

عرض تقرير التنمية العربية "مديونية الدول العربية: الواقع والمخاطر وسبل المواجهة"

نواف أبو شمالة*

تمثل المديونية هاجساً لدى العديد من دول العالم المتقدمة والصاعدة والنامية، حيث تشير البيانات إلى 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. وإقليمياً شهدت الاقتصادات المتقدمة ارتفاعاً في ديون القطاع العائلي بشكل ملحوظ، في حين تركز مصدر هذا الارتفاع في الاقتصادات الصاعدة والنامية في ديون القطاع الحكومي مدفوعاً بتوسع الحكومات في الاقتراض لتوفير التمويل اللازم لتحقيق أهداف التنمية المستدامة خاصة في ظل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لتلك الأسواق، وتوافر البيئة الخارجية المشجعة للاستدانة. وتتزايد مخاطر هذه المديونية في حال الدول النامية التي تنتمي إليها الدول العربية، التي تواجه بالأساس تحديات تنموية متراكمة، إضافةً لمطالبتها باستيفاء استحقاقات التنمية المستدامة، وذلك بالنظر إلى المسببات الأساسية للجوء للدين المتمثلة في اختلال التوازنات الاقتصادية الكلية مثل الموازنة العامة، وميزان المدفوعات من جانب، وبالنظر إلى آثارها الاقتصادية والاجتماعية المترتبة على سداد الدين من جهة أخرى.

يأتي الإصدار الخامس لتقرير التنمية العربية ضمن سلسلة تقارير التنمية العربية التي يصدرها المعهد العربي للتخطيط منذ العام 2013، كما أنه يأتي بالتعاون المشترك بين المعهد العربي للتخطيط بالكويت ومعهد التخطيط القومي في جمهورية مصر العربية لیسط الضوء على إشكالية المديونية في الدول العربية، لاسيما أنها لم تعد مقتصرةً كما جرت العادة على الدول العربية متوسطة ومنخفضة الدخل، بل إنها امتدت وبوتيرة سريعة ولافتة إلى الدول العربية مرتفعة الدخل أو الدول النفطية التي عرفت تاريخياً بالدول ذات الفوائض المالية، كما ظهر ذلك واضحاً بالتزامن مع التراجعات والتقلبات العالية التي شهدتها أسعار النفط وما نتج عن ذلك من انحسار مساحة الحيز المالي المتاح لاقتصادات تلك الدول منذ أواخر العام

* المنسق العام للتقرير.

2014، هذا إضافةً لما أسهمت به جائحة كوفيد-19 من وضع مزيد من الضغوط على موازنات الدول العربية دون استثناء نتيجة السياسات التوسعية التي تم تبنيها للحد من تأثيرات تلك الجائحة من جانب، ونتيجة لتراجع الإيرادات العامة المرتبطة بدورها بتباطؤ النمو، أو تراجع أسعار النفط، أو تراجع الطلب العالمي على الصادرات من جانب آخر. كما أن جانب كبير من أهمية هذا التقرير يرتبط بدوره في تنبيه الدول العربية التي قد يكون عدد منها قد دخل بما يعرف اقتصادياً بمصيدة الدين (Debt Trap)، وبعضها الآخر قد يكون مهدداً بالسقوط فيها، حيث الوصول إلى وضع يصعب فيه سداد الدين إلا من خلال دين جديد. ومما 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 إلى اللجوء إلى مزيد من القروض للوفاء بالالتزامات السابقة.

اشتمل هذا التقرير على ثلاثة محاور أساسية ناقش الأول منها واقع وحجم ونوعية المديونية في الدول العربية، وتعرض الثاني لتحليل وتقييم قدرة الدول العربية على تحمل وسداد هذه الديون ومخاطر تلك المديونية، في حين جاء المحور الثالث ليطرح سياسات المعالجة القادرة على الحد من هذه المديونية وتأمين مسار مستقبلي للدول العربية يدعم مسار التنمية فيها ويحول دون وقوعها في مصيدة الدين.

استعرض المحور الأول واقع المديونية من خلال عدد من المؤشرات التي تظهر وتيرة تطور وخصائص المديونية في الدول العربية، حيث أوضح ارتفاع إجمالي الدين العام في الدول العربية من 522 مليار دولار في عام 2005 إلى 1,141 مليار دولار في عام 2018، بمتوسط معدل نمو 5.7% سنوياً. وقد جاء النمو في الدين العام كمحصلة للزيادة في مديونية كل من الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للنفط، حيث زادت مديونية المجموعة الأولى من 222 مليار دولار في عام 2005 إلى 542 مليار دولار في عام 2018 بمتوسط معدل نمو قدره نحو 5% سنوياً. كما زادت مديونية المجموعة الثانية من 300 مليار دولار في عام 2005 إلى 599 مليار دولار في عام 2018 بمتوسط معدل نمو قدره 7% سنوياً. ورغم الزيادة الكبيرة في القيمة المطلقة لمديونية الدول العربية، فإن نسبتها 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، 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

(مقابل 5.7% للدين العام)، كما يرتبط جانب من هذا الانخفاض بتراجع نسبة الدين العام للنتاج في الدول العربية ذات الناتج المحلي الأكبر بين الدول العربية (السعودية ومصر والعراق) في عام 2018 مقارنة بعام 2005. كذلك أوضح تحليل هيكل المديونية وفق معيار مصدر الدين الداخلي أو الخارجي أن الدول العربية تلجأ 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 في كل دولة، وغير ذلك من العوامل. وتحليل قيمة الدين العام في الدول العربية المتاحة بياناتها وفقاً لهيكلها النسبي، يظهر أن الجانب الأكبر من قيمة الدين العام على مدار الفترة من عام 2005 وحتى عام 2018 يتركز في الدين المحلي. ومع ذلك يظهر التحليل أن نسبة الدين المحلي في الدين العام بدأت في التراجع في عام 2018 لتصل إلى 73.6% وذلك مقابل احتفاظها باتجاه تصاعدي منذ العام 2005 حيث ارتفعت من 60.8% في ذلك العام لتبلغ 71.9% عام 2010 ثم لتبلغ 79.5% في عام 2015.

وأشار المحور أن عديد الدول تستهدف التحول نحو الاقتراض الداخلي بالنظر إلى الحاجة للحصول على النقد الأجنبي لسداد الديون الخارجية. ومن ثم، فإن المفاضلة بين الدين الخارجي، أو الدين المقوم بالعملة الأجنبية، وبين الدين الداخلي الأقل تقلباً نسبياً، يتعلق بتكلفة الاقتراض وبمدى تطور النظام المالي المحلي. وقد أوضح المحور في هذا الشأن أن الإحلال بين الدين الداخلي والخارجي، وبالأخص في الدول النامية بما فيها الدول العربية، يكون غالباً محدوداً نتيجة شح الموارد والصعوبات المرافقة لتحويل العملة.

من جانب آخر، استعرض المحور أهم المبادرات الدولية الخاصة بالمديونية التي تم تبنيها وتطبيقها سعياً لحل أزمت الدين عبر العقود المختلفة، لاسيما اتفاقية لندن 1953، ومبادرات نادي باريس المرتبطة بأزمة المديونية للعام 1982، واتفاقية تورنتو 1988، وخطة برادي 1989، واتفاقية لندن 1991، واتفاقية ليون 1996، وصولاً إلى توجيهات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية - UNCTAD للعام 2015. وقد أشار التحليل الخاص بهذه المبادرات 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 لعدد من تلك المبادرات، لا سيما عدم اشتغالها على مقترحات للدول المدينة وعدم الأخذ في

الاعتبار الظروف الخاصة بكل دولة وقدرتها على الانطلاق الاقتصادي، وهي الأمور التي ركزت عليها مبادرة الاونكتاد لاحقاً.

كذلك أوضح التحليل آثار تزايد مديونية الدول العربية على مؤشرات الحيز المالي فيها حيث شهدت مدفوعات فوائد الدين زيادة ملحوظة في العديد من الدول العربية، نجم عنها تطور واضح في صافي مدفوعات الفوائد كنسبة من الناتج المحلي في تلك الدول، وبالتالي أثر على الحيز المالي بها. أما بخصوص تطور نسبة دين الحكومة المركزية للناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من 2005 عام وحتى عام 2018، فيتضح أنه على الرغم من استقرار دين الحكومة المركزية قصير الأجل حول 5.5% نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدرة للنفط على مدار هذه الفترة، إلا أنها ارتفعت هذه النسبة بشكل لافت في الدول العربية غير النفطية لتصل إلى 20.6% في عام 2018 مقابل 16.9% في عام 2005. كما أوضحت المؤشرات المتعلقة بنسبة تطور الدين الخارجي قصير الأجل ارتفاع 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 أوضحت المؤشرات ما واجهته الدول العربية من أعباء إضافية في مستويات المديونية نتيجة تداعيات أزمة كوفيد - 19، حيث زادت مديونيتها لاسيما الخارجية منذ مارس 2020، لتمويل حزم التحفيز المالي، ولتعويض النقص الحاد في موارد النقد الأجنبي لدى غالبيتها المرتبط بتضافر عوامل تداعيات الجائحة، والتراجع والتقلبات الحادة في أسعار وعود النفط، وتوقف وتراجع حركة السياحة وال الطيران والنقل البحري، وتراجع تحويلات العاملين لدى الدول التي تعتمد على هذا المورد، هذا إضافة إلى تدهور الأداء الاقتصادي والانخفاض الكبير في حجم الصادرات في العديد من تلك الدول.

وقام المحور الأول كذلك بتسليط الضوء على 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. وقد لفت هذا المحور الانتباه إلى أن معظم التقارير والدراسات الدولية التي تعالج قضايا المديونية تولي الجانب الأكبر من تركيزها على المديونية الخارجية، وهو ما يتم تبريره بأن الدين الخارجي يُعد إضافة للموارد المتاحة في الاقتصاد المحلي، بينما الدين الداخلي ما هو إلا تحويل للموارد داخل الاقتصاد المحلي.

وتطرّق التقرير إلى نوعين من المديونية في الدول العربية الخارجية والداخلية حيث أن الواقع يدل أن كلاهما يتطلبان "الخدمة" والاقتطاع من موارد الدولة وموازنتها العامة التي تواجه بالأساس إشكالات عديدة في مصادر تمويلها، كما أن كلا الدينين يمثلان عبئاً واقتطاعاً من مستقبل الأجيال القادمة.

وفيما يتعلق بالمسببات الهيكلية الطابع وبخاصة ما يتعلق بالنمو الاقتصادي المحقق في الدول العربية، فيلاحظ أنه رغم تمكن الدول العربية من تحقيق معدلات نمو مرتفعة خلال العقود الأربعة الماضية لتبلغ نحو 4.15% كمتوسط للفترة 1990 - 2018، وهو المعدل الذي يتجاوز معدل نمو المديونية العربية، إلا أن هذا النمو واجه تحديات عديدة أهمها تقلبه المرتفع والذي بلغ أكثر من ضعف المتوسط العالمي، يضاف إلى ذلك أن هذا النمو لم يكن له دور في تحقيق التحول الهيكلي ليصبح نمواً تحويلياً Transformative growth، واحتفظ الهيكل القطاعي الإنتاجي العربي إلى حد كبير بذات السمات خلال تلك العقود، وبقيت مساهمة قطاع الصناعات التحويلية -المعبرة عن أهم سمات التحول الهيكلي وفق تجارب الدول المتقدمة والصاعدة- في حدود 9-11% طوال تلك العقود.

كذلك أوضح التحليل ما تواجهه المالية العامة في الدول العربية (المصدرة وغير المصدر للنفط) من تحديات هيكلية الطابع، تتعلق بتركيبية إيراداتها العامة، ونمط الإنفاق العام فيها، إضافة إلى تأثيرها بشكل سلبي وبخاصة خلال الفترة محل الدراسة بعدة عوامل غير ملائمة، ونتج عنها ارتفاع مستويات العجز أو تراجع الفائض فيها، ومن ثم ارتفاع مستويات الدين العام. فعلى مستوى الدول المصدرة للنفط فقد عرفت عجزاً في الموازنة العامة للعام 2018 بنحو 3.73% وذلك مقابل فائض عام 2008 بنحو 17.3% من الناتج المحلي الإجمالي، كما شهدت باقي الدول العربية عجزاً نسبته 4.12% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2008 ليرتفع إلى نحو 6.0% عام 2018. ويرتبط ذلك الأداء بتأثر الإيرادات العامة سلباً لكلا المجموعتين من الدول العربية، حيث عانت الدول المصدرة للنفط من تراجع الإيرادات النفطية، بالتزامن مع الانخفاض الكبير لأسعار النفط مع نهاية عام 2014، أما الدول المستوردة للنفط فتأثرت فيها الإيرادات الضريبية بتباطؤ النمو الاقتصادي وزيادة الإنفاق العام عن الإيرادات العامة فيها بشكل دائم. كذلك عرض المحور عدداً آخر من المؤشرات التي تعكس الحاجة للاستدانة والمتصلة بأوضاع الموازين التجارية والجارية في الدول العربية. فقد تراجمت قيمة فائض الميزان التجاري الإجمالي للدول العربية من 457.7 مليار دولار عام 2008 لتبلغ نحو 318.4 مليار دولار فقط عام 2018 وتراجعت فوائض الميزان الجاري الإجمالي من 330.5 مليار دولار عام 2008 إلى 133.9 مليار دولار عام 2018. وضمن

ذات الأسباب الهيكلية أو التقليدية للاستدانة سلب المحور الضوء على الإشكالات المتعلقة بنظم الإدارة المالية الحكومية والأداء المالي للحكومات، وأن العديد من الدول العربية تواجه ضعفاً في نظم الإدارة المالية الحكومية والذي يرتبط بعدم فعالية السياسة المالية في تحقيق أهدافها سواء المتعلقة بالاستدامة المالية في الأجل الطويل أو الاستقرار الاقتصادي الكلي في الأجل القصير. وتتمثل الفكرة هنا في أن النظم المؤسسية تؤثر على الحوافز الخاصة بصناع القرار وهو ما قد يلقي بتبعاته في النهاية على نتائج السياسات العامة، والذي يتسبب في تشويهه في قرارات الإنفاق العام وتحيز نحو مزيد من العجز في الموازنة العامة، فضلاً عن خلق سلوك دوري غير موثي للسياسة المالية.

وفيما يتعلق بالمسببات ظرفية الطابع فقد أشار المحور إلى ما شهدته المنطقة العربية منذ أواخر عام 2010 من حالات واسعة من الاضطرابات السياسية والأمنية التي أثرت مباشرة في عدد من الدول العربية، بشكل أضر بموازينها الاقتصادية والمالية، لتراجع معدلات النمو الاقتصادي ويرتفع التضخم وتتولد مزيد من الضغوط على الموازنات العامة في تلك الدول، كما انعكست تأثيرات هذه العوامل على دول أخرى لتضغط على الإنفاق العام فيها. فوفقاً لتقديرات سابقة لصندوق النقد الدولي للعام 2012، بلغت الخسائر التي تكبدتها الدول العربية عقب أحداث الربيع العربي على وجه التحديد حوالي 600 مليار دولار هذا فضلاً عن خسارة في الناتج المحلي الإجمالي بلغت أكثر من 289 مليار دولار، وخسارة نحو 35 مليار دولار في الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي فقدتها المنطقة نتيجة لهذه الاضطرابات الأمنية والسياسية. وقد أسفر ذلك عن توجه حكومات الدول العربية للبحث عن مصادر تمويل (خارجية بشكل أساسي) تمكنها من الوفاء بالتزاماتها وتفعيل محاولاتها لإنعاش الاقتصاد المحلي. وقد ارتبط التعويل أكثر على الاقتراض الخارجي بعدم كفاية المصادر المحلية نتيجة تدهور الأوضاع الاقتصادية.

وركز المحور الثاني من هذا التقرير 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. وأوضح التحليل تنافس التزامات خدمة الدين مع باقي الالتزامات التنموية الأخرى، ومزاحمتها للتكوين الرأسمالي في الدول العربية. كذلك أوضحت مؤشرات استدانة تحمل أعباء الدين، مخاطر تنامي المديونية في الدول العربية، بالتركيز على المخاطر الاقتصادية ونظيرتها الاجتماعية لاسيما ما يتعلق بانعكاس تزايد حجم المديونية وأعباء خدمتها على السياسات الاجتماعية وحجم التمويل الموجه

لأغراض الحماية الاجتماعية. أما فيما يتعلق بسيناريوهات المستقبل لتطور المديونية العربية، فقد أوضح المحور تركيز إشكالية الدين العام في الدول غير النفطية، لافتاً للانتباه بأن 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.

وتطرق هذا المحور بشكل موسع إلى كفاءة استخدام الاقتراض في تمويل التنمية العربية، عبر قيامه بتحليل أهم العوامل المؤثرة في الاقتراض لاسيما، عدم مرونة هيكل الإنفاق العام، وهو ما تم توثيقه من خلال رصد الأهمية النسبية لبند الأجور والرواتب الذي مثلت نسبته للنتائج المحلي الإجمالي للعامين 2018 و2017 بمتوسطه 15% لإجمالي الدول العربية في حين لم تتجاوز هذه النسبة 7% كمتوسط في الدول النامية الأخرى، في دلالة واضحة لخلل هيكل في تركيبة هيكل الإنفاق العام في الدول العربية، وهو ما يدعمه كذلك الأهمية النسبية العالية للإنفاق الجاري (80% من إجمالي الإنفاق) مقابل نظيره الرأسمالي (20% من إجمالي الإنفاق) لذات الفترة، ، هذا إضافة إلى تقلب الإيرادات العامة بسبب الاعتماد على العوائد النفطية بصورة مباشرة أو غير مباشرة وضعف الإيرادات غير النفطية والتي شكلت حوالي 13% فقط من الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط 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.

وفيما 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 زيادة المديونية كوسيلة لتمويل التنمية أمراً غير مستداماً قد يُوقَع هذه الدول في الحلقة المفرغة للمديونية، ويتسبب في إضعاف النمو الاقتصادي والأداء التنموي. وبالتالي، فإن اللجوء إلى الاقتراض في تمويل التنمية في هذه الدول غير مرغوب به، وأكد المحور على ضرورة بذل جهود إضافية في تلك الدول لإيجاد وسائل أخرى لتمويل التنمية. كما أشار التحليل إلى مجموعة من المؤشرات المتعلقة للتدليل ما يواجه إدارة الدين من صعوبات، حيث ركز على قضايا الكفاءة 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 يمكّنها من مواجهة التطورات الاقتصادية العكسية المحلية والعالمية، والإيفاء بمتطلبات دعم وتمويل التنمية.

وأشار المحور أيضاً إلى الآثار التنموية الناجمة عن ارتفاع المديونية في الدول العربية. فعلى المستوى الاجتماعي يؤدي نقص الموارد وعدم كفايتها إلى تنافس التزامات خدمة الديون مباشرة مع التزامات النفقات العامة الأخرى على الموارد المتاحة. فقد بلغت نسبة الإنفاق على الخدمات الاجتماعية (الصحة، التعليم، الضمان الاجتماعي) في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (التي تضم معظم الدول العربية) حوالي 11% مقارنة بنسبة 19% في الدول الناشئة الأوروبية ووسط آسيا ونسبة 14% في أمريكا الجنوبية. وعلى المستوى الاقتصادي تؤدي مدفوعات خدمة الديون إلى مزاحمة وإزاحة التكوين الرأسمالي، واستهلاك موارد مالية كبيرة. وهو ما يوضح تسبب ارتفاع خدمة المديونية في الدول العربية في نقص التمويل المتاح للإنفاق التنموي، وإلى تعطيل النمو الاقتصادي، وضعف مخرجات العملية التنموية بشكل عام.

من جانب آخر، سلط هذا المحور الضوء على عدد من المؤشرات التي توضح مدى استدامة تحمل أعباء الدين في اقتصادات الدول العربية، من خلال تحليل وتقييم قدرة تلك الاقتصادات على تحمل الديون. وقد تم التمييز بين ثلاث مجموعات من الدول العربية. تضم المجموعة الأولى دولاً تعرف بمستويات عالية من الديون الحكومية تفوق 100% من الناتج المحلي الإجمالي ومتجاوزةً للحدود الآمنة. وتشمل المجموعة الثانية دولاً يشهد فيها هذا المؤشر منحى تصاعدياً لكن تبقى بصفة عامة قادرة على سداد ديونها. أما المجموعة الثالثة، فتتميز بمستويات منخفضة لهذا المؤشر. وقد تم تحليل استدامة الديون في الدول العربية وفق منهجية صندوق النقد الدولي، حيث أظهر التحليل وجود مجموعتين متباينتين من الدول، تضم المجموعة الأولى منها دولاً قادرة على تحمل أعباء الديون لكنها قد تتعرض إلى مخاطر وصدّات كبيرة قد تؤدي إلى زيادة في أعباء أداء أقساط وفوائد ديونها في المستقبل. في المقابل تضم المجموعة الثانية دولاً تجد صعوبات كبيرة للوفاء بالتزاماتها المالية نحو المقرضين على المدى المتوسط والطويل.

كما استعرض هذا المحور المخاطر الاقتصادية المرتبطة بزيادة المديونية في الدول العربية. مركزاً على مخاطر تجديد الدين والتي تتم بتكلفة مرتفعة بشكل غير عادي، أو مخاطر عدم إمكانية تجديد الدين على الإطلاق. هذا إضافة لمخاطر الائتمان التي تمثل أحد أشكال مخاطر المديونية في عدم أداء المقرضين للقروض أو غيرها من الأصول المالية،

أو عدم أداء الطرف المقابل لالتزاماته في العقود المالية، وما ينتج عن ذلك من إضعاف المركز المالي للحكومة نتيجةً لزيادة هذه المخاطر، وعدم دقة الإبلاغ بالتزامات الدين الاحتمالية. وأشار التحليل أنه فيما يتعلق باستنزاف إيرادات الدولة والتعرض لخطر الإفلاس، 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 والاحتياطيات من العملة الأجنبية. كما أشار التحليل إلى هيكل الإنفاق العام في الدول العربية وانعكاساته على الحيز المالي، حيث أظهرت البيانات تراجع الإنفاق الرأسمالي في العديد من الدول لحساب تنامي الإنفاق الجاري. كما أظهر التحليل ارتباط الإنفاق الرأسمالي في العديد من الدول العربية بالعوائد النفطية، التي تعتمد أسعارها على السوق العالمي، والتي شهدت بدورها تقلبات عالية خلال السنوات الأخيرة، مما قلص من فرص المقدرة على تمويل المشروعات التنموية.

وإظهاراً للمخاطر المستقبلية لهذه المديونية عرض هذا المحور نتائج دراسة دولية هامة صادرة عن الاونكتاد للعام 2019، هدفت إلى تقييم أثر احتياجات الاستثمار المرتبطة بتحقيق أهداف التنمية المستدامة SDGs2030 على قدرة 31 اقتصاد نامي متوسط ومنخفض الدخل، وهو التصنيف الذي تقع معظم الدول العربية فيه، حيث قدرت هذه الدراسة أن متطلبات تمويل أهداف التنمية المستدامة لتلك الاقتصادات قد تؤدي إلى ارتفاع مديونيتها من متوسط 47% من الناتج المحلي الإجمالي حالياً إلى 185% في المتوسط، وذلك في حال استمرار نفس هيكل الإنفاق ونفس طرق التمويل في تلك الدول. أما إذا أرادت تلك الدول تحقيق هذه الأهداف دون زيادة في نسب الدين للناتج، فسيتطلب ذلك تحقيق نمو بنحو 12% في المتوسط سنوياً، وهو المعدل الذي ليس من السهل تحقيقه أيضاً بالنظر إلى القيود والتحديات القائمة في تلك الدول، وهو ما يبرز ضمناً وجود اتجاه مضطرب لتنامي هذه المديونية في المستقبل في تلك الدول والتي سيتوقف حجمها على قدرة هذه الدول على دفع معدلات النمو الاقتصادي فيها. وقد قام المحور بتحليل ديناميكية المديونية العامة الداخلية والخارجية في الدول العربية، وعلاقتها بمتغيرات الاقتصاد الكلي وخاصة بالسياسات الاقتصادية الكلية من خلال تقدير نموذج الفجوات الثلاث الذي طوره كل من Bacha (1990) و Taylor (1991) لتقييم الفجوة التمويلية للدول النامية وذلك تمهيداً لصياغة نموذج يساعد في التعرف على الاتجاهات المستقبلية لتلك المديونية. وقد أشار التحليل إلى تراجع فائض الموارد في الدول النفطية إلى 6.6% للفترة 2014-2018 بالنظر إلى أسعار التعادل المرتفعة في موازاناتها. أما بالنسبة للدول العربية غير النفطية فإن نمط تنميتها غير قادر على تمكينها من تحقيق فوائض في ميزان الموارد. وقد تسبب هذا النقص في الموارد في عجز هيكلها في ميزان المدفوعات، وكذلك عجز في الموازنة في كل الدول. من جانب

آخر، أظهرت تقديرات نموذج الانحدار الذاتي الذي أعده فريق التقرير العديد من النتائج الهامة سواء في فهم علاقة المديونية بالمتغيرات الاقتصادية والتنموية الأساسية أو في تقدير السلوك المستقبلي للمديونية في الدول العربية. حيث أكدت نتائج النموذج أن معدل النمو الاقتصادي يرتبط بعلاقة عكسية مع معدل الدين العام وأن ارتفاع نسبة رصيد الموازنة يؤدي أيضاً إلى انخفاض نسبة الدين العام. كما أن ارتفاع معدل التضخم يُؤثر سلباً على رصيد الدين العام وإن كان بمستوى غير معنوي، وكذلك أن سعر النفط مُرتبط عكسياً مع رصيد الدين العام مما يعني أن انخفاضه سوف يؤدي إلى ارتفاع رصيد الدين العام. وفيما يتعلق بتقدير مستقبل المديونية في الدول العربية فقد تم تقدير إجمالي الدين، وإجمالي المديونية الخارجية للفترة 2019 - 2030. وأظهرت النتائج أن مديونية الدول العربية ستجهد إلى مسار مستقر، ولكنه مُرتفع نسبياً في العديد منها مقارنة بما عرفته خلال الفترات السابقة وذلك حسب خصائص كل دولة. وكذلك تم استخدام هذا النموذج لمحاولة تقدير أثر تداعيات وتأثيرات صدمة كوفيد - 19 على الدين العام في الدول العربية للفترة 2019-2021، حيث أظهرت نتائج تقدير ارتفاع هذه المديونية كنسبة للنتائج المحلي الإجمالي في كل الدول العربية باستثناء قطر وموريتانيا للعام 2021 مقارنة بمستواها الفعلي عام 2018.

أما المحور الثالث من هذا التقرير، فعني بقضية سُبل مواجهة المديونية في الدول العربية، وتطرق إلى سياسات المعالجة الممكن تطبيقها للتصدي إلى إشكالية تنامي حجم مديونيتها وتمثلت السياسة الأولى في ضرورة زيادة النمو الاقتصادي ونوعيته في الدول العربية ليصبح نمواً تحويلياً Transformative Growth، وذلك من خلال حزم من السياسات الأفقية أو الوظيفية وحزم من السياسات الرأسية انتقائية الطابع. حيث تتوجه حزم السياسات الأفقية 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 تتناسب تأثيراتها إلى كافة القطاعات الاقتصادية. بمعنى أنها حزم السياسات التي تمتلك تأثيراً مباشراً على التنافسية الكلية للدولة وللاقتصاد، والتي تتعكس تأثيراتها على كافة القطاعات والأنشطة الاقتصادية القائمة دون أي انحياز أو تمييز لقطاع أو نشاط دون الآخر، بحيث تسهم في خفض كلفة الأعمال في كافة الأنشطة والقطاعات القائمة (نمو كمي) وذلك ضمن قواعد عمل السوق. بالمقابل تستهدف السياسات الرأسية انتقائية الطابع تحسين نوعية النمو الاقتصادي ومصادره ليصبح أكثر اعتماداً على

الأنشطة كثيفة المحتوى المعرفي يتضمن ذلك 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. كما يمكن أن تتضمن هذه السياسات الانتقائية مجموعة من المجالات منها: سياسات دعم الصناعات والأنشطة الاقتصادية المنتقاة، والتي تتضمن استخدام آليات أنظمة الحصص أو التعريفات الجمركية على الواردات، وتوفير الدعم المالي/ الائتماني للصادرات، وإنشاء مناطق اقتصادية خاصة، واستخدام الشركات المملوكة للدولة/الخاصة، وإنشاء المرافق العامة وتوفير المدخلات اللازمة للعمليات الإنتاجية، وتوفير الضمانات العامة، وسياسة المشتريات الحكومية، إضافة إلى سياسات آليات الاختيار والتي تتضمن لوائح الدخول والخروج للشركات، والدعم المحلي للمؤسسات الإنتاجية والتجارية، وسهولة الوصول والنفوذ إلى التمويل، وتوفير التمويل طويل الأجل لجهود التنمية وأنشطتها ، وكذلك سياسات تحسين إنتاجية الشركات وريادة الأعمال وتتضمن توفير الدعم للتدريب الإداري للشركات الصغيرة والمتوسطة وتشكيل العناقيد، وتعزيز الشراكات بين القطاعين العام والخاص، وإنشاء صناديق رأس المال المغامر .

وركزت السياسة الثانية على التبنى الحذر لسياسات مالية انكماشية كأحد سبل مواجهة المديونية، حيث أشارت إلى أن المبرر التقليدي لاتباع السياسات النقشفية 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. وأن الآثار الموجبة لاتباع الإجراءات المالية النقشفية، 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.

وأشار التحليل إلى مجموعة من الاعتبارات الواجب مراعاتها في الدول العربية في مجال تطبيقات السياسات النقشفية منها قيمة المضاعف المالي، والذي يقيس أثر تغيير أحد متغيرات السياسة المالية (سواء الضرائب أو الإنفاق الحكومي) على مستوى الناتج النهائي. حيث أظهرت الدراسات النظرية والتطبيقية التي أكدت على أن قيمة المضاعف المالي ترتفع في أوقات الركود أو التباطؤ الاقتصادي، لذا تعد أوقات التوسع أو الانتعاش الاقتصادي هي

أكثر الأوقات ملاءمة لتطبيق السياسات التقشفية من حيث الأثر على الاقتصاد. 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. كما أوضح المحور ضرورة 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، فضلاً عن تصميم إجراءات تقشفية سلسة وتدرجية، حيث يزيد ذلك من احتمالات قدرتها على خفض معدلات الدين العام للناتج، كما يحد من أثرها الانكماشى على الناتج.

وتمثلت السياسة الثالثة في إصلاح الإدارة المالية الحكومية في الدول العربية، 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. وقد تناول المحور مجموعة من الحلول المقترحة لإصلاح نظم الإدارة المالية الحكومية منها الإصلاحات المرتبطة بالنظم الموازنية 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 Budget Ceilings للتحكم في مستويات عجز الموازنة والدين العام، حيث أن هناك مجموعة من الأمور الواجب أخذها بعين الاعتبار في حال توجه حكومات الدول العربية لطرح وتطبيق تلك القواعد والسقوف بما يضمن فعالية تلك الأداة في تحقيق الانضباط المالي. ومنها: مراعاة تصميم القواعد المالية على نحو يحقق التوازن 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. كذلك مراعاة الوضوح وتجنب التعقيد غير اللازم في صياغة القواعد المالية بما يسهل من متابعة الالتزام بها. وأخيراً مراعاة النص على القواعد المالية في التشريعات أو الدساتير وتطبيقها على النتائج الموازنية "الفعلية" بدلاً من النتائج "المتوقعة"، حيث إن ذلك يعمل على زيادة معدلات نجاحها وفعاليتها. يضاف لما سبق ضرورة اعتماد أطر الإنفاق متوسطة الأجل، حيث أوضح المحور نتائج الدراسات التطبيقية المتعلقة بوجود ميل للتركيز على الأفق الزمني قصير الأجل مع إغفال التبعات متوسطة وطويلة الأجل للقرارات المالية الحالية، وهو ما يجعل السياسات الموازنية غير متسقة

مع السياسات العامة للدولة. لذا تعتبر أطر الإنفاق متوسطة الأجل أحد أهم الإصلاحات المطلوب اعتمادها وتطبيقها في الدول العربية في مسيرة إصلاح المالية العامة، وهو آلية أساسية يمكن للحكومات الاستعانة بها في لمواجهة مشكلات ضعف أو عدم كفاية مستويات الانضباط المالي وما يستتبعه ذلك من تقادم في مستوى المديونية، حيث تسمح تلك الآلية للحكومات بالتخلص من الأسلوب التقليدي لإعداد موازنة البنود السنوية والعمل على تعزيز تبني موازنات البرامج والأداء في كافة الدول العربية وذلك لضمان ربط الإنفاق أو الاعتمادات الموازنية المقدمة للجهات الحكومية المختلفة بالنتائج أو المخرجات المتحققة والقدرة على تحقيق الأهداف، ومن ثم تكون المساءلة وفقاً للنتائج أو الأداء المتحقق بالفعل وليس وفقاً للمدخلات. وهو ما يوضح أن تطبيق موازنة البرامج يمثل عملياً أحد أهم ركائز إصلاح نظم الإدارة المالية الحكومية التي يمكن للدول العربية التعويل عليها لمواجهة مشكلات ارتفاع المديونية.

أما فيما يتعلق بالإصلاحات الخاصة بتنفيذ الموازنات وعمليات الرقابة المالية والتدقيق، فقد تضمن هذا الجانب توجيه الدول العربية لتطبيق عدد واسع من الآليات تمثلت في تعزيز إدارة المشتريات الحكومية، والرقابة الداخلية، والإدارة الضريبية، إضافة للإصلاحات الخاصة بآليات الحوكمة مثل تعزيز الشفافية والإفصاح المالي. حيث أوضح المحور أن نظم المشتريات الحكومية تعتبر أحد أهم عناصر الإدارة المالية الحكومية التي يرتبط إصلاحها بشكل كبير بقدرة الحكومة على تحقيق الانضباط المالي، وتخفيض عجز الموازنة والحد من الاستدانة، وذلك من خلال تخفيض تكلفة شراء السلع والخدمات مع الحفاظ على معايير الجودة في الوقت نفسه. 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. فضلاً عن دور تلك النظم في تحفيز المنافسة بين الموردين لتقديم عطاءات أفضل بتكلفة أقل. أما فيما يتعلق بنظم الإدارة الضريبية فقد أشار المحور أن 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 تلقائياً في الحد من اللجوء إلى الاقتراض لتمويل عجز الموازنة. يتضمن ذلك ضرورة قيام الدول بالعمل على تشجيع ثقافة الامتثال الضريبي واتخاذ الإجراءات اللازمة للحد من التهرب والتجنب الضريبي وتبسيط القوانين والقرارات والإجراءات الضريبية. أما فيما يخص الإصلاحات المرتبطة بالبيانات الشفافية والمساءلة فقد أكد المحور على أن الشفافية المالية تعد 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 اتجاه المواطنين ووسائل الإعلام ومنظمات المجتمع المدني (المساءلة الرأسية). الأمر الذي يساعد على الحد من الهدر في الموارد العامة، ويرتبط بشكل كبير بقدرة الحكومات على تحقيق الانضباط المالي من خلال التحكم في مستوى عجز الموازنة وما يتبعه من الحاجة إلى الاقتراض وزيادة المديونية بالآخر.

وقامت السياسة الرابعة بتسليط الضوء على حوكمة إدارة الدين العام، حيث تم التأكيد أن الدول العربية تحتاج للإدارة الجيدة للدين العام لتتمكن من توفير الموارد اللازمة بتكلفة مناسبة مع درجة مقبولة من المخاطر. وبمفهوم أكثر شمولاً 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. وقد تضمنت هذه السياسة عرض الإطار العام لحوكمة الدين العام وفق المبادئ التوجيهية التي أعدها خبراء من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بأركانه الأربعة، التي تمثل أولها في الإطار القانوني: الذي يؤكد على ضرورة 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. وتمثل الثاني في الإطار المؤسسي: الذي يؤكد على وجود جهة أساسية تكون مسؤولة عن إدارة الدين العام بما في ذلك الاقتراض وأية معاملات أخرى تتعلق بالدين. وأن تتمتع بكافة القدرات البشرية والمؤسسية اللازمة لتحليل المخاطر المتوقعة على محفظة الدين العام. وتمثل الثالث في استراتيجية إدارة الدين العام: حيث يجب أن يعمل القائمون عليها بإعداد استراتيجية للدين العام متوسطة المدى تشمل تحليل المخاطر المتضمنة في هيكل الدين الحكومي، بالإضافة إلى مواصفات المخاطر المالية وغيرها من المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية الحكومية، والتوقعات المالية والتوقعات الخاصة بالديون والافتراضات المتعلقة بالسياسة النقدية. وتمثل الرابع في الشفافية والمساءلة: حيث يجب أن يعمل القائمون على إدارة الدين العام على ضمان إتاحة المعلومات المتعلقة بإدارة هذا الدين مثل السياسات والقوانين واستراتيجية إدارة الدين العام. وكذلك توفير الضمان اللازم لحصول السلطة التشريعية والمواطنين على المعلومات من خلال التقارير السنوية التي توضح وضع الدين العام.

كذلك فقد تمت الإشارة ضمن هذا المحور إلى العوامل الأساسية لنجاح إدارة الدين العام في التجارب الدولية الرائدة لاسيما تجربة دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD الممثلة في أربعة عوامل، يتمثل الأول منها في وجود استراتيجية سليمة طويلة المدى، أما الثاني فينص على ضرورة تنفيذ هذه الاستراتيجية من خلال جهة قادرة على

التعامل مع إدارة محفظة الدين العام. أما العامل الثالث فيتمثل في وجوب اتباع نظم حديثة ومتجددة باستمرار لإدارة الدين العام،، بينما أكد العامل الرابع على ضرورة وجود الآليات المناسبة لضمان المساواة والتفويض.

كذلك فقد عرض هذا المحور ضمن السياسة الخامسة للبعد المتعلق بضرورة تطوير الأسواق والمؤسسات المالية 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 ينساب بنفس الدرجة إلى أسواقها المالية، ما يعني أن أغلبها لازال يعتمد بشكل أساسي على التمويل غير المباشر من خلال المؤسسات المالية، الذي عادة ما يقتصر على الائتمان المحلي الذي تضخه البنوك التجارية في الاقتصاد. وأكد المحور أن هناك حاجة إلى إجراء تحسينات جادة على مستويات النفاذ للخدمات المالية والعمق المالي في الدول العربية. لافتاً للانتباه 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. كما 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 من الضروري إنشاء شبكة من صناع السوق أو السماسرة لتكون بمثابة آلية مفيدة لتوزيع الأوراق المالية وتعزيز عمق السوق وسيولتها، وتستخدم سماسرة السوق الأولية في القيام بهذا الدور. مع التأكيد على تحديد الحوافز والالتزامات والإفصاح عنها، علاوة على وضع معايير للتأهل لاكتساب صفة السماسر بالسوق الأولية والثانوية. وقد أكد المحور على ضرورة تنمية سوق فعالة للأوراق المالية الحكومية والتي من شأنها أن توفر للحكومة آلية لتمويل مصروفاتها بطريقة لا تعتمد على البنك المركزي لتمويل عجز الموازنة. وعلاوة على ذلك، فإنه من خلال تشجيع تنمية سوق تتمتع بالعمق والسيولة للأوراق المالية الحكومية، يمكن لمديري الدين، والبنك المركزي والجهات المعنية بالإشراف على المؤسسات المالية والرقابة عليها، والمشاركين في السوق، أن يحققوا خفضاً في تكلفة خدمة الدين ضمن الأجل المتوسط إلى الطويل مع تضائل علاوات السيولة التي تدخل في صلب العائدات على الديون الحكومية .

كما قام هذا المحور ضمن سياسته السادسة بطرح مدخل غير تقليدي لمعالجة المديونية في الدول العربية يرتكز بالأساس على استحداث مصادر جديدة لتمويل برامج

ومشروعات جهود التنمية وذلك انطلاقاً من فرضية أن هذه الدول لن تتمكن من تقليص الفجوة المالية الهائلة الحالية دون تفعيل قنوات مالية جديدة تتجاوز القنوات التقليدية بما يحد تلقائياً من لجوئها للدين لتمويل تلك الجهود. حيث تم تقديم مجموعة من البدائل الحديثة التي تقوم على استخدام أدوات تمويلية مبتكرة وغير مفعلة في الدول العربية بالشكل الكافي، ومن أهمها مبادلة الديون بالملكية، والتوريق، والصكوك الإسلامية، والشراكة بين القطاع الخاص والقطاع العام، والتمويل الجماعي وسندات المهاجرين.

تعتمد آلية مبادلة الديون Debt to Equity Swaps على 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. ويمكن القول بأن هذه الطريقة قد يترتب عليها عدد من المنافع المتمثلة في تخفيض حجم الدين، وجذب الاستثمار الاجنبي بأشكاله. بالمقابل يمكن أن ينتج عنها زيادة في التضخم، بالإضافة إلى الأثر السياسي والاجتماعي النابع من هيمنة الشركات الأجنبية. والأهم هو المخاطر التي قد تترتب عن عمليات المبادلة لصالح المستثمر الأجنبي 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. وتبقى محددات تلك الآلية ممثلة في ضرورة قيام الدولة بتحديد الآلية المناسبة لتخصيص الموارد في مبادلة الديون بالملكية.

تمثل آلية التوريق Securitization عملياً قناة هامة لحشد الأموال لصالح الموازنة العامة للدولة وسد فجوة التمويل، حيث تقوم هذه الأداة على تجميع مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال مؤسسة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للجهة المصدرة. وبمقتضى هذه العملية يتم 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 الاقليمية، 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 أدائها من جهة، والتمويل اللاحق من جهة أخرى، بهدف تحقيق الدخل، واستبعاد مخاطر الإفلاس. وبذلك يمكن 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.

وفيما يتعلق بآلية الصكوك الإسلامية فقد أوضح المحور أنها تمثل وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة، وأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شرائها وتداولها. 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. ويُمكن لهذه الصكوك المساهمة في تنمية الاستثمارات الحقيقية التنموية في الدول العربية عبر توفير موارد مالية ملائمة لهذه الاستثمارات، من حيث الأجل المطلوبة، ودرجة المخاطر، ونوعية القطاعات، وطريقة التمويل الملائمة. بمعنى آخر يمكن لتلك الأداة التمويلية (الصكوك الإسلامية) المساهمة القوية 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. كما أن لتلك الصكوك مميزات هامة تتيح لها إمكانية أكبر في الاستخدام حيث انها تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة على عكس السندات، وهو ما قد يسمح بجذب شريحة واسعة من المدخرين الراضين للتعامل بالأدوات المالية التقليدية غير المتوافقة مع قواعد الشريعة الإسلامية من وجهة نظرهم، حيث تقوم العلاقة على مبدأ الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكيها 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. كذلك تمثل أداة الصكوك الخضراء Green sukks أحد الآليات الحديثة للتمويل لاسيما مع تصاعد المطالبات الدولية بالتوجه نحو الاقتصاد الأخضر والأنشطة قليلة الانبعاثات، حيث تمثل

الصكوك الخضراء 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 هذه الآلية في الأساس من خلال التعاون بين البنك الدولي وحكومة ماليزيا، نظراً لأن الدول النامية لديها فرص محدودة للوصول إلى رأس المال للاستثمار في البنية التحتية المستدامة عوضاً عن اللجوء إلى الاقتراض. وتعتبر الصكوك الخضراء أداة تسمح للدول والمدن والبلديات بتعبئة الموارد للبنية التحتية منخفضة الكربون والطاقة النظيفة .

كذلك تضمنت هذه البدائل تفعيل الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص PPP لتمويل 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. وهو الأفق الذي لا زالت الدول العربية لم تفعله بالقدر الكاف أسوة بالعديد من دول وأقاليم العالم. لا سيما أنه يتمتع بصيغ متنوعة تعطي مرونة أكبر للدول في الاختيار والمفاضلة مثل صيغ الامتياز، وعقود الشراء والبناء والتشغيل (BBO) والبناء والتشغيل ونقل الملكية (BOT) والبناء والتملك والتشغيل ونقل الملكية (BOOT) والبناء والتأجير والتملك ونقل الملكية (BROT) إلى غير ذلك من الصيغ التي يتم تصميمها وفق حاجة الدولة وطبيعة المشروع. وذلك بهدف تعزيز تطوير القطاعات المذكورة، واستخدامها بطريقة مستدامة، والارتقاء بمستوى الخدمات والصيانة وجودتها. وتم التأكيد على أهمية الشراكة بين القطاعين العام والخاص بالنظر إلى تجارب الخصخصة التي تم اللجوء إليها خلال ثمانينات وتسعينات القرن الماضي في العديد من الدول العربية ولم تحقق النتائج المرجوة، بالنظر إلى ما شاب هذه الممارسة من سوء إدارة أو فساد أسهما في وجود ردود فعل سلبية واسعة تجاه الخصخصة وانحسار قبولها مجتمعياً في العديد من الدول. كما أكد المحور على عدد من المتطلبات المبدئية لإنجاح آلية الشراكة والممثلة في : وضع التشريعات والقوانين اللازمة بحيث تضمن الشفافية والمنافسة الشريفة والمتابعة والمراقبة، وإنشاء أطر مؤسسية لمتابعة هذا النوع من الشراكات والعقود وتزويدها بالكوادر البشرية المؤهلة بالخبرة الفنية والمالية والقانونية اللازمة لطرح تلك المشروعات على المستثمرين، وإجراء دراسات الجدوى اللازمة لاختيار المشاريع التي سيتم إخضاعها لعمليات الشراكة، ووضع قواعد وأحكام خاصة باختيار المستثمر واختيار أفضل العروض مع تشديد أسس التقييم التي تتفق مع طبيعة هذه المشروعات من النواحي المالية والفنية والتشغيلية، والعمل على زيادة الوعي العام بأهمية الشراكة الخاصة في تمويل وتطوير

وتشغيل مثل هذه المشروعات وما لهذه الشراكة من آثار إيجابية على التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

كذلك عرض المحور ضمن الآليات الحديثة لآلية سندات المهاجرين Diaspora Bonds وهي الآلية أو الأداة التي يمكن أن يكون لها أفق واسع لمساعدة العديد من الدول العربية لاسيما تلك التي تزيد فيها نسبة تحويلات العاملين في الخارج مثل مصر والمغرب ولبنان والأردن وفلسطين والسودان وغيرهم من الدول العربية، والتي تواجه بالأساس مستويات عالية من المديونية، حيث يعتبر المغتربون مصدر تمويل هام في هذه الدول سواء من خلال تحويلاتهم المنتظمة لإعالة عائلاتهم أو من خلال استثماراتهم في بعض القطاعات التقليدية كالعقارات على سبيل المثال. في ضوء ذلك أشار المحور إلى الإمكانية العالية للعمل على تحويل هذه الموارد المالية إلى أداة استثمارية لتمويل التنمية بشكل منتظم وفعال، وذلك من خلال طرح سندات تخص المهاجرين، تخصص إيراداتها لتمويل مشاريع بعينها. وأنه يمكن اعتبار تلك السندات عملياً مصدراً للتمويل بالنقد الأجنبي طويل الأجل موجهاً إلى الاستثمار. حيث إن هذه السندات تشبه الصكوك الإسلامية باستثناء نوعية العائد الثابت في حالة السندات. ويمكن اعتبار تحريك هذه السندات عموماً بالاعتماد على الإحساس بالوطنية والرغبة في المساهمة في تنمية بلد المنشأ. وقد تم تحديد عدد من الشروط المبدئية لنجاح تطبيق هذه الأداة التمويلية وأهمها ضرورة توفير بيئة استثمارية مستقرة ومحكمة وشفافة لبناء الثقة بين المستثمرين (العاملين في الخارج) والجهات الوطنية القائمة على إصدار هذه السندات، بالإضافة إلى توفر سوق ثانوية تتمتع بالسيولة والكفاءة تضمن تسهيل السندات وانتقالها من مستثمر إلى آخر بدون تحمل تكلفة أو خسارة. كما تم تحديد ستة شروط أو حوافز أساسية لبناء الثقة مع المهاجرين (العاملين في الخارج) تسمح بتوظيف ذلك المورد بشكل كفاء وفعال، تتمثل في: توفير قوانين مرنة للجنسية المزدوجة ومتطلبات الإقامة والتأثيرات، ومنح 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، وتعزيز حقوق الملكية الخاصة والسماح للمغتربين بشراء الأراضي وغيرها من العقارات، وتوفير الحوافز الضريبية والإعفاء من الرسوم الجمركية على استيراد السلع المنزلية للمهاجرين، وضمان تحويل الأرباح وتمكينهم من الاستفادة بكل حرية من المعاشات التقاعدية والتأمين الطبي والتأمين على الحياة، وتوفير التشريعات والقوانين التي تعترف بالمهاجرين وتضمهم بشكل واضح ضمن خطط التنمية الوطنية.

وأخيراً عرض المحور آلية التمويل الجماعي Crowd Funding كمصدر إضافي لتمويل جهود التنمية والحد من تنامي الاعتماد على التمويل عبر المديونية. حيث يمكن تمويل عدد من المشاريع التنموية من خلال جمع الأموال من عدد كبير من المواطنين. عادة من خلال الإنترنت أو من خلال القطاع المصرفي. وأوضح المحور ضمن هذه الآلية أن هناك 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 على سبيل المثال. ومع ذلك فقد تم التأكيد على ضرورة مراعاة خضوع هذه الصيغة التمويلية لترتيبات مؤسسية وتشريعية صارمة من جانب الدول العربية، 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 .