

Distr.
LIMITEDE/ESCWA/EDID/2017/IG.2/5(Part VI)
16 August 2017
ARABIC
ORIGINAL: ENGLISH

المجلس



الاقتصادي والاجتماعي

اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا)



اللجنة المعنية بتحرير التجارة الخارجية والعملة الاقتصادية وتمويل التنمية
الدورة الثانية عشرة (تمويل التنمية)
بيروت، 4-5 كانون الأول/ديسمبر 2017

البند 6 (هـ) من جدول الأعمال المؤقت

بطاقة أداء تمويل التنمية في المنطقة العربية

الديون والقدرة على تحملها

موجز

تتعارض ديناميات الديون في المنطقة العربية بشكل صارخ مع الاتجاهات الدولية. والقاسم المشترك الوحيد هو ارتفاع كتلة الدين الخارجي. ففي حين أصبح صافي تدفقات الديون إلى البلدان النامية سالباً للمرة الأولى في عام 2015 منذ الأزمة الاقتصادية العالمية لعام 2008، شهدت المنطقة العربية زيادة كبيرة في تدفقات الديون إليها. وفي حين سجل اقتراض البلدان النامية من الدائنين الرسميين (بما فيهم صندوق النقد الدولي) انخفاضاً مطرداً منذ عام 2000، سُجل العكس في المنطقة العربية. فعلى المستوى العالمي، كان ارتفاع الديون مدفوعاً بالقروض الخاصة غير المكفولة حكومياً واقتراض الشركات والقروض القصيرة الأجل، أما في المنطقة العربية فقد نتج عن تضخم الدين العام والدين المكفول من الحكومات.

والحالة السياسية والأمنية في المنطقة هي وراء ارتفاع كلفة الاقتراض السيادي. وكان من الممكن أن تشكل الاستدانة مكوناً من مكونات سياسة رامية إلى تحسين سبل العيش، لولا العقدة المثلثة التي لا تزال تواجه صانعي السياسات وهي استحالة الجمع بين تحرير أسعار الصرف وثباتها، وتحرير حركة تداول رؤوس الأموال، والقدرة على انتهاج سياسة نقدية مستقلة، في الوقت نفسه. وبالنظر إلى مدى انتشار الظلم وانعدام المساواة في المنطقة، يمكن أن تؤثر اتجاهات الديون الحالية سلباً على العدالة بين الأجيال. ولا يمكن أن تكون سياسات تحمل الديون قائمة على الصدقة أو متوقفة على تمويل من مصادر خارجية ومتقلبة بالعملة الأجنبية. والوضع في المنطقة العربية لا يتسق مع الإطار العالمي لتمويل التنمية ومتطلبات تحقيق خطة التنمية المستدامة لعام 2030.

هذا التقرير ينظر في ما إذا كان الدين الخارجي يتيح وسيلة مستدامة لتمويل التنمية، وما إذا كان ينبغي تشجيعه في الوقت الراهن في المنطقة العربية. وممثلو الدول الأعضاء مدعوون إلى الاطلاع عليه لإبداء الرأي وتقديم المقترحات.

المحتويات

<u>الصفحة</u>	<u>الفقرات</u>	
3	4-1 مقدمة
		<u>الفصل</u>
3	16-5 أولاً- الوضع العالمي
4	10-7 ألف- تمويل الدين الخارجي
5	16-11 باء- أسواق رأس المال المحلية وصكوك الديون المبتكرة
6	33-17 ثانياً- الديناميات الإقليمية
12	43-34 ثالثاً- التوصيات والاستنتاجات

مقدمة

- 1- تتضمن خطة عمل أديس أبابا الصادرة عن المؤتمر الدولي الثالث لتمويل التنمية التزامات تتعلق بالقدرة على تحمل الديون وإدارتها عبر مسارين أحدهما يتصل بحل أزمات الديون (بما في ذلك الإعفاء من عبء المديونية وإعادة هيكلتها)، وتجنب أزمات الديون (من خلال وضع أدوات وتحليلات لإدارة حذرة للدين العام، وتعميم صكوك مالية جديدة، وتحسين موثوقية بيانات الديون).
- 2- ويُعنى هذا التقرير بتجنب أزمات الديون، لأن القرارات المتعلقة بالاقتراض مسألة سيادية تتخذها البلدان المدينة ذاتها. وينظر في ما إذا كانت الديون تشكل وسيلة مناسبة لتمويل التنمية بالنسبة للدول العربية في الوقت الراهن.
- 3- ووفقاً لفرقة العمل المشتركة بين الوكالات المعنية بتمويل التنمية، فإن الإفراط في الاقتراض يمكن أن يؤدي إلى مزاحمة الائتمان والاستثمار الخاص، وإلى المخاطرة بالاقتصاد ككل. وقد رأى البعض أن تجاوز نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي 90 في المائة يمكن أن يعيق النمو الاقتصادي، ولذلك يحذب بعض الأوساط، مثل الاتحاد الأوروبي، تحديد سقف للديون. وفي حين يسلم صندوق النقد الدولي بعدم وجود علم دقيق يحدّد مستوى الدين الذي يشكل إفراطاً في المديونية، ويرى بعض المراقبين أن لا صلات محددة بين الديون والنمو الاقتصادي، تتفق الآراء على أن الاقتراض يشكل سعيًا إلى تحقيق ثروة مستقبلية. ولكن الإفراط في الاستدانة والاعتماد على الدين، إلى جانب احتمال حصول أحداث غير متوقعة، يمكن أن يؤدي إلى تضائل تفاعل المقرض. فيخفّض الدائنون الإقراض، ما يؤدي إلى تراجع الجدارة الائتمانية، ويرفعون رسوم التأمين على الدين، فتنشأ دوامة من الديون. ويمكن أن يؤدي هذا الوضع إلى أزمة سيولة تتبعها سياسات نقشف، فينكمش الاقتصاد، ما يصعب سداد الديون. وتكون النتيجة أزمة ديون.
- 4- ولتحديد مستوى الدين الذي يمكن أن يتحمّله بلد معين، ينبغي أن يؤخذ في الاعتبار أثر الدين العالمي وديناميات أسواق المال، إلى جانب قياسات الدين المنسوبة إلى معايير الأداء الاقتصادي الكلي، علاوة على الناتج المحلي الإجمالي. وبالتالي، فإن الجزء الأول من هذا التقرير يحلّل ديناميكيات الديون العالمية، ثم يقيم الدين في المنطقة العربية. ويستند التحليل إلى سلاسل زمنية من البيانات المتاحة عن الدين في قطاعات معينة والدين في عدة قطاعات. ويختلف التحليل باختلاف حالة كل بلد و/أو التطورات الإقليمية المستجدة، لا سيما وأن بلداناً عدة في المنطقة قد حصلت على قروض سيادية إضافية في الآونة الأخيرة، (لم تلحظها إحصاءات الديون الدولية بعد) أو أعلنت عن خطط للاقتراض.

أولاً- الوضع العالمي

- 5- يشهد العالم اليوم إفراطاً في الدين لم يشهده التاريخ من قبل. فقد بلغ الدين الإجمالي العالمي (العام والخاص) 152 تريليون دولار في عام 2015، أي ما يعادل 225 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي العالمي. وواصل الدين العام (52 تريليون دولار) ودين الشركات والقطاع الخاص (100 تريليون دولار) الارتفاع. وبلغت كتلة الديون الخارجية للبلدان النامية 6.8 تريليون دولار في عام 2015.
- 6- وتزداد وتيرة نمو كتلة الدين الخاص منذ الأزمة الاقتصادية العالمية في عام 2008، كنتيجة مباشرة لأسعار الفائدة الاسمية التي أصبحت سالبة (أي بمعنى آخر أن المصارف تدفع ثمن عدم إقراض فائض السيولة، وهو وضع مختلف عن أسعار الفائدة الحقيقية السلبية). وارتفع الدين الإجمالي العالمي ناتج عن الخسائر

الاجتماعية والاقتصادية (انخفاض أسعار السلع الأساسية، وضعف النمو التجاري، وتقلب تدفقات رأس المال)، والتحديات البيئية (الكوارث الطبيعية، وتغير المناخ، والتدهور البيئي)، والنزاعات والأزمات الإنسانية.

ألف- تمويل الدين الخارجي

7- بلغ مجموع الديون الخارجية للبلدان النامية أعلى مستوياته بنهاية عام 2014، وبلغت ديونها الطويلة الأجل ما يقارب ثلاثة أرباع كتلة ديونها الخارجية، ومنها 78.8 في المائة مستحقة لدائنين من القطاع الخاص. وارتفعت الديون القصيرة الأجل إلى 1.8 تريليون دولار في عام 2014، بزيادة بنسبة 60 في المائة عن عام 2010. وفي عام 2015، بدأت كتلة الديون الخارجية بالانخفاض للمرة الأولى في عقدين من الزمن. ويعود السبب الرئيسي لهذا الانخفاض إلى تسديد 184 مليار دولار من الديون، والإعفاء من بعضها، وأثر الانخفاض النسبي في الديون المقومة بعملات غير دولار الولايات المتحدة.

8- وتسجل نسب الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي في البلدان النامية ارتفاعاً مطرداً منذ عام 2008، وقد بلغ متوسطها 26 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2015، وهي نسبة متواضعة بالمقارنة مع المستويات المسجلة في السنوات الأولى من القرن الحادي والعشرين. وأدى الانخفاض في إيرادات التصدير واتساع العجز العام، بسبب النمو البطيء والتدهور في أسعار السلع الأساسية، إلى ازدياد الطلب على التمويل الخارجي، وارتفاع كبير في نسب الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي. ومن منظور القدرة على تحمّل الديون، ينبغي عدم إغفال أن الدين متعدد الأبعاد. وتحليل الدين يجب أن يأخذ في الاعتبار تكوين كتلة الدين بحد ذاتها، وتدفقات خدمة الديون على ضوء قدرة البلد على سداد المتأخرات المستحقة (على سبيل المثال، الدين الخارجي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي والدخل القومي وإيرادات التصدير؛ ونصيب الفرد من الدين).

9- وعلى الرغم من تراجع اقتراض البلدان النامية من الدائنين الرسميين (بما فيهم صندوق النقد الدولي) من 35.7 في المائة إلى 13.6 في المائة كحصة من مجموع الديون الخارجية بين عامي 2000 و2015، تزايد الاقتراض الخارجي الخاص بشكل مطرد، إذ ارتفعت حصة الديون الخاصة غير المكفولة (إصدارات السندات) من مجموع الديون الخارجية من 0.6 في المائة في عام 2005 إلى 6.9 في المائة في عام 2014. ويعود سبب تراجع الاقتراض من صندوق النقد الدولي إلى الشروط المنفردة التي يفرضها. وتزامنت الزيادة في الديون الخاصة مع ارتفاع حصة الديون القصيرة الأجل من مجموع الديون الخارجية، التي بلغت 33 في المائة في عام 2013، قبل أن تتراجع إلى 27 في المائة في عام 2015.

10- وارتفعت نسب تسديد البلدان النامية لديونها الخارجية كحصة من الإيرادات الحكومية وبلغ أعلى مستوياتها منذ عام 2007. وارتفع متوسط التسديد لـ 122 بلداً من البلدان النامية من 6.7 في المائة من الإيرادات في عام 2014 إلى 9.7 في المائة بحلول عام 2016، وهي زيادة كبيرة في تدفقات خدمة الدين تبلغ 45 في المائة، وفقاً لحملة اليوبييل لإلغاء الديون. وفي عام 2015، أصبح صافي تدفقات الديون إلى البلدان النامية سالباً للمرة الأولى منذ عام 2008. ووفقاً لإحصاءات الديون الدولية لصندوق النقد الدولي، بلغ صافي تدفقات الدين من البلدان النامية 184 مليار دولار في عام 2015، في تناقض صارخ مع صافي التدفقات إليها البالغ 542 مليار دولار في عام 2014.

باء- أسواق رأس المال المحلية وصكوك الديون المبتكرة

11- ازداد الاعتماد على إصدارات السندات بالعملات المحلية في السنوات الأخيرة. وتستخدم هذه السندات لتعبئة رأس المال الخاص (المحلي والدولي) من أجل تمويل التنمية المحلية. ويمكن لصكوك الديون المقومة بالعملة المحلية أن تقلل من التفاوت في قيمة العملات بالنسبة إلى المقترضين. وجاء في التقرير السنوي لعام 2016 لفرقة العمل المشتركة بين الوكالات المعنية بتمويل التنمية أنه نتيجة للزيادة في حجم الديون السيادية المحلية، أصبح من الضروري النظر في كيفية استخدام إصدارات السندات المستدامة في حالات انكماش الحيز المالي و/أو لمواجهة الصعوبات في الحفاظ على انتظام مدفوعات خدمة الديون.

12- وكبديل عن ذلك، تشجع خطة عمل أديس أبابا على استخدام الأدوات المالية المبتكرة. وقد تبين أن تمويل التنمية المستدامة يمكن أن يستفيد من برنامجين: ترتيبات مبادلة الديون (مبادلة الدين العام ببرنامج محدد للنفقات العامة، بما يشمل مبادلة الديون بمشاريع في مجال الصحة وفي مجال التعليم) وصكوك تمويل تصدرها الدولة في الحالات الخاصة. وتتطوي هذه الصكوك على شروط تعاقدية تربط التزامات المدين بأحداث محددة مسبقاً أو بحصيلة بيانات معينة. فهي إذاً مصممة لتوفير حماية تلقائية قائمة على السوق من الصدمات المحددة مسبقاً و/أو تتوقف على أداء الاقتصادي الكلي.

13- واكتسب التمويل الإسلامي من خلال الصكوك التي تراعي الشريعة الإسلامية زخماً كبيراً خلال العقد الماضي. وتمت تعبئة تريليوني دولار تقريباً من خلال هذه الصكوك، ومن المتوقع أن يتضاعف المجموع بحلول عام 2020. ويتركز نحو ثلاثة أرباع هذه العمليات في المنطقة العربية. وتشكل إصدارات الصكوك (السندات الإسلامية) 15 في المائة من عمليات التمويل الإسلامي. وفي عام 2014، قدر اتحاد المصارف العربية قيمتها على مستوى العالم بـ 295 مليار دولار. وقد نمت بمعدل 20 في المائة سنوياً منذ عام 2010. ويبحث البنك الإسلامي للتنمية في استخدام قنوات التمويل الاجتماعي الإسلامي، ولا سيما الزكاة، لتعبئة موارد إضافية لتمويل شبكات الأمان الاجتماعي والبنى الأساسية المرتبطة بها. وفي عام 2015، قدر مجموع مبالغ الزكاة المتداولة سنوياً بين 232 و560 مليار دولار.

14- ومن المقترحات المبتكرة الأخرى لتعبئة التمويل من أجل التنمية، الضرائب على العملة والمعاملات المالية؛ والضرائب على انبعاثات الكربون وغازات الاحتباس الحراري؛ والرسوم المفروضة على المسافرين جواً؛ وتجارة الانبعاثات؛ والاستفادة من حقوق السحب الخاصة.

15- وفي عام 2010، أشارت تقديرات الأمم المتحدة إلى إمكانية تحويل أكثر من 100 مليار دولار سنوياً من حقوق السحب الخاصة غير المتداول بها في البلدان الغنية بالاحتياطيات إلى تمويل إنمائي طويل الأجل. ومن المقدر أن تصل حصيلة الضرائب على انبعاثات ثاني أكسيد الكربون إلى 1.9 تريليون دولار سنوياً⁽¹⁾. ويمكن تعبئة 100 مليار دولار إضافي سنوياً إذا تم الوفاء، بحلول عام 2020، بالتعهدات بتقديم موارد إضافية للتخفيف من آثار تغير المناخ والتكيف معه. وتشير التقديرات إلى أن فرض ضريبة بقيمة نصف نقطة أساس على جميع

Michael Jakob and others, "Using carbon pricing revenues to finance infrastructure access", workin paper No. (1) 94 (Milan, Italy, Fondazione ENI Enrico Mattei, 2016), p. 22. <http://services.feem.it/userfiles/attach/201511241149154NDL2015-094.pdf>.

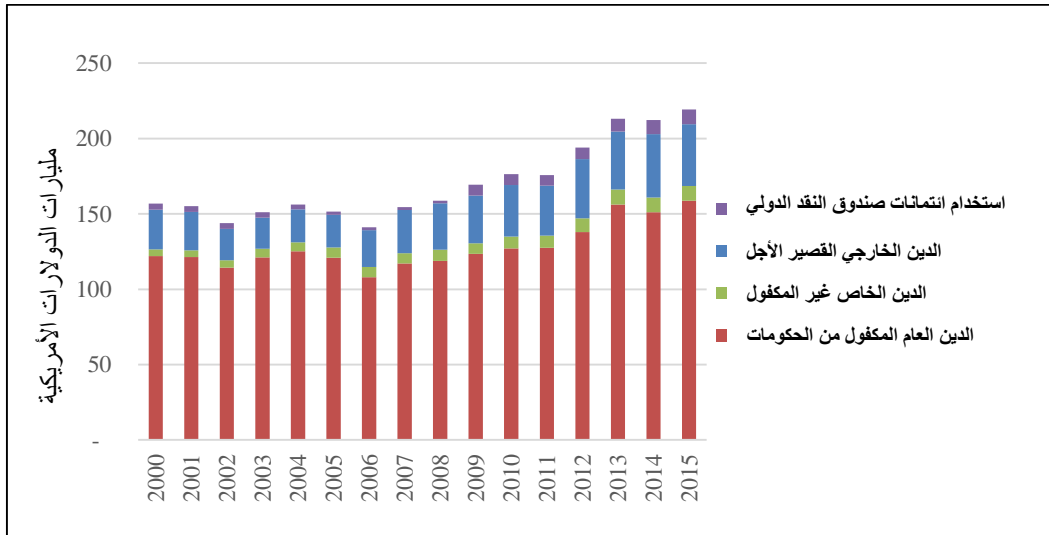
أنواع التجارة بالعملة الرئيسية الأربع (الدولار واليورو والين والجنيه الإسترليني) يؤدي إلى جمع 40 مليار دولار في السنة.

16- وقد جدد صانعو السياسات اهتمامهم بالاستفادة من صكوك تمويل الدين التي تصدرها الدولة في الحالات الخاصة. فالسندات المربوطة بمؤشر الناتج المحلي الإجمالي يمكن أن تساهم في التخفيف من تعرض البلدان النامية للمخاطر جراء مستويات الدين الخارجي. لكن هذه الصكوك مرتبطة بثقة المستثمرين، والإقبال عليها مرتبط بمدى اتساع الفوارق بين أسعار الفائدة عليها. ومن سلبياتها أن البلد الذي يصدرها معرض لتسديد مبالغ أكبر في حال ارتفاع ناتجه المحلي الإجمالي بعد تاريخ الإصدار. لكن من خلال ربط الدين بالناتج المحلي الإجمالي، تقترب نسب خدمة الدين إلى الدخل القومي الإجمالي للبلدان النامية من دخلها القومي الإجمالي، ما يحسن قدرتها على سداد الديون.

ثانياً. الديناميات الإقليمية

17- بلغ مجموع الديون الخارجية في المنطقة العربية، وفقاً لوزارة الاقتصاد في الإمارات العربية المتحدة، 922 مليار دولار في عام 2015. أما وحدة البحوث الاقتصادية التابعة لمجلة ذي إيكونوميست، فتقدّره بمبلغ 987 مليار دولار. وبيّنت إحصاءات الديون الدولية التي نشرها البنك الدولي في عام 2017 أن مجموع كتلة الدين الخارجي المستحقة على تسعة اقتصادات عربية غير نفطية (بما في ذلك الدين القصير الأجل، والدين الخاص غير المكفول الطويل الأجل، والدين العام والمكفول الطويل الأجل، واعتمادات صندوق النقد الدولي) بلغت ذروتها عند 215 مليار دولار في عام 2015 (الشكل 1). وهذا الرقم يزيد قليلاً عن مبلغ 210 مليارات دولار الذي تستثمره الإمارات العربية المتحدة والكويت والمملكة العربية السعودية لقاء شراء سندات الخزانة الأمريكية.

الشكل 1- كتلة الديون الخارجية للاقتصادات غير النفطية (2000-2015)



المصدر: الإسكوا استناداً إلى إحصاءات الديون الدولية، البنك الدولي. <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/>

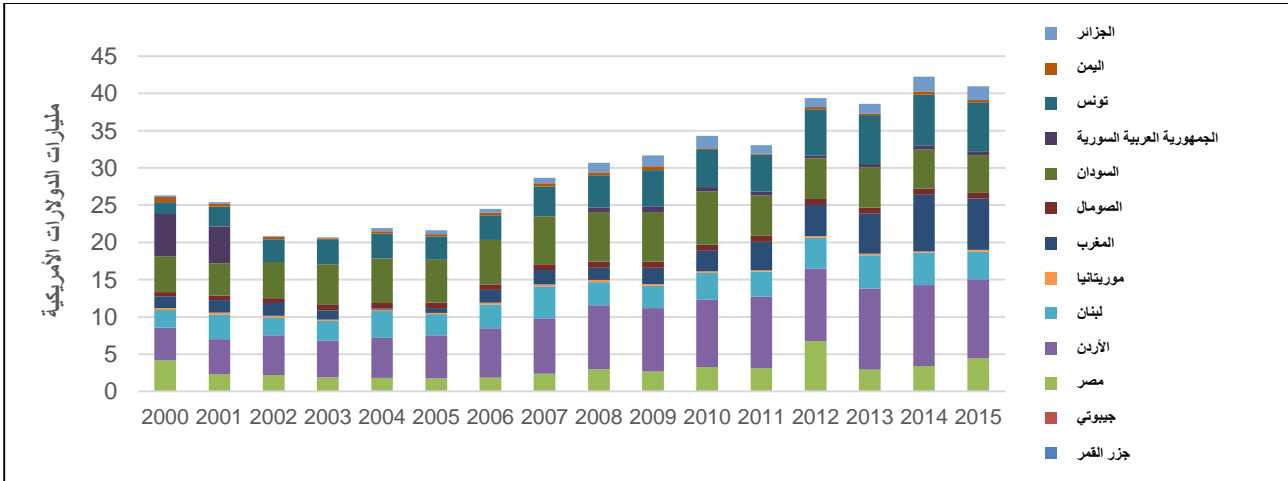
18- ولا يتوفر في المنطقة العربية ما يكفي من البيانات والإحصاءات الموثوقة عن الديون الخارجية، والأصول، والخصوم المحتملة. ووفقاً لإحصاءات الديون الدولية للبنك الدولي، بلغ الدين الخارجي للسودان، على

سبيل المثال، 22 مليار دولار. في حين بلغ الحجم الفعلي لهذا الدين 50 مليار دولار في عام 2015. وبموجب اتفاق "الخيار الصفري" لتقسيم الديون، يحتفظ السودان بجميع الالتزامات الخارجية بعد انفصال جنوب السودان، شرط أن يلتزم المجتمع الدولي بتخفيف أعباء الديون عنه. وفي غياب مثل هذا الالتزام، يقسم الدين بين البلدين وفقاً لصيغة يتم التفاوض عليها.

19- وقضية فلسطين معقدة أيضاً. ففي اجتماع لجنة الاتصال المخصصة لتنسيق المساعدة الإنسانية المقدمة إلى الفلسطينيين، الذي عقد في نيويورك في 19 أيلول/سبتمبر 2016، طُلب إلى الجهات المانحة تقديم دعم فوري لمعالجة الأزمات المالية وأزمات الديون التي تواجه الاقتصاد الفلسطيني (600 مليون دولار من العجز في التمويل، و1.65 مليار دولار من إجمالي الدين الخارجي). هذا الوضع الحرج لا يعود سببه إلى الإفراط في الاقتراض، بل إلى تلاعب إسرائيل بألية إيرادات رسوم التخليص الجمركي، ما حرم فلسطين من الإيرادات، وأوقعها، وفقاً لصندوق النقد الدولي، في أزمة ديون في عام 2015. ولا بد إذاً عند تحليل حالة المديونية الحرجة في المنطقة، من أخذ هذه التعقيدات في الاعتبار إلى جانب النزاعات (العراق واليمن)، والحروب الأهلية (الجمهورية العربية السورية والصومال)، ومرحلة الانتقال السياسي (تونس ومصر) وانخفاض أسعار النفط.

20- وشكّل الدين العام والدين المكفول من الحكومات 73.5 في المائة من مجموع كتلة الديون الخارجية للمنطقة العربية في عام 2015. وتخطت نسبة الديون الطويلة الأجل متوسط 36 في المائة المسجل في البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل الأخرى. ويرتبط الدين الخارجي العام بشكل وثيق بالالتزامات المؤسسات العامة الكبرى التي تستثمر في الأسواق المالية عبر المصارف المملوكة من الدولة، وبالإعانات الضمنية التي تتلقاها. ويشكل الدين الخارجي القصير الأجل 18.2 في المائة من مجموع الدين في المنطقة العربية، أي دون متوسط البلدان النامية البالغ 27 في المائة (الشكل 2).

الشكل 2- الديون الخارجية القصيرة الأجل في المنطقة العربية (2000-2015)

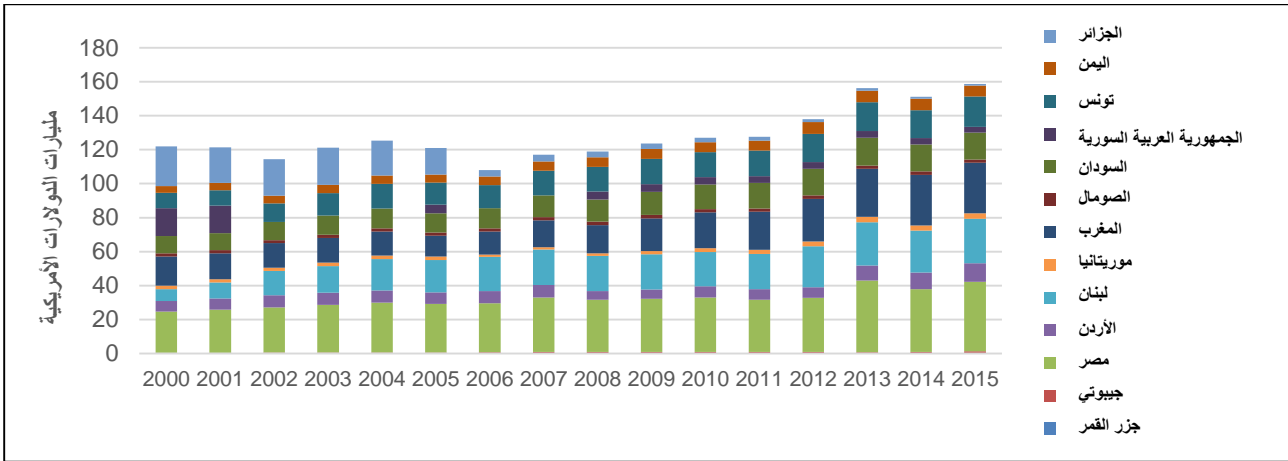


المصدر: الإسكوا استناداً إلى إحصاءات الديون الدولية، البنك الدولي.

21- وبحلول نهاية عام 2015، كانت الأردن، وتونس، ولبنان، ومصر، والمغرب مسؤولة عن أكثر من ثلاثة أرباع مجموع ما تتحمله الاقتصادات العربية غير المنتجة للنفط من الديون الطويلة الأجل العامة والمكفولة من الحكومات (الشكل 3). وبلغت حصة المغرب من الديون الخارجية الخاصة غير المكفولة لهذه البلدان

58 في المائة، يليها الأردن (22 في المائة) فتونس (13 في المائة). وجاءت هذه البلدان أيضاً على رأس المقترضين الخارجيين للديون القصيرة الأجل، حيث بلغت حصة الأردن (27 في المائة)، تليه المغرب (17.5 في المائة)، فتونس (16.8 في المائة). واحتلت اقتصادات هذه البلدان مع لبنان المرتبة الأولى بين الاقتصادات العربية التي شهدت تزايداً في نصيب الفرد من الدين الخارجي، الذي تراوح بين 5,300 دولار في لبنان و3,500 دولار في الأردن.

الشكل 3- الديون الخارجية العامة المكفولة من الحكومات في المنطقة العربية (2000-2015)



المصدر: الإسكوا استناداً إلى إحصاءات الديون الدولية، البنك الدولي.

22- وشكلت الديون الخاصة غير المكفولة (الالتزامات الخارجية الطويلة الأجل للمدينين الخاصين غير المكفولة السداد من قبل كيان عام) 5 في المائة من إجمالي كتلة الديون في المنطقة العربية في عام 2015، بالمقارنة مع ديون الشركات والديون الخاصة الكبيرة في البلدان النامية، التي بلغ متوسطها 35 في المائة. وقد يشير هذا الوضع إلى أن مشغلي القطاع الخاص العربي لم يستغلوا الأسواق الرأسمالية بالكامل و/أو لم يكونوا في موقع ملائم للاستفادة منها في مواجهة المنافسة من الأصول ذات العائد الأعلى في الأسواق الناشئة. ومع ذلك، ووفقاً لتقرير صادر عن صندوق النقد العربي، يمكن أن يعزى هذا الوضع أيضاً إلى تباطؤ النمو، ومزاحمة الاقتراض من القطاع الخاص من خلال زيادة إصدار الدين العام، وارتفاع قيمة الدولار الأمريكي وما يرتبط به من نمو في الفوارق التفضيلية لمعدلات الفائدة، والضغط لتخفيض قيمة العملة التي واجهت 10 بلدان عربية معظمها غير منتجة للنفط. ومن الأسباب الأخرى ازدياد مخاطر التحويل والقيود على سعر الصرف التي حالت دون سداد الالتزامات.

23- ويشير الوضع أيضاً إلى زيادة أنشطة "تخفيف المخاطر". فمنذ عام 2008، أدى تراجع الإقبال على المخاطر بين المؤسسات المالية الدولية وتشديد التدقيق العالمي على أنشطة غسل الأموال، إلى الاتجاه نحو تخفيف المخاطر. ويمكن أن تنقل المؤسسات كلفة زيادة التدقيق إلى العملاء الخاصين من خلال رفع الرسوم، وتقبيد الائتمان، والتقليل من الخدمات والمنتجات. أما الشركات التي تعجز عن استيعاب العبء الإضافي، فيمكن أن تتوقف خدماتها وأن يزيد استبعادها المالي.

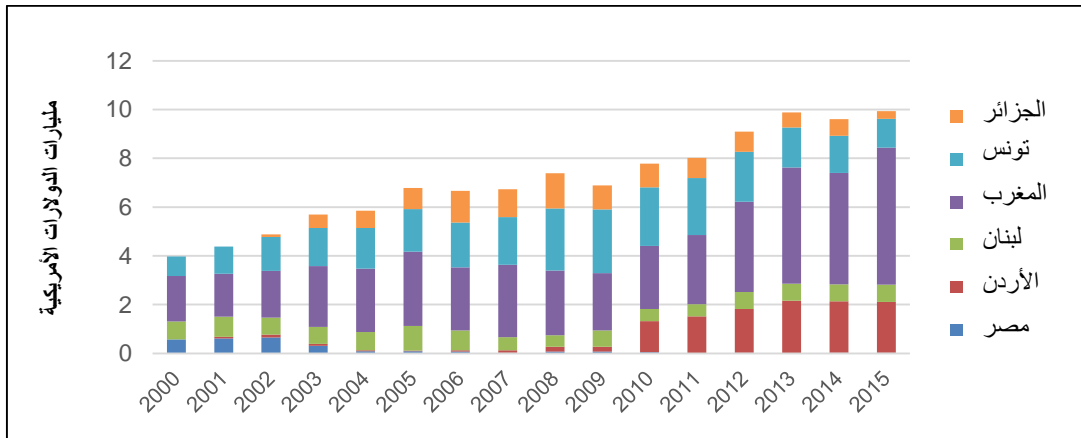
24- وتنقل نسبة الحصول على الائتمان الرسمي في المنطقة العربية عن نصف المتوسط العالمي، ما يشكل عقبة أمام توسع القطاع الخاص. ووفقاً لمسح أجراه البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي

في عام 2013، رأت الشركات أن مسألة الحصول على الائتمان تشكل ثاني أكبر عائق في وجه ممارسة الأعمال التجارية في المنطقة العربية. كما أكد البنك الدولي هذا الاستنتاج في تقاريره المتتالية عن مزاولة الأعمال التجارية، التي أشارت إلى أن ما يؤخر تأمين التمويل هو ضعف المعلومات الائتمانية المتاحة للمصارف، من حيث شموليتها ونطاقها وجودتها، ونوعية الأطر القانونية والتنظيمية.

25- ووفقاً لمسح مشترك بين صندوق النقد الدولي وصندوق النقد العربي صدر في عام 2015، شهد 39 في المائة من المصارف العربية التي شملها المسح (216 مصرفاً) تراجعاً كبيراً في حجم ونطاق علاقات المراسلة المصرفية بين عامي 2012 و2015. كما تبين أن عدد عمليات إغلاق الحسابات أخذ في الازدياد، إذ أبلغ 63 في المائة من المصارف العربية عن إغلاق حسابات المراسلة المصرفية في عام 2015، في مقابل 33 في المائة في عام 2012. ويرتبط إنهاء المؤسسات المالية لعلاقات المراسلة المصرفية مع مصارف تعمل في المنطقة العربية أو فرض قيود عليها بما يلي: عدم رغبة هذه المؤسسات بتقبل المخاطر؛ والتغيير في شروطها القانونية أو التنظيمية؛ وعدم ربحية بعض المنتجات والخدمات ذات الصلة بعلاقات المراسلة المصرفية؛ وتصنيف مخاطر الائتمان السيادية في البلدان العربية.

26- والحصة المستقرة نسبياً من الديون الخاصة غير المكفولة في المنطقة العربية لا تشكل بالضرورة ضماناً ضد التفاوت في قيمة العملات (الشكل 4)، كما هو الحال عندما ترتفع قيمة الدولار الأمريكي بسبب الفارق في سعر الفائدة أو عندما تتدنى قيمة العملات الوطنية. ولا يؤدي ارتفاع الدولار إلى رفع كلفة خدمة الديون فحسب، لأن ارتفاعه يقتضي زيادة العملات المحلية الموضوعة كضمانة. ووفقاً لصندوق النقد الدولي، فإن كل زيادة سنوية قدرها نقطة مئوية واحدة في نسبة الدين الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي تزيد من احتمال حدوث أزمة مالية بنسبة 0.4 في المائة. وقد رأى البعض أن الزيادة التي حصلت في الديون الخاصة للمغرب بين عامي 2014 و2015 كان من الممكن أن تؤدي إلى زيادة احتمال اتخاذ الحكومة تدابير لتخفيف المخاطر بنسبة 9 في المائة لو أن البلد تعرض لصدمة اقتصادية.

الشكل 4- الدين الخاص غير المكفول في البلدان العربية غير النفطية (2000-2015)



المصدر: الإسكوا استناداً إلى إحصاءات الديون الدولية، البنك الدولي.

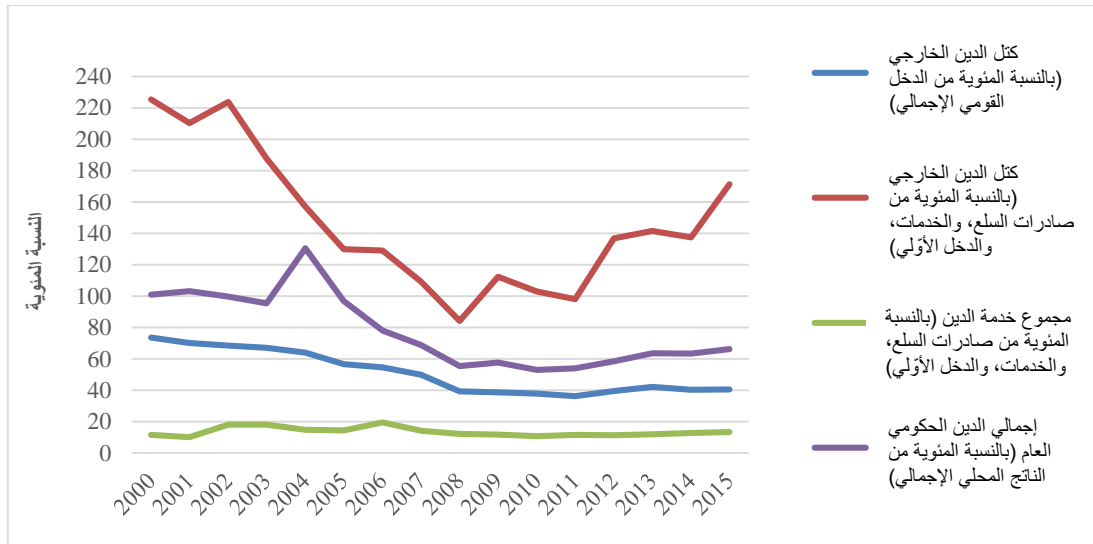
27- وازداد مجموع الديون الخارجية في المنطقة العربية بنحو 25 في المائة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، بين عامي 2011 و2015. ويخفي هذا الرقم زيادات أكثر في نسبة الدين إلى الناتج المحلي

الإجمالي التي سجلها عدد من أقل البلدان العربية نمواً، بما في ذلك جيبوتي (70 في المائة) وموريتانيا (71.5 في المائة). ومن بين البلدان العربية ذات الاقتصادات المنخفضة والمتوسطة الدخل، سجل كل من تونس ولبنان ارتفاعاً مطرداً في نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي منذ عام 2011، فوصلت إلى مستويات قياسية بلغت 64 في المائة و57.6 في المائة على التوالي في عام 2015، استناداً إلى صندوق النقد العربي. وحافظت مصر على نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي في المستوى الأدنى بين البلدان ذات الاقتصادات غير النفطية في المنطقة. وفي المغرب، سجلت نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي المتدنية نسبياً البالغة 32 في المائة في عام 2015، زيادة بأكثر من 40 في المائة منذ عام 2011.

28- وترتفع نسب الدين إلى الدخل القومي الإجمالي باطراد في المنطقة العربية، وقد بلغت في عام 2015 مستوى يفوق بمرّة ونصف المتوسط المسجّل للبلدان النامية (25.8 في المائة). وكانت مصر البلد الوحيد الذي حافظ على نسبة متدنية جداً (14 في المائة). وسجل الأردن وتونس ولبنان وموريتانيا أعلى نسب دين إلى الدخل القومي الإجمالي في المنطقة، مع أن تونس والمغرب وموريتانيا فقط شهدت تراجعاً بأكثر من 5 نقاط مئوية بين عامي 2011 و2015.

29- وباستخدام مقاييس الديون النسبية إزاء مختلف مقاييس أداء الاقتصاد الكلي، بلغت نسبة الدين الخارجي المرجح إلى عائدات الصادرات والإيرادات الأولية في المنطقة 171 في المائة في عام 2015 (الشكل 5)، مقارنة بمتوسط 97.8 في المائة للبلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل. ومنذ عام 2011، شهدت البلدان العربية ارتفاعات في نسب الدين الخارجي إلى الدخل القومي الإجمالي، والدين إلى الصادرات، وإجمالي الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

الشكل 5- المعايير المرجحة للديون الخارجية في المنطقة العربية (2000-2015)



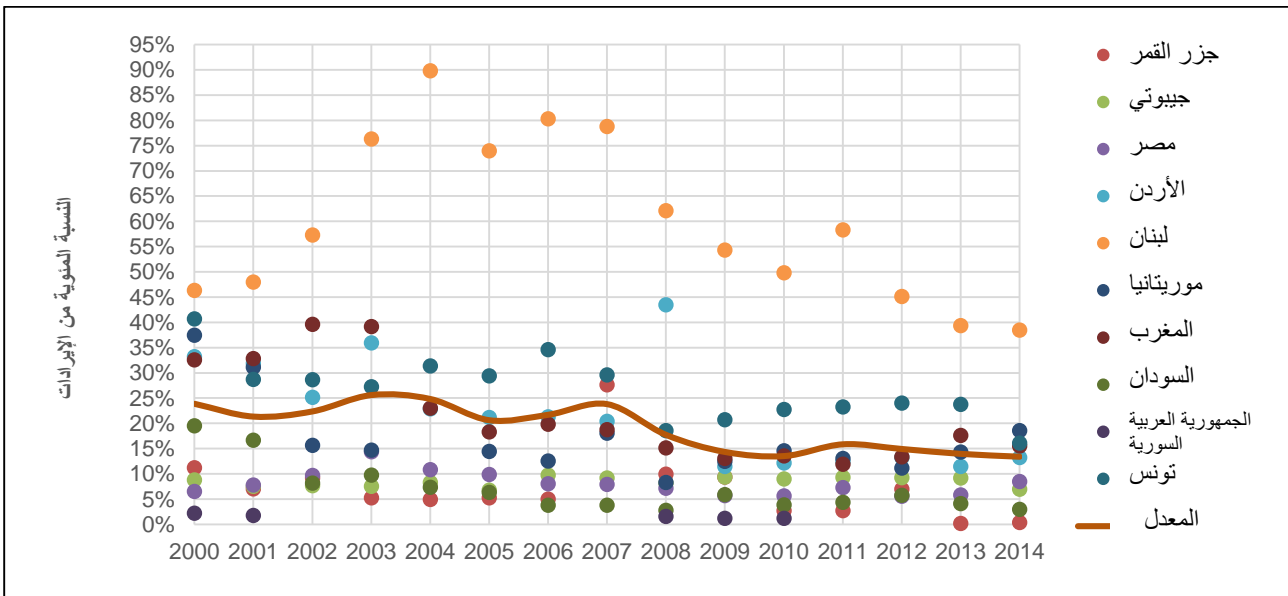
المصدر: الإسكوا استناداً إلى إحصاءات الديون الدولية، البنك الدولي.

30- ومع ذلك، فعندما تُستخدم خدمة الديون كمؤشر للقدرة على السداد وتحمل الدين، تبرز حالة لبنان كاستثناء. فقد بلغت نسبة خدمة الديون إلى الإيرادات الحكومية (باستثناء المنح) في لبنان 40 في المائة بحلول عام 2015، وهي نسبة تفوق بكثير المتوسط الإقليمي الذي يقل عن 15 في المائة. بيد أن هذه النسبة المرتفعة تشكل تراجعاً

كبيراً من النسبة التي سجلها لبنان في عام 2004 وهي 89 في المائة، سببه الأساسي ارتفاع إجمالي الديون المحلية. وفي ذلك الوقت، كانت الديون الخارجية للبنان قد ازدادت نتيجةً لترتيبات الاقتراض السيادي ومن مصادر تجارية إثر مؤتمر باريس 2 الذي عقد في 23 تشرين الثاني/نوفمبر 2002. والهبوط الحاد في نسبة خدمة الديون سببه إعادة جدولة تواريخ الاستحقاق، وتراجع تكاليف الإقراض نتيجة لحزمة المساعدات (بعد باريس 2)، وارتفاع الإيرادات الحكومية بنسبة 28 في المائة (نتيجة إصلاحات عام 2002 التي شملت توسيع القاعدة الضريبية، وتحسينات في الإدارة الضريبية، وفرض ضرائب على القيمة المضافة والاستهلاك). وفي حين استمر تراكم الديون بوتيرة أبطأ (بسبب ارتفاع أسعار الفائدة على الدين المحلي)، شهدت نسبة الدين إلى الدخل نوعاً من الاستقرار (إثر تدخل المصرف المركزي لشراء سندات الخزينة الحكومية وإعادة بيعها بأسعار مخفضة، وتحمله مؤقتاً كلفة هذا الفرق).

31- وهذا ما تؤكد من خلال خدمة الدين الخارجي كنسبة مئوية من إيرادات التصدير، التي بلغت 18 في المائة في عام 2015، فكانت دون متوسط اتجاه السنوات الخمس لهذا البلد. وخُص صندوق النقد الدولي ومؤسسات مالية دولية أخرى إلى أن نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي البالغة 185 في المائة في لبنان هي في الواقع أقل خطورة بالمقارنة مع البلدان الأخرى، وأنه، عندما يوازي حجم المعروض النقدي ثلاث مرات حجم الناتج المحلي الإجمالي، من الممكن السماح بارتفاع نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي (ولو لفترة انتقالية فحسب) دون التعرض لخطر الانهيار الوشيك. وفي عام 2015، بلغ المعروض النقدي في لبنان 2.6 مرات ناتجه المحلي الإجمالي. لكن الوضع مختلف قليلاً في الأردن وموريتانيا، وبدرجة أقل، في تونس، حيث كانت نسبة خدمة الديون إلى الإيرادات الحكومية تتزايد بالتوازي مع ارتفاع عدة مؤشرات أخرى، بما في ذلك نسبة خدمة الديون إلى الصادرات، ونسبة كتلة الديون إلى الدخل القومي الإجمالي، ونسبة الديون إلى الاحتياطي، ونصيب الفرد من الديون الخارجية (الشكل 6).

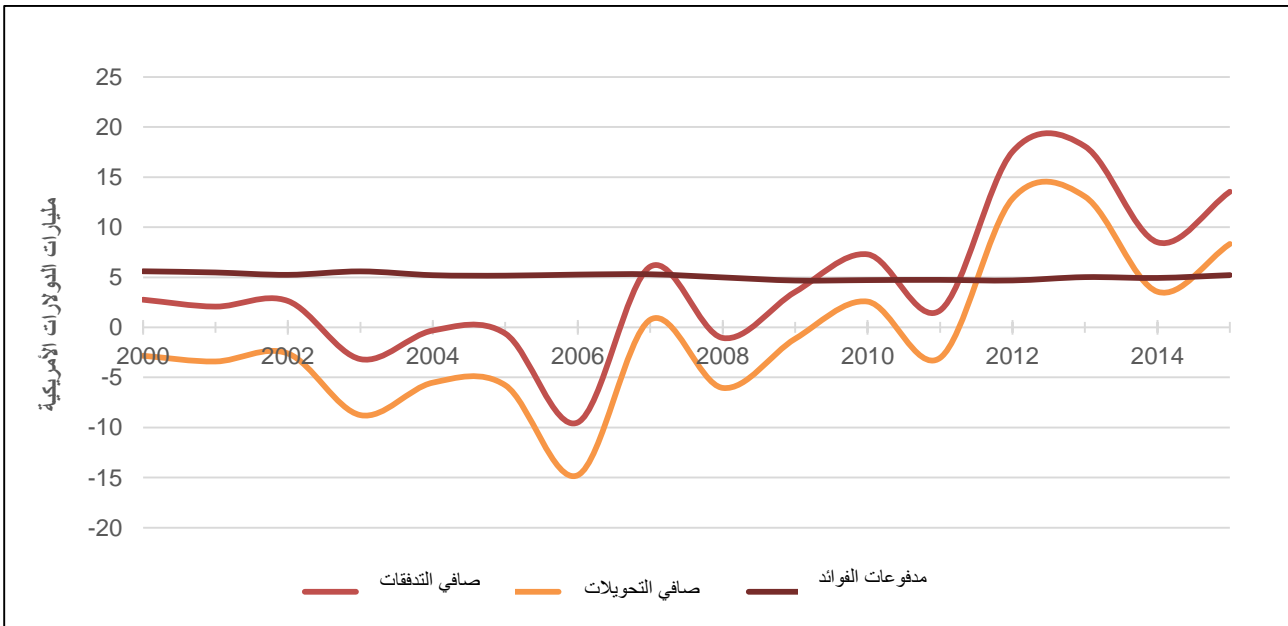
الشكل 6- خدمة الديون كنسبة من الإيرادات في الاقتصادات العربية غير النفطية



المصدر: الإسكوا استناداً إلى إحصاءات الديون الدولية، البنك الدولي.

32- وفي عام 2015، بلغ الدين القائم على السوق (السندات) قرابة 95 في المائة من الدين العام والدين المكفول من الحكومة في لبنان، في مقابل (50 في المائة) في الأردن، و(24 في المائة) في تونس، و(7.5 في المائة) في مصر، و(17.5 في المائة) في المغرب. وهذه البلدان هي من بين البلدان القليلة ذات الاقتصادات غير النفطية في المنطقة التي استطاعت الاستفادة من تمويل الديون من الأسواق الدولية من دون مساعدة، مع ما في ذلك من فارق بين الفائدة المدبنة والدائنة. وفي وقت تتراجع فيه المساعدة الإنمائية الرسمية من البلدان الأعضاء وغير الأعضاء في لجنة المساعدة الإنمائية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، يرى البعض أنه يمكن الاستفادة من الدين الخارجي من خلال التعاقد عليه بأسعار تساهلية من المؤسسات المتعددة الأطراف، أو من خلال ضمانات القروض، كما في حالات الأردن وتونس ومصر.

الشكل 7- تدفقات الديون والتحويلات في الاقتصادات العربية غير النفطية



المصدر: الإسكوا استناداً إلى إحصاءات الديون الدولية، البنك الدولي.

33- ومن خلال حساب صافي التحويلات الخاصة بالديون الخارجية، يبيّن التحليل أن معظم بلدان المنطقة العربية شهدت، منذ بداية القرن الحالي، تدفقات إلى الخارج حتى عام 2011 (الشكل 7). وارتبط تراكم الديون الخارجية منذ عام 2011 بزيادة معتدلة في تسديد الفوائد (10 في المائة في المتوسط بين عامي 2011 و2015)، مما يشير إلى أن معظم صافي تدفقات الديون كان يصل إلى المنطقة في شكل مساعدات أو قروض ميسرة. ومع ذلك، تبين أنه في الفترة نفسها، كان كل دولار من الدين العام والدين المكفول من الحكومات في المنطقة العربية، يُردُّ بـ 2.19 دولاراً كمتأخرات رئيسية وفوائد على كتلة الديون غير المسددة.

ثالثاً- التوصيات والاستنتاجات

34- لا يمكن اعتماد نهج واحد يناسب الجميع لتحديد المستوى الذي يمكن تحمُّله من كتلة الديون الخارجية، كما لا يمكن الاعتماد كلياً على نسب الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي كمقياس، لأنها قد تكون مضلّة. ففي مرحلة من المراحل، بلغت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في اليابان 247 في المائة، ومع ذلك ظل الدين

غير خطير نسبياً، نظراً إلى أسس الاقتصاد الكلي في البلد ومرونة النمو. أما الأرجنتين (2001) والاتحاد الروسي (2014) واليونان (2009)، فقد واجهت أزمات في الديون السيادية مع أنها سجلت مستويات أدنى لنسب الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي بلغت 127 في المائة و35 في المائة و152 في المائة على التوالي. ويرى البعض أن بالإمكان تحمّل كتلة الديون بغض النظر عن مستوى نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إذا ظلت هذه النسبة مستقرة إلى حد ما على المدى المتوسط. ويرى البنك الدولي أن الديون الخارجية تصبح غير قابلة للتحمّل عندما تفوق نسبتها إلى إيرادات التصدير 150 في المائة، مما يوحي بأن المديونية الخارجية لجميع الاقتصادات العربية غير النفطية لا يمكن تحمّلها. أما صندوق النقد الدولي فيرى أن البلدان التي تلتزم الحصول على موارده والتي يُتوقع أن تزيد فيها نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي عن 50 في المائة، وتزيد فيها نسبة إجمالي الاحتياجات التمويلية الحالي أو المتوقع إلى الناتج المحلي الإجمالي عن 10 في المائة، تحتاج إلى دراسة متأنية.

35- وكل أزمة دين سيادي سببها خصائص هذا الدين ونموه. وبيّنت دراسة أزمات الديون حول العالم خلال القرن الماضي سمة مشتركة هي أن الأزمات كانت مسبقة بزيادة في الديون الخاصة وديون الشركات، بالأرقام المطلقة وبالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي. فتراكم الديون الخاصة يمكن أن يعيق الطلب، ويؤدي في نهاية المطاف إلى فقدان الثقة (تراجع الجدارة الائتمانية). ويمكن أن يتفاقم الوضع، كما في حال أزمة منطقة اليورو التي بدأت في عام 2009، عندما يقترن ذلك بخروج رؤوس أموال كبيرة عبر الحدود يؤدي إلى ارتفاع حاد في أسعار الفائدة و/أو انخفاض في قيمة العملات يرفع كلفة خدمة الديون ويزيد عدم المساواة.

36- وقد يبدو أن مسار نمو الديون الخاصة وديون الشركات في إطار الديون الخارجية للبلدان العربية غير المنتجة للنفط هو مسار حميد، حيث أنه ظل مستقراً نسبياً على مر السنين، خلافاً للوضع في عدد من الاقتصادات الناشئة. ومتوسط نسبة الديون الخاصة غير المكفولة القصيرة الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي في تونس ولبنان ومصر والمغرب هو أقل بكثير من المتوسط في مجموع البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل في العالم. والاستثناء الوحيد هو الأردن، حيث بلغت هذه النسبة 33 في المائة في عام 2015. وفي اقتصادات عربية أخرى غير نفطية، الدين الخاص شبه غائب، مما يدل على مازق آخر هو عدم قدرة القطاع الخاص على الاستفادة من أسواق رأس المال.

37- وقد أدت الحالة السياسية والأمنية في المنطقة العربية إلى زيادة كلفة الاقتراض العام. وارتفعت فوارق العائدات على السندات السيادية وارتفع معها الدين وتكاليف خدمته بشكل خاص في البلدان التي تسجل فيها مستويات مرتفعة لصافي الخصوم الأجنبية والديون بالعملة الأجنبية. ويمكن أن تساهم ضمانات الدين من قبل طرف ثالث في التخفيف من حدة الوضع، لأنها تؤدي إلى خفض الفوارق على إصدارات السندات الخارجية. وقد لجأ بعض البلدان العربية، مثل مصر والمغرب، إلى إصدار السندات بالعملة المحلية لتمويل العجز المالي. غير أن الإفراط في الديون المحلية يسبب ارتفاع أسعار الفائدة، ما يخفض مستوى تكوين رأس المال الخاص الثابت ويزاحم الاستثمار الأجنبي المباشر والخاص. ويجب أن تأخذ تقييمات الديون الخارجية في الاعتبار ثلاثة مجالات أخرى ذات أولوية في خطة عمل أديس أبابا، هي الحيّز المالي وحشد الموارد المحلية، والتعاون الإنمائي الدولي، والتمويل الخاص الدولي.

38- ولمعرفة ما إذا كانت زيادة الاستدانة الخارجية عن المستويات الحالية، من أجل تمويل التنمية المستدامة (من خلال الاستثمار العام على طريقة كينز (Keynes) و/أو زيادة الإنفاق الاجتماعي)، ينبغي مقارنة عائدات هذا الاستثمار/الإنفاق مع الارتفاع المحتمل في فوارق العائدات على السندات السيادية والتكاليف المرتبطة بتزايد الدين العام أو الدين الخارجي. ويتعين في هذا الإطار ما إذا كان مستوى الديون الخارجية سيؤدي إلى وضع البلد

على الجانب الخاطئ من منحى لافير (Laffer) للديون (أي عندما يتجاوز تراكم الديون سقفاً معيناً فيؤثر بشكل سلبي على النمو). وتجدر الإشارة إلى أن عائدات الاستثمار (الرأسمالي أو الاجتماعي) عرضة للتناقص، وترتبط حدة هذا التناقص بمدى الحاجة إلى زيادة الضرائب لخدمة ارتفاع الطلب على الديون الخارجية (أو بمعنى آخر، تتبع اتجاهها بشكل U في منحى لافير للديون تختلف فيه نقطة الانعطاف باختلاف الاقتصادات).

39- وتواجه الاقتصادات العربية خطراً مزدوجاً ناشئاً عن ارتفاع كتل الديون الخارجية وخدمة الديون، وفي بعض الأحيان، ارتفاع الدين المحلي العام. وقد سبقت الإشارة في سياق هذه الوثيقة إلى أن الاقتراض المحلي، مع أنه يحد من مخاطر العملة، يمكن أن يترافق مع سعر فائدة يفوق ذلك المتصل بالتمويل الرسمي الثنائي والاقتراض من السوق الدولية، كما يمكن أن يؤدي الإفراط في الاقتراض المحلي إلى أزمة مصرفية محلية، وإلى مزاحمة الائتمانات والاستثمارات الخاصة.

40- وثمة عقدة مثلثة تؤثر على استراتيجيات إدارة الديون في البلدان العربية وتتمثل في استحالة الحفاظ في الوقت نفسه على سعر صرف ثابت أو استقرار الأسعار (للحد من مخاطر أسعار الصرف وإدارة أعباء الديون)؛ وعلى القدرة على تحمل الديون السيادية بناءً على التدفقات الرأسمالية الحرة (ما يحد من الاعتماد على الاقتراض من الخارج ويثبت صادرات السندات المحلية)؛ وعلى سياسات نقدية مستقلة أو الاستقرار المالي. وللحفاظ على إمكانية الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، على الاقتصادات الاختيار بين الحد من المخاطر المرتبطة بالعملة عن طريق تثبيت سعر الصرف، فترتبط أسعار الفائدة بأسعار الفائدة الأجنبية وتهدد استقلالية السياسة النقدية، أو تحقيق الاستقرار في الاقتصاد المحلي عن طريق ضبط أسعار الفائدة وفقاً للظروف المحلية والسماح بتقلب أسعار الصرف.

41- ويبين التحليل أن علامات المديونية الحرجة قد ظهرت في العديد من الاقتصادات العربية غير النفطية بحلول عام 2015، إذ أنها تجاوزت متوسطاتها التاريخية في معظم مؤشرات الديون:

(أ) ففي جيبوتي والسودان والصومال وموريتانيا واليمن، ارتفعت مستويات المديونية وازدادت الصعوبات في سداد خدمة الديون (حيث تراوحت عائدات الديون إلى الصادرات في هذه البلدان بين 193 في المائة و430 في المائة). وأدى تدهور شروط التبادل التجاري في موريتانيا إلى ارتفاع لم يشهده البلد من قبل في نسبة خدمة الدين إلى الصادرات، حيث بلغت 215.5 في المائة في عام 2015. وتتطلب الحالة في جيبوتي والسودان والصومال اتخاذ تدابير لتخفيف أعباء الديون لتمكين من الحصول مجدداً على التمويل الخارجي (كما في حال جزر القمر التي مُنحت حزمة من الإعفاءات أسفرت عن انخفاض في جميع مؤشرات الديون وخدمة الديون). ويصعب في هذه الاقتصادات تحمل الديون الخارجية، كما يظهر من التراكم المستمر في متأخرات السداد؛

(ب) وتتجه الديون الخارجية في لبنان نحو حالة من الخطورة العالية. ويظهر ذلك في تزايد الفوارق على العائدات التي أدت إليها التخفيضات المتتالية للائتمانات نتيجة لحفاظ البلد على أعلى مستويات في المنطقة في ما يتعلق بنسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي، والدخل القومي الإجمالي، ونصيب الفرد من الديون الخارجية. وتستهلك خدمة الديون 40 في المائة تقريباً من إيرادات الحكومة، وهي شديدة التأثير بتقلب تدفقات التحويلات المالية، وبرغبة القطاع المالي المحلي بشراء الدين الحكومي. ومع الارتفاع الحاد في خدمة الديون، ترتفع كلفة إعادة التمويل المرتبطة بتمديد آجال استحقاق الديون المحلية القصيرة الأجل، مما يضعف إمكانية النظر في استراتيجية للتمويل الخارجي أو الاقتراض بشكل مفرد؛

(ج) وفي الأردن، ارتفعت الديون الخاصة والقصيرة الأجل بالأرقام المطلقة ونسبةً إلى مجموع كتلة الديون، ما أدى إلى زيادات في علاوات المخاطر، مطابقة لتلك التي تشهدها الاقتصادات المتقدمة الناشئة. وشهد إجمالي الدين في الأردن قفزات متتالية على مدى السنوات الخمس حتى عام 2015. ويبدو أن ارتفاع كتلة الدين المحلي العام يحول دون انتعاش النمو والاستثمار الخاص. وينبغي إجراء تعديلات هيكلية وتصحيح أوضاع المالية العامة لتعزيز النمو وتوليد إيرادات كافية لخدمة الدين؛

(د) ولا تزال تونس عرضة للتقلبات في سعر الصرف التي يمكن أن تؤدي إلى زيادة أعباء خدمة الدين. وسجلت مؤشرات التعرض للمخاطر الخارجية تأخراً بنسبة 50 في المائة في السنوات الخمس التي سبقت عام 2015. وبلغت كتلة الدين الخارجي بالنسبة إلى كل من الناتج المحلي الإجمالي والدخل القومي الإجمالي وإيرادات التصدير مستويات هي من بين الأعلى في المنطقة، وهي في تدهور منذ عام 2011. ومع ذلك، أعلنت تونس عن خطط لتحديد الجدوى من زيادة الاقتراض الخارجي، نظراً إلى احتياجاتها المتزايدة إلى التمويل؛

(هـ) ولدى مصر أكبر كتلة دين خارجي بين البلدان العربية غير المنتجة للنفط، في شكل دين متوسط إلى طويل الأجل مكفول من الحكومة للمؤسسات المتعددة الأطراف. وتبلغ مدة استحقاق الدين العام المحلي المقوم بالعملة الأجنبية (الذي يعتبر جزءاً من الدين الخارجي) سنة واحدة، وتتولاها المصارف التي تملكها الدولة. ويعرض هذا الوضع المصارف العامة لمخاطر في أسعار الفائدة وأسعار الصرف، ويزيد من عبء الديون (الدين إلى عائدات الصادرات) ويخفف من القدرة على تحملها (مدفوعات الفائدة إلى الإيرادات الحكومية). ولأن استراتيجية إدارة الديون المتوسطة الأجل في البلد تقضي بعدم زيادة الاقتراض بالعملة الأجنبية لمعالجة العجز المالي والإنفاق على الهياكل الأساسية الاجتماعية اللازمة، وضعت خطط لزيادة الدين الخارجي بنسبة 6 في المائة، لجمع ما بين 1.5 مليار و3 مليار دولار سنوياً حتى عام 2019؛

(و) وتسجل الديون الخارجية في المغرب ارتفاعاً منذ عام 2012، ولكنها لا تزال متدنية نسبياً عند 32 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، والبلد قادر على تحملها. والمخاطر التي يتعرض لها المغرب جراء الديون الخارجية محدودة، بالنظر إلى طول آجال استحقاق ديونه المتعددة الأطراف. غير أن كتلة الديون من حيث الدخل القومي الإجمالي وعائدات الصادرات ارتفعت لتتجاوز متوسط الخمس سنوات الذي يشكل خط الأساس. ولكن مؤشرات التعرض للمخاطر الخارجية حافظت على مرونتها، نتيجة للتقدم المحرز في تصحيح أوضاع المالية العامة، ولتراجع الحاجة إلى الاقتراض الخارجي بسبب تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى البلد. كذلك ساهم النمو القوي للصادرات في خفض نسبة خدمة الدين إلى الصادرات؛

(ز) وفي السنوات الأخيرة، واجهت الاقتصادات المصدرة للنفط تزايداً في العجز المالي (الذي يمكن أن يصل إلى 565 مليار دولار بحلول عام 2021 وفقاً لصندوق النقد الدولي). وقد عولجت هذه المشكلة عن طريق خفض الاحتياطي وإصدار سندات محلية اشترتها المصارف المحلية (التي تشهد منذ ذلك الحين تراجعاً في الربحية وعسراً في السيولة). وبلغت قيمة إصدارات السندات السيادية الخارجية والصكوك 72 مليار دولار في عام 2016، أي بما يفوق مستوياتها في عام 2015 بخمس مرات. وتسعى عُمان والكويت والمملكة العربية السعودية إلى زيادة الاستفادة من أسواق الديون الدولية. أما العراق، فتخلى عن خطته لإصدار سندات سيادية بسبب أسعار الفائدة الباهظة التي طلبها المستثمرون. ومن المتوقع أن تؤدي احتمالات تشديد معايير السيولة العالمية المرتبطة بعودة أسعار الفائدة الأمريكية إلى طبيعتها وتوقعات تحقيق مستويات أدنى من النمو، إلى رفع كلفة الإصدارات القائمة على السوق. وتساهم هذه الأوضاع في تفاقم التحديات التي تواجه المنطقة، ويمكن أن تؤدي إلى نمو في الفوارق على عائدات الديون السيادية. فمعدلات العائدات السيادية على سندات مجلس التعاون الخليجي المقومة بالدولار الأمريكي ارتفعت على سبيل المثال بنسبة 10 نقاط أساس في عام 2016.

42- واستناداً إلى جهاز رصد المديونية السيادية العالمي، تظهر في 116 بلداً علامات تدل على بلوغ الديون مستويات حرجة، وازدياد حال الديون سوءاً في 89 بلداً نامياً في السنوات الأربع التي سبقت عام 2015. ويصنف جهاز الرصد الأردن وتونس والسودان ولبنان وموريتانيا واليمن كبلدان معرضة للمخاطر، وللوقوع من جديد في حالة مديونية/أزمات حرجة.

43- ولا بد من وضع استراتيجية من ثلاثة مكونات لضمان بقاء الديون وسيلة مجدية لتمويل التنمية في المنطقة بشكل مستدام. وتشمل الاستراتيجية: مكوناً لتخفيف عبء الديون على المستوى المتعدد الأطراف لمساعدة البلدان التي تواجه درجة عالية من خطر المديونية الحرجة؛ ومكوناً هيكلياً لتخفيض ديون الاقتصادات العربية غير النفطية (على أساس النمو وزيادة الاستهلاك والعودة إلى سعر الفائدة/التضخم العادي)؛ ومكوناً في الميزانية العمومية لتخفيض الديون، لتجنب مزاحمة القطاع الخاص والنقص في الاستثمار والتعثر في السيولة (من خلال تسديد الديون، وشراء الأصول، وإعادة هيكلة الديون الخاصة)، وللقضاء على ممارسات تخفيف المخاطر التي ألزمت المصارف العربية بالحد من علاقات المراسلة المصرفية مع المصارف الأجنبية، ما أعاق الوصول إلى أسواق رأس المال.
