



الديون الخارجية من منظور اقتصادي كلي

- من القضايا الرئيسية التي تواجه اداة الديون الخارجية لبلد ما هي حجم القروض تستطيع الدولة الحصول عليها وفي نفس الوقت قدرتها على تحمل أعبائها
- وتمثل نقطة البداية في هذا التحليل في طبيعة العلاقة بين حسابات الدخل القومي والانفاق والتي تبين العلاقة بين الاستهلاك والاستثمار ، والصادرات والواردات

- العجز في الحساب الجاري هو عبارة عن الادخار الخاص مطروحاً منه الاستثمار الخاص ومضافاً إليه الفرق بين الاتفاق الحكومي والإيرادات الحكومية . لهذا فالعجز في الحساب الجاري (CAD) يساوي :

$$CAD = S_P - I_P + (G_E - G_R)$$

حيث أن :

تمثل العجز في الحساب الجاري CAD

تمثل الادخار الخاص S_P

تمثل الاستثمار الخاص I_P

تمثل الانفاق الحكومي G_E

تمثل الإيرادات الحكومية G_R

تقييم خطة لاقتراض خارجي من منظور اقتصاد كلي :

$$(D_t - D_{t-1}) - (R_t - R_{t-1}) = iD_{t-1} - iR_{t-1} + M_t - X_t$$

حيث أن :

D : الدين في نهاية العام .

R : الاحتياطات الخارجية في نهاية العام .

i : معدل أسعار الفائدة على الدين والاحتياطات الخارجية (نفرض هنا أنها متساوية بغرض التحليل) .

M : واردات السلع والخدمات خلال سنة ما عدا الفائدة على الديون الخارجية .

X : صادرات السلع والخدمات ما عدا الفائدة على الاحتياطات الخارجية .

تعبّر عن العجز في الميزان التجاري .

تستطيع تبسيط التحليل بشكل أكبر من خلال التركيز على الدين الخارجي الصافي

(D-R) بحيث تصبح المتطابقة :

$$D_t - D_{t-1} = iD_{t-1} + M_t - X_t$$

وإذا ما قمنا بتقسيم طرفي المتطابقة على D_{t-1} نحصل على :

$$\frac{D_t}{D_{t-1}} = i + \frac{M - X}{D_{t-1}}$$

وفي هذه الحالة تعني $\frac{D_t}{D_{t-1}}$ معدل نمو الدين الخارجي والذي يمكن التعبير عنه بـ (d)

بينما يمكن الاستغناء عن t والتي تمثل عامل الزمن .

$$d = i + \frac{(M - X)}{D}$$

والآن لو قمنا بضرب ومن ثم تقسيم بـ (Y) والتي تمثل الناتج

المحلي الاجمالي سوف نحصل على

$$d = i + (Y / D) [M / Y - X / Y]$$

$$d = i + (Y / D) \frac{[M - X]}{Y}$$

- تشير المتطابقة إلى أن (d) أو معدل نمو الدين الخارجي يزداد بسرعة إذا :
 - كانت أسعار الفائدة (i) مرتفعة .
 - كانت نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الاجمالي (M/Y) أعلى من نسبة الصادرات X/Y .
- لهذا فكلما زاد حجم الدين الخارجي وارتفعت نسبه إلى الناتج المحلي الاجمالي (D) مرتفعة نسبة إلى (Y) فان أسعار الفائدة (i) تصبح هي المحدد الرئيسي لمعدل نمو الدين الخارجي .

- بمعنى آخر اذا قامت الدول الدائنة بتحديد سقف معين لمعدل نمو الدين الخارجي d للدولة المعنية ، فعلى الدول المدينة التي تواجه أسعار فائدة مرتفعة أن تحصل على فائض تجاري (Trade Surplus) خاصة عندما تكون نسبة الدين إلى الناتج المحلي الاجمالي مرتفعة .

- نستطيع الآن اضافة متطابقة أخرى والتي تمثل العرض الكلي والطلب الكلي

$$Y = C + I + G + X - M$$

$$Y = C + S + T$$

حيث أن:

C : تمثل الاستهلاك المحلي الخاص .

I : تمثل الاستثمار المحلي الخاص .

G : تمثل الانفاق الحكومي .

S : تمثل الادخار المحلي الخاص .

T : تمثل عائدات الحكومة .

- وكما نعرف تمثل هذه المتطابقة تساوي الطلب الكلي مع الانفاق عليه . وتستطيع وضعها بطريقة أخرى لنحصل على

$$M - X = (I-S) + (G-T)$$

- وبالتعويض عن $M-X$ في المتطابقة نحصل على:

$$d = i + (Y / D) \left[\frac{(I - S)}{y} + \frac{(G - T)}{Y} \right]$$

معرفة أسباب ارتفاع حجم الديون الخارجية وبالتالي تعطي الخيارات المتاحة لتخفيض الدين:

- تخفيض حجم الاستثمار الخاص نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي .
- زيادة حجم الادخار الخاص (تخفيض الاستهلاك) نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي .
- تخفيض حجم الانفاق الحكومي نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي .
- زيادة الإيرادات الحكومية نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي .

التطلع إلى الأمام والحاجة إلى تخطيط طويل الأمد :

- الاستثمار هو المحدد الرئيسي للنمو الاقتصادي ، غير من أن ارتفاع معدل نمو الاستثمار لا يعتبر كافي لتحديد القدرة على الاقتراض .
- يزداد معدل نمو الديون الخارجية بنسبة أعلى من معدل نمو الصادرات فقط في حالة انخفاض حجم الديون الخارجية مقارنة بحجم الصادرات .

- لا تعتبر أسعار الفائدة هي التكلفة الوحيدة للاقتراض . فكل قرض تحصل عليه الدولة سوف يقربها من السقف المسموح به للاقتراض مما يؤثر على وضع الدولة العام ، وهذا مجرد ذاته يعتبر تكلفة إضافية للاقتراض .
- يجب أن يتعامل المعنيين بمصدر مع أسعار الصرف في حالة تقييم حجم الديون الخارجية . فالإقتراض بكميات كبيرة سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف العملة المحلية . وعندما تزداد أعباء خدمة الديون في مرحلة لاحقة بحيث تحتاج الدولة لعملات أجنبية فسوف يكون هناك ضغط على العملة المحلية بهدف تحقيقها .

البيانات الضرورية لتقييم خطة الاقتراض

أولاً: بيانات ذات علاقة بالنمو الاقتصادي:

- نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الاجمالي (Investment/GDP Ratio)
- معامل رأس المال للدخل (Incremental Capital/Output Ratio)
- معدل نمو الصادرات:
- معدل نمو الخصوم الخارجية (External Liabilities)



والتي لها علاقة بالقدرة على سداد الديون مثل :

- تغير معدلات الاحتياطات الخارجية .
- الالتزامات الجديدة والتي يترتب عليها القدرة على السداد .
- أعباء خدمة الديون القديمة .
- نسبة الفائدة إلى الصادرات .
- معدل خدمة الديون .
- نسبة خدمة الديون إلى الناتج المحلي الاجمالي .

- نسبة الديون إلى الناتج المحلي الاجمالي .
- نسبة الديون إلى الصادرات .
- نسبة الديون إلى الناتج المحلي الاجمالي .
- بيانات ضرورية لقياس مدى انكشاف الدولة أو مدى تأثرها بالعوامل الخارجية مثل:

- معدل تركيز الصادرات سواء التركيز السلعي أو الجغرافي .
- التأثير بالتغيرات في أسعار الصرف . على واضي استراتيجيات الاقتراض أن يحاولوا التنبأ بأثر انخفاض أسعار الصرف العالمية للدولار مثلاً خاصة وأنها ستؤثر على الديون المقومة بالدولار . كذلك سيكون لها أثر على الصادرات وتكلفة الواردات .
- معدلات الاحتياطات الخارجية .