



الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ARAB FUND FOR ECONOMIC AND SOCIAL DEVELOPMENT

إدارة العمليات

قسم البرامج والدراسات

ورقة السياسات رقم 01/2024

الصندوق العربي وتمويل التنمية في الدول العربية: سبل مواجهة أزمة المديونية وآليات التمويل البديلة

أبريل 2024

محمود سامي نابي، وفيق سليمان، معز رضاني، هدى آل رشيد^(*)

(*) نتقدم بالشكر إلى د. عماد الإمام ود. يوسف محي الدين لمساهمتهما في إثراء هذه الورقة بملاحظتهما ونشكر د. عبد الله سيديا لدوره التنسيقي ومشاركته في إعداد الورقة البحثية الخاصة بمحور المديونية والتي انبثقت عنها هذه الدراسة.



الصندوق العربي للاقتصاد والاجتماع ARAB FUND FOR ECONOMIC AND SOCIAL DEVELOPMENT

المحتوى (**)

ب	الملخص التنفيذي
1	تمهيد
1	1. أهم التوصيات الجديدة على النطاق الدولي لتفادي أزمة المديونية وتمويل التنمية
3	2. المديونية في الدول العربية: الوضع الحالي والتطورات المحتملة
3	2.1. الوضع الحالي للمديونية في الدول العربية
5	2.1. التطورات المحتملة للمديونية في الدول العربية
10	3. الصندوق العربي ومخاطر استدامة الدين في دوله الأعضاء
10	1.3. معيار مخاطر التمويل المستخدم من الصندوق العربي لتخصيص موارده الإقراضية
10	2.3. اقتراح إثراء معيار مخاطر التمويل المستخدم من الصندوق العربي
12	3.3. اقتراح آلية مالية مبتكرة لتسوية مديونية الدول الأعضاء المتخلفة عن السداد
14	4.3. اقتراح مقايضة الديون ثلاثية الأطراف بين الدول المستدينة، والصندوق العربي والقطاع الخاص
14	4. الآليات البديلة لتمويل التنمية في الدول العربية
14	1.4. تمويل مشاريع القطاع الخاص
15	2.4. تشجيع استثمار القطاع الخاص في مجالات تنمية محددة عبر تقديم الضمانات
15	3.4. اقتراح آلية جديدة لتمويل التجارة البينية
16	4.4. تفعيل الآليات المبتكرة للتمويل المستدام
17	5.4. استعمال التمويل المستند على تحقيق النتائج
18	المراجع

(**) الآراء المتضمنة في هذه الورقة لا تعبر بالضرورة عن الرأي الرسمي للصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، وإنما تمثل آراء واجتهادات مؤلفيها.

الملخص التنفيذي

لقد تفاقمت المديونية الخارجية لعديد الدول العربية مع جائحة كوفيد-19 والآثار المترتبة عن الحرب الروسية-الأوكرانية. وقد ارتفع عدد الدول الأعضاء في الصندوق العربي المتخلف عن سداد التزاماتها تجاهه من 3 دول عام 2010 إلى 6 دول عام 2023. ويؤثر ذلك على أنشطة التمويل الإنمائي للصندوق العربي وهو ما يستدعي تطوير منهجية جديدة لتعامله مع تفاقم مديونية دوله الأعضاء والمخاطر ذات الصلة، وتمويل التنمية فيها بآليات جديدة تحقق الأثر التنموي المطلوب، وتقلل في نفس الوقت من تعرض الصندوق للمخاطر المتصلة بتفاقم المديونية تحقيقاً لاستدامته المالية.

يقدم الجزء الأول من هذه الدراسة أهم التوصيات على النطاق الدولي لتفادي أزمة المديونية وتمويل التنمية وهي تصب في إطار تطوير شبكة الأمان المالي العالمية وتفعيل آليات للتدخل السريع من أجل الحد من وقوع الأزمات والتقليل من آثارها في حال وقوعها، وصياغة آليات جديدة لتخفيف عبء الديون المقترن بتمويل التعافي الاقتصادي الشامل والصديق للبيئة، واستعمال أدوات تمويلية جديدة لحشد التمويلات العمومية والخاصة من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة. ويستعرض الجزء الثاني الوضع الحالي والتطورات المحتملة للمديونية في الدول العربية المقترضة من الخارج، حيث تبين هشاشتها تجاه العديد من الصدمات التي من شأنها أن تزيد من تفاقم وضعيتها الديون، وأن تؤثر بصفة جوهرية في قدرتها على تحمّل خدماتها في السنوات القادمة، خاصة في حالة تأخر الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية الضرورية.

وفي الجزء الثالث تقترح الدراسة إثراء معيار مخاطر التمويل المستخدم من الصندوق العربي، بإضافة آلية استباقية تلفت نظر الدولة العضو للمخاطر التي تهدد استدامة مديونيتها، وتقترح تمويل برنامج للمساعدة الفنية في مجال حسن التصرف في الدين العام. أما بالنسبة لتسوية مديونية الدول الأعضاء المتخلفة حالياً عن السداد، فتم اقتراح آليتين. أما الآلية الأولى، فهي تعتمد على إصدار الصكوك المدعومة بأصول عمومية في الدولة المتخلفة عن السداد، وتقتضي التعاون مع مؤسسة مالية إقليمية، أو مؤسسة مالية دولية،

ودول عربية غير مقترضة من الخارج في إطار العمل العربي المشترك. وأما الآلية الثانية فهي تركز على مقايضة الديون ثلاثية الأطراف بين الدول المستدينة، والصندوق العربي والقطاع الخاص.

وأخيراً يتناول الجزء الأخير الآليات البديلة لتمويل التنمية في الدول العربية، مبتدئاً ببيان أهمية المضيّ قدماً في تمويل مشاريع القطاع الخاص، ثم مبرراً دور الضمانات في التقليل من المخاطر وتشجيع استثمار القطاع الخاص في المجالات التنموية ذات الأولوية، قبل أن يقترح آلية جديدة لتمويل التجارة البينية يمكن للصندوق العربي أن يقدمها لباقي أعضاء برنامج تمويل التجارة العربية، وهي تقوم على تخصيص نافذة مالية تحفيزية للتجارة والاستثمار البيني بين الدول العربية، يمكن تنفيذها من خلال منصة رقمية للمقاصة الآلية وحساب الحصص التمويلية لكل بلد عربي حسب مساهمته السنوية في التجارة البينية.

تمهيد

التوسع في الإنفاق المالي والمحافظة على استدامة الدين، وإرساء مستوى مُرضٍ من الشفافية في مؤشرات المديونية - لا سيما تلك المتعلقة بالشركات المملوكة للدولة (State-owned Enterprises (SOEs)).

وتشكل أعباء الديون المتزايدة في الدول العربية تهديداً واضحاً على استمرار أنشطة التمويل الإنمائي للصندوق العربي. لذلك هناك حاجة ملحة إلى تطوير منهجية جديدة لتعامل الصندوق العربي مع تفاقم مديونية دوله الأعضاء والمخاطر ذات الصلة، وتمويل التنمية فيما بآليات جديدة تحقق الأثر التنموي المطلوب، وتقلل في نفس الوقت من تعرض الصندوق للمخاطر المتصلة بتفاقم المديونية تحقيقاً لاستدامته المالية.

1. أهم التوصيات الجديدة على النطاق الدولي لتفادي أزمة المديونية وتمويل التنمية

أدت جائحة كوفيد-19 إلى زيادة الوعي بأهمية تطوير شبكة الأمان المالي العالمية (GFSN- Global Financial Safety Net) ومن أهم مجالات التطوير إيجاد إطار موحد على النطاق الدولي للمتابعة والاستشعار المبكر للمخاطر والتقلبات المالية والمناخية والجوائح. وبالإضافة إلى المتابعة والاستشعار المبكر، يؤمل أن يُمكن مثل هذا الإطار من تفعيل آليات للتدخل السريع من أجل الحد من وقوع الأزمات والتقليل من آثارها في حال وقوعها. وتشمل شبكة الأمان المالي العالمية حالياً: 1. صندوق النقد الدولي، 2. ترتيبات التمويل الإقليمية (Regional Financing Arrangements- RFAs)، 3. خطوط مقايضة البنوك المركزية المصدرة للعملة الرئيسية (Central Bank Swap Lines)، 4. احتياطات الدول من العملة الصعبة (Foreign-Exchanges Reserves)، 5. تدابير إدارة تدفق رؤوس الأموال، إطار إعادة هيكلة الديون السيادية. وتم اقتراح⁽⁴⁾ إدخال مرونة أكثر على آليات تدخل صندوق النقد الدولي (IMF's Precautionary and Emergency Facilities)⁽⁵⁾ وتسهيل معايير الوصول إليها من طرف الدول الأعضاء، وخاصة

تعرضت اقتصادات الدول العربية إلى صدمات خارجية وداخلية بدءاً بالأزمة المالية 2008، ومروراً بالتقلبات السياسية المندلعة في 2011، ووصولاً إلى جائحة كوفيد-19 والحرب الروسية-الأوكرانية. وقد نتج عن تلك الصدمات تذبذب أسعار النفط، وارتفاع الاحتياجات التمويلية للحكومات لتغطية النفقات الاجتماعية الناتجة عن الجائحة وارتفاع أسعار المواد الغذائية، بالإضافة إلى زيادة تكلفة مواد الطاقة بالنسبة للدول العربية المستوردة للنفط والغاز ابتداءً من 2021. وقد أدى ذلك إلى زيادة الدين العام في الدول العربية خلال العشرية الأخيرة.

ويُعتبر الدين مستداماً إذا كان بالإمكان الوفاء بالالتزامات المالية الحالية والمستقبلية المتعلقة به دون اللجوء إلى تمويل استثنائي أو الوقوع في العجز عن السداد⁽¹⁾. وتعتمد الدول المعرضة إلى أزمات مالية بالدرجة الأولى على صندوق النقد الدولي، وتلتجئ بعضها إلى ترتيبات التمويل الإقليمية (RFA)⁽²⁾ عند تعرضها إلى أزمة ميزان المدفوعات، التي كثيراً ما تقترب بأزمة الدين العام. ومن بين المبادرات التي أطلقت لتخفيف الأعباء المالية لجائحة كوفيد-19، مبادرة مجموعة العشرين لتعليق مدفوعات خدمة الدين (DSSI). وقد كانت تلك المبادرة محدودة زمنياً (مايو 2020- يونيو 2021)، ومنحصرة في 73 دولة منخفضة الدخل⁽³⁾. وقامت مجموعة العشرين بعدها بإنشاء مبادرة "الإطار المشترك" للتعامل مع المشاكل الهيكلية لنقص السيولة، المرتبط بتنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي مدعوم من صندوق النقد الدولي. غير أن هذه المبادرة اقتصرت كذلك على الدول منخفضة الدخل من دون تحديد آليات مشاركة القطاع الخاص في تقاسم الأعباء المالية بشروط مماثلة للدول الدائنة المشاركة. وأخذاً بالاعتبار أن أغلب الدول العربية ذات المديونية العالية لا تنتهي إلى البلدان منخفضة الدخل، فإنها في حاجة ماسة إلى تعزيز قدرتها على إدارة مديونيتها من خلال تحديد المخاطر، وتحقيق توازن مقبول بين

(1) وفقاً لتعريف صندوق النقد الدولي.

(2) من بين ترتيبات التمويل الإقليمية التي تنص لوائحها على مساعدة بلدانها الأعضاء حين تعرضها إلى تلك الأزمات، صندوق النقد العربي، وترتيب الاحتياطي الطارئ لمجموعة دول البريكس (BRICS' Contingent Reserve Arrangement) ومبادرة شيانغ ماي المتعددة الأطراف (Chiang-Mai Initiative Multilateralization) وآلية الاستقرار المالي الأوروبي (European Stability Mechanism) وصندوق احتياطي أمريكا اللاتينية.

(3) من بين الانتقادات الموجهة إلى هذه المبادرة عدم إدماجها للدول ذات الدخل المتوسط التي تعرضت إلى أزمات مالية حادة، والتي مثلت خمسة من بين ستة دول أعلنت عن عدم قدرتها على سداد ديونها عام 2020.

(4) Gallagher et al (2021a)

(5) مثل Flexible Credit Line و Precautionary and Liquidity Line

مع الظرف الاقتصادي للدولة المعنية، ممثلة آلية لتقاسم المخاطر ومتصفة كذلك بمضادتها للتقلبات الاقتصادية الدورية (Countercyclical)، حيث ترتبط القسيمة أو الأصل (أو كليهما) بنسبة النمو الاقتصادي⁽⁸⁾. ولجأت بعض البلدان النامية⁽⁹⁾ كذلك إلى إصدار سندات ضمان مرتبطة بالنتائج المحلي الإجمالي (GDP warrants) يرتفع سعر فائدتها عندما يزيد النمو الاقتصادي عن نسبة محددة. كما قامت الوكالة الفرنسية للتنمية (AFD) بتقديم تمويلات ميسرة تشتمل على تمديد فترة السداد في حالة انخفاض الصادرات عن عتبة محددة متفق عليها منذ البداية. وقامت دولة غرينادا سنة 2015 بعقد اتفاق إعادة جدولة ديونها مع نادي باريس ومع دائمتها الخواص، يحتوي على بند تخفيف أعباء الدين في حالة حدوث كارثة طبيعية. كما صدرت توصيات⁽¹⁰⁾ من البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة لاستعمال السندات السيادية المرتبطة بتحقيق أهداف التنمية المستدامة (Sovereign SDG Bond) لحشد التمويلات العمومية والخاصة من أجل تحقيق استراتيجية البلد المصدر في مجال التنمية المستدامة. وعلى سبيل المثال أصدرت أوزباكستان هذا الصنف من السندات لتمويل مشاريع في سبعة مجالات من التنمية المستدامة: التعليم، المياه، الصحة، المواصلة الصديقة للبيئة (الخضراء)، الحد من التلوث، تحسين التصرف في الموارد الطبيعية، وتقليل المخاطر المالية في مجال الاقتصاد الأخضر. كما تجدر الإشارة إلى اتفاق الدول المشاركة في مؤتمر الأمم المتحدة المعني بالمناخ (كوب27) الذي عقد في مصر، على إنشاء صندوق "للخسائر والأضرار" لدعم الدول الفقيرة المتضررة من تغير المناخ. وقد أسفر مؤتمر كوب 28 الذي عقد في الامارات على تعهد عدد من الدول بمبلغ يصل إلى حوالي 700 مليون دولار أمريكي، لمساعدة البلدان النامية المعرضة بشكل خاص للآثار الضارة لتغير المناخ (بما فيها الظواهر الجوية المتطرفة والظواهر البطيئة الظهور) في الاستجابة للخسائر والأضرار الاقتصادية الناتجة عنها⁽¹¹⁾.

أداة التمويل السريع (Rapid Financing Instrument (RFI) ونافذة التمويل الائتماني السريع (Rapid Credit Facility (RCF). كما اقترح إنشاء تسهيلات المبادلة متعددة الأطراف Multilateral Swap Facility تحت إشراف صندوق النقد الدولي مع التوصية بأن تكون الاستفادة منها غير مشروطة بالمعايير التقليدية. وفي إطار التفكير لما بعد مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون (HIPC)، اقترح مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) في 2015 إنشاء مؤسسة تابعة للأمم المتحدة تشرف على صياغة حلول للديون السيادية. وقد تم إعادة إحياء المقترح من جديد في 2020 من طرف الأمين العام للأمم المتحدة. كما اقترح اقتصاديون⁽⁶⁾ إطاراً لتخفيف عبء الدين يقترن بتمويل التعافي الاقتصادي المدمج والصديق للبيئة ويرتكز على ثلاثة ركائز: أ) الإعفاء من الديون الثنائية والمتعددة الأطراف مقابل التزام الحكومة بالقيام بالإصلاحات الاقتصادية وصياغة السياسات العمومية المتناغمة مع أهداف التنمية المستدامة واتفاقية باريس للمناخ، ب) التزام البلدان التي ترغب في تخفيف الديون الثنائية بصياغة الحوافز الضرورية لإشراك الدائنين الخواص (private creditors) في تخفيف الديون الخاصة، ج) مواصلة تدفق التمويلات من المؤسسات المالية الدولية ومن المنظمات الإنسانية لتمويل النفقات الحكومية التي لا تشمل سداد الديون السيادية تجاه الدائنين الخواص. وفي إطار مساعدة البلدان التي تعاني من مستويات عالية للدين العام، كي لا تتطور بها إلى عدم قدرتها على الإيفاء بتعهداتها، اقترحت آلية مالية مبتكرة يساهم فيها صندوق النقد الدولي، وبنوك التنمية متعددة الأطراف⁽⁷⁾ وتستند الآلية المبتكرة على حقوق السحب الخاصة (Special Drawing Rights (SDRs) والسندات المرتبطة بالنتائج المحلي الإجمالي (GDP-linked bonds) لتمكين الدول من الحصول على تمويلات ميسرة من بنوك التنمية، التي بدورها تنتفع من ضمانات مقدمة من صندوق النقد الدولي باستعمال حقوق السحب الخاصة وذلك لضمان التصنيف السيادي للمؤسسات المالية الدولية. وتمكن السندات المرتبطة بالنتائج المحلي الإجمالي من مرونة تغير الالتزامات المالية

⁽⁹⁾ كالأرجنتين سنة 2005 في إطار إعادة هيكلة ديونها وكذلك اليونان وأكرانيا.

⁽¹⁰⁾ UNDP (2021)

⁽¹¹⁾ <https://unfccc.int/documents/636558>

⁽⁶⁾ Gallagher et al (2021b)

⁽⁷⁾ Ghosh and Nabi (2020)

⁽⁸⁾ Nabi (2019)

الخارجية العامة بنهاية عام 2022، فقد سجلت مصر أعلى قيمة ارتفاع بلغت نحو 17.4 مليار دولار، بينما سجلت عمان زيادة الدين العام بقيمة 5.5 مليار دولار. كما ارتفع رصيد الدين العام في كل من الأردن ولبنان في عام 2022 بقيمة بلغت حوالي 1.6 مليار دولار و1.3 مليار على التوالي. بالمقابل انخفض إجمالي رصيد الدين العام خلال نفس الفترة في كل من السودان، والمغرب، واليمن، وجيبوتي، والجزائر، وتونس، وموريتانيا، والقمر بنسب بلغت 0.7 و 1.2 و 3.9 و 4.3 و 4.8 و 5.3 و 12 و 22.7 في المائة على التوالي.

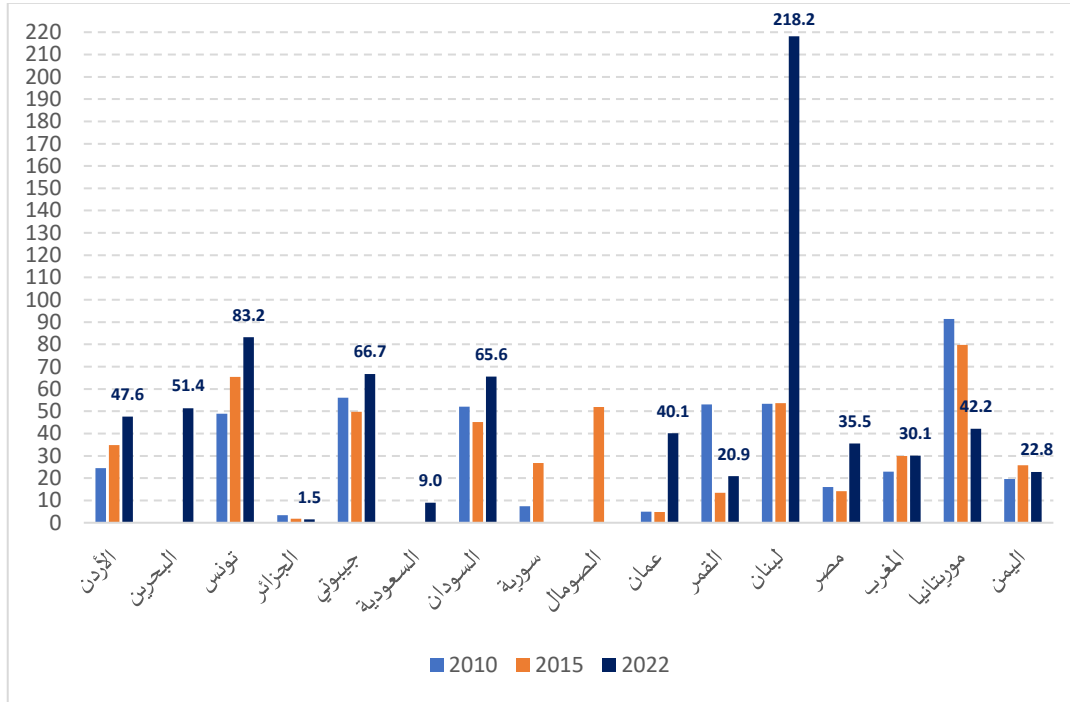
وفي نفس الاتجاه نجد أن خدمة الدين العام الخارجي في زيادة مستمرة خلال السنوات الأخيرة، كنتيجة لزيادة الاقتراض الخارجي (الشكل 2). وقد بلغت نسبة خدمة الدين العام الخارجي إلى الصادرات حوالي 11.2 في المائة لمتوسط مجموعة الدول العربية.

2. المديونية الخارجية في الدول العربية: الوضع الحالي والتطورات المحتملة

1.2. الوضع الحالي للمديونية الخارجية في الدول العربية

ارتفع إجمالي الدين العام الخارجي للدول العربية بنحو 5.5 في المائة ليصل إلى حوالي 412.1 مليار دولار خلال عام 2022 مقارنة بحوالي 390.6 مليار دولار خلال عام 2021. وقد بلغ متوسط نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية المقترضة¹² حوالي 59.2% في عام 2022، إلا أن هناك تبايناً كبيراً بينها، حيث تجاوزت النسبة عتبة القدرة المتوسطة على تحمل الدين⁽¹³⁾ 40% بالنسبة لسبعة⁽¹⁴⁾ من الدول العربية المقترضة (الشكل 1). وتباينت أوضاع المديونية العامة الخارجية في عام 2022 من دولة إلى أخرى، فبينما سجلت أربع دول ارتفاعاً بحوالي 25.7 مليار دولار، سجلت حجم مديونية ثمانية دول انخفاضاً بلغ نحو 4.3 مليار دولار. بالنسبة للدول التي ارتفع إجمالي مديونيتها

الشكل 1. تطور نسبة إجمالي الدين العام الخارجي من الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للدول العربية المقترضة (%)



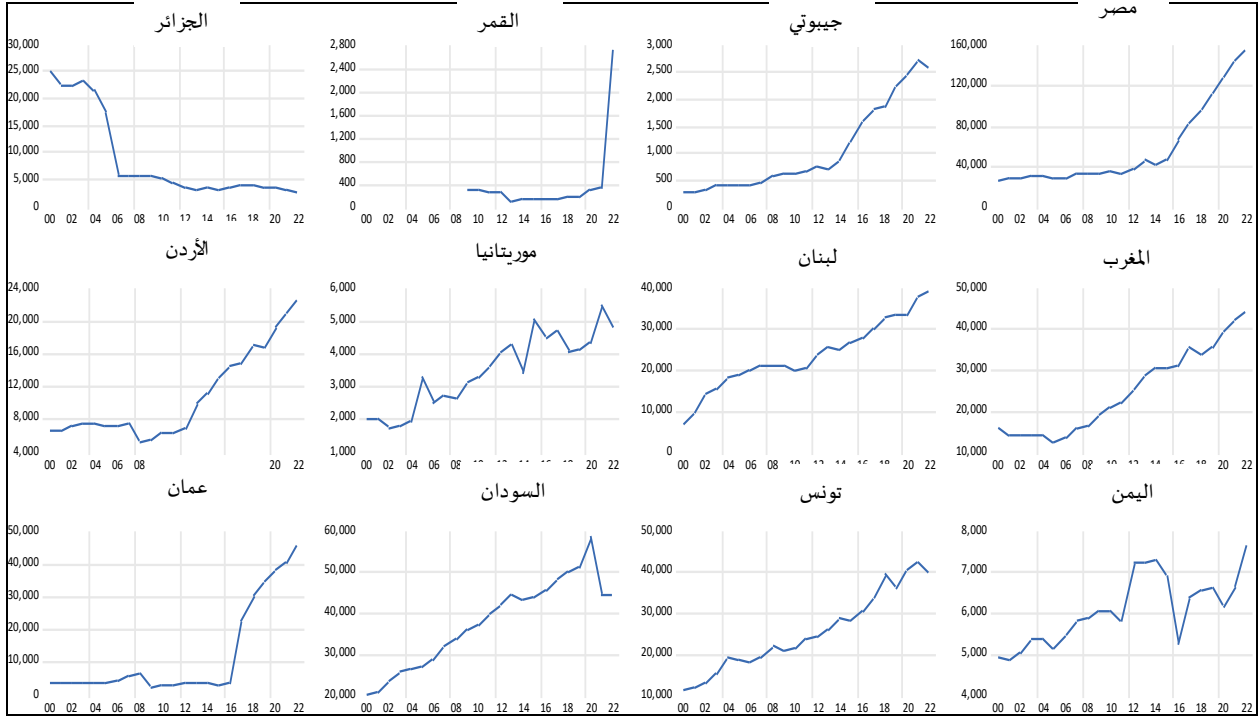
المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2023 وقاعدة بيانات WDI للبنك الدولي.

⁽¹³⁾ لمعيار عبء الديون إطار "القدرة على تحمل الديون"، البنك الدولي وصندوق النقد الدولي.

⁽¹⁴⁾ باعتبار الصومال (قبل استكمال الاتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في ديسمبر 2023 في إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون).

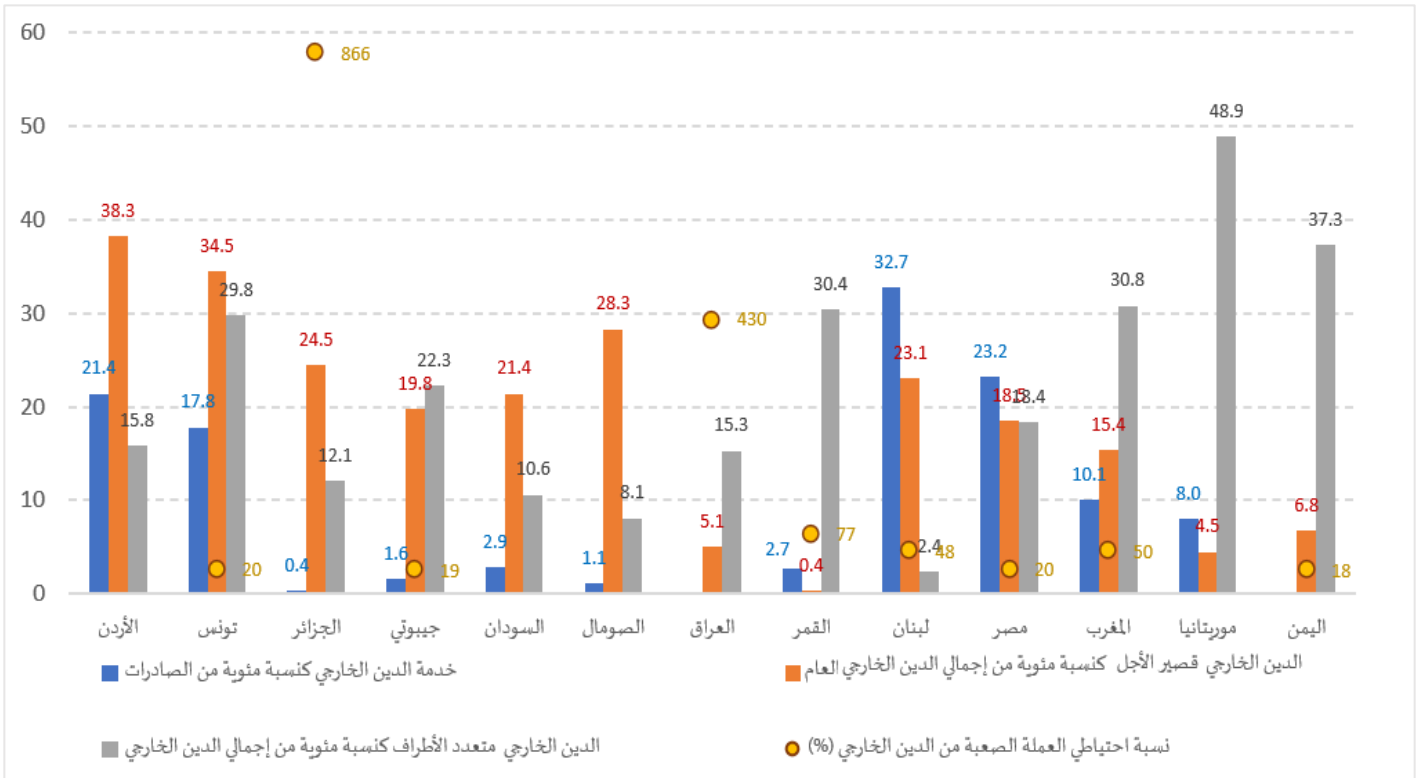
⁽¹²⁾ هناك 14 دولة عربية مقترضة من الخارج يمكن تقسيمها إلى مجموعتين. أما المجموعة الأولى فتضم الأردن، وتونس، والجزائر، وجيبوتي، وعمان، والقمر، ومصر، والمغرب، وموريتانيا. بينما تضم المجموعة الثانية الدول التي تشهد نزاعات وأزمات داخلية وهي السودان، وسورية، والصومال، ولبنان، واليمن.

الشكل 2. تطور خدمة الدين العام الخارجي بالنسبة للدول العربية المقترضة خلال الفترة 2000-2022 (مليون دولار)



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2023 وقاعدة بيانات WDI للبنك الدولي.

الشكل 3. مؤشرات أخرى للدين الخارجي للدول العربية لعام 2022



المصدر: قاعدة البيانات International Debt Statistics لصندوق النقد الدولي.

2.2. التطورات المحتملة للمديونية في الدول العربية

مستويات: ضعيفة، متوسطة، وقوية وذلك باعتماد مؤشر مركب مكوّن من مؤشرات اقتصادية⁽¹⁵⁾ ومن مؤشر تقييم السياسات والمؤسسات القطرية⁽¹⁶⁾ للبنك الدولي⁽¹⁷⁾. وللحكم على مدى استدامة الدين من عدمها يؤخذ بالاعتبار تصنيف القدرة على تحمل الديون المشار إليه أعلاه، حيث تعتبر دولة ما في ضائقة دين (Distress) عندما يتعدّى أحد المؤشرات المبينة في الجدول 1 العتبات (Thresholds) المتلائمة مع تصنيفها.

أما بالنسبة إلى الدول المنتمية إلى الإطار المرجعي (MAC-DSF) فإن تحليل قدرتها على تحمل الدين يحتاج إلى تمحيص عال في حالة توفر أحد الشروط التالية: (أ) نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي (حالياً أو مستقبلياً) أعلى من 50%، (ب) نسبة التمويل الضروري⁽¹⁸⁾ (حاضراً أو مستقبلاً) إلى الناتج المحلي الإجمالي أعلى من 10%، (ج) احتياج الدولة إلى تمويل استثنائي من صندوق النقد الدولي. وإذا توفرت إحدى هذه الشروط، يتمّ تحليل المخاطر بالاعتماد على ثلاثة مؤشرات رئيسية: نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، التمويل الضروري، وخصبيات الدين.

يمثل تحليل استمرارية القدرة على تحمل الديون Debt Sustainability Analysis (DSA) لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، أحد أهم الأطر المرجعية لأغلب المؤسسات المالية عند تحليل مخاطر مديونية الدول التي تتعامل معها، لتحديد سقف وشروط تمويلاتها الميسرة. بالنسبة للبلدان منخفضة الدخل والبلدان ذات الدخل المتوسط التي لا يمكن لها الخروج إلى الأسواق المالية الدولية، يُطبق الإطار المرجعي (LIC-DSF). أما بالنسبة إلى الدول المتقدمة أو الصاعدة أو التي بإمكانها الخروج على الأسواق المالية العالمية، فقد طوّر صندوق النقد الدولي إطاراً خاصاً بها (MAC-DSF) ابتداءً من 2002. وتنقسم الدول العربية المقترضة على مجموعتين. وأما المجموعة الأولى التي تنتمي إلى الإطار المرجعي (LIC-DSF) فهي تضم جيبوتي، والسودان، والصومال، والقمر، وموريتانيا، واليمن. أما المجموعة الثانية التي تنتمي إلى الإطار المرجعي (MAC-DSF) فتضم الأردن، وتونس، والجزائر، وسورية، وعمان، ولبنان، ومصر، والمغرب. وتُصنّف القدرة على تحمّل الديون في الإطار المرجعي (LIC-DSF)، وفقاً لثلاثة

الجدول 1. عتبات القدرة على تحمل الدين حسب التصنيفات الثلاثة: ضعيفة ومتوسطة وقوية - (LIC-DSF)

المؤشرات	القيمة الحالية للدين الخارجي العام والمضمون		القيمة الحالية للدين الخارجي العام والمضمون		تصنيف القدرة على تحمل الدين
	الناتج المحلي الإجمالي	الصادرات	الناتج المحلي الإجمالي	الصادرات	
ضعيفة	35	30	140	10	ضعيفة متوسطة قوية
متوسطة	55	40	180	15	
قوية	70	55	240	21	

⁽¹⁵⁾ Country Policy Institutional Assessment, CPIA

⁽¹⁶⁾ وبعد احتساب المؤشر المركب، تصنف القدرة على تحمّل الديون حسب السلم

التالي: ضعيفة إذا كان $CI < 2.69$ ، ومتوسطة إذا كان $2.69 < CI < 3.05$

، وقوية في حالة $3.05 < CI$.

⁽¹⁸⁾ إجمالي متطلبات الاقتراض الجديدة بالإضافة إلى الديون المستحقة خلال

العام.

⁽¹⁵⁾ يحسب المؤشر المركب (Composite indicator, CI) بالطريقة التالية:

$$CI = \beta_1 CPIA + \beta_2 g + \beta_3 \frac{Reserves}{Imports} + \beta_4 \left(\frac{Reserves}{Imports} \right)^2 + \beta_5 \left(\frac{Remittances}{GDP} \right) + \beta_6 g_w$$

حيث يمثل $Reserves/Imports$ نسبة احتياطي العملة الصعبة من الواردات، بينما يمثل $Remittances/GDP$ تحويلات العاملين بالخارج من إجمالي الناتج المحلي، و g النمو الاقتصادي في البلد المعني و g_w النمو الاقتصادي العالمي.

أو المالية، سترفع نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي أكثر من 70% في كلا السيناريوهين، فإن الخطر يعتبر "مرتفعاً"، أما إذا كان ذلك فقط في ظل اختبار التحمل، فإن التصنيف يعتبر "متوسطاً".

ويتم اختبار حساسية المؤشرين الأولين تجاه أربعة أنواع من الصدمات⁽¹⁹⁾ حسب سيناريوهين: خط الأساس واختبار التحمل. يوضح الجدول (2) تصنيف خطر استدامة الدين بعد مقارنة المؤشرين المذكورين أعلاه بالاعتبار. فمثلاً، إذا كانت إحدى الصدمات الاقتصادية

الجدول 2. تصنيفات القدرة على تحمل الدين حسب حجم الدين والتمويل الضروري - (MAC-DSF)

نسبة الدين العام من الناتج المحلي الإجمالي (%)		نسبة التمويل الضروري من الناتج المحلي الإجمالي (%)		تصنيف خطر استدامة الدين
خط الأساس	اختبار التحمل	خط الأساس	اختبار التحمل	
70 <	70 <	15 <	15 <	خطر مرتفع
70 ≥	70 <	15 <	15 ≥	خطر متوسط
70 ≥	70 ≥	15 ≥	15 ≥	خطر منخفض

الجدول 3. إجمالي المؤشرات المتصلة بمخاطر استدامة الدين للدول العربية المقترضة

الإطار المرجعي	الدولة	مخاطر استدامة الدين حسب تحليل استمرارية القدرة على تحمل الديون (DSA) ابتداءً من 2020	نسبة الدين العام الخارجي من الناتج المحلي الإجمالي (2022)	نسبة الدين العام الخارجي من الصادرات (2021)	التصنيف حسب إمكانية التخلف عن سداد الدين 2024 S&P
LIC-DSF	جيبوتي	مخاطر عالية (2020-05)	%67	%61	B-
	السودان	أزمة الدين (2021-06)	%66	%368	C
	الصومال	مخاطر متوسطة (2023-12)	غ.م.	غ.م.	CCC
	القمر	مخاطر عالية (2023-06)	%21	%222	CCC
	موريتانيا	مخاطر متوسطة (2023-02)	%42	%146	B+
	اليمن	مخاطر متوسطة (2014-09)	%23	غ.م.	CC
MAC-DSF	الأردن	مستديم (2023-01)	%48	%386	B+
	تونس	غير مستديم ما لم يتم تبني إصلاح قوي و ذو مصداقية (2021-02)	%83	%204	CCC
	الجزائر	غ.م.	%2	%17	B+
	سورية	غ.م.	غ.م.	غ.م.	C
	عمان	غ.م.	%40		BB-
	لبنان	غير مستديم (2023-06)	%218	%603	C
	مصر	مستديم باحتمال صغير (2023-01)	%36	%242	CCC
	المغرب	مستديم باحتمال كبير (2023-10)	%30	%137	BBB-

المصادر: <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-toolkit/dsa>

ملاحق التقرير العربي الاقتصادي الموحد والبنك الدولي.

Bloomberg Economics

⁽¹⁹⁾ تتعلق الصدمات بالنمو الحقيقي، والرصيد الأساسي، وسعر الفائدة الحقيقي وسعر الصرف، وخطر المطلوبات المحتملة (Contingent liabilities).

لتجديد الدين والذي يتم بتكلفة جد مرتفعة في ظل المشاكل الهيكلية المشار إليها أعلاه.

وفي غياب أو تأخر الإصلاحات الهيكلية الضرورية للإنفاق العام (21) من الممكن أن تمتص خدمة الدين العام أي زيادة في عوائد الدولة سواء من ناحية الصادرات أو تحويلات العاملين في الخارج، فضلاً عن استنزاف المدخرات المحلية والاحتياطيات من العملة الأجنبية.

وعلى ضوء التحديات التنموية القائمة والمستجدات الحاصلة على المستويين الإقليمي والعالمي وما يترتب عنها من اختلال متواصل للتوازنات الاقتصادية الكلية لمعظم الدول العربية، يتوقع خلال السنوات القادمة زيادة إجمالي الدين الحكومي العام ونسبة الدين العام الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي حيث أظهرت توقعات صندوق النقد الدولي وفق تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر خلال شهر أكتوبر 2023 تواصل المنحى التصاعدي للمديونية لأغلب الدول العربية خلال الفترة 2023-2028 وذلك مثلما يظهره الجدول (4) والشكل (4). ونظراً لزيادة الاحتياجات التمويلية، اتجهت عدد من الدول العربية إلى تنوع مصادر اقتراضها ما بين المصادر المحلية والمصادر الخارجية واتباع مجموعة من السياسات والاستراتيجيات التي من شأنها تنمية أسواق التمويل المحلية لاستيعاب المعروض من أدوات الدين الحكومية. وتعمل العديد من الدول العربية، وتحديداً دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، على رفع كفاءة عمليات إدارة الدين العام، بهدف تأمين احتياجات الموازنة من التمويل بأفضل التكاليف الممكنة وعند مستوى مقبول من المخاطر، من خلال الإدارة الرشيدة لعمليات الدين العام، ووضع الإطار المؤسسي الملائم، وزيادة القدرة على النفاذ إلى أسواق مختلفة، وتطوير أسواق أدوات

تعتبر معظم البلدان العربية معرضة للعديد من الصدمات التي من شأنها أن تزيد من تفاقم وضعية الديون وأن تؤثر بصفة جوهرية على القدرة على تحمل خدماتها في السنوات القادمة. ويستخلص ذلك مثلاً من تحليل استدامة الدين العام الصادر عن صندوق النقد الدولي، من خلال "اختبارات الإجهاد" (Stress Testing) ومن بين الصدمات الاقتصادية، صدمة النمو الاقتصادي التي تختزل المخاطر الاقتصادية الرئيسية، وصدمة الرصيد الأساسي، بالإضافة إلى الصدمات المالية المتعلقة بارتفاع سعر الفائدة الحقيقي وتدهور سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الرئيسية. واعتماداً على المعطيات والمؤشرات المبينة في الجدول (3) يمكن تقسيم الدول العربية المقترضة إلى ثلاثة مجموعات متباينة فيما يتعلق بمدى استدامة تحمل أعباء الدين.

تضم المجموعة الأولى دولاً في حالة أزمة دين أو ذات مخاطر عالية وديون غير مستدامة بصفة أكيدة وتشمل جيبوتي والسودان والقمر ولبنان. وتضم المجموعة الثانية دولاً ذات مخاطر متوسطة ومعرضة باحتمال كبير لعدم القدرة على سداد ديونها في غياب معالجة العوامل الهيكلية، وتشمل تونس والصومال (20) ومصر وموريتانيا. أما المجموعة الثالثة فهي تضم الدول ذات مخاطر منخفضة وهي الأردن والجزائر وعمان والمغرب. وتزايدت في الأعوام الأخيرة مخاطر المديونية الخارجية بالنسبة للدول العربية المقترضة، التي تواجه بالأساس تحديات تنموية متراكمة، إضافة لمطالبها باستيفاء استحقاقات التنمية المستدامة. وتتمثل المسببات الأساسية للجوء للاقتراض الخارجي في اختلال التوازنات الاقتصادية الكلية مثل الموازنة العامة، وميزان المدفوعات. وتعرف عديد الدول العربية صعوبات

العربية من اختلالات هيكلية تحد من قدرتها على تعزيز النمو الاقتصادي وتحول دون استدامة النمو الفعلي، الأمر الذي يزيد من مشكلة الاستدامة نتيجة التركيز الشديد في تلك الاقتصادات، ومن ثم جعلها أكثر عرضة للصدمات الداخلية والخارجية على غرار التغيرات في أسعار الفائدة العالمية والتغيرات في أسعار النفط وتدابير جائحة كوفيد-19 والحرب الروسية-الأوكرانية. كما أن ضعف المؤسسات المالية في الدول العربية ساهم في ضعف الاستجابة إلى الصدمات الداخلية والخارجية التي تؤثر في الأداء المالي وتزيد من تراكم المديونية، بالإضافة إلى تأثيرها المباشر على كفاءة استخدام الإقراض في تمويل التنمية.

(20) كانت الصومال ضمن المجموعة الأولى قبل التوصل إلى اتفاق مع البنك الدولي وصندوق النقد الدولي في ديسمبر 2023، تمتع من خلاله بتخفيض دينه الخارجي من 5.3 مليار دولار إلى 0.6 مليار دولار أي ما يعادل حوالي 5.1% من الناتج المحلي الإجمالي.

(21) يتميز هيكل الإنفاق العام لغالبية الدول العربية بأهمية الإنفاق الجاري من إجمالي الإنفاق العام وتراجع الإنفاق الرأسمالي في العديد من الدول لحساب تنامي الإنفاق الجاري (نتيجة خاصة لتزايد كتلة الأجور والرواتب) إضافة إلى تقلب الإيرادات العامة بسبب الاعتماد على العوائد النفطية بصورة مباشرة أو غير مباشرة وضعف الإيرادات غير النفطية، حيث تعاني اقتصادات الدول

يعني أن أغلبها لا يزال يعتمد بشكل أساسي على التمويل غير المباشر من خلال المؤسسات المالية، الذي عادة ما يقتصر على الائتمان المحلي الذي تضخه البنوك التجارية في الاقتصاد. وفي هذا الإطار ينبغي على الحكومات والبنوك المركزية أن تشجع على تنمية وصيانة أسواق مالية تتسم بالكفاءة والسيولة، بحيث تستطيع النهوض بوظائفها، لاسيما من خلال إزالة العراقيل الضريبية والتنظيمية التي تحد من استعداد المستثمرين لتداول الأوراق المالية.

الدين بهدف تعميق أسواق الأوراق المالية الحكومية وتعزيز درجة السيولة فيها من خلال تنوع الأدوات التمويلية كالصكوك السيادية، وسندات تمويل المشروعات، وتنوع قاعدة المستثمرين لاستيعاب الزيادة في المعروض من أدوات الدين المطروحة.

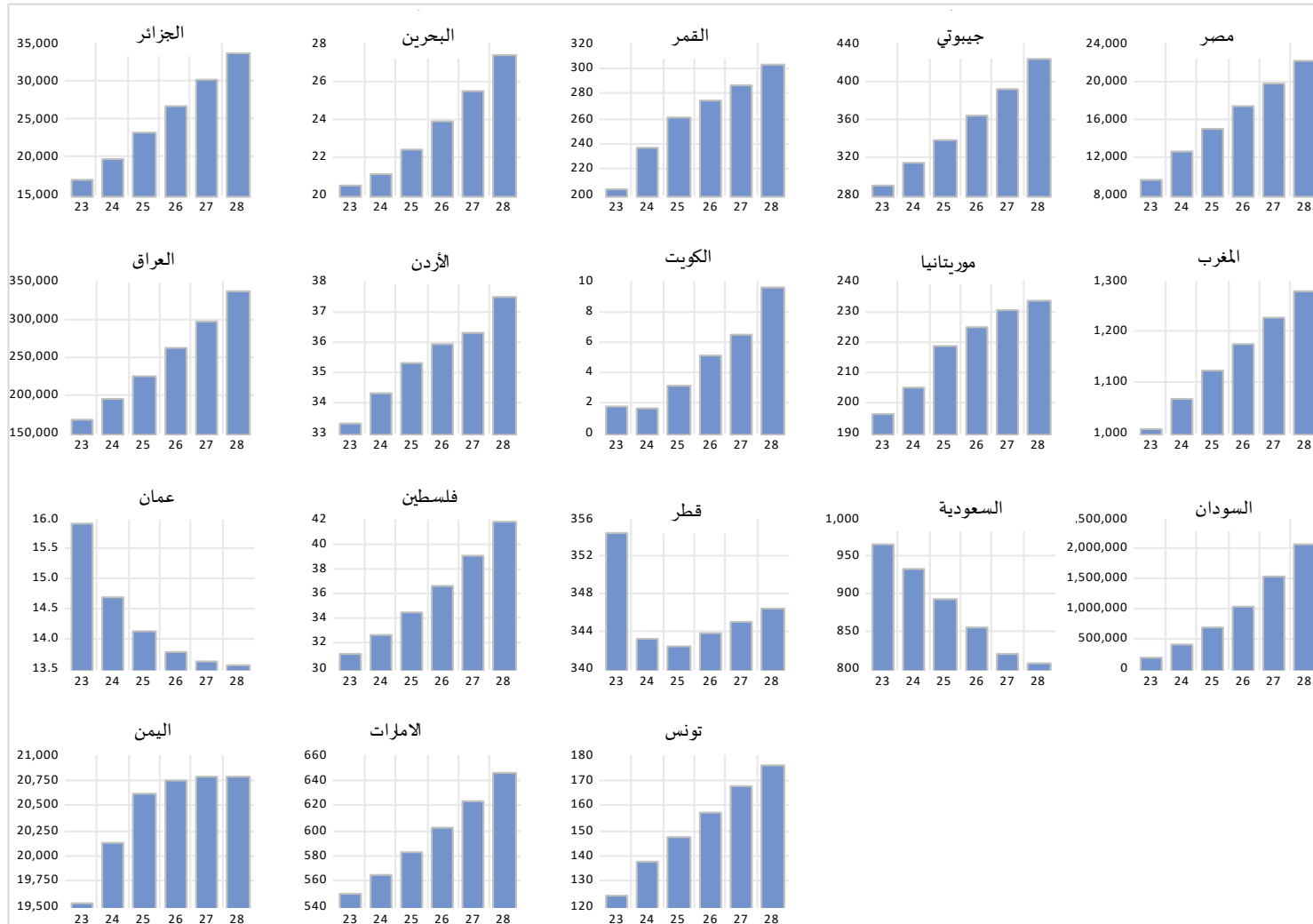
وعلى الرغم من نجاح الدول العربية إلى حد ما في تطوير مؤسساتها المالية، والمتمثلة بالأساس في المؤسسات المصرفية، لم تتطور بنفس الدرجة أسواقها المالية، مما

الجدول 4. توقعات تطور نسبة الدين الحكومي العام من الناتج المحلي خلال الفترة 2023-2028 (النسبة بـ%)

الدول	2023	2024	2025	2026	2027	2028
الأردن	93.8	91.9	89.5	86.2	82.5	80.8
الامارات	29.4	28.7	28.3	27.8	27.4	26.9
البحرين	121.2	119.0	120.9	123.7	127.0	130.7
تونس	77.8	77.1	74.3	71.9	69.5	67.2
جيبوتي	41.8	41.9	41.7	41.7	41.9	42.0
الجزائر	55.1	58.8	63.9	68.1	72.2	75.8
السعودية	24.1	22.4	20.7	19.2	17.7	16.9
السودان	256.0	238.8	235.9	240.0	253.8	244.6
العراق	49.2	54.6	61.4	68.6	76.0	83.2
عمان	38.2	34.0	31.9	30.3	29.0	28.0
فلسطين	47.4	47.1	47.3	48.2	49.4	50.9
قطر	41.4	38.3	36.3	34.9	33.1	32.3
القمر	33.3	36.9	38.2	37.8	37.2	36.9
الكويت	3.4	3.1	5.8	9.4	11.8	16.9
مصر	92.7	88.1	83.9	81.5	78.9	76.4
المغرب	69.7	69.1	68.7	68.4	67.8	66.9
موريتانيا	49.5	48.2	47.4	46.1	44.6	42.7
اليمن	66.4	56.1	45.6	38.0	32.9	28.5

المصدر : قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

الشكل 4. توقعات تطور إجمالي الدين الحكومي العام من الناتج المحلي (بالعملات المحلية) خلال الفترة 2023-2028



المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

3. الصندوق العربي ومخاطر استدامة الدين في دوله الأعضاء

1.3. معيار مخاطر التمويل المستخدم من الصندوق العربي لتخصيص موارده الإقراضية

يعتمد الإطار الاسترشادي لتخصيص الموارد الإقراضية للصندوق العربي على أربعة معايير: الحاجة للتمويل، والأداء، ومدى جاهزية المشاريع للتمويل، ومخاطر التمويل. ووفقاً لهذا الإطار، تُعتبر الدولة العضو غير مؤهلة لاستدامة قدرتها على خدمة الدين، عند تحقق أحد المؤشرات الآتية وفق آخر البيانات المتوافرة عند تسلم الصندوق العربي طلب القرض:

- (أ) تجاوز إجمالي خدمة الدين العام الخارجي إلى الصادرات نسبة 50%.
- (ب) تصنيف مخاطر ضائقة الديون الخارجية من قبل البنك الدولي "عالية" أو في "حالة ضائقة ديون".
- (ج) تصنيف متدنٍ من قبل مؤسستين على الأقل من مؤسسات التصنيف الائتماني الرئيسية وفق المعايير المذكورة أعلاه (أي تصنيفات تبدأ بحرف "C" أو حرف "D" من مؤسسات S&P أو Moody's أو Fitch، أو علامة 20 أو أقل في تصنيف TE).

وفي حالة تبين عدم استدامة القدرة على خدمة الدين لدولة عضو، يمكن لها فقط الحصول على تمويل في حدود حصتها الثابتة، طالما هي مستمرة في الوفاء بالتزاماتها تجاه الصندوق العربي، ويتم توزيع حصتها المتغيرة على باقي الدول المؤهلة.

2.3. إقتراح إثراء معيار مخاطر التمويل المستخدم من الصندوق العربي

يقترح إثراء النقطة (ب) والمتعلقة بتصنيفات القدرة على تحمّل الدين للبنك الدولي، بحيث يؤخذ بعين الاعتبار

التطورات المستقبلية الممكنة وذلك بإجراء محاكاة مكتملة ومحينة لنسبة الدين العام من الناتج المحلي الإجمالي، وفقاً لسيناريو التحمّل الذي يأخذ بعين الاعتبار وجود صدمات تؤدي إلى الانحراف عن السيناريو المرجعي المبني على التوقعات السنوية لصندوق النقد الدولي. وسيمكن ذلك الصندوق العربي من التحوط واستباق التطورات السلبية لاستدامة الدين للدول الأعضاء وتأثيراتها المحتملة على الإيفاء بتعهداتها تجاه الصندوق العربي.

ويقترح أن تتم المحاكاة على أساس تراجع⁽²²⁾ النمو الاقتصادي بـ30%، وتراجع سعر صرف العملة الوطنية بالمقارنة بالدولار بـ30% سنوياً، واستقرار الرصيد الأساسي في حدود 3% من الناتج المحلي الإجمالي. ويعرض الشكل (5) تطبيق هذه المحاكاة في حالي السودان واليمن. وفي حالة تجاوز نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عتبة 70% بالنسبة للدول المنتمية إلى MAC-DSF، وعتبة 50% بالنسبة للدول العربية المنتمية إلى LIC-DSF، في إطار سيناريو التحمّل، خلال الخمس سنوات التالية لتاريخ تقديم الطلب إلى الصندوق العربي، يقترح أن يتم:

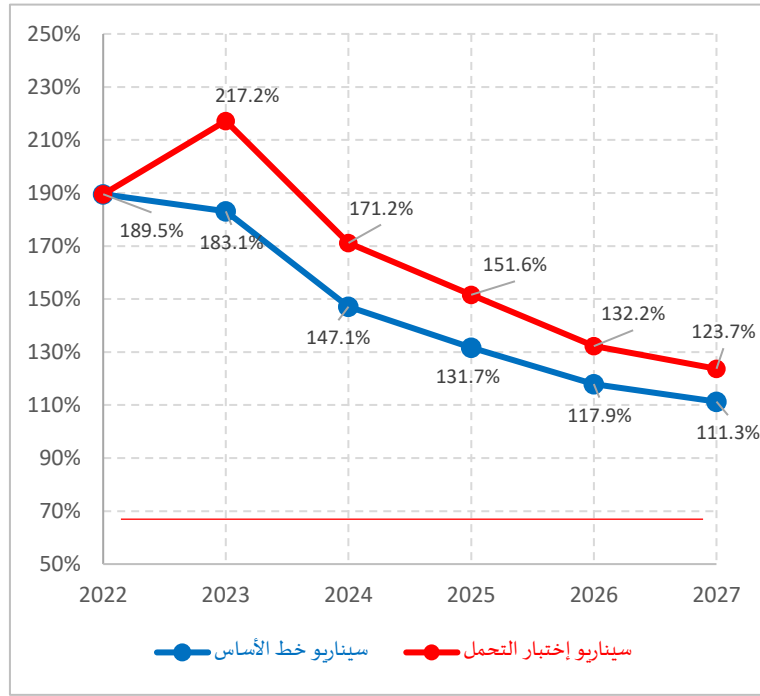
— لفت نظر البلد العضو على الأهمية التي يولها الصندوق العربي لحسن التصرف في الدين العام، وما قد يترتب عنه في حالة التجاوز الفعلي للعبءات من تسقيف لتمويلات الصندوق العربي، على أساس الحصص الثابتة، الجاري العمل بها وفقاً للإطار الاسترشادي لتخصيص الموارد الإقراضية للصندوق العربي.

— إقتراح تمويل برنامج للمساعدة الفنية في مجال حسن التصرف في الدين العام⁽²³⁾.

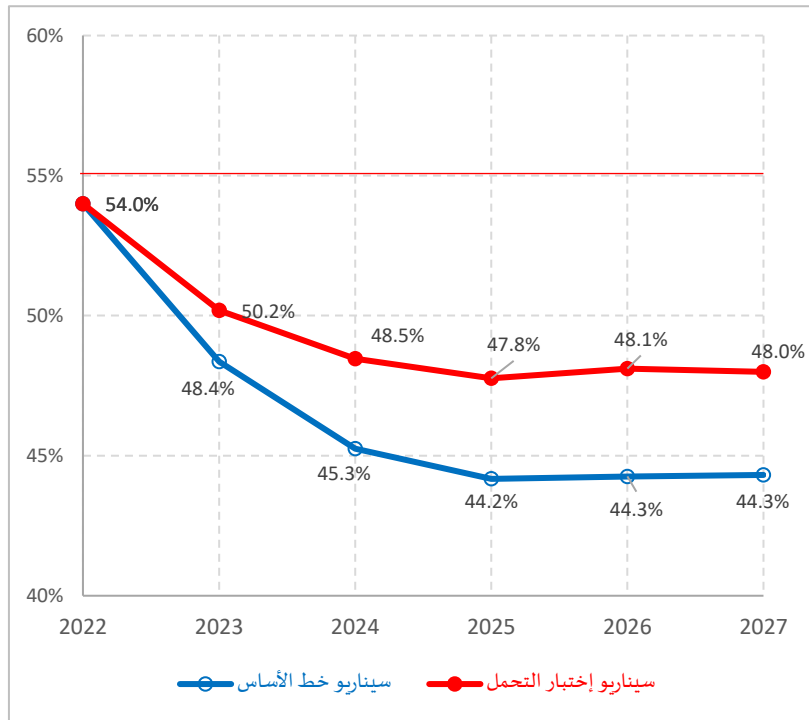
⁽²²⁾ ميسرة، وذلك من أجل تعزيز قدرتها على تحمل الديون واتباع أحسن الممارسات في إدارة الديون. وينضوي هذا البرنامج تحت سياسة تمويل التنمية المستدامة Sustainable Development Financing Policy (SDFP) وكذلك أولويات استراتيجية البنك.

⁽²³⁾ ويمكن في هذا الإطار استكشاف إمكانية التعاون في إطار مبادرة صندوق النقد الدولي Global Public Finance Partnership. ويشار إلى أن البنك الآسيوي للتنمية طور في عام 2021 برنامج مساعدة تقنية يمتد إلى سنة 2023 لأربعة من بلدانه الأعضاء المنتفعة بتمويلات

الشكل 5. تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في سيناريو خط الأساس واختبار التحمل بالنسبة للسودان خلال الفترة 2023-2027



الشكل 6. تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في سيناريو خط الأساس واختبار التحمل بالنسبة لليمن خلال الفترة 2023-2027



3.3. اقتراح آلية مالية مبتكرة لتسوية مديونية الدول الأعضاء المتخلفة عن السداد

من بين 17 دولة مستفيدة من قروض الصندوق، ارتفع عدد الدول الأعضاء المتخلفة عن سداد التزاماتها تجاهه من 3 دول عام 2010 إلى 6 دول عام 2023. وتسبب ذلك في انخفاض العائد على محفظة قروض الصندوق العربي من 3.7% في عام 2010 إلى 1.82% في عام 2022، بالإضافة إلى الضغط الكبير على السيولة النقدية المتاحة لدى الصندوق لمواجهة التزاماته تجاه القروض الموقَّعة ومصاريهه. وقد سعى الصندوق العربي في الأعوام الأخيرة إلى تسوية ديون الدول الأعضاء المدرجة ضمن مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون (HIPC) وهي الصومال والسودان. وكانت موريتانيا قد حصلت على تخفيضٍ لمديونيتها - في نفس الإطار - عام 2001. ومن أجل تسريع تسوية مديونية الدول الأعضاء المتخلفة عن السداد، واستئناف الصندوق العربي لعملياته التمويلية فيها، يقترح أن يتقدم الصندوق العربي بمبادرة من أجل اعتماد آلية مالية مبتكرة في إطار التعاون بين المؤسسات التنموية الإقليمية والدولية، وتكون كذلك منفتحة على مشاركة الدول الأعضاء. يبين الشكل (7) مكونات الآلية المالية المقترحة التي تعتمد على:

(أ) التعاون مع مؤسسة مالية إقليمية، أو مؤسسة مالية دولية، ودول عربية غير مقترضة من الخارج (الدولة/المؤسسة الدولية المستثمرة).

(ب) بعث "صندوق خاص بمديونية الدول العربية المتعثرة عن السداد" (صندوق السداد) تحت إشراف وإدارة الصندوق العربي.

(ت) تكوين شركة ذات أغراض خاصة (الشركة) في كل دولة من الدول المتخلفة عن السداد وذلك في إطار اتفاق تسوية لمديونيتها تحت مظلة الآلية المقترحة.

(ث) إصدار صكوك إجارة مدعومة بالأصول⁽²⁴⁾ (الصكوك). وفيما يلي مختلف المراحل التي تتركز عليها الآلية المالية المقترحة:

(1) تقوم الدولة المستفيدة من اتفاق التسوية بتكوين الشركة ذات الأغراض الخاصة واقتراح الأصول العمومية التي ستحول ملكيتها إليها لفترة زمنية تساوي عدد السنوات المتفقة عليها للتسوية والمتطابقة مع تاريخ استحقاق الصكوك المصدرة. ويقوم الصندوق العربي بفتح حساب خاص بصندوق المديونية، يتولى إدارته وفقاً لاتفاقية التسوية متعددة الأطراف.

(2) تقوم الشركة بقبول ملكية الأصول وتصدر صكوك إجارة مدعومة بتلك الأصول بالاستعانة بوسيط مالي له خبرة دولية في المجال. وتحدد القيمة الإسمية لتلك الصكوك بحيث تغطي متخلفات الدين غير المسددة تجاه الصندوق العربي، وتتناسب مع قيمة الأصول المذكورة آنفاً. كما تحدد قيمة الأرباح النصف سنوية لتلك الصكوك بما يتناسب مع قيمة الإيجار النصف-السنوي الذي ستدفعه الحكومة لصندوق المديونية⁽⁷⁾.

(3) تقوم (الدولة/المؤسسة الدولية المستثمرة)، بشراء تلك الصكوك مقابل إلزام الدولة المستفيدة بجملة من الإصلاحات الضرورية لتحسين استدامة مديونيتها⁽²⁵⁾.

الدول الأعضاء على التعامل مع المخاطر المترتبة عن ارتفاع الدين العام. وهي تركز على تقوية السياسات والمؤسسات والممارسات من أجل تحقيق الأهداف التنموية بصفة شفافة، وكذلك على زيادة التنسيق بين الدول المستفيدة والدائنين والمؤسسات الدولية التنموية.

(24) Asset Backed Sukuk.

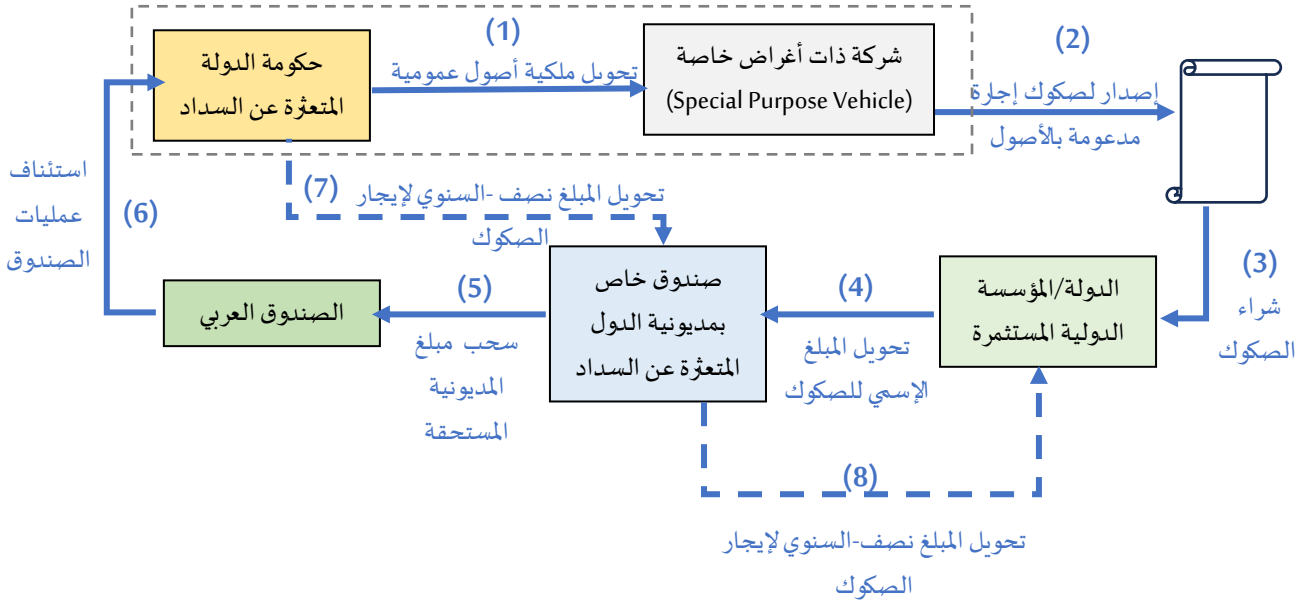
(25) أصدر البنك الدولي سنة 2020 سياسة تمويل التنمية المستدامة الجديدة Sustainable Development Finance Policy (SDFP) من أجل مساعدة

عن سداد مبلغ الايجار النصف-سنوي، أو عن أقساط الدين الجديدة، لأكثر من ستة أشهر، يعلق العمل بالاتفاقية. وفي تلك الحالة يجب إيجاد آلية للوساطة والتحكيم الدوليين من أجل أن تقوم الدولة بسداد باقي الأرباح غير المسددة إلى الدولة/المؤسسة المستثمرة، وترك اللجوء إلى استصدار ملكية الأصول حسب بنود عقود الصكوك، كما لاذ أخير (Last Resort).

(4) تحول (الدولة/المؤسسة الدولية)⁽²⁶⁾ المستثمرة، المبلغ الإجمالي لتلك الصكوك لصندوق المديونية (4) وتنتفع بمبلغ الأرباح النصف-سنوية الذي يحول إليها من صندوق المديونية بالعملة الصعبة (8).

(5) يسحب الصندوق العربي من صندوق المديونية مبلغ المديونية المستحقة ويستأنف عملياته بالبلد المستفيد من اتفاق التسوية (6). وحالما يتعثر البلد مرة أخرى

الشكل 7. مكونات الآلية المالية المقترحة لتسوية مديونية الدول الأعضاء المتخلفة عن سداد ديونها تجاه الصندوق العربي



الدولة المدينة والدائنين والمانحين، وتتم العملية من خلال تحديد المشاريع التي يمكن أن تساعد في تخفيف عبء الديون. ويشارك الدائنون بدورهم في ملكية وإدارة هذه المشاريع، مما يخلق أساساً تجارياً متيناً، وفي الوقت نفسه، يعزز هذا النهج الاستثمار في مجالات استراتيجية محددة. وتشمل فوائد هذه الأداة تقديم حل للدول التي تعاني من محدودية احتياطات العملات الأجنبية من

4.3. اقتراح مقايضة الديون ثلاثية الأطراف بين الدول المستدنة، والصندوق العربي والقطاع الخاص

تمثل مقايضات الديون (debt swaps) آلية تمويل بديلة يتم من خلالها تحويل مدفوعات الدين الخارجي إلى استثمارات محلية، مما يتيح تنفيذ مشاريع محددة. ويتم تسهيل هذه المقايضة من خلال الترتيبات التعاونية بين

بعض البلدان التي باشرت أو من الممكن أن تنخرط في برنامج إصلاح اقتصادي مع صندوق النقد الدولي.

(26) في إطار التعاون مع صندوق النقد الدولي، يمكن أن يتم النقاش حول إمكانية استعمال حقوق السحب الخاصة (SDRs) لتسوية المديونية في حالات

من تمويل القطاع الخاص عن طريق البنوك التجارية، نظراً لانخفاض تكلفة التمويل، وقدرته على تحفيز المزيد من الاستثمارات والمساعدات الفنية في إطار شراكة استراتيجية مع الدولة المستفيدة. وفيما يتعلق بتقاسم المخاطر، يستطيع الصندوق العربي أن يتعاون مع الجهات المالية الخاصة من خلال الضمانات وملفات العائد غير المتماثلة، وبالتالي تقديم الدعم لشركات القطاع الخاص التي لولا ذلك ما كانت لتتلقى التمويل.

2.4. تشجيع استثمار القطاع الخاص في مجالات

تنموية محددة عبر تقديم الضمانات

إن تعبئة تمويل القطاع الخاص أمر أساسي لمعالجة نقص الموارد المالية للصندوق خاصة بالنظر إلى مديونية العديد من الدول العربية. وبالتالي، يمكن للصندوق العربي أن يلعب دوراً مهماً في تيسير حشد ("crowd-in") التمويل الخاص⁽²⁹⁾ عن طريق تقديم ضمانات مشروطة (conditioned) بمواءمة استثمارات القطاع الخاص مع المجالات التنموية ذات الأولوية التي يحددها الصندوق العربي. ويمكن تحديد أهداف ملموسة لتلك الاستثمارات الخاصة باستخدام المقاربة الموجهة نحو المهمة (mission-oriented approach)، والتي تمكن بدورها من تحويل التحديات الواسعة المتعلقة بأهداف التنمية المستدامة إلى مجالات للاستثمار. ومن خلال تبني هذه المقاربة، وتحديد أهداف واضحة، يمكن تحفيز سلسلة من التفاعلات التحويلية (Structural transformations)، مما يؤدي إلى مضاعفة أهداف التنمية المستدامة. ويمكن للتمويل المختلط (Blended finance)، وهو مزيج من الموارد العامة والخاصة، أن يكون أداة مهمة لتشجيع استثمارات القطاع الخاص في تحقيق التنمية المستدامة في البلدان النامية. ومن أجل ضمان تحقيق الفوائد المثلثة من هذا النوع من التمويل، يمكن للصندوق العربي أن يساعد دوله الأعضاء على

خلال استبدال جزء من ديونها الخارجية باستثمارات مباشرة تدعم مبادرات محددة دون إرهاب ميزانية الدولة. ويمكن استكشاف سبل استغلال هذه الآلية لتسوية مديونية الدول المتعثرة عن سداد ديونها تجاه الصندوق العربي، بالنسبة للدولة التي بها قطاع خاص أو مستثمرون أجنبى يمكنهم أن يكونوا الشريك الذي يعوّض الصندوق العربي في المشاريع التي تتم على أساسها المقايضة.

4. الآليات البديلة لتمويل التنمية في الدول العربية

إن تمويل القطاع الخاص واللجوء إلى آليات تمويل بديلة أمر ضروري لتطوير الاقتصادات العربية وتسريع تحقيق أهداف التنمية المستدامة، خاصة في ظل ارتفاع الدين العام في غالبية الدول العربية وعدم قدرة القطاع العام على الانخراط في ديناميكية تحديث مستدامة. وتشير التقديرات⁽²⁷⁾ إلى أن الفجوة التمويلية لأهداف التنمية المستدامة في البلدان النامية في جميع أنحاء العالم تبلغ نحو 4.9 تريليون دولار سنوياً في الفترة من 2020 إلى 2025، أي بزيادة قدرها 400 مليار دولار عن تقديرات الفترة 2019-2020.

1.4. تمويل مشاريع القطاع الخاص

يسعى الصندوق العربي من خلال تمويل مشاريع القطاع الخاص إلى تحقيق عوائد مالية مستدامة وتنمية اجتماعية واقتصادية في دوله الأعضاء من خلال التركيز على ثلاث مجالات ذات أولوية: تنمية رأس المال البشري، ودعم الصادرات، ومشاريع البنية التحتية⁽²⁸⁾. ويعتبر تمويل ائتمان القطاع الخاص (private sector credit financing) في الدول التي يستهدفها الصندوق أقل تطوراً مقارنة بنظرائه في الدول النامية، مما يشير إلى وجود فجوة تمويلية يمكن للصندوق العربي المساهمة في سدها. ويتمتع الصندوق العربي بميزة تنافسية تمكنه

وهي: قطاعات التعليم، والصحة، والتصنيع، والطاقة، والنقل والتخزين، وإمدادات المياه والصرف الصحي.
⁽²⁹⁾ يشير إلى استثمارات القطاع العام أو التحفيز التي تجتذب استثمارات إضافية من القطاع الخاص في منطقة أو قطاع معين.

⁽²⁷⁾ تقديرات اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لآسيا والمحيط الهادئ (ESCAP)، وبنك التنمية الآسيوي (ADB)، وبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP).
⁽²⁸⁾ وقد قام الصندوق العربي بالاستعانة بمكتب استشاري لتطوير استراتيجية جديدة لمداخلته في مشاريع القطاع الخاص، وقد حددت الاستراتيجية الجديدة القطاعات الاقتصادية المنضوية تحت المجالات التنموية المذكورة،

(13.7%) من إجمالي الصادرات (الواردات) العربية في عام 2021. ويشار إلى أن تمويل السلع الإنتاجية والرأسمالية يمثل فقط 4% من إجمالي التمويل في عام 2022 مقابل 55% للسلع الاستهلاكية والمواد الخام، و41% للسلع الوسيطة. ويمكن للصندوق العربي أن يقدم مبادرة لبرنامج تمويل التجارة العربية، من أجل تطوير آلية تمويلية تحقّق التجارة البينية لمنتجات الشركات الصغرى والمتوسطة في الدول العربية، وتكون مكتملة لشبكة معلومات التجارة العربية. ويشار في هذا الإطار إلى الآلية المالية المبتكرة لتمويل التجارة البينية بين دول منظمة التعاون الإسلامي المقترحة في Nabi et al (2015) وNabi (2014) وهي تقوم على حصص مالية تخصص للتجارة والاستثمار البيئي بين الدول المشاركة في إطار تجمع إقليمي، تكون آليته منصة رقمية تقوم ألياً بدور المقاصة وحساب الحصص حسب المساهمة الفعلية في التجارة البينية. وتجدر الإشارة أن هذا المقترح يمكن أن يكتمل ويستفيد من منصة الدفعات الرقمية بُنى (Buna) التي طورها صندوق النقد العربي بمساعدة البنك الدولي وبنك التسوية الدولي (Bank of International Settlements) وبدأت تجربتها في عام 2020.

4.4. تفعيل الآليات المبتكرة للتمويل المستدام

لم تعد المصادر التقليدية لتمويل تحقيق أهداف التنمية المستدامة كافية وبرزت الحاجة على المستوى الدولي للاستفادة من نماذج التمويل المستدام المبتكرة مثل التمويل المختلط (Blended finance)، والسندات المرتبطة بالاستدامة (Sustainability-linked bonds)، وسندات الأثر الاجتماعي (Social Impact Bonds) وأدوات التمويل الخيري (Philantropic finance).

تطوير الأطر التأسيسية الضرورية (foundational frameworks) للأنظمة المالية المحلية، وخلق مناخ ملائم للمعاملات المالية المختلطة وتشجيع الجهات الفاعلة المحلية على المشاركة في هذه المشاريع⁽³⁰⁾.

3.4. اقتراح آلية جديدة لتمويل التجارة البينية

يمثل تمويل التصدير ثاني أهم العوائق على المستوى الدولي أمام اقتحام الشركات الخاصة للأسواق الخارجية، بعد عائق تحديد الأسواق والمشتريين المحتملين⁽³¹⁾. أمّا بالنسبة لدول عربية عديدة، فيمثل الوصول إلى تمويل التصدير والتأمين العائق الأول أمام التجارة البينية بين دول منظمة التعاون الإسلامي، يليه تحديد الأسواق والمشتريين المحتملين، وعدم كفاية خدمات النقل والخدمات اللوجستية والممارسات الحكومية التقييدية⁽³²⁾. وتتعرض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رغم دورها الكبير في التجارة الدولية وفي توليد فرص الشغل، إلى صعوبات أكبر بكثير في تمويل مبادلاتها الخارجية، بالمقارنة بالمؤسسات الكبيرة. ومن هذا المنطلق فإن تمويل التصدير وتقديم الضمانات للمبادلات التجارية وخاصة بين الدول العربية يعتبر مجالاً ذي أولوية عالية للصندوق العربي كما جاء في استراتيجيته للقطاع الخاص للفترة 2024-2027 واستراتيجيته للفترة 2025-2030. والصندوق العربي مساهم في رأس المال لبرنامج تمويل التجارة العربية منذ عام 1989 وهو مؤسسة مالية عربية مشتركة تهدف إلى المساهمة في تنمية التجارة العربية وتعزيز القدرة التنافسية للصادرات العربية. وقد بلغ التمويل التراكمي للبرنامج حوالي 20.5 مليار دولار أمريكي عام 2023 (أي حوالي 20 ضعف رأس المال المدفوع). وتبقى التجارة العربية البينية في مستوى أقل من المأمول حيث بلغت الصادرات (الواردات) البينية العربية 11%

⁽³¹⁾ WEF (2016).

⁽³²⁾ انظر (2019b) Nabi و(2014) Nabi لتفاصيل الدراسة العينية شاشي وناي (2013) على هامش الورشة المنعقدة في الرباط في 2013 "OIC High Level Forum on Trade Facilitation".

⁽³⁰⁾ ويشار إلى أن مجموعة العشرين (G20) طورت بوابة لتمويل البنية التحتية (Global Infrastructure Facility (GIF) مقترنة مع المساعدة التقنية لتحسين الأطر التشريعي وتطوير الممارسات من أجل الرفع من جدوى المشاريع الممولة. ويستفيد من خدمات هذه البوابة البلدان وبنوك التنمية متعددة الأطراف، كما تمكن من التنسيق بين مؤسسات التمويل الدولية والقطاع الخاص من أجل التمويل المشترك لمشاريع البنية التحتية وتبادل الخبرات التقنية.

الدورية، وتقليل احتمال التخلف عن السداد وأزمات الديون. بالإضافة إلى استخدامها كأداة استثمار جديدة تساعد المستثمرين على تنويع استثماراتهم.

5.4. استعمال التمويل المستند على تحقيق النتائج

يعد التمويل المستند على تحقيق النتائج (Results-Based Financing) نهجاً مهماً لزيادة الأثر التنموي، حيث ترتبط المدفوعات (Disbursements) بتحقيق نتائج محددة مسبقاً، وفق مراحل وجدول زمني محدد، وذلك لضمان تحقيق المشروع الممول للأثر التنموي المنتظر. وتتطلب هذه الآلية التمويلية وضع أهداف إنمائية محددة في المجالات التنموية ذات الأولوية للصندوق العربي، ووفق احتياجات الدول العربية. ويستلزم ذلك إنشاء إطار ناجح لرصد وتقييم التقدم المحرز وتأثير المشروع الممول، من خلال إجراء عمليات منتظمة لقياس النتائج المحققة. ومن البديهي أن يشتمل ذلك الإطار على إجراءات دقيقة ومجموعة من مؤشرات الأداء المعتمدة على معطيات وبيانات متوفرة على أرض الواقع، لتقييم مدى نجاح المشاريع الممولة وقياس أثرها التنموي، كعدد فرص العمل المولدة، والحد من الفقر، ونمو الناتج المحلي الإجمالي، والاستدامة البيئية⁽³⁶⁾.

وأدوات التمويل الإسلامي (الصكوك⁽³³⁾ والزكاة والوقف) والتمويل الجماعي (crowdfunding). إن الانفتاح على استعمال تلك الآليات حسب احتياجات كل دولة ومدى تطور التشريعات وأسواق المال بها، من شأنه أن يمكن الصندوق العربي من مداخلات ذات أثر تنموي أكبر. ويمكن للصندوق كذلك توطيد التعاون مع المؤسسات التنموية الإقليمية والدولية الأخرى لتجميع الموارد والتمويل المشترك لمشاريع التنمية، كتلك المتعلقة بتمويل رأس المال لصناديق الشراكات بين القطاعين العام والخاص⁽³⁴⁾ (Public Private Partnerships (PPPs))، في قطاعات تنموية محددة كالتعليم⁽³⁵⁾.

كما يمكن للصندوق العربي أن يشجع بالشراكة مع مؤسسات تنموية إقليمية ودولية، الدول العربية التي لها ترقيم سيادي مقبول، على إصدار السندات/الصكوك المرتبطة بمؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP-Indexed Bonds/sukuk) في الأسواق العالمية، وهو ما سيمكنه كذلك من أدوات مالية استثمارية يمكن استخدامها كذلك لإدارة سيولته. أما بالنسبة للدول المصدرة للصكوك فإن لهذه الأدوات المالية فوائد عديدة، من ضمنها تثبيت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي والحد من مساهمة التقلبات

⁽³⁶⁾ يستخدم البنك الإفريقي للتنمية إطار قياس النتائج (Results Measurement Framework) الذي يقيس تأثير أنشطته، على التنمية في بلدانه الأعضاء من خلال قياس أربعة مستويات متابعة للأداء: أولاً على مستوى التنمية الأفريقية ككل، وثانياً على مستوى مساهمات البنك في التنمية في جميع عملياته، وثالثاً على مستوى تقييم جودة عمليات البنك، ورابعاً على مستوى مراقبة كفاءة البنك كمنظمة، وأضاف البنك الإفريقي للتنمية "نهج الأثر الإنمائي" (Development Impact Approach) إلى الإطار، من أجل تقييم مسبق (ex-ante) لأثر التنمية للمشاريع ومدى مساهمتها في النمو الاقتصادي. وتستخدم مؤسسة التمويل الدولية أداة تقييم الأثر المسبق، وهي "نظام قياس الأثر المتوقع ومراقبته" (Anticipated Impact Measurement System (AIMM) and Monitoring)، التي يتيح القدرة على تحديد وقياس ومراقبة التأثير الإنمائي لكل مشروع بشكل أفضل، وتقوم المؤسسة حالياً بتسجيل جميع مشاريعها الاستثمارية من أجل التأثير التنموي باستخدام نظام AIMM وبدأت مؤخراً في تقييم مشاريع الخدمات الاستشارية، وتم دمج نظام AIMM بشكل كامل في عمليات مؤسسة التمويل الدولية، مما يسمح بموازنة اعتبارات تأثير التنمية مقابل مجموعة من الأهداف الاستراتيجية، بما في ذلك الحجم والعائد المالي والمخاطر والأولويات. وهناك مثال آخر لتطبيق النهج القائم على تنبؤ النتائج المتوقعة للمشروع، وهو مستخدم من البنك الأوروبي

⁽³³⁾ تمثل الصكوك شهادات استثمارية تمنح صاحبها حصة من الأرباح المتولدة من الأصول الممولة، أو من مجموعة الأصول، بما يتناسب مع حصة ملكيته في هذا الأصل الأساسي، وقد نمت سوق الصكوك بسرعة كبيرة خلال العقد الماضي، وهي تشمل الصكوك السيادية وشبه السيادية والشركات.

⁽³⁴⁾ تتخذ الشراكة بين القطاعين العام والخاص أشكالاً مختلفة من العقود، بما في ذلك الشراء والبناء والتشغيل (Buy-Build Operate (BBO))، والبناء والتشغيل ونقل الملكية (Build-Operate Transfer (BOT))، والبناء والتشغيل والنقل (Build-Own-Operate-Transfer (BOOT))، والبناء والإيجار والتملك والتحويل (Build-Lease-Own-Transfer (BLOT)). ولكن لضمان نجاح هذه الشراكات، لا بد من توافر بعض المتطلبات، بما في ذلك: التشريعات والقوانين المناسبة لضمان الشفافية والمنافسة العادلة والرقابة والمراقبة، والإطار المؤسسي المخصص للإشراف على هذه الشراكات وتزويدها بالكوادر الماهرة ذات الكفاءة الفنية والمالية، والخبرة القانونية لتقديم المشاريع إلى المستثمرين المحتملين، ودراسات الجدوى لاختيار المشاريع المناسبة لترتيبات الشراكة، ووضع قواعد ومعايير اختيار المستثمرين ومنح العقود مع مراعاة الجوانب المالية والفنية والتشغيلية.

⁽³⁵⁾ انظر ورقة السياسات عدد 02/2023 "تمويل الشراكة بين القطاعين العام والخاص من أجل تطوير منظومات التعليم في البلدان العربية"، قسم البرامج والدراسات، إدارة العمليات، الصندوق العربي.

للإنشاء والتعمير (EBRD) الذي يلجأ إلى مؤشر "تأثير التحول المتوقع" (Expected Transition Impact (ETI)) على مستوى محفظة من المشاريع الممولة. ويتم تجميع أداء التحول أثناء التنفيذ عبر المحفظة لإنشاء درجة "تأثير تحول المحفظة" (Portfolio Transition Impact (PTI)). ويتم استخلاص مؤشرات أطر نتائج الاستثمارات من مجموعة المؤشرات (EBRD's

لإنشاء والتعمير (EBRD) الذي يلجأ إلى مؤشر "تأثير التحول المتوقع" (Expected Transition Impact (ETI)) على مستوى محفظة من المشاريع الممولة. ويتم تجميع أداء التحول أثناء التنفيذ عبر المحفظة لإنشاء درجة "تأثير تحول المحفظة" (Portfolio Transition Impact (PTI)). ويتم استخلاص مؤشرات أطر نتائج الاستثمارات من مجموعة المؤشرات (EBRD's

المراجع

- الأمم المتحدة (2023) "تمويل التنمية القادر على الصمود في وجه الأزمات: استعراض عام" نابي، م. س.، و. سليمان، أ. بحطيشي، م. رمضان، ه. آل رشيد (2023) "تمويل الشراكة بين القطاعين العام والخاص من أجل تطوير منظومات التعليم في البلدان العربية" ورقة السياسات رقم 02/2023، الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي.
- برنامج تمويل التجارة العربية (2022)، التقرير السنوي. https://atfp.org/ae/english/report/reports_ar.htm
- بوقرة، ب. (2023) "دور الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي في دعم المشاريع الصغرى والمتوسطة في تونس"، مذكرة ختم تربص بالصندوق العربي في إطار التعاون مع المدرسة الوطنية للإدارة بتونس.
- نابي، م. س. (2022). "لتشع تونس من جديد". السلسلة الاقتصادية عدد 7، مركز الدراسات والبحوث الاقتصادية والاجتماعية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، الجمهورية التونسية.
- Albinet, C. and M. Kessler (2022), "The Coming Debt Crisis Monitoring Liquidity and Solvency Risks", Finance for Development Lab, Working Paper 1.
- API and INP (2023) "Climate Change and Sustainable Development in the Arab States," Arab Development Report, Seventh Edition, 2023.
- Awdeh, A. (2023) "The Sovereign Debt and Financial Sector Nexus in the Arab Region", United Nations Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA)E/ESCWA/CL3.SEP/2023/Background paper.2
- Ball, M., Clarke, A. and C. Noone (2020) "The Global Financial Safety Net and Australia," Bulletin, 101.
- Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP), The Asian Development Bank (ADB), & The United Nations Development Programme (UNDP) (2023). "Delivering on the sustainable development goals through solutions at the energy, food and finance nexus". DOI: <http://dx.doi.org/10.22617/TCS230094-2>.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) (2023). Operating Principles for Impact Management – EBRD Disclosure Statement.
- Gallagher, K. P. et al. (2021a), "Safety First: Expanding the Global Financial Safety Net in Response to COVID-19," Global Policy Volume 12 . Issue 1. February 2021.
- Gallagher, K. P. et al. (2021b) "Building Back a Better Global Financial Safety Net," Global Development Policy Center.
- Ghosh, J. and Nabi, M. S. (2020) "Open letter from Economists" <https://sites.google.com/view/open-letter-from-economists>
- IMF (2023) "Regional economic outlook. Middle East and Central Asia: safeguarding macroeconomic stability amid continued uncertainty.
- IMF (2022) "IMF policy paper modification to the transparency policy" <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2022/English/PPEA2022035.ashx>
- IMF (2021) "Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries," <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/39/Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries>
- IMF (2016) "مراجعة إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل" مذكرة مناقشات <https://www.imf.org/external/arabic/np/exr/consult/2016/licdsf/pdf/licdsfreview.pdf>
- IMF (2013) "Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis In Market-Access Countries," <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>
- Institute of National Planning, Arab Planning Institute, Arab Society for Economic Research, Organization of Arab Petroleum Exporting Countries. Arab Development Report: Climate Change & Sustainable Development in the Arab States (2023). Seventh Edition.

- Jansen, L. (2021) "Sovereign Debt Vulnerabilities in Developing Economies: which countries are vulnerable and how much debt is at risk?" Development futures series Working Papers.
- Kaiser, J. (2022) "Vulnerability as a basis for debt relief: The Multidimensional Vulnerability Index," Open Society Foundations, Focus paper 7.
- Mazzucato, Mariana (2023). Financing the Sustainable Development Goals through mission-oriented development banks. UN DESA Policy Brief Special issue. New York: UN Department of Economic and Social Affairs; UN High-level Advisory Board on Economic and Social Affairs; University College London Institute for Innovation and Public Purpose. September.
- Nabi M.S. (2019a) "Daring New Financial Channels for Development and Social Inclusion. In: Making the Tunisian Resurgence," Palgrave Macmillan, Singapore.
https://doi.org/10.1007/978-981-13-3771-0_6
- Nabi M.S. (2019b) "Tunisia's Integration in the Global Economy," Palgrave Macmillan, Singapore.
https://doi.org/10.1007/978-981-13-3771-0_7
- Nabi, M. S., R. Abdelkafi, I. Drine and S. Al-Suwailem (2015) "Enhancing IntraTrade in OIC member countries through T-SDRs," Islamic Economic Studies, Vol. 23, No. 1, 101–124
- Nabi, M.S. (2014) "Facilitating intra-OIC trade through T-SDRs: A catalyst for SMEs development in the OIC region," presentation at the ADFIMI-SME Bank International Development Forum, 20-21 October 2014.
- OECD (2023), Private philanthropy for sustainable development, 2018-20: Data and analysis, OECD Publishing, Paris.
- Sarangi, N. (2021) "Public Debt and Debt Sustainability in the Arab Region," Presentation at the Second Session, of the Committee on Financing for Development, Cairo, 8-9 December 2021, ESCWA.
- Sharaf, M. (2023) "Green Sukuk – The IsDB Experience," during the Arab Conference for Cooperation on Climate Change, Kuwait, 29 May 2023.
- UNDP (2021) "SDG Bonds: A contribution to Building Forward Better,"
<https://www.undp.org/eurasia/blog/sdg-bonds-contribution-building-forward-better>
- UNDP (2020) "Debt Sustainability in the Arab Region: A review of existing frameworks in light of emerging debt challenges," RBAS Working Papers Series.
- United Nations (2017) "Financing for development: Progress and prospects report of the inter-agency task force on financing for development 2017," Report of the Inter-agency task force on financing for development 2017.
- United Nations (2014) "Report of the Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing," United Nations.
- World Bank (2023) "An ounce of prevention, a pound of cure: Averting and dealing with sovereign debt default," South Asia Development Update, Spotlight, October 2023.
- World Bank (2020) "Sustainable Development Finance Policy" World Bank Group.
- World Economic Forum (2016) "The Global Enabling Trade Report," <http://wef.ch/getr16>