



سبل وآليات تفادي أزمة الديون السيادية المحتملة في الدول المنخفضة الدخل (دراسة مقارنة مع أزمة ١٩٩٤)

إعداد

د. شريف بودري

أستاذ الاقتصاد المساعد

كلية إدارة الأعمال، جامعة حفر الباطن – المملكة العربية السعودية

drcboudri@uhb.edu.sa

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الخامس - العدد الثاني - الجزء الرابع - يوليو ٢٠٢٤

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

بودري، شريف (٢٠٢٤). سبل وآليات تفادي أزمة الديون السيادية المحتملة في الدول المنخفضة الدخل: دراسة مقارنة مع أزمة ١٩٩٤، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٥(٢)، ٤٤، ٢٩٩-٣١٨.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

سبل وآليات تفادي أزمة الديون السيادية المحتملة في الدول المنخفضة الدخل

(دراسة مقارنة مع أزمة ١٩٩٤)

د. شريف بودري

ملخص البحث:

تشير الأرقام والإحصائيات إلى أن الدول المنخفضة الدخل قد تكون فعلا في أزمة ديون سيادية أو قريبة منها، وأن غياب مسار جيد نحو إعادة هيكلة الديون يمكن أن يؤدي إلى اندلاع أزمة ديون سيادية يمكن أن تنعكس آثارها بقوة على الدول الفقيرة المثقلة بالديون، وأن الفرصة المتاحة لمنع وقوع الأزمة الكبرى المقبلة قد تتعلق بسرعة إذا لم يتم تداركها الآن. وقد يكون من المغري الآن الاعتماد على النمو الاقتصادي في مرحلة ما بعد جائحة كوفيد-١٩ وارتفاع معدل التضخم لتقليل أعباء الديون. ومع ذلك، توصلت الدراسة إلى أن آفاق النمو على المدى المتوسط تتضاءل وأن التضخم يساعد على تقليل أعباء الديون فقط في ظل ظروف معينة. ونتيجة لذلك، قد تحتاج بعض الاقتصادات النامية في نهاية المطاف إلى اللجوء إلى إعادة جدولة ديونها أو التخلف عن سداد الديون حتى تستمر قدرتها المالية، رغم تكلفة هذا القرار اقتصاديا وسياسيا. وبوسع المجتمع الدولي أن يساعد من خلال التنسيق السريع والفعال لتخفيف عبء الديون وإعادة هيكلتها.

الكلمات المفتاحية: الديون السيادية- الدول المنخفضة الدخل - أزمة مديونية- التخلف عن سداد الديون- إعادة هيكلة الديون.

مقدمة:

لقد أدت تداعيات جائحة كوفيد - ١٩ والحرب الروسية الأوكرانية إلى اتساع ظاهرة العجز المالي، وارتفعت الديون الحكومية في العديد من الاقتصادات المتقدمة والنامية في جميع المجالات تقريبا. علاوة على ذلك، كان الأداء الاقتصادي للدول التي تمتلك أقل الموارد المتاحة لها هو الأسوأ على العديد من الجبهات، بما في ذلك تصور المخاطر السيادية. في حين تم تخفيض التصنيفات الائتمانية لـ ١٥٪ من الاقتصادات المتقدمة منذ بداية عام ٢٠٢٠، بينما بلغت تخفيضات التصنيف الائتماني للأسواق الناشئة والاقتصادات النامية حوالي ٤٠٪ (Fang, C, J Schumacher and C Trebesch. 2021).

وبسبب الوباء وضعف الاقتصاد العالمي المتأثر بالحرب الروسية الأوكرانية، تتعرض الدول النامية لضغوط مالية كبيرة (Chuku et al. 2023)، حيث يقدر صندوق النقد الدولي (IMF) أن حوالي ٦٠٪ من الدول منخفضة الدخل معرضة لخطر عدم القدرة على سداد الديون، مما يعني أنها قد تحتاج إلى إنقاذ، وهذه النسبة أعلى بثلاث أضعاف مما كانت عليه بعد الأزمة العالمية عام ٢٠٠٨ (صندوق النقد الدولي. ٢٠٢٢).

إشكالية الدراسة:

هناك مخاوف متزايدة من أن الدول المنخفضة الدخل قد تكون في أزمة ديون سيادية أو قريبة منها، وتشير الأدلة إلى أنه لا يزال من الممكن تجنب أزمة ديون أخرى في الدول المنخفضة الدخل، شريطة اتخاذ الإجراءات اللازمة الآن. ومما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

- كيف يمكن للدول المنخفضة الدخل والمجتمع الدولي تفادي حدوث أزمة ديون سيادية عميقة كالتى حدثت في منتصف تسعينيات القرن الماضي؟

فرضيات الدراسة: وكإجابة مبدئية على الإشكالية الرئيسية نطرح الفرضيات التالية:

- لا يوجد اختلاف بين واقع الديون السيادية للدول المنخفضة الدخل ووضع أزمة منتصف التسعينيات من القرن الماضي.
- يمكن تفادي أزمة الديون السيادية للدول منخفضة الدخل من خلال معدلات تضخم مرتفعة ومعدل نمو اقتصادي متسارع.
- يمكن تفادي أزمة الديون السيادية للدول منخفضة الدخل من خلال إعادة جدولة الديون أو التخلف عن سداد الديون.

أهمية الدراسة:

بالنظر إلى خطورة الوضع الذي قد تواجهه الدول المنخفضة الدخل في ظل تفاقم أزمة الديون السيادية وخدمة الدين العام مثل ما حدث في أزمة منتصف التسعينيات من القرن الماضي، وما لها من تأثيرات كبيرة على اقتصاديات هذه الدول بصفة خاصة والاقتصاديات العالمية بصفة عامة، تأتي أهمية هذه الدراسة من خلال وصفها وتحليلها لخطورة الوضع القائم في الدول المنخفضة الدخل وتقديمها مقترحات وآليات قد تساهم في تفادي حدوث أزمة ديون سيادية أو التقليل من حدتها بالاعتماد على عدة آليات وسياسات تبدأ من هذه الدول وتنتهي بمسؤوليات المجتمع الدولي.

أهداف الدراسة: يمكن حصر أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- تحليل وتوضيح خطورة الوضع الحالي في الدول المنخفضة الدخل بسبب تفاقم أزمة الديون السيادية وزيادة نسبة الدين الخارجي إلى الإيرادات الحكومية.
- تقديم مقارنة بين وضع الديون السيادية الحالية للدول المنخفضة الدخل وأزمة المديونية العالمية للعام ١٩٩٤.
- اقتراح آليات وحلول حول سبل تفادي أزمة الديون السيادية الحالية للدول المنخفضة الدخل على مستوى هذه الدول وعلى مستوى المجتمع الدولي.

حدود الدراسة:

- أ- **الحدود المكانية:** التركيز على تحليل وضع الدول النامية وخاصة المنخفضة الدخل منها.
 - ب- **الحدود الزمانية:** دراسة مقارنة بين أزمة الديون للعام ١٩٩٤ وواقع الأزمة حتى العام ٢٠٢٣.
- منهجية الدراسة:** لغرض الإجابة على إشكالية الدراسة واختبار صحة الفرضيات، فقد تم الاعتماد على المنهجية التالية:

أ- المنهج الوصفي: وذلك بغرض وصف ظاهرة الديون السيادية وواقعها في الدول المنخفضة الدخل.

ب- المنهج التحليلي: وذلك لتحليل بيانات الديون السيادية في الدول منخفضة الدخل في الوضع الحالي ومقارنتها بأزمة ديون منتصف تسعينيات القرن الماضي.

الدراسات السابقة:

دراسة (Chuku et al., 2023) والتي جاءت بعنوان "Are We Heading for Another Debt Crisis in Low-Income Countries? Debt Vulnerabilities: Today vs the pre-HIPC Era" حيث تطرقت الدراسة إلى أنه وبعد مرور ٢٥ عاماً على إطلاق مبادرة تخفيف أعباء الديون الخاصة بالبلدان الفقيرة المثقلة بالديون، فإن العديد من البلدان المنخفضة الدخل تواجه مرة أخرى نقاط ضعف كبيرة بسبب الديون. وتقرن هذه الورقة مواطن الضعف المتعلقة بالديون في البلدان المنخفضة الدخل اليوم مقارنة بتلك التي كانت موجودة عشية مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون، وتبحث التحديات التي تواجه إطاراً مصمماً بشكل مماثل لتخفيف عبء الديون. وتوصلت الدراسة إلى أنه مع استمرار الاتجاهات الحالية للديون في الارتفاع، فإن نقاط الضعف المتعلقة بالديون في البلدان المنخفضة الدخل يمكن أن تصل إلى مستويات مماثلة لعصر ما قبل مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون على المدى المتوسط إلى الطويل.

دراسة (Allison Holland, et al. 2024) بعنوان "How to Ease Rising External Debt-Service Pressures in Low-Income Countries" حيث تطرقت الدراسة إلى وضع البلدان المنخفضة الدخل التي لديها أقساط كبيرة من الديون المستحقة، والتي تحتاج إلى إعادة تمويل حوالي ٦٠ مليار دولار من الديون الخارجية كل عام، أي حوالي ثلاثة أضعاف المتوسط في العقد حتى عام ٢٠٢٠. ولكن في ظل العديد من الطلبات المتنافسة على التمويل، بما في ذلك من اقتصادات الأسواق المتقدمة والناشئة التي تحاول أيضا الحصول على قروض للتكيف مع تغير المناخ، هناك خطر كبير يتمثل في حدوث أزمة سيولة - الفشل في جمع التمويل الكافي بتكلفة معقولة- وقد يؤدي ذلك بدوره إلى أزمة ديون مزعومة للاستقرار. وتوصلت الدراسة إلى أنه لا تزال هناك نقاط ضعف، حيث تشكل تكاليف خدمة الديون المرتفعة تحدياً متزايداً للبلدان المنخفضة الدخل. كما أن الضغوط التمويلية الناجمة عن مدفوعات الفائدة المرتفعة نسبياً والوتيرة التي تحتاج بها الدول المنخفضة الدخل لسداد ديونها تؤدي إلى إرهاق ميزانيات هذه الدول، وهذا يمنع هذه الدول من إنفاق المزيد على الخدمات الأساسية أو الاستثمارات الحيوية اللازمة لجذب الأعمال، وخلق فرص العمل، وتحسين الرخاء، وبناء القدرة على التكيف مع تغير المناخ.

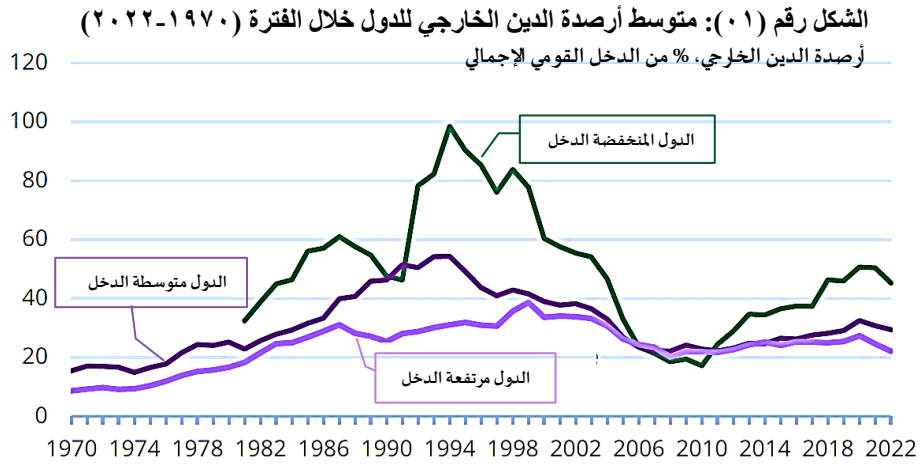
دراسة (Lars Jensen, 2021) بعنوان "Sovereign Debt Vulnerabilities in Developing Economies" قدمت هذه الورقة البحثية تحليل الديون في ١٢٠ اقتصاداً نامياً (منخفض ومتوسط الدخل) لتحديد البلدان ذات الوضع الخطير. وكان الاستنتاج العام هو أن معظم البلدان المعرضة للخطر التي تم تحديدها (وهي ٧٢ دولة) ليست على وشك التخلف عن السداد، بل إنها تخاطر بمواجهة مستقبل من التكاليف الاقتصادية والتنمية المرتفعة نتيجة لاضطرارها إلى التعامل مع أعباء الديون الضخمة. ومن المرجح أن تظل مجموعة أصغر من البلدان (١٩ دولة) معرضة بشدة لخطر التخلف عن السداد خلال العام ٢٠٢٠ وفي السنوات اللاحقة، وستعتمد الكثير من هذه الدول على قوة الانتعاش الاقتصادي واستمرار الوصول إلى الأسواق المالية واستقرارها.

دراسة (وهيئة خلوفي، ٢٠٢٢) بعنوان " تحليل هيكل وأثار مديونية الدول العربية و سبل مواجهتها في ضوء التدايعات الاقتصادية المستجدة لجائحة كوفيد ١٩ " هدفت هذه الدراسة الى تحليل هيكل المديونية في الدول العربية النفطية وغير النفطية، خاصة في ظل تفشي جائحة كوفيد ١٩، ومحاولة تحليل أثارها وانعكاساتها، وتوصلت الدراسة إلى أن الدول العربية غير النفطية تعاني عجزا هيكليا مستمرا في كل من الميزان الداخلي والخارجي، وهو ما أدى إلى ارتفاع الديون الخارجية عند مستويات تعادل الناتج المحلي، وأيضا وجدت أن الدول العربية النفطية تتخبط مع المتغيرات العالمية والإقليمية، خاصة التراجع في أسعار النفط في السنوات الأخيرة، وهو ما انعكس على الموازين بالسلب لتصل المديونية الخارجية للدول العربية إلى ما يقارب ١.٥ تريليون دولار سنة ٢٠٢١.

نلاحظ من خلال عرض الدراسات السابقة أنها تحدثت عن أزمة الديون السيادية في البلدان النامية أو المنخفضة الدخل وركزت على تداعيات جائحة كورونا، ولم تجر مقارنة مع أوضاع أزمة ديون سيادية سابقة، ولم تركز على الفترة التي تلت جائحة كوفيد ١٩، كما أنها ركزت على تداعيات الأزمة بشكل أكبر. وما يميز دراستنا أنها ركزت على تحليل الوضع الحالي بالمقارنة مع أزمة الديون السيادية لمنتصف التسعينيات واقترحت تنفيذ إجراءات من شأنها تفادي حدوث الأزمة لو يتم تنفيذها في وقت مبكر من الآن.

١. أزمة الديون السيادية في الدول المنخفضة الدخل بين الوضع الحالي وأزمة ١٩٩٤:

مع إجراء مقارنة بين نقاط الضعف المتعلقة بديون الدول المنخفضة الدخل خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠٢٠ مع الوضع في منتصف التسعينيات من القرن الماضي الذي عرف أزمة ديون خانقة، لوحظ ارتفاع إجمالي نسبة الدين العام والمضمون من القطاع العام إلى إجمالي الناتج القومي الإجمالي في الدول منخفضة الدخل بمتوسط نقطة مئوية واحدة سنويًا خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٩ وقفز بمقدار ١٣ نقطة مئوية في عام ٢٠٢٠ (World Bank group. 2023). ومع ذلك، فإن مواطن الضعف المتعلقة بالديون في الدول المنخفضة الدخل لا تزال أقل إثارة للقلق إلى حد كبير في المتوسط مما كانت عليه في منتصف التسعينيات من القرن الماضي (Chuku et al. 2023)، فقد كان بلغت نسبة الدين العام إلى الناتج القومي الإجمالي للدول منخفضة الدخل في المتوسط ما يقارب ١٠٠٪ في نهاية عام ١٩٩٤، وهو أعلى بكثير من أعلى عتبة للدول منخفضة الدخل خلال نهاية العقد الماضي بنسبة ٥٣٪. في المقابل، يبلغ متوسط نسبة الدين إلى الناتج القومي الإجمالي للدول منخفضة الدخل ٥٣٪ في نهاية عام ٢٠٢١ (الشكل ٠١). ومن خلال تضيق نطاق المقارنة إلى المجموعة الفرعية المكونة من ٣٩ دولة فقيرة مثقلة بالديون في التسعينيات مقابل ٤٠ دولة منخفضة الدخل تعاني حاليًا من ضائقة الديون أو معرضة لخطر كبير من ضائقة الديون خلال سنة ٢٠٢١، فإن نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل بحوالي ٢٣ نقطة مئوية (World Bank group. 2023) (أنظر كذلك الجدول رقم (٠١)).



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات تقرير الديون الخارجية للبنك الدولي ٢٠٢٣.

ومع ذلك، فإن نقاط الضعف المتعلقة بالديون في الدول المنخفضة الدخل يمكن أن تصل إلى مستويات مماثلة لعصر ما قبل مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون على المدى المتوسط إلى الطويل إذا استمرت الاتجاهات الأساسية الحالية (World Bank group. 2023)، وخاصة في ظل غياب السياسات والإصلاحات المحلية لمعالجة نقاط الضعف وارتفاع نسبة خدمة الدين الخارجي.

وللتوضيح أكثر، إذا استمرت نسب خدمة الدين الخارجي إلى الإيرادات في الزيادة بمعدل متوسط قدره نقطة مئوية واحدة سنوياً، كما لوحظ على مدى العقد الماضي بالنسبة للدول المنخفضة الدخل (World Bank group. 2023)، فيمكن أن تصل ضغوط السيولة إلى مستويات مماثلة لتلك التي كانت عليها في فترة ما قبل مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون في غضون ٧ إلى ١٠ سنوات بالنسبة للدول المنخفضة الدخل (أو أقل بالنسبة للدول التي تعاني من ضائقة أو المعرضة لمخاطر عالية).

تخضع هذه الاستنتاجات لتحذيرات مهمة، وقد ارتفع الدين المحلي في الدول المنخفضة الدخل كحصة من إجمالي الدين العام (World Bank group. 2023)، ولا يتم تسجيل الأثار بشكل كامل في مؤشرات الدين الخارجي الخاصة في إطار مبادرة القدرة على تحمل الديون للدول المنخفضة الدخل.

وفي الدول التي لا تعاني من الضغط المالي، يكون الدين المحلي عادة أكثر تكلفة وأقصر أجلاً من الديون الخارجية؛ ومن ثم فإن زيادة حصة الدين المحلي قد تؤدي إلى ارتفاع عبء الدين، حتى لو ظل إجمالي الدين العام دون تغيير (أو حتى في انخفاض). كما أن مخاطر السيولة المرتبطة بخدمة الدين المحلي لم يتم تضمينها في تحليل الدراسة بسبب نقص البيانات المحلية في معظم الدول. ونتيجة لذلك فإن هذه المؤشرات تقلل من إجمالي مخاطر السيولة، وتبالغ في تقدير مدى انخفاض مخاطر السيولة مقارنة بمنتصف التسعينيات. ومع ذلك، وبالنظر إلى حجم هوامش مؤشرات خدمة الدين بين عامي ٢٠٢١ و ١٩٩٤ (الجدول ١)، فمن غير المرجح أن يؤدي إدراج خدمة الدين المحلي، من حيث المبدأ، إلى تغيير الاستنتاج القائل بأن متوسط أعباء خدمة الدين أقل نسبيًا في سنة ٢٠٢١، على الرغم من أنه من الممكن أن يغير هذا التقييم بالنسبة لكل دولة على حدة.

الجدول (٥١): مؤشرات عبء ديون الدول الفقيرة المثقلة بالديون – مقارنة بين عامي ١٩٩٤ و ٢٠٢١.

المجموعة	السنة	إجمالي الديون كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي	الديون الخارجية كنسبة مئوية من:		خدمات الديون الخارجية كنسبة مئوية من:	
			الناتج المحلي الإجمالي	الصادرات	الصادرات	الدخل
الدول المنخفضة الدخل (All LICs)	١٩٩٤	٪٧٢	٪٧١	٪٣١٨	٪١٠	٪١٨
	٢٠٢١	٪٥٣	٪٣٣	٪١٣٧	٪٨	٪١٠
الدول الفقيرة المثقلة بالديون (HIPC)	١٩٩٤	٪٨٩	٪١٠١	٪٤٦٦	٪١٦	٪٣١
	٢٠٢١	٪٥٣	٪٢٩	١٥٥%	٪٩	٪١٦
الدول منخفضة الدخل التي تصنف حالياً على أنها تعاني من ضائقة الديون أو معرضة لخطر كبير من ضائقة الديون	١٩٩٤	٪٧٢	٪٧٢	٪٣٦٦	٪١١	٪٢٠
	٢٠٢١	٪٦٦	٪٣٩	٪١٦٣	٪٩	١٨%

المصادر: مؤشرات التنمية الدولية للبنك الدولي، وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي لصندوق النقد الدولي ٢٠٢٢ بتصرف.

ملحوظة: يقارن الجدول بين مؤشرات الملاءة المالية والسيولة الرئيسية التي تدخل في إطار مبادرة القدرة على تحمل أعباء الديون الصادرة عن صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للدول منخفضة الدخل (LIC-DSF) لثلاث مجموعات من الدول منخفضة الدخل: الدول منخفضة الدخل المصنفة حالياً على أنها تعاني من ضائقة الديون أو معرضة لمخاطر عالية من ضائقة الديون- الدول الفقيرة المثقلة بالديون- وجميع الدول المنخفضة الدخل LICs. إن حقيقة أن هذه المؤشرات بدت أسوأ بكثير في عام ١٩٩٤ مما كانت عليه في عام ٢٠٢١ بالنسبة لمجموعة الدول الفقيرة المثقلة بالديون ليست مفاجئة - حيث تم اختيار الدول الفقيرة المثقلة بالديون على أساس مؤشرات مماثلة في منتصف التسعينيات. ومع ذلك، فإن المؤشرات لا تزال تبدو أفضل اليوم عند التركيز على المتوسط لجميع الدول منخفضة الدخل، أو حتى بالنسبة للدول منخفضة الدخل المصنفة حالياً على أنها تعاني من ضائقة الديون.

٢. تحليل القدرة على تحمل ديون الدول المنخفضة الدخل:

تعتمد الدول المنخفضة الدخل حتى منتصف العام ٢٠٢٣، بصفة كبيرة على الدائنين الثنائيين والخاصين، وزيادة الاعتماد على الدين المحلي. وتضاعفت حصة الاقتراض لغير الأعضاء في نادي باريس للدول منخفضة الدخل ثلاث مرات تقريباً من ٨٪ إلى ٢٠٪، وتضاعفت ديون القطاع الخاص تقريباً من ٨٪ إلى ١٩٪، وتضاعف الدين المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ثلاث مرات من ٨٪ إلى ٢٤٪ (Kebret, E and H Ryder 2023). وفي التسعينيات من القرن الماضي، كان أكبر خمسة دائنين خارجيين للدول المنخفضة الدخل يمثلون ٦٠٪ من إجمالي الائتمان الخارجي للدول المنخفضة الدخل، وكانوا يتألفون من دائنين متعددي الأطراف ودائني نادي باريس. اعتباراً من نهاية عام ٢٠٢١، زاد تركيز أكبر خمسة (٥) دائنين خارجيين، وهو ما يمثل ٧٥٪ من إجمالي الائتمان الخارجي للدول منخفضة الدخل، مع كون الصين أكبر دائن ثنائي رسمي إلى حد بعيد (Chabert et al. 2022, Reinhart et al. 2022).

ونظراً للتحول الكبير الذي طرأ على المشهد التمويلي حتى نهاية العام ٢٠٢٣، فضلاً عن التوترات الجيوسياسية الكبيرة، فإن الجهود الرامية إلى إنشاء جيل ثانٍ من الحلول على غرار الحلول المتعلقة بالدول الفقيرة المثقلة بالديون، سوف تواجه تحديات لم تكن موجودة في منتصف تسعينيات القرن الماضي. وهذا ما يفسر إنشاء آليات تنسيق جديدة – مثل الإطار المشترك لمجموعة العشرين (Georgieva and Pazarbasioglu. 2021). ومن بين التحديات التي تواجه الدول النامية، الوضع المالي المتدهور بشكل كبير والذي يهدد بمحو سنوات عديدة من التقدم في برامج التنمية. ووفقاً لبعض التقديرات (Kebret, E and H Ryder. 2023)، فإن ما يقرب من ٦٠٪ من أفقر الدول إما تعاني من ضائقة الديون أو معرضة لخطر كبير، وهو ما تضاعف تقريباً منذ عام ٢٠١٥، حيث يصدر البنك الدولي وصندوق النقد الدولي تحليلات منتظمة للقدرة على تحمل الديون لـ ٦٩ دولة من الدول منخفضة الدخل، وتشير أحدث التقديرات (سبتمبر ٢٠٢٣) أن ٣٩ دولة من هذه الدول، إما معرضة لمخاطر عالية أو أنها تعاني بالفعل من ضائقة الديون.

الجدول (٠٢): تقييم البنك الدولي وصندوق النقد الدولي للمخاطر الشاملة لضائقة الديون

مخاطر ضائقة الديون	عدد الدول
غير مصنفة	دولتان: إيريتريا واليمن
قليل	٥ دول: بما في ذلك بنغلاديش وميانمار ونيبال
معتدل	٢٣ دولة، من بينها أوغندا ورواندا ومالي وجمهورية الكونغو الديمقراطية والبنين.
عالي	٢٨ دولة، بما في ذلك جنوب السودان وهايتي وكينيا وإثيوبيا، تشاد، جمهورية إفريقيا الوسطى وأفغانستان.
تعاني فعلاً من ضائقة الديون	١١ دولة، بما في ذلك ملاوي، موزمبيق، الصومال، السودان، زامبيا وزيمبابوي.

Source: World Bank, Debt sustainability analysis, accessed 12 December 2023

وعلى مستوى الدول العربية، فقد بلغت مدفوعات الدين الخارجي الحكومي كنسبة من الإيرادات الحكومية لتونس ٢٤,٣٪ في العام ٢٠٢٢، وهي مرشحة للزيادة إلى ٣٢,٩٪ سنة ٢٠٢٤، بينما بلغت في مصر ١٨,٨٪ في العام ٢٠٢٢ مع توقع بلوغها ٢٠,٦٪ للعام ٢٠٢٤.

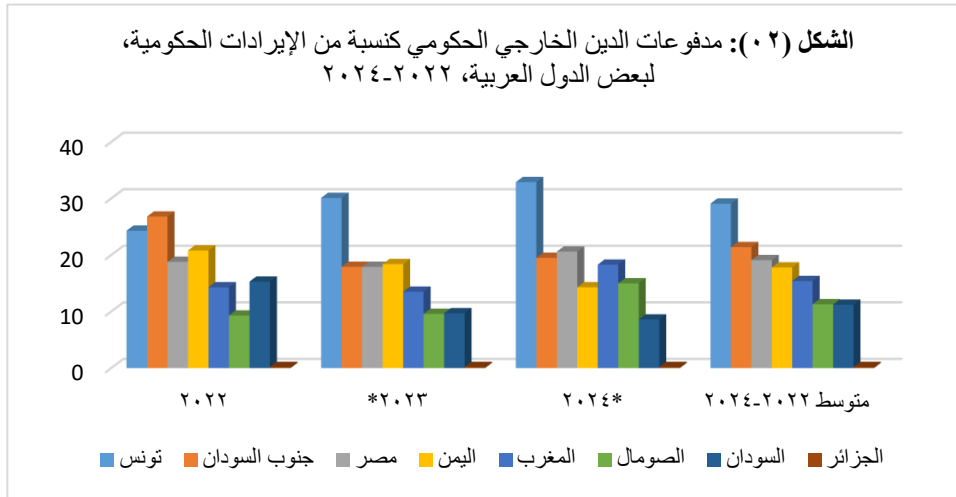
الجدول (٠٣): مدفوعات الدين الخارجي الحكومي كنسبة من الإيرادات الحكومية، لبعض الدول العربية، ٢٠٢٢-٢٠٢٤

الدولة	تصنيف البنك الدولي	2022	*2023	*2024	متوسط ٢٠٢٢-٢٠٢٤
تونس	انخفاض متوسط	24.3	30.1	32.9	29.1
جنوب السودان	قليل	26.8	17.9	19.5	21.4
مصر	انخفاض متوسط	18.8	17.9	20.6	19.1
اليمن	قليل	20.8	18.4	14.3	17.8
المغرب	انخفاض متوسط	14.3	13.5	18.3	15.4
الصومال	قليل	9.3	9.6	15.0	11.3
السودان	قليل	15.3	9.7	8.6	11.2
الجزائر	انخفاض متوسط	0.2	0.2	0.2	0.2

*أرقام ٢٠٢٣ - ٢٠٢٤ تقديرية.

المصدر: مجموعة البيانات الكاملة للبنك الدولي متاحة على:

<https://debtjustice.org.uk/wp-content/uploads/2023/04/Low-and-lower-venue-debt-service.xlsx>



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على أرقام الجدول ٠٣.

إن التنافس على الموارد الميسرة لتلبية احتياجات التنمية الضخمة في الدول المنخفضة الدخل، بما في ذلك التكيف مع المناخ (Zettelmeyer et al. 2022)، يجعل النهج التقليدي للدول الفقيرة المثقلة بالديون لتخفيف عبء الديون والدعوات إلى مشاركة المؤسسات المالية الدولية أكثر صعوبة في الفترة الحالية.

إن تمويل تخفيف أعباء الديون من قبل المؤسسات المالية الدولية، سوف يعني ضمناً مزاحمة موارد المانحين الثنائيين والحصول على دخل استثماري من المؤسسات المالية الدولية التي يمكن استخدامها لتمويل توسيع نطاق الإقراض الميسر للمؤسسات المالية الدولية للدول منخفضة الدخل. علاوة على ذلك، فإن مشاركة المؤسسات المالية الدولية في تخفيف أعباء الديون لن تساهم إلا بشكل هامشي في حل تحديات الديون في الدول المنخفضة الدخل، نظراً لأن صافي القيمة الحالية لديون المؤسسات المالية الدولية أقل بكثير مقارنة بمصادر الديون الأخرى (Chuku et al., 2023). وينبغي بدلاً من ذلك توجيه عمليات الضخ الجديدة للمؤسسات المالية الدولية نحو زيادة قاعدتها الرأسمالية و/أو تمويل حسابات الدعم الخاصة بها لتوسيع نطاق التمويل الميسر للدول منخفضة الدخل.

ومن المتوقع أن تبلغ مدفوعات الديون الخارجية لـ ٩١ دولة ما لا يقل عن ١٦,٣٪ من الإيرادات الحكومية في عام ٢٠٢٣، وترتفع إلى ١٦,٧٪ في عام ٢٠٢٤، أي بزيادة تزيد عن ١٥٠٪ منذ عام ٢٠١١.

الجدول (٤): مدفوعات الديون الحكومية الخارجية

(متوسط الدول ذات الدخل المنخفض للدول المتوسطة الدخل والدول النامية).

النسبة المئوية من الإيرادات الحكومية

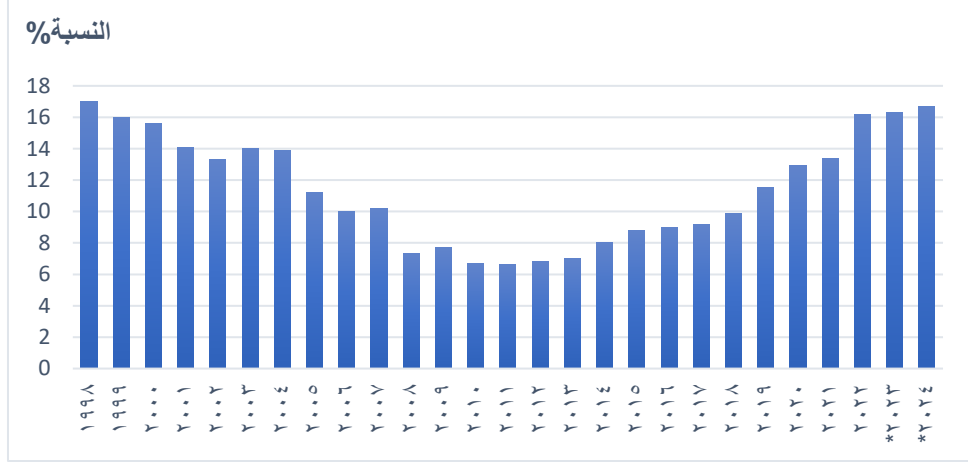
السنة	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
النسبة %	17.0	16.0	15.6	14.1	13.3	14.0	13.9	11.2	10.0
السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النسبة %	10.2	7.3	7.7	6.7	6.6	6.8	7.0	8.0	8.8
السنة	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	*2023	*2024
النسبة %	9.0	9.2	9.9	11.5	12.9	13.4	16.2	16.3	16.7

*أرقام ٢٠٢٣ - ٢٠٢٤ تقديرية.

المصدر: قاعدة بيانات إحصاءات الديون الدولية التابعة للبنك الدولي. يتم حساب أرقام الإيرادات الحكومية من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي (طبعة أكتوبر ٢٠٢٢).
ملحوظة: الدول الـ ٩١ التي سددت مدفوعاتها في الأعوام ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤، والمتوسط على مدار السنوات الثلاث، مدرجة أدناه. مجموعة البيانات الكاملة متاحة على الرابط:

<https://debtjustice.org.uk/wp-content/uploads/2023/04/Low-and-lower-venue-debt-service.xlsx>

والشكل التالي يوضح تطور مدفوعات الديون الحكومية الخارجية نسبة إلى الإيرادات الحكومية: الشكل (٥٣): تطور مدفوعات الديون الحكومية الخارجية نسبة إلى الإيرادات الحكومية



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على أرقام الجدول (٥٤).

رغم وجود تراجع في نسبة مدفوعات الديون الحكومية الخارجية إلى الإيرادات الحكومية حتى العام ٢٠١١ حسب الشكل (٥٣) إلى أن هذه النسبة عاودت الارتفاع بشكل مستمر إلى يومنا هذا. الأمر الذي يؤكد تقادم وضع العديد من الدول، الأمر الذي يستدعي التحوط واتخاذ إجراءات لتفادي الأزمة.

٣. سبل تفادي أزمة الديون السيادية المحتملة الأفق في الدول المنخفضة الدخل:

هناك مخاوف متزايدة من أن الدول المنخفضة الدخل قد تكون في أزمة ديون سيادية أو قريبة منها. وعلى الرغم من أن مؤشرات ضائقة الديون في هذه الدول كانت ترتفع بشكل مطرد على مدى العقد الماضي، إلا أنها لا تزال أقل من مستوياتها مقارنة بأزمة منتصف التسعينيات، ولا تشير بعد إلى وصولها إلى أزمة نظامية من النوع الذي يتطلب عملية شاملة ومنسقة مكثفة على غرار مبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون (Lars Jensen, 2021). ومع ذلك، فإن لم نتحرك من الآن، فسيكون من الصعب منع حدوث الأزمة الكبيرة القادمة.

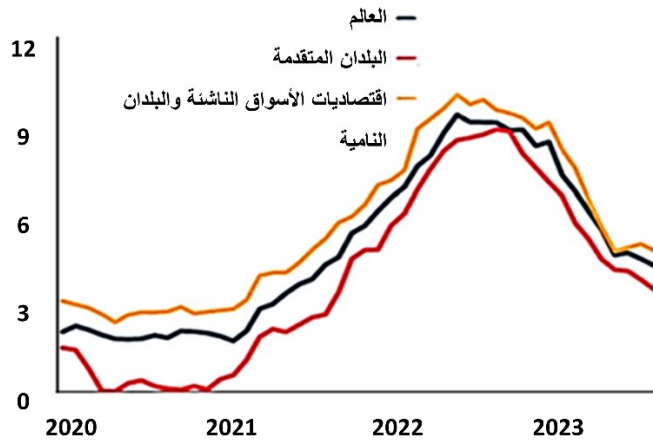
ينبغي أن يكون تخفيف أعباء الديون السيادية للدول المنخفضة الدخل أولوية رئيسية قبل أن تصبح أثقل، وينبغي أن تركز سياسات التعافي الاقتصادي والدعم المالي الخارجي على توليد نمو قوي ومستدام وشامل، وتحسين القدرة على تحمل الديون في هذه العملية. كما ينبغي على الدول التي تعاني حالياً من ضائقة الديون أو التي أصبحت ديونها مستدامة ألا تؤخر إعادة الهيكلة عند الحاجة، بما في ذلك من خلال الإطار المشترك لمجموعة العشرين. ومن جانب المجتمع الدولي، ينبغي توجيه الجهود نحو تعزيز الإطار المشترك لمجموعة العشرين وزيادة التمويل الميسر لمساعدة الدول على تحقيق أهداف التنمية والمناخ. (Allison Holland, et al. 2024)

تجمع المائدة المستديرة العالمية للديون السيادية، التي انطلقت في فبراير/شباط من العام ٢٠٢٢، بين الدائنين الثنائيين الرسميين (نادي باريس والدول غير الأعضاء في نادي باريس)، والدائنين من القطاع الخاص، والدول المدينة لبناء توافق أكبر في الآراء بشأن عمليات الديون وإعادة هيكلتها، وهو ما يمكن أن يساعد في تسريع وتيرة تعزيز العمل الجماعي العالمي. (World Bank Group. 2023)

أما ما إذا كانت هناك حاجة إلى مبادرة أوسع نطاقاً لإعادة هيكلة الديون تتجاوز الآليات المتاحة حالياً للدول منخفضة الدخل، فسوف يعتمد ذلك على نجاح هذه الجهود (وهيئة خلوفي. ٢٠٢٢). وتشير الأدلة إلى أنه لا يزال من الممكن تجنب أزمة ديون أخرى في الدول المنخفضة الدخل - شريطة اتخاذ الإجراءات اللازمة الآن. ولكن كيف سيتم تجنب حدوث هذه الأزمة الآن؟

قد تجد اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية أنه من المغري الاعتماد على النمو في مرحلة ما بعد الجائحة وزيادة معدل التضخم لتقليل أعباء الديون (Bianchi et al. 2020). انتعش الاقتصاد العالمي من الركود الذي شهده العام ٢٠٢٠ في أقوى انتعاش من أي ركود عالمي منذ ثمانية عقود، وقد صاحب ذلك ارتفاع مبكر وسريع بشكل ملحوظ في التضخم العالمي بعد انخفاض طفيف غير عادي خلال الركود العالمي في العام ٢٠٢٠ (الشكل ٤٠٤؛ Ha et al. 2021).

الشكل (٤٠٤): تطور التضخم العالمي



المصدر: صندوق النقد الدولي "آفاق الاقتصاد العالمي" أكتوبر ٢٠٢٣ م.

ملاحظة: متوسط التضخم على أساس سنوي في ٨١ دولة، منها ٣١ اقتصاداً متقدماً و ٥٠ اقتصاداً من اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية.

ولكن إلى أي مدى يستطيع صناع السياسات في الأسواق الناشئة والدول النامية الاعتماد على التضخم والنمو لخفض أعباء الديون الحكومية بطريقة دائمة؟ تسلط دراسة (Kose et al. 2021a) الضوء على هذا السؤال، بالإضافة إلى سؤالين آخرين: ما هو الدور الذي يمكن أن يلعبه التخلف عن السداد في إعادة الديون إلى مستويات يمكن التحكم فيها؟ كيف يمكن للمجتمع العالمي أن يساعد في تخفيف أعباء الديون؟

٣-١- ما ينبغي على الدول النامية والمنخفضة الدخل القيام به قبل اتخاذ قرار الاقتراض:

يتعين على الدول النامية والمنخفضة الدخل قبل الاقتراض بذل جهود أكبر للتأكد من أن الاقتراض سيادي يحقق الاستدامة المالية. فينبغي للمقترضين أن يحددوا خطياً دقيقة للإنفاق من المالية العامة ولعجز المالية العامة حتى يظل الدين العام على مسار يمكن الاستمرار في تحمله. وينبغي لهم أيضاً أن ينظروا بدقة في العائدات التي يمكن أن تحققها مشروعاتهم ومدى قدرتهم على السداد من خلال رفع الإيرادات الضريبية قبل الاستعانة بقروض جديدة. وينبغي للمقرضين تقييم أثر القروض الجديدة على وضع المديونية لدى المقرض قبل منحه قرضاً جديداً. وسيؤدي هذا إلى حماية كل من المقرض والمقرض من الدخول في اتفاقيات تتسبب في مصاعب مالية لكليهما في المستقبل.

٣-٢- دور التضخم الاقتصادي في التخفيف من الأزمة:

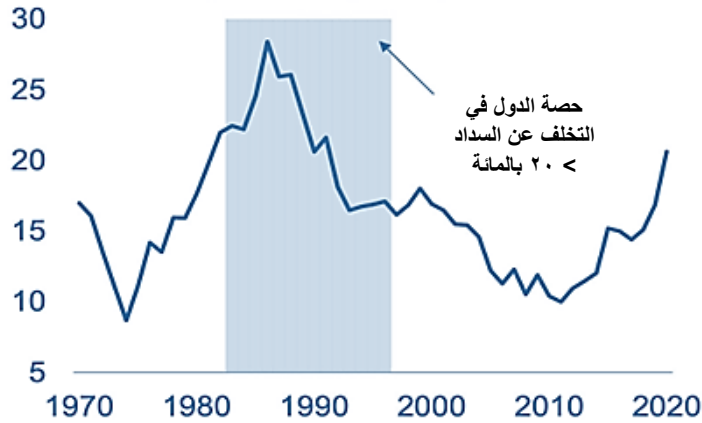
شهد النشاط الاقتصادي العالمي - خلال جائحة كوفيد ١٩ - تباطؤاً واسعاً فاقت حدته التوقعات خلال الفترة ٢٠٢٠-٢٠٢٢، مع تجاوز معدلات التضخم مستوياتها المسجلة خلال عدة عقود سابقة. وتندر الآفاق بأعباء ثقيلة من جراء: أزمة تكلفة المعيشة، تشديد الأوضاع المالية في معظم مناطق العالم، الغزو الروسي لأوكرانيا، وأثار جائحة كوفيد-١٩. (صندوق النقد الدولي، ٢٠٢٣).

ومن الممكن أن يؤدي التضخم غير المتوقع إلى تآكل أعباء الديون الحقيقية إذا أدى إلى زيادة الدخل الاسمي بسرعة أكبر من أسعار الفائدة الاسمية. ومع ذلك، فإن التضخم له عيوبه كاستراتيجية لخفض الديون، خاصة بالنسبة لاقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية، أهم هذه العيوب:

أولاً: من الصعب خفض معدل التضخم لاحقاً وسيكون مكلفاً على المستوى الاقتصادي. ثانياً: من غير المرجح أن يؤدي التضخم إلى خفض أعباء الديون الحقيقية بطريقة دائمة عندما تكون حصة الديون القصيرة الأجل أو الديون المقومة بالعملة الأجنبية كبيرة. وفي متوسط اقتصادات الأسواق الناشئة والدول النامية، شكلت الديون الحكومية المقومة بالعملة الأجنبية ٤٢٪ من الديون الحكومية في عام ٢٠١٩ (Kose et al. 2021a). وإن كانت حصة كبيرة من الديون قصيرة الأجل تحتاج إلى تمديدتها، فإن أسعار الفائدة على الديون الصادرة حديثاً سترتفع مع التضخم، لأن المستثمرين سيكونون مطالبين بأسعار فائدة أعلى لتعويض التضخم. وإذا كانت نسبة كبيرة من الديون مقومة بالعملة الأجنبية، فإن انخفاض قيمة العملة الذي يصاحبه عادة التضخم يؤدي إلى زيادة أعباء خدمة الدين.

تاريخياً، في الفترات التي تجاوزت فيها خدمة ديون الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية ٢٢٪ من الصادرات (وهو المستوى الذي تقترب منه اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية الآن مرة أخرى للمرة الأولى منذ ثلاثة عقود)، تجاوز معدل التخلف عن سداد الديون ٢٠٪ (الشكل ٥). وتنشأ التحديات أيضاً عندما يكون الدين الحكومي خارجياً في الغالب، حيث يمكن للدائنين الأجانب الهروب بسهولة أكبر من القمع المالي المحلي.

الشكل (٥): اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية: متوسط إجمالي خدمة الدين الخارجي



نسبة مئوية من الصادرات والدخل الأولي

- Sources: International Debt Statistics and Farah et al. (2021).

ملحوظة: خدمة الدين هي متوسط لـ ١٢٣ من اقتصادات الأسواق الناشئة والدول النامية؛ وتشير الصادرات إلى الصادرات من السلع والخدمات. وتشير المنطقة المظللة إلى السنوات التي كان فيها أكثر من ٢٠٪ من الدول (من عينة تصل إلى ١٩٣ دولة في عام ٢٠٢٠) متخلفة عن السداد.

ثالثاً: في حال تأكد وقوع التضخم المرتفع، فإنه سينعكس على أسعار الفائدة الاسمية، ولن يقلل من القيمة الحقيقية للديون.

ورغم أن القمع المالي قد يمنع ارتفاع أسعار الفائدة لتناسب مع التضخم، فإنه يبقى سياسة تشوه النشاط الاقتصادي ويصعب الحفاظ عليها لمدة زمنية طويلة.

ونتيجة لهذا، فإن التضخم المفاجئ سوف يكون مفيداً للغاية لخفض الديون المرتفعة لمرة واحدة. وإذا كان ارتفاع الديون نتيجة لضغوط الزيادة المستمرة في النفقات أو ضعف الإيرادات - كما كان الحال على مدى العقد الماضي - فإن التضخم المفاجئ من غير الممكن أن يقلل من أعباء الديون الحقيقية بطريقة دائمة. علاوة على ذلك، فإن استمرار ارتفاع التضخم يهدد بتقويض المصدقية التي تم اكتسابها بصعوبة والتي حققتها بعض البنوك المركزية في الأسواق الناشئة والدول النامية على مدى العقود الثلاثة الماضية (Ha et al. 2019).

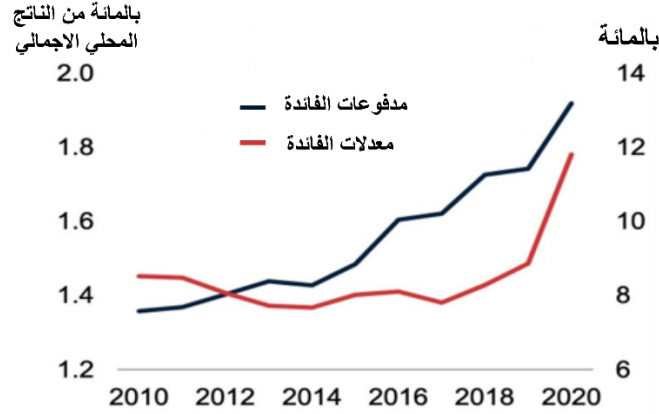
٣-٣- دور النمو الاقتصادي المتسارع في التقليل من حدة الأزمة:

من المتوقع تباطؤ النمو في الاقتصادات المتقدمة من ١,٨٪ في عام ٢٠٢٣ إلى ١,٤٪ مع نهاية العام ٢٠٢٤ مع بدء ظهور بوادر التأثير الكبير لتشدد السياسات. ويُتوقع أن تسجل اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية انخفاضاً محدوداً في معدلات النمو من ٤,١٪ في عام ٢٠٢٢ إلى ٤,٠٪ في عام ٢٠٢٤ نتيجة استئصال أزمة القطاع العقاري في الصين (صندوق النقد الدولي، ٢٠٢٣).

تاريخياً، تمكنت بعض الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية من خفض الديون من خلال تحقيق معدلات نمو اقتصادي تتجاوز أسعار الفائدة (Pierre-Olivier et al. 2023). ويشمل ذلك تخفيض ديون الولايات المتحدة بعد الحرب العالمية الثانية، وكذلك تخفيضات الديون لمدة عامين على الأقل في ٥٠ من اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية منذ ثمانينات القرن الماضي (Reinhart et al. 2015, Baldacci et al. 2012).

في الواقع، وفي معظم الأوقات، بما في ذلك خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، كانت معدلات النمو مرتفعة بما يكفي لتجاوز تكلفة الفائدة على الديون الحكومية في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية على حد سواء (Kose et al. 2020)، ومع ذلك، ارتفع الإنفاق على الفائدة في اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية بشكل مطرد خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين (الشكل ٠٦).

الشكل (٥٦): أسعار الفائدة والمدفوعات في اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية



Sources: IMF; Kose et al. 2021

ملاحظة: المتوسطات غير المرجحة لأسعار الفائدة الاسمية طويلة الأجل لما يصل إلى ٨٤ من اقتصادات الأسواق الناشئة والدول النامية، والإنفاق على الفائدة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي لما يصل إلى ١٥٠ من اقتصادات الأسواق الناشئة والدول النامية. يتم احتساب صافي مدفوعات الفائدة على أساس الفرق بين الأرصدة الأولية والأرصدة المالية. ومع ذلك، هناك ما يبرر الحذر من سياسة الاعتماد على النمو المتسارع لتجنب أزمة الديون السيادية:

أولاً، تاريخياً، لم يكن النمو الاقتصادي وحده كافياً لخفض الديون على مدى فترات طويلة، إذ أن فترات الديون المرتفعة - عندما يكون تخفيض الديون أمراً حتمياً للغاية - لم يصاحبها أو يتبعها نمو مرتفع (Reinhart et al. 2012). وقد تكون القدرة على الاقتراض مفيدة للنمو، ولكن آثار الديون المرتفعة ليست كذلك.

ثانياً، من الممكن أن تنتهي فترات أسعار الفائدة التي تقل عن معدلات النمو سريعاً. وتميل الدول التي لديها مستويات ديون أكبر إلى تحقيق فوارق أعلى في معدل نمو أسعار الفائدة، وهذه الفوارق تتدهور بشكل أسرع استجابة للصدمات (Lian et al. 2020). كما أن الفوارق في نمو أسعار الفائدة التي كانت أقل بشكل ملحوظ في السنوات التي سبقت طفرة الديون، تحولت إلى مستويات أعلى بشكل ملحوظ في طفرات الديون (Kose et al. 2021b).

ثالثاً، كانت الفترات الماضية من تخفيض الديون من خلال النمو السريع تتبع عادة بفترات ارتفاع الديون بسرعة بعد أزمة حادة مثل الحروب (Reinhart et al. 2015). ومع ذلك، فإن ارتفاع الديون في العام ٢٠٢٢ جاء في أعقاب تراكم مطرد للديون خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين عندما أدت ضغوط الإنفاق الأوسع وضعف الإيرادات، وليس الصدمات المؤقتة، إلى زيادة الديون.

رابعاً، قد تتبدد الفوارق المواتية عموماً بين أسعار الفائدة والنمو على مدى العقود الخمسة الماضية وعلى مدى العقد المقبل مع تضاؤل أفاق النمو. وحتى قبل ظهور الجائحة، كان الاقتصاد العالمي يمر بعقد من تباطؤ نمو الإنتاجية مصحوباً بضعف الاستثمار. وقد أدت الأضرار الإضافية الناجمة عن الجائحة إلى زيادة حدة التباطؤ في نمو الناتج المحتمل (Bartholomew, L and P Diggle. 2021).

٣-٤- اللجوء إلى التخلف عن سداد الديون أو إعادة الهيكلة:

إذا فشل كل من التضخم والنمو كآليات لتخفيف أعباء الديون بطريقة دائمة، فقد تحتاج اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية المثقلة بالديون في نهاية المطاف إلى اللجوء إلى التخلف عن سداد الديون أو إعادة الهيكلة. على مدار المائتي عام الماضية، تخلف متوسط الاقتصادات المتقدمة أكثر من مرتين عن سداد الديون الخارجية، وتخلف متوسط اقتصادات الأسواق الناشئة والدول النامية أكثر من أربع مرات، ومن بين ٦٤ اقتصاداً كبيراً، كان هناك ما لا يقل عن ٦٨ حلقة من حالات التخلف عن سداد الديون المحلية (Reinhart and Rogoff 2011). وكانت حالات التخلف عن سداد الديون المحلية مصحوبة عادة بتضخم متسارع ونتائج أسوأ بكثير على مستوى الاقتصاد الكلي.

ورغم أن التخلف عن سداد الديون الخارجية وإعادة هيكلتها قد يوفران تخفيفاً فورياً لأعباء الديون، إلا أنهما يفرضان أيضاً تكاليف طويلة الأجل. ومع تقييد الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية؛ يصبح الاستقرار المالي في خطر، خاصة إذا كانت حيازات البنوك المحلية من الديون الحكومية كبيرة. ويفرض التخلف عن سداد الديون المحلية أيضاً تكاليف طويلة الأجل، ومن الممكن أن تصبح توقعات التضخم غير ثابتة، وقد يصبح تجديد الديون الحكومية أكثر صعوبة أو أكثر تكلفة.

وبالإضافة إلى ذلك، قد تكون عمليات إعادة هيكلة الديون في المستقبل أكثر صعوبة من عمليات إعادة الهيكلة السابقة. لقد تشنت قاعدة دائني ديون الأسواق الناشئة والدول النامية على مدى العقدين الماضيين (Horn et al. 2021). وفي الدول المنخفضة الدخل، يتم الاحتفاظ بحصة متزايدة من الديون بشروط غير ميسرة، ومن قبل دائنين غير تقليديين بما في ذلك الصين. وقد يؤدي هذا إلى زيادة الحوافز لتسوية عمليات إعادة هيكلة سطحية للديون، ولكن في الماضي، ثبت أن هذه العمليات مؤقتة (Graf von Lucker et al. 2021).

٣-٥- إصلاح الهيكل المالي الدولي:

الهيكل المالي الدولي هو إطار من المؤسسات والسياسات والقواعد والممارسات التي تحكم النظام المالي العالمي. وهذا الهيكل، الذي يهدف إلى دعم التعاون الدولي، يركز على ضمان الاستقرار النقدي والمالي والتجارة والاستثمار الدوليين، ودعم عملية حشد التمويل اللازم للتنمية المستدامة، خاصة في ظل تقادم أزمة الديون السيادية للدول النامية. ويمكن إصلاح النظام أكثر من خلال إعادة تصميم النظام الإيكولوجي للديون والحكومة المالية، ليتسم بالقدرة على الصمود ويوجه نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي وتحقيق التنمية المستدامة، وذلك من عبر أربع مجالات رئيسية من مجالات حوكمة الديون السيادية، وهي: الشفافية، وتتبع الاستدامة، وتسوية الديون، وإعادة الهيكلة (مؤتمر الأمم المتحدة، ٢٠٢٣).

٣-٦- تفعيل دور المجتمع الدولي في تحقيق الاستدامة المالية:

تاريخياً، ومن خلال مبادرات شاملة جيدة التنسيق، تمكن المجتمع الدولي من المساعدة في استعادة الاستدامة المالية بشكل أسرع وأكثر كفاءة مقارنة بعمليات المحاكم العادية. وتشمل الأمثلة التاريخية التي نسقت بين أعداد كبيرة من المدينين والدائنين، المبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف عبء الديون في عام ٢٠٠٥، ومبادرة الدول الفقيرة المثقلة بالديون من عام ١٩٩٦، وخطة بيكر من عام ١٩٨٩ إلى عام ١٩٩٤، ونادي باريس الذي تأسس في عام ١٩٥٦ (Rogoff et al. 2021).

وفي الأونة الأخيرة، ظهرت مبادرات جديدة لها أوجه تشابه مع المبادرات الشاملة السابقة لتخفيف عبء الديون، وقد شملت هذه المبادرة الإطار المشترك لمجموعة العشرين. ولكن إذا أصبحت أزمة ديون الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية في مرحلة ما بعد الجائحة شاملة، فسوف يتعين على المجتمع الدولي بذل المزيد من الجهود.

المناقشة والتوصيات:

من المحتمل جدا أن تواجه الدول المنخفضة الدخل في الفترة الحالية أزمة ديون سيادية أو تكون قريبة منها، على الرغم من أن مؤشرات ضائقة الديون في هذه الدول لا تزال أقل من مستوياتها مقارنة بأزمة منتصف التسعينيات من القرن الماضي، ومع ذلك، فإن لم نتحرك من الآن، فسيكون من الصعب منع حدوث أزمة كبيرة قادمة.

وخلصت الدراسة إلى أنه من المحتمل أن تواجه الدول المنخفضة الدخل أزمة ديون سيادية قريبا، ولا يزال من الممكن تجنب أزمة ديون أخرى في هذه الدول على غرار أزمة منتصف التسعينيات من القرن الماضي، شريطة اتخاذ الإجراءات اللازمة الآن. وبالتالي، من أجل تفادي أزمة الديون السيادية المحتملة، فقد تجد الدول المنخفضة الدخل والمجتمع الدولي نفسها أمام اتباع الإجراءات والمقترحات التالية:

- ينبغي أن يكون تخفيف أعباء الديون السيادية للدول المنخفضة الدخل أولوية رئيسية قبل أن تصبح أثقل.
- ينبغي أن تركز سياسات التعافي الاقتصادي والدعم المالي الخارجي على توليد نمو اقتصادي قوي ومستدام وشامل، وتحسين القدرة على تحمل الديون في هذه العملية.
- من الممكن أن يؤدي التضخم غير المتوقع إلى تآكل أعباء الديون الحقيقية إذا أدى إلى زيادة الدخل الاسمي بسرعة أكبر من أسعار الفائدة الاسمية.
- إذا فشل كل من التضخم والنمو كآليات لتخفيف أعباء الديون بطريقة دائمة، فقد تحتاج اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية المثقلة بالديون في نهاية المطاف إلى اللجوء إلى التخلف عن سداد الديون أو إعادة الهيكلة.
- ينبغي على الدول التي تعاني حاليا من ضائقة الديون أو التي أصبحت ديونها مستدامة ألا تؤخر إعادة الهيكلة عند الحاجة، بما في ذلك من خلال الإطار المشترك لمجموعة العشرين، وهذا يتطلب إجراءات عاجلة لتعزيز الهيكل المالي الدولي.
- ومن جانب المجتمع الدولي، ينبغي توجيه الجهود نحو تعزيز الإطار المشترك لمجموعة العشرين، وزيادة التمويل الميسر لمساعدة الدول على تحقيق أهداف التنمية المستدامة.
- تنقيح المبادئ المتعلقة بتعزيز المسؤولية في ميدان الإقراض والاقتراض السيادي الصادرة عن الأونكتاد لبيان أهمية اتباع المبادئ التوجيهية على مدى مراحل حيازة الدين السيادي وتأكيد تلك الأهمية.
- تحسين عملية تحليل وتتبع القدرة على تحمل الدين بحيث تعكس مدى تحقيق أهداف التنمية المستدامة، وتمكين المفاوضين القطريين من خلال بيانات محسنة عن إمكانات النمو وتصحيح أوضاع المالية العامة في بلدانهم.
- الشروع في العمل على إيجاد آلية أقوى لتسوية الديون وإنشاء سلطة عالمية معنية بالديون.
- وبوجه عام، يتعين إحكام الرقابة على أزمة التمويل التي تواجه البلدان منخفضة الدخل. ويعد سيناريو توافر تمويل كاف منخفض التكلفة ممكنا، ولكن هناك سيناريوهات أخرى أيضا قد تتطلب تنفيذ إصلاحات أكثر طموحا، وتعزيز التعاون الدولي والتعجيل بتحسين البنين العالمي لإعادة هيكلة الديون للمساعدة في جعل هذه البلدان أكثر قوة وصلابة.

قائمة المراجع:

صندوق النقد الدولي (٢٠٢٢)، "آفاق الاقتصاد العالمي"، أبريل ٢٠٢٢. على الموقع:

<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/April/Arabic/texta.ashx>

صندوق النقد الدولي (٢٠٢٣)، "آفاق الاقتصاد العالمي"، أكتوبر ٢٠٢٣. على الموقع:

<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/Arabic/Text.ashx>

مؤتمر الأمم المتحدة (٢٠٢٣)، "تقرير التجارة والتنمية ٢٠٢٣ - النمو والدين والمناخ: إعادة ترتيب الهيكل المالي العالمي" مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، جنيف ٢٠٢٣.

وهيبة خلوفي (٢٠٢٢)، "تحليل هيكل وآثار مديونية الدول العربية وسبل مواجهتها في ضوء التداخيات الاقتصادية المستجدة لجائحة كوفيد ١٩" مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد ٠٩ - يونيو ٢٠٢٢. الجزائر.

Allison Holland, Ceyla Pazarbasioglu (2024), "How to Ease Rising External Debt-Service Pressures in Low-Income Countries" IMF Blog, January 24.

Baldacci, E, S Gupta, and C Mulas-Granados (2012), "Reassessing the Fiscal Mix for Successful Debt Reduction", Economic Policy 27(71): 365–406.

Bartholomew, L and P Diggle (2021), "The Lasting Impact of the COVID Crisis on Economic Potential," VoxEU.org, 21 September.

Bianchi, F, R Faccini, and L Melosi (2020), "How to Pay for the (Pandemic) War," VoxEU.org, 13 May.

Chabert, G, M Cerisola, and D Hakura (2022), "Restructuring Debt of Poorer Nations Requires More efficient Coordination", IMF Blog, 7 April.

Chuku, C, P Samal, J Saito, D Hakura, M Chamon, M Cerisola, G Chabert, and J Zettelmeyer (2023), "Are We Heading for Another Debt Crisis in Low-Income Countries? Debt Vulnerabilities: Today vs the pre-HIPC Era", IMF Working Paper 2023/079.

Fang, C, J Schumacher and C Trebesch (2021). Restructuring Sovereign Bonds: Holdouts, Haircuts and the Effectiveness of CACs", IMF Economic Review, forthcoming.

Georgieva, K and C Pazarbasioglu (2021), "The G20 Common Framework for Debt Treatments Must Be Steeped Up", IMF Blog, 2 December.

Graf von Luckner, C, J Meyer, C M Reinhart, C Trebesch (2021), "External Sovereign Debt Restructurings: Delay and Replay," VoxEU.org, 30 March.

-
- Ha, J, M A Kose, and F Ohnsorge (2019), "The Great Disinflation in Emerging and Developing Economies," VoxEU.org, 11 April.
- Ha, J, M A Kose and F Ohnsorge (2021), "One-Stop Source for Inflation: Introducing a New Database," VoxEU.org, 17 August.
- Horn, S, C M Reinhart, and C Trebesch (2021), "Coping With Disasters: Lessons from Two Centuries of International Response," VoxEU.org, 20 March.
- Kebret, E and H Ryder (2023), "China's Debt relief Position Is Actually Reasonable", The Diplomat, 22 February.
- Kose, M A, P Nagle, F Ohnsorge, and N Sugawara (2020), Global Waves of Debt, World Bank.
- Kose, M A, F Ohnsorge, and N Sugawara (2021), "A Mountain of Debt: Navigating the Legacy of the Pandemic", World Bank Policy Research Working Paper 9800 .
- Kose, M A, F Ohnsorge, C M Reinhart, and K S Rogoff (2021), "The Aftermath of Debt Surges," CEPR Discussion Paper 16537.
- Lars Jensen, (2021) "Sovereign Debt Vulnerabilities in Developing Economies- Which countries are vulnerable and how much debt is at risk?" United Nations Development Programme, New York.
- Lian, W, A Presbitero, and U Wiriadinata (2020), "Public Debt and r-g At Risk," IMF Working Paper 20/137.
- Pierre-Olivier Gourinchas, Philippe Martin, and Todd Messer (2023), "The Economics of Sovereign Debt, Bailouts, and the Eurozone Crisis" IMF, WP/23/177.
- Reinhart, C M and K S Rogoff (2011), "The Forgotten History of Domestic Debt," The Economic Journal 121(May): 319–350.
- Reinhart, C M and M Sbrancia (2015), "The Liquidation of Government Debt," Economic Policy 30(82): 291–333.
- Reinhart, C, C Trebesch and S Horn (2022), "China's Overseas Lending and the War in Ukraine", VoxEU.org, 11 April .
- Rogoff, K, F Ohnsorge, C Reinhart and A Kose (2021), "Developing Economy Debt after the Pandemic", VoxEU.org, 3 November.
- World Bank group (2023), "International Debt Report 2023", Washington, DC.
- Zettelmeyer, J, B Weder di Mauro, U Panizza, M Gulati, L Buchheit, and P Bolton (2022), "Climate and Debt", VoxEU.org, 3 October.

Ways and mechanisms to avoid a potential sovereign debt crisis in low-income countries (A comparative study of the 1994 crisis)

Dr. Charif BOUDRI

Assistant Professor of Economics

College of Business Administration – Hafr Al batin University

Kingdom of Saudia Arabia

drcboudri@uhb.edu.sa

Abstract:

The numbers and statistics indicate that low-income countries may or about to experience a sovereign debt crisis, and that the lack of a proper path towards debts restructuring might lead to such a crisis, whose impact could severely hit heavily indebted poor countries. Possible opportunity to prevent the upcoming massive crisis might abruptly vanish if it is not immediately seized. Currently, it might be irresistible to rely on post-pandemic growth and high inflation rate to reduce debts burdens. Nevertheless, this study reveals that medium-term growth prospects are diminishing, and that inflation can only help reduce debts burdens under certain conditions. Consequently, some low-income economies may eventually need to resort to debt rescheduling or debt default to remain financially viable, despite the economic and political costs of this decision. The international community could help by rapid and effective coordination of debt lessening and restructuring.

key words: Sovereign debt - Low-income countries -Debt crisis -Debt default -Debt restructuring.