



# صندوق النقد الدولي

التقرير القطري رقم 24/44  
الصادر عن صندوق النقد  
الدولي

## سلطنة عُمان

قضايا مختارة

24 يناير 2024

أعد فريق من خبراء صندوق النقد الدولي هذا التقرير بشأن سلطنة عُمان ليصبح وثيقة مرجعية تركز عليها مشاورات الصندوق الدورية مع هذا البلد العضو. ويستند التقرير إلى المعلومات المتوفرة وقت استكماله في 14 ديسمبر 2023.

ويمكن الحصول على نسخ من هذا التقرير بمراسلة العنوان التالي:

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

هاتف: (202) 623-7430 • فاكس: (202) 623-7201

بريد إلكتروني: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) إنترنت: <http://www.imf.org>

السعر: 18 دولاراً أمريكياً للنسخة المطبوعة

صندوق النقد الدولي  
واشنطن العاصمة

## سلطنة عُمان

### قضايا مختارة

١٤ ديسمبر، ٢٠٢٣

إعداد إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى

اعتمد هذا التقرير  
زين زيدان (إدارة الشرق  
الأوسط وآسيا الوسطى)

### المحتويات

٣	الحد من مخاطر المالية العامة في سلطنة عُمان
٣	ألف- السياق
٤	باء- إدارة مخاطر المالية العامة
١٢	جيم - الانعكاسات على مستوى السياسات
	الأطر
٧	١- سلطنة عُمان: نظرة عامة على الشركات المملوكة للدولة
	الأشكال البيانية
٤	١- أداء المالية العامة مقارنة بخطة التوازن المالي متوسطة المدى الأولية
٥	٢- سيناريو التطورات المعاكسة في أسعار النفط
١٥	المراجع
١٦	انتقال آثار السياسة النقدية في سلطنة عُمان
	الأشكال البيانية
١٧	١- أسعار الفائدة
١٨	٢- الائتمان الممنوح للقطاع الخاص
٢٠	٣- فائض السيولة وأسعار الإقراض الفعلية
	الجدول
١٨	١- انحدار انتقال آثار السياسة النقدية - الأسعار
١٩	٢- انحدار انتقال آثار السياسة النقدية - الائتمان
٢١	المراجع

- سلطنة عُمان - قطاع مالي من أجل اقتصاد المستقبل ٢٢
- ألف- السياق ٢٢
- باء- حقائق مبسطة ٢٢
- جيم - التحديات ومسارات التطوير ٢٣
- دال- السياسات والإطار والتنظيمي: معالجة الفجوات ٣٣

## الأطر

- ١- التكنولوجيا المالية في سلطنة عُمان ٣٢
- ٢- أفضل الممارسات الدولية في مجال تمويل المشروعات الصغيرة المتوسطة ٣٤

## الأشكال البيانية

- ١- التطور المالي والائتمان الممنوح للقطاع الخاص ٢٣
- ٢- نظرة عامة على القطاع المصرفي ٢٥
- ٣- تركيز القطاع المصرفي في عُمان (مؤشر هرفندال، ٢٠٢٢) ٢٦
- ٤- القطاع المصرفي العُماني: الربحية والكفاءة ٢٦
- ٥- سوق السندات الحكومية في عُمان ٢٨
- ٦- سوق الأسهم في سلطنة عُمان ٢٩
- ٧- الرفع المالي الإجمالي وطويل الأجل للشركات غير المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، ٢٠٢٢ ٣٠

## المراجع

- المراجع ٣٨

## زيادة الإنتاجية في سلطنة عُمان: دور الإصلاحات الهيكلية

- ألف- السياق ٣٩
- باء - حقائق مبسطة ٤٠
- جيم - دور الإصلاحات الهيكلية ٤٢
- دال - التوصيات بشأن السياسات ٤٦

## المراجع

- المراجع ٤٨

## المرفقات

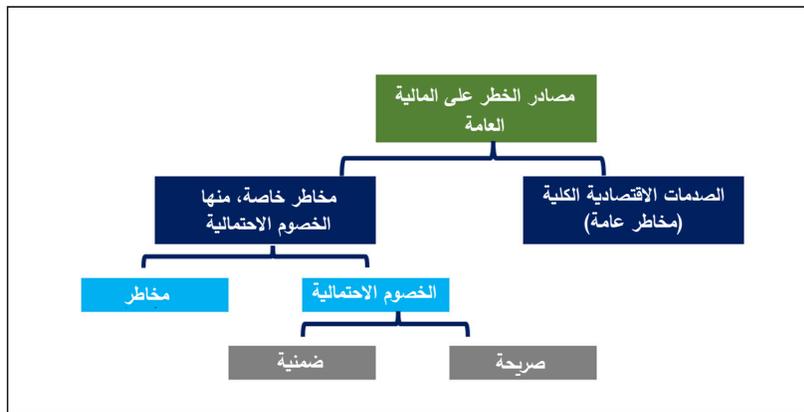
- ١- قياس مؤشرات الإصلاحات الهيكلية ٥٠
- ٢- تقدير أثر الإصلاحات الهيكلية على الإنتاجية باستخدام التوقعات المحلية ٥٢

## الحد من مخاطر المالية العامة في سلطنة عُمان<sup>١</sup>

تواجه المالية العامة في سلطنة عُمان مخاطر متعددة الجوانب قد تنشأ عنها تداعيات كبيرة على مركز المالية العامة. ويعد الكشف عن مخاطر المالية العامة ومراقبتها وشفافية الإبلاغ عنها وفعالية إدارتها جميعها عناصر رئيسية لوضع إطار سليم متوسط الأجل للمالية العامة، كما تكتسب أهمية قصوى في تعزيز مصداقية المالية العامة واستدامة الموارد العامة. وتعيد هذه المذكرة النظر في مجموعة المخاطر المحتملة التي يتعرض لها مركز المالية العامة في سلطنة عُمان، مع التركيز على تأثير تقلبات أسعار النفط والمخاطر التي يحتمل أن تتجم عن الشركات المملوكة للدولة. وتوثق هذه المذكرة الإجراءات التي اتخذها صناع السياسات العُمانيون للتخفيف من تأثير مخاطر المالية العامة، كما تطرح المزيد من التوصيات بشأن الإفصاح عن مخاطر المالية العامة وإدارتها.

### ألف - السياق

١ - تواجه المالية العامة في سلطنة عُمان مخاطر متعددة الجوانب. فالنفط والغاز هما المصدران الرئيسيان لدخل التصدير وإيرادات المالية العامة، ويؤثر هذا الدخل على بقية الاقتصاد من خلال النفقات والمدخرات الحكومية. وحتى نهاية عام ٢٠٢٢،



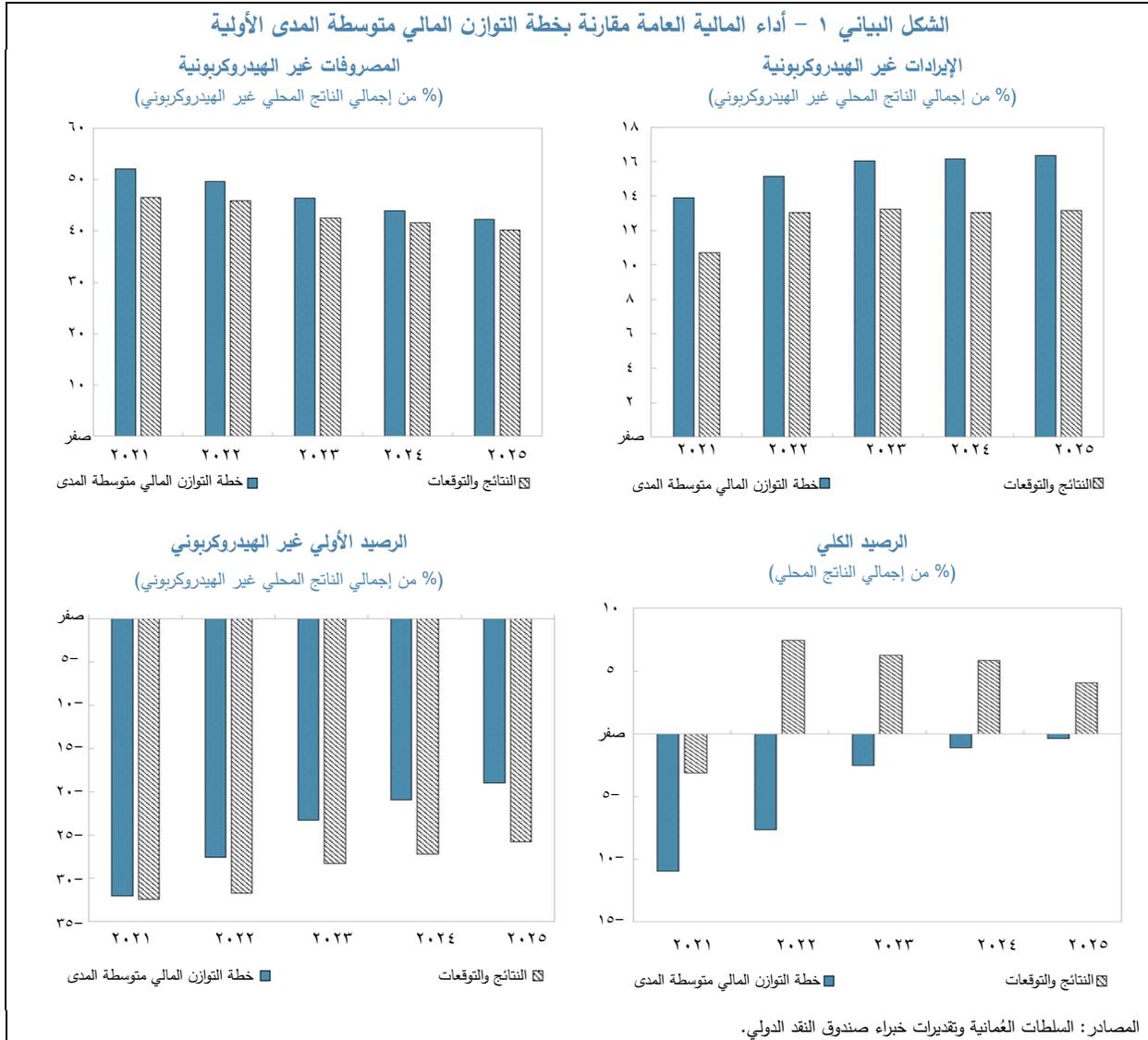
ظل الاقتصاد العُماني معتمداً إلى حد كبير على الهيدروكربونات التي تمثل حوالي ٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي، وما يقرب من ٨٠٪ من مجموع إيرادات المالية العامة، و٦٥٪ من مجموع الصادرات السلعية. وتشمل مخاطر المالية العامة الصدمات التي يحتمل أن تتعرض لها إيرادات الحكومة أو نفقاتها أو أصولها أو خصومها، والتي لا تعكسها تنبؤات المالية

العامة الصادرة عن الحكومة (راجع دراسة IMF 2014). وبوجه عام، يمكن تصنيف هذه المخاطر، التي قد تنشأ عن مصادر مختلفة، إلى فئتين رئيسيتين:<sup>٢</sup>

- **المخاطر الاقتصادية الكلية.** قد تتحقق هذه المخاطر نتيجة انحراف ملحوظ في نتائج المتغيرات الرئيسية عن تنبؤات السيناريو الأساسي الواردة في "خطة التوازن المالي متوسطة المدى"، وتشمل هذه المتغيرات أسعار النفط وإجمالي الناتج المحلي والتضخم وتكاليف الاقتراض، والتي تعد في حد ذاتها محددات رئيسية للأداء المالي (الشكل البياني ١). وللحد من المخاطر الاقتصادية الكلية، تعمل السلطات على استحداث نظام للإنذار المبكر.

<sup>١</sup> أعد التقرير عبد الله الحسن وداليا عطية، وساهم فيه كل من وحدة السياسات المالية الكلية بوزارة المالية (سالم أحمد سعيد الجهوري، وسلوى عبد الله ناصر الجابري، وعبد الله صالح محمد البراشدي، وهاجر حامد حمود الغافري) وجهاز الاستثمار العُماني.

<sup>٢</sup> الصدمات المالية يمكن أن تكون كبيرة وسلبية وغير خطية. ويتضح من التحليلات القطرية المقارنة أن الحكومات واجهت في المتوسط صدمة مالية سلبية قدرها ٦٪ من إجمالي الناتج المحلي كل ١٢ عاماً (راجع دراسة IMF 2016).



- **مخاطر مالية محددة.** تنشأ هذه المخاطر نتيجة تحقق الخصوم الاحتمالية أو أحداث أخرى غير مؤكدة، كتلك المتعلقة بالشركات المملوكة للدولة والشراكات بين القطاعين العام والخاص واتفاقيات شراء الطاقة والكوارث الطبيعية. وقد يؤدي تحقق أحد المخاطر إلى تحقق مخاطر أخرى، مما قد يتسبب في تضخيم أثره على الموارد العامة. وغالبا ما تؤدي فترات الهبوط الاقتصادي الكلي أيضاً إلى تحقق هذه المخاطر.

٢- وحددت وزارة المالية العُمانية أهم مخاطر المالية العامة. فقد أشارت الموازنة العامة لسلطنة عُمان إلى أهم المخاطر المالية والاقتصادية المحتملة للمرة الأولى في عام ٢٠٢٣. ومن هذه المخاطر تقلب أسعار النفط، وزيادة تشديد الأوضاع المالية العالمية، والضغط التضخمي العالمية، وتغير المناخ والكوارث الطبيعية، والتوترات الجغرافية-السياسية.

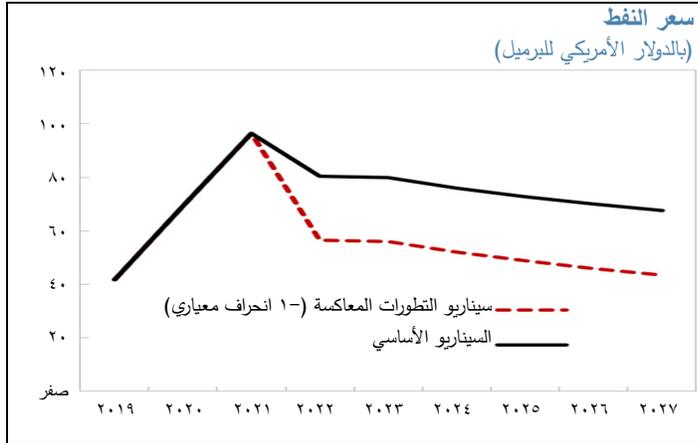
## باء - إدارة مخاطر المالية العامة

يسلط هذا القسم الضوء على تعرض مركز المالية العامة في سلطنة عُمان لعدد من المخاطر الرئيسية، مع التركيز على تأثير تقلب أسعار النفط ومخاطر المالية العامة الناجمة عن الشركات المملوكة للدولة. ويوثق الإجراءات المتخذة والحالية والمقررة من جانب صناع السياسات في عُمان للتخفيف من أثر احتمالات تحقق مخاطر المالية العامة.

## مخاطر المالية العامة الرئيسية

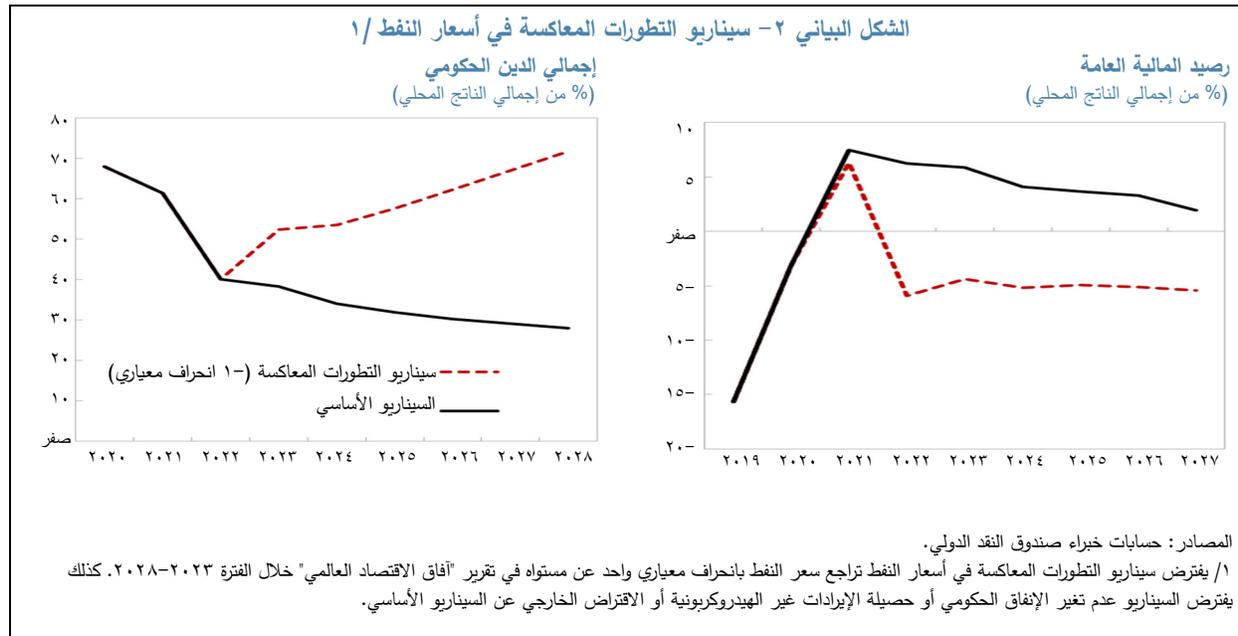
## تقلب أسعار النفط

٣- يعد تقلب أسعار النفط الخطر الأساسي الذي يواجه المالية العامة في سلطنة عُمان. فقد زادت تقلبات أسعار النفط



وصعوبة التنبؤ بها في السنوات الأخيرة نتيجة مزيج من صدمات العرض والطلب، مما يفرض تحديات كبيرة على المالية العامة. ويسجل مسار أسعار النفط غير المؤكد ارتفاعا ملحوظا مستقبلا في ظل تطورات تحول نظام الطاقة وضرورة الموازنة بين اعتبارات تغير المناخ وأمن الطاقة. وفي ظل الاعتماد الكبير على النفط، أدت الانخفاضات الكبيرة في أسعار النفط على مدار العقد الماضي إلى عجز كبير في المالية العامة (٢٠٪ و ١٦٪ من إجمالي الناتج المحلي في عامي ٢٠١٦ و ٢٠٢٠ على الترتيب) وارتفاع مديونية القطاع العام (الحكومة المركزية والشركات المملوكة للدولة)

بما يقرب من ٨٠٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠. وحسب سيناريو الضغوط، من شأن انخفاض أسعار النفط بمقدار انحراف معياري واحد، مقارنة بالافتراضات الحالية الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن الصندوق، أن يؤدي إلى تحول فائض أرصدة المالية العامة الكلية في السيناريو الأساسي إلى عجز دائم ومحو جميع المكاسب التي تحققت حتى الآن في إعادة بناء هوامش الأمان المالي (الشكل البياني ٢).

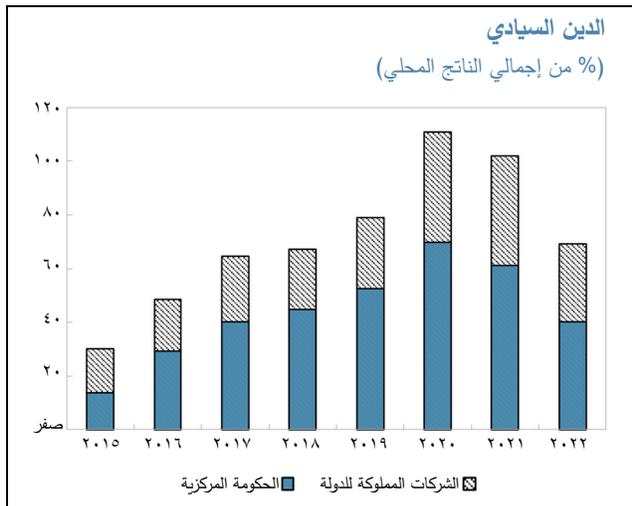


## ٤- وطبقت السلطات استراتيجيات مختلفة للتحوط من صدمات أسعار النفط.

• **التصحيح المالي.** ساعد ترشيد النفقات وتعبئة الإيرادات غير الهيدروكربونية، بما في ذلك تطبيق الضرائب الانتقائية في عام ٢٠١٩ وضريبة القيمة المضافة في عام ٢٠٢١، في الحد من المخاطر الناتجة عن تقلب أسعار النفط. ومع ذلك، فإن تحقيق الأهداف متوسطة المدى في إطار خطة التوازن المالي متوسطة المدى في عُمان سيتطلب اتخاذ تدابير إضافية على جانبي الإيرادات والنفقات، بما في ذلك الإصلاح الشامل للإدارة الضريبية، وتطبيق ضريبة الدخل الشخصي، والإلغاء التدريجي لدعم الطاقة غير الموجه.

• **إطار المالية العامة متوسط الأجل.** نظراً لأجواء عدم اليقين السائدة في أسواق النفط، واصلت موازنة عام ٢٠٢٣ افتراض سعر تحفظي للنفط (٥٥ دولاراً للبرميل) لاحتواء الإنفاق العام وعلى سبيل الوقاية من تقلب أسعار النفط. ورغم أن هذه الاستراتيجية ساعدت في احتواء ضغوط الإنفاق بدرجة مهمة في الماضي، فإنها لم تُحل دون تجاوز النفقات المعتمدة في الموازنة وأدت إلى فصل عملية إعداد الموازنة عن حدود الإنفاق القصوى في خطة التوازن المالي متوسطة المدى في سلطنة عُمان. وعوضاً عن ذلك، تعمل السلطات، استناداً إلى المساعدة الفنية التي يقدمها صندوق النقد الدولي، على اعتماد إطار متوسط الأجل للمالية العامة، بحيث يكون هذا الإطار متكاملًا وملزمًا قانونًا ويتضمن أهدافًا مالية قابلة للقياس الكمي يمكن من خلالها تقدير الحدود القصوى للإنفاق الكلي على المدى القريب والمتوسط. وينبغي أن يؤدي ذلك بدوره إلى ترسيخ عملية إعداد الموازنة لتعزيز الانضباط المالي بغض النظر عن مستوى أسعار النفط.

• **هوامش الأمان المالي.** واصلت السلطات مراكمة هوامش الأمان التي يمكن تعبئتها وقت الحاجة. وتواصل أيضاً تحويل جزء من إيرادات المالية العامة إلى صندوق الاحتياطي النفطي كل عام.<sup>٣</sup> وحتى نهاية عام ٢٠٢٢، تحتفظ الحكومة المركزية بهوامش أمان وفيرة في صورة ودائع لدى البنوك التجارية المحلية (٤,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي) والبنك المركزي



العُماني (٣,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي). وبالإضافة إلى ذلك، يحتفظ جهاز الاستثمار العُماني بأصول سائلة كبيرة تبلغ نحو ١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي.

## الشركات المملوكة للدولة

٥- قد يشكل تحقق الخصوم الاحتمالية الناشئة عن الشركات المملوكة للدولة أحد أهم مصادر مخاطر المالية العامة، وهي إما مخاطر صريحة (مثل الضمانات الحكومية للقروض) أو ضمنية (كالدعم المقدم خلال فترات تباطؤ

النشاط الاقتصادي). وقد ارتفع دين الشركات المملوكة للدولة من ١٦٪ في عام ٢٠١٥ إلى ٤١٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢١، قبل انخفاضه إلى ٣٠٪ في عام ٢٠٢٢. وكان هذا التراجع الملحوظ مدفوعاً ببيع الأصول وتحسن الأداء المالي

<sup>٣</sup> يتم تحويل عائدات نفطية بما يعادل ٢٠ ألف برميل يوميا في المتوسط إلى صندوق الاحتياطي النفطي على أساس سنوي.

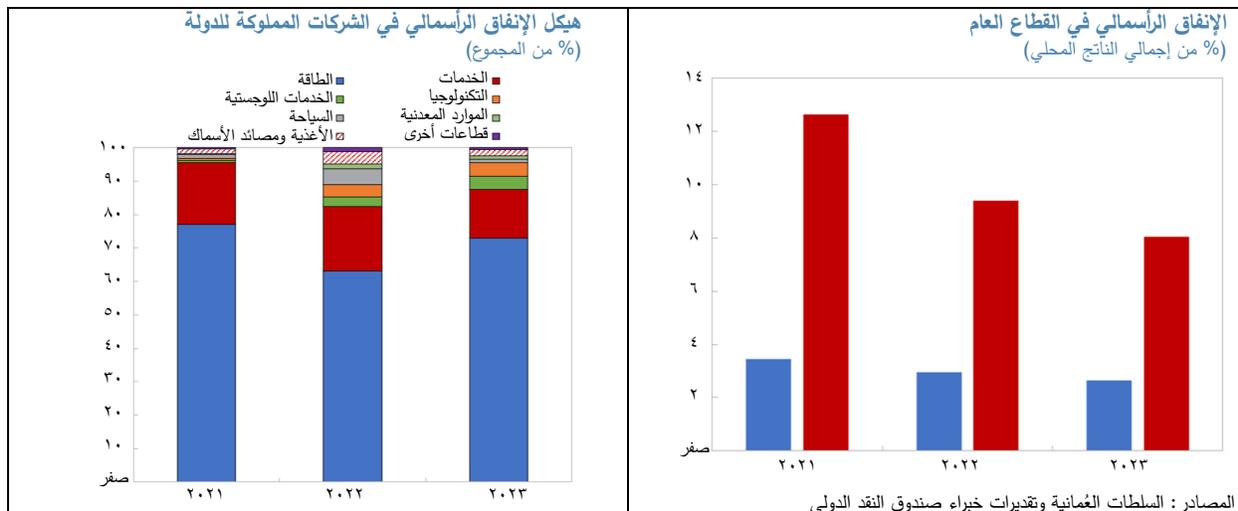
للشركات المملوكة للدولة ومبادرات خفض نسب الرفع المالي، بدعم من الإصلاح الجاري للشركات المملوكة للدولة بقيادة جهاز الاستثمار العُماني (راجع أدناه). وتعد الضمانات الحكومية الصريحة الممنوحة للشركات المملوكة للدولة محدودة ووصلت إلى ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢. وتمتد الضمانات إلى مرحلة إنشاء أحد مشروعات الشركات المملوكة للدولة ولحين بدء نشاطه. وحتى الآن، لم يتم طلب تسييل أي ضمانات. ومع ذلك، قد يؤدي تدهور الأداء المالي للشركات المملوكة للدولة إلى فرض تكلفة على المالية العامة نتيجة الدعم المباشر من الموازنة (فنتيجة تأثير جائحة كوفيد-١٩ على قطاع الطيران على سبيل المثال، قدمت الحكومة دعماً مؤقتاً لشركة الطيران العُماني بلغ ٠,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢، مع البدء في عمليات إعادة هيكلة الشركة وإعادة تمويلها في الوقت ذاته).

### الإطار ١: سلطنة عُمان - نظرة عامة على الشركات المملوكة للدولة

تم إنشاء جهاز الاستثمار العُماني في عام ٢٠٢٠ لإدارة الأصول المالية السيادية الحالية ومعظم الشركات المملوكة للدولة. وأُنشئت شركة تنمية طاقة عُمان في عام ٢٠٢٠ أيضاً لإدارة عمليات التنقيب عن النفط والغاز بالإضافة إلى مشروعات الطاقة المتجددة في سلطنة عُمان. وقد نُقلت ملكية الحكومة في جميع الشركات غير المالية المملوكة للدولة، والتي كانت تشرف عليها وزارة المالية سابقاً، إلى جهاز الاستثمار العُماني، باستثناء شركة تنمية طاقة عُمان. وقد شرع جهاز الاستثمار العُماني في إجراء إصلاح شامل للشركات المملوكة للدولة، مسترشداً ببرنامج "روابط". وكان الهدف الرئيسي من الإصلاحات تعزيز حوكمة الشركات المملوكة للدولة وكفاءتها، وتحديد الأولويات الاستراتيجية وإطار التقييم عبر المؤسسات التابعة لجهاز الاستثمار العُماني.

وتعمل الشركات المملوكة للدولة في عدة قطاعات. وبلغ الإنفاق الرأسمالي للشركات المملوكة للدولة (الشركات التابعة لجهاز الاستثمار العُماني وشركة تنمية طاقة عُمان) ١٣,٦٪ و ٩,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي في عامي ٢٠٢١ و ٢٠٢٢ على الترتيب. ومن المتوقع أن يصل إلى ٨,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٣. وفي المقابل، بلغ متوسط الإنفاق الرأسمالي للحكومة المركزية ٣٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال نفس الفترة. ويعزى انخفاض الإنفاق الرأسمالي في عام ٢٠٢٣ أساساً إلى استراتيجية جهاز الاستثمار العُماني الهادفة لتحفيز مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد، حيث تقتصر حصة جهاز الاستثمار العُماني في المشروعات الجديدة على ٤٠٪، وكذلك إلى خطة بيع أصول عدد قليل من الشركات المملوكة للدولة. ويتركز الإنفاق الرأسمالي في قطاعي الطاقة والخدمات، حيث يمثل حوالي ٩٠٪ من مجموع الإنفاق الرأسمالي خلال الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٣.

وللشركات المملوكة للدولة رصيد ضخم من الأصول والخصوم. وحتى نهاية عام ٢٠٢٢، بلغت أصول الشركات المملوكة للدولة حوالي ٣١,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي، بينما بلغت نسبة الخصوم ٢٩,٩٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتتركز ديون الشركات المملوكة للدولة في عدد قليل من المؤسسات، لا سيما شركة أوكيو (الشركة النفط العُمانية) وشركة تنمية طاقة عُمان ومجموعة نماء (شركة الكهرباء القابضة) وشركة الطيران العُماني ومجموعة أسيايد (مزود الخدمات اللوجستية المتكاملة) وشركة عمانتل (تمثل ٩٠٪ من مجموع ديون الشركات المملوكة للدولة في عام ٢٠٢٢). ويشكل تمويل المشروعات الجزء الأكبر من مديونية الشركات المملوكة للدولة في سلطنة عُمان. وقد بلغت الضمانات الحكومية الصريحة الممنوحة للشركات المملوكة للدولة ٨٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢.



وبعد الأداء المالي عبر كبرى الشركات المملوكة للدولة قوياً بشكل عام. فقد تحسن الأداء المالي في عام ٢٠٢٢ مقارنة بعام ٢٠٢١ في خمس من ست شركات مملوكة للدولة شكلت ديونها ٩٠٪ من إجمالي ديون الشركات المملوكة للدولة في عام ٢٠٢٢، باستثناء شركة الطيران العُماني. وشهد عام ٢٠٢٢ تراجع نسب الرفع المالي المرتفعة نسبياً في هذه الشركات. ومع ذلك، تعد نسب الربحية وتغطية الفائدة قوية، كما سجلت نسب السيولة (المتثلة في نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة) مستويات جيدة نسبياً. وقد تضررت شركة الطيران العُماني من جراء تداعيات صدمة جائحة كوفيد-١٩، وتواصل عملية إعادة الهيكلة بقيادة جهاز الاستثمار العُماني، بما في ذلك عملية إعادة التمويل التي تم استكمالها مؤخراً.

### المؤشرات المالية للشركات المملوكة للدولة



٦- وكان لبرنامج "روابط" الذي أطلقه جهاز الاستثمار العُماني دور فعال في الحد من المخاطر الناشئة عن الشركات المملوكة للدولة. وقد آل إلى جهاز الاستثمار العُماني من الدولة وقت إنشائه أكثر من ١٦٠ شركة ذات أداء مالي وغير مالي متفاوت. وقد تعقدت مهمة توزيع الموارد والتخطيط الاستراتيجي بسبب اختلاف مستويات النضج، وغياب التضافر والتنسيق بين الشركات، وعدم وضوح الحدود والعلاقات بين الشركات المملوكة للدولة والقطاع الخاص. وفي سبتمبر ٢٠٢٠، أطلق جهاز الاستثمار العُماني برنامج "روابط" الذي يهدف إلى التصدي لهذه التحديات وبالتالي تعزيز أداء الشركات المملوكة للدولة وحوكمتها وإدارة مخاطرها وتوجيهها الاستراتيجي لتعزيز مساهمتها في الاقتصاد الوطني ومواءمة أنشطتها مع أهداف رؤية عُمان ٢٠٤٠. وفيما يلي أهم الإجراءات التي ساهمت في الحد من مخاطر الشركات المملوكة للدولة:

- **إرساء نظام حوكمة قوي**، بما في ذلك من خلال إعادة هيكلة مجالس إدارة الشركات المملوكة للدولة ووضع حد أقصى لعضوية مجلس الإدارة بحيث لا تتجاوز مدتين؛ وإصدار ميثاق الحوكمة لتحسين أداء الشركات المملوكة للدولة ورفع مستوى كفاءتها وتنظيم عملها ومهامها لضمان تحقيق التوافق بين أهداف التنمية المستدامة في سلطنة عُمان والغرض من إنشاء هذه الشركات المملوكة للدولة.
- **ترسيخ المساءلة** من خلال مؤشرات الأداء الرئيسية لمجالس الإدارات، والتي تشمل الاستدامة المالية والحوكمة والقيمة الوطنية وعمليات بيع الأصول والمبادرات الاستراتيجية الأخرى، ويتم تقييمها من جانب مدقق خارجي معتمد يعينه جهاز الاستثمار العُماني وتوافق على تعيينه الهيئة العامة لسوق المال.
- **إدارة المخاطر**، وتشمل مراقبة مخاطر الشركات المملوكة للدولة على أساس ربع سنوي؛ والتقييم السنوي لمخاطر خطط عمل الشركات المملوكة للدولة وتقديم سجلات المخاطر التي تحتوي على تقييمات مفصلة لمخاطر الشركات وخطط للتخفيف من حدتها؛ وخطط الاقتراض السنوية التي يتم عرضها على مكتب إدارة الدين بوزارة المالية قبل تنفيذ أي أنشطة تمويلية خلال العام.
- **استراتيجية خفض نسب الرفع المالي وبيع الأصول** لتحسين الجدارة الائتمانية للشركات المملوكة للدولة، إلى جانب تعزيز الكفاءة التشغيلية وتعزيز الثقة في الإدارة المالية والتخطيط الاستراتيجي لقطاع الشركات المملوكة للدولة. وساهمت مبادرات تقليص الرفع المالي في خفض ديون الشركات المملوكة للدولة بنحو ١٠ مليارات دولار خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٣. وتعتبر خطط بيع الأصول التي وضعها جهاز الاستثمار العُماني إحدى ركائز تمكين القطاع الخاص، وضمان تكوين شراكات استراتيجية و/أو مالية، وتعميق سوق رأس المال، والمساهمة في ميزانية الدولة. ومنذ عام ٢٠٢٠، تمت خصخصة ١٦ شركة مملوكة للدولة وبيع أجزاء من ٥ شركات. وتشمل خطة بيع الأصول لعام ٢٠٢٣ التي وافق عليها مجلس إدارة جهاز الاستثمار العُماني بيع ٨ شركات من خلال ٣ عمليات طرح عام أولي و ٥ عمليات بيع تجارية.

٧- **وتساعد سلامة الميزانية العمومية للقطاع العام في سلطنة عُمان على الحد من المخاطر.** فحجم الأصول والخصوم السيادية في عُمان كبير، حيث توجد مجموعات متعددة من الأصول السيادية (جهاز الاستثمار العُماني، وصندوق الاحتياطي النفطي، والودائع لدى البنوك) والخصوم السيادية (ديون الحكومة المركزية والشركات المملوكة للدولة). وتتضمن الميزانية العمومية الموحدة للقطاع العام - والتي تم تقديرها بناء على المعلومات المعلنة - صافي أصول (صافي الأصول المالية) يُقدر بنحو

٦٧٤٪ (-٣٣) من إجمالي الناتج المحلي في نهاية عام ٢٠٢٢. ويمثل صافي القيمة الحالية للأصول الهيدروكربونية حوالي ٥٠٠٪ من إجمالي الناتج المحلي، وبلغت أصول جهاز الاستثمار العُماني (الشركات المملوكة للدولة الخاضعة للإدارة والأصول السائلة) حوالي ٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتشكل الخصوم نحو ٨٨٪ من إجمالي الناتج المحلي، وتتكون في معظمها من ديون الحكومة المركزية والشركات المملوكة للدولة.

سلطنة عُمان: الميزانية العمومية للقطاع العام / ١ (٢٠٢٢ أو أحدث بيانات متاحة، % من إجمالي الناتج المحلي)						
القطاع العام	الشركات المالية العامة		الشركات غير المالية العامة		الحكومة العامة	
	صناديق الثروة السيادية	البنك المركزي	شركة النفط	الشركات المملوكة للدولة	صناديق الضمان الاجتماعي	الحكومة المركزية المدرجة في الموازنة
الأصول					غير متاح	٢٢١,٠
٧٦١,٥	٩,٢		٤٩٩,٩	٣١,٤		
٧٢٩,٥			٤٩٩,٩	٣١,٤		١٩٨,٣
			٤٩٩,٩			١٩٨,٣
				٣١,٤		
						٢٢,٧
٥٥,٠	٩,٢	٢٣,٠				٢٢,٧
٥٥,٠	٩,٢	٢٣,٠				٢٢,٧
٠,٠	٠,٠					
٨٧,٨	١٩,١		٥,١	٢٣,٦	غير متاح	٤٠,٠
٢٤,٥			٣,٦	١١,١		٩,٨
٤٤,٢			١,٥	١٢,٥		٣٠,٢
٦٧٣,٧	٩,٢	١٩,١-	٤٩٤,٨	٧,٧		١٨١,٠
٣٢,٨-	٩,٢	٤,٠	٥,١-	٢٣,٦-		١٧,٣-
٣٢,٨-	٩,٢	٤,٠	٥,١-	٢٣,٦-		١٧,٣-

المصادر: السلطات القطرية، وحسابات وتقديرات صندوق النقد الدولي.  
١/ ميزانية عمومية مبسطة.  
٢/ تقديرات خبراء صندوق النقد الدولي باستخدام طريقة الجرد المستمر.  
٣/ صافي القيمة الحالية للإيرادات الهيدروكربونية الحكومية.

٨- وقد شرعت السلطات في تنفيذ إصلاحات لتحسين المؤسسات المنوط بها إدارة الأصول والخصوم السيادية. ولتعزيز إدارة الأصول العامة، تم إنشاء جهاز الاستثمار العُماني لإدارة الشركات المملوكة للحكومة بكفاءة ودعم الحكومة في استثمار فائض المالية العامة المحقق من العائدات الهيدروكربونية الاستثنائية. ويجري حالياً تطوير نظام مركزي متكامل يعكس صورة شاملة عن الأصول الحكومية لتعظيم العائدات وتعزيز شفافية الأصول السيادية (بما في ذلك الأصول الملموسة، والأصول المالية، واحتياطيات النفط والغاز، والشراكات بين القطاعين العام والخاص، والاستثمارات العقارية، والشركات المملوكة للدولة). وعلى جانب الخصوم، أنشأت السلطات لجنة إدارة الدين لتنسيق إصدار الديون السيادية، واتسع نطاق عملها لاحقاً ليشمل الإشراف على الأصول والخصوم السيادية. ومن شأن استراتيجية الدين متوسطة الأجل المقرر صدورها قريباً أن تساعد في إدارة المخاطر الناشئة عن محفظة الدين الحكومي. وعلاوة على ذلك، فإن توحيد صناديق التقاعد مؤخراً لتتحول من ١١ مؤسسة

منفصلة إلى كيان موحد سيضمن استدامة نظام التقاعد على المدى المتوسط إلى الطويل، حيث سيساعد على إزالة العبء المحتمل عن عاتق المالية العامة الذي كان من الممكن أن ينشأ على المدى الطويل حال استمرار نظم معاشات التقاعد المنفصلة الحالية.

## مخاطر مالية أخرى

### الأوضاع المالية العالمية

٩- بالرغم من أن تزايد أسعار الفائدة كان له تأثير محدود على مركز المالية العامة على المدى القصير، فإن تشديد الأوضاع المالية لفترة أطول يهدد بزيادة تكاليف الاقتراض على المدى المتوسط. ولكن مخاطر إعادة التمويل على المدى القريب (حوالي ١٠٪ من مجموع الديون تُستحق خلال ١٢ شهرا من نهاية عام ٢٠٢٣) ومستويات التعرض لمخاطر أسعار الفائدة (حيث يُطبق سعر فائدة ثابت على ٨٤٪ من مجموع محفظة الدين) متدنية. وعلاوة على ذلك، من المتوقع أن يكون إجمالي الاحتياجات التمويلية للحكومة المركزية أقل من ١,٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨.

١٠- ونفذت السلطات مجموعة من التدابير على مستوى السياسات للتخفيف من مخاطر إعادة التمويل. ففي الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٣، أجرت عمليات لإدارة الخصوم، حيث استخدمت بعض الأرباح الاستثنائية من الهيدروكربونات بغرض السداد أو السداد المسبق أو إعادة الشراء لجزء من ديونها الخارجية - ٧,٢٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢ و ٤,٦٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٣ - لخفض تكاليف خدمة الدين وإجمالي الاحتياجات التمويلية في المستقبل. كذلك أنشأت السلطات مخصصات للديون اعتبارا من موازنة عام ٢٠٢١ بلغت ٠,٥٪-٠,٨٪ من إجمالي الناتج المحلي سنويًا في حساب احتياطي الدين لتلبية متطلبات الاقتراض المستقبلية.

### الشراكات بين القطاعين العام والخاص

١١- لا تزال الشراكات بين القطاعين العام والخاص في مرحلة وليدة في سلطنة عُمان، حيث تم إقرار قانون الشراكة بين القطاعين العام والخاص عام ٢٠١٩. وتهدف السلطات إلى تشجيع القطاع الخاص على الاستثمار في مشروعات البنية التحتية والخدمات العامة. وقد نفذت وزارة المالية عددا من المشروعات في إطار هذه الشراكات والتي من المتوقع أن تتصدى للتحديات المتعلقة بالمشروعات الاستثمارية، مثل التسليم في الوقت المحدد حسب الموازنة، وترشيد تكاليف دورة حياة المشروعات، والاستفادة من معرفة القطاع الخاص، وتعزيز الكفاءة والابتكار وقيمة الأموال من خلال تحسين كفاءة الإنتاج وإطار الحوكمة. وتتركز هذه المشروعات في قطاعات التعليم والصحة والنقل والموانئ.

١٢- وتعكف وحدة الشراكة بين القطاعين العام والخاص التابعة لوزارة المالية على إعداد تدابير مفصلة على مستوى السياسات للحد من المخاطر المحتملة على المالية العامة، بما في ذلك حقوقها والتزاماتها وغيرها من مواطن الخطر في عقود الشراكة المبرمة بين القطاعين العام والخاص. ويتمثل دور الوحدة في توجيه عمليات وإجراءات الشراكة بين القطاعين العام والخاص بدءًا من مرحلة تخطيط المشروعات وحتى مرحلة تقديم العطاءات. وأي مبادرة جديدة تُطلقها وحدة الشراكة بين القطاعين

العام والخاص يجب أن تحصل على موافقة وزارة المالية قبل تقديم العطاءات. وتتضمن مرحلة إعداد المشروعات (أي دراسات الجدوى التفصيلية للمشروعات) تحليلاً صريحاً لتأثير المخاطر والالتزامات والضمانات على المالية العامة. وتعمل الوحدة مع المؤسسات الحكومية ذات الصلة عن كثب لضمان الفهم الكامل لطبيعة المخاطر والتخفيف منها والموافقة عليها. ورغم أن الحكومة تقدم خطاب تظمين - يتضمن تفاصيل عملية الموافقة على الموازنة واعتمادات الموازنة لمختلف الوزارات والمؤسسات المرتبطة بالحكومة - فإنها لا تقدم أي ضمانات.

### الأحداث المرتبطة بالمناخ

١٣- على غرار البلدان الأخرى، تتعرض المالية العامة في سلطنة عُمان لمخاطر نتيجة الكوارث الطبيعية. فخلال السنوات الأخيرة، ازدادت الأحداث المرتبطة بالمناخ كما يتضح من التغيرات في عدد الأعاصير المدارية وقوتها، حيث وقع ١٤ حدثاً مناخياً منذ عام ٢٠٠٢. وتعد تكلفة الكوارث الطبيعية على المالية العامة معتدلة حتى الآن. فعلى سبيل المثال، بلغت تكلفة إعصار شاهين على المالية العامة عام ٢٠٢١ حوالي ٠,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.

١٤- وقد وضعت السلطات آليات تمويلية لمواجهة التحديات المناخية الناجمة عن الكوارث الطبيعية. ففي عام ٢٠٢٢، تأسس الصندوق الوطني للحالات الطارئة بمساهمات أولية بلغت ٠,٣٪ من إجمالي الناتج المحلي لمعالجة آثار الإعصار المداري شاهين والكوارث الطبيعية المماثلة التي قد تطرأ مستقبلاً. ويتم دعم الصندوق الوطني للحالات الطارئة سنوياً من خلال تخصيص مبلغ من الموازنة العامة للدولة، فضلاً عن تبرعات الشركات والجمعيات والمؤسسات الخيرية. كذلك تحصل السلطات على دعم تمويلي من صندوق المناخ الأخضر لمعالجة التأثيرات المحتملة لتغير المناخ في ستة مجالات: الموارد المائية، والزراعة، والبحار ومصايد الأسماك، والمناطق الحضرية، والصحة، وكفاءة الطاقة.<sup>٥</sup>

### جيم - الانعكاسات على مستوى السياسات

١٥- من شأن التنفيذ الدؤوب لإصلاحات المالية العامة أن يحد من المخاطر المحيطة بها. وسيطلب ذلك المضي قدماً في اتخاذ تدابير إضافية لتعزيز الإيرادات غير الهيدروكربونية وترشيد الإنفاق، فضلاً عن استخدام الأرباح الاستثنائية من الهيدروكربونات لزيادة هوامش الأمان وتقليل عبء الديون. ومن شأن وضع إطار متكامل للمالية العامة على المدى المتوسط أن يساعد في ترسيخ الانضباط المالي وإتاحة التنبؤ بالنفقات الحكومية.

١٦- وسيساهم التحليل الشامل لمخاطر المالية العامة وإدارتها وإبلاغها في ضمان سلامة الموارد العامة واستقرار الاقتصاد الكلي وشفافية المالية العامة. وبناء على موجز مخاطر المالية العامة المنشور في موازنة عام ٢٠٢٣، فإن إعداد بيان شامل حول مخاطر المالية العامة سيساعد في تحديد الفجوات المحتملة وضمان التغطية الكاملة للمخاطر. وينبغي أن

<sup>٤</sup> قاعدة بيانات الكوارث الدولية.

<sup>٥</sup> <https://www.greenclimate.fund/document/oman-country-programme>

يتضمن البيان تحليل الحساسية وسيناريو بديل للتنبؤات الاقتصادية الكلية وتتنبؤات المالية العامة لتقييم الأثر على الموارد العامة. وفي هذا السياق، يمكن أن تستجيب سياسة المالية العامة لمجموعة من صدمات المالية العامة المحتملة بشرط الرقابة على مجموعة محددة من المخاطر وإدارتها بفعالية للحيلولة دون حدوث تغيرات سلبية مفاجئة في السياسات حال تحقق المخاطر. ومن شأن توسيع نطاق الإبلاغ عن مخاطر المالية العامة أن يساعد على فهم حالة الموارد العامة بشكل أفضل، وبناء التأييد اللازم لسياسات المالية العامة الرشيدة، وتعزيز المساءلة بشأن إدارة المخاطر.

١٧- **ويتطلب الكشف عن مخاطر المالية العامة وإدارتها والحد منها توفير بيانات مالية شاملة وحديثة، بما في ذلك توسيع نطاق تغطية البيانات ليتجاوز حدود الحكومة المركزية والمخاطر المالية الخاصة.** ويعتمد نجاح السلطات في الاستجابة لمخاطر المالية العامة جزئياً على جودة المعلومات المتعلقة بمصادر المخاطر وحجمها، وقدرتها على تقييم احتمالات تحقق المخاطر، وقوة مؤسسات الإدارة المالية العامة الأساسية. ويجدر الترحيب بالجهود المستمرة التي يبذلها جهاز الاستثمار العماني لخصخصة بعض الأصول بغرض تحفيز مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد. وفي هذا الصدد، ينبغي إيلاء الأولوية للإفصاح عن مقاييس الأداء المالي الرئيسية للشركات المملوكة للدولة والمضي قدماً في عملية بيع الأصول بقيادة جهاز الاستثمار العماني. وبالنسبة لمخاطر المالية العامة ذات الطبيعة الخاصة، يجب توسيع نطاق التغطية ليشمل الشراكات بين القطاعين العام والخاص وصناديق التقاعد لرفع مستوى الوعي بين صناعات السياسات والجمهور بشأن وجود هذه المخاطر وطبيعتها. وحيث إنه من المتوقع أن تلجأ السلطات إلى الشراكة بين القطاعين العام والخاص في السنوات المقبلة، فإن تعيين حد أقصى لرصيد مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص أو حجم تدفقاتها السنوية من شأنه أن يحول دون فرط انكشاف المالية العامة للمخاطر.

١٨- **ومن المهم وضع استراتيجيات مناسبة لإدارة أهم مخاطر المالية العامة والحد منها.** وتشمل هذه الاستراتيجيات اعتمادات الموازنة، وحدود الانكشاف لأنواع محددة من المخاطر، وما إلى ذلك. وفي الوقت نفسه، من الضروري تحقيق التوازن بين المنافع الناتجة عن الحد من الانكشاف للمخاطر واحتمالية حدوث هذه المخاطر وتكاليف التخفيف من حدتها (كاستخدام هوامش الأمان والبنود الاحتمالية في الموازنة على سبيل المثال)، نظراً لأن بعض المخاطر تعد كبيرة للغاية بحيث يصعب توفير مخصصات لها أو بحيث تكون الإجراءات التخفيفية ذات الصلة مكلفة للغاية. وينبغي لهذه الاستراتيجيات أن تحدد شروط استعداد الحكومة لقبول مخاطر مالية محددة، ومستوى المخاطر التي ترغب في تحملها، وعمليات صنع القرار التي يتعين على الحكومة تنفيذها، والأدوات التي يمكن استخدامها لإدارة المخاطر. وفي هذا السياق، ينبغي إيلاء الأولوية للإلغاء التدريجي لدعم الطاقة غير الموجهة، بما في ذلك رفع الحد الأقصى لأسعار الوقود واستئناف الإصلاحات من خلال نظام الدعم الوطني الموجه الذي وضعته السلطات. وسيكون من الضروري وضع استراتيجية متعددة المراحل بشأن استخدام الإيرادات الإضافية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط العالمية - في خفض الدين العام، أو مراكمة هوامش الأمان المالي، أو تسريع وتيرة التنويع الاقتصادي.

١٩- وفي ظل الاعتماد على موارد طبيعية محدودة، ينبغي أن يكون تحليل الاستدامة على المدى الطويل جزءاً من إدارة مخاطر المالية العامة. فعدم اليقين بشأن حجم الموارد الطبيعية المتاحة وقيمتها يشكل أحد أهم مخاطر المالية العامة. ويمكن تقدير قيمة أصول الموارد الطبيعية لتحديد مدى استدامة مسار الدين العام وتقديم إرشادات حول كيفية تطور الدين العام في ظل مختلف سيناريوهات الأسعار. ويمكن الاسترشاد بهذا التحليل في المداورات العامة حول قضايا الاستدامة وتحقيق العدالة بين الأجيال.

٢٠- ومن الأهمية بمكان وضع إطار للأصول والخصوم السيادية لإدارة مخاطر المالية العامة. ومن شأن ذلك أن يعزز مستويات الفهم والوعي لدى صناعات السياسات والجمهور بشأن مواطن القوة والضعف المالية للقطاع العام. وينبغي أن يحدد هذا الإطار جميع الأهداف والإجراءات المالية للحكومة لإدارة مفاضلات التكلفة/المخاطر. ويعكس هذا الإطار صورة موحدة لممتلكات القطاع العام والتزاماته، وبالتالي يمكن الاستناد إليه في تحسين إدارة مخاطر المالية العامة.

٢١- وتعتمد مصداقية المالية العامة واستدامة الموارد العامة على زيادة الوعي بمخاطر المالية العامة وشفافية الإبلاغ عنها وفعالية إدارتها. ويمكن أن تكشف الموازنة السنوية عن الضمانات والمستفيدين منها ومدتها المتوقعة والغرض منها. وينبغي أن تكشف الموازنة أيضاً عن حقوق الحكومة والتزاماتها وغيرها من مواطن الانكشاف في عقود الشراكة بين القطاعين العام والخاص. وهناك مجال أيضاً لتعزيز شفافية اعتمادات المصروفات الطارئة. ويتضمن ذلك نشر مجموعة من المعايير التي يتعين استيفاؤها قبل تحميل النفقات على احتياطي الطوارئ وإعداد التقارير اللازمة حول استخدام اعتمادات الطوارئ للسنة المالية السابقة.

٢٢- ومن الضروري تحديد أهم مخاطر المالية العامة الناجمة عن الأحداث المرتبطة بالمناخ وجدول أعمال المناخ العُماني والإفصاح عنها من الناحيتين النوعية والكمية. فقد تنشأ آثار مباشرة من خلال زيادة الإنفاق العام على إصلاح البنية التحتية المتضررة والتحويلات الاجتماعية للأسر على سبيل المثال، وآثار غير مباشرة نتيجة اضطراب النشاط الاقتصادي (بما في ذلك تراجع الإيرادات الضريبية) في أعقاب وقوع كارثة كبرى أو تحقق خصوم احتمالية تؤثر على الشركات المملوكة للدولة والمؤسسات الخاصة. كذلك فإن سلطنة عُمان معرضة لتحمل تكاليف مالية محتملة نتيجة تنفيذ إجراءات التكيف والتخفيف التي التزمت بها بموجب مساهمتها المحددة وطنياً.

٢٣- وتقتضي فعالية صنع السياسات وإدارة مخاطر المالية العامة اتخاذ القرارات بالتنسيق بين الحكومة المركزية وأجزاء القطاع العام الأخرى على النحو الملائم. وفي هذا السياق، قامت اللجنة الوطنية، المختصة بتقديم المشورة بشأن السياسات الاقتصادية، بترشيح ممثلين عن وزارة المالية، ووزارة البيئة، والمركز الوطني للإحصاء والمعلومات، والبنك المركزي العُماني، وجهاز الاستثمار العُماني لتنسيق أنشطة الكشف عن مخاطر المالية العامة وتحليلها ومراقبتها والحد منها.

## المراجع

International Monetary Fund, 2016, "Analyzing and Managing Fiscal Risks—Best Practices," IMF Policy Paper.

\_\_\_\_\_, 2018, "Fiscal Transparency Handbook," IMF Policy Paper.

\_\_\_\_\_, 2018, "Namibia—Assessing and Managing Fiscal Risks from State-Owned Entities and Public-Private Partnership," IMF Technical Assistance Report.

\_\_\_\_\_, 2019, "A Public Sector Balance Sheet for Ghana," IMF Technical Assistance Report.

\_\_\_\_\_, 2022, "Georgia—updating the Balance Sheet and Quantifying Fiscal risks from Climate Change," IMF Technical Assistance Report.

## انتقال آثار السياسة النقدية في سلطنة عُمان<sup>٦</sup>

في ظل ربط سعر الصرف بالدولار الأمريكي وافتتاح الحساب الرأسمالي، تتحرك أسعار الفائدة الأساسية في سلطنة عُمان وفقاً للسياسة النقدية في الولايات المتحدة. ويوضح هذا التحليل أن انتقال آثار أسعار الفائدة الأساسية إلى أسعار الفائدة الفعلية على القروض والودائع لا يزال محدوداً في سلطنة عُمان، حتى بالمقارنة بنظرائها من دول مجلس التعاون الخليجي التي تشهد أيضاً ارتفاعاً في أسعار النفط مع استمرار فائض السيولة في النظام المصرفي. ويؤدي فرض حد أقصى لأسعار الفائدة على القروض الشخصية وتدني الائتمان المصرفي الممنوح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة والمقترضين الأعلى خطراً إلى الحد من انتقال الآثار إلى أسعار الفائدة الفعلية على القروض والأوضاع الائتمانية. وتوثق هذه المذكرة الإجراءات الجارية التي يتخذها صناع السياسات العُمانيون لتعزيز انتقال الآثار، كما تقدم المزيد من التوصيات حول إدارة السيولة وإدارة الاحتياطيات وإرخاء الحد الأقصى لأسعار الفائدة.

١- منذ بداية دورة التشديد الحالية في سياسات الاحتياطي الفيدرالي في مارس ٢٠٢٢، حذا البنك المركزي العُماني حذو الاحتياطي الفيدرالي في رفع أسعار الفائدة الأساسية للحفاظ على الربط بين الريال العُماني والدولار الأمريكي. ورغم زيادة أسعار الفائدة الأساسية بمقدار ٥٥٠ نقطة أساس، ظل انتقال الآثار إلى أسعار الفائدة ضعيفاً في سلطنة عُمان ويتواصل نمو الائتمان بسبب قوة الطلب من جانب القطاع الخاص. وتوثق هذه المذكرة حجم انتقال آثار السياسة النقدية في سلطنة عُمان خلال العامين الماضيين، وتحدد أسباب الضعف، وتوصي بالسياسات اللازمة لتعزيز انتقال آثار السياسة النقدية.

٢- ورغم ارتفاع سعر الفائدة الأساسي، ظل انتقال التأثير إلى أسعار الفائدة في سلطنة عُمان ضعيفاً مقارنة بنظرائها من دول مجلس التعاون الخليجي ولم يتم تشديد الأوضاع المالية منذ يناير ٢٠٢٢. وقد حذت سلطنة عُمان حذو الاحتياطي الفيدرالي في رفع أسعار الفائدة (الشكل البياني ١-١)، على غرار نظرائها من دول مجلس التعاون الخليجي، من أجل الحفاظ على ربط عملتها بالدولار الأمريكي. ومع ذلك، ظل انتقال آثار رفع أسعار الفائدة الأساسية إلى أسعار الفائدة على الودائع والإقراض ضعيفاً في سلطنة عُمان مقارنة بالمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة (الشكلان البيانيان ١-٤ و ١-٥). فبينما كانت أسعار الفائدة على الودائع والقروض في سلطنة عُمان ثابتة تقريباً على أساس سنوي مقارنة في نهاية عام ٢٠٢٢، ارتفعت أسعار الفائدة على الودائع بنحو ٥٥ نقطة أساس خلال العام الماضي في كل من المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة، كما ارتفعت أسعار الفائدة على القروض بنحو ٦٥ و ٩٠ نقطة أساس، على الترتيب.<sup>٧</sup> ونتيجة لذلك، لم يتم تشديد الأوضاع المالية في سلطنة عُمان منذ بداية دورة تشديد سياسات الاحتياطي الفيدرالي في عام ٢٠٢٢ (الشكل ١-٦) بل وشهدت تيسيراً إلى حد ما على خلفية تسارع وتيرة نمو الائتمان وانخفاض فروق العائد على الدين الخارجي.<sup>٨</sup> وعلاوة على ذلك، لا يمكن لنسبة الودائع بدون فائدة تعويضية (الشكل البياني ١-٢) أو نسبة السيولة الفائضة (الشكل البياني ١-٣) وحدها أن تفسر التباعد بين سلطنة عُمان ونظرائها من حيث انتقال آثار أسعار الفائدة الأساسية إلى أسعار الفائدة الفعلية، حيث تتساوى سلطنة عُمان مع اقتصادات مجلس التعاون الخليجي الأخرى في هاتين النسبتين.

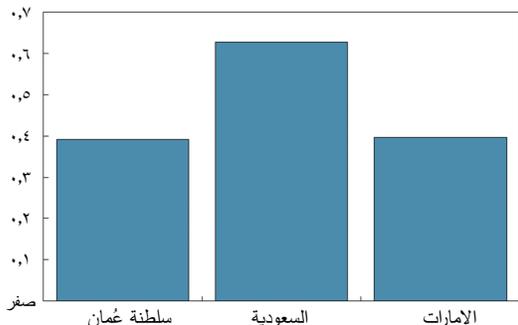
<sup>٦</sup> إعداد توماس كرون

<sup>٧</sup> رغم ارتفاع أسعار الفائدة على القروض بالعملة الأجنبية في سلطنة عُمان، تبلغ نسبة الإقراض بالعملة الأجنبية حوالي ١٥٪ فقط من إجمالي القروض. وفي التحليل اللاحق، ينصب التركيز على أسعار الإقراض الفعلية ككل، بما في ذلك القروض بالعملة المحلية والقروض بالعملة الأجنبية. ولم تسجل أسعار الإقراض الفعلية ككل أي ارتفاع منذ بداية دورة تشديد سياسات الاحتياطي الفيدرالي.

<sup>٨</sup> يتم حساب مؤشر الأوضاع المالية باعتباره العنصر الرئيسي الأول في العديد من سلاسل البيانات الزمنية للأسواق المالية في سلطنة عُمان، بما في ذلك أسعار الفائدة على الودائع، وأسعار الفائدة على القروض، ونمو الائتمان، وفروق العائد على السندات السيادية، ومؤشر قلب بورصة شيكاغو لعقود الخيار (VIX). وقد أشار عدد من التحليلات المتزامنة إلى التشابه النوعي في النتائج عند استخدام الأساليب الواردة في دراسة (Koop and Korobilis (2014)، مما يضمن تحديد الظروف المالية بمعزل عن الأوضاع الاقتصادية الكلية الأوسع نطاقاً.

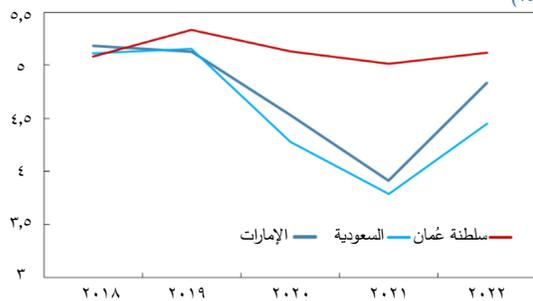
## الشكل البياني ١ - أسعار الفائدة

...وتتسم بخصائص مماثلة...

نصيب الودائع غير المعوضة  
(% من المجموع)

المصادر: البنك المركزي الغماني، ومؤسسة P Capital IQ&amp;S، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

...فإن انتقال التأثير إلى أسعار الإقراض...

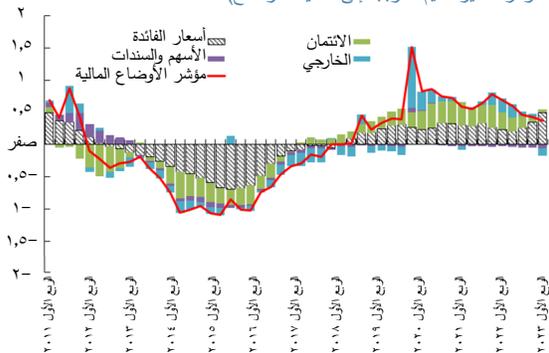
أسعار الإقراض الفعلية  
(%)

المصادر: منصة Fitch Connect وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

... بينما تيسرت الأوضاع المالية منذ أوائل عام ٢٠٢٢.

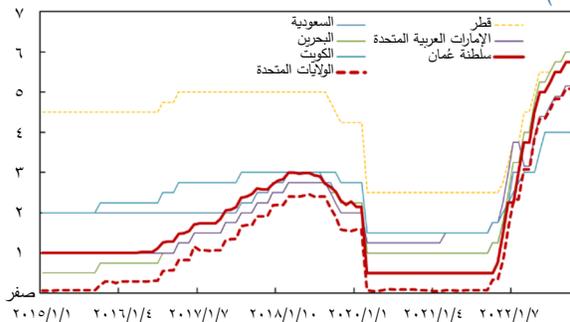
الأوضاع المالية في سلطنة عُمان

(المؤشر، تشير القيم الموجبة إلى تشديد الأوضاع)



المصادر: مؤسسة Bloomberg والبنك المركزي الغماني وقاعدة البيانات الاقتصادية للاحتياطي الفيدرالي وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

رغم أن عُمان حذرت من الاحتياطي الفيدرالي عن كثب...

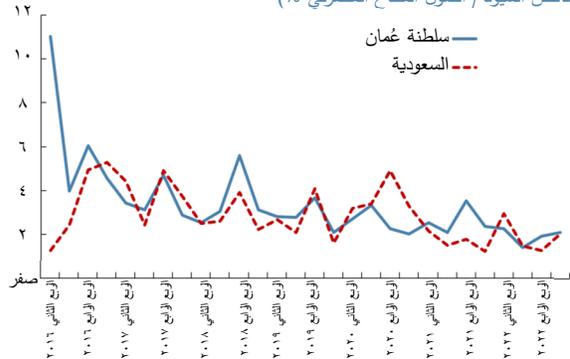
أسعار الفائدة الأساسية في سلطنة عُمان وبلدان مجلس التعاون الخليجي  
والولايات المتحدة  
(%)

المصادر: قاعدة بيانات CEIC وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

... للأجهزة المصرفية الأخرى في المنطقة...

فائض السيولة

(فائض السيولة/ أصول القطاع المصرفي %)

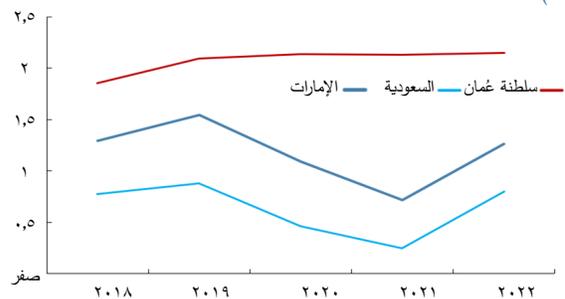


المصادر: البنك المركزي الغماني، والبنك المركزي السعودي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

... وأسعار الإيداع ظل محدودا للغاية...

أسعار الإيداع الفعلية

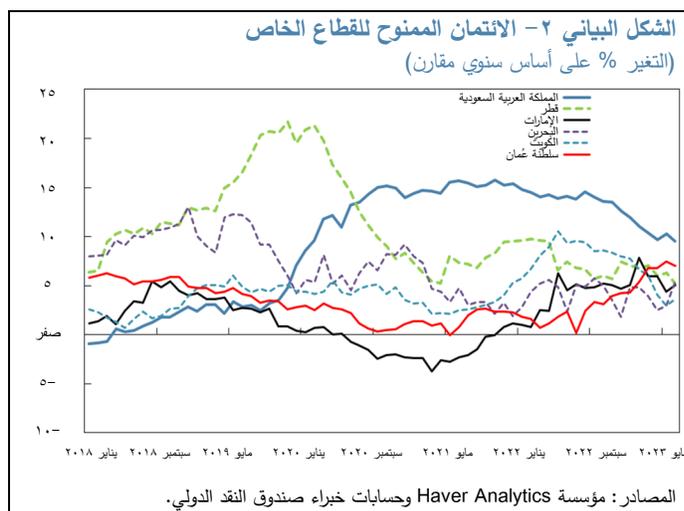
(%)



المصادر: منصة Fitch Connect وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

المصادر: قاعدة بيانات CEIC، والبنك المركزي الغماني، ومؤسسة Capital IQ، ومؤسسة Haver Analytics، والبنك المركزي السعودي، وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

٣- وتؤكد الشواهد المستمدة من الاقتصاد القياسي أن انتقال الآثار إلى أسعار الفائدة على القروض والودائع أعلى كثيرا في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى. فباستخدام نموذج انحدار لقياس انتقال آثار تشديد السياسة النقدية الأمريكية إلى



أسعار الفائدة على الودائع والقروض المحلية، يشير الجدول ١ إلى أن تشديد سياسات الاحتياطي الفيدرالي بمقدار ١٠٠ نقطة أساس تنشأ عنه في دول مجلس التعاون الخليجي باستثناء سلطنة عُمان زيادة قدرها ٣٤ نقطة أساس في أسعار الفائدة على الودائع وزيادة قدرها ٤٣ نقطة أساس في أسعار الفائدة على القروض بعد مرور سنة واحدة.<sup>٩</sup> أما في سلطنة عُمان، فنجد أن أسعار الفائدة على الودائع لم تسجل أي زيادات دالة إحصائية، كما أن التأثير على أسعار الإقراض يبلغ نصف مستواه في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى رغم تشابهها مع سلطنة عُمان من حيث الأطر النقدية المطبقة (ربط العملة بالدولار الأمريكي)<sup>١٠</sup> وصعوبة انتقال آثار

السياسة النقدية (بسبب فائض السيولة الهيكلية في ظل ارتفاع أسعار النفط ونسبة الودائع غير المعوضة على سبيل المثال).

الجدول ١: انحدار انتقال آثار السياسة النقدية - الأسعار

(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
Δ سعر الإقراض الفعلي	Δ سعر الإقراض الفعلي	Δ سعر الإيداع الفعلي	Δ سعر الإيداع الفعلي	
بلدان مجلس التعاون الخليجي الأخرى	سلطنة عُمان	بلدان مجلس التعاون الخليجي الأخرى	سلطنة عُمان	
***,٤٣١	***,٢٢٦	***,٣٤١	٠,٠٤٨	Δ سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية
(٠,١١٨)	(٠,٠٨٣)	(٠,٠٦٩)	(٠,٤٤٤)	
***,٠١١-	٠,٠١١-	٠,٠٠٦-	٠,٠٠٤-	Δ سعر النفط
(٠,٠٠٢)	(٠,٠٠٦)	(٠,٠٠٢)	(٠,٠٠٣)	
٠,٠٣٨	٠,٠٢	٠,٠١	٠,٠١٥-	مؤشر تقلب بورصة شيكاغو لعقود الخيار
(٠,٠١٤)	(٠,٠١٩)	(٠,٠٠٨)	(٠,٠٠٩)	
x	x	x	x	الآثار المصرفية الثابتة
٠,٨٥٥-	٠,٤٨-	*٠,٢٥٦-	٠,٢٦٧	ثابت
(٠,٢٨٥)	(٠,٣٧٥)	(٠,١٤٢)	(٠,١٧٣)	
٩٨٢	١٠٥	٨٠٣	١٠٥	المشاهدات
٠,٠٠٦	٠,١٨	٠,٢٧٢	٠,٠٩٨	معامل التحديد

ملحوظة: الرمز \* يعبر عن الدلالة الإحصائية عند مستوى ١٠٪، والرمز \*\* يعبر عن الدلالة الإحصائية عند مستوى ٥٪، والرمز \*\*\* يعبر عن الدلالة الإحصائية عند مستوى ١٪.

<sup>٩</sup> القيم المذكورة مماثلة للتقديرات الواردة في دراسة (IMF 2022).

<sup>١٠</sup> الدينار الكويتي مربوط بسلطة عملات غير معلنة، وإن كان الشكل البياني ١ يشير إلى تحرك أسعار الفائدة الأساسية في الكويت بالتزامن مع مثيلاتها في الولايات المتحدة.

٤- وفي ظل ضعف انتقال الآثار إلى أسعار الفائدة على القروض، يستمر نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في سلطنة عُمان منذ مطلع عام ٢٠٢٢، مسجلاً ثاني أعلى معدل نمو حالياً في دول مجلس التعاون الخليجي. فقد بلغ نمو ائتمان القطاع الخاص حوالي ٧٪ (على أساس سنوي مقارن) في نهاية النصف الأول من عام ٢٠٢٣ مدفوعاً بالنمو القوي في حجم القروض الشخصية وقروض الشركات. وفي الوقت الذي شهد تباطؤ نمو الائتمان إلى حد ما عبر العديد من دول مجلس التعاون الخليجي (الكويت والمملكة العربية السعودية على سبيل المثال) منذ بداية دورة التشديد الحالية في سياسات الاحتياطي الفيدرالي، تسارعت وتيرة نمو ائتمان القطاع الخاص في سلطنة عُمان على مدى الأشهر الثمانية عشر الماضية، مما يعكس ضعف انتقال آثار ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية إلى أوضاع الإقراض المحلية. وتؤكد التقديرات الاقتصادية القياسية (الجدول ٢) أن انتقال آثار ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية إلى كميات الائتمان في سلطنة عُمان يقترب من الصفر إحصائياً، مما يعني ضمناً أن ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية لا يؤثر في المتوسط على نمو الائتمان. وفي حين أن نمو الائتمان الاسمي في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى لا يتأثر إلى حد كبير بارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية (بالرغم من أن الإشارة سالبة)، يتراجع الائتمان الحقيقي بنسبة ٣,٧ نقطة مئوية استجابة لارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس.

٥- وفي ظل استمرار السيولة الفائضة وحجم المعاملات المحدود بين البنوك، سجلت أسعار الفائدة الفعلية على القروض بالريال العُماني تراجعاً طفيفاً منذ بداية دورة التشديد في سياسات الاحتياطي الفيدرالي. ويتجاوز ضعف انتقال آثار السياسة النقدية قطاع القروض الشخصية (٤٠٪ من السوق) الذي يخضع للحد الأقصى لسعر الفائدة البالغ ٦٪. وفي الواقع العملي، نجد أن انتقال آثار ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية إلى أسعار الفائدة على القروض في سلطنة عُمان يُعزى بالكامل إلى القروض بالعملة الأجنبية التي تشكل ثمن حجم السوق، نظراً للانخفاض الطفيف في أسعار الفائدة على الإقراض بالعملة المحلية. ورغم أن ارتفاع أسعار النفط يحد من انتقال آثار السياسة النقدية في البلدان المُصدرة للنفط (دراسة IMF 2022)، كانت السيولة الفائضة هي العامل الأكثر تأثيراً في القطاع المصرفي العُماني، بما في ذلك خلال أوقات انخفاض أسعار النفط (الشكل البياني ٣، اللوحة ١).

الجدول ٢- انحدار انتقال آثار السياسة النقدية - الائتمان

(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
Δ الائتمان الحقيقي	Δ الائتمان الحقيقي	Δ الائتمان الاسمي	Δ الائتمان الاسمي	
بلدان مجلس التعاون الخليجي الأخرى	سلطنة عُمان	بلدان مجلس التعاون الخليجي الأخرى	سلطنة عُمان	
**٠,٠٣٧-	٠,٠٢٥	٠,٠٠٧-	٠,٠٠١	Δ سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية
(٠٠١٣)	(٠٠٢٦)	(٠٠٠٨)	(٠٠١٢)	
٠,٠٠٠-	**٠,٠٠١-	٠,٠٠٠-	٠,٠٠٠-	Δ سعر النفط
(٠٠٠٠)	(٠٠٠٠)	(٠٠٠٠)	(٠٠٠١)	
**٠,٠٠٥-	٠,٠٠٣	٠,٠٠٢-	٠,٠٠١-	مؤشر تقلب بورصة شيكاغو لعقود الخيار
(٠٠٠٢)	(٠٠٠٤)	(٠٠٠١)	(٠٠٠٢)	
X	X	X	X	الآثار المصرفية الثابتة
***٠,١٤٢	٠,٠٢٦	***٠,١٠٤	*٠,٠٩٧	ثابت
(٠٠٣٦)	(٠٠٦٩)	(٠٠٣١)	(٠٠٤٦)	
٧٨٨	٧٩	٨٨١	٨٦	المشاهدات
٠,٣١١	٠,٢٦٨	٠,٣١٧	٠,٢٦٢	معامل التحديد

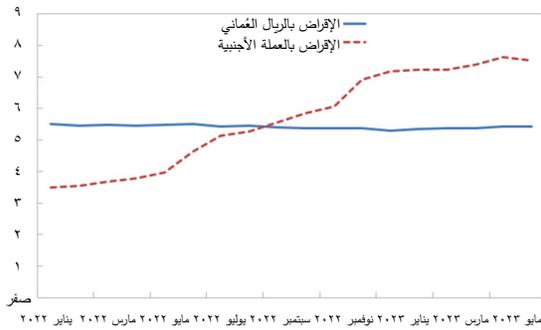
## التوصيات على مستوى السياسات

٦- يجب على السلطات مواصلة الجهود الجارية لتعزيز إدارة السيولة وتحسين السياسة النقدية في إطار مشروع تعزيز كفاءة السياسة النقدية. وفي هذا الصدد، يتعين تحسين آلية إعداد تنبؤات السيولة، والاستناد إليها في توسيع نطاق مجموعة أدوات البنك المركزي العُماني المستخدمة في استيعاب السيولة الفائضة، بما في ذلك من خلال الإعداد لاستئناف إصدار شهادات الإيداع التي لم يتم استخدامها منذ عام ٢٠١٥ واستحداث المزيد من أدوات السيولة في البنوك الإسلامية. وسيؤدي تعديل فترة الاحتفاظ بالاحتياطات الإلزامية بحيث تبدأ في يوم عمل خلال الأسبوع إلى تسهيل إدارة السيولة على نحو أفضل وتمهيد الطريق نحو إجراء عمليات السوق المفتوحة. وعلاوة على ذلك، يجب إلغاء اللائحة الحالية التي تجيز استيفاء الاحتياطي الإلزامي جزئياً باستخدام السندات السيادية (بنسبة تصل إلى ٢٪). ومن شأن تخفيض عدد الأصول المستوفاة لمعايير الإدراج ضمن الاحتياطات أن يسهم في تشديد أوضاع السيولة. وينبغي مواصلة الجهود الجارية لوضع إطار كامل لإدارة السيولة، بدءاً بالاختبار المقرر لسوق القروض تحت الطلب وحتى تسهيلات الإيداع. ومن شأن تمهيد الطريق لإجراء عمليات السوق المفتوحة أن يدعم بشكل أكبر التوزيع الفعال للسيولة، إلى جانب تشجيع سوق المعاملات بين البنوك.

## الشكل البياني ٣- فائض السيولة وأسعار الإقراض الفعلية

... لم تنتقل آثار ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية إلى أسعار الإقراض.

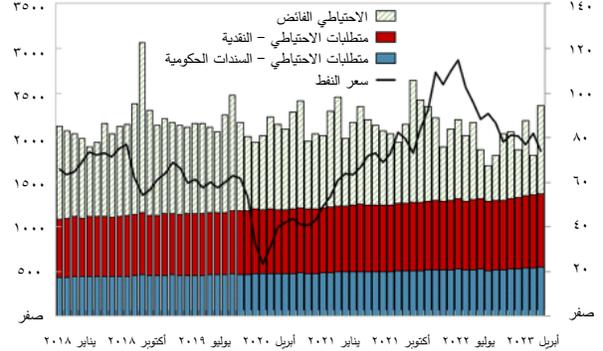
أسعار الإقراض الفعلية بالريال العُماني والعملة الأجنبية (%)



المصادر: مؤسسة Haver Analytics وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

في ظل استمرار فائض السيولة...

الاحتياطات اللازمة والفائضة (بملايين الريالات العُمانية)



المصادر: البنك المركزي العُماني وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

٧- وتشمل التدابير الإضافية لتعزيز انتقال آثار السياسة النقدية إرخاء الحد الأقصى لأسعار الفائدة وضمان سلامة المنافسة المصرفية. فإرخاء الحد الأقصى لأسعار الفائدة على القروض الشخصية سيُتيح للبنوك مواجهة مخاطر الائتمان بشكل كافٍ والحفاظ على هامش الربح. وفي ظل عمليات الدمج الحالية التي يشهدها القطاع المصرفي، يظل من الضروري الحفاظ على استمرار المنافسة في القطاع المصرفي، مما سيساعد في تعزيز انتقال الآثار إلى أسعار الفائدة وإتاحة الائتمان للمقترضين الأعلى خطراً، بما في ذلك المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

## المراجع

International Monetary Fund. 2022. Saudi Arabia Selected Issues Papers. *IMF Staff Country Reports 2022*.

International Monetary Fund. 2023. Middle East and Central Asia Department. Regional Economic Outlook. Safeguarding Macroeconomic Stability amid Continued Uncertainty. April 2023.

Koop, Gary, and Dimitris Korobilis. "A new Index of Financial Conditions." *European Economic Review* 71 (2014): 101-116.

## سلطنة عُمان - قطاع مالي من أجل اقتصاد المستقبل<sup>1</sup>

### ألف - السياق

١ - بناء على رؤية عُمان ٢٠٤٠، تهدف سلطنة عُمان إلى الحد من اعتماد اقتصادها على قطاع الهيدروكربونات من خلال تنويع أنشطتها الاقتصادية. وتهدف الإصلاحات إلى بناء اقتصاد احتوائي ومستدام على درجة كبيرة من التنوع بقيادة القطاع الخاص، مع تعزيز دور الابتكارات والمعرفة. ويتطلب ذلك وجود قطاع مالي احتوائي ومتطور ومستقر وقادر على اجتياز الحقبة التحولية التي تشهدها البلاد وتمويل الاقتصاد الجديد. ومع تسارع وتيرة التحول الاقتصادي واحتلال ريادة الأعمال والابتكار بؤرة الاهتمام، سيواجه القطاع المالي في سلطنة عُمان بيئة أكثر تعقيداً تتطلب وضع حلول مبتكرة لإدارة الأنشطة المالية والمخاطر لتلبية الاحتياجات المالية المستجدة والمتزايدة لمختلف أطراف الاقتصاد. وعلى هذه الخلفية، تتضمن هذه المذكرة تقييماً لتطور القطاع المالي في سلطنة عُمان، وتحدد مجالات التطوير المحتملة، وتقدم سياسات لمواصلة تعزيز التطور والشمول الماليين.

### باء - حقائق مبسطة

٢ - تهيمن البنوك على النظام المالي العُماني، ولا تزال مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية قطاعاً وليداً. وتعد البنوك المصدر الرئيسي للائتمان في الاقتصاد، حيث يتعذر على القطاع الخاص إلى حد كبير النفاذ إلى أسواق رأس المال المُفتَرَض. وقد بلغ الائتمان الممنوح للقطاع الخاص ٥٥,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٢، وهو من أدنى المستويات المسجلة عبر دول مجلس التعاون الخليجي خلال السنوات الخمس الماضية (الشكل البياني ١، اللوحة ٢) كما يظل دون مستواه في الأسواق الصاعدة أيضاً (٦٣٪ من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط). ويعكس ذلك جزئياً استمرار الشركات المملوكة للدولة في فرض بصمتها الكبيرة على العديد من القطاعات. ولا يزال قطاع مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية محدوداً، ويتمثل أساساً في صناديق التقاعد وبعض شركات التأمين. وقد يسهم دمج صناديق التقاعد مؤخرًا ضمن كيان موحد في توسيع نطاق مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية وزيادة حجم استثماراتها.

٣ - ومقارنة بالبلدان الأخرى، تعد أسواق رأس المال في سلطنة عُمان محدودة وتفتقر للسيولة. وتبدو السوق الأولية للسندات الحكومية نشيطة إلى حد كبير مقارنة بالسوق الثانوية التي تبدو غير نشطة في أغلب الأحيان في ظل استمرار تدني سيولة السوق وعدم وجود آلية لصناعة السوق. ولا تزال مشاركة غير المقيمين منخفضة بسبب نقص السيولة والحواجز التنظيمية، مثل غياب عمليات التداول خارج البورصة وعدم وجود رابط مع سوق يوروكليبر. وقد أصدرت سوق الأوراق المالية مجموعة من الصكوك وسندات الشركات، ولكن على فترات متقطعة، كما تفصلها فجوة كبيرة عن الأسواق الأخرى في المنطقة.

<sup>1</sup> إعداد توماس كرون

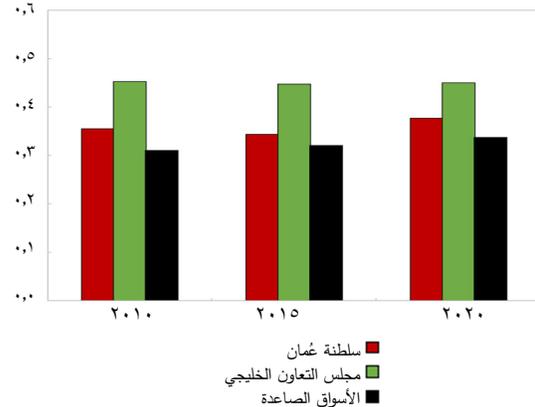
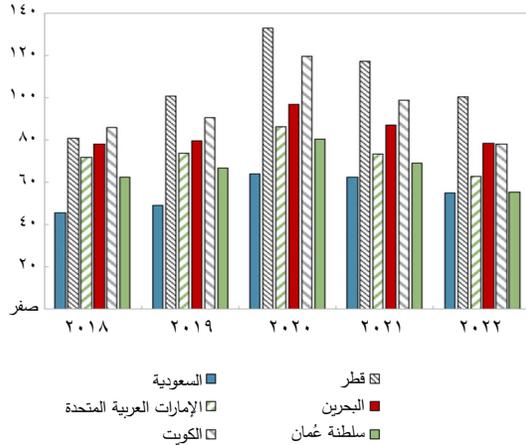
## الشكل البياني ١- التطور المالي والائتمان الممنوح للقطاع الخاص

...ولكن الائتمان الممنوح للقطاع الخاص من بين أدنى المستويات المسجلة عبر بلدان مجلس التعاون الخليجي

شهد القطاع المالي تطوراً طفيفاً ...

بلدان مجلس التعاون الخليجي: الائتمان الممنوح للقطاع الخاص  
(% من إجمالي الناتج المحلي)

مؤشر التطور المالي



المصادر: مؤشرات التطور المالي الصادرة عن صندوق النقد الدولي، ومؤسسة Haver Analytics.

٤- وقد حققت سلطنة عُمان تقدماً إلى حد ما في مجال التطور المالي منذ عام ٢٠١٠، ولكنها لا تزال متأخرة مقارنة بنظرائها من دول مجلس التعاون الخليجي، ولا سيما في تطوير الأسواق المالية خارج نطاق الخدمات المصرفية. وقد سجل مؤشر التطور المالي في سلطنة عُمان ارتفاعاً طفيفاً من ٠,٣٦ إلى ٠,٣٨ منذ إجراء برنامج تقييم القطاع المالي الأخير في عام ٢٠١٠ (الشكل البياني ١، اللوحة ١)، مدفوعاً بقوة القطاع المصرفي المحلي، وإن كان لا يزال متأخراً مقارنة بالاقتصادات الأخرى في المنطقة. ولا تزال التحديات الهيكلية التي حددها برنامج تقييم القطاع المالي لعام ٢٠١٠ مستمرة، بما في ذلك تدني سيولة سوق رأس المال، وعدم وجود منحني عائد واضح، والعوائق التي تحول دون تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

## جيم - التحديات ومسارات التطوير

٥- سيكون من الضروري تطوير كافة شرائح القطاع المالي لدعم رؤية عُمان ٢٠٤٠. وينبغي إلغاء القواعد التنظيمية الهيكلية التي تحد من تطور القطاع المصرفي، بما في ذلك الحد الأقصى لسعر الفائدة على القروض الشخصية بمجرد تطوير سجل الائتمان بالكامل لضمان التقييم الملائم للمخاطر. ومن شأن تطوير أسواق المال، لا سيما لأغراض تمويل الشركات الكبرى من خلال طرح السندات والأسهم، تمكين البنوك من إعادة توجيه التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة التي لا يمكنها النفاذ مباشرة إلى أسواق رأس المال. وفي مرحلة لاحقة، يمكن أيضاً تطوير مجموعة أخرى من أدوات سوق رأس المال على المدى المتوسط، مثل الصناديق الاستثمارية المتداولة في البورصة، والمشتقات المالية، والعقود المستقبلية.

## القطاع المصرفي

٦- تهيمن البنوك المحلية على القطاع المصرفي وتتزايد حصة البنوك الإسلامية. ويتركز النشاط المصرفي في ٦ بنوك محلية<sup>٢</sup> وبنكين إسلاميين. وهناك أيضاً ٩ بنوك أجنبية، ولكنها عادةً ما تمارس نشاطها من خلال فرع واحد فقط. وتتركز أنشطة

<sup>٢</sup> يعكس ذلك اندماج بنك صحار الدولي وبنك HSBC عُمان مؤخراً.

القطاع إلى حد ما في البنك الأكبر على الإطلاق، وهو البنك الوحيد المؤثر على النظام المالي المحلي حتى الآن، حيث يمثل حوالي ٤٠٪ من إجمالي الأصول المصرفية.<sup>٣</sup>

٧- ويتركز نشاط البنوك العُمانية في الإقراض، مع إجراء استثمارات محدودة في الأوراق المالية. ومنذ عام ٢٠١٥، ارتفعت نسبة القروض في إجمالي الأصول من ٦٦٪ إلى ٧٥٪، بينما ظلت نسبة الأوراق المالية منخفضة، حيث بلغت ما يقرب من ١٣٪ بسبب فرض حد أقصى على حيازات السندات الحكومية.<sup>٤</sup> ونتيجة لذلك، سجلت البنوك العُمانية أعلى نسبة من القروض مقارنة بإجمالي الأصول في دول مجلس التعاون الخليجي (٧٩٪ مقابل ٥٩٪ في المتوسط عبر دول مجلس التعاون الخليجي، الشكل البياني ٢). وتتركز تدفقات الائتمان أساساً في قروض الشركات (٤٦,٧٪) والقروض الشخصية (٣٢,١٪) والشركات المملوكة للدولة (١٤,٣٪). ورغم نمو جميع الشرائح خلال السنوات الأخيرة، سجلت قروض الشركات المملوكة للدولة النمو الأكبر على الإطلاق، حيث تضاعفت تقريباً منذ عام ٢٠١٦، مما يشير إلى مزاحمة ائتمان القطاع الخاص. ويعد الارتباط بين نمو الائتمان ونمو الناتج محدوداً عبر مختلف القطاعات على مدار السنوات الخمس الماضية، مما يشير إلى إمكانية تخصيص المزيد من الائتمان للقطاعات المتنامية (الشكل البياني ٢، اللوحة ٦). وفي قطاع المرافق، تجاوز النمو الائتماني نمو الناتج بفارق كبير خلال السنوات الخمس الماضية، بينما تراجع الائتمان الممنوح للصناعات التحويلية والتعدين والمحاجر والزراعة عن نمو الناتج في تلك القطاعات.

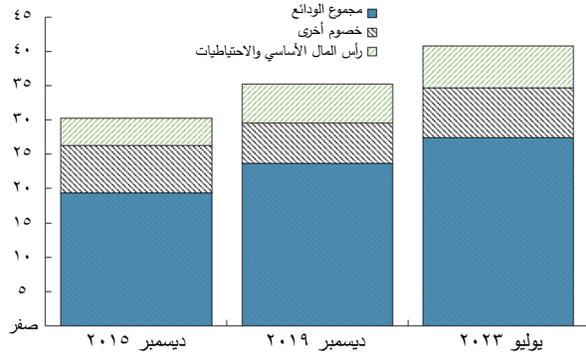
٨- وتعد الودائع المصدر الأساسي للتمويل، وتسيطر الدولة على الجزء الأكبر منها. إذ تشكل الودائع ثلثي إجمالي الخصوم المصرفية و ٩٠٪ من التمويل بغير الأسهم. ولا تزال الحكومة المحلية، وتليها الشركات المملوكة للدولة، تشكل مصادر تمويل مهمة، حيث تمثل ٣٣٪ من مجموع الودائع. وقد ظلت هذه النسبة ثابتة تقريباً منذ عام ٢٠١٥. ومع امتلاك المقيمين أكثر من ٩٠٪ من الأصول و ٨٩٪ من الخصوم، لا تزال مشاركة غير المقيمين منخفضة.

٩- ويعد التركيز محدوداً في القطاع المصرفي، وإن كان يُتوقع زيادته نتيجة عملية الاندماج الأخيرة، بينما سجل صافي هامش الفائدة أحد المستويات الأعلى على الإطلاق في دول مجلس التعاون الخليجي. وينطوي القطاع المصرفي على درجة من التركيز، حيث يعد ثالث أعلى القطاعات تركيزاً في دول مجلس التعاون الخليجي (الشكل البياني ٣). وقد يؤدي الاندماج الأخير بين بنك صحار الدولي وبنك HSBC عُمان وإتمام عملية اندماج مصرفي أخرى محتملة إلى المزيد من التركيز على خلفية ارتفاع هامش الفائدة الصافية (الشكل البياني ٤). وبالتالي يظل تحقيق وفورات الحجم مع الحفاظ على المنافسة من الأولويات.

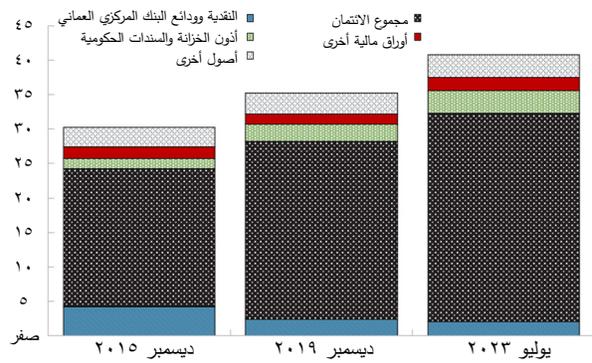
<sup>٣</sup> عقب اندماج بنك صحار الدولي وبنك HSBC عُمان، أصبح البنك المندمج حديثاً مرشحاً محتملاً ككثاني أكبر بنك مؤثر على النظام المالي المحلي في السلطنة.

<sup>٤</sup> الحيازات المحلية من السندات الحكومية لا يمكن أن تتجاوز ٥٥٪ من صافي القيمة.

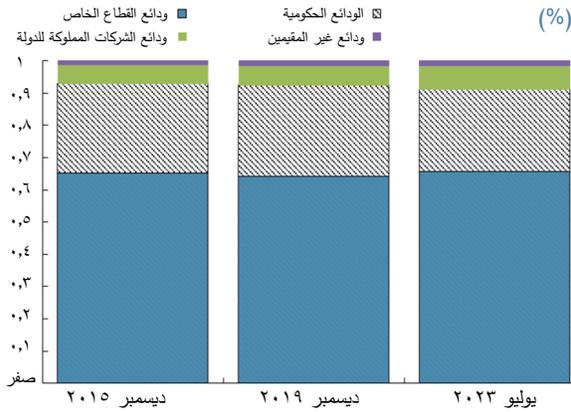
## الشكل البياني ٢ - نظرة عامة على القطاع المصرفي

تكوين الخصوم  
(بمليارات الريالات العُمانية)

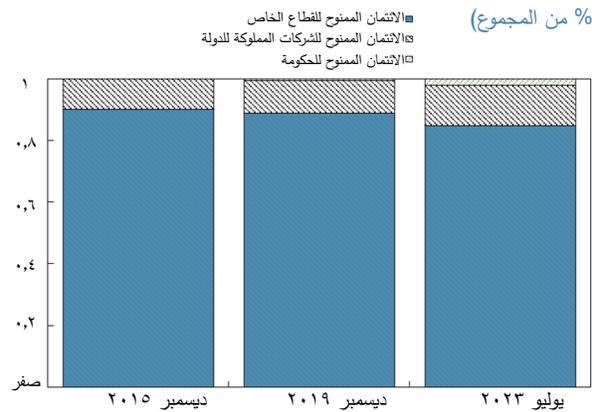
المصادر: البنك المركزي العُمانية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

تكوين الأصول  
(بمليارات الريالات العُمانية)

المصادر: البنك المركزي العُمانية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

تكوين الودائع  
(%)

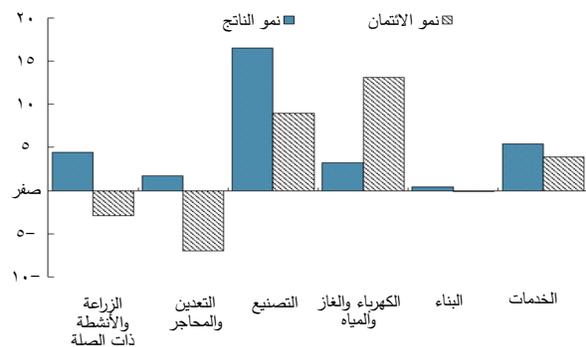
المصادر: البنك المركزي العُمانية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

تكوين الائتمان  
(% من المجموع)

المصادر: البنك المركزي العُمانية وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

نمو الناتج والائتمان عبر مختلف القطاعات

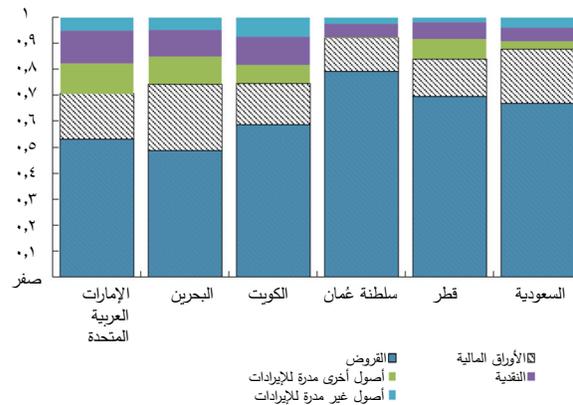
(متوسطات الفترة ٢٠١٨-٢٠٢٢ ما عدا عام ٢٠٢٠)



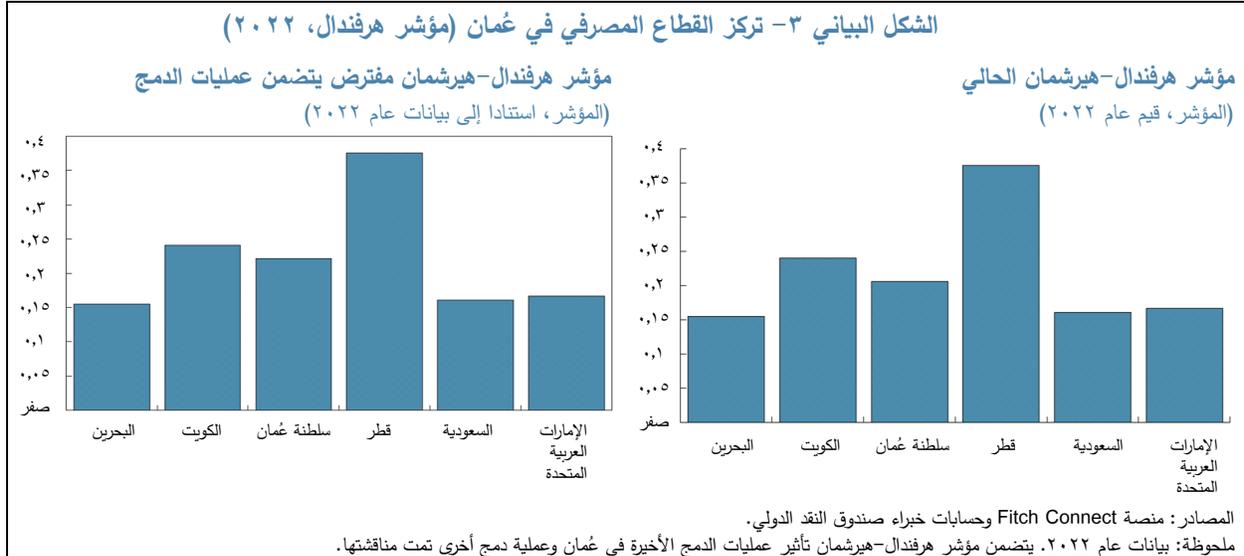
المصادر: البنك المركزي العُمانية ومؤسسة Haver Analytics وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

تكوين الأصول في بنوك مجلس التعاون الخليجي

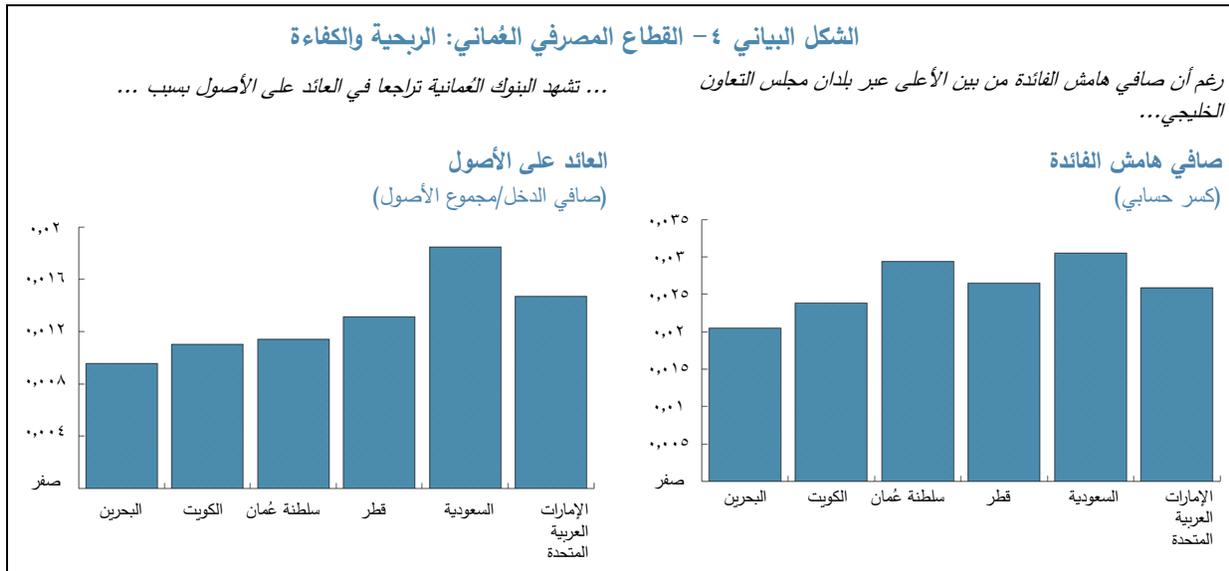
(من مجموع الأصول)



المصادر: منصة Fitch Connect وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.



١٠- ورغم أن مستويات هامش الفائدة الصافية في البنوك العُمانية تعد من بين الأعلى عبر المنطقة، يشكل ارتفاع التكاليف عبئاً على ربحيتها. وتحتل البنوك العُمانية موقع الصدارة بين دول مجلس التعاون الخليجي (الشكل البياني ٤، اللوحة أ) إلى جانب المملكة العربية السعودية من حيث مستويات هامش الفائدة الصافية التي تقترب من ٣٪. ومع ذلك، تأتي الربحية، التي تُقاس بالعائد على الأصول، في مرتبة أدنى مقارنة بقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة (الشكل البياني ٤، اللوحة ب). ويتمثل أحد أهم أسباب هذا الاختلاف في الارتفاع النسبي في المصروفات الإدارية والمصروفات بخلاف الفائدة في سلطنة عُمان (الشكل البياني ٤، اللوحة ج - د). ويمكن تحقيق كفاءة التكلفة من خلال استغلال وفورات الحجم وتسريع وتيرة التحول الرقمي في هذا القطاع.





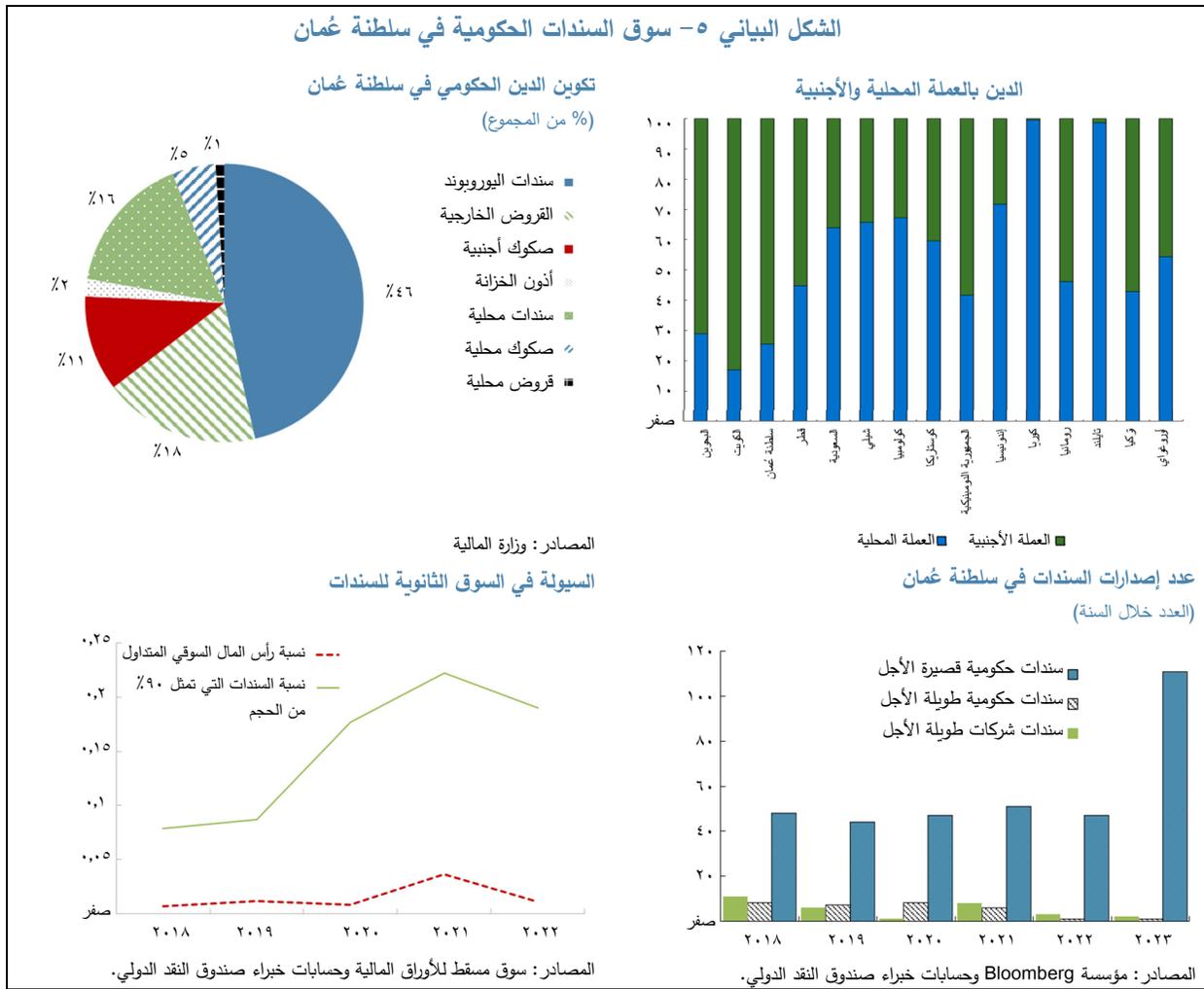
## أسواق الدخل الثابت

١١ - تشكل أسواق الدخل الثابت حجر الأساس لأي نظام مالي فعال بشرط سيولتها وكفاءتها. وتحدد أسواق السندات الحكومية، التي تصدر سندات بأجال استحقاق مختلفة وبسيولة كافية في مختلف شرائح منحى العائد، أسعار فائدة معيارية وخالية من المخاطر لتسعير الأصول المالية الأعلى خطراً. وتعمل السلطات العُمانية حالياً على تطوير سوق السندات بالعملة المحلية في ضوء التوصيات الصادرة مؤخراً عن بعثة المساعدة الفنية التابعة لإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية من خلال اتخاذ العديد من الخطوات الأولية التي يجب استكمالها قبل إنشاء نظام للمتعاملين الرئيسيين في السوق الثانوية. وهذا بدوره يمكن أن يمهّد الطريق لطرح الأوراق المالية مضمونة بالأصول وإنشاء أسواق لسندات الشركات.

١٢ - غير أن أسواق الدخل الثابت في سلطنة عُمان لا تزال محدودة وتفقر للسيولة بسبب عمليات التداول المحدودة للغاية في السوق الثانوية. ومقارنة بالبلدان الأخرى في المنطقة والأسواق الصاعدة، سجل الدين الحكومي بالعملة المحلية في سلطنة عُمان نسبة منخفضة للغاية بلغت ٢٦٪، مقسمة بين السندات التقليدية (سندات التنمية الحكومية) والصكوك وبعض أدون الخزنة (الشكل البياني ٥، اللوحة أ). ومن شأن الإصدارات غير المنتظمة، لا سيما الأطول أجلاً (الشكل البياني ٥، اللوحة د)، والافتقار إلى المقاييس المرجعية، وغياب التداول في السوق الثانوية، والمعوقات التي تحول دون مشاركة غير المقيمين أن تكبل نمو أسواق الدخل الثابت المحلية (دراسة IMF 2023). ونتيجة لذلك، أصبح نشاط السوق الثانوية في أسواق سندات الشركات<sup>٥</sup> والصكوك ضعيفاً أيضاً. ورغم زيادة حصة السندات المتداولة في السوق الثانوية على مدار السنوات الخمس الماضية، بلغ إجمالي التداول في سوق السندات الثانوية 1,1% من رأس المال السوقي على مدار عام ٢٠٢٢ بالكامل (الشكل البياني ٥، اللوحة ج). وفي يوليو ٢٠٢٣، بلغ إجمالي حجم التداول في سوق السندات الثانوية في سوق مسقط للأوراق المالية ١٨ مليون ريال عُماني، في حين بلغ رأس المال السوقي ٤,٤ مليار ريال عُماني. وتم تداول السندات أو الصكوك ١٨ مرة في المتوسط خلال عام ٢٠٢٢،

<sup>٥</sup> تصدر الغالبية العظمى من سندات الشركات في الشكل البياني ٥، اللوحة د عن شركات القطاع المالي.

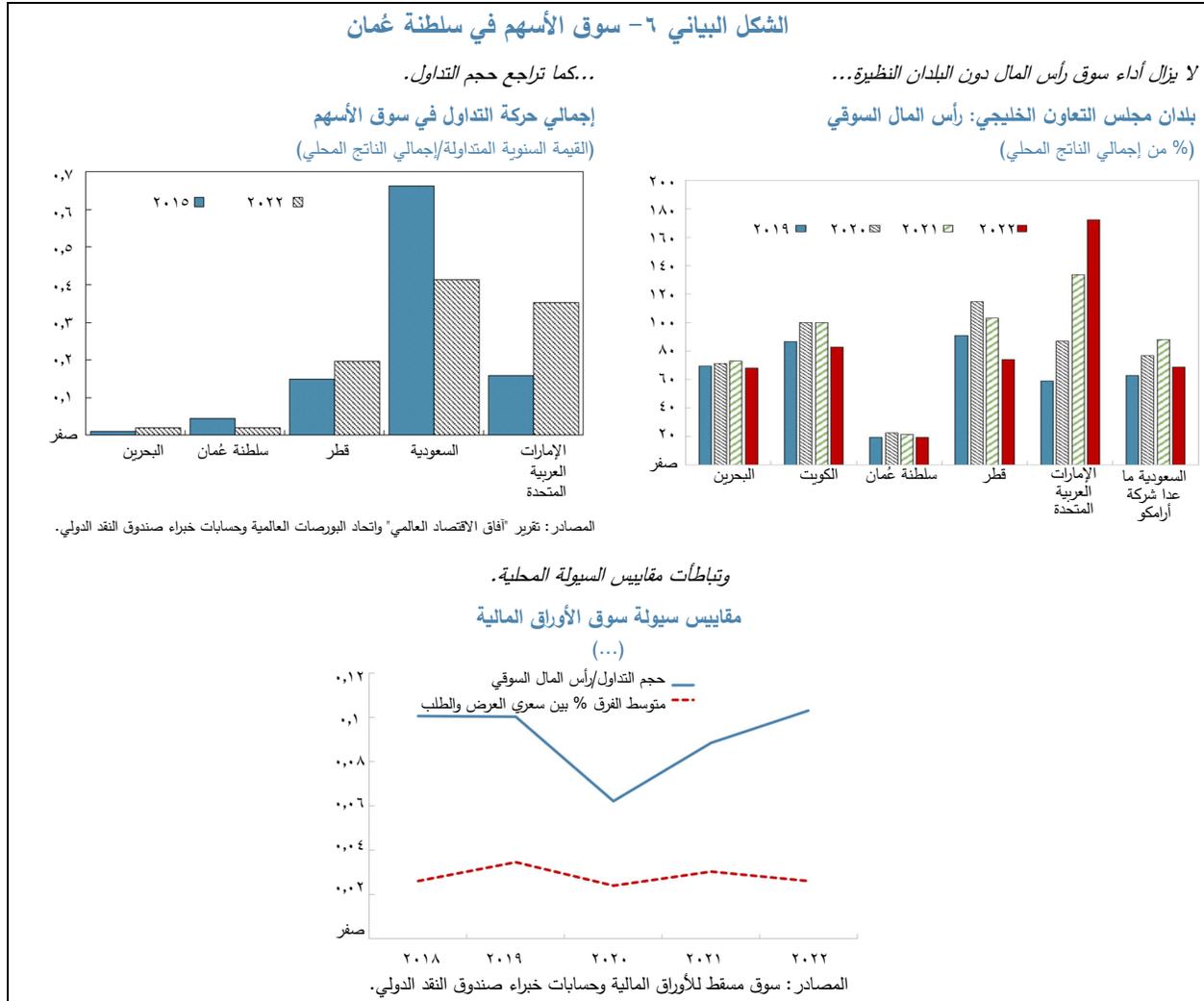
غير أن عمليات التداول تركزت في عدد قليل من الإصدارات: ١٩٪ من السندات شكلت ٩٠٪ من حجم المعاملات في السوق الثانوية، في حين لم يتم إجراء أي تداولات على الإطلاق على ٢٢ سندا من إجمالي ٥٨ سندا.



١٣- **ويعد تطوير سوق السندات الحكومية بالعملة المحلية ركيزة أساسية لتطوير الأسواق المالية.** وتشمل التوصيات الصادرة مؤخراً عن بعثة المساعدة الفنية التابعة لإدارة الأسواق النقدية والرأسمالية طرح إصدارات أكثر انتظاماً في مواعيد محددة، وتطوير أسواق المال في الطرف قصير الأجل من منحى العائد، وتنفيذ استراتيجية متوسطة الأجل لإدارة الديون. وللحد من مزاحمة الائتمان المصرفي المحلي، سيكون من الضروري توسيع قاعدة المستثمرين في سوق السندات الحكومية، بما في ذلك مجموعات التأمين، وصندوق معاشات التقاعد الذي تم دمج مؤخرًا، ومصادر الطلب الأخرى. ويمكن تحقيق ذلك من خلال التشجيع على تطوير منتجات التأمين على الحياة وتوسيع نطاق المشاركة بشكل أكبر في القوة العاملة. ومن شأن إزالة الحواجز التي تحول دون مشاركة غير المقيمين، كاشتراط إجراء جميع معاملات السوق الثانوية من خلال وسيط - بدلاً من التداول خارج البورصة، وتسهيل التكامل مع سوق يوروكليبر، أن يساهما بشكل أكبر في تنويع قاعدة المستثمرين. وعلى المدى الأطول، يمكن جذب المستثمرين السلبيين من خلال العمل على استيفاء شروط الإدراج في مؤشرات سندات الأسواق الصاعدة التي يتابعها العديد من المستثمرين.

## سوق الأوراق المالية

١٤- لا يزال رأس مال سوق الأوراق المالية العُمانية منخفضاً. ففي نهاية عام ٢٠٢٢، بلغ رأس المال السوقي ٢٢ مليار دولار (أي ١٩,٤٪ من إجمالي الناتج المحلي)، وهو أقل كثيراً من مستواه في أسواق الأوراق المالية الأخرى في المنطقة (٩٣,١٪ من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط)¹ والأسواق الصاعدة. وعلى مدار العقد الماضي، ظل نشاط إدراج الأسهم الجديدة محدوداً، حيث كانت معظم عمليات الطرح العام الأولي منذ عام ٢٠١٠ دون ٦٠ مليون ريال عُماني. ويتمثل أحد العوامل التي تحد من نمو عدد الشركات المدرجة في ارتفاع نسبة الشركات المملوكة للدولة والشركات المغلقة.



١٥- ومن شأن استمرار انخفاض السيولة، الذي يتضح من انخفاض حجم التداول وزيادة الفرق بين سعري الشراء والبيع، أن يعوق التداول في سوق الأسهم الثانوية ومشاركة غير المقيمين. وقد وصلت قيمة التداول في سوق الأوراق المالية العُمانية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي إلى ٢٪ في عام ٢٠٢٢، وهي النسبة الأقل بين دول مجلس التعاون الخليجي، بل وتراجعت مقارنة بعام ٢٠١٥. ومنذ عام ٢٠١٨، لم تشهد مقاييس السيولة في سوق الأوراق المالية أي تحسن (الشكل البياني ٦، اللوحة

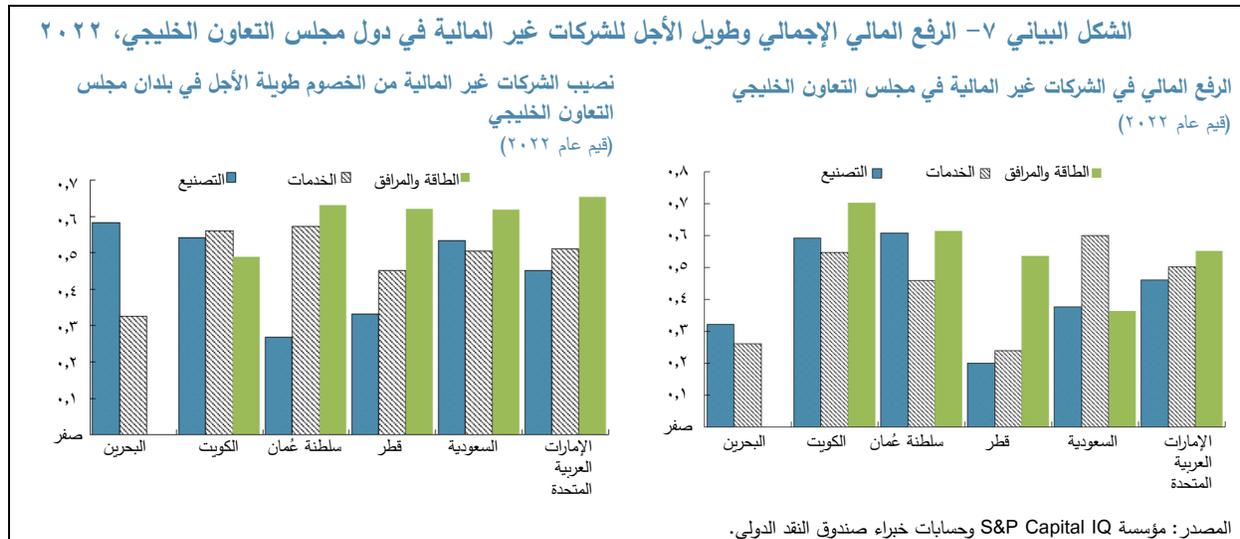
٦ بالنسبة للمملكة العربية السعودية، تم حساب قيمة رأس المال السوقي بعد استبعاد شركة أرامكو للحد من تأثير شركة واحدة على الأرقام الكلية.

(ج). ولا يزال حجم التداول السنوي يمثل حوالي ١٠٪ من رأس المال السوقي. ورغم أن متوسط الفرق بين سعري الشراء والبيع بلغ ٢,٦٪ في عام ٢٠٢٢، هو أقل إلى حد ما من مستواه في عام ٢٠١٨ البالغ ٣,٤٪، فإنه لا يزال أعلى بكثير من الفرق بين سعري الشراء والبيع في الأسواق الصاعدة الأخرى.<sup>٧</sup>

١٦- وللاضطلاع بدور أكبر في المستقبل، تحتاج سوق الأوراق المالية إلى المزيد من العمق ومشاركة غير المقيمين، إلى جانب الاستفادة من تطور الأسواق الأخرى. ومن المقرر إدراج عدد من الشركات المملوكة للدولة في البورصة خلال السنوات المقبلة، مما قد يسهم في زيادة حجم السوق. وفي الوقت نفسه، ينبغي أن تسعى الهيئة العامة لسوق المال في سلطنة عُمان إلى جذب عدد أكبر من غير المقيمين. ويعد استيفاء معايير الإدراج في مؤشرات أسهم الأسواق الصاعدة شائعة الاستخدام خطوة نحو زيادة التدفقات الأجنبية الداخلة. ومن المرجح أيضًا أن ينعكس تطوير سوق رأس المال المُقترض بالإيجاب على تطوير سوق الأوراق المالية، حيث إن تحسين مستويات السيولة والعمق في كلا السوقين يسهل على المستثمرين توزيع المحفظة بين الأوراق المالية الآمنة والأعلى خطرًا. ومن شأن هذه الخطوات مجتمعة أن تمهد الطريق نحو استحداث المزيد من الأدوات الاستثمارية، بما في ذلك صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة أو العقود المستقبلية، على المدى الأطول.

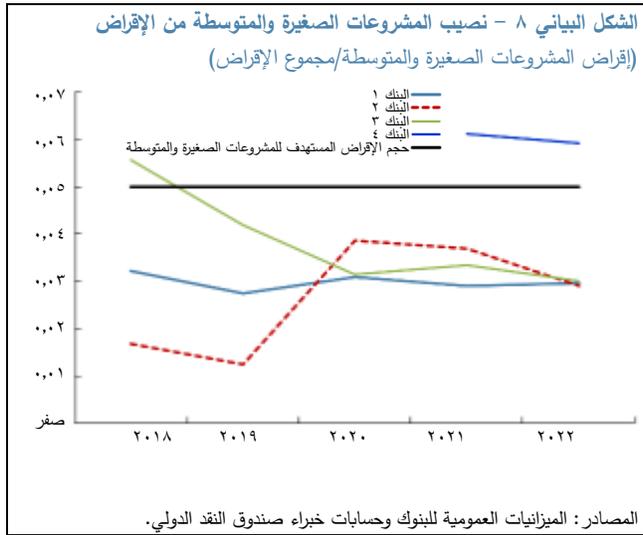
## تمويل الشركات

١٧- سجلت الشركات غير المالية في سلطنة عُمان أحد أعلى معدلات الرفع المالي في دول مجلس التعاون الخليجي، غير أن التمويل قصير الأجل يهيمن على بعض القطاعات. وتعد الشركات العُمانية من بين الشركات الأكثر اعتمادًا على الرفع المالي في دول مجلس التعاون الخليجي، حيث وصلت نسبة الديون إلى الأصول في الشركات المطروحة للتداول العام في قطاعي الصناعات التحويلية والطاقة إلى ٠,٦٪، متجاوزة المتوسط في المنطقة (الشكل البياني ٧، اللوحة أ). أما في قطاع الصناعات التحويلية، فيتركز معظم التمويل في الفئة قصيرة الأجل. وتبلغ نسبة الديون طويلة الأجل من إجمالي الديون حوالي ٢٠٪ فقط، وهي الأدنى بين دول مجلس التعاون الخليجي ككل (الشكل البياني ٧، اللوحة ب)، مما يشير إلى إمكانية التوسع في توفير أدوات الدين طويلة الأجل.



<sup>٧</sup> وفقاً للتقديرات الواردة في دراسة (Corwin and Schultz (2012)، تراوح الفرق بين سعري الشراء والبيع في الهند بين ١٪ و ٢٪ خلال فترة ما قبل الأزمة المالية العالمية.

١٨- ورغم أن الائتمان استمر في النمو بقوة خلال العام الماضي، لا يصل إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة سوى نسبة ضئيلة منه. فقد بلغ نمو الائتمان حوالي ٧٪ (على أساس سنوي مقارن) خلال النصف الأول من عام ٢٠٢٣، ومع ذلك

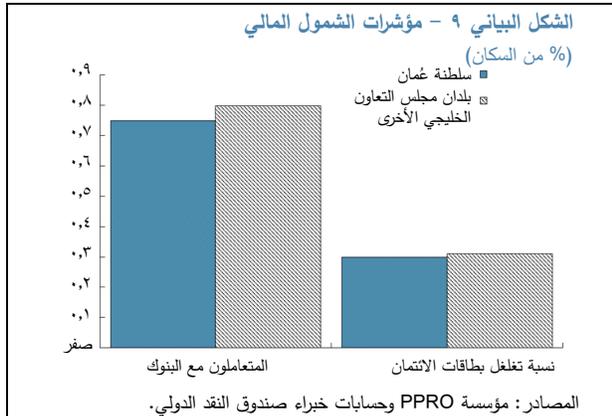


لا تزال البنوك غير قادرة على بلوغ هدف تخصيص ٥٪ من الإقراض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ونتيجة عدم تغير أسعار الفائدة الفعلية على الإقراض بمرور الوقت (راجع تقرير القضايا المختارة حول انتقال آثار السياسة النقدية) وتدني الرغبة في المخاطرة، يظل من الصعب توفير الائتمان للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. فما يقارب ثلثي التدفقات الائتمانية يتم تخصيصه إما للقروض الشخصية، أو الشركات المملوكة للدولة أو الشركات المدرجة في البورصة. وفي الوقت نفسه، تخفق معظم البنوك في بلوغ هدف إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة (٥٪ من إجمالي القروض)، كما تراجعت قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة كنسبة من إجمالي القروض في عدد من المؤسسات خلال السنوات الماضية (الشكل البياني ٨).

١٩- وبالتالي فإن التطوير المستمر لأسواق رأس المال المُقترض المحلية يمكن أن يشكل وسيلة مهمة لتوفير المزيد من التمويل طويل الأجل للشركات غير المالية، وتحرير جزء من الائتمان المصرفي لصالح المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وعلى المدى المتوسط، يمكن أن يتيح تطوير أسواق رؤوس الأموال المُقترضة، بما في ذلك سوق سندات الشركات، مصادر إضافية لتمويل ديون الشركات الخاصة الكبرى التي يمكنها اللجوء إلى الأسواق. ومع تراجع اعتماد الشركات الكبرى على البنوك، قد يتمكن القطاع المصرفي من زيادة القروض الممنوحة للشركات غير القادرة على اللجوء إلى الأسواق، ولا سيما المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

## جوانب أخرى

٢٠- تبلغ نسبة السكان المتعاملين مع البنوك في سلطنة عُمان ٧٥٪، وهناك فرصة بالتالي لتحقيق المزيد من التقدم في

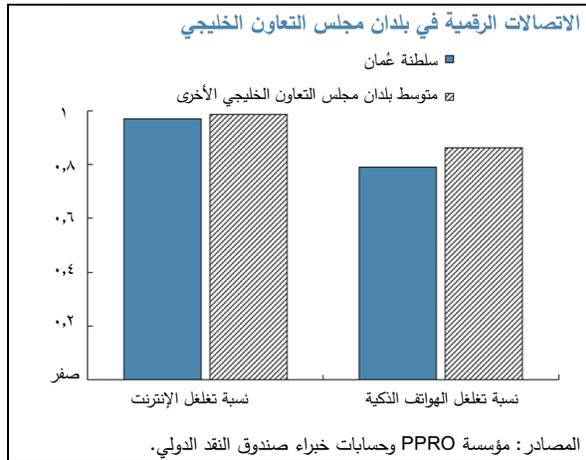


مجال الشمول المالي. وتحتل سلطنة عُمان مركزاً متوسطاً بين دول مجلس التعاون الخليجي من حيث نسبة السكان المتعاملين مع البنوك ومدى تغلغل البطاقات الائتمانية (الشكل البياني ٩)، غير أن المنطقة متأخرة عن البلدان ذات مستويات التطور المماثلة في مجال الشمول المالي (دراسة IMF 2022a). ومن شأن تحقيق المزيد من التقدم، بما في ذلك تعزيز فرص حصول النساء وسكان الريف على التمويل، أن يؤدي إلى زيادة المدخرات والسماح للمؤسسات المالية بالقيام بدور الوساطة في

تحويل المدخرات إلى فرص استثمارية. ومع التغلغل شبه الكامل لخدمة الإنترنت (٩٧٪) وصدور مبادئ توجيهية جديدة بشأن التعرف على العميل عبر الوسائل الإلكترونية، يمكن أن يكون للتكنولوجيا المالية وحلول الدفع الرقمية دور أقوى في تحقيق أهداف الشمول المالي.

### الإطار ١ - التكنولوجيا المالية في سلطنة عُمان

تشهد التكنولوجيا المالية نموًا سريعًا في جميع أنحاء العالم، ومع وجود الشباب الذين يمتلكون مهارات استخدام التكنولوجيا الرقمية، قد تكون سلطنة عُمان قادرة على تطوير قطاع التكنولوجيا المالية. وعلى مدار العقد الماضي، أدى تعزيز إمكانات الاتصالات في ظل التقدم السريع في تغلغل



خدمات الإنترنت والانخفاض السريع في تكلفة القدرات الحاسوبية إلى تعزيز نمو التكنولوجيا المالية (دراسة World Bank 2022). وتشهد دول مجلس التعاون الخليجي نموًا سريعًا في عدد شركات التكنولوجيا المالية بعد أن أطلقت عدة بلدان مجموعة من المختبرات التنظيمية (دراسة IMF, 2022a). ويفضل كثافتها السكانية الشابة - حيث تتراوح أعمار ٢٤٪ من السكان بين ١٥ و ٢٩ عامًا - وارتفاع معدل تغلغل خدمات الإنترنت والهواتف الذكية (شكل الإطار ١)، تتوفر الشروط الأساسية اللازمة لتطوير التكنولوجيا المالية في سلطنة عُمان.

وعلى خطى عدد من دول مجلس التعاون الخليجي النظرية، أطلق البنك المركزي العُماني المختبر التنظيمي للتكنولوجيا المالية في ديسمبر

٢٠٢٠. وتم تكوين ثلاث مجموعات تركز على المحافظ الرقمية، وتكنولوجيا البلوك تشين لتمويل التجارة، وطرق التمويل البديلة. وستعمل المجموعة القادمة في عام ٢٠٢٤ على الحلول المصرفية المفتوحة. وفي المستقبل، يمكن أن يساهم تشكيل مجموعة مختصة بحلول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في تعزيز الابتكار في هذه الشريحة السوقية التي لا تحصل عادة على الخدمات المالية الكافية من القطاع المصرفي المحلي.

ومن خلال تسهيل الحصول على رأس المال، ووضع الأطر التنظيمية اللازمة، وتعزيز رأس المال البشري، سيتمكن تهيئة الظروف المواتية لنمو التكنولوجيا المالية وتنفيذ مناهج العمل اللازمة بقيادة القطاع. وينبغي الاستمرار في مبادرات التعليم التي تم إطلاقها مؤخرًا، مثل تصميم شهادة مخصصة للتكنولوجيا المالية في مرحلة التعليم العالي، بهدف تطوير رأس المال البشري في هذا القطاع تحديدًا الذي يجمع بين علوم التمويل والحاسب الآلي. ومن الممكن أن يؤدي تطوير القطاع المالي إلى تعزيز مناهج التكنولوجيا المالية التي يقودها القطاع. وسيكون من المهم زيادة عدد أسواق الأسهم السائلة وعمليات الطرح العام الأولي لإتاحة خيارات الخروج لمؤسسي شركات التكنولوجيا المالية والمستثمرين فيها. ويمكن أن يساهم ذلك، إلى جانب مبادرات القطاع الخاص وقيام جهاز الاستثمار العُماني بتوفير المزيد من التمويل لرأس المال المخاطر، في تنمية قطاع رأس المال المخاطر الصغير في سلطنة عُمان.<sup>٨</sup> وفي هذا السياق، سيتعين على السلطات التأكد من تطبيق أطر تنظيمية ورقابية ملائمة لتعزيز الابتكار المالي مع ضمان الحماية المالية للعملاء والحفاظ على الاستقرار المالي في أعقاب الابتكار المالي الذي ربما يثير موجة من الاضطرابات.

<sup>٨</sup> تشير بيانات القطاع إلى إجراء ١١ صفقة برأس مال مخاطر بلغ مجموعه ٣,٥ مليون دولار في سلطنة عُمان خلال عام ٢٠٢٢ مقابل ٩٠٧ مليون دولار في المملكة العربية السعودية، و ٣٦ مليون دولار في قطر، و ٢٦ مليون دولار في الأردن.

## دال- السياسات والإطار والتنظيمي: معالجة الفجوات

### الممارسات الدولية

٢١- يتوقف نجاح تطوير الأسواق المالية على التسلسل الصحيح للإصلاحات، والاستفادة من أوجه التضافر فيما بينها. وتهدف العديد من الاقتصادات الصاعدة إلى التحول من النظام المالي الذي كانت تهيمن عليه البنوك في البداية إلى نظام متعدد الأبعاد. وتؤكد دراسة (Chami et al. (2010) على الدور الأساسي لسوق السندات الحكومية في توفير أصول خالية من المخاطر، وبالتالي سعر فائدة خال من المخاطر. وقد يشكل وضع منحى للعائد على السندات الحكومية نقطة انطلاق لتطوير سوق إعادة الشراء وأسواق الأوراق المالية المضمونة بالأصول والسندات المغطاة قبل تطوير أسواق الأوراق التجارية وأسواق سندات الشركات. وسيطلب تطوير الأسواق المالية الاستفادة من أوجه التضافر والترابط فيما بينها لتحقيق أقصى قدر من النجاح. فعلى سبيل المثال، يساهم تطوير سوق إعادة الشراء في زيادة الطلب على السندات الحكومية، كما يمكن أن يعزز التداول في السوق الثانوية (راجع تقرير BIS 2020) مما يعجل تطويرها. وبالمثل، فإن دعم رأس المال المُخاطر والتداول في سوق الأسهم يمكن أن يعزز كل منهما الآخر. ومن المستبعد تمويل رأس المال المُخاطر في غياب سوق متطورة لعمليات الطرح العام الأولي، والتي تعتمد بدورها على أسواق الأسهم الثانوية السائلة. لذلك من الضروري تطوير أسواق مختلفة في الوقت نفسه.

٢٢- **ويتطلب تطوير الأسواق المالية تحسين نماذج أنشطة البنوك.** فمع نمو أسواق رأس المال وتمكن الشركات الكبرى من النفاذ إلى أسواق رأس المال مباشرة، ستتقلص أنشطة الإقراض التقليدية التي تمارسها بها البنوك. ولتعويض فقدان الدخل، سيتعين على البنوك توسيع نطاق عملياتها لتشمل ضمان اكتتاب الأوراق المالية، وتوفير السيولة من خلال صناعة السوق، أو إدارة الثروات. وما لم تتوفر للبنوك الحوافز المناسبة لتغيير نموذج نشاطها، لن تتجح مساعي تطوير الأسواق المالية، وربما يسود النظام المالي الأولي القائم على البنوك. ومن الممكن أن يساهم مزيج من الحوافز المباشرة المقدمة للبنوك المحلية، إلى جانب تعزيز المنافسة من جانب المؤسسات الأجنبية، في تحقيق التطور المرجو في القطاع المصرفي.

٢٣- **وفي الواقع العملي، كان لتطوير أسواق السندات المحلية بالتوازي مع زيادة مشاركة غير المقيمين دور محوري في تطوير الأسواق المالية.** فأسواق السندات المحلية تشكل حجر الزاوية في خطط تطوير القطاع المالي في العديد من الأسواق الصاعدة (مثل ماليزيا والمكسيك وتايلند - راجع تقرير BIS 2020).<sup>٩</sup> وشهدت المكسيك وتايلند نجاح عدد من الإصدارات ذات آجال الاستحقاق القياسية بفضل زيادة الشفافية وإعلان تواريخ الطرح (راجع تقرير BIS 2020). وفي عدد من البلدان، اقترنت هذه التدابير بتطوير سوق إعادة الشراء (المجر وماليزيا والمكسيك وتايلند على سبيل المثال) بهدف زيادة التداول في السوق الثانوية للأوراق المالية الحكومية. وتحديداً، تتضمن السياسات اللازمة اعتماد معايير "اتفاقية إعادة الشراء الرئيسية العالمية" وتعزيز نشاط سوق إعادة الشراء في الأسواق الخاصة، بدلاً من اتفاقات إعادة الشراء التي تتم بوساطة البنك المركزي. ومن الممكن أن يؤدي اتخاذ خطوات نحو الإدراج في مؤشرات الأسواق الصاعدة شائعة الاستخدام إلى زيادة مشاركة غير المقيمين كما حدث في كولومبيا أو المكسيك.<sup>١٠</sup>

<sup>٩</sup> على سبيل المثال، كان نمو أسواق السندات المحلية وتوابعها من أهم ركائز خطة تطوير القطاع المالي في ماليزيا ما بين عامي ٢٠٠١ و٢٠١٠ (دراسة IMF 2014).  
<sup>١٠</sup> وبالمثل، يمكن أن يؤدي الإدراج في هذه المؤشرات، مثل مؤشر MSCI للأسواق الصاعدة، إلى زيادة مشاركة غير المقيمين في أسواق الأسهم، على غرار ما شهدته بورصة تداول في المملكة العربية السعودية (راجع تقرير BIS 2020).

٢٤- ومن الضروري أن يقترن تعميق أسواق رأس المال وزيادة تنوعها بإجراءات تنظيمية ورقابية ملائمة. ومع نمو أسواق رأس المال، يزداد اعتماد الشركات الكبرى على الإصدارات المباشرة بدلاً من الاقتراض المصرفي، وتعيد البنوك توزيع هذه الأموال على المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وهناك العديد من المزايا المحتملة نتيجة زيادة السيولة والعمق والحد من التركيز وتوسيع قاعدة المستثمرين في أسواق رأس المال، بداية من انخفاض العائدات السيادية (كولومبيا على سبيل المثال) وزيادة إجمالي الائتمان المتاح (بولندا على سبيل المثال) وانتهاء بتتبع الإقراض المصرفي الموجه للمشروعات الصغيرة والمتوسطة (ماليزيا على سبيل المثال). وقد أصبحت آلية انتقال آثار السياسة النقدية أكثر قوة في عدد من البلدان التي شهدت تطوراً نشطاً عبر أسواقها المالية، بما في ذلك كولومبيا وإندونيسيا وكوريا والمكسيك وتايلند (راجع تقرير BIS 2022)، حيث زادت حساسية أسعار الفائدة في الأسواق المالية الأكثر سيولة تجاه التغيرات في سعر الفائدة الأساسي. ويتعين على الأجهزة التنظيمية والرقابية تحديث أطرها بما يتناسب مع تطور الأسواق المالية للحد من المخاطر على الاستقرار المالي، بما في ذلك الناتجة عن زيادة مشاركة غير المقيمين التي قد تؤدي إلى تقادم مواطن الضعف الناجمة عن تدفقات رأس المال الخارجة.

#### الإطار ٢- أفضل الممارسات الدولية في مجال تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة

لجأت عدة بلدان من مختلف أنحاء العالم إلى اتخاذ تدابير موجهة لتحسين فرص حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل إلى جانب تطوير أسواق رأس المال. ورغم أن تطوير الأسواق المالية وتوفير بدائل لتمويل الشركات الكبيرة سيؤدي إلى تحرير الموارد اللازمة لإقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة على المدى الطويل، هناك حاجة إلى المزيد من السياسات لتحسين فرص الحصول على التمويل على المدى القصير والمتوسط. ومن شأن هذا أن يضمن حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل الكافي الذي يمكنها من النمو وتعزيز النمو الاقتصادي.

ويمكن أن تتيح التقارير الائتمانية معلومات مهمة لتقييم الجدارة الائتمانية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويتمثل أحد المعوقات الكبيرة التي تحول دون حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل اللازم في عدم توافر معلومات مؤكدة ومثبتة حول آفاقها المالية والتجارية. وبالتالي يتعين عليها تعزيز علاقاتها بالمقرضين المحتملين، الأمر الذي يمكن بدوره أن يفرض تكاليف إضافية على المقرض. ومن خلال إتاحة سجلات الائتمان، يسهل وصول المقرضين إلى المعلومات الائتمانية اللازمة عن المشروعات الصغيرة والمتوسطة لقياس جدارتها الائتمانية. وتوضح دراسة فُتيرية مقارنة ( Martinez Peria and Singh, 2014) أن إنشاء السجلات الائتمانية يزيد من احتمالية حصول الشركات على التمويل بمقدار ٧ نقاط مئوية، كما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة بمقدار ٥ نقاط مئوية، ومد آجال الاستحقاق لمدة ٧ أشهر. وقد تم استحداث منتجات مصممة خصيصاً للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في بعض البلدان. فعلى سبيل المثال، قام مكتب استعلام ائتماني في شيلي بوضع نظام لتقييم الجدارة الائتمانية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة باستخدام بيانات الهاتف المحمول المشفرة إلى جانب المعلومات المستمدة من قاعدة البيانات الائتمانية التقليدية (دراسة World Bank, 2018).

ويساهم الإقراض المضمون وآليات التمويل البديلة، مثل التأجير والتخصيم، في زيادة القروض المقدمة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ونظراً للغموض الشديد الذي يحيط بقطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، يمكن أن يحد الإقراض المضمون من المعوقات الناجمة عن نقص المعلومات بين المقرضين والمقترضين من المشروعات الصغيرة والمتوسطة. كذلك فإن سجلات الضمانات، التي ترسل إشعارات عند تسجيل القروض ويمكن الاطلاع عليها عبر الإنترنت، تتيح للمقرضين مصدرًا

موحداً للمعلومات. ويعد التمويل وتوافر تدفقات نقدية ثابتة من بين أكبر التحديات التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة (دراسة World Bank, 2018). ويمكن للتخصيم - بيع الحسابات المدينة مقابل الحصول على تدفقات نقدية فورية - أن يساعد في مواجهة تحديات السيولة. ففي المكسيك على سبيل المثال، تقدم مؤسسة Nacional Financiera - وهي مؤسسة مصرفية إنمائية - خدمات التخصيم والتخصيم العكسي. وبالتالي، يمكن للمشروعات الصغيرة والمتوسطة استخدام الحسابات مستحقة القبض من كبار العملاء للحصول على القروض. ويتجاوز سعر الفائدة على خدمات التخصيم سعر الفائدة البنكي بسبع نقاط مئوية بحد أقصى، أي أقل كثيراً من متوسط سعر الفائدة في البنوك التجارية (دراسة World Bank, 2018).

ومن شأن التشجيع على استخدام حلول التكنولوجيا المالية في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أن يعزز الشمول المالي للشركات غير القادرة على النفاذ إلى النظام المصرفي التقليدي. فتطوير التكنولوجيا المالية كحل تمويلي بديل يشكل أداة مكملة للخطوات الرامية إلى زيادة الشمول المالي لصالح المشروعات الصغيرة والمتوسطة في النظام المصرفي الرسمي. ومن الأمثلة على ذلك التمويل التشاركي على أساس أسهم رأس المال (مثل شركة Eureka في الإمارات العربية المتحدة)، والإقراض بين مؤسسات الأعمال النظرية، والإقراض بضمان الفواتير (دراسة IMF 2019). وبينما يمكن للحكومة وضع آليات حماية لتعزيز بيئة التكنولوجيا المالية، كالأطر التنظيمية والقانونية على سبيل المثال، سيتوقف نجاح تطوير التكنولوجيا المالية في نهاية المطاف على مبادرات القطاع الخاص.

ويجب أن تكون هذه الخطوات مصحوبة بسياسات هيكلية لمساعدة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل اللازم. وتستوفي سلطنة عُمان عدداً من المعايير الاقتصادية الكلية المرتبطة بتسهيل حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل اللازم على النحو المشار إليه في (دراسة IMF 2019)، بما في ذلك استقرار الاقتصاد الكلي، وسلامة القطاع المالي، والقدرات التنظيمية والرقابية في القطاع المالي. ومن خلال الحفاظ على تنافسية القطاع المصرفي وتقليص بصمة القطاع العام في الاقتصاد (للحد من مزاحمة المشروعات الصغيرة والمتوسطة)، سيتسنى دعم الجهود المبذولة لتحسين فرص حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الائتمان (دراسة IMF 2019).

### السياسات الموصى بها لتعزيز التطور المالي

٢٥- تتطلب رؤية عُمان ٢٠٤٠ تطوير الأسواق المالية إلى حد كبير لدعم الاحتياجات التمويلية للأنشطة الاقتصادية المتنوعة. ويتمحور النظام المالي الحالي حول البنوك المحلية، ويعكس بصمة حكومية كبيرة، كما يفتقر إلى السيولة، ويقدم تمويلاً محدوداً للغاية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتتطلب خطط التنويع التي وضعتها السلطات لتحقيق النمو المستدام من خلال الأنشطة غير الهيدروكربونية إنشاء قطاع مالي أكثر عمقا وسيولة وأكبر حجماً. وسيعتمد النجاح في تطوير الأسواق المالية على الإصلاحات الهيكلية للقطاع المالي والتنسيق الناجح مع السياسات الأخرى، ولا سيما إدارة الدين الحكومي.

٢٦- كذلك يتطلب تطوير أسواق رأس المال المحلية التسلسل السليم للإصلاحات. ولهذا الغرض، ينبغي تنفيذ توصيات إصلاح أسواق الدخل الثابت تدريجياً على مرحلتين على الأقل.

٢٧- وفي المرحلة الأولى، ينبغي أن يكون التطوير المستمر لأسواق السندات بالعملة المحلية على رأس الأولويات لتحسين مستويات السيولة في السوق. وتنطوي الخطوة الأولى على تطوير أسواق السندات الحكومية بالعملة المحلية، ولا سيما التداول في السوق الثانوية، لوضع منحى عائد قياسي. وتشمل الأولويات تعميق السوق من خلال تطوير قطاع مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية<sup>١١</sup> وتسهيل مشاركة غير المقيمين، وإزالة العقبات التنظيمية، مثل الحد الأقصى المفروض على حيازات السندات الحكومية، واستحداث نظام صانع السوق. وإلى جانب سوق السندات الحكومية، ينبغي تطوير سوق إعادة الشراء لخلق طلب إضافي على السندات الحكومية وتنشيط التداول في السوق الثانوية. وقد تتظر السلطات في تطبيق "اتفاقية إعادة الشراء الرئيسية العالمية" (GMRA) لتوحيد المعاملات وتشجيع أنشطة إعادة الشراء في السوق الخاصة التي تتم دون وساطة البنك المركزي. وفي هذا السياق، يجب أن تتسق جهود الإصلاح مع إدارة الدين الحكومي. ومن خلال وضع استراتيجية متوسطة الأجل لإدارة الدين وطرح إصدارات ذات آجال استحقاق قياسية ضمن إطار زمني واضح، سيتسنى تسهيل المشاركة في الأسواق، ولا سيما بالنسبة للمشاركين الجدد.

٢٨- وفي المرحلة الثانية، وعقب إنشاء منحى عائد قياسي، يمكن تطوير أسواق الأوراق المالية الأعلى خطراً، بما في ذلك أسواق سندات الشركات والأسهم. ومن شأن إتاحة مصادر التمويل البديلة للشركات أن يحد من اعتماد الشركات الكبرى على البنوك، مما يؤدي بدوره إلى تحرير موارد القطاع المصرفي لإقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويمكن مواصلة تطوير أسواق سندات الدين الأعلى خطراً من خلال طرح السندات المغطاة أو الأوراق المالية المضمونة بالأصول. وسيسهل تسعير الأوراق المالية ذات الدخل الثابت الأعلى خطراً ازدهار سوق سندات الشركات التي لا تزال قطاعاً وليداً في سلطنة عُمان، مما سيتيح للمزيد من الشركات الكبرى إمكانية النفاذ المباشر إلى سوق الدين وبالتالي تحرير موارد القطاع المصرفي لإقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة. ومن الضروري توسيع قاعدة المستثمرين لتشمل مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية المحلية وغير المقيمين لضمان عدم مزاحمة ائتمان الشركات بسبب تطوير سوق رأس المال.

٢٩- وفي ظل الزخم الناتج عن الإدراج المزمع لعدد من الشركات المملوكة للدولة في البورصة، ستستفيد سوق الأسهم بالمثل من زيادة نشاط السوق الثانوية في جذب عدد أكبر من المستثمرين. ومن شأن استيفاء معايير الإدراج في مؤشرات أسهم الأسواق الصاعدة شائعة الاستخدام أن يجتذب عدداً أكبر من غير المقيمين<sup>١٢</sup>. ورغم أن توسيع قاعدة المستثمرين أمر مرغوب لتنويع المستثمرين والحد من مزاحمة الائتمان المصرفي، يجب على الأجهزة التنظيمية أن تراعي انعكاسات ذلك على الاستقرار المالي من خلال تهيئة أطرها التنظيمية وإحكام الرقابة على مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية والمستثمرين الأجانب. ومن أمثلة ذلك إطار الأمن السيبراني والصلابة الذي تم إطلاقه مؤخراً.

٣٠- وسيستفيد القطاع المصرفي من إرخاء القيود التنظيمية وتحقيق كفاءة التكلفة مع الحفاظ على المنافسة الصحية. وسيتيح تطوير أسواق رؤوس الأموال المُقرضة للبنوك إعادة توزيع القروض على المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وينبغي للسلطات أن تتظر في إرخاء الحد الأقصى الحالي على حيازات السندات الحكومية أو إلغائه. ونظراً لأن هذا الحد لا ينطبق

<sup>١١</sup> لا يزال قطاع التأمين يفتقر للتطور، ولكنه قد يشكل مصدراً مهماً للطلب على السندات الأطول أجلاً التي تتوافق بطبيعة الحال مع خصائص الخصوم في شركات التأمين على الحياة.

<sup>١٢</sup> يضم مؤشر MSCI للأسواق الصاعدة بالفعل أربعة من اقتصادات مجلس التعاون الخليجي الستة. وقد سجلت المملكة العربية السعودية ارتفاعاً كبيراً في التدفقات الوافدة بعد إدراجها في المؤشر (تقرير BIS 2020).

سوى على إجمالي رصيد السندات الحكومية، فلن يكون فعالاً على الأرجح في الحد من مزاحمة الائتمان الخاص. وعضواً عن ذلك، ينبغي تطبيق حدود قصوى على صافي الانكشافات (مثل حيازات السندات الحكومية والقروض الممنوحة للحكومة بعد خصم الودائع الحكومية) أو على التدفقات بدلاً من الأرصدة. ومن شأن إرخاء الحد الأقصى لسعر الفائدة على القروض الشخصية أن يسمح بتسعير المخاطر بشكل ملائم، والحفاظ على الهوامش، وتحسين فرص حصول موظفي القطاع الخاص على الائتمان. ويتوقف النجاح في إرخاء الحد الأقصى لسعر الفائدة على زيادة الاعتماد على السجل الائتماني (ملاءة) الذي يجري تطويره حالياً ليصبح مكتباً شاملاً لخدمات الاستعلام الائتماني. وعلى خلفية عمليات الدمج المستمرة في القطاع المصرفي، يجب الموازنة بين مكاسب الكفاءة والتكلفة الناتجة عن زيادة حجم البنوك وتنامي قوة السوق والمخاطر النظامية.

٣١- ويمكن أن يساهم تحسين فرص حصول المشروعات الصغيرة والمتوسطة على التمويل وتعزيز التكنولوجيا المالية في تعميق القطاع المالي وتنويع الاقتصاد. فمن الممكن أن يؤدي تسهيل عمليات التخصيم والإقراض المضمون للمشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى التغلب على مشكلة تباين المعلومات، والحد من نقص التدفقات النقدية، وتسهيل توفير الائتمان من خلال القطاع المصرفي الرسمي. ويمكن لشركات التكنولوجيا المالية الجديدة أن تكون أداة مكملة لتطوير أسواق رأس المال المقترض وما ينتج عنه من إعادة توزيع التمويل المصرفي لدعم نمو المشروعات الصغيرة والمتوسطة والقطاع غير الهيدروكربوني. ويمكن أن يستفيد المستثمرون من التصميم السليم لنظام ضمان قروض المشروعات الصغيرة والمتوسطة بهدف إتاحة طرف ثالث لتخفيف مخاطر الائتمان بخلاف المقرضين للتشجيع على تمويل ديون المشروعات الصغيرة والمتوسطة (دراسة IMF 2022). وفي هذا السياق، ينبغي للسلطات أن تنتظر في الاستفادة من أوجه التضافر بين مختلف تدابير تطوير الأسواق المالية.

## المراجع

- Bank for International Settlements. "Financial Market Development, monetary policy and financial stability in emerging market economies". *BIS Papers*. 2020.
- Naceur, M. S. B., Blotevogel, M. R., Fischer, M. M., & Shi, H. (2017). *Financial development and source of growth: New evidence*. International Monetary Fund.
- Chami, Ralph, Connel Fullenkamp, and Sunil Sharma. "A framework for financial market development." *Journal of Economic Policy Reform* 13.2 (2010): 107-135.
- Corwin, Shane A., and Paul Schultz. "A simple way to estimate bid-ask spreads from daily high and low prices." *The Journal of Finance* 67.2 (2012): 719-760.
- G20. "2022 Updated G20/OECD High-Level Principles on SME Financing." (2022).
- International Monetary Fund 2014. *Malaysia Financial Sector Assessment Program*. IMF Country Report 14/98. 2014.
- International Monetary Fund. 2019. *Financial inclusion of small and medium-sized enterprises in the Middle East and Central Asia*. International Monetary Fund, 2019.
- International Monetary Fund. 2022a. *Economic Prospects and Policy Challenges for the GCC countries*. International Monetary Fund. 2022.
- International Monetary Fund. 2022b. *Oman Selected Issues*. Country Report No. 2022/344. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Martinez Peria, Maria Soledad, and Sandeep Singh. "The impact of credit information sharing reforms on firm financing?" *World Bank Policy Research Working Paper* 7013 (2014).
- World Bank. 2018. *Improving Access to Finance for SMEs*. World Bank, Washington DC.
- World Bank. 2022. *Fintech and the Future of Finance: Overview Paper*. World Bank Publications, 2022.

## زيادة الإنتاجية في سلطنة عُمان: دور الإصلاحات الهيكلية<sup>١٣</sup>

سجل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير الهيدروكربوني الممكن في سلطنة عُمان اتجاهاً تنازلياً منذ الأزمة المالية العالمية، بما في ذلك بسبب المساهمة السالبة من الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. ويتضمن هذا التقرير تقديرات مكاسب الإنتاجية الناتجة عن الإصلاحات الهيكلية، كما يتناول أهم القيود والإصلاحات ذات الأولوية التي تهدف إلى تعزيز الإنتاجية في سلطنة عُمان. وتشير نتائجنا إلى أن إصلاحات أسواق المنتجات والإصلاحات الرامية إلى تقليص بصمة الدولة وتعزيز المؤسسات ينبغي أن تحظى بالأولوية، مع ضرورة تنفيذها كحزمة واحدة لتعظيم مكاسب الإنتاجية الناتجة عن إصلاحات سوق العمل والقطاع المالي. ويمكن الاستفادة من هذه النتائج في تخطيط وتنفيذ برنامج الإصلاح الهيكلي الجاري المتوخى في رؤية عمان ٢٠٤٠.

### ألف - السياق

١ - قطعت سلطنة عُمان خطوات كبيرة نحو دفع عجلة التنمية الاقتصادية وتحسين مستويات المعيشة، ولكن القطاع الهيدروكربوني لا يزال يهيمن على النشاط الاقتصادي. وبفضل الزيادة الكبيرة في إنتاج المواد الهيدروكربونية وارتفاع أسعار النفط، ارتفع متوسط نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في سلطنة عُمان من ٧٧٠٠ دولار في التسعينات إلى ١٤٨٠٠ دولار خلال العقد الأول من القرن الحالي، ثم إلى ٢٠٧٠٠ دولار في العقد الثاني من القرن. ومع ذلك، لا يزال القطاع الهيدروكربوني يهيمن على النشاط الاقتصادي، بينما تظل الأنشطة غير الهيدروكربونية عرضة لتقلبات أسعار النفط والمعوقات الناتجة عن انخفاض الإنتاجية. ولا تزال نسبة الصادرات الهيدروكربونية في إجمالي الصادرات كبيرة، حيث تبلغ حوالي ٦٥٪، كما شكلت الأنشطة الهيدروكربونية أكثر من ٣٧٪ من إجمالي الناتج في عام ٢٠٢٢. وفي الوقت نفسه، يتواصل تراجع اتجاهات الإنتاجية، وهو ما يعكس تجزؤ سوق العمل إلى حد كبير، مما تنشأ عنه انعكاسات سلبية على النمو غير الهيدروكربوني.

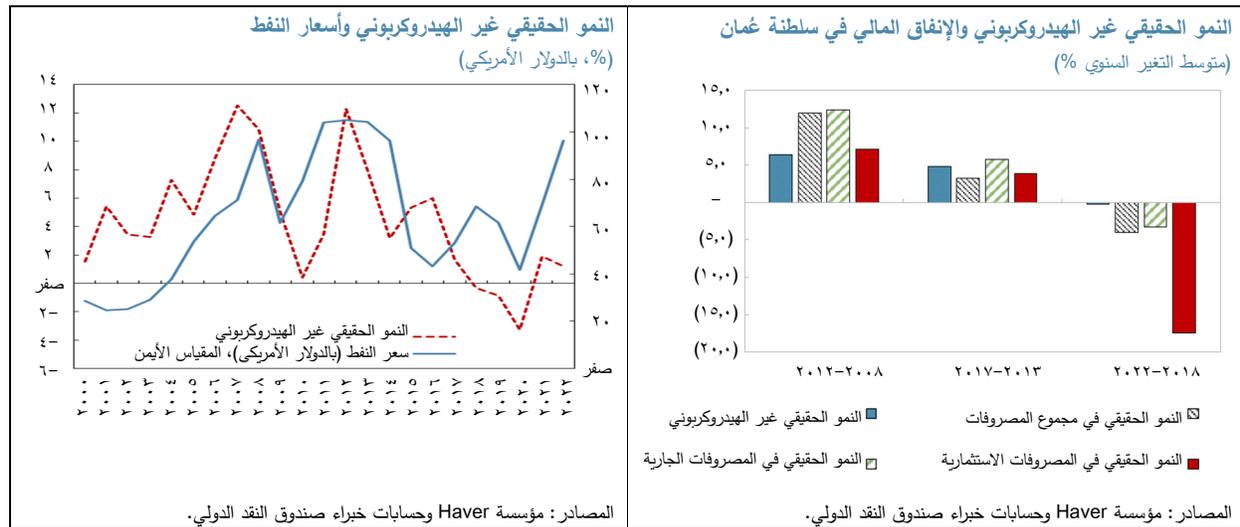
٢ - وتسعى سلطنة عُمان جاهدة إلى تنويع اقتصادها وتعزيز نمو القطاع غير الهيدروكربوني. وقد أدت الصدمات الشديدة التي شهدتها أسواق النفط (٢٠١٤-٢٠١٥ و ٢٠٢٠) والتحول الوشيك في قطاع الطاقة إلى زيادة الحاجة إلى تسريع وتيرة تنفيذ خطة الإصلاحات الشاملة لبناء اقتصاد أكثر صلابة وأقل اعتماداً على الأرباح الهيدروكربونية الاستثنائية. وفي هذا السياق، صممت السلطات استراتيجية اقتصادية واسعة النطاق تحت شعار "رؤية عُمان ٢٠٤٠"، متضمنة العديد من المبادرات لتعزيز صلابة الاقتصاد وإرساء أسس النمو المتنوع والمستدام بقيادة القطاع الخاص. وتتواصل الإصلاحات الهيكلية في المجالات الرئيسية - مثل بيئة الأعمال، وأسواق العمل، والحماية الاجتماعية، والقطاع المالي - ويجري تنفيذ عدد منها في الوقت الحالي.

٣ - ويتضمن هذا التقرير تقييماً للقيود الرئيسية التي تعيق الإنتاجية ويحدد أولويات الإصلاح الهيكلي التي يمكن أن تساعد في تعزيز الإنتاجية ونمو إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني الممكن في سلطنة عُمان. ولهذا الغرض، يعرض التقرير تقديرات مكاسب الإنتاجية الممكنة نتيجة الإصلاحات الهيكلية على المدى القصير إلى المتوسط، ويتناول كيفية دمج هذه الإصلاحات ضمن حزمة واحدة وتحديد تسلسلها على النحو الملائم لتعظيم مكاسب الإنتاجية والنمو. ويتضمن التقرير عدداً من الأقسام. فيعرض القسم الثاني مجموعة مختارة من الحقائق المبسطة عن الاقتصاد العُماني غير الهيدروكربوني واتجاهات الإنتاجية. ويتناول القسم الثالث تقديرات تجريبية لمكاسب الإنتاجية المتحققة نتيجة تنفيذ الإصلاحات الهيكلية في ظل سيناريوهات مختلفة. وأخيراً، يناقش القسم الرابع السياسات الموصى بها.

<sup>١٣</sup> إعداد هيثم طروق ومؤيد إسماعيل.

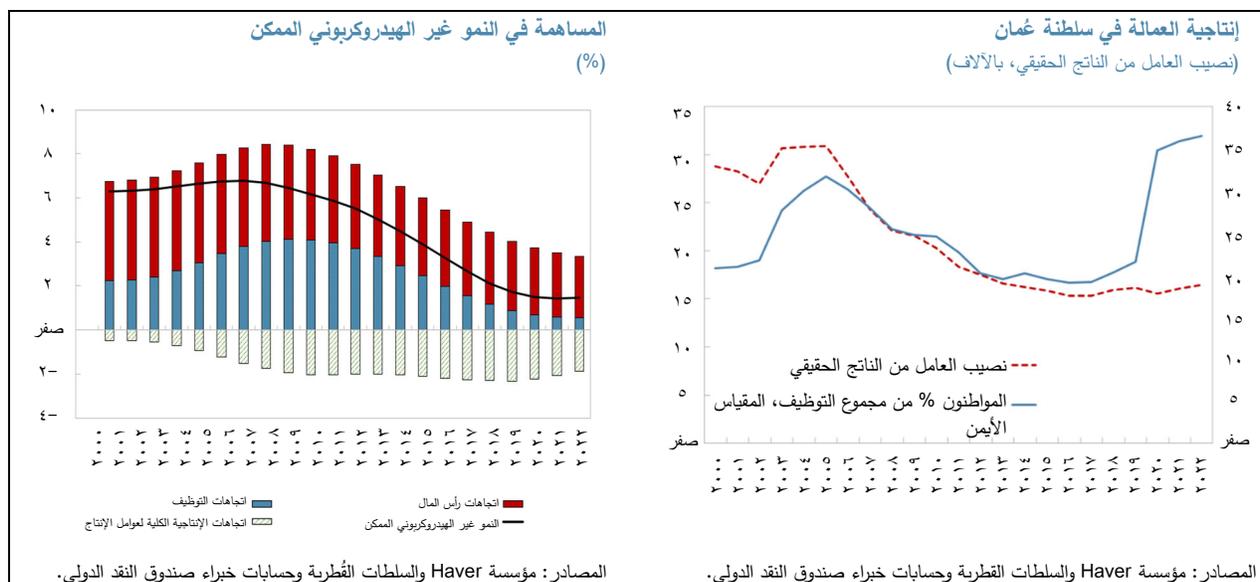
## باء - حقائق مبسطة

٤- ارتبط نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير الهيدروكربوني في سلطنة عُمان ارتباطاً وثيقاً بالإنفاق الحكومي وشهد تقلبات حادة بسبب أسعار النفط. ويشكل الإنفاق الحكومي المحرك الرئيسي للنمو في سلطنة عُمان، وكانت له تداعيات ملحوظة على الأنشطة غير الهيدروكربونية. وتحديداً، فبالرغم من أن الإنفاق الحكومي على الاستثمارات كان له دور مباشر أكبر في دعم الأنشطة غير الهيدروكربونية في سلطنة عُمان (لا سيما من خلال مشروعات البناء والبنية التحتية)، ساهم الإنفاق الحكومي على الأجور وإعانات الدعم في تحفيز الطلب الكلي والناتج غير الهيدروكربوني. وقد تأثر النمو غير الهيدروكربوني بالتقلبات الشديدة في أسعار النفط من خلال الإنفاق الحكومي. ويؤكد ذلك على ضرورة مواصلة الإصلاحات الهيكلية لدعم النمو بقيادة القطاع الخاص بهدف تعزيز استدامة النمو غير الهيدروكربوني وصلابته وتخفيف أي تداعيات سلبية محتملة نتيجة الجهود الجارية لترشيد الإنفاق الحكومي.

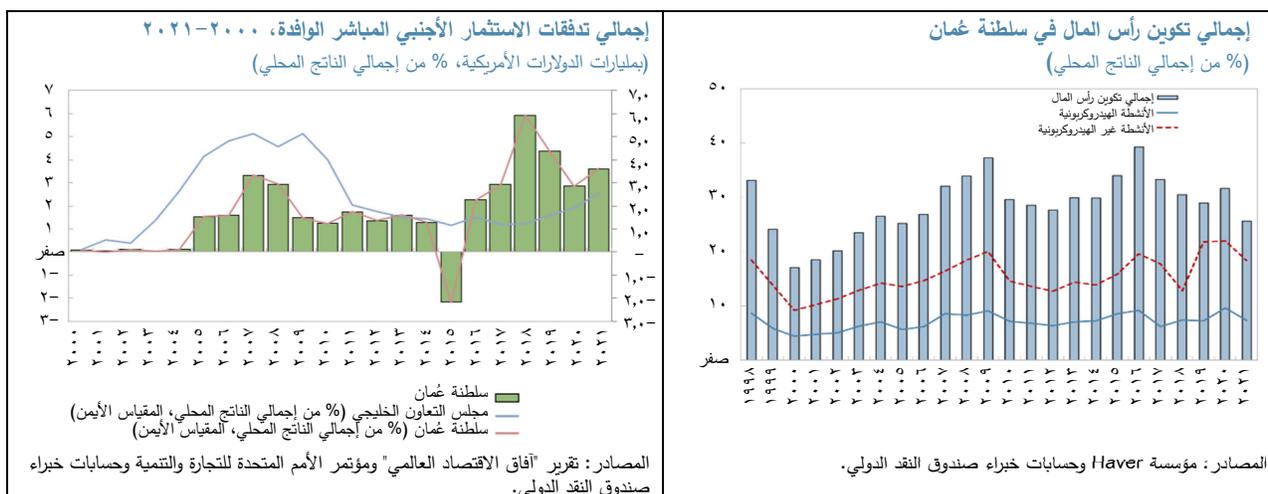


٥- وقد تباطأ النمو غير الهيدروكربوني الممكن في سلطنة عُمان. ويرجع ذلك في المقام الأول إلى انخفاض الإنتاجية وضعف النمو الاتجاهي في مستويات التوظيف. فقد انخفض نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بوجه عام في أعقاب الأزمة المالية العالمية عبر العديد من الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بسبب عدة عوامل من بينها تباطؤ وتيرة الإصلاحات الهيكلية (Adler and others 2017). وبالنسبة لسلطنة عُمان، فعلى الرغم من الجهود المبذولة لتحقيق تكافؤ الفرص بين القطاعين العام والخاص، لا تزال سوق العمل مجزأة بسبب ارتفاع الأجور والمزايا والأمن الوظيفي في القطاع العام مقارنة بالقطاع الخاص (دراسة IMF 2022). ونتيجة لذلك، أصبح القطاع العام وجهة مرغوبة للعُمانيين. وقد أدى الفرق في الأجور بين وظائف القطاعين العام والخاص إلى تشويه الحوافز وهيكل توزيع الموارد في سوق العمل، ولا سيما في الوظائف متوسطة إلى منخفضة المهارات، مما أدى إلى انعكاسات سلبية على الإنتاجية. وأفضى ذلك إلى مساهمات سلبية للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج في النمو غير الهيدروكربوني الممكن وتفاقم آثار انخفاض النمو الاتجاهي لمستويات التوظيف والاستثمار الرأسمالي<sup>١٤</sup>. وفي السياق ذاته، كان النمو غير الهيدروكربوني الممكن مدفوعاً بتراكم عوامل الإنتاج وليس بتحسين مستويات الإنتاجية. ويشير ذلك إلى وجود مجال للإصلاحات الهيكلية لتعزيز الإنتاجية وتعظيم المكاسب المتحققة من برنامج التنويع الاقتصادي الجاري في سلطنة عُمان.

<sup>١٤</sup> يُقدر إجمالي الناتج المحلي غير الهيدروكربوني الممكن على أساس منهج دالة إنتاج كوب-دوغلاس بافتراض ثبات نصيب العمالة، حيث ينقسم الناتج الممكن إلى رأس المال والعمالة والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. ويُقدر رأس المال غير الهيدروكربوني باستخدام طريقة الجرد الدائم، حيث يُفترض أن رصيد رأس المال الأولي يرتفع نتيجة تكوين رأس المال غير الهيدروكربوني مع مراعاة الإهلاك.



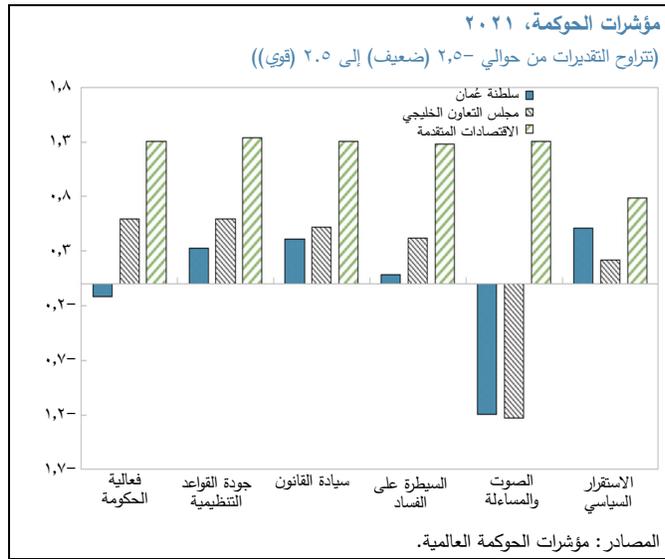
٦- وقد انخفض إجمالي الاستثمار الرأسمالي في سلطنة عُمان في السنوات الأخيرة، بينما سجلت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة طفرة في عام ٢٠١٨ وواصلت ارتفاعها منذ ذلك الحين. وقد شهدت الاستثمارات غير الهيدروكربونية تقبلاً نسبياً وتركز معظمها في أنشطة قطاع السلع غير التجارية، ولا سيما البناء والخدمات<sup>١٥</sup> وقد أدى هذا التركيز الشديد في الأنشطة كثيفة العمالة إلى تقلص الاستثمار الرأسمالي. ومن ناحية أخرى، أثمرت الجهود المستمرة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، بما في ذلك إلغاء متطلبات رأس المال والقيود المفروضة على الملكية الأجنبية، عن زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة في السنوات الأخيرة، وإن كان ما يزيد على نصف إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر تم توجيهه نحو قطاع النفط والغاز في عام ٢٠٢١ (NCSI 2022). ومن الممكن أن يساعد تسريع وتيرة الإصلاحات الهيكلية في جذب الاستثمار المحلي والأجنبي وتويعه.



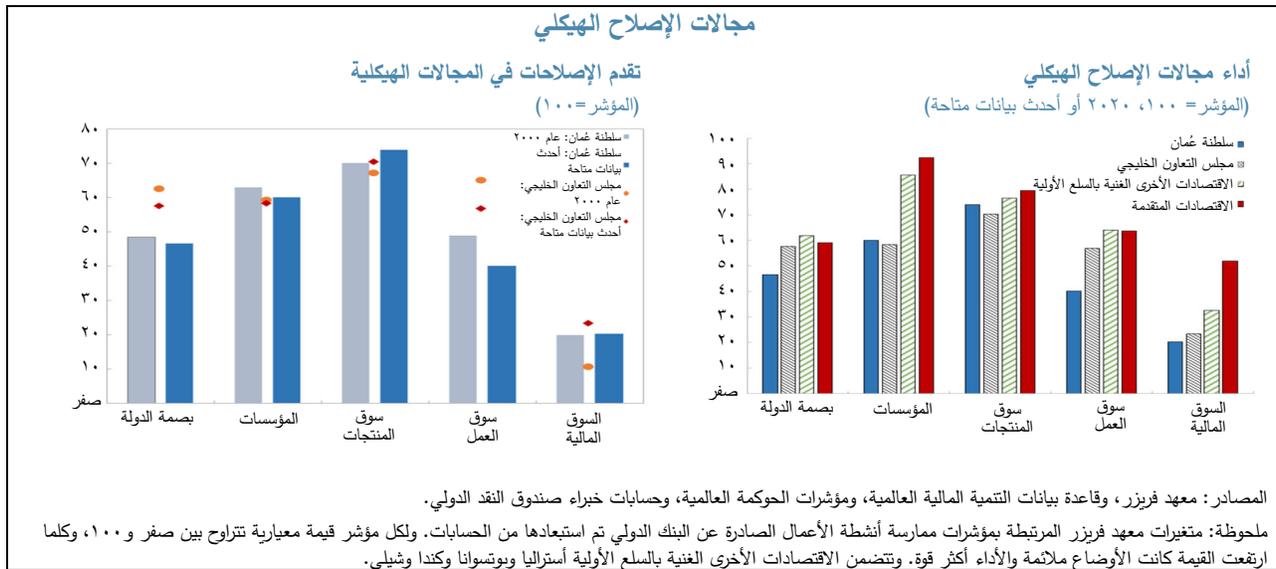
<sup>١٥</sup> ساهمت طبيعة سوق العمل القائمة على الترتيب في سلطنة عُمان في توسيع القطاعات كثيفة العمالة ذات الإنتاجية المنخفضة.

## جيم - دور الإصلاحات الهيكلية

٧- حققت سلطنة عُمان تقدماً محدوداً في المجالات الهيكلية الرئيسية على مدى العقدين الماضيين، وهو ما يتماشى مع الاتجاهات الإقليمية عموماً. وصمم الخبراء مؤشرات هيكلية لتقييم الإصلاحات المنفذة في مجالات بصمة الدولة، والمؤسسات، وأسواق المنتجات، وأسواق العمل، والقطاع المالي (راجع المرفق ١ للاطلاع على المزيد من التفاصيل). وعلى الرغم من التقدم الذي أحرزته سلطنة عُمان في بعض المجالات، لا تزال هناك فجوات كبيرة على مستوى الإصلاحات مقارنة بنظرائها والاقتصادات المتقدمة. وتجدر الإشارة إلى أن سلطنة عُمان تمكنت من تحسين أدائها في مجال سوق المنتجات ومجال القطاع المالي، ويرجع ذلك في المقام



الأول إلى تحسين بيئة الأعمال والحد من القيود التنظيمية المفروضة على الشركات وتطوير القطاع المالي (ولا سيما القطاع المصرفي)، غير أنها لا تزال دون مستوى الأداء الإقليمي الذي شهد تحسناً ملحوظاً. وفي المقابل، تدهور أداء السلطنة في مجالي أسواق العمل والجودة المؤسسية، وهو ما يعكس في الأساس تراجع مرونة سوق العمل وفعالية الحكومة.<sup>١٦</sup> ونتيجة لذلك، وعلى الرغم من التقدم المحرز في بعض المجالات، لا تزال هناك فجوات كبيرة ومتزايدة على مستوى الإصلاحات بين سلطنة عُمان والمجموعات المقارنة الأخرى في معظم المجالات الهيكلية.

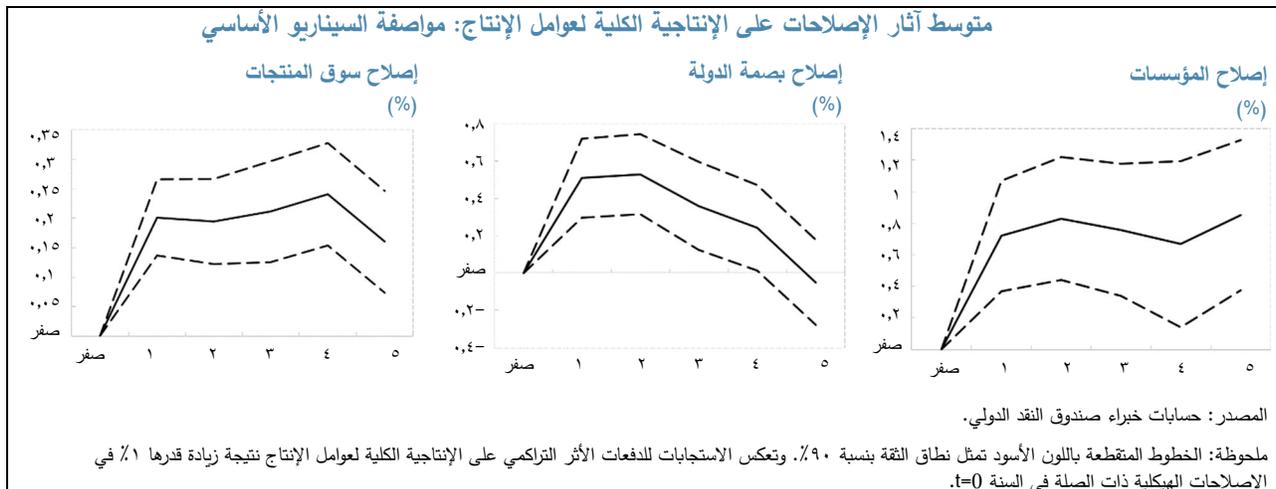


<sup>١٦</sup> يقاس مؤشر فعالية الحكومة جودة الخدمة المدنية واستقلالها عن الضغوط السياسية، وجودة الخدمات العامة، ومدى مصداقية الحكومة في الالتزام بسياساتها المعلنة، وجودة صياغة السياسات وتنفيذها، بما في ذلك كفاءة تعبئة الإيرادات وإدارة الموازنة.

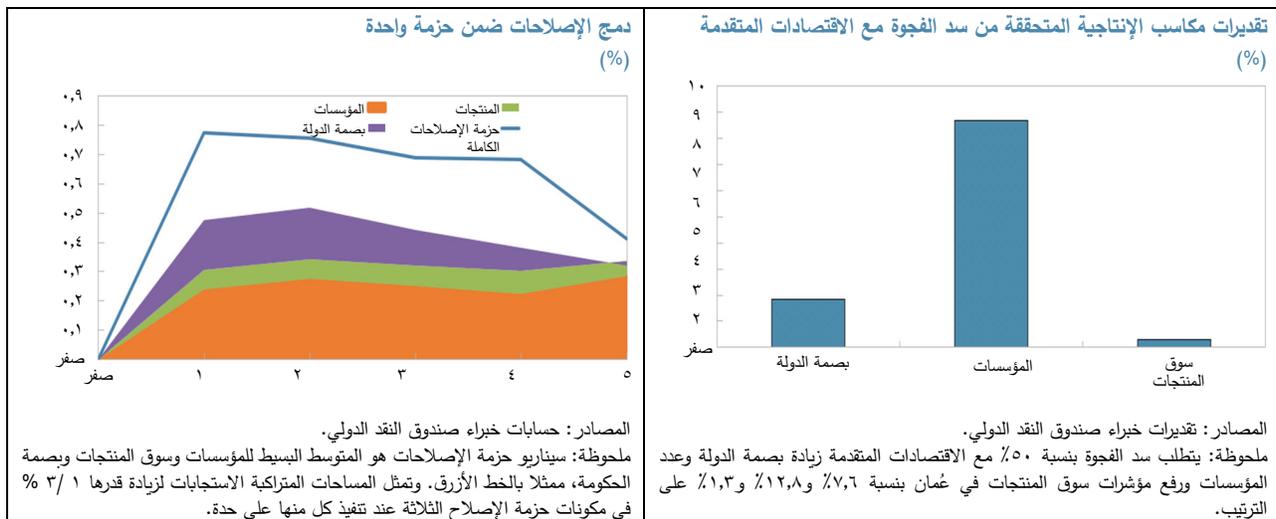
٨- وتأتي الجودة المؤسسية في سلطنة عُمان في مرتبة متدنية للغاية عن متوسط الاقتصادات المتقدمة، مما يؤكد الحاجة إلى تكثيف جهود الإصلاح لتحسين المؤسسات بهدف دعم الاستثمار والنمو غير الهيدروكربوني. وعلى وجه التحديد، تراجعت سلطنة عُمان عن نظرائها في عدة مجالات، مثل فعالية الحكومة والسيطرة على الفساد والجودة التنظيمية. ويشير ذلك إلى وجود مجال أكبر لتحسين جودة المؤسسات في سلطنة عُمان، الأمر الذي من شأنه أن يساعد في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وتحسين الإنتاجية، ودعم النمو غير الهيدروكربوني (Moers 1999; Thanh, Canh, and Schinckus 2019).

٩- ما هي مكاسب الإنتاجية التي يمكن تحقيقها نتيجة تقليص فجوات الإصلاح الهيكلي؟ نستخدم أحد أساليب التوقعات المحلية لقياس هذه التأثيرات باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لثلاثة وخمسين اقتصاداً من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩ حسب دراسات سابقة صادرة عن صندوق النقد الدولي (IMF 2023a; IMF 2023b) (راجع المرفق ٢ للاطلاع على التفاصيل). وتساعد هذه المنهجية في تحديد مجالات الإصلاح التي يمكن أن تحقق أقصى مكاسب في مستويات الإنتاجية على المدى القصير، والمجالات التي قد يستغرق تحقيق مكاسب الإنتاجية فيها وقتاً أطول. ونجري أيضاً تحليلاً مماثلاً لتحديد مكاسب الإنتاجية الممكنة نتيجة دمج الإصلاحات (أي تنفيذ إصلاحات متزامنة في عدة مجالات) أو تسلسلها (إصلاح مجالات مختارة عقب إحراز تقدم كاف في مجالات أخرى).

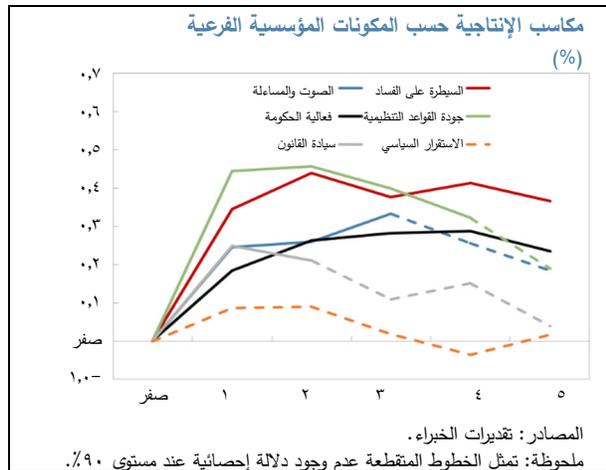
١٠- وتختلف مكاسب الإنتاجية المتحققة نتيجة جهود الإصلاح باختلاف المجالات الهيكلية والفترات الزمنية. وبوجه عام، تشير الاستجابات للدفعات إلى مكاسب إنتاجية كبيرة على المدى القصير، كما تعد الإصلاحات المؤسسية هي الأكثر تأثيراً على المدى القصير بين جميع مجالات الإصلاح الهيكلي. فحسب التقديرات، ترتفع الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بنسبة ٠,٨٪ بعد عامين من تحسن مؤشر الجودة المؤسسية بنسبة ١٪ بفضل جهود الإصلاح. وبالمثل، فإن الإصلاحات الهادفة إلى تقليص بصمة الدولة في الاقتصاد وتعزيز أسواق المنتجات يمكن أن تحقق مكاسب إنتاجية بنحو ٠,٥٪ و ٠,٢٪ بعد عامين من نجاح جهود الإصلاح في تحقيق تحسن بنسبة ١٪ في المؤشرات الهيكلية ذات الصلة. وتشير الاستجابات للدفعات أيضاً إلى أن مكاسب الإنتاجية في إطار مواصفة السيناريو الأساسي تظل مستمرة وكبيرة في حالة الإصلاحات المؤسسية، وبدرجة أقل في حالة إصلاحات سوق المنتجات. وبدون دمج الإصلاحات، ستكون مكاسب الإنتاجية المتحققة نتيجة تقليص بصمة الدولة أقل استمرارية منها في حالة إصلاح المؤسسات، ولكنها تظل كبيرة. وفي المقابل، تشير نتائج السيناريو الأساسي إلى أن مكاسب الإنتاجية المتحققة من إصلاحات القطاع المالي وسوق العمل تبدو في المتوسط بعيدة المنال، سواء على المدى القصير أو المتوسط، مما يؤكد على الأرجح ضرورة تسلسل الإصلاحات على النحو الملائم (راجع أدناه).



١١- ومن شأن تقليص الفجوات في مجالات المؤسسات وبصمة الدولة وسوق المنتجات أن يحقق مكاسب إنتاجية كبيرة في سلطنة عُمان. فحسب تحليل الخبراء، في حالة نجاح سلطنة عُمان في تقليص الفجوات الحالية في مجالات المؤسسات وبصمة الدولة وسوق المنتجات مقارنة بمتوسط الاقتصادات المتقدمة إلى النصف، سترتفع الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بنسبة ٣,٦٪ في المتوسط بعد أربع سنوات من جهود الإصلاح. وسيؤدي تنفيذ الإصلاحات المؤسسية إلى زيادة الإنتاجية بأكثر من ٨,٥٪ على أساس تراكمي على المدى المتوسط، مما يعكس في المقام الأول المكاسب الإنتاجية الكبيرة الناتجة عن تعزيز الجودة التنظيمية، ومكافحة الفساد، وفعالية الحكومة. والفجوات الكبيرة في هذه المجالات في سلطنة عُمان وآثارها الإحصائية القوية على الإنتاجية تؤكد على ضرورة إيلاء الأولوية لهذه الإصلاحات المؤسسية. وتحقق إصلاحات سوق المنتجات أقل مكاسب في مستويات الإنتاجية من بين الإصلاحات الهيكلية الثلاثة، ولكنها لا تزال كبيرة ومتزايدة على المدى المتوسط. وتعكس المكاسب الصغيرة التي يُحتمل تحقيقها نتيجة إصلاحات سوق المنتجات الفجوة الهيكلية الأصغر نسبياً في سلطنة عُمان في هذا المجال.

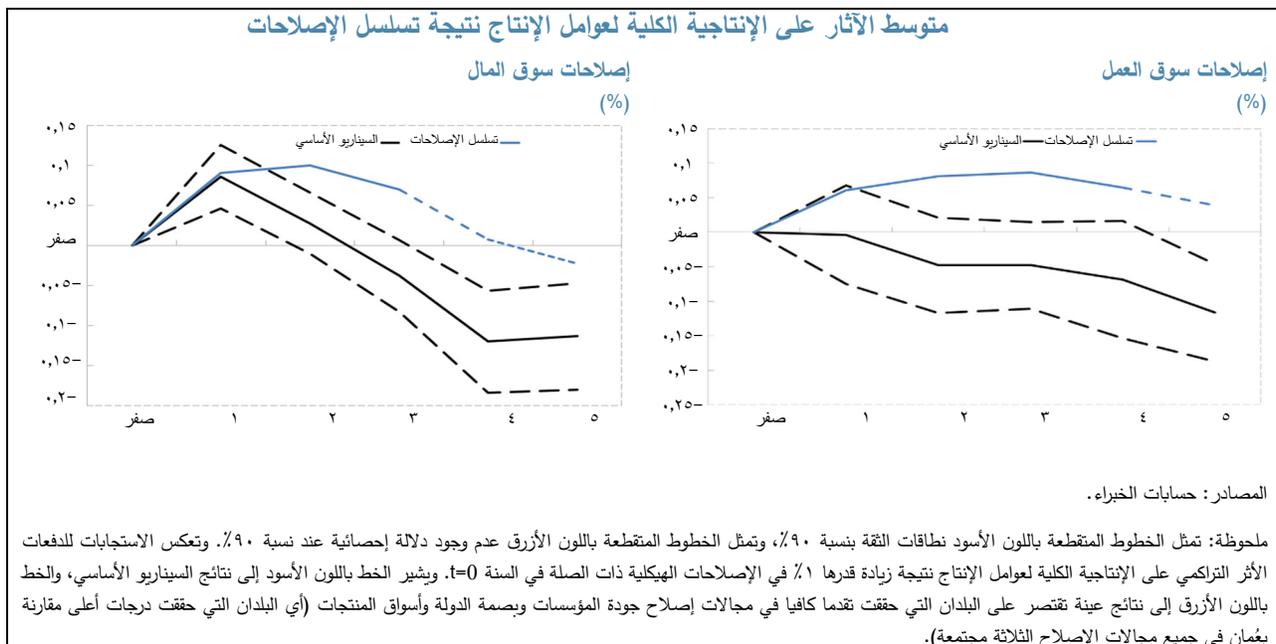


١٢- ومن الممكن أن يؤدي تنفيذ مزيج من الإصلاحات الهيكلية إلى تحقيق مكاسب أكبر في الإنتاجية مقارنة بتنفيذ إصلاحات فردية. ولذلك أجرينا تجربة لدراسة إمكانية التنفيذ المشترك لمجموعات مختلفة من الإصلاحات الهيكلية ("حزم إصلاحات") لاستكشاف أوجه التكامل والتضافر المحتملة عبر مجالات الإصلاح الهيكلية. ويشير التحليل إلى أن تنفيذ مزيج استراتيجي من الإصلاحات الهيكلية التي تستهدف تحسين الجودة المؤسسية، وتقليص بصمة الدولة في الاقتصاد، وتعزيز القواعد المنظمة لأسواق المنتجات، سيؤدي إلى تعظيم التأثير الإيجابي الكلي لهذه الإصلاحات، ومن ثم تحقيق مكاسب إنتاجية أعلى مقارنة بالمكاسب الإنتاجية البسيطة المترتبة على تنفيذ إصلاحات فردية. فعلى سبيل المثال، من شأن تقليص بصمة الدولة في الاقتصاد والاستفادة من التحول الرقمي أن يساهما في تبسيط العمليات الحكومية وتحسين كفاءة المؤسسات



العامة، مما يسمح للقطاع الخاص بالاضطلاع بدور أكبر في الاقتصاد. وبالنسبة لعُمان، تشير النتائج إلى تحقق مكاسب إنتاجية كبيرة نتيجة دمج الإصلاحات الثلاثة على نحو يسمح بتقليص الفجوات الإصلاحية مقارنة بالاقتصادات المتقدمة بنسبة ٥٠٪ في كل من المجالات الثلاثة. ووفق هذا السيناريو، تبلغ مكاسب الإنتاجية حوالي ٥٪ على المدى المتوسط.

١٣- ويؤدي التسلسل السليم للإصلاحات الهيكلية أيضا إلى تحقيق مكاسب إنتاجية أكبر وأوسع نطاقا. فبالنسبة لعُمان، من شأن التسلسل الاستراتيجي للإصلاحات أن يساعد في بناء القدرات، والحفاظ على زخم الإصلاح، والحد من العوامل الخارجية السلبية المحتملة على المدى القصير. فعلى سبيل المثال، يؤدي وجود مؤسسات فعالة إلى تعزيز ثقة الجمهور في قدرة الحكومة على صياغة تدابير الإصلاح اللازمة وتنفيذها ومراقبتها. ومن شأن تقليص دور الدولة وإنشاء سوق منتجات عالية الكفاءة في ظل بيئة تنظيمية مناسبة أن يضمن عدالة الخصخصة بما يتيح المنافسة العادلة والابتكار مع تشجيع المواطنين على الانخراط في أنشطة القطاع الخاص. ولقياس تأثير تسلسل الإصلاحات، نعيد تقدير مكاسب الإنتاجية المتحققة من إصلاحات سوق العمل والأسواق المالية، مع قصر العينة المستخدمة على البلدان التي حققت تقدماً في جودة المؤسسات، وبصمة الدولة، وأسواق المنتجات يفوق ما حققته عمان في هذه المجالات الهيكلية حتى الآن. وتشير نتائج السيناريو الأساسي إلى ضآلة المكاسب المتحققة نتيجة إصلاحات سوق العمل والقطاع المالي، مما يعكس التأثير المحدود لزيادة رأس المال البشري وتطوير القطاع المالي على الإنتاجية في غياب الشروط الأساسية الهيكلية. وتحديداً، فإن عدم كفاءة البيئة المؤسسية، وهيمنة القطاع العام، وتقييد أسواق المنتجات، جميعها عوامل تؤدي إلى تفويض الأثر الإيجابي لإصلاحات سوق العمل والقطاع المالي على الإنتاجية. وهكذا فإن تنفيذ إصلاحات سوق العمل والقطاع المالي عقب إحراز تقدم كاف على مستوى الإصلاحات المؤسسية وبصمة الدولة وأسواق المنتجات من شأنه تحقيق مكاسب أكبر وأكثر أهمية مقارنة بالسيناريو الأساسي.



## دال - التوصيات بشأن السياسات

١٤- من شأن دمج الإصلاحات الهيكلية وتحديد تسلسلها على نحو استراتيجي أن يحقق تحسناً كبيراً في إنتاجية سلطنة عُمان. وسوف يؤدي تقليص فجوات الإصلاح الهيكلي في الاقتصادات المتقدمة إلى إطلاق العنان لإمكانات النمو في السلطنة. وتحديدًا، سيثمر دمج الإصلاحات الهيكلية وتسلسلها على نحو ملائم عن مكاسب كبيرة على المدى القصير يمكن تعظيمها مستقبلاً. ويعد تعزيز الجودة المؤسسية، وتقليص بصمة الدولة في الاقتصاد، وتحسين بيئة الأعمال شروطاً أساسية لتمهيد الطريق لتحقيق مكاسب أكبر في الإنتاجية بفضل الإصلاحات الهيكلية اللاحقة.

١٥- ويعد تحسين جودة المؤسسات عنصراً ضرورياً لزيادة الإنتاجية في سلطنة عُمان. ورغم التحسينات الجديرة بالترحيب خلال السنوات الأخيرة، هناك مؤشران يعيقان الجودة المؤسسية في سلطنة عمان: الجودة التنظيمية وفعالية الحكومة. فأداء سلطنة عُمان على هذين المؤشرين أقل قوة مقارنة بالاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الغنية بالسلع الأساسية والنظر في مجلس التعاون الخليجي. وهناك مجال لمواصلة تعزيز البيئة التنظيمية من خلال زيادة الشفافية وتحسين آليات إدارة المشتريات العامة وتنفيذها، مما سيسهم في تعظيم مكاسب الإنتاجية. ويتطلب تحسين جودة المؤسسات ورفع الإنتاجية تطبيق المزيد من قواعد الشفافية والمساءلة في المؤسسات العامة، وتقليص حجم القطاع العام، وتحسين مهارات موظفي الخدمة المدنية، إلى جانب الاستفادة من التحول الرقمي في تقديم الخدمات العامة.

١٦- ومن شأن زيادة ترشيد دور القطاع الحكومي أن يعزز الإنتاجية. فهناك مجال في سلطنة عُمان لمواصلة العمل على الحد من تدخل الحكومة في الاقتصاد ودعم النمو بقيادة القطاع الخاص من خلال خفض الإنفاق الحكومي وتحسين كفاءته (راجع المرفق "تقييم النفقات الحكومية في سلطنة عُمان"). ومن المتوقع أن تؤدي الجهود الجارية لجهاز الاستثمار العُماني في بيع الأصول والجهود الأوسع نطاقاً لجذب استثمارات القطاع الخاص المحلية والأجنبية إلى تقليص الحجم النسبي لبصمة القطاع العام في الاقتصاد وتعزيز الإنتاجية. والسماح للقطاع الخاص بالاضطلاع بدور موسع في الاقتصاد ستكون له آثار خارجية إيجابية على أسواق المنتجات وأسواق العمل في سلطنة عُمان، بما في ذلك من خلال المساواة في الأجور والمزايا بين القطاعين العام والخاص لتحفيز العُمانيين على العمل في القطاع الخاص، مما سيكون له مردود إيجابي على الإنتاجية، ولا سيما إذا اقترنت هذه الجهود بإصلاحات لاحقة في سوق العمل (راجع أدناه).

١٧- وتساعد إصلاحات سوق المنتجات على تعظيم أثر الإصلاحات الأخرى. فقد شهدت بيئة الأعمال في سلطنة عُمان تحسناً مطردة في السنوات الأخيرة، مما يعكس تبسيط إجراءات بدء الأعمال، وإرخاء القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي بشكل كبير (بما في ذلك فتح معظم القطاعات الاقتصادية أمام الملكية الأجنبية الكاملة)، وزيادة سهولة التعامل مع مختلف التصاريح. وحسب الدراسات، فكلما كانت القيود التنظيمية أقل حدة في البداية، ارتفعت الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج خلال السنوات اللاحقة. ولذلك، هناك حاجة إلى بذل المزيد من الجهود لتعزيز المنافسة في سوق المنتجات، وتبسيط المتطلبات الإدارية والتنظيمية - بما في ذلك إجراءات التصدير والاستيراد - وتشجيع الاستثمار في البحوث والتنمية لتحسين القدرة التنافسية والإنتاجية في قطاع السلع التجارية غير الهيدروكربونية في سلطنة عُمان. وسوف يؤدي الجمع بين إصلاحات سوق المنتجات وإصلاحات المؤسسات وبصمة الدولة إلى خلق بيئة مواتية للأعمال من شأنها تعزيز أثر تدابير الإصلاح الأخرى.

١٨- وتعد إصلاحات سوق العمل ضرورية لزيادة الإنتاجية ودعم جهود التنمية في سلطنة عُمان. ومن شأن إصلاحات سوق العمل التي تشهد حالة من التجزؤ متعددة الأبعاد أن تطلق العنان للإمكانات غير المستغلة في الاقتصاد العُماني. ومن المتوقع أن يساهم قانوننا الحماية الاجتماعية والعمل اللذان تمت الموافقة عليهما مؤخرًا في تحسين مرونة سوق العمل والمنافسة وحرية الحركة. ومع ذلك، فإن تعزيز سياسات حرية الحركة، ولا سيما بالنسبة للعمالة الوافدة، من شأنه أن يسهل أيضًا إعادة توزيع العمالة عبر القطاعات، مما يدعم التنوع الاقتصادي ويعزز التحول الهيكلي نحو اقتصاد قائم على المعرفة. ومن شأن زيادة حرية حركة العمالة أن تساهم في تشجيع الحوافز السوقية (الترقيات وزيادة الأجور) على مستوى سوق العمل وتحسين المنافسة بين العُمانيين والعمالة الوافدة. ويشجع ذلك بدوره على زيادة المهارات وجذب المزيد من العمالة الوافدة متوسطة إلى مرتفعة المهارات، مما يؤدي إلى ارتفاع مكاسب الإنتاجية. ومن شأن الجهود المستمرة لتحسين جودة التعليم أن تساعد أيضًا في معالجة عدم توافق المهارات مع متطلبات سوق العمل وتشجيع الشباب العُماني على التخصص في مجالات التكنولوجيا والعلوم، مما ينعكس إيجابًا على الإنتاجية. وأخيرًا، يتضمن القانونان الجديدان للحماية الاجتماعية والعمل أحكامًا تدعم مشاركة المرأة في القوى العاملة، مثل موافقة إجازة الأمومة مع المعايير الدولية وبدء تطبيق إجازة الأبوة. ويمكن بذل المزيد من الجهود لزيادة مشاركة المرأة في القوى العاملة، مثل ترقية المزيد من الإناث إلى مناصب إدارية عليا واعتماد ترتيبات العمل المرنة على مستوى المؤسسات.

١٩- ويؤدي تعميق الأسواق المالية وتحسين الخيارات الائتمانية إلى تسهيل زيادة الإنتاجية، خاصة إذا سبق ذلك إصلاحات هيكلية أخرى. كذلك تساهم كفاءة القطاع المالي في تعزيز هيكل توزيع الموارد وتحسين الإنتاجية في سلطنة عُمان. ويتركز الائتمان في شريحة موظفي القطاع العام وعدد محدود من الكيانات الكبرى. ومن المتوقع أن يؤدي تنفيذ جدول أعمال الإصلاح "استدامة"، بما في ذلك تعزيز دور المؤسسات المالية في الاقتصاد، وتطوير منتجات التمويل، وتعزيز الشمول المالي، إلى زيادة الائتمان في الاقتصاد، وخاصة الممنوح للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ومع ذلك، فإن برامج التمويل الموجهة (مثل التمويل المقدم من بنك التنمية العُماني) يجب أن تقتصر على المشروعات الصغيرة والمتوسطة القابلة للاستمرار. ومن المتوقع أيضًا أن تؤدي جهود الضبط المالي وخطط بيع أصول المؤسسات المملوكة للدولة إلى الحد من آثار المزامنة الناتجة عن هيمنة الحكومة، وبالتالي تعزيز السيولة في القطاع المصرفي وتعزيز فرص الإقراض للشركات الخاصة. وعلاوة على ذلك، من المتوقع أن تساهم الجهود المستمرة الهادفة إلى تطوير الأسواق المالية في تعزيز مصادر التمويل البديلة في سلطنة عُمان (راجع تقرير القضايا المختارة حول تطوير القطاع المالي).

## المراجع

- Adler, G., R. Duval, D. Furceri, S.K. Çelik, K. Koloskova, and M. Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Balta, N., and P. Mohl. 2014. "The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies." *Quarterly Report on the Euro Area (QREA)* 13(1): 7–19.
- Bassanini, A., L. Nunziata, and D. Venn. 2009. "Job Protection Legislation and Productivity Growth in OECD Countries." *Economic Policy* 24 (58): 349–402.
- Buccirossi, P., L. Ciari, T. Duso, G. Spagnolo, and C. Vitale. 2013. "Competition Policy and Productivity Growth: An Empirical Assessment." *Review of Economics and Statistics* 95 (4): 1324–36.
- Fink, N. 2016. "Heterogeneity in Japanese TFP, Part 2: Regulation, Capital Allocation, and TFP in Japan." Center on Japanese Economy and Business Working Paper 347, Columbia University, New York.
- Han, J., and Y. Shen. 2015. "Financial Development and Total Factor Productivity Growth: Evidence from China." *Emerging Markets Finance and Trade* 51 (sup1): S261–74.
- Hansson, P., and M. Henrekson. 1994. "A New Framework for Testing the Effect of Government Spending on Growth and Productivity." *Public Choice* 381–401.
- International Monetary Fund (IMF). 2022. "Oman: Selected Issues." Selected Issues Paper 22/344, Washington DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2023a. "Structural Reforms to Accelerate Green Growth and Ease Policy Trade-Offs in EMDEs." IMF Staff Discussion Note. International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2023b. "From Setbacks to Comebacks: Building Resilience with Structural Reforms amid Limited Policy Space" (Chapter 2). In *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia—Building Resilience and Fostering Sustainable Growth*, Washington, DC, October.
- Kent, C., and J. Simon. 2007). "Data and Method| RDP 2007-04: Productivity Growth: The Effect of Market Regulations." Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper, December.
- Loko, B, and M.A. Diouf. 2009. "Revisiting the Determinants of Productivity Growth: What's New?" IMF Working Paper 09/225, Washington, DC.
- Moers, L. 1999. "How Important are Institutions for Growth in Transition Countries?" Tinbergen Institute Discussion Paper 99-004/2, Tinbergen Institute.
- Naceur, M. S. B., M. R. Blotvogel, M. M. Fischer, and H. Shi. 2017. "Financial Development and Source of Growth: New Evidence." IMF Working Paper 2017/143, Washington, DC.
- National Center for Statistics and Information (NCSI). 2022. *Foreign Investment*. National Center for Statistics and Information, Muscat, Oman.

Thanh, S., N. Canh, and C. Schinckus. 2019. "Impact of Foreign Direct Investment, Trade Openness and Economic Institutions on Growth in Emerging Countries: The Case of Vietnam." *Journal of International Studies* 12 (3).

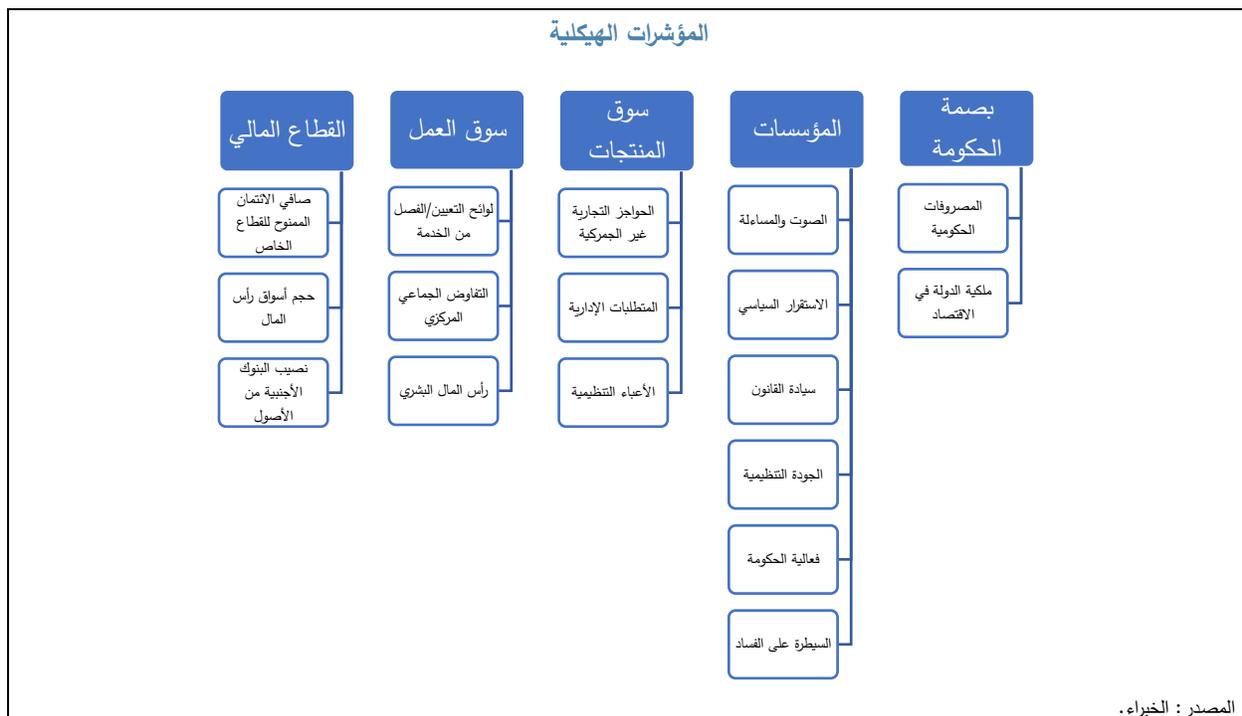
Van der Marel, E. 2012. "Trade in Services and TFP: The Role of Regulation." *The World Economy* 35 (11): 1530–58.

Wu, Shusheng, Bin Li, Qiaoling Nie, and Chao Chen. 2017. "Government Expenditure, Corruption and Total Factor Productivity." *Journal of Cleaner Production* 168.

Zhang, Y. 2017. "Productivity in China: Past Success and Future Challenges." *Asia-Pacific Development Journal* 24 (1): 1–21.

## المرفق ١ - قياس مؤشرات الإصلاحات الهيكلية

١- تم تصميم خمسة مؤشرات هيكلية لتحديد المحركات الرئيسية للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج وقياس أداء سلطنة عُمان في مجالات الإصلاح الهيكلي مقارنة بالاقتصادات الأخرى. واستنادا إلى الدراسات الحالية، تنقسم محددات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج إلى خمسة مجالات: بصمة الدولة، والمؤسسات، وسوق المنتجات، وسوق العمل، وتطوير القطاع المالي. وتتراوح قيم المؤشرات الفرعية لهذه الأبعاد بين صفر وواحد، ويُحسب متوسطها غير المرجح، وتُعاير درجات المقياس وصولاً إلى ١٠٠، بحيث يدل ارتفاع القيمة على ملاءمة أوضاع الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وتصمم المؤشرات باستخدام البيانات المستمدة من مؤشرات التنمية العالمية، وقاعدة بيانات الأونكتاد، وقاعدة بيانات معهد فريزر عن الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠٢٠.



- **مؤشر بصمة الدولة:** يتضمن هذا المؤشر ثلاثة متغيرات: (١) الاستهلاك الحكومي كنسبة من إجمالي الاستهلاك، و(٢) الاستثمار الحكومي كنسبة من إجمالي الاستثمار، و(٣) حجم المؤسسات المملوكة للدولة في الاقتصاد. وتشير الدراسات الحالية إلى وجود علاقة سلبية بين نسبة الأنشطة الحكومية والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (Loko and Diouf 2009; Hansson and Henerkson 1994; Wu and others 2017)، حيث تؤدي زيادة التدخل الحكومي إلى انخفاض مستويات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وبالتالي، تتخفف درجات البلدان كلما زاد تدخل الحكومة في الاقتصاد.
- **مؤشر المؤسسات:** نستخدم مؤشر الأونكتاد لقياس جودة المؤسسات. ويشمل هذا المؤشر جميع مؤشرات الحوكمة العالمية الستة (الصوت والمساءلة، والاستقرار السياسي، وفعالية الحكومة، والجودة التنظيمية، وسيادة القانون، ومكافحة الفساد). وتوضح الدراسات الاقتصادية الحالية أنه كلما ازدادت جودة المؤسسات في البلدان، ارتفعت مستويات الإنتاجية الكلية لعوامل

الإنتاج وأمكن جذب المزيد من الاستثمارات ( Wu and ) (2007; Kent and Simon 2007; Balta and Mohl 2014; others 2017; Zhang 2017).

- **مؤشر سوق المنتجات:** يتضمن هذا المؤشر ثلاثة مؤشرات فرعية: (١) الحواجز التجارية غير الجمركية، و(٢) المتطلبات الإدارية، و(٣) العبء التنظيمي. ويعكس هذا المؤشر مدى سهولة ممارسة أنشطة الأعمال في الاقتصاد، حيث يرصد كلا من الحواجز الجمركية وغير الجمركية، بالإضافة إلى تكاليف العمليات التجارية. وتشير الدراسات الاقتصادية الحالية إلى أنه كلما كانت بيئة الأعمال أقل تعقيداً، ازدادت ديناميكية سوق المنتجات وارتفعت مستويات الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج (Buccirossi and etcs 2013; Fink 2016; Kent and Simon 2007; Van der Marel 2012).
- **مؤشر سوق العمل:** يرصد هذا المؤشر درجة المرونة في سوق العمل، بالإضافة إلى جودة مدخلات العمل (رأس المال البشري) في سوق العمل. ويرصد أيضاً القيود المفروضة على سوق العمل وآليات التفاوض الجماعي. وحسب الدراسات الاقتصادية الحالية، ومنها (2009) Bassanini و (2009) Loko and Diouf و Hansson and Henerkson (1994) و (2007) Kent and Simon، من شأن إزالة أوجه الجمود في سوق العمل وتحسين رأس المال البشري تحقيق زيادة كبيرة في الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، رغم احتمال تسجيل بعض الخسائر على المدى القصير.
- **مؤشر القطاع المالي:** يغطي هذا المؤشر عمق القطاع المالي وتطوره. ويتضمن ثلاثة متغيرات: (١) صافي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص،<sup>١</sup> و(٢) رأس المال السوقي، و(٣) أصول البنوك الأجنبية كنسبة من إجمالي الأصول. وتشير الدراسات السابقة إلى أن تطوير القطاع المالي له تداعيات إيجابية على بقية الاقتصاد ( Han and Shen 2015; Naceur and others 2017). وقد تم بناء هذا المؤشر لرصد أثر المزاحمة الناتج عن الاقتراض الحكومي، ومدى توافر مصادر تمويل بديلة في الاقتصاد، ومستوى المنافسة في القطاع المصرفي.

<sup>١</sup> يُعرّف صافي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص بأنه الائتمان الممنوح للقطاع الخاص مخصوماً منه الائتمان الممنوح للحكومة.

## المرفق ٢ - تقدير أثر الإصلاحات الهيكلية على الإنتاجية باستخدام التوقعات المحلية

١ - وفقاً لدراسة (Jordà (2005)، نستخدم منهج التوقعات المحلية للحفاظ على هيكل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية دون تقييد شكل دوال الاستجابة للدفعات، مع الحد من حساسية النتائج لأخطاء التوصيف<sup>١</sup>. وباستخدام بيانات ٥٣ اقتصاداً من الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩، تم تصميم مواصفة السيناريو الأساسي على النحو التالي:

$$(1) TFP_{i,t+h} = \alpha_{i,h} + \delta_h SR_{i,t-1} + \beta X_{i,t-1} + \epsilon_{i,t+h}$$

حيث يشير الرمز  $TFP_{i,t+h}$  إلى الصيغة اللوغاريتمية للإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج؛ والرمز  $SR$  إلى مؤشرات الإصلاح الهيكلية؛ والرمز  $h$  إلى الأفق الزمني حيث  $h = 1, 2, \dots, 5$ .  $X_{i,t-1}$  يعبر عن متجه المتغيرات المتأخرة الضابطة، بما في ذلك الاستثمار الخاص، والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، ونمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ومؤشر رأس المال البشري. وتشمل المواصفة أيضاً الأثر القطري الثابت  $(\alpha_{i,h})$  لتحديد أثر السمات ذات الخصوصية القطرية والتباين بين البلدان. وتستند دوال الاستجابة للدفعات في النموذج إلى تقديرات المعاملات  $\delta_h$  في كل فترة زمنية، وتم تصميم الأخطاء المعيارية الثابتة باستخدام مقدر هوبر-وايت (Huber-White sandwich estimator). ونعرض صدمة هذه المواصفة كنسبة مئوية، حيث تعكس الصدمة القياسية زيادة بنسبة ١٪ في  $SR$ .

٢ - وبالنسبة لتقديرات سيناريو تسلسل الإصلاحات، نتبع المنهج الوارد في الدراستين El Herradi and Leroy 2021 و Ramey and Zubairy 2018 لإدراج الاعتماد على الدولة ضمن مواصفة السيناريو الأساسي المشار إليها آنفاً. وتقرن هذه المواصفة دوال الاستجابة لدفعات إصلاحات سوق العمل والقطاع المالي بمستوياتها في السيناريو الأساسي في المعادلة (١) أعلاه تبعاً لمؤشرات إصلاح حالة المؤسسات وبصمة الدولة وسوق المنتجات. وفيما يلي مواصفة تسلسل الإصلاحات:<sup>٢</sup>

$$TFP_{i,t+h} = \vartheta_{i,t}^j [\alpha_{i,h}^j + \delta_h^j SR_{i,t-1} + \beta^j X_{i,t-1}] + (2)(1 - \vartheta_{i,t}^j) [\alpha_{i,h} + \delta_h SR_{i,t-1} + \beta X_{i,t-1}] + \epsilon_{i,t+h}$$

٣ - وفي المواصفة المذكورة أعلاه، يشير الرمز  $\vartheta_{i,t}^j$  إلى المتغير الثنائي  $(0,1)$  الذي يرصد حالة  $j$ ، حيث  $\vartheta$  يساوي ١ عندما تزيد قيم المؤسسات وبصمة الدولة وسوق المنتجات عن المئين السبعين في العينة لتعكس أثر الإصلاحات الإضافية في هذه المجالات على إصلاحات سوق العمل والقطاع المالي في سلطنة عُمان مقارنة بالسيناريو الأساسي. وبالتالي، كلما زادت

<sup>١</sup> تتسق نتائج بيانات السلاسل الزمنية المرجعية للقيمة المعرضة للمخاطر مع نتائج التوقعات المحلية في السيناريو الأساسي.

الاستجابة لدفعات إصلاح سوق العمل والقطاع المالي في سيناريو تسلسل الإصلاحات مقارنة بالسيناريو الأساسي، يعني ذلك ضرورة إيلاء الأولوية لتحسين الجودة المؤسسية، وترشيد بصمة الدولة، وإصلاحات سوق المنتجات قبل الإصلاحات الأخرى.

٤- وفيما يتعلق بسيناريو دمج الإصلاحات، ننظر فيما إذا كان دمج الإصلاحات الهيكلية في مجالات المؤسسات وبصمة الدولة وسوق المنتجات ضمن حزمة واحدة من شأنه أن يحقق مكاسب إنتاجية أكبر مقارنة بتنفيذ نفس الإصلاحات بمعزل عن بعضها البعض. وفيما يلي مواصفة دمج الإصلاحات:

$$(2)TFP_{i,t+h} = \alpha_{i,h} + \delta_h SR_{i,t-1}^{\bar{x}_{1,2,3}} + \beta X_{i,t-1} + \epsilon_{i,t+h}$$

وفي المواصفة أعلاه، تُحسب حزمة الإصلاحات كمتوسط بسيط لمؤشرات إصلاحات المؤسسات، وبصمة الدولة، وسوق المنتجات.

#### قائمة الاقتصادات

أستراليا	لكسمبرغ
النمسا	ماليزيا
بلجيكا	مالطة
البرازيل	المكسيك
كندا	منغوليا
شيلي	المغرب
الصين	هولندا
كرواتيا	نيوزيلندا
قبرص	النرويج
الجمهورية التشيكية	بولندا
الدانمرك	البرتغال
إستونيا	رومانيا
فنلندا	الاتحاد الروسي
فرنسا	صربيا
ألمانيا	سنغافورة
اليونان	سلوفينيا
هنغاريا	إسبانيا
آيسلندا	السويد
الهند	سويسرا
إندونيسيا	مقاطعة تايوان
آيرلندا	تايلند
إسرائيل	ترينيداد وتوباغو
إيطاليا	تركيا
اليابان	أوكرانيا
الجمهورية الكورية	المملكة المتحدة
لاتفيا	الولايات المتحدة
ليتوانيا	