

# خفض الدين العام



عمليات بناء في بيروت.

## سبق للعديد من البلدان إحداث خفض كبير في نسب الدين العام، الأمر الذي تحقق في الغالب بفضل الأوضاع الاقتصادية الكليّة المواتية. لكن هذه البلدان قد لا يحالفها الحظ ثانية في المستقبل

هارالد فينغر وعظيم ساديكوف  
Harald Finger and Azim Sadikov

كيف تمكن لبنان من تحقيق ذلك؟ تبدأ القصة باسترداد الاقتصاد عافيته بقوة. ففي عام ٢٠٠٦، دُكِّ اقتصاد لبنان جراء الصراع المسلح مع إسرائيل، وأدى ما تلاه من جمود سياسي استمر طويلاً إلى ترك البلاد دون برلمان عامل لأكثر من عام (وبلغت التوترات السياسية ذروتها بانتقال الصراع إلى الشوارع في ربيع عام ٢٠٠٨). إلا أن الاقتصاد اللبناني بدأ في استعادة قوته في عام ٢٠٠٧، في انفصال مذهل عن المناخ السياسي المتوتر. وقد بدأت الثقة - ومن ثم النشاط الاقتصادي - في التعافي معززين بجدول أعمال جديد وطموح للإصلاح المالي ودعم مالي (محدود) من المانحين في المنطقة ومن الغرب.

وقد يسر اتفاق المصالحة السياسية الذي تم التوصل إليه في الدوحة في عام ٢٠٠٨ بين الفصائل اللبنانية المتنافسة حدوث نهضة قوية في قطاعي السياحة والبناء. وتلا ذلك دخول تدفقات كبيرة إلى الجهاز المصرفي - وهي إشارة على استعادة الثقة - تعززت حتى أثناء الأزمة المالية العالمية. ومن ثم سجل إجمالي الناتج المحلي الحقيقي نمواً بمعدل سنوي بلغ في المتوسط ٨,٥٪ خلال الفترة ما بين عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٩. وعلى الرغم من أن جدول أعمال لبنان المالي الطموح لم ينفذ بالكامل مطلقاً، فقد سمح النمو القوي، وانضباط المالية العامة، ودعم بعض المانحين بتوافر فوائض مالية أولية - بنسبة تراوحت بين ١,٥٪ و ٣٪ إلى إجمالي الناتج المحلي خلال هذه الفترة - بعد استبعاد مدفوعات الفوائد، مما خفض نسبة دينه بصورة كبيرة (على الرغم من أن الدين الحكومي لا يزال مرتفعاً ويبلغ نحو ١٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي).

**قد** يكون الكساد العالمي الذي شهده العام الماضي قد أفسح الطريق أمام تعاف عالمي، إلا أن ما خلفه من أثار لا يزال باقياً في جانب واحد منه على الأقل. ففي كثير من البلدان، ارتفع الدين العام كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي بشكل سريع منذ بداية الأزمة العالمية ومن المرجح أن يزداد ارتفاعاً خلال السنوات القادمة لأن خفض العجز في الموازنات الحكومية عن مستوياته المرتفعة الحالية سوف يستغرق وقتاً. وبمجرد أن يترسخ التعافي ويتوقف اعتماده على ما يقدمه التنشيط المالي الضخم من دعم لاستمراره، لا بد أن يتحول التركيز إلى خفض الدين. وتثبت التجربة السابقة إمكانية تحقيق هذا الأمر في الواقع، إلا أنه من المحتمل أن يغدو المضي قدماً في هذه المهمة مثيراً لتحديات أكبر.

### قصة من الشرق الأوسط

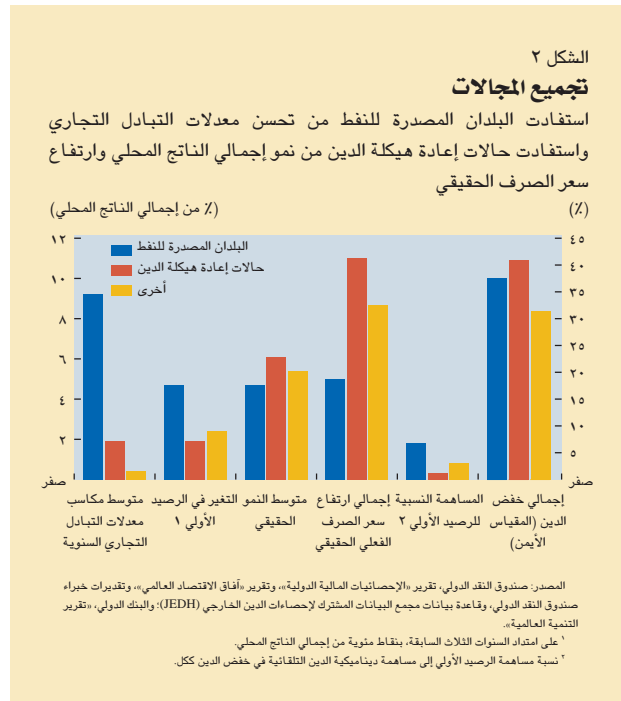
لبنان مثال لبلد تمكن من تحقيق خفض كبير في نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي. فمرت سنوات من ارتفاع العجز في المالية العامة خلال التسعينات وتتابع الصدمات في أوائل العقد الأول من الألفية الثالثة حتى منتصفه مما أدى إلى ارتفاع الدين الحكومي إلى ١٨٠٪ من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠٠٦، مما يعد من بين أعلى نسب الدين في العالم. بيد أن لبنان استطاع على مدى السنوات الثلاثة التالية أن يخفف هذه النسبة بنحو ٣٠ نقطة مئوية، مما يعد تحسناً كبيراً وسريعاً لم يكن كثيرون يتوقعونه في عام ٢٠٠٦.

## وفرة السوابق

ليس لبنان هو المثال الوحيد. فمما يدعو للدهشة أن كثيرا من البلدان قد تمكن من خفض نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بشكل كبير. فمنذ عام ١٩٨٠، شهدت ٨٤ حالة من بين الاقتصادات المتقدمة ومتوسطة الدخل تراجعاً في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بما يزيد على ٢٠ نقطة مئوية على مدى عامين على الأقل. وبلغ المعدل الوسيط لخفض الدين ٣٤٪ من إجمالي الناتج المحلي واستمر خمس سنوات ونصف مع تحقيق فائض أولي في المالية العامة بلغ في المتوسط ٢٠٧٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. وحدث تباين كبير في حجم انخفاض الدين الإجمالي ومتوسط الرصيد الأولي (راجع الرسم البياني ١).

وتنقسم حالات خفض الدين الكبيرة بوجه عام إلى ثلاث مجموعات:

- البلدان المصدرة للنفط التي استفادت من تطورات الأسعار المواتية أو التوسع في الطاقة الاستخراجية؛
- حالات إعادة هيكلة الدين التي تلقت دعماً من الدائنين وغالبا ما كان يساعدها التعافي الاقتصادي السريع عقب وقوع أزمة؛
- حالات أخرى حققت خفضاً للدين عن طريق توليفة جمعت بين تصحيح الأوضاع المالية العامة محليا وديناميكية «تلقائية» مواتية للدين. وعادة ما كانت هذه الديناميكية تتضمن توليفة تجمع بين قوة النمو الاقتصادي وانخفاض أسعار الفائدة نسبياً - فيما يتعلق بالبلدان المقوم دينها بعملات أجنبية - بالإضافة إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي.



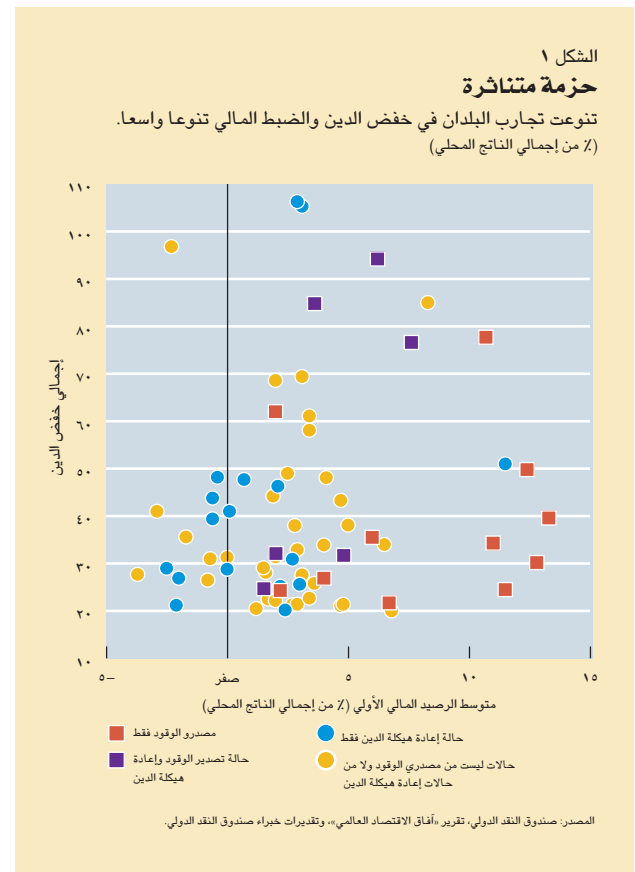
## البلدان المصدرة للنفط ومرحلة الامتلاء

لم يكن من المثير للدهشة أن تحقق البلدان المصدرة للنفط زيادة في رصيد المالية العامة الأولى أعلى من البلدان الأخرى أثناء فترات خفض الدين لأن أسعار النفط الآخذة في الارتفاع و/ أو الزيادة في الإنتاج أدت إلى تحقيق إيرادات مالية أعلى (راجع الرسم البياني ٢). وقد سجل تحسن معدلات التبادل التجاري في البلدان المصدرة للنفط في المتوسط أضعاف ما سجلته بلدان أخرى. إلا أن البلدان المصدرة للنفط شهدت نقفاتها الأولية بمعدل أقل إلى حد ما، ربما لأن الإيرادات النفطية غير المتوقعة قللت من الضرورة الملحة لخفض الإنفاق. ومع هذا، فإن البلدان المصدرة للنفط هي المجموعة الوحيدة التي أسهم رصيدها الأولي في خفض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بقدر أكبر مما حققتة ديناميكية الدين التلقائية الناتجة عن التطورات المواتية في النمو وأسعار الفائدة وسعر الصرف.

## معاودة تنشيط حالات إعادة هيكلة الدين

وعلى النقيض من ذلك، ففي الحالات التي تضمنت إعادة هيكلة الدين - سواء مع الجهات الدائنة الخاصة أو نادي باريس - جاءت مساهمة الرصيد الأولي في خفض الدين ككل أقل مما كانت عليه في المجموعات الأخرى. ومن المؤكد أنه خلال العام الأول من فترة إعادة هيكلة الدين، كان تصحيح أوضاع رصيد المالية العامة الأولى في المتوسط أعلى قليلاً في حالات إعادة هيكلة الدين من الحالات الأخرى (مع استبعاد البلدان المصدرة للنفط)، لكن الصورة تختلف على امتداد فترة إعادة هيكلة الدين بأكملها. وفيما يتعلق بحالات إعادة هيكلة الدين - على الرغم من تشديد الرصيد الأولي بما يقارب ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال تلك الفترات - لم تتجاوز الأرصدة الأولية ٠,٧٪ فقط في المتوسط من إجمالي الناتج المحلي، وهي نسبة أقل كثيراً مما حققتها البلدان المصدرة للنفط (٦,٤٪) وغيرها من الحالات (٢,٨٪).

وقد يبدو هذا الأمر محيراً، فقد يتوقع المرء أن يطلب الدائنون فوائض أولية أعلى في مقابل تخفيف أعباء الدين. بيد أن الحاجة إلى تشديد رصيد المالية العامة



الأولى أثناء فترات تخفيض الدين قد تقلصت فعليا بفضل ديناميكية الدين المواتية المدفوعة بشروط خدمة الدين الأكثر سخاء وكذلك سرعة تعافي الاقتصاد وارتفاع سعر الصرف الحقيقي في أعقاب وقوع أزمة، في حالات كثيرة. وفي واقع الأمر، حققت حالات إعادة هيكلة الدين في المتوسط أكبر معدلات تخفيض الدين (٤١٪) من إجمالي الناتج المحلي مقابل ٣٨٪ بين البلدان المصدرة للنفط و٣١٪ بين الحالات الأخرى) على الرغم من أنها سجلت أدنى فوائض أولية بين المجموعات الثلاث. وبخلاف التخفيف المباشر لأعباء الدين من شروط إعادة الهيكلة، فإن ارتفاع نمو إجمالي الناتج المحلي (٦٪) والارتفاع الكبير في سعر الصرف الحقيقي (١١٪) على امتداد الفترة) قد دعما أيضا حالات إعادة هيكلة الدين. ورغم أن حل مشكلات الدين عن طريق إعادة الهيكلة يبدو مغريا، فإن الروابط المالية المتبادلة المتنامية تجعل هذا المسار مكلفا للغاية لكل من البلد الذي يمر بمرحلة إعادة هيكلة والمجتمع الدولي الذي يرتبط به.

### النمو خروجاً من الدين

كانت هناك نزعة بين البلدان الثلاثة والأربعين التي ليست من البلدان المصدرة للنفط ولا من المستفيدة من إعادة هيكلة الدين - خاصة الحالات في الشرق الأوسط وآسيا الوسطى (راجع الرسم البياني ٣) - إلى الاعتماد على ديناميكية الدين التلقائية بصورة أكبر من الاعتماد على الفوائض الأولية في خفض نسبة الدين. ويختلف مقدار خفض الدين بشكل كبير، إلا أن معظم البلدان حققت فوائض أولية تراوحت بين ٢٪ و٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. ولضبط رصيد المالية العامة الأولى، اعتمدت البلدان متوسطة الدخل بنفس القدر على تدابير العائد والإنفاق، في حين كانت الاقتصادات المتقدمة تميل إلى الاعتماد بشكل أقوى على خفض الإنفاق، ربما لأنها كان لديها بالفعل نسب عائد مرتفعة نسبيا قبل فترات خفض الدين.

ومع هذا، واجهت معظم بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى بالفعل حالات

عجزاً أولى أثناء عمليات خفض الدين (بمتوسط بلغ ٢٪ من إجمالي الناتج المحلي). وبالتالي، اعتمدت هذه البلدان أكثر من نظرائها في مناطق أخرى على ديناميكية الدين المواتية في تخفيض نسب ديونها (فكلمنا بعد بلد ما إلى الجنوب الشرقي من الخط الممتد ٤٥ درجة في الرسم البياني ٣، زاد اعتماده على ديناميكية الدين التلقائية مقارنة بمساهمة رصيد المالية العامة الأولى). وفي المقابل، كانت الاقتصادات المتقدمة تميل إلى الاعتماد على الفوائض الأساسية إلى حد ما بصورة أكبر من اعتمادها على ديناميكية الدين التلقائية.

لقد كان الميل إلى الاعتماد على ديناميكية الدين التلقائية وليس على الفوائض الأولية واضحا بشكل خاص بين الحالات ذات مستويات الديون الأولية الأعلى، ربما لأن البلدان التي عجزت عن منع التراكم الكبير للديون كانت أيضا أقل قدرة على ضبط مواردها خلال فترات خفض الدين. ومن ثم، يجب عليها الاعتماد بصورة أكبر على أوضاع الاقتصاد الكلي المواتية. وفي المقابل، كانت فترات خفض الدين التي اعتمدت على الفوائض الأولية أكثر من اعتمادها على ديناميكية الدين التلقائية تميل إلى مزيد من الاستمرار. كما كانت هذه الأنواع من الفترات أكثر تركزا في الاقتصادات المتقدمة من الاقتصادات متوسطة الدخل. وقد تجد بعض البلدان ما يغريها باللجوء إلى التضخم للتخلص من الدين. فمن حيث المبدأ، فإن أي بلد يتمكن من إحداث تضخم بطريقة لا تنعكس بصورة كاملة في أسعار الفائدة يمكنه إيجاد ديناميكية ملائمة للدين دون تصحيح كبير في سياسة المالية العامة. إلا أن اللجوء إلى معدل تضخم كبير قد يعني فقداننا سريعا للمصداقية. علاوة على ذلك، وبالنظر إلى الديون الكبيرة المستحقة على كثير من البلدان بعملات أجنبية، قد تخفق جهود إحداث التضخم بسبب ما يترتب عليها من انخفاض في سعر صرف العملة. وفي واقع الأمر، سجلت بضعة بلدان معدلا مرتفعا من التضخم خلال فترات خفض ديونها (إذ سجلت ثلاث حالات فقط متوسط تضخم تجاوز ٢٠٪). وعلى الرغم من أنه قد يُتوقع لجوء البلدان التي عليها ديون أقل بعملات أجنبية إلى تسجيل معدل تضخم أعلى من البلدان التي عليها ديون أكبر بعملات أجنبية، فما من دليل على ارتفاع التضخم بصورة منهجية في بلدان تنخفض فيها حصة الديون بعملات أجنبية.

وبإيجاز، كانت البلدان متوسطة الدخل بخلاف البلدان المصدرة للنفط تميل إلى الاعتماد على ديناميكية الدين التلقائية التي تواجدت بفضل أوضاع الاقتصاد الكلي المواتية أكثر من اعتمادها على الفوائض الأولية خلال فترات خفض الدين. إلا أنه كانت هناك حاجة لتصحيح رصيد المالية العامة الأولى بقدر كبير لتفعيل خفض الدين، كما ارتبط ارتفاع الفوائض الأولية بفترات أكثر استمرارية لخفض الدين. ويؤكد هذا الأمر أهمية ضبط أوضاع المالية العامة، ليس فقط كعنصر مباشر يسهم في ديناميكية الدين، ولكن أيضا لتحفيز ظروف الاقتصاد الكلي المواتية التي من شأنها خفض نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي. وفي الاقتصادات المتقدمة، كان لديناميكية الدين التلقائية دور أقل - ربما بسبب ميل هذه الاقتصادات إلى أن تكون أقل ديناميكية - وكان لزاما عليها الاعتماد بشكل أكبر على الجهود المالية المستمرة لتحقيق خفض الدين.

وفي ظل احتمال ارتفاع أسعار الفائدة العالمية والتوقعات بأن يكون التعافي بطيئا نسبيا في كثير من البلدان التي تخرج من الأزمة العالمية، قد يكون من الضروري ضبط أوضاع المالية العامة بقدر أكبر مما كان في الماضي لتقليص حجم الدين. وفيما يخص لبنان، فإن تخفيض الدين مرة أخرى سوف يتطلب تحقيق فوائض أولية كافية تدعمها إصلاحات هيكلية تهدف إلى الحفاظ على

زخم النمو. ■

هارالد فينغن: اقتصادي أول، وعظيم ساديكوف اقتصادي، وكلاهما من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى في صندوق النقد الدولي.

