

قاعدة بيانات
جديدة تتيح
استعراض قرنين
من نجاح البلدان
في إدارة ديونها

حذر أم إسراف

وخلصنا، على سبيل المثال، إلى أن السلطات تخطئ غالبا في تصور أن حدوث تراجع مستمر في النمو الاقتصادي ليس إلا حالة مؤقتة من هبوط النشاط الاقتصادي، ونتيجة لسوء التصور هذا، تكون استجابتها غير مناسبة. وخلصنا أيضا إلى أن حذر الحكومات يزداد حين تواجه تكاليف مرتفعة على الاقتراض. وتوضح البيانات أن الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية التي بدأت في عام ٢٠٠٨ أسفرت عن أكبر عجز تسجله الحكومات في أوقات السلم على مر التاريخ.

إتاحة تحليلات أفضل

يتيح توافر البيانات، ليس فقط عن أرصدة المالية العامة (مقدار الدين في وقت معين، مثلا) وإنما أيضا عن تدفقات المالية العامة (العجز، الذي يغير رصيد الدين)، وبصورة حاسمة عن عناصرها الفرعية (الإيرادات، والنفقات غير الفوائد، وفاتورة الفائدة) تطبيق اختبارات حديثة لاستمرارية القدرة على تحمل الدين. وتركز هذه الاختبارات عادة على ميزان المالية العامة الأولي (الفرق بين إيرادات الحكومة ونفقاتها غير الفوائد)، الذي يمثل أدق انعكاس لقرارات سياسة المالية العامة ضمن سيطرة الحكومة. وتتيح سلاسل البيانات الأطول ووجود مجموعة أكبر من البلدان إمكانية تطبيق طرق إضافية من طرق الاقتصاد القياسي. وتقيس الدراسة درجة الحذر أو الإسراف المالي لكل بلد على مدار تاريخها. وتحدد أيضا العوامل التي تحدث على أساسها التغيرات في درجة الحذر أو الإسراف المالي. واستنادا إلى سلاسل تاريخية من بيانات المالية العامة، يمكن دراسة تطور الحذر في سياسة المالية العامة والإسراف في سياسة المالية العامة — وهما مصطلحان يستخدمان غالبا بصورة فضفاضة إلى حد ما للإشارة إلى ما إذا كانت سياسات الميزانية للحكومات قابلة أو غير قابلة للاستمرار.

باولو مورو ورافاييل روميو وآرييل بايندر وأسد زمان

مسألة ما إذا كانت الحكومات تتخذ حاليا تدابير كافية لضمان استمرارية قدرتها على تحمل الدين العام مسألة مهمة من مسائل السياسة العامة مع ارتفاع الدين السيادي إلى مستويات غير مسبوقة في أوقات السلم. وغالبا ما تقتضي الحقائق السياسية وضعف النمو الاقتصادي تأخير خفض الإنفاق أو زيادة الضرائب، إلا أن ارتفاع عبء أسعار الفائدة أو احتمال تصاعدها يمكن أن يكون سببا يدعو إلى القيام بالعكس — أي ضبط أوضاع المالية العامة — بزيادة الإيرادات، أو خفض الإنفاق، أو كليهما.

فهل تقوم البلدان بما يكفي لخفض العجز الذي تسجله استجابة لزيادة نسب الدين إلى إجمالي الناتج المحلي لديها؟ وهل تتسم سياسات المالية العامة (الضرائب والإنفاق) بقدر كاف من الحذر، أو هل تتصرف البلدان في الوقت الحالي بإسراف؟ وهل يمكن تقييم «الحذر» أو «الإسراف» في سياسات المالية العامة بناء على معايير تجريبية؟ لا يمكن أن تستند الإجابات على هذه الأسئلة إلى بيانات لعام واحد أو حتى أعوام قليلة. بل إنها تتطلب منظورا أطول أجلا وتدعو إلى الخوض في أجزاء مبهرجة من التاريخ الاقتصادي.

اعتمد الاقتصاديون بصورة متزايدة على بيانات تاريخية لتحليل قضايا المالية العامة. وعلى سبيل المثال، يقوم أستاذان من جامعة هارفارد، هما البروفيسورة كارمن راينهارت (راجع باب «شخصيات اقتصادية» في هذا العدد من مجلة التمويل والتنمية) والبروفيسور كينيث روجوف، في دراسة لهما بعنوان This Time Is Different (هذه المرة مختلفة)، باستعراض ثمانية قرون مضت من الدين العام وأزمات المالية العامة. وقمنا في دراسة أجريناها مؤخرا بفحص قرارات لسياسة المالية العامة في ٥٥ بلدا خلال الفترة ١٨٠٠-٢٠١١ (Mauro and others, 2013)، باستخدام أشمل مجموعة من البيانات القطرية المقارنة التي جرى تجميعها حتى الآن (راجع الإطار).

يكون هناك مبرر قوي للتنشيط المالي الذي يؤدي إلى تدهور الميزان الأولي في وقت تكون فيه نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي أخذة في الارتفاع (سلوك مسرف)، إذا كان الهدف من هذا التنشيط تجنب حدوث ركود عميق وطويل الأمد. ويكشف تحليلنا عن بعض العوامل الاقتصادية المهمة التي تدفع التغييرات في السلوك الحذر. وتتضمن هذه العوامل حدوث تغييرات غير متوقعة في النمو الاقتصادي طويل الأجل وتغييرات في أسعار الفائدة الحقيقية. وتشير الأدلة إلى أن البلدان تصبح غالباً أكثر إسرافاً عندما يكون نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي طويل الأجل لديها أدنى من المتوقع. ويعني ذلك أنه عندما يتراجع النمو طويل الأجل (حسب تقييم الباحثين بمنظور استرجاعي) مقارنة بتوقعات صانعي السياسات على أساس البيانات المتاحة لهم في ذلك الوقت، يرجح أن يتصور صانعو السياسات أن تباطؤ إجمالي الناتج المحلي إنما هو عرض مؤقت وأن يستجيبوا في الغالب بإرخاء سياسة المالية العامة (خفض الضرائب، أو زيادة الإنفاق، أو كلاهما). وفي هذه الحالات، تكون النتيجة في الغالب إسراف في سياسة المالية العامة. وإضافة إلى ذلك، خلصنا إلى أن رفع أسعار الفائدة الحقيقية (الأسعار الحكومية طويلة الأجل المعدلة لبيان التضخم) يزيد درجة الحذر. ومثلاً يمكن توقعه، عندما تزيد تكاليف الاقتراض الحقيقية، تزيد مدخرات الحكومة ويقل اقتراضها.

الفترات التاريخية

يمكن أن تنقسم الفترات التاريخية التي تغطيها هذه البيانات عموماً إلى منتصف القرن التاسع عشر (١٨٥٠-١٨٨٠)، والفترة الأولى من العولمة (١٨٨٠-١٩١٣)، والفترة الواقعة بين الحربين العالميتين (١٩١٩-١٩٣٩)، وفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية (١٩٥٠-٢٠٠٧)، والأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨-٢٠١١).

ويمكن أن يرى أثر الصدمات التي يتعرض لها النمو طويل الأجل على الحذر المالي في كل من فترة منتصف القرن التاسع عشر ومؤخراً في الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٠. ويتتبع الرسم البياني ٢ متوسط الميزان الأولي (الخط

ويُحكم بأن سياسة الميزانية قابلة الاستمرار حسب ما إذا كانت القيمة المتوقعة لجميع فوائض الميزانية المستقبلية كافية لسداد الدين العام (ما إذا كان شرط القيد على الميزانية عبر الفترات الزمنية مستوفى). وفي الواقع العملي، يرتبط مفهوم الحذر والإسراف بالأجل المتوسط. ذلك أن تراكم أي منهما لا يحدث بين عشية وضحاها: فوجود سنة أو حتى سنوات قليلة من العجز في الميزانية لا يسبب بالضرورة أزمة في المالية العامة، إذا كان المركز الأولي قوياً. ولا ينفي ذلك أن استمرار العجز لعدة السنوات يمكن أن يشير إلى ضرورة القيام بتصحيح لتجنب تمرير ديون لا يمكن تحملها إلى أجيال قادمة. ومن ثم، فإن الأحكام المتعلقة بما إذا كان الحذر أو الإسراف هو السمة السائدة في سياسة المالية العامة تتقرر بالضرورة على مدى عدة أعوام. وعلاوة على ذلك، فإن درجة الحذر لدى بلد ما ليست من الثوابت. فهي تتغير بمرور الوقت، مع تغير الحكومات واتجاهات المواطنين والظروف الاقتصادية (مثل أسعار الفائدة والنمو الاقتصادي طويل الأجل).

وتتضمن الاختبارات المعنية باستمرارية سياسة المالية العامة تحديد ما إذا كانت السياسات المتوقعة كافية لتثبيت نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي. وفي الأوساط الأكاديمية، تتزايد شعبية اختبار لاستمرارية سياسة المالية العامة وضعه هينينغ بون ويردر في دراسة (Henning Bohn 1998). ويقاس هذا الاختبار مدى استجابة صانعي السياسات لزيادات الدين بقرارات تؤدي إلى تحسين الميزان الأولي. وعندما تكون هذه الاستجابة إيجابية وذات دلالة إحصائية، يُحكم على سياسة المالية العامة للبلد المعني بأنها قابلة للاستمرار. وأحد التحديات التي ينطوي عليها استخدام هذه الاختبارات ضرورة استخدام عدد كبير من السنوات للبيانات التاريخية التي تخص كل بلد على حدة. ونظراً لهذا القيد، ركزت البحوث الأولى في هذا المجال على عدد قليل من البلدان التي تتوافر لها بسهولة بيانات طويلة الأجل. والآن، بفضل توافر بيانات تعود إلى فترة طويلة، يمكن أن نحدد فترات الحذر والإسراف لكل بلد من بلدان العينة البالغ عددها ٥٥ بلداً. ويتسم استخدامنا لمصطلحي «الحذر» و «الإسراف» بطبيعة فنية ولا ينطوي على أي أحكام. وعلى سبيل المثال، يمكن أن

تاريخ المالية العامة

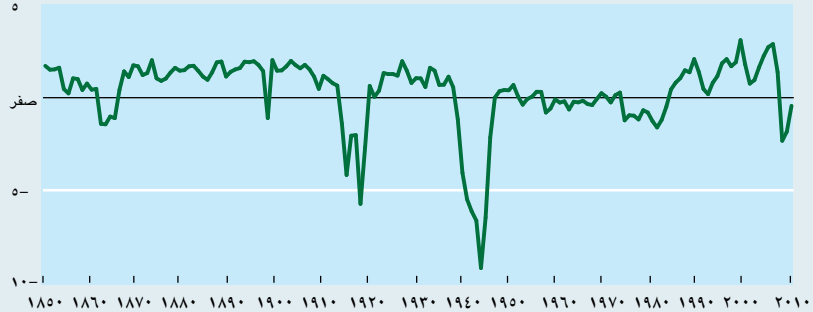
توثق قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي الجديدة، والماليات العامة في التاريخ الحديث (صندوق النقد الدولي)، ٢٠٠٠ عام من عجز الميزانية والدين الحكومي. وتغطي البيانات ٥٥ بلداً — يعتبر ٢٤ منها اقتصادات متقدمة. ويشترك نصف المشاهدات من منشورات تاريخية تتناول عدداً كبيراً من البلدان؛ وجمع النصف الآخر من مصادر تخص كل بلد على

الرسم البياني ١

لم يكن التدهور أكبر إلا في الحرب

كانت الأزمة المالية العالمية التي بدأت في عام ٢٠٠٨ هي الفترة التي سجلت خلالها البلدان وقت السلم أكبر حالات العجز في موازينها الأولية على الإطلاق.

(الميزان الأولي، % من إجمالي الناتج المحلي)



المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات المالية العامة في التاريخ الحديث. ملحوظة: الميزان الأولي هو متوسط الإيرادات مخصوماً منه النفقات غير الفوائد لجميع بلدان العينة.

حدة مثل المنشورات الحكومية أو التواريخ الاقتصادية التي تشمل إحصاءات المالية العامة. وتتألف مجموعة البيانات من كل من أرصدة المالية العامة (مثل مستوى الدين الحكومي في لحظة معينة) وتدفقات المالية العامة (مثل الإنفاق وجمع الإيرادات)، مما يتيح توثيق الميزان الأولي للحكومات في فترات بعيدة في التاريخ.

وتبدأ البيانات في أوائل القرن التاسع عشر في حالة حفنة من البلدان (مثلاً، السويد والمملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية)، وتتزايد التغطية تدريجياً — لتشمل أكثر من ٢٠ بلداً حتى عام ١٨٨٠ (تنتمي إلى مجموعة تتسم بالتنوع الجغرافي تشمل الأرجنتين والهند واليابان). وحتى عشرينيات القرن العشرين، تغطي البيانات نحو ٣٠ بلداً (منها عدة «أسواق صاعدة»).

ويقدم الرسم البياني ١ صورة توضيحية لاتساع مجموعة البيانات. وهو يعرض المتوسط المرجح بإجمالي الناتج المحلي للميزان الأولي التاريخي لبلدان العينة على مدى القرن ونصف القرن الماضي. ومن الواضح على سبيل المثال أن تدهور الميزان الأولي المشهود خلال الأزمة الاقتصادية والمالية العالمية التي بدأت في عام ٢٠٠٨ لا يتجاوزه إلا التدهور المرتبط بالحربين العالميتين.

(إيطاليا)، وقوة الهجرات من بعض أجزاء أوروبا (مثلا، السويد)، وحالات الذعر المالي. وأدت الأزمة المالية التي وقعت في عام ١٨٧٣ إلى حدوث ركود طويل الأمد اعتبر آنذاك أصعب فترة اقتصادية على الإطلاق. وكان العجز المسجل في متوسط الموازين الأولية يتبع مفاجأة النمو هذه بصورة وثيقة. ولا يختلف ذلك عما حدث في سبعينات القرن العشرين (راجع الرسم البياني ٢، اللوحة السفلى)، حيث تبين أن مفاجآت النمو السلبية الناشئة عن الارتفاع المفاجئ في أسعار النفط ترتبط بتدهور في الموازين الأولية. ويظهر هذا الأثر بوضوح شديد في اليابان، حيث تباطأ النمو الاقتصادي بدرجة كبيرة في منتصف السبعينات، عقب فترة من النمو الاقتصادي السريع. ويبدو أن صانعي السياسات في اليابان قد بنوا قراراتهم في سياسة المالية العامة على تنبؤات متفائلة بحدوث نمو اقتصادي طويل الأجل، وعلى اعتقاد بأن التباطؤ غير المتوقع في النمو الاقتصادي كان مؤقتا. وربما يكون سوء التصور هذا قد أدى إلى قرارات في سياسة المالية العامة، تبدو من منظور استرجاعي مسرفة، مما أسفر عن ارتفاع مستويات الدين وزيادة العجز في الميزان الأولي في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات. ووقع تسلسل مشابه للأحداث في اليابان في أواخر التسعينات مع انفجار ما تبين لاحقا أنه فقاعة في أسعار الأصول.

وفي الأسواق الصاعدة، تعرض النمو طويل الأجل لصدمات عكسية كبيرة في أواخر الثمانينات، وكذلك وبشكل خاص في أواخر التسعينات؛ وخلال كلتا الفترتين، تدهورت موازين المالية العامة الأولية لتلك البلدان بصورة كبيرة (راجع الرسم البياني ٢، اللوحة الوسطى).

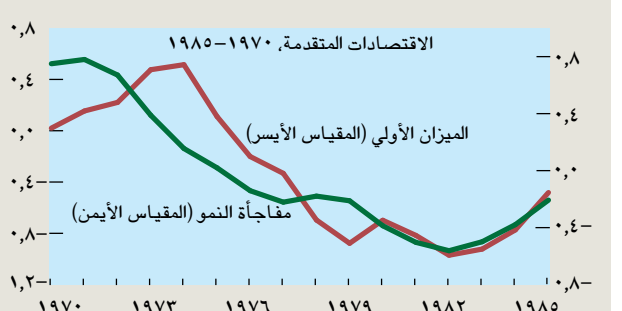
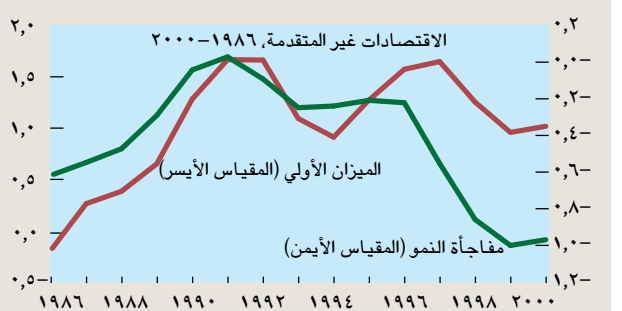
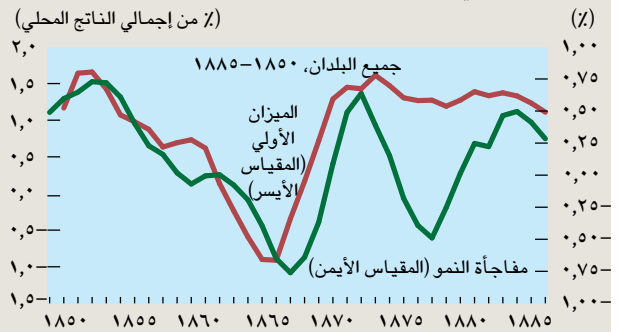
الأحمر) مقابل متوسط مفاجأة النمو (الخط الأخضر). ويشير وجود مفاجأة سلبية للنمو (أي حين يكون الخط الأخضر أقل من صفر) إلى أن النمو طويل الأجل الفعلي أصبح في واقع الأمر أقل مما توقعه صانعو السياسات على أساس البيانات المتاحة لهم في الوقت الحقيقي. ولا يعزى ذلك إلى انخفاض النمو الدوري على ما يسمى بأدوات الضبط التلقائي، مثل الإيرادات التي تنخفض حين يتباطأ النشاط الاقتصادي، والنفقات الحساسة للأنشطة الدورية مثل إعانات البطالة. بل تعزى إلى خطأ صانعي السياسات في تصوراتهم أن تراجع النمو طويل الأجل هو تباطؤ دوري وفي استجاباتهم له بإرخاء سياسة المالية العامة أو عدم تشديدها بالقدر الكافي.

وفي ستينات القرن التاسع عشر ومنتصف سبعينات القرن التاسع عشر (راجع الرسم البياني ٢، اللوحة العليا)، توافقت مفاجآت النمو السلبية مع وقوع حرب أهلية أو حروب للتوحيد (مثلا، في الولايات المتحدة الأمريكية

الرسم البياني ٢

سلوك باعث على الصدمة

ترتبط التغيرات في حجم الموازين الأولية (الإيرادات مخصوما منها النفقات غير الفوائد) غالبا ارتباطا وثيقا بحدوث تغيرات غير متوقعة في النمو الاقتصادي.



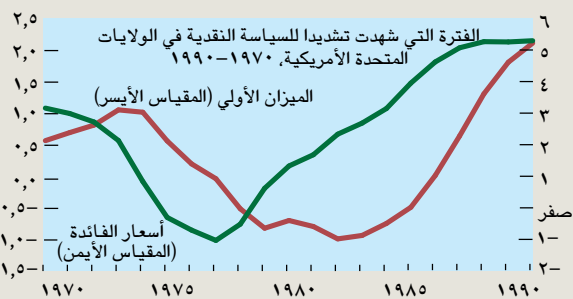
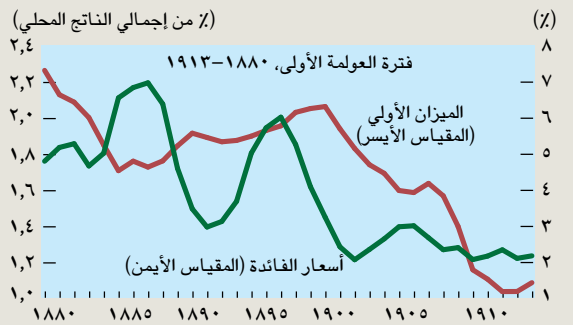
المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات المالية العامة في التاريخ الحديث.

ملحوظة: الميزان الأولي (الخط الأحمر) هو متوسط متحرك على مدى خمس سنوات للإيرادات مخصوما منه النفقات غير الفوائد. ويشير الخط الأخضر إلى متوسط متحرك على مدى خمس سنوات للتغيرات في النمو الاقتصادي التي لم يتوقعها صانعو السياسات. وتشمل الاقتصادات غير المتقدمة كلا من اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية.

الرسم البياني ٣

أسعار الفائدة تؤدي إلى انضباط السلوك

يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل إلى حفز السلوك الحذر (الموازين الأولية تنمو) بينما يسفر انخفاضها عن سلوك مسرف (الموازين الأولية تنكمش).



المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات المالية العامة في التاريخ الحديث. ملحوظة: الميزان الأولي (الخط الأحمر) هو متوسط متحرك على مدى خمس سنوات للإيرادات مخصوما منه النفقات غير الفوائد. ويشير الخط الأخضر إلى متوسط متحرك على مدى خمس سنوات لأسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل على السندات الحكومية في الأسواق الثانوية.

ارتفاع تكاليف الإقراض وتباطؤ النمو الاقتصادي

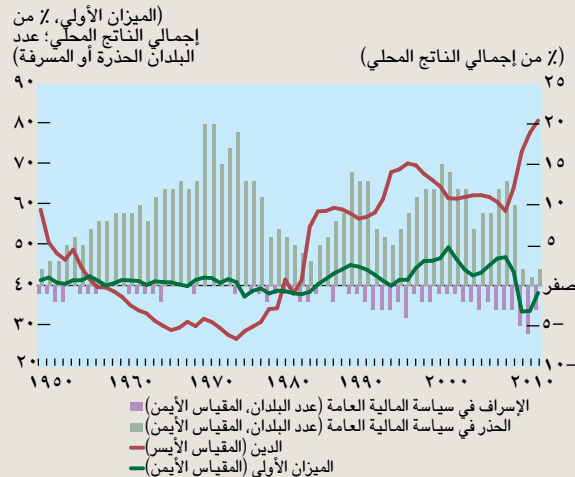
يشير الرسم البياني ٣ إلى زيادة الحذر في سياسة المالية العامة نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة. فخلال الفترة الأولى من العولمة، من عام ١٨٨٠ إلى عام ١٩١٣ (اللوحة العليا)، توافق حدوث فوائض كبيرة في الموازن الأولية في بادئ الأمر مع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل. وارتبط انخفاض أسعار الفائدة بعد عام ١٩٠٠ بانخفاض في متوسط ميزان المالية العامة الأولي. وخلال الفترة ١٩٧٠-١٩٩٠ (اللوحة السفلى)، ارتبطت الزيادة في أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل بتشديد حاد للسياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية، تبعه تحسن في الموازن الأولية.

وإتساقاً مع تأثير التطورات العالمية على مفاجآت النمو وأسعار الفائدة في الأجل الطويل، تتسم بعض فترات التاريخ بانتهاج أعداد كبيرة من البلدان لسياسات حذرة أو مسرفة نسبياً. ويتضمن الرسم البياني ٤ نظرة عامة عريضة على فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، تبين عدد الاقتصادات المتقدمة التي انتهجت سياسة مسرفة في المالية العامة كل سنة إلى جانب المتوسط المرجح للدين الحكومي والميزان الأولي (كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي) لديها. وخلال خمسينات وستينات القرن العشرين، قامت الاقتصادات المتقدمة بخفض مستويات الدين لديها بالحفاظ على فوائض معتدلة في الميزان الأولي (والاستفادة من النمو الاقتصادي السريع وأسعار الفائدة المعتدلة). وتحسنت درجة الحذر مع تلاشي آثار الحرب العالمية الثانية. ونتيجة لتراجع النمو طويل الأجل الناشئ عن صدمات أسعار النفط في السبعينات آنذاك، انخفض عدد البلدان الحذرة وزاد عدد البلدان المسرفة. وخلال الثمانينات والتسعينات، ارتبطت الجهود الرامية إلى ضبط أوضاع المالية العامة — المدفوعة جزئياً بارتفاع أسعار الفائدة العالمية — بوجود موازن أولية أقوى وزيادة في عدد البلدان التي وجد أنها انتهجت سياسة حذرة.

الرسم البياني ٤

الرقود على الدين

قامت الاقتصادات المتقدمة تدريجياً بخفض مستويات الدين لديها بعد الحرب العالمية الثانية، ولكن بحلول منتصف السبعينات بدأ الدين يرتفع مرة أخرى، وارتفع إلى مستويات هائلة منذ بداية الأزمة العالمية.



المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات المالبات العامة في التاريخ الحديث.

ملحوظة: يمثل المقياس الأيمن النسبة المئوية فيما يتعلق بإجمالي الناتج المحلي في حالة الميزان الأولي، والأعداد الفعلية للبلدان التي تعتبر حذرة أو مسرفة. ويعرض عدد البلدان المسرفة أسفل المحور الأفقي؛ والبلدان الحذرة أعلاه. ولا يعد الرسم البياني إلا البلدان التي يمكن تحديدها على أنها مسرفة أو حذرة.

وأدت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية التي بدأت في عام ٢٠٠٨ إلى تعرض موازين المالية العامة لأكبر وأعم تدهور يحدث في وقت السلم على مر التاريخ. وحدث تراجع حاد في عدد البلدان الحذرة. وفعلياً، تشير البيانات إلى أنه في حالة البلدان التي وجد أنها كانت حذرة في سياساتها المالية العامة بشكل عام إلى حين بداية الركود الكبير (بما في ذلك الولايات المتحدة الأمريكية وإسبانيا)، أدت استجابة سياسة المالية العامة للأزمة — التي تضمنت زيادة الإنفاق الحكومي وخفض حواصل الضرائب — إلى ترجيح

البلد لا يظل حذراً أو مسرفاً إلى الأبد.

كفة الإسراف (خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١١ في حالة الولايات المتحدة، وفي عام ٢٠١٠ في حالة إسبانيا). وبالنسبة لبلدان أخرى — مثل فرنسا واليابان — التي اتسمت بسياسات المالية العامة لديها بالإسراف قبل عام ٢٠٠٨، فقد أدت استجابتها للأزمة إلى تدهور موازينها الأولية مع زيادة مستويات الدين. وتبين قاعدة البيانات الجديدة أيضاً أن السلوك يتغير. فالبلد لا يظل حذراً أو مسرفاً إلى الأبد. وتمازياً مثلما تتغير البلدان — نتيجة لوقوع تطورات سياسية أو اجتماعية أو مؤسسية أو اقتصادية — تتغير كذلك درجة حذرها أو إسرافها في سياسة المالية العامة. وتعني هذه الملاحظة البسيطة ضمناً أنه لا ينبغي لصانعي السياسات والجمهور بوجه أعم اعتبار وجود عرف راسخ لدى بلد ما باتباع سياسة حذرة في المالية العامة من المسلمات؛ وفي المقابل، فإن استمرار بلد ما في اتباع سياسة مسرفة في المالية العامة ليس قدراً محتوماً إذا اتبع ذلك البلد التدابير التصحيحية المناسبة.

والدرس الذي يمكن أن تستخلصه البلدان من هذه النتائج واضح، وهو أنه سيكون لقرارات السياسة التي تتخذها في المستقبل القريب أثر دائم على وضع المالية العامة لديها في الأجل الطويل. وتواجه معظم الاقتصادات المتقدمة تحديات كبيرة في مجال المالية العامة. وقد دفع ارتفاع تكاليف الاقتراض بعض هذه الاقتصادات بالفعل إلى الاضطلاع بعملية كبيرة لضبط أوضاع المالية العامة. وتقوم الاقتصادات الأخرى حالياً بتعديل أوضاعها بوتيرة أبطأ لدعم التعافي المبدئي مع محاولة الحفاظ على ثقة الأسواق في التزامها طويل الأجل بتوخي الحذر في سياسة المالية العامة. أما مسألة ما إذا كان سيُحكم على هذه البلدان بأنها حذرة أو مسرفة بعد عدة سنوات من الآن فتعتمد على قرارات سياسة المالية العامة وكذلك على مدى استئناف النمو الاقتصادي طويل الأمد. ■

باولو مورو مساعد مدير في الإدارة الإفريقية بصندوق النقد الدولي. ورافاييل روميو اقتصادي أول، وأرييل بايندر وأسد زمان محللاً بحوث، وجميعهم من إدارة شؤون المالية العامة بالصندوق.

المراجع:

Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of US Public Debt and Deficits," Quarterly Journal of Economics, Vol. 113, No. 3, pp. 949-63.

International Monetary Fund, Public Finances in Modern History database, www.imf.org/external/np/FAD/histdb

Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy," IMF Working Paper 13/5 (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).