



PALESTINE MONETARY AUTHORITY

تقرير استدامة الحساب الجاري

الربع الاول 2020

دائرة الأبحاث والسياسة النقدية
تموز 2020

©تموز، 2020.

جميع الحقوق محفوظة.

في حالة الاقتباس، يرجى الإشارة إلى هذه المطبوعة كالتالي:
سلطة النقد الفلسطينية، 2020. تقرير استدامة الحساب الجاري، الربع الأول-2020.
رام الله-فلسطين.

جميع المراسلات توجه إلى:

سلطة النقد الفلسطينية

ص.ب. 452، محافظة رام الله والبيرة-فلسطين.

هاتف: 2-2415250 (+ 970)

فاكس: 2-2415310 (+ 970)

بريد إلكتروني: info@pma.ps

صفحة إلكترونية: www.pma.ps

المحتويات

| | |
|----|-------------------------------------------------------------|
| 1 | المقدمة |
| 2 | تحليل الحساب الجاري |
| 8 | مؤشرات استدامة الحساب الجاري |
| 8 | مؤشرات ميزان المدفوعات |
| 8 | 1. عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي |
| 8 | 2. هيكل عجز الحساب الجاري |
| 9 | 3. تغطية الاحتياطيات الرسمية للواردات (بالأشهر) |
| 10 | 4. نسبة كفاية الاحتياطي إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل |
| 11 | 5. نسبة كفاية الاحتياطي إلى التزامات النقود بمعناها الواسع |
| 11 | 6. هيكل وحجم التدفقات الداخلة لرؤوس الأموال الأجنبية |
| 12 | 7. الاستثمار المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي |
| 13 | المؤشرات الاقتصادية الكلية |
| 13 | 1. الادخار والاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي |
| 14 | 2. معدلات النمو الاقتصادي |
| 15 | مؤشرات المالية العامة |
| 15 | 1. عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي |
| 16 | 2. الدين العام المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي |
| 16 | 3. رصيد الدين الخارجي القائم إلى الناتج المحلي الإجمالي |
| 17 | 4. رصيد الدين الخارجي القائم إلى صافي صادرات السلع والخدمات |
| 18 | 5. مدفوعات الفائدة على الدين الخارجي إلى صافي الصادرات |
| 19 | الملاحق |
| 19 | ملحق 1: فجوة الادخار، 2018-2019 |
| 18 | ملحق 2: المؤشرات الرئيسية لاستدامة الحساب الجاري |

المقدمة¹

يحظى موضوع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات باهتمام خاص من قبل صانعي القرار والاقتصاديين في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، في ظل محاولاتها لتحقيق استدامة هذه الحسابات. ويعتبر عجز الحساب الجاري لأي دولة مستداماً ما دام لدى المقرضين الخارجيين الرغبة في تمويل هذا العجز، وغير مستدام عندما تتعدهم رغبة المقرضين الخارجيين عن الاستمرار في تمويل هذا العجز، وما قد يسببه ذلك من ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، وانخفاض قيمة العملة الوطنية، واضطرابات مفاجئة في الاقتصاد المحلي.

ويمكن التمييز بين نوعين من العجز في الحساب الجاري، العجز المؤقت والعجز الدائم، حيث يعكس العجز المؤقت إعادة توزيع رؤوس الأموال الأجنبية بين مختلف دول العالم على أساس اختلاف عنصر رأس المال، خاصة وأن رؤوس الأموال الأجنبية تتدفق للدولة التي تتميز بارتفاع إنتاجيتها. وفي العادة لا يتمخض هذا النوع من العجز عن مشاكل للاقتصاد المحلي، وخصوصاً في الأجل القصير، نظراً لإمكانية تمويله من الخارج. أما العجز الدائم وتزايد المستمر فيؤثر على الاقتصاد المحلي بشكل سلبي من خلال قناتين رئيسيتين: الأولى، رفع أسعار الفائدة المحلية إلى الحد الذي يزيد عن مثيلاتها الأجنبية، لجذب رؤوس الأموال الأجنبية؛ والثانية، زيادة تراكم الديون الخارجية، وزيادة مدفوعات الفائدة على هذه الديون، مما يفرض عبئاً إضافياً على الأجيال القادمة وعلى مستوى معيشتهم. وبالتالي، فإذا كان عجز الحساب الجاري لدولة ما كبيراً ومستمرًا لفترة طويلة، فإن قدرة هذه الدولة على خدمة ديونها الخارجية يمكن أن تكون محل شك، الأمر الذي يستدعي مزيداً من البحث لتحديد مدى استدامة هذا العجز، وخصوصاً في الأجل الطويل.

وتعتبر استدامة الحساب الجاري مدعاة لاستمرار السياسات الاقتصادية الحالية بشكل لا يستدعي إحداث تغييرات وتحولات جذرية في هذه السياسات، أو حدوث أزمات مع إمكانية استمرار تمويل العجز بواسطة المستثمرين الأجانب.

¹يرجى الانتباه إلى وجود بعض الاختلافات في الأرقام والنسب الواردة في هذا العدد عن الأعداد السابقة، على ضوء التغيرات التي تم إحداثها من قبل الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني على سلسلة الحسابات القومية، لذا اقتضى التنويه.

تحليل الحساب الجاري

يعد قياس وتقييم الوضع الخارجي (العجز و/أو الفائض) خطوتين ضروريتين لمعرفة مدى ملائمة السياسات الاقتصادية المتبعة في بلد ما. ولتحليل العجز أو الفائض في الحساب الجاري يتم في العادة التمييز بين معاملات ميزان المدفوعات الأساسي (معاملات فوق الخط) والمعاملات التابعة أو التعويضية (المعاملات تحت الخط)² مع الإشارة إلى أنه إذا كانت المعاملات فوق الخط ذات عجز فإن المعاملات تحت الخط تكون ذات فائض.

ويرتبط الحساب الجاري بشكل أساسي بحجم الاستيعاب الكلي، والموارد المتاحة، والاستثمار والادخار. فالحساب الجاري يساوي إجمالي الدخل المتاح مطروحاً منه الاستيعاب الكلي (الطلب المحلي الكلي، أو الاستهلاك والاستثمار الكلي). كما يساوي أيضاً الفرق بين إجمالي الادخار (الحكومي والخاص) وإجمالي الاستثمار (الحكومي والخاص). أي:

$$\text{الحساب الجاري} = \text{الدخل الإجمالي المتاح} - \text{الاستيعاب الكلي} - \text{الاستهلاك الكلي} + \text{إجمالي الاستثمار}$$

كما أن:

$$\text{الحساب الجاري} = \text{الادخار الكلي (العام والخاص)} - \text{الاستثمار الكلي (العام والخاص)}$$

كذلك أيضاً يمكن تعريف الحساب الجاري على أنه:

$$\begin{aligned} \text{الحساب الجاري} = & \text{الحساب التجاري (الصادرات - الواردات)} + \text{صافي الدخل (تعويضات العاملين في} \\ & \text{الخارج، ودخل الاستثمار)} + \text{صافي التحويلات الجارية (المنح والمساعدات الخارجية} \\ & \text{وتحويلات المغتربين)} \end{aligned}$$

ومن الضروري عند تحليل الحساب الجاري تحديد مسببات هذا الفائض أو العجز. ولهذه الغاية يتم التركيز على التطورات الحاصلة في الحساب الجاري وآليات التمويل، مع الأخذ بعين الاعتبار استمرارية اختلالات هذا الحساب في الأجل الطويل، بما يعنيه ذلك من الحاجة الملحة لتعديل السياسات الاقتصادية من ناحية الطلب أو العرض. وهذا يعني بالضرورة تحليل مكونات الحساب الجاري والعوامل المؤثرة فيه، للحكم على قدرة هذا الحساب على الاستدامة، ومن ثم تحديد العوامل التي تعد المحرك الرئيس لهذا

² تتمثل معاملات فوق الخط في معاملات الحساب التجاري (الصادرات والواردات)، والدخل، والتحويلات وحركة رأس المال طويل الأجل. أما معاملات تحت الخط (المعاملات التابعة أو التعويضية) فتتمثل في معاملات حركة الاحتياطيات وحساب رأس المال قصير الأجل، والهدف منها إحداث توازن الجانب الدائن والمدين.

العجز كون هذا الحساب يعكس اتجاهات اقتصادية عامة خلال فترة زمنية محددة. وفي الحالة الفلسطينية، يعاني الحساب الجاري من عجز هيكلي دائم، فهل السبب يرتبط بالخلل القائم في الطلب المحلي (الاستهلاك والاستثمار) أو الطلب الخارجي (الصادرات-الواردات).

وبشكل عام، يتكون الحساب الجاري في ميزان مدفوعات أية دولة من ثلاثة حسابات فرعية (الميزان التجاري بشقيه السلعي والخدمي؛ وحساب الدخل؛ وحساب التحويلات الجارية بدون مقابل). وفي حالة فلسطين يلعب كل من حساب الدخل وحساب التحويلات الجارية دوراً أساسياً في الحد من تفاقم العجز في الحساب الجاري، كون هذين الحسابين دائماً ذا أثر إيجابي (فائض) من ناحية، ولهما الدور الأهم في تمويل العجز في الميزان التجاري من ناحية أخرى، خاصة السلعي الذي يحقق دائماً عجزاً متواصلاً ومزمناً.

حساب الدخل

يعبر حساب الدخل في ميزان المدفوعات الفلسطيني بدرجة أساسية عن تعويضات العاملين الفلسطينيين في إسرائيل، التي تساهم بالنصيب الأكبر من هذا الحساب (أكثر من 90% من حساب الدخل بالمتوسط)، إضافة إلى دخل الاستثمار الناتج عن الاستثمارات الخارجية للمقيمين الفلسطينيين، والتي في معظمها عبارة عن الدخل المتأتي من ودائع للجهاز المصرفي في الخارج (مرهونة بأسعار الفوائد العالمية). وبالرغم من أهمية حساب الدخل في الحد من عجز الحساب الجاري، إلا أنه متذبذب ولا يتسم بالاستدامة، كونه مرهون بالظروف السياسية والأمنية التي تحددها إسرائيل، وانعكاسها على حجم العمالة الفلسطينية

المسموح بدخولها إلى السوق

الإسرائيلية. فالفائض المتحقق من هذا

الحساب متذبذب تبعاً لعدد العمال

ومتوسط الأجر اليومي وسعر صرف

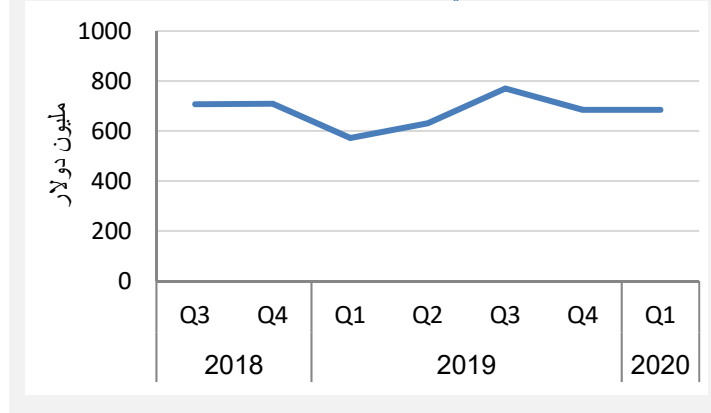
الشيك مقابل الدولار. وبالتالي لا

يمكن الاعتماد عليه كمصدر ثابت في

تقليل العجز، إلا أنه مع ذلك يلعب

دوراً أساسياً في تنشيط الحركة

شكل 1: حساب الدخل في ميزان المدفوعات الفلسطيني، 2018-2020



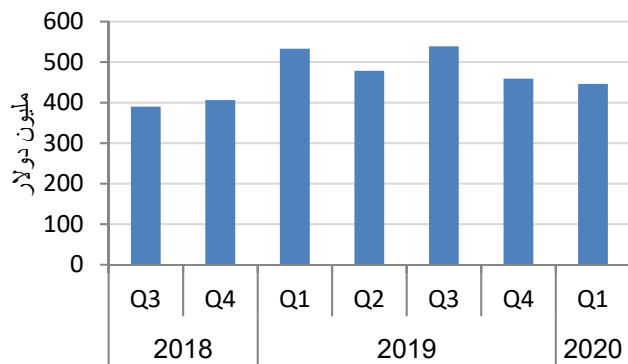
التجارية الفلسطينية وتمويل جزء من الاستهلاك. وبشكل عام، ساهم حساب الدخل في تمويل نحو 46.3% من عجز الميزان التجاري الفلسطيني في الربع الأول من عام 2020 مقابل 44.0% خلال الربع السابق، و36.0% في الربع المناظر من العام 2019. ومن الجدير بالذكر أن حساب الدخل لم يطرأ عليه أي تغيير يذكر مقارنة مع الربع السابق، في حين ارتفع بنسبة 20% مقارنة مع الربع الأول 2019.

• حساب التحويلات الجارية بدون مقابل

يشمل هذا الحساب جميع المنح المقدمة لفلسطين، سواء للقطاع العام والحكومة الفلسطينية، أو للقطاع الخاص (تحويلات المغتربين). وتعتبر تحويلات القطاع الخاص الأساس الذي يُعتمد عليه كمصدر ثابت في خفض عجز الحساب الجاري الفلسطيني، كونها تشكل مصدراً تمويلياً دون تكلفة ولا تخضع للضغوط كما هو الحال في المنح الموجهة للحكومة. وبشكل عام ساهم حساب التحويلات الجارية في تمويل ما يقارب 30.0% من الميزان التجاري في الربع الأول من العام 2020 مقارنة مع 29.0% في الربع السابق، و33.0% في الربع المناظر 2019. وفي حال تم استثناء هذه التحويلات فإن عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات يرتفع إلى مستوى 19.0% من الناتج المحلي الإجمالي في الربع الأول 2020، بدلاً من 8.3% (وإلى 19.6% في الربع السابق عوضاً عن 9.3%)، وإلى 25% في الربع المناظر 2019 بدلاً من 12.2%).

ومن الجدير بالذكر أن تحويلات المغتربين في حالة فلسطين تفوق التحويلات الموجهة لدعم الموازنة، ويمكن أن يتعاطم أثرها إذا ما تم تنظيمها ورعايتها. ونظراً لكونها تتسم بالاستمرارية والانتظام فهي مؤهلة لتكون مصدراً ثابتاً يعتمد

شكل 2: حساب التحويلات في ميزان المدفوعات الفلسطيني، 2018-2020



عليه في تخفيض عجز الحساب الجاري. فقد شكلت هذه التحويلات نحو 79.0% من إجمالي تدفقات التحويلات الجارية في الربع الأول 2020 مقارنة مع 79.1% في الربع الرابع 2019، ونحو 69.0%

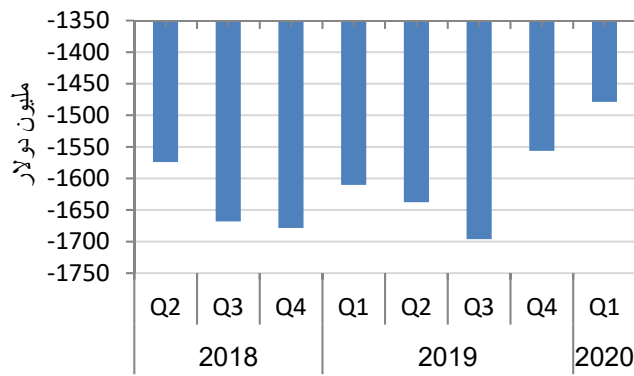
في الربع المناظر 2019. والملاحظ أن هذه التحويلات قد انخفضت بنسبة 3.0% خلال الربع الأول 2020 مقارنة مع الربع السابق، وبنسبة 16.3% مقارنة بالربع المناظر من العام الماضي. كما شكلت نحو 10.6% من الناتج المحلي خلال الربع الأول 2020 مقارنة مع 10.3% في الربع السابق، و13.0% في الربع الأول 2019.

• الميزان التجاري

يعتبر حساب الميزان التجاري المكون الأكبر والأهم في الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الفلسطيني. ويعكس ضخامة حجم الواردات السلعية مقارنة بالصادرات السلعية (تشكل الصادرات أقل من ثلث الواردات)، الأمر الذي يؤدي إلى عجز تجاري دائم ومتواصل، يشكل في المتوسط نحو 40% من الناتج المحلي تقريباً. ويرتبط في جزء كبير من هذا العجز بالمعوقات الإسرائيلية على صعيد المعابر والحدود وقيود اتفاق باريس الاقتصادي، ويعتبر المسبب الرئيس لعجز الحساب الجاري. ويعكس هذا العجز الكبير في الميزان التجاري اتجاهاً عاماً للاقتصاد الفلسطيني بوصفه اقتصاداً استهلاكياً بدرجة كبيرة، بما يشمل القطاعين العام والخاص، والذي ينعكس بشكل أساسي على الميزان التجاري من خلال ارتفاع فاتورة الواردات لتلبية الطلب الاستهلاكي المتزايد في ظل ضعف القاعدة الإنتاجية وعدم قدرتها على تلبية حاجات السوق الفلسطيني الأساسية، أو عدم إنتاج هذه السلع والخدمات محلياً بشكل كلي أو جزئي، وإلى جانب تفضيل المنتج المستورد على المنتج المحلي.

ومن ناحية أخرى، يعكس هذا العجز في الميزان التجاري (الذي شهد انخفاضاً خلال هذا الربع بنسبة

شكل 3: الميزان التجاري في ميزان المدفوعات الفلسطيني، 2018-2020



5.0% مقارنة مع الربع السابق، إضافة إلى انخفاض بنحو 8.2% مقارنة مع الربع المناظر من العام الماضي) مشكلات بنيوية لها علاقة بالتنافسية والإنتاجية وطبيعة الهيكل الإنتاجي في فلسطين. فهيكल الصادرات بما يشمل التركيب السلعي

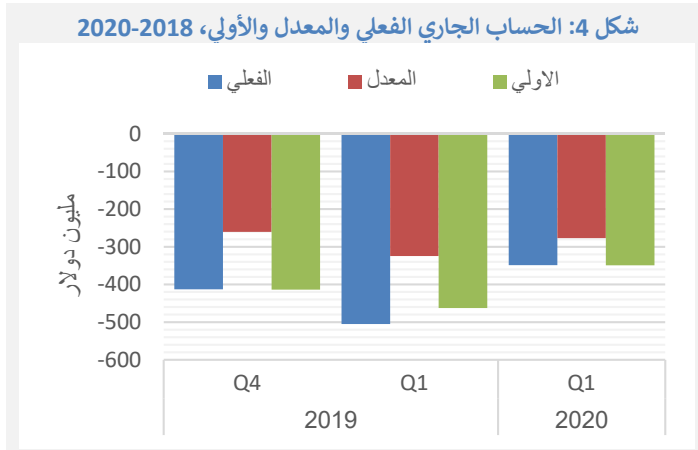
والتوزيع الجغرافي، كلاهما يدلان على حالة من الضعف في الهيكل الإنتاجي (أكثر من 85% من

الصادرات الفلسطينية تتجه لإسرائيل)، إذ كلما تنوعت المكونات السلعية وتوزعت أهميتها النسبية على أكبر عدد من السلع المصدرة كلما دل ذلك على تنوع وتطور في الهيكل الإنتاجي، والعكس كلما انخفضت هذه المكونات وارتفعت درجة تركزها الجغرافي دل ذلك على ضعف وهشاشة هذا الهيكل. ولا يختلف الوضع كثيراً بالنسبة للواردات الفلسطينية، التي تعكس درجة ارتباط عالية بالاقتصاد الإسرائيلي (أكثر من 60% من الواردات الفلسطينية تأتي من إسرائيل). إضافة على كون أكثر من نصف هذه الواردات مخصص لتلبية احتياجات الغذاء والطاقة (نحو ثلث الواردات مرتبط بأربع سلع خاصة بالطاقة)، بينما لا يتعدى استيراد السلع الرأسمالية (الآلات والمعدات) 10% تقريباً من الواردات الفلسطينية، في إشارة إلى ضعف وانخفاض تنافسية القطاع الصناعي وضعف الاستثمار بشكل عام. إذ تستحوذ السلع الاستهلاكية على الجزء الأكبر من الواردات الفلسطينية، في حين تستحوذ السلع الرأسمالية على نسبة محدودة رغم أهميتها ودورها في التنمية والاستثمار، وفي تكوين الناتج المحلي على المدى الطويل. وكذلك الحال بالنسبة للسلع الوسيطة التي تعد منخفضة نسبياً أيضاً.

وتزداد أهمية تحليل الحساب الجاري نظراً لارتباطه المباشر باستدامة الدين الخارجي للدولة، فاستمرار العجز في الحساب الجاري يدفع باتجاه مزيد من الاقتراض، وبالتالي زيادة الدين الخارجي ومن ثم زيادة الأعباء المترتبة على هذا الدين. ويعتبر تحليل الدين الخارجي بشقيه الحكومي والخاص (المصارف والقطاعات الأخرى) مؤشراً على استمرارية القدرة على تحمل الدين، مع التأكيد على أن الدين الحكومي يُحدد تبعاً لاحتياجات تمويل عمليات الموازنة³. ورغم أن المبدأ الأساسي لاختبار القدرة على تحمل الدين الخارجي يعتمد على بناء وتراكم الاحتياطات الرسمية للدولة (مخصصة بشكل أساسي لعلاج خلل ميزان المدفوعات وسعر الصرف)، إلا أنه ليس بالضرورة أن يعكس حجم هذه الاحتياطات قدرة البنك المركزي على التنبؤ بحجم الاختلال في الميزان، وإنما قد يعكس أهداف أخرى للبنك المركزي مثل استخدامها لتعزيز الثقة بالعملة أو استخدامها كأساس للاقتراض من الخارج. ويرتبط مستوى الدين الخارجي ومدى قابليته للاستمرار بالحساب الجاري من خلال المعادلة التالية:

التغير في الدين الخارجي نسبة للناتج المحلي الإجمالي = الحساب الجاري الأولي نسبة للناتج المحلي + التدفقات المالية غير المنشئة للدين نسبة للناتج المحلي

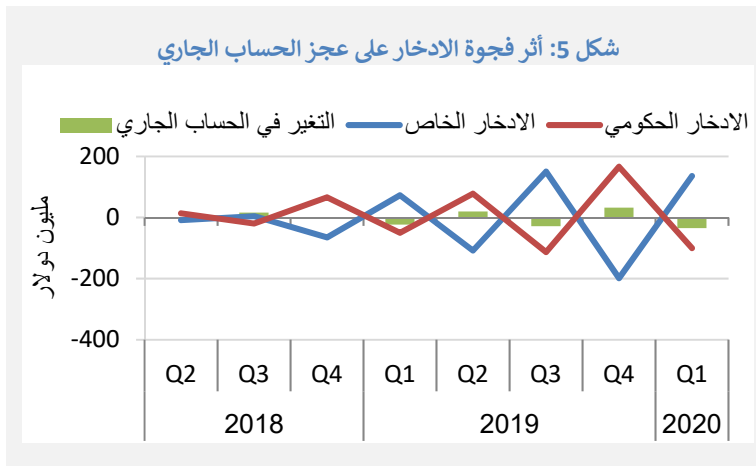
³ صافي التدفقات المالية للحكومة كما هو مسجل في ميزان المدفوعات يتطابق مع التدفقات المالية الخارجية للميزانية مع تجاهل آثار التقييم والتغيرات الأخرى.



ويعرف الحساب الجاري الأولي بأنه الحساب الجاري الفعلي مخصوماً منه مدفوعات الفائدة للخارج. في حين يأخذ الحساب الجاري المعدل بعين الاعتبار التعديلات الهيكلية، ويشمل الحساب الجاري الأولي مضافاً إليه جميع التدفقات غير المنشئة للدين في

الحساب الرأسمالي والمالي. ويتم من خلال المعادلة السابقة احتساب نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي التي تجعل الحساب الجاري قابلاً للاستمرار.

كما يمكن النظر إلى الحساب الجاري على أنه مجموع الاختلالات القطاعية (أي الدخل الخاص المتاح مطروحاً منه النفقات الخاصة، والإيرادات الحكومية مطروحاً منها النفقات الحكومية)، التي على أساسها يتم تصميم البرامج المالية الخاصة باستخدام الحساب الجاري كأداة للتحليل الاقتصادي. فمن خلال تحليل مساهمات كل من فجوة ادخار القطاع العام (الادخار الحكومي - الاستثمار الحكومي) وفجوة ادخار القطاع الخاص (الادخار الخاص - الاستثمار للقطاع الخاص)، يمكن تحديد الجهة المسؤولة عن عجز



الحساب الجاري في ميزان المدفوعات. ومن خلال تطبيق هذا التحليل على الاقتصاد الفلسطيني يتبين أن عجز الحساب الجاري يرتبط ارتباطاً مباشراً بعجز الميزانية العامة من خلال فجوة الادخار الحكومي التي تلعب دوراً رئيسياً في هذا

العجز بشكل عام. وفي بعض الفترات تتشارك الفجوات العامة والخاصة في هذا العجز، ولكن نادراً ما يكون لفجوة ادخار القطاع الخاص تأثيراً مباشراً كبيراً.

مؤشرات استدامة الحساب الجاري

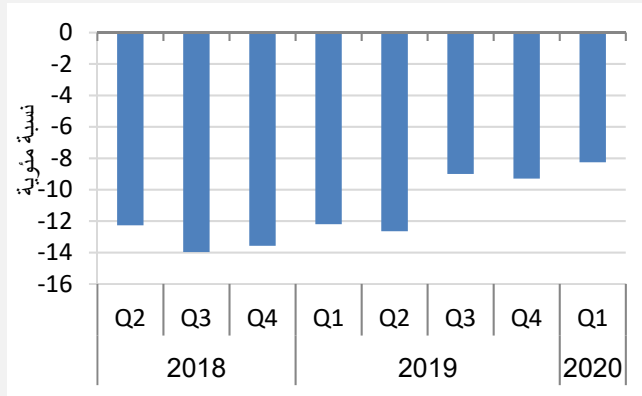
يمكن استخدام عدة مؤشرات لتقييم مدى استدامة عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات، بعضها يمكن الاستدلال عليه من خلال بنود ميزان المدفوعات نفسه، والبعض الآخر من خلال مؤشرات الاقتصاد الكلي، وكذلك مؤشرات مالية الحكومة. ومن أهم هذه المؤشرات ما يلي:

مؤشرات ميزان المدفوعات

1. عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

تعتبر هذه النسبة مؤشراً على درجة مديونية الدولة، والأمثل للاستدامة في هذا المؤشر ألا يزيد عجز الحساب الجاري عن 5% من الناتج المحلي الإجمالي كحد أقصى. ومع ذلك فليس بالضرورة أن يشير تجاوز هذه النسبة إلى أن العجز قد أصبح غير قابل للاستمرار، ما دام هناك إمكانية للتمويل والاستدانة، خاصة وأن هناك مجموعة أخرى من العوامل يمكن من خلالها الحكم على قابلية استمرار عجز الحساب الجاري.

شكل 6: عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، 2018-2020



وفي حالة فلسطين، انخفض عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 8.3% خلال الربع الأول 2020، مقارنة مع 9.3% خلال الربع السابق، ونحو 12.2% خلال الربع المناظر من

العام 2019. وهذه النسبة لا تدعم استمرارية هذا الحساب على المدى الطويل.

2. هيكل عجز الحساب الجاري

يتكون هيكل ميزان الحساب الجاري من مجموع كل من رصيد الميزان التجاري السلعي والخدماتي ورصيد ميزان الدخل ورصيد ميزان التحويلات الجارية دون مقابل. ويعتمد الوضع الأمثل للاستدامة في هذا المؤشر على هيكل العجز، فإذا كان العجز يرجع في معظمه إلى الميزان التجاري السلعي (الواردات السلعية) فإنه يعكس مشاكل هيكلية تتعلق أساساً بالقدرة التنافسية للاقتصاد المحلي وهيكله الإنتاجي، الأمر الذي يشير إلى أن استدامة هذا العجز قد تواجه بعض الصعوبات في المدى الطويل.

وهذا ما ينطبق على الوضع الفلسطيني بشكل كامل، فأساس العجز في الحساب الجاري هو عجز الميزان التجاري، وتحديدًا السلعي. إذ تشير البيانات إلى أن عجز الميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد بلغ نحو 35% خلال الربع الأول 2020 ونفس النسبة في

الربع السابق، ونحو 38.9% في الربع المناظر من العام 2019.

3. تغطية الاحتياطيات الرسمية للواردات (بالأشهر)

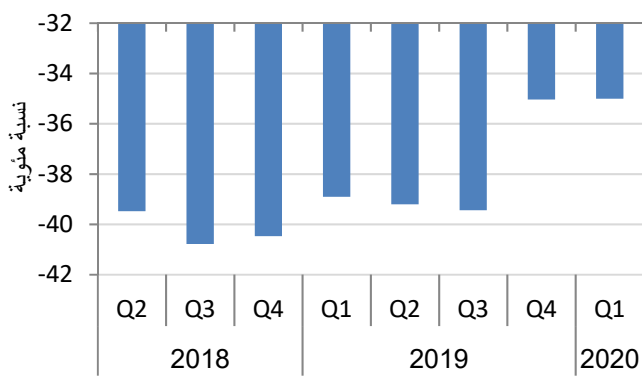
يوضح هذا المؤشر مستوى الاحتياطي الرسمي من العملة الأجنبية المتاحة للاستخدام لدى البنك

المركزي ومدى قدرته على استخدام هذا الاحتياطي كمصدر للتمويل، خاصة وأن هذه الاحتياطيات تعتبر مصدر التمويل الأقل تكلفة. ومع زيادة الاحتياطيات يمكن ضمان استدامة أكبر لعجز الحساب الجاري في المدى القصير في حال نقص حجم تدفقات الأموال الأجنبية الداخلة إلى

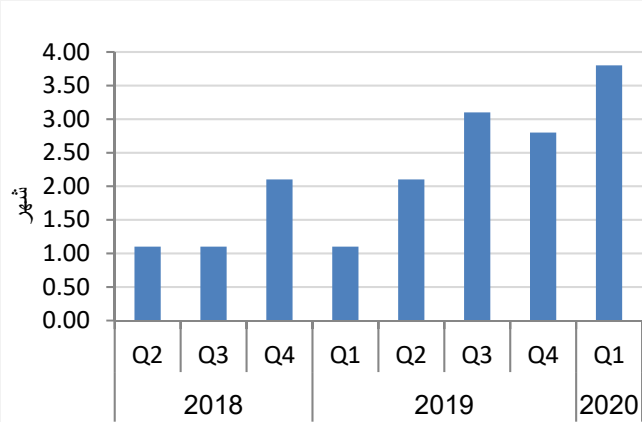
الدولة، أو زاد حجم التدفقات الخارجة منها، أو حدث خلل كبير ومفاجئ في أحد مكونات الحساب الجاري.

كما أن زيادة عدد شهور الواردات من السلع والخدمات التي تغطيها الاحتياطيات الرسمية من النقد الأجنبي تزيد استدامة عجز الحساب الجاري، وبالتالي ارتفاع هذا العدد يعد دليلاً على استدامة أكبر لعجز الحساب الجاري في الأجل القصير. والأهم من ذلك أن الحساب الجاري أصلاً يقيس حجم المستوى

شكل 7: الميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، 2018-2020



شكل 8: تغطية الاحتياطيات الرسمية للواردات (بالأشهر)



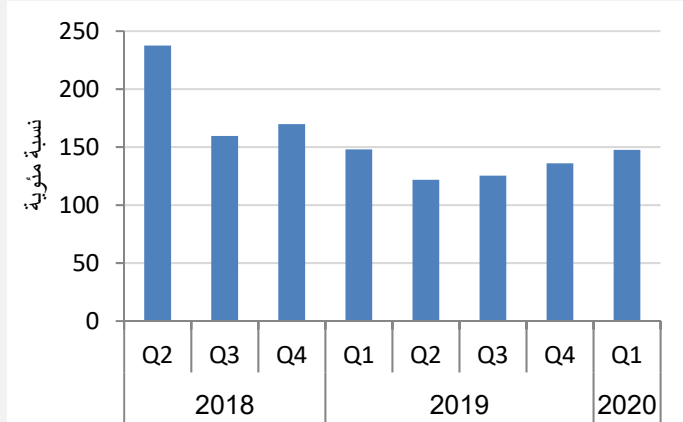
المطلوب من الاحتياطي لتقدير حاجة الدولة من الاحتياطي المحددة للوصول للأسواق الدولية. وفي الحالة الفلسطينية (ورغم أنه لا ينطبق على الوضع الفلسطيني في الوضع الراهن) فإن هذه التغطية تدعم الاستمرارية لهذا الربع بشكل عام، فخلال الفترة موضوع الدراسة بلغت فترة التغطية في حدود أربع شهور في الربع الأول 2020 مقابل ثلاث شهور في الربع السابق وشهر في الربع المناظر 2019، مع العلم أن الحد الموصى به تبعاً لتوصيات صندوق النقد الدولي عادة ما يكون ستة شهور، أو ثلاثة شهور على الأقل.

4. نسبة كفاية الاحتياطي إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل

تعتبر هذه النسبة مؤشراً على مخاطر السيولة الناجمة عن بعض التطورات السلبية في الأسواق الدولية. وهي بمثابة معيار تجريبي داعم بنسبة 100% (الاحتياطي يغطي التزامات الديون الخارجية قصيرة الأجل) أي أن الاحتياطي الرسمي يساوي التزامات الدين الخارجي قصير الأجل. والمقصود بالديون الخارجية قصيرة الأجل جميع الالتزامات الخارجية غير المنشئة للملكية، وتضم كل من سندات الدين، والعملة والودائع، والقروض، والائتمانات التجارية، والدين الحكومي الخارجي، والدين الخاص الخارجي.

وبالنظر إلى هذه النسبة في فلسطين يلاحظ أنها في الحدود المقبولة (داعمة للاستدامة)، فقد بلغت هذه النسبة 147.5% خلال الربع الأول 2020 مقارنة مع 136.0% خلال الربع السابق، ونحو 148.0% خلال الربع المناظر من العام الماضي. ومن الجديد بالذكر أن أغلب التزامات الديون الخارجية قصيرة الأجل تعود

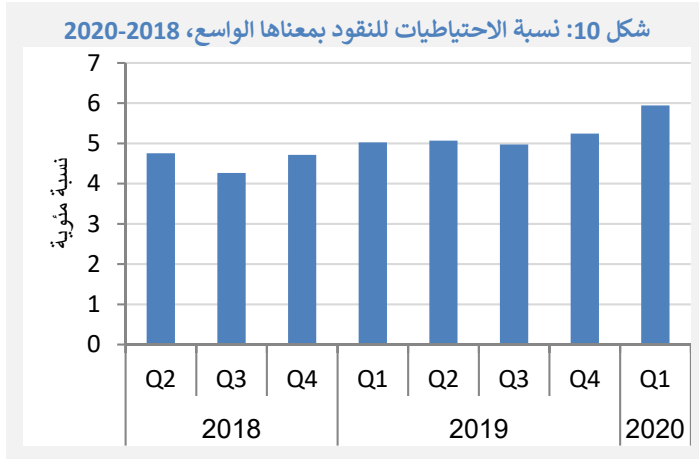
شكل 9: نسبة الاحتياطيات للديون الخارجية قصيرة الأجل، 2018-2020



للقطاع المصرفي والقطاعات الأخرى، أما تلك المرتبطة بالحكومة فهي ليست ذات مغزى.

5. نسبة كفاية الاحتياطي إلى التزامات النقود بمعناها الواسع

تعتبر هذه النسبة مؤشراً على احتمالية هروب رأس المال من قبل المقيمين (فقدان الثقة بالعملة الوطنية)، وتحظى بأهمية بالغة في البلدان ذات النظام المصرفي الضعيف والمعرض لمخاطر عالية لهروب رأس المال. كما أن لهذه النسبة أهمية خاصة في تقدير كفاية الاحتياطي في ظل نظام سعر الصرف الثابت. ويجب أن تتراوح هذه النسبة تبعاً للمعايير الدولية بين 5-10% في ظل سعر الصرف المعوم، وترتفع بين 10-20% في ظل سعر الصرف الثابت.

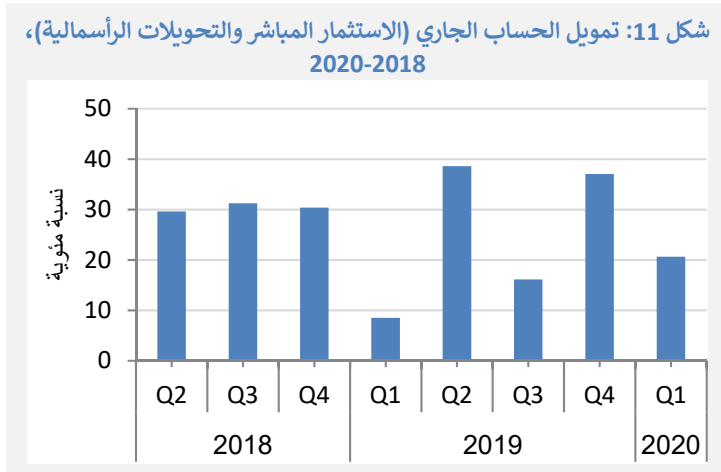


وقد بلغت هذه النسبة في فلسطين حوالي 5.9% في الربع الأول 2020 مقارنة بنحو 5.2% خلال الربع السابق، ونحو 5% في الربع المناظر 2019، مما يعني أنها في الحدود غير المقبولة في حال تم إصدار عملة وتبني سعر الصرف الثابت. وبالتالي

تعتبر هذه النسبة غير داعمة لاستمرارية الحساب الجاري في الأجل القصير.

6. هيكل وحجم التدفقات الداخلة لرؤوس الأموال الأجنبية

من المعروف بشكل عام أن مجموع كل من رصيد الحساب الجاري والحساب الرأسمالي والمالي في



ميزان المدفوعات يساوي التغير في الاحتياطيات الرسمية للبنك المركزي، وأن العجز في الحساب الجاري يتم تمويله بواسطة التدفقات النقدية الأجنبية. وطبقاً للمعايير الدولية تقسم هذه التدفقات إلى ثلاثة أنواع: الاستثمار الأجنبي المباشر، واستثمارات محفظة الأوراق المالية،

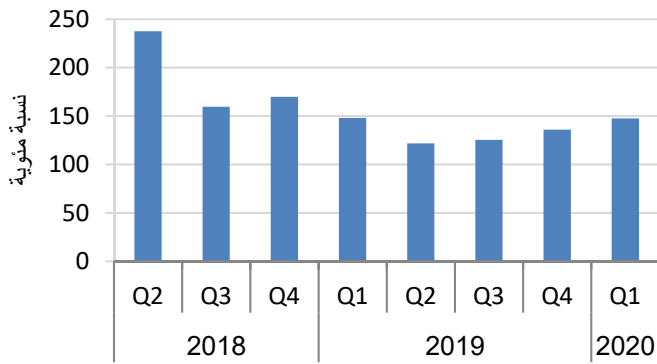
والاستثمارات الأخرى. وتعتبر تدفقات رأس المال الأجنبي (خاصة طويلة الأجل) أحد أهم العوامل المؤثرة في استدامة عجز الحساب الجاري.

وينظر إلى عجز الحساب الجاري الذي يمول بواسطة التدفقات الأجنبية طويلة الأجل (الاستثمار الأجنبي المباشر) على أنه أكثر استدامة من العجز الذي يمول بواسطة التدفقات الأجنبية قصيرة الأجل (استثمارات الحافظة) أو ما يطلق عليه بالنفود الساخنة. وكقاعدة عامة، إذا كانت التدفقات الرأسمالية

المباشرة تغطي ما يعادل 100% من

عجز الحساب الجاري، يكون هذا العجز مستداماً. كما تؤثر حجم التدفقات الرأسمالية الأجنبية من ناحية أخرى في استدامة عجز الحساب الجاري من خلال تأثيرها في حجم الاحتياطي الرسمي للدولة. ونظراً

شكل 12: الاستثمار المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، 2018-2020



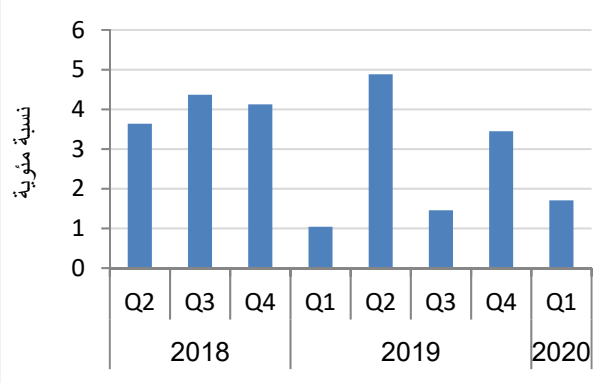
لكون تدفقات رأس المال طويل الأجل (الاستثمار المباشر) لا يترتب عليها أية التزامات تعاقدية، ولا تصيف إلى الدين الخارجي (غير منشئة للدين) بعكس الالتزامات الأخرى في الحساب المالي التي تؤدي إلى زيادة إجمالي الدين (تدفقات داخلية) أو نقصانه (تسديد في حالة استهلاك الدين)، فإن تمويل الحساب الجاري من خلال تدفقات الاستثمار المباشر هي الأكثر تفضيلاً بسبب قلة حساسية الاستثمار المباشر لأسعار الفائدة العالمية لكونه يعتمد على الربحية في الأجل الطويل. وتعتبر هذه النسبة متدنية جداً في الحالة الفلسطينية، إذ لا يزيد معدل تمويل الاستثمار الأجنبي المباشر للحساب الجاري في المتوسط عن 15% خلال الفترات السابقة.

7. الاستثمار المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

تعتبر تدفقات الاستثمار المباشر واستثمارات الحافظة (سندات الملكية) والتحويلات الرأسمالية غير منشئة للدين الخارجي. وبالتالي فإن ارتفاع نسبة هذه التدفقات كل على حدة، أو بالإجمالي (مع بعضها البعض) من الناتج المحلي الإجمالي تدعم استمرارية الحساب الجاري في الأجل الطويل.

وفي حالة فلسطين تعتبر هذه النسبة (الاستثمار المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي) ضعيفة جداً ولا تدعم الاستمرارية، إذ بلغت حوالي 0.0% في الربع الأول 2020 مقارنة مع 1.1% في الربع السابق، و 1.6% في الربع المناظر من العام الماضي. وحتى لو أضيفت التحويلات الرأسمالية إلى الاستثمار

شكل 13: الاستثمار المباشر والتحويلات الرأسمالية كنسبة من الناتج المحلي، 2020-2018



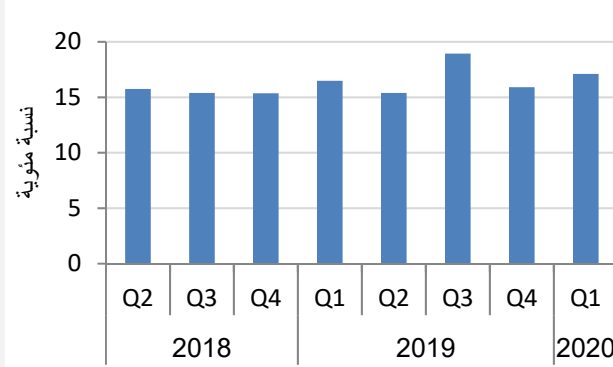
المباشر، تبقى النسبة غير داعمة للاستمرارية أيضاً، إذ تصل إلى 1.7% في الربع الأول 2020 مقارنة مع 3.4% في الربع السابق، و 1.0% في الربع الأول من العام السابق.

المؤشرات الاقتصادية الكلية

1. الادخار والاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

يتمثل رصيد الحساب الجاري بالفرق بين المدخرات والاستثمارات المحلية. وينشأ العجز عادةً، إما نتيجة لانخفاض المدخرات المحلية أو زيادة الاستثمارات المحلية، أو الاثنين معاً. ومن ثم فإن استدامة العجز في الحساب الجاري تتأثر بالمصدر (زيادة الاستثمارات أو نقص المدخرات) والتغير في حجم كل منهما. وعادة ما يكون تغطية فجوة الموارد المحلية (فائض الاستثمار المحلي عن الادخار المحلي) بواسطة

شكل 14: إجمالي الادخار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، 2020-2018

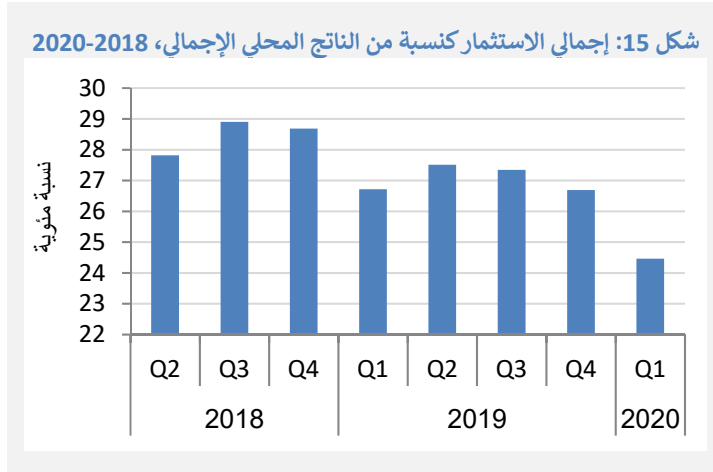


الاقتراض الخارجي أقل خطورة بالنسبة لاستدامة عجز الحساب الجاري إذا ما تم استخدام هذا الاقتراض لتمويل استثمارات جديدة. فزيادة معدلات الاستثمار في إنتاج سلع معدة للتصدير تؤدي إلى زيادة حجم الصادرات وزيادة حصيلة النقد

الأجنبي، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة القدرة على تحمل أعباء خدمة الدين الخارجي. وبشكل عام، يكون

عجز الحساب الجاري الناتج عن تناقص المدخرات المحلية أقل استدامة من العجز الناتج عن تزايد الاستثمارات المحلية.

وبالعودة إلى الحالة الفلسطينية فإن نسبة الادخار الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي متدنية جداً ولا تدعم الاستمرارية، حيث بلغت نحو 17.1% في الربع الأول 2020 مقارنة بحوالي 15.9% في الربع



السابق، ونحو 16.1% في الربع المناظر 2019. في حين بلغ الاستثمار المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي نحو 24.5% في الربع الأول 2020 مقابل 26.7% في الربع السابق، ونحو 26.7% في الربع المناظر من العام 2019. وبالرغم من ارتفاع نسبة الاستثمار

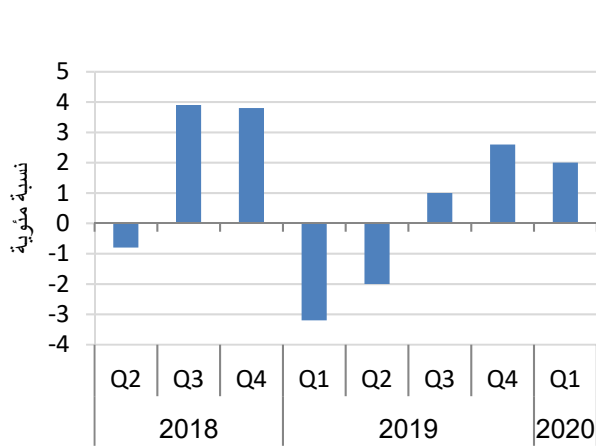
المحلي من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالادخار، إلا أنها تبقى أيضاً منخفضة ولا تدعم استدامة الحساب الجاري في الأجل الطويل.

2. معدلات النمو الاقتصادي

يؤثر معدل النمو المرتفع تأثيراً إيجابياً في استدامة عجز الحساب الجاري من خلال:

- ارتفاع عائد الاستثمار مستقبلاً، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار المحلي، ويسمح باستمرار عجز ميزان الحساب الجاري لفترات أطول، وارتفاع الاستثمار المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لأي دولة يدعم استدامة عجز الحساب الجاري فيها.
- زيادة أقل في الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مما يزيد من قدرة الدولة على تحمل أعباء خدمة دينها الخارجي، الأمر الذي يدعم استدامة الحساب الجاري.
- زيادة ثقة المستثمرين الأجانب بالاقتصاد، مما يؤدي إلى زيادة الرغبة في إقراضه، إضافة إلى زيادة في تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، التي تعتبر أحد أشكال التدفقات طويلة الأجل، ذات الأثر الإيجابي على استدامة عجز الحساب الجاري.

شكل 16: معدل النمو الحقيقي (ربع سنوي)، 2018-2020



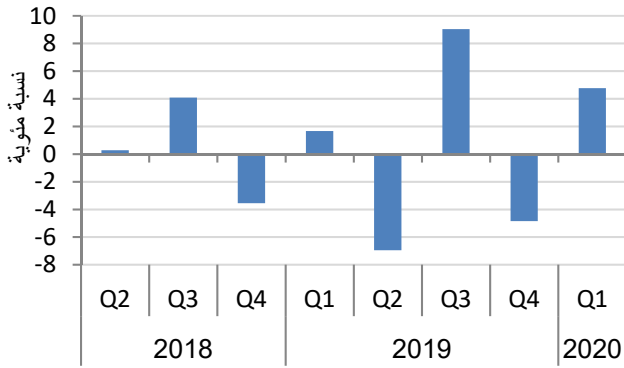
وفي هذا السياق يعتبر معدل النمو الحقيقي للاقتصاد الفلسطيني متدني نسبياً ولا يخدم استمرارية الحساب الجاري، حيث سجل الاقتصاد الفلسطيني خلال الربع الأول 2019 نمواً بنحو 2.0% على أساس ربعي مقارنة بارتفاع نسبته 2.6% في الربع السابق، وانخفاض بنسبة 3.2% في الربع المناظر من العام 2019.

مؤشرات المالية العامة

1. عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

تؤدي زيادة عجز الموازنة العامة إلى خفض الادخار الحكومي وزيادة الاستهلاك الكلي، والذي بدوره

شكل 17: عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، 2018-2020

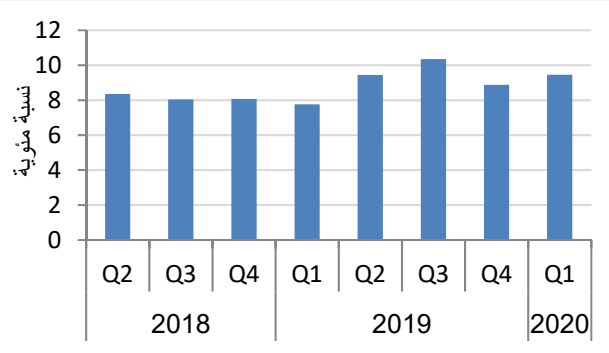


يؤدي إلى زيادة عجز الحساب الجاري. كما يؤثر زيادة عجز الموازنة العامة من ناحية أخرى في مستقبل الدين العام المحلي. والنسبة الموصى به عادة ألا يزيد عجز الموازنة عن 3% من الناتج المحلي الإجمالي كحد أقصى، وأن زيادة هذه النسبة عن هذا الحد سوف تضر باستدامة عجز الحساب الجاري.

فلسطينياً، تعتبر هذه النسبة في حدود المقبولة، إذ بلغ الفائض 4.8% في الربع الأول 2020 مقارنة مع عجز بنسبة 4.9% خلال الربع السابق، وفائض بنسبة 1.7% في الربع المناظر 2019.

2. الدين العام المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

شكل 18: الدين الحكومي المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، 2020-2018



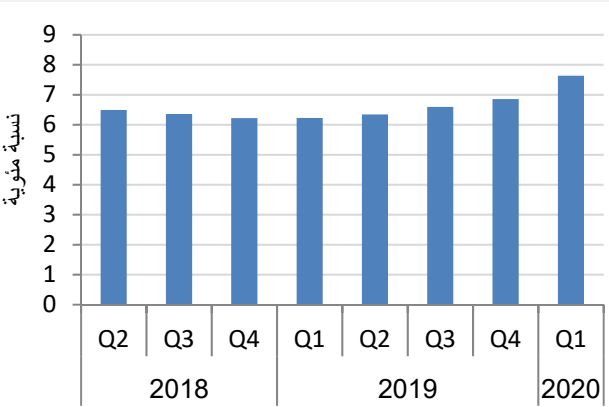
بشكل عام كلما انخفض عبء الدين العام للدولة، زادت استدامة عجز الحساب الجاري. وبحسب آراء الخبراء الاقتصاديين فإنه من المفضل ألا يزيد هذا الدين عن 60% من الناتج المحلي الإجمالي، وأن زيادة هذه النسبة عن هذا الحد سوف تقلل استدامة عجز الحساب

الجاري. وتعتبر هذه النسبة في حالة فلسطين داعمة لاستمرارية الحساب الجاري، إذ وصلت إلى 9.5% في الربع الأول 2020 مقارنة مع 8.9% في الربع السابق، و7.8% في الربع المناظر 2019.

3. رصيد الدين الخارجي القائم إلى الناتج المحلي الإجمالي

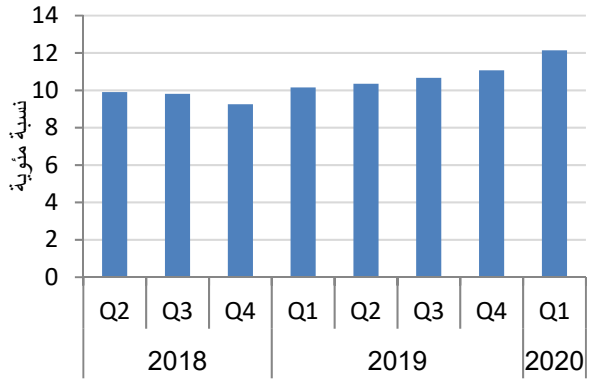
تعتبر هذه النسبة مؤشراً على قدرة الدولة على إعادة دفع الدين الخارجي في المدى الطويل، حيث

شكل 19: الدين الحكومي الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، 2020-2018



يمكن التمييز بين الدين الخارجي الحكومي والدين الخارجي العام. وفي الحالة الفلسطينية يشكل الدين الخارجي الحكومي الجزء الأكبر من حجم الدين الخارجي، مشكلاً حوالي 7.6% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في الربع الأول 2020، و6.9% في الربع السابق، وحوالي 6.2% في الربع المناظر من العام الماضي.

شكل 20: إجمالي الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي،
2020-2018

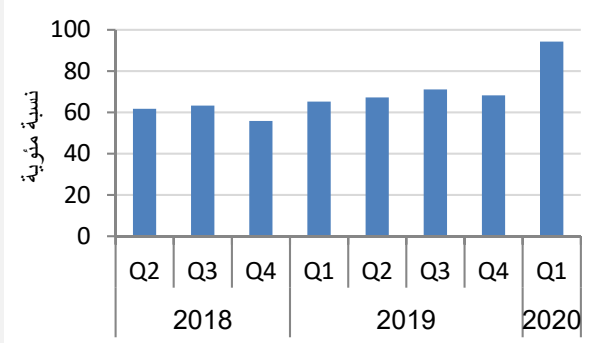


وقد شكل الدين الخارجي الحكومي وغير الحكومي نحو 12.1% من الناتج المحلي الإجمالي في الربع الأول 2020 مقارنة مع 11.1% في الربع السابق، و10.1% في الربع المناظر 2019. ولا شك أن هذه النسبة تدعم استمرارية الحساب الجاري في ميزان المدفوعات إذا ما تم مقارنتها بالمعيار الدولي (الحد الأقصى 80%).

4. رصيد الدين الخارجي القائم إلى صافي صادرات السلع والخدمات

تعتبر هذه النسبة مؤشراً على إمكانية إعادة دفع الدين الخارجي على نطاق ضيق، وبالتالي على إمكانية

شكل 21: إجمالي الدين الخارجي كنسبة من إجمالي الصادرات، 2018-2020



استمرار الدين الخارجي، أي التركيز على التمويل الخارجي الإجمالي الذي يمثل عجز الحساب الجاري مضافاً إليه الدين الخارجي الكلي المستحق الدفع (تسديد الدين الخارجي القصير والمتوسط والطويل الأجل).

وفي فلسطين شكلت هذه النسبة للقطاع الحكومي والقطاعات الأخرى 94.3%

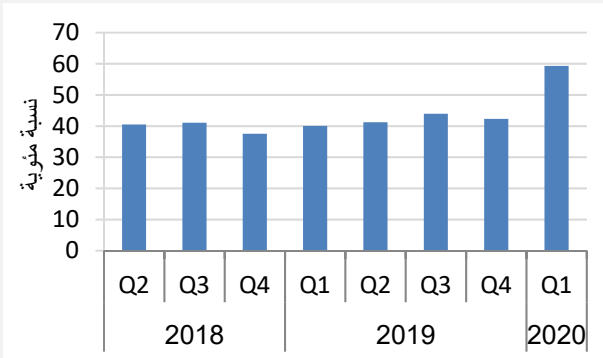
خلال الربع الأول 2020 مقابل 68.2% في الربع السابق، و65.2% في الربع

الأول 2019. وتدعم هذه النسبة استمرارية الحساب الجاري تبعاً للمعايير الدولية التي

تشير إلى أن هذه النسبة تتراوح في حدها الأقصى بين 120-150%. أما على

مستوى الدين الخارجي القائم بالنسبة للقطاع

شكل 22: الدين الحكومي الخارجي كنسبة من إجمالي الصادرات،
2020-2018



الحكومي (يشكل غالبية الدين الخارجي) فقد وصلت هذه النسبة إلى 59.3% خلال الربع الأول 2020 مقابل 42.3% في الربع السابق، و40% في الربع المناظر 2019.

5. مدفوعات الفائدة على الدين الخارجي إلى صافي الصادرات

إن تخصيص جزء من حصيلّة الصادرات من السلع والخدمات لخدمة الدين الخارجي يحد من مقدار النقد المتبقي لتمويل الواردات. وتعتبر هذه النسبة في حالة فلسطين متدنية ولا تشكل ذاك المبلغ، حيث بلغت 0.1% في الربع الأول 2020 والسابق، والربع المناظر 2019. وهذه النسبة داعمة لاستمرارية الحساب الجاري، كون المعايير الدولية تتحدث عن نسبة حدها الأقصى 20-25%. علماً أن تدني هذه النسبة ناجم عن كون الدين الخارجي في معظمه منح وهبات دولية.

الملاحق

ملحق 1: فجوة الادخار، 2018-2019 (مليون دولار)

| الادخار الخاص | الادخار العام* | الاستثمار الخاص | الاستثمار العام | فجوة الادخار (الحساب الجاري) | الفترة |
|------------------|-------------------|--------------------|--------------------|---------------------------------|---------|
| 617.1 | 10.9 | 832 | 277.3 | 506.2- | 2018 Q2 |
| 695.0 | 66.0- | 889 | 296.4 | 423.9- | 2018 Q3 |
| 333.8 | 303.2 | 892.2 | 297.4 | 552.6- | 2018 Q4 |
| 675.0 | 7.0 | 829.4 | 276.5 | 556.5- | 2019 Q1 |
| 249.2 | 348.8 | 861.9 | 287.3 | 481.2- | 2019 Q2 |
| 1031.5 | 217.5- | 882.0 | 294.0 | 506.3- | 2019 Q3 |
| 319.9 | 386.4 | 889 | 296 | 479.1- | 2019 Q4 |
| 855.3 | 133- | 775 | 258 | 311.1- | 2020 Q1 |

* صافي الائتمان من المصارف المحلية

ملحق 2: المؤشرات الرئيسية لاستدامة الحساب الجاري

| المؤشر | 2019 | | | | 2018 | | | 2020 |
|-------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | ربع 1 | ربع 2 | ربع 3 | ربع 4 | ربع 2 | ربع 3 | ربع 4 | ربع 1 |
| معدل النمو الحقيقي | 2 | -3.2 | 2 | 3.8 | 3.9 | 0.8- | 2.6 | 2 |
| نسبة تمويل الحساب الجاري (الاستثمار المباشر والتحويلات الرأسمالية) | 20.6- | 8.5- | 38.6- | 30.4- | 31.3- | 29.6- | 37- | 20.6- |
| نسبة الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي | 8.3- | 12.2- | 12.7- | 13.6- | 14.0- | 12.3- | 9.3- | 8.3- |
| نسبة الميزان التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي | 35- | 38.9- | 39.2- | 40.5- | 40.8- | 39.5- | 35- | 35- |
| نسبة إجمالي الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي | 24.5 | 26.7 | 27.5 | 28.7 | 28.9 | 27.8 | 26.7 | 24.5 |
| نسبة إجمالي الادخار إلى الناتج المحلي الإجمالي | 17.1 | 16.5 | 15.4 | 15.4 | 15.4 | 15.7 | 15.9 | 17.1 |
| نسبة صافي الاستثمار المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي | 0 | 1.6 | 2.8 | 1.2 | 1.2 | 1.4 | 1.1 | 0 |
| نسبة الاستثمار المباشر والتحويلات الرأسمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي | 1.7 | 1.0 | 4.9 | 4.1 | 4.4 | 3.6 | 3.4 | 1.7 |
| الاحتياطي إلى الواردات الشهرية | 3.8 | 1.10 | 2.10 | 2.1 | 1.1 | 1.1 | 2.8 | 3.8 |
| نسبة الدين الحكومي الخارجي القائم إلى الناتج المحلي الإجمالي | 7.6 | 6.2 | 6.3 | 6.2 | 6.4 | 6.5 | 6.9 | 7.6 |
| نسبة الدين الحكومي الخارجي القائم إلى صافي الصادرات من السلع والخدمات | 59.3 | 40.0 | 41.2 | 37.5 | 41.0 | 40.5 | 42.3 | 59.3 |
| نسبة الدين الخارجي لكافة القطاعات إلى الناتج المحلي الإجمالي | 12.1 | 10.1 | 10.3 | 9.3 | 9.8 | 9.9 | 11.1 | 12.1 |
| نسبة الدين الخارجي لكافة القطاعات إلى صافي الصادرات | 94.3 | 65.2 | 67.2 | 55.8 | 63.3 | 61.7 | 68.2 | 94.3 |
| نسبة الدين الحكومي المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي | 9.5 | 7.8 | 9.4 | 8.1 | 8.0 | 8.4 | 8.9 | 9.5 |
| نسبة عجز الموازنة (أساس نقدي) للناتج المحلي الإجمالي | 4.8 | 1.7 | 7.0- | -3.5 | 4.1 | 0.3 | 4.9- | 4.8 |
| نسبة الاحتياطي إلى الديون قصيرة الأجل | 147.5 | 148.0 | 121.7 | 169.7 | 159.5 | 237.6 | 136 | 147.5 |
| نسبة مدفوعات الفائدة إلى صافي صادرات السلع والخدمات | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| نسبة الاحتياطي إلى النقود بمعناها الواسع | 5.9 | 5.0 | 5.1 | 4.7 | 4.3 | 4.8 | 5.2 | 5.9 |

