

أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية
ومؤسسات النقد العربية

العلاقة بين المخاطر السيادية والإستقرار المالي في الدول العربية

إعداد : نبيل العذاري – البنك المركزي التونسي ،
طارق الصليل – مصرف ليبيا المركزي ،
د. رامي عبيد – صندوق النقد العربي



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



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

رقم
191
2023



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



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

أمانة

مجلس محافظي المصارف المركزية

ومؤسسات النقد العربية

العلاقة بين المخاطر السيادية والإستقرار المالي في الدول العربية

إعداد

نبيل العذاري- البنك المركزي التونسي

طارق الصليل- مصرف ليبيا المركزي

د. رامي عبيد- صندوق النقد العربي

صندوق النقد العربي

2023

تقديم

يصدر صندوق النقد العربي في إطار أعمال اللجان وفرق العمل المنبثقة عن مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية أوراق عمل تتناول مواضيع وقضايا تناقشها هذه اللجان والفرق، ذات أولوية للمصارف المركزية العربية. إضافة إلى ذلك، يعد صندوق النقد العربي ضمن ممارسته لأنشطته كأمانة فنية لهذا المجلس، عدداً من التقارير والأوراق في مختلف الجوانب النقدية والمصرفية تتعلق بعمل المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية. تعد هذه التقارير والأوراق من أجل تسهيل اتخاذ القرارات والتوصيات التي يصدرها المجلس. وفي ضوء ما تضمنته الأوراق والتقارير من معلومات مفيدة عن موضوعات ذات صلة بأعمال المصارف المركزية، فقد رأى المجلس الموقر أنه من المناسب أن تتاح لها أكبر فرصة من النشر والتوزيع. لذلك، فقد باشر الصندوق بنشر هذه السلسلة التي تتضمن الأوراق التي يقدمها السادة المحافظين إلى جانب التقارير والأوراق التي تعدها اللجان والصندوق حول القضايا النقدية والمصرفية ذات الأهمية. يتمثل الغرض من النشر، في توفير المعلومات وزيادة الوعي بهذه القضايا. فالهدف الرئيس منها هو تزويد القارئ بأكبر قدر من المعلومات المتاحة حول الموضوع. نأمل أن تساعد هذه السلسلة على تعميق الثقافة المالية والنقدية والمصرفية العربية.

والله ولي التوفيق،



عبد الرحمن بن عبد الله الحميدي
المدير العام رئيس مجلس الإدارة

صندوق النقد العربي 2023

حقوق الطبع محفوظة

يعد خبراء الدوائر الفنية بصندوق النقد العربي دراسات اقتصادية، وأوراقا بحثية، يصدرها الصندوق وينشرها على موقعه الرسمي بالشبكة الإلكترونية. تتناول هذه الإصدارات قضايا تتعلق بالسياسات النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية .

الآراء الواردة في هذه الدراسات أو الأوراق البحثية لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهة نظر معد الدراسة .

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

للاطلاع على الدراسات السابقة



للاطلاع على الدراسة



توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

قسم تطوير القطاع المالي – الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 – أبو ظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: + 97126171765

البريد الإلكتروني: economic@amfad.org.ae; fsd@amfad.org.ae

Website: <https://www.amf.org.ae/ar>

المحتويات

- أولاً: مقدمة 5
- ثانياً: تأثير جائحة فيروس كورونا المستجد على الموازنات العامة لحكومات الدول العربية..... 7
- ثالثاً: مخاطر الترابط بين الديون السيادية والبنوك..... 18
- رابعاً: لمحة عن كيفية المعالجة الرقابية لإنكشافات البنوك على إصدارات الديون السيادية..... 22
- خامساً: تقييم مخاطر الدين الحكومي على الإستقرار المالي في الدول العربية..... 24
- سادساً: الخلاصة والتوصيات 36
- سابعاً: قائمة المصادر والمراجع..... 39

أولاً: مقدمة

أبرزت أزمة الديون السيادية التي تأثرت بها منطقة اليورو خلال الفترة (2011-2012) أهمية التنبيه للعلاقة بين مخاطر الديون السيادية والأزمات المصرفية، حيث قد يؤدي الإفراط في حيازة البنوك للسندات السيادية - بغض النظر عن مستوى المخاطر المرتبط بها- إلى حدوث تراكم في المخاطر النظامية، حيث تتحفز البنوك عادةً لحيازة السندات كونها ذات مخاطر منخفضة، ويتم منحها معاملة تفضيلية في المتطلبات الرقابية لا سيما متطلبات رأس المال والسيولة والتعرضات، ولعل تعثر البنوك الأمريكية في شهر مارس 2023 كشف المخاطر المرتبطة بالإعتماد المبالغ فيه على السندات وعدم تنويع محفظة الأصول بشكل عام، خصوصاً في حال كانت نسبة القروض إلى الودائع منخفضة بشكل ملحوظ، حيث إن توفر سيولة فائضة خلال فترة زمنية قصيرة قد يدفع البنك بتوظيفها بالسندات كونها منخفضة المخاطر، وفي حال إضطراره لتسييل الأصول عالية الجودة خلال الأوضاع الضاغطة (بناء على الأسعار السوقية Mark to Market) التي منها -على سبيل المثال- محاولة تلبية السحوبات الكبيرة للودائع غير المؤمنة، فقد يؤدي ذلك إلى تكبد البنك خسائر قد تؤثر على مركزه المالي وثقة العملاء، وذلك في الفترات التي تكون فيها القيمة السوقية لتلك الأصول منخفضة، أي بمعنى إضطرار البنك لبيع تلك الأصول بأسعار منخفضة نتيجة تزامن عملية التسييل في فترات إتباع المصرف المركزي لسياسة نقدية متشددة وبالتالي انخفاض العائد على السندات.

فيما يخص جائحة فيروس كورونا المستجد التي تحولت إلى واحدة من أكبر الأزمات الاقتصادية العالمية، فقد كشفت كذلك المخاطر المحتملة نتيجة تزايد الترابط بين الكيانات السيادية والبنوك بعد الطفرة التي حدثت في حيازات الدين السيادي المحلي لدى البنوك أثناء جائحة كورونا، حيث لجأت الحكومات إلى إتخاذ تدابير دعم طارئة وغير مسبوقه ساهمت في الحد من بعض الآثار الاجتماعية والاقتصادية، إلا أنها

ساهمت من جهة أخرى في حدوث المزيد من الإختلالات في التوازنات الإقتصادية، وذلك في ضوء إرتفاع الإحتياجات التمويلية، نظراً لما خلفته هذه الأزمة من تبعات على وضعية عدد من القطاعات الإقتصادية الهامة، كالسياحة والتجارة الخارجية والنقل. في هذا السياق، يتوقع أن يُسجل عجز المالية العامة الكلي خلال عام 2023 إرتفاعاً طفيفاً ليصل إلى 5 في المائة في المتوسط من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي¹، في الوقت الذي تواجه فيه الحكومات إرتفاعاً في أسعار الفائدة وضغوطاً في زيادة الإنفاق العام بما في ذلك الإنفاق على الأجور ومعاشات التقاعد، مما قد يولد ذلك ضغوطاً إضافية على الموازنات الحكومية.

وحسب التنبؤات الحالية للمؤسسات الدولية، فإن إتباع سياسة مالية وسياسة نقدية متشددة في ظل إرتفاع التضخم ومحدودية الحيز المالي لن يكفي للحيلولة دون استمرار المسار التصاعدي لنسب الدين العام. حيث يتوقع أن تبقى مدفوعات الفائدة كنسبة من الإيرادات متجاوزة لمستويات ما قبل الجائحة على المدى المتوسط في البلدان الصاعدة والبلدان النامية منخفضة الدخل، كما تشهد البلدان النامية منخفضة الدخل مخاوف تزايد مواطن الضعف في هيكله الدين نتيجة إرتفاع الديون.

ويشير تقرير البنك الدولي عن شفافية الديون في البلدان النامية إلى أن هناك فجوات تظهر في أنظمة متابعة الديون، حيث أنّ 40 في المائة من البلدان منخفضة الدخل لم تنشر أي بيانات عن ديونها السيادية منذ أكثر من عامين، وأن الكثير من البلدان التي تنشر هذه البيانات تقتصر بياناتها على الديون المستحقة على الحكومة المركزية، وتعتبر شفافية الديون خطوة بالغة الأهمية في مجال مراقبة ومتابعة أوضاع المالية العامة، لأن الشفافية تزيد من مستوى المساءلة، وتسهل من عملية الحصول على الإستثمارات الجديدة، كما أنها تحد من إعتدال سياسات إقتصادية غير فعالة.

¹ المصدر: تقرير "الراصد المالي" لصندوق النقد الدولي الصادر في إبريل 2023.

ثانياً: تأثير جائحة فيروس كورونا المستجد على الموازنات العامة لحكومات الدول العربية

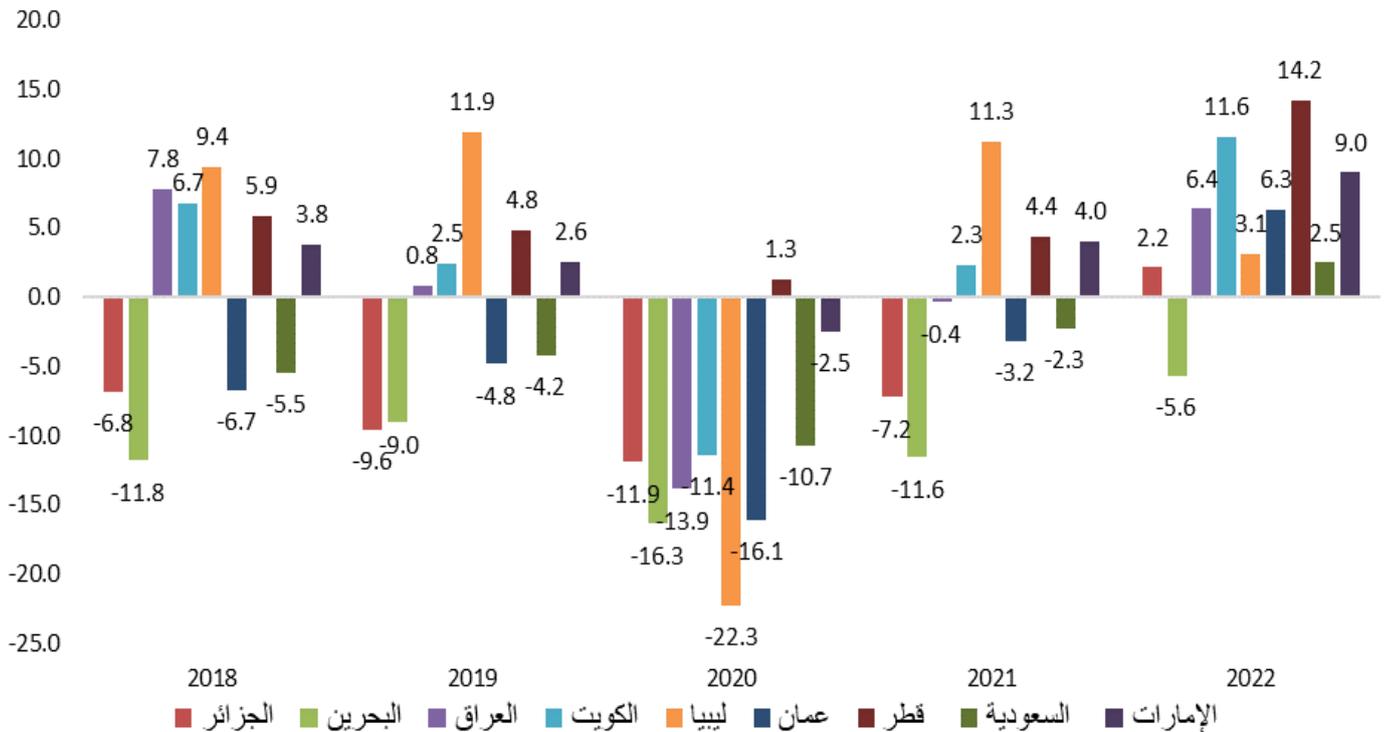
أ. تأثير جائحة فيروس كورونا المستجد على الموازنات العامة لحكومات الدول العربية المصدرة للنفط

علاوةً على التأثيرات السلبية لجائحة فيروس كورونا المستجد على المتغيرات الإقتصادية في الدول العربية المصدرة للنفط، فقد تأثرت إقتصادات هذه الدول كذلك بانخفاض كميات الإنتاج النفطي المقرر وفق إتفاق "أوبك" الذي تراجعت على إثره كميات إنتاج النفط الخام في دول المجموعة بنسب تراوحت ما بين 6 في المائة إلى 12 في المائة في عام 2020، كما تأثر إنتاج القطاع النفطي في هذه الدول بتراجع أسعاره في الأسواق الدولية بنسبة 35 في المائة، ولم يقتصر هذا التراجع للنشاط الإقتصادي على القطاع النفطي فحسب، بل إمتد تأثيره إلى القطاع غير النفطي، حيث ظهرت آثاره على أوضاع المالية العامة وتسبب في فرض ضغوطات على هذه الدول في مجال الإنفاق العام، حيث إضطرت إلى زيادة الإنفاق الحكومي وإتخاذ عدة إجراءات للتخفيف من تأثير الجائحة على قطاعي الأفراد والشركات.

أدت جائحة كورونا في عام 2020 إلى إرتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في كل الدول العربية النفطية تقريباً بنسب متفاوتة، حيث تحملت الحكومات نفقات كبيرة للتخفيف عن كاهل الأسر والشركات من أجل الحد من الآثار الإقتصادية للجائحة، وقد لجأت الحكومات لإصدار سندات في الأسواق الداخلية والخارجية لتغطية عجز الموازنة مما أدى إلى إرتفاع مستويات الدين العام، ووفقاً لما جاء في تقرير الإستقرار العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي، فقد سجل متوسط نسبة الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي إرتفاعاً ملحوظاً، حيث إرتفع عجز الموازنة العامة المجمعة لدول مجلس التعاون الخليجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 8.1 في المائة في عام 2020، كما سجلت الدول العربية النفطية الأخرى عجزاً في

موازنتها بنسبة تقارب 16 في المائة في عام 2020. ويعود الإرتفاع في مستويات العجز إلى الإنخفاض الملحوظ لكل من الإيرادات النفطية وغير النفطية في الوقت الذي شهدت فيه مستويات الإنفاق العام ارتفاعاً كبيراً لمواجهة متطلبات مكافحة إنتشار الفيروس، والإنفاق على بنود الأجور والحماية الإجتماعية التي تشكل نسبة لا يستهان بها من موازنات هذه الدول. في هذا الإطار، إعتمدت الحكومات على القطاع المصرفي من أجل الحصول على إحتياجات التمويل، وفي المقابل وجهت البنوك بدورها إستثماراتها نحو السندات الحكومية باعتبارها ملاذاً آمناً ويمكن استخدامها كضمان للحصول على إعادة التمويل من قبل البنوك المركزية.

شكل رقم (1): رصيد المالية العامة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية المصدرة للنفط خلال الفترة (2016-2022)



المصدر: قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي أبريل 2023 (صندوق النقد الدولي)، وتقرير الإستقرار المالي للدول العربية لعام 2023 الصادر عن صندوق النقد العربي.

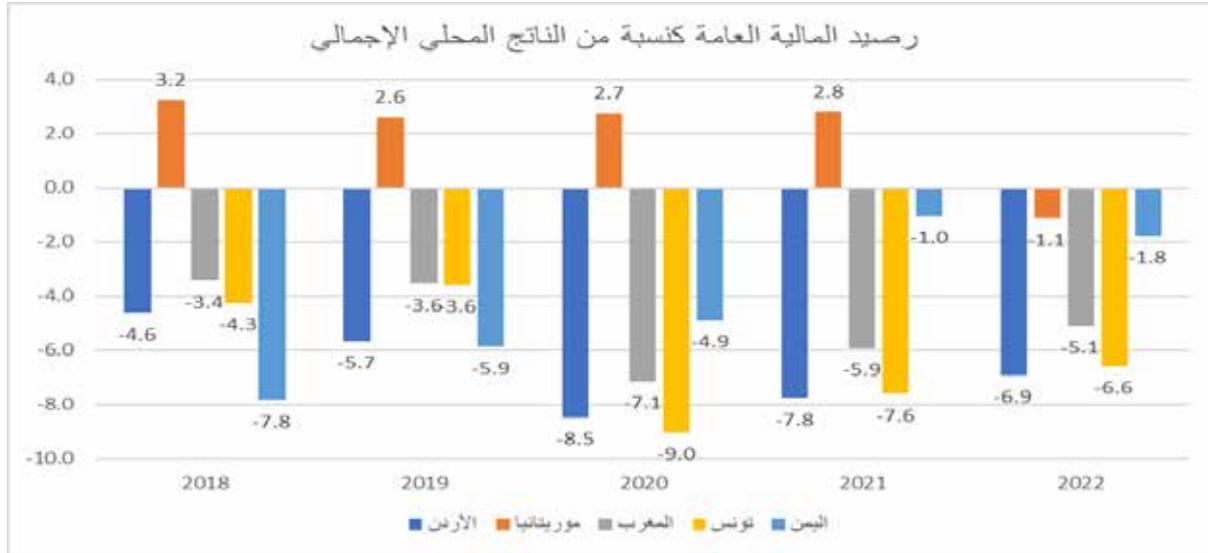
ب. تأثير جائحة فيروس كورونا المستجد على الموازنات العامة لحكومات الدول العربية المستوردة للنفط

أدى الإنكماش الإقتصادي الناجم عن جائحة كورونا إلى تراجع الإيرادات المالية، وزيادة الإنفاق الحكومي للتخفيف من تأثير الجائحة، ونتيجة لذلك تأثرت التوازنات المالية في معظم البلدان، وذلك مقارنةً بتوقعات ما قبل الجائحة، حيث توسع العجز المالي الأولي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بنسبة 7.5 في المائة من إجمالي الناتج المحلي في عام 2020. وأدى هذا العجز المرتفع مع تباطؤ النمو الاقتصادي، إلى زيادة متوسط نسب الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي بـ 7 نقاط مئوية.

وعلى الرغم من بقاء النظام الإقتصادي العالمي صامداً أثناء جائحة كورونا نتيجة الإجراءات الإستثنائية التي إتخذتها معظم الدول على مستوى السياسات المالية والنقدية، انعكست تداعيات التطورات الراهنة في أوروبا سلباً على إقتصادات العديد من البلدان من خلال تهديدها للأمن الغذائي وأمن الطاقة. حيث فرض إرتفاع أسعار الطاقة العالمية أعباء إضافية على إقتصادات الدول غير النفطية التي لاتزال تعاني من تبعات جائحة كورونا على مختلف القطاعات الإقتصادية.

وقد شهدت أسعار النفط والغاز مستويات قياسية منذ بداية العام 2022، وسط تعافي الطلب العالمي عليهما، وشح المعروض منهما. ويحمل إرتفاع أسعار الخامين تبعات سلبية على البلدان المستوردة للطاقة، بما في ذلك تزايد عجز الحساب الجاري، إضافةً إلى آثار سلبية أخرى مثل تزايد عجز الأرصدة المالية وارتفاع معدلات التضخم تزامناً مع بلوغ الدين العام مستويات مرتفعة في هذه البلدان، مما وُجد حالة من عدم اليقين بشأن مدى قدرة الحكومات والكيانات السيادية على الإستمرار في خدمة ديونها أكبر من أي وقت آخر، فمع محدودية النفاذ إلى التمويل الخارجي نتيجة لارتفاع كلفته من جهة وتراجع التصنيف السيادي لعديد البلدان من جهة أخرى، تزداد مخاوف هذه البلدان من إمكانية عدم توفر التمويلات اللازمة مما قد يخفض إنفاقها على الأولويات وإستثماراتها اللازمة لنمو الإقتصاد وتحقيق القدرة على خدمة الديون.

شكل رقم (6-2): رصيد المالية العامة كنسبة من اجمالي الناتج المحلي الإجمالي في عدد من الدول العربية المستوردة للنفط خلال الفترة (2016-2022)



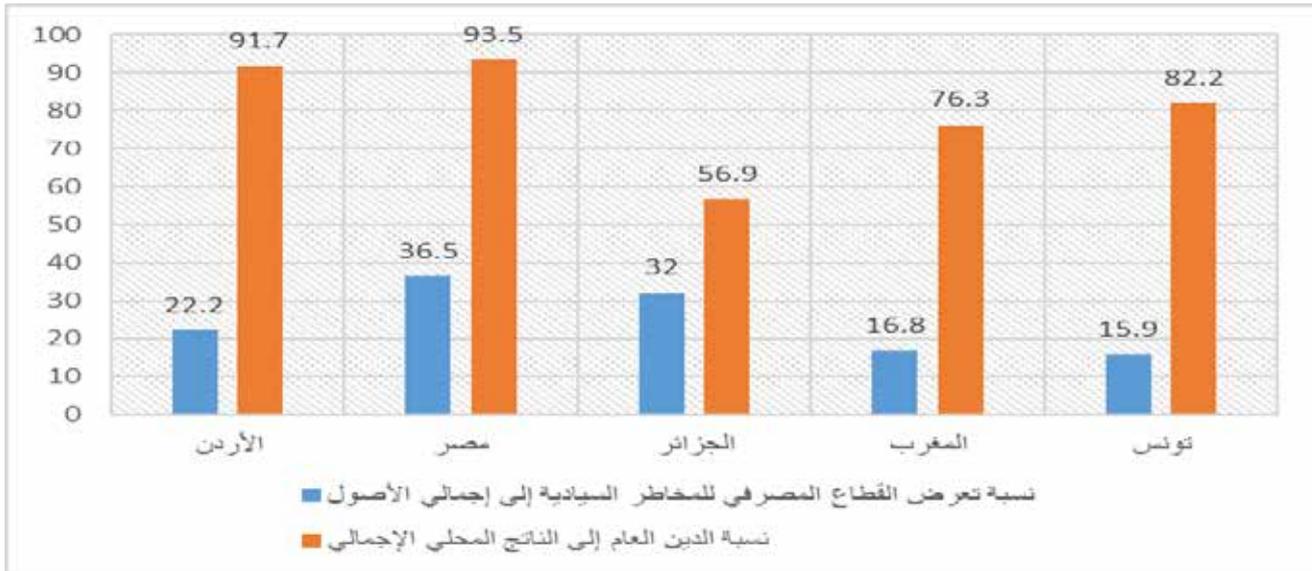
المصدر: قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي أبريل 2023 (صندوق النقد الدولي)، وتقرير الإستقرار المالي للدول العربية لعام 2023 الصادر عن صندوق النقد العربي.

في محاولة لتجنب هذه التبعات، تلجأ الحكومات والمؤسسات العامة في البلدان الصاعدة خاصة المستوردة للنفط منها- إلى الإعتماد على بنوكها المحلية من أجل الحصول على التمويل عبر إصدار السندات الحكومية، إلا أن الحيازات الكبيرة من الدين السيادي تعرّض البنوك لخسائر هامة في حالة وجود ضغوط على مالية الحكومة وتراجع القيمة السوقية للدين الحكومي. نتيجة لذلك قد تضطر البنوك إلى تقليص الإقراض المتاح للشركات والأسر خصوصاً تلك التي تتوفر لديها فوائض أقل من هوامش رأس مال، مما يؤثر سلباً على النشاط الإقتصادي. ومع تباطؤ الإقتصاد وتراجع الإيرادات الضريبية، قد تتعرض المالية العامة لمزيد من الضغوط وهو ما يؤدي بالتالي إلى زيادة المخاطر على البنوك.

في هذا الإطار، فقد تزايدت الروابط المتبادلة بين الكيانات السيادية والبنوك المحلية في الأسواق الصاعدة على مدى العامين الماضيين، وذلك في ظل قيام البنوك بتوفير معظم التمويلات اللازمة لسد الإحتياجات الإضافية الحكومية من أجل تخفيف أثر

الجائحة، حيث إرتفعت نسب حيازة الدين الحكومي من مجموع أصول هذه البنوك إلى أكثر من 20 في المائة من إجمالي قيمة الأصول المصرفية في بعض الدول العربية.

شكل رقم (3): تطور انكشافات البنوك للدين السيادي المحلي في عدد من الدول العربية (2021) (%)



المصدر: تقرير الاستقرار المالي لصندوق النقد الدولي (أبريل 2022) (ملاحق الفصل الثاني)، باستثناء بيانات مصر فيما يخص تعرض القطاع المصرفي للمخاطر السيادية، مصدر تلك البيانات: البنك المركزي المصري.

كما تشير إحصائيات صندوق النقد الدولي في تقرير الاستقرار المالي (أبريل 2022) إلى وجود ترابط بين حدوث أزمات الديون السيادية والأزمات المصرفية في الأسواق الناشئة (جدول 1) وشكل (4). ولعل أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو (2011-2012) أثارت الشكوك أمام واضعي المعايير والسلطات الرقابية حول جدوى استمرار إعتبار إصدارات الدين السيادي خالية من المخاطر، خصوصاً أن أزمات الديون السيادية تزامنت تاريخياً مع عدد من الأزمات المصرفية. حيث من الممكن أن تؤدي أزمات الديون السيادية إلى تقلبات في الأسواق المالية، وتراجع في مستوى جودة الأصول المصرفية، وإرتفاع كلف الإقراض، وتراجع ربحية

البنوك، وتراجع النشاط الإقتصادي، وإضطراب الحكومات للتدخل لضخ السيولة في القطاع المصرفي وغيرها.

جدول رقم (1): الديون السيادية والأزمات المصرفية: تواتر (تكرار) التعثر السيادي والأزمات المصرفية وأزمات العملة في الأسواق الناشئة والاقتصادات المتقدمة 1971-2016 (%)

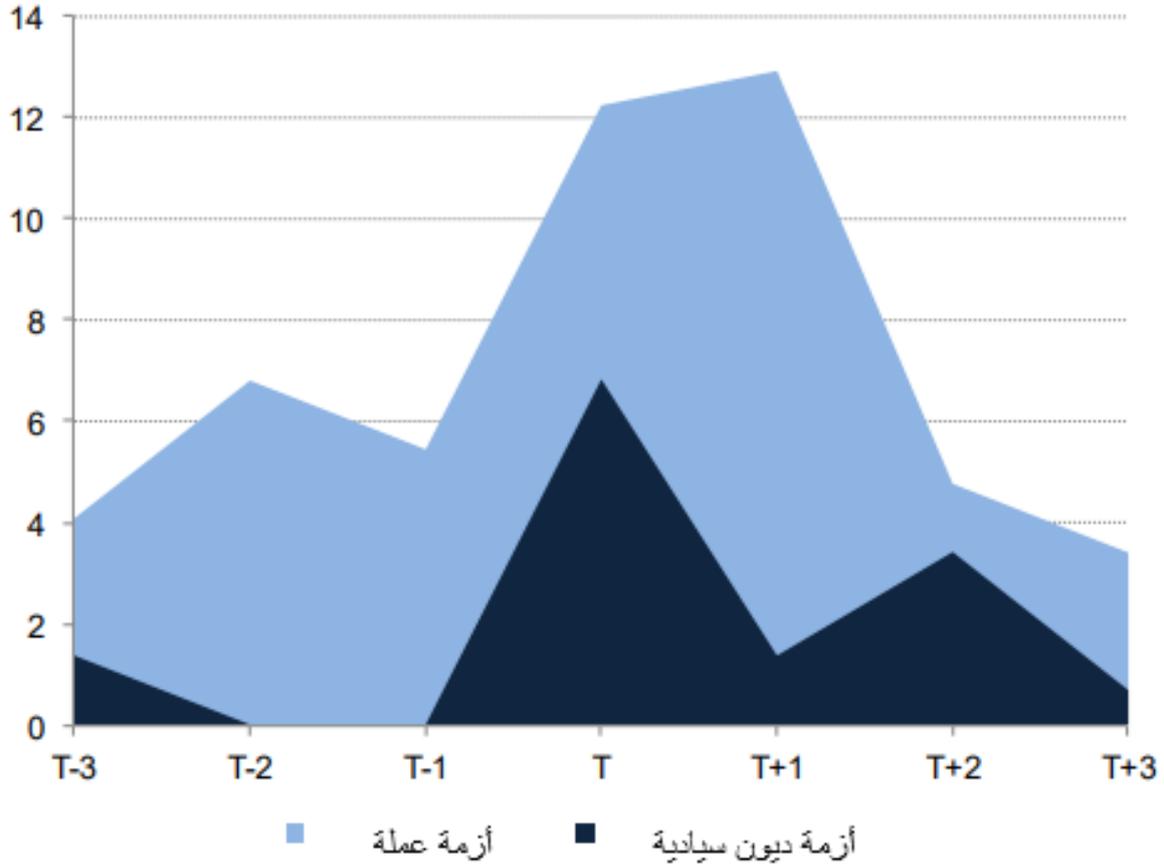
طبيعة الأزمة	الأسواق الصاعدة	الإقتصادات المتقدمة
أزمة ديون سيادية (محلية)	6.3	0.1
أزمة ديون سيادية (خارجية)	18.5	0.5
أزمة مصرفية	15.0	16.1
أزمة العملة	25.8	10.9
أزمة مصرفية وتعثر سيادي	6.6	0.5
أزمة العملة وتعثر سيادي وأزمة مصرفية	5.1	0.0

المصدر: تقرير الإستقرار المالي لصندوق النقد الدولي (أبريل 2022).

** تعرف أزمات العملة بأنها انخفاض سنوي في سعر الصرف الاسمي لا يقل عن 15 في المائة.

*** يُحسب تكرار حدوث كل نوع من الأزمات على أنه العدد الإجمالي لملاحظات الدولة في العام التي تم تحديدها على أنها أزمة كنسبة مئوية من إجمالي عدد الملاحظات على مدار العام لدى الدولة في كامل العينة.

شكل رقم (4): فترات حدوث الأزمات السيادية وأزمات العملة المرتبطة بالأزمات المصرفية (كنسبة مئوية من عدد الأزمات المصرفية)



المصدر: ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي (2012) بعنوان: " Systemic Banking Crises Database: An Update " ** تُمثل T بداية عام حدوث الأزمة المصرفية.

ج. آثار الأزمات المتعاقبة على المالية العامة في الحكومات العربية²

تعرضت إقتصادات الدول العربية سواء المصدرة للنفط أم المستوردة له، بدرجات متفاوتة لعدة صدمات متتالية ومتفاعلة فيما بينها، أهمها أزمة فيروس كورونا المستجد والتي لازالت تلقي بظلالها رغم بوادر التعافي، ثم تداعيات التطورات الراهنة في القارة الأوروبية وما ترتب عنها من إرتفاع في أسعار النفط والغذاء

² مصدر بيانات هذا البند: تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية، صندوق النقد العربي (2023).

وتضاعف أعباء الدين العام لدى بعض الدول، وهو ما دفع العديد من الإقتصاديات إلى تشديد السياسات النقدية لاحتواء الضغوط التضخمية.

في هذا الإطار، أثرت الإجراءات المتخذة للحد من تداعيات الأزمة الصحية على التوازنات المالية للحكومات العربية بطرق متفاوتة، حيث شهد قطاع المالية العامة في الأردن خلال عام 2021 تحسناً في أداء معظم مؤشراتته، وذلك بعد التراجع الملحوظ خلال عام 2020 جراء تأثيره بتداعيات جائحة كورونا، فقد انخفض عجز الموازنة العامة، بعد المنح الخارجية بمقدار 1.6 في المائة ليصل الى ما نسبته 5.4 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، بالمقارنة مع عجز مالي نسبته 7.0 في المائة في عام 2020. وقد جاء ذلك كمحصلة لإرتفاع الإيرادات العامة بنسبة 15.6 في المائة وارتفاع النفقات العامة بنسبة 7.0 في المائة عن المستوى المسجل في عام 2020. ففي جانب الإيرادات العامة، ارتفعت الإيرادات المحلية بنسبة 17.4 في المائة لتصل الى 7,324.9 مليون دينار، وذلك نتيجة لإرتفاع الإيرادات الضريبية بنسبة 13.5 في المائة، والإيرادات غير الضريبية بنسبة 32.7 في المائة، أما المنح الخارجية فقد ارتفعت بنسبة 1.6 في المائة لتصل الى 803.3 مليون دينار. وفي جانب النفقات العامة، إرتفعت النفقات الجارية بنسبة 4.0 في المائة لتصل الى 8,720.6 مليون دينار. أما النفقات الرأسمالية فقد ارتفعت بنسبة 38.3 في المائة لتصل الى 1,138.2 مليون دينار.

وشهدت تونس خلال العشرة أعوام الأخيرة تحديات وصعوبات هيكلية على المستوى الإقتصادي والإجتماعي، وتزايد الضغوطات على التوازنات المالية، إضافة إلى الأزمة الصحية. كل ذلك انعكس سلباً على وضعية المالية العامة نتيجة لتأثير تراجع موارد الدولة وتزايد حاجيات الإنفاق، مما أدى إلى إتساع عجز الميزانية الذي بلغ 7.9 المائة في ديسمبر 2021 مع ارتفاع واضح في إحتياجات التمويل التي تجاوزت 21 مليار دينار. وقد قامت الحكومة في غضون 2022

بإطلاق مسار إصلاحى هام تجسد في إعتماء البرنامج الوطنى للإصلاحات للفترة 2023-2026 والذى يرمى إلى إنقاذا الإقتصاد وإحراز التصحيح المرجو لوضعية المالية العامة.

في هذا السياق، يهءف برنامج الإصلاح إلى تحقيق استءامة المالية العمومية وتحسين أداء القطاع العمومى من حكومة ومؤسسات عمومية وتعزىز الحماية الاجتماعية للطبقات الهشة، وتحقيق نمو شامل ومنءمج مع دعم الإقتصاد الأخضر والمستءام. في هذا الإطار، تم إقرار حزمة من الإصلاحات الهيكلية والإجراءات العاجلة لإحتواء الأزمة والءء من تءاعياتها بءء من عام 2022، وإجراءات لتحسين مناخ الأعمال ما من شأنه توفير مناخ محفء للمبادرة الخاصة ولبعء المشاريع الجديدة ذات القيمة المضافة العالية.

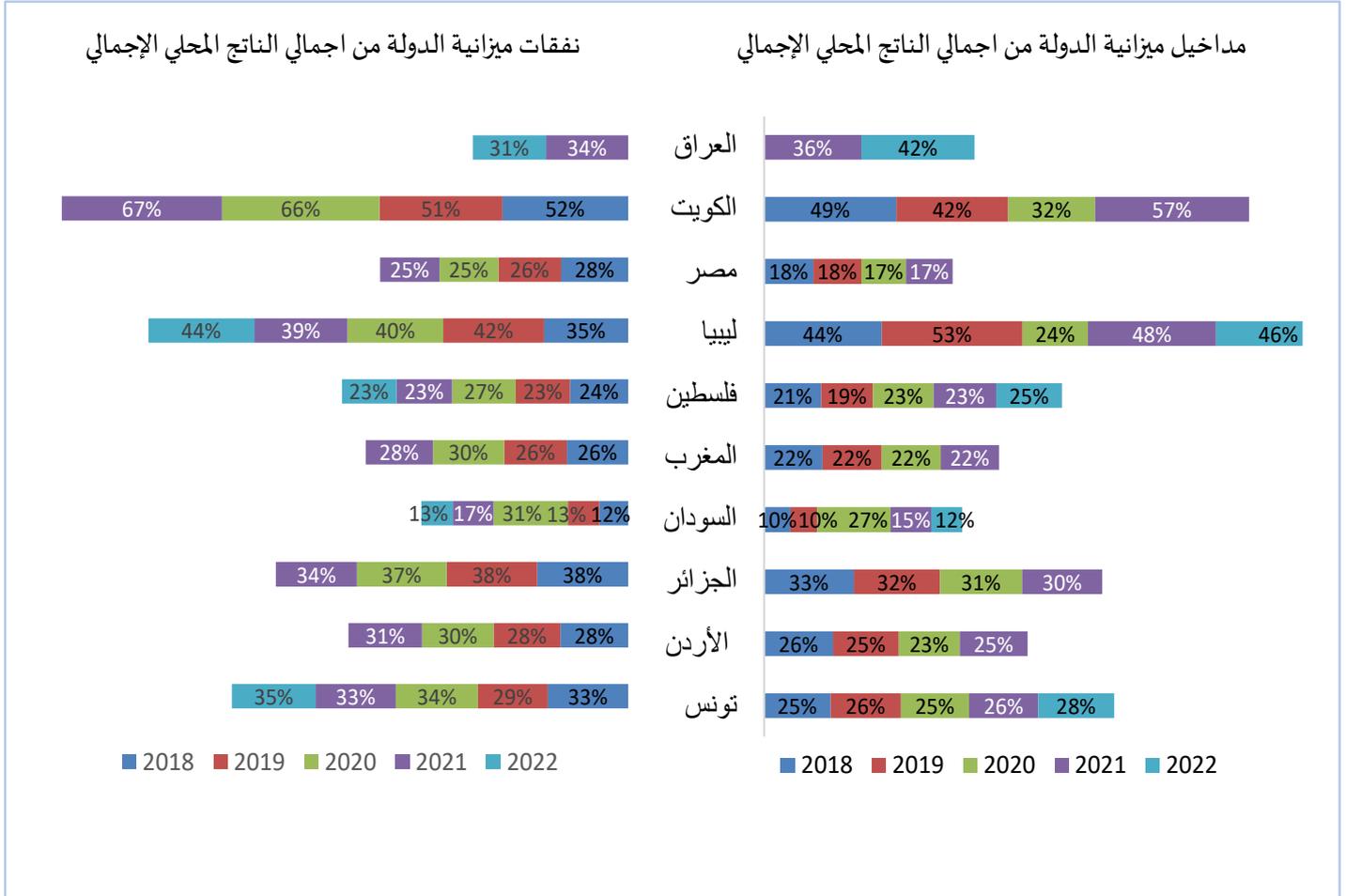
وتمثلت أبرز تأثيرات جائحة فيروس كورونا المستءء في **فلسطين** بانخفاض في الإيرادات الضريبية المحلية بنسبة 4.7 في المائة في عام 2020 مقارنة بالعام 2019، وإرتفاع الإنفاق العام على أساس الإلتزام بنسبة 3.5 في المائة في عام 2020 مقارنة مع عام 2019، إضافة إلى إرتفاع حجم المتأخرات على الحكومة بحوالى 14.5 في المائة في عام 2020 مقارنة مع عام 2019، هذا مع استمرار أثر الجائحة خلال العام 2021 خصوصاً في الربع الأول وتأثيره على زيادة الإنفاق الحكومى وتراجع الإيرادات الحكومية بشكل عام.

في **ليبيا**، سجلت الموازنة العامة في ليبيا إنخفاضاً في الإيرادات والنفقات، فيما قامت السياسة المالية في **مصر** باتخاذ حزمة من الإجراءات لتخفيف حءة تأثير تبعات الجائحة على القطاعات المتضررة، وذلك مع الإستمرار في تحقيق مؤشرات أداء جيدة في العامين الماليين 2021/2020 و2022/2021 تمثلت بتحقيق فائض في الرصيد الأولى، وخفض للعجز الكلى، كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى. وذلك

على الرغم من زيادة مخصصات الحكومة للبرامج الإجتماعية بعد أزمة فيروس كورونا المستجد والإجراءات الخاصة بدعم القطاع الصناعي وتقسيم الضرائب.

أما في المغرب، فقد أدت الجائحة إلى إنكماش الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6.3 في المائة، وهو أقوى إنخفاض له منذ بداية تجميع الحسابات الوطنية. وفي سوق العمل، تفاقمت نسبة البطالة لتصل إلى 11.9 في المائة على المستوى الوطني و15.8 في المائة في الوسط الحضري. وكان لضعف النشاط الإقتصادي وقع كبير على المالية العامة. وقد اضطرت الحكومة، في ظل هذه الأوضاع، إلى إعداد قانون مالية معدل، الأول منذ عام 1990. ورغم تمويل جزء كبير من تدابير الدعم المخصصة للأسر والمقاولات بواسطة الهبات المعبأة عبر الصندوق الخاص بتدابير الجائحة، إرتفع عجز الميزانية ليصل إلى 7.6 في المائة من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 1.4 في المائة في عام 2019. وتعكس هذه الوضعية أساساً من جانب المداخيل: إنخفاض الموارد الضريبية والتمويلات الخاصة للخزينة، ومن جانب النفقات: التزايد الملموس للنفقات المتعلقة بالإستثمارات.

شكل رقم (5): نسبة مداخل ونفقات الدولة من اجمالي الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: استبيان تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية لعام 2023، صندوق النقد العربي

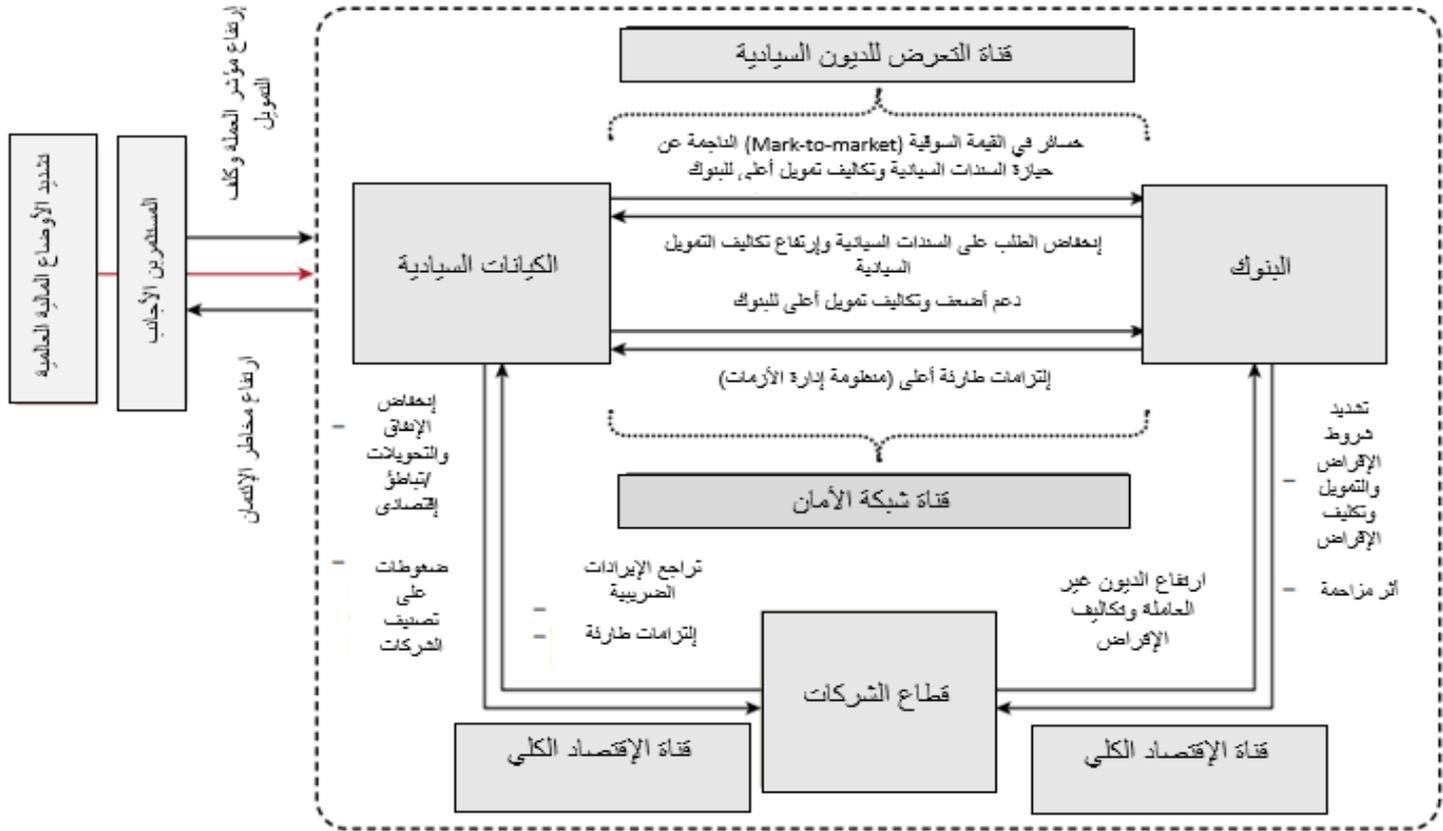
ثالثاً: مخاطر الترابط بين الديون السيادية والبنوك

بات إرتفاع حيازة الدين السيادي لدى البنوك يشكل مزيد من المخاطر، حيث يمكن أن تؤدي هذه المستويات القياسية من الدين العام إلى تهديد للإستقرار المالي، ويمكن أن تؤثر سلباً على القوائم المالية للبنوك وتحد من شهية الإقراض، خاصة في البلدان التي تنتم بأنظمة مصرفية أقل رسمة، وبمواطن ضعف أكبر في ماليتها العامة، ولكن حتى في الدول التي تتميز قطاعاتها المصرفية بهوامش رأس مال وسيولة مرتفعة، فهي ليست بمعزل عن التأثيرات السلبية لمخاطر الدين السيادي، على سبيل المثال، يبلغ متوسط نسبة الأسهم العادية إلى الموجودات المرجحة بالمخاطر

(CET1) في القطاع المصرفي لدى الدول العربية حوالي 13.1 في المائة، ومتوسط نسبة رأس المال الأساسي إلى الموجودات المرجحة بالمخاطر حوالي 16.0 في المائة، كما أن متوسط نسبة تغطية السيولة (LCR) تُعتبر مرتفعة بهوامش مريحة عن الحدود الدنيا المقررة، إذ بلغت في القطاع المصرفي لدى الدول العربية حوالي 300 في المائة، لكن يجب التنبيه إلى أن السندات تُعتبر مكون هام في نسبة رأس المال الأساسي إلى الموجودات المرجحة بالمخاطر، وكذلك تعتمد عليها البنوك كأصل سائل عالي الجودة (HQLA)، لذلك فإن تزامن إنخفاض قيمته مع إضطرار البنك للتسييل خلال الفترات الضاغطة قد ينجم عنه حدوث خسائر، لذلك ينبغي على المصارف المركزية أخذ ذلك في الإعتبار عند تحليل المخاطر النظامية وإجراء إختبارات الأوضاع الضاغطة وغيرها من الأدوات. في هذا الإطار، يمكن أن تؤدي الرابطة بين الديون السيادية والبنوك إلى حلقة من التأثيرات المتبادلة السلبية والتي قد تدفع الحكومة في نهاية المطاف إلى التعثر في سداد ديونها، ولذلك عُرفت بإسم آخر وهو "حلقة الدمار المتبادل"، وقد سجلت هذه الظاهرة في روسيا والإكوادور عام 1998 والأرجنتين خلال الفترة 2001-2002.

في هذا الإطار، وإستناداً إلى صندوق النقد الدولي، فيمكن تحديد ثلاث قنوات رئيسة تُحدث مخاطر أو تأثيرات متبادلة بين الكيانات السيادية والبنوك على مؤشرات السلامة المالية لكل منهما، وذلك على النحو التالي:

شكل رقم (6): القنوات الرئيسية لإنتقال الصدمات السلبية بين البنوك والكيانات السيادية



ملاحظة: إن التشديد المفاجئ للأوضاع المالية العالمية هو أحد أنواع الصدمات التي قد تؤدي إلى حلقة ردود فعل معاكسة بين البنوك والكيانات السيادية. تشمل الصدمات المحتملة الأخرى صدمة شروط التبادل التجاري التي قد تؤثر على القطاعات السيادية والمصرفية والشركات، أزمة مصرفية محلية ناجمة عن سحب الودائع الذي يمكن أن يعطل العرض الائتماني لقطاعي الشركات والأسر، ويحد من النشاط الاقتصادي ويؤدي إلى ضغوط الاستدامة المالية، وصدمة للنشاط الاقتصادي، على سبيل المثال، بسبب أزمة صحية أو كارثة طبيعية، مما قد يتقل كاهل الميزانيات العمومية للقطاعين السيادي والمصرفي.

- المصدر: صندوق النقد العربي اعتماداً على تقرير الإستقرار المالي لصندوق النقد الدولي (أبريل 2022).

قناة الإنكشاف أو التعرض (Sovereign exposure channel)

تمتلك البنوك عموماً نسبة هامة من الدين العام الوطني، مما يؤدي إلى تقليل متطلبات رأس المال التنظيمي فيما يتعلق بهذا الدين، وذلك لأن الأوراق المالية الحكومية تعتبر خالية أو منخفضة المخاطر، لكن يمكن أن يؤدي ارتفاع الهوامش السيادية (Sovereign spreads) إلى خفض القيمة السوقية للديون الحكومية التي تحتفظ

بها هذه البنوك. ونتيجة لذلك، قد تواجه البنوك ارتفاع في تكاليف التمويل وضغوط في السيولة، مما يحد من قدرتها على إقراض القطاع الحقيقي، وهو ما قد يؤدي بدوره إلى تباطؤ النمو الإقتصادي وحدوث خسائر لدى البنوك.

قناة شبكة الأمان (Safety net channel)

ينشأ الترابط بين الدول والبنوك أيضاً من آليات أخرى على مستوى إلتزامات البنوك، وهي تتمثل أساساً في الدعم الحكومي المقدم للبنوك من خلال الضمانات الضمنية أو الصريحة، يوفر ذلك بعض الحماية للبنوك في أوقات الضغوط المالية ويعزز من ثقة المودعين، لكن قد يؤدي الضغط السيادي إلى تقليل هذه المزايا مما قد يؤثر سلباً على إستقرار البنوك، كذلك قد يؤدي ضعف المراكز المالية للقطاع المصرفي (أو مواجهته لمخاطر تؤثر سلباً على متانته) إلى إستخدام هذه الضمانات مما يزيد الضغوط على موازنات الدولة ويثقل كاهل الدولة، وبالتالي، عندما تتعرض موازنة الدولة لتحديات وضغوطات، فإن تصور ضعف القدرة على دعم المؤسسات المصرفية يمكن أن يقوض ثقة المستثمرين وأداء البنوك. ومن الجدير ذكره أنه خلال الأزمة المالية العالمية في عام 2008، بلغ متوسط الدعم الحكومي المباشر للقطاع المالي في عدد من الإقتصادات المتقدمة حوالي 6.8 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي.

قناة الإقتصاد الكلي

تشير هذه القناة الثالثة إلى ترابط الحكومات والبنوك في الإقتصاد الحقيقي لا سيما من خلال قطاع الشركات، قد يؤدي ضعف الميزانية العمومية السيادية إلى الإضرار بقطاع الشركات من خلال زيادة تكاليف الاقتراض، أو من خلال ضبط أوضاع المالية العامة (على سبيل المثال، عن طريق زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق) وعدم اليقين بشأن السياسات الإقتصادية. وقد يؤدي أيضاً إلى زيادة العبء على

البنوك المحلية لتمويل الدين الحكومي، مما يؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص على السيولة والتأثير على النشاط الإقتصادي. يمكن أن يكون لقطاع الشركات الأضعف بدوره تأثير سلبي على الميزانيات العمومية للبنوك بسبب التدهور المحتمل لجودة محفظة قروضها وزيادة المخصصات الائتمانية. وبالتالي، يمكن أن يؤدي الضغط في القطاع المصرفي إلى مزيد من التعطيل للنشاط الاقتصادي، مما يضعف المالية الحكومية ويعيد الضغط إلى الحكومة.

رابعاً: لمحة عن كيفية المعالجة الرقابية لإنكشافات البنوك على إصدارات الديون السيادية

ترتكز المعالجات الرقابية لتعرضات (إنكشافات) البنوك إلى إصدارات الديون السيادية ضمن متطلبات بازل من خلال أربعة محاور رئيسية، متطلبات رأس المال، ومتطلبات السيولة، وإطار التعرضات الكبيرة، والرافعة المالية، وسيتم التطرق لها بشكل مختصر، علماً أن الإصدارات السيادية لا يوجد لها معاملة تفضيلية ضمن متطلبي التعرضات الكبيرة والرافعة المالية وفق ما سيتم توضيحه لاحقاً.

فيما يخص متطلبات رأس المال، يتم التعامل مع تعرضات الديون السيادية ضمن مخاطر الائتمان ومخاطر السوق، بالنسبة لمخاطر الائتمان (المنهج المعياري) تعطى إصدارات الدين السيادي الصادرة عن الحكومة المركزية والبنك المركزي بالعملة المحلية وزن مخاطر صفر في حال تصنيف هذه الإصدارات AA- فما فوق. أما في حالة إختلاف التصنيف الائتماني لتلك الإصدارات عن التصنيف المذكور، تقوم السلطات الرقابية بمنح تلك الإصدارات وزناً منخفضاً للمخاطر أو وزن صفر طبقاً لتقديراتها (National Discretion)، أما في حال إصدار الدين السيادي بالعملة الأجنبية، فيتم إعطائها وزناً يساوي صفر إذا كان تصنيف هذه الإصدارات AA- فما فوق، ووزن موجب إذا كان التصنيف أقل من ذلك، وفي حالة غياب التصنيف الائتماني أو عدم رغبة الدولة باستخدام هذا التصنيف، من الممكن أن يتم

إعطاء وزن مخاطر 100 في المائة. أما بخصوص إصدارات الشركات أو المؤسسات العامة، فحسب المنهج المعياري، يقوم المصرف المركزي أو السلطة الرقابية إما بمنح بعض هذه الإصدارات معاملة مثيلة لإصدارات الحكومة المركزية أو المصرف المركزي، أو اعتماد أوزان ترجيحية اعتماداً على التقييم الائتماني للإصدارات أو الجهة المصدرة لها. هذا وتجدر الإشارة إلى أن لجنة بازل للرقابة المصرفية قامت بإجراء تعديلات على متطلبات بازل III، من ضمن تلك التعديلات تم إجراء بعض التغييرات على أوزان مخاطر جديدة للسندات المغطاة سواء كان التعرض المصنف وغير المصنف.

أما طرق معالجة مخاطر الائتمان للإصدارات السيادية ضمن إطار المنهج الداخلي لتقييم المخاطر، فيتم تطبيق (الخسارة الائتمانية المتوقعة Probability of Default PD) اعتماداً على الدلائل التاريخية، وكذلك الخسارة المتوقعة عند التعثر (Loss Given Default LGD)، في حال استخدام المنهج الأساسي (Foundation Approach) فيتم إعطاء نسبة 45 في المائة.

أما بالنسبة لمخاطر السوق ضمن متطلبات كفاية رأس المال، فيعتمد ذلك على نوعين من المخاطر، المخاطر العامة (General Market Risk) والمخاطر الخاصة (Specific Market Risk)؛ فيما يخص المخاطر العامة ضمن المنهج المعياري، يتم إحتساب متطلبات رأس المال تجاه مخاطر السوق على مستوى المحفظة ككل دون إعطاء معاملة تفضيلية للسندات السيادية، أما المخاطر الخاصة، فيتم فيها إعطاء السندات السيادية معاملة تفضيلية وفق متطلبات بازل. بالنسبة للمنهج الداخلي، فيتم استخدام النماذج الداخلية دون التمييز بين المخاطر العامة والخاصة. أما فيما يخص متطلبات السيولة، تُعتبر الإصدارات السيادية ضمن الأصول السائلة عالية الجودة ضمن متطلبات نسبة تغطية السيولة، ولها معاملة تفضيلية طالما تصنيفها الائتماني الإصدارات AA- فما فوق، حيث يتم تضمينها ضمن المستوى

الأول (الشريحة الأولى) التي يجب ألا تقل عن 60 في المائة من إجمالي الأصول السائلة ودون نسبة إقنطاع.

فيما يتعلق بالتعرضات الكبيرة، فيهدف إطار التعامل مع التعرضات الكبيرة على تخفيض مستويات التركيز في محفظة الأصول، حيث هنالك حدود قصوى للتركز بحيث لا تتجاوز 25 في المائة من إجمالي رأس المال الأساسي الشريحة الأولى للتعرض الواحد، وتُعطى الإصدارات السيادية معاملة تفضيلية طالما وزن المخاطر المرتبط بها يساوي صفر، وبذلك يتم إعفاؤها من نسب التركيز ومتطلبات رأس المال إضافية. بخصوص نسبة الرافعة المالية، فيهدف هذا المتطلب إلى التحوط تجاه المخاطر التي لم تتم تغطيتها في متطلبات رأس المال، وذلك من خلال فرض حد أدنى لرأس المال/الشريحة الأولى إلى إجمالي الأصول بما لا يقل عن 3 في المائة، ولا يوجد ضمن هذا المتطلب معاملة تفضيلية لإصدارات الدوين السيادية.

خامساً: تقييم مخاطر الدين الحكومي على الإستقرار المالي في الدول العربية³

فيما يخص تقييم أثر مخاطر مديونية القطاع الحكومي على الإستقرار المالي، فقبل الخوض في تفاصيل ذلك، لا بد من التطرق إلى مكونات إصدارات الدين السيادي، حيث يتم تضمين الحكومة المركزية في احتساب الدين السيادي في كل الدول العربية، ويشمل التعريف المعتمد في الأردن وتونس ومصر للدين السيادي -إضافةً للحكومة المركزية- الديون المستحقة على السلطات المحلية، ويتم إدراج كافة ديون المؤسسات العامة في الأردن، بينما تعتبر ديون المؤسسات العامة المكفولة من الحكومة من مكونات الديون السيادية في فلسطين، ويشمل الدين العمومي في تونس ديون المنشآت العمومية والمؤسسات العمومية غير الإدارية المضمونة من طرف الدولة. وفي البحرين تشمل البيانات الرسمية المتعلقة بالدين العام التي تشاركها

³ المصدر: استبيان تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية لعام 2023، صندوق النقد العربي.

وزارة المالية والإقتصاد الوطني الإقتراض لغاية تمويل النفقات المتعلقة بالميزانية، ويشمل ذلك الدين الحكومي بموجب قانون سقف الدين (سندات، أدون خزانة، صكوك، السلم)، والديون الحكومية الأخرى الصادرة بقانون (صناديق التنمية وبرنامج التوازن المالي). أما في الكويت، فيعتمد بنك الكويت المركزي على بيانات الدين السيادي الواردة من قبل الهيئة العامة للإستثمار. في مصر، يمثل صافي الدين المحلي المستحق على الحكومة رصيد كل من الأدون والسندات الحكومية القائمة، والإقتراض من جهات أخرى، والتسهيلات الائتمانية من صندوق التأمين الاجتماعي، وشهادة المصري الدولارية، وصافي أرصدة الحكومة لدى الجهاز المصرفي، إضافة الي مديونية الحكومة لبنك الإستثمار القومي والتي تم تصفيتها اعتبارًا من 2006/7/1، وتم نقل التزامات البنك لصناديق التأمين والمعاشات إلى الحكومة في حدود رصيد مديونية الحكومة حتى 2006/6/30. إضافةً إلى إجمالي الدين الخارجي الحكومي ويمثل مبلغ الخصوم الجارية الفعلية (وليس الإحتمالية) القائم على المقيمين (الحكومة) في إقتصاد ما، في أي وقت معين، لغير المقيمين والتي تقتضي أداء مدفوعات من جانب المدين لسداد الفائدة و/ أو المبلغ الأصلي عند نقطة أو نقاط زمنية في المستقبل.

في هذا السياق، تعتبر التأثيرات المحتملة لمخاطر مديونية القطاع الحكومي على الإستقرار المالي منخفضة في الدول العربية، حيث تعد نسبة الدين السيادي إلى الناتج المحلي الإجمالي منخفضة في السعودية، كما أن أغلب الديون الحكومية مقومة بالعملة المحلية، إذ يُشكل الدين الداخلي ما نسبته 62 في المائة من إجمالي الدين العام كما في نهاية عام 2022. إضافةً لذلك، فإن الصندوق السيادي السعودي لديه المقدرة على خدمة الدين القائم وضمن استدامته. كذلك تُعد مخاطر الدين الحكومي على الإستقرار المالي في الكويت منخفضة في ظل إنخفاض قيمتها التي لا تتجاوز 1 في المائة من إجمالي الأصول لدى القطاع المصرفي، كما أن نسبة تعرض القطاع المصرفي للمخاطر السيادية من رأس المال الأساسي تبلغ 7 في

المائة. أما في المغرب فقد أبرز التقييم السنوي الذي أجراه صندوق النقد الدولي إستدامة الدين بالمغرب. فيما يخص الأردن، تُعد مخاطر الدين الحكومي على الاستقرار منخفضة في ظل نتائج إختبارات الأوضاع الضاغطة التي تم إجراؤها من قبل البنك المركزي الأردني.

في نفس السياق، تعد احتمالية تكون مخاطر نظامية خاصة بتعرض القطاع المصرفي للمطالبات السيادية منخفضة في مصر نظراً لإستمرار تحسن أداء المالية العامة بعد برنامج الإصلاح الإقتصادي لعام 2016، وقدرة الحكومة على إمتصاص التبعات السلبية لإنتشار جائحة كورونا والأزمة الروسية-الأوكرانية. وعلى الرغم من ارتفاع الدين الحكومي إلا انه يبقى مستداماً، مما يدل على استمرار قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها في موعد استحقاقها. أما في ليبيا فسجلت المالية العامة عجز مستمر في الرصيد الكلي خلال الفترة 2015-2017 وصل إلى مستوى قياسي بلغ 28.5 مليار دينار في عام 2016 بسبب تراجع القطاع النفطي نظراً للظروف والتحديات في ليبيا. وبلغ العجز الكلي في عام 2020 حوالي 7.3 مليار دينار بسبب جائحة كورونا وإنخفاض الإنتاج النفطي. وقد تم تمويل العجز خلال هذه الفترة عن طريق مصرف ليبيا المركزي في إطار ترتيبات مع وزارة المالية بسبب عدم وجود موازنة معتمدة منذ عام 2015. وعلى غرار معظم الدول المصدرة للنفط استفادت ليبيا من إرتفاع الأسعار الدولية للنفط الخام وكذلك عودة الإنتاج النفطي الى مستوياته الطبيعية، حيث بلغ الانتاج حوالي 1.2 مليون برميل في اليوم، لتحقق فائض قدره 6.5 مليار دينار في عام 2022.

أما في تونس، فقد تم التوجه إلى تقليص عجز الميزانية وإحتياجات التمويل إلى مستويات متناسبة مع إمكانيات التمويل المتاحة، وذلك للمحافظة على سلامة التوازنات المالية وضمان استدامة الدين العمومي، وللغرض تم إتخاذ جملة من الإصلاحات والإجراءات لترشيد النفقات وخاصة نفقات التأجير ونفقات الدعم في

إطار قانون المالية لسنة 2023. في فلسطين، تعتمد قدرة الحكومة على سداد الديون بشكل أساسي على متغيرات سياسية أكثر منها إقتصادية نظراً لأن أكثر من 60 في المائة من الإيرادات الحكومية مرتبط بما يعرف بإيرادات المقاصة، والتي يتم من خلالها المماثلة في دفعها للحكومة الفلسطينية، مما يؤثر سلباً على مدى قدرة الحكومة على الوفاء بديونها والتزاماتها تجاه الغير في مواعيد الإستحقاق، وبالتالي فإن المخاطر المرتبطة بالدين الحكومي هي مخاطر ذات طبيعة سياسية بدرجة أساسية.

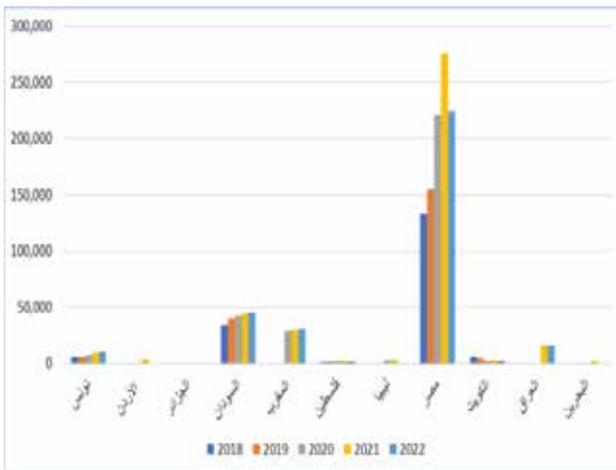
في ضوء تواصل التواترات في القارة الأوروبية وما أفرزته من تداعيات مباشرة وغير مباشرة على الإقتصادات والتوازنات المالية في الدول العربية مما يدفع باتجاه مراجعة آفاق الإقتصاد العالمي والتخفيض في تقديرات النمو في معظم بلدان العالم. إضافة إلى إرتفاع الضغوط التضخمية، فقد أصبح من الضروري الإستمرار في متابعة تعرض القطاع المصرفي إلى المخاطر السيادية بصفة مستمرة، خصوصاً أن قيام البنوك بتوفير التمويل للحكومة يخلق أثر مزاحمة على السيولة مع القطاع الخاص، علماً أن الدين الحكومي شكل أكثر من ربع الأصول المصرفية في بعض الإقتصادات العربية، وذلك حسب تقرير الإستقرار المالي لصندوق النقد الدولي (إبريل 2022)، حيث تصل هذه النسبة إلى حوالي 20 في المائة من إجمالي أصول البنوك في الأردن وتونس والمغرب، و32 في المائة في الجزائر. أما فيما يتعلق بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، فقد تراوحت هذه النسبة ما بين 5 في المائة إلى 14 في المائة في كل من البحرين والكويت وعمان والسعودية والإمارات العربية المتحدة. أما فيما يخص حصة البنوك المحلية من إجمالي ديون الحكومة فقد بلغت 6 في المائة في الأردن، و26 في المائة في تونس، و18 في المائة في السودان، و67 في المائة في فلسطين. فيما يخص القروض المصرفية الممنوحة

للحكومة والقطاع العام في الدول العربية⁴، فقد بلغت قيمتها حوالي 342.7 مليار دولار أمريكي في نهاية عام 2022، مقابل 336.5 مليار دولار أمريكي في نهاية عام 2021، أي بمعدل نمو بلغ 1.8 في المائة، ويُلاحظ أن معدل النمو تباطأ مقارنةً بالعام السابق، إذ بلغ المعدل في نهاية عام 2021 حوالي 11.0 في المائة مقارنةً بعام 2020، علماً أن قيمة القروض المصرفية الممنوحة بلغت حوالي 293.3 مليار دولار في نهاية عام 2020. أما نسبة القروض الممنوحة للحكومة والقطاع العام إلى إجمالي القروض الممنوحة من القطاع المصرفي، فقد بلغت حوالي 27.2 في المائة في نهاية عام 2022، مقابل 27.7 في المائة في نهاية عام 2021، و26.7 في المائة في نهاية عام 2020، بمعنى أن النسبة إستقرت عند نفس المستوى خلال الفترة (2020-2022) مما يُشير إلى أن أثر المزاحمة على السيولة مع القطاع الخاص بقي مستقراً خلال الأعوام الماضية. هذا وتبلغ مؤشرات كفاية رأس المال لدى القطاع المصرفي والسيولة مستويات مريحة وبهامش مريح عن تلك المقررة بموجب متطلبات بازل III (تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية، 2023)، وفيما يخص رأس المال الأعلى جودة، فقد بلغ متوسط نسبة الأسهم العادية إلى الموجودات المرجحة بالمخاطر لدى القطاع المصرفي في الدول العربية مستويات مريحة أيضاً، إذ بلغ حوالي 13 في المائة خلال الفترة (2020-2022)، وكذلك بلغ متوسط نسبة رأس المال الأساسي على الأصول المرجحة بالمخاطر حوالي 16 في المائة خلال نفس الفترة المذكورة، وهي أعلى بشكل مريح من الحدود المقررة بموجب متطلبات بازل III البالغة 6 في المائة، لكن ينبغي على السلطات الرقابية في الدول العربية التنبيه إلى أن نسبة رأس المال الأساسي إلى إجمالي الموجودات المرجحة بالمخاطر قد تعتمد بشكل أساسي على السندات الحكومية، وكذلك الحال بالنسبة للأصول السائلة عالية الجودة المُضمنة في بسط نسبة تغطية السيولة

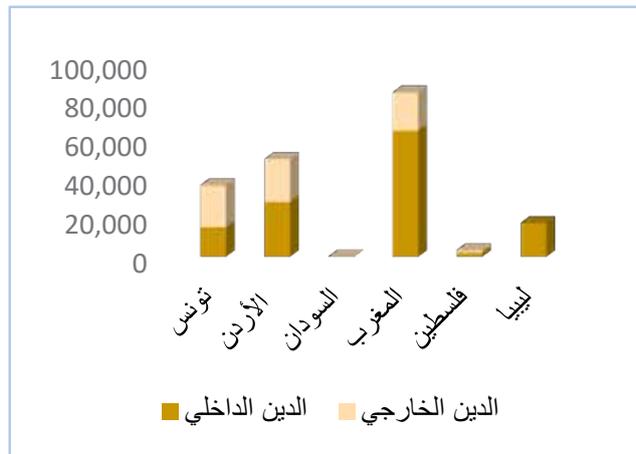
⁴ يشمل التحليل الخاص بالبيانات الإجمالية للقروض المصرفية الممنوحة للحكومة والقطاع العام الدول التالية ما لم يتم خلاف ذلك: الأردن، الإمارات، البحرين، الجزائر، السعودية، العراق، فلسطين، الكويت، مصر، المغرب، موريتانيا، علماً أن حجم التسهيلات الإئتمانية يُشكل في هذه الدول 77.2 في المائة من إجمالي التسهيلات الإئتمانية الممنوحة من القطاع المصرفي.

(LCR)، لذلك تبرز أهمية استخدام أدوات المخاطر الملائمة لقياس مخاطر الديون السيادية على مؤشرات كفاية رأس المال والسيولة في القطاع المصرفي، لا سيما إختبارات الأوضاع الضاغطة الجزئية والكلية، وذلك من خلال تضمين تلك الإختبارات بسيناريوهات تحتوي على سبيل المثال قياس لأثر إنخفاض قيمة تسهيل السندات في الأحداث الضاغطة في حال حدوث سحبات مفاجئة للعملاء خصوصاً في حال إرتفاع نسبة الودائع غير المؤمنة لدى البنوك و/أو تسهيل سندات في حال تم الشراء خلال فترات تبني سياسة نقدية تيسيرية والبيع خلال فترات تبني سياسة نقدية مشددة. من جانب آخر، تُعتبر ودائع القطاع العام مصدر تمويل مهم للبنوك في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وفي باقي الدول العربية المصدرة للنفط كالعراق وليبيا، فهي تساعد في الحفاظ على السيولة المصرفية عند مستويات مريحة، وتمثل الودائع الحكومية والودائع المملوكة للدولة أكثر من ثلث إجمالي الودائع في عُمان وقطر والإمارات العربية المتحدة وتبلغ هذه النسبة 55 في المائة في العراق و31 في المائة في ليبيا.

شكل رقم (8): إجمالي القروض الممنوحة من القطاع المصرفي للحكومة (بما في ذلك السندات) بالمليون دولار خلال الفترة (2018-2022)

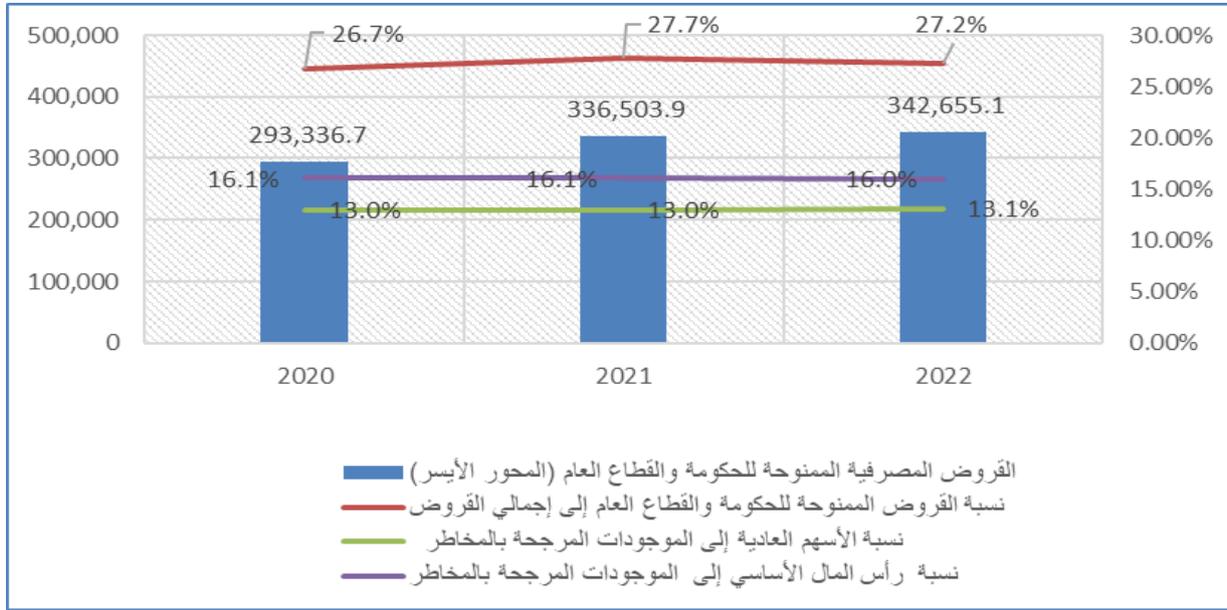


شكل رقم (7) مكونات الدين العام القائم في بعض الدول العربية حسب الجهة المقرضة (بالمليون دولار) في عام 2022



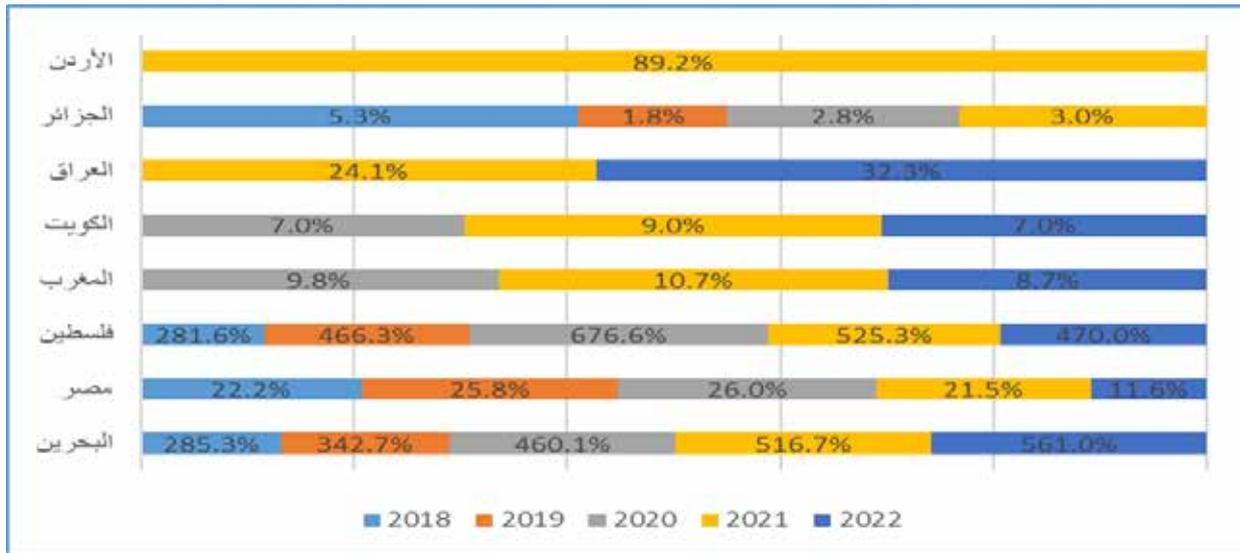
المصدر: استبيان تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية لعام 2023، صندوق النقد العربي

شكل رقم (9): القروض الممنوحة من القطاع المصرفي للحكومة والقطاع العام بالمليون دولار، ونسبة تلك القروض إلى إجمالي القروض الممنوحة من القطاع المصرفي، ومتوسط نسبة الأسهم العادية على الموجودات المرجحة بالمخاطر (CET1) لدى القطاع المصرفي في الدول العربية خلال الفترة (2020-2022)



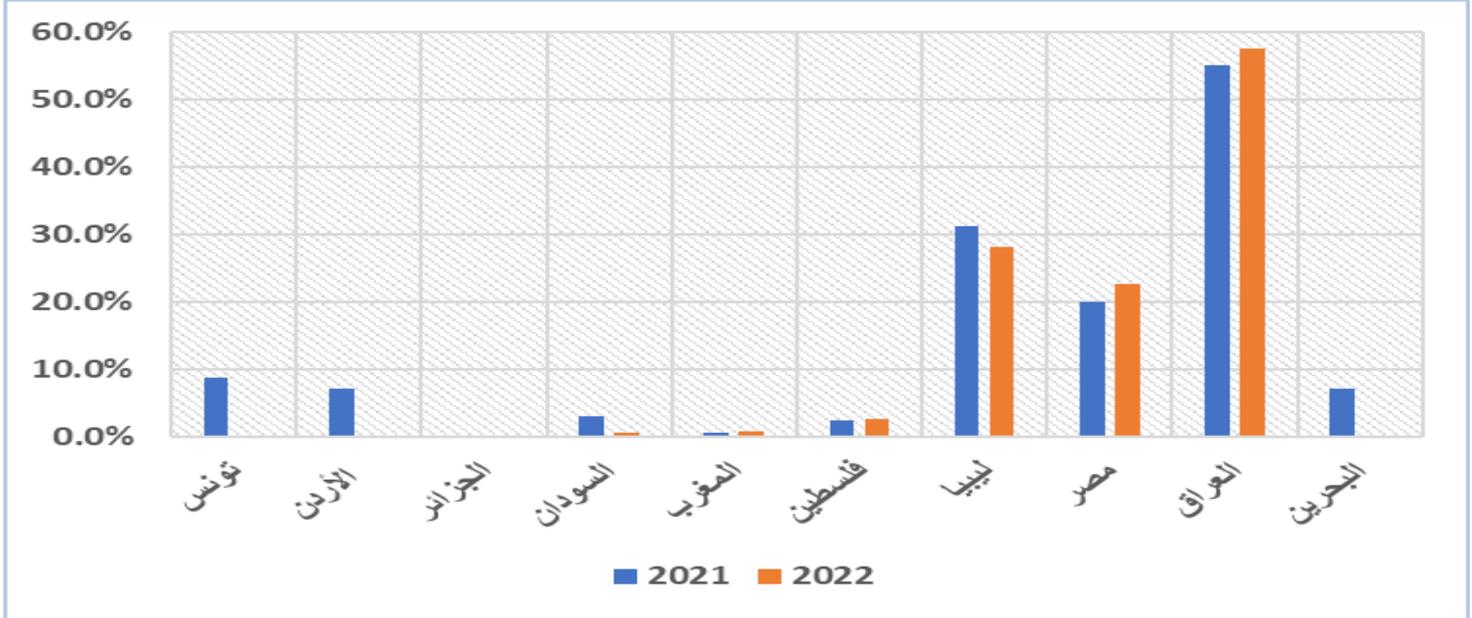
• المصدر: استبيان تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية لعام 2023، صندوق النقد العربي

شكل رقم (10): إجمالي القروض الممنوحة من القطاع المصرفي للحكومة (بما في ذلك السندات) إلى الودائع الحكومية لدى القطاع المصرفي في بعض الدول العربية خلال الفترة (2018-2022)



• المصدر: استبيان تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية لعام 2023، صندوق النقد العربي

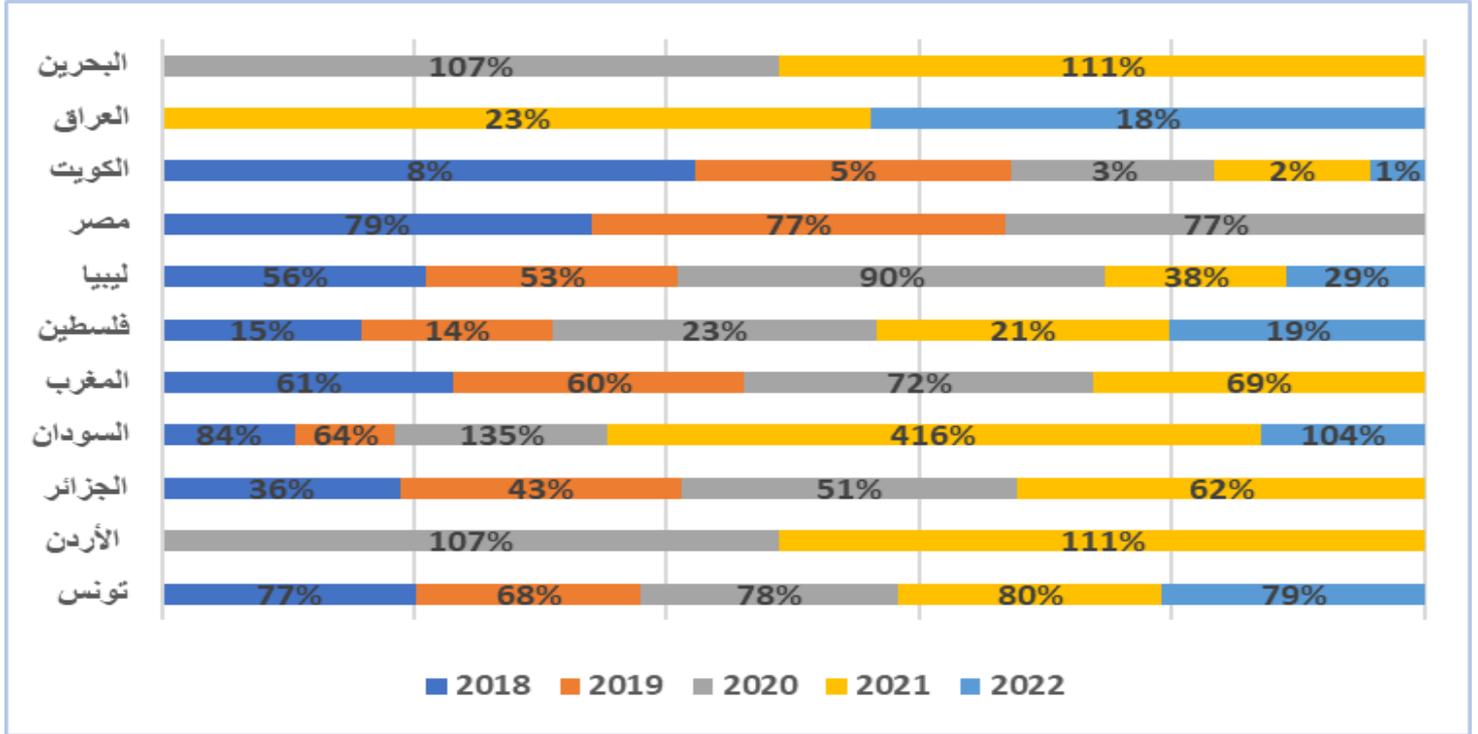
شكل رقم (11): نسبة ودائع القطاع الحكومي إلى إجمالي الودائع لدى البنوك في عدد من الدول العربية خلال عامي 2021 و2022



• المصدر: استبيان تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية لعام 2023، صندوق النقد العربي

في هذا السياق، شهدت المالية العامة في عدد من الدول العربية تقلبات خلال الأعوام الأخيرة نتيجة للصدمات المتعاقبة التي عانى منها الإقتصاد العالمي والإجراءات الحكومية تجاه جائحة كورونا، فبعد أن وصلت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي وعجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إلى أعلى مستوياتها خلال عام 2020، سجلت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي تراجعاً بدءاً من عام 2021 لدى معظم الدول العربية، كنتيجة طبيعية لتحسن النشاط الإقتصادي بشكل عام بعد الإغلاقات التي رافقت جائحة فيروس كورونا المستجد، وحدث إنكماش إقتصادي آنذاك.

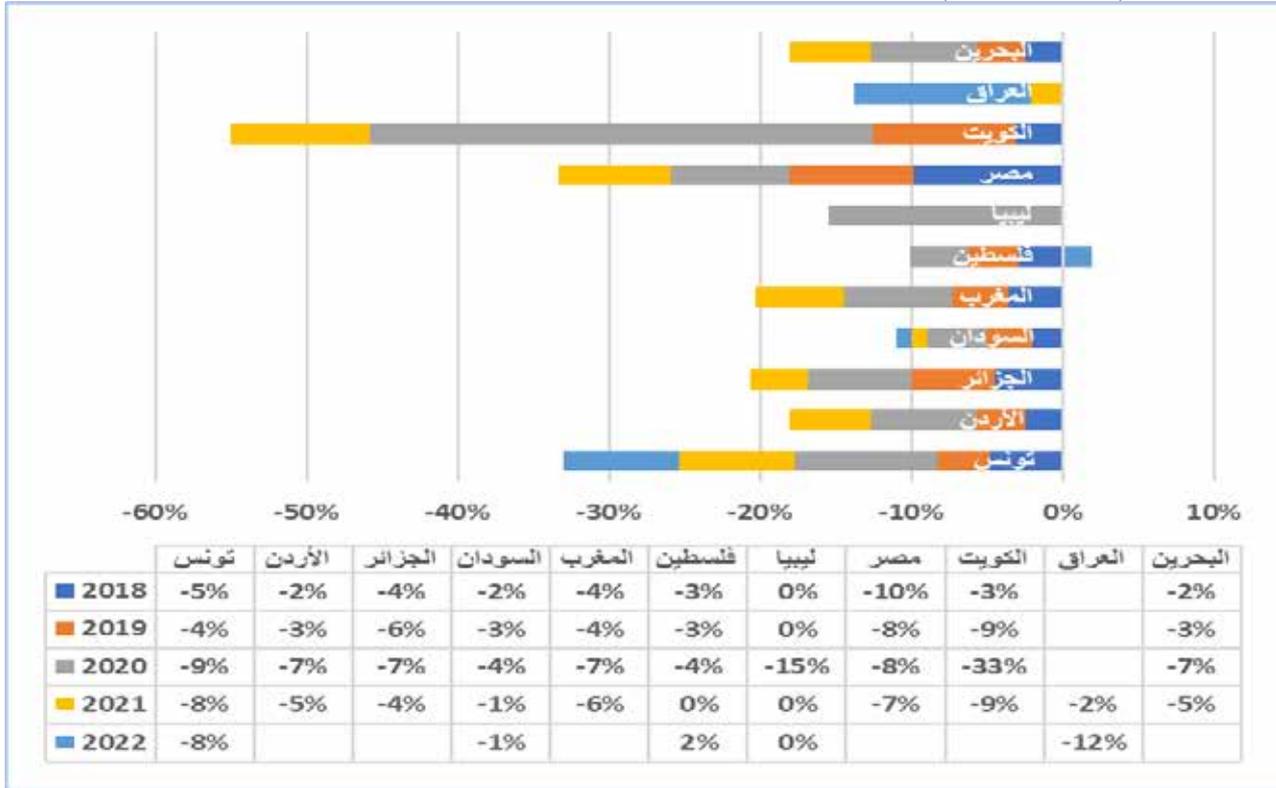
شكل رقم (12): نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في عدد من الدول العربية خلال الفترة (2018-2022)



• المصدر: استبيان تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية لعام 2023، صندوق النقد العربي

أما فيما يتعلق بعجز الموازنة، فبعد أن وصلت نسبته من الناتج المحلي الإجمالي إلى أعلى مستوياتها خلال عام 2020، تمكنت غالبية الدول العربية من الحد من إرتفاعه بدءاً من عام 2021 مدفوعاً بانتهاء العمل بالإجراءات الإستثنائية، وإرتفاع الناتج المحلي الإجمالي، وتسجيل البلدان المصدرة للنفط لإيرادات إستثنائية، حيث تراجع العجز خلال عام 2021 إلى مستوى 9 في المائة في الكويت، و7 في المائة في مصر، و6 في المائة في المغرب، و5 في المائة في الأردن والبحرين، و4 في المائة في الجزائر. خلال عام 2022، إستقرت نسبة عجز الموازنة في حدود 8 في المائة و1 في المائة على التوالي في السودان وتونس، أما في فلسطين فقد تم تسجيل فائض لنسبة الرصيد الكلي بلغ 2 في المائة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي الإسمي.

شكل رقم (13): عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في عدد من الدول العربية خلال الفترة (2018-2022)



• المصدر: استبيان تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية لعام 2023، صندوق النقد العربي

فيما يخص تجارب المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في إجراء إختبارات أوضاع ضاغطة جزئية وكلية، تقيس مخاطر الدين الحكومي على ملاءة القطاع المصرفي فهي محدودة إلى حد ما، كون تلك المخاطر منخفضة وغير مقلقة للمصارف المركزية العربية بشكل عام. سيتم إستعراض بعض تجارب الدول العربية بشكل مختصر في ضوء ما توفر من بيانات بالخصوص، يقوم قطاع مراقبة المخاطر الكلية في مصر بتطبيق إختبارات الضغوط الخاصة بالمخاطر السيادية والتي تتمثل في تطبيق إختبار الضغط لمخاطر التركيز في توظيفات الأوراق المالية الحكومية بالعملة المحلية، وذلك من خلال تطبيق وزن مخاطر إضافي على تلك التوظيفات، إضافة الى إختبارات الضغط الخاصة بالإئتمان، وذلك بافتراض إحتمالية تراجع الأداء المالي الحكومي، وانخفاض التصنيف الائتماني للدولة، ويرتكز الإختباران على مدى تأثير تلك الفرضيات على الملاءة المالية للقطاع

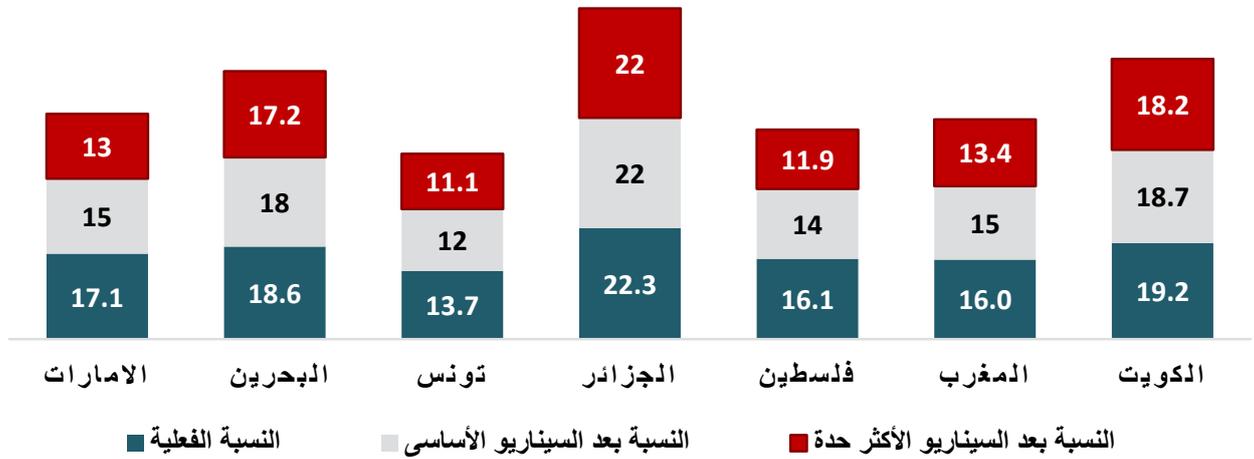
المصرفي. وقد تم تقييم تأثير التغيرات المفترضة في سعر العائد من خلال إعادة تقييم السندات الحكومية بمحفظة الاستثمارات المالية ضمن سيناريوهات مخاطر السوق. كذلك يتم إجراء اختبارات الضغوط لمخاطر السيولة في إطار سيناريو ارتفاع مخاطر الائتمان السيادية وانخفاض درجة التصنيف الائتماني للدولة وما يترتب عليه من تطبيق نسب خصم على الأوراق المالية الحكومية، وذلك على مستوى العملتين المحلية والأجنبية. أما في الأردن، فيقوم البنك المركزي والبنوك المحلية بعمل اختبارات الأوضاع الضاغطة للديون الحكومية لمعرفة مدى المخاطر الناتجة عنها للتحوط من هذه المخاطر. كما يتم إجراء اختبارات أوضاع ضاغطة بخصوص المخاطر السيادية وفرض متطلبات رأسمالية إضافية عبر أوزان ترجيح المخاطر في فلسطين.

من الجدير ذكره، أن فريق عمل الإستقرار المالي في الدول العربية قام خلال عام 2022، بإجراء اختبارات ضغط لقياس مجموعة من المخاطر التي تأخذ في الإعتبار التحديات والظروف العالمية الراهنة، من ضمنها قياس مخاطر الائتمان السيادية، علماً أنه تم نشر كافة النتائج في تقرير الإستقرار المالي في الدول العربية لعام 2022، هدفت تلك الإختبارات إلى حساب الخسائر الائتمانية المتوقعة الناتجة عن إرتفاع احتمال إخفاق الجهات السيادية في سداد المستحقات الخاصة بأدوات الدين المدرجة بمحفظة الإستثمارات المالية للبنوك أو القروض الحكومية بالمحفظة الائتمانية. هذا وقد تم إجراء اختبارات الضغط على بعض القطاعات المصرفية في الدول العربية باستخدام سيناريوهات وإفتراضات موحدة، وذلك على مستوى القطاع المصرفي للاختبارات الخاصة بمخاطر الائتمان السيادية على الإفرادي والإجمالي للبنوك التي تمثل نحو 80 في المائة من إجمالي أصول القطاع المصرفي في عدد من الدول العربية، تضمنت السيناريوهات حدوث المزيد من الإرتفاع في عجز الموازنات العامة في الدول العربية الناجم عن زيادة مستويات المديونيات العامة في ظل الحاجة إلى طرح حزم من الدعم الحكومي، والإستدانة الداخلية، وذلك في ضوء

ظروف عدم اليقين التي تحيط بالإقتصاد العالمي، كما تم إفتراض أن تؤدي التطورات العالمية الراهنة إلى مخاطر تزايد وتيرة الارتفاع في نسب المديونية العامة، وتنامي المخاوف بشأن استدامة أوضاع المالية العامة وعدم مقدرة الحكومات على خدمة الدين، وانخفاض ثقة المستثمرين، إلى تراجع درجة التصنيف الائتماني للعديد من الدول، وارتفاع تكلفة التمويل.

في إطار السيناريو الموحد الذي تم تطبيقه على القطاع المصرفي في بعض الدول العربية، تم إفتراض ارتفاع نسبة القروض غير العاملة للقطاع الحكومي وانتقالها إلى فئة الديون الرديئة (والتي يقابلها نسبة مخصص 100 في المائة) وذلك على مستوى القطاع المصرفي في دول (الإمارات، البحرين، تونس، الجزائر، فلسطين،

شكل (14): نتائج اختبارات الضغط الخاصة بمخاطر الائتمان السيادية على مستوى نسبة كفاية رأس المال كما في نهاية عام 2021 (%)



المصدر: تقرير الإستقرار المالي 2022، صندوق النقد العربي.

الكويت، المغرب) في الربع الرابع من عام 2021 مقارنة بالربع الرابع من عام 2020، حيث إفترض السيناريو الأساسي زيادة إخفاق محفظة إئتمان القطاع الحكومي بنسبة 10 في المائة، في حين إفترض السيناريو الثاني الأكثر حدة زيادة

إخفاق المحفظة بنسبة 20 في المائة، وذلك بافتراض أن نسبة القروض المفترض إخفاقها في هذه المحفظة غير مكون لها مخصصات فعلية.

وقد أظهرت نتائج الإختبارات كفاية رأس المال لاستيعاب الخسائر الناتجة عن إخفاق نسبة من محفظة إئتمان القطاع الحكومي على مستوى القطاع المصرفي في الدول العربية المطبق عليها الإختبار، وذلك وفقاً للسيناريوهين الأساسي والأكثر حدة، حيث تبقى نسب كفاية رأس المال بعد الضغط أعلى من النسبة المقررة وفقاً لمتطلبات بازل (10.5 في المائة)، وذلك بناءً على البيانات الفعلية في الربع الرابع من عام 2021. أي أن القطاع المصرفي في تلك الدول قادر على إمتصاص الخسائر غير المتوقعة والتي قد تنتج من الصدمات المختلفة المرتبطة بمخاطر الإئتمان السيادية، حيث نتج عن كافة الإفتراضات تحقيق معظم البنوك بها لمستويات كفاية رأس المال أعلى من متطلبات بازل في إطار السيناريو الأساسي والسيناريو الأكثر حدة، إلى جانب تمتعها بمستويات جيدة من السيولة تمكنها من مواجهة صدمات التدفقات النقدية السالبة.

سادساً: الخلاصة والتوصيات

نظراً لقوة العلاقة بين الكيانات السيادية والبنوك وطبيعتها متعددة الأوجه، يطرح الترابط الوثيق بين المالية العامة والنظام المصرفي تحديات تتعلق بكيفية إدارة الفترات الضاغطة الناجمة عن التوترات السيادية وهشاشة البنوك، وبالرغم مما تم تحليله في هذه الورقة من أن مخاطر الديون السيادية على الإستقرار المالي في الدول العربية تُعتبر منخفضة، وذلك حسب البيانات المتوفرة، إلا أن الإستمرار في متابعة مخاطر الديون السيادية وأثرها على الإستقرار المالي يُعد أمراً هاماً، وذلك في ضوء ما يشهده العالم من تحديات ومخاطر مالية وإقتصادية وجيوسياسية محيطة بالنظام العالمي.

في ضوء ما تقدم، توصي الورقة بما يلي مع الأخذ في الإعتبار خصوصية كل دولة عربية:

1. التقييم المستمر لمخاطر العبء الواقع على البنوك المحلية لتمويل الدين الحكومي بما يحد من مزاحمة الإقراض المصرفي لقطاع الشركات ويدعم النشاط الاقتصادي.
2. تحسين الشفافية وجودة البيانات المتعلقة بالروابط بين البنوك والديون السيادية، ومراجعة وتطوير المعالجة التنظيمية للانكشافات السيادية لدى القطاع المصرفي.
3. فيما يخص الدول التي تتمتع بحكوماتها بحيز مالي أفضل ونظام مصرفي سليم ستكون في وضع أفضل لإدارة الظروف المالية المتشددة. أما فيما يتعلق بالبلدان ذات الحيز المالي المحدود والقيود الصارمة على الإقتراض، فمن الضروري تحسين كفاءة الإنفاق المالي.
4. النظر في الخيارات المتاحة للحد من المخاطر السيادية، بما في ذلك تطبيق هامش إضافي على رأس المال على حيازات البنوك من السندات السيادية التي تتجاوز حدود معينة (أو تخفيض قيمة تلك الحيازات)، وخاصة البنوك ذات الأهمية النظامية.
5. إجراء إختبارات أوضاع ضاغطة تقيس مخاطر الديون السيادية على البنوك، بحيث تأخذ في الإعتبار وضع سيناريوهات تقيس إنخفاض قيمة الأصول عند الحاجة إلى تسيلها (وتحول قيمة "الخسائر غير المتحققة" إلى "خسائر متحققة")، وإنعكاسات ذلك على مؤشرات رأس المال والسيولة.
6. تعزيز إدارة المخاطر والحوكمة في القطاع المصرفي وتشجيعه على تنويع أصوله ومحافظه الاستثمارية.

7. مواصلة تعزيز منظومة إدارة الأزمات المصرفية والمالية.

من الجدير ذكره أن السياسة المالية العامة يجب أن يُنظر إليها كعنصر أساسي في إطار السياسة الإحترازية الكلية، وأن متانة النظام المالية وسلامة مراكزه المالية هو شرط مسبق لإستخدام السياسة المالية في مواجهة التقلبات الدورية. وتشكل الروابط الوثيقة بين القطاع المصرفي والحكومات سبباً آخر للحفاظ على إستقرار المالية العامة. وعليه، وفي سبيل الحد من المخاطر السيادية على الإستقرار المالي والبنوك بشكل خاص، قد يكون من المناسب أن تقوم السلطات التنظيمية بالدول العربية باتباع سياسات ممنهجة تهدف إلى تعزيز الحيطة المالية، من خلال رسم خطط لتنظيم إعتداد الدولة على تعبئة الموارد من البنوك دون الإضرار بالإستقرار المالي وتخفيض أثر المزاحمة على السيولة، إضافةً إلى تقييم مخاطر التفاعل بين السياسات الاقتصادية والإحترازية الكلية أخذاً في الإعتبار ما حلّ بالبنوك الأمريكية خلال الربع الأول من عام 2023، حيث من المهم أن تقوم المصارف المركزية بدراسة وتقييم السيولة الحقيقية لدى البنوك ومدى قدرتها على تسيلها، خصوصاً أن تعثر البنوك الأمريكية في الربع الأول من عام 2023 كشف التحدي المائل أمام السلطات الرقابية في التعامل مع إمكانية حدوث تعارض بين هدفي إستقرار الأسعار والإستقرار المالي، حيث إن السياسة النقدية المتشددة المتبعة لإحتواء الضغوط التضخمية تُشكل ضغوطاً كبيرة على القطاع المالي، ومثال ذلك: إنخفاض قيمة السندات وماله من إنعكاسات على مؤشرات السلامة المالية، وإرتفاع مخاطر الإئتمان وتدني جودة الأصول الناجم عن ارتفاع أسعار الفائدة وتراجع المؤشرات الإقتصادية، وتقليل ربحية البنوك من خلال توجيه المزيد من سيولة البنك نحو بناء المخصصات بدلاً من ضخها في الإقتصاد، وإنخفاض أسعار أسهم البنوك وتقلبات الأسواق المالية، وإرتفاع مخاطر السوق.

سابعاً: قائمة المصادر والمراجع

صندوق النقد العربي (2023). إستبيان تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية.

صندوق النقد العربي (2023). تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية.

Laeven, L. and Valencia, F. (2012). Systemic Banking Crises Database: An Update. International Monetary Fund. Working paper (WP/12/163).

International Monetary Fund (2023). Fiscal Monitor Report. April 2023.

International Monetary Fund (2023). World Economic Outlook, April 2023.

World Bank (2021). Debt Transparency in Developing Economies: <http://documents.worldbank.org/curated/en/743881635526394087/Debt-Transparency-in-Developing-Economies>

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي
يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818

أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: (+9712) 6215000

فاكس رقم: (+9712) 6326454

البريد الإلكتروني: Publications@amfad.org.ae

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



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

