

المواكبة الاقتصادية

الدين العالمي 2025: ¹

تمويل النمو في بيئة سوق ديون صعبة

المقدمة

لعبت أسواق الديون العالمية دورًا محوريًا في دعم التعافي الاقتصادي عقب الأزمة المالية لعام 2008 وجائحة كوفيد-19، إذ وفّرت السيولة للحكومات والشركات لضمان استمرارية الإنفاق. لكن هذا الدور يشهد تحولًا جوهريًا اليوم؛ فبعد أن كان تركيز الديون على دعم التعافي الاقتصادي، أصبح المطلوب منها الآن تمويل الاستثمار والنمو طويل الأجل – وهي مهمة صعبة في ظل بيئة تتسم بتراكم الديون وارتفاع تكلفتها، وتباطؤ النمو الاقتصادي، وتعاقد المخاطر الجيوسياسية. يتناول تقرير الدين العالمي 2025 (وهو الإصدار الثاني السنوي لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD) أحدث الاتجاهات في أسواق سندات الدين السيادي (الحكومي) وسندات الشركات على الصعيد العالمي حتى نهاية عام 2024. كما يسلط الضوء على أوضاع الاقتراض الحكومي في الأسواق الناشئة والنامية، وبيّنت كيفية مساهمة أسواق الدين في تمويل التحوّل المناخي نحو اقتصاد منخفض الكربون.

تُظهر المؤشرات العامة أن حجم الاقتراض من أسواق السندات وصل إلى مستويات قياسية. فقد بلغ إجمالي ما اقترضته الحكومات والشركات من الأسواق حوالي 25 تريليون دولار أميركي في عام 2024، أي ما يقرب من ثلاثة أضعاف المستوى في 2007. وهذا رفع رصيد إجمالي سندات الدين السيادي والشركات عالميًا إلى أكثر من 100 تريليون دولار لأول مرة في التاريخ. ومع ذلك، جاءت هذه الطفرة في الاستدانة كرد فعل للأزمات السابقة، حيث استُخدمت معظم هذه الديون لتمويل حُزم التحفيز ودعم التعافي بدلًا من الاستثمار طويل الأجل. في الوقت ذاته، ترتفع تكاليف خدمة الدين بسرعة منذ 2022 مع عودة معدلات التضخم والفائدة إلى مستويات مرتفعة، مما يقيّد القدرة المستقبلية على الاقتراض، تحديًا في لحظة تتزايد فيها الحاجة إلى استثمارات ضخمة في البنية التحتية، والطاقة، والتحول المناخي لضمان نمو اقتصادي مستدام وعادل.

ومن هذا المنطلق، يحذّر التقرير بشكل ضمني من أن العالم قد يواجه في عام 2025 وما بعده موجة من الأزمات المالية وأزمات الديون إذا لم يتم التحرك استباقيًا. فمع ارتفاع عبء الدين، وتشديد السياسات النقدية، واقترب استحقاق نسبة كبيرة من الديون، تصبح الحكومات والشركات، وخاصة في الدول النامية، أكثر عرضة للمخاطر. ويحذر التقرير أن البيئة الحالية تشكّل أرضًا خصبة لأي صدمة مالية غير متوقعة إذا لم تُدرّ الديون بذكاء، وإذا لم تُستخدم القروض في استثمارات منتجة، وإذا لم تُعد هيكلة العلاقة بين الاقتراض والنمو. وبالتالي، فإن التقرير لا يكتفي بوصف حجم الدين، بل يسلط الضوء على المخاطر النظامية الكامنة، ويوجه نداءً صريحًا لإعادة التفكير في كيفية استخدام الدين كأداة للنمو لا كمصدر جديد للأزمات.

* المواكبة الاقتصادية: تُعنى برصد أهم ما صدر من دراسات وبرامج وتقارير وتشريعات اقتصادية.

¹ Global Debt Report 2025 Financing Growth in a Challenging Debt Market Environment
https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2025_8ee42b13-en.html

أولاً: نظرة مفصلة على الدين السيادي في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD

ارتفع مستوى الدين الحكومي في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى مستويات غير مسبقة في السنوات الأخيرة مدفوعاً بتداعيات الأزمات المتتالية. فبينما كان متوسط نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي بحدود 45% عام 2007، تجاوز متوسطها الـ 80% بحلول أوائل العقد الثالث من الألفية. وقد بلغ إجمالي الدين السيادي القائم في دول المنظمة حوالي 55 تريليون دولار في 2024 (ما يعادل 84% من ناتجها المحلي الإجمالي)، مرتفعاً بحوالي 10% عن مستواه قبل جائحة كوفيد-19. هذا النمو السريع يعود بشكل رئيسي إلى الاقتراض الضخم الذي حصل أثناء الأزمة المالية العالمية 2008 ثم أزمة الجائحة 2020، حيث موّلت الحكومات حُزم الإنقاذ والتحفيز المالي عبر إصدار السندات بكثافة لتجنب كساد أعمق. ومع استمرار السياسات المالية التوسعية بعد الجائحة، استمرت الديون السيادية بالارتفاع رغم التعافي الاقتصادي النسبي.

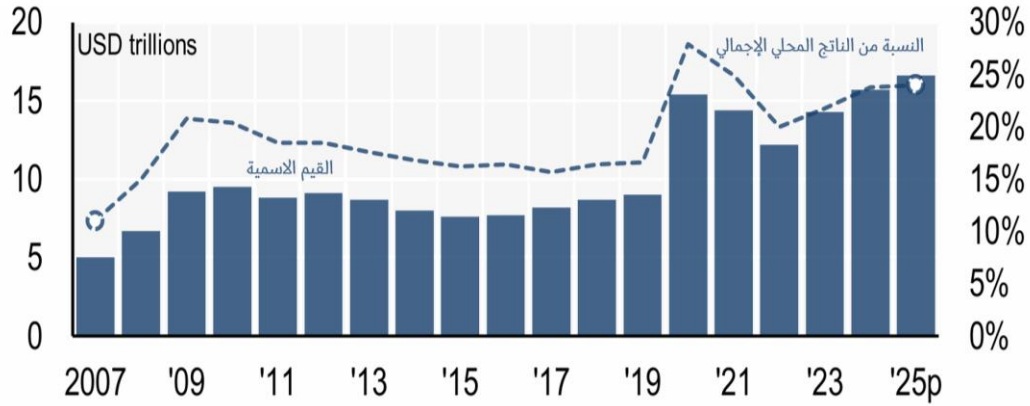
الشكل رقم 1: الاتجاه التصاعدي الكبير في حجم الإصدارات السنوية للسندات السيادية وسندات الشركات عالمياً 2007 - 2024



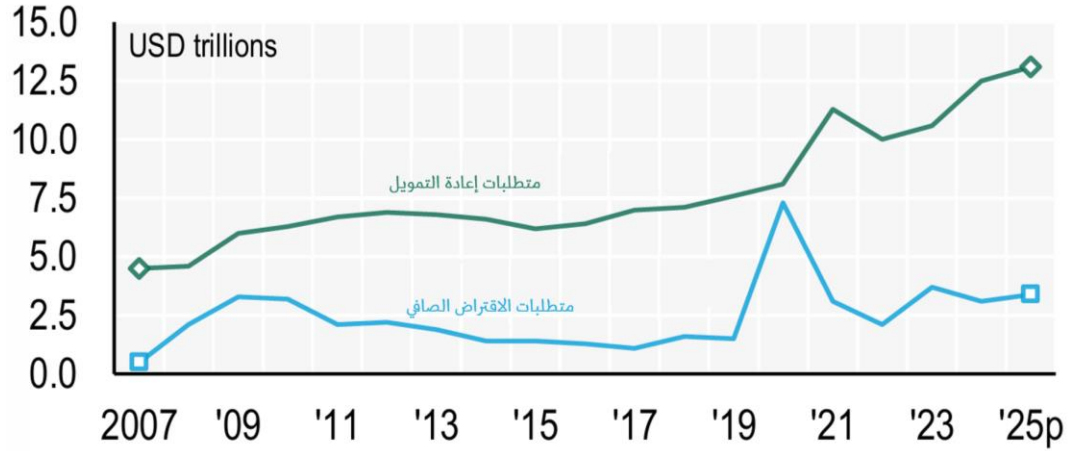
تضاعف الاعتماد على أسواق الدين خلال العقدين الأخيرين. يمكن ملاحظة قفزة الإصدار بعد أزمتي 2008 و2020 وصولاً إلى المستوى القياسي في 2024.

من المتوقع أن يستمر مستوى الاقتراض الحكومي بالارتفاع في المدى القريب. إذ تُظهر خطط التمويل المعلنة أن إصدارات السندات السيادية في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية قد تسجل رقماً قياسياً جديداً قدره 17 تريليون دولار في عام 2025، مقارنةً بـ 16 تريليون عام 2024 و14 تريليون عام 2023 (الشكل رقم 2). هذا التسارع في الاقتراض يعكس استمرار الاحتياجات التمويلية الكبيرة للحكومات، سواء لإعادة تمويل الديون المستحقة أو لتمويل العجز المالي الراهن نتيجة تباطؤ النمو وارتفاع تكاليف الفائدة. في الوقت نفسه، ازداد اعتماد الاقتصادات الناشئة على أسواق الدين (كما سيرد لاحقاً) حيث ارتفع إصدارها السنوي من حوالي 1 تريليون دولار في 2007 إلى أكثر من 3 تريليونات دولار في 2024 (الشكل رقم 3).

الشكل رقم 2: متطلبات الاقتراض الإجمالية

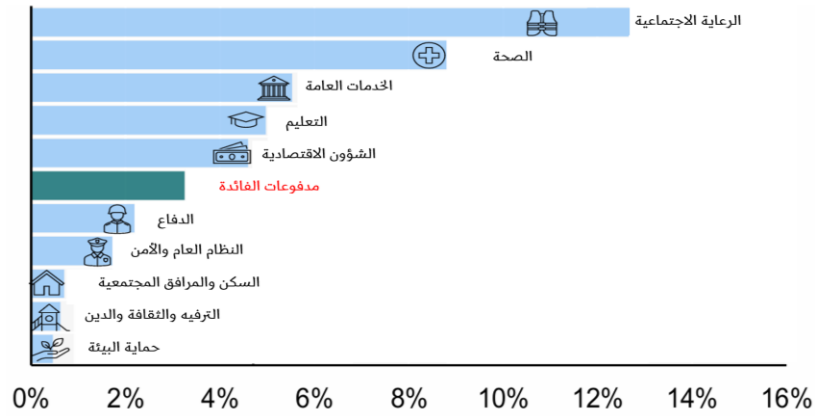


الشكل رقم 3: متطلبات الاقتراض وإعادة التمويل الصافي



بالإضافة إلى هذا الاعتماد المتزايد على الاستدانة، فإن تكلفة الاقتراض الحكومي أخذت في الارتفاع بشكل ملموس أيضاً منذ عام 2022. فبعد فترة طويلة من أسعار الفائدة المتدنية (بل والسالبة أحياناً) في العقد الماضي، عادت عوائد السندات الحكومية إلى الارتفاع بفعل تشديد البنوك المركزية سياستها النقدية من أجل كبح التضخم. في عام 2024 تحديداً، ورغم تباطؤ زيادات أسعار الفائدة الرسمية، استمرت عوائد السندات طويلة الأجل بالارتفاع في الأسواق الرئيسية. هذا يعني أن الحكومات التي تصدر سندات جديدة، باتت تدفع أسعار فائدة أعلى بكثير من التي كانت تدفعها في السنوات السابقة. مما يشكل ضغطاً متزايداً على الموازنات العامة. وقد ارتفعت نسبة مدفوعات الفائدة إلى الناتج المحلي الإجمالي في حوالي ثلثي دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عام 2024 لتصل في المتوسط إلى نحو 3.3% من الناتج المحلي، مقارنةً بـ 3.0% في 2023 ونحو 2.4% فقط في 2021. وبذلك أصبحت تكلفة خدمة الدين العام تشكل بنّاءً يفوق الإنفاق على بنود أساسية أخرى كالدفاع في موازنات الكثير من الدول (الشكل رقم 4). ومن المتوقع استمرار ارتفاع هذا العبء، نظراً لأن معظم الدين الحكومي الموجود تم اقتراضه في حقبة الفوائد المنخفضة، حيث أن أكثر من نصف الديون السيادية القائمة لدى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تحمل معدلات فائدة ثابتة أقل من المستويات السائدة حالياً. ومع استحقاق هذه الديون وإعادة إصدارها بأسعار أعلى، ستزداد مدفوعات الفائدة تلقائياً ما لم يقابلها نمو اقتصادي وإيرادات أعلى.

الشكل رقم 4: حصة مدفوعات الفائدة (خدمة الدين) لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من الناتج المحلي الإجمالي (2024) مقارنة بأبواب الإنفاق الحكومي الأخرى (2022)

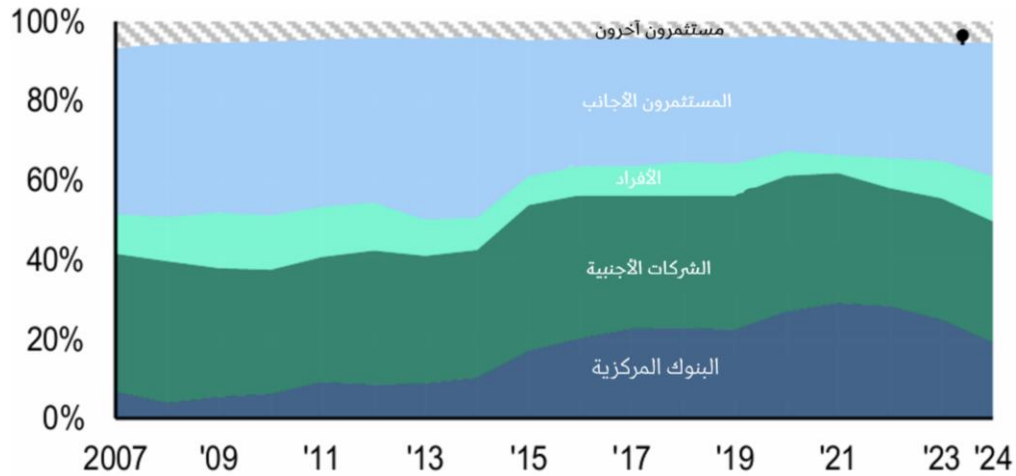


يرتبط هذا الواقع بمخاطر إعادة التمويل (Refinancing Risk)، أي خطر عجز الحكومة عن تمويل استحقاقات ديونها أو اضطرابها للدفع بشروط مجحفة. إن الحجم الكبير للديون التي ستستحق قريباً يضع عبئاً على الحكومات لإعادة تمويلها. وتشير البيانات إلى أن حوالي 45% من إجمالي الديون السيادية لدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تستحق بحلول عام 2027 وستحتاج إلى إعادة تمويل. وبشكل أشمل، فإن نحو 42% من إجمالي الدين السيادي القائم و38% من ديون سندات الشركات عالمياً تستحق خلال السنوات الثلاث المقبلة (2025-2027). هذه الكميات الضخمة من السندات التي يجب طرحها في الأسواق مجدداً قد تواجه تكاليف أعلى وربما طلباً أقل من المستثمرين إذا ظلت أوضاع السوق متقلبة. وقد بدأت بعض الحكومات باتخاذ استراتيجيات للتعامل مع هذه المخاطر، مثل تقليص متوسط آجال الاستحقاق عند إصدار سندات جديدة لضمان جذب الطلب (حيث يفضل المستثمرون آجالاً أقصر في أوقات عدم اليقين). لكن هذا الإجراء رغم أنه يسهل بيع السندات حالياً، إلا أنه يزيد من وتيرة الحاجة إلى إعادة التمويل في المستقبل القريب، مما قد يفاقم المخاطر إذا استمرت الفوائد في الارتفاع.

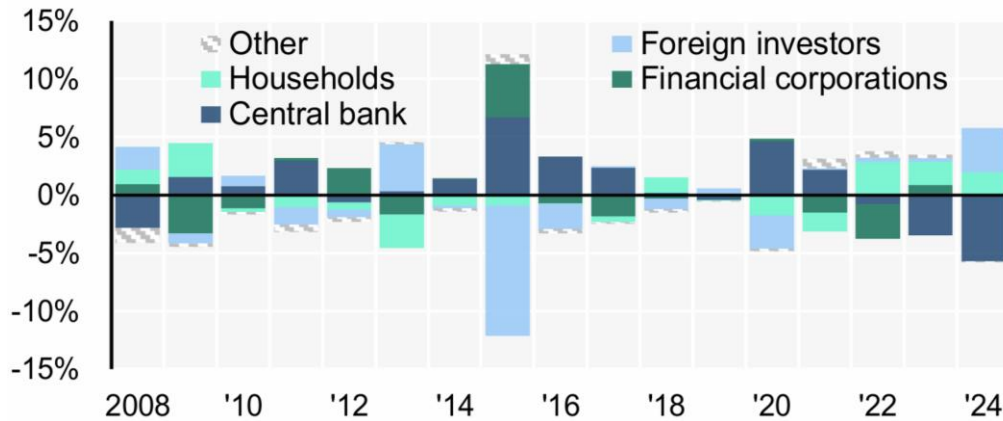
من التطورات البارزة أيضاً في أسواق الدين السيادي خلال 2024 التغير في قاعدة المستثمرين في السندات الحكومية (الأشكال 3 و4). خلال فترة التيسير الكمي (2010-2021 تقريباً)، كانت البنوك المركزية Central banks لاعباً أساسياً في شراء نسب كبيرة من الإصدارات الحكومية، مما دعم الطلب وخفض العوائد. أما في 2022 و2023، ومع انتقال البنوك المركزية إلى التشديد الكمي وتقليصها لحيازاتها من السندات، تقلص دورها كمستثمر رئيسي. في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية انخفضت حصة البنوك المركزية من إجمالي الدين الحكومي المحلي من حوالي 29% في 2021 إلى 19% فقط في 2024. حلّ محلها جزئياً المستثمرون الأفراد (الأسر Households) الذين زادت حصتهم من 5% إلى 11%، وكذلك المستثمرون الأجانب Foreign investors الذين ارتفعت حصتهم من 29% إلى 34% خلال نفس الفترة. هذا التحول يعني تنوعاً أكبر في حملة الدين، لكنه قد ينطوي على تقلبات أعلى؛ فالمصارف المركزية كانت مستثمراً مستقرًا طويل الأجل، بينما المستثمرون الجدد (خاصة الأجانب) أكثر حساسية للأسعار وقد يسحبون استثماراتهم بسرعة في حال تغيرت الظروف. على سبيل المثال، قد تؤدي التوترات الجيوسياسية والتجارية إلى ارتفاع مفاجئ في عزوف المخاطرة لدى المستثمرين الأجانب، مما قد يخلق موجات بيع في سندات بعض الدول. كذلك، يلاحظ تراجع سيولة التداول في بعض أسواق السندات الحكومية مع انسحاب البنوك المركزية وتخفيض البنوك التجارية لحيازاتها بسبب تشديد

الضوابط التنظيمية، مما قد يزيد فروق البيع والشراء (bid-ask spreads) ويصعب على الحكومات إصدار كميات ضخمة دون رفع العائد بشكل كبير.

الشكل رقم 5: قاعدة المستثمرين في الديون القابلة للتداول المستحقة على الحكومات العامة (متوسط 25 دولة)



الشكل رقم 6: التغير في قاعدة المستثمرين لديون الحكومات العامة (التغير السنوي في الشكل 5)



رغم هذه التحديات، استفادت العديد من الدول المتقدمة من مصداقيتها الائتمانية العالية لمواصلة الاقتراض بأسعار معقولة نسبياً. لم تشهد أي دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تعثراً في سداد دينها أو إعادة هيكلة قسرية خلال الفترة الأخيرة، وإن كانت بعض الحكومات ذات المديونية المرتفعة (مثل الولايات المتحدة وإيطاليا) تحت المجهر فيما يخص استدامة أوضاعها المالية على المدى البعيد. وتعمل حكومات الدول المتقدمة على تحسين إدارة ديونها عبر مزيج من الإجراءات مثل تعزيز الانضباط المالي نسبياً لكبح زيادة الدين، وإجراء إصلاحات هيكلية لدفع عجلة النمو الاقتصادي (مما يحسن نسبة الدين إلى الناتج في المستقبل)، فضلاً عن رفع كفاءة الإنفاق العام لضمان أن كل دولار مقترض يُنفق بطريقة تحقق عائداً أعلى للاقتصاد. كذلك، تحاول إدارات الديون السيادية زيادة مرونة خطط الاقتراض السنوية بحيث تستطيع تعديلها وفق أوضاع السوق المتغيرة (كزيادة الإصدارات قصيرة الأجل أو استخدام آليات تمويل

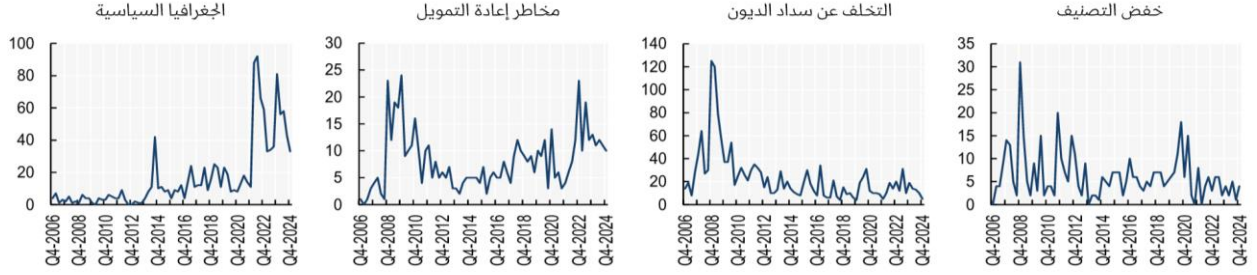
بديلة عند اللزوم). إن التحدي أمام هذه الدول هو الموازنة بين تلبية احتياجات التمويل الضخمة من جهة، وبين الحفاظ على ثقة المستثمرين في قدرتها على السداد على المدى الطويل من جهة أخرى. وفي النهاية فإن الدول المتقدمة ستكون مطالبة خلال السنوات المقبلة بإعطاء الأولوية لاستخدام الاقتراض في تمويل الاستثمارات المنتجة التي تعزز النمو المستقبلي، بدلاً من تراكم الدين لتمويل مصاريف جارية لا تثمر اقتصادياً. هذا الأمر سيتطلب سياسات مالية رشيدة وإصلاحات تدعم الإنتاجية لضمان بقاء الدين العام ضمن نطاق مستدام على المدى البعيد.

ثانياً: أسواق ديون الشركات في ظل الغموض الاقتصادي العالمي

شهدت الشركات الكبرى منذ الأزمة المالية لعام 2008 توسعاً هائلاً في الاعتماد على سوق السندات كمصدر للتمويل، وذلك في ظل بيئة معدلات فائدة متدنية وتشديد القواعد التنظيمية على البنوك (مما جعل الإقراض المصرفي أقل جاذبية ودفع الشركات نحو التمويل المباشر عبر الأسواق). ونتيجةً لذلك، تضاعف حجم سوق سندات الشركات العالمية عدة مرات خلال العقد الماضي. فعلى سبيل المثال، نما رصيد سندات الشركات عالمياً من أقل من 10 تريليونات دولار في 2008 إلى حوالي 35 تريليون دولار في نهاية 2024. وشهدت إصدارات الشركات موجات قياسية، خاصة بعد جائحة كوفيد-19 حيث استفادت الشركات من تكلفة التمويل الزهيدة لاقتراض مبالغ كبيرة لتعزيز سيولتها أو إعادة تمويل ديونها السابقة. وقد أسهمت هذه الديون في دعم العديد من الشركات لتجاوز فترات الركود وضعف الإيرادات بدون إفلاس، وشجعت أيضاً على بعض عمليات الدمج والاستحواذ الكبيرة الممولة بالاقتراض.

لكن مع تغير الظروف منذ 2022، أصبحت أسواق ديون الشركات تواجه تحديات عدّة (الشكل رقم 7). أولها ارتفاع تكلفة الاقتراض، فقد ارتفعت عوائد سندات الشركات بشكل ملحوظ بالتوازي مع ارتفاع عوائد السندات الحكومية. في نهاية 2024، تجاوزت عوائد سندات الشركات ذات الدرجة الاستثمارية (أي ذات التصنيف الائتماني المرتفع) في معظم الأسواق حاجز 5-6% سنوياً، بعدما كانت حولي 2-3% قبل بضع سنوات. وبالنسبة لسندات الشركات ذات العائد المرتفع (تصنيفها منخفض)، قفزت العوائد إلى مستويات أعلى بكثير (غالباً بين 8-10%) مما يعكس ارتفاع علاوة المخاطر المطلوبة من المستثمرين. ورغم أن جزءاً كبيراً من ديون الشركات الحالية أُصدر خلال حقبة الفوائد المنخفضة ويحمل قسائم فائدة منخفضة، فإن هذا الوضع مؤقت. إذ يحمل حوالي 63% من إجمالي سندات الشركات ذات الدرجة الاستثمارية عالمياً، و74% من سندات الشركات الأدنى تصنيفاً، معدلات فائدة ثابتة أقل من معدلات السوق السائدة في نهاية 2024. هذا يعني أنه مع حلول آجال استحقاق هذه السندات وإعادة طرحها، ستواجه الشركات ارتفاعاً حاداً في تكاليف الفائدة ما لم تكن ظروف السوق قد تحسنت بشكل جذري. ويزيد من خطورة الموقف حجم الديون الواجب إعادة تمويلها قريباً، فحوالي ثلث ديون سندات الشركات العالمية تستحق قبل نهاية 2027. لذلك، فإن مخاطر إعادة التمويل باتت هاجساً لكثير من الشركات المثقلة بالديون؛ فالشركات التي استفادت من القروض الرخيصة سابقاً ستضطر إما لتخفيض مديونيتها (وهذا صعب دون المساس باستثماراتها) أو قبول معدلات فائدة أعلى بكثير على سندات جديدة، مما قد يضغط على أرباحها وربما على قدرتها على السداد.

الشكل رقم 7: مؤشرات مخاطر الديون بحسب الشركات الكبرى في الولايات المتحدة وأوروبا واليابان



ملاحظة: الشركات هي الموجودة في مؤشرات Russell 3000 و Euro STOXX 600 و NIKKEI 225. بحسب ما ورد في ملفات الشركة ونصوص مكالمات الأرباح.

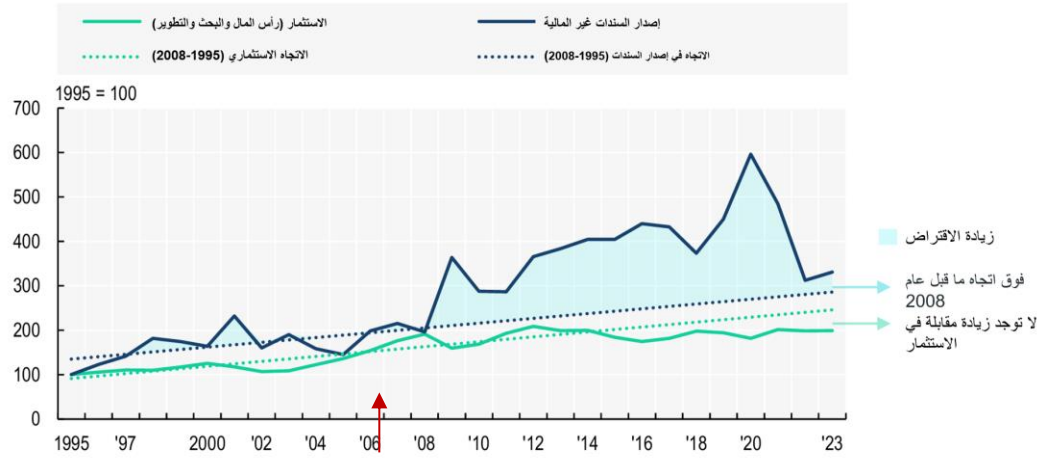
المصدر: تحليل وثائق الشركة عبر بلومبرغ.

رغم هذه المحاذير، نجد أن معدلات التعثر المالي للشركات (الإفلاس أو إعادة الهيكلة) ما زالت منخفضة نسبياً حتى 2024، ولم تحدث موجات إفلاس واسعة النطاق في الاقتصادات الكبرى خلال فترة ارتفاع الفائدة الأخيرة. ويُعزى ذلك إلى حد كبير لكون الكثير من الشركات قد تثبتت تكلفة تمويلها سابقاً بأسعار منخفضة لفترات طويلة، وإلى أن أرباح العديد من الشركات الكبرى ظلت قوية في 2021-2022 ما سمح لها بخفض نسب مديونيتها قليلاً. إلا أن الخبراء يحذرون من تركّز الديون في قطاعات وشركات معيّنة؛ فجزء كبير من ديون الشركات العالمية يتركّز لدى شريحة صغيرة من الشركات العملاقة متعددة الجنسيات. وعلى الجانب الآخر، نجد أن قاعدة المستثمرين في سندات الشركات أصبحت عالمية جداً ومركّزة أيضاً (مثلاً تدوير مؤسسات استثمارية كبرى وصناديق تقاعد نسبة ضخمة من هذه السندات). هذا التركيز المزدوج (في المُصدِّرين والمستثمرين) قد يجعل أي خدمة مالية - مثل تخلف شركة كبرى عن السداد أو حدوث بيع مكثف من أحد الصناديق - قادرة على إحداث اضطراب واسع عبر السوق بأكمله. وقد شهدنا مثلاً على هشاشة السوق في 2020 حين أدى خوف المستثمرين من الجائحة إلى جفاف مفاجئ في سيولة سوق سندات الشركات، ولم يفلح في تهدئته إلا تدخل البنوك المركزية حينها. في الظروف الحالية، ورغم عدم حصول تدخل مباشر للبنوك المركزية في شراء سندات الشركات، فإن استقرار هذه الأسواق يظل معتمداً على ثقة المستثمرين بأن الشركات ستتمكن من إدارة ديونها ولن تواجه موجة تخلف عن السداد.

لكن أحد الملامح المثيرة للقلق التي يكشفها التقرير هو ضعف الرابط بين ارتفاع الاقتراض وبين الاستثمار الإنتاجي للشركات. فمن الناحية المثالية، يفترض أن يؤدي توسع الشركات في الاقتراض إلى تمويل مشاريع استثمارية جديدة (كالتوسع في الطاقة الإنتاجية أو الإنفاق على البحث والتطوير) مما يرفع أرباحها المستقبلية ويمكّنها من خدمة ديونها بسهولة. لكن البيانات تشير إلى صورة مختلفة: فمنذ 2008 حتى 2023، كان إجمالي إصدارات سندات الشركات عالمياً أعلى بحوالي 12.9 تريليون دولار عن الاتجاه التاريخي المفترض (أي لو استمر النمو على وتيرته قبل 2008)، في حين كان استثمار الشركات الرأسمالي أقل بحوالي 8.4 تريليون دولار من الاتجاه المفترض نفسه. بمعنى آخر، اقتترضت الشركات مبالغ طائلة خلال العقد الماضي دون أن يقابل ذلك زيادة مماثلة في الإنفاق الاستثماري. وبدلاً من ذلك، استُخدم جزء كبير من هذا الدين في عمليات إعادة التمويل والعمليات المالية - مثل إعادة شراء الأسهم وتوزيع الأرباح أو الاستحواذ على شركات أخرى - أكثر من استخدامه في بناء مصانع جديدة أو تطوير منتجات مبتكرة. يوضح الشكل رقم 8 هذه المفارقة، حيث يُبيّن منحنى اقتراض الشركات غير المالية (إصدارات السندات) في تصاعد مستمر منذ التسعينيات، مقابل

منحنى الاستثمار الرأسمالي (الإنفاق على الأصول الثابتة والبحث والتطوير) الذي بقي دون نمو يُذكر خلال الفترة ذاتها. وهذا يشير إلى أن الكثير من الديون الأخيرة لا تمول نفسها من خلال عوائد إنتاجية، بل قد تُثقل كاهل الشركات مستقبلاً دون أن ترفع قدرتها على السداد.

الشكل رقم 8: الاستثمار والاقتراض المؤسسي على مستوى العالم



زادت الشركات اقتراضها بشكل كبير، دون زيادة استثماراتها، منذ عام 2008

المصدر: مجموعة بيانات سلسلة أسواق رأس المال لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، LSEG

هذا الوضع يثير تساؤلات حول متانة القطاع الخاص في مواجهة استمرار تكاليف الدين المرتفعة. فإذا لم تسارع الشركات، لا سيما ذات المديونية العالية، إلى إعادة توجيه الاقتراض نحو الاستثمار المنتج الذي يعزز نمو الأرباح، فقد تجد نفسها عالقة في دوامة دين خطيرة: خدمة دين أعلى تؤثر سلباً على الربحية، مما يحد من قدرتها على الاستثمار والنمو، وبالتالي يضعف قدرتها على تحمّل أعباء الدين. بناءً عليه، يوصي التقرير بأن يتم تحفيز الشركات (عبر سياسات وتشريعات) لتوجيه الموارد المقترضة نحو مشاريع ترفع إنتاجيتها وقدرتها التنافسية، مثل الاستثمار في التقنيات الجديدة والتوسع في أسواق واعدة، بدلاً من الإفراط في العمليات المالية قصيرة الأجل. ومن أمثلة هذه التحفيزات الممكنة: ربط بعض الإعفاءات أو الدعم الحكومي بمقدار الاستثمار الإنتاجي الذي تقوم به الشركات المقترضة، أو تشديد رقابة المساهمين على قرارات الإدارة في ما يتعلق باستخدام الدين.

وعلى صعيد آخر، يتناول التقرير الطابع المعولم لسوق سندات الشركات اليوم. فقد أصبحت أسواق السندات مترابطة بشكل كبير؛ إذ تُصدر الكثير من الشركات سندات في أسواق خارجية وتجذب قاعدة مستثمرين دوليين متنوعة. هذا التطور وفرّ مصادر تمويل أوسع وخاصة للشركات في الاقتصادات الناشئة التي بات بإمكانها الاستدانة بالدولار أو اليورو من مستثمرين عالميين. لكن في المقابل، تعرّضت تلك الشركات لمخاطر العدوى المالية من الخارج؛ فمثلاً، أي ارتفاع كبير في أسعار الفائدة الأميركية أو تشديد في السيولة العالمية يمكن أن يرفع كلفة التمويل على الشركات في آسيا وأميركا اللاتينية حتى لو كانت أوضاعها المحلية مستقرة. وقد رصد التقرير تغيراً في توجهات المستثمرين حيال المخاطر في 2024، حيث أدى عدم اليقين الاقتصادي (بسبب التضخم وضعف النمو في بعض المناطق) إلى تقلبات كبيرة في توقعات أسعار الفائدة قصيرة الأجل خلال العام، مما انعكس على سوق سندات الشركات. فعلى سبيل المثال، شهد عام 2024

تفاوتت حادة خلال أشهر قليلة في توقعات المستثمرين لمسار سياسة الفيدرالي الأمريكي، وهذا أدى إلى فترات اتساع فروق العوائد على سندات الشركات ثم انحسارها بشكل متكرر.

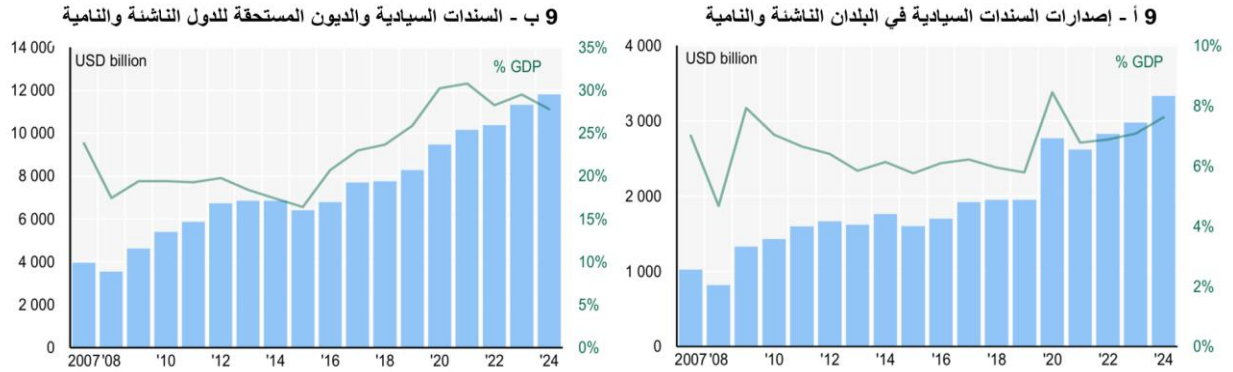
باختصار، تقف أسواق ديون الشركات اليوم عند مفترق خطير. فمن جهة، لا تزال تمثل أداة مهمة لجمع التمويل اللازم لنمو الأعمال وتعزيز الابتكار، خاصة مع انحسار دور البنوك التقليدية بعد الأزمة المالية. ومن جهة أخرى، فإن التراكم الضخم لديون الشركات وضع بعض الشركات في موقف حرج إذا ما استمر ارتفاع تكاليف الفائدة أو حدث انكماش اقتصادي جديد. لذلك يشدد التقرير على أهمية إدارة المخاطر بحكمة في هذا القطاع، وينبغي للشركات ذات المديونية المرتفعة تمديد آجال ديونها قبل أن ترتفع الفوائد أكثر، وتخفيض الديون غير الضرورية، والتركيز على رفع كفاءة استخدام رأس المال المقترض. كما أن على الجهات الرقابية مراقبة مستويات الجودة الائتمانية لسندات الشركات واتخاذ إجراءات استباقية لتفادي تراكم فقاعات ديون قد تهدد الاستقرار المالي. وبالخلاصة، فإن الاستثمار في الإنتاج هو الطريق المستدام لتمكين الشركات من خدمة ديونها مع المحافظة على النمو، ومن ثم يكون الاقتراض أداة تمكين للاقتصاد لا عبئاً عليه.

ثالثاً: أوضاع الدين السيادي في الاقتصادات الناشئة والنامية

شهدت البلدان النامية والناشئة Emerging and Developing Countries توسعاً كبيراً في أسواق سنداتها الحكومية منذ 2007 حتى اليوم، مدفوعة بحاجتها لتمويل التنمية والبنية التحتية، وأيضاً لاستغلال شهية المستثمرين العالميين للعوائد المرتفعة في تلك الأسواق خلال حقبة الفائدة المنخفضة عالمياً. ووفقاً للتقرير، ارتفع الرصيد القائم لسندات الحكومات في الاقتصادات الناشئة من حوالي 4 تريليون دولار في 2007 إلى قرابة 12 تريليون دولار في 2024 – أي تضاعف ثلاث مرات – ليعادل نحو 30٪ من مجموع ناتجها المحلي الإجمالي حالياً بعد أن كان 20٪ فقط عام 2007. وفي الفترة نفسها، تضاعف إصدار السندات السيادية السنوي في تلك الدول تقريباً ثلاث مرات، حيث ارتفع من حوالي 1 تريليون دولار سنوياً إلى ما يزيد على 3 تريليون عام 2024 (الشكل رقم 9 أ). وقد تسارع إصدار الديون خاصة بعد جائحة كوفيد-19، إذ لجأت كثير من الحكومات الناشئة لأسواق المال إلى سدّ عجز الميزانية وتمويل خطط التعافي الاقتصادي. على سبيل المثال، شكّلت الصين وحدها حوالي 45٪ من إجمالي إصدارات السندات السيادية في الأسواق الناشئة عام 2024، ارتفاعاً من 17٪ فقط خلال الفترة 2007-2014، مما يبرز الدور المحوري للصين في هذه الزيادة.

غير أن ظروف الاقتراض لتلك الاقتصادات تغيرت جذرياً نحو الأسوأ منذ 2022. إذ قادت البنوك المركزية الكبرى (لا سيما الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي) دورة سريعة من رفع أسعار الفائدة هي الأسرع منذ عقود، مما أعاد إلى الأذهان تجارب تاريخية حين أدت ارتفاعات الفائدة العالمية المفاجئة إلى أزمات ديون في الدول النامية. فشهدت الأسواق الناشئة ارتفاعاً حاداً في تكاليف الاقتراض بالعملية المحلية، حيث ارتفع متوسط العائد الحقيقي (المعدل بحسب التضخم) على إصدارات السندات الحكومية في تلك الدول من مستويات سلبية في 2020 إلى قرابة 4٪ في 2024 (باستثناء الصين). وفي البلدان منخفضة الدخل، قفزت العوائد من حوالي 4٪ في 2020 إلى أكثر من 7٪ في 2024. ما يعني أن حكومات هذه الدول باتت تدفع فوائد أعلى بكثير للحصول على تمويل جديد. والأسوأ أن العديد من هذه الدول كانت قد قصّرت آجال استحقاق ديونها خلال فترة ما قبل 2022 للاستفادة من انخفاض الفائدة قصير الأجل، مما جعل نصف الدين القائم تقريباً قد تم إصداره في السنوات الثلاث الأخيرة بمعدلات عالية. وبالتالي، فإن خدمة الدين العام تضخمت بسرعة وبدأت تضغط على الموازنات الهشة أصلاً في تلك الدول (الشكل 9 ب).

الشكل رقم 9



على صعيد آخر، لا تزال الدول النامية تعتمد بدرجة كبيرة على الديون بالعملة الأجنبية، الأمر الذي يعرضها لمخاطر سعر الصرف وتقلبات الأسواق العالمية. فباستثناء الصين والهند، يشكل الدين المقوم بالعملات الأجنبية حوالي 20٪ من إجمالي الدين السيادي لديها، مقارنةً بنسبة 6٪ فقط في المتوسط لدى دول مجلس التعاون الاقتصادي والتنمية. وفي الدول النامية الأصغر حجمًا أو الأقل تطورًا، ترتفع هذه النسبة أكثر؛ حيث تبلغ حوالي 40٪ من إجمالي ديونها منذ 2018. هذا يعني أنه مع ارتفاع الدولار الأميركي وارتفاع أسعار الفائدة العالمية، تتفاقم تكلفة خدمة الدين لتلك البلدان حتى دون تغيير في أوضاعها المحلية. فالعملة المحلية عادة ما تراجع قيمتها أمام الدولار في فترات التشديد النقدي العالمي، مما يرفع تلقائيًا العبء الحقيقي للديون بالدولار الأميركي عند تحويل مدفوعات الفائدة والأقساط إلى العملة المحلية. ويشير التقرير إلى أن التكلفة الكلية للديون بالعملة الصعبة غالبًا تتجاوز تكلفة الدين بالعملة المحلية على المدى الطويل عند أخذ انخفاض قيمة العملات المحلية في الاعتبار. وهكذا تجد الدول النامية نفسها عالقة بين نارين: فإما أن تقتصر بعمليتها المحلية بسعر فائدة أعلى بكثير (كما يحدث منذ 2022)، أو أن تقتصر بالدولار بفائدة أقل نسبيًا لكن مع تعرضها لمخاطر سعر الصرف الكبيرة.

إضافةً إلى ذلك، ارتفعت تكلفة الاقتراض بالدولار نفسها بالنسبة للأسواق النامية والناشئة. فالعائد على السندات السيادية بالدولار لتلك الدول ارتفع من حوالي 4٪ في 2020 إلى ما يفوق 6٪ في 2024 كمتوسط، بل تجاوز 8٪ للدول ذات التصنيفات المنخفضة (دول فئة التصنيف B أو أدنى). ونتيجة لهذه التكاليف الباهظة، واجهت الكثير من الحكومات النامية صعوبة في الوصول إلى الأسواق الدولية منذ 2022. وتشير البيانات إلى أن صافي الاقتراض الخارجي (بالدولار) للدول النامية منخفضة التصنيف مجمعة كان سلبياً منذ عام 2022، بمعنى أنها تسدد من سداداتها القائمة أكثر مما تصدر من سندات جديدة، لعجزها عن تحلّل أسعار الفائدة المرتفعة التي يطلبها المستثمرون. وهذا وضع مقلق لأنه يعني استنزاف احتياطات النقد الأجنبي لسداد الديون القائمة أو الاعتماد على مصادر أخرى (كالمؤسسات الدولية أو الدائنين الرسميين) لسد الفجوة.

هذه الضغوط المالية تنعكس في تدهور التصنيفات الائتمانية لعدد من الدول النامية. فبحسب التقرير، حوالي نصف الدول النامية المصنفة ائتمانيًا في 2024 كانت في فئة المخاطر العالية (high risk)، وهناك 10 دول تُعدّ في فئة مخاطر شديدة جدًا أو متعثرة. وهذا يشمل دولاً تخلّفت عن سداد جزء من ديونها أو اضطرت لإعادة هيكلة ديونها بشروط قسرية في الأعوام الأخيرة (مثل سريلانكا وزامبيا وغيرها). ومع ذلك، وبالنظر إلى هيكل الدين ككل، نجد مفارقة إيجابية، أنه حوالي 80٪ من إجمالي الدين السيادي للدول النامية يحمل تصنيف درجة استثمارية في 2024، ارتفاعًا من أقل من النصف في 2007. يُعزى ذلك إلى الوزن الكبير الذي تشكّله الدول الأكبر والأكثر استقرارًا (كالصين والهند ودول الخليج) في

إجمالي الدين؛ فهذه الدول ذات تصنيفات أعلى وظروف أفضل، وبالتالي ترفع المتوسط العام لجودة الدين رغم أن عددًا كبيرًا من الدول الصغيرة في وضع حرج. بعبارة أخرى، ازدادت الفجوة بين الكبار والصغار بين الدول النامية، فالدول الكبيرة استطاعت زيادة اقتراضها والمحافظة على تصنيفات جيدة نسبيًا، بينما واجهت الدول الفقيرة ارتفاعًا حادًا في المخاطر المالية.

ويفيد التقرير أن ما يفوق 4.5 تريليون دولار من ديون السندات لدى الأسواق الناشئة (حوالي 40٪ من إجمالي الدين القائم) يستحق السداد بحلول 2027، وهذا ما يثير القلق الشديد إزاء آفاق إعادة تمويل الديون في الاقتصاديات النامية. ويتركز الجزء الأكثر خطراً من هذا الاستحقاق في الدول الأضعف، فبالنسبة للبلدان منخفضة الدخل وتلك العالية المخاطر، سيستحق أكثر من نصف ديونها خلال هذه الفترة حتى 2027، منها ما يزيد على 20٪ في عام 2025 وحده. هذا الجدول الزمني المكثف لاستحقاقات الدين يعني أن نافذة الفرص ضيقة أمام تلك الدول لترتيب أوضاعها المالية. فإذا بقيت أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وظلت ثقة المستثمرين منخفضة، فقد تجد هذه الحكومات صعوبة في تدوير ديونها (Refinance) دون اللجوء إلى ترتيبات خاصة كتدخلات من صناديق النقد أو نادي باريس، أو حتى إعادة هيكلة ديون. وقد بدأت بعض الدول بالفعل بالسعي إلى حلول غير تقليدية لتخفيف أعباء ديونها وضمان استمرار تمويل مشروعاتها التنموية؛ من ذلك مبادلات الدين بالطبيعة (Debt-for-Nature Swaps) التي عقدتها دول كإكوادور وبليز، حيث جرى إعادة هيكلة جزء من الدين مقابل التزامات بتمويل مشاريع للحفاظ على البيئة. ورغم رمزية هذه الخطوات، إلا أنها تظل محدودة الأثر أمام جبل الدين المتراكم.

ويوصي التقرير الاقتصادات الناشئة باتخاذ إجراءات على عدة أصعدة لتعزيز الملاءة المالية (solvency) وتقليل الاعتماد على الظروف الخارجية. من أهمها تعميق أسواق الدين المحلية، فكلما تمكنت هذه الدول من تطوير سوق نشطة لسنداتهما بالعملة المحلية واجتذاب مستثمرين محليين ودوليين إليها، قلّ اعتمادها على الاستدانة بالدولار وتراجعت حساسيتها لتقلبات سعر الصرف. وقد لوحظ أن الدول التي لديها أسواق رأس مال محلية أكبر وتميل للاقتراض بعملتها (مثل الهند والبرازيل) كانت أكثر قدرة على الصمود مقارنةً بدول تعتمد بشدة على قروض بالدولار (مثل غانا وباكستان). من الإجراءات الأخرى، تحسين إدارة الدين عبر تنويع أدواته (سندات محلية، سندات مرتبطة بالتضخم، قروض ميسرة... إلخ) لزيادة المرونة، والسعي إلى الاستفادة من المبادرات الدولية لتخفيف الديون عند الاقتضاء (مثل مبادرة تعليق خدمة الدين التي أطلقت خلال الجائحة أو إطار معالجة الديون المشترك لمجموعة العشرين). كذلك، ينبغي لتلك الدول مواصلة الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتعزيز النمو المحلي، لأن النمو الاقتصادي هو الضمان الأنجع للحفاظ على استدامة الدين على المدى البعيد. ويؤكد التقرير أيضًا على دور الدول المتقدمة والجهات الدولية في دعم استقرار الديون في الدول النامية، سواء عبر تعزيز التمويل التنموي الميسر الموجه لمشاريع البنية التحتية والمناخ، أو تسهيل عمليات إعادة الهيكلة المنظمة عندما تصبح ضرورية، مع إشراك جميع الدائنين بمن فيهم القطاع الخاص والدائنون الجدد كالصين. في المحصلة، يقرّ التقرير بأن الحفاظ على استدامة الدين في العالم النامي في بيئة الفائدة المرتفعة هذه يمثل تحديًا معقدًا، وستكون معالجته أساسية لتجنب انتكاسة في مسار التنمية المستدامة لتلك الدول.

يبحث هذا الجزء في دور أسواق الدين، لاسيما **سندات الشركات والتمويل الخاص**، في دعم **التحول المناخي** المتمثل بالانتقال إلى اقتصاد منخفض الانبعاثات الكربونية. يشير التقرير إلى أن العالم يشهد طفرة في **الاستثمار بالطاقة النظيفة**؛ فقد بلغ إجمالي الاستثمار العالمي في الطاقة النظيفة وتقنيات خفض الكربون نحو 2 تريليون دولار في عام 2024، وهو رقم قياسي يمثل نموًا سنويًا بحوالي 10٪ منذ 2019، متجاوزًا معدل نمو الاقتصاد العالمي (3٪ سنويًا). على الرغم من ذلك، لا يزال هذا المستوى من الاستثمار أقل بكثير مما يحتاج إليه العالم لتحقيق أهداف المناخ واتفاق باريس. إذ تُقدّر الاحتياجات السنوية للتحول نحو اقتصاد منخفض الكربون بما يزيد على 4 تريليون دولار سنويًا على مدى العقود القادمة. أي أن هناك فجوة تمويلية سنوية تتجاوز 2 تريليون دولار ينبغي تغطيتها لضمان التحول المناخي مع تلبية الطلب المتزايد على الطاقة عالميًا. وهذه الفجوة تراكمية، أي أنها تتزايد عامًا بعد عام إذا لم تُسدّ، مما يعني خطر التأخر عن تحقيق مستهدفات خفض الانبعاثات في الوقت المناسب.

يؤكد التقرير أن **كيفية تمويل هذه الاستثمارات الضخمة** ستكون حاسمة في تحديد الأعباء الاقتصادية وتوزيعها بين القطاعات المختلفة. وقد تناول التقرير ثلاثة سيناريوهات رئيسية للتمويل على الشكل التالي:

- **في السيناريو الأساسي** الذي يُفترض فيه استمرار الاتجاهات الحالية لكل من الاستثمار العام والخاص في المناخ، يتوقع التقرير حصول عجز تراكمي بنحو **10 تريليونات دولار بحلول 2050** في اقتصادات الأسواق الناشئة (باستثناء الصين) عن تحقيق أهداف اتفاق باريس. بمعنى أنه إذا واصلنا على المنوال نفسه بدون زيادة كبيرة في وتيرة التمويل، ستختلف معظم الدول النامية عن المسار اللازم للوصول إلى صافي صفر انبعاثات ضمن الجدول الزمني المستهدف. وحتى في هذه الحالة، تختلف الأوضاع بحسب البلدان. فالصين مثلًا تبدو استثماراتها الحالية كافية لوضعها على مسار تحقيق خفض الكربون بحلول 2028، والدول المتقدمة قد تلحق بالمسار المطلوب بحلول 2041 إذا استمرت الزيادات الحالية. لكن الاقتصادات النامية بخلاف الصين ستواجه فجوة تمويلية هائلة كما ذكرنا. يوضح **شكل 3** حجم هذه الفجوة المحتملة، حيث يُبرز السيناريو الأساسي كيف أن الاستثمارات المناخية المخططة ستبقى غير كافية، مما يراكم نقصًا تمويليًا يبلغ حوالي 10 تريليونات دولار لتلك الاقتصادات بحلول منتصف القرن.

- **في سيناريو تقوده الحكومات**، تفترض النماذج أن القطاع العام يقرر تمويل كل الزيادة المطلوبة في الاستثمارات المناخية من خلال **الاقتراض الحكومي** (إصدار سندات سيادية إضافية). نتيجة ذلك، سترتفع **نسبة الدين العام إلى الناتج** بشكل حاد على المدى الطويل. وتُظهر التقديرات أنه بحلول عام 2050 سترتفع نسبة الدين العام في الاقتصادات المتقدمة بنحو 25٪ عما كانت ستكون عليه بدون هذا التمويل الإضافي، وفي الصين ستقفز بحوالي 41٪. أما الدول النامية الأخرى، فسترتفع نسب دينها من متوسط 59٪ في 2024 إلى حوالي 75٪ في 2040. قد يبدو هذا الارتفاع معقولاً نسبياً، لكنه يتجاوز في الواقع حدود الاستدامة المالية لتلك الدول؛ إذ يتوقع التقرير أنه بعد 2040 لن يكون بوسع الكثير من البلدان النامية الاستمرار في زيادة مديونيتها لتمويل المناخ دون مخاطر جسيمة على استقرارها الاقتصادي. وبالتالي، يستنتج التقرير أن الاعتماد الكامل على الحكومات لتمويل التحول المناخي **ليس نهجاً مستداماً**، خاصة بالنسبة للدول النامية التي قد تحتاج إلى دعم إضافي من الدول المتقدمة لتجنب انفجار الديون إذا ما سلكت هذا الطريق. ويشير التقرير إلى ضرورة أن تفي

الدول المتقدمة بالتزاماتها في دعم تمويل المناخ العالمي (مثل هدف جمع 100 مليار دولار سنوياً الذي تأخر تحقيقه، وأي أهداف جديدة يتم الاتفاق عليها مثل “الهدف الجماعي الجديد” المتوقع إقراره في قمم المناخ القادمة).

- في سيناريو يقوده القطاع الخاص، يُفترض أن الزيادة المطلوبة في استثمارات المناخ تأتي بالكامل من تعبئة أسواق المال، أي عبر قيام الشركات (خاصة في قطاع الطاقة المتجددة) بإصدار سندات وأدوات دين لتمويل المشاريع الخضراء دون مساهمة إضافية كبيرة من الموازنات العامة. يوضح التقرير أن تحقق هذا السيناريو يستلزم نمواً هائلاً في أسواق رأس المال الخضراء يفوق ما شهدناه تاريخياً. فعلى سبيل المثال، سيتعين على سوق سندات الطاقة في الاقتصادات الناشئة (باستثناء الصين) أن تنمو بمعدل سنوي يقارب 9٪ من 2024 حتى 2050. هذا المعدل يعني مضاعفة حجم تلك الأسواق عدة مرات. ورغم أن القطاع الخاص لديه إمكانات تمويلية كبيرة، فإن الوصول إلى هذا المستوى من المشاركة ليس مضموناً دون تغييرات هيكلية. أبرزها ضرورة تطوير أسواق مالية محلية متينة في الدول النامية تستطيع استيعاب هذه الإصدارات الضخمة، ووجود أطر تنظيمية تشجع الاستثمار الخاص في مشاريع المناخ (مثل الحوافز الضريبية للسندات الخضراء، وتخفيض مخاطر المشاريع عبر الضمانات أو الشراكات مع القطاع العام). يشير التقرير أيضاً إلى أن شركات الطاقة في الدول المتقدمة تعتمد بالفعل على أسواق المال أكثر من نظيراتها في الدول النامية؛ ففي 2023، شكّل التمويل عبر السندات حوالي 30٪ من إجمالي ديون وحقوق ملكية شركات الطاقة في الاقتصادات المتقدمة، مقابل 12٪ فقط في الأسواق الناشئة (باستثناء الصين) و4٪ في الصين ذاتها. هذا يعني أن هناك مجالاً واسعاً لزيادة اعتماد شركات الطاقة في الدول النامية على إصدار السندات لجمع التمويل، إذا توفرت البيئة المناسبة.

وفي الواقع، يُرجّح أن المزيج الأمثل سيكون حلاً وسطاً بين السيناريوهين الآخرين، أي توزيع عبء تمويل التحول المناخي بين القطاعين العام والخاص. فالقطاع العام يمكنه تحمّل جزء من التمويل خاصة في البدايات وعبر المشاريع الإستراتيجية أو البنى التحتية الأساسية، في حين يجب تعبئة الاستثمارات الخاصة بوتيرة أكبر لتمويل الجزء الأعظم من التحول التقني في قطاع الطاقة وغيره. لتحقيق ذلك، يؤكد التقرير أن تطوير أسواق رأس المال على المستوى العالمي أمر لا غنى عنه. إذ بدون أسواق فعالة، لن تتمكن المدخرات الخاصة من الوصول إلى مشاريع المناخ بالسرعة والحجم المطلوبين. كذلك فإن الإصلاحات التنظيمية ضرورية لإزالة العوائق أمام التمويل الأخضر؛ مثل تعديل قواعد كفاية رأس المال للبنوك وشركات التأمين لتحفيزها على الاستثمار في السندات الخضراء، ووضع معايير واضحة لتعريف الأدوات المالية الخضراء (taxonomy) وتعزيز ثقة المستثمرين.

لحسن الحظ، شهدت السنوات الأخيرة خطوات إيجابية في هذا الاتجاه، منها النمو السريع في إصدارات السندات الخضراء والمستدامة عالمياً. فقد أظهرت البيانات أن إجمالي إصدار السندات المصنّفة كأدوات تمويل مستدام (خضراء أو اجتماعية أو مرتبطة بالاستدامة) وصل إلى مستويات قياسية في 2022-2023، مع مشاركة متزايدة من أسواق ناشئة أيضاً. كما أطلقت عدة دول نامية سندات سيادية خضراء (مثل مصر وتشيلي) لجذب مستثمرين مخصصين للتمويل الأخضر. لكن يظل الحجم الكلي لهذه الإصدارات غير كافٍ مقارنة بحجم الاستثمار المطلوب سنوياً. لذا، يدعو التقرير إلى توسيع نطاق أدوات التمويل المبتكرة كسندات التحول المناخي (Transition bonds) المخصصة لتحويل شركات عالية الكربون إلى ممارسات مستدامة، والقروض المرتبطة بالأداء المناخي التي يمكن أن تُخصّص فوائدها إذا حقق المقترض أهداف تخفيض الانبعاثات، وغيرها من الآليات التمويلية التي تحفّز القطاع الخاص على المشاركة بفعالية أكبر في تمويل المناخ.

ولأن الأسواق الناشئة هي الأكثر احتياجاً لرأس المال المناخي وفي الوقت نفسه الأكثر تحدياً من حيث الجاذبية الاستثمارية، يؤكد التقرير على دور المجتمع الدولي في تقاسم المخاطر. فقد يكون من المجدي أن توفر مؤسسات التمويل الإنمائي ضمانات ضد مخاطر التعثر أو تقلب العملات لمشاريع المناخ في الدول النامية، بحيث تطمئن المستثمرين الخواص وتخفض تكلفة رأس المال. أيضاً، سيكون لزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى قطاعات الطاقة المتجددة في الدول النامية أثر كبير، وهذا يتطلب بيئة أعمال مواتية وإطاراً تنظيمياً مستقراً وشفافاً في تلك الدول.