



برنامج تدريبي تفاعلي إلكتروني عن بُعد ”انعكاسات جائحة كوفيد-19 على الدين العام في الدول العربية”



د. بلقاسم العباس

2020 / 9/ 30 – 28



الجدول الزمني

الفترة الثانية
13:15 – 12:00

الفترة الأولى
11:45 – 10:30

تطورات الدين العام عالمياً وعربياً

مفاهيم أساسية في اقتصاد الدين العام

الإثنين
9 / 28

موجات الدين: الواقع والدروس والسياسات

موجات الدين: الواقع والدروس
والسياسات

الثلاثاء
9 / 29

حلقة نقاشية: سياسات التعافي في ظل تفاقم
الدين العام

توقعات أثر جائحة كورونا على الدين
العام العربي

الأربعاء
9 / 30

امتحان إلكتروني لمدة 30 دقيقة

الخميس
10 / 1



تحديد الاثار المحتملة
لجائحة كورونا على
الاقتصادات العربية

تحليل وضع الدين
العام العربي قبل
الجائحة

انعكاسات الجائحة
على الدين العام
العربي

أهداف الدورة التدريبية

تحليل ديناميكية
الدين العام وربطه
بالمغيرات الاقتصادية
الكلية

آفاق النمو
الاقتصادي العربي
(2025-2020)



محاضرات اليوم الأول

الجلسة الأولى: مفاهيم أساسية في اقتصاد الدين العام





أساسيات المالية العامة

سوف يتم في هذه الجلسة التدريبية تقديم أهم المفاهيم الأساسية المتداولة في المالية العامة وإدارة الدين العام مثل الإنفاق والإيرادات العامة والموازنة وعجزها وعلاقتها بالدين الأولي والصافي والتمويل النقدي وهرية التضخم والنظرية الكمية للنقود



قيد الميزانية الحكومية

Government Budget Constraint

العجز في الموازنة العامة (أي الفرق بين الإنفاق العام والإيرادات العامة)

تغير في رصيد الدين العام القائم للدولة.

■ قيد الميزانية الحكومية

رصيد الموازنة = الإنفاق - الإيرادات

ترتبط الديون والعجز من خلال معادلة تسمى قيود الميزانية الحكومية.

علاقة بتربط تدفق الإنفاق والإيرادات بالعجز ومخزون الدين.



مثال: ميزانية دولة الكويت 2020/2021

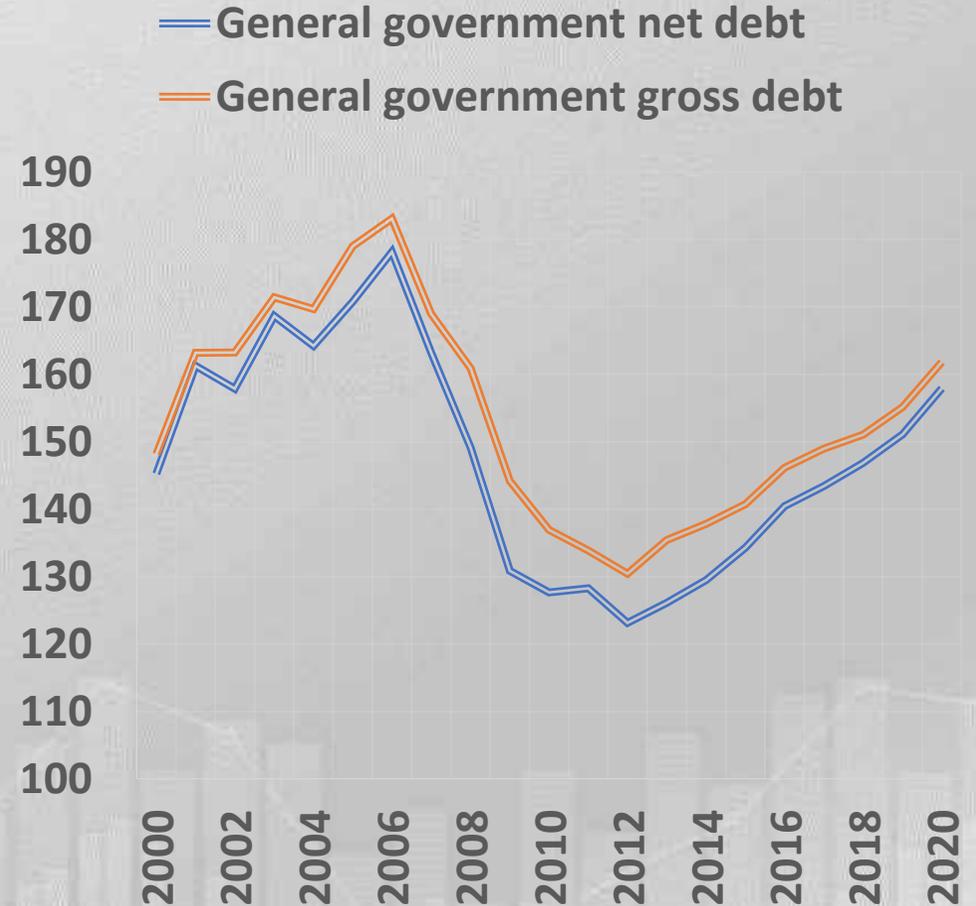
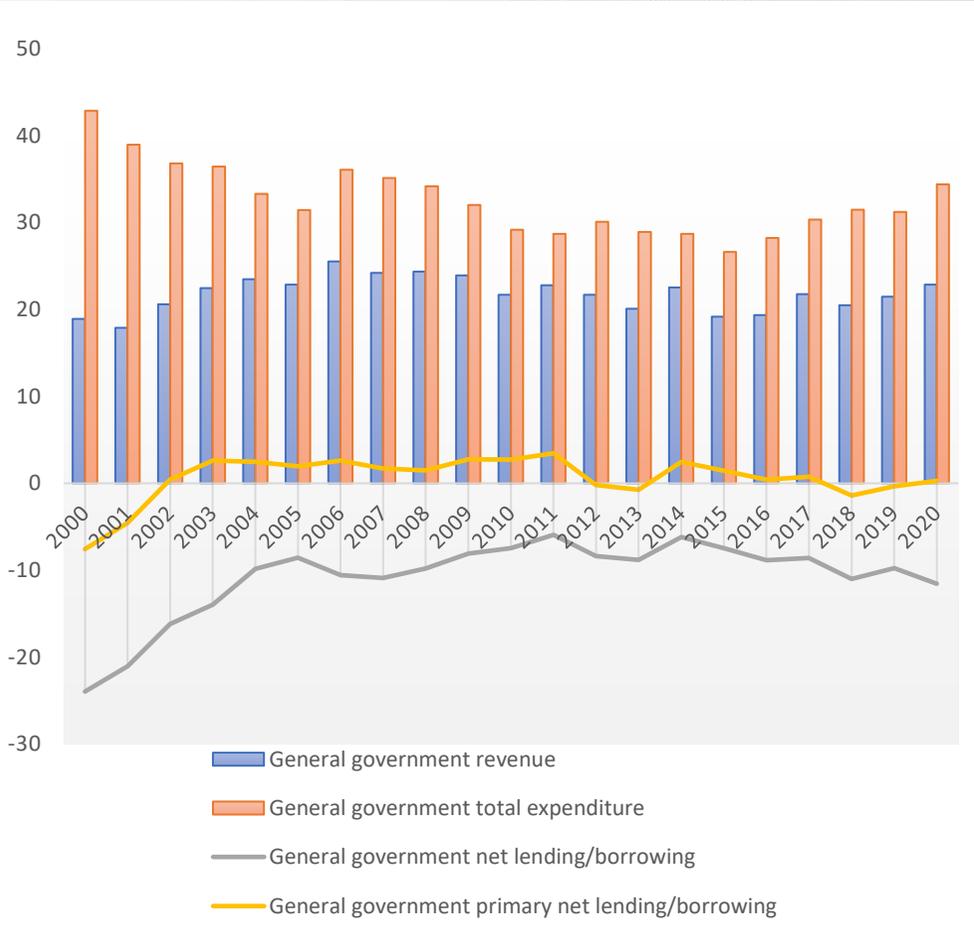
أبرز بنود مشروع موازنة دولة الكويت
للسنة المالية المنتهية في 31 مارس 2021

(مليار دينار)	
	الإيرادات
12.91	الإيرادات النفطية
1.87	الإيرادات غير النفطية
14.78	إجمالي الإيرادات
	المصاريف والالتزامات
-12.07	الرواتب
-3.06	الدعم
-3.57	مصاريف رأسمالية
-2.49	باقي المصاريف
-0.392	حساب العهد
-22.5	إجمالي المصاريف
-1.47	استقطاع الأجيال القادمة
	العجز
-7.71	قبل استقطاع نسبة احتياطي الأجيال القادمة
-9.19	بعد استقطاع نسبة احتياطي الأجيال القادمة





المالية العامة في لبنان: Ponzi Game





الدين العام القائم هو تراكم رصيد الموازنة

الرصيد الجديد = الرصيد السابق + تكاليف التمويل + المشتريات الجديدة - المدفوعات لخزينة الدولة (الإيرادات)

دعونا نعيد كتابة هذه المعادلة:

$$B_t = B_{t-1} + r \cdot B_{t-1} + G_t - T_t$$

T مشتريات جديدة ، و G هي تكلفة التمويل) ، r.B تشير إلى سعر الفائدة (لذا فإن r الدين القائم ، تدل على B حيث المدفوعات.

قبل المضي قدمًا ، دعنا نتذكر الفرق بين متغيرات المخزون والتدفق



متغيرات المخزون ومتغيرات التدفق

يتم قياس
متغيرات
المخزون في
نقطة زمنية
محددة.

يتم قياس
متغيرات التدفق
خلال فترة
زمنية.

B هو متغير
يقيس المخزون
القائم من الدين
العام. ويمثل
كمية الديون
المستحقة في
وقت معين.

T و G و B.r
هي متغيرات
تقيس متغيرات
التدفق.

تمثل المبلغ
الذي أنفق وتم
دفعه على مدار
فترة زمنية
محددة (سنة).

تسمي المعادلات
التي تربط
متغيرات التدفق
بمتغيرات
المخزون المقابلة
لها، معادلات
تدفق المخزون.
Stock-Flow



قيود الميزانية الحكومية

Government Budget Constraint

يتطور دين الحكومة السيادي من فترة إلى أخرى وفقاً لمعادلة تدفق المخزون التي نطلق عليها قيد الميزانية الحكومية.

في كل تاريخ t ، يجب أن تصمد المعادلة التالية.

$$B_t = B_{t-1} + r \cdot B_{t-1} + G_t + Tr_t - T_t$$

G_t = المشتريات الحكومية خلال الفترة

Tr_t = تحويل المدفوعات (مثل الضمان الاجتماعي) خلال فترة زمنية (سنة)

T_t = الضرائب المحصلة خلال الفترة

B_t = الدين الحكومي لهذه الفترة وسعر الفائدة

$$r B_t = B_t - 1 + INT_t + G_t + TR_t - T_t$$

حيث يشير INT_t إلى مدفوعات الفائدة الصافية.



نفقات الحكومة

المشتريات الحكومية هي النفقات الحكومية على السلع والخدمات

يتم تقييم هذه السلع والخدمات حسب تكلفتها على الحكومة أو حسب أسعار الظل (أسعار ظمنية).

تشمل مشتريات الحكومة التعليم العام والدفاع الوطني وبناء الطرق والبنية التحتية الاقتصادية والاجتماعية.

مدفوعات التحويل من ناحية أخرى هي الإنفاق الذي تعيد فيه الحكومة توزيع الدخل.

هذه مدفوعات لا تتلقى الحكومة مقابلها سلعة أو خدمة في المقابل.

تشمل أمثلة مدفوعات التحويل الدعم على السلع والخدمات الضمان الاجتماعي والتأمين ضد البطالة.

صافي مدفوعات الفائدة هي الفوائد المدفوعة للدائنين الحكوميين مطروحًا منها الفائدة التي يدفعها المدينون للحكومة



NIPA الى فئات

يتم تقسيم النفقات والإيرادات الحكومية داخل أساسية أو عالية المستوى

الإنفاق الحكومي على السلع والخدمات،

الإنفاق الانشائي

الانفاق الاستثماري

التحويلات والدعم

مدفوعات الفائدة

ضرائب الدخل الشخصي

الضرائب الإنتاج والواردات

ضرائب المبيعات

الضرائب العقارية

التعرفة الجمركية

الضرائب على دخل الشركات

الضمان الاجتماعي

الدخل على الأصول والمؤسسات الحكومية



هيكل الإيرادات العامة، الأردن 2015-2018

2018	2017	2016	2015	
24.07	23.24	22.40	21.88	الإيرادات ، باستثناء المنح (% من الناتج المحلي الإجمالي)
15.13	15.03	15.29	15.16	الإيرادات الضريبية (% من الناتج المحلي الإجمالي)
6.46	7.01	7.31	8.12	الجمارك ورسوم الاستيراد الأخرى (% من عائدات الضرائب)
43.95	41.35	39.61	39.46	المنح والإيرادات الأخرى (% من الإيرادات)
1.15	1.45	1.62	1.84	ضرائب أخرى (% من الإيرادات)
0.13	0.16	0.22	0.27	المساهمات الاجتماعية (% من الإيرادات)
39.26	40.31	40.79	40.90	الضرائب على السلع والخدمات (% من الإيرادات)
11.90	12.63	13.36	12.63	الضرائب على الدخل والأرباح وأرباح رأس المال (% من الإيرادات)
3.61	4.10	4.40	4.90	الضرائب على التجارة الدولية (% من الإيرادات)



هيكل الإنفاق العام، الأردن 2015-2018

2018	2017	2016	2015	
27.00	26.12	26.32	26.08	المصاريف (% من الناتج المحلي الإجمالي)
46.82	49.69	49.54	48.08	تعويضات الموظفين (% من المصروفات)
7.90	7.08	7.94	7.68	مصروفات السلع والخدمات (% من المصاريف)
12.40	11.34	11.40	12.99	مدفوعات الفائدة (% من المصاريف)
4.29	3.62	2.82	1.42	مصاريف أخرى (% من المصاريف)
28.58	28.27	28.29	29.84	الإعانات والتحويلات الأخرى (% من المصروفات)
-1.52	-2.59	-3.16	-3.43	صافي الإقراض (+) / صافي الاقتراض (-) (% من إجمالي الناتج المحلي)
..	..	75.39	..	دين الحكومة المركزية ، إجمالي (% من الناتج المحلي الإجمالي)



المالية العامة والتنمية

تتلقى الحكومات في الدول المتقدمة حصة كبيرة من إيراداتها من الضرائب المباشرة (الدخل الشخصي وأرباح الشركات) وكذلك من مساهمات التأمين الاجتماعي (مثل الضمان الاجتماعي والرعاية الطبية).

تميل عائدات الحكومات المحلية في الدول الفيدرالية إلى جني مبالغ من ضرائب الممتلكات والمبيعات والتحويلات من الحكومة الفيدرالية.

أما في الدول النامية فإن التركيز يتم على الضرائب غير المباشرة خاصة التعرف الجمركية وضريبة المبيعات والمساعدات الخارجية.



العجز والفائض: العجز الأولي والإجمالي

■ رصيد الميزانية الذي تنشره الصحف هو

$$G_t + TR_t + INT_t - T_t$$

■ عندما يكون هذا الرقم موجبًا ، يكون هناك عجز في الميزانية.

■ عندما يكون هذا الرقم سالبًا ، يكون هناك فائض في الميزانية.

■ التغيير في الدين يساوي العجز

$$B_t - B_{t-1} = INT_t + G_t + TR_t - T_t$$

■ عجز صافي الفائدة أو العجز الأولي هو: $G_t + TR_t - T_t$

■ يوضح العجز الإجمالي المبلغ الذي يجب على الحكومة اقتراضه لتغطية جميع نفقاتها.

■ العجز الأساسي يتجاهل مدفوعات الفائدة.



بيان الخزينة الخاص بالدين العام: أدوات تمويل الدين العام

يتم تقسيم إجمالي الديون المستحقة و القائمة بطريقتين مختلفتين:

ديون قابلة للتسويق وغير قابلة للتسويق (أو ديون متداولة وأخرى غير متداولة)

بعد إصدار أوراق الدين العام من طرف الخزنة العامة في السوق الأولي أو سوق الإصدار حيث أن الأوراق أو السندات تكون لها قيمة إسمية وعائد سنوي حسب أسعار الفائدة

يمكن نقل ملكية الأوراق المالية القابلة للتسويق من خلال عمليات الشراء والبيع في السوق الثانوية بحيث يصبح لهذه الأوراق سعر سوق.

تتكون الأوراق المالية القابلة للتسويق إلى حد كبير من أدونات الخزنة والأوراق المالية والسندات وأوراق الخزنة المحمية من التضخم

يتم تسجيل الأوراق المالية غير القابلة للتسويق للمالك ولا يمكن بيعها في السوق الثانوية ، على الرغم من أنه يمكن عادةً استردادها عند الطلب.

يتم تحديد عائدات الأوراق المالية غير القابلة للتسويق إدارياً ، عادة من خلال صيغة تستند إلى عوائد الديون القابلة للتسويق.

يتم الاحتفاظ بالديون غير القابلة للتسويق التي يحتفظ بها الجمهور إلى حد كبير من قبل صغار المستثمرين في شكل سندات ادخار أو من قبل الحكومات المحلية



التمويل النقدي: طبع النقود

- يمكن للحكومة زيادة الإيرادات عن طريق إصدار الأموال. هذه القوة محل نزاع حاد.
- لذلك تصبح قيود الميزانية الحكومية :

$$B_t = B_{t-1} + r \cdot B_{t-1} + G_t + TR_t - T_t - \frac{M_t - M_{t-1}}{P_t}$$

- طبع النقود الجديدة من خلال رفع القاعدة النقدية
- P هو مستوى السعر العام ، أي السعر النسبي للنقود من حيث القدرة الشرائية للبضائع هذا المصطلح الإضافي يسمى seignorage أو ضريبة التضخم.
- دعنا نعيد كتابة قيود الميزانية :

$$B_t - B_{t-1} + \frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} = +r \cdot B_{t-1} + G_t + TR_t - T_t$$

- تسمى القرارات المتعلقة بـ G_t و TR_t و T_t بالسياسة المالية
- يسمى القرار بشأن B_t و M_t السياسة النقدية.
- يتضح من قيود الميزانية الحكومية أن هاتين السياستين متشابكتان بطبيعتهما.



النظرية الكمية للنقود

Quantity Theory of Money

■ تصف نظرية كمية النقود علاقة بسيطة بين عرض النقود ومستوى السعر والإنتاج.

$$M.V=P.Y$$

- إنه يقوم على فكرة بسيطة مفادها أن النقود هي مجرد وسيلة لتنفيذ المعاملات وليس له تأثير على القدرة الإنتاجية للبلد. أي أن النقود محايدة في النشاط الاقتصادي
- الناتج المحلي الإجمالي الاسمي باعتباره حجم المعاملات المنفذة في بلد ما
- غالبًا ما يكون من المفيد التعبير عن نظرية الكمية من حيث معدلات النمو.



النظرية الكمية للنقود

Quantity Theory of Money

■ إذا أخذنا اللوغاريتمات الطبيعية لطرفي المعادلة ، نحصل على

$$\ln M_t + \ln V_t = \ln P_t + \ln Y_t.$$

■ إذا عدنا إلى الوراء فترة ، فإننا نحصل

$$\ln M_{t-1} + \ln V_{t-1} = \ln P_{t-1} + \ln Y_{t-1}.$$

■ بطرح المعادلة الثانية من الأولى نحصل على ،

$$(\ln M_t - \ln M_{t-1}) + (\ln V_t - \ln V_{t-1}) = (\ln P_t - \ln P_{t-1}) + (\ln Y_t - \ln Y_{t-1})$$

$$\Delta M/M + \Delta V/V = \Delta P/P + \Delta Y/Y.$$

■ إذا افترضنا أن سرعة دوران النقود ثابتة بمرور الوقت ، إذن

$$\Delta M/M = \Delta P/P + \Delta Y/Y.$$



النقود والتضخم

- التضخم هو معدل نمو المستوى العام للأسعار، والذي نقيسه عادةً بمؤشر أسعار المستهلك (CPI) أو معامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي).
- إذا أشرنا إلى التضخم بواسطة π ، فيمكننا كتابة $\pi = \Delta P/P$
- ميلتون فريدمان، الحائز على جائزة نوبل عام 1976 في الاقتصاد: "التضخم هو دائما وفي كل مكان ظاهرة نقدية". هذا الادعاء يتبع من النظرية الكمية للنقود.
- في عالم خالٍ من الاحتكاكات، يتم تحديد الإنتاج من خلال رأس مال البلد والعمل والأرض. وبالتالي فإن التغيرات في المعروض النقدي لا تؤثر على معدل نمو الإنتاج.
- إذا افترضنا أن سرعة دوران النقود ثابتة، فإن النظرية الكمية تعني أن التغيرات في المعروض النقدي تترجم واحداً لواحد إلى تغييرات في مستوى السعر.
- إذن $\pi = (P_{t+1} - P_t)/P_t = \Delta P/P = \Delta M/M$
- ليس للنقود أي تأثير، المال محايد.

العجز والتضخم

يقال أن لينين أعلن أن أفضل طريقة لتدمير النظام الرأسمالي هي إفساد عملته. من خلال عملية تضخم مستمرة، يمكن للحكومات أن تصدر، سرا ودون مراقبة، ثروة مهمة من مواطنيها. بهذه الطريقة لا يصادرون فحسب، بل يصادرون بشكل تعسفي؛ وبينما تؤدي هذه العملية إلى إفقار الكثيرين، فإنها في الواقع تثري البعض.

اقتباس رائع
لجون مينارد
كينز في كتابه
عام 1919
العواقب
الاقتصادية
للسلام

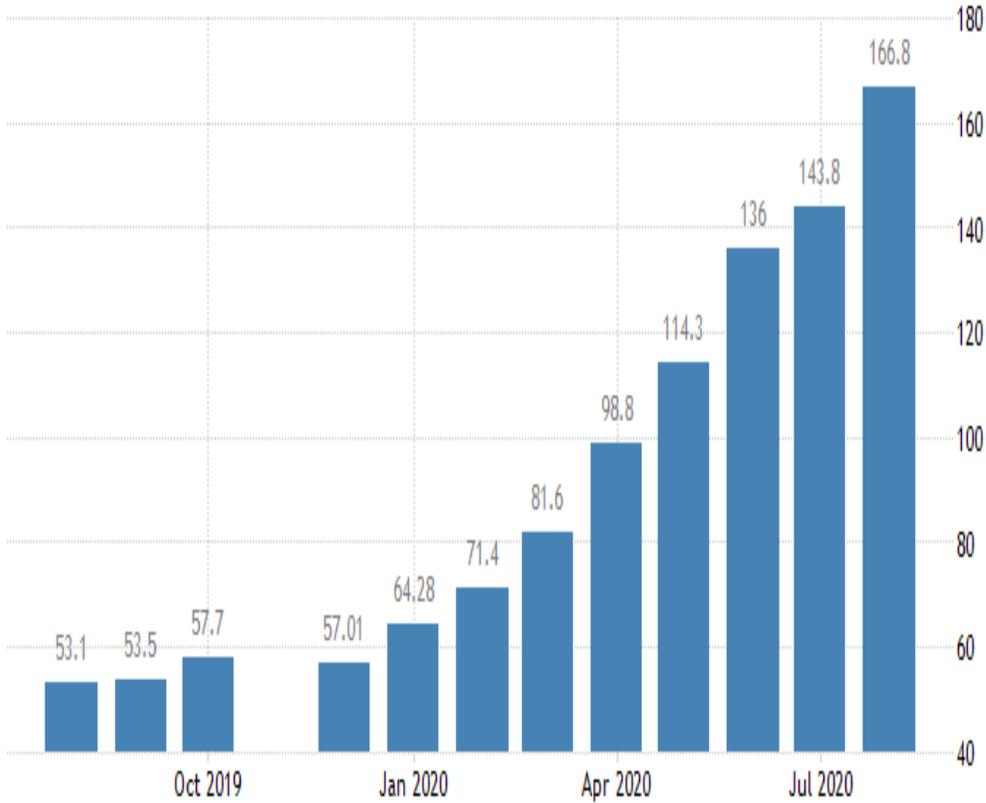
يُطلق على
الإيرادات التي
تجمعها
الحكومة عن
طريق طباعة
النقود اسم
Seignorage.
هذه هي
ضريبة
التضخم.

نفرض أن الإقراض
الحكومي معدوم:
نحصل عليه
 $G_t - T_t = (M_t - M_{t-1})/P_t$

لنتذكر قيد الميزانية
الحكومية:
 $B_t = B_{t-1} + r \cdot B_{t-1} + G_t + TR_t - T_t - (M_t - M_{t-1})/P_t$



التضخم الجامح



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | SUDAN CENTRAL BUREAU OF STATISTICS

■ نقاش عام : ماهي
عواقب التمويل
التضخمي ؟. هل تختلف
عن ما يسمى بالتسهيلات
الكمية ؟.

لنفرض اقتصاد بدون دين حكومي.

إذا كانت سرعة النقود ثابتة والإنتاج ثابتًا ، فإن الطلب الحقيقي على النقود يكون ثابتًا.

$$\pi = \Delta P/P = \Delta M/M$$

لاشتقاق إيرادات ملكية حقيقية ، نفترض أن الحكومة تزيد المعروض النقدي بنسبة μ ٪ كل فترة.

$$M_t = (1 + \mu) M_{t-1}$$

$$(M_t - M_{t-1})/M_{t-1} = \Delta M/M = \mu$$

فان عائدات (Seignorage) ضريبة التضخم هي:

$$M_t - M_{t-1}/P_t = (\mu \cdot M_{t-1})/P_t$$

$$\mu/(1 + \mu) \cdot (M_{t-1})/P_{t-1}$$

إذا كان معدل التضخم π ، يساوي معدل نمو النقود ، μ

$$(M_t - M_{t-1})/P_t = \mu/(1+\mu) \cdot (M_{t-1})/P_{t-1} = \mu/(1+\mu)\Phi$$

Φ تشير إلى الطلب على أرصدة الأموال الحقيقية.

لذا فإن Seignorage هو ضريبة على أرصدة الأموال الحقيقية. يمكن التعبير عن معدل الضريبة إما من حيث معدل التضخم أو معدل نمو النقود

$$\mu/(1 + \mu) = \pi/(1 + \pi) .$$

لهذا سميت بضريبة التضخم. تجمع الحكومة الإيرادات من ضريبة التضخم عندما تشتري السلع بأموال مطبوعة حديثاً.

ضريبة التضخم

لذلك مثل ما قال فريدمان : التضخم هو دائما وفي كل مكان ظاهرة مالية.

1

نظراً لأن Seignorage ضريبة تشويه ، فإنه عند ترفع الحكومة هذه الضريبة ، فسيحتفظ الناس بأرصدة حقيقية أقل.

2

يعتمد ارتفاع أو انخفاض ضريبة التضخم على ما إذا كان التضخم يرتفع أكثر أو أقل من انخفاض الحيازات النقدية.

3



ضريبة التضخم

لذلك مثل ما قال فريدمان : التضخم هو دائما وفي كل مكان ظاهرة مالية.

نظراً لأن Seignorage ضريبة تشويه ، فإنه عند ترفع الحكومة هذه الضريبة ، فسيحتفظ الناس بأرصدة حقيقية أقل.

يعتمد ارتفاع أو انخفاض ضريبة التضخم على ما إذا كان التضخم يرتفع أكثر أو أقل من انخفاض الحيازات النقدية.



الدين العام هو فقط تراكم مرجح للعجز التاريخي

قيد الميزانية الحكومية :

$$B_t = (1 + r) B_{t-1} + G_t - T_t$$

في الفترة $t-1$ يكون لدينا:

$$B_{t-1} = (1+r)B_{t-2} + G_{t-1} - T_{t-1}$$

في الفترة $t-2$ يكون لدينا:

$$B_{t-2} = (1+r)B_{t-3} + G_{t-2} - T_{t-2}$$



الدين العام هو فقط تراكم مرجح للعجز التاريخي

■ نعوض B_{t-1} في معادلة B_t نحصل على :

$$B_t = (1+r)[(1+r)B_{t-2} + G_{t-1} - T_{t-1}] + G_t - T_t$$

$$B_t = (1+r)^2 \cdot B_{t-2} + (1+r)(G_{t-1} - T_{t-1}) + G_t - T_t$$

■ Substitute for B_{t-2}

$$B_t = (1+r)^3 \cdot B_{t-3} + (1+r)^2 \cdot (G_{t-2} - T_{t-2}) + (1+r)(G_{t-1} - T_{t-1}) + G_t - T_t$$

■ Keep going to the beginning of time (i.e. $t=0$)

$$B_t = (1+r)^t B_0 + \sum_{j=0}^{t-1} (1+r)^j (G_{t-j} - T_{t-j})$$



الدين العام هو مجموع مرجح للعجز المستقبلي

■ الجانب الأيسر من هذه المعادلة هو الرصيد الحالي للديون. الجانب الأيمن من هذه المعادلة هو المجموع المرجح للعجز السابق.

■ الدين الحكومي هو مجموع مرجح للفوائض المستقبلية

■ الوقت الذي تكون فيه قيود الميزانية الحكومية هي:

$$B_t = (1+r)B_{t-1} + G_t - T_t$$

■ $t+1$ في الفترة

$$B_{t+1} = (1+r)B_t + G_{t+1} - T_{t+1}$$

■ لكن:

$$B_t = 1/(1+r) \cdot (B_{t+1} + T_{t+1} - G_{t+1})$$



■ B_{t+1} نستطيع كتابة

$$B_{t+1} = 1/(1+r)(B_{t+2} + T_{t+2} - G_{t+2})$$

■ بالتعويض المتتالي

$$B_t = 1/(1+r)(1/(1+r)(B_{t+2} + T_{t+2} - G_{t+2}) + T_{t+1} - G_{t+1})$$

$$B_t = \sum_{j=1}^{\infty} (1/(1+r))^j (T_{t+j} - G_{t+j})$$

■ تنص هذه المعادلة على أن القيمة الحالية للديون هي التجميع المخصوص للفوائد الأولية المستقبلية.

■ الدين العام هو متغير يتطلع إلى الخلف ومتغير استشرافي وبالتالي فهو يربط الماضي بالمستقبل.

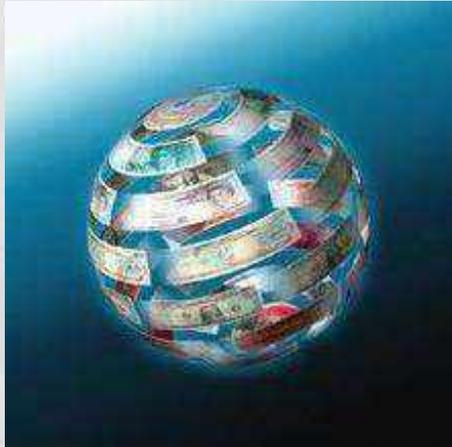
■ إنه مجموع العجز السابق.

■ إنه أيضًا مجموع الفوائد المستقبلية.



محاضرات اليوم الأول

الجلسة الثانية: تطورات الدين العام عالمياً وعربياً





مؤشرات الدين العام في الدول النامية 2000-2020

2020	2019	2017	2016	2015	2014	2010	2000	
37,064.83	34,855.07	31,797.02	29,347.89	29,497.47	31,105.07	22,787.28	7,070.94	الناتج المحلي الإجمالي مليار دولار
26.672	26.758	26.277	25.947	26.35	27.739	27.072	23.075	الإيرادات العامة نسبة من الناتج
31.596	31.572	30.457	30.696	30.765	30.297	29.373	24.667	الإنفاق العام نسبة من الناتج
-4.922	-4.811	-4.177	-4.746	-4.412	-2.556	-2.301	-1.632	رصيد الموازنة العامة نسبة من الناتج
-2.869	-2.818	-2.327	-3.018	-2.673	-0.958	-0.629	1.29	رصيد الموازنة الأولية نسبة من الناتج
55.711	53.336	48.261	46.524	43.528	40.09	37.665	47.449	إجمالي الدين العام نسبة من الناتج
11,054.61	10,599.70	9,707.62	8,766.95	8,392.82	8,883.99	6,068.12	2,402.99	الدين الخارجي مليار دولار
30.177	31.025	30.687	30.583	30.859	30.898	26.492	36.151	الدين الخارج نسبة من الناتج
3,901.59	3,716.72	3,139.16	3,100.12	3,580.03	3,450.02	1,716.03	622.064	خدمة الدين الخارجي مليار دولار
10.648	10.879	9.913	11.063	13.237	11.999	7.731	9.934	خدمة الدين الخارجي نسبة من الناتج
434.791	411.063	372.562	307.295	331.505	297.53	177.748	119.186	فوائد خدمة الدين مليار دولار



كانت موجات تراكم الديون سمة متكررة من سمات الاقتصاد العالمي على مدى الخمسين سنة الماضية.

أربع موجات ديون رئيسية منذ عام 1970

انتهت الموجات الثلاث الأولى بأزمات مالية

أزمة ديون أمريكا اللاتينية في الثمانينيات ،

الأزمة المالية في آسيا في أواخر التسعينيات

الأزمة المالية العالمية 2007-2009.

بدأت الموجة الرابعة من الديون في عام 2010 ووصلت الديون إلى 55 تريليون دولار في عام 2018 ، مما يجعلها أكبر وأوسع وأسرع نمويين الأربعة.

في الموجة الأخيرة ، الجارية منذ عام 2010 ، نما الدين العالمي إلى أعلى مستوى له على الإطلاق عند 230 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018. وكان تراكم الديون سريعاً بشكل خاص في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية

هناك مخاوف من أن الحكومات ليست فعالة بالقدر المطلوب في استثمار القروض في رأس المال المادي والبشري. في الواقع ، انخفض الاستثمار العام في العديد من البلدان النامية حتى مع ارتفاع أعباء الديون.

كانت الاقتصادات تنمو ببطء أكثر

على الرغم من نمو الديون بشكل أسرع. كان النمو البطيء يعني ضعفاً

نتائج التنمية والحد من الفقر بشكل أبطأ.



ثلاثة موجات تاريخية في بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية: انتهت كلها بأزمات

امتدت الموجة الأولى في
السبعينيات والثمانينيات من
القرن الماضي ، حيث استحوذ
الاقتراض بشكل أساسي على
الحكومات في أمريكا اللاتينية
ومنطقة البحر الكاريبي وفي
البلدان منخفضة الدخل ، لا
سيما في أفريقيا جنوب الصحراء.

سعر فائدة منخفض وسوق
قروض مشتركة

إعادة هيكلة الديون وخطة برادي
لأمريكا اللاتينية (تحويل الديون
إلى سندات)

بالنسبة للبلدان المنخفضة الدخل ،
تم تخفيف عبء الديون بشكل كبير في
منتصف التسعينيات وأوائل القرن
الحادي والعشرين من خلال مبادرة
"البلدان الفقيرة المثقلة بالديون" و
"المبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف
عبء الديون" ، التي يقودها البنك
الدولي وصندوق النقد الدولي



أكثر من 500 حلقة فردية من زيادات الديون الحكومية والخاصة التي حدثت في 100 من الاقتصادات الناشئة والنامية على مدى العقود الخمسة الماضية. وانتهى ما يقرب من نصف هذه الزيادات في الديون بأزمات مالية أدت إلى انخفاضات مطولة في دخل الفرد والاستثمار

كان الارتفاع الأخير في الديون في الاقتصادات الناشئة والنامية مذهلاً: في غضون ثماني سنوات فقط ، ارتفع إجمالي الدين إلى أعلى مستوى له على الإطلاق عند حوالي 170٪ من الناتج المحلي الإجمالي. ويمثل ذلك زيادة بنسبة 54 نقطة مئوية في الناتج المحلي الإجمالي منذ عام 2010 - وهي أسرع مكاسب منذ 1970 على الأقل. وقد تكبدت الصين الجزء الأكبر من هذه الزيادة في الديون (ما يعادل أكثر من 20 تريليون دولار).

بدأت موجات الديون الثلاث خلال فترات انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية ، وغالبًا ما تم تسهيلها من خلال الابتكارات المالية و/ أو التغييرات في الأسواق المالية التي شجعت الاقتراض.

انتهت الموجات بأزمات مالية واسعة النطاق وتزامنت مع فترات الركود العالمي (1982 و 1991 و 2009) أو الانكماش (1998 ، 2001).

كانت هذه الأزمات ناتجة عادة عن الصدمات التي أدت إلى زيادات حادة في نفور المستثمرين من المخاطرة ، أو علاوات المخاطرة ، أو تكاليف الاقتراض ، تليها توقفات مفاجئة لتدفقات رأس المال وركود عميق.

وعادة ما أعقب الأزمات المالية إصلاحات مصممة لتقليل نقاط الضعف وتقوية أطر السياسات. أدخل العديد من بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية استهداف التضخم ، أو زيادة مرونة أسعار الصرف ، أو القواعد المالية ، أو وجود إشراف أقوى على القطاع المالي في أعقاب الأزمات.

موجات الديون



هناك بعض الاختلافات المهمة بين الموجات الثلاث الأولى

يمثل القطاع الخاص حصة متزايدة من تراكم الديون عبر الموجات الثلاث.

تفاوتت شدة الضرر الاقتصادي فيما بينهم ، وعبر المناطق

كانت خسائر الإنتاج كبيرة بشكل خاص وطويلة الأمد في أعقاب الموجة الأولى

في العديد من بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية ، لعبت التحسينات في أطر السياسات بعد الموجتين الأوليين للديون دوراً في التخفيف من الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية التي ميزت نهاية الموجة الثالثة.

الموجة الرابعة: تشبه الموجات السابقة ولكنها أكبر وأسرع وأوسع

بدأت الموجة الأخيرة من تراكم الديون في عام 2010 وشهدت بالفعل أكبر وأسرع وأوسع زيادة في الديون في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية خلال الخمسين عامًا الماضية.

انتشرت الموجة الرابعة على نطاق واسع حيث ارتفع إجمالي الديون في حوالي 80 في المائة من بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية

كانت معدلات الفائدة العالمية منخفضة للغاية منذ الأزمة المالية العالمية

وقد ساهم البحث اللاحق عن العائد من قبل المستثمرين في تضيق هوامش الأسعار على بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية

زيادة الاقتراض ، بما في ذلك من خلال ارتفاع البنوك الإقليمية ،

تزايد الشهية لسندات العملة المحلية

زيادة الطلب على ديون بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية من جراء التوسع في القطاع المالي غير المصرفي

تصاعدت نقاط الضعف في بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية مع استمرار الموجة الحالية وسط تباطؤ النمو الاقتصادي.



الحلقات الوطنية لتراكم الديون: احتمال ضائقة الديون

منذ عام 1970 ، كانت هناك 519 حلقة وطنية من التراكم السريع للديون في 100 من الأسواق الصاعدة والبلدان النامية

ارتفع الدين عادة بنسبة 30 نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي والديون الخاصة بنسبة 15 نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

استمرت الحلقة النموذجية حوالي 8 سنوات.

ما يقرب من نصف هذه الأحداث كانت مصحوبة بأزمات مالية

كانت الأزمات المالية المرتبطة بفترات تراكم الديون الوطنية ناجمة عادة عن الصدمات الخارجية مثل الزيادات المفاجئة في أسعار الفائدة العالمية ، وكثيراً ما أدت نقاط الضعف المحلية إلى تضخيم الأثر السلبي لهذه الصدمات.

كانت الأزمات أكثر احتمالاً ، أو أن الضائقة الاقتصادية التي تسببت فيها كانت أكثر حدة ، في البلدان ذات الديون الخارجية المرتفعة - وخاصة قصيرة الأجل - والاحتياطيات الدولية المنخفضة.



سياسات غير مستدامة: وصفة لضائقة الديون

خلال فترات تراكم الديون ، استخدمت البلدان مجموعات مختلفة من سياسات الاقتصاد الكلي غير المستدامة وعانت من ضعف هيكل ومؤسسي.

كان تراكم الديون يمول في كثير من الأحيان استراتيجيات إحلال الواردات ، أو الاقتصادات غير المتنوعة ، أو القطاعات غير الفعالة التي لم ترفع عائدات الصادرات أو كان لديها إدارة سيئة للشركات.

عانى العديد من هذه الاقتصادات من نقاط ضعف شديدة في أطر سياساتها المالية والنقدية ، بما في ذلك ضعف تحصيل الإيرادات ، وانتشار التهرب الضريبي ، والأجور العامة ومؤشرات المعاشات التقاعدية ، والتمويل النقدي للعجز المالي ، والاستخدام الكبير لدعم الطاقة والغذاء.

غالبًا ما كانت بلدان الأزمات تقترض بالعملات الأجنبية وتدير أسعار صرفها ، بينما كان التنظيم والإشراف على البنوك والمؤسسات المالية الأخرى ضعيفًا في كثير من الأحيان.

كما عانى العديد من بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية التي عانت من الأزمات من عدم اليقين السياسي الذي طال أمده.



نهاية الموجة الحالية: هل يعيد التاريخ نفسه

في حين مرت بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية بفترات من التقلبات في الموجة الحالية لتراكم الديون ، فإنها لم تشهد أزمات مالية واسعة النطاق.

الحجم الاستثنائي والسرعة والوصول لتراكم الديون في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية خلال الموجة الرابعة من شأنه أن يعطي صانعي السياسات في بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية التوقف المؤقت

على الرغم من الارتفاع الحاد في الديون، فقد شهدت هذه الاقتصادات عقوداً من خيبات النمو المتكررة وتواجه الآن توقعات نمو أضعف في اقتصاد عالمي هش. بالإضافة إلى التراكم السريع للديون، تراكمت لديهم نقاط ضعف أخرى، مثل تزايد العجز المالي والحساب الجاري والتحول نحو تركيبة الديون الأكثر خطورة.

على الرغم من أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة بشكل استثنائي، واحتمالات استمرار انخفاض أسعار الفائدة على المدى القريب، فإن الموجة الحالية لتراكم الديون يمكن أن تتبع النمط التاريخي وتتوج بأزمات مالية في هذه الاقتصادات.

قد تؤدي الصدمة العالمية المفاجئة، مثل الارتفاع الحاد في أسعار الفائدة أو ارتفاع علاوة المخاطر، إلى ضغوط مالية في الاقتصادات الأكثر ضعفاً



السياسات مهمة!

أدت الزيادة السريعة في الديون والتحول من الدائنين الثنائيين في الأسواق المالية وغير الأعضاء في نادي باريس إلى إثارة مخاوف بشأن شفافية الديون والضمانات.

يمكن أن يؤدي ارتفاع الديون في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية الكبيرة إلى تضخيم تأثير الصدمات المعاكسة وإحداث تراجع في هذه الاقتصادات ، مما يشكل مخاطر على النمو العالمي ونمو الأسواق الناشئة والبلدان النامية.

لا يوجد حل سحري لوصفة سياسية لضمان استمرار موجة الديون الحالية بسلاسة

تشير تجربة موجات الديون السابقة إلى الدور الحاسم لخيارات السياسة في تحديد نتائج هذه الأحداث

هناك أربع مجموعات واسعة من السياسات التي يمكن أن تساعد في تقليل احتمالية انتهاء موجة الديون الحالية بأزمة ، وإذا حدثت أزمات ، لتخفيف تأثيرها

سياسات لإدارة تكوين الديون

أطر اقتصادية كلية وسياسات مالية قوية

سياسات القطاع المالي السليمة

بيئات ومؤسسات أعمال قوية



سياسات لإدارة هيكل الديون

يرتبط ارتفاع الدين الحكومي أو الخاص والتكوين الأكثر خطورة للديون (من حيث آجال الاستحقاق ، وتسمية العملة ، ونوع الدائن) باحتمال أكبر بحدوث أزمة.

ومن ثم ، فإن الإدارة السليمة للديون وشفافية الديون ستساعد على تقليل تكاليف الاقتراض ، وتعزيز القدرة على تحمل الديون ، واحتواء المخاطر المالية.

يمكن للدائنين ، بما في ذلك المؤسسات المالية الدولية ، قيادة الجهود في هذا المجال من خلال تشجيع المعايير المشتركة ، ودعم بناء القدرات ، وتسهيل الضوء على المخاطر ونقاط الضعف من خلال العمل التحليلي والمراقبة في الوقت المناسب.



سياسات لإدارة تكوين الدين

لا يمكن المبالغة في فوائد أطر السياسة النقدية المرنة والموجهة نحو الاستقرار. يمكن لأسعار الصرف المرنة أن تثبط تراكم التفاوتات الكبيرة في الميزانية العمومية وتقليل احتمالية حدوث اختلالات كبيرة في أسعار الصرف.

ثانياً ، يمكن لأطر السياسة النقدية وأسعار الصرف والسياسات المالية القوية أن تحمي مرونة اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان النامية في بيئة اقتصادية عالمية هشة.

يمكن أن تساعد قواعد المالية العامة في منع الانزلاق المالي ، وضمان إدارة المكاسب غير المتوقعة للإيرادات في أوقات النمو القوي بحكمة ، وإدارة واحتواء المخاطر الناجمة عن الالتزامات الطارئة.

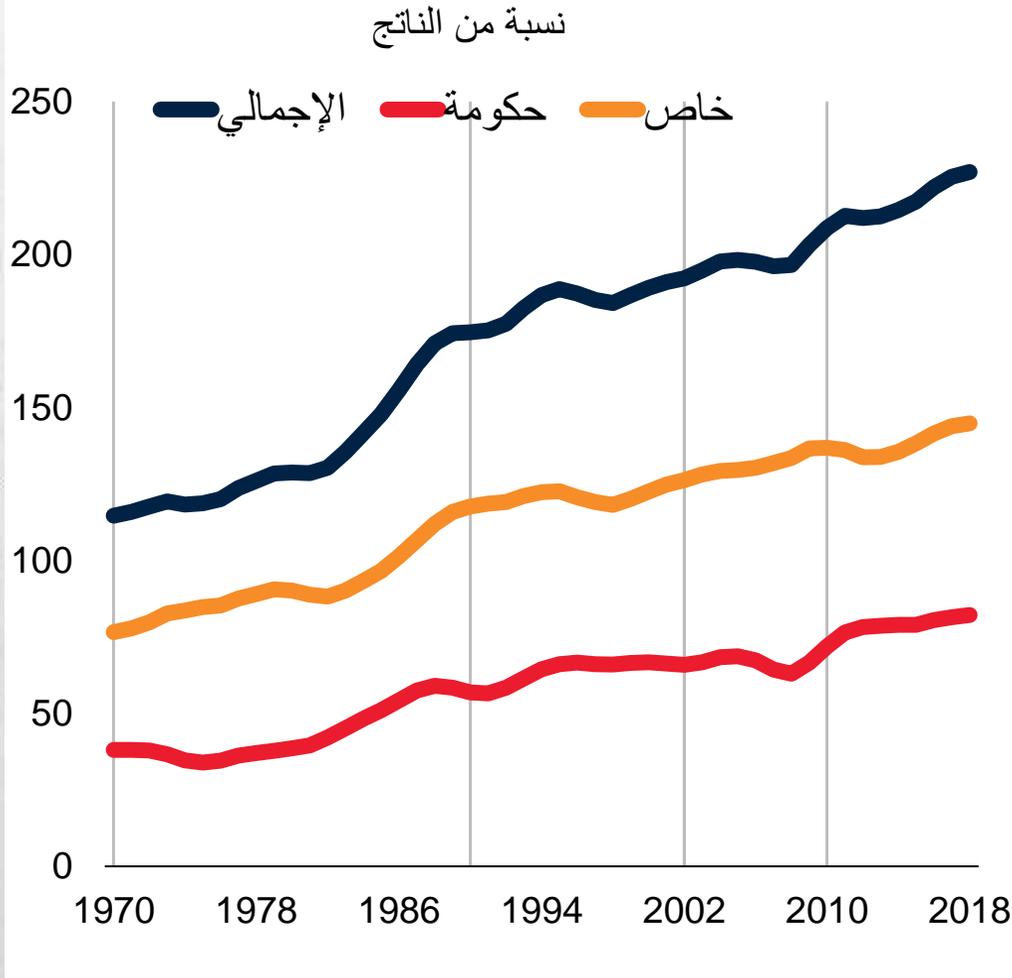
يمكن تعديل سياسات الإيرادات والإنفاق لتوسيع الموارد المالية للإنفاق ذي الأولوية.



ثالثاً ، يمكن للتنظيم والإشراف الاستباقي للقطاع المالي أن يساعد صانعي السياسات على تحديد المخاطر الناشئة والتصرف بشأنها. يمكن أن يساعد تعميق الأسواق المالية في تعبئة المدخرات المحلية ، والتي قد تكون مصدر تمويل أكثر استقراراً من الاقتراض الخارجي.

سياسات لإدارة هيكل الديون

رابعاً ، في العديد من حالات الأزمات ، أصبح من الواضح أن الأموال المقترضة قد تم تحويلها نحو أغراض لا تزيد من عائدات التصدير أو الإنتاجية أو الناتج المحتمل. بصرف النظر عن الإدارة الفعالة للمالية العامة ، يمكن للسياسات التي تعزز الحوكمة الرشيدة للشركات أن تساعد في ضمان استخدام الدين لأغراض إنتاجية. يمكن أن تساعد أطر الإفلاس السليمة في منع عبء الديون المتراكمة على الاستثمار لفترات طويلة.



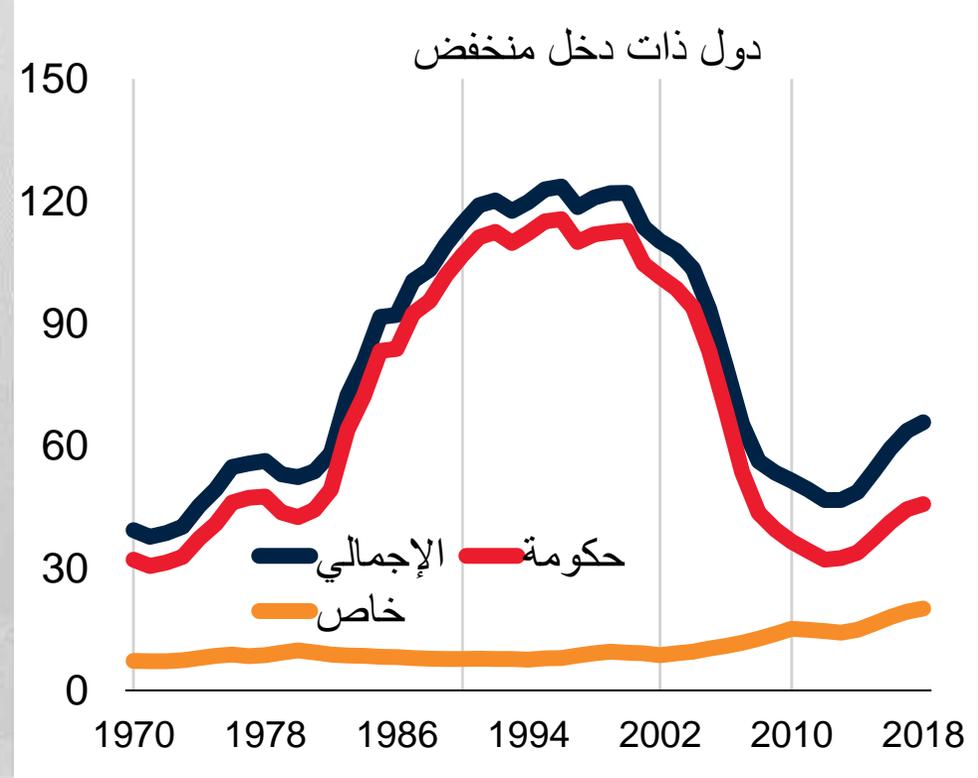
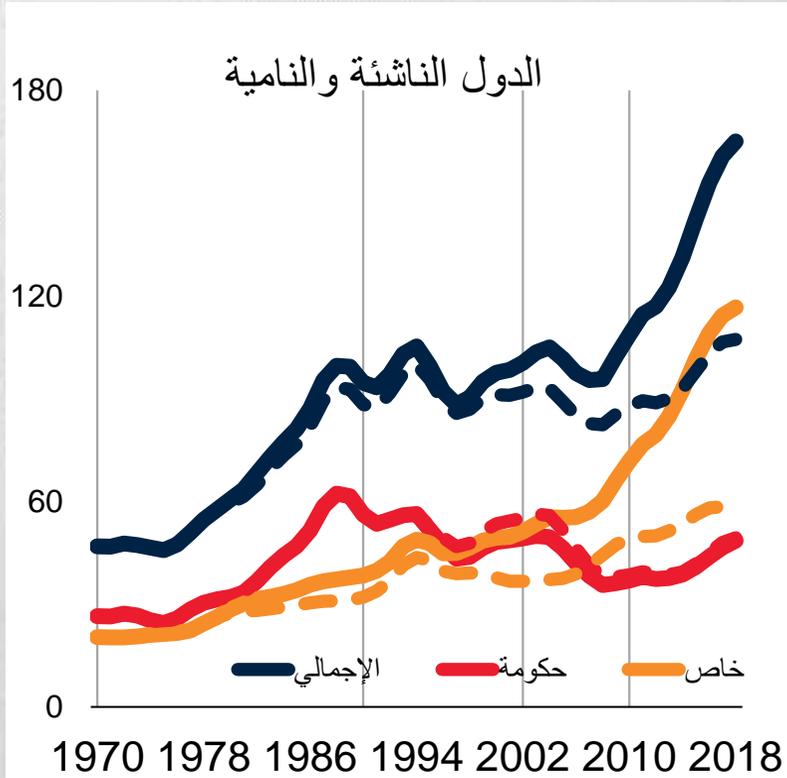
الدين: التطور والأسباب والنتائج

منذ الأزمة المالية العالمية ، بدأت موجة أخرى تتراكم ، حيث وصل الدين العالمي إلى أعلى مستوى له على الإطلاق بنحو 230٪ من الناتج المحلي الإجمالي العالمي في عام 2018.

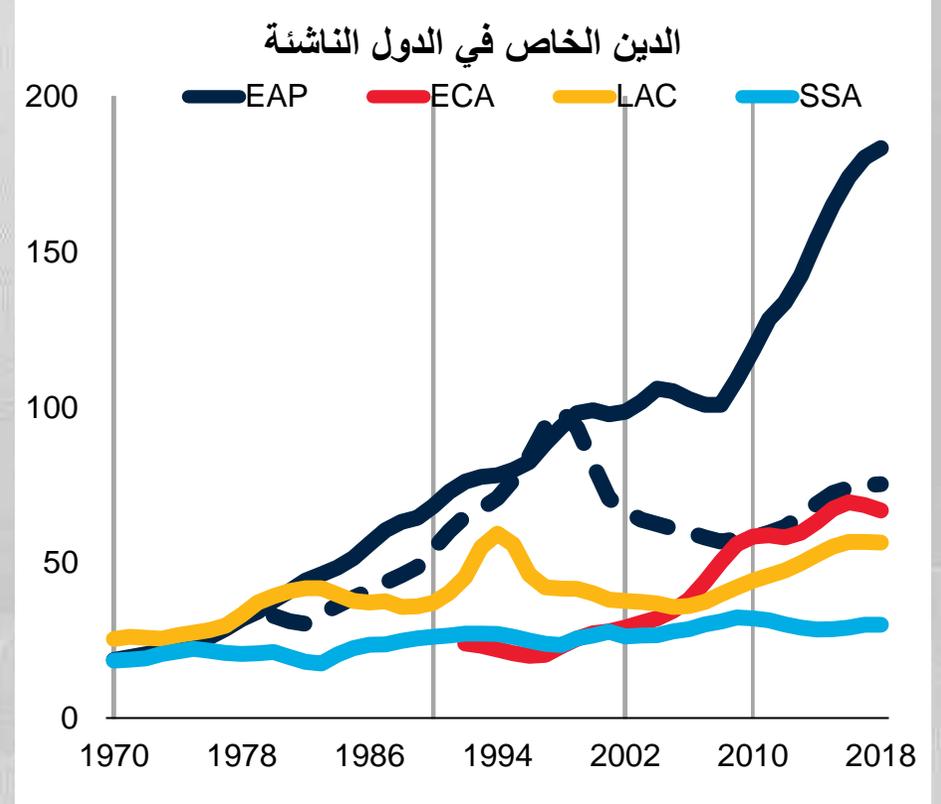
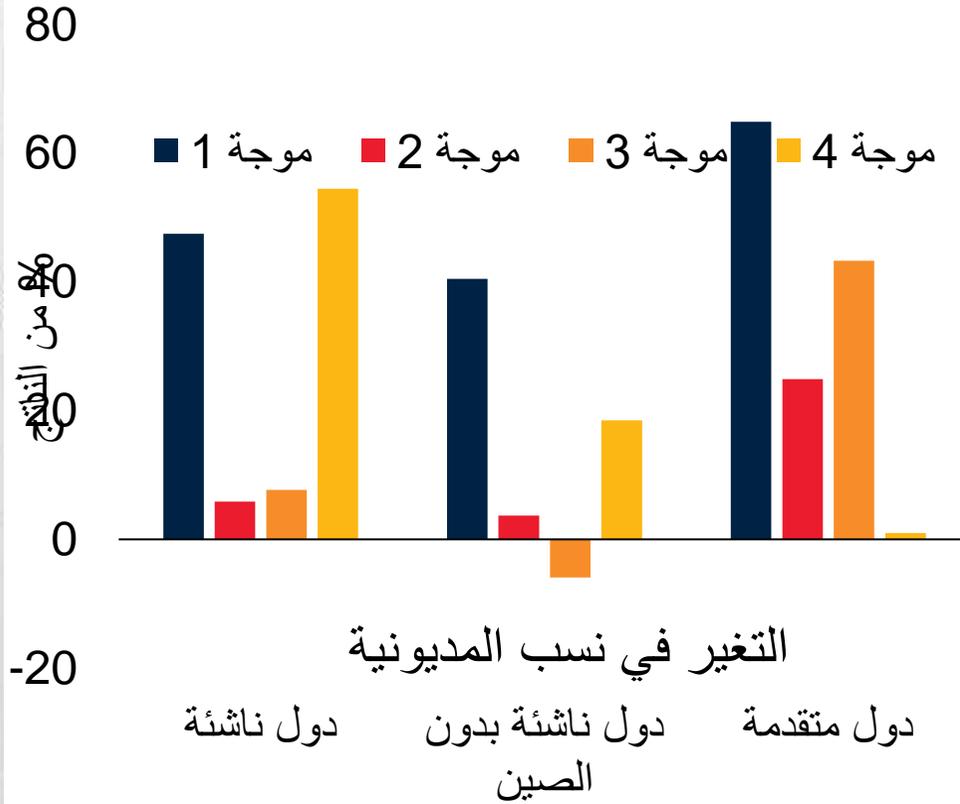
كما بلغ إجمالي ديون بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية (العامة والخاصة) رقماً قياسياً بلغ 170٪ من الناتج المحلي الإجمالي (55 تريليون دولار) في عام 2018 ، بزيادة قدرها 54 نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي منذ عام 2010.



اتجه الدين العالمي إلى الارتفاع منذ عام 1970 ، حيث وصل إلى حوالي 230 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018. وارتفع الدين بشكل سريع بشكل خاص في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية ، ووصل إلى ذروته بنحو 170 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018. وقد حدث جزء كبير من الزيادة منذ عام 2010 في القطاع الخاص ، خاصة في الصين. بدأ الدين في البلدان المنخفضة الدخل في الارتفاع بعد فترة طويلة من الانخفاض في أعقاب تدابير تخفيف الديون في أواخر التسعينيات والعقد الأول من القرن الحادي والعشرين. ظلت ديون الاقتصاد المتقدم ثابتة على نطاق واسع منذ الأزمة المالية العالمية ، مع زيادة الدين الحكومي أكثر من تعويض تخفيض معتدل في المديونية في القطاع الخاص.

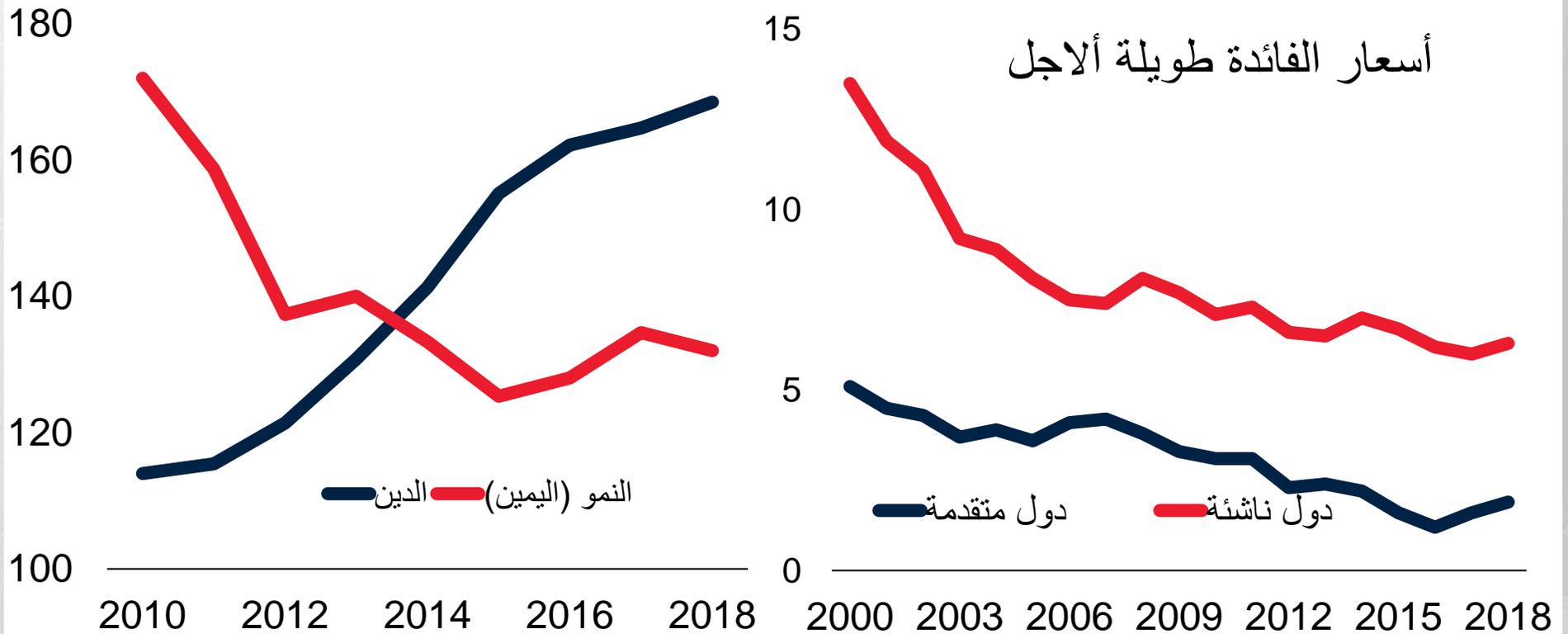


تباينت منطقة وقطاع تراكم الديون بشكل كبير خلال موجات الديون الأربع (1970-1989 ، 1990-2001 ، 2002-2009 ، ومنذ 2010). بدأت الموجة الأخيرة من الديون في عام 2010 وشهدت بالفعل أكبر وأسرع وأوسع زيادة في الديون في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية. وقد وصل إلى جميع مناطق الأسواق الصاعدة والبلدان النامية تقريبًا واشتمل على الاقتراض الحكومي والخاص

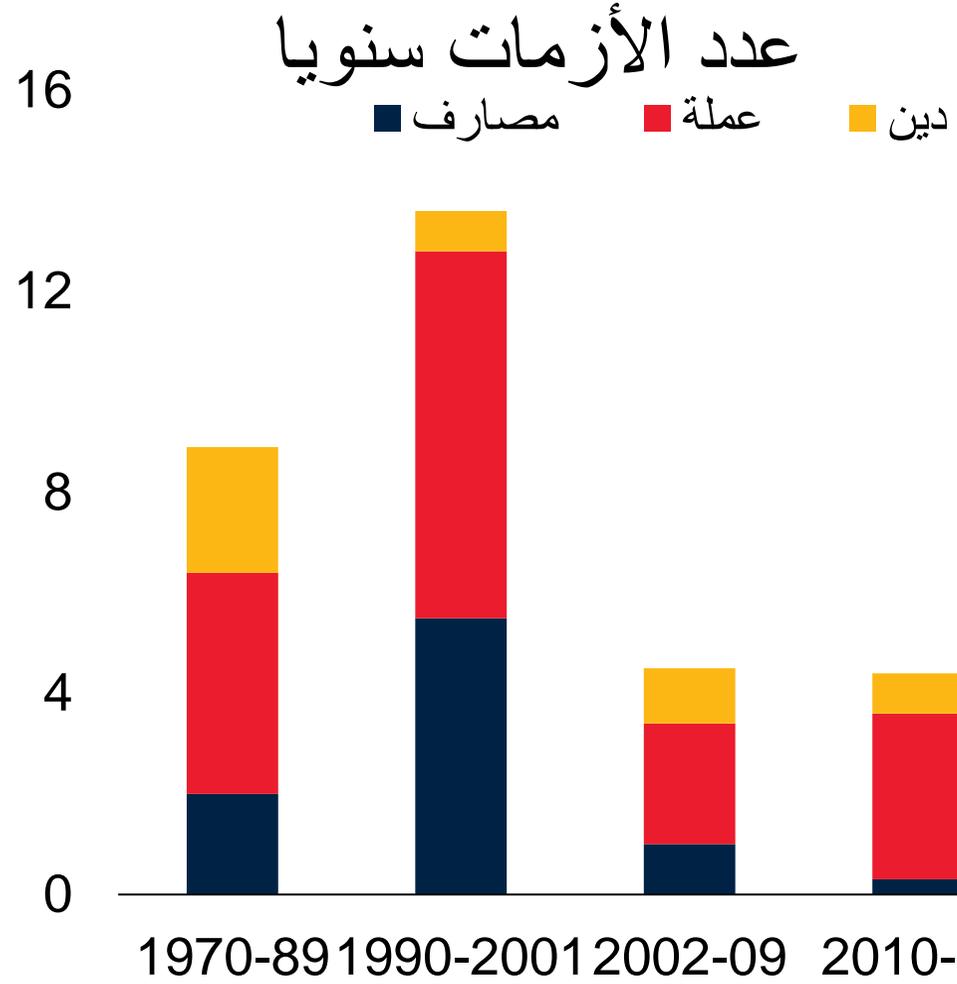




على الرغم من التراكم السريع للديون منذ عام 2010 ، تباطأ نمو بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية. إن البيئة الحالية لأسعار الفائدة المنخفضة تخفف من المخاوف الفورية بشأن تراكم الديون.



كانت الأزمات المالية سمة
متكررة لفترات تراكم الديون
السريعة - ففي بلدان
الأسواق الصاعدة والبلدان
النامية ، اشتمل أكثر من
نصف هذه النوبات على أزمة
بتكلفة اقتصادية كلية كبيرة.





تحمل الديون المرتفعة مخاطر كبيرة

كما يمكن للديون الحكومية المرتفعة أن تحد من حجم وفعالية الحوافز المالية أثناء فترات الركود وتثبط النمو طويل الأجل من خلال التأثير على الاستثمار الخاص المعزز للإنتاجية.

تجعلهم أكثر عرضة للصدمات الخارجية.

تراكمت في الاقتصادات نقاط ضعف أخرى ، مثل تزايد العجز المالي والحساب الجاري ، والتحول التركيبي نحو الدين الخارجي قصير الأجل ، مما قد يؤدي إلى تضخيم تأثير الصدمات.

يمكن أن يصبح تجديد الديون أكثر صعوبة خلال فترات الضغط المالي ، مما قد يؤدي إلى حدوث أزمة.

شهدنا عقدًا من خيبات الأمل المتكررة في النمو، ونواجه الآن ضعفًا في توقعات النمو في اقتصاد عالمي هش.



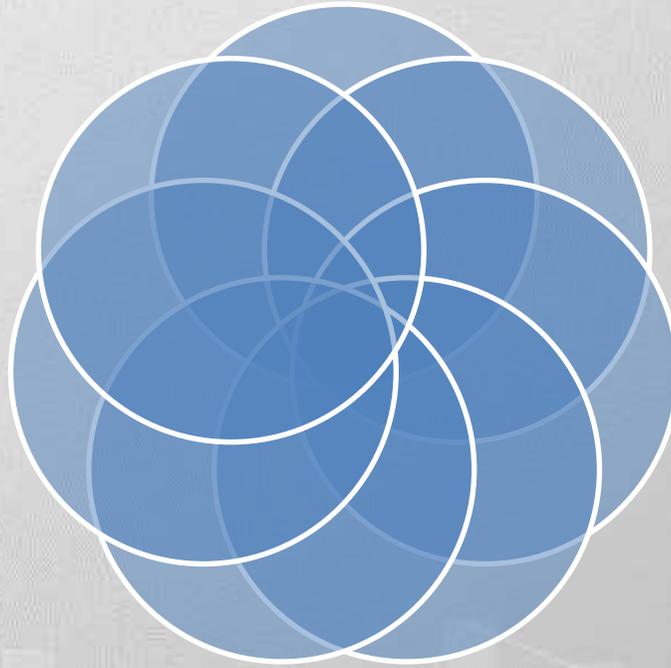
تراكم الديون الوطنية: هل نذير أزمات؟

اندفاعات تراكم الديون شائعة في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية ، وعندما تتزامن ، فإنها تشكل موجات الديون العالمية

ارتبط حوالي نصف هذه الأحداث الوطنية بأزمة مالية ذات تكاليف اقتصادية باهظة.

بداية الحلقة إلى ذروة الديون هي ضعف حجم الدين الحكومي (30 نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي) بالنسبة للدين الخاص (15 نقطة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي).

متوسط تراكم الديون من

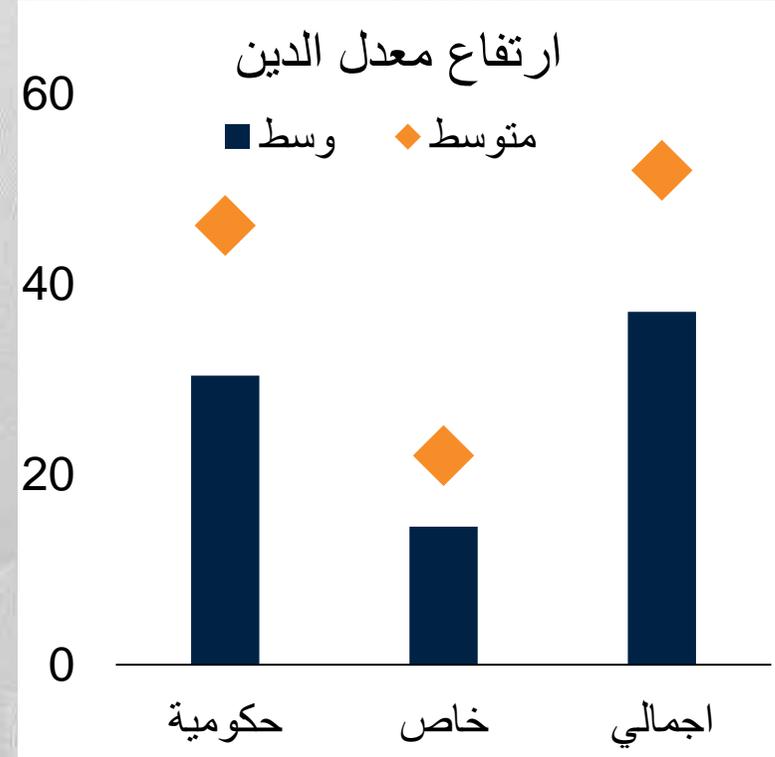
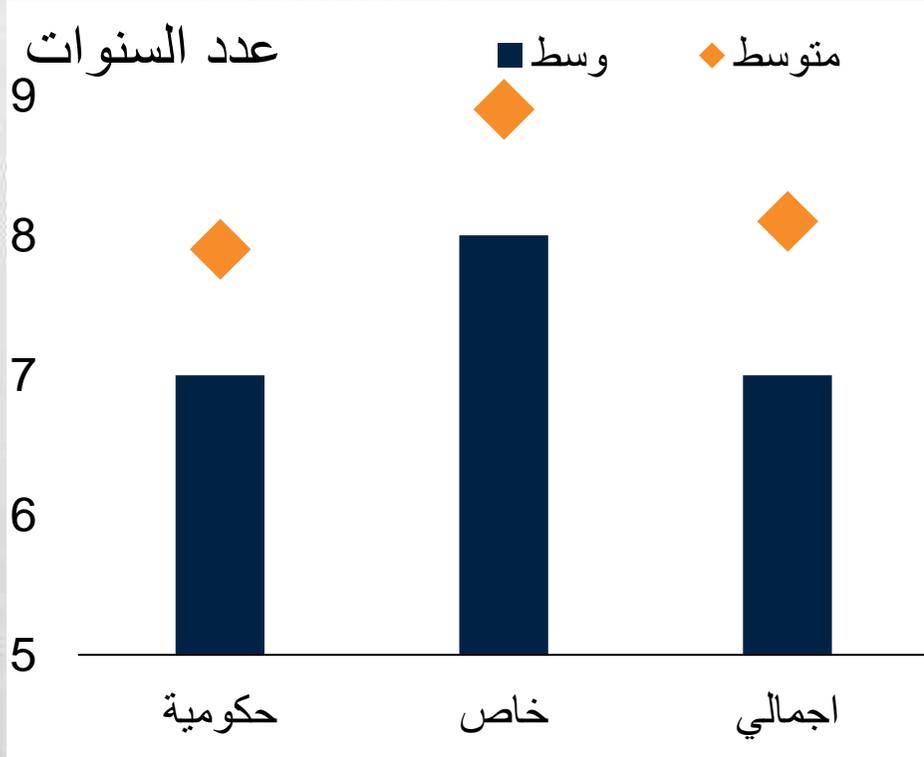


تقدم الحلقات الوطنية لتراكم الديون ثروة من الرؤى حول تطورات الاقتصاد الكلي خلال فترات التراكم السريع للديون

منذ عام 1970 ، كانت هناك 519 حلقة وطنية من التراكم السريع للديون في 100 من بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية

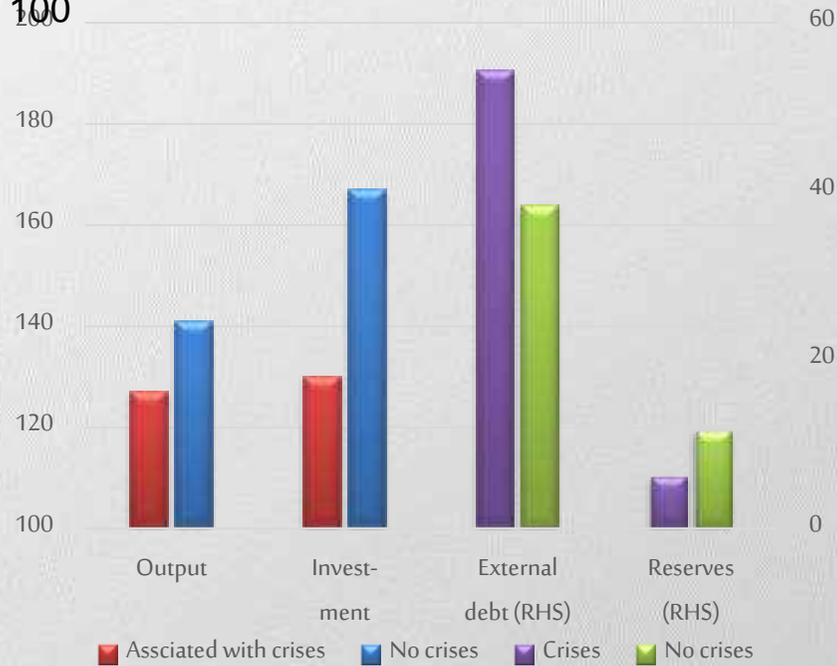
مدة حلقة تراكم الديون النموذجية هي 7-8 سنوات.

كانت الأزمات المالية سمة متكررة لفترات تراكم الديون السريعة -
 ففي بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية ، اشتمل أكثر من
 نصف تلك النوبات على أزمة بتكلفة اقتصادية كلية كبيرة.



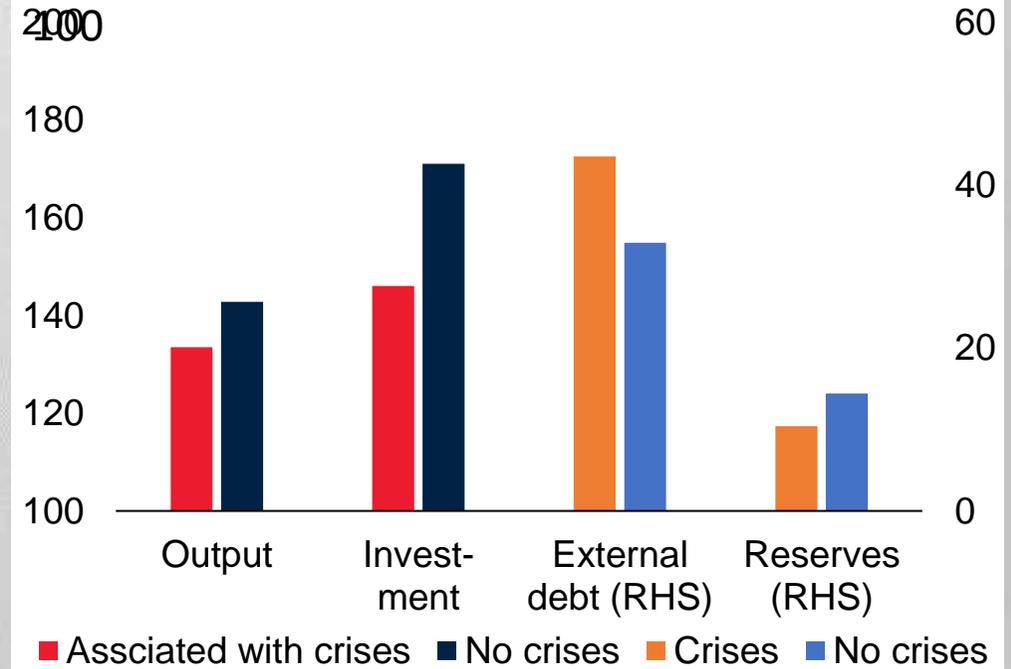


Index, t =
100



نتائج الديون الحكومية السريعة
نوبات تراكم بعد ثماني سنوات

Index, t =
2000



نتائج الديون الخاصة السريعة
نوبات تراكم بعد ثماني سنوات



محاضرات اليوم الثاني

الجلسة الأولى والثانية : موجات الدين العام، الواقع والدروس والسياسات





يستعرض هذا الفصل بإيجاز الأدبيات المتعلقة بالديون لتوفير أساس لتقييم مزايا تراكم الديون الإضافية في بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية. على وجه التحديد ، تتناول ثلاثة أسئلة:

ما هي فوائد تراكم الديون؟

1

ما هي التكاليف المرتبطة بتراكم الديون؟

2

ما هو المستوى الأمثل للديون؟

3





فوائد وتكاليف الدين: الجرعة تصنع السم

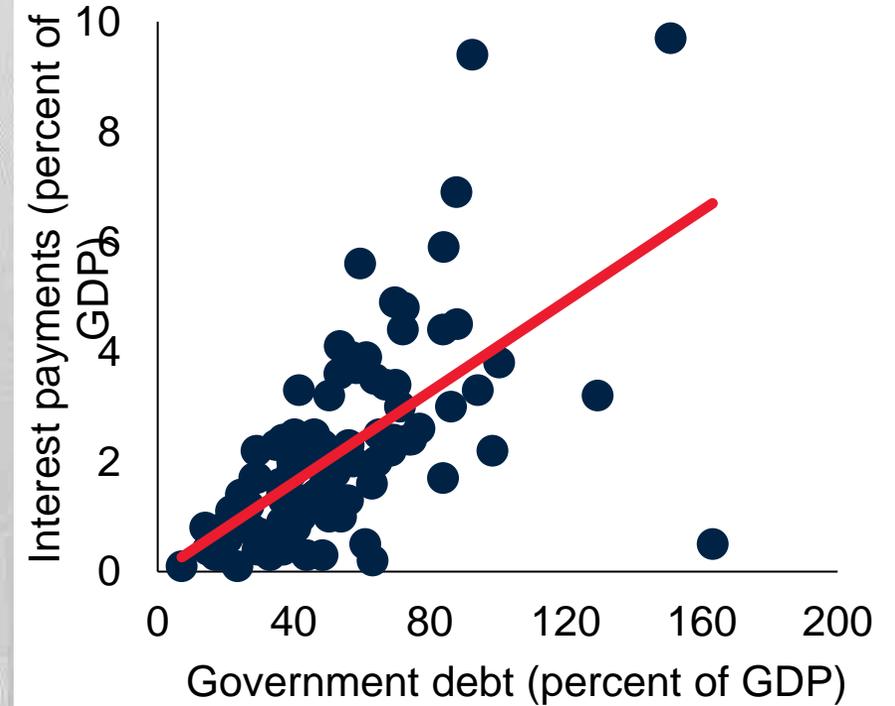
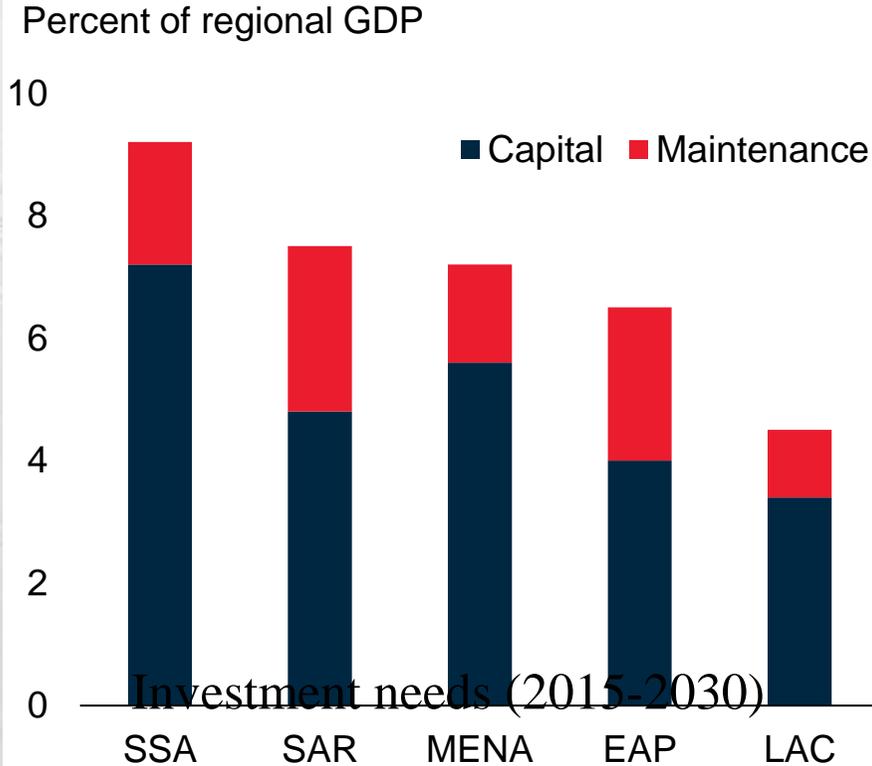
1 نقاش حاد حول ما إذا كانت الزيادة السريعة الأخيرة في الديون مدعاة للقلق.

2 يجب أن تستفيد البلدان من أسعار الفائدة المنخفضة لاقتراض المزيد لتمويل النفقات ذات الأولوية

3 تحذير من أن الديون المرتفعة تؤثر على النمو طويل الأجل ، من خلال زيادة مخاطر الأزمات ، والحد من نطاق التحفيز المالي المعاكس للدورة الاقتصادية ، وتثبيط الاستثمار الخاص



لدى بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية احتياجات استثمارية كبيرة لتحقيق أهداف التنمية ، والتي يمكن تمويلها بالديون. ومع ذلك ، فإن مستويات الدين المرتفعة تحد من قدرة الحكومات على دعم النشاط الاقتصادي أثناء فترات الركود وتقلل من فعالية الحوافز المالية. يرتبط ارتفاع الديون أيضاً بمدفوعات الفائدة المرتفعة.





تعتمد الفوائد بشكل كبير على
كيفية استخدام الدين بشكل
إنتاجي، والموقف الدوري
للاقتصاد، ومدى تطور السوق
المالية.

تشمل تكاليف الديون مدفوعات
الفائدة، وإمكانية حدوث أزمة ديون،
والقيود التي قد يفرضها الدين على
حيز السياسة وفعاليتها، والمزاخمة
المحتملة لاستثمارات القطاع الخاص.

لا يوجد مستوى دين مثالي قابل
للتطبيق بشكل عام، سواء
بالنسبة للاقتصادات المتقدمة
أو في بلدان الأسواق الناشئة
والبلدان النامية

تعتمد المستويات المثلى للديون على
خصائص البلد وظروف السوق
المالية وسلوك الحكومات والوكلاء
الخاصين والوظائف المتعددة للديون.

منافع وتكاليف الديون





فوائد استخدام الين في التنمية

تعزير النمو طويل الأجل:

- للبلدان النامية احتياجات استثمارية كبيرة:
- احتياجات استثمارية إجمالية ب 2.7 تريليون دولار في السنة - ما يعادل 8.2 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي السنوي - بين عامي 2015 و 2030 لتلبية احتياجات البنية التحتية ذات الصلة أهداف التنمية المستدامة ،

استقرار تقلبات

الاقتصاد الكلي قصيرة

الأجل:

- يمكن أن يلعب التراكم المؤقت للديون أيضًا دورًا مهمًا في المساعدة على تقليل وعكس الانكماش الاقتصادي قصير الأجل. خلال فترات الركود ، يمكن أن يوفر اقتراض الإنفاق الحكومي الممول أو التخفيضات الضريبية حافزًا لدعم الطلب والنشاط

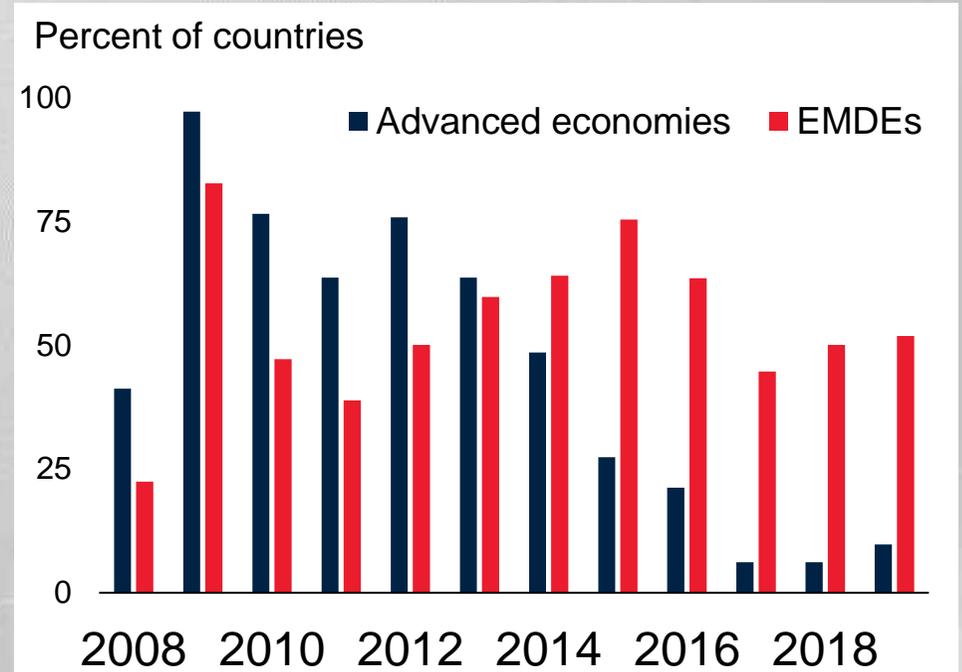
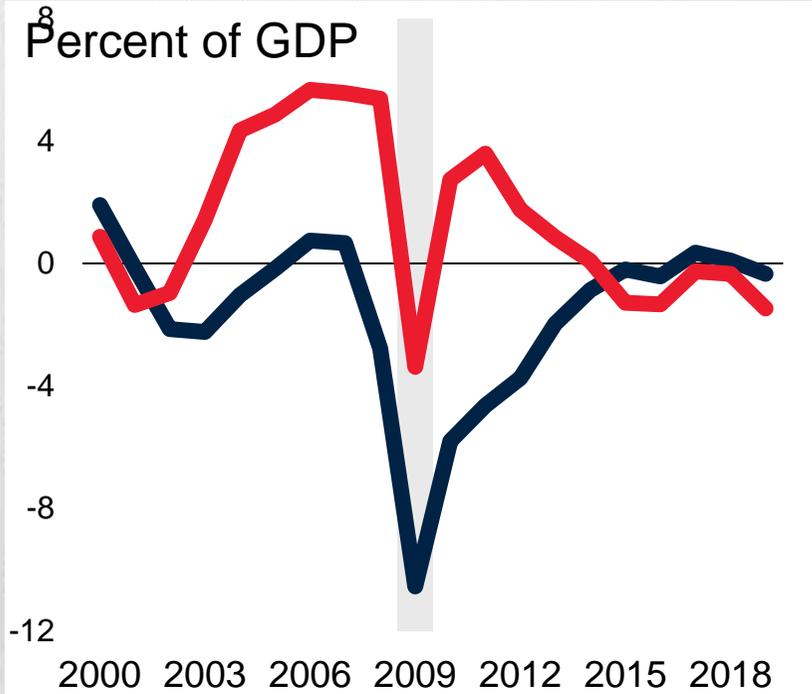
توفير الأصول

الآمنة:

- يشكل الدين السيادي أصلًا آمنًا نسبيًا للمستثمرين ، كبديل للديون الخاصة التي من المرجح أن يتخلف مصدرها عن السداد

تدهور القدرة على تحمل الديون: تُعرّف فجوة الاستدامة بأنها الفرق بين الرصيد الأولي الفعلي والتوازن المثبت للديون.

تكاليف استخدام الدين





زيادة التعرض للأزمات المالية

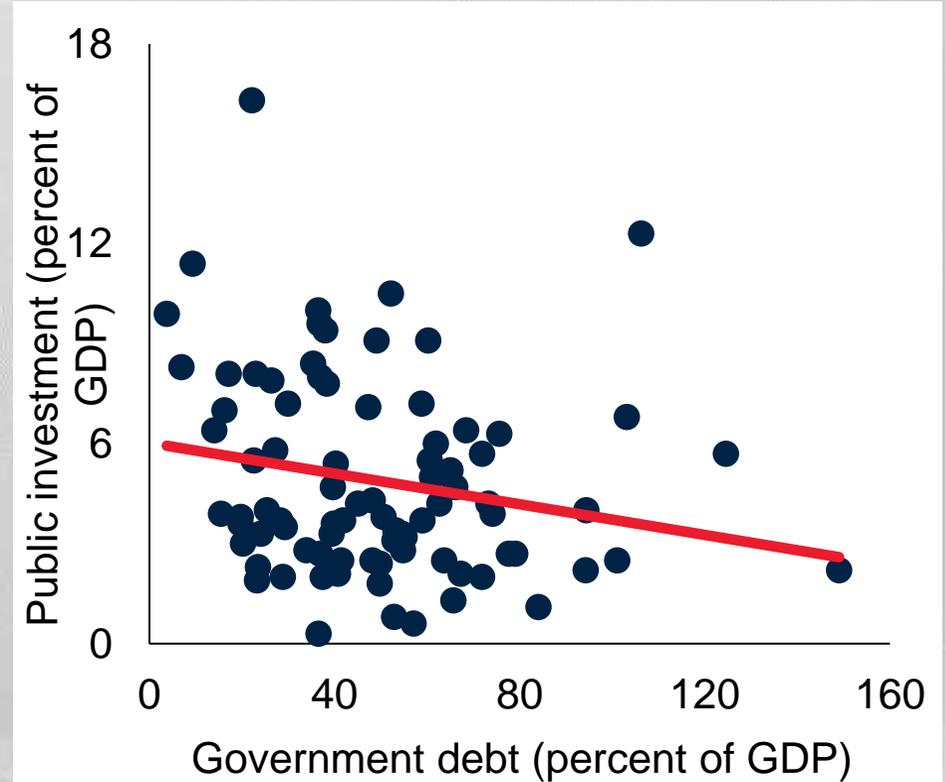
يمكن أن تؤدي نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي المتزايدة إلى تآكل ثقة المستثمرين ، مما يتطلب من الحكومة دفع علاوة مخاطر متزايدة على ديونها. يمكن أن تبلغ هذه الضغوط ذروتها في أزمة ديون إذا كان المستثمرون يخشون من أن تراكم الديون الحكومية لم يعد مستدامًا

يمكن أن يؤدي التراكم السريع للديون أيضًا إلى أزمة في العملة إذا أدت مخاوف المستثمرين بشأن القدرة على سداد الديون المقومة بالعملات الأجنبية إلى هجوم مضاربة على عملة ثابتة أو مربوطة ، أو حدوث أزمة مصرفية إذا تسببت نقاط الضعف في الميزانية العمومية للقطاع الخاص في إثارة الذعر المصرفي

تقييد عمل الحكومة أثناء فترات الركود

يحد ارتفاع الديون من قدرة الحكومات على الاستجابة لحالات الانكماش بسياسة مالية معاكسة للتقلبات الدورية

كان هذا هو الحال خلال الأزمة المالية العالمية: كان التحفيز المالي خلال الفترة 2008-2009 أصغر بكثير في البلدان ذات الديون الحكومية المرتفعة مقارنة بالبلدان ذات الديون المنخفضة





التقليل من فاعلية السياسة المالية

تميل الديون الحكومية المرتفعة إلى جعل السياسة المالية التوسعية أقل فعالية. على وجه التحديد ، يمكن للديون الحكومية المرتفعة أن تقلل من حجم المضاعفات المالية من خلال قناتين.

قناة ريكارديان. عندما تنفذ حكومة ذات ديون عالية حافزًا ماليًا ، فمن المرجح أن يتوقع المستهلكون أن الزيادات الضريبية ستتبعها قريبًا مما كانت عليه عندما يكون الدين منخفضًا. من المحتمل أن يتوقع أن تتبع الزيادات الضريبية قريبًا مما هو عليه عندما يكون الدين منخفضًا

قناة معنويات المستثمر. البلدان ذات الديون السيادية المرتفعة هي أكثر

من المحتمل أن تضطر إلى دفع علاوة مخاطر للاقتراض. عندما يكون الدين أعلى ، يمكن أن يؤدي التحفيز المالي إلى زيادة مخاوف الدائنين بشأن مخاطر الائتمان السيادي ، وزيادة عوائد السندات السيادية ، وبالتالي ، تكاليف الاقتراض عبر الاقتصاد بأكمله



تباطؤ الاستثمار والنمو.

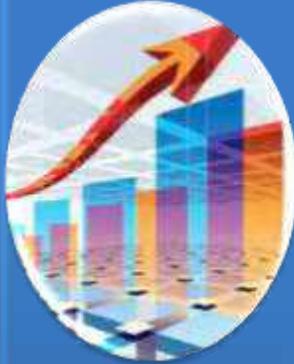
مع ارتفاع الديون تأتي عادة خدمة ديون أعلى. يجب تمويل الإنفاق على خدمة الدين الأعلى من خلال مزيج من الاقتراض المتزايد والضرائب المتزايدة وخفض الإنفاق الحكومي

قد تشمل تخفيضات الإنفاق حتى الإنفاق على الوظائف الحكومية الهامة مثل شبكات الأمان الاجتماعي أو الاستثمار العام المعزز للنمو

الدين: كم هو كثير؟



هل هناك حد أدنى
للديون يكون تحمّله
مستدامًا أم لا يضر
النمو؟



ركزت الأدبيات
النظرية الغنية على
التفاعلات بين
الحكومات والسلطات
النقدية والوكلاء
الخاصين استجابةً
للعديد من الصدمات



قدرت الأدبيات
التجريبية نطاقًا واسعًا
من القيم الحدية التي
يبدو أنها تمثل نقاط
تحول بالنسبة للأثار
السلبية للديون.



الدين المستدام: قدرت
إحدى الأدبيات
المستويات المستدامة
للديون الحكومية
والخاصة التي لا تبلغ
ذروتها في ضائقة
الديون



قدرت حدود الدين
بالنسبة لاقتراض
الحكومات بمعدل
خال من المخاطر بما
يتراوح بين 150 و 250
في المائة من إجمالي
الناتج المحلي اعتمادًا
على خصائص البلد



ثبت أن الاقترادات
المتقدمة التي يتجاوز
الدين الحكومي فيها
80 في المائة من الناتج
المحلي الإجمالي والعجز
المستمر في الحساب
الجاري عُرضة
للتدهور المالي المفاجئ



مؤشرات الإنذار المبكر: حدد مجال آخر من الأدبيات الدين الحكومي أو الخاص ، وخاصة الديون الخارجية ، من بين العديد من مؤشرات الإنذار المبكر للأزمات المالية

تبين أن المستويات "الأمنة" للديون الخارجية في بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية متدنية وتعتمد بشدة على سجل البلد في إدارة الاقتصاد الكلي

آثار النمو على المدى الطويل: قدّرت مجموعة من المؤلفات مستويات الديون التي أصبحت فوقها أعباء الديون ضارة بالاستثمار ونمو الإنتاج طويل الأجل.

وجدت إحدى الدراسات أن النمو كان يميل إلى الانخفاض في كل من الاقتصادات المتقدمة وبلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية حيث يتجاوز الدين الحكومي 90٪ من الناتج المحلي الإجمالي (Reinhart and Rogoff 2010)

في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية ، قدّرت تأثير الدين الخارجي على نمو نصيب الفرد بأنه سلبي عند مستويات الدين التي تتجاوز 35-40 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي.



المستوى الأمثل بعيد المنال للديون

باختصار ، تشير الأدلة التجريبية إلى أن المستوى الأمثل للديون يعتمد على مجموعة واسعة من المقايضات وخصائص المقترض.

إن الفكرة الأساسية من النظرية هي أن الزيادة في الدين الحكومي تميل إلى زيادة الإنتاج على المدى القصير ، ولكن إلى تقليله على المدى الطويل.

يمكن أن يكون التوسع المالي الممول بالديون مفيداً في المدى القصير للحد من الانكماش الاقتصادي وتقلبات الاقتصاد الكلي السلس ؛ ويمكن أن يكون الاقتراض مفيداً أيضاً على المدى الطويل ، عند استخدامه لتمويل الاستثمارات التي تحقق معدل عائد أعلى من تكلفة الدين. ومع ذلك ، يمكن أن تؤدي مستويات الدين المرتفعة إلى تحديات الاستدامة ، وزيادة التعرض للأزمات ، وتقويض حجم وفعالية التوسع المالي ، والتأثير على الاستثمار والنمو



اعتبارات الاقتصاد السياسي

قد تميل قوى "الاقتصاد السياسي" كفة الميزان نحو التقليل من تكلفة الاقتراض مع المبالغة في تقدير فوائدها

عدم وجود توافق في الآراء ، فترات قصيرة: فترات الحكومة قصيرة العمر قد تسبب حوافز لتوسيع مظاريف الإنفاق الحكومي ، الممول من الديون

معلومات غير كاملة: لا يملك الناخبون معلومات كاملة عن المرشحين للانتخابات ، مما قد يخلق حوافز لتوليد طفرات نمو قصيرة الأمد تغذيها الديون قبل الانتخابات

الدين العام: كل شيء يصعد لابد أن ينزل



زاد إجمالي الدين في البلدان النامية بشكل كبير خلال نصف القرن الماضي.



مرت البلدان في كثير من الأحيان بنوبات من التراكم السريع للديون، سواء من قبل القطاع العام أو القطاع الخاص أو كليهما



تنتهي الحلقات أحياناً بأزمات مالية، تلتها فترات طويلة من تقليص المديونية.



شهدت مناطق وقطاعات الأسواق الناشئة والبلدان النامية المختلفة تطورات ديون متنوعة منذ عام 1970.



تغيرت بمرور الوقت، مع تضاؤل أهمية الديون الخارجية وتضاؤلها،



تغيرت خصائص الدين بمرور الوقت، كما تطورت أنواع أدوات الدين المستخدمة.



تحديد الأمواج يلبي بعض المعايير الأساسية.

تُعرّف نهاية الموجة على نطاق واسع بأنها السنة التي يبلغ فيها إجمالي نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في المنطقة أو مجموعة البلدان المعنية ذروتها ويتبعها عامان متتاليان من الانخفاض

كما أن تحديد تاريخ نهاية الموجات يتوافق تقريبًا مع توقيت السياسات لحل الأزمات المالية التي أحدثتها

وهناك ارتفاعات ملحوظة تلتها فترات استقرار أو انخفاض في ديون بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية. تحديد الموجات يأخذ نقاط التحول هذه كنقاط بداية ونهاية ملائمة للحلقات.

حدثت موجات ارتفاع الديون في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية في الفترات 1970-89 ، 1990-2001 ، 2002-2009 ، والفترة الحالية ، التي بدأت في 2010



توصيف موجات الديون

تُعرّف الحلقة الوطنية من التراكم السريع للديون بأنها الفترة التي ترتفع فيها نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي أو نسبة دين القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي من القاع إلى الذروة بأكثر من واحد (خاص بكل بلد) لمدة عشر سنوات. الانحراف المعياري.

نهج التحديد هذا لحلقات تراكم الديون السريع يتبع عن كثب الأساليب المستخدمة حتى الآن نقاط التحول في دورات الأعمال

يؤدي تطبيق هذا النهج إلى 256 حلقة من التراكم السريع للديون الحكومية و263 حلقة من التراكم السريع للديون الخاصة في عينة من 100 من بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية مع البيانات المتاحة عن الفترة 1970-2018.

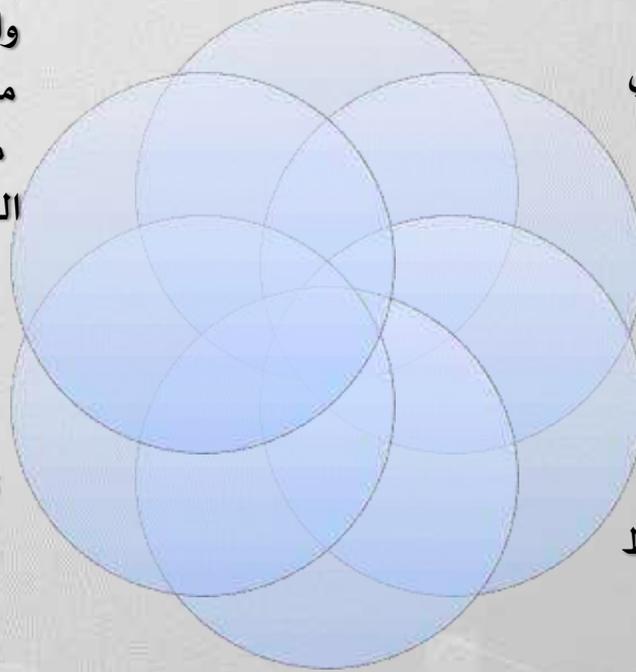


التشابه والاختلافات بين مختلف الموجات

بدأت خلال فترات طويلة من انخفاض أسعار
الفائدة الحقيقية ، وتم تسهيلها من خلال
الابتكارات المالية والتغيرات في الأسواق
المالية التي شجعت على الاقتراض

وفي بعض بلدان الأسواق الصاعدة
والبلدان النامية ، تم إدخال مجموعات
مختلفة من استهداف التضخم ، وزيادة
مرونة أسعار الصرف ، وقواعد المالية
العامة ، وتم تعزيز الإشراف على القطاع
المالي.

انتهت الموجات بأزمات مالية واسعة
النطاق وتزامنت مع فترات الركود العالمي
(1982 و 1991 و 2009) أو الانكماش
(1998 ، 2001).



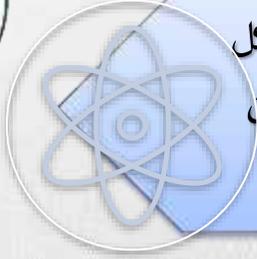
كانت هذه الصدمات ناتجة عادة عن
الصدمات التي أدت إلى زيادات حادة في
نفور المستثمرين من المخاطرة ، أو أقساط
المخاطر ، أو تكاليف الاقتراض ، تليها
التوقفات المفاجئة لتدفقات رأس المال.

تطورت الأدوات المالية المستخدمة في
الاقتراض مع ظهور أدوات جديدة أو
جهات فاعلة مالية جديدة

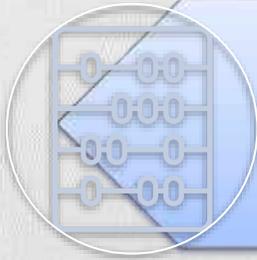
كانت هذه الأزمات المالية مكلفة بشكل عام. وعادة ما
كانت تتبعها إصلاحات مصممة لتقليل مواطن الضعف
المالي وتعزيز أطر السياسات



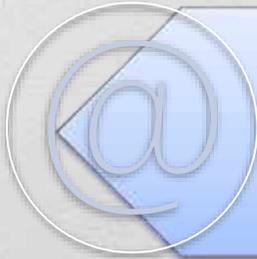
موجات الديون



امتدت الموجة الأولى في السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي ، حيث تم حساب الاقتراض بشكل أساسي من قبل الحكومات في أمريكا اللاتينية والكاربي والبلدان منخفضة الدخل ، وخاصة البلدان منخفضة الدخل في أفريقيا جنوب الصحراء.



شجع الجمع بين أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة في كثير من السبعينيات ونمو سوق القروض الجماعية السريعة حكومات الأسواق الناشئة والبلدان النامية على الاقتراض بكثافة.



بلغ تراكم الديون ذروته في سلسلة من الأزمات في أوائل الثمانينيات.



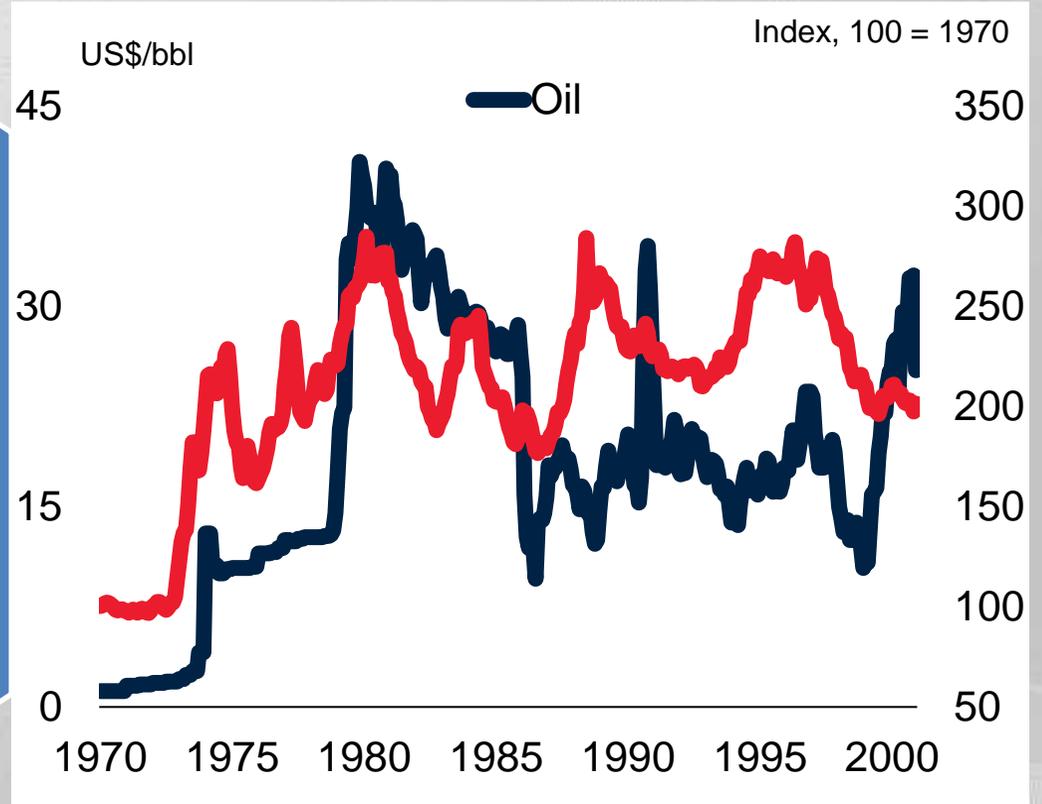
تم إطالة فترة تخفيف الديون وإعادة الهيكلة في هذه الموجة ، وانتهت بإدخال خطة برادي في أواخر الثمانينيات لمعظم بلدان أمريكا اللاتينية والكاربي ، وتخفيف عبء الديون في شكل مبادرة هيبك ومبادرة تخفيض الديون المتعددة الأطراف في منتصف التسعينيات وأوائل القرن الحادي والعشرين SSA للبلدان منخفضة الدخل ، ولا سيما في

الموجة الأولى: أزمة ديون أمريكا اللاتينية

كانت السبعينيات فترة نمو سريع للعديد من بلدان أمريكا اللاتينية والكاريبي، لكن مواطن الضعف كانت تتزايد، مع وجود عجز كبير في الحساب الجاري والمالي.

قرب نهاية العقد، أدى ارتفاع أسعار النفط، وخاصة ارتفاع أسعار الفائدة العالمية، إلى ضغوط كبيرة على اقتصادات أمريكا اللاتينية والكاريبي.

عانت العديد من الاقتصادات من أزمات العملة، واضطرت إلى خفض قيمة عملاتها مرارًا وتكرارًا، وشهد البعض حلقات التضخم المفرط في السنوات اللاحقة.



حلول الأزمات



خطة بيكر وإعادة
الجدولة.



سندات برادي
وإعفاء الديون.



الآثار الاقتصادية
الكلية لأزمة أمريكا
اللاتينية والكاربي:
عقد ضائع.



تحول كبير في
إجماع السياسة
الاقتصادية
("إجماع
واشنطن")



تحول كبير نحو
استقلالية البنك
المركزي: لا تمويل
مالي قوي



وانخفضت أرصدة
الديون الخارجية
من 62% من إجمالي
الناتج المحلي عام
1986 إلى 30% عام
1997



حل أزمة ديون الدول الفقيرة

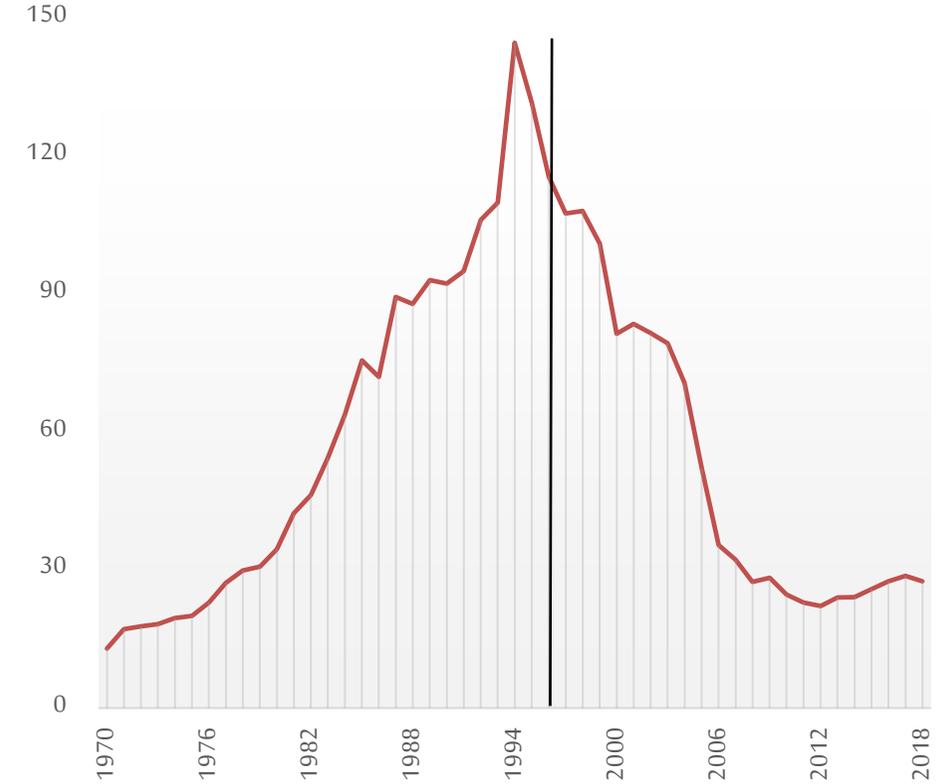
راكم الديون لفترات طويلة. ارتفع الدين الخارجي من 12٪ من الناتج المحلي الإجمالي عام 1970 إلى 82٪ عام 1982

مستويات الديون غير المستدامة. وجدت البلدان منخفضة الدخل أنه من الصعب بشكل متزايد في الثمانينيات خدمة التزامات ديونها، حيث وقع العديد منها في حالة تأخر

تسوية الديون: مبادرات البلدان الفقيرة المثقلة بالديون والمبادرة المتعددة الأطراف لتخفيف عبء الديون. تحول نادي باريس بنشاط من إعادة جدولة الديون إلى الإعفاء الجزئي من الديون

تطورات الاقتصاد الكلي: نمو فقير يتبعه انتعاش. قد تكون التدفقات الرسمية الضخمة - المنح أو القروض - قد ساهمت في المرض الهولندي في البلدان منخفضة الدخل، من حيث أنها شجعت على المبالغة في تقييم العملة وقوضت القدرة التنافسية للصادرات، مما أضر بالتمويل على المدى الطويل

Percent of GDP





الموجة الثالثة

استمرت الموجة الثانية من عام 1990 حتى أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين حيث مكن تحرير الأسواق المالية ورأس المال البنوك والشركات في منطقة شرق آسيا والمحيط الهادئ والحكومات في أوروبا وآسيا الوسطى (ECA من الاقتراض بكثافة

وانتهت الموجة بسلسلة من الأزمات في هذه المناطق في 1997-2001.

كانت الموجة الثالثة عبارة عن زيادة في اقتراض القطاع الخاص في منطقة أوروبا وآسيا الوسطى من "البنوك الضخمة" التي تتخذ من الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي مقراً لها بعد التيسير التنظيمي.

انتهت هذه الموجة عندما عطلت الأزمة المالية العالمية التمويل المصرفي في 2008-2009 ودفعت العديد من اقتصادات منطقة أوروبا وآسيا الوسطى إلى ركود عميق (وإن كان قصير الأجل).



الموجة الثانية وأزمة جنوب شرق آسيا في التسعينات

تصاعد تدفقات رأس المال الوافدة: لعب تراكم ديون القطاع الخاص دورًا أكبر بسبب تحرير الأسواق المالية وزيادة انفتاح حسابات رأس المال في العديد من الاقتصادات المتقدمة في الثمانينيات والتسعينيات.

أدت التغييرات في السياسات التي أثرت على الأسواق المالية في التسعينيات إلى زيادة تدفقات رأس المال إلى بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية بسبب انخفاض أسعار الفائدة العالمية

أزمة عملة في المكسيك عام 1994 ، وانتشرت العدوى إلى بعض اقتصادات أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي والبلدان النامية والبلدان النامية في مناطق أخرى.

أدى التوقف المفاجئ وانعكاس تدفقات رأس المال إلى اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا ، التي تركزت في القطاع الخاص ، والتي أدت إلى الانكماش العالمي في عام 1998.

امتدت الأزمة أيضًا إلى دول أخرى ، بما في ذلك روسيا والأرجنتين وتركيا

ظهور أسواق السندات السيادية في الأسواق الناشئة والبلدان النامية:

أدى تحرير أسواق البنوك والأوراق المالية ، بما في ذلك في المملكة المتحدة والولايات المتحدة ، إلى اندماج كبير في القطاع المصرفي والتحول نحو البنوك الأكبر ، مع زيادة العمليات الدولية ، والتوسع في التمويل الدولي.



الموجة الثالثة والأزمة المالية العالمية

تطورات السوق المالية

تطوير أسواق السندات المحلية.
تضاعف حجم الديون الصادرة في
أسواق السندات من قبل بلدان
الأسواق الناشئة والبلدان النامية
ثلاث مرات تقريباً بين عامي 1997 و
2007 ، إلى 190 مليار دولار. ومع ذلك ،
ظلت البنوك التجارية أهم مصدر
تمويل لشركات بلدان الأسواق
الناشئة والبلدان النامية ، حيث
شغلت أكثر من 80 في المائة من إجمالي
الدين الخارجي في عام 2007.

الانهيار الوشيك للنظام
المالي الأمريكي بسبب
التخلف عن السداد في
سوق الرهن العقاري في
الولايات المتحدة.

ارتفاع الديون الخارجية
والنمو السريع

صعود الخدمات المصرفية
العالمية: التوسع السريع
للبنوك التي توجد مقارها في
الولايات المتحدة والاتحاد
الأوروبي بعد رفع القيود

الأزمة المالية العالمية

أزمة في منطقة اللجنة
الاقتصادية لأفريقيا



أوجه التشابه بين الأزمات 3-1

بداية الموج

- انخفاض أو انخفاض أسعار الفائدة العالمية.
- الابتكارات المالية
- انتعاش اقتصادي.
- أثناء الأمواج
- أنظمة سعر الصرف الثابت
- أطر احترازية ضعيفة
- أطر مالية ضعيفة
- الاستخدام غير الفعال للديون

نهاية الموجات

- المحفزات: الأزمة المالية الناجمة عن الصدمات وتباطؤ النمو وانعكاس تدفق رأس المال.
- أنواع الأزمات المالية
- جيوب الصمود
- آثار الاقتصاد الكلي
- الآثار المالية
- استجابات السياسة

أوجه الاختلاف بين الموجات 3-1





الموجة الرابعة: هل هي تسونامي أم تموج ؟

موجة عالمية أخرى من الديون المتزايدة جارية: بدأت هذه الموجة الأخيرة من تراكم الديون في عام 2010 وشهدت بالفعل أكبر وأسرع وأوسع زيادة في الديون في بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية في الخمسين عامًا الماضية.

أوجه التشابه المتعددة مع الموجات السابقة

أكبر وأسرع وأوسع موجة حتى الآن

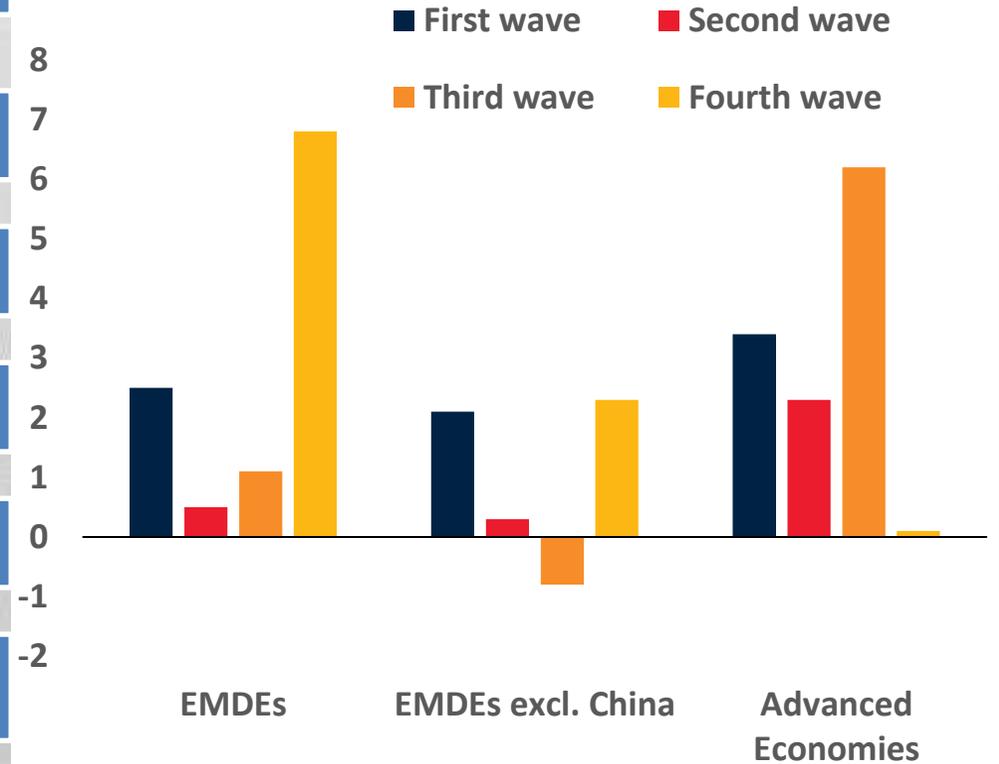
الدين الخارجي والمحلي:

التحويلات إلى الديون الأكثر خطورة: التحول إلى الديون غير الميسرة وديون الشركات بالعملية الأجنبية

التغييرات في تكوين الدائنين: خارج نادي باريس (الصين) وصعود أسواق رأس المال (إصدار السندات) والبنوك الإقليمية

معدل إهتمام قليل. كما في الموجات الثلاث السابقة ، كانت أسعار الفائدة منخفضة للغاية نتيجة السياسات النقدية التيسيرية منذ الأزمة المالية العالمية

Percentage points of GDP





تطورات الموجة الرابعة

الدين الحكومي:
ارتفع الدين
الحكومي لبلدان
الأسواق
الصاعدة
والبلدان النامية
بشكل رئيسي في
البلدان المنتجة
للسلع الأساسية
، في المتوسط ،
بمقدار 12 نقطة
مئوية من الناتج
المحلي الإجمالي
إلى 50 في المائة
من الناتج المحلي
الإجمالي في نهاية
عام 2018.

الدين الخاص:
تراكمت الديون على
القطاع الخاص
بسرعة منذ الأزمة
المالية العالمية ،
وخاصة في الصين.
شكلت الزيادة في
ديون الصين الخاصة
أربعة أخماس الزيادة
التي أعقبت الأزمة في
ديون بلدان الأسواق
الناشئة والبلدان
النامية الخاصة في
2010-2018. ارتفع
الدين الخاص في
بلدان الأسواق
الصاعدة والبلدان
النامية باستثناء
الصين بمقدار 8
نقاط مئوية من
إجمالي الناتج المحلي
منذ عام 2010 ، ليلعب
57٪ من إجمالي الناتج
المحلي في نهاية عام
2018.

الدين الخارجي:
ارتفع الدين
الخارجي لبلدان
الأسواق الناشئة
والبلدان النامية
باستثناء الصين
بنسبة 9 نقاط
مئوية من الناتج
المحلي الإجمالي
بين عامي 2010
و 2019 ، إلى
35٪ من إجمالي
الناتج المحلي في
نهاية 2018.

الدين المحلي:
ارتفع الدين
المحلي في بلدان
الأسواق
الصاعدة
والبلدان النامية
باستثناء الصين
بنسبة 9 نقاط
مئوية من الناتج
المحلي الإجمالي
بين عامي 2010
و 2018 ، إلى 72
في المائة من
إجمالي الناتج
المحلي في نهاية
2018.

التغيرات في
الأسواق المالية:
تعمقت النظم
المالية في بلدان
الأسواق الناشئة
والبلدان النامية
وأصبحت أكثر
تعقيدًا.

الانتعاش
الاقتصادي:
انتعاش حاد في
النشاط
الاقتصادي
العالمي ، ابتداء
من عام 2010.

نقاط الضعف
المتزايدة: عجز
كبير ومستمر في
الحساب
الجاري.



تطورات الموجة الرابعة

كبر موجة: تراكم
الديون الأسرع
والأكبر والأوسع
نطاقاً من قبل
بلدان الأسواق
الصاعدة
والبلدان النامية
في نصف القرن
الماضي

أطر سياسات
أفضل: تعلمت
الدروس من
الأزمات في
الموجات السابقة
واعتمدت
إصلاحات
مصممة لتحسين
مرونتها

الإصلاحات
التنظيمية المالية:
تنفيذ أجندة
مجموعة
العشرين
للإصلاح
التنظيمي المالي
العالمي

الديون المستقرة
في الاقتصادات
المتقدمة: نسب
الديون إلى الناتج
المحلي الإجمالي
شبه مستقرة في
الاقتصادات
المتقدمة.



الأزمات المالية وسياسات مواجهتها

أسباب وعواقب اقب تراكم الديون

ما هي السمات الرئيسية للفترات الوطنية لتراكم الديون السريع؟

ما هي الروابط التجريبية بين تراكم الديون والأزمات المالية؟

ما هي نقاط الضعف المؤسسية والهيكلية الرئيسية المرتبطة بالأزمات المالية؟

أهم النتائج

حلقات تراكم الديون الوطنية. منذ عام 1970 ، كانت هناك 519 حلقة وطنية من التراكم السريع للديون في 100 من بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية.

رافق حوالي نصف فترات تراكم الدين الوطني أزمات مالية



الأزمات المالية وسياسات مواجهتها

الأزمات شائعة في الموجتين الأولى والثانية. ما يقرب من الثلثين مرتبطون بالأزمات.

يرتبط عادةً بتراكم أكبر للديون (للديون الحكومية) ، ونتائج اقتصادية أضعف ،

أظهر تراكم الديون الحكومية خسائر إنتاجية أكبر بكثير من أزمات التراكم السريع للديون الخاصة

احتمالية حدوث أزمات مالية

ارتبطت الزيادة في الديون بارتفاع احتمال حدوث أزمة في العام التالي.



السياسات: تحويل الأخطاء إلى تجربة

ما هي القوى التي ستشكل
تطور موجة الديون الحالية؟

ما هي السياسات التي
يمكن أن تقلل من
احتمالية وتكلفة أزمات
الديون المستقبلية؟

ما هي الدروس التي
يمكن استخلاصها من
حلقات تراكم الديون
السابقة؟



تحقيق التوازن الصحيح.

قد تراكمت بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية على حد سواء مبلغًا قياسيًا من الديون وشهدت استمرارًا

تباطؤ النمو. تشترك بعض هذه الاقتصادات الآن أيضًا في مجموعة واسعة من نقاط الضعف الخارجية والمحلية التي ارتبطت تاريخيًا بارتفاع احتمالية حدوث أزمات مالية.

تواجه اقتصادات الأسواق الصاعدة والبلدان النامية مجموعة واسعة من المخاطر في سياق عالمي هش بشكل متزايد على الرغم من معدلات الفائدة العالمية المنخفضة القياسية ، وأطر السياسات القوية ، وشبكة الأمان الدولية المعززة ، وقد تؤدي الموجة الأخيرة من تراكم الديون إلى أزمات مالية.

تُظهر دراسة الموجات السابقة الأهمية الحاسمة لخيارات السياسات في تقليل احتمالية انتهاء موجة الديون الحالية بأزمة ، وإذا حدثت أزمات ، فيخفف من تأثيرها.

دروس من التجربة

من غير المحتمل أن يكون تراكم الديون حميداً ما لم يتم إنفاقه جيداً لتمويل أغراض تعزيز الإنتاج حقاً وكان مرناً (من حيث الاستحقاق وتكوين العملة والدائن) في مواجهة الاضطرابات الاقتصادية والأسواق المالية.

لا يتطلب فقط إدارة حكيمة للديون الحكومية ، بل يتطلب أيضاً تنظيمًا وإشرافاً قوياً للنظام المالي وحوكمة مؤسسية سليمة

حاسمة للاستجابة بفعالية للصدمات الخارجية خاصة عندما تكون هناك نقاط ضعف محلية

خيارات السياسة: أربع مجموعات واسعة من خيارات السياسة التي يمكن أن تساعد في احتواء المخاطر المرتبطة بتراكم الديون.



وضع الآليات والمؤسسات التي تساعد على تحقيق التوازن المناسب بين فوائد وتكاليف الديون الإضافية



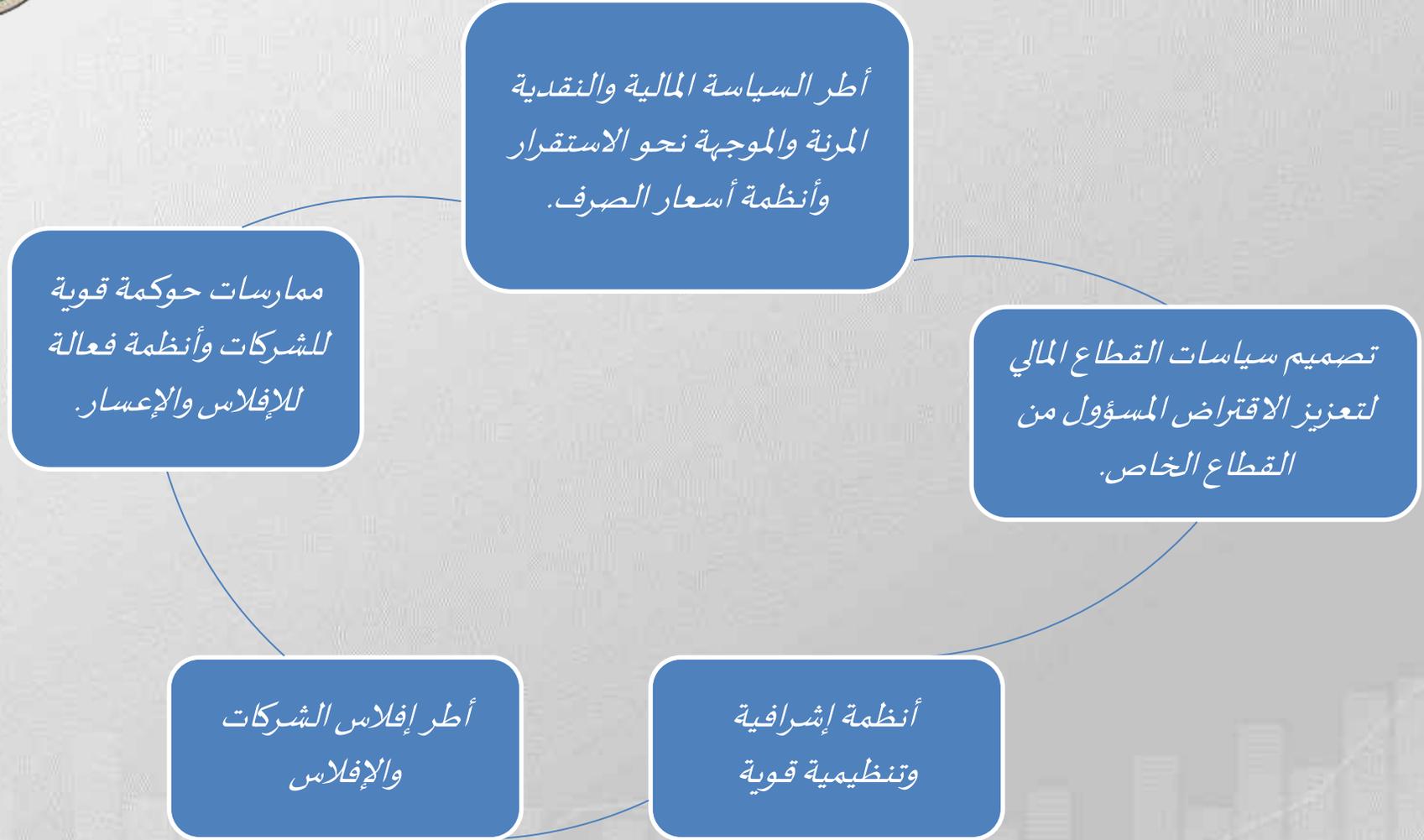
وتشمل هذه الإدارة السليمة للديون والشفافية العالية للديون



يمكن للدائنين الدوليين دعم الاقتراض المستدام من خلال تطبيق معايير الإقراض الحكيمة (بما في ذلك من حيث الشفافية)، والمساعدة في بناء القدرات، وتوزيع المخاطر بشكل مناسب، وضمان الاستخدام



خيارات السياسة: أربع مجموعات واسعة من خيارات السياسة التي يمكن أن تساعد في احتواء المخاطر المرتبطة بتراكم الديون.





الدروس السبع الأساسية

تراكم
الديون
بعناية.

استخدام
الدين
بكفاءة

الحفاظ
على تركيبة
دين مرنة

تنظيم
القطاع
المالي
والإشراف
عليه

الصدمات
الخارجية

يمكن أن
يتحول
الدين
الخاص
بسرعة إلى
ديون
حكومية.

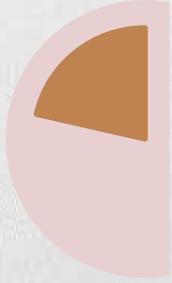
آليات فعالة
للتعرف على
الخسائر
 وإعادة
هيكلية
الديون

سياسات إدارة الدين

خفض تكاليف الاقتراض ، وتعزيز القدرة على تحمل الدين ،
والحد من المخاطر المالية



ميزانيات شفافة



ترتبط شفافية المالية العامة الأكبر بانخفاض تكاليف الاقتراض ،
وتحسين فعالية الحكومة ، وخفض الدين الحكومي



مراقبة وتخفيف الالتزامات الحكومية الطارئة



جزء لا يتجزأ من الإدارة السليمة للدين العام



الدائنون ، بما في ذلك المؤسسات المالية الدولية



تلعب دوراً مهماً في التخفيف من المخاطر المرتبطة بتراكم الدين

سياسات إدارة الديون



تعميق الأسواق المالية



تحسين تنظيم النظام المالي والرقابة عليه



سياسات القطاع المالي



بدائل تراكم الديون



قواعد المالية العامة أطر مالية قوية



السياسات النقدية وسعر الصرف.



سياسات الاقتصاد الكلي



محاضرات اليوم الثالث

توقعات أثر جائحة كورونا على الدين العام العربي

ما هو الأثر المتوقع
للجائحة: الصدمة
المزدوجة

تقييم تداعيات
الجائحة على الموازنة
والدين العام

واقع الاقتصادات العربية
قبل الجائحة: أهم
المؤشرات والاساسيات
ذات الصلة بالجائحة
وقنوات انتقالها.

محاور
المداخللة



واقع الاقتصادات العربية قبل الجائحة: أهم المؤشرات



بطالة هيكلية وتوسع رقعة الاقتصاد غير الرسمي.

تضخم في بعض الدول بالرغم من أننا نعيش في مرحلة انكماش عالمي

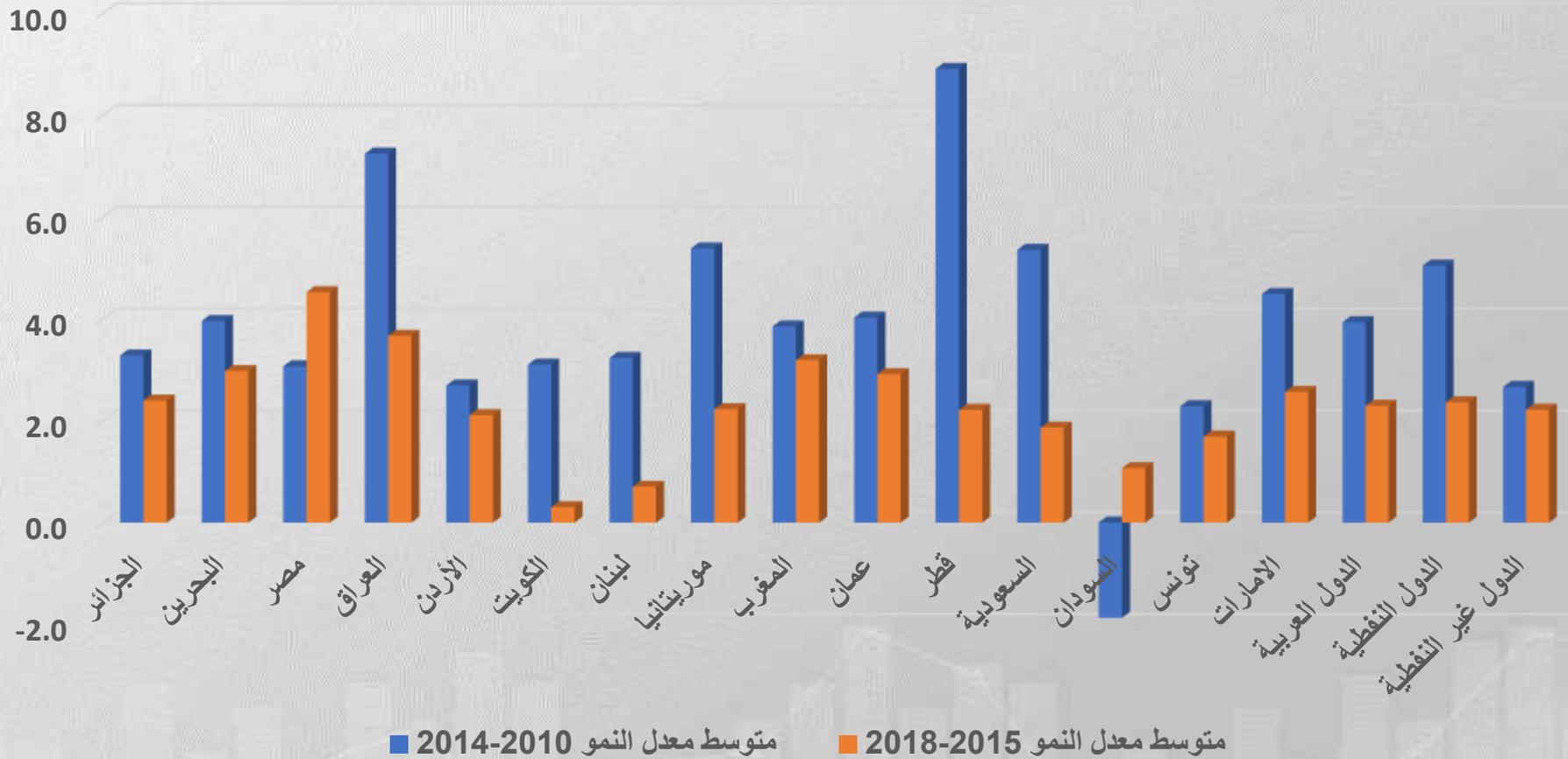
اعتماد كبير على الواردات وتواضع في الصادرات ولد عجزا هيكليا في الميزان الجاري للمدفوعات.

ارتفاع وتائر الانفاق العام وعدم القدرة على رفع الإيرادات ولد عجزا هيكليا في الموازنات العامة.

تراجع النمو الاقتصادي بعد أزمة 2014 وضعف هيكلية انعكس في ضعف الإنتاجية وعدم قدرة على توليد الادخار لتمويل التنمية ذاتيا.

الانفتاح الشديد للاقتصاد العالمي يولد ارتباطا وحساسية للتقلبات في الاقتصاد العالمي (النفط والتحويلات، السياحة الدولية، الاستثمار الأجنبي المباشر).

تراجع معدلات النمو الاقتصادي بعد 2014





التوازنات الداخلية والخارجية

فجوة الموارد		صافي الموازنة		صافي الموازنة الأولية		الميزان الجاري		البلد
متوسط 2018-2014	متوسط 2013-2010	متوسط 2014- 2018	متوسط 2010- 2013	متوسط 2014- 2018	متوسط 2010- 2013	متوسط 2014- 2018	متوسط 2010- 2013	
-9.3	7.1	-9.9	-1.2	-10.0	-1.9	-12.0	5.9	الجزائر
10.2	19.9	-15.5	-5.6	-12.2	-4.4	-2.6	6.9	البحرين
-17.2	-63.1	-7.7	-2.1	-6.9	-1.9	12.3	-1.3	جيبوتي
-10.1	-5.9	-10.8	-10.0	-2.8	-4.7	-3.8	-2.5	مصر
0.2	21.6	-5.1	-0.4	-4.2	0.1	-0.7	4.7	العراق
-21.1	-24.4	-5.2	-10.7	-2.1	-8.3	-8.6	-10.7	الأردن
12.5	44.1	5.2	31.4	-8.6	23.6	11.0	40.1	الكويت
-21.6	-25.8	-9.0	-7.7	0.3	1.3	-24.4	-22.1	لبنان
		-77.7	4.7	-77.7	4.7	-29.5	15.2	ليبيا
-29.2	-16.4	-0.2	0.2	1.1	1.2	-19.0	-14.9	موريتانيا
-10.1	-13.6	-4.0	-5.8	-1.4	-3.4	-4.2	-7.2	المغرب
7.8	26.6	-14.8	6.1	-14.5	4.9	-10.2	9.6	عمان
19.2	43.8	0.4	11.5	1.8	12.9	7.9	28.5	قطر
5.4	22.3	-12.0	8.4	-13.9	8.3	1.6	19.2	السعودية
2.9	-0.1	-5.6	-3.8	-5.1	-2.9	-9.1	-7.6	السودان
-11.2	-4.3	-5.5	-4.1	-3.2	-2.3	-10.0	-8.2	تونس
26.6	16.3	-1.4	5.8	-1.2	6.1	7.7	13.9	الامارات
-2.8	3.0	-10.4	0.2	-9.2	1.3	-5.5	3.4	الدول العربية
6.6	26.5	-14.5	6.7	-15.6	6.0	-3.0	16.0	الدول النفطية
-14.7	-19.2	-6.2	-5.5	-2.7	-2.4	-7.7	-8.0	الدول غير النفطية

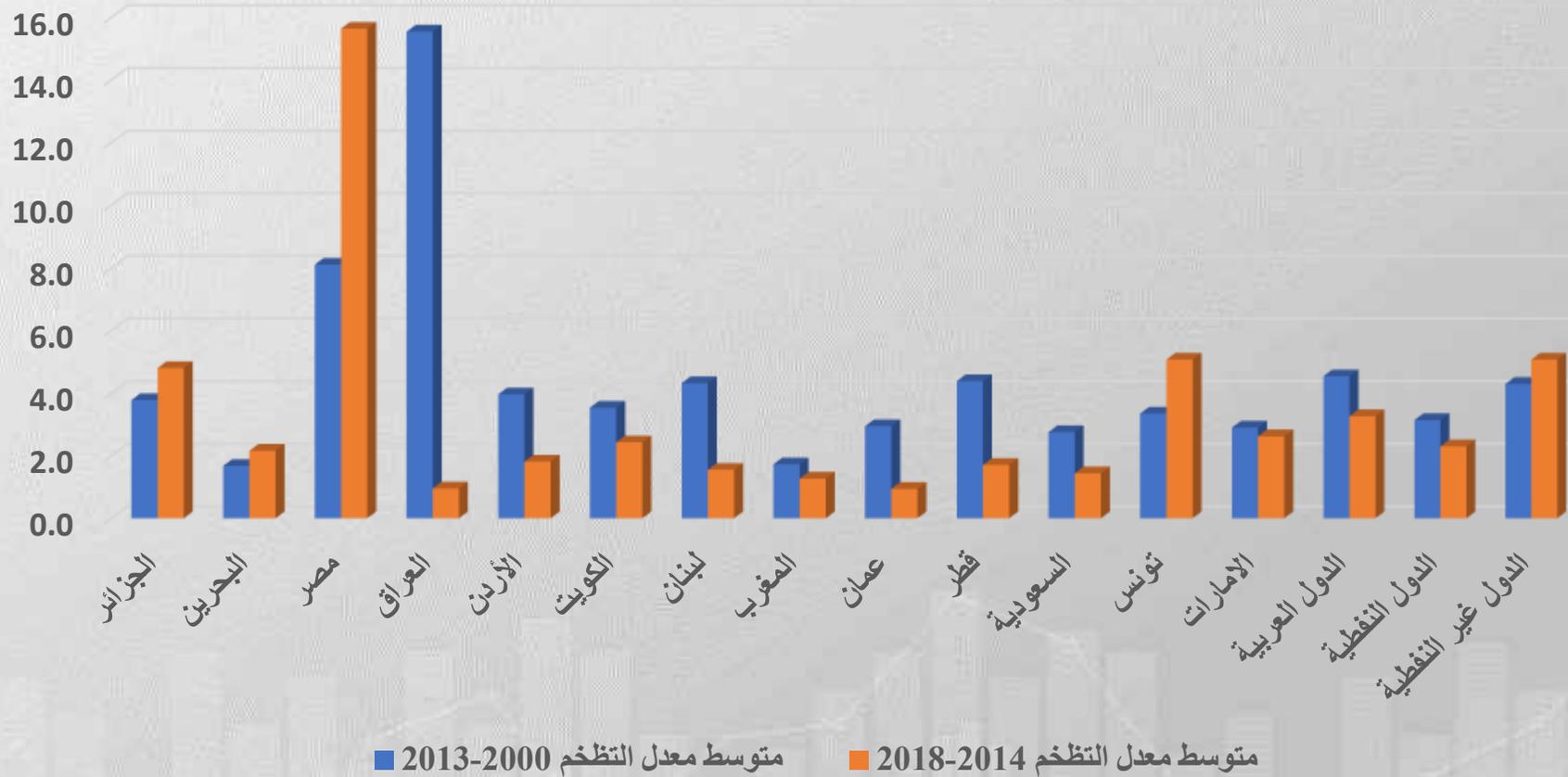


التوازنات الداخلية والخارجية

فجوة الموارد		معدل صافي الموازنة		معدل الموازنة الأولية		معدل الميزان الجاري		
متوسط 2018-2014	متوسط 2013-2010	متوسط -2014 2018	متوسط -2010 2013	متوسط -2014 2018	متوسط 2013-2010	متوسط -2014 2018	متوسط 2013-2010	البلد
-2.8	3.0	-10.4	0.2	-9.2	1.3	-5.5	3.4	الدول العربية
6.6	26.5	-14.5	6.7	-15.6	6.0	-3.0	16.0	الدول النفطية
-14.7	-19.2	-6.2	-5.5	-2.7	-2.4	-7.7	-8.0	الدول غير النفطية



التضخم في الدول العربية





الدين العام في الدول العربية

خدمة الدين للصادرات		نسبة الدين للدخل القومي		حصة الدولة من الإجمالي العربي	قيمة الدين القائم. مليار دولار		الدين الخارجي
2018	1990	2018	1990	%	2018	1990	البلد
0.5	65.0	3.2	47.0	2%	5.71	28.15	الجزائر
57.8	4.7	157.6		1%	3.26	0.16	جيبوتي
8.9	28.4	42.2	85.4	14%	49.03	25.03	المغرب
3.1	4.7	14.3	143.1	1%	4.59	17.10	سوريا
14.6	11.1	26.1	113.2	2%	7.04	6.35	اليمن
14.0	27.0	90.0	64.7	10%	34.66	7.69	تونس
72.1	36.3	145.1	51.6	23%	79.34	1.79	لبنان
14.1	24.4	76.1	211.2	9%	32.04	8.33	الأردن
15.0	28.6	40.4	78.8	29%	98.70	33.02	مصر
13.4	30.7	93.4	220.0	1%	4.98	2.11	موريتانيا
4.2	9.7	56.9	129.7	6%	21.60	14.80	السودان
19.8	24.6	67.8	114.5	100%	340.97	144.53	الدول العربية



الدين العام في الدول العربية

نسبة الدين في 2018 مقارنة ب 2010	معدل الدين العام للنتائج المحلي الإجمالي		معدل نمو الدين العام	قيمة إجمالي الدين العام، مليار دولار أمريكي		البلد
	2018	2010		2018	2010	
365%	38.3	10.5	7.62%	66.6	16.9	الجزائر
319%	94.7	29.7	8.61%	35.8	7.6	البحرين
133%	92.7	69.6	2.04%	231.2	160.1	مصر
92%	49.3	53.5	2.21%	110.4	74.2	العراق
141%	94.4	67.1	4.52%	39.9	17.7	الأردن
237%	14.7	6.2	6.00%	20.9	7.1	الكويت
110%	151	136.9	2.67%	85.1	52.6	لبنان
145%	82.9	57	3.01%	4.3	2.5	موريتانيا
133%	65	49	2.90%	77	45.7	المغرب
921%	53.4	5.8	14.17%	42.3	3.3	عمان
167%	48.6	29.1	5.21%	93	36.4	قطر
226%	19	8.4	6.72%	149.3	44.5	السعودية
284%	212.1	74.6	2.19%	72.7	49	السودان
196%	77	39.2	3.19%	30.7	17.3	تونس
87%	19.1	21.9	1.23%	79.3	63.6	الإمارات
153%	64.8	42.4	1.73%	17.9	13.1	اليمن
204%	42.1	20.6	4.76%	597.6	253.6	الدول النفطية
157%	105.0	67.0	2.47%	558.8	358.0	الدول غير النفطية
168%	73.6	43.8	3.54%	1156.4	611.6	الدول العربية



الدين العام في الدول العربية

نسبة الدين في 2018 مقارنة ب 2010	معدل الدين العام للناتج المحلي الإجمالي		معدل نمو الدين العام	قيمة إجمالي الدين العام، مليار دولار أمريكي		الدين العام
	2018	2010		2018	2010	
2010-2018	2018	2010	2010-2018	2018	2010	البلد
204%	42.1	20.6	4.76%	597.6	253.6	الدول النفطية
157%	105.0	67.0	2.47%	558.8	358.0	الدول غير النفطية
168%	73.6	43.8	3.54%	1156.4	611.6	الدول العربية

ما هو الأثر المتوقع للجائحة : الصدمة المزدوجة ؟



أعنف صدمة يتعرض لها الاقتصاد العالمي منذ أزمة الكساد الكبير في سنة 1929



يتوقع أن يتراجع الناتج العالمي بمقدار 3.0-% سنة 2020 وهو ما يمثل خسارة 2.4 ترليون دولار أمريكي



يتوقع أن يتعافى الاقتصاد العالمي سنة 2021 ويسجل نموا موجبا قدره 5.8-%



يتوقع تراجع التشغيل ب 10.5% ما يمثل خسارة حوالي 305 مليون منصب عمل نتيجة الغلق الاقتصادي



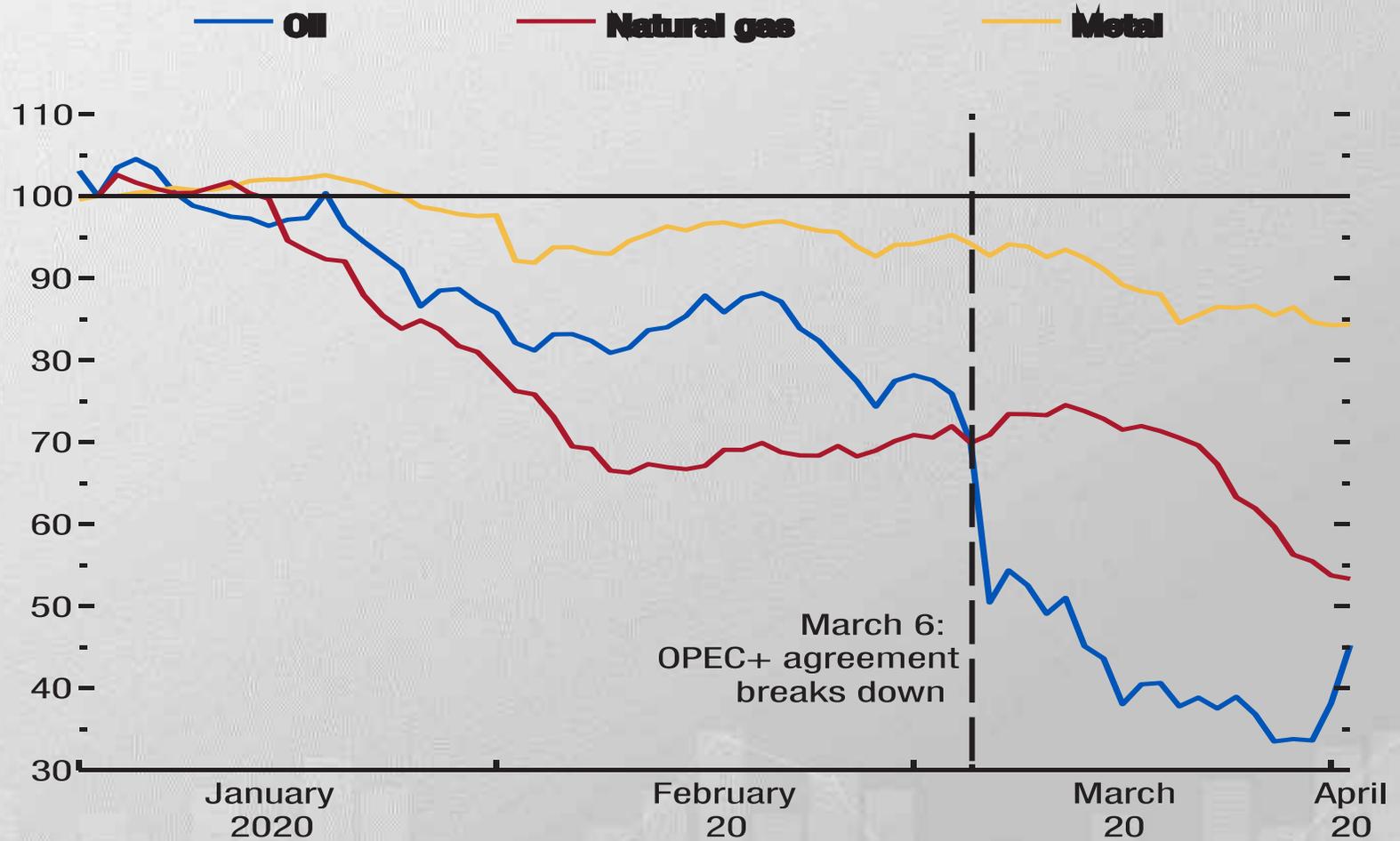
تهدد الجائحة رزق حوالي 1.5 مليار عامل في القطاع غير الرسمي.



يتوقع ارتفاع معدل الفقر من 8.2% الى 8.6% من سكان العالم مما يعني ارتفاع عدد الفقراء من 632 مليون الى 665 مليون
جراء الجائحة



Figure 1.1. Commodity Prices
(January 2, 2020 = 100)



Sources: IMF, Primary Commodity Price System; and IMF staff calculations.
Note: OPEC+ = Organization of the Petroleum Exporting Countries, including Russia.



سياسات مواجهة جائحة كورونا (PERCENT OF COUNTRIES)

سياسات أخرى	سياسات التنظيم	السياسات الاجتماعية	السياسات الجبائية	الإقراض والسياسات المالية	
					Share of G20+s (AEs) with measures, percent
100	70	100	100	100	
					Countries with implemented measures
100	40	100	100	100	
					Countries only with announced measures
0	30	0	0	0	
					Share of G20+s (EMs) with measures, percent
50	100	80	100	100	
					Countries with implemented measures
40	90	70	70	80	
					Countries only with announced measures
10	10	10	30	20	

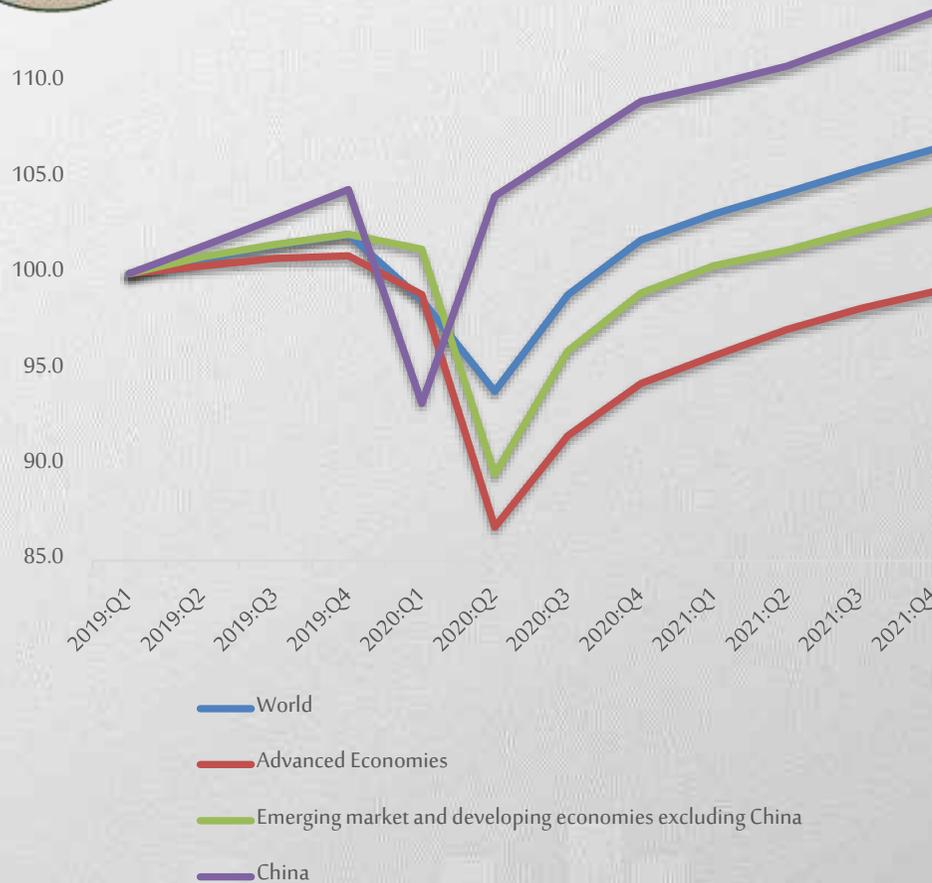
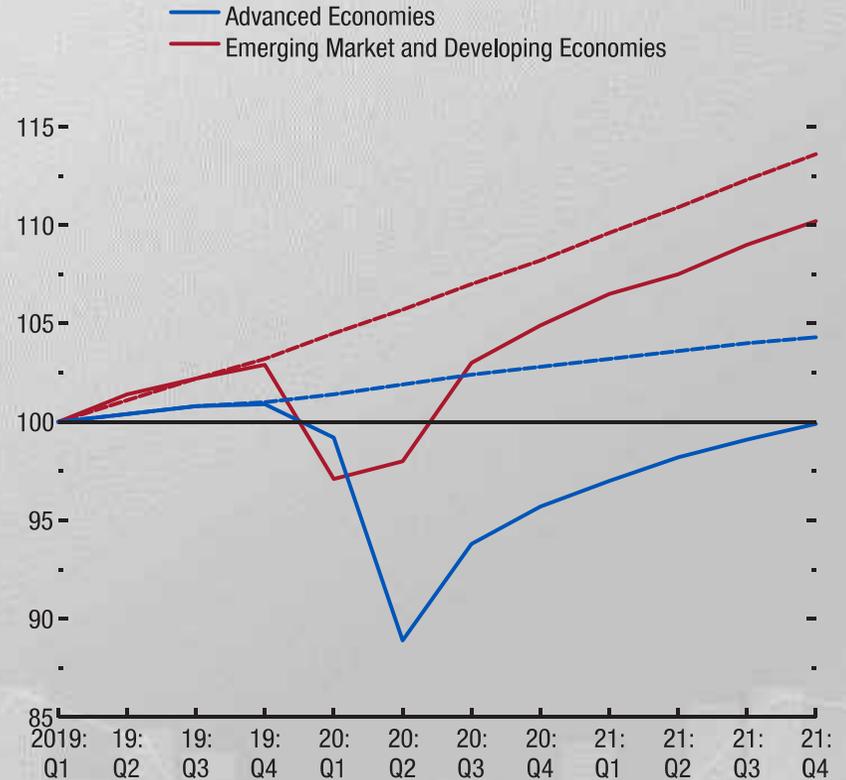


Figure 1.6. Quarterly World GDP

(2019:Q1 = 100; dashed lines indicate estimates from January 2020 World Economic Outlook Update)



Source: IMF staff estimates.



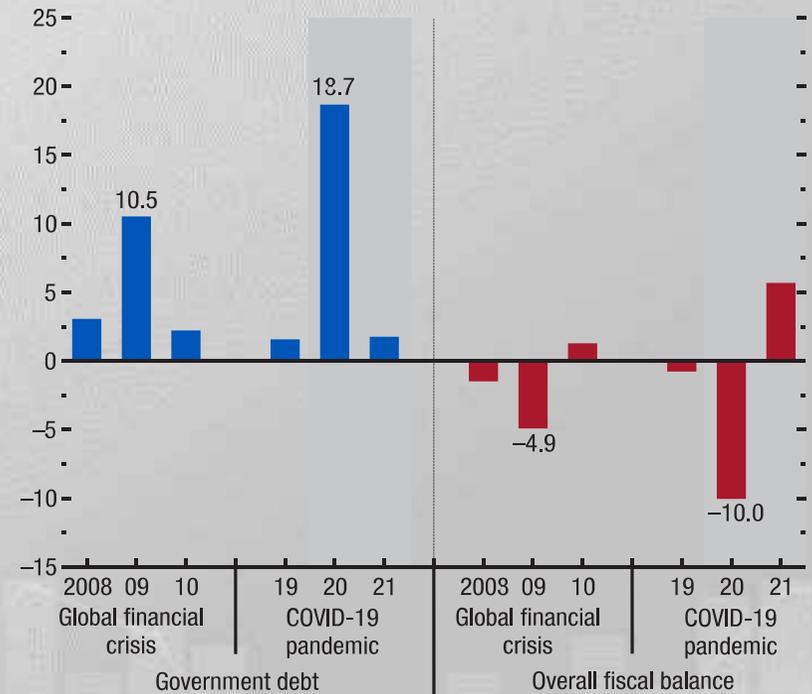
Change in Global Government Debt and Overall Fiscal Balance

(Percent of GDP)

		Government debt	Overall fiscal balance
Global Financial Crisis	2008	3.1	-1.5
Global Financial Crisis	2009	10.5	-4.9
Global Financial Crisis	2010	2.2	1.3
COVID-19 Pandemic	2019	1.6	-0.77
COVID-19 Pandemic	2020	18.7	-10.05
COVID-19 Pandemic	2021	1.8	5.69

Annex Figure 2. Change in Global Government Debt and Overall Fiscal Balance (Percent of GDP)

Government debt and deficits are set to rise globally, more so than during 2003–10 following the global financial crisis.



Source: IMF staff estimates.



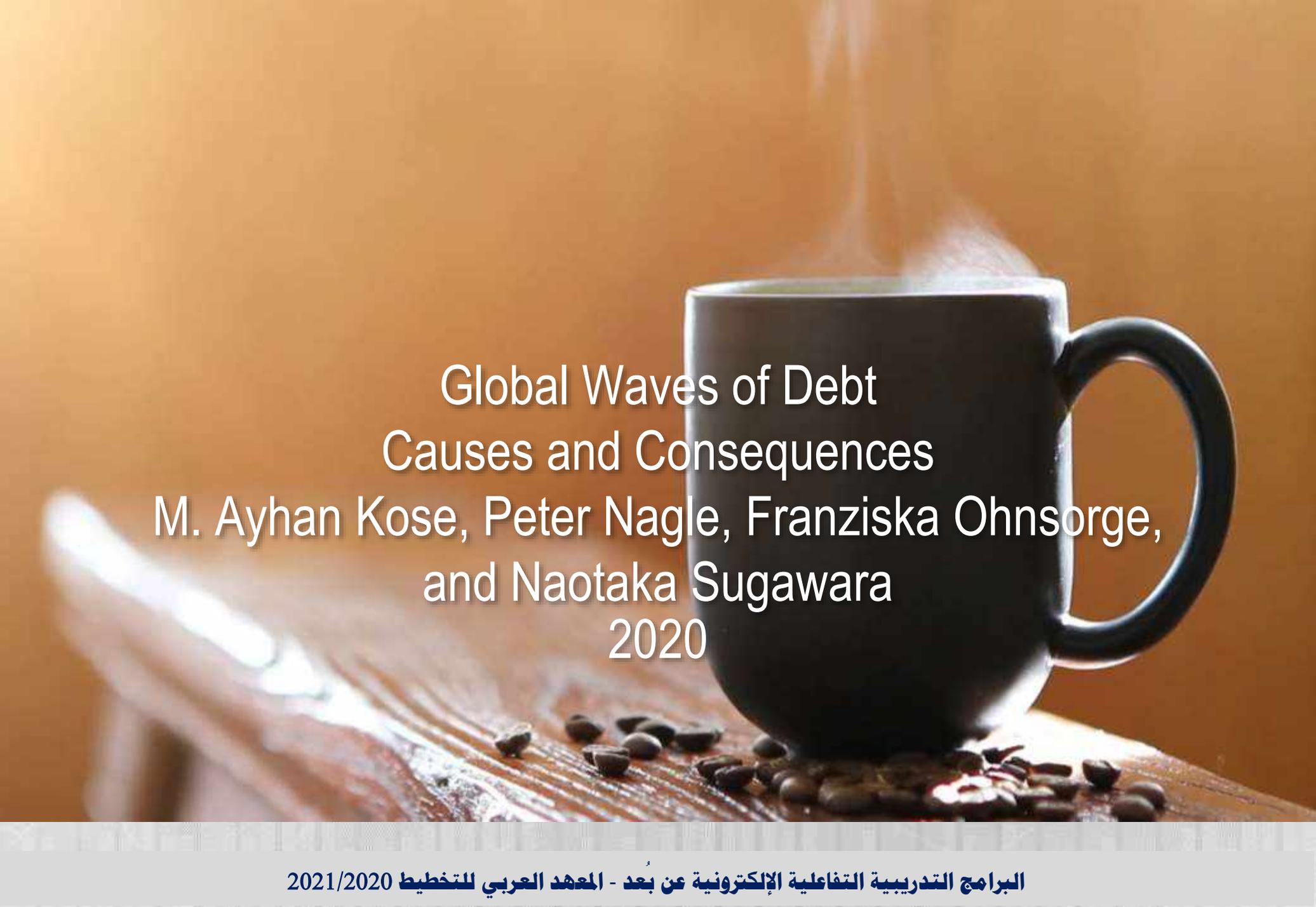
تقييم أثر الجائحة على اقتصادات الدول العربية

الناتج المحلي الإجمالي مليار دولار		معدل النمو		
التوقعات قبل الجائحة				
2021	2020	2021	2020	
2864.6	2777.3	3.6	2.8	الدول العربية
2136.4	2081.5	2.8	2.9	الدول العربية النفطية
645.4	614.6	4.8	2.7	الدول العربية غير النفطية
التوقعات بعد الجائحة				
2708.1	2600.3	4.0	-3.5	الدول العربية
2039.6	1961.7	4.3	-3.4	الدول العربية النفطية
596.8	579.9	3.1	-4.3	الدول العربية غير النفطية
تكلفة الجائحة				
-156.5	-176.9	4.7	-6.3	الدول العربية
-96.9	-119.9	1.4	-6.4	الدول العربية النفطية
-48.6	-34.6	-1.7	-7.0	الدول العربية غير النفطية



تقييم أثر الجائحة على الاقتصادات العربية

معدل الدين العام		رصيد الميزان الجاري		رصيد الموازنة		
التوقعات قبل الجائحة						
2021	2020	2021	2020	2021	2020	
74.6	74.3	-5.6	-5.6	-5.8	-5.8	الدول العربية
50.5	48.2	-1.8	-1.1	-3.4	-3.1	الدول العربية النفطية
105.3	107.6	-9.3	-10.1	-5.6	-6.1	الدول العربية غير النفطية
التوقعات بعد الجائحة						
96.6	78.5	-7.5	-8.9	-8.8	-9.9	الدول العربية
72.2	57.5	-7.3	-9.7	-10.0	-12.5	الدول العربية النفطية
126.8	111.6	-8.2	-9.4	-7.6	-9.2	الدول العربية غير النفطية



Global Waves of Debt
Causes and Consequences
M. Ayhan Kose, Peter Nagle, Franziska Ohnsorge,
and Naotaka Sugawara
2020



حلقة نقاشية: سياسات التعافي في ظل تفاقم الدين العام





شكرا جزيلا لحضوركم

*Thank
You*

مع تحيات

المعهد العربي للتخطيط

وإلى اللقاء في البرنامج القادم