



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

موجز سياسات: العدد الرابع عشر
يونيو 2020

إعداد:
د. الوليد طلحة

مخاطر الدين العام في ظل أزمة فيروس كورونا المُستجد

- ارتفاع المديونية العالمية إلى 255 تريليون دولار بما يعادل ثلاثة أضعاف الناتج العالمي في عام 2019 وزيادة قياسية متوقعة بنسبة 342 في المائة في عام 2020 في ظل جائحة كورونا وفق تقديرات معهد التمويل الدولي.
- المديونية العالمية شهدت ارتفاعاً غير مسبوق خلال شهر مارس من عام 2020 في أعقاب لجوء حكومات دول العالم إلى تبني حزم التحفيز المالي لمجابهة تفشي جائحة كورونا.
- فيروس كورونا المُستجد يفرض ضغوطات على المالية العامة ويؤدي إلى ارتفاع كبير للدين العام في عدد من الدول العربية.
- أهمية وجود أطر فعالة لإدارة الدين العام في الدول العربية وتقليل مخاطره بما ينسجم مع أفضل الممارسات الدولية.
- ضرورة تبني استراتيجيات متوسطة الأجل لإدارة الدين العام وتقليل مخاطره ومواصلة جهود تطوير وزيادة عمق الأسواق المالية وتشجيع الشراكة مع القطاع الخاص لضمان استدامة الدين العام.

تمهيد

مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والإنفاق على التعليم والصحة، أو لتمويل قطاعات إنتاجية بعينها مثل القطاع الزراعي، أو الصناعي، والخدمي.

يحظى موضوع الدين العام بأهمية بالغة على مستوى المالية العامة كونه يُمثل أحد الوسائل المتاحة لتمويل عجز الموازنة العامة، وتمويل سياسات التعافي من الأزمات الاقتصادية على مر الزمان، فعادةً ما تلجأ الحكومات إلى الاستدانة الداخلية أو الخارجية ولكل مزاياه وعيوبه، لكن ما تحرص الحكومات عليه هو ضمان تحرك الدين العام في مستويات قابلة للاستدامة وتقليل المخاطر المرتبطة به في الأجلين المتوسط والطويل.

شهد العالم في الآونة الأخيرة ارتفاعاً كبيراً في حجم المديونية العالمية التي بلغت نحو 255 تريليون دولار ما يُعادل نحو ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي العالمي لعام 2019 بحسب بيانات معهد التمويل الدولي. وتشير التقديرات إلى نمو كبير للمديونية العالمية بنسبة 40 بالمائة في نهاية عام 2019 بالمقارنة مع مستوياتها المُسجلة في أعقاب الأزمة المالية العالمية. رغم ذلك شهدت المديونية العالمية ارتفاعاً غير

تختلف أسباب تراكم الدين العام حسب نوع الدين. حيث تلجأ الحكومات إلى الدين الداخلي للاستدانة من السوق المحلي لتغطية عجز الموازنة العامة للدولة من خلال إصدار السندات الحكومية المضمونة من قبل الحكومة، وعرضها في السوق الأولي لقطاعي الأفراد والأعمال ومن ثم تداولها في السوق الثانوية. تعتبر المصارف التجارية صاحبة الحظ الأوفر في الحصول على مثل هذه السندات التي تتميز بسهولة التسييل متى ما دعت الحاجة لذلك. أيضاً ربما يدخل البنك المركزي كمشتري للسندات الحكومية (قابلة للتداول، أدونات خزانة لأجل ثلاث أشهر، أو غير قابلة للتداول) وفقاً لما يسمح به القانون ومن ثم استخدامها في إدارة سيولة الجهاز المصرفي. هذا من شأنه توفير الموارد اللازمة لتمويل العجز في الموازنة العامة، وبالتالي فإن تفاقم هذا العجز من شأنه زيادة حجم الدين المحلي.

أما في حالة الدين الخارجي، فتلجأ الحكومات للاستدانة من الخارج لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والتنموية من ضمنها خفض العجز في الموازنة العامة للدولة، وتمويل

بنحو 22 تريليون دولار في العام السابق⁴. كما أن معدلات الدين العام القائمة في الدول المتقدمة لا تزال أعلى مما كانت عليه قبل الأزمة المالية العالمية لدى ما يقارب 90 في المائة من هذه الدول⁵.

بشكل عام هناك بعض العوامل التي قد تحول دون تحرك مستويات الدين العام في العديد من الدول في مسارات قابلة للاستدامة، ومن أهمها الأوضاع الداخلية في بعض الدول التي تحول دون احتواء مسارات الدين، فضلاً عن التحديات الأخرى التي ظهرت مؤخراً مثل تفشي فيروس كورونا وما نتج عنه من تصاعد في مستويات الدين العام في ظل السياسات التحفيزية الضخمة التي أطلقتها الحكومات والمصارف المركزية العالمية.

مخاطر الدين العام الرئيسية

تنشأ مخاطر الدين العام بصورة عامة عن عدم قدرة الدولة على تحمل مدفوعات خدمات واستحقاقات ديونها ومن ثم مخاطر التعرض للتعثُر في سداد الدين. يلعب المدى الزمني للدين العام بشقيه الداخلي والخارجي دوراً في تحديد درجة المخاطر المرتبطة به. ففي الغالب تكون الديون طويلة الأجل عرضة لمخاطر أسعار الفائدة لأنها مرتفعة نسبياً. كما تمثل تقلبات أسعار الصرف إحدى مخاطر الدين المُقوم بالعملة الأجنبية⁶.

تكمُن تداعيات ارتفاع المديونية في المخاطر الاقتصادية التي قد تنتج عنها في حال انكماش النشاط الاقتصادي أو حدوث أزمة اقتصادية تؤثر على قدرة الحكومات على سداد ديونها نتيجة تراجع مستويات الناتج المحلي الإجمالي والمتحصلات من النقد الأجنبي في الوقت الذي لا يتوفر فيه لصانعي السياسات حيز كافٍ يمكن الاعتماد عليه لتجاوز هذه الأزمة المحتملة. عادة ما تشير الدراسات إلى مخاطر بعينها تتعلق بالدين العام وتمثل في مجموعة من المخاطر بما يشمل مخاطر السوق (التغيرات في أسعار الصرف والفائدة، ومخاطر التمديد (Rollover) التي ترتبط بحاجة الحكومات إلى إعادة تمويل الدين مُستحق أجل السداد أو تمديد أجل استحقاقه. علاوة على مخاطر السيولة في حالة اعتماد الدولة في سداد

مسبوق خلال شهر مارس من عام 2020 في أعقاب لجوء حكومات دول العالم إلى تبني حزم ضخمة للتحفيز الاقتصادي لمجابهة تفشي جائحة كورونا، وهو ما أدى إلى نمو كبير لمستويات الاقتراض الداخلي والخارجي في العديد من دول العالم. بناءً عليه، ارتفعت المديونية العالمية بنحو 2.1 تريليون دولار في شهر مارس الماضي بما يمثل أكثر من ضعف الزيادة المُسجلة في حجم الدين العام خلال الفترة (2017 - 2019) البالغة 0.9 تريليون دولار. كذلك تشير التوقعات إلى إمكانية ارتفاع المديونية العالمية كنسبة إلى الناتج من 322 في المائة في عام 2019 إلى 342 في المائة خلال عام 2020، وذلك مع الأخذ في الحسبان حجم القروض الواجب سدادها خلال العام البالغ قيمتها حوالي 20 تريليون دولار (يشكل من بينها نصيب الأسواق الناشئة نحو خمس هذه المستويات)، حيث قد تلجأ بعض الحكومات إلى الاقتراض لسداد هذه المديونيات¹.

في السياق ذاته، ارتفع حجم الدين العام في الدول النامية إلى أعلى مستوى له منذ أزمة المديونية العالمية التي شهدتها العالم خلال فترة الثمانينات. يُستدل على ذلك من ارتفاع نسبة الدين العام إلى ما يتجاوز 70 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في خمس الاقتصادات الناشئة². كما تشير الاحصاءات إلى أن 40 في المائة من الدول منخفضة الدخل تواجه صعوبات في خدمة الدين العام مما قد يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي. كما تواجه هذه الدول تحديات متعلقة بخدمة ديونها نتيجة عدم توفر الحوكمة الرشيدة في إدارة الدين، فضلاً عن ضعف الأطر المؤسسية والإشرافية والقانونية³.

من جانب آخر، ورغم الجهود التي تبذلها الدول المتقدمة في سبيل خفض مستويات تراكم الدين العام في أعقاب الأزمة المالية العالمية باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية واليابان، إلا أن تقارير المنظمات الدولية تشير إلى أن الدين العام في هذه المجموعة من الدول قد بلغ مستويات تاريخية غير مسبوقه منذ الحرب العالمية الثانية حيث بلغ في الولايات المتحدة الأمريكية نحو 25 تريليون دولار في شهر أبريل الماضي مقارنة

⁴ Matt Knodler, Lilly Broadcasting (2020), "National debt soars to nearly \$25 trillion, Treasury data shows", May 2020.

⁵ IMF (2019), "New Data on World Debt: A Dive into Country Numbers", Marialuz Moreno Badia & Paolo Dudine, December, 2019

⁶ Cinzia ALCIDI & Daniel GROS (2019), "Debt Sustainability Assessments: The state of the art", European Parliament (2019).

¹ IIF (2020), "Global Debt Monitor: COVID-19 Lights a Fuse", April 2020

² Moreno & Dudine (2019), "New Data on World Debt: A Dive into Country Numbers", IMF, December 2019.

³ Mühleisen & Flanagan (2019), "Three Steps to Avert a Debt Crisis", IMF, January.

مع المنحى التصاعدي للدين العام في الدول النامية، أصبح موضوع الاستدامة المالية يحظى بمزيد من الاهتمام من قبل الحكومات ومن قبل المؤسسات المالية الإقليمية والدولية، لغرض تقييم تطورات الدين العام التي تساعد على تحقيق نمو اقتصادي مناسب للتنمية الاقتصادية والاجتماعية. حيث تشير منهجية "معادلة ديناميكية الدين العام" لتقدير مؤشر الاستدامة المالية، إلى أنه في حالة ارتفاع معدل الدين العام (المقاس بحصته إلى الناتج المحلي الإجمالي) مقارنة بمعدل الدين العام المستهدف، فلا بد للحكومة من تبني سياسات كفيلة بالعمل على تحقيق فائض في الرصيد الأولي للموازنة العامة خلال فترة معينة، كفيل بعودة معدل الدين العام إلى المستويات المستهدفة القابلة للاستدامة.⁸

الأطر الدولية لإدارة مخاطر الدين العام

من ناحية أخرى، وعلى المستوى الفني، أصدر صندوق النقد الدولي بالتعاون مع البنك الدولي في عام 2002 إطاراً فنياً يساعد الدول على تحديد احتياجاتها التمويلية ويحول دون التراكم المفرط لهذه الديون في المستقبل. يهدف الإطار إلى ضمان قدرة الدول التي لديها نفاذ إلى أسواق التمويل الدولية (Market Access Countries Framework) على تحمل الديون وتقييم مدى الاستدامة المالية لهذه الدول.⁹

إضافة إلى ما سبق، يتبنى صندوق النقد والبنك الدوليين إطاراً لضمان استمرارية قدرة الدول منخفضة الدخل على تحمل الديون تمت الموافقة عليه في شهر سبتمبر من عام 2017، ودخل حيز التنفيذ في شهر يوليو 2018. يعالج الإطار عدد من القضايا المرتبطة بالقدرة على استشراف تطورات الديون ومخاطرها، وتنفيذ عدد من الاختبارات لتقييم القدرة على تحمل الضغوط وتعزيز دقة توقعات الدين بالاستناد إلى نموذج يقيس مستوى المديونية الحرجة التي لا يمكن للدولة تحملها أو ضمان استدامتها.¹⁰

من جهة أخرى، هناك عدد من المبادئ والمنهجيات الدولية التي توضح أفضل الممارسات على صعيد إدارة الدين العام تم إصدارها من قبل المؤسسات الدولية لضمان الإدارة الفعالة للدين العام وتقليل مخاطره بما يشمل:

الدين على عائدات تتحصل عليها من أصول سائلة، ومخاطر الائتمان عندما تعجز الدولة عن سداد جزء أو كل استحقاقات الدين ومدفوعات الفائدة المرتبطة به. إضافة إلى مخاطر التسوية التي تشير إلى الخسارة المحتملة التي يمكن أن تعاني منها الحكومة، نتيجة لعدم قيام الطرف الآخر بتسوية التعاملات المرتبطة بإدارة الدين العام، والمخاطر التشغيلية التي تشتمل على مجموعة من أنواع المخاطر المختلفة، بما في ذلك أخطاء تسجيل المعاملات في مختلف مراحل تنفيذ وتسجيل تعاملات الدين، والقصور في الضوابط الداخلية، أو في نظم إدارة الدين.⁷

مؤشرات ومنهجيات قياس مخاطر الدين العام

هناك اختلاف في المنهجيات العلمية المُتبعة لتحليل مخاطر الدين العام بين المنظمات الدولية. على الرغم من أوجه الشبه فإن عوامل تحديد مخاطر الدين العام ترتبط بعدد من العوامل المتعارف عليها دولياً بمستويات الدين العام وعجز الموازنة العامة، وتطورات أسعار الفائدة.

من أهم المؤشرات المرتبطة بمدى سلامة الدين العام، مؤشر نسبة إجمالي الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي (Debt-to-GDP Ratio) الذي يقارن حجم الدين العام للدولة ما مع ما تنتجه هذه الدولة من سلع وخدمات خلال فترة زمنية معينة، مع اعتماد الدول على نسبة معيارية لهذا المؤشر لا تتجاوز 60 في المائة وفق النسبة المُحددة استناداً إلى معاهدة ماستريخت المؤسسة للاتحاد الأوروبي. على مستوى الديون الخارجية (External Debt) يتم الاعتماد على القيمة الحالية لرصيد الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وكذلك تتم مقارنته بحصيلة الصادرات السلعية وفق نسبة معيارية لسلامة المؤشر لا تتجاوز 25 في المائة من حصيلة الصادرات.

من جانب آخر، يُعتبر مؤشر الاستدامة المالية من المنهجيات المُعتمدة في التعرف على مدى قدرة الدول المُقترضة على الوفاء بالتزاماتها المالية، من خلال تقييم آثار تطور المتغيرات الاقتصادية الكلية على الموازنة العامة خاصة عجز الميزانية ومعدل الدين العام.

⁹ IMF & World Bank (2018), "Debt Sustainability Analysis for Market-Access Countries".

¹⁰ IMF & World Bank (2018), "Debt Sustainability Analysis for Low-Income Countries".

⁷ IMF (2020). "Debt Management Strategy".

⁸ محمد موعش (2020) "منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية"، صندوق النقد العربي.

يتم من خلال هذه المبادرة السماح لدول المؤسسة الدولية للتنمية التي تمثل أشد البلدان فقراً بتعليق سداد مدفوعات خدمة الديون الثنائية الرسمية. من المتوقع أن يقدم الدائنون التجاريون كذلك معاملةً مماثلةً خلال المرحلة المقبلة. تلتزم البلدان المستفيدة بدورها باستخدام الموارد الإضافية في تبني تدابير للتخفيف من تداعيات فيروس كورونا والكشف الكامل عن كيفية استخدامها لهذه الموارد.

من جانبه، كان لصندوق النقد الدولي مساهمة ملموسة في هذا السياق كذلك، حيث وافق المجلس التنفيذي للصندوق خلال شهر أبريل 2020 على تخفيف فوري لأعباء خدمة الديون لنحو 25 بلداً عضواً في الصندوق من خلال الصندوق الائتماني لاحتواء الكوارث وتخفيف أعباء الديون (Catastrophe Containment Relief Trust (CCRT)) بعد تجديد العمل به، وذلك في إطار استجابة الصندوق الرامية إلى مساعدة الدول الأعضاء في التغلب على تأثير الجائحة، وتعتبر اليمن وجزر القمر الدول العربية الوحيدة المستفيدة من هذه المبادرة.

يتيح الصندوق الائتماني منحاً لأفقر الدول الأعضاء في الصندوق وأكثرها هشاشة من أجل سداد التزامات ديونها تجاه الصندوق لفترة مبدئية تغطي ستة أشهر، كما سيساعدها على توجيه المزيد من مواردها المالية الشحيحة إلى جهود التعامل الطبي مع الطوارئ وغيرها من جهود الإغاثة الضرورية بالاستفادة من منح قدرها 500 مليون دولار أمريكي قدمتها بعض الدول الأعضاء.

استدامة الدين العام في الدول العربية

سجل معدل إجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعاً في الآونة الأخيرة في الدول العربية. على مستوى مكونات المديونية العامة تراوحت معدلات الدين العام الداخلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية ما بين 10.3 في المائة في موريتانيا و100.2 في المائة في لبنان.

في هذا الإطار، سجلت نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي مستويات منخفضة في ثلاث دول، هي السودان وتونس وموريتانيا، وبلغت نحو حوالي 52.7 في

- المبادئ التوجيهية لإدارة الدين العام الصادرة عن كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي (IMF-World Bank Guidelines for Public Debt Management) في عام 2001 والمنقحة في عام 2014.
- أداة البنك الدولي لتقييم إدارة الدين العام (Management Performance Assessment (Methodology (BEMPA) الصادرة عام 2007 والمنقحة عام 2015.

كذلك، يعمل نادي باريس الذي يُمثل مجموعة الدول الدائنة على تخفيف عبء الديون على الدول النامية وذلك على أساس دراسة كل حالة على حده. ويجتمع نادي باريس ما يقرب من عشرة مرات في السنة. تتألف العضوية الدائمة لنادي باريس للديون من 19 دولة¹¹.

إضافة إلى ذلك تلعب المبادرة متعددة الأطراف للدول عالية المديونية منخفضة الدخل (Heavily Indebted Poor Country (HIPC)) دوراً في تخفيف عبء المديونية على الدول الفقيرة الأعلى مديونية للمؤسسات الإقليمية والدولية مثل مؤسسة التنمية الدولية التابعة للبنك الدولي (IDA)، وصندوق التنمية الإفريقي (AFDF)، وصندوق النقد الدولي (IMF). الجدير بالذكر أن عدد من الدول العربية استفادت من هذه المبادرة مثل موريتانيا، القمر، ومؤخراً الصومال¹².

من جهة أخرى، تم في أعقاب تفشي جائحة كورونا تبني مجموعة العشرين برئاسة المملكة العربية السعودية مبادرة عالمية في عام 2020 لتخفيف عبء المديونية على الدول الفقيرة، يتم بمقتضاها تعليق مدفوعات خدمة الديون الثنائية للدول الأشد فقراً، خلال الفترة من أول مايو 2020 وحتى نهاية عام 2020 مع إمكانية تجديد العمل بالمبادرة في عام 2021 ضمن إجراءات مواجهة فيروس كورونا.

تعمل هذه المبادرة على توفير دعم مالي سريع بقيمة تفوق 200 مليار دولار للبلدان التي يمر اقتصادها بمرحلة انتقالية والبلدان ذات الدخل المنخفض وفق مبادرة قوية سريعة المفعول تجلب منافع حقيقية للفقراء.

¹² Martin A. Weiss (2013), The Paris Club and International Debt Relief, Congressional Research Service.

¹¹ الولايات المتحدة الأمريكية، والنمسا، وأستراليا، وبلجيكا، وكندا، والدانمرك، وفنلندا، وفرنسا، وألمانيا، وأيرلندا، وإيطاليا، واليابان، وهولندا، والنرويج، وروسيا، وإسبانيا، والسويد، وسويسرا، والمملكة المتحدة.

المائة و56.8 في المائة في المغرب والأردن على التوالي، فيما سجلت نسبة تتجاوز 90 في المائة في مصر ولبنان.

على صعيد عبء المديونية الخارجية على الاقتصادات العربية، ارتفعت نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للدول العربية المقترضة كمجموعة بحوالي 0.7 نقطة مئوية، لتصل إلى حوالي 35.3 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي لهذه المجموعة من الدول في عام 2019 مقابل 34.6 في المائة عام 2018. جاء ذلك كمحصلة لتسارع وتيرة نمو حجم الدين العام الخارجي لهذه الدول بنسبة 9.7 في المائة في الوقت الذي نما فيه الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بنسبة بلغت حوالي 1.6 في المائة¹³.

في هذا الصدد، بلغت نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي معدلات فاقت 100 في المائة في كل من السودان وتونس، في حين حققت كل من **جزر القمر، وعمان، والجزائر** معدلات أقل من 20 في المائة. بينما تراوحت النسبة بين 20 في المائة و99 في المائة في كل من **اليمن والمغرب ومصر والأردن وموريتانيا ولبنان وجيبوتي**.

شكل (1)

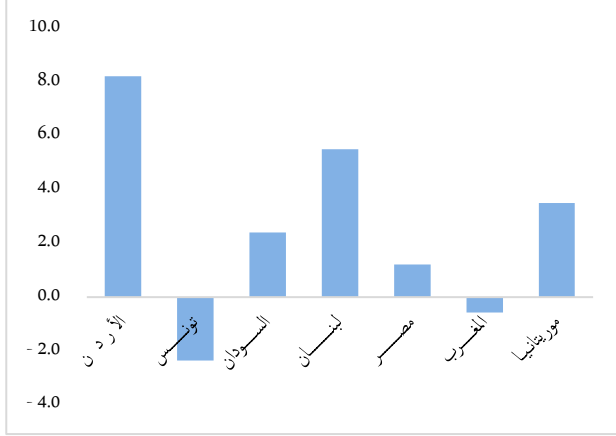
إجمالي الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية المقترضة (2019) (%)



المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، "قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد".

شكل (2)

معدل التغير السنوي لرصيد الدين العام الداخلي في بعض الدول العربية المقترضة خلال الفترة (2018-2019) (%)

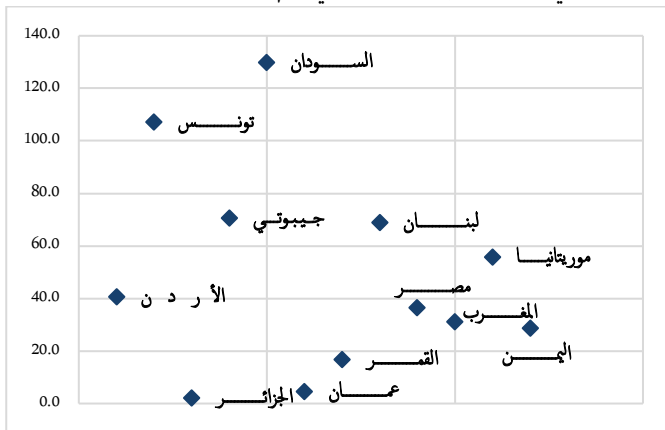


المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، "قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد".

فيما يتعلق بخدمة الدين العام الخارجي إلى صادرات السلع والخدمات في الدول العربية المقترضة، فقد حققت غالبية الدول العربية معدلات تقل عن 10 في المائة من إجمالي حصيلة الصادرات السلعية والخدمية بما يشمل كل من **موريتانيا والمغرب والقمر وتونس والأردن وعمان والسودان وليبيا والجزائر**، بينما حققت مصر معدلات لخدمة الدين العام الخارجي كنسبة من الصادرات بلغت 18.5 في المائة، في حين حققت لبنان نسبة بلغت حوالي 32.7 في المائة.

شكل (3)

الدين العام الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية المقترضة في عام 2019 (%)



المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، "قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد".

¹³ صندوق النقد العربي (2020)، "قاعدة البيانات الاقتصادية".

- ✓ تركز المصارف التجارية كمستثمر للأوراق المالية الحكومية.
- ✓ أهمية المستثمرين المؤسسين ممثلين في صناديق التقاعد والمعاشات، وصناديق وشركات التأمين.

فيما يتعلق باستدامة الدين العام، بذلت الدول العربية جهودات خلال السنوات السابقة لضمان تحقيق الانضباط المالي وضمان الاستدامة المالية. في هذا الإطار، حققت خمس دول عربية وهي: **الأردن والبحرين وتونس ومصر والمغرب** خلال الفترة (2013-2019)، تحسناً في مستويات استدامة الدين العام، في ظل التحرك التدريجي لمؤشر استدامة الدين العام¹⁵ إلى مستويات تقارب الواحد بنهاية الفترة، مما يؤكد الأثر الإيجابي لاستقرار الاقتصاد الكلي، إضافة إلى فعالية الإصلاحات المالية المطبقة خلال هذه الفترة. لكن رغم التحكم في العجز الأولي للموازنة في هذه الدول، فإن الارتفاع الملحوظ لمدفوعات فوائد الدين العام في بعض الدول، سوف يؤدي إلى ارتفاع الاحتياجات التمويلية، بالتالي قد يؤثر على استدامة الدين العام، وهو ما يستدعي تكثيف وتيرة الإصلاح المالي خلال السنوات المقبلة¹⁶.

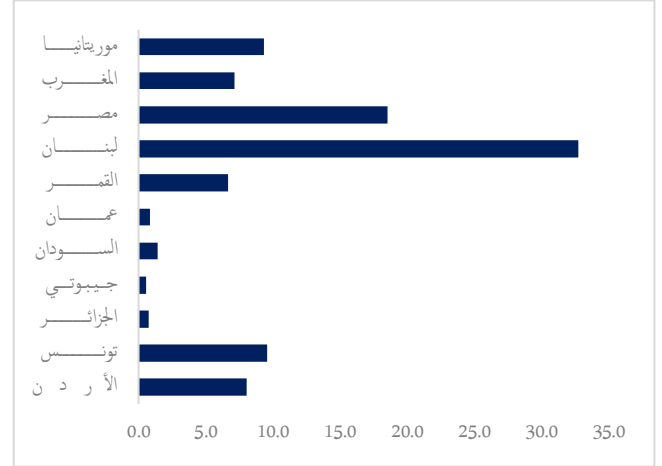
على صعيد السياسات الوطنية، كثفت الدول العربية في السنوات الأخيرة جهودها لتبني إصلاحات من شأنها تحقيق الانضباط المالي وضمان استدامة الدين العام وذلك على النحو التالي¹⁷:

تركز الإصلاحات المالية في **السعودية** على تمويل الدين العام من خلال سياسة تمويل متنوعة ما بين خيارات إصدارات الدين، والسحب من الاحتياطيات الحكومية. حيث اتبعت الحكومة حزمة من الإصلاحات في مجال إدارة الدين العام تتمثل في:

- تحديد حجم إصدارات الدين العام مع الأخذ بعين الاعتبار مراعاة التوازن بين خيارات استخدام إصدارات الدين العام والسحب من الاحتياطيات الحكومية.
- إجراءات لتطوير أسواق الدين عبر إدراج أدوات الدين الحكومي في منصة تداول واستكمال منحى العائد المحلي

شكل (4)

خدمة الدين العام الخارجي إلى صادرات السلع والخدمات في الدول العربية المقترضة في عام 2019 (%)



المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، "قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد".

إصلاحات إدارة الدين العام في الدول العربية

تشير الدراسات إلى أن عدد من الدول العربية أدرجت تحليلاً لعناصر التكلفة والمخاطر المرتبطة بالدين العام في استراتيجيات الدين متوسطة المدى، مثل الأردن ولبنان ومصر. كما لجأ بعضها مثل الأردن إلى استهداف معايير كمية وأسقف محددة للمؤشرات المرتبطة بالدين لضمان استدامته مثل استهداف حدود قصوى لنسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وخفض حصة الديون قصيرة الأجل لأقل من عام، وزيادة متوسط عمر الدين (المتوسط المرجح لاستحقاق الدين بالسنوات).

في هذا الصدد، تحرص الدول العربية المقترضة كذلك على إطالة عمر محفظة الدين لتجنب مخاطر التمويل بصورة عامة، هذا ما دفع الدول العربية إلى إصدار إستراتيجيات متوسطة وطويلة المدى لتفادي الوقوع في مخاطر الدين العام مع الأخذ في الاعتبار العناصر الآتية¹⁴:

- ✓ الموازنة مع عناصر تكلفة التمويل طويل الأجل.
- ✓ عمق السوق وقدرته على استيعاب الإصدارات متوسطة وطويلة المدى.

¹⁶ أحمد موعش (2020)، مصدر سابق، صندوق النقد العربي.
¹⁷ صندوق النقد العربي (2020)، "تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، أبريل 2020.

¹⁴ د. نوران يوسف (2019)، "إستراتيجيات إدارة الدين العام وتنمية أسواق الدين في الدول العربية"، صندوق النقد العربي، أمانة مجلس وزراء المالية العرب.

¹⁵ يتكون المؤشر من 9 معادلات فرعية وبناء على نظرية ديناميكية الدين العام تركز على توصيف القيود على الموازنة في كل فترة زمنية، وتوضح أن احتياجات الاقتراض تعادل رصيد الدين العام الإسمي في نفس الفترة، وتساوي كذلك مجموع العجز الأولي للموازنة ومدفوعات الفائدة على الدين العام خلال نفس الفترة.

في الجزائر، تبنت الحكومة عدد من الإصلاحات في مجال إدارة الدين العام عبر تنفيذ "آلية التمويل غير التقليدي لعجز الموازنة" وفق برامج التيسير الكمي. في ليبيا، ركزت إصلاحات الدين العام على وضع آليه مناسبة بين المصرف المركزي ووزارة المالية للاستفادة من فائض إيرادات الرسم المفروض على مبيعات النقد الأجنبي وتخفيف مستويات المديونية¹⁸.

في مصر، تم في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي نفذته مصر بالتعاون مع صندوق النقد الدولي خلال الفترة (2016-2019) تبني إصلاحات مالية عديدة لضبط الإنفاق العام وزيادة الإيرادات العامة وتنفيذ حزمة من التدابير لضمان استدامة الدين العام وفق مستهدفات متوسطة الأجل تم في إطارها ولأول مرة تحقيق فائض في الميزان الأولي خلال العام المالي 2018/2017 وهو أول فائض يتم تسجيله منذ 15 عاماً.

ساعدت تلك الإصلاحات على انخفاض إجمالي الدين ليسجل نحو 90.5 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي خلال العام المالي 2019/2018، ذلك بعد أن سجل أعلى معدل له بلغ نحو 108 في المائة خلال العام المالي 2017/2016.

تستهدف السياسة المالية في المدى المتوسط خفض العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة إلى 5.1 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، وخفض الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 76 في المائة بحلول يونيو من عام 2021، وهو ما يتطلب مواصلة تحقيق فائضاً أولياً في الموازنة بنسبة 2 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي سنوياً من خلال زيادة الموارد الضريبية عبر توسيع القاعدة الضريبية وغير الضريبية، ورفع كفاءة الإنفاق العام وإعادة ترتيب أولويات الانفاق لصالح القاعدة العريضة من المواطنين واتباع سياسات توزيعية تتسم بالكفاءة والعدالة.

في المغرب، واستناداً إلى رؤية الحكومة للمالية العامة على المدى المتوسط، يُنتظر تخفيض تدريجي لعجز الميزانية مما سيمكن من خفض الدين العام. تعمل المغرب على اللجوء إلى الآليات المبتكرة للتمويل بالمشاركة مع القطاع الخاص والعام من أجل تخفيف الضغط على الميزانية وتقليل الدين العام.

في الأردن، من المستهدف القيام بعدد من الإصلاحات في مجال الدين العام من ضمنها:

حتى 30 عاماً، ليمثل مؤشر مرجعي لأسعار العائد للمُصدرين من الجهات الحكومية والقطاع الخاص.

- الاتجاه إلى الإصدارات الدولية التي كان آخرها قيام وزارة المالية بأول إصدار دولي للسعودية مقوم بعملة (اليورو) مما ساهم في خلق منحى عائد جديد للمصدرين المحتملين وتنويع قاعدة المستثمرين.

في عُمان، تتضمن إجراءات تحقيق الاستدامة المالية التدابير التالية:

- إعادة ترتيب أولويات الإنفاق بما ينسجم مع الموارد المالية المتاحة ويحقق العوائد الاقتصادية والاجتماعية المنشودة.
- المحافظة على مستوى العجز ضمن المستويات الآمنة، وتخفيض حجم الدين العام.
- تحسين هيكل الإيرادات الحكومية من خلال رفع مساهمة الإيرادات غير النفطية بهدف تقليل الاعتماد على النفط.
- الاستمرار في خفض نقطة التعادل لسعر برميل النفط المتضمن في الموازنة العامة.
- الاستمرار في إعطاء الأولوية للإنفاق الاجتماعي بما يمثل 40 في المائة من النفقات.

في البحرين، وفي إطار برنامج التوازن المالي، تم تبني عدد من المبادرات تم حصرها في ثلاثة محاور رئيسية وهي: مبادرات خفض المصروفات، ومبادرات زيادة الإيرادات، ومبادرات إعادة توجيه الدعم الحكومي لمستحقيه من المواطنين.

وسعيًا لتحقيق هدف التوازن المالي بين المصروفات والإيرادات الحكومية بحلول عام 2020، تعكف الحكومة على إطلاق عدد من المبادرات الإضافية ضمن برنامج التوازن المالي تشمل تقليص المصروفات التشغيلية الحكومية، وطرح برنامج التقاعد الاختياري للراغبين من موظفي الحكومة، وزيادة كفاءة هيئة الكهرباء والماء لتحقيق التوازن بين إيراداتها ومصروفاتها، وتعزيز كفاءة وعدالة الدعم الحكومي المباشر لمستحقيه من المواطنين، وتعزيز كفاءة الانفاق الحكومي، بالإضافة إلى تسهيل الإجراءات الحكومية وزيادة الإيرادات غير النفطية.

¹⁸ صندوق النقد العربي (2020)، "تقرير آفاق الاقتصاد العربي" الإصدار الحادي عشر، أبريل 2020.

بمعدل نمو بلغ 6.7 في المائة، منه 55.2 في المائة عبارة عن ديون محلية، ما يعادل 399.5 مليار ريال. بلغت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي حوالي 24.3 في المائة، بزيادة 2 نقطة مئوية عن العام السابق. بلغ العجز المالي المُسجل خلال الفترة 34 مليار ريال تم تمويله من خلال إصدارات دين داخلي بقيمة 26.7 مليار ريال وإصدارات خارجية بقيمة 18.9 مليار ريال. وقد شهدت الإصدارات الخارجية إقبالاً واسعاً من المستثمرين في الأسواق الدولية وتم تغطية بعضها بنحو 3.9 مرة من قيمة الإصدار الأصلي¹⁹.

في الكويت، من المتوقع أن تؤدي الجائحة إلى ارتفاع مستويات الدين العام إلى ما يفوق سقف الدين المسموح به البالغ 10 مليار دينار كويتي. بناءً عليه قدمت الحكومة مشروع قانون إلى البرلمان يسمح برفع سقف الدين العام إلى نحو 25 مليار دينار²⁰. في هذا الإطار اتجهت الكويت إلى إصدار سندات دولية بقيمة 8 مليارات دولار في مارس لأجل 5 و10 سنوات، فيما تستهدف حالياً إطالة أمد الإصدارات إلى ثلاثين عاماً.

من ناحية أخرى، أصدرت قطر سندات سيادية بقيمة 10 مليار دولار لتمويل الإنفاق المطلوب لمواجهة تداعيات فيروس كورونا المُستجد.

كانت الإمارات قد أعلنت في عام 2019 عن اتجاهها إلى إصدار سندات اتحادية في عام 2020 وذلك وفقاً لمرسوم القانون الاتحادي رقم (9) لسنة 2018 بشأن الدين العام والذي يمكن الحكومة الاتحادية من إصدار السندات السيادية، ومساعدة القطاع المصرفي على تلبية قواعد السيولة الدولية بمجرد إصدارها²¹. بناءً عليه، تتجه الدولة إلى طرح عدد من إصدارات السندات الاتحادية خلال عام 2020 لدعم سياسات التعافي الاقتصادي.

كذلك من المتوقع ارتفاع مستويات الدين العام في عدد من الدول العربية الأخرى خلال عام 2020 لتمويل الإنفاق العام المتزايد لتخفيف آثار الجائحة. في مصر، تستهدف الموازنة المعدة خلال الفترة من نهاية نوفمبر 2019 وحتى نهاية يناير 2020 تحقيق مؤشرات تسمح بخفض نسبة معدل دين أجهزة

- بدء تطبيق مفهوم إحصاءات الدين العام للحكومة العامة والعمل على نشرها.

- الاستمرار بتحديث استراتيجية إدارة الدين العام وبشكل سنوي وكلما دعت الحاجة.

- المساهمة في تطوير السوق الثانوي للإصدارات المحلية من خلال الاستمرار في نشر خطة الإصدارات الحكومية مفصلة، وعقد اجتماعات دورية مع المستثمرين في السوق سواءً البنوك المحلية أو مؤسسة الضمان الاجتماعي أو شركات التأمين.

- الاستمرار بخطة بناء القدرات وتطوير مهارات موظفي إدارة الدين في مجالات التحليل وإدارة المخاطر والالتزامات المحتملة وتحليل استدامة الدين العام واستمرارية المالية العامة.

- توعية المجتمع المحلي حول إدارة الدين العام في الأردن وأبرز التحديات التي تواجهها.

التحديات التي يفرضها فيروس كورونا المُستجد على أوضاع المديونية في الدول العربية

فرضت التداعيات المرتبطة بفيروس كورونا المُستجد انعكاسات كبيرة على أوضاع المالية في الدول العربية. فمن ناحية، شهدت مستويات الاتفاق العام زيادات كبيرة في ظل التزام الحكومات العربية بتبني حزم تحفيز ضخمة لتنشيط الطلب الكلي وتخفيف الآثار الاقتصادية لانتشار الفيروس، في الوقت الذي تراجعت فيه مستويات الإيرادات العامة بشكل حاد نتيجة فقدان جانب كبير من الإيرادات النفطية والضريبية.

في خضم التطورات المتسارعة في الاقتصاد العالمي في ظل تفشي فيروس كورونا، لجأت الدول العربية إلى الاستدانة الداخلية والخارجية للوفاء بمتطلبات تمويل حزم التحفيز المالي الضخمة التي أقرتها لتجاوز التداعيات الناتجة عن انتشار الفيروس وهو ما استتبعه زيادة كبيرة في حجم الدين العام في هذه الدول.

في السعودية، لضمان الاستدامة المالية تم خفض النفقات العامة في إطار موازنة عام 2020 بنحو 50 مليار ريال من خلال تأجيل بعض أوجه الإنفاق. ارتفع الدين العام القائم حتى نهاية الربع الأول 2020 إلى حوالي 723.5 مليار ريال سعودي

¹⁹ دولة الإمارات العربية المتحدة (2020)، "مرسوم القانون الاتحادي رقم (9) لسنة 2018 في شأن الدين العام"، وزارة المالية.

²⁰ وزارة المالية (2020)، المملكة العربية السعودية، "التقرير الربعي لأداء الميزانية العامة للدولة، الربع الأول من السنة المالية 1442/1441هـ".

²¹ دولة الكويت (2020)، وزارة المالية، مشروع قانون الدين العام، إبريل 2020.

بينما حصلت الأردن في إطار التسهيل الائتماني الممتد على قرض بقيمة 1.3 مليار دولار أمريكي، إضافة إلى 396 مليون دولار وفق أداة التمويل السريع. وبالتالي يكون إجمالي الدين العام الخارجي للدول العربية المقترضة من صندوق النقد الدولي قد ارتفع بنحو 13.6 مليار دولار.

جهود صندوق النقد العربي لمساندة الدول الأعضاء لمواجهة جائحة فيروس كورونا وتبني الإصلاحات اللازمة لتحقيق الانضباط المالي وضمان الاستدامة المالية

في إطار حرصه على مساعدة الدول العربية على مواجهة التداعيات الناتجة عن فيروس كورونا المستجد ومساندة جهود الإصلاح في الدول العربية لتحقيق الانضباط المالي والاستدامة المالية يتبنى صندوق النقد العربي عدد من المبادرات والجهود في هذا الصدد من بينها:

التسهيلات الإقراضية المدعومة بموارد الصندوق

لمواجهة التداعيات الاقتصادية الناتجة عن تفشي فيروس كورونا، وقّر صندوق النقد العربي موارد مالية لعدد من دوله الأعضاء في شكل قروض جديدة، أو سحب على القروض القائمة، حيث طبّق الصندوق إطار الإجراءات السريعة بما يمكّن دوله الأعضاء المقترضة من الاستفادة من هذه الموارد بأسرع ما يمكن. بلغ حجم الموارد التي تمت الموافقة عليها حوالي 304.2 مليون دينار عربي حسابي، ما يعادل حوالي 1.3 مليار دولار أمريكي، ذلك منذ بداية عام 2020.

يأتي توفير هذه الموارد لدعم الاحتياجات الطارئة لميزان المدفوعات جراء انخفاض التدفقات المالية الخارجية خاصة سبب تراجع عائدات السياحة والصادرات وتحويلات العاملين. كما دعمت قروض الصندوق الإصلاحات في مالية الحكومة بهدف توفير موارد مالية لدعم برامج الحكومة خاصة تلك المتعلقة بتقوية شبكات الأمان الاجتماعي، ودعم قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة. كذلك دعمت قروض الصندوق برامج الإصلاح في القطاع المالي والمصرفي من خلال تعزيز التقنيات المالية والابتكار ووسائل الدفع الإلكتروني التي ظهرت الحاجة إليها بشكل أكبر بالتزامن مع ظهور جائحة كورونا.

الموازنة العامة إلى 83 في المالي من الناتج المحلي الإجمالي في يونيو 2021. كما تستهدف خفض التدرّجي لأعباء خدمة دين أجهزة الموازنة العامة من خلال خفض نسبة الفوائد المسددة إلى إجمالي مصروفات وإيرادات الموازنة العامة للدولة²². حيث من المتوقع أن تؤدي الجائحة إلى ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي.

أما في الأردن، فقد سجلت الإيرادات العامة تراجعاً منذ بداية العام وحتى شهر أبريل بنحو 602 مليون دينار، في الوقت الذي قامت فيه الحكومة بضخ سيولة تُقدر بنحو 500 مليون دينار منذ بداية العام الجاري 2020 لدعم القطاع الخاص والأسر الفقيرة. بناءً عليه، من المتوقع ارتفاع مستويات الدين العام إلى 42 مليار دولار ليتجاوز بذلك 100 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي.

في المغرب وافق البرلمان على طلب الحكومة تعليق سقف الدين الخارجي البالغ 31 مليار درهم (3 مليارات دولار)، مما يسمح للحكومة باقتراض المزيد من العملة الصعبة للتعامل مع تداعيات فيروس كورونا.

في ظل هذه الظروف الاستثنائية، لجأت بعض الدول العربية إلى الاقتراض من المؤسسات الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي لتمويل احتياجات مواجهة تداعيات فيروس كورونا، حيث حصلت المغرب على تمويل بنحو 3 مليارات دولار أمريكي في شهر أبريل من عام 2020. في السياق ذاته، حصلت مصر على قرض بقيمة 2.8 مليار دولار، بالإضافة إلى قرض آخر تمت الموافقة عليه مبدئياً بقيمة 5.2 مليار دولار في إطار التسهيلات الائتمانية الطارئة حيث من المتوقع الاستفادة من منه خلال الأسابيع القادمة بعد الموافقة النهائية من الإدارة التنفيذية للصندوق، في حين حصلت جيبوتي على مبلغ 43.4 مليون دولار، وموريتانيا على 130 مليون دولار، وجزر القمر على 12.3 مليون دولار من قبل صندوق النقد الدولي في إطار أداة التسهيل الائتماني السريع.

كما استفادت تونس من القرض الطارئ الذي يمنحه صندوق النقد الدولي لدوله الأعضاء بقيمة 745 مليون دولار أمريكي،

²² جمهورية مصر العربية (2020)، "وزارة المالية - البيان المالي عن مشروع الموازنة العامة للدولة 2021/2020"

الصلة للقيام ببعثات ميدانية لتقييم أوضاع أسواق إصدارات الدين بالعملة المحلية في البلدان الأعضاء، بما يتيح للخبراء المشاركين في هذه البعثات تقديم توصيات من شأنها تطوير وتعزيز سيولة أسواق السندات، وتقليل تكلفة التمويل للقطاعين العام والخاص مع الحد من المخاطر المرتبطة بتلك الإصدارات، وتحديد أوجه التطوير اللازمة على صعيد الإطار التشريعي أو التنظيمي أو المؤسسي لتفعيل دور أسواق إصدارات الدين بالعملة المحلية في تمويل النشاط الاقتصادي. وقد تم في إطار هذه المبادرة توفير الدعم لتطوير أسواق الدين بالعملة المحلية في عشرة دول عربية.

تشجيع التمويل طويل الأجل

من جهة أخرى، يسعى صندوق النقد العربي من خلال عدد آخر من المبادرات إلى توفير ودعم مصادر التمويل طويل الأجل اللازم لتعزيز مستويات الأداء الاقتصادي في البلدان الأعضاء، بالتالي تنوع قاعدة المستثمرين لتشتمل على المؤسسات الاستثمارية طويلة الأجل بطبيعتها مثل صناديق التأمين والمعاشات، وهو ما يساعد على توفير التمويل اللازم للمشروعات التنموية ومن ثم تخفيف الضغوطات على الموازنات العامة.

بناء القدرات في مجال إدارة الدين العام

ينظم معهد تنمية وبناء القدرات بصندوق النقد العربي دورات تدريبية موجهة خصيصاً لممثلي الدول العربية العاملين في وزارات المالية والاقتصاد، من بينها دورات تنطرق إلى "إستراتيجيات إدارة الدين العام وتنمية أسواق الدين في الدول العربية" بالتعاون مع عدد من المؤسسات الدولية الشريكة.

توصيات على صعيد صنع السياسات

يُلاحظ مما سبق أن الدول تسعى إلى ضمان استدامة الدين العام وهو ما يرتبط بتطور مستوى أسعار الفائدة الحقيقية بالمقارنة مع معدل النمو الحقيقي ومدى قدرة الدولة على تحقيق فائض أولي في الموازنة العامة.

من الضروري ضمان استدامة الدين العام لتجنب الضغوط الناتجة عن ارتفاع كلفة خدمة مستويات الدين العام المرتفعة وما ينتج عنها من تأثيرات غير مواتية على صعيد تقييد أوضاع المالية العامة مما قد يؤدي إلى بعض الاختلالات في قوى

كما يدرس الصندوق في الوقت الحالي طلبات من عدد من الدول الأعضاء للاستفادة من موارده المالية، ويعمل على استكمال الإجراءات في هذا الشأن، بما يكفل توفير الدعم بأقصى سرعة ممكنة، وبما يمكن الدول الأعضاء من استيفاء احتياجات التمويل وتعزيز مواقفها المالية لمواجهة التحديات المختلفة خاصة في مثل هذه الأوقات.

يتابع الصندوق عن كثب تطورات الاقتصادات العربية والتحديات التي تواجهها، ويعمل من خلال شراكة مثمرة مع الحكومات العربية على توفير أنجع السبل لمواجهة التحديات المختلفة.

مساندة جهود الإصلاح الهيكلي لمالية الحكومة بما يساعد على الاستدامة المالية

في ظل حرص صندوق النقد العربي على مواكبة التطورات الاقتصادية وأولويات الإصلاح في دوله الأعضاء، يقدم الصندوق قروضاً بإطار تسهيل التصحيح الهيكلي في مالية الحكومة بما يشمل إصلاحات الدين العام.

يُشترط لتقديم القروض في إطار هذا التسهيل، قيام الدولة العضو بمباشرة جهود الإصلاح الهيكلي في مالية الحكومة، وتحقيقها لعدد مناسب من الاستقرار الاقتصادي الكلي. يُمنح التسهيل بعد الاتفاق على برنامج إصلاح هيكلي يشرف الصندوق على متابعة تنفيذه.

تقديم المشورة والدعم الفني لصنع السياسات على صعيد المالية العامة

يلعب الصندوق دوراً محورياً في هذا الشأن من خلال البعثات الفنية التي يقدمها بناءً على طلبات دوله الأعضاء لتوفير المشورة الفنية فيما يتعلق بتبني برامج التوازن المالي وأطر واستراتيجيات إدارة الدين العام وضمان الاستدامة المالية.

تطوير أسواق السندات بالعملة المحلية بما يخفف الضغوطات على المالية العامة

يتبنى الصندوق عدة آليات ومبادرات تشمل فيما بينها مبادرة لتطوير أسواق السندات بالعملة المحلية في الدول العربية، بهدف تفعيل وتعزيز وظائف أسواق أدوات الدين للقطاع العام والقطاع الخاص في الدول العربية ورفع مستويات كفاءتها. تقوم هذه المبادرة على أساس التعاون القائم ما بين الصندوق وعدد من المؤسسات الإقليمية والدولية ذات

السوق، والتقلبات في قيمة العملة المحلية، وتدفعات رؤوس الأموال إلى الخارج.

يمكن التحدي الفعلي عندما ترتفع مستويات الدين العام في ظل عدم الإنفاق المباشر على المشاريع أو البرامج التي من أجلها اقترضت الدولة وذلك لأسباب عديدة منها ضعف الأطر المؤسسية والقانونية والتشريعية. أو عندما تتعرض الدولة إلى كوارث طبيعية أو صدمات اقتصادية مفاجئة مثل تقلبات أسعار الصرف، والتحويلات المفاجئة في حركة رؤوس الأموال مما يضعف قدرتها على سداد الدين كما هو الحال في بعض الاقتصادات الناشئة.

تتباين تدخلات الدول للتقليل من مخاطر الدين العام حيث يعتمد ذلك على ما إذا كانت الدولة نامية أو متقدمة أو من الدول ذات الدخل المنخفض. كذلك تختلف التدخلات بحسب ما إذا كان الدين الداخلي أو الخارجي يحتل وزن نسبي عالي في هيكل الدين العام.

عليه هناك ضرورة لضبط أوضاع المالية العامة التي يمكن أن تؤدي أكلها في الأجل القصير، إلا أنها قد تكون أقل فاعلية في الأجل الطويل كونها تبطل النمو الاقتصادي. كما يمكن للسياسة النقدية أن تلعب دوراً داعماً في تقليل مخاطر الدين العام من خلال تحفيز الطلب الكلي. في هذا الإطار يتعين على الدول العربية تبني حزمة من السياسات التي تساعد على ضمان استدامة وتقليل مخاطر الدين العام ومن بينها:

- تكثيف وتيرة برامج الإصلاح الهيكلي للمالية العامة بما يساعد على جعل الاقتصاد الكلي أكثر مرونة، وقدرة على مواجهات الصدمات الخارجية والداخلية.

- تبني أفضل الممارسات على صعيد حوكمة إدارة الدين العام التي تعمل على تقوية النظم الإدارية والقانونية والتشريعية والتنظيمية واختيار الأساليب والطرق المناسبة والفعالة لإدارة الدين العام.

- تشجيع مشاركة القطاع الخاص في تمويل بعض بنود الإنفاق العام من شأنه تخفيف الضغط على العجز الكلي للموازنة العامة وبالتالي زيادة قدرة الدولة على خدمة دينها العام أو تقليل لجوء الحكومة إلى الدين العام لسد عجز الموازنة. بعض الدول العربية أصدرت قوانين لتنظيم طبيعة الشراكة بين القطاعين

العام والخاص، وبعض الدول الأخرى تعمل على وضع أطر قانونية وتنظيمية لهذه الشراكة.

- تبني استراتيجيات متوسطة المدى لإدارة الدين العام بما يساعد على خفض المخاطر المرتبطة به ويضمن الاستدامة المالية وموائمة تلك الاستراتيجيات للتطورات والصدمات الاقتصادية المفاجئة.

- العمل على زيادة مستويات تطور وعمق الأسواق المالية بما يساهم في زيادة مستويات قدرة الحكومات على تمويل الدين العام وخفض مخاطره.

قائمة المصادر:

- وزارة المالية، دولة الكويت (2020)، مشروع قانون الدين العام، أبريل 2020.
- دولة الامارات العربية المتحدة (2020)، " مرسوم القانون الاتحادي رقم (9) لسنة 2018 في شأن الدين العام"، وزارة المالية.
- نوران يوسف (2019)، "إستراتيجيات إدارة الدين العام وتتمية أسواق الدين في الدول العربية"، صندوق النقد العربي، أمانة مجلس وزراء المالية العرب.
- صندوق النقد العربي (2020)، "تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، أبريل 2020
- صندوق النقد العربي (2020)، برنامج المعونة الفنية للدول العربية، التقرير السنوي.
- محمد موعش (2020). "منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية"، صندوق النقد العربي.
- Cinzia ALCIDI & Daniel GROS (2019), "Debt Sustainability Assessments: The state of the art", European Parliament (2019).
- IMF (2019), Debt Sustainability Framework.
- IMF (2020). "Debt Management Strategy". Available at: <https://www.imf.org/>
- Martin A. Weiss (2013), The Paris Club and International Debt Relief, Congressional Research Service.
- Moreno&Dudine (2019), "New Data on World Debt: A Dive into Country Numbers", IMF, December 2019.

للاطلاع على الإصدارات الأخرى من هذه السلسلة يمكن زيارة الموقع الإلكتروني لصندوق النقد العربي من خلال الرابط التالي:

www.amf.org.ae

صدر من هذه السلسلة:

- العدد الأول: النهوض بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية من خلال زيادة فرص نفاذها إلى التمويل (مارس 2019).
- العدد الثاني: رقمته المالية العامة (أبريل 2019).
- العدد الثالث: العدالة الضريبية (مايو 2019).
- العدد الرابع: أمن الفضاء السيبراني (يونيو 2019).
- العدد الخامس: المدن الذكية في الدول العربية: دروس مستوحاة من التجارب العالمية (يوليو 2019).
- العدد السادس: استقلالية البنوك المركزية (سبتمبر 2019).
- العدد السابع: الاندماج في سلاسل القيمة العالمية (أكتوبر 2019).
- العدد الثامن: الاستثمار المؤثر (نوفمبر 2019).
- العدد التاسع: العبء الضريبي (ديسمبر 2019).
- العدد العاشر: الشراكة بين القطاع الخاص والعام في الدول العربية (يناير 2020).
- العدد الحادي عشر: واقع وآفاق إصدار العملات الرقمية في الدول العربية (فبراير 2020).
- العدد الثاني عشر: حزم التحفيز المتبنية في مواجهة تداعيات فيروس كورونا المستجد في الدول العربية (مارس 2020).
- العدد الثالث عشر: تداعيات فيروس كورونا المستجد على قطاع الطيران في الدول العربية وسياسات دعم التعافي، (أبريل 2020).
- العدد الرابع عشر: مخاطر الدين العام في ظل أزمة فيروس كورونا المستجد في الدول العربية (يونيو 2020).

- Matt Knoedler, Lilly Broadcasting (2020), “National debt soars to nearly \$25 trillion, Treasury data shows”, May 2020.
- Mühleisen & Flanagan (2019), “Three Steps to Avert a Debt Crisis”, IMF, January.