من التضخم المفرط إلى اليورو[1]

تشارلز إينوك
مستشار مالي مستقل

آن ماري غولد
مستشارة مالية مستقلة

ستنضم بلغاريا، التي تحملت واحدة من أصعب التحولات من الشيوعية، إلى منطقة اليورو في عام ٢٠٢٦

في صباح يونيو الدافئ في صوفيا في أوائل عام ٢٠٢٥، انتشرت الأخبار بسرعة عبر قاعات البنك الوطني البلغاري. وقد اكتمل تقرير التقارب الذي طلبته بلغاريا من المفوضية الأوروبية والبنك المركزي الأوروبي في شباط/فبراير. لقد وزن اقتصاد بلغاريا وقوانينها مقابل متطلبات الانضمام إلى العملة الموحدة لأوروبا.

ولم يكن هذا التقرير الأول من هذا القبيل، ولكن بلغاريا لم تظهر حتى الآن أبدا الامتثال الكامل لمتطلبات الانضمام. ومع ذلك، ستكون هذه المرة مختلفة. يعتقد البلغاريون أن بروكسل وفرانكفورت ستضفيان الضوء الأخضر هذه المرة على عضوية بلادهم في منطقة اليورو.

كان البلغار يعملون نحو هذه اللحظة لفترة طويلة. انضمت البلاد إلى الاتحاد الأوروبي في عام ٢٠٠٧ وتأمل في الجلوس على طاولة منطقة اليورو بعد ذلك بوقت قصير. سيستغرق الأمر ١٨ عاما لتحقيق هذا الهدف: ستصبح بلغاريا العضو الحادي والعشرين في منطقة اليورو في ١ يناير ٢٠٢٦.

لفهم هذا المسار الرائع، يجب أن نعود إلى التسعينيات.

بعد انتقال صعب من الشيوعية، تتبنى بلغاريا اليورو بعد ١٨ عاما من انضمامها إلى الاتحاد الأوروبي في عام ٢٠٠٧ وتواجه العديد من الأزمات المالية والوباء.

[1] CHARLES ENOCH, ANNE-MARIE GULDE, From Hyperinflation to the Euro, IMF, 22-12-2025, Link.

١٩٩٦-٢٠٠٦ : من التضخم المفرط إلى عضوية الاتحاد الأوروبي

كان الانتقال من الشيوعية إلى الرأسمالية صعبا في جميع أنحاء أوروبا الوسطى والشرقية. لكن رحلة بلغاريا كانت من بين الأكثر إيلاما. بعد نشوة التخلص من الديكتاتورية الوحشية، شرع الواقع. استمرت الشركات المملوكة للدولة في السيطرة على الاقتصاد ورفع الديون التي لا يمكن أن تأمل أبدا في سدادها. نظرا لأن هذه الشركات وظفت العديد من الأشخاص وكانت لا يمكن المساس بها سياسيا، استمرت البنوك في الإقراض، وأنقذ البنك المركزي والحكومة البنوك.

بحلول عام ١٩٩٦، لم يتم سداد أكثر من ٦٠٪ من القروض. أدى إغلاق البنوك إلى تآكل الثقة في النظام المالي حتى مع استمرار عمل بنوك الزومبي. عندما طبع البنك المركزي الأموال، اندلعت الأزمة. تقلص الاقتصاد، وارتفعت أسعار الفائدة والتضخم، وارتفع الدين العام إلى أكثر من ١٢٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي – وهو غير مستدام بالنسبة لبلد منخفض الدخل المتوسط.

عرف السياسيون والجمهور أن هناك حاجة إلى إصلاحات كبيرة. ولكن في حين استمرت المناقشات حول ما يجب القيام به، انخفض القاع من الاقتصاد – والعملة، ليف. بحلول مارس ١٩٩٧، كان التضخم السنوي أعلى من ٢٠٠٠٪. انخفضت القوة الشرائية للمعاشات التقاعدية والدخل بشكل كبير. عندما أصبحت العملة عديمة القيمة، فقد الناس مدخرات حياتهم. أولئك الذين لم يكن لديهم دولارات تحت المرتبة أو السلع لبيعها في السوق السوداء لم يتمكنوا من تغطية حتى الضروريات الأساسية.

وصلت المعارضة إلى السلطة، وتحرك رئيس الوزراء الجديد إيفان كوستوف – بالتعاون الوثيق مع صندوق النقد الدولي – لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد. تم إغلاق أضعف البنوك، ومع تضخيم الدين العام (الصادر في ليفا)، كانت الحكومة الجديدة مستعدة لاتخاذ خطوة رئيسية لتحقيق الاستقرار في التضخم ودعم المصداقية والاستقرار المالي على المدى الطويل: إنشاء مجلس عملة.

هذا يعني ربط قيمة الليف بشكل صارم بعملة احتياطية دولية، في ذلك الوقت المارك الألماني ولاحقا اليورو. لا يمكن لبلغاريا إصدار ليفا إلا على أساس احتياطياتها الحالية والمكتسبة حديثا من الماركات الألمانية والذهب، مع بعض المرونة المحدودة استنادا إلى الاحتياطيات الإضافية التي تم تخصيصها لضمان استقرار القطاع المصرفي. سيدير البنك الوطني البلغاري الترتيب بشفافية – وهو أمر بالغ الأهمية للحفاظ على الثقة.

لتعزيز ثقة الجمهور، كتبت الحكومة مجلس العملة في قانون، مما يضمن أن أي تغييرات في المجلس يجب أن يوافق عليها البرلمان وبالتالي يتم إجراؤها علنا. كما دعت الحكومة صندوق النقد الدولي إلى التحقق من احتياطيات بلغاريا. في يونيو ١٩٩٧، في الليلة التي سبقت بدء تشغيل مجلس العملة، تم قياد أحد المؤلفين (آن ماري) إلى القبو في قبو البنك المركزي لمراقبة العد النهائي لسبائك الذهب.

بدأ الاقتصاد في الاستقرار بعد إعلان مجلس العملة في مارس من ذلك العام. انخفض التضخم إلى ٢٢٪ بحلول عام ١٩٩٨، وانخفضت أسعار الفائدة أيضا. في غضون أشهر، بدأ الاقتصاد في النمو مرة أخرى. ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٣.٥٪ في عام ١٩٩٨ بعد انخفاضه بنسبة ٦.٩–١٠.٩٪ في عامي ١٩٩٦ و١٩٩٧ على التوالي. انخفض الدين العام بمقدار النصف تقريبا.

حققت بلغاريا انتصارا بشق الأنفس.

ولكن في سعيها للحصول على عضوية الاتحاد الأوروبي، لا يزال لدى البلاد جبال لتسلقها. دعت السوق الحرة إلى الشركات الخاصة والبنوك – التي كانت غير موجودة تقريبا في السابق. وكان على الدولة تعزيز سيادة القانون وقدرتها على حكم مثل هذا الاقتصاد.

بعد الاستقرار السياسي النسبي في العقد الأول من مجلس العملة، جلبت العقود التالية عدم استقرار سياسي متزايد – وما مجموعه ١٨ حكومة مختلفة – بما في ذلك حكومة بقيادة ملك الأطفال في الحرب العالمية الثانية وثلاثة بقيادة رجل أعمال. طوال هذا الاضطراب، كان مجلس العملة وانخفاض التضخم الذي جلبه يحظى بشعبية كبيرة. لكن التقييد المالي المطلوب أجبر في بعض الأحيان على اتخاذ خيارات صعبة، وصوت الناس بأقدامهم – هاجر ما يقرب من مليون شخص من أصل ٨.٥ مليون شخص في البلاد خلال هذا الوقت.

ومع ذلك، أنجزت بلغاريا الكثير. بحلول عام ٢٠٠٧، عندما رحب الاتحاد الأوروبي ببلغاريا كعضو جديد (إلى جانب رومانيا)، كان ٧٥٪ من الاقتصاد مملوكا للقطاع الخاص، بما في ذلك جميع البنوك. تم تعزيز المؤسسات الرئيسية، وبدأت أسواق رأس المال في التطور. حققت البلاد وضعا من ذوي الدخل المتوسط الأعلى.

٢٠٠٧-٢٠٢٤ : آلام النمو والصدمات الخارجية

مع عضوية الاتحاد الأوروبي في متناول اليد، ركز صانعو السياسات الاقتصاديون في بلغاريا على هدفهم التالي: الدخول في آلية سعر الصرف الأوروبية (ERM II)، والمعروفة باسم "غرفة الانتظار لليورو". كانوا يأملون في تحقيق ذلك في غضون عامين، تماما مثل دول البلطيق التي دخلت الاتحاد الأوروبي مع مجالس العملات المعمول بها. ثم بمجرد عامين بعد ذلك، اعتقد صانعو السياسات، يمكنهم السعي للحصول على عضوية كاملة في منطقة اليورو.

بدا الاضطراب المالي الذي بدأ يؤثر على بعض البلدان في منتصف عام ٢٠٠٧ بعيدا عن أرض الورود في البداية. كان الاستثمار يتدفق إلى البلاد، وهو أمر مرحب به بالتأكيد. لكن إقراض العملة الصعبة، وازدهار الإسكان، ونمو الأجور الزائد أثار التضخم المكون من رقمين ودفع عجز الحساب الجاري إلى ما فوق ٢٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي. ومنعت هذه الاختلالات بلغاريا من الانضمام على الفور إلى ERM II.

واصلت البلاد العمل على سد فجوة الثروة مع الدول الأوروبية الأخرى. بحلول عام ٢٠٠٩، أثبت مجلس العملة قيمته مرة أخرى، وعاد التضخم إلى أقل من ٢.٥٪. لكن الاضطراب الذي بدأ في عام ٢٠٠٧ كان الآن إعصارا – وصلت الأزمة المالية العالمية إلى وسط أوروبا، واعتقد الكثيرون أن اليورو نفسه معرض للخطر وأن منطقة اليورو لن تفكر في أعضاء جدد في أي وقت قريب.

لم يدخل أحد غرفة الانتظار باليورو لأكثر من عقد من الزمان.

أظهرت الأزمة المصرفية المحلية القصيرة ولكنها مدمرة في عام ٢٠١٤ عمق تحديات الحوكمة المتبقية. بعد ذلك بوقت قصير، في ظل الحكومة الثانية لرئيس الوزراء بويكو بوريسوف، كانت بلغاريا مستعدة لإجراء دفعة كبيرة أخرى للانضمام إلى ERM II.

كان الاتحاد الأوروبي والبنك المركزي الأوروبي داعمين رسميا، لكنهما لا يزالان حذرين بعد الأزمات العالمية ومنطقة اليورو ووسط القلق المتزال بشأن سيادة القانون في بلغاريا. ودفعوا من أجل مواصلة التقدم بشأن مجموعة من الالتزامات القانونية والمؤسسية المتفق عليها، بما في ذلك تدابير مكافحة الفساد. أكملت بلغاريا هذه المتطلبات بحلول عام ٢٠٢٠ ودخلت أخيراً ERM II في الصيف والاتحاد المصرفي الأوروبي في الخريف، إلى جانب كرواتيا.

أثناء تحقيق هذه المعالم، كانت الحكومة تعمل على تسريع التقارب مع حماية الناس والاقتصاد في الوقت نفسه من الوباء والصدمات الخارجية المتعلقة بالطاقة. دفع الإنفاق العام، على الرغم من أنه ضروري، التضخم إلى أعلى من المستوى المطلوب للتقارب، وتم تأجيل الحلم مرة أخرى.

بحلول عام ٢٠٢٤، كانت الرياح مرة أخرى في خلف البلاد. أعلن البنك الدولي رسميا أن بلغاريا دولة ذات دخل مرتفع – تتويج لسنوات عديدة من العمل الشاق والنمو المطرد. تمت الموافقة على البلاد كعضو في منطقة السفر الخالية من جوازات سفر شنغن – وهو تصويت مرحب به على الثقة من بروكسل. كانت العملة هي الخطوة الرئيسية الأخيرة في التكامل الأوروبي لبلغاريا.

مع انحسار الوباء وصدمة الطاقة، لاحظت تقارير التقارب الصادرة عن الاتحاد الأوروبي والبنك المركزي الأوروبي لعام ٢٠٢٤ تقدما كبيرا – على الرغم من الحاجة إلى استمرار اليقظة، فإن قوانين بلغاريا استوفت متطلبات الاتحاد الأوروبي. لكن التضخم كان لا يزال مرتفعا جدا. ومع ذلك، بحلول نهاية العام، فقد انخفض، وكان محافظو البنوك المركزية في بلغاريا، في عهد الحاكم ديميتار راديف، يشعرون بالثقة. تحدث تقييمات التقارب عادة كل عامين، ولكن البلاد اقتربت كثيرا. هل سيقوم الاتحاد الأوروبي بإجراء مراجعة أخرى بعد عام واحد فقط؟ كانت الإشارات إيجابية، وفي فبراير ٢٠٢٥، طلبت بلغاريا رسميا تقييما خاصا للتقارب.

النجاح في النهاية

العودة إلى يوم يونيو الدافئ. لقد هبط التقرير – ونجح! بعد ما يقرب من ثلاثة عقود من أزمة التضخم المفرط التي تم إحراقها في الذاكرة الوطنية، جاءت اللحظة. استوفت بلغاريا شروط الانضمام إلى منطقة اليورو. في يوم رأس السنة الجديدة ٢٠٢٦، سيصبح العضو الحادي والعشرين في العملة الموحدة.

يمثل هذا أيضا نهاية مجلس العملة. على مدى ما يقرب من ثلاثة عقود، مع ظهور الدورات الاقتصادية والحكومات والأزمات وذهبت، تحمل المجلس. ما هو أكثر من ذلك، على عكس بعض البلدان الأخرى، فقد تمتعت بدعم عام كبير للحفاظ على انخفاض التضخم وكبح جماح الإنفاق المالي. قال المواطنون العاديون إنهم حزينون في الواقع لرؤيتها تذهب، وهو أمر ملحوظ بالنسبة لأداة السياسة النقدية المبكرة إلى حد ما.

يواصل البلغار مناقشة ما إذا كان اعتماد اليورو سيحقق فوائد تتجاوز فوائد مجلس العملة. يخشى البعض من فقدان السيادة النقدية. هذا الخوف في غير محله – لقد قيد المجلس السياسة النقدية بشكل مفيد منذ فترة طويلة.

تجلب عضوية منطقة اليورو العديد من الفوائد:

- ربما يكون السفر داخل أوروبا أكثر وضوحا لكل بلغاري، سيكون من الأسهل السفر داخل أوروبا دون رسوم سعر الصرف المكلفة.
- يحصل الاستقرار المصرفي والمالي على دفعة – بموجب مجلس العملة لم يكن هناك مقرض غير محدود من الملاذ الأخير. تشترك البنوك ذات الأهمية النظامية الآن في هذه الوظيفة مع الآلية الإشرافية الوحيدة والبنك المركزي الأوروبي.
- يمكن للاقتصاد البلغاري المشاركة بشكل مباشر في أسواق المال ورأس المال العميقة في منطقة اليورو، مما يمكن أن يقلل بشكل كبير من تكلفة رأس المال وأقساط المخاطر السيادية.
- يتم القضاء على تقليل مخاطر العملة التي بقيت على الرغم من مجلس العملة، مما يعزز ثقة المستثمرين.
- لم تعد بلغاريا بحاجة إلى قبول القرارات النقدية للبنك المركزي الأوروبي بشكل سلبي. كعضو كامل العضوية مع مقعد على الطاولة، سيكون للبلاد رأي في قرارات السياسة النقدية. يمنح تاريخها الحديث كدولة متوسطة الدخل ومستخدمة لمجلس العملة بلغاريا الخبرة لتوسيع فهم البنك المركزي الأوروبي لأعضاء البلقان المحتملين في المستقبل والقدرة على تقديم المساعدة التقنية للبلدان خارج أوروبا.

إن عدد الدول التي تحاول الخروج من الهشاشة والصراع في مستوى مرتفع بعد الحرب الباردة، والدروس المستفادة من بلغاريا ذات صلة عميقة.

نجح مجلس العملة لأن تصميمه يجمع بين الانضباط الصارم والمرونة الكافية لضمان الاستقرار المالي. كانت الشفافية القانونية مفتاحا آخر، وكذلك التنفيذ المتسق – وهو الفضل في ذلك لموظفي الخدمة المدنية في البلاد وحكومات جميع الأطراف. كان أهم ما يكن طول العمر هو الشراء العام – فهم الناس فوائد المجلس وتكاليفه ودعموها.

لا توجد حلول واحدة تناسب الجميع، وقد فشلت مجالس العملات في بعض البلدان. يمكن للبلغاريين تقديم خبراتهم للبلدان التي تمر بمرحلة انتقالية ويمكنهم مساعدتهم في كل من التصميم والتنفيذ.

في حين لا تزال التحديات قائمة، من الانخفاض السكاني إلى استمرار مكافحة الفساد، أكمل البلغار رحلة رائعة من التضخم المفرط والفوضى الاقتصادية إلى العملة الموحدة.

عندما يرون سانت. يسافر إيفان ريلا عبر أوروبا على خلفية عملاتهم المعدنية بقيمة ١ يورو، ويمكن للبلغار أن يفخروا بإنجازهم. كما قال أحد الشباب البلغاريين، "اليورو في جيبي سيجعلني أخيرا عضواً كامل العضوية في النادي".