

بلغت مستويات الدين العام العالمية ارتفاعا هائلا، حيث يُتوقع أن تتجاوز ١٠٠ تريليون دولار أمريكي (٩٣٪ من إجمالي الناتج المحلي العالمي) في عام ٢٠٢٤، وأن تواصل ارتفاعها حتى نهاية العقد الجاري (لنقرب من ١٠٠٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠٣٠). وفي حين تشير التوقعات إلى استقرار الدين أو تراجعها في ثلثي البلدان تقريبا، سيظل متجاوزا لمستوياته المتوقعة قبل الجائحة. وتمثل البلدان حيث يُتوقع عدم استقرار الدين أكثر من نصف الدين العالمي وحوالي ثلثي إجمالي الناتج المحلي العالمي.

وهناك من الأسباب الوجيهة ما يدعو إلى الاعتقاد بأن مستويات الدين المستقبلية يمكن أن تتجاوز التوقعات الحالية. فالخطاب السياسي بشأن قضايا المالية العامة بات أكثر توجها إلى زيادة الإنفاق الحكومي في العقود الأخيرة. كذلك، ازداد عدم اليقين بشأن سياسة المالية العامة، وأصبحت الخطوط الحمراء السياسية على الضرائب أكثر عمقا. وتتصاعد الضغوط من أجل الإنفاق على قضايا التحول الأخضر وزيادة أعداد المسنين والمخاوف الأمنية والتحديات التنموية طويلة الأجل. وتشير التجارب السابقة إلى أن التوقعات دائما ما تبخس تقدير مستويات الدين: فنسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي الفعلية لثلاث سنوات قادمة تتجاوز التوقعات بمقدار ٦ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط.

وحسبما يشير هذا الفصل، تميل بحدة المخاطر المحيطة بأفاق الدين إلى جانب تجاوز التوقعات، كما يجب إجراء تصحيحات مالية أكبر كثيرا من المخطط حاليا لزيادة احتمالات استقرار الدين (أو خفضه). ويتعين إعادة بناء هوامش الأمان المالي دون الإضرار بالنمو واحتواء الدين لضمان استدامة الموارد المالية العامة والاستقرار المالي.

مخاطر متزايدة تنبئ بتجاوز توقعات الدين

يعرض الفصل منهجا جديدا – إطار "الدين المعرض للخطر" – لتقييم المخاطر المحيطة بتوقعات السيناريو الأساسي للدين ومدى تفاوتها عبر البلدان ومع الوقت. ويوضح الإطار كيف يمكن للتغيرات في الأوضاع الاقتصادية والمالية والسياسية أن تسهم في تحول توزيع نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي مستقبلا. فحسب التقديرات، يتجاوز الدين العالمي المعرض للخطر – أي مستوى الدين المستقبلي في سيناريو التطورات المعاكسة المتطرفة – توقعات السيناريو الأساسي لثلاث سنوات قادمة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي بحوالي ٢٠ نقطة مئوية، حيث يصل إلى ١١٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٦. والسبب في ذلك أن ارتفاع مستويات الدين في الوقت الحالي يزيد من حدة أثر تشديد الأوضاع المالية وارتفاع فروق العائد أو أثر تراجع النمو على مستويات الدين المستقبلية.

وهناك تفاوت هائل في مستويات الدين المعرض للخطر عبر البلدان. ففي مجموعة الاقتصادات المتقدمة، سجل مستوى الدين المعرض للخطر لثلاث سنوات قادمة تراجعا إلى حد ما عن ذروة الجائحة، حيث يقدر بحوالي ١٣٤٪ من إجمالي الناتج المحلي، بينما ارتفع الدين المعرض للخطر إلى ٨٨٪ من إجمالي الناتج المحلي في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وتعكس الفروق داخل مجموعات البلدان وفيما بينها ارتفاع مستوى الدين في البداية عبر الاقتصادات المتقدمة وارتفاع العجز الأولي في الاقتصادات المؤثرة على النظام المالي مثل الصين والولايات المتحدة. غير أن الأوضاع المالية لها دور أكبر في زيادة مخاطر الدين في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

ويوضح الفصل أن العوامل العالمية لها دور متزايد في تقلبات تكلفة الاقتراض الحكومي عبر البلدان. ويشير ذلك إلى أن ارتفاع مستويات الدين وعدم اليقين المحيط بسياسة المالية العامة والسياسة النقدية في البلدان المؤثرة على النظام المالي من شأنهما زيادة تقلبات العائدات السيادية ومخاطر الدين في البلدان الأخرى.

والدين غير المحدد - أي التغيرات في الدين غير الناتجة عن الفروق بين أسعار الفائدة ومعدلات النمو أو عن عجز الميزانية أو تحركات أسعار الصرف - هو سبب آخر في تجاوز مستويات الدين الفعلية للتوقعات. ويشير الفصل إلى ارتفاع تاريخي في مستوى الدين غير المحدد، حيث يبلغ ١٪ إلى ١,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي سنوياً في المتوسط، ويرتفع بما يصل إلى ٧ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي عقب فترات الضغوط التي يشهدها النظام المالي. وينشأ ذلك في الأساس عن تحقق الخصوم الاحتمالية ومخاطر المالية العامة والمتأخرات.

إعادة بناء هوامش الأمان المالي وحماية القدرة على تحمل أعباء الدين

تظل خطط التصحيح المالي الحالية قاصرة للغاية عن المستوى اللازم لزيادة احتمالات استقرار (أو خفض) الدين. والفرصة سانحة حالياً لإعادة بناء هوامش الأمان المالي. ففي ظل تراجع التضخم والتيسير المتوقع للسياسات النقدية للبنوك المركزية، أصبحت الاقتصادات أكثر قدرة على استيعاب التأثير الاقتصادي للتشديد المالي. وعلاوة على ذلك، تترتب على التأخر تكلفة باهظة: ففي البلدان حيث يُتوقع استمرار ارتفاع الدين - مثل البرازيل وفرنسا وإيطاليا وجنوب إفريقيا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة - سيؤدي إرجاء العمل اللازم إلى الحاجة إلى المزيد من التصحيحات. ومن الخطر الانتظار. فالتجارب القطرية تشير إلى أن ارتفاع الدين يمكن أن يثير ردود فعل معاكسة عبر الأسواق ويحد من الحيز المتاح لإدارة الميزانية في مواجهة الصدمات السلبية. وفيما يلي أهم عناصر التصحيحات المالية اللازمة:

- **تحديد الحجم:** يبلغ التصحيح المالي التراكمي اللازم لزيادة احتمالات استقرار الدين أو خفضه ٣٪ إلى ٤,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط. ويتجاوز حجم التصحيح المالي اللازم للتوقعات الحالية، ويعادل ضعف حجم التصحيحات السابقة تقريبا، ولا سيما في البلدان التي لا يُتوقع استقرار ديونها. وفي البلدان ذات آفاق الدين المواتية، تتمثل الأولوية في الاستخدام الأمثل للحيز المالي مع الحفاظ على القدرة على تحمل أعباء الدين.
- **تصميم عناصر التصحيح المالي:** من شأن التصميم الدقيق للتصحيح المالي أن يحول دون دخول البلدان في فترة طويلة من النمو الضعيف. وتتفاوت عناصر التصحيح المالي عبر البلدان. فعلى البلدان المتقدمة إعادة ترتيب أولويات الإنفاق، والمضي قدماً في إصلاح نظام المستحقات، وزيادة الإيرادات من خلال الضرائب غير المباشرة في القطاعات منخفضة الضرائب، وإلغاء الحوافز الضريبية غير الفعالة. وهناك فرصة أكبر لزيادة الإيرادات الضريبية في اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية من خلال تطوير النظم الضريبية، وتوسيع الوعاء الضريبي، بما في ذلك من خلال تقليص حجم القطاع غير الرسمي، وتعزيز قدرات إدارة الإيرادات. وعلى جانب المصروفات، يتعين العمل على ترشيد فواتير الأجور الحكومية المرتفعة، وتعزيز شبكات الأمان الاجتماعي، وحماية الاستثمارات العامة للحد من التداعيات السلبية على الناتج وحماية الأسر الضعيفة ودعم تخفيض الدين.
- **معايرة الوتيرة:** تدرج التصحيح المالي مع استمراره يضمنان التوازن بين احتواء مواطن الضعف والحفاظ على قوة الطلب الخاص. ويتطلب تعجيل وتيرة الضبط المالي أيضاً رفع معدلات الضرائب، وهو أمر غير ممكن لأسباب سياسية،

وخفض الإنفاق. غير أنه في الاقتصادات التي تتعرض لمخاطر مرتفعة تهدد ببلوغ نقطة المديونية الحرجة أو التي فقدت القدرة على الوصول إلى الأسواق، يتعين تركيز الجزء الأكبر من إجراءات التصحيح في البداية، وإن كان نجاح هذه الإجراءات يتوقف على تصميمها.

- **بناء المصداقية:** تحتاج الحكومات إلى خطط مالية واضحة ضمن إطار مالي متوسط الأجل يتسم بالمصداقية ونظم إدارة مالية عامة حديثة لدعم مسار التصحيح والحد من عدم اليقين المحيط بسياسة المالية العامة. ومن شأن الرقابة القوية والمستقلة على المالية العامة أن تعزز مصداقية الحكومة.
- **تعزيز حوكمة المالية العامة:** يجب على البلدان تجنب الديون غير المحددة. وفي هذا الصدد، من الضروري تقييم الخصوم الاحتمالية، بما في ذلك المرتبطة بالشركات المملوكة للدولة، ومراقبتها عن كثب. ويمكن الحد من فرط الإنفاق من خلال تعزيز ضوابط الإنفاق والإدارة النشطة للنقدية. وعلى الحكومات أيضا إعلان معلومات حديثة ومفصلة وأكثر شفافية عن الديون، بما في ذلك تكوين الدائنين والأدوات، وحجم الانكشاف للمخاطر.
- **التصدي لحالات المديونية الحرجة:** بالنسبة للبلدان التي بلغت نقطة المديونية الحرجة أو فقدت القدرة على تحمل الدين، هناك حاجة إلى إعادة هيكلة فورية وكافية، وتدابير مالية تصحيحية لاستعادة القدرة على تحمل الدين. وقد ساعدت الإصلاحات الأخيرة التي أجراها الصندوق على أطر الدين والإقراض، إلى جانب جهود لجان الدائنين واجتماع المائدة المستديرة بشأن الديون السيادية العالمية، في تبسيط عمليات إعادة هيكلة الدين السيادي واختصار الإطار الزمني اللازم لإتمامها. ومن الضروري مواصلة العمل على تعزيز هذه العمليات لتسهيل إعادة هيكلة الدين بكفاءة. ولدعم البلدان النامية منخفضة الدخل، هناك حاجة إلى المزيد من الجهود المنسقة لضمان توفير التمويل الميسر تجنباً للتشديد المالي المفرط.