



اقتصاد أوروبا بين تراكم الديون وتباطؤ النمو



نماء الإعلامية
Namaa Media

ملخص تنفيذي



وتتوقع المفوضية الأوروبية وصول المتوسط إلى 91.2% بحلول 2027. وتزداد أهمية هذا التفاوت مع ضعف النمو وصعود تكلفة إعادة التمويل؛ فالمخاطر لا تتحدّد بالدين وحده، وإنما أيضًا باتجاهه وآجال استحقاقه والقدرة على تمويل الاستثمار وضبط العجز.

استحوذ أدوات الدين على 84.5% من الدين الحكومي الإجمالي لمنطقة اليورو، ما يبرز أهمية شروط إصدار السندات وإعادة تمويلها. توفّع صعود مديونية منطقة اليورو إلى 91.2% من الناتج في 2027، مقابل 90.2% في 2026، وفق تقديرات المفوضية في مايو. يُقدّر صندوق النقد حاجة نحو ثلاثة أرباع الدول الأوروبية إلى إصلاحات وضبط مالي متوسط الأجل بنحو 3.5% من الناتج في المتوسط.

تظهر بيانات 2026 اتّسع الفجوة بين الموازنات الأوروبية في مستويات الدين وقدرتها على تحمّل الفائدة؛ فقد بلغ دين منطقة اليورو 88.8% من الناتج في الربع الثاني، مقابل 87.3% قبل عام، لكنّه تراوح بين 140.8% في اليونان و 26.1% في إستونيا.

ارتفاع دين منطقة اليورو إلى 88.8% من الناتج في الربع الثاني من 2026، بزيادة 1.5 نقطة مئوية على أساس سنوي، وفق يوروستات. اتّسع التفاوت في المديونية إلى 114.7 نقطة مئوية بين اليونان (140.8%) وإستونيا (26.1%) خلال الربع الثاني من 2026. اختلاف اتجاه الدين بين الاقتصادات؛ فقد ارتفع في فرنسا 3.7 نقاط مئوية سنويًا، بينما تراجع في اليونان 11.2 نقطة مئوية.

مقدمة



الإصدارات الجديدة وثقة المستثمرين عوامل مؤثرة في نفقات الفائدة وفي الموارد المتاحة للإنفاق العام. وتزداد الفوارق مع نمو محدود؛ إذ يتوقع صندوق النقد الدولي نمو منطقة اليورو بنسبة 1.1% في 2026 و 1.2% في 2027، بينما تتوقع المفوضية ارتفاع نسبة الدين إلى 91.2% بحلول 2027. وهذا يجعل ضَبط العجز وتوسيع الإيرادات أكثر صعوبة في الاقتصادات الأشد مديونية.

تكشف المديونية الحكومية في أوروبا عن أوضاع متباينة بين الاقتصادات، رغم العملة الموحدة وتشابك أسواق التمويل؛ فبعض الدول تتمتع بهوامش للاقتراض والاستثمار، بينما تواجه أخرى أعباء أكبر عند تجديد سنداتها. لذلك لا تنعكس زيادة عوائد السندات بالدرجة نفسها على جميع الموازنات. تشير "يوروستات" إلى أن السندات تمثل 84.5% من الدين الحكومي في منطقة اليورو بنهاية الربع الثاني من 2026. وتصبح آجال الاستحقاق وأسعار



أولًا: المديونية الأوروبية



وتختلف اتجاهات الدَّين أيضًا؛ ففي فرنسا ارتفعت النسبة 3.7 نقاط مئوية خلال عام، وبلغ رصيدها نحو 3.60 تريليونات يورو، بينما انخفضت نسبة الدَّين في اليونان 11.2 نقطة مئوية. كما زادت في بلجيكا 3.8 نقاط، وتراجعت في إسبانيا 1.8 نقطة، ما يُبرز أهمية الاتجاه لا المستوى وحده.

تتوقع المفوضية الأوروبية صعود مديونية منطقة اليورو إلى 90.2% في 2026 و91.2% في 2027، انطلاقًا من تقديراتها الصادرة في مايو. وهذه توقُّعات سنوية تختلف عن بيانات "يوروستات" الفعلية المحدثّة في أكتوبر، ولا تُوضِّح وَّحدها تفاوت تكاليف الاقتراض بين الدول.

بلغ دَّين منطقة اليورو نحو 14.44 تريليون يورو في الربع الثاني من 2026، بما يعادل 88.8% من الناتج، مقابل 87.3% قبل عام. وفي الاتحاد الأوروبي بلغت النسبة 82.9%. لكنَّ هذه المتوسطات لا تكشف اختلاف مستويات الدَّين وآجاله واتجاهاته بين الدول.

سجَّلت اليونان 140.8% من الناتج، وإيطاليا 139.9%، وفرنسا 119.1%، وبلجيكا 110.2%، وإسبانيا 101.4%. وفي المقابل، بلغت النسبة 26.1% في إستونيا و 27.1% في الدنمارك و 28.2% في لوكسمبورغ. ويعكس ذلك تفاوتًا واسعًا في الحَيِّز المالي المتاح لمواجهة الصدمات.



ثانيًا: ارتفاع تكلفة الاقتراض



وتتجاوز آثار ارتفاع العوائد الحسابات الحكومية؛ فعندما ترتفع تكلفة اقتراض الدولة، قد تزداد معها تكلفة تمويل الشركات والمصارف والأسر، بما يضغط على الاستثمار والاستهلاك، وإذا انعكس ذلك في تباطؤ النمو وتراجع الإيرادات الضريبية، فقد تتفدّي المديونية من حلقة تجمع ضف النشاط الاقتصادي وارتفاع نفقات الفائدة.

ولهذا لا تكفي مقارنة نسبة الدين إلى الناتج لتقييم المخاطر السيادية؛ فالاقتصاد الذي يمتلك قاعدة ضريبية مستقرة وآجالًا طويلة ومؤسسات موثوقة قد يستطيع خدمة دين مرتفع، بينما تواجه دولة أقل مديونية ضغوطًا إذا تراكمت استحقاقات قصيرة أو ضف نموها. وتكمن الفجوة الحقيقية في شروط التمويل والقدرة على تعديل المسار المالي عند الحاجة.

يرتبط استدامة الدين بالعلاقة بين الفائدة والنمو ورصيد الموازنة الأولي. فإذا تجاوز متوسط تكلفة الدين معدل النمو الاسمي، تصبح المحافظة على نسبة الدين أكثر صعوبة ما لم تتحسن الإيرادات أو يتحقق فائض أولي كافٍ. ومع ذلك، لا يتقل ارتفاع عائد السندات الجديد إلى كامل الدين القائم فورًا؛ بل يظهر أثره تدريجيًا عند الاستدامة الجديدة وتجديد الأدوات المستحقة. وتزداد أهمية هذا الانتقال عندما تُشكّل السندات معظم أدوات الدين، كما هو الحال في منطقة اليورو؛ فالدولة التي تواجه استحقاقات كبيرة في الأجل القريب قد تتحمل تكلفة أعلى بوتيرة أسرع من دولة تمتلك ديونًا طويلة الأجل وبفوائد ثابتة. كما تؤثر التصنيفات الائتمانية والسياسات المالية في العلاوة التي يطلبها المستثمرون فوق العوائد المرجعية.



ثالثًا: فجوة بين الضبط والاحتياجات



تُظهر تقديرات صندوق النقد الدولي في أكتوبر 2026 أن نحو ثلاثة أرباع الدول الأوروبية تحتاج إلى إصلاحات هيكلية وإجراءات لضبط العجز تعادل في المتوسط قرابة 3.5% من الناتج المحلي الإجمالي على الأجل المتوسط للحفاظ على استدامة الدين. وفي المقابل، يبلغ التصحيح المستهدف في الخطط المالية الأوروبية القائمة نحو 2% في المتوسط، مع تفاوت كبير بين الدول.

لا تشير هذه المقارنة إلى ضرورة تنفيذ حَقْص فوري ومتساوٍ في الإنفاق؛ لأن الفجوة تختلف بحسب عوائد النمو ووتيرة الفائدة ومستوى الدين والعجز الأولي. لكنها تُوضِّح أن الخطط الحالية قد لا تكفي في بعض البلدان، خصوصًا مع زيادة الاحتياجات المرتبطة بالتقاعد والدفاع والتحوّل الطاقوي وتكاليف الاقتراض.

ويختلف أثر التصحيح المالي باختلاف أدواته. فخفض الاستثمار المُنتَج قد يُضعف النمو والإيرادات مستقبلاً، بينما يستطيع تحسين التحصيل الضريبي ورفع كفاءة الإنفاق تقليل العجز بكلفة اقتصادية أقل نسبيًا. كما يمكن لبعض الاستثمارات في الطاقة والبنية التحتية والتكنولوجيا أن ترفع الإنتاجية وتُخفّف المخاطر على المدى الطويل، إذا خضعت لتقييم واضح للعائد. وسجّل عَجَز الحكومات في منطقة اليورو 3.0% من الناتج خلال 2025 وفق بيانات يوروستات المحدثّة في أكتوبر 2026. ويُبرز هذا العجز استمرار الحاجة إلى التمويل حتى قبل احتساب الالتزامات الإضافية. لذلك لا ينفصل ضبط المديونية عن إدارة الإنفاق الجاري ونوعية الاستثمار والقدرة على توسيع القاعدة الضريبية دون إضعاف الطلب.

رابعًا: ضعف النمو وتفاوت الموارد



وتبرز المنافسة بين الإنفاق الجاري والاستثمار طويل الأجل عندما تتزايد حصة الفوائد في الموازنة؛ فقد يؤخر تقليص الإنفاق الرأسمالي تحسين البنية الأساسية، في حين تستطيع إجراءات أكثر دقة في الدعم والمشتريات العامة إتاحة موارد إضافية. ولا توجد علاقة آلية بين ارتفاع الدين وتراجع الخدمات، لكنّ ضيق الحيز المالي يجعل المفاضلات أكثر حساسية. ويعني ذلك أن الدول الأوروبية لا تواجه الاختيار نفسه بين ضبط العجز ودعم النمو؛ فالحكومات الأعلى مديونية قد تحتاج إلى مسارات متدرجة ذات مصداقية، بينما يمكن لاقتصادات أخرى إعطاء وزن أكبر للاستثمار المُنتج. ويظل الحفاظ على الخدمات الأساسية عاملاً في نجاح أيّ تعديل مالي؛ لأن جودة التنفيذ وتوزيع التكاليف تؤثر في استدامة الإصلاحات.

يتوقع صندوق النقد الدولي نموًا بنسبة 1.1% لمنطقة اليورو في 2026 و1.2% في 2027، وهي معدلات تترك مجالًا محدودًا لخفض نسبة الدين عبر توسّع الناتج وحده. وفي الدول التي ترتفع فيها الفوائد والعجوزات، تصبح الحاجة إلى تحسين الإيرادات أو ضبط النفقات أكبر. أما الاقتصادات ذات الهوامش المالية الأوسع، فتستطيع تمويل الاستثمارات بدرجة أعلى من المرونة. ويؤدي هذا التفاوت إلى اختلاف قدرة الدول على التعامل مع الأولويات الجديدة، بما فيها الدفاع والطاقة والشيخوخة السكانية. فإذا مؤّلت الحكومات هذه الالتزامات بمزيد من الاقتراض، فقد تزيد احتياجات إعادة التمويل؛ وإذا اعتمدت على الضرائب أو إعادة ترتيب الإنفاق؛ فسيتوقف الأثر على الإنتاجية والطلب الداخلي وتوزيع الأعباء.

خامسًا: استدامة المالية العامة



تشمل الأدوات زيادة كفاءة التحصيل الضريبي والمشتريات العامة، ومراجعة الإعفاءات منخفضة الجدوى، وتحسين استهداف الدعم. كما يساعد تطوير أسواق الخدمات ورأس المال والاستثمار في المهارات والطاقة والابتكار على رفع النمو، بشرط وضوح التمويل والعائد.

وتوضّح مقارنة فرنسا واليونان أهمية اتجاه الدّين إلى جانب مستواه؛ فقد ارتفعت نسبة الدّين في الأولى وتراجعت في الثانية. ولا يُقاس نجاح السياسات بنقطة بداية واحدة، بل بقدرتها على صَبْط العجز، وحَفْض تكلفة الاقتراض، والحفاظ على الاستثمار المُنتج.

تتطلب استدامة الدّين مسارًا ماليًا يُوازن بين العجز والنمو وتكاليف الاقتراض؛ فالدول ذات المديونية المرتفعة أو علاوات المخاطر العالية تحتاج إلى أهداف واضحة لتثبيت الدّين، بينما تستطيع الاقتصادات الأكثر مرونة توزيع الإصلاحات على فترة أطول.

قد يرفع تأجيل ضبط العجز تكلفة التمويل لاحقًا، لكنّ التشديد السريع في بيئة نمو ضعيف قد يضرّ بالطلب. ولذلك ينبغي الجمع بين تصحيح تدريجي للموازنات وإصلاحات ترفع الإنتاجية.

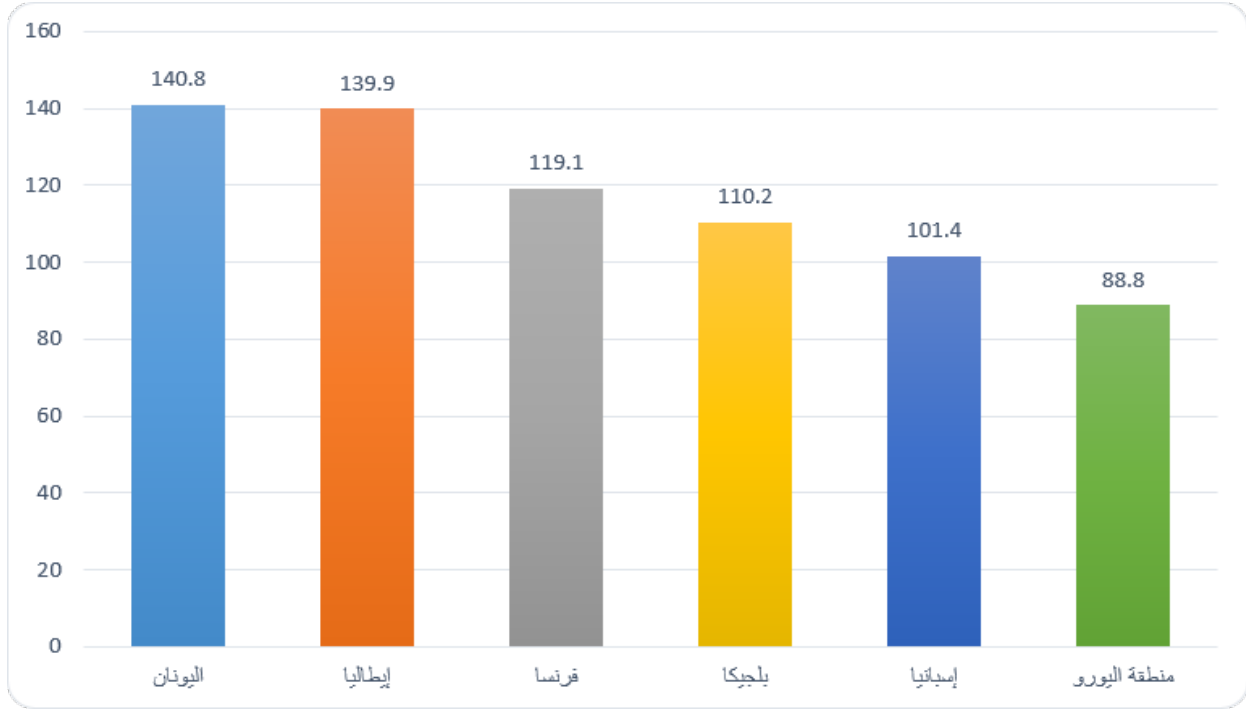


فجوة المديونية الأوروبية: الربع الثاني 2026

الدولة / المجموعة	القيمة	نسبة الدين إلى الناتج
اليونان	140.8%	انخفاض سنوي في النسبة
إيطاليا	139.9%	ارتفاع سنوي في النسبة
فرنسا	119.1%	الدين نحو 3.60 تريليونات يورو
بلجيكا	110.2%	زيادة 3.8 نقاط مئوية سنوياً
إسبانيا	101.4%	انخفاض سنوي في النسبة
منطقة اليورو	88.8%	متوسط الربع الثاني 2026



مستويات الدين الحكومي (% من الناتج)



الفرص والمخاطر

الفرص:

- تحسين إدارة آجال استحقاق الدَّين وتوزيع الإصدارات بما يُخفِّف التَّقلُّب في تكلفة إعادة التمويل.
- توسيع القاعدة الضريبية ورفع كفاءة التحصيل والمشتريات العامة لخفض العجز دون تقليص مماثل للخدمات.
- تعزيز النمو المحتمل عبر تعميق السوق المُوَحَّدة والاستثمار في الإنتاجية والابتكار والبنية التحتية.
- الاستفادة من انخفاض نسبة الدَّين في بعض الدول لتوجيه موارد مدروسة إلى استثمارات ذات عائد مرتفع.
- تحسين شفافية الخطط المالية، وتنسيق أولويات التمويل الأوروبي بما يُخفِّف علاوات المخاطر.

المخاطر:

- ارتفاع تكلفة الإصدارات الجديدة وتحولها تدريجيًّا إلى عبء أكبر على الموازنات الأعلى مديونية.
- اتِّساع فروق العوائد بين السندات السيادية إذا تراجعت ثقة المستثمرين بمسارات التصحيح المالي.
- الاضطرار إلى خَفْض استثمارات إنتاجية عند مزاحمة خدمة الدَّين بنود الإنفاق داخل الموازنة.
- بُطء النمو وتراجع حصة الضرائب بما يُصعِّب تثبيت نسبة الدَّين رغم إجراءات ضبط العجز.
- اختلاف قدرة الدول على تمويل الدفاع والطاقة والخدمات الأساسية بما يُعمِّق التفاوت المالي الأوروبي.

تؤكد بيانات 2026 أن مشكلة المالية العامة الأوروبية لا تتعلق بتباعد أوضاع الدول بقدر ما تتعلق باتجاه الدين العام في المتوسط؛ فالمخاطر تتحدد بالتفاعل بين مستوى المديونية واتجاهها، وكلفة إعادة التمويل، ونمو الناتج، وقدرة الموازنة على الاستجابة. ولهذا لا تصلح نسبة الدين وخذها معيارًا للحكم على سلامة الأوضاع المالية أو تحديد وتيرة التصحيح المطلوبة.

وتبرز خمس دلالات اقتصادية رئيسية:

المديونية متفاوتة لا موحدة؛ حيث يتجاوز الفارق بين أعلى وأدنى نسب الدين 114 نقطة مئوية، وتتباين اتجاهات المديونية بين الصعود والانخفاض.

تكلفة الاقتراض تعتمد على الآجال؛ فلا تظهر زيادة عوائد السندات فورًا في كامل الدين، بل تنتقل عبر الإصدارات الجديدة والاستحقاقات.

النمو جزء من الحل المالي؛ فارتفاع الإنتاجية والإيرادات يساعد على تخفيف نسبة الدين ويقلص الحاجة إلى تصحيح قائم على خفض النفقات فقط.

فجوة الخطط تتطلب تخصيصًا؛ لأن احتياجات الضبط تختلف بين الدول، لذلك لا يناسبها خفض موحّد للإنفاق أو توقيت واحد للإصلاح.

جودة الإنفاق تُحدد الاستدامة؛ فقد يخفف الاستثمار المُنتج أعباء الدين مستقبلاً؛ إذا اقترن بتمويل واضح وعائد اقتصادي قابل للقياس.

لا تتمثل مهمة أوروبا في فرض مسار واحد لخفض الدين، بل في تقليص الفجوة بين الاقتصادات من حيث القدرة على الاقتراض والتمويل والنمو؛ فالدولة الأكثر مديونية تحتاج إلى مصادقية في إدارة العجز وآجال الاستحقاق، بينما تحتاج المنطقة بأكملها إلى استثمارات ترفع الإنتاجية وتحد من تكاليف الصدمات. وستحدد قوة المالية العامة بمدى القدرة على خفض أعباء التمويل دون إضعاف مصادر النمو.

1. Eurostat. (2026, October 21). Government debt at 88.8% of GDP in euro area, second quarter 2026.
<https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-21102026-bp>
2. Eurostat. (2026, October 21). Euro area government deficit at 3.0% and EU at 3.1% of GDP, 2025 notification.
<https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-euro-indicators/w/2-21102026-ap>
3. European Commission. (2026, May 21). Spring 2026 Economic Forecast: energy shock, debt and deficit.
https://cyprus.representation.ec.europa.eu/news/spring-2026-economicforecast-shows-slowdown-growth-energy-shock-drives-inflation-2026-05-21_en
4. Reuters. (2026, October 16). Europe must boost growth or borrow less to keep debt sustainable, IMF says.
<https://www.reuters.com/business/europe-must-boost-growth-or-borrow-less-keep-debt-sustainable-imf-says-2026-10-16/>
5. International Monetary Fund. (2026, October). World Economic Outlook, real GDP growth database.
https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/EEQ/R
6. International Monetary Fund. (2026, October 16). Regional Economic Outlook: Europe, Choosing Growth: Reforms for Innovation, Scale, and Resilience.
<https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798229056281/CH001.xml>
7. Reuters. (2026, October 16). Rise in French yields is manageable now, but pressure may grow, IMF says.
<https://www.reuters.com/business/rise-french-yields-is-manageable-now-consolidation-pressure-might-grow-imf-says-2026-10-16/>



نماء الإعلامية
Namaa Media