

دراسات إقتصادية

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية:
حالة تطبيقية لبعض الدول العربية



إعداد: امحمد موعش



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية:
حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

إعداد

امحمد موعش

صندوق النقد العربي
2020

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

© صندوق النقد العربي 2020

صندوق النقد العربي

بعد هذه الدراسات الاقتصادية أعضاء الدائرة الاقتصادية بصندوق النقد العربي، وينشرها الصندوق. تبحث هذه الدراسات في قضايا تتعلق بالسياسات النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية.

الآراء الواردة في هذه الدراسة لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهات نظر مؤلفي الدراسة.

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسات أو ترجمتها أو إعادة طباعتها بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات على العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب 2818، أبوظبي – دولة الامارات العربية المتحدة

هاتف: 6171552 – 2 – 971+

فاكس: 6326454 – 2 – 971+

البريد الإلكتروني: economic@amfad.org.ae

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

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

المحتويات

3	مقدمة
4	أولاً. الإطار النظري لحساب مؤشر الاستدامة المالية
4	1.1. تعريف الاستدامة المالية
5	2.1. منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية
8	ثانياً. تقييم الاستدامة المالية في بعض الدول العربية خلال الفترة (2013-2022)
8	1.2. لمحة عن تطورات المديونية العامة في الدول العربية
9	2.2. تقييم الاستدامة المالية في بعض الدول العربية خلال الفترة (2013-2022)
9	1.2.2. الأردن
13	2.2.2. البحرين
18	3.2.2. تونس
21	4.2.2. مصر
25	5.2.2. المغرب
29	ثالثاً: الخلاصة والاستنتاجات
30	رابعاً: الملاحق الإحصائية
33	خامساً: المراجع

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

مقدمة

كان للتطورات الاقتصادية والاجتماعية التي عرفتھا الدول العربية علاوة على تراجع أسعار النفط منذ عام 2015 أثراً كبيراً على الوضع المالي للدول العربية سواء المصدرة أو المستوردة للنفط، وهو ما نتج عنه ارتفاع العجزات في الموازنات العامة، وزيادة في مستويات الدين العام في عدد من تلك الدول. من أجل ذلك، تبنت بعض الدول العربية برامج للإصلاح المالي تهدف إلى العودة بالمالية العامة إلى مستويات قابلة للاستمرارية ارتكازاً على إجراءات لتنويع مصادر الإيرادات وضبط الإنفاق. في هذا الإطار، يحظى موضوع الاستدامة المالية بمزيد من الاهتمام من قبل صناعات القرار في الدول العربية لغرض تقييم تطورات عجز الموازنة والدين العام التي تساعد على تحقيق نمو اقتصادي مناسب للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

في هذا الإطار، تهدف الدراسة إلى إبراز أثر ديناميكية الدين العام من خلال احتساب مؤشر الاستدامة المالية الذي يُبين مدى قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية، حيث أن استمرار العجز في الموازنة العامة، يؤدي إلى ترايد الدين العام، وهو ما ينطوي عليه تحمّل الميزانية لأعباء إضافية لتغطية فوائد الديون، مما ينعكس مرة أخرى، في ارتفاع العجز ومن ثم الزيادة في الاقتراض، وارتفاع أسعار الفائدة، وبالتالي تراجع مستويات النمو الاقتصادي. بالتالي تتمثل الإشكالية الرئيسية في الدراسة في تقييم قدرة السلطات المالية في الدول العربية على تحقيق الاستدامة المالية ارتكازاً إلى تطور مؤشر الاستدامة المالية حسب المنهجية المطبقة من قبل صندوق النقد الدولي¹.

لتقييم الاستدامة المالية في الدول العربية، تم اعتماد منهجية "ديناميكية الدين العام"، التي تنص على أنه في حالة ارتفاع معدل الدين العام (المقاس بحصته في الناتج المحلي الإجمالي) عن معدل الدين العام المستهدف، تقوم الحكومة بالعمل على تحقيق فائضاً في الرصيد الأولي للموازنة خلال فترة معينة لضمان بلوغ الدين العام المعدل المستهدف. على هذا الأساس تم تقدير مؤشر الاستدامة المالية لخمس دول عربية، هي الأردن والبحرين وتونس ومصر والمغرب خلال الفترة (2013-2018) واستشراف تطوره خلال الفترة (2019-2022)، بناءً على مجموعة من الفرضيات حول متغيرات الاقتصاد الكلي المدرجة في "معادلة ديناميكية الدين العام"، ومن أهمها معدل النمو الاقتصادي، والتضخم، وأسعار الفائدة، والدين العام المُستهدف من قبل الحكومة.

يُقدم الجزء الأول من الدراسة الإطار النظري لاحتساب مؤشر الاستدامة المالية، في حين يتناول الجزء الثاني والثالث الحالات التطبيقية للدول العربية والبيانات المتضمنة في نموذج ديناميكية الدين العام وأهم نتائج واستنتاجات الدراسة. بخصوص البيانات الإحصائية المستخدمة في الدراسة، تم اعتماد مصادر متنوعة من البيانات منها إحصاءات التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2019، وقاعدة البيانات الإحصائية

¹ تستند هذه الدراسة إلى الإطار النظري المعتمد في ورقة عمل الصادرة عن صندوق النقد الدولي بعنوان: "Assessing Fiscal Sustainability: A Cross Country Comparison", IMF working paper No:03/145, Enzo Croce and Hugo Juan-Ramon, 2003

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

لصندوق النقد العربي، وقاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي لصندوق النقد الدولي (إصدار أكتوبر 2019)، إضافة إلى بيانات مالية الحكومة الصادرة عن وزارات المالية للدول العربية المختارة².

أولاً. الإطار النظري لحساب مؤشر الاستدامة المالية

1.1. تعريف الاستدامة المالية

الاستدامة المالية هي قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية الحالية والمستقبلية، من دون الحاجة إلى إعادة جدولة الديون³. تعتمد منهجية صندوق النقد الدولي في تعريف الاستدامة المالية على تثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معين، أو تحديد نسبة معينة من الناتج المحلي الإجمالي يتم استهدافها (لكنه ترك الباب مفتوحاً لهذه النسبة) وبحيث يتم صياغة الإصلاحات المالية بما يساعد على بلوغ هذه النسبة وبحيث تعتبر فرضية يبني عليه توقع المستقبل في ظل سياسات يتوافق عليها لمدة معينة، عادة خمس سنوات. في هذه الحالة، تعتبر السياسات المالية مستدامةً، إذا استطاعت تحقيق الاستقرار في نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي أو خفضه.

جدول رقم (1): أهم مؤشرات الدين العام

المؤشر	تعريف المؤشر
رصيد الدين / الناتج المحلي الإجمالي	يقيس مستوى الدين بالنسبة إلى النشاط الاقتصادي للدولة، ويعتبر من أهم المؤشرات المستخدمة لقياس مستوى المديونية.
رصيد الدين/ الإيرادات المحلية	يقيس مستوى المديونية بالنسبة إلى قدرة الحكومة على السداد ويظهر عدد السنوات اللازمة لتسديد الرصيد الإجمالي للدين.
خدمة الدين/ الإيرادات المحلية	يقيس قدرة الحكومة على تسديد خدمة الدين (الفائدة المدفوعة والأقساط المدفوعة) بواسطة المصادر المحلية.
الفوائد/ الناتج المحلي الإجمالي	يقيس درجة ثقل عبء الفوائد للدولة، كما يمكن تصنيفه على أنه قياس للنفقات غير المنتجة.
الفوائد/ الإيرادات المحلية	يقيس تكلفة الفوائد في إطار تحصيل الدخل في الدولة
الدين الخارجي/ حجم الصادرات	يقيس القدرة على توفير العملات الأجنبية والسداد وعادة ما يستخدم بالتزامن مع مؤشر خدمة الدين كنسبة مئوية من التصدير وبذلك يتم مقارنة النفقات غير المنتجة مع مستوى تحصيل الموارد بالنقد الأجنبي.
الاحتياطي الدولي الصافي / الدين الخارجي	يدل هذا المؤشر على عدد مرات زيادة الخصوم الخارجية على رصيد العملات.

يعتبر مؤشر نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من أهم المؤشرات الاسترشادية التي تستخدمها الدول في تقييم مستوى الدين بالنسبة للنشاط الاقتصادي وقدرة الحكومة على السداد. تختلف هذه النسبة من بلد لآخر، تبعاً للمقومات المتوفرة في كل بلد. ففي بعض الدول العربية لا يسمح القانون أن تتجاوز هذه النسبة أكثر من 40 في المائة، فيما يجب ألا تزيد على 60 في المائة في دول الاتحاد الأوروبي حسب اتفاقية ماسترخت. أظهرت البيانات المتاحة عن عدد من الدول العربية المقترضة تفاوت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي

² تم إدراج البيانات المستخدمة في احتساب مؤشر الاستدامة المالية للدول العربية في الملاحق الإحصائية.
³ تعريف الاستدامة المالية حسب صندوق النقد الدولي

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الإجمالي عام 2018 ما بين 50 بالمائة و181 بالمائة، مما يؤكد ضرورة وضع إطار لتقييم الاستدامة المالية في هذه الدول⁴.

2.1. منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية

اعتمدت الدراسة في تقدير الاستدامة المالية على نظرية ديناميكية الدين العام، التي تركز على توصيف القيود على الموازنة في كل فترة زمنية⁵، 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. يُقدم النموذج الاقتصادي لهذه الدراسة أهم المعادلات المستخدمة في إعداد مؤشر الاستدامة المالية المستخدم في تحديد مستوى الاستدامة المالية في بعض الدول العربية على بيانات مالية الحكومة للفترة (2013-2018).

- **المعادلة رقم (1):** القيود على الموازنة في كل فترة زمنية:

$$PSBR_t = (D_t - D_{t-1}) = PD_t + i_t * D_{t-1}$$

حيث:

- $PSBR_t$: احتياجات الاقتراض في الفترة (t).
- D_t : رصيد الدين العام الإسمي القائم في نهاية الفترة (t).
- PD_t : العجز الأولي للموازنة الذي يتحقق في الفترة (t).
- i_t : سعر الفائدة الإسمي في الفترة (t).

- **المعادلة رقم (2):** الفائض الأولي للموازنة:

$$\text{لدينا في المعادلة رقم (1): } -PD_t = i_t * D_{t-1} - (D_t - D_{t-1})$$

الفائض الأولي للموازنة $PS(t)$ يساوي عكس العجز الأولي للموازنة $(-PD(t))$ ويعني الإيرادات العامة ناقص النفقات باستثناء الفائدة الذي يتحقق في الفترة (t).

$$PS_t = i_t * D_{t-1} - (D_t - D_{t-1})$$

- **المعادلة رقم (3):** معادلة ديناميكية الدين العام: تُقسم المعادلة رقم (2) على الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (GDP) للفترة (t) كما يلي:

$$PS_t / GDP_t = i_t * D_{t-1} / GDP_t - (D_t - D_{t-1}) / GDP_t$$

لنضع ما يلي:

- $ps_t = PS_t / GDP_t$: نسبة الفائض الأولي للموازنة في الناتج المحلي الإجمالي في الفترة (t).
- $d_t = D_t / GDP_t$: نسبة الدين العام في الناتج المحلي الإجمالي في الفترة (t).

⁴ حسب التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2018
⁵ ورقة العمل الصادرة عن صندوق النقد الدولي عام 2003 بعنوان: "Assessing Fiscal Sustainability: A Cross Country Comparison", IMF working paper No:03/145

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

(π) المقاس بمخفض الناتج المحلي الإجمالي. : $(1+i(t))=(1+r(t))*(1+\pi(t))$: سعر الفائدة الإسمي باستخدام سعر الفائدة الحقيقي (r) ومعدل التضخم

الحقيقي (g) ومعدل التضخم (π). : $GDP(t) = (1+g(t))*(1+\pi(t))*GDP(t-1)$: الناتج المحلي الإجمالي الإسمي باستخدام معدل النمو

والمعادلة رقم (3) تصبح كالتالي:

$$d_t = \frac{1+r(t)}{1+g(t)} * d_{t-1} - ps_t$$

لنضع $\beta(t) = \frac{1+r(t)}{1+g(t)}$: عامل الخصم الذي يبرز الفارق بين سعر الفائدة الحقيقي (r) ومعدل نمو الناتج

المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (g).

تصبح معادلة ديناميكية الدين كالتالي:

$$d_t = \beta_t * d_{t-1} - ps_t$$

توضح هذه المعادلة أن معدل الدين العام يزداد في حالة استمرار تسجيل عجز أولي للموازنة، والذي يكون

متزامناً مع ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي بالمقارنة مع معدل النمو الاقتصادي.

- المعادلة رقم (4): لنفترض ثبات معامل الخصم ($\beta(t+i)=\beta$) من (t) إلى ($t+n$). تكون معادلة ديناميكية الدين كالتالي:

$$d_t = \beta^{-1}ps_{t+1} + \beta^{-2}ps_{t+2} + \dots + \beta^{-n}ps_{t+n} + \beta^{-n}d_{t+n}$$

- المعادلة رقم (5): لتحديد الفائض الأولي للموازنة (ps^*) وعامل الخصم (β^*) اللذان يمكنان من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (d^*) حسب المعادلة رقم (4).

$$ps^* = (\beta^*-1) * d^*$$

- المعادلة رقم (6): توزيع الفائض الأولي للموازنة (ps) كما يلي:
 $ps_t = ps^* + \lambda_t * (d_{t-1} - d^*)$

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

حيث إن معامل (λ) يبين درجة استجابة السياسة المالية في الفترة (t) لتقليص الفارق بين معدل الدين المسجل في الفترة السابقة ومعدل الدين المستهدف. يتم تقدير (ps^*) في المعادلة رقم 5 بعد وضع فرضية عن مستوى عامل الخصم (β^*) واختيار معدل الدين العام المستهدف (d^*).

● **المعادلة رقم (7):** صياغة معادلة ديناميكية الدين باستخدام معامل درجة استجابة السياسة المالية (λ):

$$d_t = (\beta_t - \lambda_t) * d_{t-1} - (\beta^* - \lambda_t - 1) * d^*$$

نعتبر أن معدل الدين العام للفترة ($t-1$) دائماً يكون أكبر من معدل الدين العام المستهدف (d^*)، فإن المعادلة رقم (6) تبين أن التقائية معدل الدين بالمستوى المستهدف، يقتضي أن تكون القيمة المطلقة للكتلة ($\beta(t) - \lambda(t)$) أقل من 1. على هذا الأساس، تم اختيار ($\beta(t) - \lambda(t)$) كمؤشر للاستدامة المالية في الفترة (t)⁶، من خلال المعادلة رقم (7).

● **المعادلة رقم (8):** مؤشر الاستدامة المالية من منظور ديناميكية الدين العام

$$IFS_t = (\beta_t - \lambda_t) = \left(\frac{1 + r_t}{1 + g_t} - \frac{ps_t - ps^*}{d_{t-1} - d^*} \right)$$

حيث إن:

(IFS): مؤشر الاستدامة المالية (Indicator of Fiscal Sustainability). إذا كان هذا المؤشر أقل من 1، يعني وجود استدامة مالية بحيث يمكن تحقيق معدل الدين العام المستهدف. أما إذا كان المؤشر أكبر من 1 أو يساوي 1، فهناك عدم استدامة مالية الحكومة، حيث أن وضعية عجز الموازنة ومستوى الدين العام غير قابلة للاستمرار.

$\beta(t) = \frac{1+r(t)}{1+g(t)}$: يعني معامل الخصم الذي يبرز التوسع بين سعر الفائدة الحقيقي (r) ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (g). كلما ارتفع هذا المعامل كلما زاد الدين العام⁷.

$\lambda(t) = \frac{ps(t) - ps^*}{d(t-1) - d^*}$: يبين درجة استجابة السياسة المالية في الفترة (t) لتقليص الفارق بين معدل الدين المسجل في الفترة السابقة ومعدل الدين المستهدف.

● **المعادلة رقم (9):** حالة الدين العام المحلي والأجنبي

لتمويل عجز الموازنة، تقوم معظم الدول العربية بالاقتراض من السوق المالي المحلي ومن الأسواق المالية الخارجية، أحياناً باعتبار اختلاف أسعار الفائدة وتأثيرات سعر الصرف على رصيد الدين الخارجي. في هذه الحالة، يحتسب سعر الفائدة الحقيقي في معادلة ديناميكية الدين⁸ كالتالي:

⁶ حسب نظرية ديناميكية الدين العام المعتمدة من قبل صندوق النقد الدولي.
⁷ يقدر معامل β بحوالي 1 في الاقتصادات الواعدة، وأكبر من واحد في البلدان التي لديها ضعف في الموارد المالية، واستبعاد القيم أقل من 1 لهذا المعامل لما يبرزه من انخفاض سعر الفائدة الحقيقي مقارنة مع معدل النمو الاقتصادي الحقيقي.
⁸ المصدر: ورقة العمل الصادرة عن صندوق النقد الدولي بعنوان: "Assessing Fiscal Sustainability: A Cross Country Comparison", IMF working paper No:03/145, Enzo Croce and Hugo Juan-Ramon, 2003

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

$$r_t = r_t^D * \frac{d_{t-1}^D}{d_{t-1}} + r_t^E * \frac{d_{t-1}^E}{d_{t-1}}$$

r_t^D : سعر الفائدة الحقيقي على الدين العام الداخلي.
 r_t^E : سعر الفائدة الحقيقي على الدين العام الخارجي.
 d_{t-1}^D : نسبة الدين العام الداخلي في الناتج المحلي الإجمالي.
 d_{t-1}^E : نسبة الدين العام الخارجي في الناتج المحلي الإجمالي.

تم إعداد حالة تطبيقية لتقييم الاستدامة المالية من خلال نموذج ديناميكية الدين العام لخمس دول عربية وهي الأردن والبحرين وتونس ومصر والمغرب. تعتمد المنهجية على جمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الاقتصاد الكلي، إضافة إلى احتساب تقديرات لمؤشرات سعر الفائدة الحقيقي المطبقة على الدين العام الداخلي والخارجي بعد ذلك تم إعداد تقديرات لمتوسط سعر الفائدة الحقيقي الفعلي، حيث تم قياس مؤشر الاستدامة المالية باعتماد المتغيرات المدرجة في نموذج ديناميكية الدين العام السالف ذكرها.

بخصوص البيانات الإحصائية، تم اعتماد مجموعة متنوعة من مصادر البيانات منها إحصاءات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، وقاعدة بيانات الإحصائية لصندوق النقد العربي، وآفاق الاقتصاد العالمي لصندوق النقد الدولي (إصدار أكتوبر 2019)، إضافة إلى بيانات مالية الحكومة الصادرة عن وزارات المالية للدول العربية المتضمنة في الدراسة.

ثانياً. تقييم الاستدامة المالية في بعض الدول العربية خلال الفترة (2013-2022)

1.2. لمحة عن تطورات المديونية العامة في الدول العربية

تأثرت المديونية العامة في الدول العربية خلال الفترة (2013-2018) بتقلبات أسعار النفط والمواد الأولية الأخرى في الأسواق العالمية والأوضاع الداخلية التي شهدتها عدد من دول المنطقة، حيث عرفت الإيرادات المالية بعض التباطؤ في هذه الفترة، في حين سجل الإنفاق العام نمواً متسارعاً من خلال زيادة الأجور والرواتب والتحويلات الاجتماعية ودعم أسعار بعض المواد الأساسية وأشكال الإنفاق الجاري الأخرى. أنت هذه التطورات إلى الارتفاع الملموس في مستويات العجز في الموازنات ومعدلات المديونية منذ عام 2014، حيث تحول فائض الموازنة المجمعة للدول العربية البالغ 2.5 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2013، إلى عجز بلغ حوالي 10 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015⁹.

في هذا الإطار، ارتفع إجمالي رصيد الدين العام (الداخلي والخارجي) في سبع دول عربية (الأردن وتونس والبحرين ولبنان ومصر والمغرب وموريتانيا) بنسبة بلغت 8.1 في المائة سنوياً خلال الفترة (2013-2018)، حيث انتقل من حوالي 445 مليار دولار عام 2012 إلى نحو 707.8 مليار دولار عام 2018. كما انتقلت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من حوالي 45 بالمائة عام 2012 إلى حوالي 117 بالمائة. يمثل الدين العام الداخلي حصة أكبر في إجمالي الدين العام، حيث يستحوذ على نسبة 76.4 بالمائة في مصر وحوالي 62 بالمائة في كل من المغرب ولبنان، و60 بالمائة في الأردن، و22 بالمائة في تونس، و20 بالمائة في موريتانيا.

في ظل هذه التطورات، تسارعت وتيرة تنفيذ إصلاحات المالية العامة في عدد من الدول العربية ابتداءً من عام 2015 بهدف احتواء الزيادة في مستويات الإنفاق العام، وتنويع الإيرادات الحكومية، وتحديث النظم الضريبية وإصلاح أنظمة الدعم وإعداد استراتيجيات إدارة الدين العام، كما تم الاهتمام بمنهجيات إعداد

⁹ بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2018.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

وتنفيذ الموازنة العامة، وتحديث القوانين المنظمة لها. كما أن بعض الدول شرعت في تنفيذ برامج الإصلاح المالي بدعم من المؤسسات المالية الإقليمية والدولية.

2.2. تقييم الاستدامة المالية في بعض الدول العربية خلال الفترة (2013-2022)

لتقييم الاستدامة المالية في الدول المعنية بالدراسة، تم تقدير مؤشر الاستدامة المالية خلال الفترة (2013-2018)، ودراسة آفاق تطور هذا المؤشر خلال الفترة (2019-2022). ترتبط الاستدامة المالية بمدى نجاعة السياسة المالية المطبقة بهدف تقليص عجز الموازنة والتحكم في معدل الدين العام والرجوع به إلى وضع قابل للاستمرار. تهدف الإجراءات الحكومية التي انتهجتها الدول العربية في الموازنة العامة إلى تعزيز الإيرادات بالقيام على سبيل المثال بإصلاح ضريبي¹⁰ وزيادة حصيلة الرسوم وعوائد الاستثمارات الحكومية، إلى جانب خفض المصروفات الجارية متضمنة الأجور والنفقات التشغيلية، وتقليص الدعم الحكومي، وضبط النفقات الرأسمالية.

1.2.2. الأردن

عرف الاقتصاد الأردني تراجعاً في وتيرة نموه خلال الفترة (2013-2018)، نتيجة للتطورات التي شهدتها عدد من دول المنطقة ومدى انعكاس ذلك على البيئة والمناخ الاستثماري وقطاع السياحة الأردني، وتراجع مستوى تحويلات العاملين والمساعدات الخارجية. في هذا الإطار، تأثر الوضع المالي للحكومة خلال هذه الفترة، وتم تطبيق مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية استهدفت التحكم في عجز الموازنة العامة والحد من تقادم الدين العام.

• تقييم الاستدامة المالية في الأردن خلال الفترة (2013-2018)

عرفت مؤشرات معادلة ديناميكية الدين تطورات متباينة، حيث سجل النمو الاقتصادي تباطؤاً خلال الفترة (2013-2018) ليستقر في حدود 2 بالمائة عوضاً عن 3 بالمائة في بداية الفترة. كما عرف معدل التضخم المحتسب بمخفض الناتج المحلي الإجمالي تراجعاً حيث انتقل من 2.8 بالمائة عام 2013 إلى 2.2 بالمائة عام 2018. كما سجل العجز الأولي للموازنة تحسناً حيث انتقل من 8.6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2013 إلى حوالي 6 بالمائة في عام 2018. كما ارتفع متوسط أسعار الفائدة على الدين العام الخارجي من 3.7 بالمائة عام 2013 إلى 5.5 بالمائة عام 2018، في حين تراجع متوسط أسعار الفائدة على الدين العام الداخلي من 4.4 بالمائة عام 2013 إلى 2.3 بالمائة عام 2018.

أدت كل هذه التطورات إلى تأثير القدرة التمويلية للحكومة والاعتماد على الاقتراض لتمويل عجز الموازنة خلال هذه الفترة، مما نتج عنه ارتفاع إجمالي الدين العام القائم من 20.6 مليار دينار عام 2013 إلى 28.3 مليار دينار عام 2018، وبالتالي انتقل معدل الدين العام من 86.6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 94.4 بالمائة عام 2018. ولتقدير مؤشر الاستدامة المالية (IFS) حسب معادلة ديناميكية الدين العام، تم اعتماد فرضيات حول بعض المتغيرات وهي الفائض الأولي للموازنة (ps^*) وعامل الخصم (β^*) اللذان يمكنان من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (d^*)، حيث تم اعتبار متوسط قيمة عامل الخصم للفترة (2013-2018)، واعتماد نسبة 60 بالمائة بخصوص معدل الدين العام المستهدف.

¹⁰ المتمثل في استحداث ضريبة القيمة المضافة والضريبة الانتقائية

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الجدول رقم (2): تطور متغيرات معادلة ديناميكية الدين العام في الأردن خلال الفترة (2013-2018)، (%)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	المتغيرات	
						الوصف	الرمز
2.0	2.3	2.0	2.4	3.1	2.8	g	معدل النمو الاقتصادي ¹¹
2.2	2.3	0.8-	0.9-	2.9	2.8	Π	معدل التضخم ¹²
1.4	1.0	4.1	5.0	1.5	1.3	r	متوسط سعر الفائدة الحقيقي ¹³
1.0	0.99	1.02	1.02	0.99	0.98	β	معامل الخصم ¹⁴
6.0-	5.7-	6.3-	6.9-	5.6-	8.6-	ps	معدل الرصيد الأولي للموازنة ¹⁵
94.4	94.3	93.7	92.3	88.5	86.6	d	معدل الدين العام القائم
-0.21	-0.20	-0.24	-0.29	-0.26	-0.49	λ	مؤشر استجابة السياسة المالية ¹⁶
1.17	1.16	1.22	1.27	1.20	1.42	IFS	مؤشر الاستدامة المالية
الفرضيات حول المتغيرات التي تُمكن من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة							
1.002	1.002	1.002	1.002	1.002	1.002	β*	معامل الخصم ¹⁷
60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	d*	معدل الدين العام المستهدف
0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	ps*	معدل الرصيد الأولي ¹⁸

المصدر: مصادر بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2019، ووزارة المالية الأردنية.

يتبن من خلال نتائج معادلة ديناميكية الدين العام أن قيمة مؤشر الاستدامة المالية (IFS) اتخذت منحى تنازلي حيث تراجع المؤشر من 1.42 عام 2013 إلى 1.17 عام 2018 موضحاً التوجه التدريجي لتحقيق هدف الاستدامة المالية. يُعزى التحسن في مؤشر الاستدامة المالية للأردن إلى أثر الإصلاحات الاقتصادية والمالية المنجزة خلال هذه الفترة¹⁹، التي كان من نتائجها تقليص العجز الأولي للموازنة الذي انتقل من 8.6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2013 إلى حوالي 6 بالمائة عام 2018 واستقرار معدل الدين العام في حدود 94 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2016-2018).

¹¹ معدل النمو الاقتصادي بالأسعار الثابتة.

¹² معدل التضخم المحتسب بمخفض الناتج المحلي الإجمالي.

¹³ متوسط سعر الفائدة الحقيقي المقدر بمتوسط أسعار الفائدة الحقيقية على الدين العام الداخلي والخارجي.

¹⁴ يبرز التوسع بين سعر الفائدة الحقيقي (r) ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

¹⁵ معدل فائض الموازنة والدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

¹⁶ مؤشر استجابة السياسة المالية في الفترة (t) لتقليص الفارق بين معدل الدين المسجل في الفترة السابقة ومعدل الدين المستهدف من قبل الحكومة.

¹⁷ معامل الخصم كفرضية تقدر بمتوسط الفترة.

¹⁸ معدل الفائض الأولي (المقدر بـ 0.12 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي الذي يمكن من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (فرضية 60 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).

¹⁹ يُقدّم الفصل السادس من التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2019 المعلومات حول الإصلاحات الاقتصادية والمالية المنجزة في الدول العربية.. يُمكن الحصول على النسخة الكاملة من التقرير على الموقع الإلكتروني لصندوق النقد العربي (www.amf.org.ae).

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الاستدامة المالية في الأردن خلال الفترة (2019-2022)

تم احتساب تقديرات مؤشر الاستدامة المالية في أفق 2022 باعتماد مجموعة من الفرضيات تتعلق بالمتغيرات الخارجية لمعادلة ديناميكية الدين بناءً على سيناريو يفترض الاستمرار في نهج نفس السياسة المالية المتبعة، حيث يهدف إلى دعم النمو الاقتصادي بالاستمرار في التوسع في الإنفاق العام والعمل على الزيادة في الإيرادات العامة، الضريبية منها وغير الضريبية، سعياً للتحكم في عجز الموازنة في المستوى المسجل عام 2018.

يعتمد السيناريو على فرضية استمرار نهج نفس السياسة المالية للحكومة خلال الفترة (2019-2022)، حيث أن بعض متغيرات نموذج ديناميكية الدين، منها النمو الاقتصادي والتضخم ستعرف تحسناً نتيجة للزيادة في الطلب الإجمالي المستفيد من استمرار التوسع في النفقات العامة التشغيلية والرأسمالية، في هذا السياق، يعتمد السيناريو على الفرضيات التالية:

- اعتماد آفاق النمو الاقتصادي للأردن حسب تقديرات صندوق النقد الدولي للفترة (2019-2022) - إصدار آفاق الاقتصاد العالمي - أكتوبر 2019.
- ارتفاع متوسط أسعار الفائدة الحقيقية على الدين العام من 2.6 بالمائة خلال الفترة (2013-2018) إلى حوالي 4 بالمائة في عام 2022.
- استقرار العجز الأولي للموازنة في حدود 6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

بناءً على هذه الفرضيات، ستراجع قيمة مؤشر الاستدامة المالية من 1.24 عام 2019 إلى 1.21 في عام 2022، مما يتطلب بذل مجهود أكبر لتعزيز الوضع المالي ومواصلة الإصلاحات المالية من خلال برنامج إصلاحي يهدف إلى احتواء توسع النفقات العامة وتوزيع الإيرادات بما يقلص من العجز الأولي للموازنة بشكل ملحوظ ويمكن من تراجع معدل الدين العام إلى مستوى قريب من المعدل المستهدف من قبل الحكومة.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

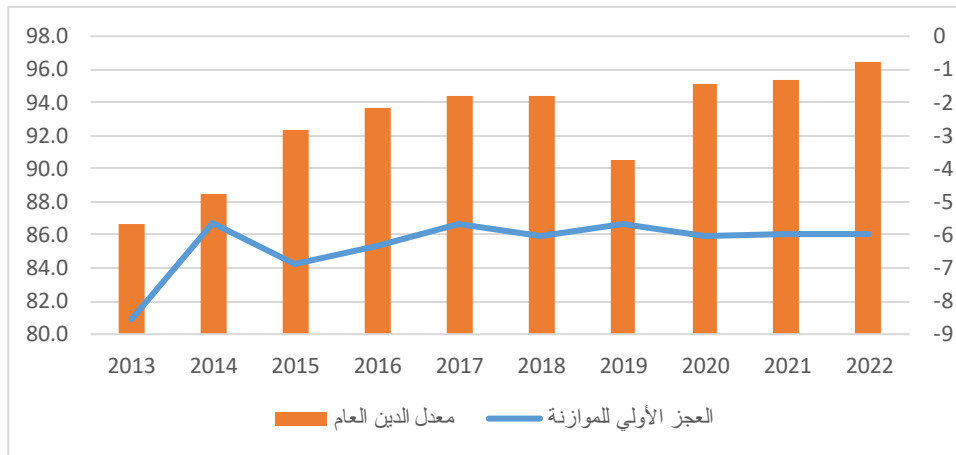
الجدول رقم (3)

أهم متغيرات معادلة ديناميكية الدين في الأردن خلال الفترة (2019-2022)

2022	2021	2020	2019	
2.8	2.6	2.4	2.5	معدل النمو الاقتصادي ²⁰
4.0	4.0	3.0	2.0	متوسط سعر الفائدة الحقيقي ²¹
6.0-	6.0-	6.0-	6.0-	معدل الرصيد الأولي للموازنة ²²
96.5	95.4	95.2	90.5	معدل الدين العام القائم ²³
1.21	1.22	1.21	1.24	مؤشر الاستدامة المالية

شكل رقم (1)

تطور عجز الموازنة والدين العام في الأردن خلال الفترة (2013-2022)



²⁰المصدر: قاعدة البيانات لأفاق الاقتصاد العالمي- أكتوبر - صندوق النقد الدولي 2019.

²¹فرضية حول تطور أسعار الفائدة الحقيقية خلال الفترة 2019-2022.

²² معدل فائض الموازنة والدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

²³ حسب معادلة ديناميكية الدين العام.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الإطار رقم (1)

أهم إصلاحات مالية الحكومة في الأردن خلال الفترة (2013-2019)

واجه الاقتصاد الأردني تحديات كبيرة خلال الفترة (2013-2019)، حيث أدت البيئة الاقتصادية العالمية غير المواتية إلى تباطؤ النمو الاقتصادي، وأدت حالة عدم الاستقرار على المستوى الإقليمي إلى ظهور تحديات على صعيد حركة التجارة والتدفقات المالية والسياحة. كما واجه الاقتصاد تحديات تعزيز الاستدامة المالية العامة وتخفيض حجم المديونية وتعبئة الموارد الذاتية وتوفير فرص العمل ورفع مستوى المعيشة.

تم إحراز نتائج إيجابية على صعيد الاقتصاد الكلي كمحصلة للإصلاحات الاقتصادية والهيكلية التي استهدفت تحسين مناخ الأعمال من خلال تطوير القطاع المالي والمصرفي وتحديث النظام الضريبي وإصلاح نظام الدعم مع تعزيز النفقات الاجتماعية وشبكات الأمان الاجتماعي. في هذا الصدد، نفذت إصلاحات في جانب تعزيز الإيرادات العامة وكذلك ترشيد الإنفاق العام، حيث فرضت ضريبة خاصة على مجموعة من السلع والخدمات بنسب مختلفة تراوحت بين 5 و25 في المائة، واستيفاء ضريبة الإقامة الفندقية بنسبة 16 في المائة بدلاً من 8 في المائة، ورفع نسبة الضريبة على خدمة اشتراك الهاتف المتنقل لتصبح 24 في المائة بدلاً من 12 في المائة، وإقرار نظام عائدات تعدين الفوسفات لتعزيز إيرادات الخزينة العامة بفرض عائدات تعدين على الفوسفات بنسبة 5 في المائة من إجمالي المبيعات أو 1.42 دينار للطن، أيهما أعلى. تم كذلك العمل على ترشيد وضبط الإعفاءات الضريبية وتقليصها ومعالجة المتأخرات لتعزيز الإيرادات العامة. لتحسين الإدارة الضريبية، أنشئت مديريات منفصلة لتقدير وتدقيق ضرائب كبار ومتوسطي المكلفين، وإطلاق برنامج الحكومة الإلكترونية بهدف إتمام عمليات التحصيل الضريبي عبر شبكة الانترنت والوسائل الإلكترونية الأخرى، هذا إلى جانب إصدار التشريعات الضريبية، منها إقرار قانون ضريبة الدخل الجديد لأحداث تعديلات في نسب الضريبة لتقارب تلك المفروضة في دول المنطقة الأخرى.

في جانب الإنفاق العام، تضمنت السياسات التي نفذتها الحكومة في إصلاح نظام الدعم وتعزيز آليات الرقابة لإيصال الدعم إلى مستحقيه. تم تعديل تعرفه الكهرباء والماء والمياه لخفض خسائر شركة الكهرباء وسلطة المياه الأردنية واحتواء التداعيات على الموازنة العامة. بالنسبة لقطاع الكهرباء، قامت الحكومة برفع التعرفة على قطاعات تجارية وبعض الصناعات الكبيرة وتوحيد شرائح قطاع البنوك في شريحة واحدة حيث دفع هذا القطاع الزيادات المقررة للأعوام حتى 2017، بينما تم فصل شرائح القطاع المنزلي ومعاملته بصفة مستقلة عن الشرائح الأخرى ورفع التعرفة الكهرباء على الاستهلاك المنزلي لما يزيد عن 600 كيلو واط/ساعة شهرياً بنسب متفاوتة ومتدرجة. بخصوص قطاع المياه، شملت الإجراءات رفع التعرفة ابتداءً من عام 2014. كما نفذت سياسة ضبط التعيينات مع الأخذ بالاعتبار مؤامة الموارد البشرية والأدوار والمهام المؤسسية لدى الوزارات والدوائر الحكومية.

المصدر: وزارة المالية الأردنية والتقارير الاقتصادي العربي الموحد، الصادر عن صندوق النقد العربي.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

2.2.2. البحرين

تأثر الوضع الاقتصادي والمالي لمملكة البحرين بتراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية بنهاية عام 2014، نتيجة لأهمية مساهمة القطاع النفطي في الناتج المحلي الإجمالي ومساهمة الإيرادات النفطية في إجمالي الإيرادات المالية. في هذا الصدد، ارتفع العجز الكلي للموازنة العامة من 3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2013 إلى 10.1 بالمائة عام 2016، فيما تراجع في أعقاب ذلك إلى 2 في المائة في عام 2018 مما أدى إلى تزايد الاحتياجات التمويلية وارتفاع ملحوظ للدين العام خلال الفترة (2013-2018).

• تقييم الاستدامة المالية في البحرين خلال الفترة (2013-2018)

عرفت مؤشرات معادلة ديناميكية الدين تطورات متباينة، حيث سجل النمو الاقتصادي تباطؤاً ملحوظاً ليترجع من 5.6 بالمائة في عام 2013 إلى 2.3 بالمائة عام 2018. كما تراجع معدل التضخم من 3.6 بالمائة إلى 1.8 بالمائة خلال نفس الفترة. غير أن العجز الأولي للموازنة سجل تحسناً ملحوظاً حيث انتقل من 10.7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 إلى 1.9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2018. كما بلغ متوسط أسعار الفائدة الحقيقية 2.6 كمتوسط السنوي للفترة (2013-2018). غير أنه لوحظ ارتفاع مدفوعات الفائدة للدين العام، حيث انتقلت من 192 مليون دينار بحريني عام 2013 إلى 619 مليون دينار عام 2018، ما يُمثل 4.3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي تزايد الاحتياجات التمويلية للحكومة وانعكاسها على الدين العام. حيث انتقل معدله من 43.9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2013 إلى 87.7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2018.

في هذا الإطار، تم تطبيق مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية منذ عام 2015 استهدفت معالجة الاختلالات في الموازنة العامة وإعادة هيكلتها وتقليص الدين العام، بما يمكن من الاستفادة من فرص النمو الاقتصادي. شملت خطة الحكومة إصلاحات توزعت بين مبادرات زيادة الإيرادات متضمنة زيادة الرسوم الحكومية، ومبادرات خفض المصروفات، التي تضمنت ترشيد النفقات المتكررة وتخفيض ميزانية المشاريع، إلى جانب مبادرات تقليص الدعم الحكومي التي شملت زيادة أسعار المحروقات والكهرباء والماء²⁴.

لتقدير مؤشر الاستدامة المالية (IFS) حسب معادلة ديناميكية الدين العام، تم اعتماد فرضيات حول الفائض الأولي للموازنة (ps^*) وعامل الخصم (β^*) اللذان يمكنان من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (d^*)، حيث تم اعتبار متوسط قيمة عامل الخصم للفترة (2013-2018)، واعتماد نسبة 60 بالمائة بخصوص معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة. يُقدم الجدول رقم (4) متغيرات معادلة ديناميكية الدين وتطور مؤشر الاستدامة المالية خلال الفترة (2013-2018).

24 المصدر: وزارة المالية لمملكة البحرين.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الجدول رقم (4): تطور متغيرات معادلة ديناميكية الدين العام في البحرين خلال الفترة 2013-2018، (%)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	المتغيرات	
						الوصف	الرمز
1.8	2.3	3.2	2.9	4.4	5.4	g	معدل النمو الاقتصادي
3.3	1.8	2.8	1.8	2.8	3.2	Π	معدل التضخم
2.5	3.7	2.3	2.9	1.5	1.4	r	متوسط سعر الفائدة الحقيقي
1.0	1.01	0.99	1.00	0.97	0.96	β	معامل الخصم
1.9-	5.7-	9.5-	10.7-	1.8-	1.8-	ps	معدل الرصيد الأولي للموازنة
87.7	80.5	73.1	61.8	44.4	43.9	d	معدل الدين العام القائم
0.15-	0.13-	0.30-	0.74-	0.13-	0.29-	λ	مؤشر استجابة السياسة المالية
1.16	1.15	1.29	1.74	1.10	1.25	IFS	مؤشر الاستدامة المالية
الفرضيات حول المتغيرات التي تُمكن من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة							
1.001	1.001	1.001	1.001	1.001	1.001	β^*	معامل الخصم
30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	d^*	معدل الدين العام المستهدف
0.0003	0.0003	0.0003	0.0003	0.0003	0.0003	ps^*	معدل الرصيد الأولي

مصادر البيانات: التقرير الاقتصادي العربي الموحد ووزارة المالية للبحرين.

يتبين من خلال نتائج معادلة ديناميكية الدين العام أن مؤشر الاستدامة المالية (Index of Financial Sustainability- IFS) سجل تحسناً في البحرين، حيث انتقل من 1.74 في عام 2015 إلى 1.16 عام 2018 ويعني ذلك أن وضعية مالية الحكومة شهدت تحركاً في اتجاه بلوغ مؤشر الاستدامة مستوى أقل من واحد، مما يوضح أثر الإصلاحات الاقتصادية والمالية المنجزة، التي مكنت من تقليص العجز الأولي للموازنة من 10.7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 إلى 1.9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2018.

2.1.2.2. الاستدامة المالية للبحرين خلال الفترة (2019-2022)

حسب المنهجية المُعتمدة في الدراسة، تم تقدير مؤشر الاستدامة المالية في أفق 2022 باعتماد مجموعة من الفرضيات تتعلق بالمتغيرات الخارجية لمعادلة ديناميكية الدين على أساس الاستمرار في نهج نفس السياسة المالية المتبعة.

➤ اعتماد فرضية نهج نفس السياسة المالية خلال الفترة (2019-2022)

بناءً على فرضية استمرار نهج نفس السياسة المالية للحكومة خلال الفترة (2019-2022)، ستعرف المتغيرات الكلية لمعادلة ديناميكية الدين، مثل النمو الاقتصادي والتضخم تحسناً نتيجة للزيادة في الطلب الإجمالي المستفيد من استمرار التوسع في النفقات العامة التشغيلية والرأسمالية. في هذا السياق، تتعلق الفرضيات بالمتغيرات الاقتصادية التالية:

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

- اعتماد توقعات النمو الاقتصادي للبحرين للفترة (2019-2022) حسب صندوق النقد الدولي - إصدار آفاق الاقتصاد العالمي- أكتوبر 2019.
 - ارتفاع متوسط أسعار الفائدة الحقيقية على الدين العام من 2.4 بالمائة خلال الفترة (2013-2018) إلى حوالي 3 بالمائة عام 2022.
 - وضع هدف للعجز الأولي للموازنة في حدود 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2019-2022).
 - اعتماد فرضيات حول الفائض الأولي للموازنة (ps^*) وعامل الخصم (β^*) اللذان يمكنان من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (d^*)، حيث تم اعتبار متوسط قيمة عامل للخصم للفترة (2013-2018)، واعتماد نسبة 30 بالمائة بخصوص معدل الدين العام المستهدف.
- كمحصلة للتطورات الاقتصادية الكلية المعتمدة في الفرضيات، سيعرف مؤشر الاستدامة المالية تحسناً طفيفاً خلال الفترة (2019-2022)، حيث سيتراجع من 1.16 عام 2019 إلى 1.15 عام 2022، مما يبين أن الاستمرار في نفس نهج السياسة المالية خلال الفترة (2019-2022) لن تكون كافية لتحقيق هدف الاستدامة المالية في أفق 2022، مما يتطلب مزيداً من الإصلاحات المالية سواءً من جانب الإنفاق العام أو من جانب الإيرادات العامة.

الجدول رقم (5): تطور أهم متغيرات معادلة ديناميكية الدين في البحرين خلال الفترة (2019-2022)

2022	2021	2020	2019	
2.4	2.3	2.1	1.9	معدل النمو الاقتصادي ²⁵
3.0	3.0	3.0	3.0	متوسط سعر الفائدة الحقيقي ²⁶
2.0-	2.0-	2.0-	2.0-	معدل الرصيد الأولي للموازنة ²⁷
98.4	95.9	93.3	90.5	معدل الدين العام القائم ²⁸
1.15	1.15	1.16	1.16	مؤشر الاستدامة المالية

²⁵المصدر: قاعدة البيانات لأفاق الاقتصاد العالمي- أكتوبر - صندوق النقد الدولي 2019.

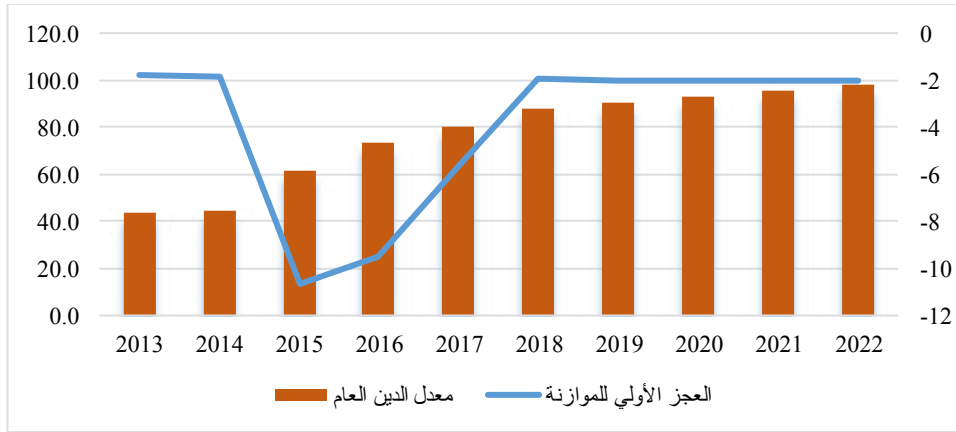
²⁶ فرضية حول تطور أسعار الفائدة الحقيقية خلال الفترة 2019-2022.

²⁷ معدل فائض الموازنة ومعدل الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

²⁸ حسب معادلة ديناميكية الدين العام.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

شكل رقم (2): تطور عجز الموازنة والدين العام في البحرين خلال الفترة (2013-2022)



الإطار رقم (2)

أهم إصلاحات مالية الحكومة في البحرين خلال الفترة (2013-2019)

عرف الاقتصاد البحريني تداعيات البيئة الاقتصادية العالمية غير المواتية وما ترتب عنها من انخفاض في الطلب الخارجي والتدفقات المالية، الأمر الذي أدى إلى انعكاسات على أنشطة القطاع الحقيقي إضافةً إلى القطاع المالي والمصرفي والذي يُعتبر داعم هام للنمو الاقتصادي. كما أدى انخفاض أسعار النفط في تقليص النمو وتفاقم العجز المالي وارتفاع مستوى الدين العام وتراجع الوضع الخارجي.

لمواجهة هذا الوضع، قامت الحكومة بمجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية استهدفت معالجة تفاقم عجز الموازنة، حيث تم تطبيق مزيج من الإصلاحات تتعلق بجانب الإيرادات مثل زيادة حصيلته الإيرادات الضريبية، مقابل حزمة الإصلاحات على صعيد النفقات بتقليص الدعم واحتواء الأجور. شملت خطة الحكومة مرحلتين للإصلاح المالي، تضمنت المرحلة الأولى حزمة من الإجراءات المالية لإعادة هيكلة الميزانية العامة خلال دورة الموازنة لعامي 2015 و2016، توزعت بين مبادرات زيادة الإيرادات متضمنة زيادة الرسوم الحكومية، ومبادرات خفض المصروفات والتي تضمنت ترشيد النفقات المتكررة وتخفيض ميزانية المشاريع، إلى جانب مبادرات تقليص الدعم الحكومي التي شملت زيادة أسعار المحروقات والكهرباء والماء وإعادة توجيه الدعم المُقدم لبعض المواد الاستهلاكية.

تضمنت المرحلة الثانية مبادرات إضافية هدفت إلى تقليص الفارق بين الإيرادات والمصروفات الحكومية والاقتراب من تحقيق التوازن بين المصروفات والإيرادات في الميزانية العامة في إطار برنامج إصلاح المالي لأفق 2022. تتمثل أهم المبادرات ضمن هذه المرحلة في فرض ضريبة القيمة المضافة والضريبة الانتقائية تماشياً مع التوجه العام لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وزيادة الرسوم الحكومية وفقاً لمبدأ استرداد الكلفة، وزيادة مساهمات الشركات الحكومية في الموازنة، ومواصلة رفع الدعم عن المحروقات والكهرباء والمياه، وتعزيز كفاءة الدعم الاجتماعي، هذا إضافة إلى احتواء فاتورة الأجور وتقليص المصروفات التشغيلية وخفض اعتماد المشاريع في الميزانية العامة.

كما تم مواصلة تحسين مناخ الاستثمار والعمل على تعزيز البيئة المواتية لنشاط القطاع الخاص بما يُحفز الاستثمار المحلي والأجنبي من أجل تسريع وتيرة النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل. تتضمن الإصلاحات كذلك جهود التنويع الاقتصادي والتحول من اقتصاد قائم على الموارد الطبيعية إلى اقتصاد يعتمد على المعرفة.

المصدر: وزارة المالية لمملكة البحرين، والتقرير الاقتصادي العربي الموحد، الصادر عن صندوق النقد العربي.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

3.2.2. تونس

واجه الاقتصاد التونسي خلال الفترة (2013-2019) مجموعة من التحديات الداخلية والخارجية تتمثل في آثار التحولات السياسية، وتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية، وضعف النمو الاقتصادي في منطقة اليورو والشريك التجاري الأساسي لتونس. أدت هذه التطورات إلى تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي الذي انعكس على وتيرة نمو الإيرادات العامة للموازنة، في حين تم التحكم في نمو الإنفاق العام نتيجة تطبيق مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية، مما ساهم في استقرار عجز الموازنة في حوالي 4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة. غير أن تسجيل مستوى مرتفع لمعدل الدين العام في بداية الفترة بلغ 89.7 من الناتج المحلي الإجمالي عام 2013، إضافة إلى الاستمرار في الاقتراض لتغطية الاحتياجات التمويلية السنوية كان سبباً في ارتفاع معدلات الدين العام.

● تقييم الاستدامة المالية في تونس خلال الفترة (2013-2018)

فيما يتعلق بمتغيرات معادلة ديناميكية الدين العام، تراجع معدل النمو الاقتصادي من 3.9 بالمائة عام 2012 إلى 1.9 بالمائة كمتوسط سنوي للفترة (2013-2018). تم التحكم في معدل التضخم المحتسب بمخفض الناتج المحلي الإجمالي في حوالي 0.9 بالمائة خلال نفس الفترة. كما سجل العجز الأولي للموازنة تحسناً حيث انتقل من 5.1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2013 إلى حوالي 3.5 بالمائة عام 2018، في حين استقر متوسط أسعار الفائدة الحقيقية على الدين العام الخارجي في حدود 1.7 بالمائة خلال الفترة.

بناءً على هذه التطورات، انتقل إجمالي الدين العام القائم من 67.4 مليار دينار عام 2013 إلى 99 مليار دينار عام 2018، حيث يمثل الدين العام الخارجي حصة 39 بالمائة من إجمالي الدين العام. بذلك، انتقل معدل الدين العام من 89.7 من الناتج المحلي الإجمالي عام 2013 إلى 93.8 بالمائة عام 2018.

لتقدير مؤشر الاستدامة المالية (IFS) حسب معادلة ديناميكية الدين العام، تم اعتماد فرضيات حول الفائض الأولي للموازنة (ps^*) وعامل الخصم (β^*) اللذان يمكنان من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (d^*)، حيث تم اعتبار متوسط قيمة عامل الخصم للفترة 2013-2018، واعتماد نسبة 60 بالمائة بخصوص معدل الدين العام المستهدف.

الجدول رقم (6): تطور متغيرات معادلة ديناميكية الدين في تونس خلال الفترة (2013-2018)، (%)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	المتغيرات	
						الوصف	الرمز
2.5	1.9	1.1	1.2	2.3	2.4	g	معدل النمو الاقتصادي
1.0	0.4	1.4	1.5-	0.7	0.8	Π	معدل التضخم
1.3	1.8	0.9	3.5	1.5	1.4	r	متوسط سعر الفائدة الحقيقي
0.99	0.99	0.99	1.02	0.99	0.99	β	معامل الخصم
3.5-	4.5-	4.2-	3.5-	3.2-	5.1-	ps	معدل الرصيد الأولي للموازنة
93.8	92.4	90.2	87.0	92.0	89.7	d	معدل الدين العام القائم

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

2018	2017	2016	2015	2014	2013	المتغيرات	
						الوصف	الرمز
-0.100	-0.142	-0.147	-0.101	-0.099	-0.182	λ	مؤشر استجابة السياسة المالية
1.09	1.14	1.14	1.12	1.09	1.17	IFS	مؤشر الاستدامة المالية
الفرضيات حول المتغيرات التي تُمكن من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة							
0.995	0.995	0.995	0.995	0.995	0.995	β^*	معامل الخصم
60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	d^*	معدل الدين العام المستهدف
0.3-	0.3-	0.3-	0.3-	0.3-	0.3-	ps^*	معدل الرصيد الأولي

المصدر: بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد ووزارة المالية التونسية.

يتبين حسب نتائج معادلة ديناميكية الدين العام أن مؤشر الاستدامة المالية (IFS) في تونس سجل تحسناً حيث اتجه نحو تحقيق قيمة تقترب من الواحد، حيث انتقل من 1.17 في عام 2013 إلى 1.09 عام 2018 ويعني ذلك أن المالية العامة في تونس تقترب من وضعية الاستدامة، أخذاً بالاعتبار التطورات الاقتصادية الكلية التي عرفت استقراراً خلال هذه الفترة. في هذا الصدد، فإن الإصلاحات المالية والتدابير المتخذة للتحكم في الإنفاق العام (الإطار رقم 3))، مكنت من تحقيق تحسن طفيف في العجز الأولي للموازنة خلال هذه الفترة، إلا أنه لم يكن كافياً لتقليص معدل الدين العام الذي بلغ 93.8 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018 عوضاً عن 89.7 بالمائة في عام 2013.

• الاستدامة المالية في تونس خلال الفترة (2019-2022)

تم حساب تقديرات لمؤشر الاستدامة المالية في أفق 2022 بناءً على سيناريو يفترض الاستمرار في نهج نفس السياسة المالية المتبعة، مما يمكن من اعتماد فرضيات تتعلق بالمتغيرات الخارجية لمعادلة ديناميكية الدين. يهدف السيناريو إلى دعم النمو الاقتصادي من خلال التوسع في الإنفاق العام والعمل على استمرار تطبيق الإصلاحات من جانب الإيرادات العامة لغرض إبقاء عجز الموازنة في مستوى متحكم فيه.

تتعلق الفرضيات بالمتغيرات الاقتصادية التالية:

- اعتماد تنبؤات النمو الاقتصادي لتونس للفترة (2019-2022) حسب صندوق النقد الدولي - إصدار آفاق الاقتصاد العالمي - أكتوبر 2019.
- ارتفاع متوسط أسعار الفائدة الحقيقية على الدين العام من 1.7 بالمائة خلال الفترة (2013-2018) إلى حوالي 3 بالمائة عام 2022.
- التراجع التدريجي للعجز الأولي للموازنة إلى 1.5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2022.
- اعتماد فرضيات حول الفائض الأولي للموازنة (ps^*) وعامل الخصم (β^*) اللذان يمكنان من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (d^*)، حيث تم اعتبار متوسط قيمة عامل الخصم للفترة 2013-2018، واعتماد نسبة 60 بالمائة بخصوص معدل الدين العام المستهدف.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

بناءً على هذه الفرضيات، سيستمر مؤشر الاستدامة المالية لتونس في التحسن خلال الفترة (2019-2022) حيث من المتوقع أن ينتقل من 1.10 عام 2019 إلى 1.04 عام 2022، دون بلوغ مستوى أقل من واحد، الذي يبرز الاستدامة المالية حسب معادلة ديناميكية الدين. في هذا السياق، سينتقل معدل الدين العام من 96.3 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2019 إلى 100.5 بالمائة عام 2022 وبالتالي فإن فرضية الاستمرار في نهج نفس السياسة المالية مع تراجع العجز الأولي للموازنة إلى حدود 1.5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي لن يمكننا من تحقيق الاستدامة المالية في أفق 2022. يتبين أن بلوغ هذا الهدف يحتاج إلى استكمال الإصلاحات في مالية الحكومة في المحاور الأساسية المتعلقة بتعزيز الإيرادات، وترشيد الإنفاق، ومراجعة المنهجيات، والتشريعات الخاصة بإعداد وتنفيذ الموازنة العامة.

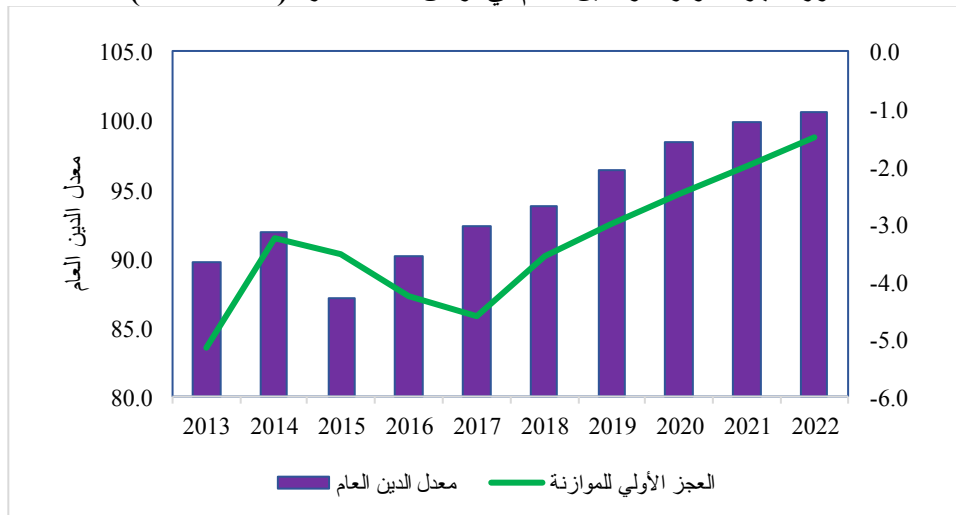
الجدول رقم (7):

تطور أهم متغيرات معادلة ديناميكية الدين العام في تونس
خلال الفترة (2019-2022) (%)

2022	2021	2020	2019	
2.8	2.6	2.4	2.5	معدل النمو الاقتصادي ²⁹
3.0	3.0	2.0	2.0	متوسط سعر الفائدة الحقيقي ³⁰
1.5-	2.0-	2.5-	3.0-	معدل الرصيد الأولي للموازنة ³¹
100.5	99.8	98.4	96.3	معدل الدين العام القائم ³²
1.04	1.06	1.08	1.10	مؤشر الاستدامة المالية

شكل رقم (3)

تطور عجز الموازنة والدين العام في تونس خلال الفترة (2013-2022)



²⁹ المصدر: قاعدة البيانات لأفاق الاقتصاد العالمي - أكتوبر - صندوق النقد الدولي

³⁰ فرضية حول تطور أسعار الفائدة الحقيقية خلال الفترة 2019-2022.

³¹ معدل فائض الموازنة والدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

³² حسب معادلة ديناميكية الدين العام.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الإطار رقم (3)

أهم إصلاحات مالية الحكومة في تونس خلال الفترة (2013-2019)

لغرض مواجهة تحديات تباطؤ نمو الاقتصاد التونسي وارتفاع عجز الموازنة والدين العام، قامت الحكومة بتنفيذ مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية خلال الفترة 2013-2019 بهدف تنشيط الاقتصاد وتعزيز تنافسيته وتحسين الخدمات العامة وتوفير الحماية الاجتماعية للفئات المحدودة الدخل.

فيما يتعلق بإصلاح مالية الحكومة، تم تنفيذ حزمة من الإصلاحات استهدفت ضبط مستويات الانفاق العام، ودعم الإيرادات. في هذا الإطار، تم نهج الإصلاح الضريبي لضمان عدالة وكفاءة منظومة الضرائب والحرص على توجيه النظام الضريبي لدعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال فرض أسعار نسبية للضرائب على الشركات لأحجامها ومستويات الأرباح المحققة. تم إخضاع قيمة المعاملات المتأتية من التصدير أو قيمة المعاملات الخاضعة لنفس النظام الضريبي للتصدير للضريبة بنسبة 10 في المائة، وإصدار قانون يفرض ضريبة بنسبة 5 في المائة على الإيرادات من حصص الأسهم الموزعة، وترشيد الإعفاءات من خلال إلغاء الامتيازات التي لم تثبت جدواها والممنوحة لعدد من المؤسسات والأفراد. كذلك تشكل لجنة تضم ممثلين من عدة وزارات لمراجعة الحوافز والامتيازات الضريبية التي تمنحها الدولة للمستثمرين. هذا بالإضافة إلى تحسين الإدارة الضريبية حيث تم إجراء مراجعة شاملة لكافة الإجراءات الضريبية. كذلك تم إنشاء موقع على شبكة الإنترنت يمكن من خلاله للمكلف بالضريبة تقديم طلبات الحصول على التصاريح واحتساب وتسديد المستحقات الضريبية بالوسائل الإلكترونية.

من جانب النفقات العامة، تم تنفيذ تدابير لضبط وترشيد النفقات الحكومية، خاصة في مجال ضبط منظومتي الدعم والإعانات الاجتماعية وضبط نفقات الأجور والمرتببات. إضافة إلى رفع كفاءة الانفاق الاستثماري ووضع أولويات لتنفيذ المشروعات الاستثمارية بما يتماشى مع المستهدفات التنموية والتركيز على دعم قطاعات التعليم والصحة والبنية الأساسية والرفع من مستوى المعيشة.

المصدر: وزارة المالية لتونس، والتقارير الاقتصادي العربي الموحد، الصادر عن صندوق النقد العربي.

4.2.2. مصر

عرف الاقتصاد المصري نمواً مطرداً خلال الفترة (2013-2018)، نتيجة لتحسن بيئة الأعمال وانتعاش الاستثمارات وتطبيق حزمة من الإصلاحات الاقتصادية استهدفت استقرار الاقتصاد الكلي وتخفيف آثار التطورات السياسية التي عرفتها المنطقة العربية خلال هذه الفترة. غير أن ظهور الضغوطات التضخمية في آخر الفترة واستمرار تسجيل عجزاً في الموازنة العامة، أدت إلى بلوغ الدين العام مستويات مرتفعة، مما فرض الاهتمام بموضوع الاستدامة المالية، بنهج إصلاحات إضافية في مالية الحكومة بعد أن تم تحقيق التطور الإيجابي في المؤشرات الاقتصادية الكلية.

• تقييم الاستدامة المالية في مصر خلال الفترة (2013-2018)

عرفت مؤشرات معادلة ديناميكية الدين تطورات متباينة، حيث سجل النمو الاقتصادي تحسناً خلال الفترة (2013-2018) وانتقل من 3 بالمائة في بداية الفترة إلى 5.3 بالمائة عام 2018. كما سجل العجز الأولي للموازنة تحسناً حيث تراجع من 12.9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2013 إلى حوالي 1.2 بالمائة عام 2018. غير أن معدل التضخم المحتسب بمخفض الناتج المحلي الإجمالي عرف ارتفاعاً حيث انتقل من 7.5 بالمائة عام 2013 إلى 19.4 بالمائة عام 2018 كما ارتفع متوسط أسعار الفائدة على الدين العام الخارجي من 1.6 بالمائة عام 2013 إلى 2.1 بالمائة عام 2018، وانتقل متوسط أسعار الفائدة على الدين العام الداخلي من 14.4 بالمائة عام 2013 إلى 13.1 بالمائة عام 2018.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

أدت كل هذه التطورات إلى تحسن مؤشر الاستدامة المالية الذي انتقل من 1.88 عام 2013 إلى 1.09 عام 2016 مقترباً من مستويات أقل من واحد، مما يبين أثر الإصلاحات الاقتصادية في مصر، التي مكنت من تقليص العجز الأولي للموازنة إلى 3.5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2016 عوضاً عن 12.9 بالمائة عام 2013. من جانب آخر، يلاحظ أنه رغم التراجع الملحوظ في العجز الأولي للموازنة في مصر، فقد سجل إجمالي الدين العام القائم ارتفاعاً من 1579.8 مليار جنيه عام 2013 إلى 4082 مليار جنيه عام 2018، بالتالي انتقل معدل الدين العام من 84.9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2013 إلى 92 بالمائة عام 2016، نتيجة ارتفاع مدفوعات فوائد الدين العام الداخلي والخارجي.

فيما يتعلق بالفترة (2017-2018)، يتبين من خلال نتائج معادلة ديناميكية الدين العام أن الارتفاع الملحوظ لمعدل التضخم خلال عامي 2017 و2018 في مصر نتيجة تعديل سياسة سعر الصرف عبر تخفيض قيمة العملة الوطنية (الجنيه)، أدى إلى تسجيل قيم أقل من واحد لمعدل الخصم (β)، يعني أن سعر الفائدة الحقيقي أقل بكثير من معدل النمو الاقتصادي الحقيقي³³ وبالتالي. لم يتم حساب مؤشر الاستدامة المالية للعامين 2017 و2018.

الجدول رقم (8): تطور متغيرات معادلة ديناميكية الدين في مصر خلال الفترة (2013-2018) (%)

*2018	*2017	2016	2015	2014	2013	المتغيرات	
						الوصف	الرمز
5.3	4.2	4.3	4.4	2.9	3.3	g	معدل النمو الاقتصادي
19.4	23.1	6.2	9.9	11.2	7.5	Π	معدل التضخم
8.6-	10.8-	4.1	0.6	0.2	4.0	r	متوسط سعر الفائدة الحقيقي
0.87	0.86	1.00	0.96	0.97	1.01	β	معامل الخصم
1.2-	1.8-	3.5-	3.5-	11.8-	12.9-	ps	معدل الرصيد الأولي للموازنة
92.0	113.6	104.3	90.6	85.6	84.9	d	معدل الدين العام القائم
0.01-	0.03-	0.096-	0.115-	0.45-	0.87-	λ	مؤشر استجابة السياسة المالية
-	-	1.09	1.08	1.42	1.88	IFS	مؤشر الاستدامة المالية
الفرضيات حول المتغيرات التي تُمكن من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة							
-	-	0.99	0.99	0.99	0.99	β^*	معامل الخصم ³⁴
-	-	60.0	60.0	60.0	60.0	d*	معدل الدين العام المستهدف
-	-	0.6-	0.6-	0.6-	0.6-	ps*	معدل الفائض الأولي ³⁵

³³ حسب منهجية معادلة ديناميكية الدين، لا يتم تقدير مؤشر الاستدامة المالية في حالة وجود معدل الخصم أقل من واحد.

³⁴ معامل الخصم كفرضية تقدر بمتوسط الفترة.

³⁵ معدل الرصيد الأولي (المقدر ب 0.12 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي الذي يمكن من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (فرضية 60 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي).

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

للموازنة الذي بلغ 1.2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2018، إضافة إلى تراجع معدل الدين العام من 113.6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2017 إلى 92 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2018، مما يعكس استمرار تنفيذ الإصلاحات المالية في مصر، مع ضرورة الأخذ في الاعتبار ارتفاع مستوى فوائد الدين العام خلال الفترة 2013-2018 بحيث تقدر بحوالي 6.5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي سنوياً.

• استدامة المالية في مصر خلال الفترة (2019-2022)

تم حساب تقديرات لمؤشر الاستدامة المالية في أفق 2022 بناءً على فرضية الاستمرار في نهج نفس السياسة المالية المتبعة، حيث يهدف هذا السيناريو إلى دعم النمو الاقتصادي بالاستمرار في التوسع في الإنفاق العام في هذا الإطار، ستعرف متغيرات نموذج ديناميكية الدين كالنمو الاقتصادي والتضخم تحسناً نتيجة للزيادة في الطلب الإجمالي المستفيد من استمرار التوسع في النفقات العامة التشغيلية والرأسمالية.

في هذا السياق، تتعلق الفرضيات بالمتغيرات الاقتصادية التالية:

- اعتماد آفاق النمو الاقتصادي لمصر حسب تقديرات صندوق النقد الدولي للفترة (2019-2022)، إصدار آفاق الاقتصاد العالمي- أكتوبر 2019.
- استقرار متوسط أسعار الفائدة الحقيقية على الدين العام في 2 بالمائة خلال هذه الفترة.
- استقرار العجز الأولي للموازنة في حدود 2 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

بناءً على هذه الفرضيات، سيستقر مؤشر الاستدامة المالية خلال الفترة (2019-2022) في حدود 1.02 عوضاً عن 1.09 في عام 2016 موضحاً المنحى التنزلي للمؤشر نحو مستوى أقرب من واحد، نتيجة التقدم الحاصل في التحكم في العجز الأولي للموازنة، إضافة إلى توقع تقليص معدل الدين العام من 90.9 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2019 إلى 89.5 بالمائة عام 2022. إجمالاً، تتجه مالية الحكومة إلى وضعية مستدامة مستفيدة من تحسن مؤشرات الاقتصاد الكلي، غير أن المستوى المرتفع لمدفوعات فوائد الدين العام، التي تمثل حوالي 6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي تتطلب تنفيذ إصلاحات إضافية في مالية الحكومة بهدف تقليص أثرها على العجز الكلي للموازنة ومدفوعات الدين العام.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

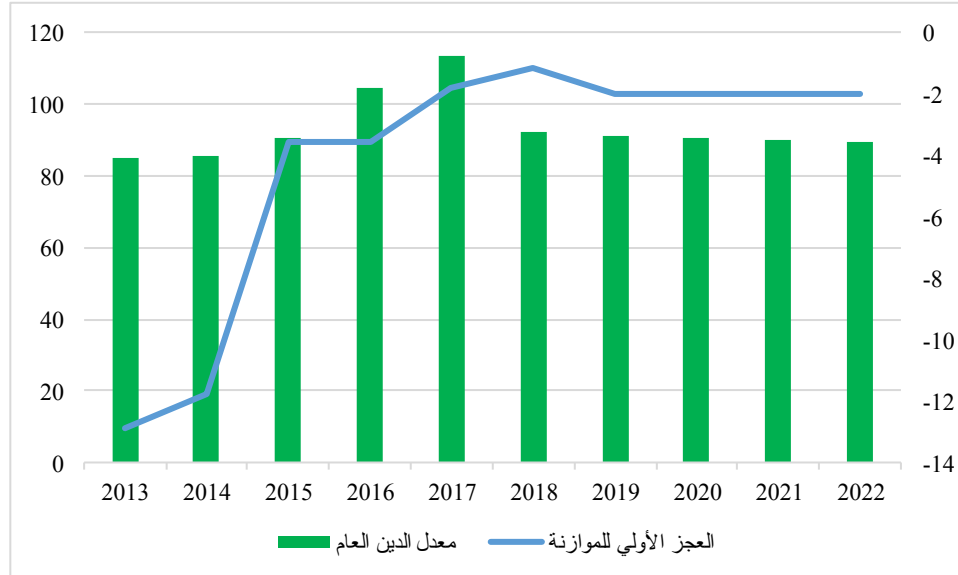
الجدول رقم (9)

أهم متغيرات معادلة ديناميكية الدين العام في مصر خلال الفترة (2019-2022)، (%)

2022	2021	2020	2019	
5.9	5.9	5.8	5.5	معدل النمو الاقتصادي ³⁶
2.0	2.0	2.0	2.0	متوسط سعر الفائدة الحقيقي ³⁷
2.0-	2.0-	2.0-	2.0-	معدل الرصيد الأولي للموازنة ³⁸
89.5	90.0	90.5	90.9	معدل الدين العام القائم ³⁹
1.02	1.02	1.02	1.01	مؤشر الاستدامة المالية

شكل رقم (4)

تطور العجز الأولي للموازنة والدين العام في مصر خلال الفترة (2013-2022)



³⁶ المصدر: قاعدة البيانات لأفاق الاقتصاد العالمي- أكتوبر - صندوق النقد الدولي 2019.

³⁷ اعتماد فرضية حول تطور سعر الفائدة الحقيقي.

³⁸ فرضية معدل رصيد الموازنة والدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

³⁹ حسب معادلة ديناميكية الدين العام.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الإطار رقم (4)

أهم إصلاحات مالية الحكومة في مصر خلال الفترة (2013-2019)

تم تنفيذ مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية في مصر استهدفت إصلاح أوضاع المالية العامة، ارتكزت على ثلاثة محاور تتمثل في تعزيز الأطر المؤسسية، واستقرار الاقتصاد الكلي، وتعميق الإصلاحات الهيكلية لتعزيز النمو الاقتصادي بقيادة القطاع الخاص مع دعم التنمية البشرية والحماية الاجتماعية. تم تنفيذ تدابير إصلاحية مالية ونقدية متكاملة مكنت من تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي في ضوء استقرار سعر الصرف وتراجع معدل التضخم واحتواء عجز الموازنة وارتفاع الاحتياطيات الخارجية الرسمية.

تضمنت اتجاهات الإصلاح في جانب الإيرادات توسيع القاعدة الضريبية، ورفع كفاءة التحصيل الضريبي، ومراجعة النسب الضريبية، ومعالجة المتأخرات والاعفاءات الضريبية، وادماج القطاع غير الرسمي في المنظومة الضريبية، ومحاربة التهرب الضريبي، وإصلاح الإدارة الضريبية. من جانب آخر، شملت جهود ضبط الإنفاق الجاري في مصر السيطرة على فاتورة الأجور في ضوء الالتزامات بتطبيق سياسة الحد الأدنى للأجور بالإضافة إلى تكلفة الاستجابة للمطالب الفئوية وتعزيز العدالة والشفافية في منظومة التوظيف الحكومي، وضم بعض المكافآت البدلات والمزايا النقدية لمجموعة الوظائف الدائمة. كذلك استمرت مصر في تنفيذ خطة ترشيد دعم الكهرباء وإجراء إصلاحات في قطاع الكهرباء شملت فتح مجال للقطاع الخاص للمشاركة في إنتاج الكهرباء، وطرح تعرفه لشراء فائض الكهرباء المنتجة من القطاع الخاص باستخدام الطاقة المتجددة مثل الطاقة الشمسية والرياح، وتطبيق إجراءات لترشيد الاستهلاك تشمل تطبيق نظام جديد لإنارة الشوارع هذا بالإضافة إلى مواصلة جهود تحرير أسعار المواد البترولية.

المصدر: وزارة المالية لمصر، والتقارير الاقتصادية العربي الموحد، الصادر عن صندوق النقد العربي.

5.2.2. المغرب

يتميز الاقتصاد المغربي بتحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي خلال الفترة (2013-2019)، رغم تقلبات وتيرة النمو الاقتصادي، نتيجة تأثير الإنتاج الزراعي بتغير الظروف المناخية التي يعرفها الموسم الفلاحي كل عام. تم تنفيذ مجموعة من الاستراتيجيات القطاعية، خاصة في الصناعات التحويلية، والزراعة، والطاقة، والسياحة. كما تم تطوير البنية التحتية لتعزيز تنافسية الاقتصاد، إضافة إلى نهج إصلاحات في مجال المالية العامة، استهدفت تطوير النظام الضريبي وتقليص نفقات الدعم. أدت كل هذه التدابير إلى التحكم في العجز الكلي للموازنة العامة ومعدلات التضخم، في حين سجل معدل الدين العام ارتفاعاً في بداية الفترة (2013-2019)، قبل أن يسلك منحى تنازلي منذ عام 2016.

● تقييم الاستدامة المالية في المغرب خلال الفترة (2013-2018)

بخصوص متغيرات معادلة ديناميكية الدين العام، بلغ معدل النمو الاقتصادي حوالي 3.3 بالمائة كمتوسط سنوي للفترة (2013-2018). واستقر معدل التضخم المحتسب بمخفض الناتج المحلي الإجمالي في حوالي 1.3 بالمائة خلال نفس الفترة، في حين تراجع متوسط أسعار الفائدة على الدين العام من 2.8 بالمائة عام 2013 إلى 1.6 بالمائة عام 2018. من جهته، سجل العجز الأولي للموازنة تحسناً حيث انتقل من 2.5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2013 إلى حوالي 1.2 بالمائة عام 2018.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

كما أدى ارتفاع مدفوعات الفائدة على الدين العام الداخلي والخارجي، التي بلغت حوالي 2.6 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي كمتوسط سنوي للفترة (2013-2018)، إلى تزايد الاحتياجات التمويلية للحكومة، مما نتج عنه ارتفاع معدل الدين العام من 67 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2013 إلى 86 بالمائة عام 2016 قبل أن يتراجع إلى 80.4 بالمائة عام 2018.

يتضح من خلال نتائج معادلة ديناميكية⁴⁰ الدين العام أن قيمة مؤشر الاستدامة المالية (IFS) أكبر من 1 خلال الفترة (2013-2016) باستثناء 2015، قبل أن يتراجع إلى 0.97 عام 2017 و0.99 عام 2018. يعني ذلك أن وضعية المالية العامة في المغرب كانت عموماً غير مستدامة إلى عام 2016، واتجهت نحو الاستدامة ابتداءً من عام 2017، نتيجة للتحكم في عجز الموازنة في مستوى أقل من 4 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي والعودة بمعدل الدين العام تدريجياً إلى معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (d^*) المفترض أن يكون في 60 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

الجدول رقم (10):

متغيرات معادلة ديناميكية الدين العام في المغرب خلال الفترة (2013-2018) (%)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	المتغيرات	
						الرمز	الوصف
2.9	4.2	1.0	4.5	2.7	4.5	g	معدل النمو الاقتصادي
1.6	0.7	1.5	2.1	0.4	1.3	Π	معدل التضخم
1.6	2.6	1.8	1.7	3.7	2.8	r	متوسط سعر الفائدة الحقيقي
0.99	0.98	1.01	0.97	1.01	0.98	β	معامل الخصم
1.2-	0.9-	1.6-	1.3-	1.9-	2.5-	ps	معدل الرصيد الأولي للموازنة
80.4	83.2	86.0	82.8	76.4	67.0	d	معدل الدين العام القائم
0.004-	0.01-	0.044-	0.045-	0.19-	0.13-	λ	مؤشر استجابة السياسة المالية
0.99	0.97	1.02	0.98	1.11	1.07	IFS	مؤشر الاستدامة المالية
الفرضيات حول المتغيرات التي تمكن من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة							
0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	β^*	معامل الخصم
60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	d^*	معدل الدين العام المستهدف
0.012-	0.012-	0.012-	0.012-	0.012-	0.012-	ps*	معدل الرصيد الأولي

المصدر: بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد ووزارة الاقتصاد والمالية المغربية.

⁴⁰ لتقدير مؤشر الاستدامة المالية تم اعتماد فرضيات حول بعض متغيرات وهي الرصيد الأولي للموازنة (ps*) ومعامل الخصم (β^*) اللذان يمكنان من تحقيق معدل الدين العام المستهدف من قبل الحكومة (d^*) حيث تم اعتبار متوسط قيمة عامل للخصم للفترة 2013-2018، واعتماد نسبة 60 بالمائة بخصوص معدل الدين العام المستهدف.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الإطار رقم (5)

أهم إصلاحات مالية الحكومة في المغرب خلال الفترة (2013-2019)

تم مواصلة تنفيذ عدد من الإصلاحات في مالية الحكومة شملت من جانب الإيرادات، تطوير النظام الضريبي حيث تم اعتماد أسعار نسبية للضريبة على أرباح الشركات وفقاً لمستويات الأرباح التي تحققها الشركات بحيث ترتفع الضريبة مع ارتفاع مستويات الأرباح المحققة، كذلك تتضمن الإصلاحات العمل على توسيع الوعاء الضريبي والتقليص من بعض الإعفاءات. تبنت الإجراءات كذلك منح تحفيزات ضريبية لفائدة المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومواصلة إصلاح منظومة الضرائب على القيمة المضافة وتحديث خدمات إدارة الضرائب.

في جانب الإنفاق العام، تتضمن الإصلاحات التحكم في كتلة الأجور من خلال العمل على ضبط توقعات نفقات الموظفين، وذلك في أفق مقتضيات القانون التنظيمي الجديد للمالية الذي ينص على إلغاء الطابع التقديري لهذه النفقات ووضع سقف لها مع تقييد التعيين في الجهاز الحكومي. تركزت الإصلاحات كذلك في الاستمرار في إصلاح نظام دعم السلع الأساسية. ورفع كفاءة الإنفاق الاستثماري من خلال تسريع وتيرة إنجاز المشاريع مع إعطاء الأولوية للمشاريع موضوع اتفاقيات مع الدول المانحة التي هي في طور الإنجاز والمشاريع ذات الأثر الاجتماعي والاقتصادي الواضح. كما شملت الإصلاحات المالية في المغرب إجراءات وسياسات على صعيد إدارة الدين العام استهدفت تعزيز الاستدامة المالية وزيادة أمد متوسط إصدارات الدين الحكومية، مما يقلل من المخاطر المرتبطة بعمليات إعادة التمويل المتكررة للدين.

• الاستدامة المالية خلال الفترة (2019-2022)

تم حساب تقديرات لمؤشر الاستدامة المالية للمغرب في أفق 2022 حسب سيناريو يعتمد على فرضية استمرار نهج نفس السياسة المالية للحكومة خلال الفترة (2019-2022)، حيث أن بعض متغيرات نموذج ديناميكية الدين كالنمو الاقتصادي والتضخم، ستعرف تحسناً نتيجة استمرار التوسع في الإنفاق العام الداعم للنمو في بيئة تتسم بتحقيق مستويات متدنية في العجز الكلي للموازنة. في هذا السياق، تتعلق الفرضيات بالمتغيرات الاقتصادية التالية:

- اعتماد آفاق النمو الاقتصادي للمغرب حسب صندوق النقد الدولي للفترة (2019-2022) -إصدار آفاق الاقتصاد العالمي- أكتوبر 2019.
- ارتفاع متوسط أسعار الفائدة الحقيقية على الدين العام من 1.6 بالمائة 2018 إلى 2.5 بالمائة عام 2022.
- استقرار العجز الأولي للموازنة في حدود 1 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي عوض 1.4 بالمائة خلال الفترة (2013-2018).

تُبين هذه الفرضيات الاستمرار في تحسن مؤشرات الاقتصاد الكلي، مما سيُمكن من التحكم في عجز الموازنة خلال هذه الفترة والعودة التدريجية بمعدل الدين العام إلى المستوى القريب من المعدل المستهدف البالغ 60 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. في هذا الإطار، سينتقل معدل الدين العام من 81.3 بالمائة عام 2019 إلى 80.7 بالمائة عام 2022، ويُقدر مؤشر الاستدامة المالية خلال الفترة (2019-2022) ما بين 0.97 و0.99، بالتالي ستبقى وضعية مالية الحكومة مستدامة، بناءً على الفرضيات التي تبين ضرورة الاستمرار في تطبيق الإصلاحات التي تهدف إلى ترشيد الإنفاق العام وزيادة الإيرادات للتحكم في عجز الموازنة في المستوى المتوقع في أفق 2022.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

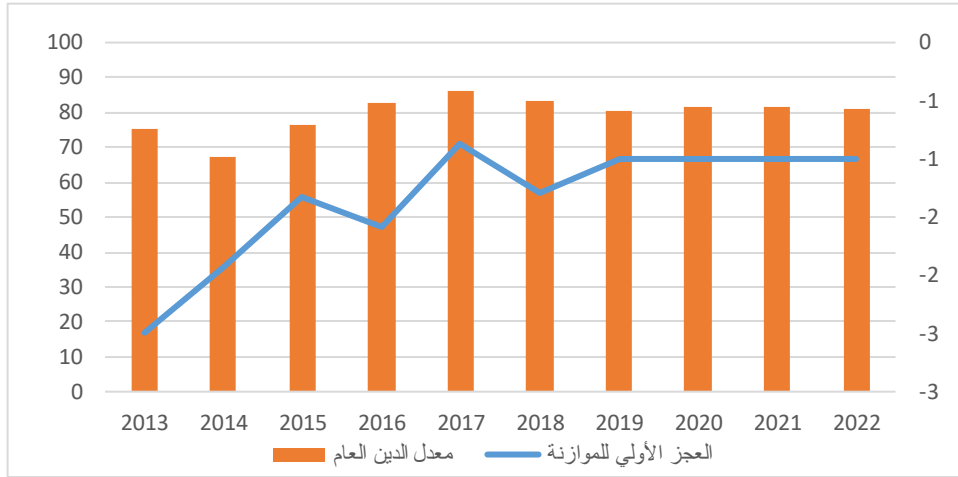
الجدول رقم (11):

أهم متغيرات معادلة ديناميكية الدين في المغرب خلال الفترة (2019-2022) (%)

2022	2021	2020	2019	
4.3	4.1	3.7	2.6	معدل النمو الاقتصادي ⁴¹
2.5	2.5	2.5	2.5	متوسط سعر الفائدة الحقيقي ⁴²
1.0-	1.0-	1.0-	1.0-	معدل الرصيد الأولي للموازنة ⁴³
80.7	81.1	81.3	81.3	معدل الدين العام القائم ⁴⁴
0.97	0.97	0.98	0.99	مؤشر الاستدامة المالية

شكل رقم (5):

تطور عجز الموازنة والدين العام في المغرب خلال الفترة (2013-2022)



⁴¹المصدر: قاعدة البيانات لأفاق الاقتصاد العالمي- أكتوبر - صندوق النقد الدولي 2019.

⁴² اعتماد فرضية حول تطور سعر الفائدة الحقيقي.

⁴³ معدل رصيد الموازنة والدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية.

⁴⁴ حسب معادلة ديناميكية الدين العام.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

ثالثاً: الخلاصة والاستنتاجات

يُعتبر قياس مؤشر الاستدامة المالية من المنهجيات المعتمدة في التعرف على قدرة الدول المقترضة على الوفاء بالتزاماتها المالية، من خلال تقييم آثار تطور المتغيرات الاقتصادية الكلية على الموازنة العامة خاصة عجز الميزانية ومعدل الدين العام. مع المنحى التصاعدي للدين العام في الدول النامية، أصبح موضوع الاستدامة المالية يحظى بمزيد من الاهتمام من لدن الحكومات ومن قبل المؤسسات المالية الإقليمية والدولية، لغرض تقييم تطورات الدين العام التي تساعد على تحقيق نمو اقتصادي مناسب للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

مكنت الدراسة من تطبيق منهجية "معادلة ديناميكية الدين العام" لتقدير مؤشر الاستدامة المالية، الذي ينص على أنه في حالة ارتفاع معدل الدين العام (المقاس بحصته في الناتج المحلي الإجمالي) عن معدل الدين العام المستهدف، تقوم الحكومة بالعمل على تحقيق فائضاً في الرصيد الأولي للموازنة خلال فترة معينة لضمان العودة إلى معدل الدين العام المستهدف. تم احتساب مؤشر الاستدامة المالية لخمس دول عربية وهي: الأردن والبحرين وتونس ومصر والمغرب خلال الفترة (2013-2018)، حيث تبين أن كل هذه الدول حققت تحسناً في قيمة المؤشر الذي تراجع إلى مستويات تقارب الواحد آخر الفترة، مما يؤكد الأثر الإيجابي لاستقرار الاقتصاد الكلي، إضافة إلى فعالية الإصلاحات المالية المطبقة خلال هذه الفترة. رغم التحكم في العجز الأولي للموازنة، فإن الارتفاع الملحوظ لمدفوعات فوائد الدين العام في بعض الدول، يؤدي إلى ارتفاع الاحتياجات التمويلية وبالتالي قد يؤثر على استدامة الدين العام بدون تكثيف وتيرة الإصلاح المالي.

من جانب آخر، تم استشراف تطور مؤشر الاستدامة المالية خلال الفترة (2019-2022)، بناءً على مجموعة من الفرضيات حول متغيرات الاقتصاد الكلي المدرجة في "معادلة ديناميكية الدين العام" أهمها معدل النمو الاقتصادي، ومعدلات التضخم، وأسعار الفائدة، ومعدلات الدين العام المستهدف من قبل الحكومة، حيث تبين أن هذه الدول إذا ما استمرت في نهج نفس السياسة المالية الحالية، ستسجل تحسناً في قيمة مؤشر الاستدامة المالية، لكن دون بلوغ مستويات أقل من واحد، تضمن الاستدامة المالية، وهو ما يتطلب برمجة إصلاحات إضافية في مالية الحكومة لهذه الدول على المدى المتوسط، سواء كانت الإصلاحات من جانب النفقات والإيرادات العامة أو فيما يتعلق بمنهجيات إعداد وتنفيذ الموازنة، وتحديث القوانين والتشريعات المنظمة لمالية الحكومة.

تجدر الإشارة إلى أن أهم سمات الإصلاحات التي تعمل عليها الدول العربية تكمن في متابعة جهود التنويع الاقتصادي وإصلاحات منظومة الدعم وتعزيز الإيرادات الضريبية وكفاءتها، لمقابلة الإنفاق الحكومي المتزايد وتحسين أوضاع المالية العامة، لعل من أهمها إصلاح دعم الطاقة وتحديث النظم الضريبية. إجمالاً، تشمل الإصلاحات الاقتصادية الأوسع نطاقاً مزيج من سياسات خفض الإنفاق، والرفع التدريجي لدعم الطاقة، حيث تتمثل هذه الإصلاحات في القضايا المرتبطة بمجالات مثل تسعير المرافق العامة وتحويل الإنفاق إلى بناء رأس المال البشري وزيادة الاستثمارات التي تجذب المستثمرين إلى القطاع الخاص.

بناءً على ما تقدم، خلصت الدراسة إلى تسجيل الدول العربية المُشار إليها تحسناً خلال السنوات الماضية على صعيد التحرك تدريجياً نحو تحقيق الاستدامة، بيد أن الدراسة أشارت إلى أن بلوغ هدف الاستدامة المالية في الدول العربية قد يحتاج لمزيد من الإصلاحات في مالية الحكومة سواء كانت في إطار استكمال الإصلاحات الحالية أو في إطار تنفيذ برنامج الإصلاح المالي على المدى المتوسط.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

رابعاً: الملاحق الإحصائية

الملحق رقم (1): البيانات المستخدمة في إعداد مؤشر الاستدامة المالية في الأردن (مليون دينار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	
29,984	28,903	27,830	26,925	25,596	23,852	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية
28,308	27,269	26,079	24,864	22,640	20,664	إجمالي الدين العام
12087.5	11,867	10,284	9,377	8,019	7,224	الدين العام الخارجي
16220.7	15,402	15,794	15,486	14,621	13,440	الدين العام الداخلي
1,004	856	835	915	926	736	إجمالي فوائد الدين العام
648	410	233	327	288	183	فوائد الدين العام الخارجي
357	446	602	588	638	553	فوائد الدين العام الداخلي
-1,801	-1,646	-1,762	-1,853	-1,444	-2,041	الرصيد الأولي للموازنة

المصادر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2019 ووزارة المالية الأردنية.

الملحق رقم (2): البيانات المستخدمة في إعداد مؤشر الاستدامة المالية في البحرين (مليون دينار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	
14192.57	13,323	12,126	11,703	12,554	12,235	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية
12,441	10,729	8,866	7,229	5,573	5,376	إجمالي الدين العام
7051	5,739	4,216	3,086	2,561	2,417	الدين العام الخارجي
5390	4,990	4,650	4,143	3,012	2,959	الدين العام الداخلي
619	476	362	269	227	192	إجمالي فوائد الدين العام
385	292	215	157	143	124	فوائد الدين العام الخارجي
234	184	147	113	84	68	فوائد الدين العام الداخلي
-276.0	-756.8	-1155.1	-1247.6	-227.71	-217.82	الرصيد الأولي للموازنة

المصادر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2019 ووزارة المالية للبحرين.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الملحق رقم (3): البيانات المستخدمة في إعداد مؤشر الاستدامة المالية في تونس (مليون دينار)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	
105,679	96,325	89,792	84,689	80,865	75,144	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية
99,094	89,001	80,966	73,720	74,361	67,388	إجمالي الدين العام
38,981	34,002	30,729	28,346	29,044	26,184	الدين العام الخارجي
60,113	54,999	50,237	45,374	45,317	41,204	الدين العام الداخلي
2,104	1,802	1,684	1,449	1,459	1,352	إجمالي فوائد الدين العام
585	546	519	492	510	508	فوائد الدين العام الخارجي
1,519	1,256	1,165	957	949	844	فوائد الدين العام الداخلي
-2,617.0	-3,749.0	-4,428.0	-3,830.0	-2,992.0	-2,617.0	الرصيد الأولي للموازنة

المصادر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2019 ووزارة المالية لتونس.

الملحق رقم (4): البيانات المستخدمة في إعداد مؤشر الاستدامة المالية في مصر (مليون جنيه)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	
4,437,400	3,470,000	2,709,400	2,443,900	2,130,000	1,860,400	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية
4,082,408	3,940,506	2,826,004	2,213,628	1,824,259	1,579,836	إجمالي الدين العام
1809174	1225342	542347.4	349603.3	287850.6	318694.7	الدين العام الخارجي
2,273,234	2,715,164	2,283,656	1,864,025	1,536,409	1,261,141	الدين العام الداخلي
380,800	316,392	243,421	192,806	172,937	146,863	إجمالي فوائد الدين العام
25,551	9,599	5,066	4,700	4,996	3,896	فوائد الدين العام لخارجي
355,249	306,793	238,355	188,107	167,941	142,966	فوائد الدين العام الداخلي
-51779.0	-63198.3	-96073.9	-86623.6	-250606.9	-239718.1	الرصيد الأولي للموازنة

المصادر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2019 ووزارة المالية لمصر.

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

الملحق رقم (5): البيانات المستخدمة في إعداد مؤشر الاستدامة المالية في المغرب (مليون درهم)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	
1,112,200	1,063,297	1,013,559	987,950	925,376	897,923	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية
894,190	884,605	871,620	817,607	706,585	601,442	إجمالي الدين العام
320,509	345,470	356,941	329,211	261,106	176,985	الدين العام الخارجي
573,681	539,134	514,679	488,396	445,479	424,457	الدين العام الداخلي
28,016	27,894	27,753	28,032	25,747	23,300	إجمالي فوائد الدين العام
3,733	3,780	3,782	3,985	3,736	3,882	فوائد الدين العام الخارجي
24,283	24,114	23,971	24,047	22,011	19,418	فوائد الدين العام الداخلي
-13337.0	-9248.7	-16143.5	-13136.5	-17897.4	-22388.9	الرصيد الأولي للموازنة

المصادر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2019 ووزارة الاقتصاد والمالية للمغرب.

خامساً: أهم المراجع

1. IMF working paper No:03/145 on “Fiscal Sustainability: A Cross Country Comparison”, Enzo Croce and Hugo Juan-Ramon, 2003.
2. Fiscal Sustainability Report, OECD, 2018.
3. Financial Sustainability Index: A Self-Assessment Tool for Financial Sustainability, Lincoln Institute, 2017.
4. A NEW INDEX OF DEBT SUSTAINABILITY, Olivier J. Blanchard and Mitali Das, Working Paper No:24068, National Bureau of Economic Research, 2017.
5. Measuring Sustainability: Benefits and pitfalls of fiscal sustainability indicators, European University Institute, 2014.
6. MEASURING FISCAL SUSTAINABILITY, Vito Polito and Michael RWickens, Center for Economic Policy Research, 2005.
7. Indicators of Fiscal Sustainability, IMF elibrary, Jocelyn Horne, 1991.

8. دراسة حول "تقييم الاستدامة المالية في المملكة العربية السعودية"، وحيد عبد الرحمن نافع وعبد العزيز عبد المجيد علي، معهد الإدارة العامة، المملكة العربية السعودية، 2016

منهجية احتساب مؤشر الاستدامة المالية: حالة تطبيقية لبعض الدول العربية

- للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي
يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

المكتبة والمطبوعات

ص.ب. 2818

أبو ظبي- الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: (+971) 26215000

فاكس رقم: (+971) 26326454

البريد الإلكتروني: Publications@amfad.org.ae

متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق على الأترنت: www.amf.org.ae



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



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND