

هل يعمل تخفيف أعباء الديون على دفع النمو في البلدان الفقيرة؟



بندىكت كليمنتس
رينا باتاتشاريا
توان كوك نوين

هل يعمل تخفيف أعباء الديون على دفع النمو في البلدان الفقيرة؟



بندىكت كليمنتس
رينا باتاتشاريا
توان كوك نوين

© صندوق النقد الدولي ٢٠٠٥

رئيس تحرير السلسلة
أسيمننا كامينيس
إدارة العلاقات الخارجية بصندوق النقد الدولي

تصميم وتنفيذ الغلاف
مسعود اعتمادي

رقم النسخة العربية 9-466-58906-1-978
ISSN 1020-8380

صدر في إبريل ٢٠٠٥

للحصول على مطبوعات صندوق النقد الدولي،

يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, U.S.A.

هاتف: (202) 623-7430 فاكس: (202) 623-7201

بريد إلكتروني: publications@imf.org

إنترنت: <http://www.imf.org/pubs>

بلغ عدد البلدان الفقيرة المثقلة بالديون التي تحصل على مساعدات لتخفيف أعباء الديون في إطار مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون («هيبيك») ثمانية وعشرون بلدا بحلول منتصف عام ٢٠٠٤، أي بعد ثمانية أعوام من إطلاق صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لهذه المبادرة وتأييد الحكومات لها عبر أنحاء العالم، وبعد مرور نحو أربع سنوات على تعزيزها لزيادة المساعدات الموجهة لهذا الغرض والتعجيل بها.

وقد استندت مبادرة «هيبيك»، التي تمثل أول جهد منسق يبذله المجتمع المالي الدولي لخفض الديون الأجنبية على أفقر بلدان العالم، إلى النظرية القائلة بأن النمو الاقتصادي في هذه البلدان كان يهتق تحت وطأة أعباء الديون الثقيلة، مما يكاد يستحيل معه على هذه البلدان الإفلات من براثن الفقر. غير أن معظم البحوث التجريبية التي أجريت حتى الآن حول آثار الديون على النمو تضع في سلة واحدة مجموعة متباينة من البلدان، بما في ذلك بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل؛ فقليل من الدراسات وحسب يركز على تأثير الديون على البلدان منخفضة الدخل (أي التي لم يتجاوز فيها نصيب الفرد من إجمالي الدخل القومي ٨٦٥ دولارا أمريكيا).

وفي محاولة لسد الثغرة القائمة في هذه الدراسات، صدرت الورقة البحثية التي يستند إليها هذا الكتيب، والتي تحمل عنوان External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries (IMF Working Paper No. 03/249, “and Growth in Low-Income Countries December 2003). وقد وردت الورقة البحثية المشار إليها أيضا كفصل في كتاب أصدره الصندوق عام ٢٠٠٤ بعنوان: Helping Countries Develop The Role of “Fiscal Policy”، وحرره سانجيف غوبتا، وبنديكت كليمنتس وغابرييلا إنتشوستي، وهي تجري تقييمًا على أساس تجريبي لآثار الديون الخارجية على النمو في البلدان منخفضة الدخل وتحليلا للقنوات التي تمر عبرها هذه الآثار، مع توجيه اهتمام خاص إلى الآثار غير المباشرة التي يخلقها الدين الخارجي على النمو من خلال تأثيره على الاستثمارات العامة. ويمكن للقراء الراغبين في الاطلاع على وصف أكثر تفصيلا لتحليلنا هذا وعلى الدراسات المتخصصة المعنية بالدين والنمو أن يرجعوا إلى النسخة الأصلية من ورقة العمل والمتاحة مجانا على الموقع الإلكتروني التالي على شبكة الإنترنت: www.imf.org/pubs. وقد تولت «بريندا زيتيا» إعداد النص الإنجليزي لهذا الكتيب.

هل يعمل تخفيف أعباء الديون على دفع النمو في البلدان الفقيرة؟

أطلق صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في عام ١٩٩٦ مبادرة البلدان الفقيرة المثقلة بالديون («هيبيك»)، فأثار حواراً مطولاً حول العلاقة بين الاقتراض الخارجي والنمو الاقتصادي. والهدف من مبادرة «هيبيك» - التي تقدم مساعدات شاملة لتخفيف أعباء الديون على البلدان الفقيرة التي تتحمل المشاق لخدمة أعباء ديونها الأجنبية الثقيلة - هو الحيلولة دون أن تصبح أعباء الديون غير القابلة للاستمرار حجر عثرة أمام التنمية في أفقر بلدان العالم. وقد كان القلق من إمكانية تأثر النمو الاقتصادي بأعباء الديون الثقيلة هو بالفعل واحداً من أهم الدوافع وراء إطلاق المبادرة.

وقد استفاد المحللون في دراسة أثر الدين الخارجي على النمو، ولكن التركيز على البلدان منخفضة الدخل اقتصر على القليل منها وحسب. غير أن الفروق بين بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان منخفضة الدخل ترجح اختلاف تأثير الدين الخارجي على هاتين المجموعتين. فعلى عكس بلدان الأسواق الصاعدة، مثلاً، تتاح للبلدان شديدة الفقر فرصة محدودة للنفاز إلى أسواق رأس المال الدولية. وقد يكون تباين هياكلها الاقتصادية وقطاعاتها العامة راجعاً لاختلاف تأثير الدين على النمو في المجموعتين. وأخيراً، يمكن أن تؤدي المعونة المقدمة من الجهات المانحة للبلدان منخفضة الدخل إلى تخفيف الآثار السلبية التي قد تخلفها التزامات خدمة الدين على نشاطها الاقتصادي. وبالتالي، فإن إجراء تحليل للعلاقة بين الدين والنمو في البلدان منخفضة الدخل يمكن أن يكون عظيم الفائدة في تقييم مدى فعالية مبادرة «هيبيك» في تعزيز النمو.



ملخص الدراسات المتخصصة

ركزت الدراسات النظرية المعنية بالعلاقة بين الدين الخارجي والنمو الاقتصادي تركيزاً كبيراً على الآثار السلبية الناجمة عن «فرط الديون» في بلد ما. حيث يكون رصيد الديون المتراكمة ضخماً إلى درجة تهدد قدرة البلد المعني على سداد قروضه السابقة، مما يتسبب بدوره في إثارة المخاوف لدى المقرضين والمستثمرين المحتملين. أي أنه إذا كان من المتوقع أن يتجاوز مستوى الدين في بلد ما قدرة هذا البلد على السداد بدرجة احتمال معقولة في المستقبل، فمن المرجح أن تكون خدمة الدين المتوقعة دالة متزايدة لمستوى الناتج في هذا البلد. وبالتالي، نجد أن جانباً من عائدات الاستثمار المحلي «يُستنفد» فعلياً من الجهات الدائنة الأجنبية، والمستثمرين المحليين والأجانب يتأثرون بمشكلات الاستثمار.

كذلك يؤدي فرط الديون إلى خفض النمو، حيث يتسبب في تزايد شعور المستثمرين بعدم التيقن من الإجراءات التي قد تتخذها الحكومة للوفاء بالتزامات خدمة ديونها المرهقة. فمع ارتفاع رصيد دين القطاع العام في بلد ما، قد يشعر المستثمرون بالقلق من إمكانية لجوء الحكومة إلى تمويل التزامات خدمة الدين باتخاذ تدابير تشويهية، كزيادة المعروض النقدي بسرعة (مما يسبب التضخم). وفي هذه الأجواء المحاطة بعدم اليقين، غالباً ما يكون الابتعاد عن المجازفة هو الخيار المفضل للحذرين من مستثمري القطاع الخاص المحتملين. وحتى حين يقررون استثمار أموالهم، فمن الأرجح أن يقع اختيارهم على المشاريع سريعة العائد وليس المشاريع الداعمة للنمو على أساس قابل للاستمرار في المدى الطويل.

وعلاوة على ذلك، قد يؤدي فرط الديون في بلد ما إلى تثبيط جهود الحكومة لتنفيذ إصلاحات هيكلية ومالية يمكن أن تعزز النمو الاقتصادي ومركز المالية العامة في البلد المعني، لأن الحكومة التي تشهد تحسناً في أوضاعها المالية لا بد أن تخضع لضغوط متزايدة تدفعها لسداد الديون المستحقة للدائنين الأجانب. ويظهر هذا العامل المثبط للإصلاح في أي بلد يعاني أعباء الديون الخارجية الثقيلة، ولكنه يصبح مثار قلق خاص في البلدان منخفضة الدخل التي تمثل الإصلاحات الهيكلية عنصراً ضرورياً لاستمرار زيادة النمو.

وبطبيعة الحال، ليس كل الاقتراض الخارجي مسبباً لضعف الاستثمار والنمو. فعند مستويات الدين المنخفضة، يمكن أن تؤدي زيادة القروض الخارجية إلى حفز النمو إذا كان رأس المال الإضافي الذي تموله القروض الجديدة مفضياً إلى زيادة الطاقة الإنتاجية. وتؤدي زيادة الناتج بدورها إلى تيسير سداد البلد المعني للتزامات خدمة الديون المستحقة عليه. غير أن الإنتاجية الحدية للاستثمار تتراجع مع ازدياد

الدين وارتفاع رصيد رأس المال. ويرى بعض المحللين أن زيادة القروض الأجنبية لا تؤثر سلباً على النمو إلا إذا تجاوزت مستوى حدياً معيناً، وذلك للاعتبارات الموضحة آنفاً بشأن فرط الديون. ويعني ذلك أن زيادة الاقتراض تزيد من احتمالات سداد الدين ما لم تتجاوز مستوى حدياً معيناً. ولكن أي زيادة إضافية في الدين الخارجي بما يتجاوز المستوى المذكور تقلل من احتمالات استمرار السداد للدائنين. ومع تراجع قدرة البلد على الاقتراض، تقل قدرته على مراكمة رأس المال، وقد تتباطأ وتيرة النمو فيه. وخلاصة القول إن الآثار السلبية لفرط الديون لا يرجح أن تظهر إلا بعد تجاوز مستوى حدي معين.

وتشير الدراسات التجريبية إلى تباين درجة التأييد لفرضية فرط الديون. فأغلبية نماذج محددات النمو تفترض أن رصيد الدين يؤثر على النمو بشكل مباشر (بإضعاف حوافز الحكومة لإجراء الإصلاحات الهيكلية) وغير مباشر (بإضعاف الاستثمار). غير أن هناك دراسات قليلة نسبياً تتعرض لتقييم الآثار المباشرة لرصيد الدين على الاستثمار في البلدان منخفضة الدخل باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي. وفي استعراض للدراسات المتخصصة المعنية بفرط الديون أصدره كل من Niels و Geske-Dijkstra و Hermes في عام ٢٠٠١ ("The Uncertainty of Debt Service Payments and Economic Growth of Highly Indebted Poor Countries: Is There a Case for Debt Relief?" (Unpublished; Helsinki: United Nations University)) يخلص الباحثان إلى أن الأدلة التجريبية في هذا الصدد ليست أدلة قاطعة. وقد تمكنت بضع دراسات من تحديد حجم رصيد الدين الخارجي - نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي - الذي يبدأ عنده ظهور آثار فرط الديون.

غير أن التأييد القوي لفرضية فرط الديون يتضح في دراسة صدرت في عام ٢٠٠٢ بعنوان "External Debt and Growth" من إعداد كاثرين باتيللو وهيلين بوارسون ولوكا ريتشي (IMF Working Paper No. 02/69) وتغطي ٩٣ بلداً نامياً في الفترة من ١٩٦٧ إلى ١٩٩٨. فقد خلص المؤلفون إلى أن الدين الخارجي بدأ في التأثير سلباً على النمو عندما تجاوز صافي قيمته الحالية ١٦٠-١٧٠٪ من حجم الصادرات و ٣٥-٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتفيد نماذج المحاكاة التي استخدمها الباحثون بأن مضاعفة متوسط رصيد الدين الخارجي في هذه البلدان من شأنه إبطاء نصيب الفرد من النمو السنوي المتوسط بنسبة تتراوح بين نصف نقطة مئوية ونقطة مئوية كاملة.

وفي دراسة تكميلية لاحقة صدرت في عام ٢٠٠٤ بعنوان "What Are the Channels Through Which External Debt Affects growth?" (IMF WP/04/15) المؤلفة كاثرين باتيللو والمؤلفون المشاركون إطاراً لمحاكاة النمو على مجموعة من ٦١ بلداً نامياً في الفترة من ١٩٦٩ إلى ١٩٩٨ وانتهوا إلى أن مضاعفة

المستوى المتوسط لديونها الخارجية يتسبب في تخفيض حصة الفرد من نمو رأس المال المادي والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج بما يعادل نقطة مئوية واحدة على وجه التقريب. وبعبارة أخرى، إن أرصدة الديون الكبيرة تؤثر سلبا على النمو عن طريق التأثير على مستوى مراكمة رأس المال المادي ونمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وتشير النظرية الاقتصادية إلى أن خدمة الدين العام الخارجي (أي مدفوعات الفائدة وسداد الأصل) - دفع الفوائد وسداد أصل الدين) - والتي ينبغي تمييزها عن رصيد الدين الخارجي - قد تؤثر أيضا على النمو عن طريق تثبيط الاستثمار الخاص أو تغيير عناصر الإنفاق العام. ويمكن أن تؤدي زيادة مدفوعات الفائدة الخارجية إلى زيادة عجز الميزانية في البلد المعني، ومن ثم تقليص مدخراته العامة، وهو ما قد يؤدي بدوره إما إلى رفع أسعار الفائدة أو إزاحة الائتمان المتاح للاستثمار الخاص، الأمر الذي يضعف النمو الاقتصادي. ويمكن أن تؤدي زيادة مدفوعات خدمة الدين إلى كبح النمو من خلال تقليص الموارد العامة المتاحة للاستثمار في مشاريع البنية التحتية ورأس المال البشري. وبالفعل، ترى بعض المنظمات غير الحكومية مثل منظمة أوكسفام الدولية (Oxfam International) أن ارتفاع خدمة الدين الخارجي تشكل عائقا أساسيا أمام تلبية الاحتياجات الإنسانية الأساسية في البلدان النامية. ولكن عددا قليلا نسبيا من الدراسات التجريبية اختبر هذه الفرضيات بتقييم آثار مدفوعات خدمة الدين على الاستثمارات الخاصة أو على عناصر الإنفاق العام، ولا يزال التباين قائما في الأدلة التجريبية.



التحليل التجريبي

قمنا بتقدير معادلات للوقوف على أهم محددات نمو نصيب الفرد من الدخل الحقيقي (إجمالي الناتج المحلي) مستخدمين في ذلك بيانات الفترة ١٩٧٠-١٩٩٩ لخمسة وخمسين بلدا مخفض الدخل (راجع الإطار في الصفحة ١١) يصنف باعتباره مؤهلا للاستفادة من «تسهيل النمو والحد من الفقر» (PRGF) الذي أنشأه صندوق النقد الدولي والذي يمنح قروضا ميسرة بأسعار فائدة مخفضة. (٥,٠٪ سنويا).

ولحساب دور الدين في النمو، أضفنا إلى نموذج النمو المتعارف عليه أربعة متغيرات للدين واسعة الانتشار - وهي القيمة الاسمية وصافي القيمة الحالية لرصيد الدين

العام الخارجي، كل منهما بالنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي وإلى صادرات السلع والخدمات.

وبصفة مبدئية، يعكس صافي القيمة الحالية درجة التيسير في القروض - فترات السداد الطويلة وأسعار الفائدة الأقل من أسعار السوق - ومن ثم فهو أدق من القيمة الاسمية في قياس العبء المتوقع مستقبلا لمدفوعات خدمة الدين.

وفي هذا النموذج، نجد أن أهم محددات النمو في دخل الفرد الحقيقي (إجمالي الناتج المحلي) هي:

- نصيب الفرد من الدخل الحقيقي المتأخر (كبدل لمستوى التنمية الاقتصادية)
- النمو السكاني
- إجمالي الاستثمار (بشقيه العام والخاص) كنسبة من إجمالي الناتج المحلي
- معدل الالتحاق بالمدارس الثانوية
- التغيرات في معدلات التبادل التجاري (لرصد الصدمات الخارجية)
- ميزان المالية العامة لدى الحكومة المركزية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي
- الانفتاح التجاري
- مجموع خدمة الدين (الخاص والعام) كحصة من إيرادات الصادرات
- المؤشرات الأربعة لرصيد الدين الخارجي

نموذج النمو

تمنح النتائج المقدره بعض التأييد لنظرية فرط الديون وتقتصر مستوى حديا يتراوح بين ٣٠ و ٣٧٪ من إجمالي الناتج المحلي. ويرتبط ارتفاع الدين الخارجي عن هذا المستوى بانخفاض معدلات النمو في دخل الفرد بعيدا عن أي تأثير قد يُحدثه الدين على إجمالي الاستثمارات المحلية.

وعلى خلاف رصيد الدين، ليس لخدمة الدين أي تأثير مباشر على النمو، ربما لأن هذا التأثير يتحقق من خلال الاستثمار الذي يدخل بدوره في النموذج كمتغير تفسيري ومن ثم يظل ثابتا. ولإجمالي الاستثمارات تأثير موجب ذو دلالة على النمو، بينما يؤثر إجمالي الناتج المحلي المتأخر على النمو تأثيرا سلبا ذا دلالة إحصائية. أما ميزان المالية العامة للحكومة المركزية فتأثيره موجب ذو دلالة، الأمر الذي يتوافق مع البحوث الأخيرة التي خلصت إلى وجود روابط بين سياسة المالية العامة السليمة والنمو الاقتصادي، بينما يؤثر النمو السكاني ومعدلات التبادل التجاري تأثيرا سلبا ذا دلالة. ولا يتبين وجود تأثير ملموس للانفتاح التجاري ومعدل الالتحاق بالمدارس الثانوية، وهو ما يمكن إرجاعه لضعف مستويات التحصيل التعليمي في عينة البلدان منخفضة

الدخل التي اخترناها للدراسة. وبالتالي، ورغم احتمال وجود علاقة بين التعليم والنمو في البلدان النامية كمجموعة، فقد تعذر تحديد حجم هذه العلاقة في البلدان منخفضة الدخل المختارة.

وبإعادة تقدير معادلات النمو، وإنما مع تقسيم إجمالي الاستثمار إلى استثمار خاص واستثمار عام، يتضح أن الاستثمار العام هو الذي يؤثر على النمو في البلدان منخفضة الدخل. فمع كل زيادة في الاستثمار العام تبلغ نقطة مئوية واحدة من إجمالي الناتج المحلي، يرتفع معدل النمو السنوي للفرد بواقع ٠,٢ نقطة مئوية. غير أن ارتفاع مستويات الاستثمار العام التي تتسبب في زيادة عجز الميزانية لا تؤدي بالضرورة إلى تعجيل النمو، لأن زيادة عجز الميزانية تضعف النشاط الاقتصادي. وفي المعادلات المعاد تقديرها، لا تنطوي التغيرات في معدلات التبادل التجاري والنمو السكاني والانفتاح على أي تأثير دال على النمو. وكما أسلفنا، ليس لخدمة الدين أثر مباشر على النمو. وبالنسبة لرصيد الدين، تتفق النتائج مرة أخرى مع فرضية فرط الديون - حيث يتحول التأثير الحدي للدين الخارجي على النمو تأثيراً سالباً عند تجاوز نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي مستوى حدياً مقداره ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي بالقيمة الاسمية للدين وما يتراوح بين ٢٠ و ٢٥٪ من إجمالي الناتج المحلي بقيمته الحالية التقديرية.

ولهذه النتائج انعكاسات مهمة على تأثير مساعدات تخفيف الأعباء على البلدان الفقيرة المثقلة بالديون. فمن المتوقع انخفاض المتوسط المرجح لصافي القيمة الحالية للدين الخارجي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في البلدان التي بلغت «نقطة اتخاذ القرار» في شهر يوليو ٢٠٠٣ وعدها ٢٧ بلداً من ٦٠٪ قبل منح المساعدات عند «نقطة اتخاذ القرار» إلى ٣٠٪ في عام ٢٠٠٥. علماً بأن بلوغها هذه النقطة يعني الموافقة المبدئية على منحها مساعدات جزئية بموجب مبادرة «هيببك». وعندئذ يتوقع أن تكون معظم البلدان الفقيرة المثقلة بالديون قد بلغت «نقطة الإنجاز» - أي أن تكون قد انتهت من إجراء إصلاحات مهمة على صعيد السياسات، وأرست الاستقرار الاقتصادي الكلي، ونفذت استراتيجية للحد من الفقر لمدة عام واحد على الأقل، مما يؤهلها للاستفادة الكاملة من هذه المساعدات بمقتضى المبادرة. (كان أربعة عشر بلداً قد بلغ نقطة الإنجاز مع نهاية يوليو ٢٠٠٤). وتشير تقديراتنا إلى أن هذا التخفيض في دين هذه البلدان سوف يؤدي بشكل مباشر، مع افتراض تساوي العوامل الأخرى، إلى إضافة ٠,٨-١,١ نقطة مئوية إلى المعدلات السنوية لنمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي.

وتشير هذه النتائج إلى ارتباط الدين والنمو في البلدان الفقيرة بعلاقة أوثق مما استنتجه الباحثون بالنسبة للبلدان النامية عموماً. ويكون أثر الدين على النمو أكبر عند

احتساب آثار الدين على الاستثمارات العامة وميزان المالية العامة للحكومة المركزية، وكلاهما يؤثر على النمو.

نموذج الاستثمار العام

اقتصروا المحللون حتى الآن على جهود بحثية محدودة نسبياً في دراسة محددات الاستثمار العام في البلدان النامية ذات الدخل المنخفض. ففي عام ٢٠٠١، وضع «جان إغبرت ستورم» من جامعة كوستانز الألمانية نموذجاً للاستثمار العام في البلدان النامية باستخدام ثلاث مجموعات من المحددات، هي (١) المتغيرات الهيكلية مثل التوسع الحضري والنمو السكاني؛ و (٢) المتغيرات الاقتصادية مثل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، والدين الحكومي، وعجز الميزانية، والمعونة الخارجية؛ و (٣) المتغيرات السياسية-المؤسسية لقياس الاستقرار السياسي على سبيل المثال. وقد خص ستورم إلى أن المتغيرات السياسية-المؤسسية أقل دلالة من المتغيرات الهيكلية والاقتصادية. (ونحن لم ندرج هذه المتغيرات في تحليلنا التجريبي للاستثمار العام، ليس فقط لما ثبت من عدم دلالة المتغيرات المؤسسية في تفسير الاستثمار العام في البلدان النامية، وإنما أيضاً لعدم توافر البيانات، وهو السبب الأهم). وحسب نموذجنا للاستثمار العام، يمثل الاستثمار العام دالة للمتغيرات التالية: (١) التوسع الحضري، و (٢) مجموع خدمة الدين كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، و (٣) المعونة الخارجية، و (٤) الانفتاح، و (٥) نصيب الفرد من الدخل الحقيقي المتأخر، و (٦) نفس المؤشرات الأربعة المستخدمة في نموذج النمو لقياس رصيد الدين الخارجي.

وثمة غموض حول التأثير النظري للتوسع الحضري على الاستثمار العام. فمن جهة، يمكن القول بأن المسؤولية عن توفير خدمات مثل التعليم والرعاية الصحية تنتقل من الأسرة إلى الحكومة مع زيادة تحضر المجتمعات، مما يتوقع معه أن يؤدي التوسع الحضري إلى ازدياد الاستثمارات العامة. ومن جهة أخرى، نجد أن معظم الإنفاق الرأسمالي يذهب إلى البنية التحتية المادية، وهو ما تحتاجه المناطق الريفية أكثر نسبياً من المناطق الأخرى. وبناء عليه، يمكن أن يسفر التوسع الحضري عن إضعاف الطلب على مشاريع البنية التحتية المادية، وربما يؤدي في نفس الوقت إلى زيادة الطلب على الإنفاق الاستهلاكي العام، فينتهي الأمر بانخفاض الاستثمارات العامة. وقد أجرينا قياساً لمجموع خدمة الدين كنسبة من إجمالي الناتج المحلي وليس من الصادرات، لأنه يبدو، بحكم البديهة على الأقل، المقياس الأشد أثراً على القرارات التي تتخذها الحكومات بشأن الاستثمار العام. غير أن العلاقة بين خدمة الدين والاستثمار

العام ليست بالضرورة علاقة خطية. فمن المعقول ألا يكون لمدفوعات خدمة الدين المنخفضة أي أثر ملموس على الاستثمار العام، وإنما تبدأ خدمة الدين في إزاحة الاستثمار العام كلما ازدادت النسبة التي تستقطعها من الدخل القومي. ويمكن ألا تبدأ هذه الإزاحة إلا بعد تجاوز خدمة الدين مستوى حديا معينا.

ومن المتوقع أن تؤدي زيادة المعونة الخارجية إلى تمكين الحكومات من زيادة إنفاقها على الاستثمار العام. ويفترض أن يسهم الانفتاح في زيادة الاستثمارات العامة لأن الاقتصادات الأكثر انفتاحا غالبا ما تتنافس على الاستثمار الأجنبي المباشر، على سبيل المثال، لتمويل مشاريع البنية التحتية. ومثلما حدث من قبل، استخدمنا نصيب الفرد من الدخل المتأخر كبديل لمستوى التنمية الاقتصادية.

وهناك بعض النتائج المهمة التي يمكن استخلاصها من تقديرات معادلة الاستثمار العام. فيبدو أن الانفتاح الاقتصادي والمعونة الخارجية يعطيان دفعة قوية للاستثمارات العامة، بينما يشكل التوسع الحضري عاملا بالغ الأثر في إضعافها. كذلك يتبين الأثر الكبير الذي يحدثه ارتفاع نصيب الفرد من الدخل الحقيقي في تقوية الاستثمارات العامة في البلدان منخفضة الدخل.

ولا يحدث رصيد الدين الخارجي أي أثر ذي دلالة على الاستثمار العام؛ حيث يبدو الاستثمار العام أكثر تأثرا بالميزان المالي الجاري ومدى توافر الموارد عنه بالعوامل المؤثرة على استمرارية أوضاع المالية العامة في المدى الطويل. غير أن النتائج المستخلصة تؤيد الفرضية القائلة بأن زيادة خدمة الدين (في مقابل رصيد الدين الخارجي) تتسبب في إزاحة الاستثمارات العامة. وتكون العلاقة في هذه الحالة غير خطية، حيث يتكثف أثر الإزاحة مع ارتفاع نسبة خدمة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي. وفي المتوسط، تتراجع الاستثمارات العامة بنحو ٠,٢ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي مع كل زيادة مقدارها نقطة مئوية واحدة في حجم خدمة الدين. ويبدو هذا الانخفاض المتواضع في الاستثمارات العامة مثارا لبعض الدهشة، فهو يدل على أن زيادة أعباء الدين لا تشكل عقبة كبيرة أمام الاستثمارات العامة في البلدان منخفضة الدخل. والأهم من ذلك أنه يعني، إذا افترضنا تساوي العوامل الأخرى، أن مساعدات تخفيف أعباء الديون وحدها لا يتوقع أن تؤدي إلى زيادات كبيرة في الاستثمار العام. فمساعدات تخفيف أعباء الديون تؤدي، في معظم الحالات، إما إلى زيادة الاستهلاك العام أو إلى زيادة الاستهلاك والاستثمار الشخصي عند استخدامها لتقليص العجز في موازنة الحكومة أو تخفيض الضرائب.

وإذا تم توجيه نسبة بسيطة فحسب من مساعدات تخفيف أعباء الديون إلى الاستثمار العام، يكون التأثير المقابل على النمو متواضعا أيضا. فعلى سبيل المثال، إذا انخفضت نسبة خدمة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي من ٨,٧٪ (وهو متوسط عام ٢٠٠٠ في

البلدان السبعة الأشد مديونية) إلى ٣,٠٪ (وهو المتوسط التقريبي لخدمة الدين كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في جميع البلدان الفقيرة عالية المديونية في عام ٢٠٠٢) سوف تزداد الاستثمارات العامة بنسبة تتراوح بين ٠,٧ و ٠,٨ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، ويرتفع بطريق غير مباشر نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنسبة تتراوح بين ٠,١ و ٠,٢ نقطة مئوية سنويا. غير أن هذا الزخم المحدود للنمو (بالقيم المطلقة) يكاد يساوي النمو الفعلي لدخل الفرد في البلدان الفقيرة المثقلة بالديون خلال التسعينات. وعلاوة على ذلك، إذا حصل الاستثمار العام على نصف المساعدات المقدمة لتخفيف أعباء خدمة الديون (بدلا من خمسها)، فسوف يحدث ارتفاع كبير في متوسط النمو السنوي للفرد (يقارب ٠,٥ نقطة مئوية سنويا). وفي ظل جميع السيناريوهات، ينتفي الأثر الموجب الذي تُحدثه زيادة الاستثمارات العامة على النمو انتفاء جزئيا أو كليا إذا تم تمويله بزيادة عجز الموازنة.



الاستنتاجات

بالرغم من أن ارتفاع مستويات الدين يمكن أن يكبح النمو الاقتصادي في البلدان منخفضة الدخل، فإن الدين الخارجي لا يتسبب في إبطاء النمو إلا إذا بلغت قيمته الاسمية مستوى حديا يقدر بنحو ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي (أو ٢٠-٢٥٪ من إجمالي الناتج المحلي بالقيمة الحالية الصافية). وتشير هذه النتائج إلى أن الانخفاض الكبير المتوقع لحجم الدين الخارجي في البلدان المشاركة في مبادرة "هيبك" من شأنه تحقيق زيادة مباشرة في معدلات نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بنسبة تتراوح بين ٠,٨ و ١,١٪. بل إن الآثار الإيجابية لمساعدات تخفيف أعباء الديون ربما تكون منعكسة بالفعل في بعض معدلات النمو القوية التي حققتها هذه البلدان في السنوات القليلة الماضية والتي تفوقت على أدائها السيئ في التسعينات. (بلغ متوسط النمو السنوي لإجمالي الناتج المحلي ١,٢٪ في الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٢ بعد أن سجلت ٠,٢٪ خلال التسعينات).

كذلك يؤثر الدين الخارجي على النمو تأثيرا غير مباشر بتأثيره على الاستثمارات العامة. فرغم ما يبدو من أن رصيد خدمة الدين العام لا يضعف حركة الاستثمار العام، فإن تكلفة خدمة الدين تتسبب في ذلك. والعلاقة هنا غير خطية، حيث يتكثف أثر

الإزاحة مع ارتفاع نسبة خدمة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي. فالاستثمارات العامة تتراجع بنحو ٠,٢ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي مع كل زيادة في خدمة الدين بمقدار نقطة مئوية واحدة، مما يشير إلى أن تخفيض خدمة الدين بنحو ٦ نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي يمكن أن يزيد الاستثمارات العامة بما يقارب ٠,٧٥-١,٠ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يحدث بدوره زيادة بسيطة في النمو تبلغ حوالي ٠,٢ نقطة مئوية. أما إذا أمكن توجيه نسبة أكبر من مساعدات تخفيف أعباء الديون - لنقل النصف مثلا - إلى الاستثمارات العامة، فمن شأن ذلك أن يرفع معدل النمو بواقع ٠,٥ نقطة مئوية سنويا.

ورغم أن كل بلد منخفض الدخل من البلدان المشاركة في مبادرة "هيبيك" هو الذي يحدد أوجه استخدام مساعدات التخفيف في سياق استراتيجيته الخاصة للحد من الفقر، فإن النتائج المستخلصة من هذه الدراسة تفيد بأن تخصيص حصة كبيرة من هذه المساعدات لأغراض الاستثمار العام هو أحد الطرق التي تستطيع من خلالها السلطات القطرية رفع معدلات النمو ومكافحة الفقر. وكما سلفت الإشارة، إن الفائدة الكاملة من الاستثمار العام لن تتحقق إلا بزيادة الإنفاق العام على النفقات الرأسمالية دون أن يقترن ذلك بزيادة مقابلة في عجز الميزانية.

ولهذه النتائج انعكاسات مهمة على تصميم برامج التصحيح في البلدان التي تتلقى مساعدات تخفيف أعباء الديون. فمن غير المرجح أن يؤدي خفض رصيد الدين وحده - بدلا من تخفيض خدمة الدين على الفور - إلى تشجيع الحكومات على زيادة إنفاقها على الاستثمار العام. ورغم أن تخفيض التزامات خدمة الدين يمكن أن يتيح للبلدان فرصة لالتقاط الأنفاس تعمل خلالها على زيادة الاستثمارات العامة، فمن المرجح ألا تؤدي مساعدات تخفيف أعباء الديون وحدها إلا إلى زيادة متواضعة في هذه الاستثمارات. وفي الواقع العملي، نجد أن معظم البلدان المشاركة في مبادرة "هيبيك" تعمل على زيادة استثماراتها العامة وهي تحصل على دعم مالي من موارد "تسهيل النمو والحد من الفقر" الذي أنشأه صندوق النقد الدولي من أجل تنفيذ برامجها الإصلاحية. (وتستهدف هذه البلدان زيادة الإنفاق على الاستثمار العام بمتوسط ٠,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي مقارنة بالسنة السابقة على بدء برامجها الإصلاحية المدعومة بموارد التسهيل التمويلي المذكور).

ونظرا لأهمية الأثر غير المباشر الذي يخلفه الدين على النمو من خلال الاستثمار العام، فقد يكون من المفيد أن يركز الباحثون على قنوات غير مباشرة أخرى يؤثر من خلالها الدين على النمو. وعلى وجه الخصوص، يجدر القيام بمزيد من الدراسات حول العلاقة بين الدين وعجز ميزانية القطاع العام، نظرا لوجود استنتاج يفيد بأن تقوية الميزان المالي للحكومة المركزية يسهم في تعزيز النمو.

البلدان التي تناولتها الدراسة

جمهورية قيرغيزستان	ألبانيا
جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	أنغولا
جمهورية مقدونيا اليوغسلافية السابقة	أرمينيا
جمهورية مدغشقر	بنغلاديش
ملاوي	بنن
مالي	بوتان
موريتانيا	بوليفيا
موزامبيق	بوركينافاسو
نيبال	بوروندي
نيكاراغوا	كمبوديا
النيجر	الكاميرون
باكستان	الرأس الأخضر
رواندا	جمهورية إفريقيا الوسطى
ساموا	تشاد
السنغال	جزر القمر
سيراليون	جمهورية الكونغو الديمقراطية
جزر سليمان	جمهورية الكونغو
سري لانكا	كوت ديفوار
تنزانيا	دجيبوتي
توغو	إريتريا
أوغندا	إثيوبيا
فانواتو	غامبيا
فيجييت نام	غانا
اليمن	غينيا
زامبيا	هايتي
زمبابوي	هوندوراس
	الهند
	كينيا

سلسلة قضايا اقتصادية

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer.* Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits.* 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work.* C. John McDermott and Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets.* Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows.* Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zulu Hu and Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits.* Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications.* Robert Rowthorn and Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter and Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth.* Vito Tanzi and Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s.* Francesco Caramazza and Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring.* Claudia Dziobek and Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy.* Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano, and Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* IMF Fiscal Affairs Department. 1998.
17. *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues.* Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell’Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, and Andrew Tweedie. 1999.
18. *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade.* Oleh Havrylyshyn and Donal McGettigan. 1999.

19. *Hedge Funds: What Do We Really Know?* Barry Eichengreen and Donald Mathieson. 1999.
20. *Job Creation: Why Some Countries Do Better* Pietro Garibaldi and Paolo Mauro. 2000.
21. *Improving Governance and Fighting Corruption in the Baltic and CIS Countries: The Role of the IMF.* Thomas Wolf and Emine Gürgen. 2000.
22. *The Challenge of Predicting Economic Crises.* Andrew Berg and Catherine Pattillo. 2000.
23. *Promoting Growth in Sub-Saharan Africa: Learning What Works.* Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis, and Dhaneshwar Ghura. 2000.
24. *Full Dollarization: The Pros and Cons.* Andrew Berg and Eduardo Borensztein. 2000.
25. *Controlling Pollution Using Taxes and Tradable Permits.* John Norregaard and Valérie Reppelin-Hill. 2000.
26. *Rural Poverty in Developing Countries: Implications for Public Policy.* Mahmood Hasan Khan. 2001.
27. *Tax Policy for Developing Countries.* Vito Tanzi and Howell Zee. 2001.
28. *Moral Hazard: Does IMF Financing Encourage Imprudence by Borrowers and Lenders?* Timothy Lane and Steven Phillips. 2002.
29. *The Pension Puzzle: Prerequisites and Policy Choices in Pension Design.* Nicholas Barr. 2002
30. *Hiding in the Shadows: The Growth of the Underground Economy.* Friedrich Schneider with Dominik Enste. 2002.
31. *Corporate Sector Restructuring: The Role of Government in Times of Crisis.* Mark R. Stone. 2002.
32. *Should Financial Sector Regulators Be Independent?* Marc Quintyn and Michael W. Taylor. 2004.
33. *Educating Children in Poor Countries.* Arye L. Hillman and Eva Jenkner. 2004.
34. *Can Debt Relief Boost Growth in Poor Countries?* Benedict Clements, Rina Bhattacharya, and Toan Quoc Nguyen. 2005.



بنديكت كليمنتس يعمل مستشارا في إدارة نصف الكرة الغربي بصندوق النقد الدولي. وقد نشرت له مجموعة كبيرة من الدراسات حول قضايا الاقتصاد الكلي والمالية العامة، كما اشترك مع آخرين (سانجيف غوبتا وغابرييلا إنتشوستي) في تحرير مؤلف بعنوان *“Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy”*. وقبل التحاقه بالعمل في صندوق النقد

الدولي، كان أستاذا مشاركا للاقتصاد في كلية بروفيديونس. وقد حصل السيد كليمنتس على درجة الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة نوتر دام.



رينا باتاتشاريا تعمل خبيرة اقتصادية في الإدارة الإفريقية بصندوق النقد الدولي. وقد أعدت أوراقا بحثية حول مجموعة كبيرة من القضايا ونشرت لها دراسات في دوريات مثل *Journal of Development and Applied Economics*. كما شغلت عدة مناصب في كل من جامعة ساسيكس في إنجلترا، ووزارة الخزانة البريطانية، وبنك إنجلترا المركزي. والسيدة باتاتشاريا

حاصلة على درجات البكالوريوس في الاقتصاد من جامعة كيمبريدج، والماجستير في الاقتصاد التنموي من جامعة أوكسفورد والدكتوراه في الاقتصاد من جامعة ييل.

توان كوك نوين يعمل خبيرا اقتصاديا في بنك التنمية الآسيوي. وهو حاصل على درجة البكالوريوس في الاقتصاد والتمويل من جامعة إديث كوان في أستراليا، ودرجة الماجستير في الاقتصاد التنموي من الجامعة الوطنية في فييت نام ودرجة الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة نيويورك. وعند البدء في هذه الورقة البحثية في صيف عام ٢٠٠٢ كان اقتصاديا متدربا في إدارة شؤون المالية العامة بصندوق النقد الدولي.