

## تحلیل پایداری بدهی‌های عمومی در اقتصادهای در حال توسعه پس از شوک‌های جهانی: چالش‌ها، تحولات پارادایمی و چارچوب‌های نوین سیاستی

احمد عمادی

دانشجوی دکترا اقتصاد نفت و گاز، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد مرودشت، فارس، ایران

Emadi182@yahoo.com

### چکیده

پایداری بدهی‌های عمومی به یکی از چالش‌های اصلی اقتصادهای در حال توسعه (EDES) در دهه ۲۰۲۰ تبدیل شده است. توالی و هم‌پوشانی شوک‌های جهانی، از همه‌گیری کووید-۱۹ و جنگ‌های تجاری گرفته تا تنش‌های ژئوپلیتیکی و تغییرات اقلیمی، آسیب‌پذیری‌های ساختاری این کشورها را آشکار ساخته و آن‌ها را در دور باطل بدهی‌های فزاینده، محدودیت فضای مالی و توسعه‌نیافتگی گرفتار کرده است. این مقاله مروری با هدف تحلیل ابعاد نوین پایداری بدهی عمومی در اقتصادهای در حال توسعه پس از شوک‌های اخیر جهانی نگاشته شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رویکرد سنتی متمرکز بر «میزان» بدهی، دیگر پاسخگوی پیچیدگی‌های کنونی نیست و گذار به پارادایمی مبتنی بر «کیفیت بدهی»، «فضای مالی به‌عنوان یک ظرفیت پویا» و «سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های اجتماعی و اقلیمی» ضروری است. بررسی منابع معتبر حاکی از آن است که عواملی نظیر پنهان‌کاری بدهی، ضعف چارچوب‌های نهادی و حقوقی، وابستگی فزاینده به وام‌دهی خصوصی پرهزینه و ناکارآمدی چارچوب‌های تحلیل پایداری بدهی (DSAs) موجود، بحران را تشدید کرده‌اند. در این راستا، اصلاحات کلیدی در سطح جهانی (مانند گنجاندن شروط تعلیق خودکار بدهی، هماهنگی وام‌گیرندگان، شفافیت و اصلاح سازوکارهای حقوقی) و ملی (تقویت قوانین مالی، استقرار چارچوب‌های مالی معتبر و ساده) به‌عنوان راهکارهای برون‌رفت از این وضعیت مطرح می‌شوند.

**کلمات کلیدی:** پایداری بدهی، اقتصادهای در حال توسعه، شوک‌های جهانی، فضای مالی، اصلاحات نهادی، شفافیت بدهی.

## ۱. مقدمه

دهه جاری میلادی با مجموعه‌ای از شوک‌های بی‌سابقه و هم‌پوشان آغاز شد که نظام اقتصاد جهانی را به لرزه درآورد. همه‌گیری کووید-۱۹، اختلال در زنجیره‌های تأمین، افزایش شدید نرخ‌های بهره در اقتصادهای پیشرفته، نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی ناشی از درگیری‌ها و در نهایت، تشدید پدیده تغییرات اقلیمی، همگی به‌عنوان شوک‌هایی برون‌زا به اقتصادهای در حال توسعه وارد شدند. این شوک‌ها نه تنها رشد اقتصادی را کاهش دادند، بلکه با افزایش نیاز به هزینه‌های اضطراری و کاهش هم‌زمان درآمدهای دولتی، کسری بودجه و در نتیجه، سطح بدهی‌های عمومی را به شدت افزایش دادند (Eichengreen, 2025). به گونه‌ای که پیش‌بینی می‌شود نسبت بدهی عمومی جهانی تا پایان این دهه به مرز ۱۰۰ درصد تولید ناخالص داخلی (GDP) نزدیک شود که حتی از دوران همه‌گیری نیز فراتر خواهد رفت (IMF, 2025).

در این میان، اقتصادهای در حال توسعه با شدت بیشتری با پیامدهای این شوک‌ها دست‌وپنجه نرم می‌کنند. دسترسی محدود به بازارهای مالی بین‌المللی، وابستگی به صادرات کالاهای اولیه با نوسانات قیمتی بالا، ظرفیت نهادی ضعیف‌تر و فضای مالی محدود، این کشورها را در برابر شوک‌های جهانی فوق‌العاده آسیب‌پذیر ساخته است (al et Botta, 2025). افزایش نرخ‌های بهره در ایالات متحده و اروپا، هزینه خدمات بدهی را برای این کشورها که بخش قابل توجهی از بدهی‌های آن‌ها به ارز خارجی و با نرخ شناور است، به شدت افزایش داده و منابع ارزی آن‌ها را تحلیل برده است. از سوی دیگر، رشد فزاینده وام‌دهی خصوصی و پیچیدگی ابزارهای بدهی، تصویری مبهم از میزان واقعی تعهدات کشورها ارائه داده و فرآیند بازسازی بدهی را با دشواری‌های بیشتری مواجه ساخته است (al et Gao, 2025).

در چنین شرایطی، مفهوم سنتی «پایداری بدهی» که عمدتاً بر توانایی یک کشور برای بازپرداخت تعهداتش بدون نیاز به بازسازی بدهی تأکید دارد، با چالش‌های اساسی روبه‌رو شده است (International, Finance Development, 2025). این رویکرد محدود، اغلب منجر به سیاست‌های ریاضتی می‌شود که هزینه‌های حیاتی توسعه‌ای و اجتماعی را قربانی بازپرداخت بدهی‌ها می‌کند. به بیان دیگر، کشورها اغلب به جای نکول در پرداخت اوراق قرضه، بر روی مردم خود «نکول» می‌کنند و سرمایه‌گذاری در سیستم‌های بهداشت، آموزش و حمایت اجتماعی را که زیربنای بهره‌وری و تاب‌آوری بلندمدت هستند، کاهش می‌دهند (Brookings, 2026).

هدف این مقاله مروری، تحلیل چندبعدی مفهوم پایداری بدهی عمومی در اقتصادهای در حال توسعه در دوران پس از شوک‌های جهانی است. پرسش اصلی این است که چگونه می‌توان پایداری بدهی را در شرایط جدید تعریف و اندازه‌گیری کرد و چه اصلاحاتی در سطوح بین‌المللی و ملی برای عبور از بحران کنونی ضروری است. در این راستا، ابتدا چارچوب‌های نظری حاکم بر رابطه بدهی و رشد بررسی می‌شود، سپس ابعاد نوین بحران بدهی، از جمله کیفیت بدهی، شفافیت و نقش نهادها، مورد واکاوی قرار می‌گیرد و در پایان، راهکارهای عملی برای اصلاح چارچوب‌های پایداری بدهی و مدیریت آن ارائه خواهد شد.

## ۲. مبانی نظری و تجربی پایداری بدهی

## ۱.۲. مروری بر نظریه‌های بدهی عمومی

رابطه بین بدهی عمومی و عملکرد اقتصادی همواره یکی از موضوعات محوری در مکاتب فکری اقتصاد بوده است. درک این مبانی نظری برای تحلیل وضعیت کنونی اقتصادهای در حال توسعه ضروری است.

دیدگاه کلاسیک‌ها عمدتاً نگاهی بدبینانه به بدهی دولت دارد. به باور اقتصاددانانی مانند آدام اسمیت، استقراض دولت باعث انحراف سرمایه از فعالیت‌های مولد خصوصی به سوی هزینه‌های غیرمولد دولتی می‌شود. این پدیده که به «اثر جابجایی» (Crowding-Out Effect) معروف است، از طریق افزایش نرخ بهره، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را محدود کرده و در بلندمدت رشد اقتصادی را کاهش می‌دهد (Say, ۱۸۸۰، به نقل از ScienceDirect, ۲۰۲۵). در این چارچوب، بدهی عمومی باید صرفاً به پروژه‌های سرمایه‌ای مولد اختصاص یابد، نه مصرف جاری.

در مقابل، اقتصاد کینزی به بدهی عمومی به‌عنوان ابزاری برای مدیریت تقاضا و خروج از رکود می‌نگرد. در شرایطی که بخش خصوصی قادر به تحریک تقاضا نیست، دولت می‌تواند با استقراض و افزایش هزینه‌های خود، از طریق «اثر چندبرابری» (Multiplier Effect)، تولید ناخالص داخلی و اشتغال را افزایش دهد. این رشد اقتصادی متعاقباً درآمدهای مالیاتی را بالا برده و بازپرداخت بدهی را تسهیل می‌کند (Buchanan, ۱۹۶۴، به نقل از ScienceDirect, ۲۰۲۵). بنابراین، بدهی می‌تواند به «ازدحام‌آوری» (Crowding-In) سرمایه‌گذاری منجر شود.

با این حال، جدی‌ترین چارچوب نظری برای تبیین مشکلات کشورهای بدهکار، نظریه «بدهی سنگین» (Overhang Debt) است که توسط کروگمن (Krugman, ۱۹۸۸) مطرح شد. بر اساس این نظریه، وقتی حجم بدهی یک کشور از ظرفیت بازپرداخت آن فراتر می‌رود، انتظار می‌رود که بخش عمده‌ای از بازده حاصل از سرمایه‌گذاری‌های جدید، صرف پرداخت بدهی‌های گذشته شود. این موضوع انگیزه سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی را تضعیف کرده و عملاً کشور را در دام رکود و بدهی فزاینده گرفتار می‌سازد. هرگونه تلاش برای اصلاحات اقتصادی نیز به دلیل پیش‌بینی تخصیص منابع آن به طلبکاران، با بی‌میلی مواجه می‌شود (al et Elbadawi, ۱۹۹۷، به نقل از ScienceDirect, ۲۰۲۵).

## ۲.۲. شواهد تجربی: مرزهای بدهی و رشد

پژوهش‌های تجربی انبوهی به بررسی آستانه‌های بدهی و تأثیر آن بر رشد اقتصادی پرداخته‌اند. اگرچه یافته‌ها کاملاً همسو نیستند، اما یک اجماع کلی در مورد رابطه منفی بدهی‌های بالا و رشد وجود دارد. مرور سیستماتیک ادبیات توسط ScienceDirect (۲۰۲۵) نشان می‌دهد که این رابطه منفی در کشورهای با ظرفیت نهادی محدود و شیوه‌های مدیریت بدهی ضعیف، بسیار برجسته‌تر است. به عبارتی، بدهی بی‌نفسه مضر نیست، بلکه نحوه مدیریت و زمینه‌های نهادی و کلان اقتصادی آن تعیین‌کننده است.

مطالعات کوزه و همکاران (al et Kose, ۲۰۲۲) نشان می‌دهد که سطوح بدهی در اقتصادهای درحال توسعه و نوظهور به بالاترین حد تاریخی خود رسیده است؛ به‌گونه‌ای که نزدیک به ۹۰ درصد این کشورها نسبت بدهی بالاتری نسبت به سال ۲۰۱۰ دارند. نکته حائز اهمیت، تغییر در ساختار بدهی است. وابستگی فزاینده به بدهی‌های خصوصی پرهزینه و کوتاه‌مدت که در مقابل شوک‌ها بسیار آسیب‌پذیر هستند، ریسک را افزایش داده است (جدول ۱).

جدول ۱: تغییرات سهم وام‌دهندگان خصوصی از بدهی خارجی بلندمدت (درصد)

منطقه / گروه کشورها	سهم در سال ۲۰۰۰	سهم در سال ۲۰۲۴
کشورهای کم‌درآمد و متوسط	اطلاعات دقیق در دسترس نیست	۷۲٪
آفریقای زیرصحرا	۲۲٪	۵۷٪
آفریقای جنوبی (مثال)	اطلاعات دقیق در دسترس نیست	۹۰٪ (در سال ۲۰۲۰)

افزایش هزینه خدمات بدهی نیز یکی دیگر از زنگ‌های هشدار است. در منطقه آفریقای زیرصحرا، هزینه خدمات بدهی خارجی در سال ۲۰۲۲ به ۵.۱ درصد تولید ناخالص داخلی رسید، در حالی که هزینه‌های بخش سلامت در همان سال ۴.۹ درصد تولید ناخالص داخلی بود. با رسیدن این نسبت به حدود ۷ درصد در سال ۲۰۲۵، شکاف بین تعهدات بدهی و سرمایه‌گذاری انسانی عمیق‌تر شده است (Brookings, ۲۰۲۶). این آمار نشان‌دهنده قربانی شدن توسعه انسانی در پای پایداری مالی کوتاه‌مدت است.

### ۳. ابعاد نوین بحران بدهی در اقتصادهای در حال توسعه

#### ۱.۳. از کمیت به کیفیت بدهی: مسئله ترکیب بدهی

یکی از مهم‌ترین تحولات پارادایمی در تحلیل پایداری بدهی، گذار از نگاه صرفاً کمی به «میزان بدهی» به نگاهی کیفی به «نوع بدهی» است. بحران کنونی نه فقط به دلیل سطح بالای بدهی، که به دلیل وجود «مقدار زیادی از نوع نادرست بدهی» و «مقدار کمی از نوع بدهی حامی توسعه پایدار» است (Brookings, ۲۰۲۶). بدهی‌های کوتاه‌مدت، با نرخ‌های بهره بالا و وابسته به شرایط ادواری اقتصاد جهانی (Procyclical)، فضای مالی کشورها را در زمان شوک‌ها به شدت محدود می‌کنند.

نتایج یک مطالعه تجربی بر روی ۵۲ کشور توسعه‌یافته و در حال توسعه (۱۹۸۰-۲۰۲۲) نشان‌دهنده همبستگی قوی بین افزایش بدهی و بحران‌های مالی است. به‌طور خاص، افزایش بدهی شرکتی احتمال وقوع بحران بانکی را تا ۲۰ درصد افزایش می‌دهد (ScienceDirect, ۲۰۲۵). این پژوهش نشان می‌دهد که واکنش اقتصادهای توسعه‌یافته و در حال توسعه به شوک‌های بدهی بسیار ناهمگن است و در کشورهای در حال توسعه، رابطه بین بدهی خصوصی و دولتی مثبت است؛ به این معنا که مشکلات بدهی خصوصی به سرعت به دولت سرایت می‌کند و بالعکس.

بنابراین، یک چارچوب پایدار بدهی باید به‌جای انباشت صرف، بر جذب تأمین مالی «صبور» (Finance Patient) با سررسید بلندمدت تمرکز کند که صرف سرمایه‌گذاری در ظرفیت‌های مولد، تاب‌آوری اقلیمی و رشد فراگیر شود. این نگاه، بحث را از «چقدر بدهی» به «بدهی برای چه هدفی» تغییر می‌دهد.

### ۲.۳. معمای پنهان کاری بدهی و نقش نهادها

یکی از چالش‌های جدی در ارزیابی پایداری بدهی، وجود «بدهی پنهان» است. کشورها به‌طور فزاینده‌ای از اشکال پیچیده و غیرشفاف تأمین مالی استفاده می‌کنند؛ ابزارهای جدیدی مانند بدهی‌های تضمینی، اوراق بهادار شده، و تعهدات شرکت‌های دولتی (SOEs) و مشارکت‌های عمومی-خصوصی (PPPs) که اغلب از ترازنامه دولت خارج بوده و تحت نظارت نیستند (IMF, 2025). این بدهی‌های پنهان زمانی آشکار می‌شوند که دیر شده و کشور در آستانه بازسازی بدهی قرار گرفته است.

صندوق بین‌المللی پول در بررسی اخیر خود از قوانین مرتبط با بدهی در ۸۵ کشور، شکاف‌های عمده‌ای یافت. به‌عنوان مثال، کمتر از نیمی از کشورها الزام قانونی برای گزارش بدهی و مدیریت یکپارچه بدهی دارند و تعریف حقوقی بدهی عمومی در بسیاری موارد بسیار محدود بوده و شرکت‌های دولتی یا استقراض سطوح محلی را شامل نمی‌شود (IMF, 2025). فاش شدن ناگهانی این بدهی‌ها، اعتماد سرمایه‌گذاران به دولت و توانایی آن در اداره امور مالی را از بین برده، هزینه استقراض را افزایش و پایداری بدهی را به خطر می‌اندازد.

شفافیت بدهی یک «کالای عمومی» محسوب می‌شود و قانون، سنگ بنای آن است. قوانین باید تعریف دقیقی از بدهی عمومی ارائه دهند، اختیار استقراض را مشخص کنند و الزام به افشای اطلاعات را الزامی نمایند. با این حال، تصویب قانون کافی نیست؛ اجرای آن و وجود نهادهای قوی برای نظارت و گزارش بدهی حیاتی است (IMF, 2025).

### ۳.۳. محدودیت‌های چارچوب‌های موجود تحلیل پایداری بدهی (DSAs)

چارچوب‌های کنونی تحلیل پایداری بدهی که توسط بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول برای کشورهای کم‌درآمد (LIC-DSF) و با درآمد متوسط (MIC-DSF) تدوین شده‌اند، عمدتاً بر توانایی بازپرداخت بر اساس نسبت‌های بدهی به تولید ناخالص داخلی، صادرات و درآمدهای بودجه تمرکز دارند (Bank, World, 2025). اگرچه این تحلیلی‌ها از منظر مالی سودمند هستند، اما از چند جهت با نیازهای توسعه‌ای کشورها همخوانی ندارند.

اول، این چارچوب‌ها به‌خوبی بین مشکلات نقدینگی (کمبود موقت ارز) و مشکلات توانایی پرداخت (انباشت غیرقابل تحمل بدهی) تمایز قائل نمی‌شوند. دوم، اغلب بدهی داخلی را به‌طور کامل در نظر نمی‌گیرند. سوم و مهم‌تر اینکه، بازده بلندمدت سرمایه‌گذاری‌های رشدآفرین را نادیده می‌گیرند. یک سرمایه‌گذاری دولتی در زیرساخت‌های اقلیمی یا سیستم‌های مراقبت اجتماعی ممکن است در کوتاه‌مدت کسری بودجه را افزایش دهد، اما در بلندمدت با افزایش بهره‌وری و رشد اقتصادی، پایه مالیاتی را گسترش داده و خود را تأمین مالی می‌کند (Brookings, 2026). دیدگاه توسعه‌ای بر این باور است که پایداری بدهی تنها زمانی معنای مثبت می‌یابد که بتواند نیازهای تأمین مالی برای دستیابی به اهداف توسعه ملی را نیز برآورده سازد (International, Finance Development, 2025).

پژوهش بوتتا و همکاران (Botta et al, 2025) با الهام از چارچوب «هندسه پایداری بدهی» پازینتی، نشان می‌دهد که اقتصادهای درحال توسعه در یک «بن‌بست» گرفتار شده‌اند. فشارهای ناشی از حفظ پایداری بدهی خارجی در مواجهه با چرخه‌های مالی جهانی، آن‌ها را از انجام سرمایه‌گذاری‌های عمومی حیاتی برای تغییر ساختاری (از جمله گذار سبز) بازمی‌دارد. این امر عقب‌ماندگی تکنولوژیک را تشدید کرده و به نوبه خود، محدودیت‌های خارجی و نظارت شدیدتر طلبکاران بین‌المللی را در پی دارد؛ یک دور باطل و تسلسل معیوب.

#### ۴. اصلاحات سیاستی برای تقویت پایداری بدهی

برای برون‌رفت از این بن‌بست، مجموعه‌ای از اصلاحات در دو سطح «بازارهای مالی و حاکمیت جهانی» و «چارچوب‌های ملی» ضروری به نظر می‌رسد.

#### ۱.۴. اصلاحات در سطح بین‌المللی و ابزارهای مالی

**الف) گنجاندن شروط تعلیق خودکار بدهی:** یکی از خلاقانه‌ترین ایده‌ها، گنجاندن «شروط تعلیق» (Clauses Pause) در قراردادهای بدهی است. این شروط که الگوی اولیه آن در چارچوب ابتکار عمل باربادوس (Initiative Bridgetown) برای مقابله با بحران‌های اقلیمی مطرح شد، به کشورها اجازه می‌دهد در مواجهه با شوک‌های طبیعی، بهداشتی یا اقتصادی، به‌طور خودکار و از پیش توافق‌شده، پرداخت اصل و سود بدهی را برای مدتی متوقف کنند (Brookings, ۲۰۲۶). این مکانیسم می‌تواند به‌عنوان یک «تثبیت‌کننده خودکار» عمل کرده و از فروپاشی مالی کشورها در مواجهه با بحران جلوگیری کند. فعال‌سازی این شروط می‌تواند به شاخص‌های عینی و شفاف مانند داده‌های سیستم هشدار زود هنگام فحطی (NET FEWS) یا شاخص‌های بهداشت جهانی وابسته باشد.

**ب) هماهنگی وام‌گیرندگان و شفافیت:** در حالی که طلبکاران از طریق باشگاه‌های پاریس و لندن هماهنگ می‌شوند، کشورهای بدهکار عمدتاً به‌تنهایی و با قدرت چانه‌زنی اندک مذاکره می‌کنند. ایجاد «باشگاه‌های وام‌گیرنده» می‌تواند این عدم تقارن قدرت را جبران کند. این باشگاه‌ها با به اشتراک‌گذاری اطلاعات و هوشمندی بازار، تعیین آستانه‌های مشترک برای حمایت از هزینه‌های اجتماعی و ایجاد رویه‌های شفاف، می‌توانند فرآیند بازسازی بدهی را عادلانه‌تر و کارآمدتر کنند (Brookings, ۲۰۲۶). هماهنگی می‌تواند به وضع قوانین داخلی برای محدود کردن محرمانگی در قرارداد با طلبکاران خصوصی و الزام به نظارت پارلمانی بینجامد.

**ج) اصلاح چارچوب‌های تحلیل پایداری بدهی:** یک چارچوب اصلاح‌شده باید حداقل چهار ویژگی داشته باشد: (۱) تمایز واضح بین مسائل نقدینگی و توانایی پرداخت، (۲) لحاظ کردن کامل بدهی داخلی و خارجی، (۳) انعکاس دارایی‌های دولت و بازده بلندمدت سرمایه‌گذاری‌های رشدآفرین (نه فقط بدهی‌ها) و (۴) حساسیت نسبت به شوک‌های خارجی و آسیب‌پذیری‌های اقلیمی (Brookings, ۲۰۲۶). ایجاد یک «ثبت جهانی بدهی» به صورت وام‌به‌وام می‌تواند شفافیت را افزایش داده و بدهی‌های پنهان را آشکار کند. نظام گزارش‌دهی بدهکاران بانک جهانی نشان‌دهنده امکان‌پذیری چنین سیستمی است، هرچند پوشش و افشای عمومی آن باید تکمیل شود.

**د) اصلاحات در تخصیص حقوق برداشت مخصوص (SDRs):** تخصیص تاریخی SDRs در سال ۲۰۲۱ توسط صندوق بین‌المللی پول از طریق صندوق تاب‌آوری و پایداری (RST)، نشان داد که این دارایی ذخیره می‌تواند به اهرمی برای تأمین مالی توسعه تبدیل شود. پیشنهاد مشخص این است که کشورهای توسعه‌یافته بخشی از SDRهای تخصیص‌یافته خود را به بانک‌های توسعه منطقه‌ای بازچرخانی کنند. این بانک‌ها ظرفیت لازم برای به‌کارگیری سرمایه‌های بلندمدت و کم‌هزینه در مقیاس وسیع را دارند و این اقدام می‌تواند فضای مالی کشورهای در حال توسعه را به‌طور قابل‌توجهی گسترش دهد (Brookings, ۲۰۲۶).

## ۲.۴. چارچوب‌های مالی ملی و حکمرانی داخلی

موفقیت اصلاحات بین‌المللی در گرو تقویت بنیان‌های داخلی است. اقتصادهای در حال توسعه برای بازسازی فضای مالی و مدیریت پایدار بدهی، نیازمند استقرار چارچوب‌های مالی معتبر هستند. یکی از مهم‌ترین این ابزارها، قوانین مالی (Rules Fiscal) است.

بر اساس جدیدترین گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهانی (ژانویه ۲۰۲۶)، قوانین مالی به ابزاری فراگیر در این کشورها تبدیل شده‌اند، به‌گونه‌ای که تا سال ۲۰۲۴، ۵۵ درصد از اقتصادهای در حال توسعه (۸۵ کشور) از این قوانین استفاده می‌کردند (Bank World Blogs, ۲۰۲۶). یافته‌های این گزارش نشان می‌دهد که تصویب قوانین مالی با بهبود تراز اولیه ساختاری (CAPB) به میزان ۱.۴ واحد درصد از تولید ناخالص داخلی در طی پنج سال اول همراه بوده است.

با این حال، اثربخشی این قوانین به شدت به شرایط و نحوه طراحی آن‌ها وابسته است (جدول ۲).

جدول ۲: عوامل مؤثر بر اثربخشی قوانین مالی در اقتصادهای در حال توسعه

عامل مؤثر	تأثیر بر اثربخشی
شرایط اقتصادی در زمان تصویب	تصویب در شرایط مساعد اقتصادی → بهبود تدریجی و پایدار. تصویب در شرایط ضعیف اقتصادی → نتایج نامطلوب‌تر از عدم تصویب.
محیط نهادی	بودجه‌ریزی شفاف، پاسخگویی دموکراتیک و حاکمیت قانون → تثبیت بهبودهای مالی.
طراحی قانون (ساده و روشن)	قوانین ساده با تمرکز بر محدودیت کسری بودجه → مؤثرتر، حتی در شرایط نهادی ضعیف‌تر.
مکانیزم‌های اجرایی	تعیین ناظر و مشخص کردن پیامدهای نقض limits → افزایش احتمال تعدیل مبتنی بر کاهش هزینه‌ها.
پیچیدگی	پیچیدگی بیش از حد → تضعیف اثربخشی.

نکته کلیدی دیگر، وقوع تعدیل‌های مالی (Adjustments Fiscal) چندساله است. وجود قوانین مالی، احتمال شروع یک دوره تعدیل مالی را در هر سال از ۵ درصد به ۱۴ درصد افزایش می‌دهد. در این تعدیل‌ها، اقتصادهای در حال توسعه قاطعانه عمل کرده و تراز اولیه ساختاری را سالانه ۱.۶ واحد درصد بهبود می‌بخشند، در مقایسه با ۱ واحد درصد در اقتصادهای پیشرفته (Bank World Blogs, ۲۰۲۶). با این حال، تجربه نشان می‌دهد که قوانین مالی نمی‌توانند ثبات دائمی را تضمین کنند و پس از شوک‌های بزرگ، تعدیل‌های دوره‌ای همچنان ضروری هستند. آنچه در نهایت اهمیت دارد، «اعتبار» (Credibility) این قوانین است که از طریق طراحی متناسب با شرایط داخلی، گام‌های اولیه قابل مشاهده و تعهد سیاسی پایدار ساخته می‌شود.

## ۵. بحث

تحلیل ارائه‌شده نشان می‌دهد که پایداری بدهی در اقتصادهای در حال توسعه مفهومی فراتر از نسبت‌های ساده حسابداری است. این مفهوم در هم‌تنیده با ساختار اقتصادی، کیفیت نهادی، نوع شوک‌های وارده و ماهیت خود بدهی (کیفیت، سررسید، شفافیت) معنا می‌یابد. یافته‌های این مقاله مروری با نتایج مطالعات پیشین (مانند Rogoff, & Reinhart, ۲۰۱۰; al et Kose, ۲۰۲۲) در مورد آسیب‌پذیری کشورهای در حال توسعه همسوست، اما بر چند نکته جدید تأکید دارد.

نخست، تأکید بر «کیفیت بدهی» به‌عنوان یک تحول پارادایمی، نگاه‌ها را به سوی تأمین مالی بلندمدت، شفاف و هدفمند معطوف می‌کند. وابستگی فزاینده به بدهی‌های خصوصی پرهزینه و کوتاه‌مدت که عمدتاً به دلیل جذابیت برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی شکل گرفته، کشورها را در برابر نوسانات نرخ بهره و خروج سرمایه آسیب‌پذیر کرده است (Brookings, ۲۰۲۶; ScienceDirect, ۲۰۲۵). این یافته لزوم تنوع‌بخشی به منابع تأمین مالی و اولویت‌دهی به وام‌های دوجانبه و چندجانبه با شرایط آسان‌تر را گوشزد می‌کند.

دوم، نقش حیاتی «نهادهای و شفافیت» در پایداری بدهی آشکار شد. بدهی پنهان نه‌تنها ریسک بحران را افزایش می‌دهد، بلکه اعتماد به دولت را از بین برده و هزینه استقراض آتی را بالا می‌برد (IMF, ۲۰۲۵). اصلاحات حقوقی و استقرار سیستم‌های قوی گزارش‌دهی، پیش‌نیاز هرگونه راهبرد پایدار بدهی است. بدون این شفافیت، تحلیل‌های پایداری بدهی (DSAs) بر اساس اطلاعات ناقص، گمراه‌کننده خواهند بود.

سوم، محدودیت‌های DSAs فعلی در لحاظ نکردن بازده بلندمدت سرمایه‌گذاری‌های توسعه‌ای (به‌ویژه در حوزه اجتماعی و اقلیمی)، به اتخاذ سیاست‌های ریاضتی کوتاه‌نظرانه منجر می‌شود که رشد بالقوه و تاب‌آوری بلندمدت را قربانی می‌کند (al et Botta, ۲۰۲۵; Brookings, ۲۰۲۶). این یافته، ضرورت طراحی چارچوب‌های جدیدی را که بین «انضباط مالی» و «سرمایه‌گذاری برای آینده» توازن برقرار کند، برجسته می‌سازد. مفهوم «فضای مالی به‌عنوان یک ظرفیت پویا» که می‌تواند از طریق سرمایه‌گذاری‌های هوشمند گسترش یابد، یک چارچوب مفهومی جایگزین و امیدوارکننده ارائه می‌دهد.

در نهایت، اصلاحات سیاستی پیشنهادی در دو سطح جهانی و ملی، نشان‌دهنده یک اجماع رو به رشد در مورد نیاز به تغییر در معماری مالی بین‌المللی است. ایده‌هایی مانند شروط تعلیق خودکار بدهی، هماهنگی وام‌گیرندگان و بازچرخانی SDRها، اگرچه چالش‌های اجرایی خاص خود را دارند، اما نشان از حرکت به سمت سیستمی منعطف‌تر و عادلانه‌تر دارند. هم‌زمان، موفقیت این اصلاحات جهانی به تقویت قوانین مالی معتبر و ساده در سطح داخلی وابسته است؛ قوانینی که نه با پیچیدگی، که با اعتبار و اجرایی بودن خود، فضای مالی را بازسازی می‌کنند (Blogs, Bank World, ۲۰۲۶).

## ۶. نتیجه‌گیری

پایداری بدهی عمومی در اقتصادهای درحال توسعه در دهه ۲۰۲۰ با چالش‌های بی‌سابقه‌ای مواجه است. توالی شوک‌های جهانی، نقاط ضعف ساختاری این کشورها را آشکار کرده و آن‌ها را در دور باطل بدهی‌های فزاینده، کاهش فضای مالی و عقب‌ماندگی توسعه‌ای گرفتار ساخته است. این مقاله مروری با بهره‌گیری از جدیدترین یافته‌های پژوهشی و تحلیلی، نشان داد که برای برون‌رفت از این وضعیت، یک «تغییر پارادایمی» در سه سطح ضروری است:

۱. گذار از تمرکز بر کمیت به کیفیت بدهی، با اولویت‌دهی به تأمین مالی بلندمدت، شفاف و هدفمند برای سرمایه‌گذاری‌های مولد و تاب‌آور.
۲. بازتعریف فضای مالی به‌عنوان یک ظرفیت پویا که از رهگذر سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های فیزیکی و اجتماعی (به‌ویژه مراقبت) قابل گسترش است.
۳. اصلاح بنیادین چارچوب‌های تحلیل و مدیریت بدهی، با تأکید بر شفافیت حقوقی و نهادی، گنجاندن شروط تعلیق در برابر شوک‌ها، و ایجاد سازوکارهای هماهنگی میان وام‌گیرندگان.

اصالحات پیشنهادی در سطح بین‌المللی (نظیر اصلاح DSAs، بازچرخانی SDRs و ایجاد ثبت جهانی بدهی) و در سطح ملی (استقرار قوانین مالی ساده، معتبر و متناسب با شرایط داخلی) می‌تواند به تدریج فضا را برای بازسازی پایداری بدهی و دستیابی به اهداف توسعه پایدار فراهم آورد. نکته کلیدی آن است که پایداری بدهی نمی‌تواند و نباید به قیمت «نکول بر روی مردم» و قربانی کردن سرمایه‌گذاری‌های حیاتی در بهداشت، آموزش و اقدامات اقلیمی حاصل شود. پایداری واقعی، پایداری‌ای است که همزمان تعهدات مالی و تعهدات توسعه‌ای را تأمین کند. پژوهش‌های آتی می‌توانند بر روی طراحی دقیق‌تر «شروط تعلیق اجتماعی و اقلیمی» و چگونگی ادغام ارزیابی‌های نامشهود (مانند سرمایه انسانی و مراقبتی) در تحلیل‌های پایداری بدهی متمرکز شوند.

**۷. منابع**

۱. Botta, A., Spinola, D., Yajima, G., & Porcile, G) .۲۰۲۵. (Pasinetti, debt sustainability and structural change in an era of global finance: an emerging and developing countries' perspective. *Review of Keynesian Economics*, ۱۳)۲۶, ۲۱۶-۲۴۸ .
۲. Brookings Institution) .۲۰۲۶, February ۳. (۳ paradigm shifts and ۴ practical reform ideas for debt and public finance for sustainable development .
۳. Development Finance International) .۲۰۲۵, December ۲۵. (*Debt Sustainability* .
۴. Eichengreen, B) .۲۰۲۵. (A tale of debt in three acts *Journal of Policy Modeling* .
۵. Gao, Y., et al) .۲۰۲۵. (Predicting corporate bankruptcy: What matters? *International Review of Economics and Finance* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۶. International Monetary Fund) .۲۰۲۵, June ۱۲. (*Disclosing Public Debt Boosts Investor Confidence, Cuts Borrowing Costs* .IMF Blog .
۷. Kose, M. A., et al) .۲۰۲۲. (*Global Waves of Debt: Causes and Consequences* .World Bank Publications ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۸. Krugman, P) .۱۹۸۸. (Financing vs. forgiving a debt overhang *Journal of Development Economics*, ۲۹)۳۶, ۲۵۳-۲۶۸ ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۹. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S) .۲۰۱۰. (Growth in a Time of Debt *American Economic Review*, ۱۰۰)۲۶, ۵۷۳-۵۷۸ ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۱۰. ScienceDirect) .۲۰۲۵. (Foreign public debt and regional economic growth: A systematic literature review and research Agenda. *Research in Globalization*, ۱۱, ۱۰۰۳-۱۰۰۴ .
۱۱. ScienceDirect) .۲۰۲۵. (Private and public debt: How much risk? *Finance Research Letters* .
۱۲. World Bank) .۲۰۲۵, December. (*Debt Sustainability Analysis) DSA* .(Debt & Fiscal Risks Toolkit .
۱۳. World Bank Blogs) .۲۰۲۶, January ۲۸. (*Five findings on fiscal rules in EMDEs* .

۱۴. Arslanalp, S., & Eichengreen, B) .۲۰۲۴ .(Living with high public debt .*Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole Symposium* ) .Eichengreen, ۲۰۲۵ (
۱۵. Arslanalp, S., Eichengreen, B., & Henry, P) .۲۰۲۴ .(Sustained debt reduction :The Jamaica exception .*Brookings Papers on Economic Activity*) Spring ) .Eichengreen, ۲۰۲۵ (
۱۶. Elbadawi, I .A., Ndulu, B .J., & Ndung'u, N) .۱۹۹۷ .(*Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۱۷. Say, J .B) .۱۸۸۰ .(*A Treatise on Political Economy* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۱۸. Gupta, R., & Lhendup, K) .۲۰۲۵ .(*Assessing the Impact of Public Debt on Economic Sustainability and Financial Resilience in Emerging Economies* [Masters by Research Project] .Charles Darwin University .
۱۹. Buchanan, J .M) .۱۹۶۴ .(*Public Debt, Cost Theory, and the Fiscal Illusion* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۲۰. Abbas, S .A., Pienkowski, A., & Rogoff, K) .Eds) .(۲۰۱۹) .(*Sovereign Debt A Guide for Economists and Practitioners* .Oxford University Press ) .Eichengreen, ۲۰۲۵ (
۲۱. Eichengreen, B., El-Ganainy, A., Esteves, R., & Mitchener, K J) .۲۰۱۹ .(Public debt through the ages ) .Eichengreen, ۲۰۲۵ (
۲۲. Minsky, H .P) .۱۹۸۶ .(*Stabilizing an Unstable Economy* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۲۳. Arellano, C., et al) .۲۰۲۴ .(Deadly debt crises :COVID-۱۹ in emerging markets .*Review of Economic Studies* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۲۴. Bernanke, B) .۲۰۲۳ .(Nobel lecture :Credit and economic fluctuations .*American Economic Review* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۲۵. Kiyotaki, N., & Moore, J) .۱۹۹۷ .(Credit Cycles .*Journal of Political Economy* ) . ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۲۶. Eaton, J., & Gersovitz, M) .۱۹۸۱ .(Debt with potential repudiation :Theoretical and empirical analysis .*Review of Economic Studies* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۲۷. Iacoviello, M) .۲۰۱۵ .(Financial business cycles .*Review of Economic Dynamics* ) . ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۲۸. Alesina, A., et al) .۱۹۹۲ .(Default risk on government debt on OECD countries .*Economic Policy* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۲۹. Panizza, U., & Presbitero, A .F) .۲۰۱۴ .(Public debt and economic growth :Is there a causal effect? .*Journal of Macroeconomics* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (
۳۰. Domar, E .D) .۱۹۴۴ .(The "Burden of the Debt" and the National Income .*The American Economic Review* ) .ScienceDirect, ۲۰۲۵ (