

ما هي استدامة القدرة على تحمل الدين؟

هناك عوامل كثيرة تساهم في تقدير حجم الدين الذي يمكن للاقتصاد تحمله بشكل آمن داليا حاكورة

ويعد الدين العام في بلد ما في حدود قابلة للاستدامة إذا كانت الحكومة قادرة على الوفاء بكل التزامات السداد الحالية والمستقبلية بدون الحاجة إلى مساعدة مالية استثنائية أو إعلان العجز عن السداد. وينظر المحللون فيما إذا كانت السياسات اللازمة لتثبيت الدين قابلة للتطبيق ومتسقة مع مواصلة النمو الممكن أو التقدم على مسار التنمية. وعندما تقتصر البلدان من الأسواق المالية فإن المخاطر المصاحبة لإعادة تمويل الدين لها أهميتها أيضا.

ويختلف تعريف الدين العام حسب الغرض منه. فهناك تعريف ضيق شائع الاستخدام بالنسبة للدين العام يشمل حسابات الحكومة المركزية المدرجة في الميزانية. وهناك تعريف أوسع يشمل الحكومة العامة (حسابات الحكومة المركزية وحكومات الولايات والحكومات المحلية المدرجة في الميزانية، والوحدات من خارج الميزانية، وصناديق الضمان الاجتماعي). أما التعريف الأوسع لدين القطاع العام فيجمع بين الحكومة العامة والشركات العامة غير المالية والشركات العامة المالية، بما في ذلك البنك المركزي. ويشمل كذلك الدين المضمون من الحكومة (أي الدين الذي لا يحوزه القطاع العام وإنما عليه التزام بتغطيته) والدين العام الخارجي (أي الدين الموجود في حيازة غير مقيمين في البلد المعني).

ولتقييم مدى استدامة دين بلد ما على النحو الصحيح، ينبغي تغطية كل أنواع الدين التي تشكل مصدر خطر على الموارد العامة في هذا البلد.

فالتركيز فقط على مفهوم الدين العام وفق تعريفه الضيق قد يؤدي إلى زيادات غير متوقعة (في المخاطر). وعلى سبيل المثال، إذا كانت هناك مؤسسة مملوكة للدولة تحقق خسائر ويتعذر عليها خدمة ديونها، فإن العبء سيقع في نهاية المطاف على الحكومة المركزية لأن مثل هذا الدين مضمون من الحكومة، وهو ما يؤدي إلى ضعف غير متوقع في قدرة البلد على الاستمرار في تحمل الدين.

وفي الاقتصادات المتقدمة والأسواق الصاعدة، نجد أن تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين يركز غالبا - وليس حصريا بأي حال- على الحكومة العامة. غير أنه يركز في البلدان منخفضة الدخل على تغطية تكاد تكون شاملة للدين العام والمضمون من الحكومة.

ولطبيعة حائزي الدين العام أهمية أيضا. فتقديرات مدى القدرة على الاستمرار في تحمل الدين التي يجريها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي تغطي دين القطاع العام الداخلي والخارجي على حد سواء. غير أن هيئات التصنيف الائتماني السيادي التي تركز على احتمال الدخول في وضع مديونية حرج تركز في المعتاد على دين القطاع العام الخارجي القائم على السوق.



تتحمل البلدان الديون عن طريق الاقتراض. فالاقتراض قد يتيح للبلدان تمويل برامج ومشروعات التنمية المهمة - لكنه إذا تجاوز الحدود المعقولة، فإن عبء سداد الدين قد يتقل كاهل الموارد المالية في البلد المعني، ويؤدي على أسوأ الفروض إلى التوقف عن السداد.

وقد أدت مستويات الدين المرتفعة في البلدان منخفضة الدخل واقتصادات الأسواق الصاعدة في السنوات الأخيرة إلى ازدياد المخاوف بشأن قدرة البلدان على الاستمرار في تحمل هذه المستويات من المديونية. وتتسبب جائحة كوفيد-19 حاليا في زيادة احتياجات الإنفاق في ظل مواصلة البلدان مساعيها للتخفيف من حدة الآثار الصحية والاقتصادية الناجمة عن الأزمة. ومن المرجح أن يؤدي ارتفاع الدين العام نتيجة ذلك إلى زيادة التوتر بين تحقيق الأهداف الإنمائية الحيوية واحتواء مواطن الضعف المتعلقة بالديون.

متى يكون الدين في حدود يمكن تحملها

أداة الدين هي مطالبة مالية تقتضي قيام المدين بأداء كل من مدفوعات الفائدة أو أصل الدين أو كليهما إلى الدائن في تاريخ لاحق. وتتحمل البلدان الديون من مجموعة كبيرة من الدائنين، بما في ذلك حملة الأسهم من القطاع الخاص، والبنوك، والبلدان الأخرى ومؤسساتها الإقراضية الرسمية، وهيئات الإقراض متعددة الأطراف مثل البنك الدولي.

لماذا يكون تحمل بعض الديون أمرا طيبا

الدين العام، كما أسلفنا، هو أحد السبل لجمع الأموال من أجل التنمية. وهناك سبل أخرى لتعبئة التمويل، منها على سبيل المثال عن طريق زيادة الإيرادات الداخلية، ورفع كفاءة الإنفاق، والحد من الفساد، وتحسين بيئة الأعمال. ولكن هذه السبل قد تستغرق وقتا طويلا لكي تؤتي ثمارها وربما لا تكون كافية. وينبغي أن تكون البلدان مستعدة للحفاظ على استدامة قدرتها على تحمل الديون وضمان عدم تعريض النمو والاستقرار للخطر. فالدين الذي لا يمكن الاستمرار في تحمله قد يؤدي إلى حالة مديونية حرجة - حيث لا يكون البلد قادرا على الوفاء بالتزاماته المالية وتصبح إعادة هيكلة ديونه مطلبا ضروريا. والعجز عن السداد يمكن أن يؤدي بالبلدان المقترضة إلى فقدان إمكانية نفاذها إلى الأسواق والمعاناة من تكاليف الاقتراض المرتفعة، إلى جانب الإضرار بالنمو والاستثمار. وهناك ثلاثة اعتبارات رئيسية بارزة أمام البلدان التي تنظر في إمكانية تحمل دين جديد، وهي:

- ضرورة اتساق القرض الجديد مع خطط الإنفاق من المالية العامة وعجز الموازنة. فينبغي تحري الدقة في تحديد هذا القرض الجديد لضمان بقاء الدين العام على مسار مستدام.
- وضرورة اتباع البلدان منهج شامل والمقارنة بين العائد من التعاقد على الدين وتكلفة مراكمة الديون. فالديون التي تستخدم في تمويل الإنفاق الأكثر إنتاجية على الجوانب الاجتماعية ومشروعات البنية التحتية يمكن أن تؤدي إلى زيادة الدخل الذي قد يعوّض في نهاية المطاف تكلفة خدمة الدين ويساهم في تحقيق التوازن في المخاطر التي تهدد استمرارية القدرة على تحمل الدين.
- وضرورة قيام البلدان ببذل الجهود لتحسين عملية إبلاغ بيانات الدين وإحصاءات الديون في سياق استراتيجيات شاملة لإدارة الدين متوسط الأجل. وينبغي أن تنطوي إحصاءات الدين على تغطية الدين العام والمضمون من الحكومة على أوسع نطاق ممكن، بما في ذلك ديون المؤسسات المملوكة للدولة. ومن الممكن أن يؤدي تبادل هذه المعلومات مع المقرضين إلى تشجيع الإقراض المسؤول.

ما المقدار الذي يعتبر مبالغا فيه؟

هناك عدة عوامل تحدد مقدار الدين الذي يمكن للبلد تحمله قبل أن يصبح العبء أكبر من اللازم. فقدرة أي بلد على تحمل الديون تعتمد على عدة عوامل - من بينها جودة المؤسسات وإمكانات إدارة الدين، والسياسات، والأساسيات الاقتصادية الكلية. وقد تتغير قدرة البلدان على تحمل الديون مع مرور الوقت، نظرا لأنها تتأثر كذلك بالبيئة الاقتصادية العالمية.

والقدرة على تحمل الدين في كل بلد على حدة هي من الأمور التي يراعيها صندوق النقد الدولي في الإطارين المستخدمين لتقييم استدامة القدرة على تحمل الدين في البلدان منخفضة

الدخل والبلدان القادرة على النفاذ إلى الأسواق الرأسمالية. وتجري معايرة تلك التقييمات بالمقارنة بنوبات سابقة من الدخول في وضع مديونية حرج في مجموعات من البلدان ذات الخصائص الاقتصادية المماثلة. وتؤدي عمليات المعايرة تلك إلى تعيين مستويات حدية لأهم مؤشرات الدين العام في تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين بحيث ترسل إشارة بارتفاع المخاطر إذا تجاوز ذلك المؤشر (أو إذا كان يتوقع له أن يتجاوز) مستواه الحدي ويمكن عندئذ إما الاستناد إلى التجارب التاريخية أو إبلاغ المعلومات بشأن احتمال الدخول في وضع مديونية حرج في المستقبل.

ويراعي الإطاران درجة عدم اليقين في توقعات مؤشرات الدين وخدمة الدين. وذلك من خلال الاستعانة بالرسوم البيانية المروحية واختبارات القدرة على تحمل الضغوط. ونظرا لأن هذه التقييمات تستند إلى توقعات بشأن الدين، والفوائد، وأهم المتغيرات الاقتصادية الكلية، فإن كلا الإطارين يعتمدان على أدوات للمساعدة في قياس مدى واقعية هذه التنبؤات. ويلاحظ كذلك أن منهج الصندوق إزاء استمرارية القدرة على تحمل الدين يترك المجال مفتوحا أمام التقدير الذاتي للمستثمرين.

وفي ظل الجائحة الحالية، يتبادر إلى الأذهان التساؤل عما إذا كانت قدرات تحمل الدين قد تحسنت بالقدر الكافي فعلا للتعامل مع ارتفاع مستويات الدين. ورغم كل شيء، فإن أسعار الفائدة المنخفضة، منذ انتهاء الأزمة المالية العالمية، ربما تكون قد زادت بالفعل من قدرة البلدان على الاقتراض.

غير أن ذلك لا يعني بالضرورة القدرة على التعامل مع ارتفاع تكاليف خدمة الدين. وحتى إذا كانت أسعار الفائدة منخفضة وفرص الحصول على التمويل وفيرة، فقد أوضحت التجارب أن هناك حدودا لقدرة البلدان على تحمل الدين - وأن تزايد أعباء خدمة الدين بحاجة لمعالجة متروية.

وهناك عامل آخر سيكون له دور حيوي ألا وهو النمو. فالنمو المرتفع، يفرض تساوي كل العوامل الأخرى، يحسن من ديناميكية الدين. والواقع أن معظم الحالات السابقة التي سجلت تخفيضات كبيرة في مستويات الدين دون اللجوء إلى إعادة هيكلة انطوت على حدوث طفرة في النمو. غير أنه في كثير من هذه الحالات كان النمو مدفوعا بعوامل خارج نطاق سيطرة تلك البلدان، مثل التعافي الاقتصادي العالمي، أو بدء عمليات تصدير الموارد الطبيعية، أو تحسن معدلات التبادل التجاري (في حالة البلد الذي ترتفع أسعار صادراته نسبيا وتنخفض أسعار وارداته نسبيا).

وبدون مثل هذه الدفعات الخارجية، فإن تنشيط النمو على المستوى الداخلي لفترة ممتدة قد يكون صعبا، وقد يستدعي الحصول على دين جديد - على سبيل المثال، لتمويل الاستثمارات العامة. ووسط أجواء عدم اليقين التي تكتنف آفاق النمو في الوقت الحالي، ينبغي توخي الدقة في إدارة خدمة الدين، كما ينبغي أن تكون تقوية إدارة الدين وبيانات الدين من أهم الأولويات. **FD**

داليا حاكورة تعمل نائب رئيس قسم في إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة في صندوق النقد الدولي.