

## توصیه‌های صندوق بین‌المللی پول برای مدیریت نقدینگی دولت‌ها در تنگنای مالی و بودجه‌ای

صندوق بین‌المللی پول در گزارشی با توجه به افزایش مخارج ضروری دولت‌ها در دوره کرونا، به بررسی و ارائه 4 راهکار اصلی پرداخته است که دولت‌ها می‌توانند با اجرای آنها نقدینگی خود را در شرایط بحران مالی و بودجه‌ای مدیریت کنند. صندوق بین‌المللی پول معتقد است دولت‌ها در کشورهای درحال توسعه می‌توانند با اصلاح مدیریت نقدینگی در دوره بحران، به منافع پایدار در میان مدت دست یابند.

### مک‌تبه‌ها، ااتاء، اادان، منتش کد:

در شرایط کاهش درآمدها و محدود شدن دسترسی به بازارهای مالی در اثر شیوع کرونا، دولت‌ها با چالش تأمین منابع مالی موردنیاز برای مخارج اضطراری مرتبط با کووید-19 مواجه هستند. برای اطمینان از کافی بودن نقدینگی برای ایفای تعهدات مالی دولت، یک رویکرد چندجانبه در مدیریت وجوه نقدی موردنیاز است. از این رو، صندوق بین‌المللی پول با هدف کمک به کشورها در پاسخگویی به ضرورت‌های برخاسته از کووید-19 توصیه‌هایی را منتشر کرده است که دولت‌ها به کمک آنها می‌توانند نقدینگی خود را در شرایط بحران مدیریت کنند.

درواقع، هدف از مدیریت وجوه نقد دولت، کمک به اجرای هموار بودجه حتی در شرایط بحران است. برای این منظور، در بخش نخست گزارش 4 راهکار جهت مدرن سازی مدیریت وجوه نقد از سوی صندوق بین‌المللی پول توصیه شده است که دولت‌ها را قادر می‌سازد چالش‌های مالی و بودجه‌ای خود را در شرایط مواجهه با بحران کووید-19 مدیریت کنند. این 4 راهکار عبارت‌اند از: 1- تمرکز وجوه درآمدی دولت در حساب واحد خزانه، به معنای جمع و کاهش پراکندگی حساب‌های دولتی؛ 2- پیش‌بینی نقدینگی دولت؛ 3- مدیریت تراز عملیاتی دولت؛ 4- تقویت ترتیبات نهادی و سازمانی.

علاوه بر این موارد، به منظور اطمینان از دسترسی به موقع دولت به منابع تأمین مالی و کاهش ریسک تأمین مالی مجدد بدهی‌های موجود، لازم است هماهنگی بین اداره کنندگان وجوه نقد و بدهی‌های دولت تقویت شود که راهکارهای آن ذیل بخش دوم گزارش تشریح شده است. بنابر توصیه‌های صندوق بین‌المللی پول، دولت‌ها در کشورهای درحال توسعه می‌توانند از فرصت بحران استفاده کنند و با اصلاح مدیریت نقدینگی خود به منافع پایدار در میان مدت دست یابند.

نخست چالش‌های اصلی مدیریت نقدینگی دولت و راهکارهای صندوق بین‌المللی پول

نقش مدیریت نقدینگی دولت، کمک به هموارسازی اجرای بودجه دولت حتی در شرایط بحران است. در شرایط بحران، دولت باید وجوه نقدی خود را به گونه‌ای مدیریت کند که بتواند به طور هم‌زمان با افت درآمدها، مخارج اضطراری‌اش را افزایش دهد و از عهده تأمین مالی مخارج مرتبط با بحران برآید. وظیفه اصلی افرادی که مدیریت وجوه نقد دولت را بر عهده دارند، تضمین در دسترس بودن نقدینگی کافی برای پرداخت تعهدات مالی دولت در موعد مقرر است. اما اجرای این وظیفه در زمان مواجهه با بحران، با چالش‌های متعددی همراه است که برخی از آنها در زیر ذکر شده‌اند:

- شناسایی و برآورد تأثیر بحران بر عملیات جاری دولت و تأثیر پاسخ‌های سیاستی مختلف بر آن.

- تخمین روزانه وضعیت تراز عملیاتی و الزامات مرتبط با جریان‌های نقدی دولت.

- یافتن منابع نقدی برای پاسخگویی به افزایش نیاز به نقدینگی در شرایطی که بازارهای مالی تحت فشار هستند.

در ادامه، 4 راهکار مدیریت مدرن نقدینگی برای پاسخگویی به چالش‌های فوق تشریح شده است که دولت‌ها می‌توانند از آنها در راستای مدیریت وجوه نقد خود استفاده کنند: - تمرکز وجوه درآمدی دولت در حساب واحد خزانه، به معنای جمع و کاهش پراکندگی حساب‌های دولتی؛ 2- پیش‌بینی نقدینگی دولت؛ 3- مدیریت تراز عملیاتی دولت؛ 4- تقویت ترتیبات نهادی و سازمانی.

هدف دولت در این زمینه باید بهره‌برداري از تمام منابع موجود نقدینگی به بهترین وجه باشد. البته، بدیهی است که کشورها باید با توجه به ظرفیت و شرایط داخلی خود، از میان راهکارهای پیشنهادی بر مواردی متمرکز شوند که برای آنها عملیاتی‌تر است. کشورهایی که در مراحل اولیه توسعه قرار دارند نیز می‌توانند گام‌هایی در راستای بهبود مدیریت وجوه نقد در شرایط بحران بردارند. بحران این فرصت را برای کشورها فراهم می‌کند تا با انجام اصلاحات ساختاری، منافع پایداری را در میان مدت به دست آورند.

### 1) جمع درآمدهای دولت در حساب واحد خزانه

جمع درآمدهای دولت یا استقرار حساب تمرکز وجوه درآمدی دولت، به معنای جمع آوری کلیه وجوه واریزی به حساب‌های دولت در حساب واحد خزانه است. این امر کمک می‌کند منابع مالی دولت به طور متمرکز در اختیار خزانه داری قرار بگیرد تا در شرایط مضیق مالی و بودجه‌ای به بهترین شکل مصرف شود. متمرکز کردن حساب‌های دولت و ایجاد یک ساختار حساب واحد خزانه، امر نظارت و کنترل جریان‌ها و مانده‌های نقدی را برای دولت‌ها در مقاطع بحرانی تسهیل می‌کند و کشورهایی که اقدام به گسترش دامنه پوشش حساب واحد خزانه و کاهش حساب‌های مازاد خود می‌کنند، در واقع کمک می‌کنند جریان نقدی با سرعت بیشتری در سیستم گردش پیدا کند. با این حال، بسیاری از دولت‌ها از حساب‌های بانکی متعددی برای وزارتخانه‌ها، دستگاه‌های اجرایی و نهادهای فرابودجه‌ای استفاده می‌کنند که خارج از کنترل خزانه داری هستند.

اقدامات پیشنهادی در راستای جمع درآمدهای دولت در کوتاه مدت:

- به خزانه داری باید این اختیار داده شود تا اقدامات لازم برای جمع وجوه درآمدی وصول شده توسط وزارتخانه‌ها، دستگاه‌های اجرایی دولت و نهادهای فرابودجه‌ای را در حساب واحد خزانه یا حساب تمرکز وجوه درآمدی دولت انجام دهد.

- شناسایی مانده حساب‌های عمده دولت که خارج از حساب واحد خزانه یا حساب تمرکز وجوه درآمدی دولت نگهداری می‌شوند. در ادامه این امر، ارسال بخشنامه از طرف خزانه داری به بانک‌ها در راستای آگاه‌سازی در خصوص مانده چنین حساب‌هایی که باید به حساب اصلی دولت منتقل شوند.

- کشورهای فاقد ساختار حساب واحد خزانه هم باید بر سطح کلی مانده حساب‌های جمع شده دولت نظارت داشته باشند. این امر به شناسایی منابع و نیازهای دستگاه‌های دولتی کمک می‌کند. نهادهایی که در حساب‌های بانکی خود منابع نقدی کافی دارند می‌توانند در وهله نخست به استفاده از منابع خود هدایت شوند.

- کشورهای فاقد ساختار حساب واحد خزانه باید در صورت امکان، طی مشورت با بانک مرکزی نسبت به جمع و تمرکز مانده حساب‌های دولت نزد بانک‌های تجاری، در حساب اصلی دولت اقدام نمایند. برای نمونه، کشورها می‌توانند تمهیداتی را در ارتباط با انتقال اصطلاحاً شایه مانده حساب‌های دولت در بانک‌های تجاری به حساب اصلی خزانه‌داری نزد بانک مرکزی انجام دهند. البته، فرآیند انتقال حساب‌ها مستلزم بسته شدن حساب‌های بانکی مستقل که کماکان در نقل و انتقالات مالی کاربرد دارند نیست. از طرف دیگر، بانک مرکزی باید تأثیر چنین تمهیداتی را بر وضعیت نقدینگی نظام بانکی در نظر بگیرد.

- کشورهایی که از نظام بانکی مدرنی برخوردار نیستند و به دلیل عدم وجود فناوری‌های پیشرفته بانکی، نمی‌توانند مدیریت وجوه نقد را به طور متمرکز و جمع‌شده انجام دهند، می‌توانند از طریق ایجاد خطوط اعتباری یا سایر بانک‌ها به ارائه خدمات عمومی اساسی، بدون وقفه و اختلال بپردازند.

- خزانه داری باید ضمن مشورت با شرکت های دولتی، صندوق های بازنشستگی و نهادهای فرابودجه ای که دارای حجم بالای سپرده های راكد هستند، نسبت به ایجاد ترتیباتی در این نهادها برای اعطای وام های کوتاه مدت به متقاضیان از محل سپرده های راكد اقدام نماید.

- در بحران کنونی، چندین کشور (از جمله: گابن، غنا، نیجریه و کنیا) صندوق های پاسخ گویی اضطراری به بحران ایجاد کرده اند که با پذیرش کمک های مالی، منابع جمع آوری شده را به مخارج ضروری تخصیص می دهند. این صندوق ها به طور ایده آل باید به عنوان حساب فرعی حساب واحد خزانه و تحت نظارت خزانه داری فعالیت کنند تا خزانه داری بتواند دسترسی کلی دولت به وجوه نقد نظارت داشته باشد. در هر صورت، حسابداری کلیه وجوه دریافتی و هزینه کرد اعتبارات باید تحت قوانین و مقررات مدیریت مالی عمومی صورت بگیرد و مشمول نظارت های سخت گیرانه و گزارش دهی مالی باشد.

- بهتر است از افتتاح هرگونه حساب بانکی جدید برای دریافت وجوه و کمک های اعطایی مرتبط با مدیریت بحران، خارج از حساب واحد خزانه اجتناب گردد. ایجاد حساب های متعدد به معنای جزیره ای کردن کارکرد مدیریت وجوه نقد دولت و مختل ساختن امر نظارت بر مانده وجوه نقدی است.

- در صورت لزوم، باید به بانک هایی که سپرده های مالیاتی و سایر درآمدهای دولت را دریافت می کنند دستور داده شود که این درآمدها را در اسرع وقت به حساب واحد خزانه (یا حساب اصلی تعیین شده) انتقال دهند تا برای استفاده خزانه-داری در دسترس قرار گیرد.

- خزانه داری باید به دقت بر تغییرات حساب واحد خزانه (در لحظه یا نهایتاً به صورت روزانه) نظارت کند. در صورت نیاز، خزانه داری باید بانک مرکزی را ملزم به دسترسی آنلاین خزانه داری به حساب (های) خود و یا در غیر این صورت، ارائه گزارش در پایان روز نماید.

## 2) پیش بینی نقدینگی دولت:

پیش بینی های قابل اطمینان و به موقع از وجوه نقدی دولت، اهمیت کلیدی در مدیریت جریان نقدی دولت دارد. با توجه به افزایش نوسانات در درآمدها و مخارج دولت (به واسطه شیوع ویروس کووید-19) و نااطمینانی در خصوص پرداخت مخارج اضطراری، پیش بینی مطمئن وجوه نقدی دولت امر چالش برانگیزی خواهد بود.

از میان دو روش پیش بینی رایج، پیش بینی-های از بالا به پایین، فاقد فرضیات معتبر هستند. به عبارتی، الگوهای پیشین هزینه و درآمد دولت ممکن است معیار خوبی برای پیش بینی جریان های نقدی آتی نباشند. استراتژی دولت باید جمع آوری اطلاعات از پایین به بالا به صورت روزانه یا هفتگی باشد. البته، ارتباطات رسمی دستگاه های اجرایی و تأخیرهای احتمالی، بر کارایی این فرآیند اثرگذار خواهد بود.

اقدامات پیشنهادی در راستای پیش بینی نقدینگی دولت در کوتاه مدت:

- تمرکز بر تأثیر سیاست مالی بر جریان نقدی کوتاه مدت و تحولات کلان اقتصادی، البته، در هماهنگی با بودجه وزارت امور اقتصادی و دارایی، واحدهای تحلیل کلان مالی و نهاد وصول درآمدهای دولت.

- شناسایی نهادهای اصلی همکار (مانند: وزارت امور اقتصادی و دارایی، دفتر ریاست جمهوری یا نخست وزیر) به منظور کسب اطلاعات به موقع از این نهادها در خصوص هرگونه تأمین مالی اضطراری (برای نمونه، از طرف شرکای توسعه-ای) و/یا تسهیل بدهی، در راستای بالا بردن دقت پیش بینی های بالا به پایین.

- ایجاد کانال های ارتباطی مستقیم (و در صورت نیاز، غیررسمی) با نهادهای اصلی مرتبط با مخارج حاکمیتی دولت (تأمین کننده کالاهای عمومی نظیر بهداشت و سلامت) و سایر بخش هایی که عهده دار هزینه های اضطراری هستند- و نهادهای وصول کننده درآمدهای دولت که پس از استقرار چنین کانال ارتباطی باید برنامه یا پیش بینی های نقدینگی دولت را بر مبنای آن به سرعت به روزرسانی نمود. افرادی که در خزانه داری مسؤلیت پیش بینی جریان های نقدی دولت را به عهده دارند باید به طور روزانه یا هفتگی با همتایان خود در نهادهای مذکور در ارتباط باشند. همچنین، توجه خاصی باید به رقم های بزرگ در جریان های نقدی شود، به ویژه جریانهای نقدی مرتبط با موارد اضطراری که باید در محل درست خود هزینه شوند.

- در صورت لزوم، اداره کنندگان وجوه نقدی دولت باید افق پیش بینی نقدینگی را به کوتاه ترین زمان موردنیاز برای فروش اسناد خزانه و استفاده از سایر ابزارهای بدهی که برای تراز کردن بخش درآمدی دولت لازم هستند، تقلیل دهند. در بیشتر موارد، افق پیش بینی 4 الی 6 هفته ای برای نیازهای فوری کفایت می کند، اما اداره کنندگان نقدینگی دولت باید فشارهایی را که ممکن است در بازه زمانی بلندتری رخ دهند در نظر داشته باشند.

- به روزرسانی پیش بینی مجموع نقدینگی دولت بر اساس جریانهای نقدی ورودی و خروجی حساب واحد خزانه (یا مانده حساب اصلی خزانه داری) و اطلاعات جدید از سطح پایین به بالا، در پایان هر روز.

- توسعه سناریوهای مختلف که بر مبنای آن بتوان تصمیم سازی کرد. در فضای نااطمینانی، علاوه بر سناریوی مینا، سناریوی بدترین حالت باید با در نظر گرفتن تأخیر در تأمین مالی و ایجاد اختلال در وصول منابع درآمدی تدوین شود تا پیامدهای احتمالی و راهکارهای پیش رو مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد.

- سناریوهای پیش بینی جریان نقدی باید احتمال به اجرا درآمدن تعهدات مشروط و محتمل الوقوع را نیز در نظر بگیرند. افرادی که مدیریت بدهی دولت را بر عهده دارند باید در مورد برنامه زمان بندی پرداخت وام های تضمین شده در کوتاه-مدت و احتمال تقاضا برای حمایت دولت از طرف مراجع ذی نفع را در سناریوهای خود لحاظ کنند. قراردادهای بزرگ مشارکت دولت و بخش خصوصی باید مورد بازنگری قرار گیرند تا تعهدات احتمالی و پیش بینی نشده دولت در آنها شناسایی شود. به همین ترتیب، نوسانات نرخ ارز باید در پیش بینی بازپرداخت بدهی های ارزی دولت موردتوجه قرار گیرد.

- پیش بینی وجوه نقدی را باید به طور روزانه (یا هفتگی) با دفتر بودجه ریزی، بخش مدیریت بدهی دولت و بانک مرکزی به بحث و بررسی گذاشت و در کنار آن، شرح مختصری از تغییرات اساسی رخ داده از زمان پیش بینی قبلی ارائه نمود.

- موجودی نقدی دولت باید به دقت پایش شود و دلایل بروز خطا در پیش بینی ها بررسی گردد. نتایج این بررسی ها باید در پیش بینی های دوره بعدی موردتوجه قرار گیرد. در صورت لزوم، باید با وزارتخانه های همکار مشورت شود. شناخت علل بروز انحراف (اعم از تغییر مستمر الگوی هزینه ها یا تغییر زمانی جریان نقدی) در شرایط مضیق مالی و بودجه ای دولت ضروری است تا بتوان بر مبنای آن پیش بینی ها را به طور واقعی به روز کرد. استفاده از ارتباطات غیررسمی به هنگام دریافت مشاوره از نهادهای همکار، می تواند به کسب اطلاعات به موقع کمک کند.

## 3) مدیریت تراز عملیاتی دولت

مدیریت تراز عملیاتی دولت باید در جهت تراز نگه داشتن حساب واحد خزانه صورت گیرد. استراتژی دولت باید استفاده حداکثری از منابع موجود و توجه به هزینه ها و ریسک ها باشد.

اقدامات پیشنهادی در راستای مدیریت تراز عملیاتی دولت در کوتاه مدت:

- ایجاد (یا گسترش) خطوط اعتباری با بانک ها و امکان استفاده از تسهیلات اضافه برداشت باید با بانک مرکزی بررسی شود. چنین تمهیداتی می تواند از فشار بر اداره کنندگان وجوه نقد بکاهد، اما استفاده از آن باید به مدیریت کمبود موقت منابع نقدی منحصر شود و نباید به عنوان منبع تأمین مالی کسری بودجه مورد استفاده قرار گیرد. چنین تسهیلاتی باید دارای سقف استفاده و محدودیت زمانی باشند.

- سپر نقدی (یا سپر نقدینگی) دولت باید مورد ارزیابی مجدد قرار گیرد. سپر نقدی دولت، ابزاری برای ایمن نگه داشتن دولت در برابر نوسانات جریان نقدی است. پس از بحران مالی جهانی، تعدادی از دولت ها به استفاده بیشتر از سپر نقدی سوق پیدا کردند. افزایش نوسانات جریان وجوه نقدی و سخت تر شدن شرایط بازار، ضرورت توجه به سپر نقدی را برجسته کرده است. در بحران فعلی

کووید-19، مسئولان مدیریت نقدینگی دولت باید تأثیر احتمالی این بحران را بر وضعیت نقدینگی دولت به دقت بسنجند تا بتوانند در مورد سطح مناسب سپر نقدی و میزان کسری یا مازاد آن به عنوان بخشی از سیاست مالی دولت تصمیم گیری کنند. تقویت استفاده از سپرهای نقدی برای دولت هایی که ظرفیت پیش-بینی نقدینگی در آنها ضعیف تر است و دسترسی کم تری به بازارهای پول دارند اهمیت ویژه ای دارد. سپر نقدی باید بخشی از حساب واحد خزانه یا سپرده های دیداری خزانه داری نزد بانک مرکزی باشد.

- کشورهایی که دارای صندوق ذخیره احتیاطی هستند می توانند با بررسی منابع موجود در این صندوق ها، نسبت به میزان برداشت و زمان استفاده دولت از آنها تصمیم گیری کنند. برخی از کشورها دارای صندوق های ذخیره ارزی هستند که در صورت لزوم و در جای مناسب از آنها بهره می برند. وجوه استهلاکی اوراق قرضه نیز، یکی دیگر از ابزارهای پرداخت بدهی های آتی است که می تواند برای تأمین نیازهای فوری نقدینگی مورداستفاده قرار گیرد.

- در برخی از کشورها، می توان مازاد نقدینگی موقت را سرمایه گذاری کرد. استراتژی این کشورها باید سرمایه گذاری در ریسک های اعتباری پایین و ابزارهای بدهی با تاریخ های سررسید کوتاه باشد تا از تغییرات کیفیت اعتباری، نوسانات نقدینگی و نرخ بهره در امان باشند. دولت ها باید از این امکان برخوردار باشند تا با پرداخت جریمه شکست، در هر زمان بتوانند از حساب دیداری خود برداشت کنند.

#### 4) تقویت ترتیبات نهادی و سازمانی

شرایط نهادی باید تقویت شود تا بتوان در بستر آن اقدامات لازم برای مدیریت وجوه را انجام داد. این ترتیبات باید در برنامه کلی دولت برای مدیریت بحران مالی و بودجه ای، به رهبری وزیر امور اقتصادی و دارایی دیده شده باشد. افزایش هماهنگی بین واحدهای مختلف وزارت امور اقتصادی و دارایی و دستگاه های همکار از جمله، نهادهای متولی وصول درآمد و پرداخت مخارج دولت و بانک مرکزی، در برهه های فشار شدید نقدینگی بسیار مهم است.

اقدامات پیشنهادی در راستای تقویت ترتیبات نهادی و سازمانی در کوتاه مدت

- نخست، واحد مدیریت نقدینگی باید توانمند شود. یک تیم اختصاصی کوچک به عنوان کارگروه مدیریت وجوه نقدی متشکل از اداره کنندگان وجوه نقد و نمایندگان سایر بخش های وزارت امور اقتصادی و دارایی باید تشکیل شود. این کارگروه باید مسؤلیت پیش بینی جریان نقدی، برقراری ارتباط با وزارتخانه ها و سازمان های همکار و ارائه مشاوره در خصوص مدیریت مانده وجوه نقدی دولت را بر عهده داشته باشد. تجارب بین المللی نشان می دهد که یک تیم دو سه نفره برای انجام این امور کفایت می کند. کارگروه تشکیل شده باید پیش بینی ها و اقدامات خود را با بانک مرکزی هماهنگ کند. کارگروه باید در حوزه پیش بینی نقدینگی، مانده وجوه نقدی دولت و زمان مداخلات بازار به طور منظم به تبادل اطلاعات با کلیه ادارات و دستگاه های ذی ربط بپردازد.

- یک گروه ارشد مدیریت نقدینگی (خزانه داری) باید تشکیل گردد تا با برگزاری جلسات منظم، به عنوان نهاد تصمیم گیر در ارتباط با عملیات مدیریت وجوه نقد دولت عمل کند. این گروه باید به کارگروه بالاتر مدیریت بحران مالی به ریاست وزارت امور اقتصادی و دارایی که وظیفه مدیریت کلی سیاست های مالی را در پاسخ به بحران بر عهده دارد، پاسخگو باشد و گزارش های خود را به آن ارائه کند. البته، باید توجه داشت که واحد مدیریت نقدینگی نمی تواند به تنهایی سناریوهای ذکرشده را اجرا کند، زیرا این امر ممکن است مستلزم بازنگری در بودجه یا تغییر استراتژی مالی باشد. گروه ارشد مدیریت نقدینگی باید سیاست گذاران را نسبت به در دسترس بودن منابع نقدی و گزینه های تأمین مالی آگاه سازد. ریاست این گروه باید در سطوح بالای سازمانی مانند معاونت وزارت امور اقتصادی و دارایی یا دفتر ریاست نهادهایی مانند واحد بودجه ریزی، مدیریت بدهی، واحدهای تحلیل کلان مالی و نمایندگان دستگاه های متولی درآمد و هزینه کرد دولت برگزار گردد. در صورت لزوم، این ترتیبات در شرایط بحران می توانند به طور غیررسمی انجام شوند و پس از بحران به روال رسمی خود بازگردند.

دوم) هماهنگ سازی مدیریت وجوه نقد با مدیریت بدهی دولت

به منظور اطمینان از دسترسی به موقع دولت به منابع تأمین مالی و کاهش ریسک تأمین مالی مجدد بدهی های موجود، لازم است هماهنگی بین اداره کنندگان وجوه نقد و بدهی های دولت تقویت شود. در چندین کشور، چارچوب یکپارچه ای برای مدیریت وجوه نقد و بدهی های دولت وجود دارد که اتخاذ تصمیمات کارآمد را تسهیل می کند. در سایر موارد، بخش مدیریت بدهی دولت باید پیش بینی های جریان نقدی را در به روزرسانی استراتژی های صدور اوراق قرضه و برنامه های استقراض خود لحاظ کند.

#### اقدامات پیشنهادی در راستای مدیریت بدهی دولت

- امکان تأمین مالی خارجی (مشمول بر طیف گسترده ای از گزینه های تأمین مالی که توسط مؤسسات مالی بین المللی ارائه می شوند) باید بررسی گردد. در بسیاری از کشورهای درحال توسعه، بازارهای داخلی ظرفیت تأمین مالی محدودی دارند و نمی توانند پاسخگوی تقاضاهای بیشتری در حوزه تأمین مالی باشند. در اقتصادهای پیشرفته، بانک های مرکزی با خرید مقادیر مازاد اوراق بهادار دولتی از بازارها، به طور غیرمستقیم به تأمین مالی دولت کمک می کنند. این گزینه برای بازارهای نوظهور و کشورهای درحال توسعه باید بااحتیاط در نظر گرفته شود، زیرا در این کشورها مازاد نقدینگی در نظام مالی می تواند به آثار تورمی و کاهش ارزش پول ملی بیانجامد. کشورهای درحال توسعه ممکن است روش های تأمین مالی مبتنی بر بازار را ترجیح دهند.

- گزینه های تسهیل بازپرداخت بدهی باید موردبررسی قرار گیرند. برای نمونه، صندوق بین المللی پول، طرحی را در خصوص مقابله با بحران و تسهیل بدهی در تعداد قابل توجهی از کشورهای واجد شرایط به اجرا درآورده است که باعث می شود منابع آزادشده از محل تسهیل بازپرداخت بدهی، به مصارف دیگری در این کشورها برسد. بسته به الگوی مخارج دولت در این کشورها، می توان بخشی از منابع آزادشده را به ایجاد سپرهای نقدینگی برای مصارف آتی اختصاص داد.

- برنامه های استقراض باید بر اساس پیش بینی جریان نقدی بازنگری شوند. کشورهایی که به طور فعالانه از بازار بدهی داخلی استفاده می کنند، ازجمله بسیاری از بازارهای نوظهور و کشورهای درحال توسعه، باید برنامه های تأمین مالی خود را به صورت سالانه و/یا فصلی مورد تجدیدنظر قرار دهند تا فعالان بازار را در جریان الزامات افزایش وام دهی و هرگونه تغییر در ابزارهای بدهی قرار دهند. ایجاد چنین ارتباطاتی به منظور فراهم کردن زمان کافی برای وام دهندگان بالقوه جهت مدیریت پرتفوی مالی شان ضروری است. چندین کشور (ازجمله بلژیک، فرانسه، مجارستان، هلند و انگلستان) در گذشته این اقدام را انجام داده اند.

- لازم است رویکردی انعطاف پذیر به مدیریت بدهی اتخاذ شود. تجربه بحران مالی جهانی نشان می دهد که کاهش ریسک های تأمین مالی نیازمند انعطاف پذیری است. تکنیک های انتشار و قیمت گذاری اوراق بدهی نیز نیازمند انطباق با شرایط بازار هستند (برای نمونه، بازارگردانی مبتنی بر حراج با فاصله های زمانی کوتاه تر و حراج تک قیمتی سهام). مجموعه ابزارهای مذکور را می توان با انجام اصلاحاتی، به عنوان گزینه های تأمین مالی در بازارهای غیرسنتی در نظر گرفت.

- مدیریت تعهدات باید موردبررسی قرار گیرد. مبادله اوراق قرضه در شرف سررسید با اوراق بهاداری که سررسید دیرتری دارند بدون تحرک نقدینگی می تواند به کاهش ریسک استقراض مجدد کمک کند.

- نهادهای دولتی نباید وارد رقابت در صندوق های بازار شوند. چنانچه شرکت های دولتی و نهادهای فرابودجه ای با مشکلات تأمین مالی مواجه شوند، دولت می تواند با اقداماتی از قبیل اعطای وام مستقیم یا تأمین نقدینگی موردنیاز این نهادها از فشار مالی آنها بکاهد. افزایش هماهنگی با واحد مدیریت بدهی ها موجب می شود عملیات مدیریت بدهی به صورت هموار و بدون هم پوشانی در تقویم زمانی استقراض ها انجام شود.

د، ماب، مدت باند، ریسک های، مرتبط با، ا، نه، ها، خ، ا، ب، بده، ها، کوتاه مدت و تعهدات احتمال، بش، بند، نشده، ا، د، نظ، گ، ت، ه، تأب، بلندمدت، آما، ا، ب، فضاء، مال، ه، نادا، ا، ب، بده، سنحد.

ترجمه گزارش توصیه های صندوق بین المللی پول برای مدیریت نقدینگی دولت ها در تنگنای مالی و بودجه ای را اینجا مشاهده کنید.