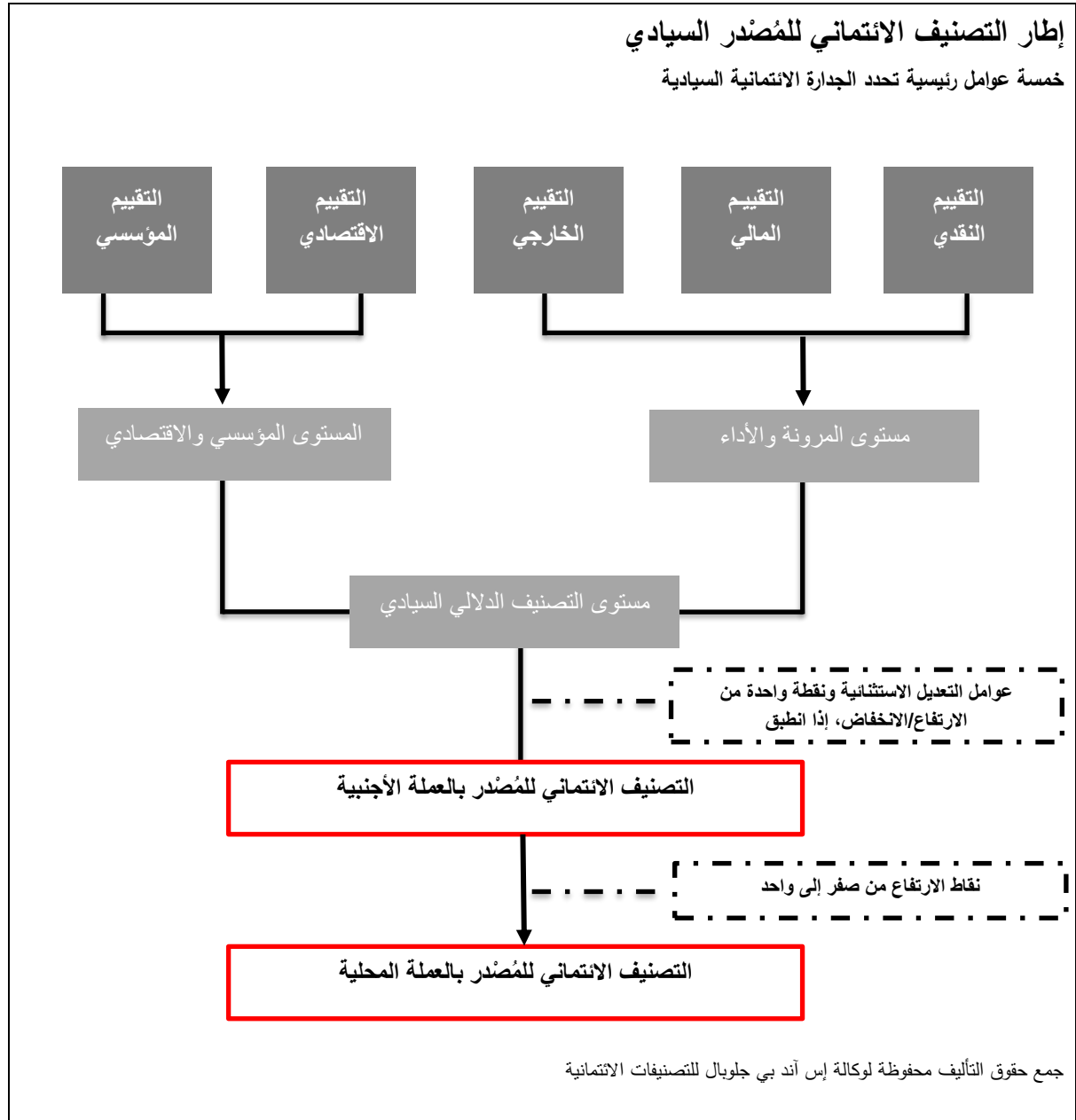


كيف نُصنّف الحكومات السيادية

نوجز في هذه المقالة الأجزاء الرئيسية لـ "منهجية تصنيف الحكومات السيادية" لدى وكالة «إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» المنشور بتاريخ 18 ديسمبر/كانون الأول 2017

1. تُطبّق منهجية وكالة «إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» على الحكومات السيادية والسلطات النقدية وتهدف لإعطاء المشاركين في السوق صورة واضحة حول كيفية تصنيفنا لهذين النوعين من الكيانات. وتُطبّق هذه المعايير على تصنيفات الشركات والإصدارات. ولأغراض هذه المعايير، تُعرّف الحكومة السيادية بأنها الدولة التي تدير حكومتها الخاصة بها وبأنها ليست خاضعة أو تابعة لأي حكومة سيادية أخرى في جميع أو معظم صلاحياتها. ومن وجهة نظرنا من أهم صلاحيات الحكومة السيادية، على وجه التحديد، حقها في تحديد العملة التي تتعامل بها، وكذلك الإطارين السياسي والمالي التي تسير عليهما.
2. ترتبط جميع الإشارات إلى التصنيفات الائتمانية السيادية في هذه المقالة بقدرة الحكومة السيادية واستعدادها للوفاء بالتزاماتها المالية للدائنين غير الرسميين (التجاربيين). ولا يعكس التصنيف الائتماني للمُصدر للحكومة السيادية قدرتها واستعدادها للوفاء بالأنواع الأخرى من الالتزامات، مثل:
 - التزاماتها تجاه الحكومات الأخرى (ديون نادي باريس أو الديون الحكومية الدولية)
 - التزاماتها تجاه المؤسسات فوق القومية، مثل صندوق النقد الدولي أو البنك الدولي.
 - التزامها بالوفاء بضمانة لا تلبّي معاييرنا التي يمكن أن تسمح باستبدال الجدارة الائتمانية للملتزم بالجدارة الائتمانية للضامن. ("معايير الضمان" المنشور بتاريخ 21 أكتوبر/تشرين الأول 2016).
 - التزاماتها تجاه مؤسسات القطاع العام أو الحكومات المحلية والإقليمية.
3. تأخذ المنهجية بعين الاعتبار التأثيرات المحتملة لهذه الالتزامات على قدرة الحكومة السيادية على الوفاء بالتزاماتها المالية التجارية. وتشير كلمة "تصنيف" في هذه المقالة إلى التصنيف الائتماني للمُصدر في حال لم يشار إلى خلاف ذلك. للمزيد من المعلومات حول ما نعتبره عجزاً للحكومات السيادية، الرجاء الاطلاع على تقريرنا بعنوان: "ما الذي نعتبره وكالة «إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» عجزاً للحكومات السيادية والحكومات المحلية والإقليمية غير الأمريكية؟" المنشور بتاريخ 13 أبريل/نيسان 2017.

4. تتكون معايير التصنيف السيادي لدينا من العوامل التي نعتقد بأنها تؤثر على استعداد الحكومة السيادية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية للدائنين غير الرسميين بالكامل وفي الوقت المحدد. ويعتمد تحليلنا الائتماني السيادي على خمسة عوامل (انظر الرسم البياني).



5. يعكس مستوى التقييم المؤسسي وجهة نظرنا في كيفية تأثير الحكومة وعملية صنع القرار على أسس التصنيف الائتماني للحكومة السيادية من خلال توفير التمويلات العامة المستدامة، وتعزيز النمو الاقتصادي المتوازن، والاستجابة إلى الصدمات الاقتصادية أو السياسية. كما يعكس أيضاً وجهة نظرنا بالشفافية ومسائلة البيانات، والإجراءات، والمؤسسات؛ وبتقافة تسديد الديون لدى الحكومة السيادية؛ والمخاطر الأمنية الخارجية والمحلية المحتملة.

6. يشير تاريخ عجز الحكومة السيادية إلى أن الاقتصاد الغني والمنتوع والمرن والقابل للتكيف يعزز بشكل مطلق قدرة الحكومة على تحمّل الديون. ويشتمل التقييم الاقتصادي على ما يلي:
- مستويات دخل الدولة المُقاسة بحصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي للدولة، مما يشير إلى وجود قواعد ضريبية وتمويلية محتملة أوسع نطاقاً يُعتمد عليها، والتي تدعم الجدارة الائتمانية.
 - آفاق النمو.
 - تنوعها وتقلبها الاقتصادي.
7. يحرك مستوى التقييم الخارجي للدولة، والذي يشير إلى المعاملات وحجم الديون وتدفقات الأصول لجميع المقيمين (الكيانات العامة وكيانات القطاع الخاص) مع بقية دول العالم، بشكل رئيسي وجهة نظرنا فيما يلي:
- وضع عملة الحكومة السيادية في المعاملات الدولية؛
 - السيولة الخارجية للدولة، والتي تعتبر مؤشراً على قدرة الاقتصاد على توفير العملة الأجنبية اللازمة للوفاء بالتزاماتها للقطاعين العام والخاص لغير المقيمين.
 - الوضع الخارجي للدولة، والذي يبين أصول والتزامات المقيمين (بالعملات الأجنبية والمحلية) مقارنةً ببقية دول العالم.
8. يعكس مستوى التقييم المالي وجهة نظرنا باستدامة العجز لدى الحكومة السيادية وعبء الديون المترتب عليها. ويأخذ هذا التقييم بعين الاعتبار المرونة المالية، والتوجهات المالية طويلة الأجل ونقاط الضعف، وهيكّل الديون والقدرة في الحصول على التمويل، والمخاطر المحتملة الناتجة عن الالتزامات المحتملة. ونظراً للعديد من الأبعاد التي يأخذ بها هذا التقييم، ينقسم التحليل إلى قسمين هما "الأداء المالي والمرونة" و"عبء الديون".
9. يأخذ التقييم النقدي بعين الاعتبار وجهة نظرنا بقدرة السلطة النقدية على القيام بدورها بينما تعمل في نفس الوقت على المحافظة على توازن اقتصاد الحكومة السيادية والتخفيف من آثار أي صدمات اقتصادية أو مالية كبرى. ونقوم بالتوصل إلى التقييم النقدي من خلال تحليل:
- نظام صرف العملة، والذي يعكس قدرة الحكومة السيادية على تنسيق السياسة النقدية مع السياسات المالية والاقتصادية الأخرى لدعم النمو الاقتصادي المستدام.
 - موثوقية السياسة النقدية المقاسة، من بين عوامل أخرى، بتأثير توجهات التضخم على الدورة الاقتصادية، وتأثيرات الآليات النقدية الموجهة نحو السوق على الاقتصاد الحقيقي، الناتجة إلى حد كبير عن عمق وتنوع النظام المالي للدولة وأسواق رأس المال.
10. يتم قياس كل عامل من العوامل الخمس المذكورة أعلاه بموجب مقياس مكون من 6 درجات من 1 (الأقوى) إلى 6 (الأضعف). وتشكل العوامل الكمية والاعتبارات النوعية الأساس لهذه التقييمات التطلعية.
11. يعكس مستوى التقييم المؤسسي والاقتصادي للحكومات السيادية (متوسط التقييم المؤسسي والتقييم الاقتصادي) وجهة نظرنا بمرونة اقتصاد البلاد، وقوة واستقرار مؤسساتها المدنية، وفعالية صنع القرار

فيها. ويعكس مستوى تقييم المرونة والأداء (متوسط التقييم الخارجي، والتقييم المالي، والتقييم النقدي) وجهة نظرنا باستدامة الميزان المالي للحكومة وعبء الديون المترتب عليها، في ظل الوضع الخارجي للدولة، وكذلك المرونة المالية والنقدية للحكومة (انظر الرسم البياني).

مستويات التصنيف الدلالية

يتم التوصل إليها من خلال الجمع ما بين تقييم المستوى المؤسسي والاقتصادي وتقييم مستوى المرونة والأداء.

المستوى المؤسسي والاقتصادي												الفئة	الفئة	التقييم	ممتاز	قوي للغاية	قوي جداً	قوي	نسبياً	متوسط	ضعيف نسبياً	ضعيف	ضعيف جداً	ضعيف للغاية	رديء	
6	5.5	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1																
bb-	bb+	bbb+	a-	a	a+	aa	aa+	aaa	aaa	aaa	من 1 إلى 1.7	قوي للغاية														
bb-	bb+	bbb	bbb+	a-	a	aa-	aa	aa+	aaa	aaa	من 1.8 إلى 2.2	قوي جداً														
b+	bb	bb+	bbb	bbb+	a-	a	aa-	aa	aa+	aaa	من 2.3 إلى 2.7	قوي														
b+	bb-	bb	bb+	bbb-	bbb	a-	a+	aa-	aa	aa+	من 2.8 إلى 3.2	قوي نسبياً														
b	b+	bb-	bb	bb+	bbb-	bbb+	a	a+	aa-	aa	من 3.3 إلى 3.7	متوسط														
b	b	b+	bb-	bb	bb+	bbb	bbb+	a	a+	aa-	من 3.8 إلى 4.2	ضعيف نسبياً														
b-	b-	b	b+	bb-	bb	bb+	bbb	bbb+	a-	a	من 4.3 إلى 4.7	ضعيف														
b-	b-	b	b	b+	bb-	bb	bb+	bbb-	bbb	bbb	من 4.8 إلى 5.2	ضعيف جداً														
b-	b-	b-	b-	b	b	b+	bb-	bb	bb+	bb+	من 5.3 إلى 6	ضعيف للغاية														

يعتمد تحديد التصنيفات +CCC، CCC، -CCC، CC على معايير تحديد التصنيفات +CCC، CCC، -CCC، CC المنشور في 1 أكتوبر 2012

12. بعد ذلك نستخدم مستوى تقييم المرونة والأداء ومستوى التقييم المؤسسي والاقتصادي لتحديد "مستوى التصنيف الدلالي" (انظر الجدول 1). ونتوقع بأن يكون تصنيفنا الائتماني السيادي بالعملة الأجنبية، في معظم الحالات، أعلى أو أدنى بنقطة واحدة من مستوى التصنيف الدلالي. على سبيل المثال، إذا كان تقييمنا المؤسسي والاقتصادي لحكومة سيادية ما بمستوى "قوي باعتدال" وكان تقييمنا للمرونة والأداء بمستوى "قوي جداً"، سنقوم على الأرجح بتحديد درجة التصنيف بدرجة أعلى أو أدنى بنقطة واحدة من مستوى AA-.

13. في بعض الحالات قد يختلف التصنيف الائتماني السيادي بالعملة الأجنبية بأكثر من نقطة واحدة مقارنةً بمستوى التصنيف الدلالي في حال استوفى عاملاً أو أكثر من عوامل التعديل التكميلية. وفي حال توفرت لدى حكومة سيادية ما العديد من هذه العوامل، فإن التصنيف الائتماني بالعملة الأجنبية للحكومة السيادية سيُعدّل بحسب التأثير التراكمي لتلك التعديلات أو بحسب السقف المشار إليه من تلك التعديلات. وقد تكون هذه العوامل سلبية (مستوى مرتفع للغاية لعبء الديون المالية، أو مستوى ضعيف للغاية للسيولة الخارجية، أو مخاطر ناتجة عن أحداث، أو مستوى مرتفع جداً للمخاطر المؤسسية وارتفاع مستوى عبء

الديون) أو إيجابية (مستويات كبيرة جداً للأصول الحكومية المالية السائلة). وعند الحاجة، قد يتم التوصل إلى تصنيفاتنا الائتمانية السيادية من خلال منهجياتنا الواردة في "معايير تحديد التصنيفات الائتمانية" "CCC+", "CCC", "CCC-", "C" المنشور بتاريخ 1 أكتوبر/تشرين الأول 2012، أو "تقييم آثار عروض الصرف وإعادة الهيكلة المماثلة" المنشور بتاريخ 12 مايو/أيار 2009.

14. وفي ظل غياب عوامل التعديل التكميلية، يكون تصنيفنا السيادي بالعملة الأجنبية أعلى أو أدنى بنقطة واحدة من مستوى التصنيف الدلالي. إن العوامل الرئيسية التي من الممكن أن تقود إلى منح التصنيف الائتماني للمُصدر درجة أعلى أو درجة أدنى بمقدار نقطة واحدة هي الآتية:

- واحد على الأقل من عوامل التصنيف الخمسة يكون له توجه إيجابي أو سلبي يدعم أو ينتقص من الجدارة الائتمانية ولم يتم الأخذ به بالكامل في عين الاعتبار في مستوى التصنيف الدلالي.
- يتفوق أو يتراجع الأداء المتوقع للتصنيف السيادي على مدى فترة ما مقارنةً مع الحكومات السيادية المُصنّفة بنفس الدرجة في عامل واحد على الأقل من عوامل التصنيف الرئيسية، ما لم يرد ذلك فعلاً في المنهجية.
- نرى بأن التغيير في تقييم محدد يكون مؤقتاً ونتوقع بأن يتم إما التراجع عنه أو موازنته (على المدى المتوسط إلى الطويل) بواسطة ديناميكية معاكسة في التقييمات الأخرى. على سبيل المثال، التراجع في التقييم الخارجي بسبب للمشاريع الاستثمارية الكبيرة التي نتوقعها، في حال نجحت، ستعزز النمو الاقتصادي المحتمل على المدى المتوسط.
- إن التغيير في عامل تصنيف واحد فقط يمكن أن يؤدي في بعض الأحيان إلى تغيير بعدة نقاط في التصنيف الدلالي في جدولنا للتصنيف الدلالي (انظر الجدول 1). وفي هذه الحالة، قد يتم تحديد التصنيف النهائي بدرجة أعلى أو أدنى بنقطة واحدة عن ما هو مشار إليه في الجدول. على سبيل المثال، في حال كان مستوى تقييم المؤسسي والاقتصادي 2.0 وكان مستوى تقييم المرونة والأداء 4.8، فإن التصنيف النهائي قد يحدد عند الدرجة BBB (باستثناء أي عوامل إضافية)، بدلاً من BBB- كما هو مشار إليه في الجدول، فإن تغيير تقييم معين سيكون كافياً لرفع مستوى التصنيف الدلالي إلى bbb+؛ و
- العوامل الأخرى التي لا يتم الأخذ بها بالكامل في التصنيف الدلالي والتي لديها تأثير إيجابي أو سلبي على تقييمنا للجدارة الائتمانية يمكن أن تقودنا أيضاً لتعديل التصنيف الدلالي بمقدار نقطة واحدة.

15. نقوم بتحديد التصنيف الائتماني السيادي بالعملة المحلية عادةً من خلال تطبيق ما لا يزيد عن درجة واحدة إضافية على التصنيف الائتماني السيادي بالعملة الأجنبية. ويمكن أن تكون التصنيفات الائتمانية السيادية بالعملة المحلية أعلى من التصنيفات الائتمانية السيادية بالعملة الأجنبية لأن الجدارة الائتمانية للعملة المحلية قد تكون مدعومة بالصلاحيات المطلقة التي تمتلكها الحكومات السيادية داخل حدودها، بما في ذلك إصدار العملة المحلية والضوابط التنظيمية للنظام المالي المحلي. وعندما تكون الحكومة السيادية عضواً في اتحاد نقدي، وبالتالي تتنازل عن السياسة النقدية وسعر الصرف لبنك مركزي عام، أو

كيف نُصنّف الحكومات السيادية

عندما تستخدم عملة حكومة سيادية أخرى، فإن التصنيف الائتماني بالعملة المحلية، بموجب معاييرنا يكون مساوياً للتصنيف الائتماني بالعملة الأجنبية.

إنّ النسخة الرسمية لهذه المقال هي باللغة الإنجليزية، وهي تمثّل النسخة الوحيدة ذات التأثير القانوني والسائدة دوماً. أما الترجمة فقد قدمت للمساعدة فقط.

The official version of this article is in English, which represents the only version of legal effect and must always prevail. The translation has been produced for convenience only.