الدول العربية. وقد تجاوزت هذه النسبة 100% في معظم الدول العربية المشمولة في الجدول، مما يدل على أن هذه الدول تنفق على خدمة الديون أكثر مما تنفقه على التعليم. وقد بلغت هذه النسبة أكثر من 10 أضعاف الإنفاق على التعليم في بعض الدول كما هو الواقع كلبنان. وتؤكد هذه البيانات مزاحمة خدمة الديون في الدول العربية لخدمة التعليم بشكل كبير، وبالتالي فإن إيجاد حلول لمشكلة المديونية سوف يحرر هذه الموارد للاستفادة منها في مجالات التنمية البشرية المختلفة.

وبالمثل، عند مقارنة خدمة الديون بالإنفاق على الصحة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، يتبين أن خدمة الديون تعادل نسبة 100% من الإنفاق الصحي، مما يعني أنها تستنزف موارد ضخمة من الميزانية كان يمكن أن تستخدم في تحسين الأوضاع الصحية في هذه الدولة (أنظر الجدول رقم 10.2).

الجدول رقم 2.9: مزاحمة خدمة الديون للإنفاق الحكومي على التعليم

(خدمة الديون كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي / الإنفاق على التعليم كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
	13.6	44.3	2.2	2.5	30.9			جزر القمر
						163.9	130.0	الأردن
1854.0	1982.4	1314.5	1075.3					لبنان
74.9	84.9	110.6	109.6			191.7		موريتانيا
94.8		101.7			73.7			تونس

المصدر: تم احتسابه باستخدام قاعدة بيانات البنك الدولي 2019.

الجدول رقم 2.10: خدمة الديون كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي / الانفاق على الصحة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
5.6	4.2	15.3	0.7	0.9	10.0	5.0	جزر القمر
			180.0	168.0	160.2	194.5	جيبوتي
35.1	38.4	26.6	27.0	44.0	25.5	44.2	مصر
36.1	39.4	39.0	38.2	51.0	90.9	116.8	الأردن
402.1	400.6	353.0	340.2	357.1	366.1	377.5	لبنان
80.9	81.9	91.8	88.7	107.7	104.2	118.9	موريتانيا
62.2	57.4	66.4	86.4	80.1	67.3	65.4	المغرب
17.7	15.3	12.0	15.7	7.0	9.5	6.5	السودان
100.8	99.9	96.2	86.1	60.8	69.4	72.1	تونس

المصدر: تم احتسابه باستخدام قاعدة بيانات البنك الدولي 2019.

2.4.1.2 مزاحمة خدمة المديونية للتكوين الرأسمالي

تؤدي مدفوعات خدمة الديون إلى مزاحمة وإزاحة التكوين الرأسمالي في البلدان العربية، وتستهلك موارد مالية كبيرة، ولكن بدرجة أقل مما هو عليه الحال في الصحة والتعليم كما هو موضح بالجدول رقم (2.11) فترتفع درجة المزاحمة في كل من لبنان وجيبوتي وتونس لتبلغ نسب 161%، 46.9%، 41.8% على التوالي في عام 2017. وتشير

التوقعات العالمية إلى أن مستوى الاستثمار العام الحالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي والذي يبلغ 8.9% في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في عام 2015، سوف لن يكفي لتعزيز النمو الاقتصادي المستدام في هذه الدول. ومن المتوقع أن تبلغ فجوة الاستثمار التراكمية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي نسب تتراوح بين 36% في المغرب إلى 69% في مصر بحلول عام 2040 (صندوق النقد الدولي، 2017).

ويتبين مما سبق أن ارتفاع خدمة المديونية في الدول العربية يتسبب في نقص التمويل المتاح للإنفاق الترموي، وبالتالي إلى تعطيل النمو الاقتصادي، وضعف مخرجات العملية التنموية في هذه الدول.

الجدول رقم 2.11: خدمة الديون كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي / التكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1.2	1.0	1.4	0.8	0.4	1.1	0.5	0.4		الجزائر
2.7	2.3	7.3	0.3	0.4	5.7	3.1	1.8	3.5	جزر القمر
			29.5	25.0	23.7	24.9	46.9		جيبوتي
7.6	10.0	8.3	9.7	16.6	8.6	14.2	19.9	20.3	مصر
11.1	13.1	14.6	14.3	19.2	29.6	35.9	24.2	29.3	الأردن
118.3	127.8	114.9	99.2	121.7	138.8	148.5	161.7	150.4	لبنان
6.9	6.0	5.2	5.7	8.7	8.8	10.6	12.5	13.3	موريتانيا
11.9	10.5	11.7	15.8	15.3	12.8	12.7	12.9	12.1	المغرب
4.4	4.5	3.7	5.5	2.5	4.2	2.0	1.2	3.2	السودان
24.1	29.4	28.3	27.0	20.4	24.5	26.0	41.8	39.0	تونس

المصدر: تم احتسابه باستخدام قاعدة بيانات البنك الدولي 2019.

2.2 تحليل مؤشرات استدامة تحمل أعباء الدين

أصبحت مسألة استدامة الدين العام من أهم الإشكاليات التي تواجه الدول ومالياتها العامة. فقد تضطر الدول إلى إنفاق نسب متزايدة من ميزانياتها العامة على مدفوعات الفائدة والسداد الجزئي لديونها المستحقة بدلاً من إنفاقها على الاستثمارات الضرورية في رأس المال المادي والبشري والتي من شأنها تحفيز النمو (غوشينا، وآخرون، 2018).

يقوم هذا القسم من التقرير بتعريف المفاهيم الرئيسية المرتبطة باستدامة الدين، ليتم بعد ذلك تحليل أهم المؤشرات المعنية بالقدرة على تحمل أعباء الدين في الدول العربية، سواء تلك التي ترتبط بالنمو الاقتصادي والصادرات والهيكل المالي، أو بمحفظة الدين ونوعيته، أو التي تأخذ بالاعتبار احتمال تعرض الدين إلى مخاطر

وصدمات في المستقبل. ويمثل هذا القسم من التقرير إطاراً منهجياً للتعرف على قدرة الدول العربية على تحمل أعباء الدين مستقبلاً لاسيما في ظل تداعيات جائحة كوفيد-19- والاغلاق الاقتصادي الذي رافقها، وعلى نحو مكمل لما ورد في الفصول السابقة.

1.2.2 الإطار المفاهيمي لاستدامة تحمّل أعباء الدين

من الطبيعي أن تتطلّب مختلف البرامج التنموية الاقتصادية والاجتماعية، والتي تهدف بالخصوص إلى رفع معدل النمو والتخفيف من نسبة البطالة ومُحاربة الفقر، موارد مالية لتنفيذ المشاريع الاستثمارية. فالدين ليس ضاراً في حد ذاته، بل ضروري كثير من الأحيان، وترتبط "منفعته" أو "ضرورته" بكيفية استخدامه (Estevao, 2019) لكن، قد يتعرّض بلد ما عن خدمة ديونه، ويعجز عن الوفاء بالتزاماته المالية الحالية والمستقبلية، ومن ثم تتراكم المتأخرات والتي قد تدفعه إلى إعادة جدولة الديون والاقتراض من جديد. ومن هنا تأتي أهمية استدامة الدين، ممثلة في قدرة الدولة على تحمل خدمة الدين، والتي ترتبط بمستوى الدخل المتوقع الذي يمكن من أداء الديون، وكل التكاليف المرتبطة بها على المدى المتوسط والطويل.

ويُعرّف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية استدامة الديون بمستوى الدين الذي يسمح لبلد ما بتحقيق أهداف التنمية دون أن يؤدي ذلك إلى زيادة نسب الديون (United Nations, 2019). ويرتبط هذا التعريف بأهداف التنمية المستدامة لكون تعرّض بلد ما لمخاطر الديون قد يصعب أو يمنع من تحقيق تلك الأهداف، كالتضاء على الجوع والفقر وتوفير الرعاية الصحية الأساسية والتعليم. ويعرّف صندوق النقد الدولي مفهوم الاستدامة بالوضعية التي يستطيع فيها المقترض خدمة و سداد ديونه دون اللجوء في المستقبل إلى تصحيح "كبير وبشكل غير واقعي" في إدارة النفقات والإيرادات العامة (IMF, 2002) وتقتضي بالتالي الاستدامة المالية عدم وجود عجز تراكمي في موازنة الدولة يدفعها مستقبلاً إلى إعادة هيكلة وترتيب أولويات الإنفاق، والبحث عن إيرادات مالية جديدة من أجل سداد ما عليها من ديون. وفي تعريف آخر أكثر تفصيلاً، يُعتبر الدين العام قابلاً للاستمرار عندما يكون الرصيد الأولي للموازنة العامة⁽³⁴⁾ اللازم لتحقيق استقرار الدين "أمراً ممكناً" من الناحية الاقتصادية، بحيث يكون مستوى الدين متنسقاً مع حجم مخاطر منخفضة ومقبولة للتمويل، ومع الحفاظ في نفس الوقت على مستويات مرضية للنمو (IMF, 2013).

ويركّز بعض الاقتصاديين في تعريفهم لاستدامة الدين بعلاقتها مع نمو الثروة الاقتصادية. فحسب (Blanchard and Das, 2017)، فإن استدامة الدين هي السياسة التي تضمن ثبات نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. فطالما كان الاقتراض موجّهاً إلى مشاريع تساهم في زيادة الإنتاج ونمو الاقتصاد، فهو يُعتبر محموداً ولا يؤثر سلباً على التنمية الاقتصادية، حتى وإن كانت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي مرتفعة. عكس ذلك، يُعتبر الدين غير مستداماً إذا وجّه للنفقات الجارية كالرواتب ومعاشات التقاعد، حتى وإن كانت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي منخفضة.

2.2.2 استدامة الديون في الدول العربية: أهم المؤشرات

كثيراً ما يُطرح تساؤل مهم حول ما إذا كان الدين العام يشكّل عبئاً ثقیلاً على الدول المقترضة، قد يصل إلى التأثير السلبي على تنميتها الاقتصادية والاجتماعية. ويتضرّع عن هذا التساؤل سؤال مهم آخر وهو كيف يمكن اعتبار الدين مستداماً، وأن الدول تمتلك القدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية نحو المقرضين، وفي نفس الوقت الاستمرار في تمويل

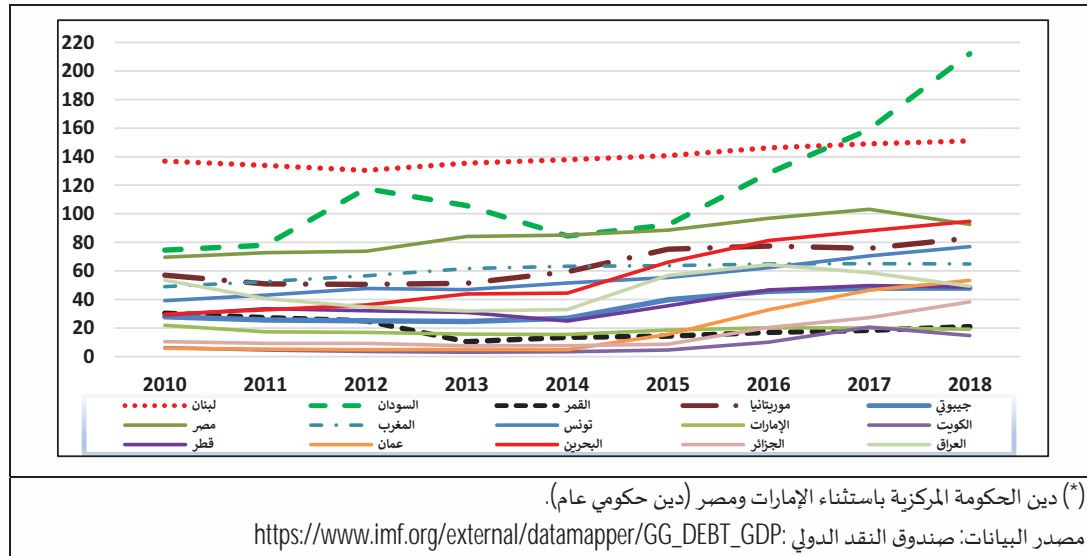
متطلبات التنمية؟ وبصفة عامة، يمكن تحليل مؤشرات استدامة الدين من خلال ثلاث زوايا رئيسية: أولاً، القدرة على سداد الدين التي تعتمد بالخصوص على النمو الاقتصادي وتنافسية الصادرات وقوة الوضع المالي. وثانياً، محفظة الدين العام ومواصفات وتكلفة القروض، وثالثاً، مستقبل استدامة الدين في ظل احتمال تعرضه للمخاطر.

1.2.2.2 القدرة على سداد الديون في الدول العربية: المؤشرات المرتبطة بالنمو الاقتصادي والصادرات

تتعدد مؤشرات تقييم قدرة تحمل الديون، لكن أغلبها يتمحور حول متغيرات ترتبط إما برصيد أو بخدمة الدين. وعادة ما يُستخدم النوع الأول من المؤشرات لتحديد مشكلات الملاءة (Solvency) المحتملة⁽³⁵⁾، أي مدى إمكانية الاقتصاد توليد موارد لسداد الديون بشكل مستمر نحو المقرضين. أما المؤشرات القائمة على خدمة الدين، فتستخدم في أغلب الأحيان لتقدير السيولة⁽³⁶⁾ (Liquidity)، أي نسبة الموارد المخصصة لخدمة الديون، والتي كلما كانت منخفضة ومستقرة كلما أشار ذلك إلى إمكانية سداد هذه الديون بدون مخاطر. وعادة ما يتم تحليل تطوّر الدين واستدامته باعتماد المؤشرات المختلفة للقدرة على توليد فوائض مالية. ومن بين المؤشرات الأكثر استخداماً في هذا الإطار نسبة إجمالي الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، والذي يقيس أعباء هذا الدين ومدى قدرة الاقتصاد على تحمله.

وأبرز ما يتضح من خلال تحليل تطوّر هذا المؤشر بالنسبة للدول العربية خلال الفترة 2010 - 2018 هو بروز ثلاث مجموعات من البلدان. تضم المجموعة الأولى دولاً تعرف مستويات عالية من الديون الحكومية تفوق 100% من الناتج المحلي الإجمالي ومتجاوزة للحدود الآمنة. وتشمل المجموعة الثانية بلداناً يشهد فيها هذا المؤشر منحى تصاعدياً لكن تبقى بصفة عامة قادرة على سداد ديونها. أما المجموعة الثالثة، فتتميز بمستويات منخفضة لهذا المؤشر. بالنسبة للمجموعة الأولى، تظهر كل من السودان ولبنان وكذلك البحرين بديونها المرتفعة نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (انظر الشكل رقم 4.2).

الشكل رقم 4.2: نسبة إجمالي الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية خلال الفترة 2010-2018 (%) (*)



ففي السودان، شهد هذا المؤشر ارتفاعاً كبيراً ومتواصلًا نتيجة للأزمات الاقتصادية المتوالية كأزمة الوقود والمحروقات وشح السيولة النقدية والانخفاض الكبير لسعر الجنيه السوداني⁽³⁷⁾. كما أن إدراج البلد ضمن قائمة الإرهاب والعقوبات الاقتصادية الأمريكية، وعزل المصارف المحلية عن النظام المصرفي الدولي، كانت أيضاً من بين أسباب الاستدانة بشروط متشددة من صناديق التمويل الدولية. (IMF: Sudan، 2017) وفي لبنان، أدى الركود الاقتصادي وعجز الموازنة العامة، إضافة إلى التأثير السلبي للأزمات السياسية المتوالية إلى ارتفاع حجم ديون الحكومة لتتجاوز 150% من الناتج المحلي الإجمالي. أما في البحرين، فقد ارتفع هذا المؤشر منذ عام 2015 ليناهز 95% في عام 2018. وقد كان تراجع إيرادات النفط والغاز سبباً رئيسياً في تفاقم العجز التجاري، كما أدى تصاعد الإنفاق العام إلى ارتفاع عجز الموازنة العامة، مما دفع الحكومة إلى الاقتراض بشكل كبير سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي، والذي أدى بدوره إلى تفاقم حجم الديون والفوائد المرتبطة بها، خاصة بعد تخفيض التصنيف الائتماني للبحرين من طرف وكالات التقييم الائتماني العالمية.

فيما يخص المجموعة الثانية، فتتميز بتصاعد نسبة إجمالي الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، لكن دون أن يصل ذلك إلى مستويات دول المجموعة الأولى. ويتعلق الأمر بالخصوص بالأردن ومصر التي ارتفع فيها هذا المؤشر من حوالي 70% في عام 2010 إلى نحو 90% في عام 2018. وكذلك موريتانيا والتي شهدت ارتفاعاً بنحو 20 نقطة مئوية خلال نفس الفترة. ليصل المؤشر إلى 80% في عام 2018. ويعود السبب الرئيسي لهذا الارتفاع إلى تذبذب النمو الاقتصادي الحقيقي، وعدم تحقيقه مستويات تمكنه من تغطية تكلفة الدين، خاصة في الأردن⁽³⁸⁾. تجدر الإشارة إلى أنه في مصر، وبعد تصاعد مستمر منذ بداية الفترة، شهدت نسبة إجمالي الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي تراجعاً ملحوظاً في عام 2018 حيث وصل إلى حوالي 90% مقابل أكثر من 100% في عام 2017، وذلك بفضل تحسن على المستوى الاقتصادي حيث سجلّ البلد معدلات نمو بحوالي 5.6% في المتوسط، كما حقق صافي الاحتياطيات ارتفاعاً ملحوظاً، وأصبح يغطي نحو ثمانية أشهر من الواردات السلعية في عام 2018 مقابل أقل من ثلاث أشهر فقط في بداية الفترة⁽³⁹⁾ (البنك المركزي المصري، 2019). وتبقى تونس كذلك من بين البلدان العربية التي شهدت تصاعداً بارزاً لهذا المؤشر بنحو 37 نقطة مئوية في عام 2018 مقارنة مع بداية الفترة. ويرجع ذلك أساساً إلى تزايد لجوء الحكومة إلى الاقتراض منذ 2011، خاصة من صندوق النقد الدولي، لتمويل العجز الحاصل في الميزان التجاري وفي ميزان المدفوعات وفي الموازنة العامة وكذلك لتسديد الديون وأعبائها المختلفة، وذلك في ظل تراجع عائدات القطاع السياحي وتذبذب الصادرات وعدم تسجيل نسب نمو عالية.

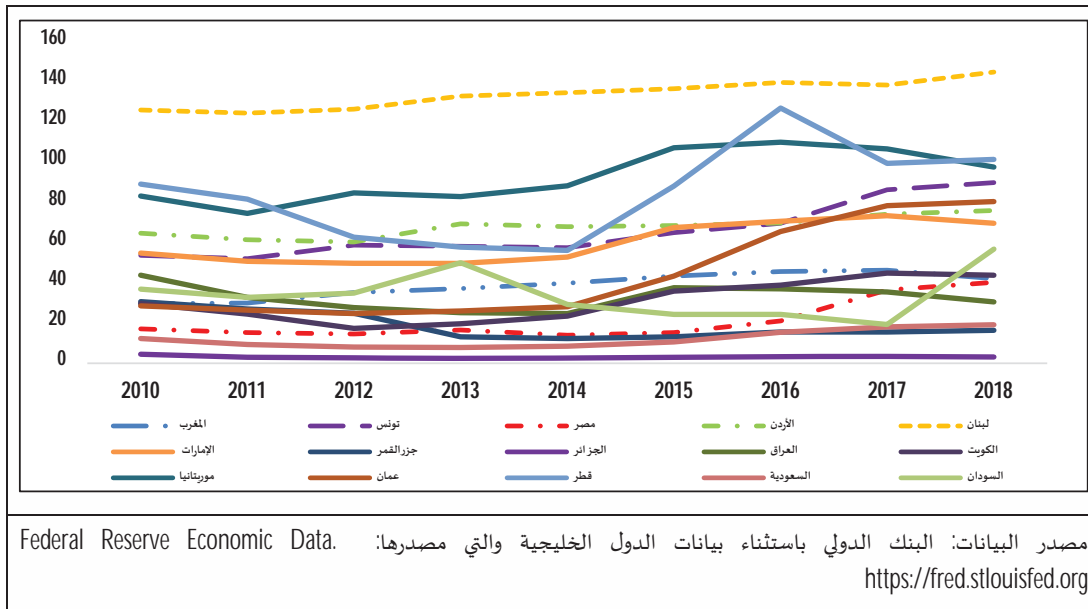
أما المجموعة الثالثة والتي لا يتجاوز فيها هذا المؤشر 60%، فتضم بعض البلدان ذات الاقتصادات المتوسطة أو القليلة الحجم مقارنة مع باقي الدول العربية (جزر القمر، جيبوتي، وغيرهما) التي تعرف بعض الصعوبات الاقتصادية. كما تشمل من جهة أخرى أغلب الدول المصدرة للنفط خاصة الخليجية والتي شهدت مع ذلك ارتفاعاً لهذا المؤشر منذ عام 2015 بسبب انخفاض أسعار النفط والذي أثر على توازناتها المالية لكون هذا المورد يشكل مصدراً رئيسياً لإيراداتها العامة ولصادراتها. وقد دفع ذلك بعض الدول إلى اللجوء إلى الاقتراض وبأسعار فائدة أثر على البعض منها ويظهر ذلك من خلال تخفيض تصنيفها الائتماني من طرف وكالات التقييم الائتماني العالمية.

ولعل أبرز ملاحظة في هذا الإطار هو بلوغ هذا المؤشر 53% في سلطنة عُمان في عام 2018 حيث أن لم يتجاوز 6% قبل عام 2014. ويرجع السبب الرئيسي إلى تأثير الاقتصاد بتراجع أسعار النفط والغاز والذي نتج عنه عجوزات كبيرة

على مستوى رصيد المالية العامة والتجارة الخارجية، مما دفع بالحكومة إلى التوسع في الاقتراض بكثرة، متأثرة بارتفاع نسبة الفائدة على القروض إثر تخفيضات التصنيف الائتماني السيادي للسلطنة وارتفاع المخاطر السيادية (IMF: Oman, 2019). أما في دولة قطر، وإضافة إلى انخفاض أسعار النفط والغاز وتداعياته على الحسابات الخارجية، فقد كان للأزمة السياسية مع بعض الدول الخليجية وكذلك التحضيرات لتنظيم نهائيات كأس العالم لكرة القدم لعام 2022، وما تطلبه ذلك من إنفاق كبير، تأثير سلبي على الموازنة. وقد دفع ذلك الحكومة إلى اللجوء بشكل أكبر إلى الاقتراض.

هذا على مستوى الدين الحكومي في الدول العربية، فما هو الوضع على مستوى قدرتها على سداد ديونها الخارجية؟ في هذا الإطار، توجد عديد من المؤشرات لتحديد مدى قدرة اقتصادات بعض الدول على الوفاء بالتزاماتها المالية اتجاه المقرضين من الخارج، وغالباً ما يتم تحليل إجمالي أو خدمة الدين الخارجي مقارنة ببعض المتغيرات الاقتصادية كإجمالي الدخل القومي، أو الصادرات، أو الاحتياطيات الرسمية. وبصفة عامة، وكما ستبينه أغلب هذه المؤشرات، تجد اقتصادات عدة دول صعوبات كبيرة لمواجهة أعباء ديونها الخارجية، ولا تملك القدرة الكافية لسداد كل هذه الديون. وبالفعل، وعند تحليل نسبة إجمالي أرصدة الدين الخارجي إلى إجمالي الدخل القومي (Total external Debt Stocks to Gross National Income)، يأتي لبنان على رأس هذه القائمة، حيث إن دخله القومي لا يزال عاجزاً عن تغطية هذه الديون، خصوصاً الدين العام والمضمون من قبل الحكومة، والفوائد المتأخرة على الديون طويلة الأجل (أنظر الشكل رقم 5.2). وفي موريتانيا، أدى الاستثمار العام وتنفيذ الإصلاح الهيكلي، إضافة إلى العجز في الميزان الجاري لميزان المدفوعات إلى توجه أكبر نحو التمويل الخارجي، والذي نتج عنه ارتفاع لنسبة الدين العام الخارجي إلى إجمالي الدخل القومي منذ عام 2011، قبل أن تتخفف هذه النسبة في عام 2018 نتيجة ارتفاع مهم للإيرادات المالية، والعائدات الاستخراجية الاستثنائية، والاحتياطيات الرسمية (IMF: Mauritania, 2019).

الشكل رقم 5.2: إجمالي أرصدة الدين الخارجي / إجمالي الدخل القومي في بعض الدول العربية خلال الفترة (2010-2018) (%)



من جهتها، تأتي قطر كأبرز دولة نفطية تشهد ارتفاع إجمالي الدين الخارجي⁽⁴⁰⁾ من أقل من 60% من إجمالي الدخل القومي⁽⁴¹⁾ في 2014 إلى أكثر من 100% في 2018. ويعود ذلك إلى تزايد الافتراض لتطوير أسواق رأس المال، ونمو الالتزامات الخارجية للقطاع المصرفي وكذلك لتمويل عجز الموازنة العامة بعد انخفاض أسعار النفط، الذي أدى إلى تراجع كبير في الناتج المحلي الإجمالي (IMF: Qatar, 2019). كما يلاحظ ارتفاع تدريجي لإجمالي أرصدة الدين الخارجي كنسبة من إجمالي الدخل القومي في الأردن تونس منذ عام 2016، والذي يعود إلى ارتفاع العجز في الرصيد الأولي للموازنة العامة والعجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات، وكذلك إلى انخفاض قوي للدينار بلغ 54% مقابل الأورو بين 2016 و2018 (IMF: Tunisia, 2019).

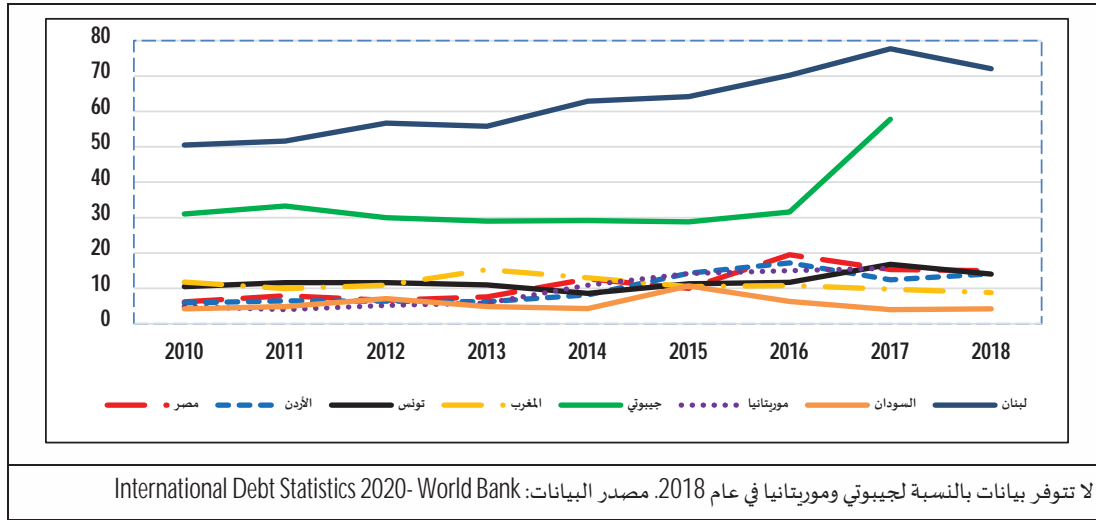
بشكل عام، يعود السبب الرئيسي لارتفاع هذه المؤشرات في أغلب هذه الدول إلى نمو أقل للناتج المحلي الإجمالي مقارنة بنمو حجم ديونها الخارجية، والذي دفع بها إلى اللجوء إلى الافتراض وإصدار سندات لاستقطاب موارد خارجية تدعم أوضاعها المالية فيظل عدم تسارع وتيرة نمو الموارد العامة بالقدر الذي يمول الانفاق التنموي المتنامي (صندوق النقد العربي، 2019).

ومن المهم أيضاً، تحليل نسبة خدمة الدين العام الخارجي إلى الصادرات والذي يحاول قياس عبء المديونية الخارجية على الاقتصاد ومدى وفرة إيرادات النقد الأجنبي المتأتية من عائدات صادرات السلع والخدمات والمخصصة لتغطية خدمة الدين الخارجي (استهلاك الدين ومدفوعات الفائدة)، حيث يشير كل ارتفاع مستمر لهذا المؤشر إلى صعوبة متزايدة في سداد التزامات خدمة الدين.

ويتضح من خلال الشكل رقم (6.2) الارتفاع الكبير للمؤشر في لبنان والذي بلغ 72% في عام 2018 مقابل نحو 50% في عام 2010. بمعنى آخر، ارتفعت خدمة الدين خلال هذه الفترة حيث أصبح البلد يُخصّص أكثر من 7 دولار من الصادرات (عوض 5 دولار في عام 2010) لسداد كل 10 دولار من خدمة الدين الخارجي. وفي جيبوتي، وبعدما كان هذا المؤشر لا يتعدى 30% خلال الفترة 2010-2016، ارتفع تدريجياً ليصل إلى نحو 60% في عام 2017. ويرجع ذلك أساساً إلى تنفيذ الحكومة لاستثمارات كبيرة في السنوات الأخيرة لتطوير البنية التحتية للنقل (كمشروع سكة حديد جيبوتي - أديس أبابا) والخدمات اللوجستية، والتي تم تمويلها عن طريق القروض الخارجية بما في ذلك المضمونة من قبل الحكومة، مما نتج عنه تراكم سريع للديون خاصة بعدما تم ربط سعر الفائدة على قروض بعض المشاريع الكبرى (سكة الحديد) بسعر الفائدة المرجعي «الليبور» (LIBOR) المتغير والذي أدى إلى ارتفاع كبير لفاتورة الفائدة على هذه القروض.

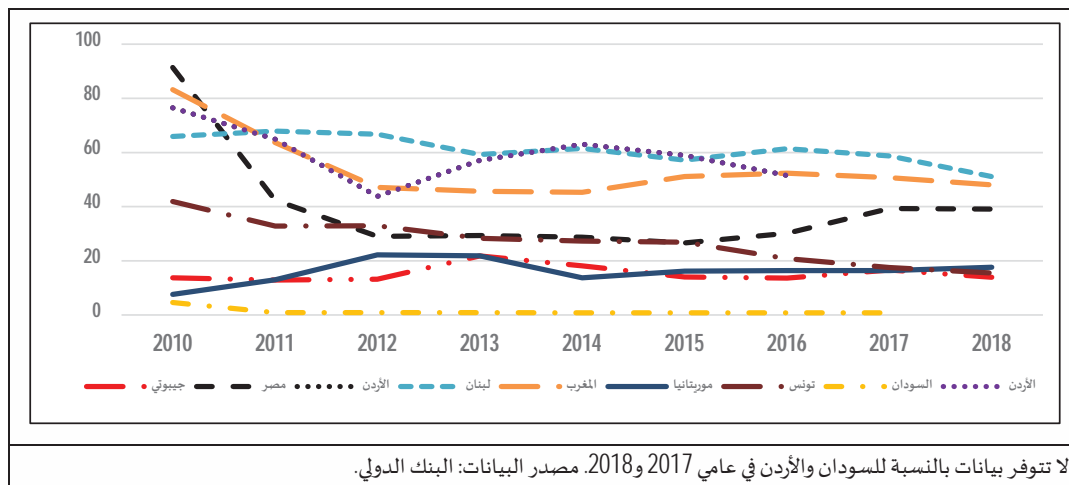
أما بالنسبة لباقي البلدان، وباستثناء المغرب، فقد ارتفعت نسبة خدمة الدين إلى الصادرات في السنوات الأخيرة في عدة دول خاصة في الأردن ومصر، والتي بالرغم من عدم بلوغها مستويات عالية إلا أن هذه النسبة تضاعفت بنحو ثلاث مرات تقريباً بين عامي 2010 و2018. وبصفة عامة، يتم تفسير هذا الارتفاع كمحصلة لتسارع نمو خدمة الدين العام الخارجي مقارنة بنمو صادرات السلع والخدمات حسب الهيكل الإنتاجي والقدرة التنافسية للدول في الأسواق العالمية. يتضح بالتالي عدم قدرة هذه البلدان على تغطية خدمة ديونها الخارجية بعائداتها من النقد الأجنبي المحصل عليه من الصادرات والمخصصة لخدمة الديون الخارجية.

الشكل رقم 6.2: نسبة خدمة الدين العام الخارجي إلى الصادرات في بعض الدول العربية خلال الفترة (2010-2018) (%)



ومن بين المؤشرات المهمة كذلك نسبة إجمالي الاحتياطيات الرسمية إلى رصيد الدين الخارجي، أي مدى قدرة الاقتصاد على سداد ديونه الخارجية باستخدام احتياطيات الدولة. وهي بمثابة مقياس لمدى السرعة التي تدفع البلد إلى الوفاء بالتزاماته المالية نحو الخارج في حالة انقطاع التمويل الخارجي. ويتضح من الشكل رقم (7.2) بأن دولاً تتميز بالحجم الكبير لديونها الخارجية، خاصة لبنان، تتوفر على احتياطيات من النقد الأجنبي يمكنها من تغطية أكثر من نصف ديونها. أما في مصر، فقد ساهم ارتفاع الاحتياطيات الخارجية خاصة منذ عام 2016 في تغطية ديونها الخارجية لتصل نسبة الاحتياطيات الرسمية إلى الدين الخارجي إلى حوالي 40% منذ عام 2017. عكس ذلك، لا تزال السودان تواجه صعوبات في هذا الجانب بسبب محدودية مصادر الدخل الأجنبي.

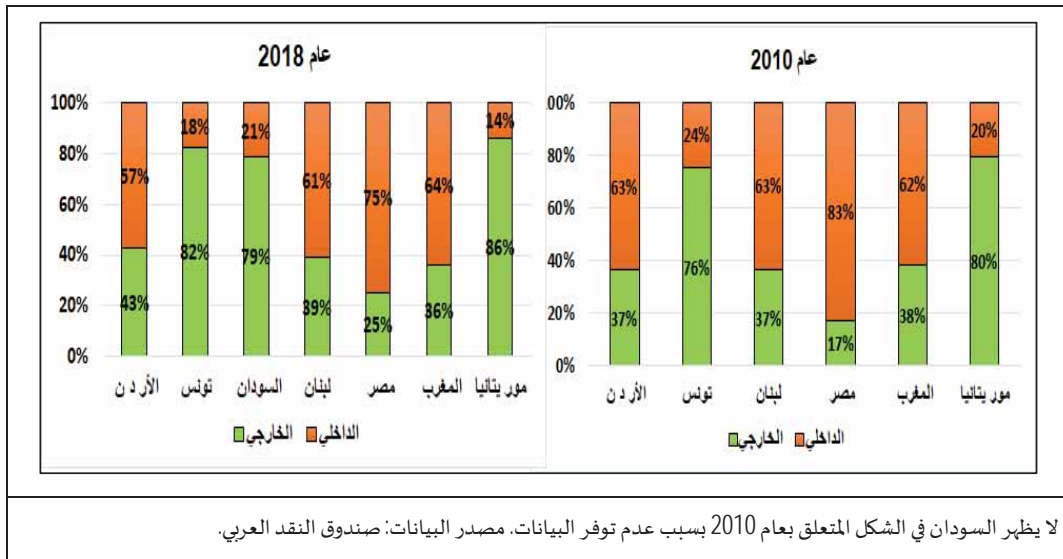
الشكل رقم 7.2: تطور نسبة إجمالي الاحتياطيات الرسمية إلى رصيد الدين الخارجي في بعض الدول العربية خلال الفترة (2010-2018) (%)



2.2.2.2 مؤشرات مرتبطة بمحفظة الدين العام ومواصفات ونوعية القروض

يعتمد تحليل استدامة الديون، بالإضافة إلى المؤشرات السابقة، على مجموعة من المحددات الأساسية والتي ترتبط بتكوين هيكل الدين. من أبرزها ملكية الديون، هل هي قروض محلية أم قروض خارجية. وتفضل بعض الدول الاقتراض من الخارج الذي قد يمثل نسباً عالية من إجمالي الدين العام كما هو الحال في السودان (79%)، وتونس وموريتانيا (أكثر من 80%) (أنظر الشكل رقم 8.2). في المقابل، يبقى كل من المغرب ولبنان والأردن وخصوصاً مصر الأكثر لجوءاً إلى الاقتراض المحلي. وتجدر الإشارة إلى أن نسبة الدين العام الداخلي إلى إجمالي الدين العام في مصر قد اتجهت نحو الانخفاض بالخصوص منذ عام 2016، كنتيجة للجوء إلى الاقتراض الخارجي خاصة من صندوق النقد الدولي، لكن لا يزال مع ذلك الدين الداخلي يقارب 75% من إجمالي الدين العام في عام 2018. كذلك، تتوجه دول أخرى إلى الاقتراض الخارجي كالمملكة العربية السعودية التي كانت تعتمد كلياً على الاقتراض المحلي، حيث لجأت منذ عام 2016 إلى الأسواق العالمية لتغطية العجز في موازنتها المالية العامة وتراجع الاحتياطي العام بعد انخفاض أسعار النفط. وازداد حجم الاقتراض الخارجي ليصل في عام 2018 إلى 46% من إجمالي الدين العام.

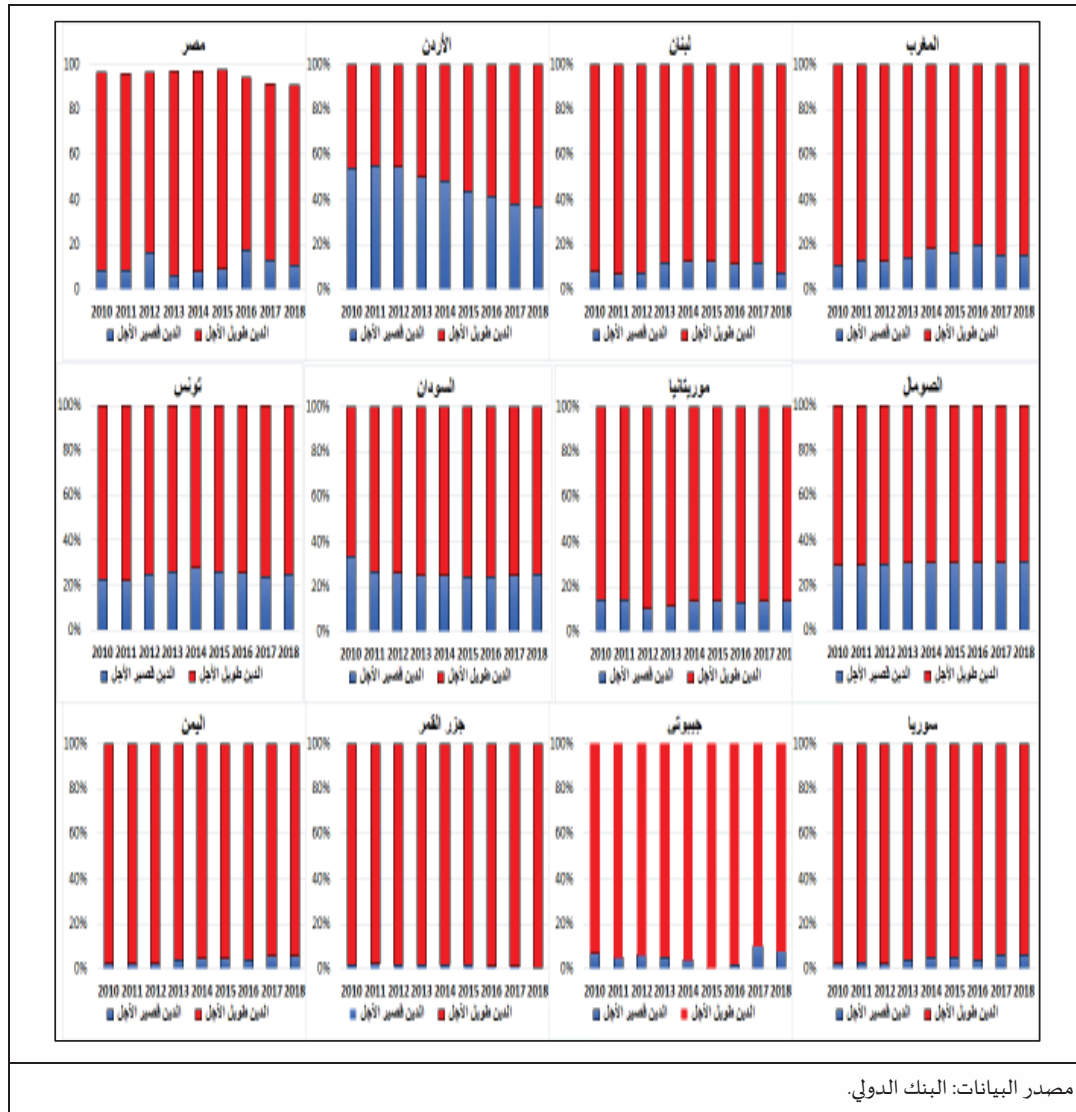
الشكل رقم 8.2: نسبة الدين العام الداخلي والخارجي إلى إجمالي الدين العام في بعض الدول العربية في عامي 2010، 2018



وبشكل عام، يُفسّر لجوء عدة دول عربية إلى التمويل الداخلي إما لصعوبة الحصول على تمويل خارجي بشروط ميسرة أو لكون خدمة الديون الداخلية أسهل بشكل كبير من خدمة الديون الخارجية. فكلما كانت حصة الديون الخارجية كبيرة كلما زادت قابلية التعرض لمخاطر أسعار الفائدة في حالة إذا كانت متغيرة، إضافة إلى مخاطر تغير أسعار الصرف ومخاطر تمديد أو تجديد الدين. لكن، قد يتسبب اللجوء المكثف إلى القروض على المستوى المحلي في مزاحمة القطاع الخاص للحصول على التمويل المصرفي مما يرفع من أسعار الفائدة، وبالتالي يزيد من تكاليف الشركات ويضعف من تنافسيتها أو قد يحجمها عن الاستثمار.

من بين المؤشرات المهمة كذلك المرتبطة بهيكل الدين والمهمة في تحليل الاستدامة، المدة الزمنية لسداد القروض و آجال الاستحقاق. فقد تكون الديون غير مستدامة على المدى القريب إذا كانت نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الدين كبيرة، والذي قد يدفع إلى الاقتراض من جديد من أجل خدمة الدين. وبالتالي، فكلما كانت المدة الزمنية طويلة كلما خفّ العبء لسداد المستحقات المالية نحو المقرضين. في هذا الإطار، يلاحظ أن أغلب الدول العربية تتميز بديون طويلة الأجل (تتجاوز نسبتها 80% في المتوسط من رصيد الدين الخارجي). أما القصيرة الأجل فلا تتعدى في كثير من الدول 20% من رصيد الدين الخارجي⁽⁴²⁾. لكن يلاحظ أن هذه النسبة مرتفعة نسبياً في بعض البلدان كالسودان (25%) وتونس (23%)، لتبلغ أقصاها في الأردن حيث وصلت لنحو 36% في عام 2018 (أنظر الشكل رقم 9.2)⁽⁴³⁾.

الشكل رقم 9.2: تطور نسبة الدين قصير وطويل الأجل إلى رصيد الدين الخارجي في بعض الدول العربية خلال الفترة (2010-2018) (%)



2.2.2 استدامة الديون في ظل احتمال تعرّضها للمخاطر في المستقبل

بعد تحليل وضعية الديون في عدة دول عربية، يُطرح سؤال حول ما إذا كانت هذه الديون ستخف أو ستزيد حدّتها مستقبلاً، وذلك بالنظر إلى التطورات التي من المتوقع أن تشهدها هذه الدول على المستوى الاقتصادي والاجتماعي. بمعنى آخر، هل سيكون في مقدور الدول المقترضة الوفاء بالتزاماتها المالية نحو المقرضين بشكل مستدام وبدون أن يؤثر ذلك سلباً على مسيرتها التنموية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق أهداف التنمية المستدامة في أفق عام 2030؟

في هذا الإطار، توصلت دراسة قام بها الأكتاد لتقييم أثر احتياجات الاستثمار المرتبطة بالأهداف المستدامة الرئيسية⁽⁴⁴⁾ على القدرة على تحمل الديون الطويلة الأجل لـ 31 من البلدان النامية المنخفضة والمتوسطة الدخل، إلى أن تحقيق هذه الأهداف قد يؤدي إلى ارتفاع نسب الدين العام من حوالي 47% من الناتج المحلي الإجمالي حالياً إلى 185% في المتوسط في حالة استمرار نفس هيكل الإنفاق ونفس طرق التمويل. أما إذا أرادت هذه الدول إنجاز هذه الأهداف دون زيادة في نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، فسيطلب ذلك تحقيق نمو بنحو 12% في المتوسط سنوياً (United Nations, 2019).

تجدر الإشارة إلى أن بعض المؤسسات المالية الدولية تقوم عادة بتقييم استمرارية القدرة على تحمل الدين الخارجي لعدة دول بهدف تقدير مساره عبر الزمن وتحديد الاختلالات الممكنة التي قد تمثل عقبة في استدامته. ويعتبر صندوق النقد الدولي من أبرز هذه المؤسسات والذي عادة ما يأخذ بالاعتبار في تقييمه مدى تأثير عدة عوامل على القدرة على تحمل أعباء الديون وخدمة القروض الحالية والمستقبلية. وترتكز منهجية الصندوق في تحليل استدامة الدين (Debt Sustainability Analysis) على عدة سيناريوهات:

أولاً، سيناريو أساسي يهدف إلى تقدير ديناميكية الدين وتقييم استدامته في إطار المسار الأكثر ترجيحاً لتطور الاقتصاد، ويتطلب ذلك إجراء عدة توقعات وإسقاطات لمجموعة من متغيرات الاقتصاد الكلي كنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والتضخم، وسعر الصرف، وتدفقات الدخل والإيرادات المالية والنقد الأجنبي، وكذلك النفقات والتدفقات الخارجة خاصة الموجهة لخدمة الدين. وتساهم المسارات المنتظرة لهذه المتغيرات في وضع وإعداد توقعات مستقبلية خاصة بالافتراض الخارجي وأسعار الفائدة⁽⁴⁵⁾. وتتم بعد ذلك مقارنة المسار المتوقع للدين مع مؤشرات قدرة البلد على سداد قروضه على المدى المتوسط والطويل (صندوق النقد الدولي 2014).

ثانياً، محاكاة سيناريوهات مختلفة لاختبار قدرة البلد على تحمّل الضغوط والصدمات والتي قد يتعرّض لها وما لذلك من تأثير على قدرته واستمراره في الالتزام بسداد ديونه. ويتم تحديد تأثير اختبارات القدرة على التحمل عبرت غير تطور مواصفات ونوعية المديونية، وكذلك عبر سيناريوهات مختلفة للقدرة على سداد الدين مقارنة بالسيناريو الأساسي. وتبرز أهمية هذه العملية لأنها تمكّن من تحديد العوامل وتقدير المخاطر ومواطن الضعف الناشئة عن الدين والتي قد تؤثر على خدمة مدفوعات الدين في المستقبل.

وتتمثل المسألة الأساسية إذاً لتقييم استدامة الديون في تحديد ما إذا كانت مؤشرات الديون، خاصة مستوى ومسار نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، ستبقى عند مستويات مقبولة وتحافظ على مستويات مقبولة خلال فترة الإسقاطات ليس فقط في السيناريو الأساسي، بل أيضاً في ظل سيناريوهات التعرّض للصدمات. وهذا ما يفرضه اختبار الإجهاد (Stress Test) أو ما يسمى بخارطة الحرارة (Heat Map) والتي تلخص في آن واحد مخاطر القدرة على تحمل الديون (أنظر الجدول رقم 12.2). (Tiwari, 2013).

الجدول رقم 2. 12: خدمة الديون كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي / التكوين الرأسمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1.2	1.0	1.4	0.8	0.4	1.1	0.5	0.4		الجزائر
2.7	2.3	7.3	0.3	0.4	5.7	3.1	1.8	3.5	جزر القمر
			29.5	25.0	23.7	24.9	46.9		جيبوتي
7.6	10.0	8.3	9.7	16.6	8.6	14.2	19.9	20.3	مصر
11.1	13.1	14.6	14.3	19.2	29.6	35.9	24.2	29.3	الأردن
118.3	127.8	114.9	99.2	121.7	138.8	148.5	161.7	150.4	لبنان
6.9	6.0	5.2	5.7	8.7	8.8	10.6	12.5	13.3	موريتانيا
11.9	10.5	11.7	15.8	15.3	12.8	12.7	12.9	12.1	المغرب
4.4	4.5	3.7	5.5	2.5	4.2	2.0	1.2	3.2	السودان
24.1	29.4	28.3	27.0	20.4	24.5	26.0	41.8	39.0	تونس

المصدر: تم احتسابه باستخدام قاعدة بيانات البنك الدولي 2019.

يعرض كل من الصف الأول والثاني في الشكل رقم (10.2) تأثير الصدمات على متغيرات الاقتصاد الكلي (الرصيد الأولي، ونمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومعدل الفائدة الحقيقي، وسعر الصرف) وصدمات الاحتياجات المالية الطارئة على نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي وعلى نسبة إجمالي الاحتياجات التمويلية إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويخص الصف الثالث احتمال وجود مخاطر ناجمة عن هيكل محفظة الدين (فروق أسعار الفائدة على السندات (Bond Spread)، نسبة الاحتياطيات إلى الديون قصيرة الأجل، احتياجات التمويل الخارجية، حصة الديون قصيرة الأجل، وحصة الديون بالعملات الأجنبية)⁽⁴⁶⁾.

بشكل عام، يفرز تحليل نتائج منهجية صندوق النقد الدولي حول استدامة الديون في الدول العربية مجموعتين متباينتين. المجموعة الأولى باستطاعتها تحمّل أعباء الديون لكن قد تتعرض إلى مخاطر وصدمات كبيرة قد تؤدي إلى زيادة في أعباء أداء أقساط وفوائد ديونها في المستقبل. في المقابل، تجد المجموعة الثانية صعوبات كبيرة للوفاء بالتزاماتها المالية نحو المقرضين على المدى المتوسط والطويل (الشكل رقم 10.2).

الشكل رقم 10.2: تحليل استدامة الدين - مثال توضيحي لتقييم المخاطر الرئيسية (*)

صدمة الالتزامات الطارئة	صدمة سعر الصرف	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	<u>مستوى الدين</u>
صدمة الالتزامات الطارئة	صدمة سعر الصرف	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	<u>الاحتياجات التمويلية الإجمالية</u>
الديون بالعملة الأجنبية	الدين العام المملوك لغير المقيمين	التغير في نسبة الديون قصيرة الأجل	احتياجات التمويل الخارجي	فروق أسعار الفائدة على السندات	<u>محفظة الدين</u>

(*) يعبر اللون الأحمر عن البلدان المعرضة لمخاطر عالية أو تعاني من ارتفاع أعباء مديونيتها. الضوء الأصفر: مخاطر متوسطة لكن ضمن الحدود المعقولة. اللون الأخضر: مخاطر منخفضة. اللون الأبيض: عدم مناسبة الاقتصاد لإقامة الاختبار المطلوب.
المصدر: Tiwari, 2013

(1) استدامة الديون في بعض الدول العربية مع احتمال تعرضها لبعض المخاطر:

تضم المجموعة الأولى مصر وتونس والمغرب والأردن. أما بالنسبة لمصر والتي يبين تحليل صندوق النقد الدولي بأنها ديونها مستدامة على المدى المتوسط والطويل وذلك استناداً على توقعات نمو اقتصادي مرتفع ومستمر ما بين 2020 و2024، وفوائض في الرصيد الأولي، وانخفاض في أسعار الفائدة الفعلية. لكن، قد تتعرض هذه الديون في نفس الوقت إلى مخاطر كبيرة قد تؤدي إلى زيادة في أعباء أداء الأقساط والفوائد في المستقبل (IMF: Egypt, 2019). فحسب هذه المؤسسة، وبموجب السيناريو الأساسي⁽⁴⁷⁾، من المنتظر أن تنخفض نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر تدريجياً من 93% في عام 2018 لتبلغ 70% بحلول عام 2024 نتيجة أساساً إلى توقعات بانتعاش نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ليصل إلى 6% على المدى المتوسط وذلك ارتباطاً بتطور صافي الصادرات واستمرار الإصلاحات الهيكلية. كما يُتوقع انخفاض معدلاً لتضخم من 21% في عام 2018 إلى نحو 7% في عام 2024 وأسعار الفائدة الفعلية على الدين العام الحكومي نتيجة للتيسير المتوقع للسياسة النقدية. من جهة أخرى، وبفضل تصحيح أوضاع المالية العامة، يُرتقب تحسن الرصيد الأولي للموازنة العامة إلى نحو 2% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024 بعد انخفاض دعم الأجور والطاقة.

لكن، وبالرغم من هذه التوقعات المتفائلة، تواجه القدرة على تحمل الديون مخاطر كبيرة خصوصاً احتمال حدوث زيادة مضطربة في أسعار الفائدة بسبب تشديد الظروف والشروط في الأسواق المالية العالمية، وضعف نسبة النمو، وصعوبات في تصحيح أوضاع المالية العامة إضافة إلى زيادة في الالتزامات المالية الطارئة من الشركات المملوكة للدولة. من جهة أخرى، وعند تحليل قدرة مصر على تحمل الدين العام، من خلال اختبار الإجهاد أو خارطة الحرارة، يتضح بأن "مستوى الدين" وصافي "الاحتياجات التمويلية الإجمالية" هما الأكثر احتمالاً للتعرض لمخاطر كبيرة

عند حدوث صدمات على مستوى "الناتج المحلي الإجمالي"، أو "الرصيد الأولي"، أو "معدل الفائدة الحقيقي"، أو "سعر الصرف"، أو "الالتزامات المالية الطارئة". في المقابل، تتميز "محفظه الدين" بقدرة أكبر على تحمل هذه الضغوطات حيث تبقى المخاطر معتدلة بالنسبة لمؤشرات "تصور السوق" (فروق أسعار الفائدة على السندات) و"الدين العام المملوك من طرف غير المقيمين" مقارنة بالمخاطر الناتجة عن مؤشر "التغير في حصة الديون قصيرة الأجل" والتي تبقى عالية (IMF: Egypt, 2019). أما المخاطر الناجمة عن "الديون المقومة بالعملة الأجنبية" فتظل معتدلة بعد الارتفاع الذي شهدته في عام 2018 إثر تخفيض قيمة الجنيه المصري.

بصفة عامة، تشير أهم سيناريوهات الصدمات المحتملة وتأثيراتها المتوقعة مقارنة بالسيناريو الأساسي إلى أن انخفاضاً في نسبة النمو المتوقع بنحو 1.2% (انحراف معياري واحد) قد يؤدي إلى ارتفاع نسبة الدين إلى حوالي 72% من الناتج المحلي الإجمالي على المدى المتوسط مقارنة بنحو 70% في السيناريو الأساسي. كما يتم الحصول على نفس النتيجة عند حدوث صدمة على مستوى معدل الفائدة الحقيقي (زيادة بنحو 350 نقطة أساس خلال فترة الإسقاط) ليرتفع هذا المؤشر بنحو 3% مقارنة بالسيناريو الأساسي. أما في حال وقوع ضغوطات كبيرة على مستوى سعر الصرف الحقيقي تؤدي إلى انخفاض قيمة الجنيه المصري بنحو 100%، فمن شأن ذلك أن يرفع من نسبة الدين في العام الموالي بنسبة 6% مقارنة بالسيناريو الأساسي، و3% على المدى المتوسط.

وفي حال حدوث صدمات مختلفة ومتزامنة على مستوى الاقتصاد الكلي، خصوصاً انخفاض في نسبة النمو وضعف على مستوى الموازنة العامة، فقد يزيد من أعباء الديون. فانخفاض النمو بمقدار 1.2% لمدة عامين وتراجع على مستوى الموازنة العامة بحوالي 1% في ذات الفترة، وانخفاض سعر الصرف الإسمي بنحو 40%، قد يرفع نسبة الدين إلى 90% من الناتج المحلي الإجمالي في العام الموالي مقارنة بـ 82% في السيناريو الأساسي. أما على المدى المتوسط، فسترتفع هذه النسبة بحوالي 10 نقاط مئوية. وتبقى الأزمة الأكثر حدة هي التي تجمع بين صدمة على مستوى الاقتصاد الكلي وصدمة على مستوى سداد الالتزامات المالية الطارئة. في هذه الحالة، قد يرتفع مؤشر الدين في العام الموالي إلى 100% لينخفض إلى نحو 88% في المدى المتوسط.

وفي الأردن، يعتبر الدين العام مستداماً نظراً للتصحيح المالي والإصلاحات المعززة للنمو التي نفذتها السلطات، وكذلك القدرة على الحصول على التمويل من المانحين والأسواق المالية. ومن شأن الجهد المالي المستدام وانتعاش النمو المتوقع حسب السيناريو الأساسي أن يساهما في تخفيض الدين العام إلى حوالي 84% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2024 (IMF: Jordan, 2017). وبالرغم من أن مؤشرات "محفظه الديون" تشير إلى مخاطر معتدلة، إلا أن الصدمات والمخاطر تبقى كبيرة من جانب "مستوى الديون" و"احتياجات التمويل الإجمالية" بالخصوص على المدى القريب بالنظر إلى ارتفاع مستوى هذين المؤشرين. وبالتالي فإن الاقتصاد معرض لمخاطر كبيرة على مستوى قدرته تحمل أعباء القروض.

ويبقى الانخفاض المتوقع في الدين العام بالأردن هشاً وعرضة لتراجع النمو وانخفاض سعر الصرف الحقيقي وارتفاع تكاليف الاقتراض. ففي حالة انخفاض نمو تراكمي قدره 2.1 نقطة مئوية في 2020-2021، يتوقع صندوق النقد الدولي أن تبلغ نسبة الدين 96% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2021. كما قد تصل إلى 99% إذا تعرض سعر الصرف لصدمة تؤدي إلى انخفاض الدينار الأردني بنحو 20%. أما تكاليف الاقتراض المرتفعة، التي تعادل تلك المسجلة خلال عام 2012 (زيادة قدرها 350 نقطة أساس)، فمن شأنها أن ترفع هذه النسبة بحوالي 5 نقاط مئوية

مقارنة بالسيناريو الأساسي بحلول عام 2024. أما في حالة حدوث أزمة مالية-كلية مركبة من صدمات متزامنة على مستوى النمو الحقيقي وأسعار الفائدة والرصيد الأولي وسعر الصرف، فستؤدي بالدين العام إلى مسار غير مستدام (نحو 110% من الناتج المحلي الإجمالي).

من جهته، لا يزال الدين الخارجي العام بالأردن معتدلاً ومستداماً مع احتمال ألا يشهد ارتفاعاً كبيراً على المدى المتوسط والطويل حيث يُتوقع أن ينتقل من 37.4% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018 إلى حوالي 47% في عام 2024. ومن المنتظر أيضاً أن يستفيد الأردن من قروض بشروط ميسرة بموجب "اتفاق الأردن" والالتزامات الدولية لتقديم دعم مالي أكبر للبلد في إطار "مبادرة لندن" والتي نُظمت في فبراير 2019. مع ذلك، يبقى الدين الخارجي عرضة للصدمات خاصة على مستوى الحساب الجاري وسعر الصرف الحقيقي نظراً للحصة المهمة للديون بالعملة الأجنبية في إجمالي الدين العام التي من شأنها أن تزيد من حجمه مقارنة بإسقاطات السيناريو الأساسي، ولكنه يبقى مع ذلك في مستويات يمكن التحكم بها في حالة تباطؤ النمو وتدفعات الدخل الخارجية. وتستند القدرة على مواجهة هذه الصدمات على افتراض ارتفاع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السنوات القادمة على خلفية التقويم الهيكلي (IMF: Jordan, 2019).

أما في تونس، وبالرغم من تزايد المخاطر بشكل كبير في السنوات الأخيرة، إلا أن الدين العام لا يزال مستداماً. مع ذلك، تبقى المخاطر كبيرة في الأجل المتوسط والطويل في حالة انخفاض سعر الصرف والالتزامات المالية الطارئة لاسيما إذا ما اقترنت بانخفاض مستمر في النمو. وباستثناء ذلك، تبقى الديون قادرة على مواجهة الصدمات وذلك بفضل انخفاض في متوسط سعر الفائدة، واستحقاقات طويلة الأجل نسبياً، وحصة كبيرة من الديون بشروط ميسرة (IMF: Tunisia, 2019). يشار إلى أن الدين العام قد بلغ 77% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018 مقارنة بنحو 71% في عام 2017 ومتوسط بحوالي 48% في الفترة 2016-2008. ويرجع هذا الارتفاع على وجه الخصوص إلى انخفاض في قيمة الدينار التونسي بنحو 54% مقابل اليورو خلال الفترة 2018-2016، واستمرار عجز الرصيد الأولي والنمو الحقيقي المنخفض. كما زادت خدمة الديون بشكل كبير وبلغت احتياجات التمويل الإجمالي العام نحو 10.8% من إجمالي الناتج المحلي في عام 2018.

مع ذلك، تحظى تونس بإمكانية الاقتراض بتكلفة منخفضة. ولا يزال الدين يتسم باستحقاقات طويلة الأمد نسبياً. وتتم معظم الديون بالعملة الأجنبية ونصفها تقريباً من الجهات المانحة الثنائية والمؤسسات المتعددة الأطراف. ويتكون حوالي ربع الدين العام من إصدارات سندات اليورو في الأسواق المالية الدولية مع آجال استحقاق تتراوح بين 5 إلى 18 سنة. كما أن معظم هذه الإصدارات تتضمن ضمانات سيادية لجهات خارجية. أما على الصعيد المحلي، فقد تم إصدار سندات حكومية تمثل 26% من إجمالي الديون، معظمها بآجال استحقاق مدتها 5 سنوات أو أكثر، واستمرت الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة الذي يعزى بشكل كبير إلى الشروط المواتية من الدائنين الرسميين.

بصفة عامة، يتوقع صندوق النقد الدولي أن يبلغ الدين العام في تونس ذروته ليلبلغ 85% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2020 مقابل 45% في المتوسط خلال الفترة 2014-2010. وقد ينخفض إلى 69% في عام 2024 إذا تم اتخاذ التدابير اللازمة بهدف تخفيض عجز الميزانية شرط تزامن ذلك مع عدم، أو قلة، حدوث صدمات وعدم ارتفاع أسعار الفائدة. ومن المتوقع أيضاً أن يظل إجمالي احتياجات التمويل مرتفعاً بالرغم من توقع انخفاضه من حوالي 11% من إجمالي الناتج المحلي في عام 2019 إلى 8% في عام 2024. ولتحديد نوعية المخاطر التي قد تواجه الدين العام

في تونس وتحديد مدى قدرته على تحمل الأعباء المترتبة عنه، يشير اختبار الإجهاد إلى احتمال تعرض هذا الدين لمخاطر عدة كارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض كبير للنمو الاقتصادي وسعر الصرف الحقيقي. وبالفعل، قد تؤدي الضغوط التضخمية والمخاطر المتعلقة بتصنيفات تونس من طرف مؤسسات التقييم الدولية وانخفاض سعر الصرف إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض خاصة في حالة اعتماد أكبر للبلد على الأسواق المالية للحصول على القروض.

وفي المغرب، يُبين تحليل القدرة على تحمل الديون استدامتها بأن البلد قادر على مجابهة الصدمات الداخلية والخارجية كتلك التي تعرّض لها خلال السنوات الأخيرة والتي أدت إلى وترجع أبرز أسبابه. أولاً، إلى تزايد الفارق بين أسعار الفائدة الحقيقية ومعدل النمو الحقيقي، هذا النمو الذي تأثر بشكل كبير بالركود الاقتصادي في أوروبا، وثانياً إلى تصاعد كبير للعجز المالي نتيجة لارتفاع أسعار السلع الأساسية المستوردة، خاصة السلع الغذائية والوقود المدعومة من الدولة (IMF: Morocco, 2019). مع ذلك، تبقى بعض المخاطر واردة والتي ترتبط باحتياجات التمويل، وبدرجة أقل، بالديون المقومة بالعملات الأجنبية.

وعند المقارنة ببلدان أخرى. يظل مستوى الدين بالمغرب أقل بكثير من معيار عبء الدين البالغ 70% من الناتج المحلي الإجمالي للأسواق الناشئة عندما يتم افتراض حدوث ضغوط مختلفة، باستثناء حالات حدوث صدمات على مستوى نمو الناتج المحلي الحقيقي أو الرصيد الأولي حيث يقترب المؤشر من معيار الأسواق الناشئة. من جهة أخرى، إن الحساسية المرتبطة بمحفظة الدين ونوعيته تبدو في أغلب الأحيان معتدلة، كما أن الدين قصير الأجل والذي شهد تراجعاً في السنوات الأخيرة يمثل حصة صغيرة من إجمالي الدين (حوالي 15% في عام 2018). كذلك، من المتوقع أن يستمر انخفاض احتياجات التمويل الإجمالي على المدى المتوسط إلى أقل من نسبة 15% (معيار الأسواق الناشئة) وذلك بسبب إطالة متوسط آجال الاستحقاق بفضل تحسين إدارة الديون.

بالنسبة للديون الخارجية بالمغرب، فهي تتميز بنقاط قوة عديدة. فعلى سبيل المثال، 75% من هذه الديون تعود للدائنين الرسميين ومتعددي الأطراف والتي تتميز بآجال استحقاق طويلة. كما أن حوالي 75% منها ترتبط بأسعار فائدة ثابتة. وبالإضافة إلى ذلك، يظل وضع الدين الخارجي مرناً في وجه عديد من الصدمات. ومن المتوقع أن يدوم استقرار نسبة هذه الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي على المدى المتوسط، مع قدرة على احتواء المخاطر. كما يُنتظر أن تنخفض نسبة هذه الديون بشكل تدريجي إلى حوالي 28% في عام 2024 بسبب التحسن المتوقع في الحساب الجاري وفي نمو الناتج المحلي الإجمالي وفي الموازنة العامة (عبر تثبيت العجز المالي في حوالي 3% من الناتج المحلي الإجمالي بعد عام 2020)⁽⁴⁸⁾ لكن، إذا تعرّض سعر الصرف لانخفاض كبير (30% وهي أكبر صدمة)، فإن هذه النسبة سترتفع إلى حوالي 45%. أما إذا اقتصر الصدمة على الحساب الجاري، فمن المحتمل أن ترتفع إلى حوالي 35%.

(2) صعوبة استدامة الديون في بعض الدول العربية:

في الوقت الذي تشهد فيه عدة دول عربية مستويات كبيرة في المديونية، لكن مع قدرة على سدادها ومجابهة الضغوطات والصدمات المحتملة في المستقبل، تعتبر دول عربية أخرى غير مستدامة الديون نظراً للصعوبات الكبيرة التي تعترضها لتوفير الموارد المالية ومصادر الدخل اللازمة لتغطية و سداد ما عليها من قروض والتزامات مالية نحو المقرضين على المدى المتوسط والطويل.

ويأتي لبنان ضمن قائمة هذه الدول والتي يعتبر فيها الدين العام غير مستدام. فقد تجاوز 90 مليار دولار في عام 2020 بما يشكل 170% من حجم الإنتاج القومي حيث أصبح "أكبر من قدرة لبنان على تحمله وأكبر من قدرة اللبنانيين على تسديد فوائده". ومع تزامن ذلك مع تدني مستوى الاحتياطي بالعملة الصعبة، قررت الحكومة تعليق دفع نحو 4.6 مليار دولار من سندات اليوروبوند وفوائدها في عام 2020⁽⁴⁹⁾. ويتوقع صندوق النقد الدولي، حسب السيناريو الأساسي، أن تستمر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي في الارتفاع وقد تصل إلى 180% في عام 2024. كما أن ديناميكية الدين واحتياجات التمويل معرّضة بشكل كبير لعدة صدمات (IMF: Lebanon, 2019). ويعود تدهور آفاق الديون بشكل أساسي إلى الفارق المتوقع بين معدل الفائدة ومعدل النمو حيث يتوقع أن لا يكفي النمو الاقتصادي الحقيقي لتعويض ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية. وبالفعل، تشكل أسعار الفائدة المرتفعة، خاصة في ظل احتمال كبير باستمرار ارتفاع أسعار الفائدة على السندات المحلية والأجنبية بسبب الأزمة الاقتصادية والسياسية المحلية، ضغوطات كبيرة على استدامة الديون وقد تؤدي إلى ارتفاع احتياجات التمويل إلى نحو 40% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024.

ويظل النمو الاقتصادي البطيء، إلى جانب مجموعة من الصدمات خاصة على "مستوى الدين" وصافي "الاحتياجات التمويلية الإجمالية" أحد المخاطر الرئيسية التي تواجه القدرة على تحمل الديون في لبنان. ففي حالة انخفاضه بمقدار انحراف معياري واحد في عامي 2020 و2021، قد تصل نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى حوالي 200% في عام 2024، وستتجاوز احتياجات التمويل 40% من الناتج المحلي الإجمالي. كما يتوقع تأثير مماثل لتأثير صدمة النمو على الدين عند حدوث صدمة على مستوى سعر الصرف الحقيقي بنسبة 50%. أما في حالة حدوث أزمة مالية كبيرة تتضمن صدمات متزامنة على مستوى النمو وسعر الفائدة والرصيد الأولي فقد تتجاوز نسبة الدين 250% من الناتج المحلي الإجمالي وترتفع احتياجات التمويل إلى ما يقرب 50% من هذا الناتج. وبصفة عامة، سيتطلب تخفيض نسبة الدين تحقيق فوائض مالية تتراوح بين 4% و5% من الناتج المحلي الإجمالي والحفاظ عليها. كما أن تخفيض هذه النسبة إلى 70% يتطلب الحفاظ على هذه الفوائض لنحو 20 عاماً.

بخصوص الدين الخارجي⁽⁵⁰⁾ للبنان والذي يعتبر أيضاً غير مستدام، فقد بلغ مستويات مرتفعة في عام 2019، حيث شهد فيها عجز الحساب الجاري (بدون مدفوعات الفوائد) ارتفاعاً كبيراً ليصل إلى حوالي 20% من الناتج المحلي الإجمالي. يشار في هذا الإطار إلى أن تثبيت واستقرار نسبة الدين الخارجي على المدى الطويل عند مستوى عام 2024، أي نحو 214% من الناتج المحلي الإجمالي، يتطلب حسب خبراء صندوق النقد الدولي تخفيض عجز الحساب الجاري إلى 5.9% (Lebanon, 2019). كما يمثل انخفاض كبير لسعر الصرف الحقيقي أحد الصدمات التي قد تؤثر سلباً على استدامة الدين الخارجي حيث إن انخفاضاً بنسبة 30% قد يتسبب في ارتفاع كبير لهذا الدين لتصل نسبته إلى أكثر من 300% من الناتج المحلي الإجمالي. كما يمكن أن تؤدي صدمات متزامنة على مستوى النمو والحساب الجاري إلى تجاوز هذه النسبة 220% في عام 2024.

الشكل رقم 2.11: استدامة الدين العام في بعض الدول العربية: تقييم المخاطر الرئيسية

مصر					
مستوى الدين	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
الاحتياجات التمويلية الإجمالية	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
محفظة الدين	فروق أسعار الفائدة على السندات	احتياجات التمويل الخارجي	التغير في نسبة الديون قصيرة الأجل	الدين العام المملوك لغير المقيمين	الديون بالعملات الأجنبية

الأردن					
مستوى الدين	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
الاحتياجات التمويلية الإجمالية	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
محفظة الدين	فروق أسعار الفائدة على السندات	احتياجات التمويل الخارجي	التغير في نسبة الديون قصيرة الأجل	الدين العام المملوك لغير المقيمين	الديون بالعملات الأجنبية

تونس					
مستوى الدين	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
الاحتياجات التمويلية الإجمالية	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
محفظة الدين	فروق أسعار الفائدة على السندات	احتياجات التمويل الخارجي	التغير في نسبة الديون قصيرة الأجل	الدين العام المملوك لغير المقيمين	الديون بالعملات الأجنبية

المغرب					
مستوى الدين	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
الاحتياجات التمويلية الإجمالية	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
محفظة الدين	فروق أسعار الفائدة على السندات	احتياجات التمويل الخارجي	التغير في نسبة الديون قصيرة الأجل	الدين العام المملوك لغير المقيمين	الديون بالعملات الأجنبية

لبنان					
مستوى الدين	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
الاحتياجات التمويلية الإجمالية	صدمة الناتج المحلي الإجمالي	صدمة الرصيد الأولي	صدمة معدل الفائدة الحقيقي	صدمة سعر الصرف	صدمة الالتزامات الطارئة
محفظة الدين	فروق أسعار الفائدة على السندات	احتياجات التمويل الخارجي	التغير في نسبة الديون قصيرة الأجل	الدين العام المملوك لغير المقيمين	الديون بالعملات الأجنبية

3.2 مخاطر تنامي مديونية الدول العربية

يترتب على المديونية مخاطر عديدة خاصة إذا فاقت حدوداً معينة. وقد ساهمت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 في تفاقم المخاطر الاقتصادية والمالية التي أضرت بشكل أو بآخر على الواقع الاقتصادي العالمي، ومن المتوقع كذلك أن تساهم تداعيات جائحة كوفيد-19 في تعميق مخاطر المديونية في الدول العربية التي اضطرت إلى مزيد من الاقتراض لمجابهتها بالنظر إلى الانكماش الاقتصادي الذي يمكن أن يتواصل إلى ما بعد 2021.

يسلط هذا الجزء من التقرير الضوء على واقع المخاطر الاقتصادية والمالية والاجتماعية والسياسية المترتبة على الدين العام في مختلف الدول العربية حسب الجدول رقم (13.2).

الجدول رقم 13.2: خارطة المخاطر المترتبة على الدين العام

المخاطر الاقتصادية والمالية	المخاطر الاجتماعية	المخاطر السياسية
استنزاف إيرادات الدولة، التعرض لخطر الإفلاس/ مصيدة الدين/ تراجع الإنفاق الرأسمالي/ تطور الاحتياجات التمويلية/ مخاطر محفظة الدين (مخاطر إعادة التمويل ومتوسط عمر محفظة الدين، التركيز في هيكل الاستحقاقات، مخاطر أسعار الفائدة، السيولة بأسواق الدين محلياً وعالمياً، التركيز في قاعدة المستثمرين).	الأثر السلبي على تقيش ظاهرة الفقر/ تراجع المنجزات التنموية/ الأثر السلبي على السياسات الاجتماعية/ الأثر السلبي على ارتفاع معدلات البطالة/ تراجع الإنفاق على التعليم والصحة.	ضعف سيادة الدولة على استقلال قراراتها الاقتصادية والسياسية/ مبادلة الديون إلى أصول ومساهمات في ملكية بعض المؤسسات الوطنية/ التبعية الاقتصادية والسياسية والتجارية والمالية والتكنولوجية/ ضعف رشادة القرار السياسي للدين العام.

المصدر: إعداد الكاتب.

1.3.2 واقع المخاطر الاقتصادية والمالية المترتبة عن المديونية في الدول العربية

توسعت مشكلة المديونية لتصل إلى غالبية الدول العربية، الفقيرة والغنية منها، ولا شك أن ذلك الأمر له تبعات اقتصادية، تتمثل فيما هو مرتبط بمخاطرة السوق المصاحبة للتغيرات في الأسعار، مثل أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار السلع، وما هو مرتبط بتكلفة خدمة الدين الحكومي. وفي حالتي الدين المحلي والدين الخارجي، حيث تؤثر تغيرات أسعار الفائدة على تكلفة خدمة الدين على الإصدارات الجديدة عند إعادة تمويل الدين على مستوى السعر الثابت، وعلى الدين على مستوى السعر المعموم في تواريخ إعادة تحديد السعر. لذلك فإن الدين قصير المدة (قصير الأجل أو على مستوى السعر المعموم) ينطوي عادة على مخاطرة أكبر من الدين طويل الأجل على مستوى السعر الثابت (قد يكون التركيز المفرط على الدين ذو الأجل الطويل للغاية والسعر الثابت يمثل خطراً أيضاً لأن احتياجات التمويل المستقبلية غير مؤكدة). كذلك فإن الدين المحرر أو المؤشر بعملات أجنبية يضيف أيضاً سمة التقلب على تكلفة خدمة الدين المقاسة بالعملة المحلية بسبب تغير سعر الصرف. ومن الممكن أن تؤدي السندات ذات خيارات البيع الضمنية إلى تفاقم مخاطر السوق والتجديد (IMF, 2014, World Bank, 2001).

تعتبر مخاطرة التجديد من المخاطر التي لها تأثير سلبي على الحالة المالية للدولة، وهي تأخذ صورة تجديد الدين بتكلفة مرتفعة بشكل غير عادي، أو في الحالات المتطرفة، أو عدم إمكانية تجديد الدين على الإطلاق. وإذا كانت مخاطرة التجديد تقتصر على احتمال تجديد الدين بأسعار فائدة أعلى، بما في ذلك لتغيرات في هوامش الائتمان، يمكن اعتبارها نوعاً من أنواع مخاطر السوق. ولكن مخاطرة التجديد كثيراً ما تعامل بصورة مستقلة لأن عدم القدرة على تجديد الدين أو الزيادات الكبيرة غير العادية في تكلفة الدين الحكومي أو كليهما يمكن أن يتسبب في أزمة دين أو يؤدي إلى تفاقم تلك الأزمة، وبالتالي إلى خسائر اقتصادية حقيقية، إلى جانب الآثار المالية المترتبة على ارتفاع أسعار الفائدة (IMF, 2014).

وتعد مخاطرة السيولة أحد المخاطر المترتبة على المديونية، حيث أن هناك نوعان من مخاطر السيولة. تتمثل المخاطرة الأولى في التكلفة أو الغرامة التي يوجهها المستثمرون عند محاولة الخروج من مركز ما عندما يقل عدد المتعاملين بشكل ملحوظ، أو بسبب افتقار سوق معينة إلى العمق المالي، وتكتسب هذه المخاطرة أهمية خاصة في الحالات التي تشتمل فيها إدارة الدين على إدارة أصول سائلة أو استخدام عقود مشتقات. والشكل الآخر لمخاطر السيولة (المخاطرة الثانية)، بالنسبة للمقترض، هو الوضع الذي يتناقض فيه حجم الأصول السائلة بسرعة، إما في مواجهة التزامات تدفق نقدي غير متوقعة، أو في مواجهة صعوبة ممكنة في تعبئة النقد بالافتراض خلال فترة زمنية قصيرة أو كليهما (IMF, 2014).

هذا، وتتمثل مخاطرة الائتمان والتي تعد أحد أشكال مخاطر المديونية في عدم أداء المقترضين للقروض أو غيرها من الأصول المالية، أو عدم أداء الطرف المقابل لالتزاماته في العقود المالية. وتكتسب هذه المخاطرة أهمية خاصة في الحالات التي تشتمل فيها إدارة الدين على إدارة أصول سائلة. وقد تكتسب أهمية أيضاً في قبول العطاءات في مزادات الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة، وكذلك فيما يتصل بالالتزامات الاحتمالية، وفي عقود المشتقات التي يدخل فيها القائم على إدارة الدين (IMF, 2014).

وتشير مخاطرة التسوية إلى الخسارة المحتملة التي يمكن أن تتكبدها الحكومة كطرف مقابل نتيجة لعجز طرف مقابل آخر عن التسوية لأي سبب آخر بخلاف التخلف عن السداد. هذا، وتشتمل المخاطرة التشغيلية على أنواع مختلفة من المخاطر، ومنها أخطاء المعاملات في مختلف مراحل تنفيذ المعاملات وقيدها، أو عدم كفاية أو فشل الرقابة الداخلية أو النظم والخدمات، أو مخاطرة السمعة، أو المخاطرة القانونية، أو نقض السرية، أو الكوارث الطبيعية التي تؤثر على النشاط الاقتصادي (IMF, 2014).

وينتج عن تلك المخاطر أعلاه عديد من المصاعب في إطار إدارة الدين العام التي قد يكون لها آثار سلبية على القطاعات المالية والاقتصادية في الدولة، وذلك على النحو التالي:

○ إضعاف المركز المالي للحكومة من خلال زيادة المخاطر: رغم أنها قد تؤدي إلى انخفاض التكلفة والعجز على المدى القصير، وهو ما يستوجب على القائمين على إدارة الدين تجنب تعريض حوافظهم لمخاطر الخسائر الفادحة أو المدمرة، حتى مع انخفاض الاحتمالات التي تشير إلى ذلك، في محاولة لتحقيق وفورات في التكاليف الحدية قد تبدو "منخفضة المخاطرة" نسبياً. ويتضح ذلك من خلال الآتي:

- هيكلة الاستحقاق: تواجه الحكومة مفاضلة زمنية بتعيين إدارتها بحكمة بين التكلفة قصيرة الأجل والتكلفة

طويلة الأجل. فعلى سبيل المثال، قد يؤدي الاعتماد المفرط على الأوراق المالية قصيرة الأجل أو ذات أسعار الفائدة المعومة للاستفادة من المستوى الأقل لأسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى تعرض الحكومة لتقلب تكاليف خدمة الدين، وربما لزيادتها، إذا ارتفعت أسعار الفائدة، وإلى مخاطرة التخلف عن السداد إذا لم تتمكن الحكومة من تجديد الديون بأي ثمن. ومن الممكن أن يؤثر ذلك على تحقيق الأهداف النقدية للبنك المركز.

- الديون المفرطة غير المغطاة المحررة بالنقد الأجنبي: قد تأخذ هذه الديون أشكالاً عديدة ولكن الشكل الغالب هو الإصدار المباشر لمبالغ كبيرة من الديون المحررة بعملات أجنبية والديون المؤشرة بعملات أجنبية. وقد يعرض هذا الأسلوب الحكومات لتقلب تكاليف خدمة الدين، وربما لزيادتها، إذا انخفضت أسعار صرف عملاتها، وإلى مخاطرة التخلف عن السداد إذا لم تتمكن من تجديد ديونها.

- سندات الدين التي تتضمن خيار البيع: يؤدي ضعف إدارة هذه السندات إلى تزايد عدم اليقين المحيط بجهة الإصدار، مما يؤدي فعلياً إلى تقصير مدة الحافطة، وزيادة التعرض لمخاطر السوق/التجديد.

- الالتزامات الاحتمالية الضمنية: مثل الضمانات الضمنية التي تقدم للمؤسسات المالية يغلب على هذه الالتزامات الارتباط بخطر معنوي كبير، إذا اتسمت إدارتها بالضعف.

○ ممارسات إدارة الدين التي تشوه القرارات الخاصة مقابل القرارات الحكومية، وتقلل من تكلفة الفوائد الحقيقية. ويتضح ذلك من خلال الآتي:

- سندات الدين المضمونة بأسهم المؤسسات المملوكة للدولة أو أصول أخرى: إلى جانب إعطاء تقدير ناقص لتكلفة الفائدة، فإنها قد تشوه القرارات المتعلقة بإدارة الأصول.

- سندات الدين المضمونة بمصادر معينة للإيراد الضريبي المستقبلي: إذا التزمت الحكومة بتخصيص تدفقات إيرادات مستقبلية لسداد مدفوعات دين معينة، فقد تكون الحكومة أقل استعداداً لإجراء تغييرات تؤثر على هذه الإيرادات، حتى إذا كانت التغييرات من شأنها تحسين النظام الضريبي.

- الدين المعفى من الضرائب أو مخفض الضريبة: يستخدم هذا الأسلوب لتشجيع طرح سندات الدين الحكومية. ولهذا الأسلوب تأثير غير واضح على العجز لأنه يتوقف على الضرائب المفروضة على الأصول المنافسة وما إذا كان معدل العائد بعد الضريبة على الأوراق الحكومية غير المعفاة والأوراق الحكومية المعفاة من الضرائب متساوياً.

○ عدم دقة الإبلاغ بالتزامات الدين الاحتمالية أو المضمونة: قد يؤدي هذا إلى التقدير الناقص للمستوى الفعلي للالتزامات الحكومية. ويتضح ذلك من خلال الآتي:

- عدم كفاية التنسيق أو الإجراءات المتعلقة بقروض مستويات الحكومة الأدنى، التي قد تكون مضمونة من الحكومة المركزية، أو من المؤسسات المملوكة للدولة.

- الإعفاء المتكرر من الدين لمستويات الحكومة الأدنى أو للمؤسسات المملوكة للدولة.

- ضمان القروض التي تعتبر احتمالات طلب سدادها قبل الاستحقاق مرتفعة (دون رصد مخصصات ملائمة لها في الموازنة).

○ استخدام قنوات تمويل غير سوقية: تؤدي هذه الممارسة في بعض الحالات إلى تشوهات واضحة، ويتضح ذلك من خلال عقد ترتيبات خاصة مع البنك المركزي لتقديم الائتمان بشروط ميسرة، بما في ذلك السحب على المكشوف بدون فوائد أو بفوائد منخفضة.

وفيما يلي استعراض لأبرز المخاطر المالية والاقتصادية التي تعاني منها مختلف الدول العربية، وذلك على النحو التالي:

1.1.3.2 استنزاف إيرادات الدولة والتعرض لخطر الإفلاس

يمكن أن يمتص الدين العام أي زيادة في عوائد الدولة سواء من ناحية الصادرات أو تحويلات العاملين في الخارج، فضلاً عن استنزاف المدخرات المحلية وحتى الأجنبية، وكذلك استنزاف الاحتياطيات من العملة الأجنبية للدولة. فمثلاً في لبنان كان لا يمكن للاحتياطيات الدولية سوى تمويل الاحتياجات الخارجية حتى مارس 2021 قبل أن يتم استنزافها بشكل كامل، وهذا ما حدث فعلاً مما أثر بشكل واضح على الأوضاع التمويلية والاستقرار في الفترة الحالية، وفي تونس شهدت الاحتياطيات الدولية تراجعاً كبيراً ومتكرراً. وعلى صعيد آخر، ارتفعت نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات من السلع والخدمات والدخل في كل من مصر وتونس والمغرب والأردن، بشكل مرتفع جداً، بين عامي 2010 و2017.

إن عدم قدرة الدول عن الوفاء بالتزاماتها الخارجية في موعدها المحدد (ما يعرف اقتصادياً بتعرض الدولة للإفلاس، وذلك بطبيعة الحال لأسباب عديدة)، قد يعرضها لخطر الإفلاس نتيجة لارتفاع الديون الخارجية، أو الدخول في حروب، أو اضطرابات سياسية، وغيرها. وقد ذكرت العديد من التقارير، أن هناك بعض الدول العربية معرضة لخطر الإفلاس نتيجة سياسات التوسع في المديونية. فقد أوضح موقع "Bloomberg"، أن هناك بعض الدول العربية التي قد تتخلف عن سداد ديونها على غرار فنزويلا، مثل لبنان (هذا ما تحقق فعلاً)، ما قد يدفع تلك الدول نحو هاوية الإفلاس (Bloomberg, 2020). وفي مصر ارتفعت المديونية بنسبة تزيد عن 40% ما بين عامي 2016 و2017، الأمر الذي يعد قفزة هائلة في الديون خلال فترة قصيرة، وذلك وفقاً للتقرير السنوي للبنك المركزي المصري لعام 2018.

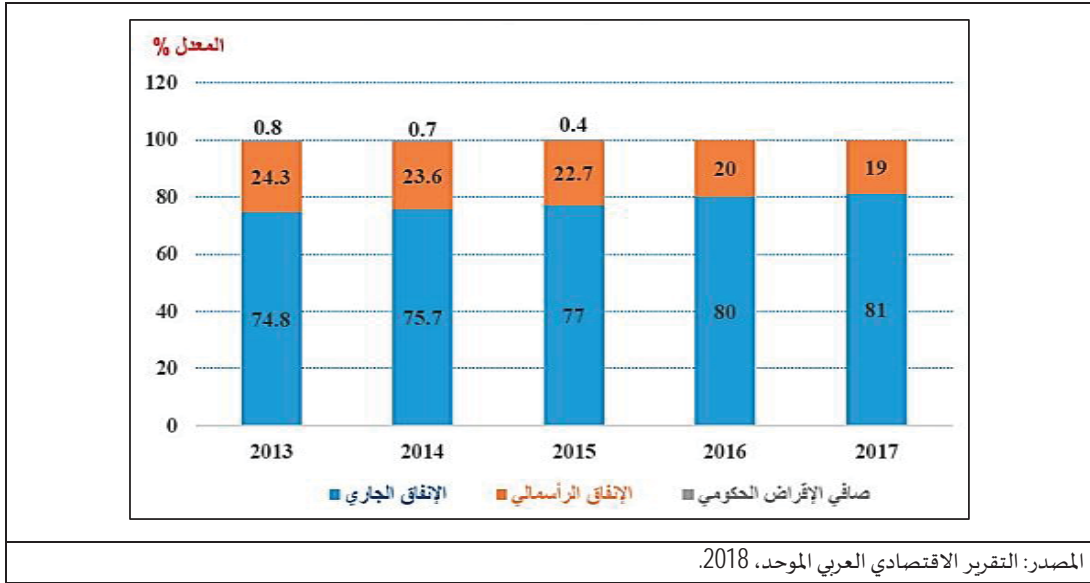
2.1.3.2 مصيدة الدين

تعرف مصيدة الديون (Debt Trap) على أنها "موقف يصعب فيه سداد الدين أو يستحيل سداؤه عادةً لأن مدفوعات الفائدة المرتفعة تمنع سداد رأس المال". وتستخدم خدمة الديون كمؤشر للقدرة على السداد وتحمل الدين حيث يترتب على ارتفاع المديونية زيادة الفوائد على تلك الديون والتي قد تلتهم جزء كبيراً من إيرادات الدولة، ويطلق على ذلك "دين جديد لخدمة دين قديم"، الأمر الذي يندرج بمخاطر كبيرة، وما يزيد من تعقيد المشكلة أن الاستدانة في الدول العربية غالباً ما تكون لأغراض الانفاق الجاري ولسد عجز الموازنة، وحتى إذا استخدمت لأغراض رأسمالية، فإنها غالباً ما توجه لمشروعات ليست ذات عائد مجزي، أو بمعنى آخر، تكون عوائدها أقل من مدفوعات خدمة الدين، الأمر الذي يدفع تلك الدولة إلى اللجوء إلى مزيد من القروض للوفاء بالالتزامات السابقة، ومن ثم فإن تفاقم مشكلة الديون كالحلقة الخبيثة، تدخل بها الدول وقد لا تخرج منها.

3.1.3.2 تراجع الإنفاق الرأسمالي

يلاحظ، تناقص الإنفاق الرأسمالي لحساب الإنفاق الجاري على مستوى مجموع الدول العربية منذ عام 2013، حيث مثل الإنفاق الجاري حوالي 81% من إجمالي الإنفاق العام خلال عام 2017 مقارنة بحوالي 80% في عام 2016، ونسبة 74.8% في عام 2013 (الشكل رقم 12.2).

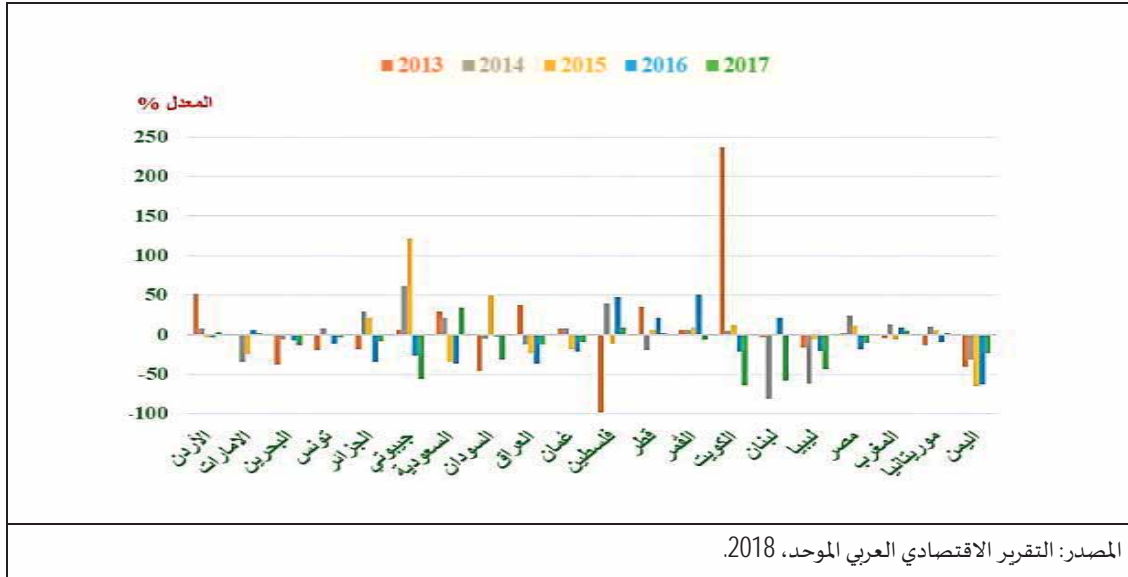
الشكل رقم 12.2: توزيع هيكل الإنفاق العام في الدول العربية



وتراجع الإنفاق الرأسمالي في الدول العربية كمجموعة بنسبة 4.6% خلال عام 2017 مقارنة بعام 2016. وكما يتضح من الشكل رقم (13.2)، فقد تباين أداء الدول العربية في هذا المجال حيث تراجع بنسب تراوحت بين 43.1% و64% لكل من الكويت ولبنان وجيبوتي وليبيا، خلال هذه الفترة. كما انخفض بنسبة 31.1% في السودان وبنسبة 23.5% في اليمن، وتراوحت نسبة الانخفاض بين 3.1% و10.7% في كل من مصر والعراق وعمان والجزائر وجزر القمر وتونس. في المقابل، ارتفع الإنفاق الرأسمالي بنسبة 34.2% في السعودية خلال عام 2017 مقارنة بعام 2016، وبنسب تراوحت بين 1.5% و9.4% في كل من فلسطين والمغرب والأردن والإمارات وقطر وموريتانيا للفترة نفسها.

تعكس تطورات الإنفاق الرأسمالي بشكل عام عدة عوامل. منها أولويات الإنفاق الجاري وتوفير الموارد اللازمة للنفقات الجارية الضرورية، والذي جاء في بعض الدول على حساب الإنفاق الرأسمالي مما أدى إلى تقليص مستوياته أيضاً. كما ترتبط وتيرة الصرف على المشاريع الحكومية الجديدة والقائمة بتطورات أسعار النفط في الأسواق العالمية وتداعياتها على الإيرادات النفطية والحيز المالي.

الشكل رقم 13.2: نسبة نمو الإنفاق الاستثماري في الدول العربية



4.1.3.2 مخاطر محفظة الدين

(1) هيكل الدين العام:

يظهر الجدول رقم (14.2) مؤشرات المخاطر لمحفظة إدارة الدين العام في عام 2017، والتي تشير إلى أن الدول العربية تعمل على إطالة عمر محفظة الدين لتجنب مخاطر إعادة التمويل أو عدم القدرة على التمويل في بعض الأوقات، وهو ما يستوجب أن تصدر الدولة أدوات مالية/ أوراق الدين آجالها متوسطة إلى طويلة الأجل مع الموائمة مع عناصر تكلفة التمويل طويل الأجل، ومدى عمق السوق في استيعاب تلك الإصدارات متوسطة وطويلة المدى، ومدى تركيز المصارف التجارية كمستثمر للأوراق المالية الحكومية وغياب المستثمرين الباحثين عن الأدوات طويلة الأجل مثل صناديق التقاعد والمعاشات، وصناديق وشركات التأمين، وغياب استثمارات الأفراد في الأدوات المالية التي تطرحها الدولة (يوسف، 2019).

الجدول رقم 14. مؤشرات المخاطر لمحفظة إدارة الدين العام في عام 2017

مؤشرات المخاطر الدولة	متوسط عمر أدوات الدين	نسبة الدين العام بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الدين العام	متوسط سعر الفائدة على أدوات الدين المحلي	نسبة الدين بالفائدة المتغيرة	تركز حيازة أدوات الدين (القطاع المصرفي)
الأردن	تزايد ملحوظ في عمر أدوات الدين، حيث ارتفعت من 1.5 سنة خلال عام 2012، إلى 7.3 سنة في يونيو 2017.	تزايد النسبية لتبلغ 41.2% في يونيو 2017 في مقابل 28% خلال عام 2012.	تجه أسعار الفائدة على الدين المحلي للانخفاض لتصل إلى 4.5% في يونيو 2017 مقابل 7.5% خلال عام 2012.	ارتفاع نسبة الدين العام مقوم بسعر فائدة متغير من 7.5% خلال عام 2012 إلى 10% في يونيو 2017.	انخفاض مستمر في نسبة تركيز حيازة القطاع المصرفي لأدوات الدين الحكومية لتصل إلى 65% في يونيو 2017 في مقابل 83% خلال عام 2012.
البحرين	ارتفع من 3.84 سنة في 2012 إلى أن وصل إلى 7.70 سنة في يونيو 2017.	تراوح بين 42% و45% خلال عامي 2012 و2013 إلى أن بلغ 53% في يونيو 2017.	الاتجاه تصاعدي منذ عام 2012.	لا يوجد.	انخفاض تركيز حيازة القطاع المصرفي من 90.4% عام 2012 إلى 53% في يونيو 2017.
الجزائر	زيادة في متوسط عمر أدوات الدين تبلغ 7.8 سنة في يونيو 2017 مقارنة بـ 6.5 سنة في 2012.	مستقرة، لتبلغ في نهاية يونيو 2017 نسبة 3.54% مقارنة بنسبة 2.34% في عام 2012.	زيادة طفيفة لتبلغ معدل الفائدة نسبة 3.02% في يونيو 2017 مقارنة بـ 2.38% في عام 2012.	لا يوجد.	تتراوح ما بين 86% في عام 2012 إلى 92.7% في يونيو 2017، وبناءً عليه يزداد التركيز في قاعدة المستثمرين لصالح البنوك التجارية.
مصر	نمو طردي في زيادة عمر الدين للأوراق المالية الحكومية المطروحة لتبلغ 3 سنوات في يونيو 2017 مقابل 1.75 سنة في عام 2014.	ارتفاع في النسبة بسبب زيادة الاقتراض الدولي وزيادة الإصدارات في الأسواق الدولية بشكل أكثر انتظاماً منذ عام 2015.	زيادة مطردة في أسعار العائد على أدوات الدين الحكومية لتبلغ 14.5% في يونيو 2017 علماً أنه هناك ضريبة حيازة على الأوراق المالية الحكومية بمقدار 2.5%.	لا يوجد حالياً، حيث تم استحقاق الإصدار الوحيد مقبّر العائد.	استقرار في نسبة حيازة القطاع المصرفي للأوراق المالية الحكومية تتراوح ما بين 72 - 75% خلال السبع سنوات منذ عام 2012.
العرب	يشهد ثباتاً، ويتراوح ما بين 5.1 إلى 6.1 سنة خلال الست سنوات (2013 - 2018).	اتجاه للانخفاض من 23.4% في نهاية عام 2013 إلى 20.4% بنهاية عام 2018.	اتجاه للانخفاض خلال الثلاث سنوات الأخيرة.	تشهد انخفاً من 8.6% في 2013 إلى 7.6% في 2018.	اتجاه للانخفاض لتصل إلى 26% خلال عام 2018، مقارنة بنسبة 30% في عام 2013.

المصدر: صندوق النقد العربي 2018، نتائج استبيان «استراتيجيات إدارة الدين العام وتعمية أسواق الدين في الدول العربية».

(2) مخاطر تركيز آجال الاستحقاق:

يتم تصميم جدول الإصدارات لأوراق الدين في دول مثل الأردن، والجزائر، ومصر، والمغرب، والكويت بشكل ربع سنوي، إلا أنه يتم في مملكة البحرين بشكل سنوي. أيضاً لوحظ بوجه عام على مستوى الدول العربية وجود فترات تركيز خلال الخمسة أعوام الأولى (2019-2023)، وهو ما يجعل تكلفة إعادة التمويل لتلك السنوات أعلى من نظيراتها ويترتب عليه أيضاً تراكم لمدفوعات خدمة الدين، كما هو موضح في الشكل رقم (14.2) الذي يوضح هيكل الاستحقاقات للدول العربية.

الشكل رقم 14.2: هيكل الاستحقاقات لمجموعة من الدول العربية



(3) تصلب شروط التداين:

رفع بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي لأسعار الفائدة الرئيسية بدءاً من ديسمبر 2017، مما دفع عديد من المصارف المركزية في المنطقة العربية برفع أسعار الفائدة تدريجياً، حيث كان يُتوقع ارتفاع أسعار الفائدة على الإصدارات سواء الدولية أو المحلية، مع الأخذ في الاعتبار أن أسعار العائد على الإصدارات سواء الدولية أو المحلية تكون في المتوسط أعلى من أسعار العائد على الإصدارات الدولية، لاعتبارات عمق أسواق التمويل المحلية إضافة إلى التوقعات بارتفاع أسعار الفائدة في الأسواق الدولية نتيجة لضغوطات السيولة وأوضاع التدفقات النقدية في الأسواق الدولية، وتوقع المزيد من ارتفاع أسعار الفائدة الرئيسية من قبل المصارف المركزية الرائدة (بنك الاحتياطي الفدرالي، البنك المركزي الأوروبي - تدريجياً بدءاً من عام 2019 -، بنك إنجلترا). وبزيادة مستويات إصدارات أدوات الدين وأعباء خدمتها، إضافة إلى ما سبق، كان سينتج عن ذلك استمرار ارتفاع تكلفة التمويل لأدوات الدين التي تصدرها الدول، إلا أن جائحة كوفيد-19 قد ساهمت بتخفيض كبير لأسعار الفائدة في الوقت الراهن، حيث قاربت الصفر في الدول المتقدمة (بداية الجائحة)، كإجراء تحفيزي للسياسة النقدية، وهو ما أدى إلى اتباع نفس الاجراء في الدول العربية كذلك. ويمكن القول بأن هذا التوجه قد يخفف من أسعار الفائدة في السنوات القادمة.

(4) شح السيولة:

تواجه أوضاع السيولة في الأسواق العالمية عدة ضغوطات، مصحوبة بزيادة إصدارات الدين في الأسواق الدولية، في ظل التوقعات بارتفاع أسعار الفائدة (مرحلة ما قبل جائحة كوفيد-19)، والمزيد من ارتفاع أسعار الفائدة الرئيسية من قبل المصارف المركزية الرائدة (بنك الاحتياطي الفدرالي، البنك المركزي الأوروبي، بنك إنجلترا). كما تتأثر السيولة المحلية بزيادة أسعار الفائدة العالمية، وأسعار النفط بالنسبة للدول المُصدرة له، وتمويل العجز المتزايد من خلال السوق المصرفي المحلي، وهو الأكثر استحواداً على أدوات التمويل الحكومية، في ظل أوضاع السيولة المحلية المتناقصة مع الأخذ في الاعتبار أن أسعار العائد على الإصدارات المحلية تكون عادةً أعلى من أسعار العائد على الإصدارات الدولية مما يترتب على ذلك مزيد من المعاناة بالنسبة لسداد فوائد الديون على مختلف الدول العربية.

(5) المخاطر البنكية المرتبطة بالمخاطر السيادية:

تعاني الأسواق المالية في الدول العربية من تركيز قاعدة المستثمرين في القطاع المصرفي، وبالرجوع إلى شرائح المستثمرين في الأدوات التي تطرحها الحكومة، وبالأخص السندات والصكوك، نجد أن المصارف التجارية تستحوذ على نسبة قدرها 75% في المتوسط، وهي نفس النسبة لمتوسط بعض الدول العربية (الأردن، البحرين، الجزائر، الكويت، مصر)، فيما عدا المغرب التي تبلغ فيها نسبة مساهمة القطاع المصرفي في أوراق الدين المطروحة حوالي 26%، وهي التشكيلة الأكثر توازناً. وهو ما يلقي بظلاله على قدرة الدولة على طرح أدوات مالية طويلة الأجل لاستحواذ المصارف التجارية على هذه الأوراق، ذلك أن المؤسسات المصرفية بطبيعة الحال تميل إلى الاستثمار قصير الأجل لمقابلة التزاماتها قصيرة الأجل. أما صناديق التقاعد والمعاشات وشركات التأمين، فهي تمثل شريحة المستثمرين الباحثين عن أدوات مالية طويلة الأجل لمقابلة التزاماتهم. ومن المناسب أيضاً مشاركة الأفراد من المستثمرين في

سوق الأوراق المالية الحكومية، وكذلك وجود المستثمرين الذين يبحثون عن الأدوات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في حال طرح الدولة لمثل هذه الأدوات، ذلك أنه كلما تعددت شرائح المستثمرين انخفضت تكلفة طرح الأدوات المالية الحكومية وتقلص تركيزها في حوزة شريحة بعينها مما يؤدي إلى تلاعب تلك الشريحة بأسعار الأدوات المالية التي يتم طرحها (محمد، 2020).

2.3.2 واقع المخاطر الاجتماعية المترتبة عن المديونية في الدول العربية

تنامت خلال العقود الثلاثة الماضية الاهتمامات بقضايا الأمن الاجتماعي، من خلال توفير مختلف أنواع وأشكال الحماية الاجتماعية وخاصة للفئات المهمشة والمحرومة والفقيرة في الدول النامية، وذلك على أثر سياسات إعادة هيكلة عديد من اقتصادات تلك الدول التي أوصت بها المنظمات العالمية كصندوق النقد والبنك الدوليين، وغيرهما، وذلك بغرض دمجها في إطار الاقتصاد الرأسمالي العالمي، وإسقاط كافة الحواجز التي تحول دون تحقيق ذلك الهدف.

وتعرضت وما تزال المجتمعات العربية إلى ضغوط مكثفة ومتصاعدة نتيجة محاولات الالتحاق بالعلومة الاقتصادية، وإعداد مجتمعاتها للتعامل مع متطلباتها، مواجهة بذلك عديد من التحديات الجديدة، والتي من بينها التكيف مع الطبيعة المتغيرة للمخاطر الاجتماعية "كالفقر، والتفاوت الاجتماعي، والمحافظة على إدارة السياسات الوطنية وقدرتها على توفير الموارد اللازمة لحماية المجتمعات وأمنها، مع تحسين الفعالية من حيث تكاليف وأداء وشفافية مختلف المؤسسات العامة في إطار الموارد المحدودة".

في إطار ما سبق، يهدف هذا الجزء من التقرير إلى تسليط الضوء على واقع المخاطر الاجتماعية المترتبة على المديونية في الدول العربية من خلال مناقشة قضايا التنمية، والفقر، وانعكاسات المديونية على السياسات الاجتماعية.

1.2.3.2 الفقر والمديونية

عند الحديث عن الدين العام تبرز عديد من التساؤلات حول المخاطر الاجتماعية المرافقة للمديونية العامة المرتفعة، ولعل من أبرز هذه المخاطر زيادة نسبة الفقر، حيث تجمع عديد من الدراسات حول وجود رابط بين نسب المديونية العامة المرتفعة وارتفاع نسب الفقر (Akram and Hamid, 2016; Al-Zeaud, 2014)، وتشير هذه الدراسات إلى أن العلاقة بين المكونين قد تكون في معظم الأحيان غير مباشرة. فأعباء الدين العام تؤثر على النمو الاقتصادي والتنمية البشرية، وبالتالي تنعكس على الموازنات العامة حيث يتم رصد واقتطاع مبالغ لسداد الدين العام والخدمات المترتبة عليه من الموازنات المرصودة للدعم والاستثمار وهو ما يؤدي إلى الانخفاض في الاستثمار من جهة، ومن الإنفاق على الرعاية الاجتماعية من جهة أخرى، مما يساهم في ارتفاع نسب الفقر. ويمكننا في هذا الإطار الحديث عن نوعين من التأثيرات، وذلك على النحو التالي:

○ التأثير المباشر لارتفاع المديونية العامة على الفقر:

- مزاحمة تأثير مدفوعات خدمة الدين على الإنفاق الحكومي الموجه للاستثمار في القطاعات الاجتماعية. حيث أن الاعتقاد الكامن خلف هذه الفكرة مرده على أن الموارد المالية المرصودة لخدمة الدين العام

سوف تتم على حساب القطاعات الاجتماعية (الإنفاق العام لتحسين الوصول إلى خدمات الصحة والتعليم وضمان جودتها، وشبكات الأمان الاجتماعي، والمياه والصرف الصحي وغيرها من الخدمات الأساسية للفقراء).

- ارتفاع المديونية يمكن أن يؤدي إلى انخفاض في التدفقات الاستثمارية الجديدة، ونتيجة لذلك قد ينخفض الإنفاق الحكومي المرتبط بتقليص معدلات الفقر. فعلى المدى الطويل يؤثر تقليص الإنفاق على الاستثمار الحكومي في القطاعات الاجتماعية على معدلات الفقر عبر الدخل (حيث يعتبر الدخل أحد أدوات قياس الفقر)، ومن ناحية أخرى وفي المدى القصير، يؤثر انخفاض الاستثمار في القطاعات الاجتماعية بشكل مباشر على النتائج المرتبطة بالصحة والتعليم.

○ التأثير غير المباشر للمديونية العامة المرتفعة على الفقر:

يمكن لارتفاع المديونية أن يؤثر بشكل غير مباشر على الفقر عن طريق الحد من النمو من خلال قناة الاستثمار عن طريق زيادة عدم اليقين وخفض النفقات على البنية التحتية الاقتصادية، حيث تبين الأدبيات أن مستوى الدين الخارجي يؤثر بشكل مباشر على النمو الاقتصادي، والذي بدوره يعتبر من المحددات الرئيسية للفقر، ويحدث تأثير الدين الخارجي على النمو في الغالب من خلال قناة الاستثمار.

وتجدر الإشارة في هذا الإطار إلى أن الفقر يعتبر ظاهرة متعددة الأبعاد، فالفقر أكثر من كونه افتقاراً إلى ما هو ضروري للرفاهية المادية. كما يعني أيضاً حرماناً من الفرص والخيارات، التي تعتبر أساسية للتنمية البشرية.

وبحسب دليل الفقر متعدد الأبعاد الصادر عن برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، يصنف 61% من سكان الصومال ضمن هذه الفئة من الفقراء. أما بحسب الأرقام المطلقة، فيسجل اليمن أكبر عدد من الفقراء الذين يعيشون أوجهاً متعددة ومتداخلة من الحرمان؛ إذ بلغ عددهم نحو 13.4 مليون شخص في عام 2017 ويعيش الأطفال والنساء الذين يشكلون أعلى نسبة من أعداد النازحين الحرمان بأوجه متعددة. وكثيراً ما يعيشون في الفقر محرومين من الخدمات العامة الأساسية كالرعاية الصحية والتعليم. ويمكن لهذا الحرمان أن يؤدي إلى مشكلات صحية تعيش مع الفرد مدى الحياة، فتؤثر على نموه العقلي، وتفقده سبل معيشتة، وتقوض إمكاناته على المدى الطويل. وفيما يخص حصة أبعاد الحرمان من الفقر العام نجد أن أكبر حصة كانت لبعدهم الصحة، بنسبة 53.3% بفلسطين لسنة 2018، ثم نجد أن أكبر بعد يطفئ عليه الحرمان بالعراق هو بعد التعليم، بنسبة قدرت بنحو 60.9% كذلك هو الشأن بالنسبة لسوريا حيث بلغت النسبة 49%.

هذا، ويوضح الجدول رقم (15،2) أوضاع الدول العربية على مستوى مؤشر الفقر متعدد الأبعاد. والذي يبين بأن الدول العربية الأكثر مديونية هي الأكثر فقراً.

الجدول رقم 2. 15: الفقر متعدد الأبعاد في عدد من الدول العربية (2018)

الدولة	سنة المسح (2007 - 2018)	شدة الحرمان (%)	السكان الذين يعيشون في فقر متعدد الأبعاد		الصحة (%)	التعليم (%)	مستوى المعيشة (%)	خط الفقر الوطني (2007 - 2018)	\$1.90 في اليوم (2007 - 2017) PPP
			(بالآلاف)	(%)					
الجزائر	2013/2012	38.8	868	0.3	29.9	46.8	23.2	5.5	0.5
جزر القمر	2012	48.5	303	16.1	20.8	31.6	47.6	42.4	17.9
مصر	2014	37.6	5.038	0.6	39.8	53.2	7	27.8	1.3
العراق	2018	37.9	3.305	1.3	33.1	60.9	6	18.9	2.5
الأردن	2018/2017	35.4	42	0	37.5	53.5	9	14.4	0.1
ليبيا	2014	37.1	127	0.1	39	48.6	12.4		
موريتانيا	2015	51.5	2.235	26.3	20.2	33.1	46.6	31	6
المغرب	2011	45.7	6.636	6.5	25.6	42.1	32.3	4.8	1
فلسطين	2014	37.5	47	0.1	53.3	32.8	13.9	29.2	1
السودان	2014	53.4	21.210	30.9	21.1	29.2	49.8	46.5	14.9
سوريا	2009	38.9	1.350	1.2	40.7	49	10.2	35.2	
تونس	2012/2011	39.7	153	0.2	25.7	50.2	24.1	15.2	0.3
اليمن	2013	50.5	13.475	23.9	28.3	30.7	41	48.6	18.8
الصومال	2006	61.1	7104	63.6	18.8	33.7	47.5	--	--
العالم العربي	—	48.4	52.251	6.9	26.2	35.3	38.6	25.2	4.6

المصدر: برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، تقرير التنمية البشرية لعام 2018

2.2.3.2 انعكاسات المديونية على السياسات الاجتماعية

يقوم مفهوم السياسات الاجتماعية على ”استغلال واستثمار الموارد الاقتصادية المتاحة لصالح المجتمع ومكوناته، بهدف التصدي للمشكلات والمخاطر الاجتماعية، وتحقيق الرفاه من خلال تخطيط السياسات النوعية والبرامج والأنشطة الموجهة لإحداث التنمية المقصودة في أحوال ومعيشة الأفراد ونوعية حياتهم، وتعزيز أطر المساواة والعدالة الاجتماعية”.

لهذا، فإن الإحاطة بالعمليات والظروف التي تؤثر على السياسات الاجتماعية تعد مسألة ذات أولوية قصوى، لأنها تنطلق من مجموعة البرامج النوعية التي لها علاقة مباشرة بمعيشة ورفاهية الأفراد والجماعات المكونة للمجتمع، وبقطاعات العمل ذات الطبيعة الاجتماعية المرتبطة بحياتهم؛ يأتي في مقدمتها قطاعات ”الصحة، والتعليم، والإسكان، والرعاية والحماية الاجتماعية، والبيئة، والخدمات الأساسية الأخرى“. والتي تحتاج إلى مزيد من العناية والدقة في صياغة سياسات فرعية تعنى بمعالجة قضايا ومشكلات اجتماعية ملحة وضرورية.

هذا، وقد أدت أوضاع عدم الاستقرار السياسي الذي تعيشه المنطقة العربية إلى بروز مجموعة من التحديات "الجديدة" التي تواجه السياسات الاجتماعية في مختلف الدول العربية في ظل ترتيبات الاقتصاد العالمي الجديد، منها؛ بروز سلاسل القيمة العالمية (مدفوع بتحرير التجارة والتدفقات المالية)، تنظيم جديد لأسواق العمل عظم من شأن المنافسة بين الدول، تغليب الجانب المالي على الجانب الإنتاجي مما قلل الاستثمارات في القطاعات المنتجة والباعثة لمواطن العمل الجديدة، تعميق التخصص في الخدمات والصناعات التحويلية عالية المعرفة والقيمة المضافة واحتكارها من قبل بعض الشركات والدول، قلة مواطن العمل اللائق في الدول العربية بالنظر إلى تخصصها في القطاعات الاستخراجية والإنتاجية التقليدية غير المعرفية، فصل بين مستويات الإنتاجية والأجور راجع إلى عدم العدالة في توزيع ثمار النمو بين رأس المال والعمل، ضعف النمو وعدم استقراره بالنظر إلى تسارع الأزمات الاقتصادية والصحية العالمية وتذبذب أسعار الموارد الطبيعية، ضعف القدرة المالية لتحمل عبء السياسة الاجتماعية بفلسفتها القائمة، فشل السياسة الاجتماعية التقليدية في التصدي لتبعات هشاشة الأوضاع الاقتصادية (بدليل ثبات الفقر والبطالة والفوارق بين الجنسين والآفات الاجتماعية المختلفة)، الوقوع تحت وطأة توصيات صندوق النقد الدولي المطالب بإصلاحات تقشفية عميقة تمس الدعم والتحويلات وغيرها مقابل الإقراض (عبد مولا، 2017). بالإضافة إلى مساهمة ارتفاع الدين العام والعبء المترتب على خدمة الدين العام وفوائده في تقويض قدرات مختلف الدول العربية على الاستمرار في تقديم خدمات وبرامج خاصة بالسياسات والحماية الاجتماعية بالشكل المطلوب، علماً بأن رقعة الفقر في الوقت الراهن بازدياد، وكذلك ازدياد ملحوظ في معدلات البطالة، حيث يبلغ متوسط البطالة في المنطقة العربية 11% وهو أعلى معدل دولياً، ويزيد عن 20% لدى الشباب، مما يستدعي قيام الدول العربية بالتوسع في برامج الحماية الاجتماعية وإلا زادت هذه المشكلات وأدت إلى مخاطر اجتماعية جديدة. ويتوقع أن تتجه معدلات البطالة في الدول العربية عموماً إلى التدهور أكثر جراء تداعيات جائحة كوفيد-19 التي تسببت في إغلاق اقتصادي غير مسبوق وانكماش اقتصادي عالمي أدى إلى تسريح الملايين حول العالم بشكل عام وفي الدول العربية على وجه الخصوص.

3.3.2 واقع المخاطر السياسية المترتبة عن المديونية في الدول العربية

أثبتت التجارب العملية أنها هناك علاقة المنظمات المالية الدولية والدول الدائنة مع الدول المدينة من أجل حل أزمات المديونية ينتج عنها مجموعة من الآثار السلبية والانعكاسات الخطيرة على الأمن والاستقرار في الدول المدينة -الاسيما الدول العربية منها- ونوضح فيما يلي نماذج من هذه الآثار السلبية المصاحبة لأزمة المديونية، وذلك على النحو التالي:

تؤشر هذه الحلول لضرورة تقليل معدل نمو الإنفاق العام بشقيه الجاري والاستثماري وإلغاء الدعم السلعي الذي يستفيد منه محدودو الدخل مع تخفيض حجم التوظيف الحكومي والسماح بارتفاع الأسعار، وبهذا يتم القضاء على دور سياسة الإنفاق العام في علاج عديد من الظواهر الاقتصادية، فالمعروف أن للإنفاق العام آثاره على الإنتاج عن طريق التأثير في الإنفاق القومي، ويتحقق التوازن والاستقرار الاقتصادي عن طريق التأثير على الطلب الكلي الفعال، وللنفقات تأثيرها في فترات الكساد الاقتصادي (حيث البطالة وضعف التشغيل الكامل للموارد الإنتاجية - عن طريق زيادة الطلب الكلي مما يؤدي إلى التشغيل والإنتاج) (القاضي، 1980). كما أن الإنفاق العام على المرافق العامة والأمن والدفاع وإقامة العدل يهيئ الظروف التي لا غنى عنها في زيادة الإنتاج وشيوع الأمن والاستقرار واطمئنان الأفراد على ممتلكاتهم وتشجيع الاستثمار، فهؤلاء المستثمرون يهتمون

بالاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي أكثر مما هو بالنسبة لعوائد استثماراتهم بعيدين عن المخاطر، وتؤثر المديونية الخارجية على الوضع السياسي في عديد من الدول حيث لا تتوفر القدرات الأولية لدى النظام السياسي من اتصال وهيئات وموارد مالية لازمة لاكتمال تلك القدرات مما يؤثر في النهاية في بناء الأفراد أو المؤسسات وتسود نسق القيم التواكلية والاتجاهات السلبية التي تقود إلى العزلة وعدم الاكتراث (المشاطر، 1988).

○ أسفر انخفاض سعر الصرف للعملة المحلية للعديد من الدول العربية المدينة عن انتشار ظاهرة تهريب الأموال للخارج، كما أدى عدم استقرار الهيكل السياسي والقانوني في هذه المجتمعات إلى عرقلة برامج التنمية واستمرارية الشعور لدى الأفراد بعدم الأطمئنان وافتقار المجتمع إلى القيم والمبادئ والأحكام التي يعتقنها بالإضافة إلى تدهور الروابط الاجتماعية (زكي، 1978)، فالانخفاض في أسعار الصرف للعملة الوطنية يساهم في ارتفاع أسعار الواردات، وفي هذا الإطار تكتسب الفجوة الغذائية في الدول العربية - التي يتجاوز حجمها 60% يتم استيرادها - أهمية اقتصادية إضافة إلى خطرها السياسي، فليس من الممكن إنقاص واردات الغذاء ما لم تتم زيادة في الإنتاج المحلي.

○ أفرزت المديونية الخارجية عن الارتباط الكبير بين الأنظمة الاقتصادية العربية والأنظمة الاقتصادية العالمية حيث التبعية الاقتصادية والعلمية والعسكرية للخارج وتبديد الموارد العربية والمغالاة في الإنفاق العسكري والنزاعات والحروب (السيد، 1978)، فقد أدت سيطرة النظم الاقتصادية العالمية على اقتصاديات الدول النامية إلى حدوث تشوهات في البنية السياسية والاقتصادية والاجتماعية، فالعلاقات الاقتصادية غير المتكافئة تؤدي إلى عدم الاستقرار والتراجع. هذا، ويمكن رصد أشكال تبعية الاقتصادات العربية بسبب الديون سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، على النحو التالي (محمد، 2020):

- التبعية التجارية: ويقصد بها تحكم الطلب العالمي في معدلات نمو اقتصادات الدول النامية ولاسيما الدول العربية منها. ومرد ذلك أن قطاع التصدير يعتبر المصدر الأساسي للدخل في الدول النامية. كما أن عدم تنوع صادرات الدول النامية حتى من المواد الأولية، إذ كثيراً ما تتركز هذه الصادرات في مادة أولية واحدة أو مجموعة محدودة منها، مما يعرض عمليات التنمية في البلدان المعنية للتذبذب من خلال تعرضها لتقلبات الظروف الاقتصادية العالمية. إن هذه التبعية التجارية التي تعاني منها الدول النامية ولاسيما الدول العربية منها، قد نشأت في عهد الاستعمار وتطورت بعد الاستقلال السياسي وتعمقت بعد تفاقم الديون الخارجية، بفعل بعض العوامل الداخلية والخارجية المرتبطة بمتطلبات التنمية، وهذه المتطلبات هي التي دفعت بتلك الدول في مدار التبعية المالية.

- التبعية المالية: ترجع هذه التبعية -سواء أكانت سبباً أو نتيجة للمديونية الخارجية- إلى حاجة الدول النامية إلى مصادر لتمويل خططها الإنمائية، فالحاجة إلى رؤوس الأموال دفعت بالدول ذات الموارد المالية المحدودة إلى فتح المجال أمام رأس المال الأجنبي بأشكاله المختلفة، وحتى الدول النامية ذات الفوائض المالية -ومنها الأقطار العربية النفطية- تعاني من نوع آخر من التبعية المالية للدول المتقدمة، ألا وهو اندماج مؤسساتها المالية في النظام الرأسمالي الدولي مما قد يجلب لها مخاطر عدة منها احتمال التجميد من قبل الحكومات الغربية كما حصل مع الودائع الليبية والعراقية.

- التبعية التكنولوجية: يقصد بها النقل الأفقي للتكنولوجيا أي استيرادها من الدول المتقدمة بدل العمل على تنميتها وطنياً أو إقليمياً، وقد اختارت معظم الدول النامية اكتساب هذه التكنولوجيا عن طريق استيرادها جاهزة باعتقاد أن ذلك سيمكنها من اقتصاد الوقت والنفقات، لكن المشكلة تكمن في كون هذه التقنية لا تتلاءم مع الطبيعة الإنتاجية للدول النامية مما عمق من تبعيتها للدول المنتجة لهذه التكنولوجيا.

○ تؤدي ضغوط إعادة جدولة الديون إلى تحولات في النظام الاجتماعي السائد مثل قبول ورضا الدول المدينة بالدور المتواضع والمتقلص في النشاط الاقتصادي والتخلي عن طموحات التنمية المستقبلية والحصول على موارد مالية جديدة تقع الدول المدينة تحت شروط المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد والبنك الدوليين وقواعد نادي باريس التي تسلبها حريتها وسيادتها في رسم السياسات الاقتصادية والرضوخ لشروط التكيف، هذا بالإضافة إلى تعرض الدول العربية للعديد من المخاطر السياسية كاستخدام أدوات الإلزام المادي وذلك لإرغام أفرادها على قبول مقترحات المؤسسات المالية الدولية، وبما يؤدي إلى ردود فعل شديدة لدى المواطنين.

ويمكن في إطار تناول مسألة المديونية وانعكاساتها السياسية مناقشة مسألة رشادة قرار الدين العام من الجانب السياسي، إذ أن الهدف الأساسي من الدين العام يتمثل في تمكين الحكومات من تمويل احتياجاتها والتزاماتها بأقل تكلفة ممكنة في ظل درجة معقولة من المخاطر، فالحكومات مطالبة بتمويل احتياجاتها، وهذا بطبيعة الحال يتطلب توفير إدارة فعالة للدين ورشادة للقرار المرتبط به، وإلا قد ينتج عن ذلك القرار عديد من المخاطر، حيث إنها مسألة متعددة الأبعاد تتضح من خلال الآتي:

- لها علاقة مباشرة بكفاءة الأسواق المالية في الدولة.
- مسألة الاستدانة تؤثر وتتأثر بمعدلات السيولة والسياسات النقدية للدولة.
- قرارات الدين المحلي له علاقة مباشرة بمعدلات الادخار والاستثمار.
- لو كانت الدولة تحقق معدلات استثمارية مرتفعة (قطاع قوي يقتصر من البنوك الخارجية) ويمول عملية الاستثمار، فهو بذلك يراحم القطاع الخاص.

ويمكن ملاحظة أن هناك عوامل تحيط بقرار الدين، حيث إنه قرار فني بالأساس ومعقد وهو يتصف كذلك بالخطورة لما له من آثار وتداعيات قد تكون سلبية سواء في الأجل القصير أو المتوسط أو الطويل، فتمويل الالتزامات يجب أن تكون بأقل تكلفة ممكنة، مع فحص محددات قرار الدين وشروط الدين نفسه من (فترات، ومعدلات فائدة، وطريقة السداد) فكلما كانت عملية الاستدانة واضحة من حيث تصنيف المشروعات فهناك إمكانية ربطها بالشروط والتكلفة. ومن العوامل السياسية المحيطة بقرار الدين الآتي:

- يجب أخذ موافقة البرلمان (السلطة التشريعية) على قرار الدين (نقاش وتداول سياسي).
- وزير المالية (مسؤول سياسي) له حدود وسقف للاستدانة فهي عملية مقيدة ومحكومة.
- رأس السلطة (السياسية) هو من يحدد نوع وحجم وطبيعة الاستدانة الخارجية فقط.

والفكرة هنا أن لقرارات الدين درجة من الخطورة، فلا بد من قياسها وتحديد شدة خطورتها مع مراعاة أن الخطورة عند اتخاذ قرار الدين يجب أن تكون منخفضة، وإدارة الدين العام يجب أن تشمل على الالتزامات المالية الرئيسية التي تقع في نطاق سيطرة الحكومة المركزية.

ويجب على كل من القائمين على إدارة الدين العام من مستشاري السياسة المالية، وصناع القرار في وزارات المالية والبنوك المركزية، أن يكون لديهم رؤية مشتركة لأهداف إدارة الدين العام والسياسات المالية والنقدية، لأن هذه المسألة عبارة عن دورة تؤثر وتتأثر، فهي تعبر عن علاقة وطيدة بين تلك الأجهزة. والعكس يؤدي إلى غير الرشادة، ويجب هنا فصل (وهذا لا يعني غياب التنسيق) الدين العام عن أهداف السياسة المالية والسياسة النقدية لضمان عدم التدليس مثل الحصول على القروض بأقل نسبة فائدة لتقليل خدمة الدين فتقوم بزيادة المعروض فيقل بذلك سعر الفائدة، فيقوم مرة أخرى بالاستدانة ومن ثم ترفع أسعار الفائدة فيتضرر من جراء ذلك الممولون، وهذا يتوافق مع الإطار التوجيهي لصندوق النقد الدولي الصادر في عام 2014 الذي يدعو إلى حوكمة إدارة الدين العام على نحو تكون فيه الوحدة القائمة على إدارة الدين العام مستقلة عن وزارة المالية والبنك المركزي.

هذا، وتبرز ضرورة الإفصاح بشأن توزيع المسؤوليات فيما بين وزارة المالية والبنك المركزي أو أي وحدة أخرى منفصلة لإدارة الدين، وضرورة التعريف الدقيق والإفصاح العام بشأن أهداف إدارة الدين العام، وشرح الطرق المتبعة لقياس التكلفة والمخاطر، وضرورة أن تصدر الحكومة بشكل دوري المعلومات (الماضية/ الحالية/ المستقبلية) عن حجم وهيكل الدين والأصول المالية متضمنة عملة الدين، تواريخ الاستحقاق، أسعار الفائدة.

كما يجب أن يوضح الإطار القانوني "سلطات الاقتراض، وإصدار الدين الجديد، الاستثمار، التعامل بالنيابة عن الحكومات بشأن معاملات الاستدانة"، والتحديد الجيد للإطار التنظيمي لإدارة الدين العام والتأكد من التحديد الواضح للأدوار والتفويضات، وإدارة عملية تقييم المخاطر المرتبطة بالدين العام وخسائره المحتملة، بالاعتماد على الممارسات المتعارف عليها والمعتمدة في قطاع الأعمال (المسؤوليات، المتابعة، التقييم، التقارير)، وأهمية تدعيم أنشطة إدارة الدين العام بنظام دقيق وشامل لإدارة المعلومات بالإضافة إلى وضع وتحديث الإجراءات الوقائية الملائمة. كما يجب أن يخضع العاملون في إدارة الدين العام إلى ميثاق شرف وقواعد خاصة لتجنب تدخل المصالح إلى جانب نظم لمتابعة الذمة المالية، وضرورة توافر نظم للحفظ واستعادة البيانات الخاصة بصكوك وملكية الدين كتلك المطبقة في قطاع الأعمال وخصوصاً في الدول التي تعاني من تقلبات سياسية واجتماعية (مشكلة المتابعة في إدارة الدين).

وتجدر الإشارة إلى أنه توجد مخاطر كامنة في هيكل إدارة الدين الحكومي يجب متابعتها وتقييمها بحذر (السوق، الائتمان، التسويات، القضايا التشغيلية)، وعلى العاملين أو القائمين بإدارة الدين العام تفهم خصائص المخاطر المالية وغيرها من المخاطر التي تتعلق بالتدفقات النقدية الحكومية، النقد الأجنبي، سعر الفائدة قصير الأجل، وكذلك تطبيق اختبارات الحساسية (Stress Tests) بشكل منتظم (القدرة على وضع استراتيجية تؤكد على المالية والسياسة التمويلية للدولة والأجيال القادمة) لمحفظه الدين العام استناداً إلى الصدمات الاقتصادية والمالية التي قد تتعرض لها الحكومة والدولة، وتطوير سوق كفاء ومتنوع للأوراق المالية الحكومية (القوانين والتنظيمات والبنية التحتية، تطوير الطلب والعرض).

يتضح مما سبق، بأن قرار الاقتراض له عديد من الأبعاد والقواعد التي يجب مراعاتها عند اتخاذها لكي لا يترتب عليه مخاطر قد تؤثر سلباً على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للدولة، وهذا ما يجعلنا نطرح تساؤلات مهم حول

مدى رشادة قرار الاقتراض في الدول العربية، حيث تفيد مختلف الدراسات والتقارير بأن مسألة الاقتراض في الدول العربية أحدثت عديداً من المشكلات والمخاطر، وذلك نتيجة عدم توجيهها إلى مشروعات استثمارية تدعم القدرات الاقتصادية للدولة، ويتم توجيهها في الأغلب إلى أغراض الإنفاق الجاري على حساب الإنفاق الاستثماري كما أشرنا سلفاً. مما يؤشر إلى أن هناك عديد من الإشكاليات التي تعاني منها مسألة رشادة قرار الاقتراض في مختلف الدول العربية.

وتؤكد عديد من المؤشرات الدولية على أن هناك ضعف في أغلب الأحيان في جانب رشادة القرارات في مختلف الدول العربية، وأن هناك ضعف آخر في مستوى الثقة بمتخذي القرار. وهذا ما يتضح من خلال مؤشر الثقة بالسياسيين الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي (تقرير التنافسية الدولية). كما في الجدول رقم (16.2).

الجدول رقم 16.2: مؤشر الثقة في السياسيين في الدول العربية

البلد	نسبة الدين من الناتج المحلي الاجمالي	مؤشر الثقة في السياسيين القيمة (1-7)	المرتبة عالمياً لمؤشر الثقة في السياسيين (من 137 دولة)
لبنان	155.134	1.7	128
البحرين	101.706	4.6	24
الأردن	94.593	3.7	40
مصر	84.871	3.0	67
موريتانيا	78.501	3.3	55
تونس	74.427	2.9	75
المغرب	65.305	3.4	53
عمان	59.886	4.7	19
اليمن	56.263	2.0	115
قطر	53.192	5.9	4
الجزائر	46.075	2.8	80
السعودية	23.19	5.2	12
الامارات	20.135	6.3	2
الكويت	15.245	3.0	68

المصدر: المنتدى الاقتصادي العالمي - تقرير التنافسية الدولية 2018/2017، قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

4.2 السيناريوهات المستقبلية لتطور مديونيات الدول العربية

يهدف هذا الفصل لدراسة التطورات المستقبلية المحتملة للدين العام الداخلي والخارجي في الدول العربية، وكذلك دراسة التوجهات المختلفة والممكنة للدين العام بناءً على تطورات الاقتصاد المحلي العربي والسياسات المالية العامة وكذلك النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى تطورات الدين الخارجي بناءً على تطورات ميزان المدفوعات. كما سوف يتم تقييم أثر جائحة كوفيد-19 على الدين العربي للعاميين 2020 و2021.

وبناءً على طبيعة الاقتصادات العربية وعلاقة الدين العام وديناميكيته فإنه سوف يتم تقسيم الدول العربية إلى مجموعة نفطية وأخرى غير نفطية وذلك للدور المحوري الذي يلعبه النفط في تمويل الموازنة وميزان المدفوعات. الدول النفطية العربية المشكّلة من دول مجلس التعاون الخليجي والجزائر والعراق تراكم فوائض داخلية وخارجية عندما يرتفع سعر النفط بشكل ملحوظ وتظهر العجزات عندما ينخفض السعر. أما الدول العربية المستوردة للنفط فإنها تعتمد على الصادرات غير النفطية من سلع زراعية وصناعية وخدمات من أهمها السياحة، وتعتمد كذلك على الضرائب لتمويل الموازين الداخلية والخارجية. وتعرف هذه الدول تحديات كبيرة في تمويل الموازنة العامة والميزان الجاري لميزان المدفوعات.

من الناحية النظرية يُمكن دراسة ديناميكية الدين العام ضمن نموذج الفجوات والذي يحدد العلاقة ما بين فجوة الموارد والموازنة وميزان المدفوعات والذي استخدم كثيرا لتفسير تأثير شح الموارد على تراكم الدين الداخلي والخارجي. انطلاقاً من فجوة الموارد والتوازنات الكلية للاقتصاد ما بين مطابقة الطلب الكلي والدخل القومي، فإنه تتحدد مستويات العجز أو الفائض في الموازنة العامة أو ميزان المدفوعات والتي بدورها تحدد اتجاهات تطور الدين العام والخارجي.

تُشكّل فجوة الموارد (الفرق بين الادخار والاستثمار) القيد الأساسي لتمويل برامج وخطط التنمية حيث تحاول الدول تجاوزه من خلال تحمل مزيد من الدين العام الداخلي وذلك لأن مستويات الإنفاق العام قد تتخطى الإيرادات العامة. كما أن الدول تتحمل مزيداً من الدين الخارجي وذلك لأن الواردات قد تتخطى الصادرات من السلع والخدمات والتحويلات. ونظراً للتشابهات بين مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي فإن معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي يعتبر متغيراً مركزياً في التأثير على تطور الفجوات الثلاثة، وذلك لارتباط الواردات والصادرات والإيرادات العامة بالنمو الاقتصادي بالإضافة إلى المتغيرات الكلية الأخرى مثل الطلب العالمي، سعر النفط، سعر الصرف، التضخم، معدلات الضريبة، التعرفة ومستويات الانفاق العام والتي ترتبط مع بعضها البعض في نموذج الاقتصاد الكلي المعروف. وعليه فإن آفاق النمو الاقتصادي تُعتبر أساسية في تحديد التوجهات المستقبلية للدين العام والخارجي. ونظراً لهذه التشابهات ولاهتمامنا بمجموعة الدول العربية، فإن المنهج الأكثر ملائمة لهذه الوضعية هو نموذج انحدار ذاتي متجه لمجموعة الدول Panel Vector Autoregressive Model (PVAR).

إن تفاعل معدلات الدين العام وأثره المحتمل على النمو وعلى التوازنات الاقتصادية يعتبر مسألة محورية في صياغة السياسات العامة، وعليه أخذت مسألة تحديد المستوى الحرج لمعدل الدين بعداً مهماً في تقييم سياسات الدين العام والخارجي وفي تقييم احتمالات عدم استدامة الدول في تحمل عبء المديونية. ففي مجال الدين العام

هنالك منهج سائد قائم على استخدام عتبات Thresholds بشكل اعتباطي مثل معايير التوافق Convergence Criteria التي تم تبنيها في اتفاق ماستريخت لتحديد مدى جهوزية انضمام الدول الأوروبية للاتحاد النقدي الأوروبي والذي حدد نسب مسبقاً للدين العام (بحدود 60%) والعجز والتضخم. أما صندوق النقد الدولي (IMF, 2011) فإنه طور منهجية تحليل استدامة المديونية، والتي تعتمد على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية الكلية والتي من خلالها يتم تحديد المستويات القصوى للاستدامة علماً أن هذه المستويات الحرجة تختلف من بلد لآخر ولا يعكس ارتفاعها حتماً عدم قدرة استدامة الدين. كما أن البنك الدولي استخدم نسب للمديونية الخارجية ونسب خدمتها لتصنيف الدول حسب شدة الاستدانة. ويقوم العديد من الباحثين والأكاديميين باستخدام المناهج القياسية الحديثة المعروفة بنماذج العتبة لتحديد مستويات المتغيرات التي تكون قد وصل التأثير إلى حده الأقصى والذي يتناقص بعد مستوى العتبة.

أما من ناحية منهجيات دراسة الدين العام والخارجي فإن العلاقة ما بين الدين العام والتوازنات الاقتصادية تشكل الأساس للاقتصاد الكلي، حيث تشكل نماذج الفجوات التي طورت لدراسة اقتصادات الدول النامية منهجية لدراسة العلاقة بين تطورات الاقتصاد والدين العام والتي طورها البنك الدولي لدراسة الاحتياجات التمويلية. كما أن العديد من الباحثين اهتموا بمسألة تأثير الدين والعجز على النمو الاقتصادي باعتماد مناهج معادلات الانحدار ما بين الدول Cross Country Regression. بالمقابل قام الصندوق الدولي بتطوير منهجية متسقة تعرف بتحليل استدامة المديونية (Debt Sustainability Analysis (DSA) والتي يطبقها في إطار برامج التمويل، والتي تم التطرق لها في (2.2)، أو في إطار محادثات الفصل الرابع لتقديم النصح للدول أو في إطار مهام مراقبة النظام الاقتصادي العالمي. وبالرغم من أن نموذج تحليل استدامة المديونية لا يختلف جوهرياً على نموذج كتب الاقتصاد الكلي، فإن كثافة البيانات ودراسة الأفق المستقبلية وتحديد مجالات احتمالية للتأثيرات تضي طابعاً صلباً لهذه المنهجية.

سنقوم في هذا الجزء بدراسة وضع الدين العام الداخلي والخارجي في الدول العربية التي توفر بيانات موثوقة وكافية لإجراء التحاليل الكمية وتحديد الاتجاهات المستقبلية، معتمدين على نماذج الاتجاه العام وكذلك من خلال تطوير نموذج انحدار ذاتي لمجموعة الدول. كما ناقش مختلف المنهجيات المستخدمة لتحليل ديناميكية المديونية مركزين على نماذج الفجوات وربطه بمستويات الدين العام والخارجي. وفي المرحلة الأخيرة سوف نقوم باستخدام مختلف النماذج لصياغة سيناريوهات محتملة لتطور الدين العام العربي بالتركيز على مدى تأثير جائحة كوفيد-19 على التوازنات الاقتصادية والنمو الاقتصادي وبالتالي على الدين العام العربي.

1.4.2 التطور التاريخي لفجوات الموارد في الدول العربية (2000-2018)

انطلاقاً من معادلة التوازن العام للاقتصاد الكلي أو ما يعرف بمتطابقة الانفاق-الدخل يمكن إظهار العلاقة بين فجوة الموارد والموازنة (الفجوة الداخلية) وميزان المدفوعات (الفجوة الخارجية) أو ما يعرف بنموذج الثلاث فجوات والذي يعني أن فجوة الموارد يجب أن تنعكس حتماً في عجز الموازنة أو الميزان التجاري. وعليه فإن سعي الدول للتنمية من خلال رفع وتيرة الاستثمار فوق مستوى الادخار سوف ينعكس عنه حتماً ظهور فجوات تمويلية. وعليه فإن نقطة

الانطلاق لفهم تطور المديونية الداخلية والخارجية للدول العربية هو دراسة اتجاهات وتطور فجوة الموارد، حيث إن قدرة الاقتصاد على النمو وتوليد الادخار وكذلك على اتساع دائرة الاستثمار سوف تحدد إلى درجة كبيرة انعكاسات فجوة الموارد على الموازنة العامة وميزان المدفوعات.

تظهر مقارنة معدل الادخار (S) إلى معدل الاستثمار (I) أو ما يعرف بفجوة الموارد (S-I) أن الدول العربية النفطية في مجملها تتمتع بمعدلات ادخار عالية وتتبع بصفة وثيقة تطورات أسعار النفط وذلك لاستقرار وتأثر الانتاج. خلال الفترة (2000-2013) والتي تتماشى مع فترة ارتفاع قوي لأسعار النفط بلغ متوسط معدل الادخار 49% من الناتج المحلي الإجمالي وانخفض هذا المتوسط إلى 40% خلال الفترة (2014-2018)، والتي عرفت انخفاضاً في أسعار النفط. بالمقابل بلغ متوسط معدل الادخار في الدول غير النفطية سوى 11.5% للفترة 2000-2013 وانخفض هذا المتوسط إلى 8.5% فقط خلال 2014-2018. إن تدهور معدل الادخار في الدول غير النفطية يثبت أن هذه الدول تتأثر بتراجع الطلب الدولي المرتبط بانخفاض أسعار النفط أكثر مما تستفيد من تراجع أسعار النفط. هذا الأداء المتواضع قد يعكس هشاشة النمو الاقتصادي وعدم قدرته على رفع الدخل لمستويات كبيرة تحقق فوائض معتبرة على غرار الدول النفطية. والغريب أن بعض الدول غير النفطية تتأثر سلباً من تراجع أسعار النفط بالرغم من تأثيره الإيجابي على الواردات. وربما يرجع ذلك إلى تراجع قيمة التحويلات والمساعدات من الدول النفطية خاصة الدول التي تعتمد على التحويلات من الدول النفطية مثل مصر والأردن ولبنان وفلسطين والتي بلغ فيها متوسط معدل الادخار المحلي 5.5% خلال الفترة (2000-2011) و4.15% خلال الفترة (2014-2018). إن وضع الدول العربية غير النفطية مقلق حيث إن اتساع فجوة الموارد سوف يترتب عنه عجزات كبيرة في الموازنة وميزان المدفوعات مما قد يزيد من فجوة الموارد مستقبلاً حتى إذا حاولت تحقيق التوازن عبر الطرق الانكماشية وذلك لأنها تؤثر سلباً على النمو الاقتصادي.

وإذا نظرنا إلى فجوة الموارد (S-I)، فإن الدول النفطية حققت فائضاً متوسطاً خلال الفترة (2000-2013) بلغ 25% سنوياً من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي. وقد أدى تراجع أسعار النفط بعد 2014 إلى انخفاض الفائض بأكثر من 50% وتقلص متوسط فائض الموارد إلى 9% فقط من الناتج المحلي الإجمالي للفترة (2014-2018). ونظراً لأن جائحة كوفيد-19 قد أدت إلى تهوي سعر النفط في الثلث الأول من عام 2020، يتوقع تراجع معدل النمو الاقتصادي بشكل كبير مما قد يؤدي إلى ظهور عجز في فجوة الموارد لأول مرة في تاريخها. بالمقابل بلغ العجز في فجوة الموارد في الدول غير النفطية 19.5% سنوياً للفترة (2000-2013) وانخفض إلى 15% سنوياً من الناتج خلال الفترة (2014-2018).

أدى انخفاض أسعار النفط منذ أواخر 2014 إلى تدهور الميزان الجاري لميزان المدفوعات في الدول النفطية حيث تحول من فائض قدره 4.4% من الناتج المحلي الإجمالي للفترة 2010-2013 إلى عجز سنوي قدره 4.3% للفترة 2014-2018. هذا الارتفاع الكبير في عجز ميزان المدفوعات لا ينعكس حتماً في ارتفاع الدين الخارجي وذلك لأن أغلب الدول النفطية تستخدم الاحتياطي من العملات الأجنبية المتراكمة والأرصدة الأجنبية في الصناديق السيادية لتمويل عجز ميزان المدفوعات (الدول الخليجية ولبنان لا يتم تسجيل مديونيتها ضمن قاعدة بيانات الدول المدينة المعروفة بجدول المديونية العالمية). بالمقابل تعرف الدول غير النفطية عجزاً مزمناً في رصيد الميزان الجاري حيث لم يشهد تحسناً يذكر وظل في حالة عجز خلال الفترة 2010-2018 حيث بلغ 7.7% في المتوسط خلال الفترة 2014-2018 و8.0% للفترة 2010-2013.

شهد رصيد الميزانية العامة في الدول العربية نفس التطورات التي عرفها ميزان المدفوعات، حيث انتقل رصيد الموازنة من فائض قدره 0.2% من الناتج المحلي الإجمالي للفترة 2010-2013 إلى عجز قدره 10.4% للفترة 2014-2018. وإذا قسمنا عينة الدول إلى نفطية وغير نفطية فيظهر أن المجموعة الأخيرة تعرف عجزاً هيكلياً مما يعني أن الدول العربية غير النفطية تراكم ديناً داخلياً معتبراً لمواجهة متطلبات تمويل الموازنة. بالمقابل يرتبط رصيد الموازنة في الدول النفطية بسلك سعر النفط وذلك لهيمنة الإيرادات النفطية من إجمالي الإيرادات العامة. وسجلت الدول النفطية فائضاً قدره 6.7% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، ولكن بعد انهيار أسعار النفط تحت مستويات أسعار التوازن تحوّل الفائض إلى عجز في الموازنة وبلغ في المتوسط 14.5% سنوياً للفترة 2014-2018. هذا الاتجاه السلبي والذي من المتوقع أن يتفاقم مستقبلاً سوف يضع مسألة الدين العام في قلب السياسات الاقتصادية في الدول النفطية.

يرجع توسع رقعة رصيد الموازنة ليس فقط لتراجع الإيرادات، بل أيضاً لارتفاع الانفاق أو عدم القدرة على تخفيضه إلى مستويات معيارية. بلغ متوسط معدل الانفاق العربي 34% من الناتج المحلي للفترة 2010-2013 وارتفع إلى 38% للفترة 2014-2018 وذلك نتيجة ارتفاع الانفاق في الدول النفطية من 35% إلى 37% للفترتين على التوالي بينما بقي معدل الانفاق مستقراً عند 32% في الدول الغربية غير النفطية. أما من جانب الإيرادات فقد انخفضت في المتوسط من 34% إلى 27% بالنسبة للدول العربية وكان الانخفاض أكثر حدة في الدول النفطية من 41% إلى 31% بينما انخفضت الإيرادات في الدول غير النفطية من 30% إلى 27%.

ترتبط الموازنة بالنمو الاقتصادي بشكل وثيق وذلك لأن الإيرادات تقتطع من الدخل سواء دفعها المنتج أو المستهلك. وباستخدام نموذج لوجاريتمي مضاعف لانحدار الإيرادات العامة على الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية للفترة 1980-2018 فإن نتائج التقدير تعطي مرونة 1.01 أي أن ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي العربي بـ 1% يرفع الإيرادات العامة بنفس النسبة. كما أن انحدار مستوى الإيرادات على الدخل يعطي معامل قدره 0.36 وهو يقيس معدل الضريبة الفعلية Effective Tax Rate. أما بالنسبة للإنفاق الجاري الحكومي فإنه ينشط الطلب الكلي، ولكن يزيد من العجز وتراكم المديونية الداخلية والخارجية وذلك لارتفاع الميل الحدي للواردات في أغلب الدول العربية. وأما الانفاق الاستثماري فإنه مرتبط بالنمو مباشرة ويزيد من الدخل مستقبلاً مما يعزز إمكانية تمويل الدين ذاتياً.

من المعروف أن أغلب الدول العربية تواجه تحديات رفع وتسريع وتأثر النمو واستدامتها لفترات طويلة وذلك لأسباب هيكلية وأخرى متعلقة بالسياسات الاقتصادية وهبة الموارد وطبيعة المؤسسات وعوامل الإنتاج والتي يصعب التعرض لها في هذا التقرير. بلغ متوسط معدل النمو طويل الأجل (1980-2018) في الدول العربية 3.8% كما هو مبين في الجدول رقم (17.2). ولا يوجد اختلاف جوهري في أداء النمو الاقتصادي بين الدول النفطية (3.8%) والدول غير النفطية (4.0%). ونظراً لارتفاع معدلات النمو السكاني فإن الدول العربية تحتاج إلى معدلات نمو أعلى لكي تحقق التحول الهيكلي ويتم امتصاص القوة العاملة الداخلة لسوق العمل. كما أن البيانات تظهر عدم استقرار كبير في معدلات النمو خاصة في الدول النفطية حيث بلغ معامل التغير 1.9 و 1.4 للدول غير النفطية، حيث إن معامل التغير يعكس مستوى مرتفع من عدم اليقين وبالتالي يؤثر سلباً على الاقتصاد.

الجدول رقم 2. 17: مؤشرات النمو الاقتصادي العربي 1980-2018

معامل التغير (الانحراف المعياري مقسوم على متوسط معدل النمو)	الانحراف المعياري	متوسط معدل النمو 2018-1980	البلد
1.9	6.8	3.6	الامارات
0.6	2.4	4.2	البحرين
1.0	2.7	2.6	الجزائر
0.4	1.9	4.5	مصر
2.0	21.4	10.6	العراق
1.0	4.1	4.1	الأردن
5.6	18.4	3.3	الكويت
4.5	15.6	3.4	لبنان
1.0	3.9	3.9	المغرب
0.9	4.7	5.2	عمان
1.6	9.4	5.7	قطر
3.5	7.6	2.2	السعودية
0.6	2.4	3.8	تونس
1.7	6.7	3.9	الدول العربية
1.9	7.4	3.8	الدول النفطية
1.4	5.6	4.0	الدول غير النفطية

المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات تقرير التطلعات الاقتصادية العالمية، أكتوبر 2019.

في ظل استمرار عجز الموازنة والميزان الجاري في أغلب الدول العربية خاصة في الدول غير النفطية فإنه من المتوقع أن يتراكم الدين العام سواء بصفة مطلقة أو نسبة للنتائج المحلي الإجمالي، كما ورد في الفصول السابقة. وبالرغم من أن المؤشرات تدل على أن إشكالية الدين العام تتركز في الدول غير النفطية، فإن تراجع أسعار النفط وانتشار جائحة كوفيد-19 قد يغير هذا المشهد بشكل كبير. وبالرغم من تفاوت سرعة الزيادة في الحجم المطلق للدين العام فإن معدل الاستدانة للنتائج، والذي يشكل مؤشراً مهماً لاستدامة الدين ولصياغة سياسات المالية العامة، يظهر أوضاعاً متباينة على مستوى الدول العربية. عرفت الجزائر أزمة مالية واقتصادية خانقة في فترة التسعينات أدت إلى تفاقم المديونية العامة حيث بلغت حوالي 63% من الناتج المحلي سنة 2000. وأدى ارتفاع أسعار النفط وبالتالي الإيرادات النفطية خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2013 إلى تراجع كبير في الدين العام ومراكمة فوائض كبيرة في صندوق ضبط الإيرادات حيث وصل معدل الدين العام إلى 8.7%. بالمقابل أدى انهيار أسعار النفط منذ 2014 إلى نضوب موارد صندوق ضبط الإيرادات ولجوء الخزانة العامة إلى التمويل النقدي المباشر أو ما يعرف بالتسهيلات

الكمية Quantitative Easing مما أدى تفاقم الدين العام حيث ارتفع من 8.8% سنة 2015 إلى 38.3% سنة 2018. أما بالنسبة للعراق فانه بالرغم من بلوغ الدين العام 110 مليار دولار فإنه شكّل حوالي نصف الناتج المحلي. كما سمح تدفق الإيرادات النفطية وارتفاع النشاط الاقتصادي إلى انخفاض معتبر في معدل الدين العام من 227% سنة 2005 إلى 49% سنة 2018.

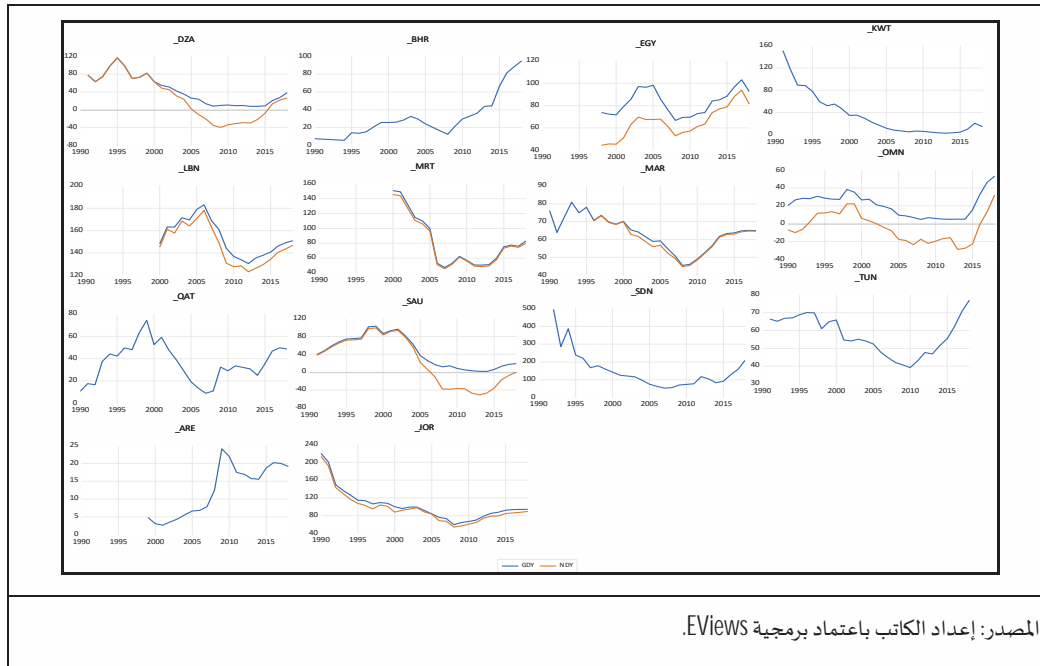
بالمقابل، تعرف البحرين اتجاهًا تصاعدياً متسارعاً للدين العام منذ سنة 2000 حيث تضاعف معدل الدين 368% ما بين 2000 و2018 ليصل إلى حوالي 95% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2018. وعرفت الكويت تراجع معدل الدين العام منذ سنة 2000 إلى غاية 4.7% من الناتج سنة 2015 لكن تراجع أسعار النفط بعد سنة 2014 أدى إلى ارتفاعه ثلاث أضعاف ليصل إلى 14.7% سنة 2018. وهو أقل معدل دين ما بين الدول العربية. كما أن الامارات عرفت اتجاهًا نحو ارتفاع الدين بمعدل سنوي كبير بحوالي 20% لكن لازال معدل الدين منخفضاً وبلغ 19% سنة 2018. تراجع الدين العام في السعودية بشكل ملحوظ ما بين 2000 و2015 حيث انخفض معدل الدين العام من 87% إلى 5.8% ما بين الفترتين نتيجة أسعار النفط المرتفعة، لكن تهاوي هذه الأسعار منذ نهاية 2014 أدى إلى ارتفاع الدين مرة ثانية ولو بمستوى منخفض إلى 19% سنة 2018. عرفت قطر تراجعاً في معدل الدين ما بين 2000 و2005 من 52% إلى 19% لكن ارتفع المعدل بعد ذلك وبلغ 48% سنة 2018. نفس الاتجاه عرفتة عمان كجميع الدول النفطية حيث تراجع معدل الدين لغاية 5.8% سنة 2010 لكن بعد ذلك بدا بالارتفاع ليصل إلى 53% سنة 2010.

تواجه الأردن ارتفاع الدين العام منذ عام 2000 وبمعدل سنوي قدره 9%. وبالرغم من ذلك فان برامج الإصلاح المالي ساهمت في تراجع معدل الدين العام ما بين 2000 و2010 بأكثر من 30% من الناتج مع ذلك فان معدل الدين قفز ثانية سنة 2018 إلى 94%. كما تشهد مصر نفس الاتجاه التصاعدي حيث بلغ الدين العام 231 مليار دولار سنة 2018 وحوالي 93% من الناتج في نفس السنة. واستطاع المغرب أن يقلل من معدل الدين ما بين 2000 و2010 حتى وصل إلى 49% لكن بدأ المعدل يرتفع نتيجة أزمة 2009 ثم بلغ 65% سنة 2018. نفس الاتجاه عرفتة تونس حيث انخفض المعدل إلى 39% سنة 2010 ليرتفع بعد ذلك إلى 77% سنة 2018.

وتعرف لبنان وضعاً حرجاً في مجال تطورات الدين العام حيث بلغ الدين العام 85 مليار دولار سنة 2018 مما أدى إلى ارتفاع معدل الدين إلى 151% في نفس السنة، بالإضافة إلى أنه لم يتغير كثيراً منذ سنة 2000 مما أدى في نهاية المطاف إلى أزمة مالية خانقة سنة 2020 انتهاءً بإعلان حالة عدم دفع الدين وبدء المفاوضات مع صندوق النقد الدولي لإجراء إصلاحات هيكلية تمهيداً إلى إعادة جدولة الدين اللبناني وذلك لأن أغلبه دين خارجي في شكل سندات حكومية تم طرحها في الأسواق الدولية بأسعار فائدة عالية جداً. نفس الوضع تعرفه دولة السودان حيث تفاقم الدين العام الداخلي إلى 212% سنة 2018 وهو ثاني أعلى نسبة عالمياً بعد اليابان (237%). هذه الاتجاهات تدل أن الدين العام في الدول النفطية مرتبط أساساً بمستويات سعر النفط باستثناء دولة البحرين التي تعرف منحني تصاعدياً نتيجة ارتفاع الانفاق وعدم مقدرة الإيرادات النفطية تغطية الفجوة التمويلية. أما الدول العربية غير النفطية والتي تعتمد على الصادرات من السلع المحولة والسياحة والتحويلات في تحقيق النمو في الدخل القومي وتعتمد على الضرائب لتمويل الموازنة، فإن أزمة 2009 و2014 أثرت بشدة على هذه الاقتصادات وبالتالي تراجع النمو وارتفع العجز مما أدى إلى تفاقم الدين العام.

يوضح الشكل رقم (15.2) اتجاهات معدل الدين للفترة 1990-2018 حسب توفر البيانات لكل دولة عربية حيث يعطي شكل منحني معدل الدين العام صورة مرئية لتطور الدين واحتمالات سلوكه في المستقبل القريب خاصة بالنسبة لسنتي 2020-2021 نتيجة جائحة كوفيد-19 وانعكاسات ذلك على سعر النفط ومعدل النمو الاقتصادي. كما يمكن دراسة التوجهات طويلة الاجل حسب سرعة التعافي واتجاهات النمو في الأمد البعيد والذي سنتناوله في الفقرات القادمة. وتظهر الاشكال المختلفة لمعدل الدين العام للنتائج المحلي أنه باستثناء البحرين لا يوجد اتجاه خطي واضح، وإنما في أغلب الأحيان وجود نقاط تحول مرتبطة أساسا بالأزمة العالمية التي حدثت عام 2009 وكذلك سنة 2014 حيث إنه بعد هذين التاريخين بدأ يظهر اتجاه نحو ارتفاع نسبة الدين العام. هذه التطورات تعطينا مؤشراً مهماً لاتجاه الدين العام في الدول العربية حيث إنه في الدول النفطية سوف يغلب أثر سعر النفط بينما في الدول غير النفطية فإن أثر النمو الاقتصادي يكون هو الغالب.

الشكل رقم 15.2: اتجاهات معدل الدين العام الإجمالي والصافي في الدول العربية 1990-2018



تشكل الديون الخارجية مسألة أكثر تعقيداً من الدين العام الداخلي وذلك لصعوبة استدامة الدين الخارجي نتيجة محدودية الموارد بالعملة الأجنبية ووجوب التفاوض مع الدائنين لإعادة جدولة الديون بشرط القيام بإصلاحات تشفوية قد تكون مضرّة بالاقتصاد خاصة الجانب الاجتماعي، بالرغم من أنها في أغلب الأحيان تحقق التوازنات الاقتصادية وتحارب التضخم. عند مراجعة بيانات الدين الخارجي للدول العربية ومتوسطة ومنخفضة الدخل، كما وردت سابقاً، يتضح أن الدين الخارجي قد ارتفع في غضون العقود الثلاثة الأخيرة من 144 مليار دولار إلى 340 مليار دولار أمريكي. وارتفعت قيمة الدين في جل الدول العربية ما عدا الجزائر التي استطاعت بفضل اتفاقية إعادة الجدولة المبرمة مع نادي باريس وكذلك تدفق الإيرادات النفطية بعد 2001 أن تقوم بعملية شراء مسبقة للدين القائم المعاد جدولته بحيث أصبح

الدين يمثل فقط 3.2% من الدخل القومي سنة 2018. أما الديون الخارجية لدولة لبنان فقد ارتفعت بشكل كبير من 1.79 مليار سنة 1990 إلى 79 مليار دولار سنة 2018 نتيجة جهود الإعمار بعد الحرب الاهلية وكذلك أيضا نتيجة ضعف النظام الضريبي والاعتماد المفرط على إصدار السندات الأجنبية لتمويل النفقات الجارية للموازنة بحيث أصبحت خدمة الدين تشكل حوالي ثلاثة أرباع الصادرات من السلع والخدمات ودخل عوامل الإنتاج وهو ما أدى بالحكومة إعلان عدم القدرة عن الدفع وطلب إعادة جدولة الديون اللبنانية. أما بالنسبة للدول العربية الأخرى فإنه يلاحظ ارتفاع حجم المديونية وكذلك نسبتها من الدخل القومي حيث بلغت سنة 2018 حوالي 42% في المغرب و90% في تونس و 40% في مصر مع العلم أن نسب المديونية كانت أعلى بكثير سنة 1990 ولكن أدت الإصلاحات الهيكلية وكذلك صعوبات الولوج إلى أسواق الديون وارتفاع علاوات المخاطرة إلى انخفاض ملحوظ سنة 2018 مقارنة بـ 1990. كما أن نسبة خدمة الدين الخارجي للصادرات تدل على أن الدول العربية باستثناء لبنان وجيبوتي تمتلك مجالاً رحباً لخدمة الدين واستدامته.

2.4.2 نماذج تفسير المديونية

لفهم ديناميكية المديونية العامة الداخلية والخارجية وعلاقتها بمتغيرات الاقتصاد الكلي وخاصة بالسياسات الاقتصادية الكلية ومحدداتها فإنه يمكن الانطلاق من نموذج الفجوات الثلاثة الذي طوره كل من (1990) Bacha و(1991) Taylor انطلاقاً من أعمال البنك الدولي (1966) Chenery and Strout لتقييم الفجوة التمويلية للدول النامية. ينطلق النموذج من معادلة مطابقة الدخل والإنفاق ليثبت أن فجوة الموارد (الفرق بين الادخار والاستثمار) هي في واقع الأمر مجموع عجز الموازنة وكذلك عجز الميزان الجاري لميزان المدفوعات. كما يمكن أن نعتبر من الناحية المنهجية أن رصيد الدين الداخلي هو بالأساس ناجم عن تراكم عجز الموازنة العامة الأولية. كما إن المديونية الخارجية هي تراكم عجز الميزان الجاري لميزان المدفوعات اخذاً بعين الاعتبار تمويل جزء من العجز من خلال السحب من الاحتياطيات المتراكمة.

يسمح هذا الإطار البسيط بدراسة توجهات المديونية المستقبلية من خلال ربطها بمتغيرات الاقتصاد الكلي وخاصة النمو الاقتصادي والذي يحدد بشكل كبير حجم هذه الفجوات أخذاً بعين الاعتبار متطلبات النمو الاقتصادي ومسار المتغيرات الأخرى والبارامترات الهيكلية الأساسية مثل الميل الحدي للاستهلاك ومعدل الضريبة والميل الحدي للاستيراد.

انطلاقاً من معادلة الدخل - الإنفاق الأساسية والتي تحدد الدخل القومي (y) إلى مكونات الطلب الكلي وهي الاستهلاك الخاص (C) والعام (G) والاستثمار (I) والصادرات (X) والواردات (M) والضرائب (T):

$$y = C + I + G + X - M$$

$$CA = X - M \text{ حيث إن الميزان الجاري}$$

وكذلك اعتبار أن الادخار يقسم إلى ادخار عام (S^G) وخاص (S^P):

$$S^P = y - C - T$$

$$S^G = T - G$$

وبالتالي فإن أجمالي الادخار هو مجموع الادخار الخاص والعام $S = y - C - G$ وبتعويض y في معادلة الادخار الخاص نحصل على:

$$\begin{aligned} S^P &= y - C - T \\ S^P &= C + I + G + X - M - C - T \\ S^P &= I + G + X - M - T \\ [(S^P - I) &= (G - T) + (X - M)] \end{aligned}$$

أي أن فجوة الموارد $(S-I)$ هي فقط مجموع رصيد الموازنة العامة $(G-T)$ والميزان الجاري. باعتبار أن الادخار الخاص مرتبط أساساً بالنمو الاقتصادي وذلك لان الاستهلاك الخاص والضرائب محددة بالميل الحدي للاستهلاك ومعدل الضريبة والتي هي بارامترات هيكلية ثابتة في الاجل القصير إلى المتوسط. إن رفع معدل النمو يتطلب أولاً رفع الاستثمار (أو فعاليته) والذي يمكن أن تتولد عنه فجوة تمويلية تنعكس في الموازنة أو في ميزان المدفوعات أو الاثنان معاً. يتضح من المعادلة أعلاه أن تحقيق توازن عاماً يعتمد على مدى ارتباط النمو بالاستثمار وتأثيره على الموازنة العامة من خلال مرونة الضرائب وكذلك توجه الاقتصاد نحو التصدير (التنافسية).

يمكن أن تتسع رقعة ميزان المدفوعات نتيجة انخفاض معدل الادخار والناجم عن ارتفاع معدلات الاستهلاك أو عن ارتفاع معدلات الاستثمار أو عن ارتفاع عجز الموازنة (عدم قدرة رفع الإيرادات لتغطية الإنفاق). إن الاختلال في فجوة الموارد يكون محبباً عندما يكون الهدف هو رفع معدل الاستثمار أو رفع العائد على الاستثمار ويسمح برفع النمو الاقتصادي مما يولد مستقبلاً ادخارات ناجمة عن ارتفاع الدخل تسمح بخدمة الدين العام الداخلي والخارجي وعدم اختلال أساسيات الاقتصاد. هذه الفرضية تتطلب القضاء على الاختلالات الاقتصادية التي تحول دون التوجه نحو الاستثمار الإنتاجي خاصة تمويل الاستهلاك والنشاطات غير الإنتاجية مثل العقار واقتناء السلع المعمرة المستوردة والتي تسهم في خفض الادخار أو ارتفاع وتأثر الإقراض العام لتمويل الانفاق الجاري.

انطلاقاً من معادلة الفجوات الثلاثة المذكورة أعلاه، فإنه يمكن ربطها مع مخزون المديونية العامة والخارجية حيث إن معادلة مخزون الدين هي:

$$B_{t+1} = B_t + rB_t + G_t - T_t$$

حيث أن (r) هي سعر صرف الفائدة، ويمكن إعادة صياغة هذه المعادلة وذلك بالتقسيم على الناتج المحلي الإجمالي وإعادة ترتيبها كالتالي:

$$\begin{aligned} \frac{B_{t+1} Y_{t+1}}{Y_t Y_{t+1}} &= (1 + r) \frac{B_t}{Y_t} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \\ (1 + g) \frac{B_{t+1}}{Y_{t+1}} &= (1 + r) \frac{B_t}{Y_t} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \end{aligned}$$

ويُمكن تبسيط كتابة المعادلة أعلاه من خلال التعبير عن المعدلات بالأحرف الصغيرة مثل $b_t = \frac{B_t}{Y_t}$ بحيث تصبح معادلة معدل الدين العام كالتالي

$$(1 + g)b_{t+1} = (1 + r)b_t + p_t$$

هذه المعادلة الديناميكية تعتبر الأساس في دراسة وتقييم اتجاهات معدل الدين العام وخاصة تحديد القضايا المهمة مثل الدين الأقصى الممكن تحمله وتحديد العتبات وكذلك دراسة استدامة الدين العام. كما أن معادلة الدين العام يمكن إعادة صياغتها بحيث تظهر في شكل تراكم عجز الموازنة:

$$B_t = B_{t-1} + rB_{t-1} + G_t - T_t$$

عجز المديونية هو الفرق بين حجم المديونية خلال فترتين متتاليتين وهو يعكس تراكم عجز الموازنة ويمكن إبراز هذا الأمر من خلال التعويض المتتالي للمعادلة أعلاه بحيث تصبح:

$$B_t = B_0(1 + r)^t + \sum_{j=0}^t (1 + r)^j (G_{t-j} - T_{t-j})$$

أي أن حجم الدين العام هو فقط مجموع مرجح للعجوزات السابقة وهو ما يسمح لنا بربط العجز في الموازنة مع الدين العام الداخلي. وبنفس الطريقة يمكن ربط الدين الخارجي بالميزان الجاري للمدفوعات.

تشير البيانات الواردة في الجدول (18.2) أن الدول النفطية عرفت خلال الفترة 2010-2013 وفرة نفطية معتبرة حيث بلغت فجوة الموارد 26% من الناتج المحلي الإجمالي وتراوحت ما بين 44% في الكويت و7.1% في الجزائر. وقد أدى انهيار أسعار النفط في أواخر 2014 إلى تهاوي فائض الموارد في الدول النفطية إلى 6.6% للفترة 2014-2018. هذا الواقع انعكس على الميزان الجاري حيث تحول من فائض قدره 16% من الناتج للفترة 2010-2013 إلى عجز قدره 3.0%. كما أن الموازنة في الدول النفطية تحولت من فائض قدره 6.7% من الناتج للفترة 2010-2013 إلى عجز قدره 14.5% للفترة 2014-2018. وذلك لأن أغلب الدول النفطية تنفذ موازنات تحتاج إلى سعر تعادل مرتفع. أما بالنسبة للدول العربية غير النفطية فإن نمط تميزها غير قادر على تمكينها من تحقيق فوائض في ميزان الموارد حيث بلغت هذه الأخيرة 19.2% للفترة 2010-2013 و 14.7% للفترة 2014-2018. وقد انعكس هذا النقص في الموارد في عجز هيكلي في ميزان المدفوعات وكذلك عجز في الموازنة في كل الدول وفي الفترتين. هذا الواقع يثبت أن هذه الدول سوف تحتاج إلى مزيد من الإصلاحات الهيكلية خاصة في مجالات رفع الإيرادات والصادرات والتي لن تتأتى إلا من خلال تقوية النمو الاقتصادي والذي يتطلب توجه أغلب موارد الدين العام نحو تمويل الاستثمار وليس الانفاق الجاري.

الجدول رقم 2. 18: ميزان وفجوة الموارد في الدول العربية 2010-2018

البلد	الميزان الجاري		صافي الموازنة الأولية		صافي الموازنة		فجوة الموارد	
	متوسط -2014 2018	متوسط -2010 2013	متوسط -2014 2018	متوسط -2010 2013	متوسط -2014 2018	متوسط -2010 2013	متوسط -2014 2018	متوسط -2010 2013
الجزائر	12.0-	5.9	10.0-	1.9-	9.9-	1.2-	9.3-	7.1
البحرين	-2.6	6.9	-12.2	-4.4	-15.5	-5.6	10.2	19.9
جيبوتي	12.3	-1.3	-6.9	-1.9	-7.7	-2.1	-17.2	-63.1
مصر	-3.8	-2.5	-2.8	-4.7	-10.8	-10.0	-10.1	-5.9
العراق	-0.7	4.7	-4.2	0.1	-5.1	-0.4	0.2	21.6
الأردن	-8.6	-10.7	-2.1	-8.3	-5.2	-10.7	-21.1	-24.4
الكويت	11.0	40.1	-8.6	23.6	5.2	31.4	12.5	44.1
لبنان	-24.4	-22.1	0.3	1.3	-9.0	-7.7	-21.6	-25.8
ليبيا	-29.5	15.2	-77.7	4.7	-77.7	4.7		
موريتانيا	-19.0	-14.9	1.1	1.2	-0.2	0.2	-29.2	-16.4
المغرب	-4.2	-7.2	-1.4	-3.4	-4.0	-5.8	-10.1	-13.6
عمان	-10.2	9.6	-14.5	4.9	-14.8	6.1	7.8	26.6
قطر	7.9	28.5	1.8	12.9	0.4	11.5	19.2	43.8
السعودية	1.6	19.2	-13.9	8.3	-12.0	8.4	5.4	22.3
الصومال	-7.9	-2.9						
السودان	-9.1	-7.6	-5.1	-2.9	-5.6	-3.8	2.9	-0.1
سوريا				-7.3		-7.8		
تونس	-10.0	-8.2	-3.2	-2.3	-5.5	-4.1	-11.2	-4.3
الإمارات	7.7	13.9	-1.2	6.1	-1.4	5.8	26.6	16.3
اليمن	-2.6	-2.8	-4.4	-1.0	-7.7	-5.4		
الدول العربية	-5.5	3.4	-9.2	1.3	-10.4	0.2	-2.8	3.0
الدول النفطية	-3.0	16.0	-15.6	6.0	-14.5	6.7	6.6	26.5
الدول غير النفطية	-7.7	-8.0	-2.7	-2.4	-6.2	-5.5	-14.7	-19.2

المصدر: قاعدة مؤشرات التنمية، البنك الدولي. قاعدة بيانات تقرير التطلعات الاقتصادية الدولية.

3.4.2 نموذج متجه الانحدار الآني لتفسير ديناميكية الدين العام

إن مستوى الدين العام ناجم أساساً عن قدرة الاقتصاد المحلي في تمويل الموازنة العامة للدولة وكذلك في تمويل العمليات الخارجية. وتلعب السياسات المالية العامة والسياسات الاقتصادية الكلية الأخرى دوراً مهماً في تحديد ديناميكية الدين العام الداخلي والخارجي وذلك لارتباطهما بأداء هذه السياسات وكذلك بالخصائص الهيكلية للاقتصاد. ويتطلب فهم ديناميكية الدين العام بناء نموذج اقتصادي كلي يحدد التشابكات والترابطات بين مختلف المتغيرات ذات الأهمية. ونظراً لأن هذه المهمة المعقدة تتخطى حدود هذا القسم من التقرير، وكذلك لأن الدراسة تهم مجموعة كبيرة من الدول العربية، فإن أحسن وسيلة تحليل كمي تسمح بإنجاز هذه المهمة هو تطوير نموذج انحدار ذاتي لمجموعة الدول العربية التي تتوفر لها بيانات Panel Vector Autoregression Model. وكما هو معروف فإن نموذج الانحدار الذاتي يقوم على أن متجه المتغيرات التابعة التي تتشابه فيما بينها من خلال المتغيرات التابعة المؤجلة بالإضافة إلى إضافة بعض المتغيرات الخارجية مثل سعر النفط والطلب العالمي والتي تؤثر في ديناميكية النظام قيد الدراسة. ويشار إلى هذا النموذج بـ PVARX.

يقدم هذا النموذج الذي اقترحه (1980) Sim كبدل للنماذج الكينزية الهيكلية إمكانية تحليل الظواهر إحصائياً دون الخوض في توصيف شكل المعادلات وتوصيف العلاقات حسب تفصيلات النظرية الاقتصادية. كما يشكل هذا المنهج أداة جيدة لإجراء الإسقاطات المستقبلية كونه يقوم أساساً على المتغيرات المحددة مسبقاً وبالتالي لا يحتاج إلى إسقاط مسار المتغيرات مستقبلاً وذلك لأن النموذج يقوم بحساب القيم المستقبلية بناءً على القيم السابقة. كما أن النموذج يسمح بدراسة وتقييم مدى تأثير النظام الاقتصادي بالصدمات العشوائية التي قد تنجم مثل صدمات التكنولوجيا، أو الصدمات الخارجية الحقيقية والاسمية مثل تراجع الطلب العالمي الناجم عن الإغلاق الاقتصادي الذي سببته جائحة كوفيد-19 وتغير أسعار الفائدة وأسعار النفط. هذا المنهج يسمح أيضاً بتقييم أثر جائحة كوفيد-19 والتي أدت إلى تراجع العرض والطلب وانهيار أسعار النفط نتيجة الإغلاق الاقتصادي. بالنظر إلى نموذج الفجوات الثلاثة وارتباط الدين العام بهذه الفجوات، وباعتبار حجم الدين القائم هو مجرد تراكم للعجوزات الداخلية والخارجية، تم اختيار مجموعة من المتغيرات التي تحدد ديناميكية الدين العام، علماً أن كل من الدين العام والدين الخارجي تم تحديدهما في نموذجين منفصلين. كما تم معالجة عينة الدول العربية التي تتوفر لها بيانات في نموذجين مختلفين. يفترض النموذج وجود ترابطات بين الدول المدرجة في النموذج مما يولد آلية انتقال السياسات ما بين الدول عبر التدفقات الخارجية مثل تحويلات العمالة والتجارة والاستثمار علماً بأن هذه التدفقات تتفاوت بين الدول وهي قوية بين الدول الخليجية النفطية ودول الشرق الأوسط وضعيفة ما بين هذه الدول ودول شمال أفريقيا.

عموماً يتم توصيف نموذج الانحدار الذاتي لمجموعة دول PVARX كالتالي:

$$Y_t = A_o(t) + A(\zeta)Y_{1t-1} + F(\zeta)W_{2t} + U_t$$

حيث $i=1, \dots, N$ هو عدد المتغيرات التابعة في النموذج، $t=1, \dots, T$ هو عدد المشاهدات لكل متغير، و $j=1, \dots, G$ هو عدد الدول.

$$F_{ij} (G \times M) \quad j = 1 \dots q \quad . U_{it} = [U_{1t}, U_{2t} \dots U_{Nt}] \sim iid(0, \varepsilon)$$

حيث إن Y_t هو $G \times 1$ متجه المتغيرات التابعة و W_t هو متجه المتغيرات الخارجية وبعده $M \times 1$ ، و $A(\zeta)$ مصفوفات في شكل متعدد الأطراف polynomial تعكس الترابطات المؤجلة بين المتغيرات التابعة. نماذج الانحدار الذاتي المتعدد PVAR في واقع الأمر لها نفس تركيبة VAR بحيث يفترض أن كل المتغيرات داخلية ومترابطة ولكن يتم إضافة بعداً مقطوعاً، ولتسهيل كتابة المتغيرات فإنه يكتب المتغير Y_t بشكل متراص Stacked للمتغيرات Y_{it} لمتجه المتغيرات G لكل الوحدات $(i=1 \dots N)$ أي أنه لدينا متجه G متغير لـ N وحدة على فترة زمنية T :

$$Y_t = (y'_{1t}, y'_{2t} \dots y'_{Nt})'$$

تتميز هذه الصياغة بأن كل المتغيرات التابعة المؤجلة لكل الوحدات تدخل في تحديد الوحدة i تسمى هذه الخاصية بالتشابك الديناميكي. أي أن دول المجموعة التي تشكل المنظومة الاقتصادية تتأثر فيما بينها من خلال هذه الترابطات. كما أن المتغيرات العشوائية تم افتراض أنها مترابطة ما بين المعادلات وكذلك ما بين الوحدات (الدول) فإننا نطلق عليه التشابك الساكن وهو ما يفرض بعض القيود على الصدمات التي تتعرض لها المنظومة. كما أنه يفترض وجود عدم تجانس بين الوحدات (Cross-Section Heterogeneity).

لتبسيط الأمور وفهم الترابطات بين المتغيرات والوحدات (الدول) نقدم هذا المثال البسيط والمكون من الدول $N=3$ ، وعدد المتغيرات $G=3$ ، وعدد المتغيرات الخارجية $M=2$ وافترض تأجيل فترة واحدة $q=1$.

$$Y_{1t} = A_{01} + A_{11}(\rho)Y_{1t-1} + A_{12}(\rho)Y_{2t-1} + A_{13}(\rho)Y_{3t-1} + F_1(\rho)W_t + U_{1t}$$

$$Y_{2t} = A_{02} + A_{21}(\rho)Y_{1t-1} + A_{22}(\rho)Y_{2t-1} + A_{23}(\rho)Y_{3t-1} + F_2(\rho)W_t + U_{2t}$$

$$Y_{3t} = A_{03} + A_{31}(\rho)Y_{1t-1} + A_{32}(\rho)Y_{2t-1} + A_{33}(\rho)Y_{3t-1} + F_3(\rho)W_t + U_{3t}$$

$$W_t = M(\rho)W_{t-1} + W_t$$

سوف يكون هنالك ترابط ديناميكي $A_{ik,j} = 0$ متأجل $K \neq i$ ويوجد ترابط ساكن عندما $\sigma_{ik} \neq 0, K$ ويوجد عدم تجانس ما بين الوحدات $A_{i,k} \neq A_{i+1,k}$ عندما $K \neq i, i+1$. هذه الفرضيات ليست كلها ضرورية وإنما تعتمد على طبيعة التفاعل بين الوحدات وكذلك طبيعة الترابطات الموجودة ما بين المتغيرات والوحدات. بناءً على فرضيات النموذج فإنه تم في أدبيات القياس الاقتصادي تطوير عدة طرق لتقديم معالم النموذج. ففي حالة عدم وجود ارتباطات ديناميكية بين الوحدات (تجانس ديناميكي) فإن تقدير النموذج بدمج المتغيرات والوحدات فإنه يتم تقدير معالم النموذج بشكل فعال باستخدام طريقة المربعات الصغرى المدمجة Pooled OLS. ولكن في حال كون T صغير وثابت فإن طريقة التقدير تكون مُتَحِيْزة ويفضل استخدام طريقة العزوم المعممة GMM التي طورها Arellano and Bond (1991). في هذه الدراسة سوف نقوم بتقدير النموذج باستخدام طريقة العزوم المعممة GMM المقترحة من طرف Abrigo and Love (2016) والتي تم كتابتها على برمجية STATA.

4.4.2 مصادر البيانات وبناء نموذج متجه الانحدار الذاتي

تم تجميع بيانات الدين العام والخارجي والبيانات الاقتصادية الكلية للدول العربية التي تتوفر لها البيانات للفترة 1980-2018 من قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي الخاصة بتقرير التطلعات الاقتصادية الدولية الصادر في أكتوبر 2019، وكذلك قاعدة المؤشرات التنموية الدولية الخاصة بالبنك الدولي. علماً بأن الدول الخليجية ذات الدخل المرتفع

لا تتوفر لها بيانات عن الدين الخارجي في قاعدة البيانات الخاصة بمؤشرات التنمية الدولية وذلك لأن هذه الدول تتميز بحرية انتقال رأس المال وقابلية العملة للتحويل. تم بناء نموذجين مختلفين الأول يتعلق بتفسير ديناميكية الدين العام والثاني خاص بالدين الخارجي.

في نموذج الدين العام تم بناء نموذج لمجموعة الدول النفطية ومجموعة الدول غير النفطية مكون من متجه المتغيرات التالية: نسبة الدين العام للناتج، معدل النمو الاقتصادي، معدل التضخم، فجوة الموارد كنسبة من الناتج، معدل سعر الصرف الحقيقي، نسبة الموازنة العامة للناتج، معدل البطالة، سعر النفط ومعدل الفائدة. أما بالنسبة لنموذج الدين الخارجي والذي تم تقديره للدول غير الخليجية فإنه تم استخدام نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي الاجمالي، رصيد الميزان الجاري للناتج، سعر النفط، سعر الفائدة، سعر الصرف الحقيقي، معدل النمو، معدل التضخم. تم تقدير النماذج على فترة 1980 - 2018 حسب توفر البيانات لحوالي عشرين دولة عربية.

تم افتراض أن سعر النفط وسعر الصرف مُتغيران خارجيان وذلك لأن أغلب الدول العربية تبني أنظمة ثابتة لتحديد سعر الصرف الاسمي. كما تم فرض قيود استثناء Exclusion Restriction على معدل البطالة بحيث أن اتجاه السببية يتجه من الدين العام إلى سوق العمل، أي أن تفاقم الدين العام من خلال أثره السلبي على معدل النمو الاقتصادي يؤثر على معدل البطالة، ولكن العكس ليس صحيحاً.

قبل تقدير النموذج تم أولاً دراسة الترابطات وإجراء اختبارات السببية وكذلك اختبارات الاستقرار للتأكد من المتغيرات مُستقرة وخالية من جذور الوحدة وذلك باستخدام الاختبارات الخاصة بمجموعة المتغيرات Panel test ويُخص الجدول رقم (19.2) متغيرات نموذج الدين العام حيث يظهر تغيراً كبيراً ما بين الفترات وما بين الدول كما هو مبين من اختبار ارتباط ما بين الدول مما يدل على وجود عدم تجانس ما بين الدول مما يتطلب تقدير النموذج بطريقة العزوم المعممة عوض طريقة المربعات الصغرى.

الجدول رقم 19.2: ملخص بيانات النموذج 1980 - 2018

المتغير	الرمز	المتوسط	القيمة القصوى	القيمة الدنيا	الانحراف المعياري	معدل التغير	عدد المشاهدات	اختبار ارتباط ما بين الدول*
نسبة الدين الخارجي للناتج	FDY	80.3	251.2	2.6	52.6	0.7	366	147
نسبة الميزان الجاري للناتج	CAY	0.9	106.8	-242.2	20.4	21.6	687	361
نسبة فجوة الموارد للناتج	GAP	-0.1	54.7	-111.1	20.3	-336.0	572	413
نسبة الدين العام الخام للناتج	GDY	66.8	495.2	1.6	57.2	0.9	431	475
نسبة الدين العام الصافي للناتج	NDY	60.1	213.0	-50.9	53.6	0.9	250	150.8
نسبة الانفاق العام للناتج	GX	33.9	204.2	7.4	16.4	0.5	509	369.7
نسبة الإيرادات العامة للناتج	RY	30.8	83.0	2.8	13.5	0.4	530	374.8
معدل النمو السنوي	GY	3.7	124.7	-66.7	10.7	2.9	686	133.9
رصيد الموازنة العامة للناتج	PBS	-1.1	32.5	-186.8	15.0	-13.6	502	400
صافي رصيد الموازنة للناتج	PBSN	-2.5	43.3	-151.3	14.9	-6.0	508	370.1
سعر النفط الحقيقي	POR	60.8	124.2	19.6	31.0	0.5	780	-----
سعر الصرف الحقيقي	RER	96.1	5343.2	0.2	379.6	4.0	528	706
نسبة خدمة الدين الخارجي للصادرات	TDSX	18.7	80.3	0.4	15.6	0.8	337	197.9
نسبة	TDSY	6.5	32.5	0.0	5.9	0.9	361	256.3
معدل البطالة	UR	9.0	31.8	0.1	6.1	0.7	476	590

المصدر: اعداد الكاتب بالاعتماد على مصادر مختلفة. * Breusch and Pagan (1980) LM test of no Cross-Section Dependence

أما مصفوفة الارتباط، فتظهر ارتباطاً موجباً معنوياً وغير قوياً ما بين الدين العام والنمو الاقتصادي وهذا الأمر يجب تأكيده باختبارات السببية حتى يتبين هل أن الدين العام يسهم في دعم النمو من خلال تخفيف قيد الموارد أم يقلل النمو من خلال تفاقم خدمة الدين ورفع عجز الموازنة.

كما تشير مصفوفة الارتباطات أن التضخم مرتبطاً إيجاباً مع الدين مما يعكس أن تدهور البيئة الاقتصادية ناجم عن تفاقم المديونية. كما يرتفع معدل البطالة بشكل معنوي وموجب مع مستوى الدين وعلى العكس يرتبط سعر النفط وتحسن الموازنة بشكل عكسي وقوي مع مستوى الدين العام ولا يوجد ارتباط معنوي بين تدهور سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي مع معدل الدين العام.

تظهر اختبارات السببية ما بين ثنائي المتغيرات وذلك باستخدام اختبار جرانجر (Granger) بافتراض تساوي البارامترات وكذلك اختبارات Dumitrescu and Hurling (2012) للسببية لمنظومة المتغيرات Panel causality وبافتراض تغير البارامترات أن هنالك سببية متبادلة ما بين المتغيرات التي يحتويها النموذج. ففي حالة اختبار جرانجر يظهر أن التضخم يسبب رصيد الدين الاقتصادي وليس العكس. كما أن رصيد الموازنة يسبب رصيد الدين وبالتالي أهمية السياسات المالية في تحقيق استدامة الدين. كما أن رصيد الدين يسبب تغير سعر الصرف الحقيقي. كما أن التضخم والنمو مرتبطان في الاتجاهين والنمو الاقتصادي مرتبط بـ رصيد الموازنة وسعر الصرف. وهي كلها ترابطات تجعل من الصعب معرفة اتجاهات الدين مع التطورات الاقتصادية نتيجة هذه التعقيدات والتشابكات المعقدة

ويوضح الجدول رقم (20.2) نتائج اختبارات السببية بين معدل الدين العام وجملة من المتغيرات الكلية التي استخدمت في نموذج الانحدار الذاتي. الجدول يعطي قيم احتمال رفض فرضية العدم التي تفترض أن معدل الدين العام لا يسبب المتغيرات الأخرى (العمود 2). أما العمود الثالث فيعطي احتمالات رفض فرضية العدم القائلة بأن المتغير في العمود الأول يسبب معدل الدين العام. تظهر نتائج اختبارات السببية الواردة في الجدول أن معدل الدين العام يسبب فقط المتغيرات المرتبطة مباشرة بالدين العام مثل معدل الانفاق وذلك عبر خدمة الدين وكذلك الدين الخارجي وذلك لأن الدين العام مكون من الدين الداخلي والخارجي. كما أن الدين العام يسبب التغير في سعر الصرف الحقيقي وذلك لأن ارتفاع معدلات الدين قد تؤدي إلى إصلاحات للتحكم في ميزان المدفوعات، بالرغم أن اختبار السببية لا يظهر علاقة تأثير مباشرة من معدل الدين والميزان الجاري. بالمقابل يتأثر مستوى معدل الدين العام بأغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية كما هو مبين في العمود الثالث من الجدول رقم (20.2). وبالتالي فإنه من المتوقع أن يتأثر معدل الدين بالنمو الاقتصادي والتضخم والميزان الجاري ورصيد الموازنة من خلال الإيرادات والانفاق وكذلك سعر النفط وإلى درجة أقل بسعر الصرف الحقيقي. اختبار جرانجر للسببية لا يدل على وجود علاقة بين معدل الدين العام وأسعار الفائدة ومعدل البطالة.

الجدول رقم 2. 20: اختبار السببية ما بين معدل الدين والمتغيرات

المتغير	اختبار السببية من معدل الدين العام	اختبار السببية إلى معدل الدين العام
CAY	0.20	0.00
FDY	0.00	0.03
GAP	0.42	0.00
GX	0.02	0.06
GY	0.64	0.00
INF	0.49	0.00
NDY	0.77	0.25
PBS	0.79	0.11
PSBN	0.66	0.01
POR	0.42	0.00
RER	0.00	0.08
TDSX	0.13	0.14
TDSY	0.00	0.08

المصدر: اعداد الكاتب باعتماد برمجية EViews. يقدم احتمال رفض فرضية العدم بأن معدل الدين العام المتغير لا يسبب المتغيرات.

لتقدير النموذج تم اجراء اختبارات لتحديد طول التأجيل Lag Length الذي يجب تحديده لكل متغير في النموذج. تم استخدام مختلف المعايير كما هو مُلخص في الجدول (21.2) حيث إن الاختبارات تتفق على وجود أثر تأجيل يساوي الواحد.

الجدول رقم 2. 21: اختبارات تحديد طول الاجيل لمتغيرات النموذج

HQ	SC	AIC	FPE	LR	Log L	Lag
45.6	45.7	45.4	2.2E+12	NA	-4844.5	0
37.0*	37.5*	36.6*	3.3e+08*	1869.8	-3868.5	1
37.4	38.2	36.8	3.9E+08	40.1	-3847.0	2
37.6	38.8	36.8	4.0E+08	57.9	-3814.9	3
37.9	39.4	36.9	4.3E+08	50.8	-3785.8	4
38.3	40.1	37.0	4.9E+08	38.3	-3763.2	5
38.4	40.6	36.9	4.4E+08	81.3	-3713.5	6
38.6	41.1	36.9	4.3E+08	59.8	-3675.6	7
38.7	41.6	36.8	4.1E+08	68.74x	-3630.5	8

المصدر: اعداد الكاتب باعتماد برمجية EViews.

*indicates lag order selected by the criterion LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5 % level), FPE: Final prediction error

. AIC: Akaike information criterion, SC: Schwarz information criterion, HQ: Hannan-Quinn information criteria.

تتطلب تقدير بارامترات النموذج بشكل فعال أن تكون المتغيرات مستقرة وخالية من جذور الوحدة وذلك لتفادي الانحدار الزائف Spurious Regression وكذلك ضمان أن النموذج له حل ويتجه نحو مجرى الاستقرار في الاجل الطويل. ولقد تم تقييم الاستقرار باستخدام الاختبارات المعروفة للسلاسل الزمنية لمجموعة دول Panel Unit Root Test.

الجدول رقم 2. 22: اختبار استقرار المتغيرات باستخدام اختبار جذر الوحدة للمجموعة (Panel Unit Root Test)

عدد المشاهدات	عدد الدول	مستوى المعنوية	جذر وحدة مختلف**	مستوى المعنوية	جذر وحدة مشترك*	المتغير	
643	19	0.00	-6.6	0.00	-7.16	CAY	معدل الميزان الجاري
340	10	0.81	0.9	0.54	0.19	FDY	معدل الدين الخارجي
532	17	0.00	-3.2	0.00	-2.8	GAP	معدل فجوة الموارد
395	18	0.09	-1.37	0.00	-2.6	GDY	معدل الدين العام
471	19	0.00	-5.28	0.00	-11.4	GX	معدل الانفاق العام
646	20	0.00	-10.67	0.00	-8.9	GY	معدل النمو
484	17	0.00	-4.7	0.00	-2.46	INF	معدل التضخم
228	11	0.12	-1.18	0.00	-3.102	NDY	معدل صافي الدين العام
464	19	0.00	-6.55	0.00	-10.05	PSB	معدل إجمالي الموازنة
470	19	0.00	-6.15	0.00	-9.34	PSBN	معدل صافي الموازنة
740	20	0.07	-2.46	0.04	-1.807	POR	سعر النفط الحقيقي
492	17	0.11	-1.23	0.01	-2.47	RER	معدل سعر الصرف الحقيقي
486	19	0.04	-1.8	0.05	-1.57	RY	معدل الإيرادات
335	10	0.98	2.77	0.08	-1.47	TDSY	معدل خدمة الدين الخارجي للصادرات
442	17	0.24	-0.718	0.06	1.57	TDSX	معدل خدمة الدين الخارجي للناجح

المصدر: اعداد الكاتب باعتماد برمجية EViews*. اختبار جذر وحدة مشترك باستخدام اختبار (Levin, Lin & Chu (2002)).** اختبار جذر وحدة مختلف (Im, K. S., M. H. Pesaran, and Y. Shin (2003)).

5.4.2 نتائج التقدير

بعد إجراء عدة تجارب لتقدير نموذج الدين العام بطريقة المربعات الصغرى وطريقة العزوم المعممة لنموذج المتجه الانحدار الذاتي الجماعي PVARX تم اعتماد نموذج قائم على تأجيل زمني لفترة واحدة ويضم خمس متغيرات وهي نسبة الدين العام (GDY) ومعدل النمو الاقتصادي (GY) ، معدل التضخم (INF) معدل الموازنة العامة (PBSN) وتم اعتبار سعر النفط الحقيقي (POR) وسعر الفائدة الحقيقي (r) ومتغيرات خارجية بالإضافة إلى متغيرات وهمية لتمييز الدول النفطية عن غيرها. نتائج تقدير النموذج مقدمة في الجدول رقم (23.2).

الجدول رقم 2. 23: نتائج تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي لمجموعة دول للفترة 1980 – 2018

RER	PO	PBSN	INF	UR	GY	GDY	
-0.27	0.01	-0.01	0.01	-0.001	-0.02	0.91	GDY (-1)
-0.05	-0.03	-0.01	-0.01	-0.001	-0.01	-0.02	
-0.36	-0.01	0.01	0.03	-0.01	0.06	-0.13	GY (-1)
-0.26	-0.13	-0.05	-0.04	-0.01	-0.04	-0.08	
0.89	-0.08	-0.24	0.09	0.97	-0.21	0.10	UR (-1)
-0.32	-0.16	-0.07	-0.05	-0.01	-0.06	-0.10	
-1.15	-0.16	0.13	0.49	0.02	0.13	-0.14	INF(-1)
-0.34	-0.17	-0.07	-0.05	-0.01	-0.06	-0.10	
-0.27	0.07	0.59	0.03	0.00	-0.25	-0.09	PBSN(-1)
-0.15	-0.08	-0.03	-0.02	0.00	-0.03	-0.05	
0.06	0.85	-0.05	0.00	0.00	-0.01	0.04	PO(-1)
-0.06	-0.03	-0.01	-0.01	0.00	-0.01	-0.02	
0.89	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.02	RER(-1)
-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
12.24	10.97	4.52	0.25	0.13	6.87	3.18	C
-5.28	-2.67	-1.08	-0.74	-0.15	-0.91	-1.57	
0.98	0.75	0.63	0.40	0.98	0.26	0.95	R ² Adj.
31.9	16.2	6.6	4.5	0.9	5.5	9.5	S.E.
2179.0	132.2	74.1	30.0	2259.8	16.2	788.7	F-Statistic

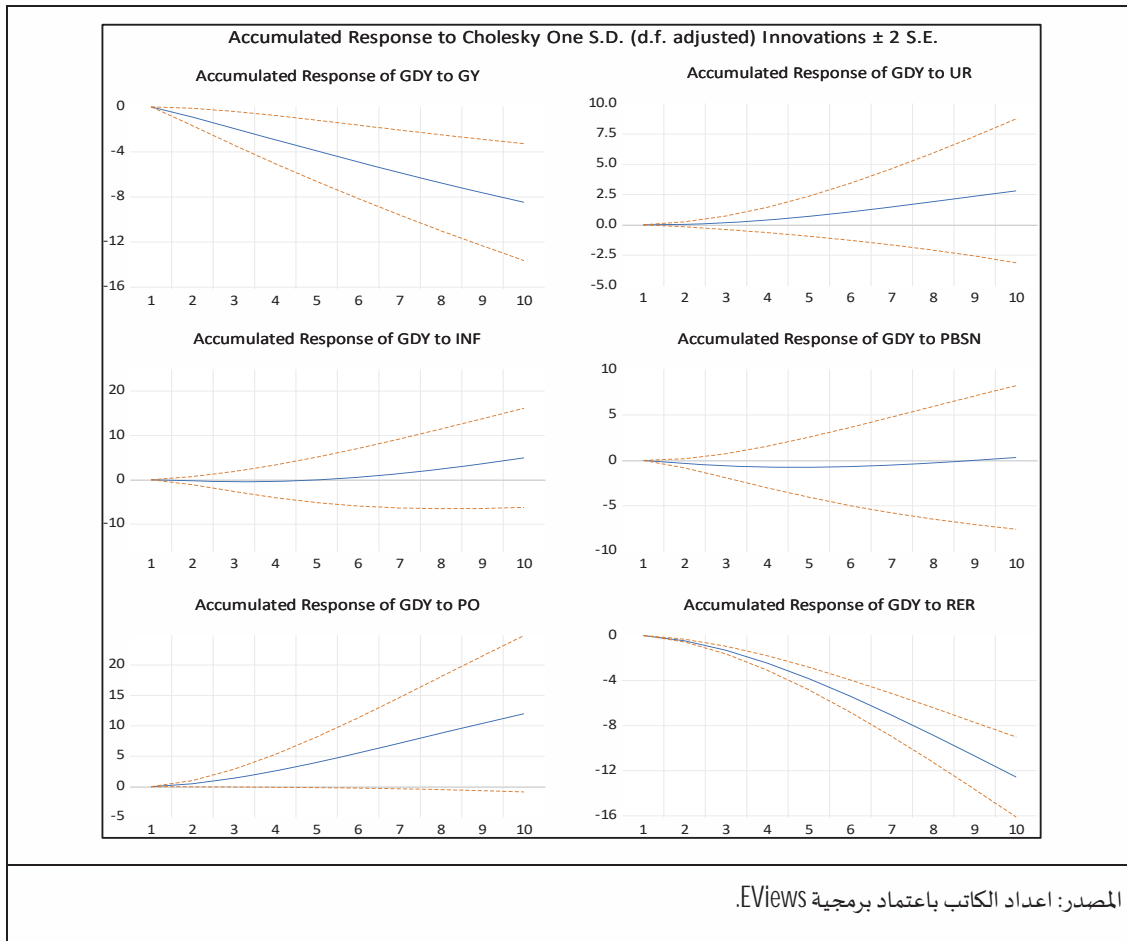
المصدر: اعداد الكاتب باعتماد برمجية EViews. عدد المشاهدات 304. عدد البارامترات 56.

وتظهر النتائج أن النموذج بالرغم أنه تم تقديره على عينة من الدول العربية للفترة 1992-2018 فإنه يضبط البيانات على 304 مشاهدة بشكل مقبول كما هو واضح من معامل التحديد R². وتظهر النتائج أن منظومة المعادلات المشكلة للنموذج مستقرة حيث إن الجذور كلها تقع داخل دائرة الوحدة. كما أن أغلب إشارات بارامترات النموذج ذات معنوية وتتفق مع توقعات النظرية الاقتصادية. ومن أهم هذه التوقعات نجد أن معدل النمو الاقتصادي يرتبط بعلاقة عكسية مع معدل الدين العام. كما أن ارتفاع نسبة رصيد الموازنة تؤدي أيضاً إلى انخفاض نسبة الدين العام. كما أن ارتفاع معدل التضخم يؤثر سلباً على رصيد الدين العام إن كان بمستوى غير معنوي. كما أن سعر النفط مرتبط عكساً مع رصيد الدين العام مما يعني أن انخفاضه سوف يؤدي إلى ارتفاع رصيد الدين العام والذي بدوره يؤثر على متغيرات النموذج. هذا التشابك سوف يعقد تقييم أثر الأساسيات الاقتصادية على مسار الدين العام.

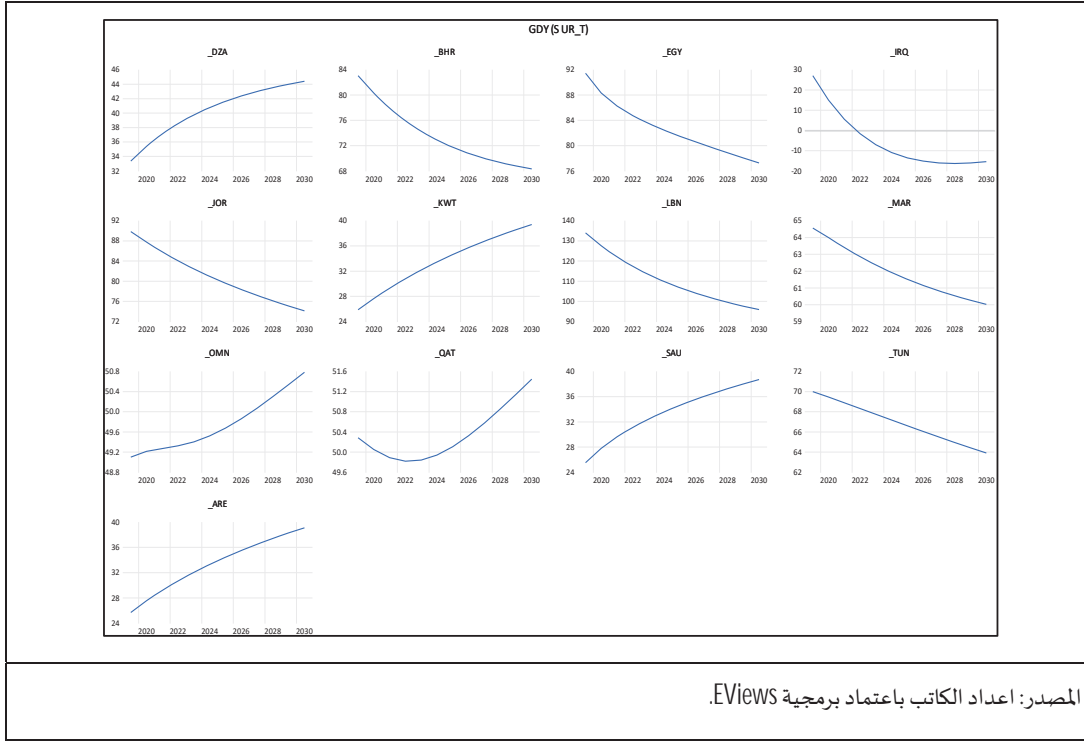
6.4.2 الاتجاهات المستقبلية للدين العام والدين الخارجي

إن نموذج الانحدار الذاتي الذي تم تطويره لدراسة الدين العام والدين الخارجي يُمكن استخدامه في تحليل اتجاهات المديونية من خلال تحليل الصدمات العشوائية التي تتعرض لها المتغيرات الاقتصادية الكلية وذلك من خلال تطبيق كما هو المعتاد صدمات عشوائية قدرها ضعفي الانحراف المعياري على المتغير العشوائي للمعادلة التي تحتوي المتغير المراد تطبيق الصدمة عليه. الشكل رقم (16.2) والشكل رقم (17.2) يُلخصان سلوك معدل الدين العام والدين الخارجي لمثل هذه الصدمات التي تم تطبيقها على المتغيرات الاقتصادية الكلية والتي تُؤثر على معادلات الدين العام.

الشكل رقم 16.2: تجاوب معدل الدين العام لصدمات في المتغيرات الأساسية بمعدل ضعفي الانحراف المعياري



الشكل رقم 2.17: الاتجاهات المستقبلية لتطور الدين العام ما بين 2020-2030



تظهر نتائج الشكل رقم (2.16) سلوك معدل الدين العام للصدمات العشوائية في أهم المتغيرات الأساسية الكلية. ويظهر جلياً من الشكل أن أثر معدل النمو قوي على معدل الدين ويحدود انخفاض 1% سنوياً عند استدامة صدمة النمو. كما أن معدل الدين الداخلي يستجيب بقوة للصدمات في سعر الصرف الحقيقي وهو بنفس قوة معدل النمو وقد يكون هذا الأثر ناجماً عن تنافسية الاقتصاد وكذلك عن أثر ضريبية التضخم. كما تظهر النتائج أن ارتفاع البطالة مرتبط مع زيادة الدين العام وذلك لارتباط معدل البطالة بالنمو الاقتصادي. أما ارتفاع سعر النفط فهو مرتبط بإجابه مع زيادة معدل الدين وذلك قد يكون ناجماً عن قوة هذه الزيادة في الدول العربية غير النفطية.

لدراسة التطورات المستقبلية للدين العام والخارجي في الدول العربية قمنا بدراسة احتمالات تطور مسار أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية وكيف سوف تؤثر على الموازنة العامة والميزان الجاري وذلك لتحديد اتجاهات الدين العام والخارجي. ونظراً أن أغلب البيانات مستقرة ولا تحتوي على اتجاه عام وذلك لأنها إما نسب أو معدلات نمو فإنه تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي لمجموعة الدول العربية لمعرفة اتجاهات الدين المستقبلية بناءً فقط على الديناميكية الداخلية للمنظومة الاقتصادية حيث إن هذا النموذج يولد إسقاطات مستقبلية لكل متغيرات النموذج لأنها كلها متغيرات داخلية وتابعة فقط للمتغيرات التابعة المؤجلة. باستخدام المحاكاة العشوائية تم حل النموذج لفترة مستقبلية (2020-2030) وذلك لمعرفة المسار المستقبلي لمتغيرات الدين العام والخارجي. ونظراً لأن العينة غير متوازنة فإنه تم إجراء الإسقاطات فقط للدول التي تتوفر فيها كامل البيانات للفترة 2018 والتي هي نقطة بداية لانطلاق

عملية المحاكاة. كما أن تقييم أثر جائحة كوفيد-19 على الاقتصادات العربية لا يمكن تقييمه إلا من خلال دراسة صدمات عشوائية قوية يتعرض لها الاقتصاد بتطبيق فرضية الاغلاق الاقتصادي. وعليه فإننا قمنا بتقييم أثر الجائحة من خلال استخدام معادلة ديناميكية الدين العام بالاعتماد على تقديرات العجز الداخلي والخارجي من طرف صندوق النقد الدولي للسنوات 2020 و 2021.

بالطبع، نموذج الانحدار الذاتي لا يسمح بإجراء تقييم بدائل المسارات لبعض المتغيرات التي تؤثر في مسار الدين العام وخاصة ميزان المدفوعات والموازنة العامة والتي تعتبر أهم المتغيرات التي تُحدد مسار الدين العام والخارجي. وعليه فإن استخدام النموذج في إجراء الاسقاطات المستقبلية سوف يعتمد أساساً على الديناميكية الداخلية للنموذج لأنه نموذج مغلق. يتأثر رصيد الدين العام بالتفاعلات بين مختلف متغيرات النموذج، ونقدم في الشكل رقم (17.2) كيفية استجابة هذه المتغيرات لصدمات عشوائية بمقدار ضعف الانحراف المعياري. وتُشير البيانات الواردة في الأشكال أن رفع معدل النمو بشكل ثابت ومستمر يؤدي إلى انخفاض ملحوظ لرصيد الموازنة بـ 8 نقاط مئوية في أجل 10 سنوات. هذه النتيجة تؤكد صعوبة تخفيض الدين بسرعة حتى في حال ارتفاع النمو وبشكل مستدام وذلك لأن هذا الأخير يرتبط بارتفاع الإنفاق العام ويتطلب إجراء إصلاح هيكلي جبائي لرفع المعدل الفعلي للضريبة، وهو واضح من تجاوب رصيد الموازنة لزيادة معدل النمو، حيث إن الانخفاض في رصيد الموازنة يصل في الأجل الطويل إلى ثلاثة نقاط في المئة ومنه ارتفاع رصيد الموازنة يُقلل رصيد الدين بـ 2 نقطة فقط.

تم استخدام نموذج PANEL VAR في إجراء اسقاطات للمتغيرات المكونة للنموذج حتى غاية 2030. وتم استخدام نموذج انحدار ذاتي من الدرجة الثانية لحساب القيم المستقبلية لسعر النفط الحقيقي نظراً أن بيانات النموذج (عدد الدول والفترة الزمنية القصيرة) لا تسمح بضبط البيانات والتنبؤ بشكل دقيق بهذه بالتحويلات والتقلبات الاقتصادية فإنه يجب تفسير الاتجاهات العامة التنبؤ بها بأنها اتجاهات ناجمة عن السلوك الماضي (الانحدار الذاتي) وأن النموذج لا يشمل التغيرات الهيكلية التي تحدث في البيانات نتيجة انتقال السياسات إلى أوضاع جديدة. بالرغم من هذه المحاذير فإن النموذج يعطي حُلُولاً واقعية وتُعبّر عن الاتجاه العام للاقتصادات العربية في ظل السياسات القائمة حتى نهاية فترة التقرير 2018.

ونظراً لكثرة البيانات والأشكال التي يمكن إنتاجها فإنه سوف نكتفي بتحليل رصيد الدين العام حسب دول العينة. يجب التنويه أن حل النموذج ونتائجه كانت حساسة جداً لإضافة مُتغير اتجاه عام في بعض الدول وذلك لأن رصيد الدين يشهد تصاعداً قوياً وبالتالي فإن الاتجاه العام أثر على سلوك المتغيرات الأخرى. كما أن تغيير الفرضيات حول سعر النفط تؤدي إلى تغير قوي في رصيد الدين.

في بداية الأمر تم حل النموذج بافتراض سعر نفط ثابت عند 60 \$ للبرميل وبإضافة مُتغير اتجاه عام في النموذج وهو ما يعتقد أنه يُمثل الاتجاه العام. يعكس هذا الحل اتجاهاً قوياً نحو ارتفاع مُستوى الدين العام في الدول العربية وذلك لأن الدول النفطية بدأ فيها اتجاه الدين العام يزداد بعد انخفاض أسعار النفط في سنة 2014. هذا الاتجاه ظاهر بقوة في حالة الجزائر والبحرين وعمان وقطر والسعودية. وفي حالة افتراض أن سعر النفط سيبقى عند 30 \$ للبرميل بعد سنة 2020 فإنه في أغلب الدول العربية سوف يؤدي إلى زيادة رصيد الدين العام في المتوسط بـ 20 نقطة مئوية عند نهاية أفق التنبؤ 2030. أما في حال ارتفع سعر النفط إلى 90 \$ وبقاء الاتجاه العام سائداً في السياسات فإن ارتفاع الدين العام يكون أقل بكثير ويبقى في مُستويات مريحة في الدول النفطية.

أما في حالة إعادة تقدير النموذج بدون إضافة مُتغير اتجاه عام فإن نتائج النموذج تظهر ارتفاعاً للدين العام حسب فرضيات سعر النفط الثلاثة (30، 60، 90) لكن النموذج لم يكن قادراً على ضبط البيانات بشكل جيد في الدول النفطية التي أدت صدمة 2014 إلى تحول كبير في مسار رصيد الدين العام خاصة في الدول التي ارتفع فيها رصيد الدين العام بقوة ما بين 2014 و2018 مثل الجزائر والذي قفز فيها الرصيد من 9% سنة 2015 إلى 38% سنة 2018 وهو أمر يصعب للنموذج إعادة إنتاجه. كما حدثت نفس الزيادة في البحرين من 44 إلى 95، وفي عُمان من 5 إلى 53 وقطر من 25 إلى 50. ونظراً أن نموذج الانحدار الذاتي يُعتبر كُلاً المتغيرات داخلية فإنه من الصعب تعديله لتحسين قُدْرته التنبؤية وبالتالي فإنه يتطلب إعادة النظر في منهجية النمذجة لتحسين تقييم التوجهات المستقبلية للدين العام.

في مجال النمو الاقتصادي فإن مُختلف الفرضيات حول سعر النفط تؤكد حساسية النمو لمتغير سعر النفط وكذلك عدم قدرة الاقتصادات العربية للنمو بقوة في حالة ارتفاع سعر البرميل عند 90 \$ وخاصة في حال بقاء الاتجاه العام المسجل منذ 2014 حيث تدل نتائج الاسقاطات على اتجاه النمو في مُعظم الدول العربية نحو التراجع. وفي حال إجراء الاسقاطات دون الأخذ بعين الاعتبار الاتجاه العام القوي لارتفاع الدين العام فإن النمو في أغلب الدول العربية يستمر في مُستواه التاريخي في حُدود 4% سنوياً.

7.4.2 إسقاطات الدين الخارجي

تعرف أغلب الدول العربية غير النفطية عجزاً هيكلياً في ميزان المدفوعات وذلك لفجوة الموارد المعتبرة ما بين الادخار والاستثمار والذي حسب نموذج الفجوتين ينعكس في عجز الميزان التجاري أو الموازنة أو معاً بنسب مختلفة. ونظراً لخصوصية التجارة الدولية والتي يجب أن تتم بالعملة الصعبة فإن تمويل العجز في هذه الموازين التجارية يتم عموماً باللجوء إلى الديون الخارجية. ونظراً لأن هذه الديون غالبيتها العظمى سيادية فإن مُعالجتها وإعادة هيكلتها يتم بطريقة خاصة عبر نادي باريس وبتدخل صندوق النقد الدولي في إعداد برنامج إصلاح لتخفيف عبء المديونية والرجوع إلى حالة الاستدامة.

وتم اتباع نفس المنهجية في تطوير نموذج انحدار ذاتي مُتعدد لمجموعة من الدول العربية التي تتوفر لها احصائيات الدين الخارجي علماً بأن الدول ذات الدخل المرتفع (الدول الخليجية لا تتوفر على بيانات الدين الخارجي التي يُديرها البنك الدولي والمعروفة (Debt Reporting System) (DRS)).

ولهذا فإن الدراسة والتحليل سيُشمل فقط الجزائر ومصر ولبنان والمغرب وتونس والأردن وهي على كل حال تمثل أغلبية المديونية الخارجية العربية. ويختلف نموذج الدين الخارجي على الدين الداخلي العام أن عجز ميزان المدفوعات يُمثل الدافع الأساسي لتراكم الدين الخارجي كما تم إضافة المتغيرات الاقتصادية الأساسية وهي النمو الاقتصادي والتضخم وسعر الصرف الحقيقي وسعر النفط وفجوة الموارد وبعض المتغيرات الوهمية. وتم تقدير النموذج على فترة (1980 - 2018) حيث توفرت 174 مُشاهدة وتُشير نتائج التقدير الواردة في الجدول رقم (24.2) أن النموذج مستقر وكل جذوره تقع داخل دائرة الوحدة. ومن أهم نتائج النموذج أن النمو الاقتصادي يُقلل من المديونية الخارجية كما أن تدهور فجوة الموارد يزيد من النمو مما يعكس أهمية ارتفاع الاستثمار وذلك لأن دول العينة كُلهَا تُعاني فجوات موارد حادة.

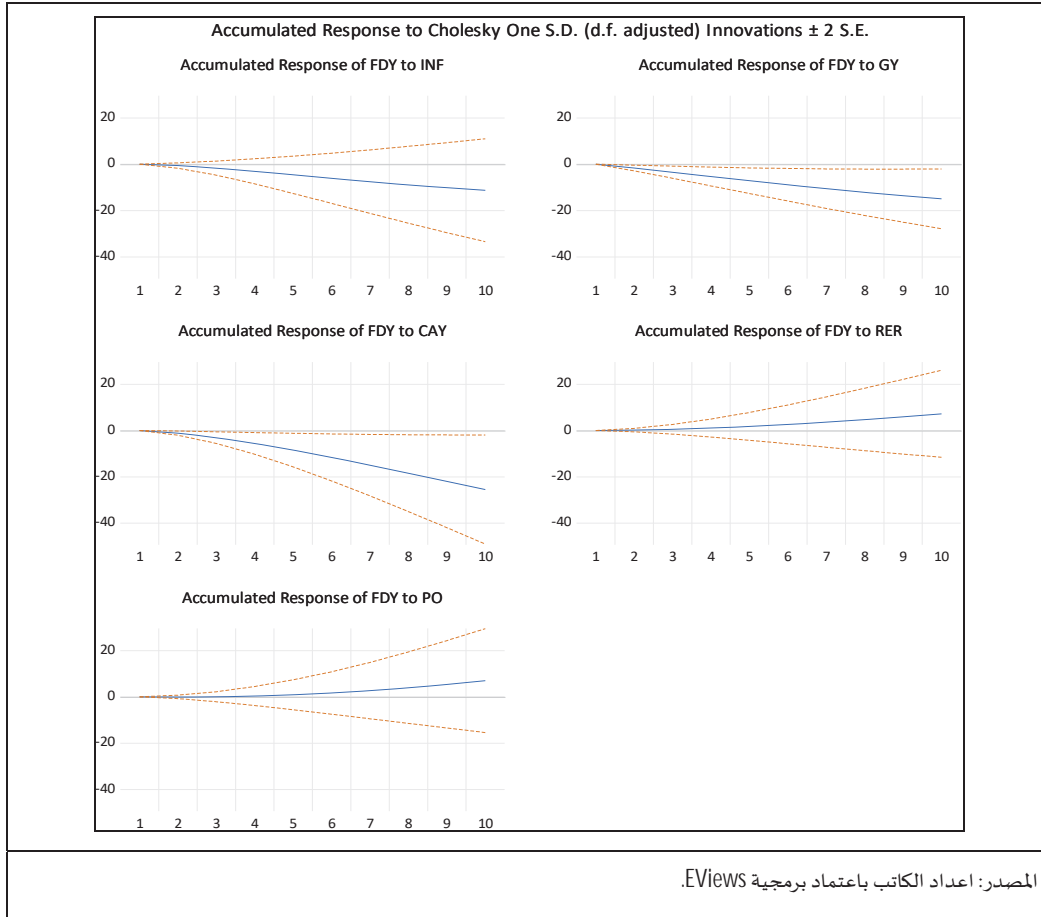
الجدول رقم 2. 24: نتائج تقدير نموذج الدين الخارجي

PO	RER	CAY	GY	INF	FDY	
-0.029	0.000	-0.014	0.005	-0.015	0.924	FDY(-1)
-0.031	0.000	-0.012	-0.008	-0.014	-0.023	
-0.109	0.001	0.079	0.053	0.627	-0.195	INF(-1)
-0.116	-0.001	-0.044	-0.031	-0.053	-0.085	
-0.064	0.004	0.333	0.100	0.267	-0.551	GY(-1)
-0.226	-0.001	-0.085	-0.061	-0.104	-0.165	
-0.014	-0.001	0.856	-0.012	-0.049	-0.242	CAY(-1)
-0.124	-0.001	-0.047	-0.033	-0.057	-0.091	
8.834	0.827	4.385	0.533	-10.848	2.146	RER(-1)
-5.805	-0.036	-2.198	-1.556	-2.668	-4.248	
0.868	0.000	-0.025	-0.004	-0.016	-0.002	PO(-1)
-0.037	0.000	-0.014	-0.010	-0.017	-0.027	
2.610	0.170	-4.752	2.524	12.734	4.225	C
-6.307	-0.039	-2.388	-1.691	-2.899	-4.615	
0.79	0.78	0.74	0.01	0.62	0.93	Adj. R-squared
14.78	0.09	5.59	3.96	6.79	10.81	S.E. equation
110.86	101.56	84.30	1.24	47.64	384.30	F-statistic

المصدر: اعداد الكاتب باعتماد برمجية EViews.

ولتقييم الصدمات التي تحدث لمتغيرات النموذج وكيف تؤثر خاصة على مستوى الدين الخارجي فإنه تم حساب أثر تغير الجزء العشوائي من المعادلة بمقدار ضعف الانحراف المعياري كما هو مبين في الشكل رقم (18.2).

الشكل رقم 2.18: تجاوب معدل الدين الخارجي لخدمات في المتغيرات الأساسية بمعدل ضعفي الانحراف المعياري



لدراسة اتجاه الدين الخارجي فإنه تم حل النموذج على فترة 2019 - 2030 وذلك بافتراض أن سعر النفط قد يأخذ مسارات مختلفة ما بين 30 و90 \$ للبرميل. وتظهر نتائج تقدير النموذج أن ارتفاع سعر النفط سيزيد من مديونية الدول ولو بشكل بسيط غير معنوي لكنه يتسبب في تحسن سعر الصرف وتدهور فجوة الموارد، بالإضافة إلى ارتفاع طفيف في معدل التضخم.

وتظهر نتائج حل النموذج على فترة (2019 - 2030) أن مديونية الدول العربية ستتجه إلى مسار مستقر مرتفع نسبياً عن الذي عرفته خلال الفترات السابقة وذلك حسب خصائص كل بلد. نظراً لأن الجزائر بلد نفطي فإن استمرار سعر النفط عند 30 دولار للبرميل لفترة التنبؤ سيؤدي إلى ارتفاع نسبة الدين العام الخارجي من 3% خلال 2018 إلى 20% ابتداءً من 2025 وهو مستوى مرتفع، لكن واقعي جداً بالنظر إلى التبعية القوية للنفط ونظراً للعجز الكبير في ميزان المدفوعات بعد 2014، حتى إن ارتفاع سعر النفط إلى مستوى 50 أو 60 سوف لن يغير كثيراً في المعادلة وذلك لعدم قدرة البلد على خفض الواردات والاعتماد شبه الكلي على تصدير النفط والغاز.

أما في جمهورية مصر العربية فإن معدل الدين الخارجي عرف اتجاهًا تنازلياً ما بين 1990 إلى غاية 2015 حيث

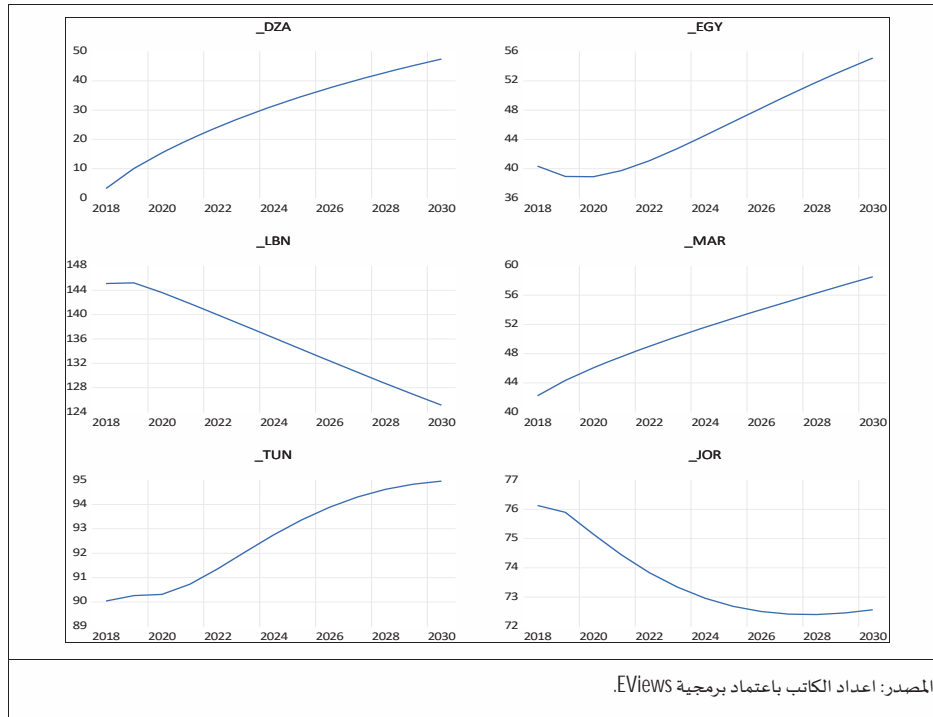
انخفضت النسبة من 80% إلى 15% ولكن بعد هذا التاريخ بدأت النسبة في الارتفاع لتصل إلى 40% سنة 2018 ويتوقع أن يستمر هذا المنحنى التصاعدي ليصل إلى 50% عند 2030.

عرف لبنان معدلات مديونية كبيرة جداً حيث ارتفعت نسبة الدين الخارجي للدخل القومي من 52% بعد الحرب الأهلية سنة 1990 إلى 145% سنة 2018 وذلك نتيجة لجوء الدولة إلى تمويل الموازنة العامة بإصدار سندات أجنبية. وتظهر نتائج النموذج أن هذا المعدل سوف يتجه للانخفاض مُستقبلاً ليصل إلى 100% من الناتج سنة 2030. وربما سيكون الانخفاض أكثر قوة إذا نجحت لبنان في إعادة هيكلة مديونيتها من خلال المفاوضات الجارية مع صندوق النقد الدولي.

أما في المغرب فقد عرف معدل الدين الخارجي منحنى تنازلي ما بين 1990 و2008 حيث انخفض من 85% إلى 23% ولكن بعد ذلك بدأ يرتفع تدريجياً ليصل إلى 42% سنة 2018. ويتوقع النموذج أن معدل الدين في المغرب سوف يستقر عند 50% ما بين 2020 و2030.

حافظت تونس على معدل مديونية يتأرجح ما بين 50% و70% ما بين 1990 و2010 وبعدها أخذ منحنى تصاعدياً ليصل إلى 90% سنة 2018. وبالنظر إلى ديناميكية النظام الاقتصادي والعلاقة الترابطية بين الدين الخارجي ومُتغيرات النموذج فإن المديونية الخارجية في تونس تتجه نحو الانخفاض التدريجي لتصل إلى 77% سنة 2030. عرف الأردن ارتفاعاً شديداً لمعدل الدين الخارجي حيث وصل إلى 244% سنة 1991 والتي حدثت فيها أزمة صرف خانقة. ونتيجة للإصلاحات المتتالية فإن معدل الدين الخارجي عرف تحسناً كبيراً حيث انخفض إلى 75% سنة 2018. وحسب نتائج النموذج فإن هذا المعدل سيستقر عند هذا المستوى مع تحسن طفيف حيث من المتوقع أن يصل إلى 66% سنة 2030.

الشكل رقم 2.19: الاتجاهات المستقبلية لتطور الدين الخارجي ما بين 2020-2030



8.4.2 جائحة كوفيد-19 وانعكاساتها على الاقتصادات العربية

تشكل جائحة كوفيد-19 - أعنف صدمة يتعرض لها الاقتصاد العالمي منذ أزمة الكساد الكبير في سنة 1929. وتشير البيانات الخاصة بالربع الأول من هذه السنة أن الناتج المحلي تراجع في كل من الولايات المتحدة الأمريكية بمقدار 4.8% على أساس سنوي وهو ما يمثل خسارة حوالي 200 مليار دولار. ولا تختلف الصورة في أغلب دول العالم. وحسب تقديرات صندوق النقد الدولي (IMF 2020) يتوقع أن يتراجع الناتج العالمي بمقدار 3% سنة 2020 وهو ما يمثل خسارة 2.4 ترليون دولار. ويتوقع الصندوق أن يتعافى الاقتصاد العالمي خلال 2021 ويسجل نمواً موجباً قدره 5.8% بافتراض تراجع الجائحة في النصف الثاني من السنة الحالية ونجاح سياسات الاحتواء ومحاربة الفيروس. أما مكتب العمل الدولي فإنه يتوقع تراجع التشغيل بـ 10.5% وهم يمثل خسارة حوالي 305 مليون منصب عمل نتيجة الغلق الاقتصادي. كما تهدد الجائحة رزق حوالي 1.5 مليار عامل في القطاع غير الرسمي. أما البنك الدولي فإنه يتوقع ارتفاع معدل الفقر المدقع في العالم من 8.2% في سنة 2019 إلى 8.6% في سنة 2022 من سكان العالم مما يعني ارتفاع عدد الفقراء من 632 مليون إلى 665 مليون جراء الجائحة.

وضع الدول العربية لا يختلف كثيراً عما يحدث لباقى الدول علماً أن قدرتها على المواجهة أقل وذلك لضعف اقتصاداتها بالرغم أنها حتى الآن لم ينتشر فيها الوباء بشكل حاد مثل أمريكا الشمالية وأوروبا. ونظراً لتأثير الجائحة على الطلب العالمي على النفط والغاز فإن تأثر الدول العربية سيكون أقوى حتى في الدول غير النفطية وذلك لانهايار قطاع السياحة وتحويلات المهاجرين من دول الخليج وأوروبا. فعلى سبيل المثال يتوقع صندوق النقد الدولي تراجع النمو الاقتصادي في المغرب بـ 3.7% وقطر بـ 4.3% والإمارات بـ 3.4% ولبنان بـ 12.1% في عام 2020. ومن المتوقع أيضاً أن ترتفع معدلات البطالة بحوالي 4% عن متوسطها بفعل الجائحة وارتفاع مديونية الدول العربية وتراجع احتياطات الدول.

لتقييم أثر الجائحة على معدل الدين العام تم استخدام معادلة ديناميكية الدين العام وتم استخدام توقعات صندوق النقد الدولي للنمو الاقتصادي وكذلك توقعات رصيد الدين والتضخم للسنتين 2020 و2021. أما بيانات أسعار الفائدة على السندات فقد تم أخذها من موقع www.cbonds.com والذي يجمع بيانات حول أسعار الفائدة. وتظهر بيانات الجدول التالي أن تدهور النمو ورصيد الموازنة للسنتين القادمتين سوف يرفع رصيد الدين العام بشكل قوي أغلب الدول العربية سواء النفطية أو غير النفطية.

الجدول رقم 2.2: تقييم أثر جائحة كوفيد-19 على الدين العام العربي للفترة 2020 - 2021

البلد	معدل الدين العام		سعر الفائدة الحقيقي		سعر الفائدة الاسمي		معدل التضخم			رصيد الموازنة			معدل الدين العام 2018		معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي			
	2021	2020	2020	2020	2020	2021	2020	2019	2021	2020	2019	2018	2021	2020	2019	2021	2020	2019
البحرين	146.9	132.8	4.70	7.30	2.50	2.60	1.00	-11.91	-15.71	-10.62	94.7	2.99	-3.59	1.82	2.99	-3.59	1.82	1.82
مصر	127.7	115.5	7.64	13.50	8.23	5.86	13.87	-6.62	-7.68	-7.41	92.7	2.83	1.95	5.56	2.83	1.95	5.56	5.56
العراق	100.5	83.3	10.20	11.00	1.00	0.80	-0.20	-14.70	-22.30	-0.77	49.3	7.20	-4.72	3.91	7.20	-4.72	3.91	3.91
الأردن	133.3	123.4	7.10	7.30	1.60	0.20	0.30	-5.66	-6.70	-6.08	94.4	3.66	-3.74	2.02	3.66	-3.74	2.02	2.02
الكويت	36.7	22.4	4.50	5.0	2.30	0.50	1.10	-14.06	-11.33	4.77	14.7	3.44	-1.11	0.73	3.44	-1.11	0.73	0.73
لبنان	183.4	178.0	-9.00	8.00		17.00	2.90		-15.29	-10.70	151.0	-12.02	-12.0	-6.51	-12.02	-12.0	-6.51	-6.51
موريتانيا	78.1	80.4	1.15	5.00	4.50	3.85	2.31	-0.19	-2.63	2.75	82.0	4.18	-1.99	5.86	4.18	-1.99	5.86	5.86
المغرب	82.7	80.3	2.20	2.50	1.30	0.30	-0.05	-4.49	-7.11	-4.12	65.0	4.78	-3.74	2.20	4.78	-3.74	2.20	2.20
عمان	100.6	84.3	4.75	5.75	3.40	1.00	0.13	-14.82	-16.90	-6.95	53.4	2.97	-2.84	0.47	2.97	-2.84	0.47	0.47
قطر	42.6	44.6	3.54	2.35	2.41	-1.19	-0.55	1.39	5.25	4.06	48.6	5.04	-4.35	0.07	5.04	-4.35	0.07	0.07
السعودية	47.4	38.1	3.63	4.50	1.96	0.87	-1.21	-9.03	-12.59	-4.45	19.0	2.93	-2.28	0.33	2.93	-2.28	0.33	0.33
تونس	89.3	89.5	1.04	7.20	4.90	6.16	6.72	-2.50	-4.30	-3.89	77.0	4.09	-4.28	1.04	4.09	-4.28	1.04	1.04
الإمارات	40.7	33.2	4.25	3.25	1.50	-1.00	-1.93	-7.10	-11.13	-0.81	19.14	3.27	-3.49	1.29	3.27	-3.49	1.29	1.29

المصدر: أعداد الكاتب باعتماد موقع www.cbonds.com، وتقدير التطلعات العالمية، صندوق النقد الدولي، أبريل 2020.

المحور الثالث:

سُبل مُواجهة المديونية في الدول العربية



1.3 الإصلاح الهيكلي والنمو الاقتصادي

في ضوء ما أظهرته الأجزاء السابقة من التقرير من رصد تنامي المديونية والإشكالات المرتبطة بها على الأمدين القصير والطويل، يطرح هذا الجزء من التقرير الدور الحيوي لإرساء نمو اقتصادي مستدام في الدول العربية لاسيما تلك التي تواجه مستويات عالية من المديونية، للحد من عبئها على الاقتصادات العربية بوجه عام والتي تواجه مستويات عالية من المديونية بوجه خاص.

فوفقاً للمنطق الحسابي فإن تراجع عبء المديونية وفق معيار حجمها للناتج المحلي الإجمالي، يمكن تحقيقه من خلال نمو الناتج مقابل ثبات أو تراجع حجم المديونية، كما يمكن تحقيقه عبر نمو الناتج بوتيرة أعلى من نمو حجم المديونية. وهي العلاقة التي يمكن تلمسها في حالة العديد من الدول المتقدمة التي تتزايد فيها المديونية مقابل تحقيقها نمو أعلى في طاقاتها الإنتاجية تمكنها من تحقيق مستويات أعلى من التراكم الرأسمالي الإنتاجي. وهو الأمر الذي يسهم في نمو الاقتصاد وتحقيق الرفاه وخفض عبء المديونية.

كذلك فقد أظهرت جائحة كوفيد-19 التي واجهت العالم والدول العربية مطلع العام 2020، وكذلك ما شهده هذا العام من تراجع غير مسبوق في مستويات أسعار النفط والمواد الأولية، مواطن ضعف واضحة في هياكل الاقتصادات العربية. كما أوضحت توقعات النمو المعدلة لصندوق النقد الدولي في أبريل 2020 عن معدلات سالبة في كافة الدول العربية مع تراجع هام في معدل نمو كل من جيبوتي ومصر، ما يوضح حجم الخسارة في الناتج للعام 2020 لكافة الدول العربية (الملحق رقم 1.3). كما أسفرت الإجراءات التي اتخذتها الدول العربية للتصدي لتداعيات هذه الجائحة عن مزيد من الضغوط على الموازنات المالية لتوفير مصادر تمويل إضافية بما في ذلك اللجوء إلى مزيد من الاقتراض، لتشتد حدة الأزمة من كلا الجانبين من خلال زيادة الضغط على الإنفاق العام (إجراءات التيسير المالي والنقدي للدول الموجه لمنع الانكماش أو للحماية وبخاصة للفئات الأكثر هشاشة)، وتراجع الإيرادات العامة لاسيما الضريبية في الدول العربية المستوردة للنفط كجزء من سياساتها لمنع انهيار مؤسسات الأعمال، وأيضاً تراجع الإيرادات العامة لاسيما في الدول العربية المصدرة للنفط نتيجة التراجع غير المسبوق في أسعار النفط، ليتراجع النمو الاقتصادي في المحصلة من جانب، ولتتزايد الضغوط على مصادر التمويل الإضافية وبخاصة من خلال المديونية، من جانب آخر.

يفرض كل ذلك على الدول العربية العمل على توسيع الحيز المالي المتاح لها والحد من عبء مديونيتها في المستقبل وبشكل مستدام، وإعطاء مزيد من الاهتمام للنمو الاقتصادي ومحركاته ومدى قدرته على الاستدامة، وصولاً للمعالجات التي توضح كيف يمكن توجيه وربط المديونية كأداة من أدوات التمويل بشكل ممنهج نحو تمويل الأنشطة الجديدة الداعمة للنمو الاقتصادي المستدام المرتكز إلى إنجاز تحول واضح في هياكل الاقتصاد، بحيث يتم إرساء علاقة مستقرة وخلق دائرة حميدة بين المديونية وخلق الأنشطة الجديدة والنمو الاقتصادي، أو خلق نمط تنموي لا يواجه مخاطر عالية نتيجة مديونيته.

وفي هذا الإطار فقد سعت الأدبيات النظرية والتطبيقية إلى تفسير النمو الاقتصادي وعوامله ومُبررات اختلافاته بين الدول أو بين فترة وأخرى لنفس الدولة، وهي الإسهامات التي تراكمت لتوسع وتعمق الفهم حول ديناميات النمو الاقتصادي وبخاصة على المدى الطويل، منذ إسهامات آدم سميث مروراً بالمدارس الاقتصادية الكلاسيكية والكينزية وكذلك المدرسة النيوكلاسيكية لاسيما إسهامات روبرت سولو، الذي قام بإضافة المكون

التكنولوجي لعوامل الإنتاج (رأس المال والعمل) ليسهموا معاً في تحقيق النمو الاقتصادي على المدى الطويل (Solow, 1956, 1957, Swan, 1956). وقد اعتبر سولو هذا العامل التكنولوجي عاملاً خارجياً يأتي من مصادر خارج النموذج Exogenous Growth Theory، وصولاً للنظريات الحديثة التي تتبلور حول ارتباط النمو الاقتصادي على المدى الطويل بدور رأس المال البشري والمعارف والتكنولوجيا، فيما يعرف بنظريات أو نماذج النمو الداخلي Endogenous growth theory، التي ترتبط بشكل أساسي بإسهامات كل من رومر، ولوكاس والتي تقوم على ارتباط النمو الاقتصادي على المدى الطويل بقدرة الدول على التحرك من اعتماد أنشطتها وهياكل إنتاجها القائمة على الموارد الملموسة/المادية نحو نظيرتها غير الملموسة ممثلة في المعرفة والتقانة من خلال رأس مالها البشري، علاوة على العلاقات والتأثيرات التشابكية التي تؤثر بها تلك المعارف في عوامل الإنتاج التقليدية ممثلة في قوة العمل ورأس المال (Lucas 1988, Lucas 2015, Romer 1986, Romer, 1990). ليصبح العامل التكنولوجي أو التقاني أو المعرفي هو مكون داخلي من مكونات نموذج النمو، وعليه يمكن للدول التأثير فيه وتفعيل دوره من خلال الاهتمام بالبحث والتطوير والارتقاء بنوعية التعليم وإرساء وتطوير المعرفة وتجنب إشكالية تراجع عوائد عوامل الإنتاج على المدى الطويل، ما يوفر استدامة للنمو الاقتصادي. وقد تواصلت الإسهامات الاقتصادية لاسيما التطبيقية لمحاولة ترجمة هذا المنظور الحديث إلى آليات عمل أكثر تحديداً ويشار في هذا السياق إلى إسهامات ريكاردو هوسمان وسيزار هيدالغو وآخرون الخاصة بالحيز السلعي للمنتجات Product space الذي يهدف لرسم مسار قابل للتطبيق للانتقال والتحول الهيكلية يدفع من النمو الاقتصادي القابل للاستدامة بما يتوافق مع هيكل المزايا النسبية القائم، ضمن تطبيق منهجي لما يطلق عليه (Hidalgo et al., 2007). The Concept of Proximity.

وبذلك يمكن التأكيد أن ديمومة النمو الاقتصادي، وبخاصة في حال الدول العربية، تتطلب بشكل أساسي خلق أنشطة ومنتجات جديدة سلعية وخدمية تتسم بارتفاع إنتاجيتها، وتنافسيتها، وكذلك بما تتضمنه من محتوى معرفي أو تقني، وهو الأمر الذي سيدفع من النمو الاقتصادي ونوعيته ومصادره، حيث يتولد النمو عن أنشطة أكثر تنوعاً وأعلى في قيمتها المضافة ومحتواها التكنولوجي. وفيما يلي نستعرض سريعا بعض الأبعاد المتعلقة بالنمو الاقتصادي في الدول العربية بهدف طرح السبل القادرة على دفعه وبما قد يتطلبه ذلك من تشخيص لطبيعة ونوعية هذا النمو. وذلك على النحو التالي.

1.1.3 النمو الاقتصادي للدول العربية: الأداء والتطور والأداء المقارن

يمكن التأكيد على أن التمكن من تحقيق النمو الاقتصادي القوي والمستدام (7% وفق الهدف الرابع لأهداف التنمية المستدامة SDGs2030)، هو مدخل مباشر سيقصص من عبء المديونية، حيث تتراجع حصة الدين وخدمته للنتائج المحلي الإجمالي تلقائياً. كما أنه سيحد من الحاجة في المستقبل لمزيد من الديون، أخذاً في الاعتبار أولويات الدول في تمويل التنمية أو وفق حجم وطبيعة العجز الذي تواجهه موازاناتها العامة، والمرتببط بدوره بهيكل إيراداتها العامة واستقراره، إضافة للاعتبارات المتعلقة بالمفاضلة بين بدائل التمويل وذلك وفق معيار كلفة التمويل من مصادره المختلفة، والتي قد تجعل من الديون الخارجية خياراً أقل كلفة من التمويل من مصادر محلية أخرى.

تجدر الإشارة في البداية إلى أن الدول العربية في المحصلة قد حققت خلال الفترة الممتدة منذ العام 1990 إلى العام 2018 معدلات نمو مرتفعة نسبياً مقارنة بالمتوسطات العالمية وبأقاليم العالم الأكثر تقدماً ممثلة في الدول أعضاء منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD (الجدول رقم 1.3).

الجدول رقم 3.1: تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وتقلباته في الدول العربية وأقاليم مقارنة لسنوات الفترة 1990 – 2018 (%)

العالم	العالم العربي	العالم	أعضاء منظمة التعاون والتنمية	أفريقيا جنوب الصحراء
المتوسط*	4.15	3.28	2.13	3.60
الانحراف المعياري*	2.67	1.22	1.36	2.06

.World Bank, (2019). World Development Indicators.2019

*حسابات الكاتب.

ورغم ذلك فثمة عدد من الملاحظات يجب التوقف عندها لدلالات هذا النمو العربي. فرغم تحقق معدل نمو متوسطه نحو 4.15% سنوياً في الدول العربية للفترة 1990 – 2018، مقابل معدل نمو متوسط للعالم قدره نحو 3.28%، وللدول الـ OECD نحو 2.13%. إلا أن إقليم مثل إفريقيا جنوب الصحراء والذي يعد أحد أفقر أقاليم العالم وأقلها تنمية وفق معيار التنمية البشرية، أيضاً قد تجاوز هذين المعدلين، وحقق نمواً قدره نحو 3.6%. كما أن هذا المعدل المحقق عربياً هو أقل كثيراً من المعدل المطلوب وفق الأمم المتحدة لتحقيق النمو المستدام القادر على التصدي لإشكالات التنمية المستدامة كما سبق التقديم. كذلك فإن إمكانات النمو تكون أعلى بكثير في الاقتصادات الأقل تطوراً، كما هو الحال في معظم الدول العربية، التي لازالت تمتلك قدرات وطاقات غير مستغلة، مقارنة بالدول المتقدمة التي أنجزت الجانب الأكبر من توظيفها لطاقاتها ومواردها المتاحة. أما الملاحظة الأخرى فهي ارتفاع مستوى تذبذب النمو الاقتصادي العربي خلال الفترة محل الرصد مقارنة بالمتوسط العالمي، وبظهوره في أقاليم المقارنة بما فيها إقليم إفريقيا جنوب الصحراء، ما قد يحد من قدرته على مجابهة أعباء المديونية في المستقبل.

2.1.3 الهيكل القطاعي للاقتصاد العربي ومدى مسانده للنمو المستدام: دلالات التحول المطلوب

إن المتبع للتاريخ الاقتصادي والتنموي للدول المتقدمة سابقاً ونظيرتها الصاعدة والنامية لاحقاً، يتبين بوضوح أن نجاح تلك الدول وتقدمها الاقتصادي قد ارتبط بشكل مباشر بقدرتها على تعديل هيكلها الاقتصادية والاجتماعية، ونجاحها في خلق هيكل جديدة أكثر ديناميكية وحادثةً، وكذلك أكثر استجابة للتغيرات والتطورات في متطلبات المنافسة العالمية؛ بحيث ينعكس نموها الاقتصادي المرتفع على تحول هيكلها الاقتصادية structural transformation، كما أن ذات الهياكل الاقتصادية الجديدة أو المُطورة ستعود لتدفع هذا النمو في علاقة حميدة متبادلة السببية. فيما أصبح يطلق عليه النمو التحولي Transformative growth الذي يعني النمو الدافع للتحول الهيكلي (Herrendorf and Valentinyi, 2013).

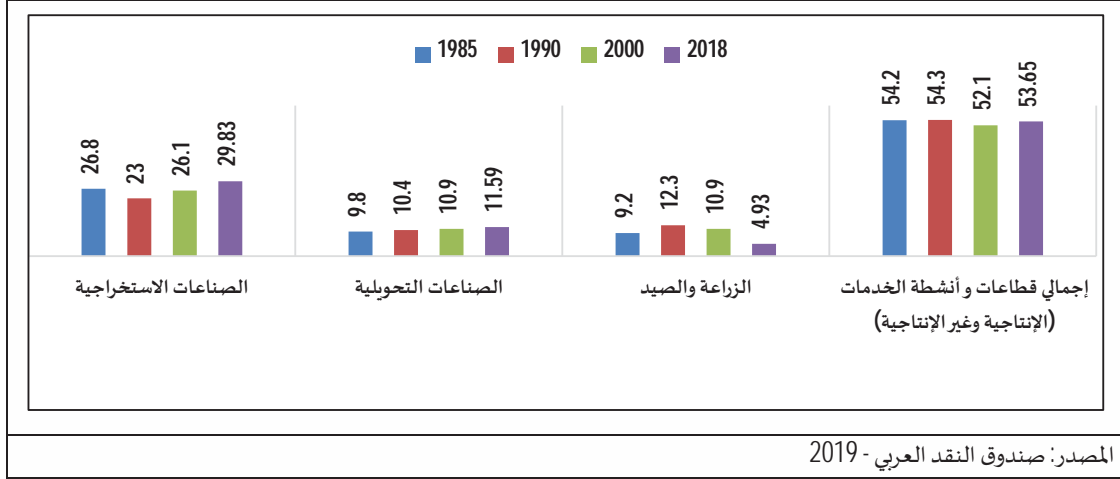
حيث يفترض أن ينعكس النمو الاقتصادي على تغيير ترتيبات الأنشطة الإنتاجية داخل الاقتصاد، وما يرتبط بها من نمط توزيع وتخصيص عوامل الإنتاج المختلفة ليس فقط بين القطاعات الاقتصادية، بل أيضاً على مستوى الأنشطة، والمنتجات، والمناطق، والوظائف (Olga et al. 2010). وهي الممارسات التي توثقت تطبيقاً في تجارب النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة قديماً وفي تجارب النمو في الدول الصاعدة لاحقاً. حيث أمكن تمييز أهم

مراحل هذا التحول أو التغيير في الهياكل الاقتصادية وفق المسار التاريخي لكافة التجارب الدولية في تحول هياكل الاقتصاد من القطاعات والأنشطة الأولية مثل التعدين والزراعة إلى التصنيع، ثم التحول من الأنشطة الصناعية المرتبطة بالموارد الطبيعية وكثيفة الاستخدام للعمالة وقليلة المهارة إلى أنشطة صناعية أعلى قيمة ومحتوى تكنولوجي، ثم التحول بعد ذلك صوب زيادة حصة قطاع وأنشطة الخدمات لاسيما الإنتاجية، ثم التحول صوب أنشطة الخدمات الأكثر تضميناً للمحتوى المعرفي أو التكنولوجي. على أن يصاحب هذه التحولات تغيير في نوعية الموارد البشرية، والقدرات المؤسسية والتنظيمية، بجانب تطوير البنى والمرافق التحتية والإنتاجية المساندة (Frank، 2015). وقد توسعت الأدبيات والدراسات التطبيقية لرصد وتقدير العلاقات بين النمو الاقتصادي والتغيير الهيكلي، وبين التغيير الهيكلي ومختلف المتغيرات الاقتصادية مثل النمو، والصادرات، والإنتاجية، والتشغيل. ويتم التركيز هنا على تلك الدراسات التي سعت لتقدير العلاقة بين النمو الاقتصادي معبراً عنه بمتوسط دخل الفرد والتغيير الهيكلي. حيث توصلت هذه الدراسات إلى قوة وجوهر العلاقة التي تحكم هذين المتغيرين، وإن اختلفت في تقديرها لاتجاه السببية، حيث توصل عدد منها إلى أن تحقيق التحول الهيكلي Structural transformation هو المسبب للنمو الاقتصادي (Sutton، 2001). في حين توصلت دراسات أخرى إلى أن النمو الاقتصادي هو المسبب للتغيير الهيكلي، وأن تحقيق هذا النمو هو شرط مسبق لإنجاز التغيير الهيكلي، مدفوعاً بتأثيرات نمو الدخل ونمو الطلب (Amable، 2000). إلا أن دراسات أخرى قد توصلت لوجود هذه العلاقة الإيجابية وبمعدل ارتباط أعلى ولكنها ليست بين التغيير الهيكلي والنمو الاقتصادي، بل بين سرعة التغيير الهيكلي والنمو الاقتصادي، حيث إن سرعة وتيرة إنجاز التغيير الهيكلي هي المسبب للنمو لاسيما في حالة الدول المتقدمة مرتفعة الدخل، أما في بدايات التغيير الهيكلي كما كان الوضع عند بدء مسار التقدم الاقتصادي في الدول المتقدمة، فقد كانت العلاقة أكثر موثوقية بين تحقيق التغيير الهيكلي والنمو الاقتصادي (Olga and Lelio، 2010).

ورغم أن الدول العربية قد انطلقت في مساراتها التنموية منذ منتصف القرن الماضي، وحققت معدلات متفاوتة من النمو وكانت في المجمل أقل من المعدلات المطلوبة لإنجاز التنمية المستدامة، فقد واجه هذا النمو إشكالية إضافية وهي ارتكازه إلى حد بعيد على ذات الهياكل الاقتصادية، ولم يكن لهذا النمو تأثير ملموس على تحول تلك الهياكل باستثناء فترة الخمسينيات من منتصف القرن الماضي والفترات الأولى عموماً من استقلال الدول العربية. حيث يشير الواقع التاريخي إلى تمكن الدول العربية من إنجاز المراحل الأولى للتحول الهيكلي المرتبط بالتحول من الأنشطة الاقتصادية الأكثر ارتباطاً واعتماداً على الموارد الطبيعية (القطاع الزراعي والأولى) إلى الأنشطة الصناعية ذات القيمة المضافة المنخفضة ممثلة في الصناعات الاستخراجية والصناعات التقليدية منخفضة أو متوسطة التكنولوجيا، بالإضافة إلى الخدمات السياحية والمالية والاتصالات مؤخراً. في حين يشير الواقع إلى عدم تمكن الدول العربية وبوتائر متفاوتة من تحقيق استمرارية مسار التغيير الهيكلي وفق المسار التاريخي للدول المتقدمة والصاعدة، حيث لم تتمكن من تطوير هياكلها الاقتصادية والإنتاجية صوب أنشطة ومنتجات أكثر تضميناً للمكون المعرفي.

ونظراً لما يتطلبه إنجاز مثل هذا الانعكاس للنمو على التحول الهيكلي، فقد تم تقييم تطور تلك الهياكل للفترة الممتدة منذ العام 1985 إلى العام 2018. ووفقاً للسنوات المختارة خلال تلك الفترة، فلم يتم رصد تغيير حقيقي في هياكل الاقتصاد العربية. (الشكل رقم 1.3).

الشكل رقم 3.1: تطور الهيكل القطاعي للناتج المحلي الإجمالي للدول العربية - المساهمات القطاعية لسنوات مختارة خلال الفترة 1985-2018



على وجه التحديد، بقيت أنشطة الخدمات لاسيما الخدمات غير الإنتاجية، والصناعات الاستخراجية مستحوذة على النصيب الأكبر من تلك الهياكل. وافترق هذا المسار إلى رصد تنامي واضح لحصة قطاع الصناعات التحويلية في الناتج المحلي الإجمالي، وبقيت حصتها متراوحة بين 9.5% - 11.5% خلال 33 عام.

يبرز ذلك ضرورة قيام الدول العربية ببناء وتأسيس آليات تعمل على تفعيل العلاقة بين النمو الاقتصادي والتحول في الهياكل الاقتصادية، دون الاقتصار على إجراء عدد من التحسينات في تلك الهياكل القائمة، حيث يجب السعي لاستحداث هياكل وأنشطة جديدة ذات قيم مضافة أعلى تتسم بسرعة نموها، بما يدعم تحسين الإنتاجية والنمو المستدام.

3.1.3 سياسات النمو التحويلي والاصلاح الهيكلي المقترحة

أظهرت تجارب الدول المتقدمة والصاعدة وكذلك النامية عبر الزمن أن نمو الاقتصاد يتمحور حول أركان أربعة أساسية ممثلة في الأرض والموارد الطبيعية، والقوى العاملة وفقاً لحجمها وكذلك نوعيتها، والتراكم أو التكوين الرأسمالي، إضافة للتغيير أو التجديد التكنولوجي وكافة العوامل المؤثرة في كيفية استخدام المدخلات الإنتاجية السابقة والتي تسمح بإنتاج ونمو المخرجات بما يتجاوز المدخلات المتاحة والنمو فيها. كما أظهرت التجارب الدولية أنه ليس من تركيبية موحدة الطابع تجمع بين تلك المكونات وتوثق مساراً أو نمطاً وحيداً لمزجها. حيث تتنوع الهياكل والموارد والقدرات فيما بين الدول، وعلى كل دولة التحرك لاستخدام وتوظيف التوليفات المناسبة الأكثر قدرة على توليد مستويات عالية ومستدامة من النمو الاقتصادي.

وقد أوضح التحليل السابق ما يواجهه النمو الاقتصادي في الدول العربية من تحديات تتعلق بحجمه أو نوعيته. ومما لا شك فيه أن المديونية العالية في العديد من الدول العربية قد مثلت قيداً أساسياً على هذا النمو الاقتصادي في المدى القصير كما أنها تمثل قيداً على بناء أو تطوير أو استحداث محركات جديدة للنمو على المدى الطويل. هذا بجانب

القيود الأخرى بدءاً من الطرق والمرافق الأساسية والإنتاجية إلى التراكم الرأسمالي المنتج، ورأس المال البشري والمؤسسي، والتي ترتبط أو تعكس في المحصلة طبيعة الأوضاع التنموية والبنوية التي تقيد هذا النمو، والتي تتطلب بدورها معالجات تقوم على التشخيص الدقيق لكل منها على حدة (O'brien et al. 2017).

وعلى الرغم من تحقيق الدول العربية في المتوسط معدلات نمو جيدة كما سبق التقديم، إلا أنها في المحصلة لا تتقارب مع المعدلات المقترحة من الأمم المتحدة لتحقيق أهداف التنمية المستدامة، كما أنها لا توفر وتيرة أو مسار للنمو يقلص الفجوات ويوفر التقارب مع الأنماط الاقتصادية والهيكلية السائدة في الدول المتقدمة، فيما يطلق عليه استهداف تحقيق نمو اقتصادي مستدام.

وفي هذا الإطار يمكن طرح حزم من السياسات التي تتوجه للتأثير في هذين البعدين، حيث العمل على مضاعفة أو على الأقل زيادة وتيرة النمو الاقتصادي، إضافة إلى التأثير الانتقائي في الأنشطة والقطاعات والمنتجات والهياكل التي أسهمت فيه. ويمكن طرح هذه السياسات ضمن نطاقين أساسيين وهما النطاقين الأفقي أو الوظيفي، ونظيره الرأسي أو الانتقائي. وذلك على النحو التالي.

1.3.1.3 المدخل الوظيفي لدفع النمو الاقتصادي التحويلي (البعد الكمي)

يقوم هذا المدخل على ضرورة إتباع الدول العربية سياسات ذات طابع وظيفي/ أفقي Horizontal Industrial Policy والتي تتضمن كافة أشكال السياسات التي تتسم بتأثيرها الواسع على كافة القطاعات والأنشطة الاقتصادية في الدولة، دون تمييز أو انحياز، مثل سياسات الاستقرار الاقتصادي الكلي، والتعليم، والصحة، والبنية والمرافق الأساسية، والطرق والمواصلات والاتصالات، والإنفاق على البحث والتطوير، وتطوير البنية التشريعية والقانونية والمؤسسية للدولة، إلى آخر ذلك من سياسات تساهب تأثيراتها إلى كافة القطاعات الاقتصادية. بمعنى أنها حزم السياسات التي تمتلك تأثيراً مباشراً على التنافسية الكلية للدولة وللإقتصاد، والتي تنعكس تأثيراتها على كافة القطاعات والأنشطة الاقتصادية القائمة في الدولة دون أي انحياز أو تمييز لقطاع أو نشاط دون الآخر، بحيث تساهم في خفض كلفة الأعمال في كافة الأنشطة والقطاعات القائمة في الدولة (نمو كمي) وذلك ضمن قواعد عمل السوق.

وفي هذا الإطار يمكن طرح عدد من الأشكال والأطر والأدوات الداعمة لتنفيذ تلك السياسات مع مراعاة خصوصيات وتحديات كل دولة، وما يمكن للاقتصاد والمجتمع ونوعية المؤسسات أن تتجزه، والتي تستهدف بشكل أساسي الحد من الإخفاقات التي قد تمنع قطاعات وأنشطة الإقتصاد من النمو والتطور صوب المجالات الأكثر تقدماً، سواء كانت تلك الإخفاقات مرتبطة بالسوق أو بالحكومات (Cimoli et al . 2006). وفيما يلي عرض لتلك المجالات.

المجال الأول: العمل على إقرار وتنفيذ سياسات الاستقرار الكلي وبناء منظومة متكاملة من الحوافز العامة الموجهة للأنشطة الاقتصادية، والتي تضمن الحفاظ على مسار ثابت ومجدي ومتنامي وقابل للتراكم، لمختلف الأنشطة الاقتصادية للعمل المستمر، وبشكل مستدام وقابل للتنبؤ. وبما يتضمنه ذلك من جهود الدولة لتوفير وتأمين بيئة اقتصادية كلية مساندة للأعمال والأنشطة الاقتصادية، وبخاصة الإجراءات المرتبطة بتأمين قواعد حقوق الملكية الفكرية، وتنظيم الأسعار، وإتباع سياسات الصرف المناسبة، وتطبيق فعال للسياسات النقدية وأسعار الفائدة، وكذلك إتباع سياسات مالية معادلة، إضافة إلى الإعفاءات الضريبية المنضبطة والمقيدة بمتطلبات الكفاءة والتنافسية والإنتاجية، وذلك من خلال خطط، وسياسات عامة، وموازنات وبرامج مالية واسعة، تستهدف جميعها بناء وتطوير

البنى والمرافق الأساسية ومد شبكات الطرق والمواصلات والاتصالات، وشبكات النقل البري والبحري والجوي، وتأهيل المورد البشري من خلال الإنفاق على التعليم والتدريب وتطوير القدرات والمهارات، ونشر وتعميم الخدمات المالية والمصرفية، وإقرار العديد من التشريعات والقوانين الاقتصادية الهادفة لتشجيع الاستثمار وحفز النمو، وتأسيس عدد كبير من المؤسسات الاقتصادية والمالية المعنية بعمليات التطبيق والمتابعة لتلك الجهود.

ورغم جهود الدول العربية بشكل عام في تطبيق هذه السياسات الأفقية في بداية إطلاق مسار التنمية منذ مرحلة ما بعد التحرر منتصف القرن الماضي، إلا أنها لم تشهد ذات الزخم في كثير من الدول بعد ذلك، كما أنها تباينت فيما بين الدول العربية، وهو الأمر الذي يعود في جانب كبير منه إلى قيد الموارد على بعض الدول، أو إلى ظروف وعوامل خارجية كالحروب والصراعات أو نتيجة للأزمات المتصلة بالتغيرات المناخية لاسيما الجفاف والتصحر.

المجال الثاني: سياسات فعالة لبناء وتطوير ركائز ثابتة للابتكار العلمي والتكنولوجي، بما يتضمنه من التوسع في المشروعات ذات التكنولوجيا العالية، وتمويل البحوث الجامعية، وإنشاء مراكز البحوث، ودعم البحوث والتطوير، وهو البعد الذي يمثل أساس النمو المستدام وفق نظريات ونماذج النمو الداخلي.

المجال الثالث: إقرار السياسات الموجهة لإرساء قواعد التعلم ونقل الخبرات وتحسين القدرات التكنولوجية وتوطين المعرفة والتقانة في الأنشطة الاقتصادية في الدولة، بما يتضمنه ذلك من دور الدولة في صياغة سياسات متطورة ومواكبة للتعليم والتدريب، وتحديد أولويات البحوث الوطنية، وتنفيذ خطط وبرامج لبناء وتشكيل المهارات، والتعاون في مجال البحوث الدولية، وتوفير حوافز للاستثمار الأجنبي المباشر.

المجال الرابع: سياسات إتاحة المعلومات، والتي تتضمن آليات العمل الجماعي، وتعزيز المعايير والمواصفات القياسية، واستخدام المنتديات التشاورية، واستخدام الغرف التجارية، وتشجيع التعاون والشراكات الدولية والوطنية، وتسهيل تسويق الصناعات التصديرية، ونشر وتعميم التجارب الناجحة.

2.3.1.3 المدخل الانتقائي لدفع النمو الاقتصادي التحولي (البعد النوعي)

تتضمن السياسات الرأسية أو العمودية Vertical Policies كافة أشكال السياسات والإجراءات التي تُعبر عن التحيز أو التمييز لقطاع أو لنشاط اقتصادي معين دون غيره، بهدف التأثير في معدلات نموه، أو قدرته التصديرية، أو مستويات إنتاجيته (Robinson, 2009; Rodrik, 2007)، ومعنى اسامها بكونها أكثر استهدافاً وأكثر انتقائية أن تقوم الدولة بإقرارها وتنفيذها مستهدفة تحفيز وتنمية قدرات أحد الأنشطة أو القطاعات، من خلال منظومة واسعة ومحددة من إجراءات المساندة الموجهة فقط لهذا النشاط، وذلك فيما يمكن أن نعتبره تأثير في هياكل هذا النمو ومصادره.

كما تركز هذه السياسات على تحسين نوعية النمو الاقتصادي ومن ثم استدامته فيما توصلت إليه العديد من الدراسات التطبيقية المعنية باستدامة النمو، والتي أكدت أن النمو الاقتصادي القائم على التحول الهيكلي قد لا يكون قريباً لتحقيق الاستدامة سواء للنمو أو للتنمية، لاسيما ما يتعلق بجوانبها الاجتماعي والبيئي اللذان سيعودان ليهدها مسار النمو ذاته. فقد يقود النمو القائم على تحول هياكل الإنتاج إلى تهديد قطاعات أو فئات أو أقاليم، بمعنى انه قد يكون نمواً غير شامل ولا يتمتع بالعدالة ويزيد من ارتفاع معدلات الفقر، ما يلزم بضرورة التدخل الحكومي لضمان الاختيار الأفضل لمسار التحول الهيكلي المستدام لهياكل الاقتصاد والمجتمع (Bartholomew et al. 2014). وهو الاتجاه الذي تم الترويج له بقوة من خلال العديد من الباحثين اللاحقين.

وارتكزت القواسم المشتركة لأنصار هذا التوجه على ما يظهره الواقع الاقتصادي في الدول من وجود تباينات وفروقات واضحة بين أداء القطاعات والأنشطة داخل الاقتصاد الوطني، وكذلك وجود فروق بين مستويات وخصائص المعرفة والتكنولوجيا المستخدمة في مختلف قطاعات وأنشطة الاقتصاد، وعدم وجود آليات للتصحيح التلقائي لعمل الأسواق داخل الاقتصاد Marker Failure، إضافة لأهمية وجود سياسات انتقائية تستهدف بشكل دقيق العقبات التي قد تعوق عملية النمو في بعض القطاعات دون غيرها، وبما يحفز في المحصلة الأنشطة القادرة على قيادة النمو، وتحسين الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج على المدى الطويل.

وضمن هذا الإطار تجدر الإشارة لقيام إحدى الدراسات التطبيقية باختبار أثر إقرار سياسات من جانب الدولة لزيادة النمو الاقتصادي (مُعبراً عنه بمتوسط دخل الفرد من الناتج) من خلال زيادة التنوع في الأنشطة الاقتصادية القائمة (التحويلات الهيكلية)، وذلك استناداً لبيانات 50 دولة. حيث توصلت الدراسة إلى أن الدول منخفضة الدخل تصبح أعلى دخلاً وأكثر غنى وإنتاجاً وتوظيفاً، عند تراجع التركيز وتزايد مستويات التنوع. وتستمر هذه العلاقة إلى مراحل متقدمة من عملية التنمية، وعند مستوى دخل معين (مرتفع)، تبدأ هذه العلاقة في التحول، بحيث تصبح الدول أكثر غنى وأعلى دخلاً كلما زاد التركيز وانخفض التنوع. لتتطور العلاقة النهائية بين التركيز ودخل الفرد على شكل U. ويمكن تفسير نتائج هذه الدراسة واقعياً، في أن الدول في بدايات المسار التنموي تكون أكثر اعتماداً على قطاعات وأنشطة اقتصادية محدودة (الزراعة والصيد وبعض الصناعات الأولية)، والذي يصاحبها متوسطات دخول منخفضة، وعند زيادة حجم وعدد الأنشطة الاقتصادية وانخفاض التركيز وإضافة أنشطة ومنتجات أكثر إلى هيكل الاقتصاد ممثلة في أنشطة الصناعات التحويلية والخدمات، يقود ذلك إلى زيادة فعالية في الإنتاج والتشغيل والدخول، وفي مرحلة لاحقة تبدأ الدول في التوجه إلى قطاعات وأنشطة بعينها تتسم بالارتفاع في قيمتها المضافة ومحتواها التقني، ليزيد مستوى التركيز مجدداً ولكن عند مستويات دخل أعلى.

وفيما يرتبط بحالة الدول العربية، والتي تنتمي بدورها إلى مرحلة ما قبل التحول وفقاً لنتائج هذه الدراسة التطبيقية، يُلاحظ أن هياكل الإنتاج فيها لازالت ترتبط إلى حد بعيد بهيكل المزايا والوفرة النسبية للموارد الطبيعية، ما يعني أنها ستبقى أسيرة تلك الهياكل وضمن ذات المستوى المنخفض للدخل. وهو ما يعني ضرورة التدخل الحكومي، لتعديل وإعادة توجيه هياكل الاقتصاد والإنتاج ليصبحا أقل تركيزاً وأكثر تنوعاً ولكن بشكل انتقائي مدروس صوب الأنشطة الأكثر قيمة ومحتوى معرفي وكذلك الأعلى والأسرع نمواً. وبما يستدعيه ذلك من تطبيق المنهجيات الحديثة لتحديد المسار الأكثر نجاعة والاختيار الأعلى مردود على إنجاز النمو التحويلي في الدول العربية وبخاصة من خلال منهجية الحيز السلعي التي تقوم على أساس أن الاقتصادات تنمو من خلال القدرة على الانتقال بين الأنشطة والمنتجات التي يتم إنتاجها وتصديرها، ما يعني تكييف مزيج عوامل الإنتاج (العمل ورأس المال، والمعارف، والمهارات، والتركيبية المؤسسية) اللازم للتحول نحو إنتاج السلع والخدمات الجديدة، كونها قريبة من السلع والمنتجات القائمة من حيث المدخلات والتكنولوجيا، وهي عملية غير تلقائية، إنما تحتاج إلى محركات مستمرة (Hidalgo et al.2007).

وفي هذا الإطار يمكن أن تتضمن هذه السياسات الانتقائية مجموعة من المجالات منها:

المجال الأول: سياسات دعم الصناعات والأنشطة الاقتصادية المنتقة، والتي تتضمن استخدام آليات أنظمة الحصص أو التعريفات الجمركية على الواردات، وتوفير الدعم المالي/ الائتماني للصادرات، وإنشاء مناطق اقتصادية

خاصة، واستخدام الشركات المملوكة للدولة/الخصخصة، وإنشاء المرافق العامة وتوفير المدخلات اللازمة للعمليات الإنتاجية، وتوفير الضمانات العامة، وسياسة المشتريات الحكومية.

المجال الثاني: سياسات آليات الاختيار والتي تتضمن لوائح الدخول والخروج للشركات، والإرادة السياسية لوضع حد لدعم الشركات والأنشطة غير الناجحة، وتدعيم سياسات المنافسة ومواجهة الاحتكار، والدعم المحلي للمؤسسات الإنتاجية والتجارية، وسهولة الوصول والنفوذ إلى التمويل، وتوفير التمويل طويل الأجل لجهود التنمية وأنشطتها.

المجال الثالث: سياسات تحسين إنتاجية الشركات وريادة الأعمال وتتضمن توفير الدعم للتدريب الإداري للشركات الصغيرة والمتوسطة، والرصد والمساعدة، وتوفير وتطوير البنية التحتية، والتمويل والإدارة للحاضنات وتشكيل العناقيد، وتعزيز الشراكات بين القطاعين العام والخاص، وتعزيز التسويق، ورفع مستوى البنية التحتية الاقتصادية، وإنشاء صناديق رأس المال المغامر.

وبشكل عام، يمكن عمل تلك المجالات المتنوعة للسياسات عبر المستويات الحكومية والجغرافية/الإقليمية المختلفة. كما يمكن تبين العلاقة القائمة بين تلك السياسات ومدخلاتها من جانب، والنتائج المرجوة من تطبيقها من جانب آخر. كمثال لذلك العلاقة المفترضة بين سياسات تحسين الإنتاجية لمؤسسات الأعمال، كهدف مرجو، وسياسات تحسين الاستدامة البيئية لأنشطة تلك المؤسسات، كمدخلات تتضمن التشريعات والبرامج والإجراءات الحكومية. كما يظهر استعراض تلك المجالات والآفاق لعمل تلك السياسات أمراً غاية في الأهمية وهو الشمول والانتعاش وامتدادها إلى آفاق أكثر اتساعاً لدفع النمو الاقتصادي التحولي، وهو ما يعود ليؤكد على دور الدولة وتدخّلها التوجيهي والإشرافي والتنظيمي في الدول العربية وفق متطلبات الاقتصاد الحر القائم على المنافسة وحرية الأسواق، حيث يمكن للدول العربية إتمام هذا التدخل من أربعة أشكال أساسية وهي: دورها كمنظم، أو كمنتج، أو كمستهلك، أو كموجه للاستثمارات. فعلى مستوى التنظيم يتم التدخل من خلال وضع التعريفات ومستويات الإنتاج لأنشطة معينة، أو من خلال وضع حوافز مالية أو إعانات لدعم أنشطة دون غيرها. أما على مستوى الدور الإنتاجي، فيتم عبر صيغ الإنتاج المباشر، كما هو الحال بالنسبة للشركات المملوكة للدولة أو عبر أطر المشاركة مع القطاع الخاص PPP، ولكن ضمن محدد أساسي وهو العمل وفق قواعد السوق والمنافسة. في حين يتمثل دور الدولة كمستهلك في قدرة الدولة على توظيف المشتريات الحكومية كأداة تأثير وتوجيه وتحفيز ورعاية للصناعات الإستراتيجية والأنشطة الاقتصادية الوطنية المختارة القادرة على توفير محركات إضافية للنمو الصناعي والقطاعي والكلّي. وأخيراً فإن هناك مجالاً هاماً لتدخل الدولة من خلال تدخلها للتأثير على سوق الائتمان لتشجيع وتوجيه الاستثمارات والمشروعات والأنشطة المستهدفة/المنتقاة، والتي يجب أن يكون انتقاءها قد تم على أسس ومعايير واضحة مثل مساهمتها في التصدير أو التوظيف أو تحسين الإنتاجية.

إن تحرك الدول العربية لتبني مثل هذا النهج الهادف إلى دفع النمو الاقتصادي المستدام الطابع وإتمام مراحل التحول الهيكلي صوب الهياكل والأنشطة الإنتاجية السلعية والخدمية الأعلى نمواً والأكثر قدرة على إعادة دعم مسار هذا النمو، هو سبيل لا يمكن تأجيله وذلك استجابة لاستحقاقات التنمية المستدامة وكذلك حماية للأجيال القادمة من تحمل كلف وأعباء مديونية عالية لم يكن لها استخدام أو توظيف ذو مردود تنموي طويل الأجل.

2.3 السياسات المالية الانكماشية كأحد سبل مواجهة المديونية

يعد عجز الموازنة العامة أحد أهم المتغيرات الحاكمة للمسار الزمني لرصيد الدين العام ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي. على وجه التحديد، توضح معادلات ديناميكية الدين العام أن التغير في رصيد الدين العام بين فترتين زمنيتين يعتمد على كل من العجز الأولي في الموازنة العامة ومدفوعات الفائدة على رصيد الدين العام القائم بالفعل. كذلك، فإن التغير في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عبر الزمن يتوقف على مجموعة من العوامل من بينها العجز الأولي في الموازنة. ولهذا السبب، يلعب عجز الموازنة العامة دوراً جوهرياً في تقييم الاستدامة المالية؛ حيث أنه وفقاً لـ (Domar 1944) فإن الحفاظ على نسبة مستقرة لعجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي سيضمن الحفاظ على استقرار معدلات الدين العام والوضع المالي للاقتصاد بشكل عام. لذلك، تأتي الإجراءات المالية التقشفية من ضمن أهم الآليات التي تلجأ إليها الحكومات لتخفيض نسبة عجز الموازنة إلى الناتج، وبالتالي الحد من الاقتراض وتراكم المديونية، وهو ما يساهم في النهاية في تحقيق الانضباط المالي وتحسين مؤشرات أداء السياسة المالية بشكل عام.

في هذا السياق، يركز هذا الجزء من التقرير على الإجراءات المالية التقشفية ودورها كأحد آليات مواجهة مشكلة تفاقم الدين العام. يبدأ هذا الجزء بعرض أهم الأسباب التي تدفع الحكومات إلى اتباع الإجراءات التقشفية، ثم ينتقل إلى مراجعة نتائج الخبرات الدولية والدراسات التطبيقية فيما يتعلق بدور تلك الإجراءات في تحسين مؤشرات الدين العام، مع التركيز على مجموعة من العوامل الفنية التي تتعلق بتصميم تلك السياسات على نحو يزيد من فعاليتها في تحقيق أهدافها. أخيراً، يطرح هذا الجزء مجموعة من الدروس المستفادة والتي يجب أن تراعيها الدول العربية في حال اتباعها لتلك الإجراءات التقشفية.

1.2.3 المقصود بالسياسات المالية التقشفية ومبررات اللجوء إليها

يعد مصطلح السياسات المالية التقشفية من المصطلحات التي أثبتت صعوبة سواء في تعريفها بشكل رسمي أو في قياسها على نحو ملائم. وبشكل عام، عادة ما يتم تعريف السياسات المالية التقشفية على أنها تلك الإجراءات التي تقوم عليها برامج ضبط أوضاع المالية العامة، والتي تستهدف خفض نسبة عجز الموازنة من خلال خفض الإنفاق الحكومي أو زيادة الضرائب أو توليفة منهما. ومع ذلك، لا يوجد في الأدبيات اتفاق عام حول مقدار الخفض اللازم في نسبة عجز الموازنة والظروف التي يتم فيها ذلك ضمن الإجراءات المالية التقشفية. على سبيل المثال، بينما يعرف البعض برامج ضبط أوضاع المالية العامة باعتبارها تلك التي تسعى إلى خفض العجز الأولي في الموازنة العامة ليصل إلى 1.5% على الأقل من الناتج المحلي الإجمالي، يعتبرها صندوق النقد الدولي أية إجراءات تستهدف خفض العجز بالموازنة ضمن تدابير السياسة التقشفية حتى وإن لم تنجح في خفض العجز إلى المعدل المستهدف. وبشكل عام، نظراً لأن التحسن في مؤشرات عجز الموازنة ينعكس بشكل أو بآخر على التحسن في مؤشرات الدين العام، من الممكن أيضاً تعريف الإجراءات المالية التقشفية على أنها تلك الإجراءات التي تقوم عليها برامج التكيف (التعديل) المالي والتي تستهدف (أو ينتج عنها) انخفاض في الاقتراض الحكومي (Dellas and Niepelt, 2015).

وتعد السياسات المالية التقشفية ضمن الإجراءات التي تقترحها المؤسسات الدولية لحكومات الدول باعتبارها من الأدوات اللازمة للتعامل مع مشكلات المديونية. على سبيل المثال، قام المجلس الأوروبي بإصدار ما يعرف بـ "الاتفاق

المالي "Fiscal Compact" والذي يعزز ميثاق الاستقرار والنمو (SGP)، ويتضمن تحديد أهداف جديدة أكثر تشدداً لخفض الديون وعجز الموازنة. من ناحية أخرى، ينصح صندوق النقد الدولي باستمرار حكومات الدول التي تنفذ برامج الضبط المالي بخفض الأجور الاسمية، كإجراء تقشفي، تم تنفيذه في البرتغال واليونان وغيرها من الدول في أواخر العقد الأول وبدايات العقد الثاني من القرن الواحد والعشرين (Andini and Cabral, 2012).

ويتمثل المبرر التقليدي لاتباع السياسات التقشفية في كونها أحد الإجراءات المطلوبة من أجل وضع حد للنمو في الدين العام؛ حيث تمثل تلك السياسات استراتيجية لبناء السمعة الجيدة والثقة في الجدارة الائتمانية والملاءة المالية للحكومات. على وجه التحديد، تستطيع الحكومات من خلال تبني تلك السياسات أن ترسل "إشارات" عن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية المتعلقة بالدين العام وتحمل أعبائه، وهو ما يساعد على تسهيل الوصول إلى أسواق الائتمان وخفض تكلفة الاقتراض في الفترة الحالية (Dellas and Niepelt, 2015). وتقدم تجربة اقتصاد دولة لايفيا نموذجاً للسياسات التقشفية الناجحة، فبعد انكماش الاقتصاد بحوالي 24% خلال عامين أثناء الأزمة المالية العالمية، قامت الحكومة باتباع برنامج صارم للتثبيت وهو ما أدى إلى عودة الاقتصاد إلى مساره مرة أخرى (Sanchez and Sebastian, 2013).

2.2.3 نتائج مراجعة الأدبيات والخبرات الدولية في مجال فعالية السياسات التقشفية في تحقيق الانضباط المالي

تكشف مراجعة الأدبيات (النظرية والتطبيقية) والتجارب الدولية في مجال تطبيق السياسات المالية التقشفية ودورها في تحقيق الانضباط المالي (تحسين مؤشرات الدين العام وعجز الموازنة) عن مجموعة من العوامل الهامة التي تؤثر على فعالية تلك السياسات في تحقيق ما تصبو إليه. وقد تم تصنيف تلك العوامل في أربع مجموعات رئيسية، وهي: (1) الإطار الزمني الذي يتم وفقاً له تقييم آثار السياسات التقشفية (الأجل القصير مقابل الأجلين المتوسط والطويل)، (2) قيمة المضاعف المالي، (3) التوليفة التي تقوم عليها السياسات التقشفية (خفض الإنفاق مقابل زيادة الضرائب)، و(4) حجم الإجراءات التقشفية ومدى التدرج في طرحها وتنفيذها.

1.2.2.3 اختلاف الآثار قصيرة الأجل للسياسات التقشفية عن الآثار في الأجلين المتوسط والطويل

بشكل عام، توضح مراجعة الأدبيات ذات الصلة بتحليل النتائج المترتبة على اتباع الإجراءات التقشفية أن الآثار الاقتصادية لتلك الإجراءات في الأجل القصير تختلف عنها في الأجلين المتوسط والطويل. على وجه التحديد، يشير عدد كبير من الدراسات إلى أنه بينما تميل السياسات المالية التقشفية إلى إحداث أثر انكماشى على النشاط الاقتصادي في الأجل القصير، وهو ما قد يضعف من فعاليتها في تحقيق الأهداف المرجوة منها والمتعلقة بخفض مؤشرات العجز والدين العام، فإن تلك الخسائر الحقيقية والآثار السالبة على مستوى الناتج تتلاشى مع مرور الوقت حيث تزداد الثقة في الاقتصاد مع التحسن في الجدارة الائتمانية للدولة وهو ما يساهم في حفز الاستثمارات الخاصة وتحسين الأداء الاقتصادي بشكل عام، وهذا ما يجعل الآثار الموجبة لتلك السياسات على الوضع المالي للحكومة وتحقيق الاستدامة المالية واستقرار نسبة الدين العام أكثر وضوحاً في الأجل الطويل (Sanchez and Sebastian, 2013؛ Dellas and Niepelt 2015).

ويشير (Gros 2012) إلى أن الآثار الموجبة لاتباع الإجراءات المالية التقشفية، خاصة فيما يتعلق بالتحسن في مؤشرات الدين العام، يزداد وضوحها في الأجلين المتوسط والطويل وليس في الأجل القصير والذي تكون فيه الآثار الانكماشية لتلك الإجراءات على مستوى الطلب الكلي ومن ثم على الناتج المحلي هي الأكثر شيوعاً. بمعنى آخر، إذا كان

تخفيض الإنفاق الحكومي يقلل من مستوى الطلب الكلي ويحدث آثاراً انكماشية على مستوى الناتج وهو ما يدفع مؤشرات الدين العام وعجز الموازنة إلى الارتفاع في الأجل القصير، إلا أن ذلك يتم تعويضه بشكل كامل في الأجل المتوسط أو الطويل عندما يتعافى الاقتصاد ويعود الطلب الكلي والناتج المحلي إلى مستوياتها الأصلية السابقة.

وقد أيد هذه الفكرة (2013) Haltom and Lubik واللذان أشارا إلى إمكانية وجود بعض الآثار الانكماشية للإجراءات المالية التقشفية على النشاط الاقتصادي في الأجل القصير وهو ما قد يزيد الوضع الاقتصادي سوءاً؛ حيث مع انخفاض مستوى الناتج ترتفع معدلات عجز الموازنة والدين العام إلى الناتج، كما قد يرتفع الإنفاق الحكومي الاجتماعي وتخفض الإيرادات الضريبية مع التباطؤ أو التراجع في مستوى النشاط الاقتصادي. ومع ذلك، يوضح الباحثان أنه توجد منافع جوهرية لتلك الإجراءات في الأجل الطويل من خلال الحفاظ على توازن الموازنة عبر الزمن، والتي تفوق التكاليف المحتمل وقوعها في الأجل القصير.

وفي دراستهما لآثار اتباع السياسات التقشفية على النشاط الاقتصادي في دول الاتحاد الأوروبي خلال المرحلة الانتقالية للانضمام إلى الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي، أوضح (2001) Gobbin and van Aarle أنه رغم وجود آثار سلبية لتلك الإجراءات على الإنفاق الخاص (الاستهلاكي والاستثماري) في الأجل القصير بما يؤيد توقعات الفكر الكينزي، إلا أنه في الأجل الطويل تكون النتائج أكثر تأييداً للفكر النيوكلاسيكي من حيث وجود آثار موجبة على الإنفاق الخاص، وهو ما يؤكد على فعالية الإجراءات التقشفية في الأجل الطويل مقارنة بالوضع في الأجل القصير.

كذلك، أوضحت نتائج دراسة (1996) McDermott and Wescott والتي قامت على تحليل خبرات الدول الصناعية خلال الفترة (1970 - 1995) أن الإجراءات التقشفية لا تؤدي بالضرورة إلى التباطؤ الاقتصادي لاسيما في الأجل المتوسط والطويل. علاوة على ذلك، أشار (2013) Ruggy، أن سياسات خفض الإنفاق الحكومي من المتوقع أن تسهم في تحسين أداء الاقتصاد بشكل عام في الأجل الطويل وهو ما ينعكس على مستوى الناتج ومعدل النمو فيه، إلا أن الأثر المتوقع لتلك السياسات على الناتج في الأجل القصير لا يزال غير محسوم.

2.2.2.3 دور قيمة المضاعف المالي في تحديد فعالية السياسات المالية التقشفية

تعتمد الآثار الاقتصادية الكلية للإجراءات المالية التقشفية، ومن ثم مدى فعاليتها في تحقيق الأهداف التي صممت من أجلها (وعلى رأسها خفض نسبة الدين العام إلى الناتج)، بشكل كبير على قيمة المضاعف المالي، والذي يقيس أثر تغيير أحد متغيرات السياسة المالية (سواء الضرائب أو الإنفاق الحكومي) على مستوى الناتج النهائي. ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة (1):

$$\Delta \text{Output} = \beta \Delta \text{Fiscal Policy} \dots \dots (1)$$

حيث يقيس الجانب الأيسر من المعادلة التغير في مستوى الناتج، بينما يعبر الطرف الأيمن منها عن التغير في مؤشر السياسة المالية. ومن ثم، فإن المعلمة β تقيس المضاعف المالي. ويترتب على ذلك أنه كلما انخفضت قيمة المضاعف، كلما كانت الآثار الانكماشية لسياسات التقشفية على مستوى الناتج المحلي الإجمالي أقل، وكلما زادت فعالية تلك السياسات في خفض معدلات الدين العام للناتج. ويبرر هذا التحليل نجاح الإجراءات التقشفية في تحقيق الهدف منها ببعض الدول (مثل ألمانيا) وإخفاقها في دول أخرى تتسم بارتفاع قيمة المضاعف المالي (كما في دول جنوب أوروبا وإسبانيا تحديداً) (Sanchez and Sebastian, 2013).

ويتطوير التحليل السابق، أوضح (2007) Das باستخدام الأسلوب الرياضي أن اتباع السياسات التقشفية (القائمة على خفض مستوى الإنفاق الحكومي) قد تكون فعالة في تخفيض نسبة عجز الموازنة إلى الناتج (وبالتبعية تحقيق استقرار نسبة الدين العام) فقط في الاقتصادات التي تكون فيها قيمة مرونة الناتج بالنسبة للإنفاق الحكومي (والتي ترتبط بعلاقة مباشرة مع قيمة مضاعف الإنفاق) أقل من قيمة مرونة عجز الموازنة بالنسبة للإنفاق الحكومي، حيث يضمن ذلك أن يكون الأثر الانكماشى لتخفيض الإنفاق على الناتج محدوداً مقارنةً بأثره على عجز الموازنة.

وقد قامت دراسة (2019) Das and El Husseiny بتطبيق المنهجية السابقة على عينة مكونة من 175 دولة نامية ومتقدمة على مستوى العالم خلال الفترة (2000 - 2014). وأوضحت النتائج أن تخفيض الإنفاق الحكومي (كأحد إجراءات السياسات المالية التقشفية) يمكن أن يكون من ضمن الإجراءات الفعالة في تخفيض نسبة عجز الموازنة العامة للناتج المحلي الإجمالي في حوالي 90 دولة من دول العينة محل الاختبار، من بينها البحرين والإمارات والأردن والسودان وقطر وجيبوتي وعمان والعراق واليمن والجزائر. في المقابل، أشارت نتائج التحليل إلى عدم تحقق الشرط الذي يضمن فعالية الإجراءات التقشفية في تحقيق الهدف المرجو منها والمتعلق بخفض نسبة عجز الموازنة في 85 دولة من دول العينة متضمنة كل من الكويت وليبيا ولبنان ومصر وتونس والمغرب والسعودية وسوريا وموريتانيا.

وفي سياق مشابه، يوضح النموذج المستخدم في دراسة (2012) Gros أن السياسات التقشفية تكون فعالة في تحقيق الأهداف التي صممت من أجلها (وعلى رأسها تحسين مؤشرات العجز والدين العام) في الأجل القصير إذا كان حاصل ضرب كل من النسبة المبدئية للدين العام إلى الناتج المحلي وقيمة المضاعف المالي أقل من الواحد الصحيح. ومن ثم، بافتراض أن النسبة المبدئية للدين العام تتجاوز 100% من الناتج المحلي في الدول ذات المديونية المرتفعة، فإن فرص نجاح السياسات التقشفية في تخفيض معدلات عجز الموازنة والدين العام (وفقاً لهذا التحليل) ترتفع مع انخفاض قيمة المضاعف المالي. ويوضح (2012) Gros أنه نظراً أن قيمة المضاعف في أغلب النماذج الكينزية الحديثة تقل عن الواحد الصحيح، فإن ذلك ينفي احتمال عدم فعالية السياسات التقشفية، ليس فقط في الأجل الطويل، ولكن أيضاً في الأجل القصير.

استناداً إلى التحليل السابق، وحيث أن قيمة المضاعف المالي ترتفع في أوقات الركود أو التباطؤ الاقتصادي، تعد أوقات التوسع أو الانتعاش الاقتصادي هي أكثر الأوقات ملائمة لتطبيق السياسات التقشفية من حيث الأثر على الاقتصاد⁽⁵¹⁾، وهو ما يؤيد الفكر الكينزي (2012) Batini, Callegari, and Melina.؛ Sanchez and Sebastian. 2013؛ فالاقتصادات القوية فقط هي تلك التي يمكنها تحمل السياسات التقشفية دون خسائر معنوية في مستوى الناتج (Jordà and Taylor, 2015).

3.2.2.3 أهمية توليفة الإجراءات التقشفية (خفض الإنفاق - زيادة الضرائب)

عند تحليل الآثار الاقتصادية المترتبة على اتباع الإجراءات المالية التقشفية، من الأهمية بمكان الأخذ في الاعتبار هيكل تلك الإجراءات أو التوليفة التي تقوم عليها (تخفيض الإنفاق الحكومي في مقابل زيادة الضرائب). في هذا السياق، يشير جانب كبير من الأدبيات إلى أن الإجراءات المالية التقشفية المعتمدة على خفض الإنفاق الحكومي تكون آثارها الانكماشية أقل، وفرص استدامتها واحتمالات نجاحها وفعاليتها في تخفيض نسبة الدين العام إلى الناتج أكبر، مقارنة بتلك التي تعتمد على التوسع في الضرائب (Rugy, 2013; Sanchez and Sebastian, 2013)، خاصة في حالة الدول التي تكون فيها كل من معدلات الضرائب السائدة بالفعل وقيمة مضاعف الضرائب مرتفعة نسبياً⁽⁵²⁾.

على وجه التحديد، أوضح (Alesina and Giavazzi (2012) أن الخبرة المتراكمة لما يزيد عن أربعين عاماً حول برامج الضبط المالي في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية توضح أن الآثار الانكماشية للإجراءات المبنية على خفض الإنفاق الحكومي تعد محدودة مقارنة بتلك التي تنتج عن السياسات المبنية على زيادة الضرائب، كما أن الإجراءات التي تركز على جانب الإنفاق هي فقط التي أدت في الواقع إلى ضبط وضع الموازنة على نحو دائم وهو ما ينعكس على استقرار (ما لم يكن انخفاض) معدلات الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. وأشار الباحثان إلى أن البرامج القائمة على خفض الإنفاق الحكومي قد ينتج عنها آثار توسعية على النمو الاقتصادي إذا صاحبها سياسات سليمة، ومنها السياسات النقدية الملائمة وسياسات تحرير أسواق السلع وعوامل الإنتاج.

وأكدت دراسة (Alesina and Ardagna (2012) على تلك النتائج، حيث قدمت أدلة على أن السياسات التقشفية المبنية بالأساس على خفض الإنفاق ينتج عنها قدر أقل من الانكماش أو الركود أو قد لا تتسبب في حدوث ذلك أصلاً مقارنة بتلك التي تعتمد على زيادة الضرائب، ويرجع ذلك إلى أن الأثر الموجب للإجراءات التقشفية المبنية على خفض الإنفاق الحكومي على الاستثمار الخاص يكون مرتفعاً نسبياً، وهو ما يجعل تلك السياسات أكثر فعالية واستدامة في خفض نسبة الدين العام وزيادة معدل النمو الاقتصادي. أيضاً، أوضحت نتائج دراسة (McDermott and Wescott (1996) والمطبقة على الدول الصناعية خلال الفترة الممتدة من العام 1970 إلى العام 1995 أن برامج التعديل المالي التي تركز على جانب الإنفاق (خاصة الأجور والمدفوعات التحويلية) تكون احتمالات نجاحها في تخفيض نسبة الدين العام إلى الناتج أكبر مقارنة بتلك التي تقوم على جانب الضرائب.

وقد أيدت النتائج السابقة دراسة (Alesina, Favero, and Giavazzi (2015) والتي ركزت على البرامج المالية المتبعة في 17 دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال الفترة بين العامين 1978 و2009، ودراسة (Alesina et al. (2015) والتي ركزت على برامج الضبط المالي التي تم تنفيذها خلال الفترة 2009-2013 في أعقاب الأزمة المالية العالمية، وأيضاً دراسة (Afonso, Nickel, and Rother (2006) والتي ركزت على الإجراءات التقشفية وبرامج الضبط المالي في عينة من 10 دول في وسط وشرق أوروبا خلال الفترة (1991-2003).

وإذا كان هناك اتفاق كبير من جانب الباحثين حول فعالية الإجراءات التقشفية المبنية على خفض الإنفاق مقارنة بتلك التي تقوم على التوسع في الضرائب، فإن التساؤل الخاص بماهية أوجه الإنفاق التي يعد تخفيضها أقل ضرراً على الاقتصاد من التساؤلات التي ركزت عليها بعض الدراسات. على سبيل المثال، وجدت دراسة (Bermperoglou, Pappa, and Vella (2013) والمهتمة ببحث الآثار المترتبة على برامج الضبط المالي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة واليابان وكندا، أنه من بين الأدوات المختلفة لخفض الإنفاق الحكومي التي تم اختبارها، يعتبر خفض التشغيل الحكومي (الوظائف الحكومية) هو الأسوأ من حيث الأثر على مستويات الناتج والتشغيل والقدرة على خفض عجز الموازنة، حيث يعمق ويزيد من الآثار الانكماشية على الاقتصاد من خلال تخفيض عدد الأفراد العاملين في كل أسرة، ومن ثم الحد من الطلب الاستهلاكي والاستثماري الخاص. في المقابل، تعد الإجراءات التقشفية المبنية على تخفيض الأجور الحكومية هي الأفضل حيث تؤدي إلى زيادة عرض العمل في القطاع الخاص وهو ما يمكن أن يساهم في تعويض الآثار السالبة أو الخسائر التي أدت إليها الإجراءات الانكماشية.

وعلى الرغم من غلبة الدراسات التي تحبذ خفض الإنفاق بدلاً من زيادة الضرائب، فإن هناك عدداً من الدراسات التي توصي بمدخل زيادة الضرائب كأداة للتقشف المالي. فترى دراسة (Batini, Callegari, and Melina (2012)

أن الإجراءات التقشفية التي تعتمد على زيادة الضرائب بدلاً من خفض الإنفاق الحكومي (خاصة عندما تكون تلك الإجراءات تدرجية) تكون أكثر فعالية في خفض نسبة الدين العام إلى الناتج، كما أن أثرها على مستوى الناتج أقل سوءاً: نظراً لانخفاض قيمة مضاعف الضرائب عن مضاعف الإنفاق الحكومي.

علاوة على ذلك، يقترح بعض الباحثين مثل (Rendahl (2012) و (Truger and Paetz (2012) أهمية استخدام مضاعف الميزانية المتوازنة، كأحد العناصر في الاستراتيجيات البديلة للإجراءات المالية التقشفية، والتي يمكن أن تساهم في تحقيق الاستدامة المالية في الأجل الطويل. وفقاً لذلك، يتم تمويل التوسع في الإنفاق الحكومي من خلال الزيادة في الضرائب بدلاً من الاقتراض وزيادة الدين العام، حيث يساهم ذلك في الحد من الأثر الانكماشى على الناتج.

4.2.2.3 الحجم الأمثل للإجراءات التقشفية وتدرج طرحها وتنفيذها

بخلاف العوامل السابق طرحها أعلاه، توضح الأدبيات أن الآثار الاقتصادية المترتبة على اتباع الإجراءات المالية التقشفية تختلف أيضاً وفقاً لاختلاف حجم تلك البرامج والإجراءات، ومدى اتساقها عبر الزمن (إجراءات دائمة أم إجراءات انتقالية مؤقتة) (Rugy, 2013; Sanchez and Sebastian, 2013)، ومدى التدرج في طرحها وتنفيذها.

فيما يتعلق بالحجم الأمثل للإجراءات التقشفية، توضح دراسة (Dellas and Niepelt (2015) أن حجم تلك الإجراءات يجب أن يكون معتدلاً؛ لأنه في حالة إذا كانت تلك الإجراءات بسيطة، فإن ذلك قد يدفع الحكومات ذات المستوى الضعيف من الجدارة الائتمانية إلى اتباعها بهدف تحسين الثقة في اقتصاداتها وإظهار جدارتها الائتمانية على غير حقيقتها من أجل الحصول على مزيد من التمويل، حتى وإن كانت غير قادرة على السداد مستقبلاً. وعندما تدرك الجهات المقرضة هذا السلوك، فإنها تميل إلى تقييد حجم التمويل المتاح لكافة الحكومات بما فيها تلك التي تتمتع بجدارة ائتمانية أفضل أو مخاطر أقل ترتبط بعدم القدرة على السداد. من ناحية أخرى، فإن الإجراءات التقشفية لا ينبغي أن تكون قاسية للغاية، حيث سيكون من المرهق جداً للحكومات منخفضة المخاطر أن تقبل مستويات الاستهلاك شديدة الانخفاض، والتي قد تضعف من قدرة الحكومة على تحمل أعباء مديونيتها.

وبالتأكيد على فهم كيفية تصميم برامج التعديل المالي على نحو يزيد من فعاليتها من حيث القدرة على تخفيض نسبة الدين العام إلى الناتج بشكل سريع ودائم، توضح النتيجة الأساسية لدراسة (Batini, Callegari, and Melina (2012)، والمطبقة على الولايات المتحدة واليابان وأوروبا، أن البرامج التي تقوم على الإجراءات التدرجية والسلسة هي الأفضل مقارنة بتلك المبنية على الإجراءات المعقدة والمتشددة (Frontloaded or Aggressive)، خاصة في حالة الاقتصادات التي تمر بحالة من الركود وتواجه تكلفة اقتراض مرتفعة؛ حيث أن الحفاظ على النمو الاقتصادي يعد ضرورياً في هذه الحالات لنجاح تلك الإجراءات.

ويؤكد التحليل المقدم في (Corsetti (2012) على فكرة أن الاستراتيجية الأفضل لضبط أوضاع المديونية ليست واحدة في جميع الدول؛ فالتنفيذ المبكر للإجراءات التقشفية لإظهار نية الحكومة وعزمها على ضبط أوضاع المالية العامة قد يكون مفيداً بالنسبة للدول ذات الوضع المالي غير الآمن والذي ينعكس بشكل أساسي على علاوة الخطر السيادي المرتبط بعدم القدرة على السداد "high risk premium". في المقابل، لا توجد حاجة للإسراع بتنفيذ تلك الإجراءات في الدول ذات الوضع المالي الجيد نسبياً. وتؤكد هذه الدراسة على أهمية اتباع منهج حذر لضبط وضع الدين العام، من خلال إعطاء أولوية للإصلاحات المتأنية والرصينة (المستقرة) والتي تقوم على خفض الإنفاق على

مراحل وعلى نحو يتسم بالمصدقية، مقارنة بتلك الإصلاحات القائمة على التخفيضات الفورية في الإنفاق الحكومي حتى وإن كانت تؤدي إلى عوائد نقدية سريعة.

وعلى الرغم من أن الخبرة الدولية تشير بشكل عام إلى أهمية أن تكون برامج التعديل المالي قائمة على إجراءات مستقرة وراسخة أو متأنية وليست متسرعة (Cottarelli, 2012)، يوضح (Buti and Pench, 2012) أن الاعتماد على استراتيجية تدرجية للضبط المالي قد يكون غير ملائم في الدول ذات المستوى المرتفع أصلاً من رصيد الدين والالتزامات العامة، والتي خرجت تَوّاً من أحد الأزمات المالية، حيث تكون الإجراءات العاجلة في ظل تلك الظروف هي الأكثر ملاءمة. ومن الأمثلة الواضحة على ذلك الإجراءات الصارمة التي اتخذتها الحكومة في إيطاليا للتعبير عن نيتها الحقيقية للاستجابة للتدهور الحادث في ثقة السوق.

وعلى المستوى التطبيقي، اهتم عدد كبير من الباحثين باختبار الآثار الاقتصادية للإجراءات المالية التقشفية، خاصة على مستوى دول الاتحاد الأوروبي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وقد جاءت نتائج بعضها مؤيداً لفرضية وجود آثار توسعية لتلك الإجراءات على الإنفاق الخاص (الاستهلاكي والاستثماري) ومن ثم على الناتج المحلي الإجمالي. على سبيل المثال، بتحليل آثار الإجراءات التقشفية والمعنية بضبط أوضاع المالية العامة والتي صاحبت عملية التحول إلى الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي، وجدت دراسة (Gobbin and van Aarle, 2001) ما يشير إلى وجود أثر موجب لتلك الإجراءات على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري الخاص. وأيدت ذلك نتائج دراسة (Schaltegger and Weder, 2012) والمطبقة على عينة من 20 دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، حيث وجدت باستخدام بيانات مقطعية عبر الزمن خلال الفترة من 1970 إلى 2007 أن هناك أثر معنوي وموجب للإجراءات المالية التقشفية (المبنية على خفض الإنفاق الحكومي) على الاستثمار الخاص. كذلك، أوضحت دراسة (Alesina and Ardagna, 2010) أن اتباع إجراءات الضبط المالي (القائمة على خفض الإنفاق الحكومي) في الدول الغنية يؤدي إلى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي حتى في الأجل القصير. وأشارت دراسة (Born, Müller, and Pfeiffer, 2015) إلى أن اتباع الإجراءات التقشفية يرتبط بتحسين الثقة في الاقتصاد وقدرته على تحقيق الاستدامة المالية.

وعلى مستوى الدول العربية، توجد تجارب عديدة لتطبيق السياسات التقشفية بهدف تحقيق الانضباط المالي. على سبيل المثال، جاء تطبيق حزمة من السياسات التقشفية في مصر خلال السنوات الأخيرة في إطار اتفاق الحكومة مع صندوق النقد الدولي كأحد آليات الإصلاح للتعامل مع ارتفاع عجز الموازنة وزيادة النفقات الحكومية. تمثلت هذه السياسات في زيادة الحصيلة الضريبية من خلال إجراء تعديلات على ضرائب الدخل والمبيعات والدمغة والعقارات، بالإضافة إلى إعادة هيكلة منظومة الدعم (العبيدي، 2016). وقد ساعدت تلك الإجراءات في تحسين وضع الموازنة العامة للدولة، حيث بلغت نسبة الدين العام (صافي الدين المحلي + الدين الخارجي) لأجهزة قطاع الموازنة نحو 78.4% من الناتج المحلي الإجمالي في فبراير 2019 مقارنة بنسبة بلغت نحو 90% في يونيو 2016، هذا بالإضافة إلى استهداف خفض نسبة العجز الكلي في الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي لنحو 8.4% في موازنة العام المالي 2018/2019 و7.2% في مشروع موازنة العام المالي 2019/2020، مقارنة بنسبة بلغت 12.5% وفقاً للحساب الختامي للعام المالي 2015/2016 (البيان المالي عن مشروع موازنة العام المالي 2019/2020، وزارة المالية).

وعلى جانب آخر قامت المملكة العربية السعودية بنهاية عام 2015 بإعلان اتباع بعض السياسات التقشفية تمثلت في رفع أسعار المحروقات والمواد البترولية، وتوقيف العمل ببعض المشروعات، فضلاً عن خفض بعض المزايا والمنح

المالية للعاملين، وذلك بعد ان تم تقدير حجم العجز المالي بنحو 18.1% من الناتج المحلي الإجمالي. انعكست آثار مثل هذه الاجراءات في تحسن ملحوظ في موازنة العام المالي 2018/2017 حيث بلغ الإنفاق الحكومي نصف ما كان مخططاً له. وقد ساعد الانتعاش في أسعار النفط على التقليل من بعض الاجراءات التقشفية المتبعة، وإعادة احتساب العلاوات والزيادات للعاملين بالمملكة بعد توقف نحو ستة أشهر بهدف تقليص النفقات العامة (Alsweilem، 2015).

ولم يختلف الوضع كثيراً أيضاً في سلطنة عمان من حيث الاضطرار لنهج بعض السياسات التقشفية في منتصف عام 2014 خاصة بعد انخفاض أسعار البترول وارتفاع عجز الموازنة إلى نحو 11.7 مليار دولار. تمثلت أهم محاور هذه السياسة في التوجه نحو تعزيز الإيرادات غير الضريبية ورفع كفاءة تحصيلها بالإضافة إلى بعض إجراءات تخفيض حجم الإنفاق الحكومي تمثلت في خفض دعم أسعار البنزين والمحروقات ووقف كافة الامتيازات والعلاوات الممنوحة للموظفين في الدولة خارج إطار الراتب المستحق، وكذلك وقف صرف أية قروض ميسرة أو سكنية. وفي عام 2016 أعلنت السلطنة إيقاف برامج البعثات الدراسية بالإضافة إلى تأجيل أية برامج تأهيلية خارجية لموظفيها على نفقة الوزارات والوحدات الحكومية. وقد ترتب على تلك الإجراءات (وفقاً لتقرير تحليل الوضع الاقتصادي في السلطنة) انخفاض حجم الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1.6%، وارتفاع الإيرادات العامة بنسبة 32%، وانخفاض قيمة العجز في الموازنة العامة بنسبة 59%، في الربع الأول من عام 2019 مقارنة بنفس الفترة من العام السابق (المركز الوطني للإحصاء والمعلومات، 2019)

وفي سياق مشابه، اتخذت تونس حزمة من التدابير المالية بهدف مواجهة مشكلات ارتفاع عجز الموازنة العامة والدين العام والتي صاحبت حالة عدم الاستقرار والتقلبات التي لحقت بالنظام الاقتصادي بعد أحداث عام 2011، حيث أكدت وثيقة البرنامج الاقتصادي والاجتماعي على عدة محاور وأهداف أساسية من بينها خفض عجز الموازنة العامة إلى 3% بنهاية عام 2020 (رئاسة الحكومة بالجمهورية التونسية، 2017). وقد دفع ذلك الحكومة إلى اتباع سياسات تقشفية مثل رفع أسعار الوقود للمرة الثانية في يناير 2018 وذلك بعد الزيادة الأولى في يوليو 2017، وخفض مرتبات الوزراء بنسبة 30%. كذلك، تم زيادة ضريبة القيمة المضافة بواقع نقطة مئوية واحدة لتصل إلى 7%، بالتوازي مع فرض ضريبة ضمان اجتماعي جديدة بنسبة 1% على الموظفين والشركات، هذا بالإضافة إلى زيادات أخرى على الضرائب والرسوم المتعلقة بالسيارات والمشروبات الكحولية والهواتف (رئاسة الحكومة بالجمهورية التونسية، 2017).

في مطلع عام 2016 وبعد انخفاض أسعار البترول عالمياً، أعلنت الحكومة الجزائرية التوجه نحو خفض الإنفاق العام واتخاذ إجراءات تقشفية حازمة من أجل الحفاظ على احتياطياتها بالعملة الأجنبية. تمثلت هذه الإجراءات في خفض الإنفاق على الاستثمارات، وزيادة الضرائب على المحروقات في موازنة عام 2016 وزيادة الضرائب على السلع الاستهلاكية المستوردة، فضلاً عن تجميد العديد من مشاريع البنية التحتية، ووقف التوظيف في الخدمة المدنية في مختلف أنحاء البلاد (Boulila & Benbouziane، 2018).

3.2.3 الدروس المستفادة للدول العربية في مجال تطبيق السياسات التقشفية

تكشف مراجعة الأدبيات السابقة والتجارب الدولية في مجال تطبيق السياسات المالية التقشفية كأحد الخيارات للتعامل مع مشكلة المديونية وتحسين الوضع المالي للدول، والتي تمت مناقشتها في الجزء السابق من هذا القسم، عن مجموعة من النتائج العامة كدروس مستفادة، والتي ينبغي أن تعدد بها حكومات الدول العربية عند تصميم وتطبيق مثل

تلك الإجراءات، بما يضمن زيادة فعاليتها في تحقيق الأهداف التي تصبو إليها من خفض سريع ودائم في معدلات الدين العام. ويمكن طرح تلك النتائج والدروس المستفادة على النحو التالي:

○ أهمية أن يتم اختيار توقيت طرح البرامج التقشفية؛ حيث أن تطبيق إجراءات التقشف المالي خلال الفترات التي يكون فيها نمو الناتج موجبا يقلل بشكل معنوي من الأثر الانكماشى لتلك الإجراءات على الناتج. بمعنى آخر، تعد أوقات التباطؤ الاقتصادي (الركود) هي أسوء الأوقات لتنفيذ الإجراءات التقشفية من حيث الأثر على الاقتصاد؛ حيث تكون قيمة المضاعف المالي أكبر في تلك الأوقات.

○ ضرورة الاهتمام بإجراء الدراسات التطبيقية المعنية بتقدير قيمة المضاعف المالي بشكل عام، والمضاعف المرتبط بمكونات الإنفاق المختلفة بشكل خاص، ومدى اعتماد تلك القيم على طبيعة الهيكل الاقتصادي؛ حيث أن ذلك يساعد صناع القرار على تحديد إمكانية التمويل على اتباع الإجراءات التقشفية لتحسين الأداء المالي (وهي الحالة التي تكون فيها قيمة المضاعف المالي منخفضة نسبياً)، أو أن تلك الإجراءات قد تزيد الوضع سوءاً إذا كانت الآثار الانكماشية لها على مستوى الناتج مرتفعة مقارنة بدورها في تخفيض عجز الموازنة (وهي الحالة التي تكون فيها قيمة المضاعف المالي مرتفعة نسبياً). فضلاً عن ذلك، نظراً أن بعض أوجه الإنفاق الحكومي قد يكون لتخفيضه أثر انكماشى كبير على مستوى الناتج مقارنة بالبعض الآخر؛ تقيد معرفة قيمة المضاعف وفقاً لمكونات الإنفاق المختلفة في تحديد أوجه الإنفاق التي يمكن أن تستهدفها البرامج التقشفية، بحيث تكون الآثار الانكماشية لتلك البرامج على مستوى الناتج أقل ما يمكن، بما يعظم من فعالية تلك البرامج في تحقيق الأهداف المرجوة منها.

○ على الرغم من أن الجانب الأكبر من نتائج الدراسات والأبحاث التطبيقية يؤكد على فعالية الإجراءات المالية التقشفية المبنية على خفض الإنفاق الحكومي مقارنة بتلك التي تقوم على زيادة الضرائب، من حيث القدرة على تخفيض معدلات عجز الموازنة والدين العام، نظراً أن الآثار الانكماشية للنوع الأول من البرامج أقل منها في النوع الثاني، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة إمكانية تعميم تلك النتائج على الدول العربية. تتمثل الفكرة الأساسية في أن معظم الدراسات التي تمت مراجعتها هي دراسات مطبقة على دول متقدمة أو ذات خصائص وهاكل اقتصادية غير مشابهة للدول العربية (دول الاتحاد الأوروبي ودول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية)، والتي تكون فيها قيمة مضاعف الإنفاق الحكومي محدودة، ومعدلات الضرائب فيها مرتفعة بالفعل بما يجعل التوسع فيها غير ممكناً أو ذو آثار انكماشية مرتفعة. وقد لا ينطبق ذلك بالضرورة على الدول العربية؛ حيث قد يكون لتخفيض الإنفاق الحكومي آثار غير مواتية على اقتصادات تلك الدول مقارنة بالوضع في حالة التوسع في الضرائب. ويؤكد ذلك أيضاً على ضرورة الاهتمام بإجراء الأبحاث وتطوير نماذج المحاكاة لاختيار الهيكل الملائم للبرامج التقشفية الممكن تطبيقها على الدول العربية.

○ إذا كان هناك ضرورة لتطبيق إجراءات التقشف المالي في الدول العربية، فقد يكون من الملائم أن يتم تصميم تلك الإجراءات بحيث تكون سلسلة وتدرجية، حيث يزيد ذلك من احتمالات قدرتها على خفض معدلات الدين العام للناتج، كما يجد من أثرها الانكماشى على الناتج. وفوق كل ذلك، من الأهمية بمكان أن يصاحب اتباع السياسات التقشفية إصلاحات هيكلية شاملة، واستخدام السياسة النقدية على نحو أكثر فعالية لاحتواء التكاليف الناجمة عن الإجراءات التقشفية من حيث الأثر على الناتج.

ونهاية، إذا كانت السياسات المالية التقشفية قد أثبتت فعاليتها في تحسين الأداء المالي وتحقيق الانضباط المالي في بعض الدول التي طبقتها، ومن ثم إسهامها بشكل مباشر في تحسين الثقة في الاقتصاد، إلا أنه ينبغي الحذر بشكل عام عند تطبيق تلك السياسات نظراً لما لها من آثار محتملة غير مواتية على النشاط الاقتصادي. على وجه التحديد، يشير البعض إلى أن اتباع الإجراءات المالية التقشفية قد يكون له تبعات سلبية ونتائج غير مرغوب بها على الاقتصاد الكلي؛ حيث أنها قد تؤدي إلى تراجع مستوى النشاط الاقتصادي وتعميق حالات الركود وارتفاع معدلات البطالة. ومن ثم، فإن تلك الإجراءات قد ينتج عنها تراجع في حجم الإيرادات الحكومية المحصلة (خاصة الضريبية) وارتفاع في حجم الإنفاق على المزايا الاجتماعية (مزايا الأمان الاجتماعي)، وهو ما يساهم في تراجع الوضع المالي للاقتصاد، ويؤدي بالتبعية إلى تعميق المشكلات المرتبطة بالجدارة الائتمانية، نتيجة زيادة احتمالات تعرض الدولة لخطر عدم القدرة على سداد الديون، وهو ما يؤدي في الواقع إلى تخفيض حجم تدفق التمويل إلى داخل الدولة (Denes, Eggertsson, 2012؛ Hall, 2012؛ Dellas and Niepelt, 2015؛ Sanchez and Sebastian, 2013).

3.3 إصلاح الإدارة المالية الحكومية

يقصد بنظام الإدارة المالية الحكومية كافة القواعد والضوابط والإجراءات، التي تقرها القوانين واللوائح ذات الصلة، والتي تحكم وتنظم إدارة المال العام (في جانبي الإنفاق والإيرادات) من خلال العمليات المرتبطة بالموازنة العامة عبر المراحل المختلفة لها (Prakash and Cabezón, 2008).

وترتبط جودة نظم الإدارة المالية الحكومية - بشكل كبير - بتحسين الأداء المالي للحكومات وزيادة قدرتها على تحقيق الانضباط المالي (التحكم في مستويات عجز الموازنة والدين العام)؛ حيث تضمن تلك النظم أن العمليات الخاصة بتعبئة وتحصيل الموارد العامة من ناحية، وتخصيص تلك الموارد فيما بين المجالات المختلفة لتحقيق الأولويات على المستويين المحلي والقومي من ناحية أخرى، تتم بأسلوب ملائم وعلى نحو يتسم بالكفاءة والفعالية (Alesina and Perotti, 1996a&b.; Cheruiyot et al., 2017).

على وجه التحديد، تستهدف نظم الإدارة المالية الحكومية - من خلال تطبيق آليات فعالة للرقابة المالية والمساءلة والشفافية في استخدام الموارد العامة - تجنب الإسراف والهدر في الإنفاق الحكومي، والحد من خسارة الموارد الناتجة عن ممارسات الفساد أو الإنفاق غير السليم، وهو ما يحسن من مؤشرات الحوكمة ويزيد من ثقة الجمهور في أداء القطاع الحكومي. فضلاً عن ذلك، يعد توفر المعلومات المالية الدقيقة (من خلال النظم الفعالة للإدارة المالية الحكومية) أحد أهم آليات دعم اتخاذ القرار المالي وضمان فعالية تخصيص الموارد. ويؤدي ذلك كله في النهاية إلى تحسين أداء الموازنة بشكل عام من خلال تحقيق كفاءة الإنفاق الحكومي وتقليص العجز المالي ومن ثم الحد من التوسع في الاقتراض (Cheruiyot et al., 2017؛ Prakash and Cabezón, 2008؛ Dabla-Norris et al., 2010؛ Hagen and Harden, 1994&1995).

لذلك، تعد إصلاحات الإدارة المالية الحكومية من الإصلاحات التي ينبغي أن تركز عليها الحكومات بشكل عام نظراً لقدورها على التأثير على مجموعة واسعة من المجالات، والتي من بينها تحقيق الاستدامة المالية.

في هذا السياق، يركز هذا الجزء من التقرير على إصلاحات نظم الإدارة المالية الحكومية كأحد الخيارات التي يمكن للحكومات الدول العربية التعويل عليها لمواجهة مشكلة المديونية.

1.3.3 العلاقة بين نظم الإدارة المالية الحكومية والأداء المالي للحكومات: أهم الإشكالات

تعد العلاقة بين نظم الإدارة المالية الحكومية ونتائج السياسة المالية أو الأداء المالي للحكومات من العلاقات التي ركزت عليها أدبيات الاقتصاد السياسي (Allen, Banerji, and Nabil 2004؛ Hallerberg and Ylaoutinen, 2010). وتتمثل الفكرة هنا في أن النظم المؤسسية تؤثر على الحوافز الخاصة بالسياسيين وصناع القرار واللاعبين الأساسيين، وهو ما قد يلقي بتبعاته في النهاية على نتائج السياسات العامة ومنها السياسة المالية (Gleich, 2003, Fabrizio and Mody 2006).

ويرتبط ضعف نظم الإدارة المالية الحكومية (جودة المؤسسات الموازنية) بضعف فعالية السياسة المالية في تحقيق أهدافها سواء المتعلقة بالاستدامة المالية في الأجل الطويل أو الاستقرار الاقتصادي الكلي في الأجل القصير. وترجع الأدبيات تلك العلاقة إلى فكرة أن ضعف المؤسسات الموازنية يساهم في تعميق حدة مجموعة من الظواهر أو المشكلات المحتملة التي تجعل الخيارات المتعلقة بالسياسة المالية تحيد عن الوضع الأمثل اجتماعياً، وهو ما ينتج عنه تشويه في قرارات الإنفاق العام وتحيز نحو مزيد من العجز في الموازنة العامة، فضلاً عن خلق سلوك دوري غير مواتي للسياسة المالية (تعميق الدورات الاقتصادية بدلاً من مواجهتها) (Kennedy, Robbins, and Delorme, 2001؛ Berganza, 2012). وتتضمن تلك الظواهر أو المشكلات بالأساس ظاهرة ”الملكية المشتركة للموارد العامة Common Pool“، ومشكلة ”المالك-الوكيل“ Principal-Agent، وظاهرة ”الدورات الموازنية السياسية Political Budget Cycles“.

تتشأ مشكلة الملكية المشتركة للموارد common pool عندما يتنافس صناع القرار واللاعبون الأساسيون المرتبطون بالعملية الموازنية على الموارد العامة دون القدرة على الاستيعاب الكامل للتكاليف الحالية والمستقبلية لقراراتهم المتعلقة بتحديد مستويات الإنفاق (Dabla-Norris et al., 2010؛ Gollwitzer, 2010-a)؛ حيث يتم التركيز على المنافع والتكاليف المترتبة على قرارات الإنفاق بالنسبة لمجموعة من الأفراد أو الدوائر الانتخابية وليس بالنسبة للمجتمع ككل (Hallerberg and Ylaoutinen, 2010)، وهو ما يؤدي إلى طلب مستويات أعلى من الإنفاق الحكومي على بعض البرامج والمشروعات مقارنة بالمستوى الأمثل اجتماعياً (Gleich, 2003؛ Hagen and Vabo 2005؛ Kennedy, Robbins, and Delorme, 2001).

وتتمثل الظاهرة الثانية التي تعرف بمشكلة المالك-الوكيل principal-agent problem. وفقاً لـ (Alesina and Tabellini (2005، في حال ضعف الشفافية وعدم تماثل المعلومات بين كل من الناخبين ”الملاك“ principals والسياسيين الذين يمثلونهم ”الوكلاء“ Agents (Berganza, 2012)؛ خاصة عندما يكون السياسيون فاسدين وانتهازيين يعملون على تخصيص جزء من الموارد الحكومية لمصالحهم الشخصية (كإيجار سياسي)، وهو ما يوفر الحافز لدى الناخبين لطلب تحقيق مستوى أعلى من الإنفاق الحكومي (أو مستوى أقل من الضرائب)، ويزيد من إمكانية هدر الموارد المالية (Alberola et al., 2006).

أما الظاهرة الثالثة فتتعلق بمشكلة الدورات الموازنية السياسية Political Budget Cycles والتي تعكس الدور

الذي يمكن أن تلعبه الضغوط الانتخابية في التأثير على قرارات السياسيين المتعلقة بالإففاق أو الضرائب؛ حيث يميل السياسيون بشكل عام إلى استخدام الموازنة العامة قبل الانتخابات مباشرة لتعظيم فرص إعادة انتخابهم مرة أخرى (Berganza, 2012; Kennedy, Robbins, and Delorme, 2001).

ومن المتوقع أن تسود تلك المشكلات الثلاث في الدول التي تغيب فيها المؤسسات الموازنية السليمة والقوية والنظم الفعالة للإدارة المالية الحكومية، والتي تفرض القيود على السياسيين لتحقيق النتائج المثلى اجتماعياً. ويؤدي ذلك إلى ضعف الأداء المالي للحكومات بشكل عام وهو ما تعكسه مؤشرات الانضباط المالي⁽⁵³⁾ (حيث ترتفع معدلات العجز المالي والاقتراض العام)، أو طبيعة السلوك الدوري للسياسة المالية (والذي يصبح في هذه الحالة أكثر ميلاً لتعميق أثر الدورة الاقتصادية بدلاً من مواجهتها). في ظل تلك التشوهات المحتملة في القرارات المتعلقة بالسياسة المالية، تصبح المؤسسات الموازنية ونظم الإدارة المالية الحكومية هي البديل الأمثل للمخطط الاجتماعي الذي يسعى لتحقيق المصلحة العامة (Kennedy, Robbins, and Delorme, 2001).

2.3.3 التجارب الدولية في ضوء نتائج الدراسات التطبيقية

تعد العلاقة بين نظم الإدارة المالية الحكومية ونتائج السياسة المالية من الموضوعات التي استحوذت على اهتمام عدد كبير من الباحثين، والتي تمت معالجتها في جانب كبير ومتنامي من الأدبيات التطبيقية، خاصة في ضوء الارتفاع المستمر في مستويات عجز الموازنة والدين العام في كل من الدول النامية والمتقدمة على حد سواء (Krogstrup and Walti, 2008; Prakash and Cabezon, 2008; Dabla-Norris et al., 2010). وبشكل عام، تظهر الدراسات أن النظم القوية للإدارة المالية الحكومية تكون قادرة على مواجهة التحديات المرتبطة بتراكم الدين الحكومي أو التصدي لها، كما أنها تعطي مؤشراً للانضباط المالي للحكومات، وتقدم معياراً للمانحين وجهات الإقراض الدولية لاتخاذ القرار المتعلق بالدعم المباشر للموازنة في بعض الدول (Gollwitzer, 2010-a).

ويعتبر (Alesina et al. (1999) من أوائل الباحثين الذين قاموا بقياس جودة المؤسسات الموازنية في الدول النامية من خلال بناء مؤشر مكون من عشر مكونات أساسية ترتبط بالمراحل المختلفة للعملية الموازنية. ووجدت تلك الدراسة أن الإجراءات التي تتعلق بالقيود المفروضة على عجز الموازنة (القيود المالية) وتلك التي تعد أكثر هرمية (مركزية) وشفافية تؤدي إلى نسب أقل للعجز الأولي في الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي. كذلك، قدمت دراسة Dabla-Norris et al. (2010) نتائج تطبيقية تؤيد فرضية أن الدول النامية ذات المؤسسات الموازنية الأقوى تحقق نتائج مالية أفضل من حيث عجز الموازنة والدين العام الخارجي.

وعلى مستوى دول أمريكا اللاتينية، أوضح (Eichengreen, Hausmann, and von Hagen (1999) أن العمليات والقواعد المرتبطة بالموازنة لها أثر معنوي على كل من عجز الموازنة والدين العام. وفي دراسة أخرى، أظهر (Alesina et al. (1996 أن الدول الأفضل من حيث العمليات الموازنية تمكنت من تحقيق فائض مالي في موازنتها بما يعادل 1.8% من الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط خلال الفترة (1989-1993)، بينما حققت الدول الثلاث ذات المستوى الأضعف من حيث المؤسسات الموازنية عجزاً مالياً يعادل 2.2%.

وعلى مستوى الدول الأفريقية، أظهرت دراسة (Gollwitzer (2010-a&b باستخدام التحليل القياسي على عينة من 46 دولة أفريقية - أن التحسن في مؤشر جودة المؤسسات الموازنية⁽⁵⁴⁾ يرتبط بانخفاض مؤشرات الدين العام

وعجز الموازنة. كذلك، أوضحت نتائج دراسة (Prakash and Cabezon 2008) أن التحسن في جودة نظم الإدارة المالية الحكومية يرتبط بتحقيق تحسن معنوي في نتائج السياسة المالية خاصة فيما يتعلق بمستويات العجز المالي الكلي، والدين الخارجي، وإجمالي دين الحكومة المركزية، كنسب من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك باستخدام بيانات مقطعية عبر الزمن في دول أفريقيا جنوب الصحراء في العامين 2001 و2004.

وفي نطاق دول الاتحاد الأوروبي، أوضح (von Hagen and Harden 1995) أنه في أواخر الثمانينيات، حققت الدول الثلاث ذات المستوى الأضعف للعمليات الموازنة عجزاً في الموازنة يمثل 11% من الناتج المحلي، في حين أن نسبة عجز الموازنة في الدول الثلاث الأقوى من حيث العمليات الموازنة قد بلغت 2% من الناتج. وباستخدام بيانات عينة من دول وسط وشرق أوروبا خلال الفترة الزمنية (1998 - 2008)، وجدت دراسة (Hallerberg and Ylaoutinen 2010) أن الدول التي تبتعد عن الشكل المتوقع للحكومة المالية تحقق مستويات أعلى من عبء الدين العام.

3.3.3 الحلول المقترحة: إصلاحات نظم الإدارة المالية الحكومية في الدول العربية

يمكن تصنيف أهم عناصر ومكونات نظم الإدارة المالية الحكومية التي يمكن استهدافها لمواجهة مشكلة المديونية في الدول العربية في ثلاث مجموعات رئيسية، تتعلق الأولى بالنظم الموازنة وعمليات إعداد الموازنة، وترتبط الثانية بتنفيذ الموازنة وعمليات الرقابة المالية والتدقيق، أما الثالثة فتخص بآليات الحوكمة (الشفافية والمساءلة).

وعلى الرغم من نجاح عدد من الدول العربية في القيام بعدد من الإصلاحات في نظم الإدارة المالية الحكومية وتحقيق نجاح نسبي في تطبيقها وإدارتها في تحسين مؤشرات المالية العامة من حيث العجز والاستدانة، إلا أنه توجد مجموعة أخرى من الإصلاحات التي بدأ تطبيقها بالفعل في بعض الدول ولكن لا يزال يواجه تطبيقها بعض التحديات، أو أن أغلب الدول العربية لم تقم بها حتى الآن، أو لم تقطع فيها شوطاً كبيراً، وهي تلك التي يجب وضعها على قائمة الأولويات المطلوب تنفيذها في الدول العربية خلال الفترة المقبلة.

1.3.3.3 الإصلاحات المرتبطة بالنظم الموازنة وعمليات إعداد الموازنة

○ مركزية (هرمية) إجراءات الموازنة

تعد مركزية الإجراءات المرتبطة بعملية إعداد الموازنة العامة وتنفيذها أحد أهم عناصر نظم الإدارة المالية الحكومية والتي يمكن للدول العربية التعويل عليها لتحقيق الانضباط المالي والحد من تفاقم المديونية. ولا يقصد بالمركزية هنا تركيز سلطة صنع القرار المالي (الإنفاق وتعبئة وتحصيل الموارد) في يد الحكومة المركزية على حساب الحكومات المحلية أو المستويات الحكومية الأدنى، وإنما يقصد بها هيمنة وزارة المالية (أو السلطة المركزية المسؤولة عن الموازنة) على العمليات المرتبطة بالمراحل المختلفة لدورة الموازنة، وإعطائها الدور الرائد والقدر الأكبر من الصلاحيات في الحفاظ على الانضباط المالي الكلي وضمان الالتزام بقوانين الموازنة وفرض الضوابط على النفقات الموازنة، مقارنة بالدور الذي يمكن أن تلعبه الوزارات الأخرى (Gollwitzer, 2010-a).

في هذا السياق، فإنه من المقترح أن يكون تصميم نظم الإدارة المالية الحكومية في الدول العربية يتبع الأسلوب الهرمي Hierarchical، حيث تكون وزارة المالية الأكثر قوة وهيمنة مقارنة بباقي الوزارات الخدمية، بدلاً من الأسلوب

القائم على الإجراءات غير الهرمية Collegial. ويتمثل المنطق من ذلك في أن النظم الهرمية تقوم على تطوير هياكل مؤسسية تعزز الرؤية الشاملة للموازنة وتبعات القرارات المالية، وهو ما يعطيها القدرة على الحد من مشكلة "الملكية المشتركة للموارد Common Pool"، وما ينتج عنها من الارتفاع المتزايد في مستوى عجز الموازنة ومن ثم الحاجة إلى الاقتراض (Alesina and Perotti, 1996-a). في المقابل، فإن النظم غير الهرمية للإدارة المالية الحكومية تؤدي إلى تجزئة الوظائف الخاصة بعملية إعداد الموازنة بين مجموعة من الجهات الفاعلة وما يتبع ذلك من رؤى محدودة أو وجهات نظر فردية لوزارات الإنفاق المختلفة وأعضاء البرلمان (von Hagen and Harden, 1994; von Hagen, 2006; von Hagen, 2005).

وقد أيدت الكثير من الدراسات التطبيقية صحة الفرضية القائمة على أن النظم الموازنية المركزية أو الهرمية هي الأقدر على تحقيق نتائج أفضل من حيث الانضباط المالي (خفض معدلات عجز الموازنة والدين العام) مقارنة بتلك التي تقوم على النظم غير الهرمية (انظر على سبيل المثال Alesina and Perotti (1996-b); Lienert and Sarraf (2001); Moussa (2004); Prakash and Cabezon (2008); Gollwitzer (2010-a); von Hagen (1992); von Hagen and Harden (1994, 1995); (Gleich 2003); وMulas-Granados, Ornuvia, and Salians-Jimenez (2009)).

○ القواعد المالية Fiscal Rules والسقوف الموازنية Budget Ceilings

يعد موضوع القواعد المالية من الموضوعات التي جذبت اهتمام جانب كبير من الباحثين وصناع القرار على حد سواء في الآونة الأخيرة؛ وقد تزامن ذلك مع لجوء عدد كبير من الدول إلى اتباع تلك القواعد كمحاولة للحد من التزايد في عجز الموازنة وتراكم الدين العام وتحقيق الاستدامة المالية في الأجل الطويل، خاصة في ظل الضغوط الناجمة عن مشكلات شيخوخة السكان في عدد كبير من الدول، وما يتبعها من ارتفاع في حجم الإنفاق المتوقع على الرعاية الصحية ومزايا الأمان الاجتماعي (de Rugy and Salmon, 2019; Kennedy, Robbins, and Delorme, 2001).

وتعرف القواعد المالية على أنها قيود أو أهداف كمية تُفرض - من خلال الدستور أو التشريعات ذات الصلة - على أحد أو بعض المتغيرات الإجمالية للسياسة المالية مثل عجز الموازنة والدين العام والإنفاق الحكومي والضرائب. وعادة ما تأتي تلك القواعد في صورة سقوف أو حدود قصوى للمتغيرات المالية لا ينبغي تجاوزها (von Hagen 2006; Berganza, 2012; Millar, 1997; Pridal, 2017). ومن الأمثلة الشائعة للقواعد المالية القيود التي ينص عليها ميثاق الاستقرار والنمو واتفاقية ماستريخت، والخاصة بمعدلات عجز الموازنة والدين العام في الدول الأعضاء بالاتحاد الأوروبي.

وتعد العلاقة بين تطبيق القواعد المالية والتحسين في مؤشرات الأداء المالي للحكومات (عجز الموازنة والدين العام) من العلاقات التي أيدتها نتائج الكثير من الدراسات التطبيقية وخبرات كثير من دول العالم مثل (انظر على سبيل المثال Alesina et al. (1999); Berganza (2012); Caselli et al. (2018); Poterba (1994); وPrakash and Cabezon (2008); von Hagen (2006)). ويلقي الإطار رقم (1.3) الضوء على تجربتي هونج كونج والدانمرك في تطبيق القواعد المالية وأثرها على خفض مؤشرات عجز الموازنة والدين العام.

إطار رقم 1.3: أثر تطبيق القواعد المالية في تحسين مؤشرات عجز الموازنة والدين العام في تجربتي هونج

كونغ والدانمارك

هونج كونج

على الرغم من أن الحكومة في هونج كونج تعاني من كثير من المشاكل المتعلقة بجوانب مختلفة بما في ذلك من ضعف الديمقراطية، إلا أنها تمثل نموذجاً يحتذى به في اتباع السياسة المالية الجيدة؛ حيث أظهرت الحكومة (ممثلة في وزارة المالية) التزامها بالحفاظ على معدلات نمو الإنفاق الحكومي متسقة مع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، بهدف تحقيق الانضباط المالي والتحكم في مؤشرات عجز الموازنة والدين العام. ويعد ذلك الالتزام متطلباً دستورياً؛ حيث تنص المادة 107 من الدستور على ضرورة أن تسعى الحكومة جاهدة لتحقيق التوازن المالي، وتجنب العجز، والأهم من ذلك التأكد من أن الإنفاق الحكومي لا ينمو بمعدل أسرع من النمو في الاقتصاد. وخلال الفترة الممتدة من التسعينيات من القرن العشرين حتى أواخر العقد الثاني من القرن الواحد والعشرين، تقلبت نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج بين 14% و20%، كما وصلت نسبة الدين العام فيها إلى الناتج إلى الصفر، وظل الإنفاق على الرفاهة مستقراً حول 3% من الناتج، وانخفضت نسبة السكان المعتمدين على مساعدات الأمان الاجتماعي من 4.1% في 2007 إلى 3.1% في 2017.

الدانمارك

قامت الدانمارك في عام 2014 بتفعيل قانون الموازنة لضمان رفع كفاءة إدارة الإنفاق العام. واستهدف ذلك القانون ضمان تحقيق التوازن أو فائض في الميزانية للحكومة العامة، فضلاً عن الإدارة الملائمة للإنفاق على كافة المستويات الحكومية. وعملياً، حددت القاعدة المالية حداً أقصى للعجز الهيكلي في الموازنة يبلغ 0.5% من الناتج المحلي الإجمالي، بهدف تحقيق وضع مالي ملائم في الأجل الطويل. وقد تضمن قانون الموازنة أيضاً - بالإضافة إلى القواعد المرتبطة بالعجز الهيكلي - طرح سقف على الإنفاق الحكومي على المدى المتوسط (4 سنوات)، والتي تضع حدوداً قانونية لا يجب تجاوزها للإنفاق على كافة المستويات الحكومية وبالنسبة لكل برنامج. ويقوم المجلس الاقتصادي الدنماركي بالتقييم السنوي لتحديد مدى التزام السياسة الاقتصادية بالهدف الخاص بتحقيق التوازن الهيكلي في الموازنة، وأيضاً للتعرف على ما إذا كانت سقف الإنفاق متسقة مع التوقعات متوسطة الأجل للمالية العامة. ووفقاً لبيانات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، حققت الدانمارك فائضاً بالموازنة يقدر بحوالي 1.1% من الناتج المحلي في عام 2017. كذلك، توضح بيانات صندوق النقد الدولي أن الوضع المالي للدانمارك قد تحسن بشكل ملحوظ في خلال السنوات الثلاث الأولى بعد تفعيل قانون الموازنة؛ حيث تراجع الدين الإجمالي للحكومة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 44% في عام 2014 إلى 35% في عام 2017.

المصدر: (de Rugy and J. Salmon, 2019)

ويعد فرض القواعد المالية والسقوف الموازنية أحد الخيارات التي يمكن أن تعول عليها حكومات الدول العربية للتحكم في مستويات عجز الموازنة والدين العام. من ناحية، تساعد القواعد المالية على زيادة قدرة الحكومات على تحقيق الانضباط المالي من خلال وضع قيود كمية محكمة على أحد أو بعض متغيرات السياسة المالية، بما يؤدي إلى تكبير أيدي السياسيين ومنعهم من التوسع في الإنفاق والعجز وما يتبعه من تراكم في الدين العام ومن ثم الحاجة إلى الاقتراض. ومن ناحية أخرى، فإن السقوف المفروضة على الإنفاق الحكومي للقطاعات المختلفة تساهم في تيسير عملية التخطيط، وتجنب التفاوض من أجل زيادة المخصصات الموازنية لبعض الوزارات أو المشروعات دون الأخذ في الاعتبار التكاليف الاجتماعية الحقيقية المرتبطة بالتوسع في الإنفاق (Gollwitzer, 2010-a).

وهناك مجموعة من الأمور الواجب أخذها بعين الاعتبار في حال توجه حكومات الدول العربية لطرح وتطبيق تلك القواعد المالية بما يضمن فعالية تلك الأداة في تحقيق الانضباط المالي. أولاً، يراعى أن يتم تصميم القواعد المالية على نحو يحقق التوازن - بقدر الإمكان - بين اعتبارات المرونة والمصداقية والشفافية؛ فالقواعد المالية شديدة الصرامة أو المقيدة بشكل مغالى فيه قد تحد من قدرة الحكومة على استخدام السياسة المالية لمواجهة التقلبات في النشاط الاقتصادي الناتجة عن الدورات الاقتصادية، كما أن المرونة الزائدة في تطبيق تلك القواعد قد يفقدها مصداقيتها ويضعف من معدل الالتزام بها. ثانياً، ينبغي مراعاة الوضوح وتجنب التعقيد غير اللازم في صياغة القواعد المالية بما يسهل من متابعة الالتزام بها. ثالثاً، يفضل النص على القواعد المالية في التشريعات أو الدساتير وتطبيقها على النتائج الموازنانية "الفعلية" بدلاً من النتائج "المتوقعة"، حيث أن ذلك يعمل على زيادة معدلات نجاحها وفعاليتها (Kennedy, Robbins, and Delorme, 2001; Pirdal, 2017; Schick, 2003).

وفوق ذلك كله، تعد الإرادة السياسية وتصميم مؤسسات موازنانية فعالة من الشروط الضرورية لضمان الالتزام بالقواعد المالية وزيادة قدرتها على تحقيق الانضباط المالي؛ حيث تساعد على الحد من استخدام الحكومات للحيل والطرق المحاسبية المبتكرة من أجل التحايل على تلك القواعد أو الالتفاف حولها (Alesina and Perotti, 1996-b)؛ (Potterba, 1994; Millar, 1997; von Hagen, 2006).

وفي الغالب، تعتبر معدلات الالتزام بالقواعد المالية المرتبطة بجانب الإنفاق أعلى من تلك المرتبطة بأشكال القواعد المالية الأخرى المنظمة للدين العام أو عجز الموازنة، خاصة في حالة النص عليها في القوانين أو التشريعات (de Rugy and Salmon, 2019).

○ إطار الإنفاق متوسط الأجل

يوضح (Pirdal, 2017) أن صناعات السياسات يميلون عادة إلى التركيز على الأفق الزمني قصير الأجل مع إغفال التبعات متوسطة وطويلة الأجل للقرارات المالية الحالية (بسبب عدم التأكد من نتائج الانتخابات المقبلة)، وهو ما يجعل السياسات الموازنانية غير متسقة مع السياسات العامة للدولة. ويعد ذلك أحد أهم العوامل التي يمكن أن تتسبب في ضعف الانضباط المالي، حيث تفضل الحكومات ارتفاع عجز الموازنة والتوسع في الاقتراض وتراكم الدين في الفترات الحالية، حتى وإن أدى ذلك لزيادة الضرائب و/أو خفض الإنفاق مستقبلاً.

وتعتبر أطر الإنفاق متوسطة الأجل أحد الآليات التي يمكن للحكومات الاستعانة بها في لمواجهة مشكلات ضعف الانضباط المالي وما يستتبعه من تفاقم في مستوى المديونية، حيث تسمح تلك الآلية للحكومات بصقل عمليات التخطيط وإعداد الموازنة من خلال التخلص من الأسلوب التقليدي لإعداد موازنة البنود السنوية، وتحسين واقعية عمليات التخطيط القطاعي من أجل ضمان الاستدامة المالية للسياسات. وتساعد تلك الأطر بشكل عام على تعزيز الربط بين السياسات العامة والخطط القومية والموازنات السنوية من ناحية، وبين المكون الجاري والمكون الاستثماري للموازنة من ناحية أخرى (SISA-AD, 2018).

بمعنى آخر، تساعد تلك الأطر الحكومة على وضع الأهداف الاستراتيجية والأولويات، وتحقيق التوازن بين الموارد المتاحة وأهداف وأولويات السياسات العامة؛ حيث تصبغ مخصصات الموازنة تعكس أولويات الإنفاق وخدمة أهداف السياسات العامة، ومن ثم يقدم إطار الإنفاق متوسط الأجل أفقاً يسمح بتحقيق الأهداف الثلاثة العامة لإدارة الإنفاق

الحكومي، وهي: الانضباط المالي الكلي، والكفاءة التخصيصية، والكفاءة الفنية (World Bank، 2013). ويساعد ذلك في الحد من المصالح الانتهازية لجهات الإنفاق المختلفة والتصرف وفقاً لسلوك ظاهرة الملكية المشتركة للموارد Common Pool. وينعكس ذلك في نهاية المطاف على تحسين كفاءة الإنفاق الحكومي والحد من الهدر في الموارد العامة، ومنع الزيادة غير المبررة في عجز الموازنة ومن ثم الحاجة إلى الاقتراض.

ويعد اعتماد إطار الإنفاق متوسط الأجل من أهم الإصلاحات المطلوب اعتمادها وتطبيقها في الدول العربية في مسيرة إصلاح المالية العامة، والتي لا يزال أمامها شوط طويل في هذا المجال. وفي سياق جهود الدول العربية في مجال تطوير نظم تسمح بالتخطيط لميزانياتها على المدى المتوسط بصورة تعكس أهدافاً واضحة ومتناسقة وذات مصداقية، تم إنشاء وحدات للمالية العامة الكلية بوزارات المالية بالمملكة العربية السعودية والكويت والإمارات العربية المتحدة، والسودان، وقطر، ولبنان. هذا بالإضافة إلى اعتماد قانون جديد للميزانية بالجزائر يركز على المدى المتوسط في التخطيط المالي، واستحداث البحرين برنامجاً للمالية العامة يهدف لتحقيق التوازن المالي على المدى المتوسط. كذلك، قامت مصر بنشر بيان عن المخاطر المالية العامة مع الموازنة السنوية، وتعمل الإمارات العربية المتحدة على إطلاق مشروع لإدارة المخاطر المالية العامة (صندوق النقد الدولي، 2019).

○ موازنة البرامج وموازنة الأداء

تقوم موازنة الأداء على ربط الإنفاق أو الاعتمادات الموازنية المقدمة للجهات الحكومية المختلفة بالنتائج أو المخرجات المتحققة والقدرة على تحقيق الأهداف، حيث يتم تجميع كافة المدخلات والموارد المستخدمة لتقديم مجموعة محددة من الأنشطة (Beschel Jr. and Ahern, 2012)، وتكون المساءلة وفقاً للنتائج أو الأداء المتحقق بالفعل وليس وفقاً للمدخلات، وذلك باستخدام مؤشرات قابلة للقياس الكمي. ويساعد ذلك على حفز أداء الإدارات الحكومية والوزارات القطاعية وتشجيعها على الإنفاق بكفاءة وفعالية حيث أن حجم التمويل الذي ستحصل عليه مرتبط بأدائها، كما يساهم في تحسين عملية تحديد أولويات الإنفاق من خلال حفز القدرة على تخصيص الموارد المحدودة للمجالات التي يكون فيها الأداء أفضل (Navin, 2003).

ويؤدي كل ذلك بالتبعية إلى تحسين الانضباط المالي الكلي؛ حيث إن تحسين عملية تحديد الأولويات الخاصة بالإنفاق الحكومي تعني زيادة القدرة على خلق الحيز المالي اللازم للقيام بأنشطة إنفاق جديدة دون الحاجة إلى زيادة المستوى الإجمالي للإنفاق الحكومي. بالإضافة إلى ذلك، تساعد موازنة الأداء على تسهيل اتباع سياسة مالية نقشفية (عندما يكون ذلك ضرورياً) من خلال مساعدة الحكومة على تخفيض الإنفاق في المجالات الأقل فعالية أو على البرامج ذات الأهمية الاجتماعية الأقل. وكلما نجحت موازنة الأداء في تحسين كفاءة الأنشطة الحكومية، أصبح بمقدور الحكومة تحقيق المزيد من النتائج باستخدام موارد أقل، وفي الوقت نفسه احتواء الضغوط المستقبلية لزيادة الإنفاق الحكومي، وهو ما يعني القدرة على التحكم في مستويات عجز الموازنة وما ينتج عنها من الحاجة إلى الاقتراض (Robinson and Last, 2009).

ولتلك الأسباب، يعد تطبيق موازنة البرامج أحد أهم ركائز إصلاح نظم الإدارة المالية الحكومية التي يمكن للدول العربية التعويل عليها لمواجهة مشكلات ارتفاع المديونية. ويعد التحول لموازنة البرامج والأداء أحد أهم الإجراءات التي قام بها عدد كبير من الدول العربية خاصة في السنوات الأخيرة، وإن كان لا يزال هناك بعض الدول التي لم تقم باعتماد

هذا الأسلوب في إعداد الموازنة المالية حتى الآن. في هذا الصدد، نشير إلى تجارب بعض الدول العربية كالمغرب ومصر والإمارات العربية المتحدة.

اتبعت المغرب سلسلة من الإصلاحات منذ عام 2002 تمثلت أهم ملامحها في إعداد أطر موازنية متوسطة الأجل أو متعددة السنوات، بالإضافة إلى تعزيز عملية اللامركزية في إعداد الموازنة. تمثل الهدف من هذه الإصلاحات في تعظيم الاستفادة من الإنفاق العام من خلال تحديد أولويات الإنفاق وفقاً لمؤشرات كمية يمكن الاعتماد عليها. تم إشراك الوزارات طواعية في البداية وتم اعتماد منهج التجربة والخطأ والتعلم عبر الممارسة، حتى أنه بحلول عام 2009 أصبح هناك 30 إدارة مختلفة تقوم باتباع أسلوب موازنة البرامج والأداء بصورة كاملة وصحيحة. وعلى جانب آخر، تم تعديل القانون في 2010 ليصبح أكثر ملاءمة مع إطار الإنفاق متوسط الأجل. وجاءت آثار اتباع تطبيق موازنة البرامج والأداء في تحسين ورفع كفاءة الإنفاق العام وترشيد بعض أوجه الإنفاق غير اللازمة. وأدى هذا بالتبعية إلى تحسين الخدمات المقدمة من جانب الوزارات والهيئات المختلفة وارتباطها بمؤشرات أداء وتقييم يتم أخذها في الاعتبار لإعداد موازنة العام المقبل (أبو بكر، 2011).

أما فيما يتعلق بتجربة دولة الإمارات العربية المتحدة، فقد تم تطبيق أسلوب موازنة البرامج والأداء بشكل طوعي على بعض الوزارات الأساسية وكذلك جامعة الإمارات. وكان من الملاحظ من خلال التجربة المبدئية ضرورة أن يتم تطوير وتحديث السياسات المالية والنظم المحاسبية وبعض الأطر التشريعية للتوافق مع طبيعة هذا الأسلوب في إعداد الموازنة. وقد تمكنت الإمارات العربية المتحدة من خلال تطبيق موازنة البرامج والأداء من رفع كفاءة الإنفاق الحكومي، والذي تمثل في تسجيل الإمارات 77.7 من 100 نقطة في مؤشر فعالية الحكومة الصادر عن البنك الدولي في 2001 (عبد الوهاب، 2018).

وبالنسبة للتجربة المصرية، فقد نص القانون رقم 87 لسنة 2005 على أهمية التحول الكامل لتطبيق موازنة البرامج والأداء في مدة أقصاها خمس سنوات أي بحلول عام 2010. ومع ذلك، حالت الظروف التي مرت بها البلاد من التطبيق وتم إيقاف العمل بالقانون حتى تم إعادة العمل به في عام 2016/2015. وبشكل تدريجي ومن خلال العديد من برامج التدريب المكثفة والتنسيق بين وزارة المالية والوزارات القطاعية المختلفة، بات هناك إلزام للوزارات والهيئات بتقديم موازنتها في شكل موازنة البرامج والأداء بداية من العام المالي 2020/2021.

ورغم كافة الجهود التي قامت بها حكومات الدول العربية في هذا الاتجاه، مازالت هناك عده تحديات تحول دون تطبيق موازنة البرامج والأداء بصورة كاملة وفعالة يكمن أهمها في صعوبة توفير البيانات والمعلومات الدقيقة والمفصلة لطبيعة عمل الوزارات والإدارات المختلفة والتي تمكن من تحديد ماهية الأنشطة المطلوبة وكيفية تقييمها وتحديد مؤشرات قياس الأداء الخاصة بها حتى يتم ربط الموازنات المدرجة لها بمؤشرات التقييم. (عبد الوهاب، 2018).

شمولية الموازنة^o

تعد الموازنة العامة المرآة المالية للسياسة الحكومية، لذا ينبغي أن تكون التقارير المالية الملحقه بالموازنة شاملة لجميع العمليات المالية التي تقوم بها الحكومة العامة وأيضاً - بقدر الإمكان - كافة الأنشطة المالية لجميع الجهات الأخرى التي تخضع لمراقبة الحكومة. إن ذلك يساعد على تحسين الإدارة المالية، والرقابة على الإنفاق، والتخصيص الاستراتيجي للموارد فيما بين البرامج المختلفة حيث إن استبعاد بعض أوجه الإنفاق الرئيسية

من الموازنة سيصعب من إمكانية تخصيص الموارد النادرة للبرامج ذات الأولوية، والقدرة على فرض الرقابة التشريعية والقانونية والمساءلة العامة بالشكل الملائم، وهو ما يزيد من احتمالات الفساد والهدر في الموارد العامة (Beschel Jr. and Ahern, 2012; IBP, 2011).

وتتعدد صور عدم شمولية الموازنة، ومنها: الصناديق والحسابات الخاصة خارج الموازنة، والأنشطة شبه المالية والتي تقوم بها جهات القطاع العام والشركات المملوكة للدولة، والالتزامات الحكومية المحتملة (المؤجلة)، والتي تؤثر جميعها على الوضع المالي للدولة واستدامة السياسة المالية، خاصة عندما يكون لدى تلك الجهات حق الاقتراض. ومن ثم، لا بد من الإفصاح عن كافة تلك الأنشطة شبه المالية والالتزامات المحتملة (غير الأكيدة) والمخاطر المالية المتوقعة في تقارير ملحقة بالقوائم المالية، ووضع آليات ملائمة لصنع القرار تسمح بالاستجابة السريعة والكفؤ عندما يقع الحدث الذي تنشأ عنه تلك الالتزامات بهدف الحد من التعرض للمخاطر والأحداث غير المتوقعة مستقبلاً (IBP, 2011; Schick, 2005; Schick, 2007).

2.3.3.3 الإصلاحات المرتبطة بتنفيذ الموازنة وعمليات الرقابة المالية والتدقيق

○ نظم المشتريات الحكومية

تعتبر نظم المشتريات الحكومية أحد أهم عناصر الإدارة المالية الحكومية التي يرتبط إصلاحها بشكل كبير بقدرة الحكومة على تحقيق الانضباط المالي (تخفيض عجز الموازنة والحد من الاستدانة)، وذلك من خلال تخفيض تكلفة شراء السلع والخدمات مع الحفاظ على معايير الجودة في الوقت نفسه، وهو ما يساهم في تخفيض حجم الإنفاق الحكومي وتحقيق الكفاءة الاقتصادية في استخدام الموارد (المجلس الوطني المصري للتنافسية، 2016; Beschel Jr. and Ahern, 2012).

وتعتبر المناقصات العامة أكثر الآليات استخداماً والقاعدة الرئيسية الواجب اتباعها في نظم المشتريات الحكومية، كما تعد الآلية الأفضل من حيث دعم المنافسة والشفافية، والتقليل من احتمالات الفساد. وبالرغم من ذلك، توجد بعض الآليات الأخرى التي تسمح باستخدامها القوانين ذات الصلة في الحالات الاستثنائية التي تحتاج سرعة في التعاقد أو يصعب فيها إجراء مناقصات عامة، على أن يتم اللجوء إليها في أضيق الحدود نظراً لما لها من آثار سلبية على المنافسة والشفافية ومن ثم على كفاءة الإنفاق الحكومي، ومنها المناقصات المحدودة والممارسات وعمليات الاتفاقيات المباشرة (Ministry of Foreign Trade, 2002).

وقد قام البنك الأوروبي لإعادة التعمير والتنمية عام 2009 بوضع إطار عام لأفضل الممارسات في عمليات الشراء الحكومية والتي من المفيد لحكومات الدول العربية اتباعها. ويتضمن هذا الإطار مجموعة من المبادئ المبنية على الخبرات والممارسات المتبعة في العديد من الدول (EBRD, 2009).

ويعد تطبيق نظم المشتريات الحكومية الإلكترونية من بين المجالات الرائدة في إصلاحات نظم المشتريات الحكومية والتي يمكن التعويل عليها لتحقيق الانضباط المالي في الدول العربية. من ناحية، تساهم ميكنة نظم المشتريات الحكومية بشكل كبير في تخفيض تكلفة إجراء المناقصات (حيث تسمح تلك النظم بالوصول إلى أكبر عدد من الموردين بأقل تكلفة ممكنة) فضلاً عن حصر المنافسة بين الموردين لتقديم عطاءات أفضل بتكلفة أقل. من

ناحية أخرى، تساعد ميكنة نظم المشتريات الحكومية على الحد من الفساد من خلال ضمان شفافية إجراءات الشراء الحكومي. ويساعد ذلك كله على حفز الكفاءة والفعالية في الإنفاق الحكومي، وتقليص عجز الموازنة، والحد من الحاجة إلى الاقتراض (UNODC، 2013).

وتعد نظم المشتريات الحكومية من أهم محاور إصلاح الإدارة المالية الحكومية التي قطعت بعض الدول العربية خطوات مهمة فيها، من حيث السياسات والأطر التشريعية والمؤسسية، ولكن لانزال هناك عدة تحديات تحول دون تحقيق نتائج ملموسة إيجابية في هذا المجال لبعض الدول (OECD، 2016).

يمكن الإشارة في هذا السياق لتجربة المملكة العربية السعودية في إقرار نظام المنافسات والمشتريات الحكومية والذي يهدف لتنظيم الإجراءات ذات الصلة بالأعمال والمشتريات والحد من استغلال النفوذ والمصالح الشخصية، هذا فضلاً عن الحفاظ على المال العام وتعظيم الاستفادة منه عند التعاقدات المختلفة بأسعار عادلة وشفافية. كما أنه يعمل على تعزيز النزاهة والشفافية وتوفير منافسة عادلة. ومن النقاط الإيجابية في النظام اشتراطه أن تقوم الجهة الحكومية بالتخطيط المسبق لأعمالها واحتياجاتها من المشتريات المختلفة، والتنسيق مع وزارة المالية في توفير الاعتمادات المالية اللازمة لها، كما تقوم بنشر خطة تتناسب مع ميزانيتها تتضمن المعلومات الرئيسة حول أعمالها ومشترياتها في بداية كل سنة مالية. وتتم كافة إجراءات الشراء من خلال بوابة إلكترونية موحدة للمشتريات الحكومية، حيث قد قرر مجلس الوزراء إسناد مهمة الشراء الموحد لمركز تحقيق كفاءة الإنفاق من خلال تبني أفضل الممارسات العالمية والمحلية وتنويع أساليب الشراء وإبرام الاتفاقيات (وزارة المالية السعودية، 2019).

أ. وتعد تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة من التجارب الناجحة أيضاً في هذا المجال، حيث يتم استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصالات من خلال المواقع الإلكترونية وشبكات وتطبيقات الهاتف المحمول الذكية في كافة أعمال المشتريات الحكومية وإدارة الأموال العامة، على نحو يعزز النزاهة والشفافية ويضمن المنافسة الحرة وتوخي معايير الموضوعية في جميع مراحل عمليات الشراء الحكومي، ولكافة الأطراف ذات الصلة من أصحاب المصالح والقطاع الخاص والموردين والعاملين بإدارة المشتريات، من خلال عدد من الأنظمة الإلكترونية مثل نظام أوراقك للشراء الإلكتروني ونظام أوراقك للممارسات والمناقصات ونظام أوراقك لبوابة الموردين وتسجيل الموردين (وثيقة ديوان المحاسبة، 2016).

ب. بالنسبة لمصر يكمن التحدي في استكمال نظام الشراء الإلكتروني وذلك بعد إطلاق بوابة التعاقدات العامة التي تساعد الحكومة في نشر كافة عمليات الشراء والمناقصات عبر الإنترنت وتسهيل على الموردين تقديم العروض الخاصة وذلك تفعيلاً لقانون 182 لسنة 2018 بشأن تنظيم التعاقدات التي تبرمها الجهات العامة. كما يعد ضعف البنية التحتية أحد التحديات الأساسية التي تواجه الأردن في هذا المجال، فضلاً عن الحاجة لوجود تشريعات موحدة تخص عملية المشتريات الحكومية. أما بالنسبة لتونس فهناك حاجة ماسة لرفع مهارات وقدرات العاملين في مجال المشتريات الحكومية، وعمل منصة مشتريات حكومية موحدة، واستمرار محاربة الفساد والبيروقراطية. أما بالنسبة لليبيا واليمن فتحول الأوضاع السياسية الراهنة دون تحقيق أية إنجازات تخص هذا المجال (OECD، 2016: الجريدة الرسمية المصرية، 2018).

○ عمليات الرقابة المالية والتدقيق الداخلي والخارجي

تعد نظم الرقابة المالية الفعالة أحد الشروط الضرورية لضمان الحفاظ على مستوى الإنفاق في حدود المخصصات الموازنة، وأن تخصيص الموارد بين القطاعات المختلفة من خلال الموازنة يتم في التوقيت المناسب وبأقل تكلفة، وأن أي تغييرات في الظروف خلال السنة المالية يمكن احتوائها. فضلاً عن ذلك، تعد تلك النظم أحد العناصر الأساسية في الحد من الفساد المرتبط بالإنفاق الحكومي (Beschel Jr. and Ahern, 2012).

وتتبع قدرة النظم الفعالة للرقابة المالية على تحسين الانضباط المالي للحكومات والحد من التوسع في عجز الموازنة (وما يتبعه من اقتراض) من دور تلك النظم في توفير متطلبات المساءلة من خلال توفير المعلومات المالية وغير المالية الموثوق فيها والإفصاح السليم عنها في تقارير دورية لجميع الأطراف المعنية، وضمان الخضوع للقوانين واللوائح والمعايير المحاسبية المتعلقة بجمع وصرف المال العام، والحفاظ على الموارد العامة من الإهدار وسوء الاستخدام (المجلس الوطني المصري للتنافسية، 2016).

أما نظم التدقيق المالي الداخلي، فتستهدف ضمان جودة نظم الإدارة المالية في الجهات الحكومية، وعلى الأخص تنفيذ الإجراءات والضوابط الخاصة بالرقابة المالية وإدارة المخاطر (Beschel Jr. and Ahern, 2012). على وجه التحديد، تعمل تلك النظم على التأكد من الاستخدام الأمثل للموارد، وتحديد المخاطر التي قد تتعرض لها الجهات الحكومية أثناء القيام بالعمليات الإدارية والتشغيلية، واقتراح استراتيجيات لإدارة تلك المخاطر والتأكد من تطبيقها بشكل كفاء وفعال، وتقييم السياسات والإجراءات والعمليات التي تقوم بها الجهة الحكومية للتأكد من قدرتها على تحقيق أهدافها بكفاءة وفعالية (Cheruiyot et al., 2017؛ المجلس الوطني المصري للتنافسية، 2016).

وتقدم نظم التدقيق المالي الخارجي للبرلمان، من خلال وظائفها الثلاثة المتعلقة بالتدقيق المالي وتدقيق الأداء وتدقيق التوافق، ما يضمن موثوقية البيانات المالية المقدمة في التقارير المالية وسلامة المعلومات من الأخطاء وخلوها من التزوير، وتطبيق مبادئ الكفاءة والفعالية في الإنفاق الحكومي، والالتزام بالقوانين واللوائح المالية والمبادئ العامة للإدارة المالية الحكومية (Beschel Jr. and Ahern, 2012)؛ (المجلس الوطني المصري للتنافسية، 2016). على هذا النحو، يمكن القول بأن دور نظم التدقيق المالي الخارجي في تحقيق الانضباط المالي والحد من التوسع في مستويات عجز الموازنة والدين العام يستند بالأساس إلى قدرة تلك النظم على رصد ممارسات الفساد أو الهدر في الإنفاق، والتي قد تقوم بها بعض الجهات الحكومية في الدول ذات النظم الرقابية الضعيفة.

وتعتبر الإجراءات الخاصة بعمليات الرقابة المالية والتدقيق الداخلي والخارجي من أهم مجالات إصلاح الإدارة المالية التي ينبغي أن تركز عليها حكومات الدول العربية، بهدف زيادة فعالية تلك النظم من حيث قدرتها على تحقيق الانضباط المالي من خلال التحكم في مستويات الإنفاق الحكومي والحد من ممارسات الفساد والهدر في الموارد العامة. وفي هذا الإطار، يعد إنشاء مركز تحقيق كفاءة الإنفاق بالمملكة العربية السعودية خطوة هامة في تمكين الأجهزة الحكومية المختلفة من تحديد سقف للإنفاق المخصص بالميزانية، حيث يعمل المركز على رفع كفاءة الإنفاق التشغيلي والرأسمالي وتحليل ميزانيات الجهات الحكومية لضمان عدم تجاوز الجهات الحكومية الإنفاق المخصص وتطوير آليات كفاءة الإنفاق والتخطيط المالي (وزارة المالية السعودية، 2020). كذلك، بذلت الحكومة بالجزائر جهوداً في الفترة الأخيرة لإحكام الرقابة على النفقات في قطاع المالية العامة من خلال مديريات التفتيش المختلفة وتعزيز برامج محاربة الرشوة والفساد (صوفيا وعبد المجيد، 2018).

○ نظم الإدارة الضريبية

تعد الضرائب من أهم مصادر الإيرادات العامة المستخدمة في تمويل الإنفاق الحكومي في كثير من الدول العربية، ومن ثم فإن تحسين نظم الإدارة الضريبية يعتبر من العناصر الأساسية الواجب التركيز عليها في إصلاحات نظم الإدارة المالية الحكومية والتي تستهدف توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل أوجه الإنفاق الحكومي، بما يساهم في الحد من اللجوء إلى الاقتراض لتمويل عجز الموازنة.

ويعد تشجيع ثقافة الامتثال الضريبي واتخاذ الإجراءات اللازمة للحد من التهرب الضريبي والتجنب الضريبي من أهم الركائز التي ينبغي أن تقوم عليها إصلاحات نظم الإدارة الضريبية في الدول العربية بهدف زيادة حصيلته الإيرادات الضريبية. من ناحية، تساعد بعض الخطوات مثل تبسيط القوانين الضريبية، وتبسيط الإقرار الضريبي والإجراءات الإدارية لتقديمه، وتحسين الخدمات المقدمة للممولين، على زيادة معدل الالتزام الطوعي بدفع الضرائب من قبل الممولين نتيجة تخفيض تكلفة الالتزام الضريبي. من ناحية أخرى، تساعد الإجراءات المتعلقة بتحديد الممولين غير المسجلين في قاعدة البيانات، واكتشاف الدخل التي لم يتم الإفصاح عنها في الإقرار الضريبي، وتحصيل المتأخرات الضريبية وتطبيق العقوبات القانونية على الأفراد والشركات المخالفة، على زيادة التحصيلات الإجبارية من الضرائب، فضلاً عن أثرها غير المباشر على زيادة التحصيلات الطوعية من خلال ردع الممولين عن سلوك التهرب الضريبي (Brondolo et al., 200)؛ (Beschel Jr. and Ahern, 2012).

وتمثل إشكالية إدارة النظام الضريبي والسياسة الضريبية المُتبعة بالدول العربية نقطة هامة في إطار إصلاحات الإدارة المالية الحكومية، حيث يواجه الدول العربية تحدياً فيما يتعلق بالنظام الضريبي والمعدلات الضريبية المنخفضة بالمقارنة مع حجم اقتصاداتها وهو ما يضعف من إمكانيات تمويل التنمية بها، خاصة في ظل تزايد الضغوط المالية والتحديات الاقتصادية العالمية، فضلاً عن تذبذب أسعار النفط في السنوات الأخيرة.

وعلى الرغم من بذل الكثير من الجهود في الدول العربية لإصلاح النظام الضريبي، إلا أن مساهمة الإيرادات الضريبية لازالت متواضعة، حيث تمثل نحو 7% من الناتج المحلي الإجمالي ونحو ربع الإيرادات الكلية للدول، وفقاً لتقرير صندوق النقد العربي حول كفاءة التحصيل الضريبي في الدول العربية. وفي ظل التحديات التي تحيط بمستقبل الاقتصادات العربية من حيث أسعار النفط ومشروطية المنح والمساعدات الخارجية، أصبح الاتجاه نحو زيادة الإيرادات الضريبية أمراً لا مفر منه، وهو ما يتطلب بدوره تحسين عمليات الإدارة الضريبية والتحصيل الضريبي (صندوق النقد العربي، 2019).

في هذا السياق، اتخذت بعض الدول العربية عدة إصلاحات وتغييرات في هيكل النظام الضريبي بها، حيث اتجهت السعودية والبحرين نحو استحداث ضريبة القيمة المضافة والضريبة الانتقائية في 2018 و2019، وكانت مصر قد اتجهت لتطبيق ضريبة القيمة المضافة في 2016. ومن ناحية أخرى، اتجهت بعض الدول لإجراء تعديلات تشريعية في إطار تسهيل ورفع كفاءة النظم الضريبية القائمة مثل تونس والمغرب والجزائر والأردن. وفقاً لدراسة تطبيقية على مجموعة من الدول العربية النفطية وغير النفطية، تنخفض كفاءة التحصيل الضريبي في الدول العربية بشكل عام، وفي الدول العربية النفطية بشكل خاص. يستلزم هذا الأمر حتمية اتخاذ حزمة من الإجراءات والإصلاحات الواسعة لرفع كفاءة تحصيل النظم الضريبية. يتطلب تحقيق مثل هذه الإصلاحات تطويرات على مستوى الإدارة الضريبية نفسها من حيث

الإجراءات والقواعد والشفافية للمتعاملين. هذا بالإضافة إلى جانب تعديل وتحديث الأطر التشريعية والقانونية بما يلائم المستهدف من النظم الضريبية وبما يكفل رفع كفاءة التحصيل وتحقيق الاستدامة والعدالة الضريبية (صندوق النقد العربي، 2019).

3.3.3.3 الإصلاحات المرتبطة بآليات الحوكمة (الشفافية والمساءلة)

تطوي الشفافية المالية على إمكانية الوصول بسهولة وفي الوقت المناسب وبشكل منتظم إلى المعلومات الموثوقة، والشاملة، والمفهومة، والقابلة للمقارنة دولياً بشأن الأنشطة الحكومية، بما يمكن من تقييم الموقف المالي للحكومة، وتقدير التكاليف والمنافع الحقيقية المرتبطة بالأنشطة التي تقوم بها (المجلس الوطني المصري للتنافسية، 2016).

وتعد الشفافية المالية أحد الأعمدة الرئيسية لتحسين فعالية آليات المساءلة والرقابة على الأداء الحكومي سواء تجاه السلطة التشريعية والقضائية والكيانات الحكومية المسؤولة عن الرقابة والتدقيق الخارجي (المساءلة الأفقية)، أو تجاه المواطنين ووسائل الإعلام ومنظمات المجتمع المدني (المساءلة الرأسية) (المجلس الوطني المصري للتنافسية، 2016). ويساعد ذلك بدوره على الحد من الفساد والهدر في الموارد العامة (Beschel Jr. and Ahern، 2012). وبالتبعية التقليل من إمكانية وقوع مشكلة "المالك-الوكيل-Principle Agent Problem" والتي تنتج بالأساس عن ضعف ثقة المواطنين في حكومتهم وما يتبع ذلك من مطالبتهم بالتوسع في الإنفاق و/أو تخفيض الضرائب. ويعني ذلك أن الشفافية المالية ترتبط بشكل كبير بقدرة الحكومات على تحقيق الانضباط المالي من خلال التحكم في مستوى عجز الموازنة وما يتبعه من الحاجة إلى الاقتراض.

وقد أكد عدد من الدراسات التطبيقية على الأثر الموجب للشفافية المالية على مخرجات ونتائج السياسة المالية (تراجع مؤشرات عجز الموازنة والدين العام) منها (Alt and Lassen (2003)؛ Hameed (2005)؛ و Gollwitzer (2010-a).

وفيما يتعلق بمبادرات الشفافية والإفصاح المالي في الدول العربية، انضمت المملكة العربية السعودية مؤخراً للمعيار الخاص بنشر البيانات المالية والاقتصادية (SDDS) الصادر من صندوق النقد الدولي، كما تم تطبيق نظام (SDMX) لمشاركة البيانات كأول دولة بين دول مجموعة العشرين المنضمة لمعيار (SDDS) كخطوة مهمة في الطريق نحو تعزيز الإفصاح المالي والشفافية وفقاً للمعايير الدولية.

من ناحية أخرى، ساعدت الجهود والمبادرات التي اتبعتها الحكومة المصرية في تحسين وضع مصر فيما يتعلق بمؤشر الشفافية الصادر عن شراكة الموازنة الدولية International Budget Partnership في عام 2018؛ حيث سجلت مصر 41 نقطة مقارنة بـ 16 نقطة في عام 2015، حيث تحرص الحكومة على دورية نشر التقارير المالية المختلفة مثل البيان التمهيدي للموازنة، مقترح الموازنة للسلطة التنفيذية، الموازنة المعتمدة، موازنة المواطن، التقارير الدورية، التقارير نصف السنوية، تقرير نهاية العام، وتقرير المراجعة. وفي إطار استكمال إجراءات ومبادرات تعزيز الشفافية، صدر في عام 2018 قرار وزاري بإنشاء وحدة خاصة للشفافية بالهيكل الإداري لوزارة المالية تركز على زيادة الإفصاح وتعزيز سبل المشاركة المجتمعية في صياغة السياسات المالية وتحديد أولوياتها، هذا بالإضافة إلى استحداث آليات للتواصل والرقابة المجتمعية (وزارة المالية المصرية، 2019).

ويوضح الجدول رقم (2-3) أداء مجموعة من الدول العربية في مؤشر مسح الموازنة المفتوحة في السنوات 2015 و2017 و2019، والذي يقيم مجموعة من العناصر المرتبطة بالعملية الموازنية ومن ضمنها مستوى شفافية وشمولية الوثائق الموازنية.

الجدول رقم 3. 2: أداء بعض الدول العربية في مؤشر مسح الموازنة المفتوحة Open Budget Index

م	الدولة	قيمة مؤشر مسح الموازنة المفتوحة*		
		2019	2017	2015
1	الأردن	61	63	55
2	مصر	43	41	16
3	المغرب	43	45	38
4	تونس	35	39	42
5	السعودية	18	1	0
6	العراق	9	3	3
7	لبنان	6	3	2
8	الصومال	3	8	غ.م
9	الجزائر	2	3	19
10	السودان	2	2	10
11	قطر	1	0	0
12	جزر القمر	0	8	غ.م
13	اليمن	0	0	34

المصدر: شراكة الموازنة الدولية International Budget Partnership: www.internationalbudget.org

* تتراوح قيمة المؤشر بين 0 و100، وكلما ارتفعت قيمة المؤشر دل ذلك على مستوى أفضل من الشفافية المالية.

على جانب آخر، يعد تطبيق نظام إدارة المعلومات المالية الحكومية (GFMIS) من أهم آليات إصلاح إدارة المالية الحكومية التي انتهجتها بعض الدول العربية، تلافياً لأوجه القصور في نظم الإدارة المالية التقليدية وما يشوبها من ضعف وعدم فعالية عملية الشفافية والإفصاح عن المعاملات المالية الحكومية على جانبي الاستخدامات والموارد. بالإضافة إلى عدم توفر قاعدة معلومات مالية وحقيقية عن حجم الإيرادات والنفقات الخاصة بالدول، وهو ما ينتج عنه عدم انضباط أو دقة في التقديرات المحسوبة بما يؤدي إلى تباينات شديدة بين العجز الفعلي والعجز المستهدف للموازنة العامة. وقد جاءت توصيات عدة جهات عاملة في مجال إصلاح الإدارة المالية الحكومية بضرورة تطبيق نظام إدارة المعلومات المالية الحكومية، والذي يتميز بكونه نظاماً إلكترونياً يربط كافة أجهزة الحكومة ويشمل كافة وظائف إدارة المالية العامة ومختلف مراحل عملية إعداد الموازنة (عبدالعزیز، 2017).

في هذا السياق، تعد تجربة المملكة الأردنية الهاشمية من التجارب الناجحة للدول العربية، حيث اتبعت الأردن استخدام نظام إدارة المعلومات المالية الحكومية منذ عام 2004. وقد اعتمدت الأردن بالتعاون مع أحد الشركات الأجنبية تطبيق النظام، وقد كان له أثر بالغ في تذليل كثير من المشكلات والعقبات في تنفيذ العمليات المالية والمحاسبية بالمملكة، مثل تأخر إعداد الموازنة من قبل الوحدات التنظيمية الحكومية. وقد ساهم تطبيق النظام في إعداد التقارير المالية والمحاسبية على درجة عالية من الشفافية والوضوح، فضلاً عن تسهيل عمليات المطابقة الشهرية، بل وإجرائها بصورة يومية. هذا بالإضافة إلى توفير النظام لمعلومات مالية تفصيلية على مستوى عال من الدقة والجودة في الوقت المناسب بما يعزز عملية اتخاذ أي قرار أو تبؤ مالي مستقبلي. أيضاً ساعد التوسع في تطبيق النظام على توفير معلومات مالية متعلقة بالحركات النقدية بالإضافة إلى تسهيل العمليات المحاسبية اللازمة (الشبل، 2013؛ عبد العزيز، 2017).

وفيما يتعلق بالتجربة المصرية، فقد بدأت وزارة المالية المصرية في تطبيق ميكنة الموازنة العامة للدولة في عام 2005، وفي عام 2008 تم إدخال وتطبيق نظام إدارة المعلومات المالية الحكومية بصورة جزئية بحيث يتم تطبيقه في كافة الوحدات المحاسبية بهدف الرقابة المالية على المدفوعات الحكومية وتحقيق الشفافية المالية. وقد تم البدء بتطبيق النظام بصورة شاملة من خلال تنفيذ كافة الأنظمة الفرعية لنظام GFMIS وتكامله مع نظام الدفع والتحصيل الإلكتروني ونظام ميكنة الرواتب (عبد العزيز، 2017).

تجدر الإشارة أيضاً في هذا السياق إلى تجربة دولة العراق في تطبيق نظام إدارة المعلومات المالية الحكومية، والتي تعد تجربة حديثة حيث تضمن البرنامج الحكومي (2018 - 2022) مشروع تطوير وإصلاح الإدارة المالية في العراق والتأكيد على البدء في اعتماد نظام GFMIS بحيث يتم إنجازه خلال فترة عمل الحكومة. ووفقاً للبيان الحكومي، يعد نظام GFMIS في العراق تحولاً جوهرياً في الأساليب المتبعة لتنفيذ العمليات المالية والمحاسبية في الوزارات والدوائر الحكومية. ومن المتوقع أن يساهم تطبيق النظام في زيادة سرعة التوصل الإلكتروني لوزارة المالية وتوفير معلومات دقيقة ولحظية، فضلاً عن عدم تجاوز الاعتمادات المالية المقررة بالموازنة (حسين، 2019).

4.3 حوكمة إدارة الدين العام

تشير التجارب الدولية، وخاصة في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن هناك أربعة عوامل أساسية لنجاح إدارة الدين العام. يتمثل الأول منها في وجود استراتيجية سليمة طويلة المدى، أما الثاني فهو أن يتم تنفيذ هذه الاستراتيجية من خلال جهة قادرة على التعامل مع إدارة محفظة الدين العام. أما العامل الثالث فهو أن إدارة الدين العام يجب أن تتبع النظم الحديثة وأن تكون متجددة، بينما يمثل العامل الرابع وجود الآليات المناسبة لضمان المساءلة والتفويض (OIC Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation، 2017). وعلى الرغم من أهمية أخذ هذه العوامل في الاعتبار إلا أن لكل دولة طبيعتها الخاصة التي يجب أن تعمل من خلالها على ضمان إدارة كفؤة للدين العام.

ورغم وجود تحسن في قدرات إدارة الدين العام والمؤسسات القائمة على إدارته في الدول النامية، إلا أنه لا زالت هناك فجوات رئيسية تتعلق بعمليات التسجيل والمراقبة وإعداد التقارير المتعلقة بالدين العام (Proite، 2020). وتعد دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا أكثر الدول تراكمياً في أرصدة الدين الخارجي. (World Bank، 2020).

وبالتالي؛ تحتاج الدول العربية للإدارة الجيدة للدين العام حتى تتمكن من توفير الموارد اللازمة بتكلفة مناسبة مع درجة مقبولة من المخاطر. وبمفهوم أكثر شمولاً؛ تحتاج الدول العربية لتعزيز حوكمة الدين العام، بمعنى أن تعمل على ضمان قوة الهياكل المسؤولة عن إدارة الدين العام. أي أن تكون كافة المؤسسات العاملة في إدارة الدين العام لديها الكفاءة المؤسسية والبشرية اللازمة، وتعمل في إطار من الشفافية وتكون مساءلة أمام الجهات المعنية لضمان الإدارة الجيدة للدين العام.

يلقي هذا الفصل الضوء على الإطار العام لحوكمة الدين العام والوضع الراهن في الدول العربية، مع التطرق لبعض الخبرات الدولية، بالإضافة الى تقديم مجموعة من التوصيات لتعزيز حوكمة الدين العام.

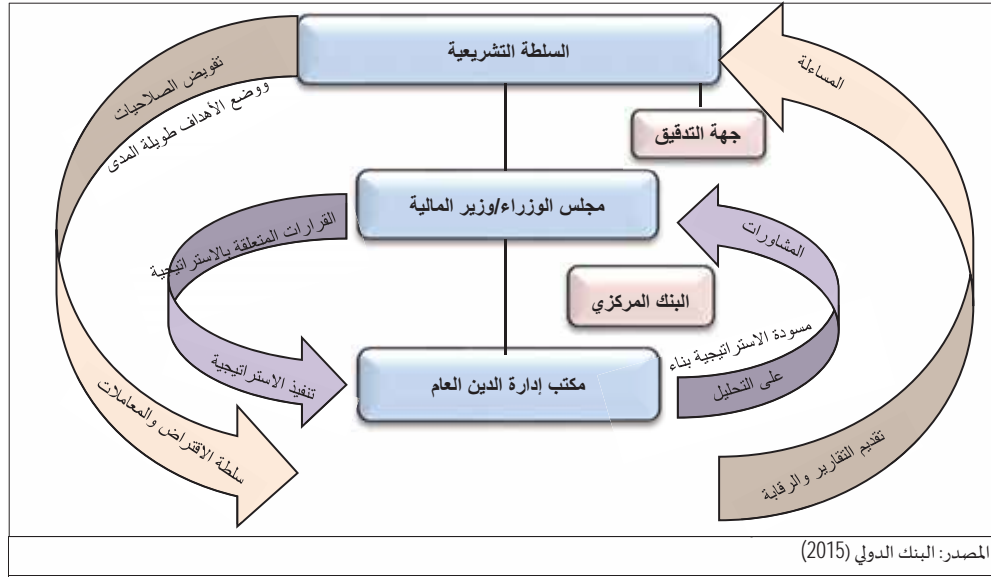
1.4.3 الإطار العام لحوكمة الدين العام

عند الحديث عن حوكمة الدين العام عادة ما تتجه التقارير والأدبيات إلى التركيز على إدارة الدين العام، والتي تمثل "عملية وضع وتنفيذ استراتيجية لإدارة دين الحكومة بغرض تعبئة الموارد المطلوبة للتمويل بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط وحتى المدى الطويل بما يتوافق مع الدرجة المقبولة من المخاطر. كما يجب أن تحقق أهداف إدارة الدين العام الأخرى التي وضعتها الحكومة مثل تطوير والحفاظ على سوق كفاء للسندات الحكومية" (IMF and World Bank، 2015). وبالنظر إلى مفهوم الحوكمة والذي يركز على العمليات والمؤسسات والإجراءات الخاصة بالقطاع العام لضمان مدى فعاليتها وكفاءتها وامتثالها للوائح والقوانين المعمول بها، نجد أهمية التركيز على الجوانب التي تتعلق بالشفافية والمشاركة والمحاسبة والكفاءة والفعالية، وغيرها من مبادئ الحوكمة.

ويعرّف البنك الدولي حوكمة الدين العام باعتبارها الهيكل القانوني والإداري الذي يحدد ويوجه العمليات الخاصة بالقائمين على إدارة الدين العام. ويتضمن هذا الهيكل المؤسسات القانونية المختلفة التي تحدد الأهداف والصلاحيات الخاصة بإدارة الدين العام كما يشمل الإطار العام لإدارة الدين العام بما في ذلك صياغة الاستراتيجية وتنفيذها، والإجراءات التشغيلية، وممارسات ضمان الجودة، ومسئوليات إعداد التقارير (World Bank، 2015). ويتبنى الإطار العام لحوكمة الدين العام الوارد في هذا التقرير هذا التعريف مضيفاً إليه أن يتمتع الهيكل المؤسسي والقانوني لإدارة الدين العام بضمان الشفافية في المعلومات المتعلقة بالدين العام، بالإضافة إلى ضمان المساءلة من خلال القيام بعملية التدقيق في إدارة الدين العام، فضلاً عن القدرات البشرية والمؤسسية اللازمة، والتي تعمل على إدارة الدين العام بفعالية وكفاءة.

وبالنظر إلى حوكمة الدين العام والمؤسسات المختلفة المتعلقة به، نجد أن السلطة التشريعية باعتبارها السلطة المخولة بالموافقة على النفقات والضرائب التي تقوم بها السلطة التنفيذية، فهي أيضاً لديها السلطة في الموافقة على الاقتراض، وتفويض السلطة التنفيذية في اتخاذ الإجراءات المتعلقة بالاقتراض. ويقوم رئيس السلطة التنفيذية⁽⁵⁵⁾ بتفويض مجلس الوزراء أو وزير المالية بالصلاحيات المتعلقة بالاقتراض. وبالتالي؛ يقوم أي منهما بتفويض صلاحيات إدارة الدين العام لجهة أساسية عادة ما تسمى مكتب/لجنة إدارة الدين العام، والذي يقوم بإعداد مسودة استراتيجية الدين العام وتقديمها إلى مجلس الوزراء أو وزير المالية للتشاور واتخاذ الرأي بشأنها. كما يعمل على تقديم التقارير للجهات الرقابية لضمان عملية المساءلة.

الشكل رقم 3.2: هيكل حوكمة الدين العام وفق نموذج البنك الدولي



ويعتبر مكتب إدارة الدين العام وفق هذا النموذج جهة حكومية مسؤولة عن تنفيذ استراتيجية إدارة الدين العام من خلال الاقتراض، وإصدار الأوراق المالية، وأية معاملات أخرى تتعلق بالدين العام. وبصورة أخرى؛ إن طبيعة مهام مكتب إدارة الدين العام تعتمد بصورة كبيرة على وظائف إدارة الدين العام المنصوص عليها في القوانين واللوائح الخاصة التي تحكم إدارة الدين العام (Borresen and Cosio-Pascal, 2002).

وفي بعض الأحيان، هناك بعض الأنشطة المتعلقة بإدارة الدين العام تقوم بها جهات أخرى باعتبارها جهات وكيالة لمكتب إدارة الدين العام، مثل البنك المركزي الذي يقوم بعطاءات الأوراق المالية في السوق المحلية، أو إصدار شهادات ادخار حكومية. وفي مثل تلك الحالات يجب أن تكون الأدوار والمسؤوليات واضحة، وضمن إطار قانوني. وفي جميع الأحوال، فإن مكتب إدارة الدين العام مسؤول عن إجراء التحليلات اللازمة وتقديم المقترحات لمتخذي القرار حول استراتيجيات إدارة الدين العام المقترحة وتكلفة المخاطر.

وفي بعض الدول، خاصة الدول النامية، نجد أن مسؤولية إدارة الدين العام موزعة على مجموعة من الجهات. فعلى سبيل المثال هناك الجهات المعنية بالدين الخارجي، والأخرى المعنية بالدين الداخلي، وجهة ثالثة معنية بالدين الداخلي لقطاع التجزئة. وقد يكون هذا النظام المؤسسي جيداً في حالة إذا كان الهدف الرئيسي من إدارة الدين العام هو زيادة التمويل بدون وضع المخاطر في الاعتبار كأولوية. بينما يعتبر هذا النظام المؤسسي أقل كفاءة في حالة أن التركيز الأكبر على المخاطر في محفظة الدين وتعزيز تنمية سوق الدين المحلي، والمساءلة والتنسيق بين السياسات المالية والنقدية (World Bank, 2015).

ولمساعدة الدول في إدارة الدين العام؛ قام كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بإصدار مبادئ توجيهية لإدارة الدين العام، كما قام البنك الدولي بإصدار أداة تقييم لإدارة الدين العام تعمل على تقييم الدول من كافة الجوانب المختلفة سواء القانونية أو المؤسسية أو جانب العمليات المتعلقة بالدين العام.

وبالتالي؛ فإن الإطار العام لحوكمة الدين العام المقدم في هذا التقرير يعتمد على التعريف المقدم في هذا الفصل بالإضافة إلى كل من النسخة المحدثة من المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام التي أعدها خبراء من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي التي تم إصدارها في عام 2015 (IMF and World Bank, 2015) وأداة تقييم أداء إدارة الدين التي تم إعدادها من قبل البنك الدولي في عام 2015 (World Bank, 2015). وفيما يلي مكونات الإطار العام لحوكمة الدين العام:

○ الإطار القانوني

يجب أن يكون هناك قانون محدد أو إطار قانوني واضح مبني على المبادئ الدستورية للدولة وينص على الأدوار والمسؤوليات الخاصة بالجهات المختلفة والمتعلقة بإدارة الدين العام. ولا بد أن يتضمن هذا الإطار الصلاحيات المتعلقة بالسلطات التشريعية والتنفيذية فيما يتعلق بالموافقة على الاقتراض، والصلاحيات المتعلقة بالمعاملات المختلفة التي يتم اتخاذها نيابة عن الحكومة، بالإضافة إلى أغراض الاقتراض، وإعداد استراتيجية لإدارة الدين العام، وكيفية تقديم التقارير للسلطة التشريعية المتعلقة بمحفظته الدين العام.

○ الإطار المؤسسي

لا بد وأن تكون هناك جهة أساسية هي المسؤولة عن إدارة الدين العام بما في ذلك الاقتراض وأي معاملات أخرى تتعلق بالدين. ويجب أن تتمتع الجهة أو المكتب المسؤول عن إدارة الدين العام بكافة القدرات البشرية والمؤسسية اللازمة لتحليل المخاطر المتوقعة على محفظة الدين العام. ويجب أن تكون تلك الجهة قادرة على التنسيق بين السياسات المتعلقة بالدين العام والسياسات المالية والنقدية، وذلك لضمان استدامة معدل نمو الدين العام.

○ استراتيجية إدارة الدين العام

نظراً لأن الحكومة تتخذ قرارات مستمرة بشأن الاقتراض، فمن المفترض أن تكون هناك استراتيجية تتضمن عدة عوامل متعلقة بالاقتراض، فإذا كانت هذه الاستراتيجية غير متاحة للمواطنين وغيرهم؛ فيؤثر هذا الأمر سلباً على عملية المساءلة والشفافية المتعلقة بالدين العام. وتعد استراتيجية إدارة الدين العام استراتيجية متوسطة المدى تشكل كيفية تحقيق الحكومة لأهداف إدارة الدين العام (World Bank, 2017). ويجب أن يعمل القائمون على إدارة الدين العام بإعداد استراتيجية للدين العام تشمل تحليل المخاطر المتضمنة في هيكل الدين الحكومي، بالإضافة إلى مواصفات المخاطر المالية وغيرها من المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية الحكومية، وذلك للمساعدة في إرشاد قرارات الاقتراض وخفض المخاطر التي تتعرض لها الحكومة. كذلك يجب أن تتضمن استراتيجية إدارة الدين العام التوقعات المالية والتوقعات الخاصة بالديون والاقتراضات المتعلقة بالسياسة النقدية (يوسف، 2019). كما يجب أن تكون المخاطر المتضمنة في استراتيجية الدين العام كمية بما يتضمن اختبار الحساسية لمحفظته الديون وفقاً للخدمات المالية والاقتصادية المحتمل التعرض لها. ولا بد أن تأخذ الاستراتيجية في الاعتبار القيود التي تفرضها أوضاع الاقتصاد الكلي، والتي من الممكن أن تحد من تركيبة محفظة الدين العام وخاصة للدول النامية والأسواق الناشئة (World Bank, 2007). وتجدر الإشارة إلى أن مكونات استراتيجية إدارة الدين العام تختلف من دولة إلى أخرى وفق ترتيباتها المؤسسية ووفق مدى تطورها فيما يتعلق بإدارة الدين العام، ومصادر التمويل المختلفة، والأهداف الرئيسية لإدارة الدين العام. ومن الممكن أن تتطور الدول في مكونات استراتيجياتها حسب التقدم الذي تحرزه في عملية إدارة الدين العام ككل (يوسف، 2019).

○ الشفافية والمساءلة

لا بد وأن يعمل القائمون على إدارة الدين العام بضمان إتاحة المعلومات المتعلقة بإدارة الدين العام مثل السياسات والقوانين واستراتيجية إدارة الدين العام. كما يجب على القائمين على إدارة الدين العام ضمان حصول السلطة التشريعية والمواطنين على المعلومات من خلال التقارير السنوية التي توضح وضع الدين العام، بالإضافة إلى ضمان نشر المعلومات المتعلقة بحجم الديون المستحقة والمعلومات المتعلقة بالتزامات الدين، والأصول المالية، والالتزامات الاحتمالية. أما فيما يتعلق بالمساءلة؛ فيجب أن يخضع العاملون في إدارة الدين العام لقواعد السلوك الوظيفي، وقواعد تضارب المصالح، بالإضافة إلى قيام جهة رقابية خارجية بإعداد تقرير سنوي حول مدى امتثال القائمين على إدارة الدين العام للقواعد والإجراءات على أن يتم نشر التقارير المتعلقة بالتدقيق.

2.4.3 حوكمة الدين العام في الدول العربية

يقدم هذا القسم الوضع الخاص بحوكمة الدين العام في الدول العربية وفقاً لإطار حوكمة الدين العام المذكور في القسم السابق، كما يُلقى الضوء على بعض الممارسات الدولية في بعض المكونات المتعلقة بالإطار العام لحوكمة الدين العام بهدف الاستفادة منها في السياق العربي.

1.2.4.3 الإطار القانوني

يختلف الإطار القانوني من دولة عربية إلى أخرى؛ فهناك الدول التي تعتمد على الأطر القانونية مثل القوانين، بينما تعتمد دول أخرى على الأطر التنظيمية مثل القرارات الصادرة عن رئيس الوزراء أو الوزير المعني بإدارة الدين العام. في عام 2013 قام البنك الدولي بإعداد استبيان حول استراتيجيات إدارة الدين العام حول العالم. ووفق الاستبيان؛ فإن حوالي 40% من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا⁽⁵⁶⁾ لديهم أطر قانونية غير تنظيمية أي لديهم قوانين تنظم عملية إدارة الدين العام (Cabral, 2015).

وفيما يتعلق بالدول التي لديها إطار تشريعي يتمثل في القوانين فنجد أنه على سبيل المثال في الأردن؛ ينصّ قانون الدين العام وإدارته رقم 26/2001 على الأدوار والمسؤوليات المتعلقة بإدارة الدين العام، بالإضافة إلى أغراض الاقتراض، وإعداد استراتيجية للدين العام، وعلى الرغم من أن هذا القانون يتضمن أغلب المكونات الخاصة بإدارة الدين العام؛ إلا أنه يفتقد لدور السلطة التشريعية في الرقابة على الدين العام والموافقة على الاقتراض.

وبالنظر إلى الحالة التونسية؛ نجد أنه لا يوجد قانون أو قرار مستقل لإدارة الدين العام، إنما يتضمن قانون تنظيم وزارة المالية رقم 492/2005 الشق المتعلق بإدارة الدين من خلال الإدارة العامة للتصرف في الدين والتعاون المالي. وفصل القانون للمهام والمسؤوليات الخاصة بالإدارة العامة والمصالح التابعة لها. وعني القانون بقضية التدقيق الداخلي في العمليات المتعلقة بالدين. ولا يتطرق القانون لأغراض الدين أو إعداد استراتيجية للدين أو حتى دور السلطة التشريعية.

وبالنسبة لقطر؛ فينظم إدارة الدين العام فيها قانون 18/2002 بشأن الدين العام والأوراق المالية الإسلامية، والذي نصّ على أدوار وزير المالية، ومحافظ البنك المركزي بالإضافة إلى الحكومة فيما يتعلق بالدين العام، ولكن لم ينص القانون على استراتيجية الدين العام، أو الدور الخاص بالسلطة التشريعية. أما لبنان فتعتمد على قانون الدين العام رقم 17/2008 والذي يعطي وزارة المالية كافة الصلاحيات المتعلقة بإدارة الدين العام (OIC Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation, 2017).

إطار رقم 2.3: المكونات الأساسية للأطر القانونية السليمة لإدارة الدين العام

أولاً: العناصر المتعلقة بإدارة الدين العام

1. نطاق الدين العام: يجب أن يشمل الإطار القانوني تعريف محدد لإدارة الدين العام، ونطاق المؤسسات العامة التي سوف يطبق عليها الإطار القانوني، وجميع أدوات الدين التي تمثل التزامات المؤسسات العامة، وأية أدوات بديلة للدين مثل الصكوك.
2. توجهات إدارة الدين العام: لا بد وأن ينص الإطار القانوني على المحددات العامة لإدارة الدين العام مثل الأهداف طويلة ومتوسطة المدى لإدارة الدين العام، والاستراتيجية، وخطة الاقتراض السنوية، وتحليل استدامة الدين.
3. التفويض القانوني للاقتراض: لا بد من النص على صلاحية الاقتراض والعمليات الخاصة بالاقتراض، ومصادر الاقتراض، والجهة التي لديها صلاحية الاقتراض، وسداد الديون.
4. أغراض الاقتراض: يجب أن يحدد الإطار القانوني العام أغراض الاقتراض على سبيل المثال لتمويل أغراض معينة من المصروفات أو حتى الاقتراض بأي غرض من الأغراض العامة غير المحددة.
5. سقف الاقتراض: بعض الأطر القانونية تتضمن سقف للاقتراض الذي يحدد الحد الأقصى لمبلغ الدين الذي من الممكن أن تتحمله الحكومة أو المؤسسات العامة الأخرى.
6. الاقتراض من خلال المؤسسات العامة: بجانب الحكومة المركزية، لا بد وأن يتضمن الإطار القانوني لإدارة الدين العام التفويض القانوني للاقتراض من خلال المؤسسات العامة بما في ذلك الحكومة المحلية، والهيئات، وشركات قطاع الأعمال العام.
7. الالتزامات الطارئة: يجب أن يعمل الإطار القانوني لإدارة الدين العام على المساعدة في تخفيف المخاطر المالية الناتجة عن الالتزامات الطارئة من خلال النص على الأدوات التي من الممكن أن تعرف على أنها التزامات طارئة للحكومة، والتعامل مع الالتزامات الطارئة غير الصريحة، وتقديم التقارير المتعلقة بالالتزامات الطارئة.
8. الإقراض الحكومي وإعادة الإقراض: يجب أن يعمل الإطار القانوني لإدارة الدين العام على المساعدة في تخفيف مخاطر الائتمان الناتجة عن عمليات الإقراض، ولذلك يجب أن يتضمن الإطار القانوني الضمانات اللازمة لعمليات الإقراض وإعادة الإقراض.

ثانياً: الترتيبات المؤسسية للإدارة الفعالة للدين العام

1. دور السلطة التشريعية: يجب أن يتضمن الإطار القانوني دور السلطة التشريعية في إدارة الدين العام سواء من خلال وضع الإطار العام لإدارة الدين العام أو الموافقة على القروض والمعاملات الخاصة بها.
2. دور السلطة التنفيذية: يجب أن ينص الإطار العام صراحة على الصلاحيات المخولة لوزارة المالية نيابة عن الحكومة فيما يتعلق بإدارة الدين العام، بالإضافة إلى الدور الرقابي الذي يقوم به مجلس الوزراء في هذا الشأن من خلال الموافقة على استراتيجية إدارة الدين العام متوسطة المدى ومراجعة التقارير وغيرها. كما يجب أن يتضمن الإطار القانوني الدور الخاص بمكتب إدارة الدين العام. ودور البنك المركزي في إدارة الدين العام.

ثالثاً: الشفافية والمساءلة وتقديم التقارير

1. الشفافية: لا بد وأن ينص الإطار القانوني على إتاحة البيانات والتقارير والوثائق المتعلقة بالدين العام للمواطنين.
2. ضمان التنفيذ والعقوبات: يجب أن يتضمن الإطار القانوني الآليات اللازمة لضمان التنفيذ، والعقوبات التي من الممكن أن تطبق في حالة عدم الامتثال.

المصدر: Awadzi, 2015.

وبالنسبة للدول التي تعتمد على أطر قانونية تنظيمية؛ فنجد أن المملكة العربية السعودية تعتمد على هذا النوع من الأطر، حيث قامت المملكة في عام 2019 بتحويل مكتب إدارة الدين العام التابع لوزارة المالية إلى المجلس الوطني لإدارة الدين، وذلك وفقاً لقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 139/2019، وينص القرار على دور ومهام المجلس (وزارة المالية السعودية، 2020)، ولكن لم يتوفر للباحثين نص القرار للتعرف على بقية المكونات الخاصة بالإطار القانوني.

وتتبع اليمن أيضاً الدول التي اتجهت للأطر القانونية التنظيمية من خلال القرار الجمهوري بالقانون رقم 18/1995 المعدل بالقانون رقم 30/1997، وينص القانون على الأدوار والمسؤوليات الخاصة بالجهات المعنية وخاصة لجنة السندات الحكومية، ويتضمن القانون أيضاً أغراض الاقتراض، ولكن لا يتطرق القانون لإعداد استراتيجية إدارة الدين أو حتى دور السلطة التشريعية في الموافقة على الاقتراض أو الدور الرقابي لها.

وينظم المرسوم الملكي رقم 39/1996 الدين العام في سلطنة عمان معطياً الصلاحيات الخاصة بالاقتراض لوزارة المالية نيابة عن الحكومة، إلا أن المرسوم لا ينص على الغرض من الاقتراض وأهداف استراتيجية الدين (OIC Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation, 2017).

وفي العراق؛ ينظم أمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم 94/2004 قانون الإدارة المالية والدين العام، والذي ينص على الصلاحيات المختلفة لإدارة الدين العام، ولكن دون ذكر لاستراتيجية إدارة الدين العام، أو للدور الخاص بالسلطة التشريعية.

أما بالنسبة لمصر فينظم إدارة الدين فيها قرار رئيس مجلس الوزراء رقم 188/2013 بشأن لجنة إدارة الدين العام وتنظيم الدين الخارجي برئاسة وزير التخطيط والتنمية الاقتصادية، وعضوية ممثلين عن البنك المركزي ووزارة المالية ووزارة الاستثمار. وتعمل اللجنة على عدد من المهام منها رصد تطورات الدين الخارجي ومتابعة العمليات التي تتم على القروض والمنح الخارجية، ودراسة البدائل الاستراتيجية للتمويل الخارجي، واقتراح سبل ترشيد الاقتراض الخارجي لتحجيم المديونية. ولم يتطرق القرار إلى استراتيجية إدارة الدين العام، أو للدور المتعلق بالسلطة التشريعية في إدارة الدين العام.

ويوضح العرض الخاص بالوضع القانوني في الدول العربية أن هناك العديد من الدول العربية التي لديها إطار قانوني – سواء قوانين أو أطر تنظيمية – مستقل لإدارة الدين العام، بينما هناك دول أخرى تعتمد على تضمين قضية الدين العام ضمن أطر قانونية أخرى، الأمر الذي يجب إعادة النظر إليه خاصة في ظل ارتفاع مديونية الدول العربية وضرورة توجيه الأنظار لتعزيز إدارة الديون من خلال أطر قانونية صريحة تعتمد على القوانين وليس الأطر التنظيمية لضمان استدامتها. كما غاب عن معظم القوانين ذات الصلة في الدول العربية العلاقة بين السلطتين التشريعية والتنفيذية فيما يتعلق بإدارة الدين العام الأمر الذي يؤثر سلباً على عملية المساءلة ومدى التزام السلطة التنفيذية بتقديم التقارير للسلطة التشريعية، ومدى اطلاع السلطة التشريعية على التفاصيل المرتبطة بإدارة الدين العام.

2.2.4.3 الإطار المؤسسي

تشير أفضل الممارسات فيما يتعلق بالإطار التنظيمي الداخلي لإدارة الدين العام ضرورة وجود إطار تنظيمي يتسق مع وظائف إدارة الدين العام. وبالتالي؛ يكون هناك مكتب خلفي "Back Office" تتمثل مهامه في التحقق من المعاملات وخدمة الدين العام، والمكتب الأوسط "Middle Office" الذي يقوم بتحليل مخاطر التكلفة وإعداد استراتيجية إدارة الدين العام، والمكتب الأمامي "Front Office" الذي يعمل على إنهاء المعاملات المتعلقة بالاقتراض. وفي الواقع؛

هناك اختلافات كبيرة في الدول فيما يتعلق بهذا الهيكل، ولكن يُعتبر المحرك الأساسي لهذا الفصل في المهام هو الفصل بين المهام المتعلقة بالتحقق من المعاملات عن المهام المتعلقة بإجراء المعاملات (World Bank، 2017).

وفيما يتعلق بالممارسات العربية في هذا الشأن؛ فإن المعلومات المتاحة لا توضح هذا الفصل بين المهام في غالبية الدول، ولكن على سبيل المثال تتبع الأردن هذا التنظيم تحت مديرية الدين العام، فلديها المكتب الأمامي أو قسم عمليات الدين الذي من ضمن مهامه تنظيم ومعالجة بيانات الدين، وتنظيم عملية تسجيل السحوبات الفعلية ومدفوعات خدمة الدين، وتحديث ملفات الديون وأرشفتها. أما المكتب المتوسط أو قسم الإحصاء والتحليل فيتولى مجموعة من المهام منها تنسيق نشاطات إدارة الدين مع الدوائر المسؤولة عن السياسة المالية والنقدية، والمشاركة في تطوير وتحديث استراتيجية الدين، والمشاركة في عملية تحليل حجم الدين وتكوينه، والمشاركة في تقييم أثر توقعات الدين وإعداد توقعات الدين وفقاً لعدد من السيناريوهات، ودراسة الآثار المترتبة على تمويل العجز المالي من الاقتراض أو إعادة جدولة الديون. أما المكتب الأمامي أو قسم الاقتراض فيتولى مجموعة من المهام منها المشاركة في المفاوضات ذات الصلة بالاقتراض وإصدار أدوات الدين، وبناء وتقوية علاقة فعالة مع المشاركين في الأسواق المالية، والتنسيق مع البنك المركزي، والمشاركة في العمليات المتعلقة بالدين، والمشاركة في مفاوضات إعادة الهيكلة بالإضافة إلى إنشاء قنوات اتصال مع المقرضين والمانحين. ويتضمن التقسيم التنظيمي لمديرية الدين العام قسم تدقيق أعمال الدين العام، وقسم الدعم الفني (وزارة المالية الأردنية، د.ت). وتجدر الإشارة إلى أن وزارة المالية الأردنية قامت في عام 2016 بإعداد خطة زمنية لإعادة تنظيم مديرية الدين العام بهدف تسهيل ورفع كفاءة المكتب الأمامي والأوسط والخلفي لتحسين ورفع كفاءة الموظفين مما يساعد على زيادة كفاءة إدارة الدين العام (وزارة المالية الأردنية، 2016). وينص قانون الدين العام وإدارته رقم 26/2001 على أن هناك لجنة مشكلة برئاسة وزير المالية وعضوية وزير التخطيط ومحافظ البنك المركزي لوضع الإطار العام لسياسات واستراتيجيات إدارة الدين العام، وتحديد الأهداف طويلة وقصيرة الأمد لإدارة الدين العام، على أن يخول وزير المالية بصلاحيات الاقتراض لصالح الحكومة مع الأخذ في الاعتبار موافقة مجلس الوزراء، كما أعطى القانون صلاحية الاقتراض لوزير التخطيط بعد التنسيق مع وزير المالية وموافقة مجلس الوزراء.

وفي المغرب؛ يتبع مديرية الخزينة والمالية الخارجية بوزارة المالية مجموعة من النيابات يتبعها مجموعة من الأقسام منها قسم الدين الداخلي، وقسم الدين الخارجي، وقسم مؤسسات القروض (وزارة المالية المغربية، 2020). ووفقاً لتقرير صندوق النقد العربي وأمانة مجلس وزراء المالية العرب بشأن استراتيجيات إدارة الدين في الدول العربية؛ فإن الأقسام المسؤولة عن إدارة الدين بالمغرب تعمل على تنمية أسواق الدين المحلية، ومتابعة المخاطر المتعلقة بالتمويل بالإضافة إلى وضع استراتيجية للتمويل. وتتمتع المغرب بمكتب أمامي وأوسطي وخلفي يضم المكتب الأمامي سبعة عاملين، والأوسطي سبعة، أما المكتب الخلفي فيتضمن 18 عاملاً (يوسف، 2019).

إطار رقم 3.3: الإطار التنظيمي لمكتب إدارة الدين العام

- تتطلب إدارة الدين العام وجود مهارات وخبرات خاصة بالسياسة العامة والمالية للعمل على تحديد المخاطر والتكلفة الخاصة بالدين العام. كما تتطلب إدارة الدين العام أن تكون المهام موحدة تحت جهة واحدة لتهيئة البيئة المناسبة لإعداد وتنفيذ استراتيجية إدارة الدين العام. وتساعد المهام الموحدة لإدارة الدين العام على الحد من المخاطر الناتجة فصل المهام وتوزيعها بين عدد من الجهات، وتسهيل عملية وجود جهة واحدة تقوم بعمليات التسجيل ووجود قاعدة بيانات واحدة.
- ولا بد وأن يتسق الإطار التنظيمي لمكتب إدارة الدين العام مع وظائف إدارة الدين العام. لذلك؛ فلا بد وأن تكون هناك ثلاثة مكاتب أساسية تعمل على تنفيذ تلك الوظائف:
 - المكتب الأمامي: يتولى مهام تعبئة الموارد واتخاذ القرارات الرئيسية بشأن الاقتراض الخارجي والمحلي وفقاً لخطة الاقتراض المعتمدة. ويتولى أيضاً المهام المتعلقة بإعادة الإقراض ومشتقات الأوراق المالية والتعاملات الائتمانية للحكومة. ويقوم المكتب الأمامي بإعداد استراتيجية لتنفيذ خطة الاقتراض من خلال تعبئة الموارد المحلية والأجنبية بمساعدة المكتب الأوسط.
 - المكتب الأوسط: يتولى مهام إدارة الديون والمخاطر وتحليل محفظة الدين، ويعمل على إعداد استراتيجية لإدارة المخاطر وسيناريوهات الاقتراض، ومقارنة مؤشرات القروض مع المعايير المتفق عليها. ويساعد ذلك على تقدير مستويات مستدامة من الاقتراض، وإعداد سياسات وخطط الاقتراض.
 - المكتب الخلفي: يتولى المهام المتعلقة بعمليات القروض ونظام المعلومات الإدارية وأن يقوم بسداد مدفوعات خدمة الديون بناءً على فواتير الدائنين التي يتم التحقق منها مع قاعدة البيانات الخاصة به، كما يقوم بمراقبة استخدام القروض، وإعداد التقارير المحاسبية وغيرها من التقارير التي يطلبها الدائنون والحكومة
- يجب أن تعمل المكاتب الثلاثة بالتنسيق مع بعضها البعض على أن تكون مدعمة بمجموعة قانونية لدعم أنشطة المكتب الأمامي والخلفي. كما يجب أن تخضع المكاتب لعمليات المراقبة لضمان الشفافية والمساءلة.

المصدر: World Bank, 2017; UNESCAP, 2006

وفيما يتعلق بالعراق؛ لا يوجد مكتب مستقل لإدارة الدين العام، ولكن وفقاً للقانون فكل المهام الخاصة بإدارة الدين العام مخولة لوزير المالية. وتضم الصلاحيات الخاصة بوزير المالية التنسيق مع الوكلاء المختلفين مثل البنك المركزي وله الصلاحيات المتعلقة بالاقتراض وأي معاملات أخرى تتعلق بالدين نيابة عن الحكومة ويتم الموافقة عليها من قبل السلطة التشريعية، وتتضمن وزارة المالية قسم الدين العام، وهو مسؤول عن إدارة حافظة الدين العام (The European Commission et. at., 2017).

أما بالنسبة للشق المؤسسي في البحرين؛ فقد تم استحداث مكتب إدارة الدين العام تحت وزارة المالية والاقتصاد الوطني، وذلك وفق المرسوم 47/2018 بإعادة تنظيم وزارة المالية (وزارة المالية والاقتصاد الوطني البحرينية، 2020). وعلى الرغم من استحداث هذا الوحدة؛ إلا أن المهام الخاصة بإدارة الدين العام موزعة بين المصرف المركزي البحريني ووزارة المالية (يوسف، 2019).

ويقوم البنك المركزي في سلطنة عمان بإدارة كافة قرارات الاقتراض التي يتم اتخاذها من قبل مجلس الوزراء، وتقوم وزارة المالية بإدارة الدين العام. وهناك إدارتين منفصلتين في وزارة المالية، الأولى هي إدارة الخزنة وهي المسؤولة عن إصدار الدين الداخلي وغالباً ما تتولى أعمال المكتب الخلفي. أما الإدارة الثانية فهي إدارة القروض المسؤولة عن إصدار الدين الخارجي وتتولى أعمال كل من المكتب الخلفي والأمامي فيما يتعلق بالمفاوضات الخاصة بالقروض التجارية والتنمية. ويتولى البنك المركزي المهام الخاصة بالمكتب الأمامي فيما يتعلق بالدين الداخلي (OIC Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation, 2017).

وبالنسبة لليمن؛ فوفقاً للقرار الجمهوري بالقانون رقم 18/1995 والمعدل بالقانون رقم 30/1997، فيتولى البنك المركزي نيابة عن الحكومة بمباشرة المسئوليات المتعلقة بالدين العام بما في ذلك إصدار السندات ودفع عوائد الاستثمار السنوية المستحقة عليها والوفاء بقيمتها في موعد استحقاقها، كما أنه تم تشكيل لجنة السندات الحكومية برئاسة رئيس مجلس الوزراء وعضوية وزراء المالية والتخطيط والتنمية والصناعة ومحافظ البنك المركزي لتعمل على مجموعة من المهام منها تحديد الحد الأقصى وقيمة السندات الحكومية التي يصرح بإصدارها خلال العام.

أما لبنان؛ فنتولى مديرية الدين العام في وزارة المالية المهام الخاصة بإدارة الدين العام. وعلى الرغم من أن هذه المديرية هي الجهة الرئيسية المنوطة بإدارة الدين العام؛ إلا أن هناك العديد من المهام الموزعة على جهات أخرى. فمسئوليات المكتب الأمامي موزعة على عدد من الجهات مثل مجلس إعادة الإعمار والتنمية، وبنك لبنان. بينما مهام المكتب الخلفي يقوم بها وزارة المالية وبنك لبنان (OIC Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation, 2017).

وتتولى وحدة إدارة الدين العام في وزارة المالية المصرية كافة الأمور المتعلقة بإدارة الدين العام، ولكن تحتاج الوحدة لهيكل تنظيمي أكثر وضوحاً يحدد بدقة المهام والمسئوليات المختلفة. ولقد أوصت استراتيجية إدارة الدين متوسطة المدى بضرورة إصدار قرار وزاري بإنشاء مكتب لإدارة الدين العام داخل وزارة المالية، بالإضافة إلى تعيين حوالي من أربعة إلى خمسة موظفين في الوحدة، بالإضافة إلى ضرورة أن يتضمن مكتب إدارة الدين العام مكتب أوسطي قوي (Ministry of Finance, 2018).

ولعلّ الوضع المؤسسي لإدارة الدين العام في السودان لا زال متفرقاً بين عدد من الجهات ويحتاج إلى بذل مزيد من الجهد لضمان كفاءة الدين العام، ولقد قامت وزارة المالية والاقتصاد الوطني في عام 2015 بإنشاء المديرية العامة لإدارة الدين والتي تم إنشاؤها بهدف تجميع كافة العمليات الخاصة بإدارة الدين العام. وتعمل السودان بمساعدة عدد من الجهات المانحة على بناء القدرات المؤسسية الخاصة بإدارة الدين العام (OIC Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation, 2017).

ويتضح من العرض السابق أن الغالبية الكبرى من الدول العربية تسند مهام إدارة الدين العام لوزارة المالية، أي - في معظمها - لا يوجد جهة أو مكتب مستقل لإدارة الدين العام. وهناك تباين بين الدول العربية فيما يتعلق بالوضع المؤسسي، فالغالبية منها، وفقاً للمعلومات المتوفرة، تتسم بتشتت مهام الدين العام بين عدد من الجهات، ولا يتضح إذا ما كانت بعض الدول العربية لديها التقسيم الخاص بالمكتب الخلفي، والأوسط، والأمامي. ومن جهة أخرى تلعب البنوك المركزية دوراً هاماً في أغلب الدول العربية في عملية إدارة الدين العام، الأمر الذي يتطلب ضرورة التنسيق الجيد وإيجاد آليات مناسبة لتبادل المعلومات والتعاون بين البنك المركزي ووزارة المالية. ولم تتوفر بيانات حول العاملين في الجهات المسؤولة عن الدين العام إلا في عدد قليل من الدول، إلا أنه يجب أن تعمل الدول العربية على بناء القدرات الخاصة بهذا المجال، وخاصة فيما يتعلق بتحليل المخاطر.

3.2.4.3 استراتيجية إدارة الدين العام

تمثل استراتيجية إدارة الدين العام أحد الأدوات الهامة التي تساعد في كفاءة وفعالية إدارة الدين، نظراً لما تحتويه من تحليل للمخاطر والتوقعات الخاصة بالدين. وهناك العديد من الدول العربية التي لديها استراتيجيات للدين العام متوسطة المدى وبعض الدول لديها خطط سنوية لإدارة الدين العام، ولكن لا يستطيع هذا التقرير الإجابة عن مدى

تطبيق هذه الاستراتيجيات والخطط وإنما يتطرق لبعض المكونات الأساسية لها. ووفقاً للاستبيان الذي أجراه البنك الدولي حول استراتيجيات إدارة الدين العام؛ فإن حوالي 57٪ من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا لديها استراتيجيات رسمية لإدارة الدين العام (Cabral, 2015).

ووفقاً لإطار الإنفاق العام والمساءلة المالية الذي أعدته المفوضية الأوروبية مع مجموعة من الشركاء حول أداء العراق؛ فنجد أنه على الرغم من أن العراق أعد أول استراتيجية متوسطة المدى لإدارة الدين العام 2019-2017، إلا أن هذه الاستراتيجية تخلو من التحليل التفصيلي للمخاطر المتعلقة بالاقتراض مثل المخاطر المتعلقة بسعر الفائدة والصراف، بالإضافة إلى أنها لا توفر مستوى تفصيلي للدين الداخلي مثل المقدم للدين الخارجي. وبالتالي؛ حصلت العراق على درجة "D"، وهي الدرجة الأخيرة، فيما يتعلق باستراتيجية إدارة الدين العام، وهي تعتبر أقل درجة من درجات إطار الإنفاق العام والمساءلة المالية (The European Commission et. at., 2017).

أما فيما يتعلق بأداء الأردن وفق نفس الإطار؛ فلدى الأردن استراتيجية الدين متوسطة المدى 2020-2016، والتي حصلت على درجة "B" وهي الدرجة الثانية نظراً لأن الوزارة لم تقدم تقارير سنوية للسلطة التشريعية بشأن أداء أهداف الدين العام (The European Commission et. at., 2017a). وبالنظر إلى الاستراتيجية؛ نجد أن الأردن وفرت فيها التفاصيل المتعلقة بتحليل المخاطر المتعلقة بسعر الفائدة، والتمويل، والعملة الأجنبية (وزارة المالية الأردنية، 2016).

وفيما يتعلق بالمملكة العربية السعودية؛ فلا يوجد لديها استراتيجية للدين متوسطة المدى، إنما أصدرت وزارة المالية الملامح العامة لخطة الاقتراض السنوية 2020، والتي على الرغم من وجود قسم فيها عن إدارة المخاطر؛ إلا أنها افتقرت لتحليل المتعمق للمخاطر والذي يوفر سيناريوهات كمية.

وتقوم مصر بإعداد استراتيجية إدارة الدين العام متوسطة الأجل بصورة دورية منذ عام 2015، حيث أعدت استراتيجية متوسطة الأجل في عام 2015، وأخرى في عام 2019/2018. وتضمنت آخر استراتيجية متوسطة المدى الأهداف الرئيسية من الاستراتيجية والمستهدفات، بالإضافة إلى توقعات الاقتصاد الكلي، وعوامل المخاطر الأساسية، كما تضمنت الاستراتيجية مؤشرات المخاطر. وعلى الرغم من أن استراتيجية الدين متوسطة الأجل المصرية تحتوي على أغلب المكونات الأساسية التي تتضمنها استراتيجيات إدارة الدين العام؛ إلا أنه لا يمكن تحديد مدى فعاليتها تطبيقها (Ministry of Finance, 2018).

ولقد حصلت المغرب على درجة "D" وهي أقل درجة في إطار الإنفاق العام والمساءلة المالية، وذلك فيما يتعلق باستراتيجية إدارة الدين العام متوسطة المدى، حيث ذكر التقرير أن هناك استراتيجية بشكل غير رسمي، ولكن لم يتم الإفصاح عنها أو نشرها (Union European et. at., 2016). وفي نفس السياق؛ حصلت تونس أيضاً على نفس الدرجة "D" فيما يتعلق باستراتيجية الدين العام، وذلك نظراً لأن الاستراتيجية لا تتضمن بشكل صريح المخاطر المتوقعة في أسعار الفائدة والصراف (Union European et. at., 2016a).

يتبين أن عدد الدول العربية التي لديها استراتيجيات لإدارة الدين العام ليس كبيراً، وفقاً للمعلومات المتاحة، وبالنظر إلى الاستراتيجيات المتاحة لإدارة الدين فنجد أن هناك مشكلة تتعلق بقدرات بعض الدول العربية في تقديم تحليل معمق للمخاطر، الأمر الذي يحتاج من هذه الدول إلى التركيز على بناء القدرات المتعلقة بتحليل المخاطر لما لها من أهمية كبيرة في إدارة الدين العام. وتجدر الإشارة إلى أنه لا توجد المعلومات الكافية لتحديد ما إذا كانت استراتيجيات إدارة الدين العام يتم تطبيقها بشكل سليم من عدمه.

4.2.4.3 الشفافية والمحاسبة

تمثل الشفافية والمحاسبة أحد العناصر الهامة لكفاءة إدارة الدين العام، فعادة ما يساعد الاطلاع المستمر على البيانات والمعلومات على تحسين إدارة العمليات، وتعزيز آليات المساءلة. ويختلف أداء الدول العربية فيما يتعلق بالشفافية والمحاسبة، فتعمل بعض منها على نشر المعلومات والبيانات بصورة مستمرة، بينما تفتقد البعض إلى عنصر الشفافية والمساءلة.

وفيما يتعلق بالشق الخاص بالشفافية في استبيان البنك الدولي حول استراتيجيات إدارة الدين العام؛ فإن حوالي 50% من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تقوم بنشر الاستراتيجيات الخاصة بهم (Cabral، 2015). على سبيل المثال، فيما يتعلق بنشر البيانات والمعلومات المتعلقة بالدين العام في الأردن؛ نجد أن وزارة المالية تنشر نشرات الدين بشكل ربع سنوي، وآخر نشرة للدين منشورة على الموقع الإلكتروني للوزارة صدرت في الربع الرابع من العام المالي 2019، كما تقدم الوزارة بيانات عن عامين سابقين (وزارة المالية الأردنية، د.ت).

وبالنظر إلى العراق على سبيل المثال فيما يتعلق بنشر البيانات والمعلومات؛ فنجد أن آخر استراتيجية متوسطة المدى للدين العام تم نشرها في عام 2017، كما نجد أن البيانات والمعلومات المتعلقة بالدين والمنشورة على الموقع الإلكتروني لوزارة المالية العراقية محدودة للغاية؛ فأخر نشرة فصلية للدين العام صدرت في الربع الثاني من عام 2017، ولا يوجد أي معلومات أو بيانات عن سنوات سابقة. وبالتالي؛ نجد أن العراق تحتاج إلى بذل جهد أكبر لتعزيز عملية الشفافية (وزارة المالية العراقية، 2017).

وتوفر المملكة العربية السعودية من خلال الموقع الإلكتروني لوزارة المالية معلومات حول إجمالي الديون الخارجية والمحلية منذ عام 2013 وحتى عام 2019، كما تقدم معلومات حول القروض المحلية المباشرة على الحكومة منذ عام 2014 وحتى عام 2019؛ إلا أن البيانات المقدمة تقتصر إلى التفصيل (وزارة المالية السعودية، 2020).

وبالنسبة لليمن فلا يوجد أية بيانات منشورة تتعلق بالدين العام على موقع وزارة المالية أو على موقع البنك المركزي بداية من العام 2014. أما مصر؛ فواحدة من المميزات الخاصة بإدارة الدين العام فيها هي نشر البيانات المتعلقة بالدين الخارجي والمحلي بصورة دورية، فعلى سبيل المثال؛ ينشر البنك المركزي المصري بصفة دورية البيانات المتعلقة بالدين العام، آخرها النشرة الإحصائية السنوية التي تتضمن بيانات تفصيلية حول الدين الخارجي مثل القروض الثنائية الميسرة وغير الميسرة، وقروض المؤسسات الدولية، والفوائد المدفوعة والأقساط المسددة، كما تتضمن بيانات تفصيلية حول الدين الداخلي مثل صافي الدين المحلي الحكومي، وصافي مديونيات الهيئات العامة الاقتصادية، وصافي مديونيات بنك الاستثمار القومي. ويتم توفير هذه البيانات لسنوات متعددة (البنك المركزي المصري، 2020).

ويتضح مما سبق أن هناك محدودية في نشر البيانات وإتاحتها في غالبية الدول العربية، حتى وإن كانت بعض الدول تنشر بياناتها إلا أن هذه البيانات تحتاج إلى تحديث. ومن ثم لا بد وأن تعمل الدول العربية على تعزيز نشر وإتاحة البيانات المتعلقة بالدين العام لما لها من أثر بالغ على بناء الثقة وتعزيز المساءلة. وتجدر الإشارة إلى أنه لم تتوفر البيانات اللازمة التي يمكن من خلالها الباحثين تحليل الأبعاد المتعلقة بالمساءلة في عمليات إدارة الدين العام، كتلك التي تتصل بقواعد السلوك الوظيفي، وتضارب المصالح، بالإضافة إلى تقارير الجهات الرقابية الخارجية، والتقارير المتعلقة بالتدقيق.

5.3 تطوير الأسواق والمؤسسات المالية

حددت المبادئ التوجيهية المعدلة لإدارة الدين العام لصندوق النقد الدولي (2014)، مفهوماً دقيقاً لإدارة الدين العام على أنها عملية وضع استراتيجية لإدارة الدين الحكومي وتطبيقها، وذلك من أجل توفير حجم التمويل المطلوب بأقل تكلفة ممكنة في الأجل المتوسط والطويل، بدرجة معقولة من المخاطرة، على أن تكفل هذه العملية تحقيق أي أهداف عامة أخرى تكون الحكومة قد حددتها لإدارة الدين العام، لا سيما إقامة سوق للأوراق المالية تتسم بالكفاءة وتتمتع بالسيولة والشفافية.

ومن بين القضايا الواجب النظر فيها في هذا الإطار، ضرورة إقامة هيكل مؤسسي وقانوني سليم واجراءات قوية لتطوير المؤسسات والأسواق المالية لتعزيز قدرتها على تعبئة المدخرات بكفاءة لا سيما من خلال الإصدارات الأولية لأدوات الدين والملكية الحديثة Debt and Equity Initial Public Offers التي تساعد على تمويل التنمية وتوزيع المخاطر.

يُنَاقَشُ هذا الفصل وضع القطاع المالي (مُمَثَلًا في أسواق المال المحلية والمؤسسات المالية المصرفية بالأساس) في الدول العربية وشروط تعزيز فعاليته في تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمويل الجهد التنموي.

1.5.3 مدى تطور المؤسسات والأسواق المالية في الدول العربية: الوضع الراهن

يصنف مؤشر التطور المالي الصادر عن صندوق النقد الدولي 180 دولة وفقاً لمستوى تطور المؤسسات المالية من ناحية، ومستوى تطور الأسواق المالية من ناحية أخرى، استناداً إلى ثلاثة عناصر وهي النفاذ إلى الخدمات المالية Financial Access، والعمق المالي Depth والكفاءة Efficiency.

تبين الإحصائيات الواردة في الجدول رقم (3.3) أن الدول العربية نجحت إلى حد ما في تطوير مؤسساتها المالية، والمتمثلة بالأساس في المؤسسات المصرفية، ولكن بدرجة أقل أسواقها المالية، مما يعني أن أغلبها تعتمد بشكل أساسي على التمويل غير المباشر من خلال المؤسسات المالية الذي عادة ما يقتصر على الائتمان المحلي الذي تضخه البنوك التجارية في الاقتصاد.

الجدول رقم 3.3: مؤشر التطور المالي (2017)

التطور المالي									التطور المالي
تطور الأسواق المالية				تطور المؤسسات المالية				التطور المالي	
كفاءة الاسواق المالية	النفاذ إلى الخدمات المالية	العمق المالي	تطور الأسواق المالية	كفاءة المؤسسات المالية	النفاذ إلى الخدمات المالية	العمق المالي	تطور المؤسسات المالية		
1.00	0.68	0.99	0.90	0.66	0.86	0.80	0.84	0.88	الولايات المتحدة الأمريكية
1.00	0.75	0.87	0.87	0.84	0.68	0.85	0.84	0.87	كوريا
0.57	0.74	0.99	0.78	0.71	0.79	1.00	0.90	0.85	بريطانيا
0.29	0.87	0.93	0.72	0.83	0.39	0.93	0.76	0.75	سنغافورة
0.32	0.71	0.86	0.65	0.83	0.33	0.82	0.69	0.68	ماليزيا
0.15	0.84	0.60	0.54	0.86	0.38	0.20	0.48	0.52	قطر
0.19	0.72	0.60	0.52	0.64	0.43	0.24	0.45	0.49	الإمارات
0.51	0.48	0.50	0.50	0.60	0.44	0.17	0.42	0.46	السعودية
0.03	0.83	0.59	0.50	0.82	0.00	0.34	0.38	0.44	البحرين
0.07	0.50	0.22	0.27	0.72	0.40	0.43	0.54	0.41	المغرب
0.12	0.51	0.38	0.34	0.82	0.34	0.19	0.45	0.40	عمان
0.30	0.12	0.39	0.28	0.82	0.46	0.23	0.51	0.40	الكويت
0.10	0.52	0.24	0.29	0.74	0.30	0.36	0.48	0.39	الأردن
0.05	0.02	0.18	0.09	0.86	0.46	0.28	0.54	0.32	لبنان
0.32	0.36	0.15	0.27	0.83	0.11	0.10	0.33	0.30	مصر
0.11	0.01	0.09	0.07	0.79	0.36	0.20	0.45	0.26	تونس
0.000	0.004	0.001	0.002	0.84	0.10	0.07	0.32	0.16	الجزائر
0.000	0.000	0.000	0.000	0.70	0.15	0.10	0.31	0.15	ليبيا
0.000	0.000	0.000	0.000	0.70	0.14	0.10	0.30	0.15	جيبوتي
0.000	0.000	0.083	0.031	0.70	0.05	0.02	0.23	0.13	اليمن
0.000	0.000	0.000	0.000	0.68	0.09	0.05	0.26	0.13	سوريا
0.000	0.000	0.031	0.012	0.59	0.14	0.02	0.24	0.13	موريتانيا
0.000	0.000	0.000	0.000	0.61	0.06	0.04	0.22	0.11	السودان
0.000	0.000	0.000	0.000	0.22	0.06	0.05	0.11	0.06	جزر القمر

المصدر: صندوق النقد الدولي، 2020.

عند النظر في التفاوتات بين الدول العربية ودول المقارنة المتقدمة على غرار الولايات المتحدة وبريطانيا وبعض الدول الصاعدة على غرار كوريا وسنغافورة وماليزيا، نجد أن مجموعة أولى من الدول العربية استطاعت تطوير المؤسسات المالية بالأساس في الدول الخليجية ولبنان والمغرب، في حين لا تزال بقية الدول العربية أمام تحدي تطوير هذه المؤسسات المالية التي تشكو من نواحي النفاذ والعمق المالي. أما بالنسبة إلى الأسواق المالية فتبقى في جل الدول العربية دون المأمول، حيث لا يتعدى المؤشر 0.35 بالنسبة للدول العربية باستثناء قطر والسعودية والإمارات والبحرين التي تمكنت من تطوير أسواق مالية إلى مستوى مقبول جدا (حيث يزيد المؤشر عن 0.5). حتى

في لبنان الذي استطاع ترقية مؤسساته المالية إلى أعلى مستوى عربياً (عند 0.54)، لا يزال يعاني من ضعف أسواقه المالية (عند 0.09). ولا تزال بقية الدول العربية تواجه صعوبات في تطوير أسواقها المالية.

هذه المؤشرات تعكس أن معظم عملية تمويل التنمية على الأقل باتجاه القطاع الخاص وتمويل الاستهلاك لا يتم إلا من خلال المؤسسات المالية المتمثلة بالأساس في البنوك التجارية، ولا تقوم الأسواق المالية بالدور المناط بها في التمويل المباشر للاقتصاد إلا في حدود دنيا أو منعدمة في بعض الدول. ويمكن أرجاع ذلك إلى العديد من الأسباب، منها ضعف البيئة التنظيمية والتشريعية، وضعف معدلات الادخار في الدول العربية ذات الدخل المتوسط والضعيف، وتركز التداول بالنظر إلى عدم تنوع الأدوات المالية المتداولة وقلة الأنشطة الاقتصادية الممثلة، بالإضافة إلى تقلبات الأسعار الشديدة المرتبطة بحجم المؤثرات غير الأساسية في تحديد الأسعار وضآلة الأدوار التي يلعبها المستثمر المؤسسي.

ويلاحظ من جهة أخرى أن مستويات الأرباح المحققة لدى المؤسسات المالية قريبة جداً من مستوياتها في الدول الغنية بالرغم من ضعف عنصرى النفاذ والعمق، وهو ما يعني أن هذه المؤسسات المالية تحقق مستويات من الأرباح العالية دون أن يكون لها نفس الجهد في تمويل الاقتصاد المحلي ودون تحمل أعباء تطوير النفاذ إلى الخدمات المالية وتوفير العمق التمويلي المطلوب في هذه الدول، وهذا راجع جزئياً إلى ضعف المنافسة الداخلية للقطاع البنكي، وضعف المنافسة الخارجية بالنظر إلى ضعف الأسواق المالية.

ويشير هذا التناقض إلى نوعية البيئة التشريعية والتنظيمية التي تعمل فيها هذه المؤسسات المالية بحيث تستطيع تحقيق مستويات عالية من الربحية على حساب العناصر الأخرى (Acemoglu et al. 2001، and Huang، 2010). ويمكن الاستدلال عن نوعية البيئة التشريعية والتنظيمية من خلال مؤشر التقييد المالي (Financial Services Trade Restrictiveness Index) الذي يصدر عن البنك الدولي والذي يقدر نوعية القوانين والترتيبات التنظيمية لدخول السوق، والبيئة التشغيلية والتنظيمية، بحيث يقيس المنافسة المتوافرة في السوق. بالإضافة يمكن الاستدلال بمؤشرات عمق المعلومات الائتمانية (Depth of Credit Information) والحقوق القانونية (Legal Rights). ويتبين من الجدول رقم (4.3) أن مؤشر تقييد الخدمات المالية يبلغ مستويات عالية في قطر والبحرين والسعودية والكويت ومصر، وبدرجة أقل في بقية الدول العربية. بالمقابل نلاحظ مستوى ضعيف جداً لهذا المؤشر في بريطانيا وبدرجة أقل في الولايات المتحدة، مما يعني أن مستوى المنافسة في أعلى مستوياتها. في نفس الإطار تبين بقية المؤشرات ضعف المنظومة القانونية والتنظيمية للأسواق المالية في أغلب الدول العربية، مما أسفر عن مستويات ضعيفة ومتفاوتة في أداء القطاع المصرفي ممثلاً بعدد الفروع البنكية أو حجم الائتمان للقطاع الخاص.

الجدول رقم 3.4: مؤشرات تقييد الخدمات المالية وعمق المعلومات الائتمانية والحقوق القانونية

حجم القروض للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي Domestic credit to private sector by banks	عدد الفروع البنكية لكل 100000 مواطن Commercial bank branches	القانونية الحقوق	المعلومات عمق الائتمانية Depth of credit information	على القيود مؤشر المالية الخدمات Financial STRI	
		من 0 إلى 12	من 0 إلى 8	من 0 إلى 100	
152	25.14	7	8	0.6	بريطانيا
49.18	33.61	11	8	21.4	الولايات المتحدة الأمريكية
126.14	9.44	8	7		سنغافورة
119.79	10.86	7	7	44.6	ماليزيا
40.22	8.22	2	8	46.1	السعودية
59.98	12.64				الإمارات
40	12.02	1	5	71.3	قطر
72.25	15.85	0	0	28.6	الأردن
68.11	23.5	2	6	13.6	المغرب
90.2	25.93	2	6	22.1	لبنان
59.75	14.99	1	6	41.5	الكويت
69.63		1	6	55.5	البحرين
43.06	19.2	1	6	38.9	عمان
26.22	4.47			42.8	مصر
73.08	18	3	4	33.1	تونس
31.12	4.84	1	0		جيبوتي
		0	0		ليبيا
16.48	5.19	2	0	35.8	الجزائر
5.64	1.67			31.1	اليمن
	6.53	2	0		موريتانيا
9.64	3.18	3	0		السودان
22.68	2.49	6	0		جزر القمر

مصدر: البنك الدولي، مركز السلام، ومجموعة البحوث الاقتصادية، 2018.

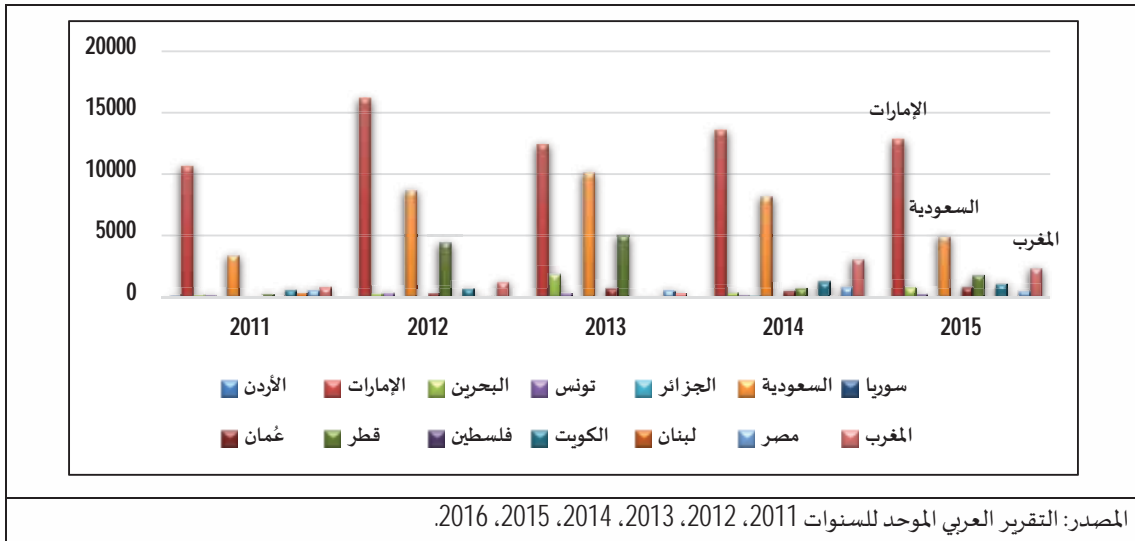
في هذا الإطار، يبدو أن إجراء تحسينات جادة على مستويات النفاذ للخدمات المالية والعمق المالي من غير المرجح أن تحدث في أغلب الدول العربية على أساس طوعي من قبل المؤسسات المالية، بالنظر إلى التكلفة المنتظرة والتي تتناقض مع متطلبات المساهمين المتعلقة بالأرباح، إلا إذا أصبحت ملزمة من قبل السلطات النقدية (Abdmoulah, 2021).

2.5.3 تنمية وصيانة سوق فعّالة للأوراق المالية الحكومية

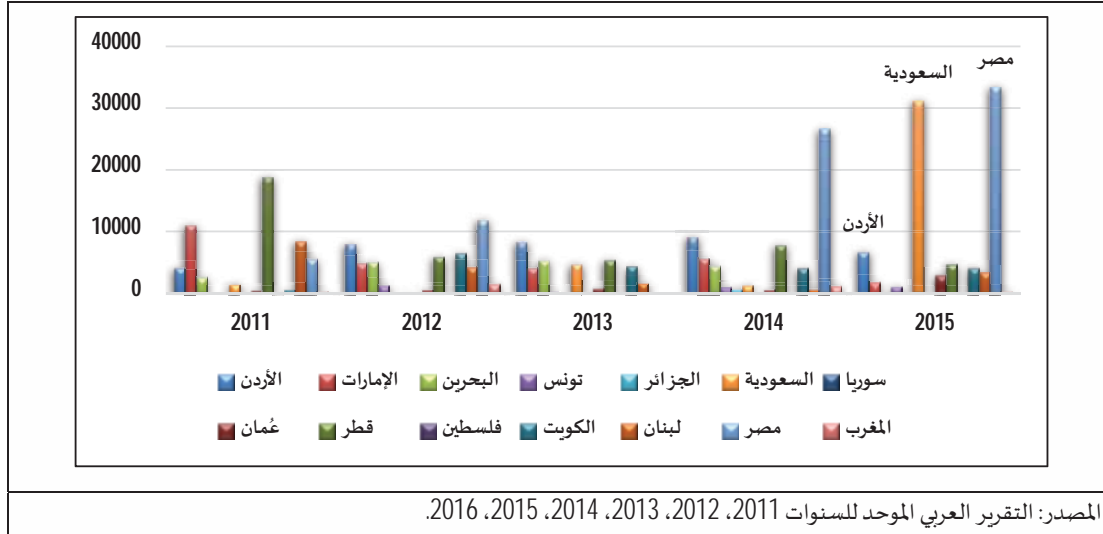
من أجل الحد من التكلفة والمخاطر إلى أدنى حد ممكن على الأجل المتوسط إلى الطويل، يتعين على القائمين على إدارة الدين اتخاذ خطوات ملائمة لتنمية سوق فعّالة للأوراق المالية الحكومية. فمن شأن وجود سوق فعّالة لتداول الأوراق المالية الحكومية أن يوفر للحكومة آلية لتمويل مصروفاتها بطريقة لا تعتمد على البنك المركزي لتمويل عجز الموازنة. وعلاوة على ذلك، فإنه من خلال التشجيع على تنمية سوق تتمتع بالعمق والسيولة للأوراق المالية الحكومية، يمكن لمديري الدين، بالتوازي مع البنك المركزي والجهات المعنية بالإشراف على المؤسسات المالية والرقابة عليها، والمشاركين في السوق، أن يحققوا خفضاً في تكلفة خدمة الدين على الأجل المتوسط إلى الطويل مع تضاؤل علاوات السيولة التي تدخل في صلب العائدات على الديون الحكومية.

تظهر بيانات إصدارات الدين الحكومي والخاص خلال الفترة 2011 - 2015 أن إصدارات الدين الحكومي تتعدى بكثير مستواها لدى القطاع الخاص العربي (الأشكال رقم 3.3 و3.4). من جهة أخرى تبدو بعض الدول العربية نشيطة أكثر بكثير من بقية الدول العربية، حيث تتصدر مصر والسعودية تليها الأردن والإمارات وقطر والبحرين حجم الدين الحكومي. وقد بلغت إصدارات الدين المصرية عام 2015 33.3 مليار دولار، تليها السعودية بـ 1.1 مليار دولار. بالمقابل، لا يبدو أن بقية الدول العربية تولي اهتماماً لمثل هذه الإصدارات، لا شك بسبب ضعف الأسواق المالية وعدم قدرتها على القيام بمهامها على أكمل وجه.

الشكل رقم 3.3: إصدارات السندات والصكوك للقطاع الخاص (مليار دولار)



الشكل رقم 4.3: إصدارات السندات والصكوك للقطاع الحكومي (مليار دولار)



3.5.3 الشروط ذات الصلة لتنمية سوق فعالة للأوراق المالية الحكومية

في كثير من الدول، كان تنمية سوق للأوراق المالية الحكومية أمراً مهماً للمساعدة في إنشاء سوق محلية للدين تتسم بالسيولة والفعالية. وتتبع الدول نهجاً مختلفة فيما يتعلق بتوقيت وتسلسل إجراءات تنمية تلك الأسواق. وفيما يلي ملخص لأبرز عناصر تلك البرامج. فمن أهم الشروط المسبقة لبناء ثقة المستثمرين وجود سجل قوي للبيئة الاقتصادية. وهذا يشمل تطبيق سياسات مالية ونقدية ملائمة، مع إيجاد توازن مستدام لمركز المدفوعات ونظام أسعار الصرف. فضلاً عن ذلك، فإن تنمية سوق محلية للأوراق المالية يشمل الاهتمام، حتى في المراحل الأولية، بعرض الأوراق المالية والطلب عليها، وتنظيم سوق الأوراق المالية، والبنية التحتية للسوق.

ومن المهم ملاحظة أن تنمية البنية التحتية للسوق لن تكون من أولويات السياسات في كل الدول، إذ أن هناك تكاليف ثابتة يجب على السلطات الحكومية والأطراف الفاعلة بالسوق أن تدفعها من أجل إنشاء البنية التحتية الضرورية، وهو ما يتطلب قدراً كافياً من العمليات بالسوق لجني المنافع، الأمر الذي يعتمد كثيراً في حد ذاته على حجم الاقتصاد، وقد لا تكون الدول الأصغر حجماً والتي تتسم نُظُمها المالية بعدم العمق قادرة على الوصول إلى نفس مستوى التطور كبقية الدول، لكنها مع ذلك تستطيع إقامة بنية تحتية سليمة للسوق.

وفي هذا الإطار، يجب على الحكومة أن تتجه لتكوين قاعدة عريضة من المستثمرين في أدوات ديونها الداخلية والخارجية، مع مراعاة الاهتمام الواجب بالتكلفة والمخاطر، كما يجب عليها أن تتعامل بشكل متساو مع المستثمرين. ويمكن لمصدري الديون أن يساندوا هذا الهدف بتوزيعهم رصيد الديون على امتداد منحى العائد أو من خلال إيجاد مجموعة من أدوات السوق، أو كليهما. ويمكن أن تكون هذه التحركات ذات فائدة بوجه خاص للأسواق الناشئة الساعية إلى الحد من مخاطر إعادة التمويل.

وفي الوقت ذاته، لابد لمصدري الديون أن يدركوا جيداً تكلفة هذا التنوع، وكذلك تشوهات السوق التي قد تنشأ، إذ أن المستثمرين قد يحبذون شرائح معينة على منحى العائد، أو أنواعاً معينة من الأدوات. أما في الأسواق الأقل تقدماً، فقد لا يشمل منحى العائد سوى الأوراق المالية ذات الأجل القصير نسبياً فقط. وقد تبين أن محاولة تمديد منحى العائد إلى ما وراء هذه النقطة تمثل تحدياً لتلك الدول. وقد حاولت بعض الدول معالجة هذه المشكلة بإصدار ديون طويلة الأجل مرتبطة بمؤشرات التضخم وديون ذات أسعار فائدة محررة. غير أنه لابد لمديري الدين من أن يوازنوا بين مكاسب تخفيف مخاطر إعادة التمويل وبين المخاطر المرتبطة بالديون متغيرة الفائدة Variable or adjustable-rate debt أو المرتبطة بمؤشرات التضخم Inflation Indexed Debt، لما في ذلك من مخاطر أسعار الفائدة الناجمة عن إعادة تحديدها، وعدم اليقين المحيط بالأسعار المرجعية المحلية.

وفي هذا السياق، يمكن لمديري الدين أن يقيموا مزايا طرح أوراق مالية تختلف خصائص تدفقاتها النقدية، أو تستهدف فئات بعينها من المستثمرين في مقابل مخاطر زيادة تشرذم السوق في ظل وجود عدد كبير من الأوراق المالية مختلفة الأنواع غير قابلة للتحويل والتي لا يسهل تداولها، مما يقلل بالتالي من إمكانية توفر السيولة بالسوق.

ومن شأن ذلك أن يزيد من جاذبية تلك الأدوات لدى المستثمرين وأن يقلل من علاوة السيولة التي يطلبها المستثمرون، فضلاً عن الحد من مخاطر أن يتأثر تسعير الأوراق المالية الحكومية Securities Pricing بشدة من جراء أفعال عدد قليل من المشاركين في السوق. ومن شأن إيجاد نهج متوازن يهدف إلى توسيع قاعدة المستثمرين وتوزيع مخاطر إعادة التمويل، ويحقق في الوقت ذاته منافع بناء قاعدة إصدارات قياسية تتمتع بالسيولة، أن يسهم في بلوغ هدف خفض تكاليف الديون على الأمد الطويل.

كذلك، من شأن طرح مجموعة متنوعة من أدوات إدارة الدين ذات المواصفات القياسية الموحدة في السوق المحلية، أن يساعد في جعل الأسواق المالية أكثر اكتمالاً Markets Complete. وهذا يتيح للمشاركين التحوط بشكل أفضل للالتزامات المالية وتعرضهم للمخاطر، وبذلك يسهم في خفض علاوات المخاطر والحد من احتمالات تعرض الاقتصاد بشكل عام للخطر.

وعلى هذا الأساس، يجب أن تتسم عمليات إدارة الدين في السوق الأولية بالشفافية وإمكانية توقعها. وبغض النظر عن الآلية المستخدمة في جمع الأموال، فإن التجارب توحى بأن تكاليف الاقتراض عادة ما تهبط لأدنى حد وتقوم السوق بوظيفتها بأقصى قدر ممكن من الكفاءة عندما تكون التعاملات التي تجريها الحكومة تتسم بالشفافية - وذلك على سبيل المثال بنشر خطط الاقتراض مسبقاً بوقت كافٍ والتحرك بشكل يتسم بالتنسيق عند إصدار أوراق مالية جديدة، وعندما توفر جهة الإصدار فرصاً متكافئة لجميع المستثمرين.

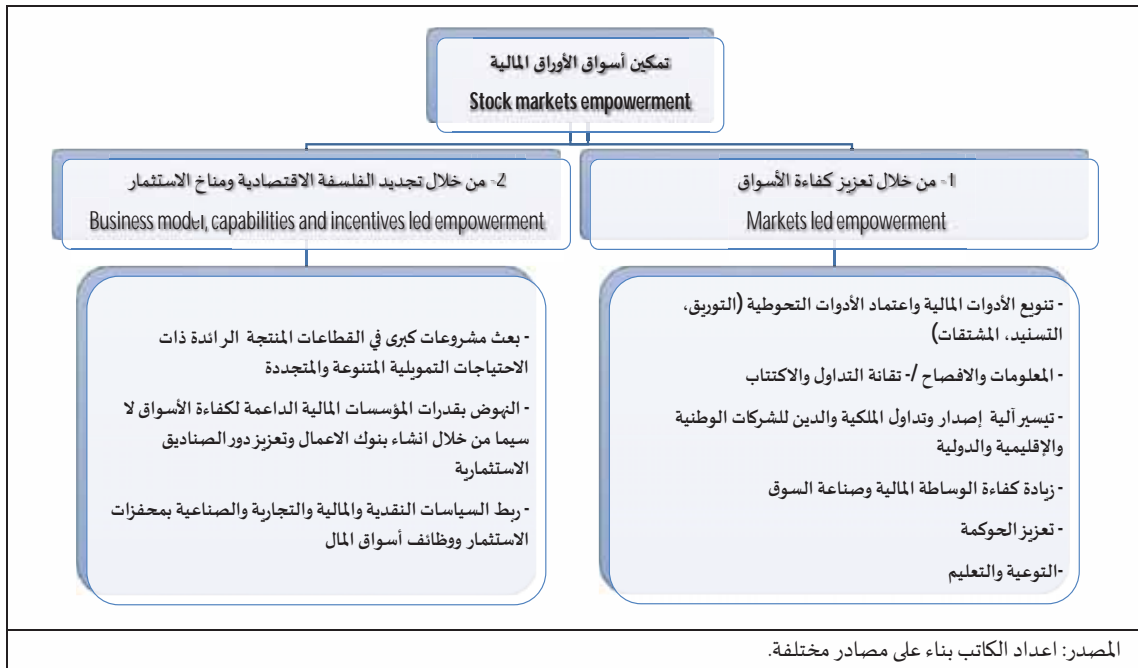
بالتوازي، ينبغي على الحكومات والبنوك المركزية أن تشجع على تنمية وصيانة سوق ثانوية تتسم بالكفاءة والسيولة، بحيث تستطيع النهوض بوظائفها، لا سيما من خلال إزالة العراقيل الضريبية والتنظيمية التي تحد من استعداد المستثمرين لتداول الأوراق المالية. في هذا الإطار، قد يكون إنشاء شبكة من صناعات السوق أو السماسرة بمثابة آلية مفيدة لتوزيع الأوراق المالية وتعزيز عمق السوق وسيولتها. وتستخدم السماسرة السوق الأولية في القيام بهذا الدور. وهنا لابد من تحديد الحوافز والالتزامات والإفصاح عنها، علاوة على وضع معايير للتأهل لاكتساب صفة السماسرة بالسوق الأولية والثانوية.

وتلعب البنوك المركزية دوراً بالغ الأهمية في هذا الإطار من خلال اتباع سياسات نقدية سليمة ومستقرة. فمن خلال تطبيق السياسات النقدية بطريقة متناسقة مع الأهداف المحددة لتلك السياسات، تسهم البنوك المركزية في زيادة درجة استعداد المشاركين في السوق للمشاركة في المعاملات على مختلف نقاط منحني العائد. ومن المهم أن تكون الأوراق المالية الحكومية ملائمة التصميم والاستخدام، إذ أن ذلك يؤدي عادةً دوراً مهماً في تعميق وزيادة السيولة اللازمة للأوراق.

وبالنظر إلى تعطل أو عدم كفاية وظائف سوق الأوراق المالية في تمويل الاقتصاد والنمو والاعتماد شبه الكامل على القروض البنكية، وبالنظر إلى تركيز القروض البنكية بنسبة كبيرة في تمويل قطاعات العقار والتجارة والقروض الشخصية، يجدر إعادة النظر في الفلسفة الاقتصادية ومناخ الاستثمار من خلال إطلاق مشروعات كبيرة سواء في البنى التحتية أو القطاعات المنتجة في مجالات رائدة وتقانية ذات احتياجات تمويلية متنوعة ومتجددة قادرة على احياء وظائف أسواق المال. ويبدو أن إنشاء بنوك الأعمال Investment Banks للمساعدة على ضبط تسعير الأصول المالية، وتقييم وإدارة المخاطر، وخلق منافسة للبنوك التجارية التقليدية، بالإضافة إلى انشاء وكالة وطنية لتقييم وتسعير أدوات الدين التقليدية والصكوك الإسلامية على غرار التجربة الماليزية (Bond Pricing Agency Malaysia) أصبحت ضرورة حتمية لحلحلة الوضع القائم في الدول العربية وتمكين الاسواق المالية.

ويبدو أن نموذج تمكين الأسواق يمكن أن يتضمن شقين أساسيين، أولهما تعزيز كفاءة الأسواق، وثانيهما تجديد الفلسفة الاقتصادية ومناخ الاستثمار على النحو الموضح بالشكل رقم (5.3).

الشكل رقم 5.3: نموذج تمكين الاسواق المالية العربية

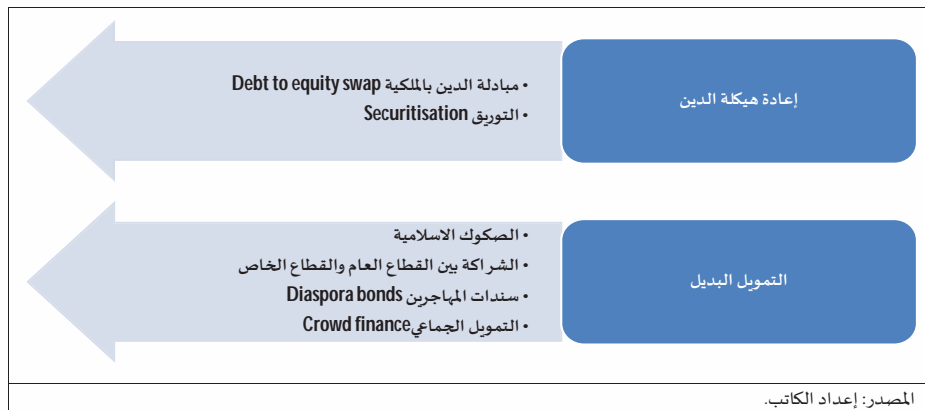


ويمكن الإشارة إلى وثيقة "Capital Market Development Strategy and Road Map for Jordan" في 2016، التي اعتمدها هيئة الأسواق الأردنية لتمكين سوقها المالية بالتعاون مع البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية، والتي أشارت كذلك إلى ضرورة اعتماد ترتيبات أيسر (أسرع وأقل تكلفة) لإصدار أدوات الملكية والدين والتوجه نحو الاكتتاب المفتوح، خاصة لصالح ادراج الشركات الناشئة الناشطة في القطاعات المنتجة وذات التوجه التقني العالي. كذلك أوصت تلك الوثيقة بتمكين وتوسيع الطرق والأدوات التمويلية الحديثة على غرار رأس المال المغامر والصناديق الاستثمارية المفتوحة، وخلق ما يشبه النافذة الموحدة لفائدة الشركات لبيان ترتيبات وفوائد الادراج، واعتماد منصات لنشر البيانات المالية بلغات مختلفة، وتلبية احتياجات التمويل والتحوط من المخاطر للمؤسسات المالية والقطاع الخاص من خلال استخدام السندات المغطاة Covered Bonds وسندات الرهن العقاري Mortgage Bonds والتوريق Securitization والمشتقات Derivatives، واعتماد الأوراق المالية الجاذبة والصادرة عن القطاع الحكومي والخاص والمعتمدة أكثر على التمويل التشاركي على غرار الصكوك الإسلامية والصناديق الاستثمارية الداعمة لأدوات الدين القصير والطويل والملكية. هذا بالإضافة إلى ضرورة التوسع في اعتماد أدوات الدين الحكومية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وتسهيل النفاذ إليها من خلال سوق الأوراق المالية. هذه الخطوات تتطلب تحديد أدوار جديدة للبنك المركزي ووزارة المالية وهيئة الأسواق لتحديد الاحتياجات التمويلية، وتنشيط إصدار أدوات دين قصيرة ذات آجال مختلفة، من جهة، واعتماد أو استكمال منحى العوائد ونشره على نطاق واسع للمساعدة على تقييم المخاطر لدى المؤسسات المالية والمستثمرين من جهة أخرى.

6.3 البدائل غير التقليدية لتمويل التنمية

يُعنى هذا الفصل بتحليل البدائل غير التقليدية لتمويل التنمية (لا سيما بعض البنود ذات العلاقة بالبنية التحتية والتعليم والصحة وغيرها) التي تنشأ خارج القطاعات التمويلية التقليدية المنظمة المتمثلة في النظام البنكي والأسواق المالية، والتي يمكن أن تعوّل عليها حكومات الدول العربية لتخفيف الضغط على موازنتها العامة وعلى مصادر التمويل التقليدية وذلك انطلاقاً من فرضية أن الدول العربية لن تتمكن من تقليص الفجوة المالية الهائلة الحالية دون تفعيل قنوات مالية جديدة تتجاوز القنوات التقليدية بالرغم من التوجه في الفصل السابق إلى تعزيز دورها وتفعيلها. على وجه التحديد، يركز هذا الفصل على مجموعة من الأدوات التمويلية المبتكرة وغير المفعلة في الدول العربية بالشكل الكافي، ومن أهمها مبادلة الديون بالملكية، والتوريق، والصكوك الإسلامية، والشراكة بين القطاع الخاص والعام، والتمويل الجماعي وسندات المهاجرين. ويمكن تجميع هذه الأدوات كما هو مبين في الشكل رقم (6.3) ضمن مجموعتين، تقوم الأولى على إعادة هيكلة الدين، أما الثانية فتطرح آليات للتمويل البديل.

الشكل رقم 6.3: أدوات التمويل البديل



1.6.3 مبادلة الديون Debt to Equity Swaps

تمتلك معظم الدول المدينة قطاعات ومشروعات يمكن أن تستغل في تخفيف عبء دينها الخارجي بالسماح للدائنين في مشاركة الدولة بملكية هذه المشروعات وإدارتها على أسس تجارية سليمة، على نحو يسمح بتقليل العجز الداخلي لهذه الدول من جهة، وتخفيف عبء الديون من جهة أخرى بحيث تصبح هناك مشاركة بين الدائنين والمدنيين في تحمل المخاطر. ويمكن أن تقتضي عملية تحويل الديون طرفاً ثالثاً يقوم بشراء الدين من الدائن بالعملة الصعبة بخصم معين ثم يتحصل البلد المدين على مقابل المبلغ بالعملة المحلية بخصم أقل، وبمقابل هذا المبلغ يشتري الطرف الثالث المستثمر جزءاً من الشركة المحلية كنوع من أنواع الخصخصة أو مقابل أسهم مدرجة. كما يمكن أن تتم العملية دون تدخل طرف ثالث، فقط بين الدائن والدولة المستدينة بحيث يتحول الدائن إلى مستثمر.

بالتالي تتمثل عملية تحويل الدين إلى أداة ملكية (حصة في شركة أو مشروع حكومي، أو أسهم) وتضمن هذه العملية تغيير الدين بالعملة الأجنبية إلى التزامات مالية محددة بالعملة المحلية مقابل خصم جزء من الأصل، وبذلك يعتبر الدين مسدداً، وفي حالة مقايضة الدين بأسهم مثلاً فإن الدائن والمدين يتفقان على تحويل الدين إلى حقوق ملكية (أسهم). ويمكن أن تشمل العملية طرفاً ثالثاً يقوم بشراء حقوق الدائن مقابل أسهم أو مبالغ بالعملة المحلية يتم استثمارها في الاقتصاد المحلي على شكل أسهم، وتوجد أشكال أخرى لمقايضة الدين مثل مقايضة الدين بالصادرات أو مقايضة الدين بالتزامات متعلقة بالبيئة والصحة والتعليم. وتلعب مؤسسات دولية دوراً هاماً في ذلك على غرار اليونيسيف وغيرها. ويشجع نادي باريس هذه التسويات بقوة لأنها تسهم في إعادة هيكلة الدين وتحسين استدامته.

ظهرت هذه الآلية في شيلي في عام 1985. واعتمدت في العديد من الدول المثقلة بالديون، خاصة في أمريكا اللاتينية لتخفيض ديون البنوك التجارية الأجنبية بحوالي 43 مليار دولار خلال تسعينات القرن الماضي. وتعتمد هذه الآلية على انخفاض سعر الديون في السوق الثانوية، بالنظر إلى الظروف الاقتصادية والمالية الصعبة لكثير من الدول المدينة مما قلل قدرتها على السداد في الموعد المحدد. يعكس سعر الخصم المخاطر المرتبطة بالاحتفاظ بهذه الديون. لكن كلما انخفض سعر بيع الديون المستحقة في السوق الثانوية، كلما زاد حظها في التحويل إلى ملكية أو أسهم.

إطار رقم 4.3: تجربة مبادلة الديون في المكسيك

- من بين الأمثلة على مبادلة الدين تجربة شركة نيسان اليابانية التي عقدت صفقة عام 1986 لتوسيع عمليات فرعها في المكسيك حيث اشترت هذه الشركة ما قيمته 60 مليون دولار من الدين الحكومي المكسيكي في السوق المالية بسعر 40 مليون دولار، وسددت شهادات الدين لدى البنك المركزي المكسيكي حصل مقابلها على 54 مليون دولار بالبيزو المكسيكية. ووصفت الصفقة كنموذج لدراسة طريقة تحويل الدين إلى أسهم.
- من الأمثلة الأخرى على مبادلة الدين بالملكية القروض المستحقة في عام 1985 لأمريكان إكسبريس بنك (AMEX) على المكسيك تصل قيمتها إلى حوالي 650 مليون دولار.
- ونظراً لالتزام البنك بالعمل في المكسيك على المدى الطويل، فقد قرر تملك حصة في شركة مكسيكية أو مؤسسة مالية، لذلك اتجه نحو خيار استبدال القروض بالدولار بالعملة الوطنية البيزو لكي يتمكن من استثمارها في شركة مكسيكية. وقرر البنك الاستثمار في سلسلة من الفنادق الجديدة يتم بناؤها في مواقع مختلفة في المكسيك. وقام ببيع قروض بقيمة 100 مليون دولار أمريكي بالقيمة الاسمية للسوق المالية مقابل البيزو. وكان الاتفاق أن يتلقى البنك حوالي 90% من القيمة الاسمية للقروض المترجمة إلى البيزو. بالمقابل قام البنك بصرف المبلغ بالعملة الوطنية لتغطية نفقات البناء والتشغيل إلى وزارة المالية التي سددت المصاريف بشكل مباشر إلى الموردين والمقاولين. وبذلك تم إلغاء الديون ومبادلتها بالاستثمار المباشر في خمس فنادق جديدة، تم توسيعها لاحقاً إلى سبع فنادق وساناد ادارتها إلى سلاسل فندقية عالمية (Radha, 2015).

ويمكن القول بأن هذه الطريقة قد يترتب عنها عدد من المنافع المتمثلة في تخفيض حجم الدين، وجذب الاستثمار الاجنبي بأشكاله. بالمقابل يمكن أن ينتج عنها زيادة في التضخم، بالإضافة إلى الاثر السياسي والاجتماعي النابع من هيمنة الشركات الاجنبية. والأهم هو المخاطر التي قد تترتب عن عمليات المبادلة لصالح المستثمر الاجنبي الذي قد يلجأ إلى تحويل مبالغ بالعملة المحلية قبل الشروع في الاستثمار المتفق عليه Round tripping أو ما قد يترتب عن المبادلة من تلاعب في ظل المؤسسات الوطنية الضعيفة من حالات فساد. ويمكن في هذه الحالة تفضيل المبادلة لصالح مستثمرين محليين.

عند التفكير في مبادلة الديون بالأسهم، يتعين على الحكومات أن تقرر ما إذا كان هدفها الأساسي هو زيادة الاستثمار الأجنبي أو تخفيض الديون. إذا كان تشجيع تدفقات رأس المال الأجنبي في المقام الأول، فقد ترغب الحكومة في إعطاء حافز للمستثمرين، مثل سعر العملة المحلية الأكثر ملاءمة. في حين أن هذا قد يرفع التكلفة على الحكومة لمبادلة الديون، فمن المرجح أن يؤدي إلى مستويات أعلى من الاستثمار. إذا كان خفض الديون هو محور التركيز، فإن الحكومة قد ترغب في تقديم دفعة أقل بالعملة المحلية للمستثمرين من أجل تعظيم فوائدها الخاصة من المبادلة.

يجب أن تحدد الدولة أيضا الآلية المناسبة لتخصيص الموارد في مبادلة الديون بالملكية. حيث يمكن أن تتلقى الحكومة مجموعة الطلبات وتقوم بتقييمها باعتماد مجموعة من المعايير العامة بموجب آلية السوق، مثل المزاد، حيث يقوم المتقدمون بتقديم عطاءات ضد بعضهم البعض للوصول إلى مجموعة ثابتة من أموال التحويل. معظم الدول اختارت اللجوء إلى آلية السوق، بما في ذلك الأرجنتين والبرازيل وشيلي والمكسيك ونيجيريا وبيرو وفنزويلا. تعتبر طريقة المزاد أسهل في إدارتها، وبسبب عنصر العطاءات التنافسية، تؤدي إلى فوائد أكبر للحكومة.

في هذا السياق، يجدر الإشارة إلى أن أهم المخاوف التي أثارها مبادلات الديون بالملكية تتعلق بتأثير التضخم المحتمل. خلال عامي 1989 و1990، خفضت البرازيل والفلبين برامج المقايضة لهذا السبب. عادة ما تتضمن مقايضة الديون بحقوق الملكية تداول الدين المقوم بالدولار بالعملة المحلية. على سبيل المثال، إذا كان يجب استبدال الدين بالأسهم في الشركات الخاصة، فيجب على البنك المركزي إصدار العملة المحلية التي تمكن المستثمرين من شراء الأسهم. هذا يضيف إلى كمية الأموال المتداولة، ويؤدي إلى ارتفاع التضخم. ومع ذلك، يمكن التغلب على هذه العقبة عندما يتم تبادل الديون للأسهم في الشركات المملوكة للدولة بسبب الخصخصة، على نحو يكون البنك المركزي في غنى عن لعب دور الوساطة لتوفير العملة. بدلاً من ذلك، يمكن استبدال الأسهم في الشركات الحكومية مباشرة بالدين. استخدمت الأرجنتين على سبيل المثال مقايضة الديون بالأسهم لخصخصة شركة الهاتف وشركات الطيران والمؤسسات العامة الأخرى. واعتبرت مقايضة الديون بحقوق الملكية لتسهيل الخصخصة كجزء من مبادرة برادي Brady Plan لخفض الديون في نهاية ثمانينات القرن الماضي. وكان المكسيك من أول الدول التي باشرت عمليات برادي والتي استخدمت بالفعل مثل هذه المقايضات لتخفيض ديونها الخارجية بمقدار 4 مليارات دولار، حيث كان المستثمرون من القطاع الخاص هم أكثر اللاعبين نشاطاً في عمليات مقايضة الديون بالأسهم. ويلاحظ وجود أنواع أخرى من مقايضة الديون بما في ذلك الدين مقابل الطبيعة Debt to Nature Swap ، ومقايضة الديون مقابل التعليم Debt to Education Swap . ويمكن ذكر بعض التجارب العربية في هذا الإطار على غرار تجارب المغرب والجزائر وتونس ومصر في الجدول رقم (5.3).

الجدول رقم 3.5: التجارب العربية في مبادلة الديون

السنة	الدولة	العملية
1999	الكويت/المغرب	تحويل 110 مليون دولار من الديون المستحقة للكويت إلى أسهم في شركة اتصالات المغرب المدرجة حديثاً في البورصة.
2003	اسبانيا/المغرب	تحويل 50 مليون يورو من ديون المغرب إلى استثمارات عامة في منطقة الحسيمة.
2002	فرنسا/الجزائر	تحويل 61 مليون يورو إلى استثمارات بالجزائر بسعر خصم 44%.
2002	ايطاليا/الجزائر	تحويل 48 مليون يورو إلى مشاريع تنموية في قطاعات التعليم والبيئة بمناطق معينة.
2006	روسيا/الجزائر	تحويل 7.4 مليار دولار إلى استثمارات بالأساس في قطاع الغاز والنفط.
2001	المانيا/مصر	تحويل 204.1 مليون يورو تخصص 50% منها لمشروعات تنموية للحد من الفقر وحماية البيئة ودعم التعليم الاساسي
2001 - 2012	ايطاليا/مصر	- تحويل إجمالي 349 مليون دولار مقابل تمويل عدد هام من المشاريع في 23 محافظة. - تحويل إجمالي 70.5 مليون جنيه مقابل تمويل مشروع إدارة المخلفات الصلبة بمحافظة المنيا.
2012	المانيا/تونس	تحويل 60 مليون يورو إلى مشروعات مياه صالحة للشرب والصرف الصحي.

المصدر: اعداد الكاتب باعتماد على مصادر متفرقة.

تبين من هذا الجدول أن بعض الدول العربية تمكنت من توقيع بعض اتفاقيات تحويل ديون خارجية إلى استثمارات في عدد من المشروعات التنموية، إلا أن حجم هذه الاتفاقيات لا يرقى إلى المستوى المطلوب. وهذا يضع هذه الآلية أمام تحدي أساسي وهو تحديد برنامج وطني طموح لتحويل الديون إلى استثمارات لصالح المستثمرين الأجانب والمحليين حسب القطاعات التنموية المرصودة، وعلى أن تقوم هيئة متخصصة بتحديد هذه الأهداف بشكل متسق مع الأهداف العامة المرصودة في إدارة الدين وتنمية الاستثمارات الأجنبية والحد من التضخم.

2.6.3 التوريق Securitization

يعتبر التوريق اليوم قناة مبتكرة لحشد الأموال لصالح الموازنة العامة للدولة وسد فجوة التمويل في الدول النامية. والتوريق من أبرز أنواع التمويل الهيكلي Structured Finance. وهو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بتجميع مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معززاً ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال مؤسسة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للجهة المصدرة. وهو بمقتضى هذه العملية تحويل للقروض من كونها قروض مباشرة إلى أوراق مديونية متنوعة ولاسيما في شكل سندات. ويعني ذلك أنه يتم تحويل ديون الشركات أو الهيئات أو الحكومات المقترضة من المقرض الأساسي (وهو المؤسسة المالية الدولية أو الإقليمية، أو البنك التجاري) إلى مقرضين آخرين (مشترى الأوراق المالية) وهو ما يطلق عليه التمير المالي Financial Bridging. وتقوم آلية التوريق أساساً على التطوير المستمر في هيكله الموجودات، وتبويبها بما يساعد على تقييم أداؤها من جهة، والتمويل اللاحق من جهة أخرى، بهدف تحقيق الدخل، واستبعاد مخاطر الإفلاس.

ويمكن إذاً لأي أصل للإيرادات النقدية المستقبلية أن يتم استغلاله لدعم عملية التوريق، مثل الديون مرجوة التحصيل من الأفراد الذي يشترون منازل أو سيارات بالأجل، أو الذين يستخدمون بطاقات الائتمان ونحوها. وقد بدأ التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية في سبعينات القرن الماضي باستخدام الديون العقارية، ثم ديون شراء السيارات (1985)، ثم ديون بطاقات الائتمان (1986)، ثم أقساط التأمين (1990).

وقد حددت دراسة (Ketkar and Ratha, 2009) أهم المجالات الداعمة للتوريق بالنسبة لتمويل التنمية في الدول باستخدام مستحقات النفط وحقوق الدفع المتنوعة من عوائد السفر، وعوائد شركات الهواتف، وذمم بطاقات الائتمان والتحويلات الإلكترونية، والضرائب.

خطة برادي 1989 Brady plan

وفي هذا الإطار يمكن اعتماد التوريق كأداة هامة لإعادة هيكلة الدين العام لبعض الدول المثقلة بالديون. وقد تم بالفعل الاعتماد على آلية التوريق لمجابهة مديونية أمريكا اللاتينية خلال ثمانينيات القرن الماضي، حيث تم تصميم خطة برادي التي تم وضع مبادئها لأول مرة من قبل وزير الخزانة الأمريكي نيكولاس برادي في مارس 1989، لمعالجة أزمة ديون الدول الأقل نمواً في الثمانينات والتي أقرت بعدم قدرتها على خدمة مئات المليارات من الدولارات من قروضها المصرفية التجارية. كانت المبادئ الأساسية لخطة برادي بسيطة نسبياً. وقد أستمدت من ممارسات شائعة للتعامل مع الشركات المتعثرة في الولايات المتحدة الأمريكية Corporate work-out transactions. أولاً، يمنح دائنو البنوك تخفيفاً لعبء الديون مقابل حصولهم على ضمان أكبر للتحصيل في شكل ضمانات رأس المال والفوائد. ثانياً، ربط تخفيف عبء الديون بالإصلاح الاقتصادي في هذه الدول. وثالثاً، يكون الدين الناتج عن العملية قابلاً للتداول بدرجة أكبر للسماح للدائنين بتنويع المخاطر على نطاق أوسع في الأسواق المالية الدولية.

كانت معظم عمليات إعادة هيكلة برادي مبنية على مبدأ التجزئة وليس التجميع على غرار عمليات إعادة الجدولة. وقد شملت خيارين أساسيين لضمان نجاح تسييلها، حيث تم تبادل السندات إما بنفس السعر Par Value Bonds أو بخصم جزء من السعر Discount Bonds. في الحالة الأولى، تم تبادل القروض بسندات ذات القيمة الاسمية المتساوية، مع معدل فائدة ثابت أقل من السوق، مما يسمح بتخفيض خدمة الدين على المدى الطويل عن طريق شروط فائدة ميسرة. وفي الحالة الثانية، تم تبادل القروض بمبلغ أقل من القيمة الاسمية للسندات (عادةً خصم 30-50%)، مما يسمح بتخفيض فوري للديون، مع سعر فائدة عائم قائم على السوق. وقد تم تأمين رأس مال كل من السندات الاسمية والمخصومة عند استحقاقها النهائي من خلال تعهد باستخدام أدوات كوبيون صفري والتي كانت، في حالة السندات الاسمية والمخصومة المقومة بالدولار الأمريكي، سندات خزانة أمريكية. كما تم تأمين جزء من الفوائد المستحقة على السندات الاسمية والمخصومة (عموماً من 12 إلى 24 شهراً) من خلال تعهد الأوراق المالية الاستثمارية عالية الجودة.

كانت أغلب السندات الاسمية والمخصومة سندات مضمونة لمدة 30 عاماً، إلا أن عدداً من الدول أصدرت سندات غير مضمونة بعمود أقصر (مثل "سندات الفائدة العائمة" و "سندات خفض الفائدة"). كما أصدرت بعض الدول سندات مقابل الفوائد غير المدفوعة على القروض المتعثرة (مثل "سندات الفائدة المستحقة سابقاً" أو "سندات متأخرة الفوائد").

كانت المكسيك، أول دولة تبدأ التفاوض مع دائني البنوك التجارية في أغسطس 1982، كأول دولة تقوم بإعادة الهيكلة بموجب خطة برادي (1989-1990). بالإضافة إلى المكسيك، تم إصدار سندات برادي (بقيمة إجمالية تبلغ أكثر من 160 مليار دولار أمريكي) من الأرجنتين والبرازيل وبلغاريا وكوستاريكا وجمهورية الدومينيكان والإكوادور وساحل العاج والأردن ونيجييريا وبنما وبيرو والفلبين وبولندا، وروسيا، وأوروغواي، وفنزويلا، وفيتنام.

ساعد حجم الإصدار الكبير للعديد من إصدارات سندات برادي في تزويد سوق سندات برادي بسيولة أكبر بكثير مما هو موجود في العديد من الأسواق المالية الأخرى.

كانت خطة برادي ناجحة للغاية في العديد من النواحي المهمة. أولاً، سمحت للدول المشاركة بالتفاوض على تخفيضات كبيرة في مستوياتها الإجمالية للديون وخدمة الديون. ثانياً، نجحت في تنويع المخاطر السيادية بعيداً عن محافظ البنوك التجارية على نطاق أوسع في جميع أنحاء المجتمعات المالية والاستثمارية. ثالثاً، شجعت العديد من الدول النامية على اعتماد ومتابعة برامج طموحة للإصلاح الاقتصادي. أخيراً، مكنت خطة برادي العديد من الدول النامية من استعادة الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية لتلبية احتياجاتها التمويلية.

هذا لا يعني، بالطبع، أن خطة برادي نجحت في حل جميع المشكلات الاقتصادية في الدول النامية. لكن خطة برادي سهّلت العودة من وضع إعادة الجدولة لهذه الدول إلى علاقة أكثر تطبيقاً وتوجهاً نحو أسواق رأس المال الدولية. من ثم بدأت تتآكل هيمنة سندات برادي تدريجياً، حيث تم استبدالها أساساً بمجموعة واسعة من الأدوات الأكثر ملائمة للسوق. بحلول منتصف عام 2006، تم استبدال أو إعادة شراء معظم ديون برادي من قبل الدول المدينة في معاملات السوق الثانوية العامة أو الخاصة. في حين أن تداول سندات برادي كان يمثل 61٪ من إجمالي تجارة ديون الأسواق الناشئة في عام 1994 وهو ما يعادل 1.68 تريليون دولار أمريكي.

○ هيكل التوريق

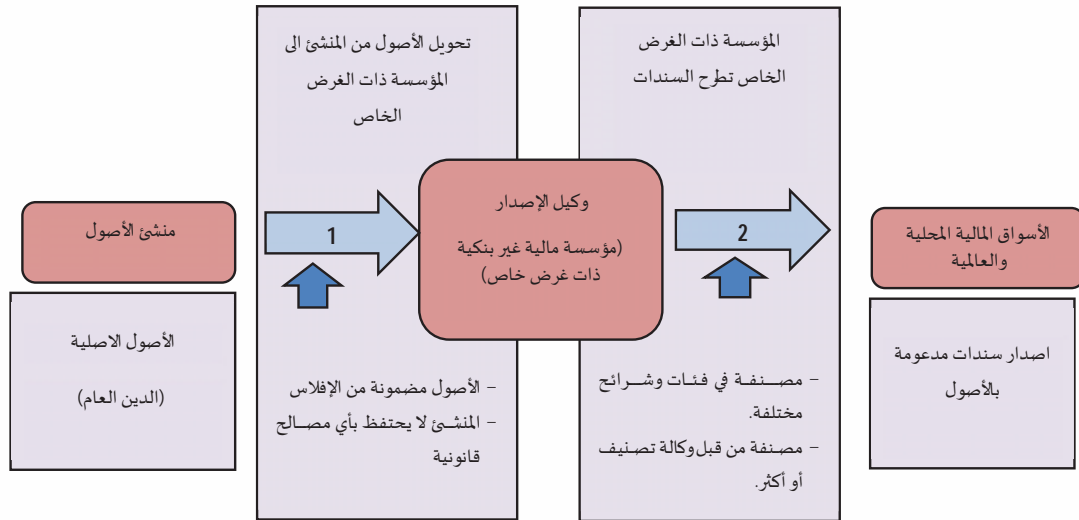
أما بالنسبة لتفاصيل هيكل التوريق فتتغير من عملية إلى أخرى. ولأن هيكل التوريق عملية معقدة يقوم المصدر بالاستعانة ببنك استثماري لترتيب العملية (المرتب). يمكن أن تتضمن عملية التوريق استخدام مشتقات مالية لغرض التحوط المالي وتقليل مخاطر الأوراق المالية المورقة. قد تتضمن عملية التوريق ضامن لأصل القرض والفوائد (غالباً مالك الدين الأصلي). كما قد تتضمن اشتراك طرف ثالث بتقديم أصول إضافية للمؤسسة ذات الغرض الخاص Special Purpose Vehicle.

تقوم وكالة التقييم بدراسة هيكل التوريق وإصدار تقييمها الذي يُضمن عادة في نشرة الاكتتاب، لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرار استثماري سليم.

ويقوم المستثمرون بشراء السندات من خلال طرح خاص على المستثمرين المؤسسيين (مثل صناديق الاستثمار) أو طرح عام للجمهور. قد تصدر السندات بعائد ثابت أو متغير مرتبط بمؤشر مثل (ليبور). يقوم متعهد أو وكيل السداد بتحويل فوائد الديون من المقترضين، ويحولها إلى المصدر (وغالباً ما توكل هذه المهمة لمالك الدين لخبرته في هذا المجال). يتم تحصيله من المقترضين قد يزيد أو ينقص عن فوائد السندات، وتتضمن اتفاقيات التوريق آلية للتعامل مع هذه الفروقات، بالترتيب مع موفر للسيولة (بنك تجاري).

عادة ما تكون الشركة ذات الغرض الخاص تابعة لمالك الدين، ولذا لا بد من وجود وصي يمثل المستثمرين لمراقبة أداء الشركة. يتم توجيه مديني المنشئ (الملتزمون) إلى الدفع مباشرة لحساب التحصيل الذي يديره الوصي. يتم تحويل الذمم المدينة التي تم تحصيلها إلى SPV وتستخدم لتسديد رأس المال ودفع الفوائد للمستثمرين (الشكل رقم 7.3).

الشكل رقم 7.3: هيكله التوريق



المصدر: IMF, 2008 و Ketkar and Ratha, 2009

تطبيقات التوريق باستعمال التدفقات النقدية المستقبلية

يمكن تطبيق متغير آخر في هذه الآلية المالية لتخفيف العبء عن ميزانية الدولة الناتج عن الاستثمار العام في تطوير البنية التحتية. وبالتالي، بدلا من التمويل العام المباشر لبناء طريق سريع، يمكن للمؤسسة العامة المعنية اللجوء إلى توريق العائدات المستقبلية التي سيتم توليدها من هذه البنية التحتية الجديدة.

الهدف الأساسي من توريق الأصول هو تحويل التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن الأصول المادية للبنية التحتية للشركات المملوكة للدولة إلى أدوات مالية يمكن تداولها من قبل المستثمرين في سوق رأس المال لمدة معينة.

إطار رقم 3.5: تجربة التوريق في إندونيسيا

- قامت إندونيسيا في عام 2017، بعملياتي توريق ناجحة لأصول البنية التحتية المتعلقة بإيرادات الطرق السريعة Toll road revenues ، والطاقة . Electricity off-take contract وهذا ما دفع الحكومة للمضي قدماً لتطوير استراتيجية متكاملة لمواصلة تطوير عمليات التوريق لمعالجة فجوة تمويل البنية التحتية على الأقل.
- استناداً إلى اللائحة الرئاسية رقم 1 لسنة 2008، فإن التوريق هو تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة عن طريق شراء الأصول المالية من دائن أصلي وإصدار الأوراق المالية المدعومة. وهذا يعني أن ما تم تضمينه في تعريف الأصول المالية هو في الأساس جميع الأصول المالية التي تولد تدفقات نقدية محتملة.
- بناءً على هذا التعريف، فإن عملية توريق الأصول لها ثلاثة خصائص أساسية: (1) تعمل على تصفية الأصول غير السائلة، (2) يعتبر الأصل مستحق، (3) بيع هذه الأصول بالكامل مع ضمانها لتتحول إلى أدوات مضمونة بالأصول Asset Backed Securities. ويترتب عن ذلك الآثار التالية: (1) يتم استبعاد الأصول المالية من الميزانية العمومية للمنشئ (البيع الحقيقي)، حيث يتم استبعاد الأصول المالية من رصيد الدائن الأصلي، لذلك غالباً ما تسمى معاملات التوريق تمويل خارج الميزانية، (2) حماية المستثمر من خطر إفلاس الدائن، وهو ضمان للمستثمرين حيث لا يمكن أن تخضع الأصول المالية للمصادرة العامة نتيجة لأي بيان إفلاس، (3) الأصول المالية هي بالكامل حقوق للمستثمرين ولا يمكن للآخرين المطالبة بها.
- تم القيام بأول توريق لأصول البنية التحتية في إندونيسيا بالاعتماد على أساس الحقوق في تحصيل إيرادات الطرق تحت مسمى "KIK EBA Mandiri JSMR01" والتي تم إدراجها في بورصة إندونيسيا في 8 سبتمبر 2017. ويتمثل الأصل الأساسي في التدفقات النقدية المستقبلية على طريق جاكرتا-بوجور-سيواي. حيث تم تحويل هذا التدفق النقدي إلى أصول مالية في شكل فاتورة عن طريق إنشاء ضمانات للديون والمدنيين تسمى "الحق في تحصيل إيرادات الطريق".
- يبلغ متوسط حصيلة الطريق 700 مليار روبية سنوياً على مدار الأعوام الخمسة الماضية مع اتجاه نمو مرتفع إلى حد ما. كما أن هامش الربح التشغيلي للفترة 2012-2016 يبلغ 40.9% مقابل مصاريف تشغيلية منخفضة بمعدل 6.3% سنوياً. وتمت العملية من خلال تحويل الأصول من الشركة الحكومية المالكة للطريق إلى وكيل الإصدار الذي قام بإصدار أسهم ذات فئات مختلفة وتحصيل الأموال ودفعها إليها. من ثم يقوم وكيل الإصدار بتحصيل إيرادات الطريق وتوزيعها على المستثمرين.

ويبدو أن الإقبال على عمليات التوريق لا يزال بطيئاً في الدول العربية، بالنظر إلى غياب التشريعات المواتية، والحاجة إلى الموارد البشرية المتخصصة، وضعف الأسواق المالية، بالإضافة إلى توجه بعض الدول إلى تفضيل الصكوك الإسلامية لموافقتها للشريعة الإسلامية. وحتى على مستوى المؤسسات المالية الخاصة فإن الإقبال على التوريق لا يزال ضعيفاً، بالنظر إلى عدم مواجهتها نفس المقدار من تركيز المخاطر مقارنة بالمؤسسات المالية الدولية الأكبر وكذلك توافر ودائع الحساب الجاري.

3.6.3 الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية هي وثائق تصدر باسم مالكةا بفئات متساوية القيمة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

ويقصد بالصكوك الإسلامية "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول. وقد عرّفها هيئة المحاسبة

والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

لقد ازداد الاهتمام بالصكوك الإسلامية نتيجة عدة عوامل منها نجاحها دولياً بالنظر إلى المرونة التي تقدمها، أولاً لأنها تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة أو الدين العام، وثانياً لأنها مناسبة للبنوك المركزية لاستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها. من ناحية أخرى تُساعد الصكوك الإسلامية في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تُعتبر عمليات خارج الميزانية، على غرار التوريد، ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها. كما تُساعد الصكوك على تعزيز الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأن التصكيك الإسلامي، على غرار التوريد، يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

من هنا يمكن للصكوك الإسلامية المساهمة في تنمية الاستثمارات الحقيقية التنموية عبر توفير موارد مالية ملائمة لهذه الاستثمارات، من حيث الآجال المطلوبة، ودرجة المخاطر، ونوعية القطاعات، وطريقة التمويل الملائمة. بمعنى آخر، تسهم الصكوك الإسلامية في حشد المدخرات وتوجيه الاستثمارات من خلال الربط المباشر بين نشاطي الادخار والاستثمار على أساس قاعدة الربح والعائد الحقيقي الناتج عن إضافات فعلية محققة، وزيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي، نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية.

وتعمل آلية التصكيك الإسلامي على جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية (المشاركة والاجارة والمرايحة والمضاربة والاستصناع وغيرها) في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع، وذلك من خلال الطرح الاولي. ومن ثم تصبح الصكوك قابلة للتداول في السوق الثانوية في سوق رأس المال المحلي أو الدولي.

وتقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة على عكس السندات، وهو ما قد يسمح بجذب شريحة واسعة من المدخرين الراضين للتعامل بالأدوات المالية التقليدية الربوية، بحيث تقوم العلاقة على مبدأ الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

وقد استفادت هيكلية الصكوك الإسلامية (التصكيك) من عملية التوريد في الدول الغربية. فإذا كانت الدولة تريد تمويل مبنى قيمته 50 مليون دولار، يمكن أن تلجأ إلى تمويل شرائه من خلال إصدار صكوك إسلامية على النحو التالي:

- تقوم الدولة بإنشاء مؤسسة لغرض اصدار صكوك بقيمة 50 مليون دولار.
- تقوم المؤسسة ذات الغرض الخاص بإصدار شهادات صكوك الاجارة وبيعها في السوق الأولية وتحصيل قيمتها وشراء المبنى وتحويل ملكيته لها.
- تقوم المؤسسة ذات الغرض الخاص بتأجير المبنى للدولة، وتحصيل قيمة الإيجار وتوزيعه على المستثمرين حاملي الصكوك.
- عند انتهاء الأجل، تقوم الدولة بشراء المبنى من المؤسسة ذات الغرض الخاص، بقيمته الاسمية أو أي سعر متفق عليه.
- تقوم المؤسسة ذات الغرض الخاص بتوزيع قيمة المبنى على حاملي الصكوك التي تأتي إلى أجلها.

وقد تبدو العوائد على صكوك الإجارة قابلة للتداول لأنها تمثل ملكية في أصل حقيقي الذي يُمكن أن يكون مبنى لجهة حكومية، أو طريق سيارة، أو مصنع. وتكون صكوك الإجارة ذات مخاطر منخفضة نسبياً، لكون عائدها معروف مقدماً.

ويجدر القول في هذا الإطار بأن الدور الريادي في إصدار الصكوك الإسلامية لا يزال لبنوك أجنبية، مع قلة عدد البنوك الاستثمارية الإسلامية المشاركة فيها. ويبدو أن معظم الدول العربية باستثناء بعض الدول الخليجية، التي نجحت في تصدر المنطقة العربية في اصدارات الصكوك، تفتقر أولاً للبنية التشريعية المنظمة لإصدار الصكوك وإدراجها وتداولها، وللبنية التحتية المساندة مثل أنظمة التداول والتسوية، ومؤسسات تقييم الإصدارات ومراقبة أدائها، ومعايير محاسبة ومراجعة قياسية. وتلعب السوق الثانوية دوراً هاماً في توسيع قاعدة المستثمرين من خلال طرح الصكوك في اكتتابات للجمهور، بالنظر إلى حاجتهم إلى تسهيل الصكوك قبل انتهاء الآجال. ولا تزال السوق الثانوية للصكوك ضعيفة لقلة عدد الإصدارات التي يتم تداولها فعلاً، حيث يفضل معظم المستثمرين الاحتفاظ بالصكوك لعدم وجود بدائل لها، ولعدم وجود سماسرة وصناع سوق متخصصين في تقديم عروض وطلبات مستمرة.

وبلغ حجم الإصدارات الإجمالي خلال الفترة 2001 - 2018 نحو 1081 مليار دولار (حسب تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية، 2019)، تتصدرها ماليزيا بحجم إصدارات إجمالي يبلغ 670 مليار دولار تليها السعودية بـ 117 مليار دولار ثم اندونيسيا والامارات بحوالي 79 مليار. ويبدو أداء كل من البحرين وقطر والكويت أفضل بكثير من بقية الدول العربية غير الخليجية، التي لم تعتمد بعد آلية الصكوك الإسلامية باستثناء الأردن واليمن والمغرب والسودان (الجدول رقم 6.3). وتجدر الإشارة إلى أن حجم الصكوك القائمة في آخر 2018 يبلغ 490.7 مليار دولار، 359.7 منها تم إصدارها في الأسواق المالية المحلية 70% منها سيادية وشبه سيادية و30% منها خاصة، و131 مليار دولار في الأسواق المالية الدولية 80% منها سيادية وشبه سيادية و20% منها خاصة.

على سبيل المثال، قامت تركيا بأول إصدار لصكوك سيادية في عام 2012 في الأسواق المحلية والدولية. وقد مكنت الحكومة من جمع 8 مليارات دولار من خلال سبع صكوك محلية مدتها سنتان وثلاثة صكوك دولية مدتها سبع سنوات. وقد لاحظ (Cobanoglu، 2016)، أن الصكوك الإسلامية مكّنت تركيا من تخفيض التكلفة الإجمالية لتمويل التنمية مقارنة بالأدوات التقليدية بما في ذلك السندات الأوروبية.

الجدول رقم 6.3: إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001 - 2018

الدول	عدد الإصدارات	حجم الإصدارات (مليون دولار)	% من الاجمالي
ماليزيا	6,355	670121	61.9%
السعودية	169	117816	10.9%
إندونيسيا	406	79492	7.3%
الإمارات	124	79378	7.3%
البحرين	415	30883	2.9%
دولة قطر	40	28661	2.6%
تركيا	372	27472	2.5%
باكستان	89	16123	1.5%
بروناي دار السلام	161	10257	0.9%
سلطنة عمان	10	5290	0.5%
الكويت	18	3658	0.3%
هونغ كونغ	5	3196	0.3%
المملكة المتحدة	10	1719	0.2%
سنغافورة	16	1498	0.1%
الولايات المتحدة الأمريكية	5	1367	0.1%
نيجيريا	5	864	0.1%
جنوب أفريقيا	1	500	0.05%
الأردن	4	483	0.04%
ساحل العاج	2	460	0.04%
السنغال	2	445	0.04%
غامبيا	321	383	0.04%
مالي	1	285	0.03%
لوكسمبورغ	3	280	0.03%
اليمن	2	253	0.02%
توجو	1	245	0.02%
ألمانيا	3	206	0.02%
اليابان	3	190	0.02%
المغرب	1	105	0.01%
الصين	1	97	0.01%
كازاخستان	1	77	0.01%
بنغلاديش	4	37	0.00%
السودان	36	20	0.00%
جزر المالديف	2	10	0.00%
سيريلانكا	2	5	0.00%
فرنسا	1	1	0.00%
مجموع	8,591	1,081,877	100%

المصدر: السوق المالية الإسلامية الدولية، 2019.

الصكوك الخضراء Green sukuku

الصكوك الخضراء هي أداة جديدة لتمويل المشاريع ذات العلاقة بالبيئة والاقتصاد الأخضر. ولديها القدرة على توجيه سوق التمويل الإسلامي البالغ 2 تريليون دولار أمريكي نحو تمويل مشروعات الاستثمار الخضراء والمستدامة. وقد ظهرت من خلال التعاون بين البنك الدولي وحكومة ماليزيا، نظراً لأن الدول النامية لديها فرص محدودة للوصول إلى رأس المال للاستثمار في البنية التحتية المستدامة عوض اللجوء إلى الاقتراض. والصكوك الخضراء هي عبارة عن أداة تسمح للدول والمدن والبلديات بتعبئة الموارد للبنية التحتية منخفضة الكربون والطاقة النظيفة.

نتيجة لهذه العوامل الجذابة، نما إصدار الصكوك الخضراء السنوية إلى أكثر من 170 مليار دولار في عام 2017. ويرى البنك الدولي، الذي أطلق أول صك أخضر في عام 2008، أن الصكوك الخضراء هي وسيلة مهمة لمعالجة تغير المناخ.

إطار رقم 6.3: ظهور الصكوك الخضراء في ماليزيا

كانت الحكومة الماليزية تتطلع على وجه التحديد إلى تطوير أداة مبتكرة لتمويل المناخ لمساعدتها على تحقيق هدفها المتمثل في توليد 7200 ميجاوات من الطاقة المتجددة بحلول عام 2020 (منها 2080 ميجاوات سوف تساهم بها الطاقة الشمسية). في يناير 2017، أنشأ البنك الدولي والبنك المركزي الماليزي وهيئة الأوراق المالية الماليزية مجموعة عمل فنية لاستكشاف خيارات تطوير سوق تمويل إسلامي أخضر في ماليزيا ولتشجيع الاستثمارات في مجال البيئة الخضراء. عززت مجموعة العمل الفنية مفهوم "الصكوك الخضراء" فكرة إصدار الصكوك مع وزارة الطاقة والتكنولوجيا الخضراء والمياه (KeTTHA)، Green Tech Malaysia Sdn Bhd، وزارة المالية، والمؤسسات المالية، والمصدرين المحتملين. وفي 27 يوليو 2017، أصدرت Tadau Energy أول صكوك خضراء في العالم، حيث جمعت 250 مليون رينجيت ماليزي (59 مليون دولار أمريكي) لتمويل محطة للطاقة الشمسية في ماليزيا. تم إصدار الصكوك بموجب إطار صكوك SRI الماليزية وأيدها المجلس الاستشاري الشرعي، كما استفادت من مراجعة مستقلة أجراها المركز الدولي لبحوث المناخ والبيئة في أوصلو CICERO. وتلت هذه العملية إصدار آخر من قبل Quantum Solar في ديسمبر 2018.

ونتيجة للإصدارات الماليزية، بدأت دول إسلامية أخرى في استكشاف إمكانية الاستفادة من أسواق رأس المال الإسلامي للاستثمارات المناخية المستدامة، بما في ذلك إندونيسيا، التي أصدرت أول صكوك خضراء في فبراير 2018. حيث مثلت هذه الصفقة الإصدار الأول من الصكوك الخضراء السيادية في العالم وأول إصدار أخضر سيادي بالدولار.

تم إصدار الصكوك الخضراء من قبل ("PPSI-III") "Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III"، وهو كيان قانوني أنشأته إندونيسيا بغرض إصدار أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية بعملة أجنبية في الأسواق الدولية.

وتجدر الإشارة في هذا الإطار إلى أن مصر هي الدولة الأولى في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا التي أصدرت سندات خضراء لأجل خمس سنوات بقيمة 750 مليون دولار في سبتمبر 2020. وقدمت العملية للمستثمرين عائد بنسبة 5.25%. وخصصت الحكومة المصرية عائدات السندات لتمويل أو إعادة تمويل مشاريع خضراء في قطاعات النقل والطاقة المتجددة وكفاءة الطاقة.

من جهة أخرى فقد أصدرت الشركة السعودية للكهرباء حديثاً، صكوكاً خضراء متعددة الشرائح بقيمة 1.3 مليار دولار وأبلغت عن دفتر أوامر بقيمة 5.2 مليار دولار. وستستخدم عائدات صكوك الشركة السعودية للكهرباء لتمويل المشاريع الخضراء المتعلقة بكفاءة الطاقة والطاقة المتجددة.

4.6.3 تفعيل الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص

تزايدت عمليات الشراكة بين القطاع الخاص والقطاع العام في العديد من دول العالم خلال العقدین الأخيرین بالنظر إلى نجاعتها في تمويل وبناء وإدارة وتشغيل مشاريع البنية التحتية والمرافق العامة للدولة، لا سيما مشاريع توليد الطاقة المتجددة والطرق والاتصالات والمواصلات والجسور والمطارات والموانئ وسكك الحديد والنقل والقطاع الصحي والتعليمي والمياه ومشاريع الصرف الصحي وغيرها. وتطورت الشراكة من خلال عدة أشكال للتعاون، مثل عقود الامتياز، وعقود التأجير التشغيلي وغيرها، بهدف تعزيز تطوير القطاعات المذكورة، واستخدامها بطريقة مستدامة، والارتقاء بمستوى الخدمات والصيانة وجودتها.

وتجدر الإشارة إلى أهمية الشراكة بين القطاعين العام والخاص بالنظر إلى تجارب الخصخصة التي تم اللجوء إليها خلال ثمانينات وتسعينات القرن الماضي والتي تتخلى الحكومة من خلالها كلياً أو جزئياً عن أصولها لصالح القطاع الخاص بشكل نهائي. في حين أن عملية الشراكة تعني احتفاظ الدولة بملكية الأصول، بينما يقوم القطاع الخاص بمسئوليته في عملية البناء والإدارة والتشغيل بالإضافة إلى تقديم الخدمة والصيانة. بالإضافة إلى ذلك يشار إلى الإخفاقات التي لازمت أغلب تجارب الخصخصة في الدول النامية والعربية بالنظر إلى حالات الفساد المتعددة وسوء الإدارة التي ولدت ردود فعل سلبية واسعة تجاه الخصخصة.

وتتعدد أشكال التعاقد للشراكة بين القطاع الخاص والعام، ولعل من أهم هذه الأشكال ما يلي:

- عقد الامتياز Concession Contract : أي العقد الذي تقوم الحكومة من خلاله بمنح الشريك من القطاع الخاص حقوق تصميم وتمويل وإنجاز وصيانة مشروع عام في مختلف مجالات البنية التحتية، لمدة زمنية تتراوح ما بين 25 - 35 سنة، ومن بعدها تعود ملكية الأصول للقطاع العام.
- عقود الإدارة والتأجير Management and Lease Contracts: حيث يقوم الشريك من القطاع الخاص بإدارة واستغلال وتشغيل وصيانة مرفق عام يقدم خدمة عامة ما، مع الإبقاء على ملكية المرفق للدولة، وهو نوع من أنواع التأجير يرتبط بكفاءة الإدارة.
- المشاريع الجديدة Greenfield Projects: تقوم شركة مملوكة للقطاع الخاص، أو شركة مشتركة بين القطاعين، بتصميم وتمويل وبناء واستغلال وصيانة مشروع خدمة عامة جديد، وفق فترة تعاقدية محددة، وفي نهاية المدة يمكن أن تؤول ملكية هذا المشروع للدولة أو تبقى للقطاع الخاص وذلك بحسب ما يتم الاتفاق عليه في بنود العقد.

هذا وقد تم اشتقاق العديد من العقود بين القطاعين العام والخاص تحت ظل أشكال التعاقدات سابقة الذكر على غرار عقود الشراء والبناء والتشغيل (BBO) والبناء والتشغيل ونقل الملكية (BOT) والبناء والتملك والتشغيل ونقل الملكية (BOOT) والبناء والتأجير والتملك ونقل الملكية (BROT) الخ...

وقد بينت التجارب الرائدة دولياً في هذا المجال ضرورة إيجاد مجموعة من المتطلبات المبدئية لإنجاح الشراكة ما بين القطاع العام والخاص على النحو التالي:

- وضع التشريعات والقوانين اللازمة بحيث تضمن الشفافية والمنافسة الشريفة والمتابعة والمراقبة، وتكون ملائمة للمبادئ التمويلية والاقتصادية المعاصرة، ومحفزة للاستثمار الخاص في مجال المرافق العامة ومشروعات البنية الأساسية، وتمكن الدولة من التعامل مع القطاع الخاص في إدارة المرافق العامة للدولة بكل شفافية ويسر.
 - إنشاء أطر مؤسسية لمتابعة هذا النوع من الشراكات والعقود، وتزويدها بالكوادر البشرية المؤهلة بالخبرة الفنية والمالية والقانونية اللازمة لطرح تلك المشروعات على المستثمرين.
 - إجراء دراسات الجدوى اللازمة لاختيار المشاريع التي سيتم إخضاعها لعمليات الشراكة.
 - وضع قواعد وأحكام خاصة باختيار المستثمر واختيار أفضل العروض، مع تشديد أسس التقييم التي تتفق مع طبيعة هذه المشروعات من النواحي المالية والفنية والتشغيلية.
 - زيادة الوعي العام بأهمية الشراكة الخاصة في تمويل وتطوير وتشغيل مثل هذه المشروعات وما لهذه الشراكة من آثار إيجابية على التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- يُلاحظ في هذا الإطار أن العديد من الدول العربية أصدرت قوانين تضبط الإطار العام للشراكة بين القطاعين العام والخاص، على غرار مشروع قانون الشراكة بين القطاعين العام والخاص الجديد في الأردن الذي يعدل قانون الشراكة بين القطاعين العام والخاص لعام 2014. ويتبع قانون الشراكة بين القطاعين العام والخاص الجديد أفضل الممارسات الدولية، ويوفر هيكلًا يتم من خلاله الشراكة بين القطاعين العام والخاص وتحديد المشاريع وتطويرها وتسهيلها في الأردن. بالمقابل، يرجع قانون الشراكة بين القطاعين العام والخاص في الكويت لعام 2014 والذي صدر بالتزامن مع إنشاء هيئة مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص. إلا أن عدد وحجم المشروعات المنجزة إلى اليوم لم يزد إلى المستوى المأمول، ربما بسبب شكوك بعض المجتمعات العربية بجدوى وسلامة هذه الآلية خاصة فيما يتعلق بنوعية وأسعار الخدمات المقدمة. وقد بلغ إجمالي عدد الصفقات المرصودة إلى 2019 حسب البنك الدولي 8113 صفقة موزعة على النحو الوارد في أفريقيا هي الأدنى بـ 195 صفقة فقط.

الجدول رقم 3.7: عدد صفقات الشراكة بين القطاعين الخاص والعام خلال الفترة 2000 - 2019

إجمالي	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
2816	39	104	68	94	117	117	124	94	93	58	76	60	61	78	55	42	52	78	74	148	أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي
2378	88	158	152	132	114	84	110	129	107	56	71	83	118	106	105	80	100	86	72	48	شرق آسيا والمحيط الهادئ
1422	29	65	62	39	47	53	57	160	152	133	75	71	76	87	39	33	34	41	23	14	جنوب آسيا
830	38	55	37	39	21	35	31	68	68	34	34	45	52	36	39	18	15	18	18	17	أوروبا وآسيا الوسطى
472	7	36	23	18	29	15	24	45	12	15	17	11	16	26	40	8	21	3	18	13	أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى
195	6	5	38	14	14	7	4	6	1	4	7	12	10	8	9	6	3	2	9	11	الشرق الأوسط وشمال أفريقيا

المصدر: البنك الدولي، 2019.

وفقاً للبيانات الواردة في الجدول رقم (8.3)، يتصدر المغرب الدول العربية والافريقية في الاعتماد على الشراكة بين القطاعين الخاص والعام لتمويل مشروعات البنية التحتية بحوالي 21 مليار دولار في 2019. ويبدو أن المغرب اكتسب تجربة متقدمة منذ عقد الامتياز الأول لإنتاج وتوزيع أنشطة مياه الشرب في عام 1914. حيث تم عقد العديد من الصفقات ساهمت في تنفيذ مشاريع توليد الطاقة بالأساس بما يعادل 15.7 مليار \$ بالإضافة إلى مشاريع المياه والصرف الصحي والتعليم والصحة والسكك الحديدية والطرق السريعة وغيرها. ويُمكن ارجاع هذا النجاح إلى بعث لجنة وطنية لمشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص تتحلّى بكامل المصداقية والشفافية تعمل وفق مخطط مؤسسي واضح وموثوق.

وفي الكويت تقوم هيئة مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص بتنفيذ مشروع محطة الزور الشمالية لتوليد الطاقة الكهربائية وتحلية المياه، بنحو ملياري دولار، ومشروع أم الهيمان لمعالجة مياه الصرف الصحي بنحو ملياري دولار، ومشروع معالجة النفايات البلدية الصلبة في كبد بنحو مليار دولار.

وتؤكد التجارب الدولية والعربية على دور الشراكة بين الحكومة والقطاع الخاص في الدفع بالمشاريع المتطورة في البنية التحتية وإدارة المياه والصرف الصحي والطاقة المتجددة وغيرها شريطة العمل على توفير مجموعة من العوامل المحفزة لذلك. من ذلك مثلاً أهمية وجود فريق من الخبراء الذين يجيدون تصميم المشاريع وتقييمها، وتحديد المخاطر وإدارتها، والتمويل، والخبرة في الأسواق المالية الدولية، بالإضافة إلى توافر إطار قانوني ومؤسسي حديث وشفاف وميسر عموماً، وعلى وجه الخصوص فيما يتعلق بالعملية التنافسية وإجراءات التقييم وإحالة العروض.

الجدول رقم 8.3: حجم صفقات الشراكة بين القطاعين الخاص والعام في الدول العربية ودول المقارنة خلال الفترة 1995 - 2019 (مليون دولار)

الدول	اجمالي الصفقات خلال الفترة 1995-2019
البرازيل	416186
الهند	268322
الصين	214556
تركيا	144601
المكسيك	79028
المغرب	21251
الأردن	10563
مصر	9829
الجزائر	6886
تونس	3793
العراق	2950
السودان	1091
موريتانيا	748
اليمن	667
جيبوتي	604
سورية	519
الصومال	480
لبنان	333
الضفة الغربية وقطاع غزة	239
جزر القمر	75

المصدر: البنك الدولي، 2019.

5.6.3 سندات المهاجرين Diaspora Bonds

يعتبر المغتربون مصدر تمويل هام لبعض الدول، سواء من خلال تحويلاتهم المنتظمة لإعالة عائلاتهم أو من خلال استثماراتهم في بعض القطاعات التقليدية كالعقار على سبيل المثال. ينظر هذا القسم في أفضل السبل لتحويل هذه الموارد المالية إلى أداة استثمارية لتمويل التنمية بشكل منظم وفعال لا سيما من خلال طرح سندات تخص المهاجرين وتخصص إيراداتها لتمويل مشاريع بعينها.

وقد استخدمت سندات المهاجرين منذ 1991 على نطاق واسع لتمويل التنمية في الهند بمبلغ يقارب 11 مليار دولار حتى الآن. ويلاحظ (Bradlow 2008) أن جنوب أفريقيا كذلك اعتمدت سندات صممت في الأصل لإشراك المهاجرين في عملية المصالحة والتنمية الوطنية. من ثم تطورت هذه السندات لتصبح أداة لحشد التمويل من المقيمين والوافدين

على حد السواء لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة لخلق الوظائف والخدمات والفرص في المناطق المحرومة. ويؤكد Bradlow (2008) على الدور الهام الذي تلعبه روابط المهاجرين في توجيه التمويل المحلي والدولي لمشاريع التنمية وتعزيز المصالحة في مجتمعات ما بعد الصراع.

في نفس الإطار أطلقت وزارة الخارجية الأمريكية والصندوق الدولي للتنمية الزراعية في عام 2006 مبادرة مماثلة أطلق عليها اسم "سندات الاستثمار في الزراعة" Diaspora Investment in Agriculture لاستقطاب المهاجرين وتعزيز مساهمتهم في التنمية الاقتصادية المستدامة من خلال تمويل المشاريع الزراعية وخاصة في المناطق الريفية. من بين أهداف هذه المبادرة تحسين حياة سكان الريف الفقراء من خلال تمويل المشاريع الزراعية المستدامة وبناء القدرات التي يحتاجونها للقيام بالاستثمار والوصول إلى الأسواق.

يمكن اعتبار السندات الموجهة للمهاجرين مصدرًا للتمويل بالنقد الاجنبي طويل الأجل موجهًا إلى الاستثمار. كما أشار Ketkar and Ratha (2009b) فإن هذه السندات تشبه الصكوك الإسلامية باستثناء نوعية العائد الثابت في حالة السندات. ويمكن اعتبار تحريك هذه السندات عمومًا بالاعتماد على الإحساس بالوطنية والرغبة في المساهمة في تنمية بلد المنشأ.

وبالنظر إلى الفجوة التمويلية المتعاظمة في الدول العربية من جهة، وحجم التحويلات السنوية للمهاجرين في الدول العربية (أنظر الجدول رقم 9.3)، يمكن أن تمثل سندات المهاجرين أداة فاعلة في حشد جزء من هذه التحويلات المعتبرة التي بلغت حوالي 29 مليار دولار في مصر، تليها المغرب ولبنان بحوالي 7.3 مليار دولار، تليها الأردن وبقية الدول العربية.

الجدول رقم 9.3: حجم تحويلات المهاجرين للدول العربية خلال الفترة 2010 - 2018 (مليون دولار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
28918	24737	18590	18325	19570	17833	19236	14324	12453	مصر
7375	6823	7088	6904	7789	6882	6508	7256	6423	المغرب
7204	7077	7606	7481	7191	7567	6671	6878	6914	لبنان
4370	4432	4375	5348	6370	5343	3848	3684	3623	الأردن
3351	3771	3771	3351	3351	3343	3351	1404	1526	اليمن
2027	1890	1821	1971	2347	2291	2266	2004	2063	تونس
1933	1792	1989	1997	2452	2000	1942	1942	2044	الجزائر
1623	1623	1623	1623	1623	1623	1623	1623	1623	سورية
1142	1088	986	1004	729	727				العراق
688	666	379	437	499	574	803	574		قطر
335	291	308	295	273	269	246	244	236	السعودية
271	213	153	151	507	620	596	824	1456	السودان
143	132	131	129	126	116	110	108	87	جزر القمر
70	67	65	65	65	65	65	65	55	موريتانيا
63	59	58	63	36	36	33	32	33	جيبوتي
41	39	39	39	39	39	39	39	39	عمان

المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، 2020.

تجدر الإشارة في هذا الإطار إلى أن سندات المهاجرين تختلف عن ودائع العملات الأجنبية التي تستخدمها العديد من الدول النامية لجذب العملات الأجنبية، وذلك لأن سندات المهاجرين تعتبر أوراقاً مالية طويلة الأجل يتم استردادها فقط عند الاستحقاق. بالمقابل، لا تمثل ودائع العملات الأجنبية أدوات استثمارية، بل ودائع ادخارية. يمكن سحبها في أي وقت. وهذا ما يدفع البنوك إلى الاحتفاظ باحتياطيات أكبر مقابل التزاماتها، مما يقلل من قدرتها على تمويل الاستثمارات.

تتمثل الشروط المبدئية لنجاح سياسة سندات المهاجرين في توافر بيئة استثمارية مستقرة ومحكومة وشفافة لبناء الثقة بين المستثمرين والجهات الوطنية القائمة على إصدار هذه السندات، بالإضافة إلى توافر سوق ثانوية تتمتع بالسيولة والكفاءة تضمن تسييل السندات وانتقالها من مستثمر إلى آخر بدون تحمل تكلفة أو خسارة. وهذه الشروط التنظيمية والقانونية على علاقة بما تم مناقشته في القسم السابق، كشرط أساسي لنجاح كل الأدوات القابلة للإصدار والتداول سواء كانت سندات أو صكوك.

وقد حدد (Agunias and Newland (2012) ستة شروط أساسية لبناء الثقة مع المهاجرين على النحو التالي:

- توفير قوانين مرنة للجنسية المزدوجة ومتطلبات الإقامة والتأشيرات.
- منح الحقوق السياسية من خلال السماح للتصويت في الخارج والسماح للمغتربين بالترشح للمناصب العامة مع الحفاظ على الإقامة في الخارج، وحجز عدد من مقاعد البرلمان لهم.
- تعزيز حقوق الملكية الخاصة والسماح للمغتربين بشراء الأراضي وغيرها من العقارات.
- توفير الحوافز الضريبية والإعفاء من الرسوم الجمركية على استيراد السلع المنزلية للمهاجرين وكذلك على استيراد المواد الخام والمعدات المستوردة وتقديم خصومات ضريبية على المساهمات الخيرية.
- ضمان تحويل الأرباح وتمكينهم من الاستفادة بكل حرية من المعاشات التقاعدية والتأمين الطبي والتأمين على الحياة، من خلال إبرام اتفاقات الضمان الاجتماعي على أساس ثنائي أو كجزء من الاتفاقات الإقليمية.
- توفير التشريعات والقوانين التي تعترف بالمهاجرين وتضمهم بشكل واضح ضمن خطط التنمية الوطنية.

6.6.3 التمويل الجماعي Crowd Funding

يمكن تمويل المشاريع التنموية من خلال جمع الأموال من عدد كبير من المواطنين، عادة من خلال الإنترنت أو من خلال القطاع المصرفي. وهناك ثلاثة أنواع رئيسية للتمويل الجماعي، وهي أسهم التمويل الجماعي من خلال بيع حصة في المشاريع التنموية مقابل التمويل، وقروض التمويل الجماعي عوض الاقتراض البنكي أو غيره، وتمويل جماعي مبني على المكافأة بمعنى التبرع مقابل تلقي مكافأة مادية وليست مالية يمكن أن تتمثل في منحة دراسية للأبناء.

ويخضع التمويل الجماعي لترتيبات مؤسسية وتشريعية صارمة تضمن من ناحية مستوى عال من الشفافية لتنظيم عمليات جمع الاموال عبر منصات مخصصة على الإنترنت، أو من خلال وسيط مالي مسجل من قبل هيئة الأسواق، وتضمن من ناحية أخرى حقوق المستثمرين.

هناك أكثر من 600 منصة للتمويل الجماعي في جميع أنحاء العالم، حيث يصل حجم التمويل إلى مليارات الدولارات سنوياً، وتعد المملكة المتحدة أكبر عدد من المنصات (143)، تليها فرنسا (77 منصة)، وألمانيا (65 منصة)، وهولندا (58 منصة)، وإيطاليا (42 منصة).

وقد ظهرت خلال السنوات الأخيرة العديد من المنصات الرقمية المخصصة للتمويل الجماعي في عدد من الدول العربية، على غرار "يمكن" و"مدد" في مصر، و"لوا" في الأردن، و"سمالا" في المغرب، و"أبني فلسطين"، و"سمارت كراود" في الامارات، والتي خصصت لتمويل المشروعات الخاصة بهدف مكافحة بطالة الشباب وتعزيز دور المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

ويشار الى أن تونس قد صادقت حديثاً على قانون التمويل الجماعي، الذي يشمل التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية لتمويل رأس مال المؤسسات التونسية الناشئة والمشاريع المتجددة التي تفتقر إلى الموارد المالية نظراً لطبيعتها الخطرة، والتمويل التشاركي عبر إسناد قروض وهي موارد مالية جديدة تضاف إلى المنظومة الحالية من بنوك تجارية وبنوك أعمال وغيرها. وقد خصصت هذه الآليات للمساعدة على تمويل المشروعات الخاصة لا الحكومية، وهي لا تزال بانتظار إطلاق المنصة الرقمية المخصصة لذلك.

الملاحق

الملحق رقم 1.3: تقديرات صندوق النقد الدولي للنمو الاقتصادي في الدول العربية للعامين 2019, 2020 (%)

الدولة	2019	2020 (تقديرات أبريل 2020)	2020 (تقديرات أكتوبر 2019)
ليبيا	9.9	-58.7	2.3
لبنان	-6.5	-12	0.9
السودان	-2.5	-7.2	-1.5
الجزائر	0.7	-5.2	2.4
العراق	3.9	-4.7	4.7
قطر	0.1	-4.3	2.8
تونس	1	-4.3	2.4
الأردن	2	-3.7	2.4
المغرب	2.2	-3.7	4.5
البحرين	1.8	-3.6	2.1
الإمارات	1.3	-3.5	2.5
اليمن	2.1	-3	3.6
العالم	2.9	-3	3.4
عمان	0.5	-2.8	3.7
السعودية	0.3	-2.3	2.2
موريتانيا	5.9	-2	5.8
القمر	1.9	-1.2	4.2
الكويت	0.7	-1.1	3.1
جيبوتي	7.5	1	6.0
مصر	5.6	2	5.9

المصدر: صندوق النقد الدولي، 2019، 2020..

”نهاية التقرير“

الهوامش

- (1) حقوق السحب الخاصة، هي أصول احتياطية دولية ينشئها صندوق النقد الدولي، ويخصصها لأعضائه لاستكمال الاحتياطيات الرسمية الموجودة. وتقتصر حيازة حقوق السحب الخاصة على أعضاء صندوق النقد الدولي، وعدد محدود من المؤسسات المالية الدولية المصرح لها بالحيازة. وتمثل حيازات (أصول) حقوق السحب الخاصة حقوقاً غير مشروطة في الحصول على النقد الأجنبي أو أصول احتياطية أخرى من أعضاء الصندوق الآخرين. وتدرج المخصصات من حقوق السحب الخاصة في إجمالي مركز الدين الخارجي (صندوق النقد الدولي، 2014).
- (2) يقصد بقابلية التداول أن الملكية القانونية يمكن أن تنتقل من وحدة إلى أخرى عن طريق التسليم أو التظهير.
- (3) تتسم بيانات الدين العام الداخلي في الاقتصادات النامية بنقصها وسوء نوعيتها، ويُعزى ذلك جزئياً إلى التركيز التقليدي على الاقتراض الخارجي باعتباره الوسيلة الرئيسية لتمويل العجز المالي في الدول الفقيرة. ولا تعد بيانات الدين الداخلي فليست مشتتة فحسب، بل المتاحة منها غير متجانس من حيث التعريف والتغطية، مثل معايير التمييز بين الدين الداخلي والخارجي، وتعريف القطاع العام، ونوع الالتزامات الحكومية المشمولة بالتغطية، ومعاملة الترتيبات المالية المحددة (الجمعية العامة للأمم المتحدة، 2016).
- (4) مع انخفاض معدلات النمو الاقتصادي العالمي، اتجهت معظم البنوك المركزية العالمية إلى اتباع سياسة نقدية توسعية وخفض أسعار الفائدة مما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة في الأسواق العالمية.
- (5) أشار صندوق النقد الدولي إلى أن 20% من الدول التي شملتها مبادرة الدول المثقلة بالديون ترتفع فيها مستويات الدين العام حالياً عن تلك المستويات المحققة قبل استكمال متطلبات المبادرة بعام واحد.
- (6) تشمل جميع الدول العربية إلا خمس دول لا يتوفر عندهم بيانات وهم: الصومال وليبيا، وجيبوتي، وسوريا وفلسطين.
- (7) بلغ إجمالي حجم الناتج المحلي لدول السودان ولبنان والأردن والبحرين 161 مليار دولار في عام 2018، في مقابل 786.5 مليار جنيه حجم الناتج في السعودية وحدها و 250.9 مليار دولار حجم الناتج المحلي في مصر و 224.5 مليار جنيه الناتج المحلي في العراق. أي أن إجمالي ناتج الدول الأربعة (السودان ولبنان والأردن والبحرين) في عام 2018 لا يتخطى 20.5% من حجم ناتج السعودية). ويصل إلى 64.2% فقط من حجم ناتج مصر في العام ذاته.
- (8) تشمل عشرة دول وهي: الجزائر، مصر، تونس، المغرب، الأردن، لبنان، موريتانيا، جزر القمر، السودان، واليمن.
- (9) تشمل جميع الدول العربية ما عدا الصومال وسوريا وفلسطين.
- (10) يتم حساب نسبة الضرائب للناتج التي تحقق استدامة الدين عند مستواه الحالي من خلال حساب معادلة Blanchard (2017) كما يلي:
- $$t^* = PE - (r-g) d$$
- حيث أن:
- t^* : نسبة الضرائب المستهدفة للناتج المحلي الإجمالي والتي تضمن تحقق الاستدامة المالية

PE: نسبة النفقات الأولية إلى الناتج المحلي الإجمالي

r: سعر الفائدة الحقيقي على الدين العام

g: معدل نمو الناتج الحقيقي

d: نسبة الدين العام للناتج المحلي الإجمالي

(11) وفقاً لبيانات البنك المركزي المصري ارتفع متوسط سعر الفائدة على الاقتراض من 13.1% في عام 2005 إلى 18.3% في عام 2018.

(12) اتبع البنك المركزي المصري سياسة نقدية انكماشية خلال الفترة من ديسمبر 2015 وحتى يوليو 2017، وبالتالي شهدت أسعار الفائدة زيادات كبيرة ليصل سعر الإقراض الأساسي إلى 19.75% في يوليو 2017 وذلك بهدف احتواء الموجات التضخمية المتتالية التي تزامنت مع حزمة الإجراءات الإصلاحية التي تم تنفيذها في تلك الفترة، وما أسفرت عنه من تزايد واضح في معدلات التضخم ليبلغ ذروته مسجلاً نحو 33% في يوليو من عام 2017. وعلى الرغم من الانخفاضات المتتالية التي شهدتها أسعار الفائدة - خاصة مع تفشي وباء كوفيد-19 - ليصل سعر الإقراض الأساسي حالياً إلى 10.25% فإنه وفقاً لبيانات الجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء في شهر يوليو 2020 تعتبر مصر هي الأعلى بين كافة دول العالم من حيث سعر الفائدة الحقيقي والذي وصل في يوليو 2020 إلى أكثر من 6% في مقابل أسعار فائدة حقيقية سالبة أو تقترب من الصفر في معظم دول العالم. وفي قطر يصل سعر الفائدة الحقيقي في يوليو 2020 إلى نحو 3% وفي الإمارات إلى 2.8% بينما يقل في المغرب عن 1%.

(13) حصلت مصر على تصنيف ائتماني سيادي بدرجة (مؤهلة للاستثمار) مرتين (المرّة الأولى عام 1996 من مؤسسة "موديز"، والمرّة الثانية عام 2000 من مؤسسة "ستاندرد أند بورز) إلا أنها تصنف حالياً عند مستوى B+ وهو تصنيف ينخفض عن درجة "مؤهلة للاستثمار بأربعة مستويات.

(14) وفقاً للبنك الدولي ارتفع متوسط أسعار فائدة الاقتراض في الأردن من 7.6% في عام 2005 إلى 8.7% في عام 2018.

(15) وفقاً للبنك المركزي المغربي انخفض متوسط أسعار فائدة الاقتراض من 9.3% في عام 2005 إلى 5.2% في عام 2018.

(16) حصلت المغرب على التصنيف الائتماني السيادي (BBB-) أي "درجة استثمار" من مؤسسة فيتش Fitch وهو ما أهلها للاقتراض الخارجي بأسعار فائدة تقل بكثير عن أسعار الفائدة الدولية التي تقتض بها الدول العربية الأخرى مثل مصر ولبنان والأردن وتونس.

(17) وفقاً للبنك المركزي التونسي.

(18) انخفضت أسعار النفط بالفعل من حوالي 50 دولاراً للبرميل إلى 20 دولاراً في نهاية إبريل 2020، وفي ظل هذا الانخفاض الحاد تخسر المنطقة العربية ما يقرب من 550 مليون دولار يومياً (ESCWA، 2020). وكذلك فإن مكاسب مستوردي النفط داخل المنطقة ضئيلة للغاية مقارنة بخسائر مصدري النفط، بل أن الدول المستوردة

للنفط تتأثر سلباً أيضاً من انخفاض أسعار النفط وذلك من خلال انخفاض الاستثمارات، والتحويلات المالية من دول الخليج التي تعد أكبر مستثمر في المنطقة (OECD، 2020). وفي حين أن منتجي النفط الرئيسيين في الخليج قد يكون لديهم احتياطات مالية كافية لمواجهة هذه الأزمة، فإن الدول الأخرى ذات الاحتياطات المنخفضة، مثل الجزائر، ستكون في وضع أكثر خطورة (MILLER، 2020).

(19) ففي مصر تمثل كل من السياحة وتحويلات العاملين أكثر من 10 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. ويمثل الدخل من السياحة والتحويلات المالية 20% من دخل الأردن. وبالنسبة للبنان، فإن الانخفاض في قطاعي السياحة والتحويلات (أكثر من 30 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي) يؤثر بدرجة كبيرة على الاستقرار على وضعها المالي. ومن المتوقع أن تشهد دول مثل السودان واليمن وفلسطين انخفاضاً حاداً في تحويلات العاملين مع عودة العمال المهاجرون إلى بلادهم (WEF، 2020). وكذلك فإن دبي معرضة بشكل خطير للاضطرابات الاقتصادية لوباء الفيروس التاجي، حيث يأتي 20% من ناتجها المحلي الإجمالي من السفر والسياحة (Miller، 2020).

(20) أصدرت السعودية سندات مقومة بالدولار بقيمة 7 مليارات دولار في 15 أبريل، بينما أصدرت قطر سندات بقيمة 10 مليارات دولار. وبالمثل، باعت حكومة أبوظبي سندات بقيمة 7 مليارات دولار سعياً لمواجهة انخفاض أسعار النفط (Kandil، 2020).

(21) تم تقسيم الاقتصادات العربية في التحليل الوارد بهذه الورقة البحثية إلى مجموعتين رئيسيتين وفقاً لاختلاف هياكلها الاقتصادية - وذلك التصنيف تتفق عليه معظم المؤسسات الدولية والإقليمية والأديبات - وهما: المجموعة الأولى - مجموعة الدول العربية المصدرة للنفط Oil Exporters وتشتمل على مجموعتين فرعيتين هما دول مجلس التعاون الخليجي (السعودية، الإمارات، وقطر، والكويت، وعمان، والبحرين) والدول العربية الأخرى المصدرة للنفط (الجزائر، والعراق، واليمن، وليبيا). المجموعة الثانية - مجموعة الدول العربية المستوردة للنفط Oil Importers وتشتمل على دول (مصر، وجيبوتي، والأردن، ولبنان، وموريتانيا، والمغرب، والسودان، وتونس، والصومال، وجزر القمر، وسوريا، وفلسطين).

(22) تم الاكتفاء بدول مجلس التعاون الخليجي فقط نتيجة نقص البيانات عن بعض الدول العربية الأخرى المصدرة للنفط التي تعاني من صراعات مثل ليبيا واليمن والعراق.

(23) تشتمل الصناعات الاستخراجية والصناعات الأخرى على الأقسام (من 10 حتى 14) وكذلك من (38 حتى 45) من التصنيف الصناعي الدولي الموحد، المراجعة الثالثة (ISIC، Rev3)، أي أنها تشتمل على القيمة المضافة للتعبين والإنشاءات، والكهرباء، والماء، والغاز.

(24) على الرغم من تزايد العجز المسجل لدى الدول العربية ولاسيما تلك التي شهدت أحداث سياسية (مصر، وتونس، وسوريا واليمن)، في عامي 2011 و2012 بسبب الانفلات الأمني وعدم الاستقرار السياسي.

(25) تأثراً بالانخفاض الملموس في أسعار النفط ولاسيما خلال الربع الرابع من عام 2014.

(26) السعودية، والبحرين، والكويت، وعمان، وقطر، والإمارات.

(27) الارتفاع التدريجي في أسعار النفط لها تأثيرات متباينة على مجموعة الدول العربية المستوردة للنفط، حيث حملت هذه الارتفاعات موازنات تلك الدول بأعباء ضخمة نتيجة ارتفاع فاتورة الواردات النفطية، وتضطر حكومات هذه الدول إلى رفع مخصصات دعم أسعار الوقود للحفاظ على استقرار الأسعار. لمزيد من التفصيل أنظر: (عبدالمعزم، 2012).

(28) يُعرف الحساب الجاري لميزان المدفوعات بأنه مجموع أرصدة الميزان التجاري وميزان الخدمات، وصافي الدخل من الخارج وصافي التحويلات الجارية. وغالباً ما يتم الإبلاغ عن التحويلات والمنح كعناصر في رصيد المعاملات الجارية، والمسؤولة عن الاختلافات الكبيرة بين أرصدة المعاملات الجارية والأرصدة التجارية التي أبلغت عنها البلدان التي تتلقى تدفقات كبيرة من التحويلات والمنح حول معايير إعداد التقارير عن ميزان المدفوعات، انظر صندوق النقد الدولي (2010).

(29) بلغت قيمة مؤشر تركيز الصادرات في العراق (0.95) سواء في 2008 أو 2018، أما البحرين بالرغم من انخفاض درجة تركيز الصادرات بها إلا أن قيمة المؤشر بلغت (0.38) في 2018، مقارنة (0.35) في 2008.

(30) ارتفعت قيمة مؤشر تركيز الصادرات في جزر القمر إلى (0.56) في 2018 مقابل (0.42) في عام 2008، وتعتبر هذه الدولة أعلى الدول العربية المستوردة في درجة تركيز صادراتها. أما لبنان فعلى الرغم من تسجيلها أقل قيمة لمؤشر تركيز الصادرات بين جميع الدول العربية المستوردة للنفط في عام 2018 (0.13)، إلا أن هذه القيمة كانت أعلى قليلاً من عام 2008 (0.11).

(31) حتى إذا بلغت نسبة الدين 100% من الناتج المحلي فتأثير ارتفاع مقداره 50 نقطة في سعر الفائدة علي تكلفة خدمة الدين السنوية لن يتجاوز 0.5% من إجمالي الناتج المحلي، وفي حالة الديون ذات آجال الاستحقاق الطويلة، سيتأخر التأثير الي أبعد من ذلك.

(32) المعادلة رقم (1) يعطي الصيغ الرياضية التي تربط بين قيد الميزانية وشروط استدامة المديونية. ويمكن أن تعطى نسبة المديونية العامة الى الناتج المحلي الإجمالي (ويرمز لها بالرمز (dt)) بالمعادلة التالية:

$$d_t = \left(\frac{1 + r_t}{1 + \theta_t} \right) d_{t-1} + p_t \dots \dots \dots (1)$$

حيث إن (rt) هي سعر الفائدة، (θt) هي معدل نمو الناتج الإجمالي، Pt هي العجز الأولي في الميزانية وهو الفرق بين الانفاق والإيرادات، في الفترة (t).

(33) عند حل المعادلة رقم (1) مستقبلياً (forward) ووضع $R_t = \left(\frac{1+r_t}{1+\theta_t} \right)$ ، تنتج المعادلة (2) التي توضح

$$d_t = - \sum_{j=1}^{\infty} \prod_{k=1}^j \frac{1}{R_{t+k}} p_{t+j} + \lim_{T \rightarrow \infty} \prod_{j=1}^T \frac{1}{R_{t+j}} d_{t+T} \dots \dots (2)$$

شروط استدامة المديونية على النحو التالي: وتشير هذه المعادلة إلى أن كمية الديون الحالية (dt) يجب أن تغطي من خلال من القيمة الحالية للرصيد الأساسي المستقبلي (في الحد الأول) ويضاف اليه ما يتبقى من المديونية (في الحد الثاني). ويتطلب شرط الملاءة المالية للحكومة (Solvency Condition) أن تكون قيمة الحد الثاني

من المعادلة (2) تساوي صفر. وفي هذا الحد الجبري، يجب أن تغطي فوائض الميزانية العجوزات المستقبلية (Debrun et al. 2019).

(34) الرصيد المالي مخصوماً منه مدفوعات الفائدة.

(35) يعتبر بلد ما متمتعاً بالملاءة مادامت القيمة الحاضرة لصافي مدفوعات الفائدة لا تتجاوز القيمة الحاضرة لتدفقات الحساب الجاري الداخلة الأخرى (عائدات التصدير أساساً) مخصوماً منها الواردات.

(36) قد يؤثر نقص السيولة، نتيجة على سبيل المثال لهبوط حاد في الصادرات أو زيادة في أسعار الفائدة (الأجنبية و/أو المحلية) أو في أسعار الواردات، على قدرة بلد ما على الوفاء بالتزاماته الخارجية. كما أن تكوين الدين من العملات وأسعار الفائدة المطبقة عليه، وهي كالأجل استحقاق الدين، ومدى توافر الأصول لسداد الديون، تعتبر كذلك عوامل مهمة قد تعرض الاقتصاد لأزمات السيولة الخارجية.

(37) مثال: انخفض سعر الجنيه السوداني بحوالي 60% مقابل الدولار في عام 2016.

(38) إضافة إلى تذبذبه، لم يتجاوز متوسط النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي 2.4% خلال هذه الفترة. المصدر: بيانات صندوق النقد الدولي.

(39) كان لتحرير سعر الجنيه في 3 نوفمبر 2016 آثار إيجابية على موارد النقد الأجنبي (التقرير السنوي -2016-2017. البنك المركزي المصري)..

(40) إجمالي الدين الخارجي هو مبلغ الديون المستحقة لغير المقيمين والمتكونة من الدين العام والمضمون من قبل الحكومة، والدين الخاص طويل الأجل غير المضمون، واستخدام ائتمان صندوق النقد الدولي، والدين قصير الأجل، والفوائد المتأخرة على الديون طويلة الأجل.

(41) إجمالي الدخل القومي هو مجموع القيمة المضافة لكل المنتجين المقيمين مضافاً إليه أي ضرائب على المنتجات (مطروحاً منها إعانات الدعم) وصافي عائدات الدخل الأولي (تعويضات الموظفين والدخل العقاري) من الخارج.

(42) مثلت سندات الدين طويلة الأجل في الدول النامية 70.3% من إجمالي الدين الخارجي في عام 2018. ووصلت الديون الخارجية قصيرة الأجل إلى 29.1% من إجمالي الديون المستحقة في نفس العام، مقابل 15.2% في عام 2000. المصدر: United Nations, 2019: External debt sustainability and development Report of the Secretary-General. 26 July

(43) نجح الأردن في السنوات الأخيرة في التخفيض التدريجي لنسبة الدين قصير الأجل والذي كان يتجاوز 55% في بداية الفترة 2010 - 2018.

(44) ركّز التحليل على كيفية تحقيق على الأقل العناصر الأساسية لخطة عام 2030 كالتضاء على الجوع والفقر والحصول على الرعاية الصحية الأساسية والتعليم، دون زيادة نسب الدين العام الحالية للبلدان النامية.

(45) يشمل التحليل أيضاً بعض المؤشرات الأخرى ذات الصلة كتصنيف المخاطر ومؤشر سندات الأسواق الصاعدة (EMBI) (Emerging Markets Bond Index)، ومؤشر مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) (Credit Default Swap).

(46) يستعين البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، من خلال "إطار استمرارية القدرة على تحمّل أعباء الديون في البلدان منخفضة الدخل"، بأداة تحليل استدامة الدين (DSA) وبخريطة الحرارة لتصنيف البلدان وفقاً لمخاطر

مديونيتها ومدى قدرتها على تحمّل أعباء الديون الخارجية. ويتم بعد ذلك تحديد نسبة المنح والاعتمادات التي يقدمها البنك الدولي لكل بلد لمساعدته على استعادة أو الحفاظ على استمرارية القدرة على تحمّل أعباء الديون الخارجية.

(47) سيناريو يتميز عن السيناريو التاريخي بتوقعات تتبثق من الفرضيات الأكثر احتمالاً لتطور المتغيرات الاقتصادية خلال الفترة المعنية.

(48) من بين الوسائل المعوّل عليها للمساهمة في تخفيض العجز المالي، استخدام جزء من عائدات الخصخصة لخفض احتياجات التمويل.

(49) مقتطف من خطاب رئيس الوزراء اللبناني. 7 مارس 2020:

<http://www.pcm.gov.lb/arabic/subpg.aspx?pageid=17329>

(50) يتكون الدين الخارجي أساساً من ودائع غير المقيمين. 77% من الديون الخارجية هي ودائع لغير المقيمين، معظمها قصير الأجل مع استحقاق أقل من سنة واحدة. يمثل الدين الحكومي فقط حوالي 10% من إجمالي الدين الخارجي.

(51) يرجع (Sanchez and Sebastian 2013) ارتفاع قيمة المضاعف في أوقات التباطؤ أو الركود الاقتصادي إلى ضعف أثر مزاحمة الإنفاق الحكومي للاستهلاك والاستثمار الخاص في تلك الأوقات نظراً لوجود فائض في الموارد المتاحة في الاقتصاد.

(52) انظر على سبيل المثال:

Afonso, Nickel, and Rother 2006; Alesina and Giavazzi 2012; Cottarelli 2012; McDermott and Wescott 1996; Mendoza, Tesar, and Zhang 2015; Ruge 2013; Sanchez and Sebastian 2013; Schaltegger and Weder 2012.

(53) توجد عدة تعريفات للانضباط المالي، منها على سبيل المثال: تحقيق التوازن بين الإنفاق العام والإيرادات العامة ليس فقط في موازنة الحكومة المركزية، ولكن بالنسبة لكافة الأنشطة العامة. أيضاً، يمكن تعريف الانضباط المالي على أنه تحقيق مستويات معقولة من عجز الموازنة والدين العام والحفاظ عليها، أو قدرة الحكومة على تمويل نفقاتها العامة من خلال إيراداتها العامة خلال السنة المالية (Pirdal, 2017).

(54) تم قياس جودة العملية الموازنة خلال كل مرحلة في دورة الموازنة وفقاً لخمسة أبعاد أو معايير وهي: المركزية (هرمية الإجراءات من الأعلى للأسفل)، القواعد والضوابط (المالية والإجرائية)، الاستدامة والمصدقية، الشمولية، والشفافية.

(55) تختلف النظم السياسية في الدول العربية، فهناك الدول التي تتبع النظام الرئاسي، وأخرى الملكي. ووفقاً للنظام السياسي للدولة يتم تفويض السلطات المعنية بعمليات الاقتراض.

(56) تجدر الإشارة إلى أن عدد محدود من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا قد شارك في هذا الاستبيان، حوالي 7 دول، حوالي 4 منها لديها استراتيجيات لإدارة الدين العام.

قائمة المراجع

أولاً - المراجع العربية

- إبراهيم، سمير. (2017). تقييم منهجية أداء إدارة الدين الحكومي، مكتب وكيل وزارة المالية، مصر.
- إسماعيل، طارق. (2019). "كفاءة التحصيل الضريبي في الدول العربية". دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي.
- أبو بكر، أحمد. (2011). "برامج إصلاح الموازنة العامة في الدول العربية: الجهود والتحديات". صندوق النقد العربي.
- الأمم المتحدة. (2017). بطاقة أداء تمويل التنمية في المنطقة العربية الديون والقدرة على تحملها. المجلس الاقتصادي والاجتماعي - الدورة الثانية عشرة (تمويل التنمية).
- البنك المركزي المصري. (2014). التقرير السنوي 2013/2014، البنك المركزي المصري، القاهرة.
- البنك المركزي المصري. (2017). التقرير السنوي 2016/2017، البنك المركزي المصري، القاهرة، متاح على الموقع الإلكتروني التالي:
<https://www.cbe.org.eg/ar/EconomicResearch/Publications/Pages/AnnualReport.aspx>
- البنك المركزي المصري. (2020). النشرة الإحصائية الشهرية. أغسطس 2020. العدد 281.
البنك المركزي المصري. (2020). متاح على الموقع الإلكتروني التالي:
<https://www.cbe.org.eg/ar/Pages/default.aspx>
- البنوك المركزية للدول العربية.
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد. (2018). صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
- التميمي، رعد. (2008). العولمة والتنمية البشرية المستدامة في الوطن العربي، دار دجلة للنشر والتوزيع، عمان.
- الجريدة الرسمية. (2018). جمهورية مصر العربية، العدد 39 مكرر (د)، السنة الحادية والستون.
- الجمعية العامة للأمم المتحدة. (2016). القدرة على تحمل الدين الخارجي والتنمية، تقرير الأمين العام، الدورة 71، البند 17 (ج) من جدول الاعمال المؤقت، المسائل المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي.
- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، مصر.
- الحسيني، عرفان، وعبد المنعم، هبة. (2020). "التوترات التجارية بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين: أسبابها وآثارها على الاقتصادات العربية"، صندوق النقد العربي.

- الخفاجي، راجي. (2010). قياس وتحليل ظاهرة الفقر وعلاقته بالتفاوت في توزيع الدخل في الاقتصاد العراقي للمدة من 1985 - 2007، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- السيد، عاطف. (1978). دراسات في التنمية الاقتصادية، دار المجتمع العلمي، جدة.
- الشبكة العربية للمنظمات الأهلية. (2013). تقرير المنظمات الأهلية في مواجهة المخاطر الاجتماعية التي تتعرض لها الأسرة العربية، القاهرة.
- الشبل، عبد الرحمن. (2013). "أثر استخدام نظام إدارة المعلومات المالية الحكومية على أداء الموازنة العامة للدولة: دراسة ميدانية". أطروحة دكتوراه، جامعة جرش، الأردن.
- الطفيلي، حمد. (2009). الجغرافية الاجتماعية المفاهيم والمنطلقات، دار المنهل للنشر والتوزيع، بيروت.
- العبيدي، زهرة. (2016). "سياسة التقشف تجربة مصر واليونان وسبل تطبيقها في العراق". المجلة السياسية والدولية، العدد 33: 377 - 418.
- العزاوي، عدنان والدعيمي، هدى. (2010). قياس مؤشرات ظاهرة الفقر في الوطن العربي، دار جرير للنشر، الأردن.
- القاضي، عبدالحميد. (1980). اقتصاديات المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار الجامعات للنشر والتوزيع، الإسكندرية.
- القرار الجمهوري بالقانون رقم 18/1995 والمعدل بالقانون رقم 30/1997. اليمن.
- المجلس الوطني المصري للتنافسية. (2016). "الإدارة المالية الحكومية كمدخل لتعزيز المساءلة والشفافية". سلسلة تقارير غير دورية، ورقة عمل رقم 1/2016.
- المركز الوطني للإحصاء والمعلومات. (2019). "تقرير تحليل الوضع الاقتصادي في السلطنة". سلطنة عمان. متاح على: [https://www.ncsi.gov.om/Elibrary/LibraryContentDoc/bar_Q %20 %201 %202019_00d1f87c-0358-4159-8db3-581ada183bb9.pdf](https://www.ncsi.gov.om/Elibrary/LibraryContentDoc/bar_Q%20%201%202019_00d1f87c-0358-4159-8db3-581ada183bb9.pdf)
- المشاط، عبد المنعم. (1988). التنمية السياسية في العالم الثالث: نظريات وقضايا، مؤسسة العين للتوزيع والنشر، أبوظبي.
- المشاط، عبد المنعم. (1990). ظاهرة التخلف في العالم الإسلامي، القاهرة.
- المعهد العربي للتخطيط. (2004). إدارة الديون الخارجية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 30، يونيو/حزيران- السنة الثالثة، الكويت.
- المناور، فيصل وثامري، راشد. (2018). واقع المخاطر الاجتماعية في الدول العربية، مجلة العلوم الاجتماعية، جامعة الكويت، المجلد 46، العدد 1، يناير.

المناور، فيصل. (2013). إدارة الأزمات: مقارنة في الاقتصاد السياسي، مكتبة آفاق للتوزيع والنشر، الكويت.
المناور، فيصل. (2015). المخاطر الاجتماعية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 124، الكويت.

المناور، فيصل. (2018). تقييم السياسات الاجتماعية وشبكات الأمان الاجتماعي في مواجهة الفقر في الدول العربية، ورقة خلفية غير منشورة (تم استخدامها في الإطار الاستراتيجي العربي للقضاء على الفقر متعدد الأبعاد 2020 – 2030).

المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. (2020). متاح على الموقع التالي: <http://dhaman.net/ar/>
الهيئة العامة للإحصاء. (2020). (إحصائيات وزارة المالية). المملكة العربية السعودية. 2020.

أمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم 94/2004 بشأن قانون الإدارة المالية والدين العام. العراق.
أناستاسيا غوشينا، وبواز ناندوا. (2018). كيف يمكن لبلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى تخفيض الدين والحفاظ على النمو؟ صندوق النقد الدولي:

<https://www.imf.org/ar/News/Articles/2018/11/12/na111318-how-countries-can-reduce-debt-and-preserve-growth>

برنامج الأمم المتحدة الإنمائي. (2014). تقرير التنمية البشرية العالمي، نيويورك.
برنامج الأمم المتحدة الإنمائي. (2018). تقرير التنمية البشرية العالمي، نيويورك.
بنتور، المصطفى. (2018). حدود الدين العام القابل للاستمرار والنمو الاقتصادي بين النظرية والواقع: إسقاطات على حالة الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبوظبي.

جامعة الدول العربية والمعهد العربي للتخطيط. (2019). الإطار الاستراتيجي العربي للقضاء على الفقر متعدد الأبعاد 2020-2030، الكويت.

حسين، حيدر. (2019). "ماذا يعني تطبيق نظام إدارة المعلومات المالية في العراق". مركز الفرات للدراسات والتنمية الاستراتيجية.

ديوان المحاسبة. (2016). وزارة المالية – نظام المشتريات الحكومية الموحد. الإمارات العربية المتحدة. متاح على:

https://www.unodc.org/documents/treaties/UNCAC/WorkingGroups/workinggroup4/2016-August-22-24/Contributions_NV/UAE_AR.pdf

رئاسة الحكومة بالجمهورية التونسية. (2017). "البرنامج الاقتصادي والاجتماعي في أفق 2020- خارطة الطريق". رئاسة الحكومة، الجمهورية التونسية.

- زكي، رمزي. (1978). أزمة الديون الخارجية: رؤية من العالم الثالث، القاهرة.
- زكي، رمزي. (1990). الآثار المتوقعة للديون الخارجية، مجلة العربي، العدد 375، فبراير، ص 29، الكويت.
- سلطان، داود وأحمد، عصمت. (2008). اتجاهات الفقر في عدد من الدول العربية للمدة من 1970 - 2005، مجلة بحوث مستقبلية، مركز الدراسات المستقبلية، كلية الحداثة الجامعة، العدد 1.
- سليم، ريم. (2020). آفاق اقتصاد الأردن 2020 ما بين أداء الموازنة العامة والتحديات الاقتصادية في الإقليم، التقرير العربي في العدد رقم 7 من تقرير الاقتصاد والأعمال، المركز الدبلوماسي للدراسات الاستراتيجية DCSS.
- شادي، محمد. (2020). توقف لبنان عن سداد ديونه الخارجية... الأسباب والنتائج، المرصد المصري، المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية.
- شاهين، عبد الحليم محمود. (2018). تحليل التجربة الماليزية في التنمية الاقتصادية ومدى الاستفادة منها في مصر، الاسكندرية: رسالة دكتوراه في الاقتصاد - جامعة الاسكندرية.
- صبري، إسماعيل. (1988). البحث عن علاج لمشكلة الديون الخارجية، الأهرام، القاهرة.
- صلاح، على. (2020). ”ملامح جديدة للاقتصاد العالمي في مرحلة ”ما بعد كورونا“، دراسات خاصة في المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، أبوظبي، الإمارات، العدد 4 - 13، أبريل.
- صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. (2001). المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام، نيويورك.
- صندوق النقد الدولي. (2014). إحصاءات الدين الخارجي: مرشد لمعديها ومستخدميها، واشنطن.
- صندوق النقد الدولي. (2014). دليل إحصاءات الدين الخارجي.
- صندوق النقد الدولي. (2019). بيان رئيسة الصندوق، منتدى المالية العامة- دبي 2019.
- صندوق النقد الدولي، ”تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي: منطقة الشرق الأوسط وشمال آسيا“، أعداد مختلفة.
- صندوق النقد العربي. (2019). ”التقرير الاقتصادي العربي الموحد“، الإمارات، أبوظبي، 2019.
- صندوق النقد العربي. (2019). نافذة على طريق الإصلاح: إصلاحات شبكات الأمان الاجتماعي في الدول العربية، أبوظبي.
- صندوق النقد العربي. (2020). ”تقرير آفاق الاقتصاد العربي“، الإصدار الحادي عشر، أبريل، أبوظبي، الإمارات.
- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الإمارات، أبوظبي، سنوات متفرقة.

- صوفيا، تاكرلي وعبدالمجيد، قدي. (2018). "تسيير المالية العمومية في الجزائر ضمن متطلبات الحوكمة المالية". مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 4، عدد 2.
- طلحة، الوليد أحمد. (2020). "التداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا المستجد على الدول العربية"، أبريل، صندوق النقد العربي.
- طلحة، الوليد. (2020). مخاطر الدين العام في ظل أزمة فيروس كورونا المستجد، صندوق النقد العربي، موجز سياسات: العدد الرابع عشر، يونيو 2020.
- عباس، محمد. (2019). صندوق النقد ومخاطر الديون المصرية، المعهد المصري للدراسات، إسطنبول.
- عبد السلام، فادية. (2016). "سيناريوهات المستقبل لسوق النفط العالمي حتى 2030"، الفصل الرابع في معهد التخطيط القومي (تحرير) "التغيرات في أسعار النفط وأثرها على الاقتصاد العالمي والعربي والمصري"، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية، يوليو، القاهرة، مصر.
- عبد المنعم، هبة. (2012). "أداء الاقتصادات العربية خلال العقد الماضيين: ملامح وسياسات الاستقرار"، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات.
- عبد موله، وليد. (2017). السياسات الاجتماعية في خطة التنمية المستدامة 2030: الأهداف والتحديات، مؤتمر إدماج الأبعاد الاجتماعية لخطة التنمية المستدامة 2030 في السياسة الاجتماعية للدول العربية، تونس.
- عبدالرضا، أعياد والحناوي، جواد وعبد الله، معن. (2018). الآثار الاجتماعية للمديونية العربية، تحليل في الجغرافية السياسية، منشورات جامعة بغداد، كلية الآداب، قسم الجغرافيا، العراق.
- عبدالعزیز، وليد. (2017). "أثر تطبيق نظام إدارة المعلومات المالية الحكومية على أداء الموازنة العامة في مصر". رسالة ماجستير، معهد التخطيط القومي، القاهرة.
- عبدالمولى، سيد. (1992). المديونية الخارجية وانعكاساتها على الأمن والاستقرار في بعض الدول العربية، من منشورات جامعة محمد بن سعود الإسلامية، الرياض.
- عبدالوهاب، أحمد. (2018). "موازنة البرامج والأداء- تجارب دولية للتحويل إلى موازنة البرامج والأداء". المركز المصري لدراسات السياسات العامة.
- عجمية، محمد وناصر، إيمان ونجا، علي. (2007). التنمية الاقتصادية: دراسات نظرية وتطبيقية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، الإسكندرية.
- قاعدة بيانات البنك الدولي. (2019).
- قانون 18/2002 بشأن الدين العام والأوراق المالية الإسلامية. قطر.
- قانون الدين العام وإدارته رقم 26/2001. الأردن.

قانون تنظيم وزارة المالية رقم 492/2005. تونس.

قرار رئيس مجلس الوزراء رقم 188/2013 بشأن تشكيل لجنة متابعة الدين الخارجي. مصر.

محمد، المصطفى. (2020)، الآثار السياسية والاقتصادية للديون العربية، مركز الجزيرة للدراسات، الدوحة.

محي الدين، محمود. (2018). أحوال العالم واقتصاد العرب في 2019، متاح على موقع جريدة العرب الدولية: /
https://aawsat.com

مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية (ECSSR). (2020). إعلان لبنان عجزه عن تسديد مستحقاته. السياق والأسباب والتداعيات.

مركز الخليج العربي للدراسات والبحوث (CSRGULF). (2019). مخاوف من غرق تونس في الديون بحلول 2020.

مصرف البحرين المركزي. (2020). متاح على الموقع التالي: <https://www.cbb.gov.bh/ar/> معهد التخطيط القومي، ”تقرير حالة التنمية في مصر 2018“.

ممدوح، ايمان. (2020). تداعيات أزمة كورونا: البحرين لم تكن الوحيدة في المنطقة التي تسعى إلى الاقتراض، التقرير الخليجي في العدد رقم 21 من تقرير الاقتصاد والأعمال، المركز الدبلوماسي للدراسات الاستراتيجية DCSS.

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية. (2015). استراتيجيات التنمية في عالم معولم: العمليات المتعددة الأطراف لإدارة الدين الخارجي السيادي، مذكرة مقدمة من أمانة الأكتاد، جنيف، 14 - 25 أيلول / سبتمبر.

وزارة المالية الأردنية (د.ت). مديرية الدين العام. تم الوصول إليها من خلال (<https://mof.gov.jo/ar-jo/>) مديرية الدين العام.aspx).

وزارة المالية الأردنية. (2016). استراتيجية إدارة الدين متوسطة المدى 2016-2020. مديرية الدين العام. قسم الإحصاء والتحليل.

وزارة المالية الأردنية. (2016). خطة عمل وجدول زمني لتنفيذ إعادة تنظيم مديرية الدين العام في وزارة المالية. وزارة المالية السعودية. (2019). ”نظام المنافسات والمشتريات الحكومية ولائحته التنفيذية“. مركز تحقيق كفاءة الإنفاق، متاح على:

<https://www.mof.gov.sa/Knowledgecenter/newGovTendandProcLow/Documents/%D8%B1%D8%A8%D8%B7%20%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%B8%D8%A7%D9%85.pdf>

وزارة المالية السعودية. (2020). ”البيان التمهيدي للميزانية العامة للدولة 2020“، وحدة السياسات المالية الكلية، وزارة المالية، المملكة العربية السعودية.

- وزارة المالية السعودية. (2020). الملامح العامة لخطة الاقتراض السنوية لعام 2020. المركز الوطني لإدارة الدين.
- وزارة المالية السعودية. (2020). بيان الميزانية العامة للدولة للعام المالي 1442-1441هـ.
- وزارة المالية السعودية. (2020). ملخص المديونية العامة. تم الوصول إليه من خلال: <https://www.mof.gov.sa/DebtManagementOffice/ReportsandStatistics/Pages/default.aspx>
- وزارة المالية العراقية. (2017). نشرة الدين العام الفصلية. تم الوصول إليها من خلال: <http://mof.gov.iq/Pages/ar/DeptReport.aspx>
- وزارة المالية المصرية. (2019). البيان المالي لمشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية 2019/2020، وزارة المالية، جمهورية مصر العربية.
- وزارة المالية المغربية. (2020). مديرية الخزينة والمالية الخارجية. تم الوصول إليها من خلال (<https://www.finances.gov.ma/ar/Pages/الوزارة/مديرية-الخبزينة-والمالية-الخارجية.aspx>).
- وزارة المالية والاقتصاد الوطني البحرينية. (2020). وزارة المالية والاقتصاد الوطني. تم الوصول إليها من خلال (<https://www.mofne.gov.bh/AboutUs.aspx>).
- يوسف، نوران. (2019). استراتيجيات إدارة الدين العام وتنمية أسواق الدين في الدول العربية. أمانة مجلس وزراء المالية العرب وصندوق النقد العربي.

ثانياً – المراجع الأجنبية

- Abdmoula, W. (2021), "Competition and financial institutions and markets development: a dynamic panel data analysis", Journal of Financial Economic Policy, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JFEP-05-2020-0106>.
- Abrigo, M.R.M and Love, I. (2016). "Stata Journal", Volume: 16 issue: 3, page(s): 778-804.
- Acemoglu, D. Johnson, S. and Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. American Economic Review, 91(5), 1369- 1401.
- Afonso, A., C. Nickel, and P. C. Rother. 2006. Fiscal consolidations in the central and eastern European countries. Review of World Economy 142 (2):402–21. doi:10.1007/s10290-006-0073-9.
- Agunias, D.R. and Newland, K. (2012), "Developing a Road Map for Engaging Diasporas in Development a handbook for policymakers and practitioners in home and host countries", International Organization for Migration and Migration Policy Institute.
- Akram, N. and Hamid, A. (2016). Public Debt, Income Inequality and Macroeconomic Policies: Evidence from South Asian Countries. Pakistan Journal of Social Sciences (PJSS), 36(1).

- Alberola, E., J. M. Montero, M. Braun, and T. Cordella. (2006). Debt sustainability and pro-cyclical fiscal policies in Latin America [with comments]. *Economia*. 7(1): 157–193.
- Alesina, A., Bariero, O., Favero, C., Giavazzi, F. and Paradisi, M. (2018), “The Effects of Fiscal Consolidations: Theory and Evidence”. WP. Harvard University.
- Alesina, A., and G. Tabellini. (2005). Why fiscal policy often procyclical? NBER Working Paper No. 11600, National Bureau of Economic Research: Cambridge, MA.
- Alesina, A., and R. Perotti. (1996-a). Budget deficits and budget institutions. NBER Working Paper No. 5556. National Bureau of Economic Research: Cambridge, MA.
- Alesina, A., and R. Perotti. (1996-b). Fiscal discipline and the budget process. *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 86(2): 401–07.
- Alesina, A., and S. Ardagna. (2010). Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending. In *Tax Policy and the Economy*, ed. J. R. Brown, vol. 24, pp. 35–68. Chicago: University of Chicago Press.
- Alesina, A., and S. Ardagna. (2012). The Design of Fiscal Adjustments. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 18423.
- Alesina, A., C. Favero, and F. Giavazzi. (2015). The output effects of fiscal consolidation plans. In *Austerity and economic growth—concepts for Europe*, ed A. Weichenrieder, 7–11. Frankfurt, Germany: Sustainable Architecture for Finance in Europe (SAFE), Policy Letter Collection No. 1.
- Alesina, A., Favero, C. A., and F. Giavazzi. (2018). “Climbing Out of Debt”, *Finance and Development*, March, Vol. 55, No. 1.
- Alesina, A., O. Barbiero, C. Favero, F. Giavazzi, and M. Paradisi. (2015). Austerity in 2009–2013. NBER Working Paper No 20827.
- Alesina, A., R. Hausmann, R. Hommes, and E. Stein. (1996). Budget institutions and fiscal performance in Latin America. NBER Working Paper No. 5586, National Bureau of Economic Research: Cambridge, MA.
- Alesina, A., R. Hausmann, R. Hommes, and E. Stein. (1999). Budget institutions and fiscal performance in Latin America. *Journal of Development Economics*, 59: 253-73.
- Allen, R., A. Banerji, and M. Nabil. (2004). An assessment of Egypt’s budgetary institutions. ECES Working Paper No. 93. Egyptian Center for Economic Studies: Cairo.
- Alsweilem, K. (2015). A Framework for More Stable and Efficient Fiscal Policy in Saudi Arabia: the Case for a Sovereign Wealth Fund and the Diversification of Sources of Income. Working Paper, Belfer Center for Science and International Affairs and Center for International Development, Harvard Kennedy School.

- Alt, J. E., and D. D. Lassen. (2003). Fiscal transparency and fiscal outcomes in OECD Countries. Economic Policy Research Unit, University of Copenhagen: Copenhagen.
- Al-Zeaud, H.A. (2014). Public debt and economic growth: An empirical assessment. *European Scientific Journal*, 10(4).
- Amable, B., (2000). "International specialization and growth", *Structural Change and Economic Dynamics*, 2000, 11, pp. 413-431.
- Andini, C., and R. Cabral. (2012). Further austerity wage cuts will worsen the Euro crisis, Policy Paper No. 37. Institute for the Study of Labor (IZA). Bonn, Germany.
- Andrea Presbitero, Ursula Wiriadinata. (2020). The Risks of High Public Debt Despite a Low Interest Rate Environment, August, at: www.voxeu.org.
- Armah, B., Mama Keita, Aissatou Gueye, Valerio Bosco, Judith Ameso and Ziv Chinzara. (2014). "Structural Transformation for inclusive development in Africa- The role of active government policies". UNECA. August.
- Awadzi, E. A. (2015). Designing Legal Frameworks for Public Debt Management. IMF Working Paper. WP/15/147.
- Batini, N., G. Callegari, and G. Melina. (2012). Successful austerity in the United States, Europe and Japan. IMF Working Paper No. 12/190.
- BBC. (2019). Retrieved from <https://www.bbc.com/arabic/business-50199922>.
- Berganza, J. C. (2012). Fiscal rules in Latin America: A survey. Documentos Ocasiones. No. 1208, BANCO DE ESPAÑA.
- Bermperoglou, D., E. Pappa, and E. Vella. (2013). Spending cuts and their effects on output, unemployment and the deficits. London: CPER, Discussion Paper No. 9383. Retrieved from: <http://hdl.handle.net/1814/29205>
- Beschel Jr., R. P., and M. Ahern. (2012). Public financial management reform in the Middle East and North Africa. An overview of regional experience. World Bank Study. The World Bank. Washington, D.C.
- Bloomberg. (2020). Retrieved from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-01-29/lebanese-bonds-sink-lower-amid-concern-over-march-payment>, February.
- Born, B., Müller, G. J. and Pfeifer, J. (2015). "Does Austerity Pay Off?", CEPR Discussion Paper No. DP10425, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2566328>.
- Borresen, Pal and Cosio-Pascal, Enrique. (2002). Role and Organization of Debt Office. UNCTAD.
- Boulila, H. and M. Benbouziane. (2018). Austerity in time of crisis: A solution or a dangerous idea? Evidence from Algeria. *ETIKONOMI*, 17 (1):11-24.
- Bradlow, D. (2008). "An experiment in creative financing to promote South African reconciliation and development," in "Africa's finances: The contribution of remittances," Edited by R. Bardouille, M. Ndulo, and M. Grieco, Cambridge Scholars Publishing.

- Brondolo, J. et al. (2008). Tax administration reform and fiscal adjustment: The case of Indonesia (2001-07). IMF Working Paper No 129.
- Buti, M., and L. R. Pench. (2012). Fiscal austerity and policy credibility. In *Austerity: Too much of a good thing?* ed. G. Corsetti, 45-54. London, UK: Centre for Economic Policy Research (CEPR). A-VoxEU.org-eCollection_of_views_by_leading_economists.
- Carbal, R. (2015). *How Strategically is Public Debt Being Managed Around the Globe? A Survey on Public Debt Management Strategies*. The World Bank. Financial Advisory and Banking Department.
- Caselli, F. et al. (2018). Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility, and enforceability. Staff Discussion Notes No. SDN/18/04, International Monetary Fund: Washington, DC.
- Chang-Tai Hsieh and Peter J. Kne-low. (2000). "Development Accounting", *American Journal of Economic: Macroeconomics*, 2:1, pp.207-223. (https://www.researchgate.net/publication/227348810_Development_Accounting).
- Cheruiyot, P. M., J. R. Oketch, G. S. Namusonge, and M. Sakwa. (2017). Effect of public financial management practices on performance in Kericho county government, Kenya: A critical review. *International Journal of Education and Research*, 5(12): 211-224.
- Cimoli, M., G. Dosi, R. Nelson, and J. Stiglitz. (2006). 'Institutions and Policies Shaping Industrial Development. An Introductory Note'. Paper prepared for the task force on Industrial Policies and Development. New York: Columbia University.
- Cobanoglu, M. (2016). "Sukuk as an alternative instrument for public finance: The Experience of Turkey," <https://medium.com/@CASEresearch/sukuk-as-an-alternative-instrument-for-public-finance-the-experience-of-turkey-1878c6247694>.
- Conference Board. (2019). <https://www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762>
- Corporate Finance Institute, corporatefinanceinstitute.com
- Corsetti, G. (2012). Introduction. In *Austerity: Too much of a good thing?* ed. G. Corsetti, 1-10. London, UK: Centre for Economic Policy Research (CEPR). A-VoxEU.org-eCollection_of_views_by_leading_economists.
- Cottarelli, C. (2012). The austerity debate: Make haste slowly. In *Austerity: Too much of a good thing?* ed. G. Corsetti, 39- 43. London, UK: Centre for Economic Policy Research (CEPR). A-VoxEU.org-eCollection_of_views_by_leading_economists.
- Dabla-Norris, E., R. Allen, L.F. Zanna, T. Prakash, E. Kvintradze, V. Lledo, I. Yackovlev, and S. Gollwitzer. (2010). Budget institutions and fiscal performance in Low-Income countries. IMF Working Paper No. 80. International Monetary Fund: Washington, D.C.
- Das, S. (2007). On bringing down the fiscal deficit. *Economic and Political Weekly* 42 (18): 1638-40.

- Das, S., and I. A. El Husseiny. (2019). Paradox of austerity: multi-country evidence. *Emerging Markets Finance and Trade* 55 (8): 1681-1693. doi: 10.1080/1540496X.2018.1530652.
- De Rugy, V., and J. Salmon. (2019). Are fiscal rules an effective restraint on government debt? Policy Brief, MERCATUS Center, George Mason University.
- Debrun, X, Ostry, J., T. Willems, C. Wyplosz. (2019). “Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners”, <https://www.imf.org/sovereign-debt-a-guide-for-economists-and-practitioners>
- Debrun, X., Jonathan D. Ostry, (2019), Discussion Paper DP 14010, Center for Economic Policy Research, 18 Sep.
- Debt-clock. (2020). Retrieved from <https://commodity.com/debt-clock/>
- Dellas, H., and D. Niepelt. (2015). Austerity. In *Austerity and economic growth—Concepts for Europe*, ed. A. Weichenrieder, 12-18. Frankfurt, Germany: Sustainable Architecture for Finance in Europe (SAFE). Policy Letter Collection No. 1.
- Denes, M., G. B. Eggertsson, and S. Gilbukh. (2012). Deficits, public debt dynamics, and tax spending multipliers, Staff Report No. 551. Federal Reserve Bank of New York.
- Dippelsman, R., Dziobek, C. and Gutiérrez, C. (2012). What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt: An Overview of the Coverage of Public Sector Debt for 61 Countries, IMF staff discussion note, IMF, SDN/12/09, July 27.
- Domar, E. D. (1944). The “burden of the debt” and the national income. *The American Economic Review* 34 (4): 798–827.
- Dumitrescu, E.-I. and Hurlin, C. (2012). Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic Modelling*, 29(4):1450–1460.
- Economic Development in Africa Report. (2016). Debt Dynamics and Development Finance, United Nations publication, Sales No. E.16.II.D.3
- Economist. (2018). Retrieved from <https://www.economist.com/>
- Escwa. (2020). COVID-19 Economic Cost to the Arab Region, E/ESCWA/CL3.SEP/2020/Policy Brief.1, United Nations.
- Estevao, M. (2019). Is Debt Good or Bad? (Global Director of macroeconomics trade and investment). World Bank.
- European Bank for Reconstruction and Development, (2016), “Capital Market Development Strategy and Roadmap for Jordan”, Draft for discussion
- European Bank of Reconstruction and Development (EBRD). (2009). Core principles on an efficient public procurement framework.
- Fabrizio, S., and A. Mody. (2006). Can budget institutions counteract political indiscipline? IMF Working Paper No. 123. International Monetary Fund: Washington, D.C.

- Frank, C. (2015). "Industrial Policy in Latin America: Contemporary Development Strategies and Their Determinants". March 2015. [http://people.carleton.edu/~amontero/Cole %20Frank.pdf](http://people.carleton.edu/~amontero/Cole%20Frank.pdf)
- Gleich, H. (2003). Budget institutions in Central and Eastern European Countries. European Central Bank, Working Paper No. 215.
- Global Debt Monitor Database. (2020). <https://iif.com/research/capital-flow-and-debt/global-debt-mointor>
- Gobbin, N., and B. van Aarle. (2001). Fiscal adjustments and their effects during the transition to the EMU. *Public Choice* 109 (3/4): 269–99. doi:10.1023/A:1013064820125.
- Gollwitzer, S. (2010-a). Budget institutions and fiscal performance in Africa. The Center for Research in Economic Development and International Trade (CREDIT), Working Paper No. 10/02, University of Nottingham.
- Gollwitzer, S. (2010-b). Budget institutions and fiscal performance in Africa. The Graduate Institute of International and Development Studies.
- Gros, D. (2012). Credible austerity plans are required'. In 'Can austerity be self-defeating?' *Intereconomics (Review of European Economic Policy)* 47 (3): 175–77. doi:10.1007/s10272-012-0418-7.
- Guajardo, J., D. Leigh, and A. Pescatori. (2011). Expansionary austerity: New international evidence. IMF Working Paper 11/158.
- Hagen, T. P., and S. I. Vabo. (2005). Political characteristics, institutional procedures and fiscal performance: Panel data analyses of Norwegian local governments, 1991–1998. *European Journal of Political Research*, 44: 43–64.
- Hall, D. (2012). Austerity, economic growth, and multipliers. Working Paper, Public Services International Research Unit (PSIRU), London, UK. www.psiru.org.
- Hallerberg, M., and S. Ylaoutinen. (2010). Political power, fiscal institutions and budgetary outcomes in Central and Eastern Europe. *Journal of Public Policy*, 30 (Special Issue 01): 54–62.
- Haltom, R., and T. A. Lubik. (2013). Is fiscal austerity good for the economy? Economic Brief No. 13-09. Federal Reserve Bank of Richmond.
- Hameed, F. (2005). Fiscal transparency and economic outcomes. IMF Working Paper No.05/225. International Monetary Fund: Washington, D.C.
- Harrison, A. E., and A. Rodriguez-Clare. (2009). 'Trade, Foreign Investment, and Industrial Policy'. MPRA Paper 15561. Munich: University Library of Munich.
- Herndon, T., Ash, M., Pollin, R. (2013). "Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A critique of Reinhart and Rogoff", PERI working paper 322.
- Herrendorf, B., Richard Rogerson, and Ákos Valentinyi. (2013). "Growth and Structural Transformation", NBER, Working Paper No. 18996 April 2013 JEL No. E20, O40. (<https://www.nber.org/papers/w18996.pdf>).

- Hidalgo A. Casar., Ricardo, Hausmann., Albert L. Barabasi., and Bailey Kinger. (2007). "The product space and its consequences for economic growth". March, 2007. (<https://www.researchgate.net/publication/259672497>)
- Hogan, V. (2004). Expansionary fiscal contractions? Evidence from panel data. *Scand J. of Economics* 106 (4): 647-659. doi: 10.1111/j.1467-9442.2004.00381.x.
- Holtfrerich, C. and others. (2016). *Government Debt: Causes, Effects and Limits*, German National Academy of Sciences Leopoldina at: www.leopoldina.org
- Hornstein Andreas & Per Krusell. (1996). "Can Technology Improvements Cause Productivity Slowdowns? University of western Ontario and federal reserve bank of Richmond and university of Richmond, CEPR, and institute for international economic studies. (<https://www.nber.org/chapters/c11030.pdf>).
- Huang, Y. (2010). *Determinants of Financial Development*, Palgrave Macmillan.
- Institute of International Finance - IIF. (2020). Retrieved from <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor>, February.
- International Budget Partnership (IBP). (2011). *Guide to transparency in public finances: Looking beyond the core budget*. [Downloaded from: <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/Looking-Beyond-the-Budget.pdf>].
- International Budget Partnership. (2018). *Open Budget Survey (OBS 2017)*, <https://internationalbudget.org>
- International Monetary Fund - IMF, *International Debt Statistics*.
- International Monetary Fund - IMF. (2002). *Assessing Sustainability*. Policy Development and Review Department. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf>.
- International Monetary Fund - IMF. (2013). *Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries*.
- International Monetary Fund - IMF. (2014). *Revised Guidelines for Public Debt Management*, Washington, D.C.
- International Monetary Fund - IMF. (2019). "World economic outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers", October 2019. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019>
- International Monetary Fund - IMF. (2019). *Tunisia fifth review under the extended fund facility, and requests for waivers of nonobservance and modification of performance criteria, and for rephrasing of access*, IMF Country Report No. 19/223.
- International Monetary Fund - IMF. (2020). "World economic outlook; The Great Lockdown", 14 April 2020. file:///C:/Users/TOSHIBA/Downloads/text.pdf.

- International Monetary Fund - IMF. (2020). COVID-19 Financial Assistance and Debt Service Relief, Serving Member Countries IMF Financing and Debt Service Relief.
- International Monetary Fund - IMF. Jordan, July 2017: Article IV Consultation. IMF Country Report No. 17/231.
- International Monetary Fund - IMF. Jordan, May 2019: Second Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facilities. Country Report No. 19/127.
- International Monetary Fund - IMF. Lebanon, 2019: Article IV Consultation. Country Report No. 19/312.
- International Monetary Fund - IMF. Mauritania, May 2019: Third Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facilities. Country Report No. 19/145. International Monetary Fund.
- International Monetary Fund - IMF. Morocco, 2019: The Article IV Consultation. IMF Country Report No. 19/230.
- International Monetary Fund - IMF. Oman, 2019: Executive Board Concludes. Article IV Consultation, March.
- International Monetary Fund - IMF. Qatar, 2019: The Article IV Consultation. IMF Country Report No. 19/146. International Monetary Fund.
- International Monetary Fund - IMF. Sudan, 2017: Staff report for the 2017 article IV consultation-Debt sustainability analysis.
- International Monetary Fund - IMF. Sudan, 2020: Staff report for the Article IV Consultation. IMF Country Report No. 20/72. Marsh.
- International Monetary Fund - IMF. Tunisia, 2019: The Fifth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facilities.
- International Monetary Fund (April 2020), "The Regional economic outlook: Middle East and Central Asia".
- International Monetary Fund (April 2020), "World Economic Outlook (WEO)", Washington USA.
- International Monetary Fund (November 2012), "Regional Economic outlook for Middle East and central Asia".
- International Monetary Fund and World Bank. (2015). Revised Guidelines for Public Debt Management.
- International Monetary Fund Database. <http://www.imf.org/en/Data>.
- International Monetary Fund, "The Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia", Statistical Appendix, Various Issues.
- International Monetary Fund. (2018). Opportunities for All: Promoting Growth and Inclusiveness in the Middle East and North Africa. IMF Departmental Paper No. (18/11), Washington, DC. U.S.A.

- International Monetary Fund. (2018-2019). *The World Economic Outlook (WEO)*. IMF, Washington, DC. <https://www.imf.org/external/pubs>
- International Monetary Fund. (2019). *Egypt: Fifth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facilities*. IMF Country Report No. 19/311, October.
- International Monetary Fund. (2019). *Egypt: Fourth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facilities*. IMF Country Report No. April.
- James A. Robinson. (2009). “Industrial Policy and Development: A Political Economy Perspective”. Harvard University Department of Government and IQSS. May 2009. Working Paper prepared for the 2009 World Bank ABCDE conference in Seoul June 22-24. (https://scholar.harvard.edu/files/jrobinson/files/jr_wb_industry_policy20-20Robinson.pdf)
- Jordà, Ò. and A. M. Taylor. (2015). *The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy*. In *Austerity and economic growth—Concepts for Europe*, ed. A. Weichenrieder, 25-33. Frankfurt, Germany: Sustainable Architecture for Finance in Europe (SAFE). Policy Letter Collection No. 1.
- Kandil, M. and Assil El Mahmah. (2020). *Economic challenges for the GCC countries after Covid-19*, Economic Research Forum – ERF.
- Kennedy, S., J. Robbins, and F. Delorme. (2001). *The role of fiscal rules in determining fiscal performance*. A paper presented at the economic workshop on Fiscal Rules, organized by the Bank of Italy, 1-3 February.
- Ketkar, S. and Ratha, D. (2009a). “Future-flow securitization for development finance,” in “Innovative Financing for Development,” Edited by S. Ketkar and D. Ratha, The World Bank, ISBN: 978-0-8213-7685-0, 79–98.
- Ketkar, S. and Ratha, D. (2009b). “Development finance via Diaspora Bonds,” in “Innovative Financing for Development,” Edited by S. Ketkar and D. Ratha, The World Bank, ISBN: 978-0-8213-7685-0, 79–98.
- Khan, M. (2014). “The economic Impact consequences of the Arab spring”, issue brief for Atlantic council.
- Khor, M. (2015). *On the External Debt Situation*, South Centre, Geneva.
- Kohli Ulrich. (2015). “Explaining Total Factor Productivity”, Geneva School of Economics and Management, University of Geneva, November. (<https://www.business.unsw.edu.au/About-Site/Schools-Site/Economics-Site/Documents/Explaining-Total-Factor-Productivity.pdf>).
- Kose, M. Ayhan, Sergio Kurlat, Franziska Ohnsorge, and Naotaka Sugawara. (2017). “A Cross-Country Database of Fiscal Space.” Policy Research Working Paper 8157, World Bank, Washington, DC.
- Krogstrup, S., and S. Walti. (2008). Do fiscal rules cause budgetary outcomes? *Public Choice*, 136(1/2): 123–138.

- Lienert, I., and F. Sarraf. (2001). Systemic weaknesses of budgetary management in Anglophone Africa. IMF Working Paper No. 01/211. International Monetary Fund: Washington, D.C.
- Lucas R.E. Jr. (1988). On the Mechanics of Development Planning, *Journal of Monetary Economics*, 22 (1). July 1988.
- McDermott, C. J., and R. F. Wescott. 1996. An empirical analysis of fiscal adjustments. *Staff Papers*, International Monetary Fund, 43 (4):725–53. doi:10.2307/3867367.
- Mendoza, E. G., L. L. Tesar, and J. Zhang. (2015). European integration as a constraint to fiscal policy of EU-member states. In *Austerity and economic growth—Concepts for Europe*, ed. A. Weichenrieder, 34–38. Frankfurt, Germany: Sustainable Architecture for Finance in Europe (SAFE). Policy Letter Collection No. 1.
- Millar, J. (1997). The effects of budget rules on fiscal performance and macroeconomic stabilization. *Bank of Canada Working Paper* 97-15.
- Miller, Andrew. (2020). COVID-19 and the Arab World’s Looming Economic Crisis, POMED: Project on Middle East Democracy.
- Ministry of Finance. (2018). *Medium-Term Debt Management Strategy. FY 2018/2019-2021-2022.* Egypt.
- Ministry of Foreign Trade. (2002). *Developing a procurement reform program supporting SME development in Egypt. A Background Study.* Ministry of Foreign Trade.
- Moussa, Y. (2004). *Public expenditure management in Francophone Africa: A cross-country analysis.* IMF Working Paper No. 04/42. International Monetary Fund: Washington, D.C.
- Mulas-Granados, C., J. Ornuvia, and J. Saliens-Jimenez. (2009). Do budget institutions matter?: Fiscal consolidation in the new EU member states. *Eastern European Economics*, 47(1): 60–91.
- Nabi, M.S. (2019). *Making the Tunisian Resurgence*, Palgrave, Macmillan.
- Navin, B. (2003). *Guide to performance-based budgeting.* Centre for Good Governance (CGG), *Collected Working Papers*, vol. 2.
- O’Brien, T., Ijubica nedelkoska, & Ermal frasher. (2017). “What is the Binding Constraint to Growth in Albania?,” Center for International Development at Harvard University. (https://growthlab.cid.harvard.edu/files/growthlab/files/alb_growth_diagnostic_report.pdf)
- OECD. (2016). *Stocktaking report on MENA public procurement systems.* MENA-OECD Network on Public Procurement.
- OECD. (2020). *COVID-19 crisis response in MENA countries, Tackling Corona Virus: Contributing to a Global Effort*, OECD.
- OIC Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation. (2017). *Improving Public Debt Management in the OIC Member Countries.*

- Olga Memedovic & Lelio Apadre. (2010). “Structural Change in the World Economy: Main Features and Trends”. UNITED NATIONS INDUSTRIAL DEVELOPMENT ORGANIZATION Vienna. UNIDO (2010)
- Olivier Blanchard & Mitali Das. (2017). A New Index of External Debt Sustainability. NBER. Working Paper No. 24068.
- OPEC. (2020). Feature article: Assessment of the Global Economy in 2020, Monthly oil Market Report, March.
- Ostry, J. and others. (2016). Neoliberalism: Oversold?, Finance & Development, June.
- Panizza, U. (2008). Domestic and External Public Debt in Developing Countries, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), No. 188. URL: [https://blog.southcentre/int/2015/03/on-the-external-debt-situation](https://blog.southcentre.int/2015/03/on-the-external-debt-situation)
- Pirdal, B. (2017). Comparative analysis of fiscal rules and independent fiscal agencies. Journal of Economics and Administrative Sciences, 19(2): 1-12.
- Poterba, J. (1994). State responses to fiscal crises: The effects of budgetary institutions and politics. Journal of Political Economy, 102(4): 799–821.
- Prakash, T., and E. Cabezón. (2008). Public financial management and fiscal outcomes in Sub Saharan African heavily-indebted poor countries. IMF Working Paper No. 217. International Monetary Fund: Washington, D.C.
- Proite, A. (2020). Recording, Monitoring and Reporting Public Debt – Organizing a Back Office: A Guidance Note. The World Bank. Discussion Paper. MTI Global Practice. No. 18.
- Quilter, H. and Graham Symons. (2013), “The Arab spring and economic transition: two years on”, working paper, Department for international development, foreign & commonwealth office.
- Radha, S.S. (2015), “Debt-equity swaps: structure, impacts and perspectives”, International Debt Restructuring working paper.
- Rainey, M. (2019). United Arab Emirates and Saudi Arabia, in The Securitisation Law Review, edition 1, Editor Michael Urschel.
- Reinhart, C. (2002). ‘Default, Currency Crises, and Sovereign Credit Ratings’, World Bank Economic Review 16(2): 151-70.
- Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. (2010). “Growth in a Time of Debt”, American Economic Review, vol. 100 (2), pp. 573-578.
- Rendahl, P. (2012). A time to spend: New insights into the multiplier effect. In Austerity: Too much of a good thing? ed. G. Corsetti, 23–29. London, UK: Centre for Economic Policy Research (CEPR). A-VoxEU.org-eCollection_of_views_by_leading_economists.
- Robert, L. E. Jr. (2015). “Reflections on new growth theory: Human Capital and Growth”, American economic review, Vol. 105, No. 5, May 2015, pp. 85-88, <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.p20151065>

- Robinson, M., and D. Last. (2009). A basic model of performance-based budgeting. IMF, Fiscal Affairs Department. International Monetary Fund: Washington, D.C.
- Rodrik, D. (2004). 'Industrial Policy for the Twenty-First Century'. CEPR Discussion Paper 4767. London: Centre for Economic Policy Research.
- Rodrik, D. (2007). 'Normalizing Industrial Policy'. Cambridge, MA: John F Kennedy School of Government, Harvard University. Mimeo.p.35.
- Romer P.M. (1986). Increasing Returns and Long-Run Growth, *Journal of Political Economy*, 94 (5), October.
- Romer P.M. (1990). Endogenous Technological Change, *Journal of Political Economy*, 98 (5), part II. October.
- Rugy, V. (2013). Is Austerity the answer to Europe's crisis? *Cato Journal* 33 (2):245–51.
- Saadi, Dania. (2020). Gulf region to suffer worst recession in 2020 due to oil crash, coronavirus: IIF. S&P Global platts.
- Sanchez, P. G., and M. Sebastian. (2013). May austerity be counterproductive? Working Papers on International Economics and Finance (DEFI) [13-07]. Asociación Española de Economía y Finanzas Internacionales.
- Schaltegger, C. A., and M. Weder. (2012). Are fiscal adjustments contractionary? *Public Finance Analysis* 68 (4): 335–64. doi:10.1628/001522112X659529.
- Schick, A. (2003). The role of fiscal rules in budgeting. *OECD Journal on Budgeting*, 3(3): 7–34.
- Schick, A. (2005). Sustainable budget policy: Concepts and approaches. *OECD Journal on Budgeting*, 5(1): 107-126.
- Schick, A. (2007). Off-budget expenditure: An economic and political framework. *OECD Journal on Budgeting*, 7(3): 1-32.
- Shakira, M. and Annalisa Prizzon. (2015). Debt Sustainability and Debt Management in Developing Countries, Overseas Development Institute, July.
- Sharpe, T.P. (2013). "Institutional Arrangements and Public Debt Threshold Limits", *International Review of Applied Economics*, vol. 27 (6), pp. 707-728.
- Sims, A. C. (1980). "Macroeconomic and Reality", *Econometrica*, Vol. 48, No. 1 (Jan. 1980), pp. 1-48.
- SISA-AD, V. (2018). Improving the efficiency of government expenditure in Lao PDR. Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan.
- Solow R.M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth, *quarterly Journal of Economics*, 70 (1). February.
- Solow R.M. (1957). Technical Change and the Aggregate Production Function, *review of Economics and Statistics*, 39 (3), August.

- Sutton, J., Sunk. (2001). "Costs and Market Structure. Price Competition, Advertising, and the Evolution of Concentration, M.I.T. Press, Cambridge, MA, 1991
- Swan T.W. (1956). Economic Growth and Capital Accumulation, economic Record, 32, November.
- The Conference Board Total Economy Database - Regional Aggregates, 1990-2019" (<https://www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762>)
- The European Commission, International Monetary Fund, World Bank, and the governments of France, Norway, Switzerland, and the United Kingdom. (2017). Iraq Public Expenditure and Financial Accountability: Performance Assessment Report. Final Report.
- The European Commission, International Monetary Fund, World Bank, and the governments of France, Norway, Switzerland, and the United Kingdom. (2017a). Jordan Public Expenditure and Financial Accountability: Performance Assessment Report. Final Report.
- The World Bank (2020), "How Transparency Can Help the Middle East and North Africa", MENA Economic update April 2020, World Bank Middle East and North Africa Region.
- The World Bank. (2020). Global Economic Prospects, Slow Growth, Policy Challenges. Washington: The World Bank. Retrieved from www.worldbank.org
- Tiwari, S. (2013). Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market - Access Countries, International Monetary Fund.
- Todaro, M., & Smith, S. (2010). Economic Development (Eleventh ed.). Addison-Wesley Publishing company.
- Truger, A., and C. Paetz. (2012). The economic effects of austerity policies in Europe: Some back-of-the-envelope calculations. Berlin School of Economics and Law. Accessed October 12, 2015. http://www2.euromemorandum.eu/uploads/truger_paetz_fiscal_policy_in_the_euro_area.pdf.
- UNCTAD. (2018). Debt sustainability in developing countries is deteriorating fast.
- UNCTAD. (2020). "The corona virus Shock: a story of another global crisis foretold and what policy makers should be doing about it", March.
- UNESCAP. (2006). Manual on Effective Debt Management. United Nations Economic and Social Commission for Asia and Pacific.
- Union Europeenne, Banque Mondiale und Ministère de l'Economie et des Finances. (2016). Rapport Sur la Performance de la Gestion des Finances Publiques. Royaume du Maroc.
- Union Europeenne, Banque Mondiale und Ministère de l'Economie et des Finances. (2016a). Evaluation Des Politiques Publiques et Responsabilite Financiere. République de Tunisie.
- United Nations Office on Drugs and Crime (UNODC). (2013). Good practices in ensuring compliance with Article 9 of the United Nations Convention against Corruption. Guidebook on Anti-corruption in Public Procurement and the Management of Public Finances. United Nations, New York.

- United Nations, 2019: External debt sustainability and development Report of the Secretary-General.
- Usdebtclock. (2020). Retrieved from <https://www.usdebtclock.org/>, February.
- Visualcapitalist. (2020). \$69 Trillion of World Debt in One Infographic. Retrieved from <https://www.visualcapitalist.com/69-trillion-of-world-debt-in-one-infographic/>, February.
- Von Hagen, J. (1992). Budgeting procedures and fiscal performance in the European communities. Economic Papers No. 96, Commission of the European Communities, Brussels, Belgium.
- Von Hagen, J. (2005). Political economy of fiscal institutions. Governance and the Efficiency of Economic Systems GESY, Discussion Paper No. 149.
- Von Hagen, J. (2006). Fiscal rules and fiscal performance in the European Union and Japan. Monetary and Economic Studies, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 24(1): 25-60.
- Von Hagen, J., and I. Harden. (1994). National budget processes and fiscal performance. European Economy Reports and Studies, 3: 311-418.
- Von Hagen, J., and I. Harden. (1995). Budget processes and commitment to fiscal discipline. European Economic Review, 39: 771-779.
- World Bank and IM. (2017). Review of the Debt Sustainability Framework For Low Income Countries: Proposed Reforms, August 22.
- World Bank. (2001). “Developing Government Bond Markets: A Handbook” Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/334621468740683230/Developing-government-bond-markets-a-handbook> (Accessed, 6/3/2020)
- World Bank. (2007). Managing Public Debt: From Diagnostic to Reform Implementation.
- World Bank. (2013). Beyond the annual budget: Global experience with medium-term expenditure frameworks. Washington, D.C.
- World Bank. (2015). Debt Management Performance Assessment (DMPA) Methodology.
- World Bank. (2017). Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies. The World Bank Treasury - Public Debt Management Advisory.
- World Bank. (2017-2020). World Development Indicators (Washington, D.C.: World Bank). <http://data.worldbank.org>
- World Bank. (2018). World Resource Institute, Governance Indicators. Available at <http://www.wri.org>.
- World Bank. (2019). <https://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.MANF.ZS.UN>
- World Bank. (2020). Debt Report 2020.
- World Bank. (2020). MENA Economic Update. Retrieved from <https://www.worldbank.org/en/region/mena/publication/mena-economic-monitor>
- World Bank. (2020). World Bank Group’s Operational Response to COVID-19 (coronavirus) – Projects List

- World Bank. Country Policy and Institutional Assessment (CPIA). <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/country-policy-and-institutional-assessment>.
- World development Indicators - WDI. (2020). Malaysia Data. (World Bank, Producer) Retrieved from <http://data.worldbank.org/country/malaysia>, January.
- World Economic Forum- WEF. (2020). COVID-19 is an opportunity for a sustained recovery in the Arab region, The World Economic Forum COVID Action Platform.
- World Economic Forum. (2017-2019). The Global Competitiveness Reports. Geneva: World Economic Forum.
- World Integrated Solution – WITS. (2019). <http://wits.worldbank.org/WITS/WITS/Default-A.aspx?Page=Default>.
- Wyplosz, C. (2012). The impossible hope of an end to austerity. In Austerity: Too much of a good thing? ed. G. Corsetti, 71–77. London, UK: Centre for Economic Policy Research (CEPR). A-VoxEU.org-eCollection_of_views_by_leading_economists.

ثالثاً – المواقع الإلكترونية

- <http://data.imf.org/?sk=4BE0C9CB-272A-4667-8892-34B582B21BA6>
- <http://data.imf.org/?sk=4C514D48-B6BA-49ED-8AB9-52B0C1A0179B>
- <http://data.imf.org/?sk=4CC54C86-F659-4B16-ABF5-FAB77D52D2E6>
- <https://databank.worldbank.org/source/global-economic-prospects>
- <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- <https://unctad.org/en/pages/newsdetails.aspx?OriginalVersionID=1912>
- <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>
- https://www.amf.org.ae/ar/arabic_economic_database
- <https://www.amf.org.ae/ar/jointrep>
- <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%20imfdate%20descending>
- <https://www.worldbank.org/en/research/brief/fiscal-space>
- https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_e.htm



صندوق البريد 5834 صفاة 13059 دولة الكويت

☎ (965) 24843130 - 24844061


🖨 (965) 24842935

✉ api@api.org.kw - www.arab-api.org

 /APIKW

 @Arab_API

 @Arab_API

 Arab Planning Institute

 Arab Planning Institute