



PALESTINE MONETARY AUTHORITY

تقرير استدامة الحساب الجاري

الربع الثالث 2022

دائرة الأبحاث والسياسة النقدية
كانون الثاني 2023

كانون الثاني، 2023
جميع الحقوق محفوظة.

في حالة الاقتباس، يرجى الإشارة إلى هذه المطبوعة كالتالي:
سلطة النقد الفلسطينية، 2023. تقرير استدامة الحساب الجاري، الربع الثالث -2022.

جميع المراسلات توجه إلى:
سلطة النقد الفلسطينية
ص.ب. 452.
محافظة رام الله والبيرة-فلسطين.

هاتف: (+ 970) 2-2415250
فاكس: (+ 970) 2-2415310
بريد إلكتروني: info@pma.ps
صفحة إلكترونية: www.pma.ps

المحتويات

iv	الملخص
1	المقدمة
2	تحليل الحساب الجاري
5	مؤشرات استدامة الحساب الجاري
6	مؤشرات ميزان المدفوعات
6	1. عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
6	2. هيكل عجز الحساب الجاري
7	3. تغطية الاحتياطيات الرسمية للواردات (بالأشهر)
8	4. نسبة كفاية الاحتياطي إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل
8	5. نسبة كفاية الاحتياطي إلى التزامات النقود بمعناها الواسع
9	6. هيكل وحجم التدفقات الداخلة لرؤوس الأموال الأجنبية
10	7. الاستثمار المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
10	المؤشرات الاقتصادية الكلية
10	1. الادخار والاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
11	2. معدلات النمو الاقتصادي
12	مؤشرات المالية العامة
12	1. عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
13	2. الدين العام المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
13	3. رصيد الدين الخارجي القائم إلى الناتج المحلي الإجمالي
14	4. رصيد الدين الخارجي القائم إلى صافي صادرات السلع والخدمات
14	5. مدفوعات الفائدة على الدين الخارجي إلى صافي الصادرات
15	الملاحق
15	ملحق 1: فجوة الادخار، 2021-2022 (مليون دولار)
16	ملحق 2: المؤشرات الرئيسية لاستدامة الحساب الجاري

الملخص

شهد الربع الثالث 2022 ارتفاع عجز الحساب الجاري بنسبة 67.8% مقارنة بالربع المناظر، إلا أنه جاء منخفضاً بنحو 19.8% مقارنة مع الربع السابق، جراء ارتفاع التحويلات الجارية وحساب الدخل والصادرات، وذلك بالرغم من ارتفاع الواردات. وبشكل عام، شهد الربع الثالث 2022 التطورات التالية في مكونات الحساب الجاري:

- ✓ ارتفاع العجز في الميزان التجاري، المكون الرئيس للحساب الجاري بنسبة 44.2% مقارنة مع الربع المناظر، وبنسبة 8% بالمقارنة مع الربع السابق.
- ✓ ارتفاع فائض حساب الدخل بنسبة 12.8% مقارنة مع الربع المناظر من العام الماضي، وارتفاعه بنسبة 14.7% مقارنة مع الربع السابق.
- ✓ ارتفاع حساب التحويلات الجارية بنسبة 102% بالمقارنة مع الربع المناظر 2021، بينما ارتفعت بنسبة 33.8% مقارنة مع الربع السابق.
- ✓ بشكل عام، لا تزال المؤشرات ذات العلاقة باستدامة الحساب الجاري لا تدعم استمرارية هذا الحساب على المدى الطويل.

المقدمة

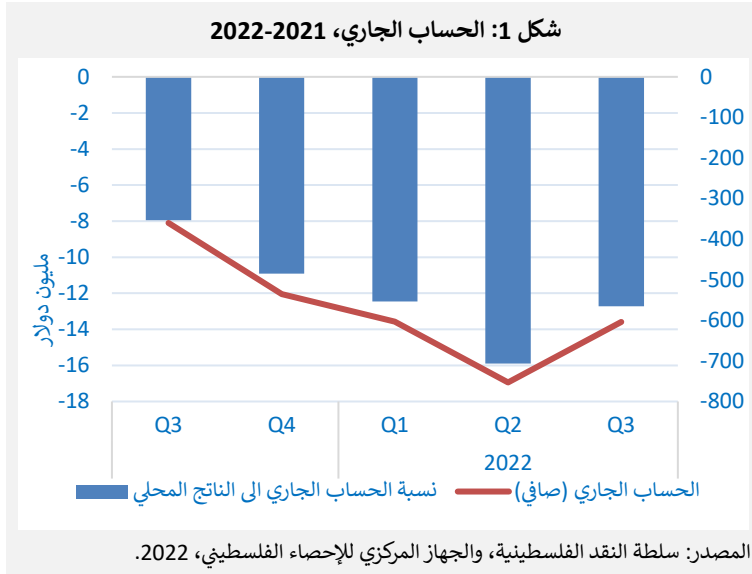
يشكل ميزان المدفوعات بشكل عام والحساب الجاري بشكل خاص، حلقة الوصل بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي، ويحظى باهتمام خاص من قبل صانعي القرار والاقتصاديين على حد سواء. ويمثل الحساب الجاري في ميزان المدفوعات حصيلة صافي حجم التدفقات الداخلة والخارجة من الاقتصاد، ويتكون من ثلاثة حسابات فرعية: الميزان التجاري (الفرق بين الصادرات والواردات السلعية والخدمات)، وحساب الدخل (تعويضات العاملين، ودخل الاستثمار)، بالإضافة إلى حساب التحويلات الجارية. وتعتبر هذه البنود عناصر أساسية لدراسة وتحليل مدى استدامة الحساب الجاري خاصة في حالات العجز الدائم. إذ يعتبر عجز الحساب الجاري مستداماً ما دام هناك رغبة لدى المقرضين الخارجيين في تمويل هذا العجز. والعكس صحيح، إذ يعتبر هذا الحساب غير مستدام عندما تنعدم رغبة المقرضين الخارجيين في تمويله، وهو ما قد يتسبب في ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، وانخفاض قيمة العملة الوطنية، واضطرابات مفاجئة في الاقتصاد وغيرها من المشاكل الاقتصادية.

كما يمكن النظر إلى عجز 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.

وفي هذا السياق لا بد من التمييز بين نوعين من العجز في الحساب الجاري، العجز المؤقت والعجز الدائم. فالعجز المؤقت يعكس إعادة توزيع رؤوس الأموال بحسب الإنتاجية، إذ تتدفق الاستثمارات نحو الدول والقطاعات التي تمتاز بارتفاع إنتاجيتها، وفي العادة لا يتسبب هذا النوع من العجز بمشاكل للاقتصاد المحلي. أما العجز الدائم فيؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية لجذب رؤوس الأموال، وإلى تراكم في الديون الخارجية، وبالتالي فهو يؤثر بشكل سلبي على الاقتصاد، ويفرض أعباءً إضافية على الأجيال القادمة.

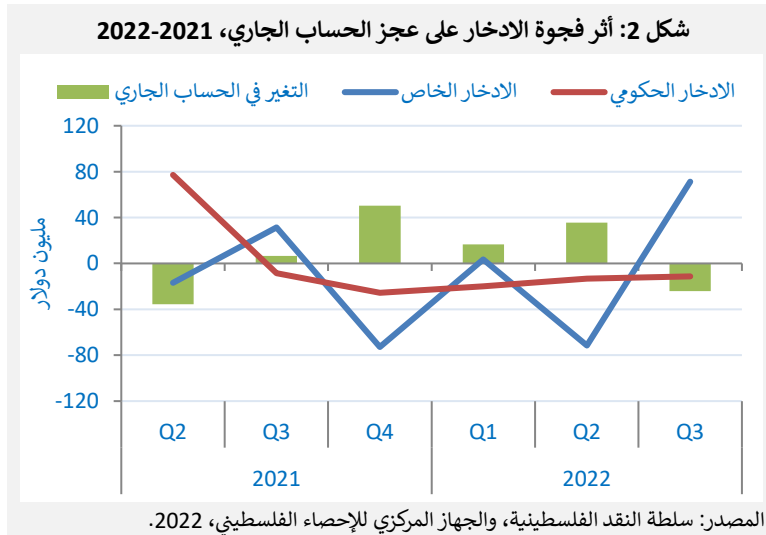
تحليل الحساب الجاري

شهد الربع الثالث 2022 انخفاضاً في عجز الحساب الجاري بنحو 19.8% مقارنة مع الربع السابق، في حين



ارتفع بنسبة 67.8% مقارنة مع الربع المناظر 2021، ليبلغ حوالي 604 مليون دولار. ويعزى الانخفاض مقارنة بالربع السابق إلى ارتفاع كل من التحويلات الجارية بأكثر من الثلث، وارتفاع حساب الدخل من الخارج، إضافة إلى ارتفاع الصادرات بنسبة 10% وذلك بالرغم من ارتفاع الواردات

من السلع والخدمات بنسبة 8.6%. وبذلك انخفضت نسبة هذا العجز إلى حوالي 12.7% من الناتج المحلي الاسمي، مقارنة بنحو 15.9% خلال الربع السابق، و 7.9% خلال الربع المناظر من العام الماضي.

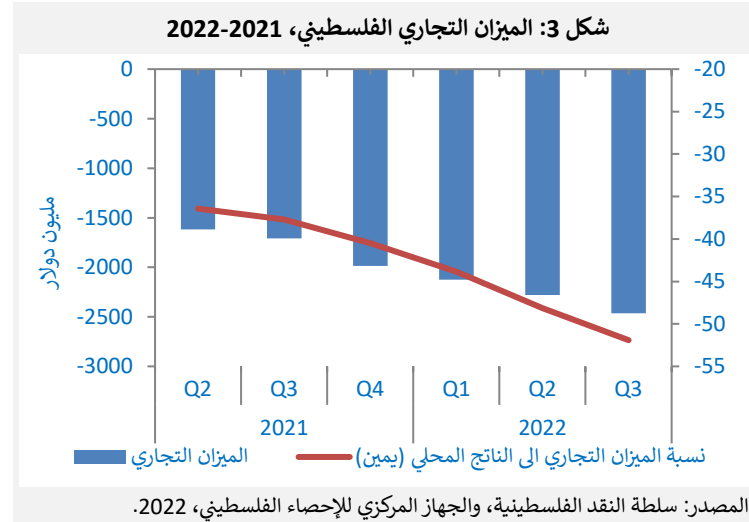


ويرتبط عجز الحساب الجاري في فلسطين ارتباطاً مباشراً بعجز الميزانية العامة من خلال فجوة الادخار الحكومي التي تلعب دوراً رئيساً في هذا العجز. وفي بعض الفترات تتشارك الفجوتان العامة والخاصة في هذا العجز، ولكن نادراً ما يكون لفجوة ادخار القطاع الخاص تأثيراً مباشراً كبيراً.

الميزان التجاري

ارتفع العجز في الميزان التجاري خلال الربع الثالث 2022 بنسبة 8% مقارنة مع الربع السابق، فيما ارتفع بنحو 44.2% مقارنة بالربع المناظر، ليبلغ حوالي 2.5 مليار دولار. ويعتبر حساب الميزان التجاري المكون الأكبر والأهم في الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الفلسطيني. عاكساً في ثناياه كبر حجم الواردات، خاصة السلعية منها مقارنة بالصادرات (التي تشكل في المتوسط نحو 30% من الواردات)، الأمر الذي يؤدي إلى عجز دائم ومزمن.

ويرتبط العجز التجاري في جزءٍ كبيرٍ منه بالمعوقات الإسرائيلية على صعيد المعابر والحدود، وقيود اتفاق



باريس الاقتصادي، ويعتبر المسبب الرئيس لعجز الحساب الجاري. كما يعكس العجز الكبير في الميزان التجاري الاتجاه العام للاقتصاد الفلسطيني بوصفه اقتصاداً استهلاكياً بدرجة كبيرة، في ظل ضعف القاعدة الإنتاجية وعدم قدرتها على تلبية احتياجات السوق الفلسطيني الأساسية بشكل كلي أو جزئي، الأمر الذي يتسبب في ارتفاع فاتورة الواردات.

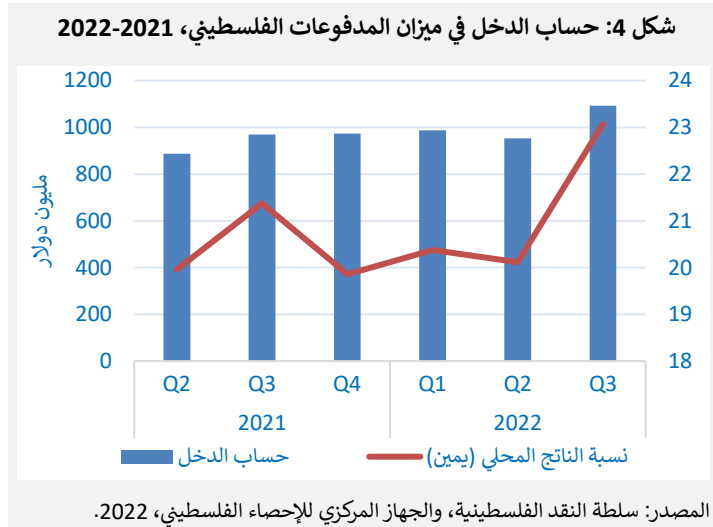
وكذلك يعكس العجز في الميزان التجاري مشكلات هيكلية لها علاقة بالتنافسية والإنتاجية وطبيعة الهيكل الإنتاجي في فلسطين. فهيكल الصادرات بما يشمل التركيب السلعي والتوزيع الجغرافي، يدلان على حالة الضعف في الهيكل الإنتاجي، إذ أن أكثر من 85% من الصادرات الفلسطينية تتجه لإسرائيل. وتشير درجة التركيز الجغرافي للصادرات إلى ضعف وهشاشة هيكل الميزان التجاري الفلسطيني وارتفانه بالسياسات والإجراءات الإسرائيلية.

ولا يختلف الوضع كثيراً بالنسبة للواردات الفلسطينية، التي تعكس درجة ارتباط الاقتصاد الفلسطيني بالاقتصاد الإسرائيلي (أكثر من 60% من الواردات الفلسطينية تأتي من أو عبر إسرائيل)، في إشارة إلى ضعف وانخفاض تنافسية القطاع الصناعي وضعف الاستثمار بشكل عام، خاصة وأن أكثر من نصف هذه الواردات مخصص لتلبية احتياجات الغذاء والطاقة (نحو ثلث الواردات مرتبط بسلع خاصة بالطاقة). بينما لا يتعدى

استيراد الآلات والمعدات 10% تقريباً من الواردات الفلسطينية، في حين تستحوذ السلع الاستهلاكية على الجزء الأكبر من الواردات، مقابل نسبة محدودة للسلع الرأسمالية رغم أهميتها ودورها في التنمية والاستثمار في المدى الطويل.

• حساب الدخل

شهد الربع الثالث 2022 ارتفاع حساب الدخل بنسبة 14.7% مقارنة مع الربع السابق، بينما ارتفع بنسبة 12.8% مقارنة مع الربع المناظر من العام 2021، ليبلغ حوالي 1,093 مليون دولار. وشكل هذا الحساب نحو 23% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الربع الثالث 2022، مقارنة بنحو 20.1% في الربع السابق، و21.4% خلال الربع المناظر. ويعبر 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). ويضاف إلى ذلك، دخل الاستثمارات الخارجية للمقيمين الفلسطينيين. وبالرغم من أهمية حساب الدخل في الحد من عجز الحساب الجاري، إلا أنه متذبذب ولا يتسم بالاستدامة، كونه مرهون بالظروف السياسية والأمنية التي

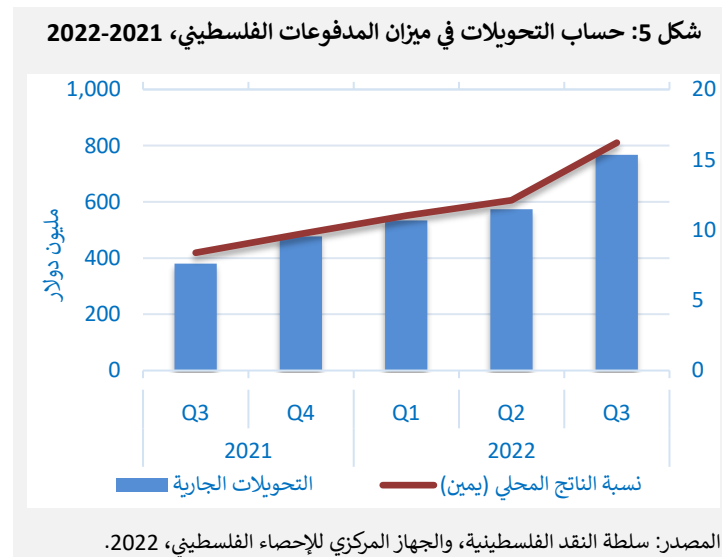
تحددها إسرائيل، وانعكاسها على حجم العمالة الفلسطينية المسموح دخولها إلى السوق الإسرائيلية.

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 تمويل العجز. إلا أنه مع ذلك يلعب دوراً أساسياً في تنشيط الحركة التجارية الفلسطينية وتمويل جزء من الاستهلاك، الذي يغذى من خلال الواردات. وبشكل عام، ساهم حساب الدخل في تمويل نحو 44.4% من عجز الميزان التجاري الفلسطيني في الربع الثالث من العام 2022، مقابل 41.8% خلال الربع السابق، و56.7% في الربع المناظر من العام 2021.

• حساب التحويلات الجارية بدون مقابل

شهدت التحويلات الجارية ارتفاعاً ملحوظاً خلال الربع الثالث 2022، بنسبة 33.8% مقارنة مع الربع السابق، فيما تضاعفت مقارنة بالربع المناظر، لتبلغ حوالي 768 مليون دولار، مشكلة نحو 16.2% من الناتج المحلي خلال هذا الربع. ويشمل هذا البند جميع المنح المقدمة لفلسطين، سواء للقطاع العام والحكومة الفلسطينية، أو للقطاع الخاص (تحويلات المغتربين). غير أن تحويلات القطاع الخاص تبقى الأساس الذي يُعتمد عليه كمصدر ثابت في تمويل عجز الحساب الجاري الفلسطيني، كونها مصدراً تمويلياً دون تكلفة، ولا تخضع للضغوط كما هو الحال في المنح الموجهة للحكومة. وبشكل عام ساهمت التحويلات الجارية في تمويل ما يقارب 31.2% من العجز في الميزان التجاري خلال الربع الثالث من العام 2022،

و25.2% في الربع السابق، و22.2% في الربع المناظر 2021.



الجدير ذكره أن تحويلات المغتربين الفلسطينيين شكلت نحو 70.5% من إجمالي تدفقات التحويلات الجارية في الربع الثالث 2022، مقارنة مع 83% في الربع السابق، ونحو 83.6% في الربع المناظر 2021.

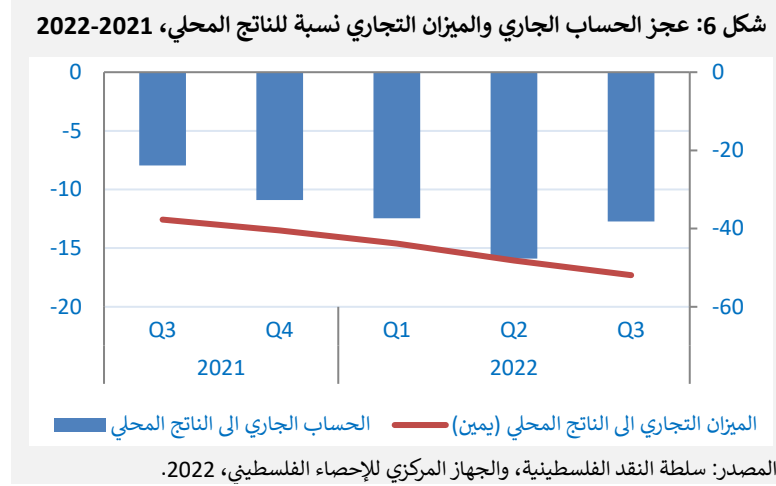
مؤشرات استدامة الحساب الجاري

تقسم مؤشرات تقييم مدى استدامة عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات، إلى ثلاثة أقسام: الأول مؤشرات ميزان المدفوعات نفسه، والقسم الثاني يكون من خلال مؤشرات الاقتصاد الكلي، أما القسم الثالث فهو يتمثل في مؤشرات مالية الحكومة.

أولاً: 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 مستدام، ما دام هناك إمكانية للتمويل والاستدانة، خاصة، وأن هناك مجموعة أخرى من العوامل يمكن الحكم من خلالها على قابلية استدامة عجز الحساب الجاري.

وفي حالة فلسطين، انخفض عجز الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 12.7% خلال الربع الثالث 2022، مقارنة مع 15.9% خلال الربع السابق، ونحو 7.9% خلال الربع المناظر من العام 2021. ونسبياً تعتبر هذه النسبة غير داعمة لاستدامة هذا الحساب على المدى الطويل.

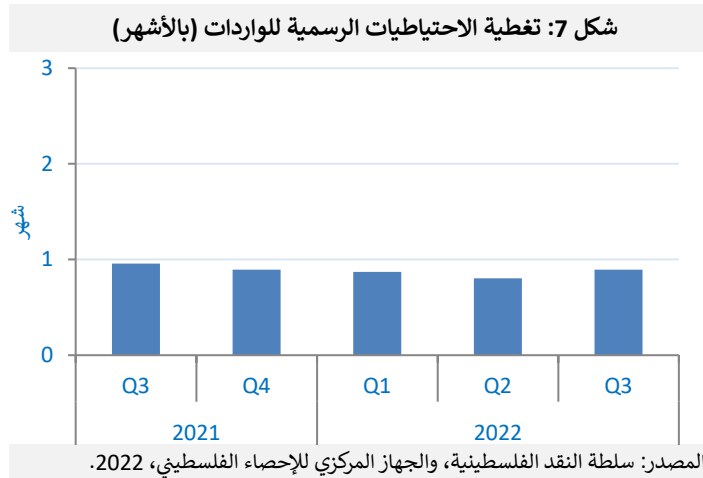
2. هيكل عجز الحساب الجاري

يعاني العجز في الحساب الجاري في فلسطين من خلل هيكل مزمّن، يتمثل في ارتفاع عجز الميزان التجاري، وتحديدًا السلبي. وعلى الرغم من أن الميزان التجاري ليس إلا جزءاً من ميزان المدفوعات ولا يشمل صفقات الخدمات والأموال، إلا أنه مع ذلك يُعد ذا دلالة كبيرة في رصيده الإيجابي والسلبي. فالفائض في الميزان التجاري يعبر عن مدى صحة الاقتصاد، فهو يشير أولاً إلى الطاقة الإنتاجية الكبيرة والفائضة عن الاحتياجات الداخلية. كما يشير إلى القدرة التنافسية للسلع المصدرة، أي الكفاءة في عملية الإنتاج من حيث التكلفة والجودة، وبما يفوق السلع المماثلة المستوردة من بلدان أخرى. كما يعني الفائض حصول البلد المعني على عملة أجنبية يضيفها إلى احتياطياته، لضمان تمويل مستورداته وتسديد التزاماته الخارجية، وتقوية مكانة عملته في أسواق الصرف الدولية والمحافظ على قيمتها الشرائية. كما يعني أيضاً خلق مزيد من فرص العمل وتشغيل الأيدي العاملة وخفض معدلات البطالة، إضافة إلى الاستمرار في بناء قدرات إنتاجية جديدة لتوسيع طاقات البلد في تلبية حاجاته وزيادة صادراته.

ونظراً لكون استدامة الحساب الجاري تعتمد بشكل أساسي على هيكل ومكونات هذا الحساب، فإن العجز في الميزان التجاري يكشف عن مواطن الضعف في الاقتصاد، وقصور الطاقات الإنتاجية عن تلبية حاجاته، الأمر الذي يضطره إلى الاستيراد لتوفير هذه الحاجات. كما أن نوعية المواد المستوردة تكشف عن طبيعة الهيكل الإنتاجي؛ فاستيراد المواد الغذائية يبين قصور إنتاج الغذاء عن توفير متطلبات الأمن الغذائي، واستيراد الآلات والتجهيزات يكشف عن قصور صناعة الآلات والتجهيزات. كما أن العجز المستمر في الميزان التجاري يستنزف احتياطات البلد من العملات الأجنبية، ويؤدي إلى الاستدانة من الخارج، وقد يتمخض في النهاية عن انخفاض قيمة العملة الوطنية وقوتها الشرائية، وما يمكن أن تحدثه من أزمات اقتصادية واجتماعية غير مستحبة، الأمر الذي يشير إلى أن استدامة هذا العجز قد تواجه بعض الصعوبات في المدى الطويل.

وبشكل عام، تشير البيانات إلى ارتفاع العجز التجاري الفلسطيني كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 51.9% خلال الربع الثالث 2022، مقابل 48.1% في الربع السابق، و37.7% في الربع المناظر.

3. تغطية الاحتياطات الرسمية للواردات (بالأشهر)



يشير هذا المؤشر إلى مدى القدرة على استخدام هذا الاحتياطي⁽¹⁾ كمصدر للتمويل، خاصة وأن هذه الاحتياطات تعتبر مصدر التمويل الأقل تكلفة. فمع زيادة هذه الاحتياطات يمكن ضمان استدامة أكبر لعجز الحساب الجاري في المدى القصير، خصوصاً في حال نقص حجم تدفقات الأموال الداخلة، أو زيادة التدفقات الخارجة

من الدولة، أو في حال حدوث خلل كبير ومفاجئ في أحد مكونات الحساب الجاري.

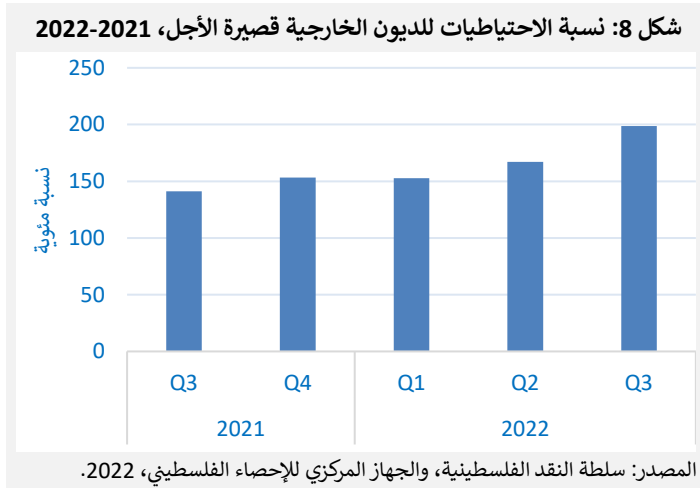
كما أن زيادة عدد شهور الواردات من السلع والخدمات التي تغطيها الاحتياطات الرسمية تزيد من استدامة عجز الحساب الجاري، وبالتالي فإن ارتفاع عدد الشهور يعد دليلاً على استدامة أكبر لعجز الحساب الجاري

(1) شاملاً احتياطي الذهب النقدي، وحقوق السحب الخاصة ووضع الاحتياطي لدى الصندوق، وكافة العملات الأجنبية المتاحة لاستخدام البنك المركزي.

في الأجل القصير. والأهم أن الحساب الجاري أصلاً يقيس حجم المستوى المطلوب من الاحتياطي اللازم للوصول إلى الأسواق الدولية. وعند التطبيق على الحالة الفلسطينية، فإن هذه التغطية لا تدعم الاستمرارية بشكل عام، إذ أن فترة التغطية تبقى في حدود الشهر، مع العلم أن الحد الموصى به عادة هو ستة شهور، أو ثلاثة شهور على الأقل بحسب توصيات صندوق النقد الدولي.

4. نسبة كفاية الاحتياطي إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل

تعتبر هذه النسبة مؤشراً على مخاطر أزمات السيولة الناجمة عن بعض التطورات السلبية في الأسواق

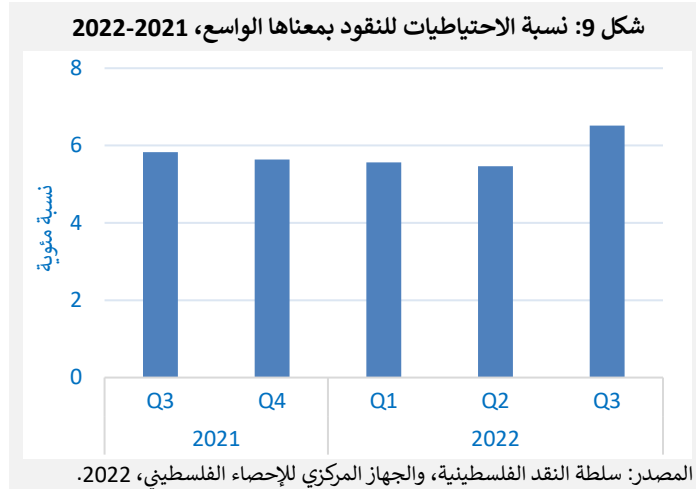


الدولية. وهي بمثابة معيار تجريبي داعم بنسبة 100% (الاحتياطي يغطي التزامات الديون الخارجية قصيرة الأجل)، أي أن الاحتياطي الرسمي يساوي التزامات الدين الخارجي قصير الأجل الذي يشمل كافة الديون الخارجية التي يبلغ أجل استحقاقها الأصلي عاماً أو أقل إضافة إلى الفوائد المتأخرة على الديون الخارجية طويلة الأجل.

وبالنظر إلى هذه النسبة في فلسطين يتبين أنها في الحدود المقبولة (داعمة للاستدامة)، فقد وصلت إلى 198.8% خلال الربع الثالث 2022، مقارنة مع 167% خلال الربع السابق، ونحو 141.3% خلال الربع المناظر من العام الماضي. ومن الجدير بالذكر أن أغلب التزامات الديون الخارجية قصيرة الأجل تعود للقطاع المصرفي والقطاعات الأخرى، أما تلك المرتبطة بالحكومة فهي ليست مؤثرة.

5. نسبة كفاية الاحتياطي إلى التزامات النقود بمعناها الواسع

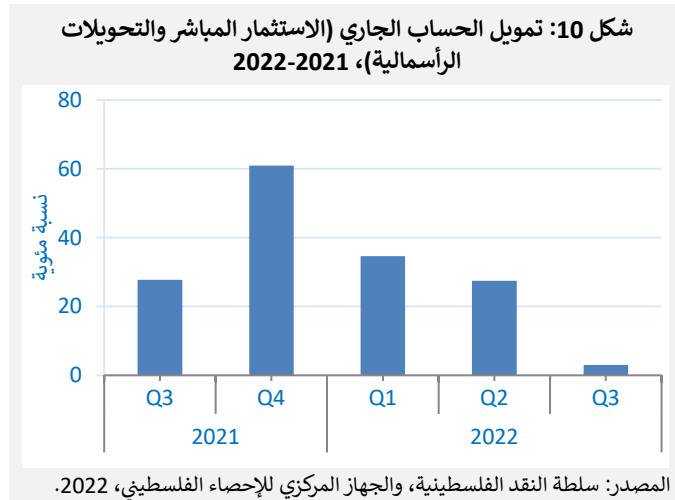
تعتبر هذه النسبة مؤشراً على احتمالية خروج رأس المال من قبل المقيمين (فقدان الثقة بالعملة الوطنية)، وتحظى بأهمية بالغة في البلدان ذات النظام المصرفي المعرض لمخاطر عالية > ويجب أن تتراوح تبعاً للمعايير الدولية بين 5-10% في ظل سعر الصرف الموعوم، وبين 10-20% في ظل سعر الصرف الثابت.



فلسطينياً، بلغت هذه النسبة حوالي 6.5% في الربع الثالث 2022، مقابل 5.5% في الربع السابق، ونحو 5.8% في الربع المناظر 2021، 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 تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية. وطبقاً للمعايير الدولية تقسم هذه التدفقات إلى ثلاثة أنواع: الاستثمار الأجنبي المباشر، واستثمارات الحافظة (محفظة الأوراق المالية)، والاستثمارات الأخرى. وتعتبر هذه التدفقات، وخاصة طويلة الأجل منها، أحد أهم العوامل المؤثرة في استدامة عجز الحساب الجاري.

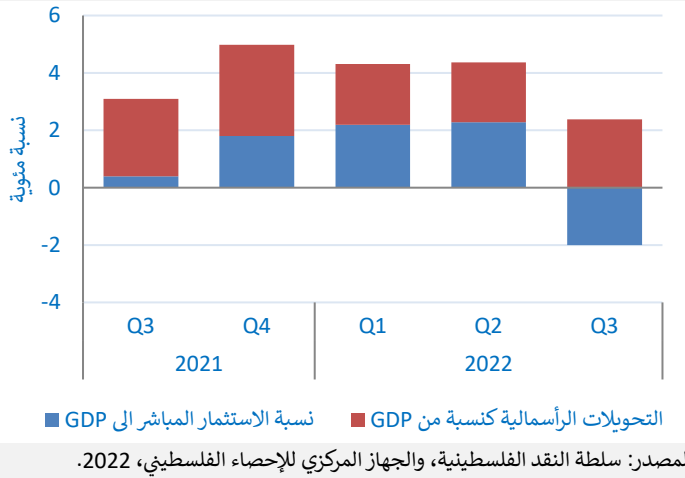
ويُنظر إلى عجز الحساب الجاري الذي يمول بواسطة التدفقات الأجنبية طويلة الأجل (الاستثمار الأجنبي المباشر) على أنه أكثر استدامة من العجز الذي يمول بواسطة التدفقات الأجنبية قصيرة الأجل (استثمارات الحافظة)، أو ما يطلق عليه بالنقود الساخنة. وكقاعدة عامة، إذا كانت التدفقات الأجنبية المباشرة تغطي ما يعادل 100% من عجز الحساب الجاري، يكون هذا العجز مستداماً. كما يؤثر حجم التدفقات الأجنبية من ناحية أخرى في استدامة عجز الحساب الجاري من خلال تأثيرها في حجم الاحتياطي الرسمي للدولة. ونظراً لكون تدفقات رأس المال طويل الأجل لا يترتب عليها أية التزامات تعاقدية، ولا تضيف إلى الدين الخارجي

(غير منشئة للدين) بعكس الالتزامات الأخرى في الحساب المالي التي تؤدي إلى زيادة إجمالي الدين (تدفقات داخلية) أو نقصانه (في حالة التسديد)، فإن تمويل الحساب الجاري من خلال تدفقات الاستثمار المباشر هو الأكثر تفضيلاً بسبب قلة حساسية الاستثمار المباشر لأسعار الفائدة العالمية كونه 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 الحافطة (سندات الملكية) والتحويلات الرأسمالية غير منشئة للدين الخارجي. وبالتالي فإن ارتفاع نسبة هذه التدفقات كل على حدة، أو مجتمعة مع بعضها البعض، كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي تدعم استمرارية الحساب الجاري في الأجل الطويل.

شكل 11: الاستثمار المباشر والتحويلات الرأسمالية كنسبة من الناتج المحلي، 2021-2022



وفي حالة فلسطين تعتبر هذه النسبة (الاستثمار المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي) ضعيفة جداً ولا تدعم الاستمرارية، إذ بلغت حوالي 2% في الربع الثالث 2022، مقارنة مع 2.3% في الربع السابق، و0.5% في الربع المناظر من العام الماضي. وحتى لو أضيفت التحويلات الرأسمالية إلى الاستثمار المباشر، تبقى النسبة غير داعمة للاستمرارية أيضاً، إذ تصل

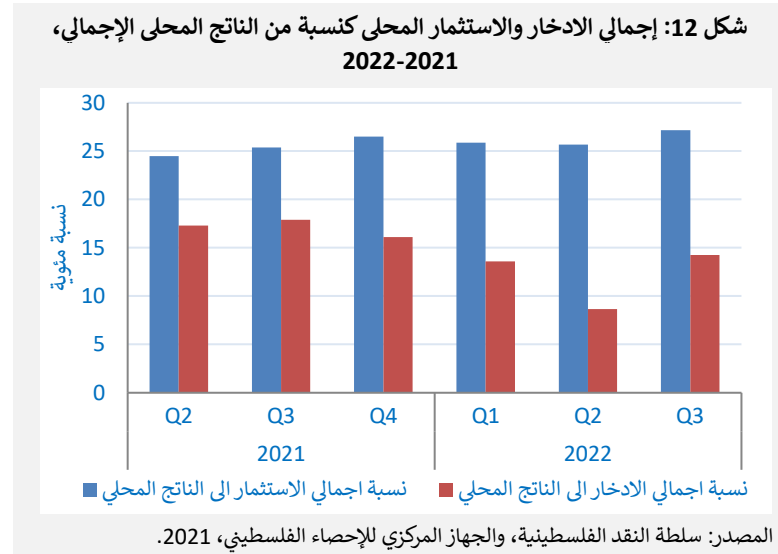
إلى 0.4% في الربع الثالث 2022، مقابل 4.4% في الربع السابق، و3.2% في الربع المناظر من العام الماضي.

ثانياً: 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 أو زيادة الاستثمارات، أو الاثنتين معاً. وبالتالي 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 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.



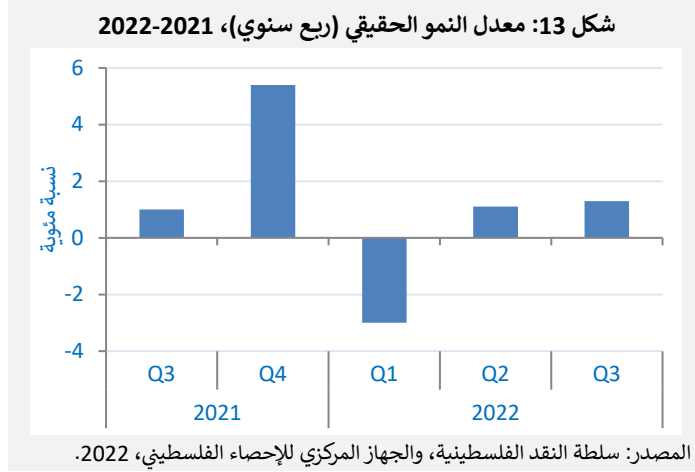
وبالعودة إلى الحالة الفلسطينية، فإن نسبة الادخار الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي متدنية جداً ولا تدعم الاستثمارية، إذ بلغت هذه النسبة نحو 14.3% في الربع الثالث 2022، مقارنة بحوالي 8.7% في الربع السابق، ونحو 17.9% في الربع المناظر 2021. في حين بلغ الاستثمار المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي نحو 27.2% في

الربع الثالث 2022، مقابل 25.7% في الربع السابق، ونحو 25.4% في الربع المناظر من العام 2021. 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. كما أن ارتفاع معدلات النمو يقلل الحاجة للاستدانة من الخارج، مما يزيد من قدرة الدولة على تحمل أعباء خدمة دينها الخارجي، الأمر الذي يدعم استدامة الحساب الجاري. كذلك أيضاً، فإن تحقيق معدلات نمو مرتفعة يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين الأجانب بالاقتصاد،

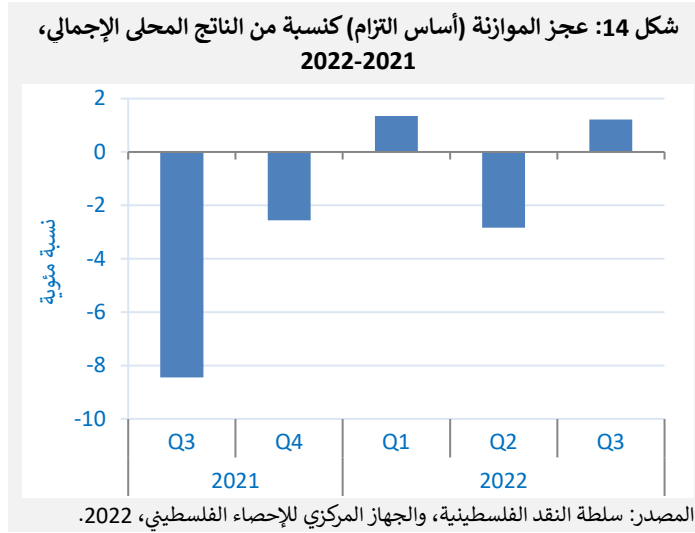
وبالتالي زيادة الرغبة في إقراضه، إضافة إلى زيادة في تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، التي تعتبر أحد أشكال التدفقات طويلة الأجل، ذات الأثر الإيجابي على استدامة عجز الحساب الجاري.



وفي هذا السياق يعتبر معدل النمو الحقيقي للاقتصاد الفلسطيني متذبذب ومتدني نسبياً ولا يخدم استمرارية الحساب الجاري، إذ بلغ نحو 1.3% خلال الربع الثالث 2022 (على أساس ربع)، مقارنة بنحو 1.1% في الربع السابق.

ثالثاً: مؤشرات المالية العامة

1. عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



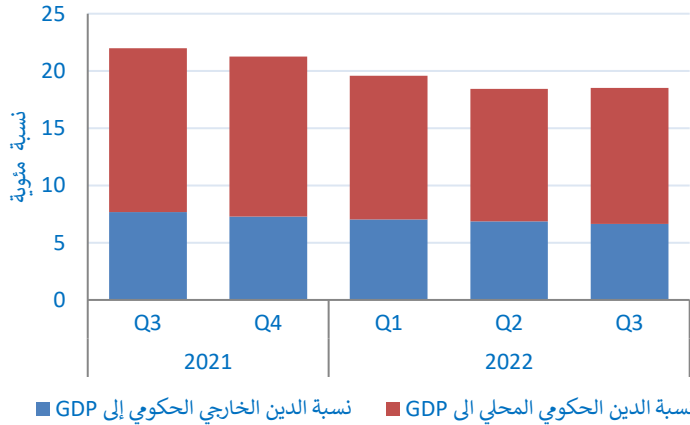
يؤدي زيادة عجز الموازنة العامة إلى خفض الادخار الحكومي وزيادة الاستهلاك الكلي، والذي بدوره يؤدي إلى زيادة عجز الحساب الجاري. كما يؤثر زيادة عجز الموازنة العامة من ناحية أخرى في مستقبل الدين العام المحلي. والنسبة الموصى بها عادة ألا يزيد عجز الموازنة عن 3% من الناتج المحلي كحد أقصى، وأن زيادة هذه النسبة عن هذا الحد سوف تضر باستدامة عجز الحساب الجاري.

فلسطينياً، تعتبر هذه النسبة ضمن الحدود غير الموصى به دولياً خلال هذا الربع، إذ حققت الموازنة العامة بعد المنح والمساعدات الخارجية فائضاً بنحو 1.2% (على الأساس الالتزام) في الربع الثالث 2022، مقارنة مع عجز 2.8% خلال الربع السابق، وعجز 8.4% خلال الربع المناظر 2021.

2. الدين العام المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

بشكل عام كلما انخفض عبء الدين العام للدولة، زادت استدامة عجز الحساب الجاري. وبحسب آراء

شكل 15: الدين الحكومي المحلي والخارجي كنسبة من الناتج المحلي، 2021-2022

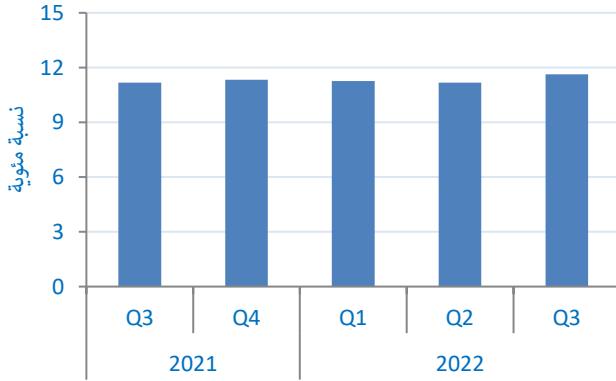


المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، والجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، 2022.

الخبراء والمحللين الاقتصاديين، من المفضل ألا يزيد هذا الدين عن 60% من الناتج المحلي الإجمالي، وأن زيادة هذه النسبة عن هذا الحد سوف تقلل من استدامة الحساب الجاري. وتعتبر هذه النسبة في حالة فلسطين داعمة لاستمرارية الحساب الجاري، إذ وصلت إلى 11.9% في الربع الثالث 2022، مقارنة مع 11.6% في الربع السابق، و14.3% في الربع المناظر.

3. رصيد الدين الخارجي القائم إلى الناتج المحلي الإجمالي

شكل 16: إجمالي الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي، 2021-2022



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، والجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، 2022.

تعتبر هذه النسبة مؤشراً على قدرة الدولة على إعادة دفع الدين الخارجي في المدى الطويل، مع ضرورة التمييز بين الدين الخارجي الحكومي والدين الخارجي العام. وفي الحالة الفلسطينية يشكل الدين الخارجي الحكومي الجزء الأكبر من حجم الدين الخارجي، مشكلاً حوالي 6.6% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثالث

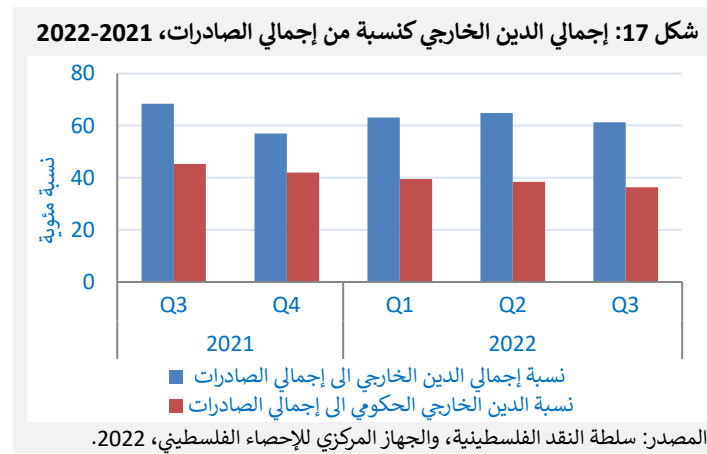
2022، مقارنة مع 6.9% في الربع السابق، و7.7% في الربع المناظر من العام الماضي.

في حين شكل الدين الخارجي العام (الحكومي وغير الحكومي) نحو 11.6% من الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثالث 2022، و11.2% في الربع السابق والمناظر للعام 2021. ولا شك أن هذه النسبة تدعم استمرارية

الحساب الجاري في ميزان المدفوعات إذا ما تم مقارنتها بالمعيار الدولي (الحد الأقصى 80%). وتجدر الإشارة إلى أن هذا الدين يشمل مبلغ الديون المستحقة لغير المقيمين والقابلة للسداد بالعملة الأجنبية.

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 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 والطويل الأجل).



وفي فلسطين شكلت هذه النسبة للقطاع العام والقطاعات الأخرى نحو 61.3% من إجمالي الصادرات خلال الربع الثالث 2022، مقابل 64.8% في الربع السابق، و68.3% في الربع الثالث 2021. 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 الحكومي (يشكل غالبية الدين الخارجي) فقد وصلت هذه النسبة إلى 36.3% خلال الربع الثالث 2022، مقابل 38.4% في الربع السابق، و45.3% في الربع المناظر 2021.

5. مدفوعات الفائدة على الدين الخارجي إلى صافي الصادرات

إن تخصيص جزء من حصيلة 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، وبقيت مستقرة عند نحو 0.1% خلال الربع الثالث 2021. وهذه النسبة داعمة لاستمرارية الحساب الجاري، كون المعايير الدولية تتحدث عن نسبة حدها الأقصى 20-25%. علماً أن تدني هذه النسبة في فلسطين ناجم عن كون الدين الخارجي في معظمه أقرب ما يكون إلى منح وهبات دولية.

ملحق 1: فجوة الادخار، 2021- 2022 (مليون دولار)

الادخار الخاص	الادخار العام*	الاستثمار الخاص	الاستثمار العام	فجوة الادخار (الحساب الجاري)	الفترة
792.0	270.1-	802.0	267.4	-547.5	2021 Q1
723.0	116.0	816.0	272.0	-249	2021 Q2
870.0	104.4	863.2	287.7	-176.5	2021 Q3
735.0	55.0	975.5	325.2	-510.7	2021 Q4
717.0	59.1-	939.8	313.0	-594.9	2022 Q1
264.0	146.3-	912.4	304.1	-1098.8	2022 Q2
893.6	219.6-	967.2	322.4	-615.6	2022 Q3

* صافي الائتمان من المصارف المحلية.
المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، سلسلة الحسابات القومية الربعية.

ملحق 2: المؤشرات الرئيسية لاستدامة الحساب الجاري

2022			2021				المؤشر
ربع 3	ربع 2	ربع 1	ربع 4	ربع 3	ربع 2	ربع 1	
1.3	1.1	3.0-	5.4	1.0	3.4	1.9	معدل النمو الحقيقي
3.0-	27.5	34.7	60.9	27.8	63.6	20.8	نسبة تمويل الحساب الجاري (الاستثمار المباشر والتحويلات الرأسمالية)
12.7-	15.9-	12.4-	10.9-	7.9-	8.2-	12.3-	نسبة الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي
51.9-	48.1-	43.8-	40.5-	37.7-	36.4-	38.8-	نسبة الميزان التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي
27.2	25.7	25.9	26.5	25.4	24.5	25.3	نسبة إجمالي الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي
14.3	8.7	13.6	16.1	17.9	17.3	13.6	نسبة إجمالي الادخار إلى الناتج المحلي الإجمالي
2.0-	2.3	2.2	1.8	0.5	2.5	0.8	نسبة صافي الاستثمار المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي
0.4	4.4	4.3	5.0	3.2	5.2	2.6	نسبة الاستثمار المباشر والتحويلات الرأسمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي
0.9	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	0.0	الاحتياطي إلى الواردات الشهرية
6.6	6.9	7.0	7.3	7.7	8.0	8.4	نسبة الدين الحكومي الخارجي القائم إلى الناتج المحلي الإجمالي
36.3	38.4	39.6	42.0	45.3	47.6	52.2	نسبة الدين الحكومي الخارجي القائم إلى صافي الصادرات من السلع والخدمات
11.6	11.2	11.3	11.3	11.2	10.8	10.6	نسبة الدين الخارجي لكافة القطاعات إلى الناتج المحلي الإجمالي
61.3	64.8	63.1	57.0	68.3	68.6	76.2	نسبة الدين الخارجي لكافة القطاعات إلى صافي الصادرات
11.9	11.6	12.6	14.0	14.3	14.4	14.3	نسبة الدين الحكومي المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي
1.2	2.8-	1.4	2.6-	8.6-	5.4-	4.4-	نسبة عجز الموازنة (أساس التزام) للناتج المحلي الإجمالي
198.8	167	152.7	153.4	141.3	150.5	155.5	نسبة الاحتياطي إلى الديون قصيرة الأجل
1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.1	نسبة مدفوعات الفائدة إلى صافي صادرات السلع والخدمات
6.5	5.5	5.6	5.6	5.8	5.2	5.1	نسبة الاحتياطي إلى النقود بمعناها الواسع
4747.2	4737.2	4843.5	4905.0	4533.9	4444.2	4225.9	الناتج المحلي الإجمالي (مليون دولار)

المصدر: احتسبت هذه النسب من قبل معد التقرير.