

اشاره

افزایش دسترسی کشورهای در حال توسعه به بازارهای بین‌المللی مالی برایشان مزایای زیادی داشته است، ولی در عین حال، این کشورها را در معرض تحولات این بازارها نیز قرار داده است. بدهی خارجی ارزی سنگین بسیاری از این کشورهای در حال توسعه، علاوه بر اینکه برایشان چالش‌های اقتصادی کلان ناشی از جریان‌های معتابه و بالقوه متلاطم ایجاد کرده است، آنها را در مقابل نوسانات نرخ‌های برابری بین‌المللی، نرخ‌های بهره و غالباً نسبت به حملات سفته‌بازان پولی آسیب‌پذیر می‌سازد. در واقع، برخی اوقات سیاست‌های اقتصادی کلان فدای تبعات بودجه‌ای زیان‌های ناشی از اینگونه وضعیتهای آسیب‌پذیر شده است. تدوین استراتژی‌های مدیریت بدهی و تأسیس نهادهای مناسب بر اجرای این استراتژی، همان چیز است که مورد نیاز آنها است.

وضعیت آسیب‌پذیری در رویارویی با خطر

وضعیت آسیب‌پذیری کشورهای در حال توسعه نسبت به خطر ناشی از نوع پول، به صورتی کلی و با توجه به مقدار بدهی خارجی دولتی‌ای که متقبل شده‌اند، قابل اندازه‌گیری است. در سال ۱۹۹۶ حجم بدهی دولتی در جریان منتشره یا تضمین شده کشورهای در حال توسعه به ۱/۵ تریلیون دلار، یا ۲۵ درصد مجموع محصول ناخالص ملی آنها، و تا حدود ۳۰۰ درصد ذخایر ارزششان بالغ میشد. تقریباً نیمی از بدهی خارجی این کشورها با خطر نرخ بهره ارزی مواجه بود، یک پنجم آنها کوتاه مدت (بাসررسید کمتر از یک سال) بود، و دو پنجم مجموع بدهی‌های بلند مدت باقی مانده نیز با نرخ‌های متغیر بود.

ظرف دو دهه گذشته، تعدادی از کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا از تغییرات نامساعد نرخ‌های برابری ارزها و نرخ‌های بهره بین‌المللی آسیب دیده‌اند. در اوایل دهه ۱۹۸۰ ترقی ارزش دلار، افزایش همه جانبه نرخ‌های بهره، و کاهش قیمت کالاهای به شدت بر بازپرداخت اقساط بدهی برخی از کشورهای آفریقایی، آسیای جنوب شرقی، و آمریکای لاتین تأثیر گذاشت، و کشورهای متعددی در آسیا نیز در اوایل دهه ۱۹۹۰، به دلیل حجم زیاد و



مدیریت ریسک بدهی‌های دولت

پوشش نشده وضعیت آسیب پذیرشان نسبت به این ژاپن، با افزایش قابل توجه بار بدهی خود مواجه شدند. به طور مثال، یک سوم افزایش ارزش دلاری بدهی خارجی اندونزی بین سال‌های ۱۹۹۳ و ۱۹۹۵، ناشی از تغییرات نرخ برابری متقاطع، به خصوص ترقی شدیدین، بود. در حال حاضر، ۳۷ درصد بدهی خارجی اندونزی بر حسب ین می‌باشد، در حالیکه حدود ۹۰ درصد از درآمدهای صادراتیش بر حسب دلار است (یادآوری می‌کند که کاهش ارزش سال ۱۹۹۶ ین بخشی از زیان‌هایی را که این کشورها متقبل شده‌اند، جبران کرده است).

همانطور که بحران مکزیک نشان داد، ترکیب سررسید بدهی دولتی درست به همان اندازه حجم کل بدهی آسیب‌پذیری کشور نسبت به شوک‌های خارجی را افزایش می‌دهد. مطابق معیارهای OECD بدهی‌های دولتی مکزیک کم بود، و معادل ۵۱ درصد محصول ناخالص داخلی این کشور می‌شد که با رقم متوسط ۷۱ درصدی کشورهای عضو OECD قابل مقایسه است. بحران مکزیک اهمیت مشکلات ناشی از هزینه تأمین مالی مجدد مقداری معتنا به از بدهی ارزی را که سررسید آن در بازارهای ارزی متلاطم فرا می‌رسد، نشان داد. این واقعیت هم که ذخایر ارزی مکزیک در خاتمه سال ۱۹۹۴ به ۶/۳ میلیارد دلار بالغ می‌شد و سررسید حجم اوراق قرضه موسوم به Tesobonos (اوراق بهادار کوتاه مدت که بر حسب دلار شاخص بندی می‌شد) به مبلغ ۲۹ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۷ فرا می‌رسید، آسیب‌پذیری اقتصادی مکزیک را نسبت به بحران مالی تشدید کرد.

سابقه موضوع

حجم معتنا به وضعیت آسیب‌پذیر ارزی کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا، با استفاده از بعضی عوامل، از جمله پایین بودن نرخ‌های پس‌انداز داخلی، فقدان ابزارهای استقرایی داخلی نسبت به سهم تأمین مالی رسمی (دو جانبه و چند جانبه)، که معمولاً بر حسب واحد پول کشورهای کمک‌کننده است، بعضی از عوامل قابل توضیح در این راستا می‌باشند.

دولت‌ها، علاوه بر سایر دلایل، برای اینکه نشان دهند که نسبت به سیاست نرخ‌های برابری ثابت یا ثابت قیمت‌ها متعهدند نیز بدهی ارزی منتشر می‌کنند، و با افزایش هزینه نفی تعهداتشان اعتبار سیاست‌هایشان را افزایش می‌دهند. از طرف دیگر، سیاستگذاران با انتشار اوراق قرضه شاخص‌بندی شده نسبت به تورم

نیز می‌توانند تعهدشان را نسبت به ثبات قیمت‌ها بیان کنند.

در این اواخر، به موازات آنکه دسترسی کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا به بازار بین‌المللی بدهی‌ها افزایش یافته است، در این کشورها نوع پول و ترکیب سررسید استقراض خارجی غالباً به تبع انتفاع از منافع بودجه‌ای آتی حاصل از استقراض بر حسب پول‌هایی که نرخ بهره پایینی دارند، تعیین می‌شده است.

این نوع استراتژی بدهی به دلایل متعددی ریسک‌های ارزش پوشش نشده ناشی از استقراض را کمتر از واقع برآورد می‌کند: اول، به دلیل اینکه دارایی‌های یک دولت عمدتاً از ارزش تنزیل شده مالیات‌های آتی بر حسب پول ملی آن دولت تشکیل می‌شود، لذا ظرفیت دولت در تحصیل درآمد ارزی برای بازپرداخت تعهداتش عموماً محدود است؛ دوم، بعید است که هزینه‌هایی - اعم از هزینه‌های محصولی، رفاهی، یا شهرتی - که کشورهای در حال توسعه در صورت بروز شوک‌های نامساعد خارجی متحمل می‌شوند، در استراتژی‌های استقراض خارجی کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا به طور کامل در نظر گرفته شود. هر چند که احتمال بروز بحران کم است، ولی تأثیر تخریبی بالقوه آن بر اقتصاد شدید است. در واقع، خالص وضعیت آسیب‌پذیر ارزی، اثرات اقتصادی شوک‌های خارجی را تشدید می‌کند و حق انتخاب‌های سیاسی را که در شرایط بروز بحران وجود دارد، محدود می‌سازد. به طور مثال، کشوری که مقدار معتنا بهی خالص وضعیت آسیب‌پذیر دارد، در طی بحران مالی، از جهت اتخاذ سیاست پولی انبساطی، به دلیل اینکه این کار ممکن است ارزش پول آن کشور را به شدت کاهش دهد، مشکل خواهد داشت. کاهش ارزش پول ملی نیز بدهکازی کشور و وضعیت ریسک‌دار کشور را وخیم‌تر می‌کند و بحران مالی را شدت می‌بخشد. در صورتی که شوک نرخ واقعی ارز نیز بروز کند، دولت ممکن است به طور همزمان با افزایش هزینه‌های پرداخت اقساط بدهی خارجی و کاهش ارزش ذخایر ارزش نیز مواجه شود، و دولت علاوه بر زیان‌های سرمایه‌ای بالقوه‌ای که ممکن است در پرتغوی بدهی ایجاد شود، توانایی دسترسی به بازارهای بین‌المللی برای تأمین مالی مجدد بدهی‌های سررسید شده را نیز احتمالاً از دست خواهد داد.

علاوه بر آن، پایین بودن هزینه بدهی ارزی

نسبت به بدهی بر حسب پول ملی، تنها قابلیت اعتباری دولت وام‌گیرنده را نشان نمی‌دهد، بلکه همچنین منعکس‌کننده این فرض طلبکاران خارجی نیز می‌باشد که مطالباتشان، به این دلیل که مفاد مندرج در میثاق‌نامه بدهی به طلبکاران خارجی اختیارات وسیعی را برای اقدامات حقوقی اعطا می‌کند، نسبت به مطالبات داخلی به طور ضمنی ممتاز تلقی می‌شود. به طور مثال، مواد موسوم به نکول متقاطع (Cross-Default) که شامل طیف وسیعی از وام‌گیرندگان و ابزارهای مالی می‌شود، ممکن است تغییر ساختار تعهدات دولت وام‌گیرنده از نوع ابزاری خاص، ولی کاملاً مبهم - همچون اسناد کوتاه‌مدت - را که سررسیدشان فرا می‌رسد، بدون جلو انداختن سررسید اکثریت دیگر اوراق کوتاه و بلند مدت منتشره، غیرممکن سازد. طلبکاران، حتی در صورتی که موافقت‌نامه‌ای هم وجود نداشته باشد، طبق قوانین موجود، برای انجام اقدامات حقوقی در قلمروهای حقوقی مربوطه حقوق زیادی دارند. توسل به حقوق مورد اشاره، به جزئیات‌های تجاری و مالی مرتبط به کشور بدهکار و بدهی خارجی آنها به شدت آسیب می‌زند.

مدیریت ریسک

ریسک‌های ناشی از خالص وضعیت آسیب‌پذیر ارزی، و عمیق و نقد بودن بازارهای داخلی سرمایه‌های صنعتی، از جمله دلایل اصلی‌ای هستند که میزان انتشار بدهی ارزی اکثریت دولت‌های کشورهای صنعتی را محدود کرده است. در بین کشورهای پیشرفته بزرگ، آلمان و ژاپن و ایالات متحده اصولاً بدهی ارزی منتشر نمی‌کنند، در حالیکه فرانسه و انگلستان تنها بخش ناچیزی از بدهی‌هایشان را بر حسب ECU منتشر می‌کنند. در کانادا بدهی ارزی تنها حدود ۳ درصد مجموع بدهی دولتی را تشکیل می‌دهد (که نشان‌دهنده بدهی انباشته گذشته و بدهی منتشره بابت تأمین ذخایر ارزی آن کشور است)، و کسری بودجه کاملاً بر حسب پول ملی تأمین مالی می‌شود. در سال‌های اخیر، تعدادی از کشورهای پیشرفته کوچک، از جمله بلژیک، دانمارک و نیوزیلند، به استثنای موارد مربوط به افزایش و تکمیل ذخایر ارزی خود، انتشار بدهی ارزی را متوقف کرده‌اند. در ایرلند، میزان استقراض ناخالص ارزی به سطح بدهی‌های ارزی سررسید شده محدود شده است. اسپانیا و سوئد نیز بدهی ارزی منتشر می‌کنند، ولی ریسک واحد پول آن را با معاملات سوآپ یا

اختیار سواپ می‌پوشانند.

با این حال، دولت‌ها در کشورهای در حال توسعه، غالباً برای جبران کمبود پس‌انداز داخلی، طولانی‌تر کردن سررسید بدهی‌هایشان، متنوع کردن وضعیت آسیب‌پذیر نسبت به ریسک نرخ بهره‌ایشان بین بازارهای مختلف دارایی، تشکیل ذخایر ارزی، یا تدوین و ایجاد ابزارهای پایه‌ای که واحدهای خصوصی ملی را قادر به انتشار اوراق بهادار در خارج از کشور می‌سازد، غالباً احتیاج دارند که به بازارهای بین‌المللی بدهی‌ها دسترسی داشته باشند. هنگامی که بازار مشتقات مالی برحسب پول ملی وجود داشته باشد، دولت‌ها به فوریت می‌توانند استقراض‌های ارزی خود را پوشانند، و به این طریق، وضعیت آسیب‌پذیر خود را نسبت به تغییرات نرخ برابری و نرخ‌های بهره محدود کنند. بدیهی است که ارز حاصله می‌تواند با پولی ملی معاوضه شده یا در صورتی که این کار دشوار باشد، به واحد پولی که با واحد پول ملی همبستگی زیادی دارد و بازارهای مشتقات مالیش نقد است، تبدیل شود. انتشار بدهی خارجی پوشش شده از لحاظ نوع واحد پول مانع اتخاذ آن نوع استراتژی استقراضی می‌شود که صرفاً هدفش کاهش نرخ‌های بهره و کاهش محدودیت‌های داخلی بودجه‌ای است.

به موازات افزایش درجه پیچیدگی و میزان پیشرفته بودن (Sophistication) بازارهای بین‌المللی مشتقات مالی، تا حدود زیادی امکانات پوشاندن خطرات ناشی از استقراض ارزی افزایش یافته است. وام‌گیرندگان می‌توانند نسبت به فرصت‌های بهره‌برداری از اختلافات موجود در بازار واکنش نشان داده و بدون آن که نرخ ارز را متقبل شوند، از لحاظ سرمایه‌گذاران پایگاه خود را گسترش دهند، به همین ترتیب، برای اداره ترکیب سررسید بدهی خارجیشان می‌توانند از بازار سواپ نرخ بهره استفاده کنند. با این حال، آن مقداری که قابل پوشش است، به دلیل اینکه طرف‌های معاملاتی معمولاً برای وضعیت آسیب‌پذیر خود نسبت به هر یک از کشورها سقفی قابل می‌شوند، محدود است.

چارچوب نهادی

مدیریت ریسک‌های ناشی از وضعیت آسیب‌پذیر خارجی مستلزم داشتن تخصص قابل ملاحظه، تکنولوژی اطلاعاتی پیشرفته، و رویه‌های مدیریت داخلی کاملاً

کنترل شده‌ایست، و به موازات آن، حد و حدود معاملاتی وضعیت آسیب‌پذیر باید به طور منضبطانه‌ای اجرا شود. در بهترین شرایط، تأمین مقدمات و الزامات فوق، به ویژه برای کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا دشوار است. برخی از کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا جذب کارشناسان واجد شرایط و با تجربه، ایجاد سیستم‌های اطلاعاتی و کنترلی کافی، و ایجاد کنترل‌های اداری لازمه اداره مجموع وضعیت آسیب‌پذیر را دشوار یافته‌اند.

ظرف چند سال گذشته، آگاهی دولت‌ها نسبت به اهمیت موضوع مدیریت بدهی دولتی، به خصوص اوضاع و احوال به شدت متغیر و جسریان‌های متلاطم سرمایه و بازارهای بین‌المللی سرمایه ادغام شده، به شدت افزایش یافته است. تعداد زیادی از کشورهای عضو

○ ظرف دو دهه گذشته، تعدادی از کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا، از تغییرات نامساعد نرخ‌های برابری ارزی و نرخ‌های بهره بین‌المللی آسیب دیده‌اند.

OECD و برخی از کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا، اصلاحات جاه‌طلبانه‌ای را به عمل آورده‌اند. از تجربیات این کشورها سه اصل استنباط می‌شود: اول، برای حصول اطمینان از شفافیت و عملکرد مسوولانه، مدیریت بدهی باید از دخالت‌های سیاسی به دور باشد؛ دوم، مدیریت بدهی باید به مدیران پرتفوی دارای دانش و تخصص در زمینه فنون مدیریت ریسک واگذار شود و عملکرد این مدیران نیز باید براساس مجموعه‌ای از معیارهایی که وزارت دارایی تعیین می‌کند، ارزیابی شود. بالاخره، برای استخدام کارکنان کاملاً واجد شرایط و تأمین سیستم‌های حمایتی پیشرفته، باید منابع کافی اختصاص داده شود.

تعدادی از کشورها، از جمله اتریش، بلژیک، ایرلند، نیوزیلند، پرتغال و سوئد به این نتیجه رسیده‌اند که برای رسیدن به اهداف مذکور، لازم است آژانس‌های بدهی تا حدودی مستقل از حوزه سیاسی تأسیس کنند و برای ترکیب سررسید بدهی دولت، پایه‌ای را تدوین کنند، و همینطور برای مقدار بدهی که می‌تواند در معرض خطرات بازار قرار گیرد، حد و حدودی را برقرار سازند.

تعیین تشکیلات جداگانه و شخصیت حقوقی مستقل برای آژانس بدهی، به دولت امکان می‌دهد که برای این مؤسسه هدف کاملاً دقیقی را مشخص کند و آن را براساس آن هدف، و بدون آنکه ساختار مدیریتی یا پایه حقوق پرداختی بخش دولتی برایش مانعی ایجاد کند، سازماندهی کند. آژانس‌های بدهی نوعاً موظف بوده‌اند تا از فنون پیشرفته مدیریت ریسک استفاده کرده، مدیران با تجربه پرتفوی را استخدام کنند و برای کارکنانشان انگیزه کافی بوجود آورند تا هزینه استقراض را کاهش دهند.

دولت ایسلند در سال ۱۹۹۰، وظایف استقراضی و مدیریت بدهی وزارت دارایی و عملیات بازار بانک مرکزی در زمینه اوراق قرضه داخلی دولتی را به آژانس مدیریت خزانة‌داری ملی واگذار کرد. تأسیس آژانس مستقل مسوول بدهی، به این ترتیب توجیه شد که برای آژانس، اهداف عملکردی کاملاً دقیقی مشخص خواهد شد و استقلال نسبی آن از سایر اهداف دولت و تمرکز منابع و تخصص در آن به بهبود مدیریت ریسک و کاهش هزینه پرداخت اقساط بدهی‌ها منجر خواهد شد. هدف اصلی آژانس، که بر مبنای پرتفوی پایه کم ریسک و میان مدت تعریف شده، آنست که بدهی سررسید شده دولت و نیازهای استقراضی سالانه کشور را، بدون آنکه تلاطم و نوسانات هزینه‌های بودجه‌ای سالانه پرداخت اقساط بدهی را افزایش دهند، با هزینه‌ای کمتر از پرتفوی پایه تأمین کند. ترکیب پولی پرتفوی پایه بدهی ارزی ایرلند به طور عمومی اعلام نمی‌شود. ولی میزان انحرافات پرتفوی عملی از پرتفوی پایه ناچیز به نظر می‌رسد.

از هنگامیکه در سال ۱۹۸۸ در نیوزیلند سیاست مدیریت بدهی از اهداف سیاست پولی منفک شد، اداره مدیریت بدهی نیوزیلند استراتژی مدیریت بدهی را پیاده کرده است. هر چند که اداره مدیریت بدهی در درون خزانة‌داری این کشور قرار گرفته است، ولی تا حدودی از بقیه اجزای دولت مستقل است و شورای مشورتی خاص خود را دارد. هدف این اداره آن است که پرتفوی کم ریسک خالص بدهی‌ها را مشخص کند، پرتفوی منطبق با اصل ریسک‌گریزی دولت و هزینه‌های لازمه کاهش ریسک را در نظر بگیرد، و معاملات لازم برای حصول به اهداف و حفظ آن پرتفوی را به روشی کارآمد انجام دهد. اداره مدیریت بدهی نیوزیلند برای آنکه خالص وضعیت آسیب‌پذیر خود نسبت به

آسیب‌پذیری خود نسبت به شوک‌های خارجی، باید بهبود مدیریت خالص وضعیت آسیب‌پذیر ارزی خود را به عنوان هدف تعیین کنند. انتخاب واحد پول بدهی خارجی نباید براساس ملاحظات نرخ بهره‌ای تعیین شود، بلکه برعکس، هزینه‌های استقراض باید براساس پوشش شده یا تعدیل شده نسبت به ریسک محاسبه شود. کاهش ریسک مربوط به واحد پول مانع آن نمی‌شود که کشورها از بازارهای بین‌المللی، به منظور گسترش پایگاه سرمایه‌گذاران خود، طولانی‌تر کردن ترکیب سررسید بدهی، یا ایجاد ابزارهای پایه بدهی استفاده کنند، برعکس، تلویحاً بدان معنی است که چنانچه دولت‌ها درآمدهای ارزی چندین زیادی نداشته باشند، استقراض ارزی دولت‌ها، در حد امکان باید نسبت به ریسک‌های واحد پول پوشش داده شود.

محدود کردن وضعیت آسیب‌پذیر نسبت به ریسک پولی بدهی‌های دولتی کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا و طولانی‌تر کردن ترکیب سررسید آن، باید استراتژی میان مدت و فرایندی تدریجی تلقی شود. لزوم اصلاح ترتیبات نهادی حاکم بر سیاست بدهی، به طوریکه به صوزتی صلاحیت‌مندان و شفافانه از کارشناسی تخصصی و دارای تجربه لازم برای مدیریت ریسک‌های بدهی‌های خارجی استفاده شود، مهم‌ترین موضوعی است که دولت‌ها با آن مواجه هستند. هنگامی که مدیریت بدهی به آژانسی جداگانه و مستقل از فرایند سیاسی واگذار شود، عملکرد حرفه‌ای و مسوولانه به بهترین صورت قابل تحقق است. در چنین چارچوبی، وزارت دارایی استراتژی مدیریت بدهی را تدوین و اعلام می‌کند، در حالیکه اداره بدهی، آن استراتژی را اجرا می‌کند و وضعیت آسیب‌پذیر نسبت به ریسک پرتفوی دولت را به صورت روزانه اداره می‌کند. چنین ترتیبی، به بازارهای مالی و عامه مردم علامت می‌دهد که کشور نسبت به سیاست مدیریت بدهی به طور شفاف و مسوولانه متعهد است. ■

مأخذ

Marcel Cassard and David Folkerts Landau/
Sovereign Debt: Managing the Risks/
Finance & Development/ December 1997/
PP.12-15

به نقل از بولتن مالی و اقتصادی بین‌المللی

درصد به جای ۷۲ درصد)، براساس وضعیت آسیب‌پذیر نسبت به واحد پول درآمدهای دولت و ترکیب طولانی‌تر سررسید بدهی‌های خارجی، افزایش خواهد یافت.

وزارت دارایی مجارستان نیز در اوایل سال ۱۹۹۷ هزینه پرداخت اقساط خالص بدهی خارجی مجارستان را به عهده گرفت، در حالیکه بانک ملی (مرکزی) مجارستان همچنان رسماً مسوولیت پرداخت بهره و استهلاک اصل آن قسمت از بدهی‌های خارجی را که به نام آن بانک منتشر شده است، به عهده دارد. در این کشور، پرتفوی پایه برای مدیریت بدهی خارجی تدوین شده و از طریق عملیات پوششی ترکیب واحد پول بدهی خارجی با ترکیب سید پولی که پول ملی بر حسب آن تثبیت شده است (۷۰ درصد مارک آلمان، ۳۰ درصد دلار آمریکا) تطبیق

○ شاخص وضعیت آسیب‌پذیری ارزی، اثرات اقتصادی شوک‌های خارجی را تشدید می‌کند و حق انتخاب‌های سیاسی را که در شرایط بروز بحران وجود دارد، محدود می‌سازد.

داده شده است. طولانی‌تر کردن سررسید بدهی‌ها و توزیع یکنواخت بازپرداخت آن با هدف جلوگیری از متراکم شدن سررسید بدهی در یک فاصله، مورد تأکید قرار گرفته است. در حالیکه برخی از کشورهای در حال توسعه، از جمله آرژانتین، مکزیک، آفریقای جنوبی، و ترکیه هم اکنون در حال بررسی رویه‌های مدیریت بدهی خود هستند، سایر کشورها هنوز فاقد اداره‌ای مستقل برای مدیریت بدهی بوده و اهداف مدیریت بدهی خود را با عبارات کلی تدوین می‌کنند و برای ترکیب پولی و ترکیب سررسید بدهی دولتی خود رهنمودهای رسمی تدوین نکرده‌اند.

لزوم تدوین استراتژی

به طور کلی، در دنیایی که جریان‌های سرمایه معتابه و پرتلاطم هستند و بازارهای بین‌المللی سرمایه در هم ادغام شده‌اند، مدیریت قوی بدهی‌های دولتی یکی از اجزای مهم حفظ و حراست از ثبات اقتصادی کشور است. کشورها به عنوان اولین گام در جهت کاهش

ریسک را به حداقل برسانند، به تدریج حساسیت و ترکیب پولی بدهی‌های دولت را با دارایی‌هایش تطبیق داده است. به دلیل آنکه بخش اعظم دارایی‌های دولت برحسب دلار نیوزیلند است، استراتژی مذکور به حذف تدریجی خالص بدهی ارزی دولت (امری که در سپتامبر ۱۹۹۶ کامل شد) و طولانی‌تر شدن سررسید بدهی‌های خارجی دولت منجر می‌شود.

اداره بدهی ملی سوئد، که در قرن ۱۸ تأسیس شد، در سال ۱۹۸۹ از پارلمان به وزارت دارایی منتقل شد. هدف اصلی این اداره آنست که در محدوده‌ای که سیاست پولی مشخص می‌کند، هزینه استقراض را به حداقل برساند و کسری روزانه بودجه دولت را با حداقل ممکن هزینه بلند مدت، تأمین مالی کند. شورای این اداره نیز بسبب بدهی داخلی و ارزی پرتفوی پایه جداگانه‌ای را تدوین می‌کند و در هر مورد میزان انحراف مجاز از پرتفوی پایه را مشخص می‌کند. اداره بدهی ملی سوئد امر تخصیص پرتفوی بدهی را برحسب نوع پول، ترکیب سررسید، و خطر ریسک بازار براساس این رهنمودهای کلی اداره می‌کند.

کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا

در دو سال گذشته، تعداد کمی از کشورهای دارای اقتصاد بازار نوپا نیز رویه‌های مدیریت بدهی خود را اصلاح کرده‌اند و برای بدهی خارجی خود پرتفوی پایه تعیین کرده‌اند. وزارت دارایی و اعتبارات دولتی کلمبیا اخیراً اجازه داده است که تعداد کارکنان مسوول اداره و پوشش پرتفوی بدهی خارجی کلمبیا تا حد زیادی افزایش یابد. هم چنین، سیستم اطلاعاتی را مدرنیزه کرده و استراتژی‌های استقراض خارجی دولت مرکزی و مؤسسات وابسته به دولت را یک کاسه کرده است. جذب کارکنان با دانش و تجربه مناسب در زمینه تجزیه و تحلیل پرتفوی و پرداخت حقوق و مزایای رقابتی برای حفظ کارکنان خوب نیز مورد توجه خاصی قرار گرفته است. مهم‌تر از همه، پرتفوی بدهی دولت اکنون براساس مجموعه‌ای از پارامترهای پایه کم‌خطر که مبین ریسک‌های نرخ برابری، نقدینگی و نرخ بهره است، اداره می‌شود. پرتفوی‌های پایه براساس عوامل اقتصادی ساختاری و قابلیت تحمل ریسک دولت تعیین شده‌اند. در پرتفویی که ترکیب آن تغییر یافته، سهم بدهی‌های دلاری (۸۰ تا ۸۵