

# لا توجد حدود سحرية

لا توجد على ما يبدو نقطة واضحة يكون للدين العام إذا ما تجاوزها تأثير سلبي حاد على النمو في الأجل المتوسط

آندريا بسكاتوري وداميانو ساندرى وجون سيمون

**أثير** جدل بين علماء الاقتصاد حول ما إذا كان يوجد حد أقصى لمستوى الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي يؤدي تجاوزه إلى تأثير سلبي حاد على آفاق نمو البلدان في الأجل المتوسط. ووجود هذا الحد الفاصل من عدمه أمر في غاية الأهمية ليس فقط بسبب الارتفاع غير المسبوق في مستوى الدين العام في العديد من الاقتصادات المتقدمة، ولكن أيضا بسبب انعكاسات هذا الأمر على تراكم الدين في جميع الاقتصادات. فإذا كان هناك مستوى للدين يؤدي تجاوزه إلى تراجع كبير في النمو، ينبغي إذن إيلاء أولوية كبيرة لخفض الدين دون هذا الحد. ومن ناحية أخرى، إذا لم تكن هناك نقطة تبدأ عندها آفاق النمو في التراجع بشدة، قد يكون من الملائم لصناع السياسات إيلاء الأولوية لزيادة النمو بدلا من خفض نسب الدين. ولا يوجد اتفاق بين الباحثين حول هذه القضية. فهناك دراسات مهمة مثل دراسة Reinhart and Rogoff (2010) ودراسة (2012) Reinhart, Reinhart, and Rogoff تشير إلى وجود حد أقصى: فعندما يتجاوز مستوى الدين في الاقتصادات المتقدمة 90٪ من إجمالي الناتج المحلي، يترتب على ذلك تدهور حاد في نتائج النمو. ويعارض باحثون آخرون وجود هذا الحد الأقصى الواضح مشيرين إلى أن ضعف النمو هو الذي يؤدي إلى ارتفاع الدين وليس ارتفاع الدين هو الذي يؤدي إلى ضعف النمو (دراسة Panizza and Presbitero, 2012، ودراسة Herndon, Ash, and Pollin, 2013). وباستخدام منهج جديد، توصلنا إلى أن الشواهد محدودة على وجود نسبة دين معينة يؤدي تجاؤها إلى انخفاض حاد في النمو.

## منهج جديد

اتبعنا منهجا جديدا يقوم على استخدام قاعدة بيانات جديدة وشاملة لدى صندوق النقد الدولي معنية بإجمالي نسب الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي، ومدفوعات الفائدة، والعجز الأولي وتغطي جميع أعضاء الصندوق تقريبا البالغ عددهم 188 بلدا — خلال الفترة من 1875 إلى 2011 لعدد كبير منهم (راجع دراسة Abbas and others, 2010, 2011). وقد أضفنا إلى بيانات الصندوق بيانات إجمالي الناتج المحلي الحقيقي من دراسة Maddison (2003) وبيانات أخرى من دراسة Reinhart and Rogoff (2010). وقد ركزنا على 34 اقتصادا متقدما بسبب توافر البيانات التكميلية. وبلغ متوسط نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في العينة المكونة من 34 بلدا 55٪، بينما وصل متوسط معدل نمو نصيب الفرد من الناتج الحقيقي إلى 2.25٪ سنويا. ونظرا لأن العينة تتضمن حربين عالميتين وفترة الكساد العظيم، فإنها تعكس تجربة تاريخية ثرية، ولكنها تحوي أيضا العديد من الظروف الفريدة التي يتعين أخذها في الاعتبار عند تحليل النتائج.

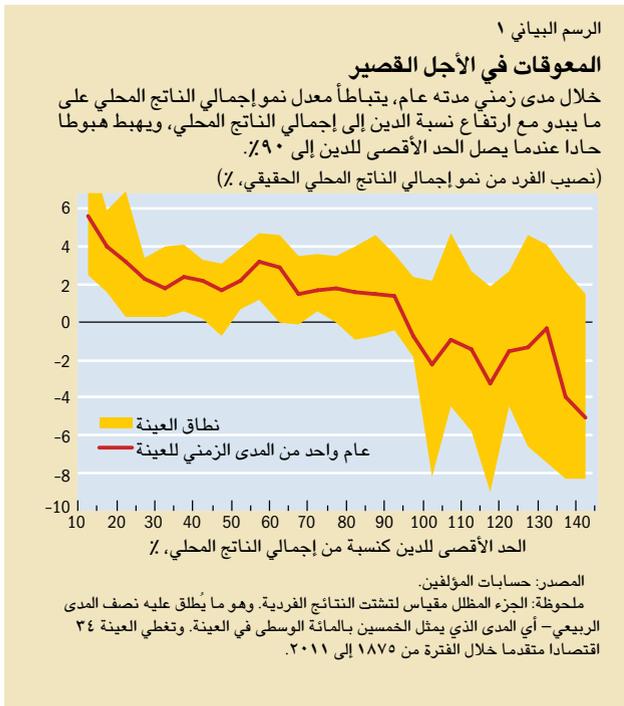
وقد درسنا جميع الفترات التي تجاوز فيها الدين العام الكلي حدا أقصى معيننا (استخدمنا عددا من الحدود القصوى) ورصدنا نصيب الفرد في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي خلال سنة و خمس سنوات وعشر سنوات وخمس عشرة سنة لاحقة. ويتمثل أحد الاختلافات المهمة بين منهجيتنا والمنهية المستخدمة في دراسة Reinhart and Rogoff (2010) في تركيزنا على العلاقة في الأجل المتوسط إلى الطويل بين رصيد الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في الوقت الحالي والنمو اللاحق في إجمالي الناتج المحلي بدلا من التركيز على العلاقة في الأجل القصير فقط. وينبغي أن يساعد المنظور الطويل الأجل في التخفيف من حدة الآثار غير المتوقعة لفترات الركود وطفرة النمو المؤقتة على العلاقة بين الدين والنمو في الأجل القصير.

ففي حين أنه من الممكن تجاوز نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي مستوى ٩٠٪ يدخل البلدان في حالة من العسر تؤدي إلى تراجع حاد في النمو، من الممكن أيضاً أن تكون زيادة الدين العام عن مستوى ٩٠٪ ناتجة عن عامل آخر يؤدي إلى تراجع إجمالي الناتج المحلي والإيرادات الضريبية — مما يؤدي بدوره إلى ارتفاع الدين.

## الدراسات التي لا تتناول سوى الفترات التي يرتفع الدين فيها عن حد معين تركز ضمناً على حالات الفشل فقط.

كذلك وكما يتضح من درجة عدم اليقين التي يعكسها الجزء المظلل، فإن هذه النتائج هشة نسبياً وتؤثر عليها القيم الشاذة تأثيراً كبيراً. فعلى سبيل المثال، ارتفعت نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي في اليابان من ١٣٣٪ في ١٩٤٣ إلى ٢٠٤٪ في ١٩٤٤، وبلغ معدل النمو — ٥٠٪ في عام ١٩٤٥. وهذه الملاحظة وحدها تؤدي إلى تراجع حاد في متوسط نمو الاقتصادات التي يتجاوز الحد الأقصى للدين فيها ١٣٥٪ من إجمالي الناتج المحلي.

ويتيح لنا امتداد الإطار الزمني للتحليل الحد من التحيز الناتج عن علاقة السببية العكسية وتأثير القيم الشاذة مثل الانخفاض الحاد في النمو في اليابان عام ١٩٤٥، وعن تأثير المتغيرات التي ربما لم تؤخذ في الحسبان. وقد تتضمن هذه المتغيرات أدوات الضبط التلقائي



واستخدمت دراسة Reinhart, Reinhart, and Rogoff (2012) منهجية طويلة الأجل، ولكن منهجنا يختلف عنها أيضاً في جانبين مهمين:

- استخدمنا في دراستنا مجموعة من الحدود القصوى للدين، وليس حد ٩٠٪ فقط.
- بدلا من قصر الدراسة على الفترة التي يرتفع فيها الدين عن مستوى محدد، نقوم بتحليل أداء النمو خلال فترات على مدى زمني معين بغض النظر عن مستوى الدين.

وميزة هذا المنهج أنه يتجنب تحيز النتائج تجاه البلدان التي فشلت في خفض ديونها، وهي مشكلة تحدث عندما يركز التحليل فقط على المواقف التي يظل فيها الدين أعلى من حد معين. لذلك أدرجنا في منهجنا البلدان التي استطاعت تخفيض الديون بعد ارتفاعها عن حد معين (حالات النجاح) والبلدان التي لم تتمكن من ذلك (حالات الفشل). وهكذا فإن الدراسات التي لا تتناول سوى الفترات التي يرتفع فيها الدين عن حد معين تركز ضمناً على حالات الفشل فقط.

كذلك اخترنا ألا تبدأ فترة التحليل الجديدة إلا بعد ١٥ سنة من الفترة السابقة لتجنب الحساب المزدوج للفترات المتداخلة. واختيار هذه الفترة الطويلة يعكس حقيقة أن عملية خفض الديون تستغرق فترة مطولة. غير أننا توصلنا لنتائج مماثلة عندما استخدمنا فترات تبلغ كل منها ١٠ سنوات. واشترطنا أيضاً أن يكون الدين في بداية كل فترة متجاوزاً حداً معيناً من أسفل. ويعني ذلك أن الفترات التي سيكون لها نفس الوزن النسبي عند حساب المتوسطات عددها قليل نسبياً في كل بلد. وفي المقابل، استخدم المنهج الوارد في دراسة Reinhart and Rogoff (2010) أوزاناً مساوية لكل بلد بغض النظر عن عدد السنوات التي شهدت ارتفاعاً أو انخفاضاً في الدين. وتؤكد دراسة Herndon, Ash, and Pollin (2013) أن استخدام أوزان مختلفة قد يؤدي إلى اختلافات جوهرية في النتائج حول وجود تأثير واضح لحدود الدين.

## الأجل القصير

ركزنا في البداية على اقتران الدين بالنمو في الأجل القصير، وهو منهج مشابه للمنهج المستخدم في دراسة Reinhart and Rogoff. ويبين الرسم البياني ١ متوسط نصيب الفرد من معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (بعد التضخم) في السنة التي تلت تجاوز نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي حداً أقصى معيناً. وكما ورد في دراسة Reinhart and Rogoff، لاحظنا أن نمو إجمالي الناتج المحلي منخفض للغاية في العام التالي لتجاوز نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي مستوى ٩٠٪. ويوضح الرسم البياني ١ بالفعل أن متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي يبلغ ٢٪ تقريباً في البلدان التي تقل ديونها عن ٩٠٪، بينما يتراجع إلى -٢٪ تقريباً في البلدان التي تعلق نسبة الدين فيها عن هذا المستوى. وفي الوقت نفسه، يتضح من الجزء المظلل في الرسم البياني ١ — الذي يعكس درجة عدم اليقين التي تنطوي عليها تقديراتنا — وجود تفاوت كبير في أداء النمو بين البلدان التي يزيد مستوى ديونها على ٩٠٪.

وليس من الحكمة البحث عن علاقة سببية بين الدين والنمو في الرسم البياني ١ لأنه من الممكن أن يكون ضعف النمو هو الذي أدى إلى زيادة الديون — علاقة السببية العكسية التي ناقشناها آنفاً.

## مسار الدين مهم

اقتصرت مناقشتنا حتى الآن على الفترات التي شهدت ارتفاعا في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي عن حد معين. ولكن ماذا عن البلدان التي تشهد نسب دين مرتفعة ولكن متناقصة؟ ولبحث هذه المسألة، قمنا بتحديد جميع الفترات التي انخفضت فيها نسبة الدين عن مستوى معين. ويقارن الرسم البياني ٣ أداء النمو خلال هذه الفترات بالفترات السابقة. وقد لاحظنا انخفاضا حادا في النمو خلال العام التالي في البلدان التي تجاوز مستوى الدين فيها ٩٠٪، ولكن يتضح من اللوحة في الجانب الأيسر أن هذا الانخفاض لم يعد موجودا في البلدان التي تشهد مستويات دين مرتفعة لكن متناقصة. فقد كانت معدلات النمو قوية بالفعل حتى في البلدان التي تتراوح نسب الدين فيها من ١٣٠٪ إلى ١٤٠٪ ولكنها تشهد مسارا هبوطيا في ديونها. ويشير ذلك إلى أن ارتفاع الدين في حد ذاته لا يؤدي إلى نمو منخفض خلال هذه الفترات. كذلك تبين اللوحة في الجانب الأيمن من الرسم البياني ٣ أن المسار المبدئي للدين ظلت له دلالات مهمة حتى بعد مرور ١٥ سنة، مع اقتران تراجع الدين بارتفاع في النمو. ويعني ذلك أن مسار الدين يبدو أنه مؤشر مهم على النمو اللاحق، مما يعزز الفكرة القائلة بأن مستوى الدين وحده ليس مؤشرا كافيا للتنبؤ بالنمو المستقبلي.

وتقع الفترات التي قمنا بدراستها ما بين عام ١٨٧٥ ونهاية القرن العشرين. وقد تفاوتت متوسط النمو خلال هذا الوقت تفاوتوا كبيرا ما بين انخفاض خلال الكساد العظيم في ثلاثينات القرن الماضي وارتفاع خلال خمسينات القرن الماضي. لذلك فقد تنطوي نتائجنا على بعض التشوهات نتيجة الارتفاع العام في معدلات النمو في جميع البلدان عقب الحرب العالمية الثانية على سبيل المثال. ولاستبعاد تأثير هذه الاحتمالية، قمنا بمقارنة متوسط معدل النمو لأحد الاقتصادات خلال فترة ما بالمتوسط البسيط لمعدلات نمو جميع الاقتصادات خلال الفترة نفسها. ويمثل الرسم البياني ٤ صورة مطابقة من اللوحة في الجانب الأيمن من الرسم البياني ٣، مع إحلال مقياس النمو النسبي محل النمو المطلق لكل فترة. والنتيجة العامة التي توصلنا إليها أن أداء النمو في الاقتصادات التي يرتفع فيها مستوى الدين يساوي تقريبا أداء النمو في البلدان النظيرة الأقل استنادا. فالفرق دون ٠,٥٪ سنويا. ولكنها قد تتجاوز ذلك في حالة المقارنة بأقل الاقتصادات استنادا. كذلك وجدنا أن مسار الدين لا يزال مهما. ففي الاقتصادات الممتاثلة من حيث مستوى الدين، يكون أداء النمو أفضل خلال الخمس عشرة سنة التالية في البلدان التي بدأت بمستوى دين متناقص مقارنة بالبلدان التي بدأت بمستوى دين متزايد. وهذا الفارق دال إحصائيا في جميع بلدان العينة، ولكنه أعلى ما يكون في حالة بلوغ مستويات الدين ٩٠٪ إلى ١١٥٪ من إجمالي الناتج المحلي (حيث يكون متوسط النمو أعلى بمقدار نصف نقطة مئوية في هذه الحالة). كذلك لا يوجد حد أقصى معين يعقبه دائما تراجع في أداء النمو. إذ يتضح بالفعل من الرسم البياني ٤ أن الاقتصادات التي يتراوح فيها مستوى الدين من ٩٠٪ إلى ١١٠٪ من إجمالي الناتج المحلي تكون أفضل أداء من نظرائها عندما يكون مسار الدين متناقص. ويتضح من ذلك على الأقل أن مستوى الدين وحده ليس مؤشرا كافيا لمستوى النمو الممكن لاقتصاد ما، وأن البلدان التي قامت بتصحيح عجز موازناتها (الذي ينعكس في صورة مستويات استنادا متناقصة) قد تتوفر لها القدرات اللازمة للنمو في المستقبل رغم ارتفاع مستويات الدين.

مثل تأمين البطالة أو الضرائب التصاعدية على الدخل. فخلال فترات انخفاض النمو، غالبا ما تؤدي أدوات الضبط تلك إلى تراجع الرصيد الأولي (أي الفائض أو العجز الحكومي قبل مدفوعات الفائدة)، مما يؤدي بدوره إلى ارتفاع مستوى الدين في الأجل القصير. وبالمثل، توجد عوامل أكثر تلقائية كالركود الذي يؤدي إلى ارتفاع نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي بسبب انخفاض مقام النسبة (إجمالي الناتج المحلي). ولكن إذا كان ارتفاع الدين (أي تجاوزه لحد أقصى معين) يؤدي إلى تراجع النمو فيما عدا الأجل القصير، من المتوقع أن نشهد نموا ضعيفا ليس فقط في العام التالي لتجاوز نسبة الدين الحد الأقصى، ولكن في الأعوام اللاحقة أيضا.

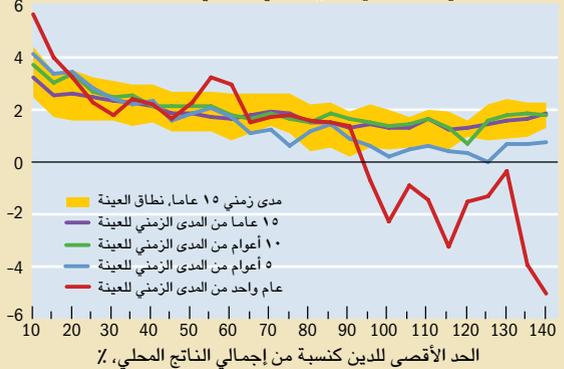
## منظور الأجل الأطول

ويبين الرسم البياني ٢ أداء النمو في نفس الفترات على مدى زمني أطول مدته خمس سنوات وعشر سنوات وخمس عشرة سنة. ومقارنة بمدى زمني مدته سنة واحدة، يكون الأداء أقل تأثرا بارتفاع الدين في مدى زمني مدته خمس سنوات، ويقل التأثير كثيرا في الأجل الأطول على مدى عشر سنوات وخمس عشرة سنة. وتجدر الإشارة إلى أن ارتفاع الدين لا يزال مقترنا بتراجع النمو، ولكن أصبح لا يوجد حد أقصى واضح لنسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي يؤدي تجاوزه إلى تراجع حاد في النمو. ويتضح من ذلك أن التأثير الملاحظ خلال مدى زمني مدته عام هو تأثير مؤقت يعكس على الأرجح انخفاضا في النمو أدى إلى ارتفاع الدين وليس ارتفاعا في الدين أدى إلى انخفاض النمو. ويعزز هذا الرأي ما لوحظ من أن ضعف العلاقة بين النمو والدين خلال الفترات الزمنية الأطول أجلا ليس انعكاسا للتراجع الحاد في نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي الذي يعقب تجاوز حدود الدين المرتفعة. فرغم أن نسبة الدين عادة ما تنكمش بالفعل عند وصولها إلى مستويات مرتفعة للغاية، فإن هذه العملية تتم ببطء شديد.

الرسم البياني ٢

### الأجل الأطول يبدو أفضل

بعد مرور خمسة أعوام أو عشر أعوام أو خمسة عشر عاما من تجاوز الحد الأقصى للدين، يسجل النمو معدلات أعلى كثيرا من معدلاته بعد سنة واحدة. (نصيب الفرد في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، %)



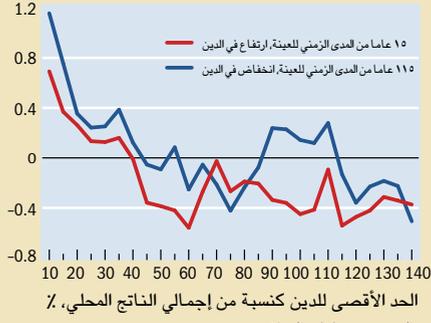
المصدر: حسابات المؤلفين.

ملحوظة: الجزء المظلل مقياس لتشتت النتائج الفردية على مدى ١٥ عاما، وهو ما يُطلق عليه نصف المدى الربيعي. أي المدى الذي يمثل الخمسين بالمائة الوسطى في العينة. وتغطي العينة ٣٤ اقتصادا متقدما خلال الفترة من ١٨٧٥ إلى ٢٠١١.

#### الرسم البياني ٤

##### نمو متساو

الاقتصادات عالية الاستدانة تسجل نموا مساويا تقريبا للنمو في البلدان النظرية منخفضة الاستدانة. (نصيب الفرد في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، الانحراف عن المتوسط)



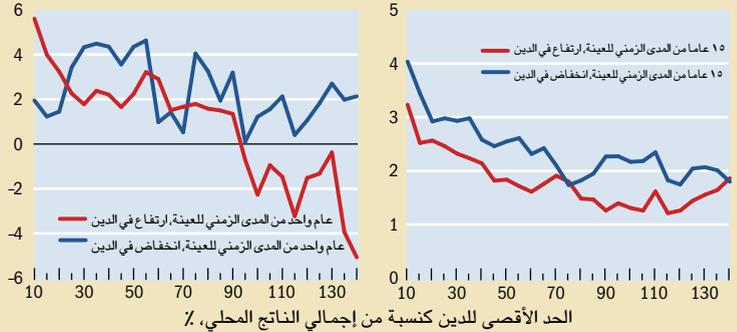
المصدر: حسابات المؤلفين. ملحوظة: تغطي العينة ٣٤ اقتصادا متقدما خلال الفترة من ١٨٧٥ إلى ٢٠١١.

#### الرسم البياني ٣

##### الاتجاه مهم

سواء بعد عام واحد أو ١٥ عاما من تجاوز الحد الأقصى للدين، يسجل إجمالي الناتج المحلي مستويات أفضل عندما يكون الدين على مسار متناقص لا متزايد.

(نصيب الفرد في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، %)



المصدر: حسابات المؤلفين. ملحوظة: تغطي العينة ٣٤ اقتصادا متقدما خلال الفترة من ١٨٧٥ إلى ٢٠١١.

مسار يمكن اتباعه نحو تحقيق هدف خفض نسب الدين في نهاية المطاف. ■

آندريا بسكاتوري وداميانو ساندرى خبيران اقتصاديان في إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي. وجون سيمون خبير اقتصادي أول سابق في إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي، ويشغل حاليا منصب نائب رئيس البحوث في بنك الاحتياطي الأسترالي.

يستند هذا المقال إلى ورقة عمل للمؤلفين بعنوان 2014 IMF Working Paper "Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?" 14/34.

#### المراجع:

Abbas, S. M. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa A. ElGanainy, and Mark A. Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper 10/245 (Washington: International Monetary Fund).

—, 2011, "Historical Patterns and Dynamics of Public Debt—Evidence from a New Database," IMF Economic Review, Vol. 59, No. 4, pp. 717–42.

Herdon, Thomas, Michael Ash, and Robert Pollin, 2013, "Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff," Political Economy Research Institute Working Paper No. 322 (Amherst, Massachusetts).

Maddison, Angus, 2003, The World Economy: Historical Statistics (Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development).

Panizza, Ugo, and Andrea F. Presbitero, 2012, "Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?" MoFiR Working Paper No. 65 (Ancona, Italy: Money and Finance Research Group).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2010, "Growth in a Time of Debt," American Economic Review, Vol. 100, No. 2, pp. 573–78.

Reinhart, Carmen M., Vincent R. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2012, "Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800," Journal of Economic Perspectives, Vol. 26, No. 3, pp. 69–86.

## لا يوجد حد أقصى ثابت

أظهر تحليلنا للبيانات التاريخية عدم وجود حد أقصى ثابت يؤدي تجاوز نسب الدين له إلى تراجع حاد في آفاق النمو متوسط الأجل. فعلى العكس، يقل الاقتران بين الدين والنمو عند ارتفاع مستويات الدين عندما لا يكون التركيز على العلاقة بينهما في الأجل القصير — لا سيما عندما تكون المقارنة بمتوسط أداء النمو في البلدان النظرية. كذلك وجدنا شواهد على أن مسار الدين له تأثير مهم على العلاقة بين مستوى الدين والنمو: فالبلدان التي شهدت مستويات دين مرتفعة ولكن متناقصة حققت معدلات نمو تاريخية مماثلة لنظرائها.

وعلى غرار الدراسات السابقة، ينطوي تحليلنا على أوجه قصور تحول دون أن يكون له انعكاسات قوية على السياسات. فعلى سبيل المثال، تسهم منهجيتنا في الحد من مشكلات العلاقة السببية العكسية في الأجل القصير (حيث ارتفاع الدين نتيجة شبه تلقائية لانخفاض النمو)، ولكنها غير قادرة على تحديد علاقة هيكلية واضحة بين الدين والنمو.

ولكن بالنظر إلى ظاهر النتائج التي توصلنا إليها، يمكن أن نرى فيها بعض الانعكاسات المهمة على السياسات. أولا، مستوى الدين مؤشر ضعيف على نتائج النمو، وبالتالي فإن الدراسات التي تهدف إلى تعزيز النمو ينبغي أن تضع في اعتبارها عوامل أخرى متنوعة. وثانيا، لا يؤثر الدين المرتفع المتناقص تأثيرا سلبيا على النمو، مما يضيف مزيدا من التفاؤل على تقييم آفاق البلدان عالية الاستدانة. وثالثا، لا يوجد حد أقصى معين للديون يؤدي تجاوزه إلى تقويض آفاق النمو، مما يعني أن الاقتصادات يمكنها التركيز على الآثار الصافية لسياسات الاستقرار في الأجل المتوسط بدلا من القلق من تجاوز الدين لحد أقصى معين في الأجل القصير وما قد ينتج عن ذلك من آثار حادة وسلبية. ومن المفترض على الأقل أن يتيح ذلك لصناع السياسات مزيدا من المرونة عند تحديد أفضل