

مراجعة إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل

مذكرة مناقشات

٢٨ يونيو ٢٠١٦

أولاً- الخلفية والسياق

١- أنشئ "إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل" (LIC DSF) في عام ٢٠٠٥ ولا يزال حجر الزاوية في تقييم المخاطر التي تهدد استمرارية هذه البلدان في تحمل ديونها، وله انعكاسات عملية مهمة على تحديد شروط صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لحدود الدين وعلى تخصيص بعض مؤسسات التنمية متعددة الأطراف لموارد التمويل الميسر. وقد أُجريت على الإطار ثلاث مراجعات في الأعوام ٢٠٠٦، و ٢٠٠٩ و ٢٠١٢، واتخذت المراجعة الأخيرة خطوات لتعزيز تحليل الدين العام الكلي، وأدخلت تحويلات العاملين رسمياً كأحد العوامل التي تتعين على أساسها حدود الدين كما استحدثت خيار استخدام منهج بديل لاستكمال تقييم مخاطر المديونية الحرجة في البلدان المصنفة كحالات "بينية". ويقدم المرفق الأول وصفا للملامح الرئيسية التي تميز إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل عقب إصلاح عام ٢٠١٢.

٢- وقد حدث تطور كبير في أوضاع التمويل التي تمر بها البلدان منخفضة الدخل مقارنة بالسنوات الأولى في نشأة الإطار، ومن ثم اختلفت طبيعة المخاطر التي تتعرض لها. ويوضح تقرير حديث اشترك في إعداده صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للعرض على المجلس التنفيذي (IMF, WB 2015) بعنوان "مخاطر الدين العام في البلدان منخفضة الدخل: المشهد المتطور" (*Public Debt Vulnerabilities in LICs: The Evolving Landscape*) أن هذه الفئة من البلدان تتعرض بصورة متزايدة لمجموعة أوسع من المخاطر، بما في ذلك ما ينشأ عن تقلب الأسواق وارتفاع تكلفة القروض، وهي بيئة قد لا تكون مألوفة للكثيرين. ونظرا لهذه البيئة العالمية الصعبة، يُرجَّح أن تتفاقم مخاطر الدين بالنسبة لكثير من هذه البلدان.

٣- وعلى هذه الخلفية، تأتي المراجعة الجارية للإطار في الوقت المناسب، حيث تسعى لتقييم أداء إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في المجالات التي قد تستلزم التغيير واقتراح إصلاحات لتعزيزه. وستتناول المراجعة بالدراسة مدى الكفاءة التي أباها الإطار في استشراق تطورات الدين وتسليط الضوء على المخاطر التي تهدد استمرارية القدرة على تحمله. وبعدها تقترح المراجعة إصلاحات محددة لتعزيز هذه الجوانب في الإطار. ومن الأهداف العامة للمراجعة تحقيق اتساق أفضل بين الإطار والطبيعة المتغيرة للمخاطر التي تواجه البلدان، في سياق سيدفع كثيرا من البلدان إلى السعي للحصول على تمويل لزيادة الاستثمار العام. وسوف تُستخدم أيضا دراسات حالة فُطرية مختارة للمساعدة في توضيح القضايا ذات الصلة.

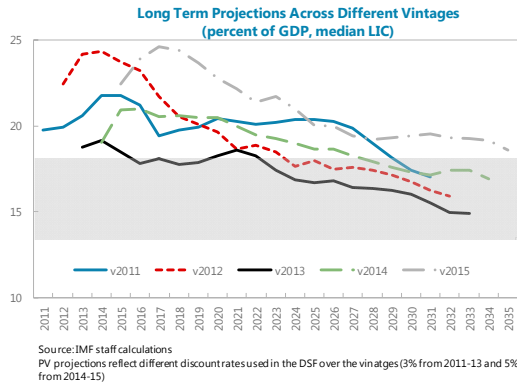
٤- وتقدم هذه المذكرة، التي تمثل جزءا من مشاورة واسعة النطاق مع الأطراف المعنية الخارجية، النتائج الأولية التي توصل إليها الخبراء ورؤيتهم للإصلاحات. وتجدر الإشارة إلى أن المذكرة تعكس العمل قيد الإنجاز وينبغي ألا تعتبر نهائية. وتهدف المذكرة في الأساس إلى فتح نقاش حول التقييم الاستراتيجي وكيفية تناول الإصلاحات بما يتيح معلومات ترتكز عليها المقترحات النهائية في هذا الصدد. وستراعى الآراء التقييمية التي تقدمها الأطراف المعنية الخارجية في النسخة النهائية من وثيقة المراجعة. ومن المتوقع عرض المراجعة على المجلسين التنفيذيين لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي في ديسمبر ٢٠١٦. وعقب موافقة المجلسين على الإصلاحات، سيتم إعداد مذكرة توجيهية لتنفيذ الإطار في صيغته المعدلة.

ثانياً- تقييم أداء إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل

٥- بناء على تحليل لأداء الإطار حتى الآن، تم تحديد عدد من القضايا المتعلقة بكل من قدرة الإطار على استشراف تطورات الديون ومخاطرها والمنهجية المستخدمة لاشتقاق تصنيف المخاطر.

ألف- استشراف تطورات الديون

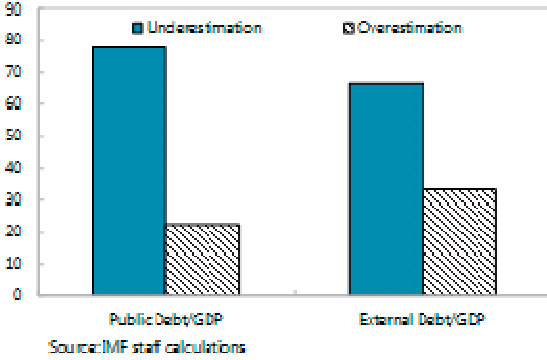
٦- رغم أن توقعات الدين على المدى القريب كانت دقيقة إلى حد كبير، فقد تم رصد أخطاء كبيرة مستمرة على المدى المتوسط في نسبيتي الدين العام الخارجي ومجموع الدين العام إلى إجمالي الناتج المحلي. فأكثر من ٣٥% من تحليلات استمرارية القدرة على



تحمل الديون في الفترة ٢٠١٠-٢٠٠٧ تضمنت أخطاء تنبؤ على المدى المتوسط (أفق زمني مدته خمس سنوات) تزيد على ١٥ نقطة مئوية بالقيمة المطلقة^١ وتطبق هذه النتيجة على مجموعات البلدان مثل البلدان الواعدة منخفضة الدخل والبلدان المصدرة للسلع الأولية. غير أن أكثر من ٥٠% من تحليلات استمرارية القدرة على تحمل الديون تشوبها أخطاء تنبؤ كبيرة في حالة الدول الصغيرة، الأمر الذي قد يكون ناجماً عن تعرضها لكوارث طبيعية. وجدير بالذكر القيمة الحالية الوسيطة المتوقعة لنسبة الدين العام الخارجي إلى الصادرات عبر البلدان منخفضة الدخل تُبدي تقارباً كبيراً نحو مستوى مشترك طويل الأجل في آخر خمسة تحليلات لاستمرارية القدرة على

تحمل الدين (الشكل البياني ١)، مما يشير إلى جمود التنبؤات على نحو قد يجعلها عاملاً مساهماً في ارتفاع أخطاء التنبؤ.

Direction of Bias (percent of DSAs with sizable forecast errors)



٧- ويلاحظ أن معظم تحليلات استمرارية القدرة على تحمل

الديون التي شابها أخطاء كبيرة في تنبؤات المدى المتوسط قد انتقصت من تقدير نتائج الدين (الشكل البياني ٢). فمع تقسيم أخطاء التنبؤ متوسطة الأجل بين توقعات أقل وأخرى أكبر لنتائج الدين، يتبين أن هناك تحيزاً أقوى في اتجاه الانخفاض. ومن بين تحليلات استمرارية القدرة على تحمل الدين الخارجي والعام التي تضمنت أخطاء تنبؤ كبيرة (أكثر من ١٥ نقطة مئوية بالقيمة المطلقة)، هناك حوالي ٧٠% و٨٠%، على التوالي، انتقصت من تقدير نتائج الدين. وقد يكون ذلك راجعاً إلى تأخر تسجيل المخاطر ودرجة التقلب الأكبر نسبياً في مجموعات بلدان معينة.

^١ هذه التقديرات تتسق إلى حد كبير مع تقديرات مراجعة إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل لعام ٢٠١٢. ففي ذلك الوقت، نظراً لمحدودية البيانات المتوافرة لإجراء تحليل تغطي توقعاته أفقاً زمنياً أطول، تبين وجود أخطاء تنبؤ كبيرة في ٣٠% من تحليلات استمرارية القدرة على تحمل الديون التي أجريت في الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٧ (أكثر من ١٥% من إجمالي الناتج المحلي بالقيمة المطلقة) على مدار أفق زمني مدته ٣-٤ سنوات.

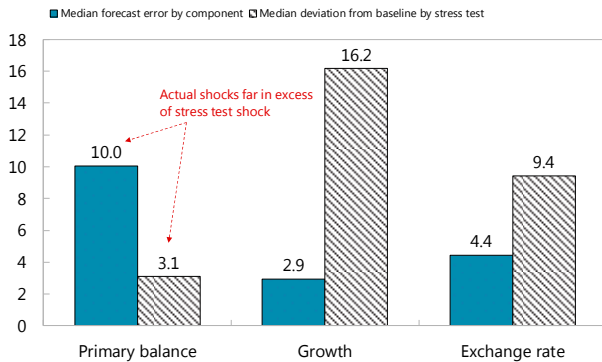
٨- وترجع التغيرات غير المتوقعة في نسب الدين بصفة أساسية إلى انحرافات المالية العامة وصدّات ميزان المدفوعات. ويشير تحليل لأخطاء التنبؤ للدين العام والدين الخارجي على مدار أفق زمني مدته خمس سنوات إلى أن: ^٢ أخطاء التنبؤ بمجموع الدين العام في الخمس سنوات كانت مدفوعة في الأساس بانحرافات النتائج عن توقعات العجز الأولي والعوامل غير المفسّرة التي رصدتها قيمة متبقية موجبة غير متوقعة؛ ^٣ تغيرات الميزان التجاري وتدفقات الحساب المالي هي العوامل الرئيسية المساهمة في التغيرات غير المتوقعة في الدين الخارجي.

باء- تقييم اختبارات القدرة على تحمل الضغوط

٩- تشير الأدلة مؤخرًا إلى أن نتائج الدين كانت عموماً في حدود نسب الدين التي توقعتها أكثر الصدمات تطرفاً. ففي ١٤ و ١٥ حالة من أصل ١٢١ تحليلاً لاستمرارية القدرة على تحمل الديون في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥ (حوالي ١٢%)، ^٣ جاء توقع السنة الأولى للقيمة الحالية للدين كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي والصادرات، على التوالي، أكبر من النسبة المتوقعة لتلك السنة تحت أقسى اختبارات الضغط في تحليلات استمرارية القدرة على تحمل الديون التي أجريت منذ ثلاث أو أربع سنوات. ويشير هذا في المتوسط إلى أن اختبارات الضغط كانت بالغة التحفظ في بيان المخاطر التي تواجه البلدان منخفضة الدخل.

١٠- وفي الوقت نفسه، يبدو أن هناك عدم تطابق بين تأثير اختبارات الضغط في إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون من

Sources of forecast error: modeled vs. actual
(Percent, total public debt-to-GDP)



Sources: IMF Staff Calculations

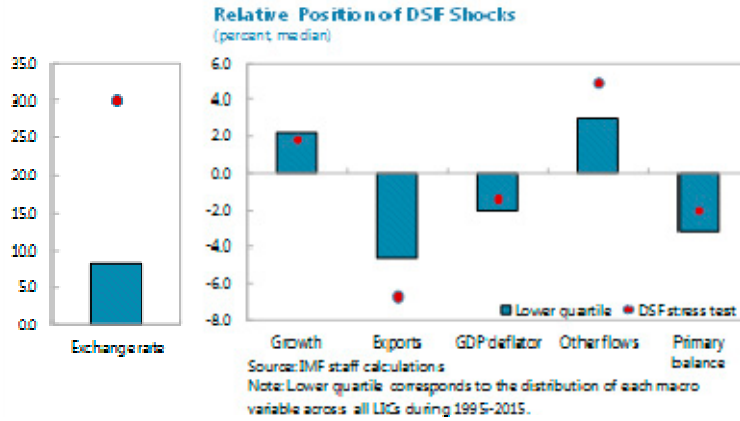
ناحية والسلوك الفعلي للمتغيرات الخاضعة للضغط من ناحية أخرى. فعلى سبيل المثال، يشير تقييم سلوك المتغيرات الاقتصادية الكلية عبر الزمن إلى أن حجم صدمات الرصيد الأولي وميزان المدفوعات التي تم تحليلها من خلال الإطار كان معتدلاً نسبياً مقارنة مع حجم تلك الصدمات في الواقع، بينما يبدو أن حجم صدمة سعر الصرف كان بالغ الشدة (الشكل البياني ٣).^٤ وعلى هذه الخلفية - فضلاً عن كون تأثير اختبارات الضغط لم يعكس بشكل كاف المصادر الفعلية لأخطاء التنبؤ - يتبين أن اختبارات الضغط تحتاج إلى إعادة معايرة (الشكل البياني ٤).

^٢ تم التقييم لجميع تحليلات استمرارية القدرة على تحمل الديون التي أجريت في الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٠ وشابقتها أخطاء تنبؤ موجبة كبيرة.

^٣ تغطي هذه العينة أحدث تحليلات لاستمرارية القدرة على تحمل الديون التي أجريت في الفترة ٢٠١٤-٢٠١٥.

^٤ يقارن التقييم القيمة الوسيطة لكل متغير كلي ذي صلة (نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، ونمو الصادرات، ومخفّض إجمالي الناتج المحلي، والرصيد الأولي، وسعر الصرف) بعد تطبيق صدمة إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون (قيمة ما بعد صدمة الإطار) على التوزيع الفعلي لكل متغير كلي. وتعتبر صدمة الإطار معتدلة (أو متطرفة) نسبياً إذا كانت قيمة ما بعد صدمة الإطار أعلى (أقل) من المئين الخامس والعشرين لتوزيعه. وينطبق العكس على تقييم صدمة سعر الصرف، لأن القيم الأقل لتوزيعه ترصد أدنى معدلات انخفاض سعر الصرف، وبالتالي فإن قيم ما بعد صدمة الإطار بالنسبة لأسعار الصرف الواقعة تحت المئين الخامس والعشرين في التوزيع تشير إلى صدمة خافتة إلى حد ما.

الشكل البياني ٤



١١- على الرغم من كثرة اختبارات الضغط التي يتضمنها إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون، لم تكن هناك تغطية كافية لبعض المخاطر المهمة التي تواجه مجموعات فرعية من البلدان منخفضة الدخل. فالبلدان منخفضة الدخل تواجه ضغوط مديونية ناجمة عن الكوارث الطبيعية، وتحقق الالتزامات الاحتمالية، وتقلب أسعار السلع الأولية. وبينما تحظى بعض هذه الصدمات بتغطية غير مباشرة في اختبارات الضغط الحالية (فصدمات الصادرات قد ترصد جانبا من أثر صدمات أسعار السلع الأولية، على سبيل المثال)، فإنها لا تخضع لتقييم صريح ضمن سيناريوهات مخصصة. ونتيجة لذلك، كانت تقييمات هذه المخاطر تتم حسب الظروف ومن ثم تتعذر مقارنتها عبر البلدان.

١٢- وبالمثل، لا يوفر الإطار أدوات صريحة لتقدير المخاطر المرتبطة بالتمويل السوقي. فتقييم المخاطر، وخاصة الحدود والقواعد المعيارية لمؤشرات خدمة الدين بالإضافة إلى اختبارات الضغط، ضمن إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون، أنشئ استنادا إلى الخبرة المكتسبة وقت كان وصول البلدان المنخفضة فيه إلى الأسواق أمرا نادرا. أما في السنوات الأخيرة، فقد تمكن عدد من البلدان الواعدة منخفضة الدخل من التمويل السوقي وغيره من أشكال التمويل بشروط غير ميسرة. وفي البيئة الراهنة، تواجه هذه البلدان درجة أكبر من مخاطر تمديد الدين بسبب نمط آجال الاستحقاق الأقصر أجلا والتعرض لتقلبات السوق. ورغم ذلك، لا تتم تغطية مؤشرات أوسع نطاقا لمخاطر التمويل، كإجمالي الاحتياجات التمويلية وتصور السوق للمخاطر.

جيم- تصنيف المخاطر

١٣- تشير الأدلة المستقاة من السنوات العشر الماضية إلى أن تصنيف المخاطر لم يقدم في بعض الأحيان إشارات كافية لقرب وقوع المديونية الحرجة. ولتقييم ذلك، تمت مقارنة تصنيفات المخاطر المتاحة على مدى السنوات العشر الماضية مقابل الأحداث الفعلية التي وصل فيها الدين الخارجي إلى حالة حرجة.° وخلال تلك الفترة، عانت سبعة بلدان من المديونية الحرجة، منها حالة واحدة فقط كان تصنيف المخاطر فيها عاليا في سنة وقوع المديونية الحرجة أو السنة السابقة على وقوعها، بينما كان تصنيف المخاطر منخفضا في حالتين، ومتوسطا في أربع حالات.

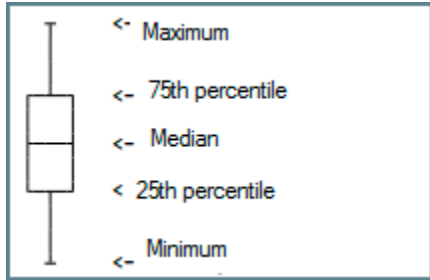
° أحداث المديونية الحرجة تشمل الأحداث التي تنطوي على ضغوط متعلقة بالسيولة.

١٤- ويوضح تقييم الخصائص التي أدخلت على إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في عام ٢٠١٢- ليسمح باستخدام لمزيد من المعلومات ذات الخصوصية القطرية- أنها لم تساعد على توضيح تصنيفات المخاطر إلا في بضع حالات وحسب.

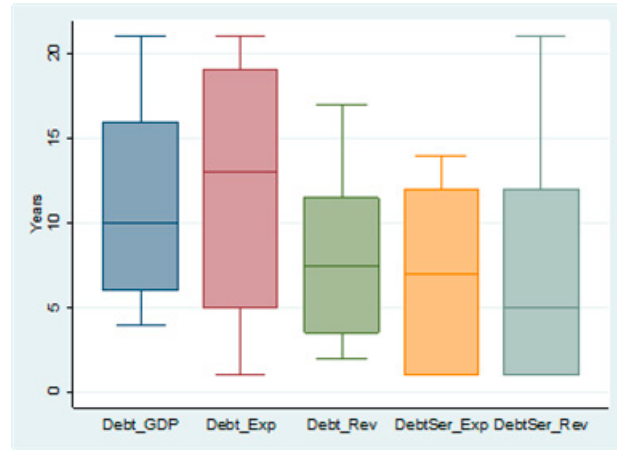
- استُخدم منهج الاحتمالات في تسعة فقط من أصل ٦٨ حالة ممكنة، من بينها بلد واحد فقط جاء تصنيفه النهائي متوافقا مع ما خلص إليه منهج الاحتمالات. وبشكل عام، فإن استخدام منهج الاحتمالات لجميع البلدان (وليس للحالات البيئية فقط) كان سيسفر عن تصنيفات مخاطر أعلى، وخاصة بالنسبة للبلدان التي تقع في فئة المخاطر المتوسطة.
- استُخدمت الحدود المعززة بتحويلات العاملين في ١٣ بلدا فقط من أصل ٦٨ بلدا، منها خمسة فقط كان تصنيف مخاطرها أقل من التصنيف الذي كان يمكن أن ينتج في حالة استخدام الحدود المتعارف عليها. وجدير بالذكر أن تصنيف المخاطر لن يتحسن إذا حدث توسع في تطبيق حدود الدين المعززة بتحويلات العاملين لتشمل جميع البلدان (وليس التي تأهلت فقط) منذ ٢٠١٤ التي تتوفر بيانات تحويلات العاملين الخاصة بها. بل إن تصنيف المخاطر يمكن أن يتدهور بالنسبة لعدد من البلدان.
- لم ترد تقارير تتضمن تصنيفا للمخاطر الكلية إلا في ١٠ بلدان فقط منذ عام ٢٠١٤، منها ٦ فقط تضمنت مناقشة متعمقة لمخاطر الدين العام المحلي. ولم تتضمن غالبية تحليلات استمرارية القدرة على تحمل الديون مناقشة لمكامن الضعف الناجمة عن مخاطر تمديد الدين، والمشاركة المتزايدة لغير المقيمين في أسواق السندات المحلية المقومة بالعملة المحلية، وكذلك عن هيكل الدين العام المحلي.
- يبدو أنه كان هناك تركزا للبلدان ضمن فئة "المخاطر المتوسطة". وهناك تنوع كبير في عدد سنوات وحجم تجاوزات الحدود ضمن هذه الفئة من المخاطر. ويبين الشكل البياني ٤ أنه بالنسبة لآخر تحليلات استمرارية القدرة على تحمل الديون التي أُجريت منذ ٢٠١٤-٢٠١٥، كان هناك تنوع كبير في عدد السنوات التي تم فيها تجاوز الحدود في كل مؤشر من مؤشرات عبء الدين في اختبارات الضغط التي أُجريت للبلدان الحاصلة على تقييم متوسط لدرجة المخاطر، حيث كانت التجاوزات مرة واحدة فقط في بعض البلدان بينما كانت ممتدة في بلدان أخرى. وكشف تقييم مماثل أُجري لحجم تجاوزات حدود الدين أن هناك تنوعا كبيرا داخل هذه المجموعة، حيث حدثت تجاوزات كبيرة للحدود في بعض البلدان (مما يشير إلى أن التصنيف قد يكون عالي المخاطر)، بينما كانت أقل بكثير في البعض الآخر (مما يشير إلى أن تصنيف المخاطر المنخفض قد يكون أنسب).^٦

^٦ يُحسب تنوع الحجم في كل بلد على أساس الفرق بين مؤشرات عبء الدين (أي القيمة الحالية لنسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي، والصادرات، ونسبة الإيرادات، وخدمة الدين إلى الصادرات والإيرادات) في أشد الصدمات والحد المقابل في كل بلد طبقا لإطار استمرارية القدرة على تحمل الديون.

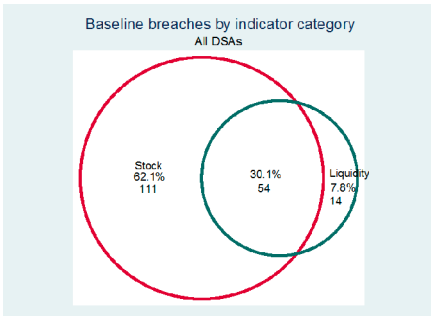
ملحوظة: تبين الرسوم الصندوقية القيم الوسيطة، والقيم الدنيا-القصوى، والأمدية الربيعية للعينة على النحو الموضح أدناه



الشكل البياني ٤- التوزيع داخل مجموعة البلدان ذات المخاطر المتوسطة:
عدد سنوات تجاوز الحدود



١٥- وكان لبعض مؤشرات عبء الدين دور أكبر من غيرها في تحديد درجة المخاطر. ففي تقييم لجميع تحليلات استمرارية القدرة على تحمل الديون التي أجريت منذ بداية الإطار، يتبين أن القيمة الحالية لنسبة الدين الخارجي إلى إيرادات المالية العامة نادرا ما ساهمت



بدور حاسم في تصنيف المخاطر. وفي الحالات التي تجاوز فيها هذا المؤشر الحد الفاصل، تم أيضا تجاوز حد آخر للدين على الأقل. وكانت تجاوزات حدود خدمة الدين في إطار السيناريو الأساسي أقل تواترا بكثير من تجاوزات حدود الأرصدة. فمن أصل ١٧٩ تحليلا لاستمرارية القدرة على تحمل الديون فيه تجاوزات للحدود في ظل السيناريو الأساسي كان هناك ١٤ تحليلا فقط فيه تجاوزات لحدود خدمة الدين دون أي تجاوز لحدود الأرصدة. وتمثل حدود خدمة الدين المرتفعة نتيجة لتصميم إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل لأن التعريف الحالي لحالات المديونية الحرجة المستخدم في تقدير حدود الدين يرصد في الأساس أحداث المديونية الحرجة الشديدة.

ثالثا- الإصلاحات المحتملة في إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون

١٦- استنادا إلى النتائج الأولية لأداء إطار استمرارية القدرة على تحمل الدين، ثمة عدد من الإصلاحات قيد النظر في الوقت الحالي. فمن أجل ضمان ملاءمة الإطار للطبيعة المتغيرة للمخاطر التي تواجه البلدان، سوف يُنظر في إدخال تغييرات لتحسين دقة توقعات الدين واختبارات القدرة على تحمل الضغوط فضلا عن تغييرات في الإطار الشامل لتحديد تصنيفات المخاطر مع تبسيطه.

ألف- تعزيز دقة توقعات الدين وتحديد المخاطر

١٧- ستهدف المراجعة إلى وضع أدوات من شأنها تسليط الضوء على التفاؤل/التشاؤم المحتمل في التوقعات التي يستند إليها تحليل استمرارية القدرة على تحمل الديون. وسينصب التركيز على العلاقات الأساسية (مثل توقعات تصحيح الأوضاع المالية العامة والنمو، والصلة بين الاستثمار والنمو)، وعلى المتغيرات التي ثبت أنها تتحمل المسؤولية الأولى عن التوقعات الخاطئة. وعلى الرغم من أن

توقعات متغيرات الاقتصاد الكلي تحدث خارج إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون، فهي تمثل مُدْخَلًا في الإطار، ومن ثم فإن دقتها أمر حيوي لجودة تحليلات استمرارية القدرة على تحمل الديون.

١٨- ويشير السجل السابق لاختبارات الضغط في إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون وجود حاجة لإعادة معايرة وتركيز سيناريوهات الضغط والإضافة إليها بصورة انتقائية. ويقترح الخبراء: (١) أن تركز اختبارات الضغط على الصدمات التي ثبتت مساهمتها بدور قيادي في تفسير أخطاء التوقع؛ (٢) تحسين معايرة هذه الصدمات، لتحقيق نتائج من بينها تصوير التفاعل الديناميكي لمتغيرات الاقتصاد الكلي بصورة أفضل بعد تطبيق صدمة حيثما كان ذلك ملائماً؛ (٣) استحداث قائمة من الصدمات يتم تطبيقها حيثما كان ذلك ملائماً لرصد المخاطر المهمة غير المتضمنة حالياً في الإطار، مع مراعاة التنوع الكبير بين البلدان منخفضة الدخل. ومن أهم الصدمات التي ينبغي النظر في إدراجها ضمن هذه القائمة صدمات الكوارث الطبيعية في البلدان المعرضة لمثل هذه الأحداث؛ والالتزامات الاحتمالية التي قد تتحقق من المؤسسات المملوكة للدولة والشراكات بين القطاعين العام والخاص حيثما كانت هذه الالتزامات تمثل مخاطر؛ وصدمة معدلات التبادل التجاري في حالة البلدان المصدرة للسلع الأولية؛ وضيق أوضاع السوق بالنسبة للبلدان القادرة على النفاذ إلى الأسواق.

١٩- وبالإضافة إلى ما سبق، سيتم النظر فيما إذا كان من المفيد إجراء مزيد من التحليل للمخاطر المرتبطة بالسوق في حالة البلدان القادرة على النفاذ إلى الأسواق أو التي يحتمل أن تتوافر لها هذه القدرة. وفي هذا الصدد، يدرس الخبراء وضع قواعد معيارية لعدد من المؤشرات المهمة في تقييم ضغوط السيولة، وهو ما يشمل إجمالي احتياجات التمويل، وفروق العائد على مؤشر سندات الأسواق الصاعدة، والأهمية النسبية للدين العام المحلي.

باء- تحسين تقييم المخاطر في إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون

٢٠- سيكون أحد العناصر الأساسية في المراجعة هو إعادة تقدير وتحسين النموذج الأساسي المستخدم لتعيين حدود الدين. ويدرس الخبراء إدخال عدد من التحسينات على عدة أبعاد في النموذج الاقتصادي القياسي الذي يستند إليه الإطار حتى يعكس التطورات في السنوات العشر الماضية. أولاً، في ضوء النتائج المتعلقة بقدرة الإطار المحدودة على رصد الأحداث المتعلقة بكل من الملاءة المالية وخدمة الدين، سينظر الخبراء عن كثب في تعريف حالات المديونية الخارجية الحرجة وإشارات المديونية الحرجة لتحديد ما إذا كانت ترصد رسداً كافياً كل الأحداث المتعلقة بالمديونية الحرجة، وإذا لم تكن ترصدها، كيف ينبغي تعديلها لتحقيق ذلك. وبالإضافة إلى ذلك، ولتحسين مطابقة النموذج، يبحث الخبراء فيما إذا كان من المفيد إدراج أثر متغيرات اقتصادية كلية إضافية تساهم بدور مهم في استمرارية القدرة على تحمل الديون. ويدرس الخبراء مدى ثبات مقياس الحكمة والقدرة المؤسسية المستخدم في تقييم السياسات والمؤسسات القطرية (CPIA) مقارنة بالمقاييس الأخرى والمكونات الفرعية الأخرى في هذا التقييم.

٢١- وستدرس المراجعة كيفية اشتقاق حدود المديونية الحرجة—ومن ثم تصنيفات المخاطر. ويهدف الخبراء إلى تحسين عملية اشتقاق تصنيفات المخاطر من خلال تقدير أهمية: (١) استخدام مزيد من المعلومات (أكثر من مجرد تقييم السياسات والمؤسسات القطرية)، (٢) تقديم مزيد من التفاصيل لفئات تصنيف المخاطر، وخاصة فئة المخاطر المتوسطة، (٣) تبسيط عدد مؤشرات الدين المستخدمة لاشتقاق تصنيفات المخاطر. وسيستردون في هذا السياق بنتائج التحليلات المعنية بمدى فائدة المؤشرات المختلفة في إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون.

٢٢- وستتناول المراجعة بالدراسة أيضاً كيفية تحسين تقييم مخاطر المديونية الحرجة، في ضوء الحدود المحدثة للمؤشرات. وسيتم النظر في تنقيح المبادئ التوجيهية بشأن كيفية مراعاة توقيت وحجم تجاوز الحدود عند تعيين تصنيفات المخاطر. وستنظر المراجعة أيضاً

في بدائل لتعكس أثر تحويلات العاملين في البلدان التي تكون فيها هذه التحويلات كبيرة من أجل تحقيق توازن بين الحاجة إلى تبسيط الإطار والحاجة لمراعاة أهمية تحويلات العاملين في تلك البلدان. وبالإضافة إلى ذلك، سيتم النظر في توفير مزيد من الإرشاد لرصد حالات الدين الذي يتعذر الاستمرار في تحمله (تميزا لها عن حالات ارتفاع مخاطر المديونية الحرجة) قبل أن تبدأ المتأخرات في التراكم (أي قبل حدوث المديونية الحرجة)، وذلك لتقديم إرشاد أفضل للمدينين والدائنين بشأن استجابات السياسة الملائمة.

٢٣- وستبحث المراجعة أيضا مدى فائدة استحداث حدود رسمية لمجموع الدين العام، وهو قرار سيتم الاسترشاد فيه بنتائج الدراسات التجريبية. فإذا كانت هذه النتائج قوية، سينظر الخبراء فيما إذا كان من المفيد استحداث تصنيف مقنن لمخاطر الدين العام الكلي لاستخدامه مع تصنيف المخاطر الخارجية.

المرفق الأول- عناصر إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل

يصف هذا المرفق أهم ملامح إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون الذي أعده صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للبلدان منخفضة الدخل. وينتج عن الإطار تصنيف رسمي لمخاطر المديونية الخارجية الحرجة، والتي تتحدد بمقارنة المستويات المتوقعة لخمسة مؤشرات لعبء الدين العام الخارجي مع الحدود المستمدة من التحليل الاقتصادي القياسي. وقد تصلح المخاطر المرتبطة بالدين المحلي العام أو الدين الخاص الخارجي لوصف تصنيف المخاطر الخارجية.

أولاً- النموذج الذي يستند إليه إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل

يتم تقدير احتمالات المديونية الحرجة باستخدام نموذج للاحتتمالات (**probit model**). وقد اشتملت مجموعة البيانات المستخدمة في المراجعة الأخيرة للإطار ١٣٠ بلداً— ٦١ بلداً منخفض الدخل و ٦٩ بلداً متوسط الدخل— خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٧. وأثناء تلك الفترة، تم تحديد ١٠٥ حالة مديونية حرجة و ٦٥٤ حالة خالية من المديونية الحرجة. وفيما يلي النموذج:

$$P(\text{debt distress}_i) = \Phi(\beta_1 * \text{debt burden}_{t-1} + \beta_2 * \text{governance}_{t-1} + \beta_3 * \text{shock}_{t-1} + \beta_4 * \text{other}_{t-1}) \dots (1)$$

حيث المديونية الحرجة ("debt distress") تساوي ١ عندما يكون البلد في حالة مديونية حرجة (وصفر خلاف ذلك)، والمتغيرات الأخرى على النحو المعرف في الجدول ١.

الجدول ١- المتغيرات الاحتمالية

بالنسبة لمعايير الدين العام	بالنسبة لحدود الدين الخارجي	عبء الدين ١/
القيمة الحالية لمجموع الدين العام، مقيسة بإجمالي الناتج المحلي	القيمة الحالية للدين الخارجي العام والمضمون من الحكومة أو خدمة الدين المقيس بإجمالي الناتج المحلي، أو إيرادات الحكومة	
	الدرجة في تقييم السياسات والمؤسسات النظرية	الحوكمة
	نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي	الصدمة
	متغير التفاعل الصوري (لعبء دين البلدان متوسطة الدخل)	أخرى

١/ بالنسبة للبلدان التي تساهم تحولات العاملين فيها بنسبة كبيرة من إجمالي الناتج المحلي وعائد التصدير، يتم تعديل مؤشرات عبء الدين، وبالتالي حدوده، لمراعاة هذا الدور. المصدر: الملحق الأول في دراسة الصندوق والبنك الدولي الصادرة في ٢٠١٢ بعنوان "Revisiting the Debt sustainability Framework for low-income Countries".

ثانياً- حدود/معايير عبء الدين

تشتق حدود عبء الدين باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{Threshold} = \frac{\Phi^{-1}(P^0(\text{debt distress})) - (\widehat{\beta}_2 * \text{governance} + \widehat{\beta}_3 * \text{shock} + \widehat{\beta}_4 * \text{other})}{\widehat{\beta}_1} \dots (2)$$

٧ راجع دراسة "Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries," IMF/World Bank, January 2012، والمراجع المشار إليها في هذه الدراسة.

وتتم معايرة الحدود لثلاث من قيم "تقييم السياسات والمؤسسات القُطرية" المرتبطة بالحوكمة الضعيفة والمتوسطة والقوية (٣,٢٥، ٣,٥، ٣,٧٥ على التوالي). ويُحدّد متغير الصدمة عند متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي لجميع البلدان منخفضة الدخل في العينة. وبتثبيت قيم الحوكمة، والصدمة، و"أخرى"، يغير النموذج قيمة احتمالية المديونية الحرجة إلى أن تنتج حد عبء الدين الذي يصل بمجموع الأخطاء من النوعين الأول والثاني في عينة المديونية الحرجة إلى الحد الأدنى^٨. ويتم بعد ذلك تقريب الحدود المشتقة للأغراض العملية. ويعرض الجدول ٢ حدود عبء الدين التي تمت معايرتها والمرتبطة بمستويات الاحتمالية التي وصلت بمجموع الأخطاء من النوعين الأول والثاني إلى الحد الأدنى.

الجدول ٢ - حدود عبء الدين وحدود الاحتمالات الضمنية في إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل

خدمة الدين الخارجي العام والمضمون من الحكومة كنسبة مئوية من		القيمة الحالية للدين الخارجي العام والمضمون من الحكومة كنسبة مئوية من		
الإيرادات	الصادرات	الإيرادات	الصادرات	إجمالي الناتج المحلي
١٨	١٥	٢٠٠	١٠٠	٣٠
٢٠	٢٠	٢٥٠	١٥٠	٤٠
٢٢	٢٥	٣٠٠	٢٠٠	٥٠
%١٥	%١٤	%١٥	%١٣	%١٤
				ضعيف
				متوسط
				قوي
				الاحتمالية

المصدر: الجدول A3 في الملحق الأول بدراسة الصندوق والبنك الدولي الصادرة في ٢٠١٢ بعنوان "Revisiting the Debt sustainability Framework for low-income Countries".

ثالثاً - اختبارات القدرة على تحمل الضغوط

ينظر تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين (العام) الخارجي في اثنين (ثلاثة) من السيناريوهات البديلة وستة (خمس) اختبارات للحدود. وتمثل السيناريوهات البديلة صدمات دائمة على مدار فترة التوقع بينما تمثل اختبارات الحدود صدمات مؤقتة تستمر من سنة إلى سنتين، بعدها تعود المتغيرات المعدلة إلى قيم السيناريو الأساسي. وتمثل اختبارات الضغط صدمات مستقلة في الأساس، باستثناء سيناريوهات الصدمات المختلطة التي تُطبق فيها صدمات متعددة. ويُفترض عدم وجود علاقات ارتباط صريحة بين المتغيرات الكلية.

رابعاً - تصنيفات المخاطر

يُعيّن إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل تصنيفاً صريحاً لمخاطر المديونية الخارجية الحرجة في البلد المعني. ففي تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين الخارجي، تتم مقارنة كل مؤشر من مؤشرات عبء الدين مع الحد المتعلق بها. فإذا كانت كافة المؤشرات أقل من حدودها، يُمنح البلد تصنيف مخاطر منخفض. وإذا تجاوز أي مؤشر الحد الخاص به في واحد على الأقل من اختبارات الضغط، يُمنح البلد تصنيف مخاطر متوسط. أما إذا تخطى البلد حداً واحداً أو أكثر في السيناريو الأساسي ولكنه لا يواجه صعوبات في الدفع فيمنح تصنيف مخاطر مرتفع. وأخيراً، يعتبر البلد في حالة مديونية حرجة إذا انطبقت عليه واحدة من الأوصاف التالية: (١) النسب الحالية للدين وخدمة الدين أعلى بكثير من المستويات الحدية أو أعلى منها بصفة مستمرة، أو (٢) هناك عملية إعادة

^٨ يدل الخطأ من النوع الأول على الإفراق في التنبؤ بحالة مديونية حرجة (عدم رصد أزمة)، بينما يدل الخطأ من النوع الثاني على الإفراق في التنبؤ بحالة خالية من المديونية الحرجة (إنذار كاذب).

هيكله قائمة أو وشبكة للديون أو (٣) هناك متأخرات في سداد خدمة الدين الخارجي. وبينما تؤدي الحدود الإرشادية دوراً محورياً في تحديد درجة المخاطر، فإن الخبراء يتوقع منهم استخدام تقديريهم الاستثنائي للبت في تصنيف المخاطر النهائي بالنظر، مثلاً، في حجم ومدة وعدد حالات التجاوز أو في مغزى اختبار معين من اختبارات الضغط^٩ وعندما يكون البلد المعني على الحدود بين فئتين، يجوز استخدام منهج الاحتمالات (الموضح أدناه) للمساعدة في تحديد درجة المخاطر.

وحيثما كان ذلك ملائماً، يتضمن إطار استمرارية القدرة على تحمل الديون في البلدان منخفضة الدخل تقييماً لما يتعرض له البلد المعني من مخاطر كلية تهدد بالوصول إلى حالة مديونية حرجة. حيث تم مقارنة تطور نسب الدين العام الكلي مع معايير الدين العام ذات الصلة، والمستمدة على النحو الموضح آنفاً. ويشمل الدين العام الكلي كلا من الدين الخارجي والمحلي. فإذا كانت مستويات الدين المحلي العام أو الدين الخارجي الخاص تمثل مصدراً كبيراً للقلق، يُدرج في تقييم الإطار أيضاً ما يتعرض له البلد المعني من مخاطر كلية تهدد بالوصول إلى حالة مديونية حرجة للإشارة إلى مواطن الضعف المحتملة التي لم يرصدها تصنيف المخاطر الخارجية.

خامساً - حدود الاحتمالات لمنهج الاحتمالات

في بعض الأحيان، تؤدي مقارنة السيناريو الأساسي والسيناريوهات البديلة بالحدود ذات الصلة إلى تقييمات غير قاطعة لاستمرارية القدرة على تحمل الديون. فالبلدان التي تكون أعلى قيمها المتوقعة لعبء الدين، في إطار السيناريو الأساسي واختبارات الضغط الموحدة، في حدود ١٠% من المستويات الحدية ذات الصلة (أي تتجاوز الحد أو تقترب من تخطيه) تعتبر "حالات بينية"، وعندما يقع تصنيف المخاطر بين اثنتين من تصنيفات المخاطر، يجوز استخدام "منهج الاحتمالات" للمساعدة في تحديد التقييم النهائي.

وفي إطار منهج الاحتمالات، يُقارن تطور احتمالية الوصول إلى حالة مديونية حرجة مع الوقت بمستويات الاحتمالية الحدية. وفي هذا المنهج، يتم تقدير احتمالية وصول البلد المعني إلى حالة مديونية حرجة بالنسبة لكل مؤشر من مؤشرات عبء الدين (كما في المعادلة (١)) باستثناء أن النموذج يستخدم الدرجة المحددة لهذا البلد في "تقييم السياسات والمؤسسات القطرية" والقائمة على المتوسط المتحرك لثلاث سنوات (مستمرة) (بدلاً من التصنيف إلى فئات ضعيف ومتوسط وقوي) ومتوسط معدل النمو الحقيقي لمدة ٢٥ عاماً (٥ سنوات ماضية و ٢٠ عاماً متوقعة). ويتم بعد ذلك تحديد المسارات الاحتمالية التقديرية المرتبطة بمؤشرات عبء الدين الخمسة مقابل الحد الخاص بكل منها؛ وتمثل هذه المستويات الحدية (الموضحة في الصف الأخير من الجدول ٢) قيم الاحتمالات المتضمنة في حدود عبء الدين الحالية في الإطار والمقدرة في المعادلة (٢).

^٩ لا توجد إرشادات محددة بشأن كيفية تحديد الوزن الترجيحي لهذه العوامل المختلفة.