

به نام خدا

بحران بدهی در اروپا (بررسی مقدماتی)

فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۱.....	مقدمه
۲.....	۱. بحران بدهی یونان
۱۰.....	۲. گسترش بحران فراتر از یونان
۱۱.....	۳. بحران بدهی ایرلند
۱۲.....	۴. بحران بدهی پرتغال
۱۴.....	۵. بحران بدهی اسپانیا
۱۵.....	۶. بحران بدهی انگلستان
۱۵.....	۷. بحران بدهی ایسلند
۱۶.....	۸. بحران بدهی بلژیک
۱۷.....	۹. راه‌حل‌های بحران
۲۲.....	منبع و مأخذ



بحران بدهی در اروپا (بررسی مقدماتی)

چکیده

از اواخر سال ۲۰۰۹، ترس از یک بحران بدهی در کشورهای اروپایی در میان سرمایه‌گذاران محافظه‌کار به وجود آمد که در اوایل سال ۲۰۱۰ بسیار نگران‌کننده شد. این بحران برخی اعضای منطقه یورو شامل یونان، ایرلند و پرتغال و برخی کشورهای اتحادیه اروپا خارج از این منطقه را دربر می‌گیرد. در اتحادیه اروپا، به خصوص در کشورهایی که بدهی‌ها به دلیل کم‌های مالی به بانک‌ها به شدت افزایش یافته است، با افزایش اختلاف بهره اوراق قرضه و بیمه ریسک ورشکستگی اعتباری بین این کشورها و سایر اعضای اتحادیه اروپا به خصوص آلمان، یک بحران عدم اطمینان به وجود آمده است.

مقدمه

در حالی که مشکل بدهی اغلب به عنوان مسئله تعداد محدودی از کشورهای منطقه یورو اعلام می‌شود، اما یک مسئله برای کل این منطقه تلقی می‌شود. در می سال ۲۰۱۱، بحران دوباره پدیدار گشت. نگرانی بیشتر در مورد تأمین مالی بدهی‌های عمومی یونان بود. مردم یونان اقدامات ریاضتی را رد کرده و نارضایتی خود را با

تظاهرات نشان دادند. در اواخر ژوئن سال ۲۰۱۱، وضعیت بحران دوباره با مدیریت دولت یونان برای تصویب یک بسته با اقدامات ریاضتی جدید و تعهد رهبران اتحادیه اروپا برای حمایت مالی از این کشور تحت کنترل قرار گرفت.

نگرانی درباره افزایش سطوح بدهی کسری‌های بودجه دولتی در جهان همراه با موج کاهش رتبه اعتباری بدهی دولت‌های اروپایی زنگ خطری را برای بازارهای مالی به صدا درآورد. در ۹ می ۲۰۱۰، وزرای مالی اروپا یک بسته نجات مالی به ارزش ۷۵۰ میلیارد یورو (معادل یک تریلیون دلار) با هدف تضمین ثبات مالی در اروپا از طریق ایجاد صندوق ثبات مالی اروپا (EFSF)^۱ تصویب کرد.

در سال ۲۰۱۰، کانون بحران بدهی در یونان بود که هزینه تأمین مالی بدهی دولت را افزایش داد. در ۲ می ۲۰۱۰، کشورهای منطقه یورو و صندوق بین‌الملل پول با پرداخت یک وام ۱۱۰ میلیارد یورویی برای یونان به شرط اجرای اقدامات ریاضتی شدید موافقت کرد. کمک مالی به یونان با یک بسته نجات مالی ۸۵ میلیارد یورویی برای ایرلند در نوامبر و یک بسته نجات مالی ۷۸ میلیارد یورویی برای پرتغال در می ۲۰۱۱ دنبال شد.

۱. بحران بدهی یونان

۱-۱. علل

اقتصاد یونان یکی از بالاترین رشدهای اقتصادی را از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ داشت. در طول این دوره، این کشور رشد اقتصادی سالانه ۴/۲ درصد داشت، زیرا سرمایه

1. European Financial Stability Facility (EFSF)



خارجی زیادی به این کشور وارد شد. اقتصاد قوی و پایین بودن بهره اوراق قرضه به دولت یونان اجازه داد که کسری‌های بودجه بزرگی داشته باشد. به طوری که به نظر برخی از صاحب‌نظران این کشور، کسری‌های بودجه بزرگ یکی از ویژگی‌هایی است که بر مدل اجتماعی یونان بعد از بازگشت دموکراسی در سال ۱۹۷۴ بر این کشور تأثیر گذاشته است. بعد از برکناری حکومت نظامی، دولت‌های یونان کسری‌های بودجه بزرگی را برای تأمین مالی شغل‌های بخش عمومی، باننشستگی و سایر مزایای اجتماعی به وجود آوردند. بدین ترتیب از سال ۱۹۹۳ نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در این کشور در بالای ۱۰۰ درصد قرار گرفته است.

در ابتدا کاهش ارزش پول به تأمین مالی استقراض کمک کرد. در اوایل بعد از رواج یورو در ژانویه ۲۰۰۱، یونان قادر به استقراض با نرخ‌های بهره پایین‌تر برای اوراق قرضه دولتی بود. بحران مالی اواخر دهه ۲۰۰۰ که در سال ۲۰۰۷ شروع شد اثر بزرگی بر یونان داشت و صنعت بزرگ توریسم و کشتیرانی این کشور با ۱۵ درصد کاهش در درآمد در سال ۲۰۰۹ متأثر شدند.

دولت یونان برای آنکه نشان دهد که اصول این اتحادیه پولی را رعایت می‌کند، (مانند سایر دولت‌های منطقه یورو) آمار اقتصادی رسمی کشور را تحریف کرده است. در شروع سال ۲۰۱۰، آشکار شد که یونان از سال ۲۰۰۱ به بانک گولدمن ساچز و سایر بانک‌ها صدها میلیون دلار برای ترتیب دادن معاملاتی که سطح واقعی استقراض را پنهان می‌کند، پرداخت کرده‌اند.

هدف از این معاملات که توسط دولت یونان صورت گرفت آن بود که آنها را قادر کند به خرج کردن ادامه دهند درحالی که کسری بودجه واقعی را از اتحادیه

اروپا پنهان می‌کردند.

در سال ۲۰۰۹، دولت جورج پاپندورا کسری بودجه‌اش را از رقم برآوردی ۶ درصد (۸ درصد در صورتی که یک نوع مالیات خاص بر تخلفات ساختمانی اجرا نشود) به ۱۲/۷ درصد اصلاح کرد. در می ۲۰۱۰ کسری دولت یونان، ۱۳/۶ درصد بود که یکی از بالاترین نسبت‌های کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی در جهان است. بدهی دولت یونان در ژانویه ۲۰۱۰ در حدود ۲۱۶ میلیارد دلار بود. بدهی انباشته دولت براساس برخی برآوردها در حدود ۱۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی بود. بازار اوراق قرضه دولت یونان به سرمایه‌گذاران خارجی متکی بود به طوری که بیش از ۷۰ درصد اوراق قرضه دولت یونان در دست سرمایه‌گذاران خارجی بود.

هزینه‌های فرار مالیاتی برآوردی دولت یونان بیش از ۲۰ میلیارد دلار در سال است. علیرغم این بحران، در سال ۲۰۱۰ مزایده‌های اوراق قرضه دولت یونان همیشه تقاضای زیادی داشته است. برای مثال طبق آنچه فاینشیال تایمز در تاریخ ۲۵ ژانویه ۲۰۱۰ نوشت: «درخواست خرید اوراق قرضه پنج‌ساله با نرخ ثابت چهار برابر (۲۰ میلیارد یورو) بیش از میزانی بود که دولت یونان می‌خواست» در مارس همان سال فاینشیال تایمز نوشت: «آتن ۵ میلیارد یورو اوراق قرضه ده‌ساله فروخت در صورتی که درخواست خرید سه برابر این مبلغ بود».

۲-۱. کاهش رتبه اعتباری یونان

در ۲۷ آوریل سال ۲۰۱۰، مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری استاندارد پورن، رتبه اعتباری



بدهی یونان را به سطوح خیلی پایینی^۱ کاهش داد که به طور تلویحی به ورشکستگی دولت یونان اشاره داشت. با این کاهش رتبه، بهره مربوط به اوراق قرضه دوساله دولت یونان تا ۱۵/۳ درصد افزایش یافت. برخی تحلیلگران هنوز به توانایی یونان برای بازپرداخت بدهی اش شک داشتند. مؤسسه اعتباری استاندارد پورز تخمین می‌زند که در صورت ورشکستگی، سرمایه‌گذاران نخواهند توانست ۳۰ تا ۵۰ درصد از پولشان را پس بگیرند. شاخص بازارهای سهام سراسر جهان در واکنشی به این اعلامیه کاهش یافت.

همراه با مؤسسه استاندارد پورز، مؤسسات اعتباری فیچ و مودیز نیز رتبه اعتباری یونان را کاهش دادند. بهره اوراق قرضه یونان در سال ۲۰۱۰ هم برحسب ارقام مطلق و هم نسبت به اوراق قرضه دولت آلمان افزایش یافت.

در ۳ می سال ۲۰۱۰، بانک مرکزی اروپا، آستانه پایین برای بدهی یونان را به حالت تعلیق درآورد به این معنی که اوراق قرضه این کشور به صورت تضمین شده درمی‌آیند. این تصمیم دسترسی بانک‌های یونان به تأمین مالی ارزان بانک مرکزی را تضمین خواهد کرد. این تصمیم جذابیت اوراق قرضه یونان را برای سرمایه‌گذاران افزایش داد. با این اقدام بهره اوراق قرضه دهساله یونان به ۸/۵ درصد کاهش یافت. تا ۲۶ نوامبر سال ۲۰۱۰ بهره این اوراق به ۱۱/۸ درصد رسید.

۳-۱. ریاضت اقتصادی و موافقت با اعطای وام

در ۵ مارس ۲۰۱۰، پارلمان یونان لایحه حمایت از اقتصاد را به تصویب رساند که

هدف از تصویب آن ۴/۸ میلیارد یورو صرفه‌جویی از طریق اقداماتی نظیر کاهش دستمزدهای بخش عمومی بود. در ۲۳ آوریل ۲۰۱۰، دولت یونان از اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی درخواست کرد که بسته کمک مالی‌شان را فعال کنند. صندوق بین‌المللی پول موافقت خود با آن را اعلام کرد. یونان به نقدینگی قبل از ۱۹ می نیاز داشت در غیر این صورت نمی‌توانست از پس بازپرداخت ۱۱/۳ میلیارد یورو بدهی سررسید شده برآید.

کمیسیون اروپا، صندوق بین‌المللی پول و بانک مرکزی اروپا یک کمیته سه‌جانبه تشکیل دادند تا برنامه‌ای شامل سیاست‌های اقتصادی همراه با پرداخت یک وام چشمگیر تهیه کنند. در ۲ می ۲۰۱۰، یونان، سایر کشورهای عضو منطقه یورو و صندوق بین‌المللی پول با اعطای وام به توافق رسیدند. این توافق شامل یک وام ۴۵ میلیارد یورویی فوری و تأمین مالی بیشتر در آینده بوده که در مجموع با پرداخت ۱۱۰ میلیارد یورو وام موافقت شد. بهره وام‌های منطقه یورو ۵ درصد است که برای کمک‌های مالی اینچنینی کمی بالاتر است. فرانسه و آلمان به‌عنوان یک شرط برای مشارکتشان در برنامه نجات مالی خواستار روابط نظامی با یونان شدند. دولت یونان با اجرای مرحله چهارم و نهایی اقدامات ریاضتی موافقت کرد که شامل موارد زیر است:

- سقف ۱۰۰۰ یورویی برای پاداش‌های ۶ ماهه بخش عمومی، حذف کامل آنها برای افرادی که بیش از ۳۰۰۰ یورو در ماه درآمد دارند.
- ۸ درصد کاهش در مستمری‌های بخش عمومی و ۳ درصد کاهش حقوق کارکنان خدمات رفاهی بخش عمومی (مانند آب، برق، گاز و...).
- مالیات ویژه بر سود شرکت‌ها.



- افزایش در مالیات بر ارزش افزوده.

- ۱۰ درصد افزایش در مالیات بر الکل، سیگار و سوخت.

- ایجاد یک صندوق تثبیت مالی.

- سن بازنشستگی برای کارگران بخش عمومی از ۶۱ سال به ۶۵ سال افزایش

می‌یابد.

- شرکت‌های دولتی از ۶۰۰۰ به ۲۰۰۰ کاهش می‌یابند.

در ۵ می ۲۰۱۰ یک اعتصاب عمومی در سطح ملی در آتن به منظور اعتراض به کاهش مخارج و افزایش مالیات‌ها برگزار شد. سه نفر کشته، چندین نفر مجروح و ۱۰۰ نفر دستگیر شدند.

وام‌های پرداختی باید نیازهای مالی یونان برای سه سال آینده را پوشش می‌داد که در حدود ۳۰ میلیارد یورو برای بقیه سال ۲۰۱۰ و ۴۰ میلیارد دلار برای هریک از سال‌های ۲۰۱۱ و ۲۰۱۲ برآورد می‌شد. این سیاست مالی انقباضی بسیار دشوار بود. به طوری که کاهش مخارج و افزایش مالیات‌ها در حدود ۱۲/۵ درصد تولید ناخالص داخلی یونان در سال ۲۰۰۹ و ۵ درصد تولید ناخالص داخلی انقباض بیشتر در سال ۲۰۱۰ و ۴ درصد تولید ناخالص داخلی انقباض بیشتر در سال ۲۰۱۱ بود.

۴-۱. خطر ورشکستگی

بدون موافقت با اعطای وام احتمالاً یونان ترجیح می‌داد که برخی از بدهی‌هایش را بازپرداخت نکند. بهره بالاتر بر بدهی یونان تا سطحی افزایش یافته است که احتمال بالای عدم پرداخت یا تعویق پرداخت را نشان می‌دهد. خطر ورشکستگی احتمالاً در

شکل زمانبندی مجدد بدهی خواهد بود به طوری که یونان تنها بخشی از سرمایه طلبکاران را بازپرداخت خواهد کرد (احتمالاً ۲۵ یا ۵۰ درصد). این امر می‌تواند ثبات نرخ تنزیل بین بانکی منطقه یورو را که با اوراق قرضه دولت پشتیبانی مالی می‌شود، از بین ببرد.

برخی از صاحب‌نظران می‌گویند که بهترین انتخاب در این مرحله برای یونان نکول بدهی عمومی یونان است که به آتن اجازه خروج از منطقه یورو و معرفی یک پول جدید مانند درخما با ارزش پایین‌تر را می‌دهد. اقتصاددانانی که معتقد به این دیدگاه برای راه‌حل بحران بدهی یونان هستند، معمولاً عنوان می‌کنند که تأخیر در اعلام نکول بدهی به رهبران اتحادیه اروپا و کشورهای اروپایی همسایه یونان بیشتر صدمه می‌زند.

در حال حاضر از آنجا که یونان عضوی از منطقه یورو است آن کشور نمی‌تواند به طور یکجانبه اقتصادش را از طریق سیاست پولی تحریک کند. برای مثال فدرال رزرو آمریکا ترانزنامه خود را بالغ بر ۱/۳ تریلیون دلار از شروع بحران مالی جهانی از طریق انتشار پول جدید و تزریق آن در اقتصاد با خرید بدهی معوق بسط داد.

یونان تنها ۲/۵ درصد از اقتصاد منطقه یورو را داراست. علیرغم اندازه اقتصادش، این خطر وجود دارد که ورشکستگی یونان به از دست دادن اعتماد سرمایه‌گذاران در سایر کشورهای منطقه یورو بیانجامد. این نگرانی در پرتغال و ایرلند وجود دارد زیرا هر دوی این کشورها سطح بدهی بالا و کسری بودجه بالا دارند. ایتالیا نیز سطح بالایی از بدهی دارد اما وضعیت بودجه‌اش از متوسط کشورهای اروپایی بهتر است به همین سبب جزء کشورهای با ریسک بالا محسوب



نمی‌شود. اسپانیا در مقایسه با کشورهای پیشرفته بدهی پایین‌تری (۵۳ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۱۰) دارد که حداقل ۲۰ درصد کمتر از بدهی آلمان، فرانسه و آمریکا و ۶۰ درصد کمتر از بدهی یونان، ایرلند و ایتالیا است و با خطر نکول بدهی روبرو نیست. اسپانیا و ایتالیا اقتصادهای بسیار بزرگ‌تری از یونان هستند و هر دو کشور بدهی‌هایشان را در داخل کنترل کرده و وضعیت مالی بهتری نسبت به یونان و پرتغال دارند و خطر نکول بدهی آنها پایین است مگر آنکه بحران بسیار جدی‌تر شود.

۵-۱. ایرادهای سیاست‌های پیشنهادی

بحران بدهی، به‌کار بستن ریاضت مالی در یونان را در قبال دریافت وام با هزینه‌های استقرایز پایین‌تر توجیه می‌کند. اثر منفی سیاست مالی انقباضی می‌تواند اثر مثبت هزینه‌های استقرایز پایین‌تر را از بین ببرد و آشوب اجتماعی اثر منفی معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری و رشد در بلندمدت داشته باشد. جوزف استیگلیتز نیز از اتحادیه اروپا به خاطر کندی در کمک به یونان و حمایت ناکافی از دولت جدیدش و همچنین نبود اراده قوی برای راه‌اندازی یک چارچوب تثبیت به‌منظور کمک به کشورهای مشکل‌دار انتقاد کرد.

یک راه‌حل دیگر به‌جای توافقنامه نجات مالی می‌توانست خروج یونان از منطقه یورو باشد. ویلهلم هنکل استاد اقتصاد دانشگاه فرانکفورت در مقاله‌ای که در فاینشیال تایمز به چاپ رسید نوشت که راه‌حل مرجح برای بحران اوراق قرضه یونان، خروج این کشور از منطقه یورو و به‌دنبال آن کاهش ارزش پول آن است. ریاضت مالی یا خروج از منطقه یورو گزینه جایگزینی در مقابل قبول اختلاف بین بهره اوراق قرضه

دولت‌ها در منطقه یورو است. اگر یونان در منطقه یورو باقی بماند درحالی که بهره اوراق قرضه آن بالاتر است؛ نرخ بهره بالاتر از تقاضا خواهد کاست و پس‌انداز افزایش یافته و رشد اقتصادی کاهش می‌یابد.

۲. گسترش بحران فراتر از یونان

یکی از نگرانی‌های اصلی قبل از اجرای برنامه نجات مالی یونان، اشاعه بحران به سایر کشورها بود. بحران، اعتماد به سایر کشورهای اروپایی را کاهش داده است. ایرلند با کسری بودجه‌ای به میزان ۳۲/۴ درصد، اسپانیا با ۹/۲ درصد و پرتغال با ۹/۱ درصد تولید ناخالص داخلی پرریسک‌ترین کشورهای اروپایی هستند. طبق نظر کمیته سیاست مالی انگلستان، نگرانی‌های بازار در مورد موقعیت مالی برخی از کشورهای منطقه یورو و احتمال سرایت آن به نظام بانکی وجود دارد.

نیاز مالی کشورهای یورو در سال ۲۰۱۰ بالغ بر ۱/۶ تریلیون یورو می‌شود، ایالات متحده آمریکا احتمالاً ۱/۷۰ تریلیون دلار اوراق خزانه در این دوره منتشر خواهد کرد و ژاپن ۲۱۳ تریلیون ین اوراق قرضه دولتی انتشار خواهد داد. کشورهایی که به سرمایه‌گذاران خارجی برای تأمین مالی بخش دولتی‌شان متکی هستند بیشتر در معرض خطر هستند. شباهت بین ایالات متحده آمریکا و یونان را از این لحاظ نباید نادیده گرفت.

سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD)^۱ پیش‌بینی می‌کند که ۳۰

1. Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)



کشور عضو در سال ۲۰۱۰ در حدود ۱۶ تریلیون دلار به اوراق قرضه دولتی‌شان اضافه خواهند کرد. یونان مثال بارز از کشورهای صنعتی است که با مشکلاتی در بازار به سبب افزایش سطح بدهی‌اش روبرو شده است. حتی کشورهایی مانند ایالات متحده آمریکا، آلمان و انگلستان نیز نگران بودند، زیرا سرمایه‌گذاران از شرکت در مزایده‌ها به سبب نگرانی از مالیه عمومی و اقتصاد خودداری کردند.

۳. بحران بدهی ایرلند

بحران بدهی ایرلند به سبب مخارج بیش از اندازه نیست، بلکه به سبب تضمین دولتی بانک ایرلندی بزرگ است که حساب املاک را تأمین مالی کرده بودند. در ۲۹ سپتامبر ۲۰۰۸ وزارت اقتصاد و دارایی یک ضمانت یک‌ساله برای سپرده‌گذاران بانکی و صاحبان اوراق قرضه منتشر کرد و در ۲۹ سپتامبر ۲۰۰۹ آن را برای یک سال دیگر تمدید کرد. در این زمان، اداره مدیریت دارایی ملی به‌منظور حذف وام‌های ناسالم از بانک مذکور تأسیس شد.

رسوایی وام‌های مخفی دسامبر ۲۰۰۸ در بانک ایرلندی آن‌گلو به استعفای سه مدیر ارشد آن منجر شد. از وام‌های این بانک برای خرید سهام خودش استفاده شده بود. در ۲۱ ژانویه سال ۲۰۰۹ این بانک، ملی شد.

در آوریل سال ۲۰۱۰ با افزایش قابل توجه در بهره اوراق قرضه دو‌ساله ایرلند، اداره بدهی ملی اعلام کرد که تعهدات مالی عمده‌ای در سال ۲۰۱۰ ندارد. در ۱۸ می ۲۰۱۰ اداره مذکور بازار را آزمود و ۱/۵ میلیارد یورو اوراق قرضه فروخت که

یک‌سوم میزان تقاضا بود.

تا سپتامبر سال ۲۰۱۰ وضعیت مالی بانک‌ها بهبود نیافت و ضمانت بانکی برای سه سال دیگر تمدید شد. این امر، اثر منفی بر اوراق قرضه دولتی ایرلند داشت. کمک دولت به بانک‌ها تا ۳۲ درصد تولید ناخالص داخلی افزایش یافت و دولت مذاکرات خود را با بانک مرکزی اروپا و صندوق بین‌المللی پول شروع کرد که به برنامه نجات مالی ۸۵ میلیارد یورویی در ۲۹ نوامبر ۲۰۱۰ منجر شد. در آوریل سال ۲۰۱۱، علی‌رغم همه اقدامات انجام شده، مؤسسه رتبه‌بندی مودیز^۱ رتبه اعتباری بدهی بانک‌های این کشور را به پایین‌ترین سطح^۲ تنزل داد. بحث در مورد اینکه آیا ایرلند به دومین برنامه نجات مالی نیاز دارد یا نه، ادامه دارد.

۴. بحران بدهی پرتغال

گزارشی که در ژانویه سال ۲۰۱۱ منتشر شد نشان داد که در دوره بین انقلاب میخک^۳ سال ۱۹۷۴ و سال ۲۰۱۰، دولت‌های جمهوری دمکراتیک پرتغال از مخارج بیش از اندازه و حباب‌های سرمایه‌گذاری از طریق مشارکت مبهم بخش دولتی و خصوصی و تأمین مالی شرکت‌ها و کمیته‌های مشاوره‌ای غیرمؤثر غیرضرور بیشمار حمایت کرده‌اند. این گزارش اجازه کاهش قابل توجه در فعالیت‌های دولتی و دستمزدها و پاداش‌های مدیریت‌های ارشد و رؤسای سازمان‌های دولتی را داد.

1. Moody's
2. Ibid.
3. The Carnation Revolution



سیاست‌های دائمی استخدامی، تعداد مستخدمین دولتی بی‌فایده را افزایش داده است. در طول چهار دهه، بودجه عمومی و وام‌های ویژه اروپایی به‌طور نادرستی مدیریت شدند. به‌طوری که در سال ۲۰۰۵، کابینه نخست‌وزیر وقت قادر نبود که بحران بدهی را پیش‌بینی یا جلوی بروز آن را بگیرد و بعدها نیز وقتی که در سال ۲۰۱۱ در ورطه ورشکستگی قرار گرفت، قادر نبود که برای بهتر شدن وضعیت کاری انجام دهد.

تا سال ۲۰۱۰، شرایط پرتغال خیلی خوب به‌نظر می‌رسید به‌طوری که در اولین فصل سال ۲۰۱۱، قبل از آنکه بازارها فشار بیاورند، پرتغال یکی از بهترین نرخ‌های رشد اقتصادی را در اتحادیه اروپا داشت. صادرات، سفارشات صنعتی و ابداعات کارآفرینانه در کشور با همسایگان اروپای غربی‌اش برابری می‌کرد یا حتی بهتر از آنها بود.

در ۱۶ می ۲۰۱۱، رهبران منطقه یورو به‌طور رسمی یک بسته نجات مالی ۷۸ میلیارد یورویی را برای پرتغال تصویب کردند. این وام نجات مالی توسط صندوق بین‌المللی پول و صندوق تثبیت مالی اروپایی تأمین مالی شد. وزیر اقتصاد پرتغال نرخ بهره متوسط این وام نجات مالی را ۵/۱ درصد اعلام کرد. در بخشی از این برنامه نجات مالی، پرتغال با واگذاری سهام ممتازش در مخابرات پرتغال به‌منظور باز کردن مسیر خصوصی‌سازی موافقت کرد. پرتغال سومین کشور منطقه یورو بود که بعد از یونان و ایرلند یک بسته نجات مالی دریافت کرد.

در ۶ جولای ۲۰۱۱، مؤسسه رتبه‌بندی مودیز رتبه اعتباری پرتغال را به پایین‌ترین سطح^۱ تنزل داد.

1. Ibid.

۵. بحران بدهی اسپانیا

مدت کوتاهی بعد از اعلام خبر اختصاص منابع اضطراری اتحادیه اروپا برای کشورهای منطقه یورو در اوایل می ۲۰۱۰، دولت اسپانیا اقدامات ریاضتی جدید به‌منظور کاهش بیشتر در کسری بودجه کشورش را اعلام کرد. دولت سوسیالیست اسپانیا امیدوار بود که از چنین کاهش شدیدی در مخارج اجتناب کند اما رشد اقتصادهای ضعیف و فشار داخلی و بین‌المللی، دولت را مجبور کرد که کاهش در مخارج را که قبلاً در ژانویه اعلام کرده بود، اجرایی کند. به‌عنوان یکی از بزرگ‌ترین اقتصادهای منطقه یورو، شرایط اقتصاد اسپانیا، یکی از نگرانی‌های اصلی ناظران بین‌المللی است و فشارهایی از طرف ایالات متحده آمریکا، صندوق بین‌المللی پول و سایر کشورهای اروپایی و کمیسیون اروپا برای کاهش شدیدتر کسری بودجه‌اش وجود دارد.

اسپانیا موفق شد که کسری بودجه‌اش را از ۱۱/۲ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۰۹ به ۹/۲ درصد در سال ۲۰۱۰ کاهش دهد. شایان ذکر است که بدهی عمومی اسپانیا (۶۰/۱ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۱۰) از پرتغال (۹۳ درصد)، ایرلند (۹۶/۲ درصد)، آلمان (۸۳/۲ درصد)، فرانسه (۸۱/۷ درصد) و انگلستان (۸۰ درصد) کمتر است.



۶. بحران بدهی انگلستان

به نظر کمیته سیاست مالی «هرگونه اختلال در بازارهای تأمین مالی بانکی می‌تواند به بانک‌های انگلستان منتقل شود». ریاست بانک انگلند «ماروین کینگ» اعلام کرد که انگلستان در معرض خطر ورشکستگی پی‌درپی بانک‌هاست و از بانک‌ها خواست که تا جایی که شرایط مالی‌شان اجازه می‌دهد سرمایه بیشتری را ذخیره کنند. دولت انگلستان اقدامات ریاضتی‌اش را از ترس آنکه بازارها اعتمادشان را به اقتصاد انگلستان نیز از دست بدهند، اعلام کرد زیرا شرایطش بسیار شبیه به اقتصاد پرتغال بود اما تنها اقبالش آن بود که بدهی‌هایش بلندمدت بودند.

۷. بحران بدهی ایسلند

ایسلند از ورشکستگی نظام بانکی‌اش و بحران اقتصادی متعاقب آن آسیب دید، اما وضعیت مالی دولت از زمان بحران مذکور به‌طور مداوم در حال بهبود بوده است گرچه بهبود اقتصاد کندتر از آنچه قبلاً انتظار می‌رفت بوده است. در اکتبر سال ۲۰۰۸، پارلمان ایسلند قانون اضطراری حداقل کردن اثر بحران مالی را به تصویب رساند. قانون مذکور این اجازه را به اداره نظارت مالی ایسلند داد که کنترل عملیات داخلی سه بانک بزرگ مذکور را برعهده بگیرد.

اما عملیات خارجی این بانک‌ها تحت کنترل اداره بین‌الملل^۱ قرار گرفت. در نتیجه، این کشور به‌طور جدی تحت تأثیر بحران بدهی اروپا از سال ۲۰۱۰ قرار نگرفت. تا

1. Receivership

اندازه زیادی این موفقیت ناشی از موافقتنامه‌های صندوق بین‌المللی پول با این کشور است که از نوامبر سال ۲۰۰۸ فعال است. دولت یک برنامه منسجم مالی میان‌مدت را بر مبنای کاهش مخارج و افزایش مالیات‌های با پایه خارجی (مانند مالیات بر واردات) اجرایی کرد. در نتیجه، بدهی‌های دولت در حدود ۸۰ - ۹۰ درصد تولید ناخالص داخلی تثبیت شده است. کنترل سرمایه بانک‌ها که اجرایی شد، نظام بانکی داخلی به نسبت کوچکی را بر ویرانه‌های نظام بانکی بین‌المللی بزرگش احیا کرد.

در ۹ ژوئن ۲۰۱۱، دولت ایسلند یک میلیارد دلار اوراق قرضه را به‌طور موفقیت‌آمیزی منتشر کرد که نشان‌دهنده اعتماد سرمایه‌گذاران بین‌المللی به دولت و نظام بانکی جدیدش است.

۸. بحران بدهی بلژیک

در سال ۲۰۱۰، بدهی عمومی بلژیک ۱۰۰ درصد تولید ناخالص داخلی‌اش (سومین کشور بدهکار در منطقه یورو بعد از یونان و ایتالیا) بود و در مورد ثبات مالی بانک‌های این کشور تردیدهایی وجود داشت. بعد از انتخابات جامع در ژوئن سال ۲۰۱۰ تا جولای ۲۰۱۱، این کشور تنها یک دولت موقت از احزاب دو گروه اصلی زبان در کشور داشت که نمی‌توانستند در مورد چگونگی تشکیل یک دولت اکثریت به توافق برسند. تحلیلگران مالی پیش‌بینی می‌کنند که بلژیک، کشور بعدی خواهد بود که از بحران مالی آسیب خواهد دید، زیرا هزینه‌های استقراض بلژیک در حال افزایش است. اما کسری بودجه دولت در سطح ۵ درصد تولید ناخالص داخلی، به نسبت معتدل



است و نرخ بهره اوراق قرضه دولت بلژیک در نوامبر سال ۲۰۱۰ در حدود ۳/۷ درصد بود که از نرخ بهره اوراق قرضه ایرلند (۹/۲ درصد)، پرتغال (۷ درصد) و اسپانیا (۵/۲ درصد) کمتر است.

به علاوه، به شکرانه نرخ پس انداز شخصی بالا در این کشور، بلژیک کسری بودجه خود را بیشتر از پس انداز داخلی تأمین کرد که این کشور را کمتر در معرض نوسانات بازارهای اعتباری بین المللی قرار می دهد.

۹. راه حل های بحران

در ۹ می سال ۲۰۱۰، ۲۷ عضو اتحادیه اروپا با ایجاد صندوق ثبات مالی اروپا به توافق رسیدند. این صندوق یک ابزار قانونی با هدف حفظ ثبات مالی در اروپا از طریق کمک به کشورهای منطقه یورو است.

به منظور دستیابی به این اهداف، این صندوق در شکل یک ابزار هدفمند ویژه طراحی شده است و اوراق قرضه ای را خواهد فروخت و از وجوه آن (تا سقف ۴۴۰ میلیارد دلار) برای وام دادن به کشورهای نیازمند منطقه یورو استفاده خواهد کرد. این اوراق قرضه با تضمین کمیسیون اروپاست که پشتوانه آن کل اتحادیه اروپا، دولت های عضو منطقه یورو و صندوق بین المللی پول است. این هویت جدید تنها بعد از درخواست کمک یکی از کشورهای عضو، اوراق قرضه خواهد فروخت.

وام صندوق ثبات مالی اروپا با یک وام ۶۰ میلیارد یورویی از سازوکار تثبیت

مالی اروپا^۱ (متکی به ضمانت های کمیسیون اروپا و با استفاده از بودجه اتحادیه اروپا) و با یک وام ۲۵۰ میلیارد یورویی از صندوق بین المللی پول به منظور دستیابی به شبکه تأمین مالی تا سقف کلی ۷۵۰ میلیارد یورو ترکیب خواهد شد. این توافق به بانک مرکزی اروپا اجازه می دهد که اوراق قرضه دولتی را بخرد که به کاهش نرخ بهره اوراق قرضه منجر می شود (نرخ بهره اوراق قرضه یونان از ۱۰ درصد به حدود ۵ درصد کاهش یافت).

بانک مرکزی اروپا برخی اقدامات را با هدف کاهش بی ثباتی در بازارهای مالی اعلام کرد از جمله:

۱. عملیات بازار باز را با خرید اوراق قرضه دولتی و خصوصی شروع کرد.
 ۲. تخصیص های دوماهه و سه ماهه عملیات های تأمین مالی مجدد بلندمدت^۲ را اعلام کرد.
 ۳. خطوط سوآپ دلاری با پشتیبانی فدرال رزرو را دوباره فعال کرد.
- متعاقب آن، بانک های عضو نظام بانک های مرکزی اروپا شروع به خرید اوراق قرضه دولتی کردند. شاخص های سهام در سراسر جهان بعد از این اعلامیه افزایش یافتند، زیرا ترس از بحران بدهی یونان فروکش کرد. ارزش یورو بیشترین افزایش خود در طی ۱۸ ماهه گذشته را تجربه کرد. قیمت کالاهای اولیه (مانند نفت خام) نیز بعد از این اعلامیه افزایش یافت.
- علیرغم اقدامات اتحادیه اروپا، یکی از نمایندگان کمیسیون امور مالی و اقتصادی

1. European Financial Stabilization Mechanism
2. Long Term Refinancing Operations (LTRO'S)



اروپا گفت که کاهش کسری بودجه در دو کشور با بدهی بالای اسپانیا و پرتغال کاملاً ضروری است. اقتصاددانان و بانکداران بخش خصوصی نیز هشدار دادند که خطر رکود W شکل^۱ منتفی نشده است. همچنین اعتبارات مذکور به کشورهای با بدهی بالا برابر با احیای فوری اقتصاد این کشورها نیست و وجوه مذکور مشروط به اصلاحات مالی و ساختاری به همه این کشورها پرداخت می‌شود. با وجودی که بسته کمک مالی توانست از هراس مالی سرمایه‌گذاران بکاهد، مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری بین‌المللی تذکر دادند که کشورهای منطقه یورو مانند پرتغال همچنان با مشکلات اقتصادی مواجه خواهند بود.

رهبران اتحادیه اروپا دو پیشنهاد اصلی برای تضمین ثبات مالی در بلندمدت ارائه کرده‌اند. اولین پیشنهاد ایجاد صندوق ثبات مالی اروپا (EFSF) است. دومین پیشنهاد نیز ایجاد یک هویت منحصر به فرد مسئول نظارت بر سیاست مالیاتی و هماهنگی مخارج دولت‌های عضو اتحادیه اروپا که موقتاً تحت عنوان خزانه‌داری اروپاست. صندوق ثبات مالی اروپا به لحاظ مالی توسط اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول پشتیبانی می‌شود. پارلمان اروپا، شورای اروپا و به خصوص کمیسیون اروپا همگی از خزانه‌داری اروپا حمایت کردند، اما نظارت شدید کمیسیون اروپا در زمینه‌های سیاست مالیاتی و بودجه‌ای و سازوکارهای اجرایی آن در برخی مواقع نقض بالقوه حاکمیت دولت‌های عضو منطقه یورو تلقی شده است.

۱. در رکود W شکل تولید ناخالص داخلی کشورها ابتدا کاهش یافته و سپس بهبود می‌یابد و پس از مدتی دوباره کاهش می‌یابد (رکود دوبار اتفاق می‌افتد) اما در رکود V شکل تولید ناخالص داخلی کاهش یافته و بهبود می‌یابد (یک بار اتفاق می‌افتد).

برخی از سیاستمداران ارشد آلمانی تا آنجا پیش رفتند که گفتند برنامه‌های نجات مالی اضطراری باید همراه با جرائم سختی برای دریافت‌کنندگان کمک مانند یونان باشد. برخی نیز معتقد بودند که بازگشت سریع به سیاست‌های مالی غیرکینزی^۱ یک راه‌حل پایدار نیست و پیش‌بینی کردند که سیاست‌های ضدتورمی^۲ که اکنون بر کشورهایمانند یونان و ایتالیا تحمیل می‌شود می‌تواند رکود در این کشورها را ماندگارتر و عمیق‌تر کند. مجله اکونومیست نوشت که اگر یورو زنده بماند، قرارداد اجتماعی یونان که مستلزم «خرید» صلح اجتماعی از طریق مشاغل بخش دولتی، مستمری‌های بازنشستگی و سایر مزایای اجتماعی بود به یک دولت میانه‌رو همراه با ثبات قیمت تبدیل خواهد شد.

بدون اقدامات اصلاحی برای حل وضعیت موجود و تا مادامی که جریان‌ات سرمایه در منطقه یورو تنظیم نشده باقی بماند، حساب‌های دارایی و عدم تعادل در حساب‌های جاری احتمالاً ادامه خواهد یافت. برای مثال، کشوری که کسری تجاری بزرگی دارد (یعنی واردات آن بیش از صادراتش است) باید یک واردکننده خالص سرمایه نیز باشد زیرا این یک قاعده ریاضی به نام ترانزپرداخت‌هاست. به عبارت دیگر، کشوری که بیش از صادراتش وارد می‌کند باید استقراض کند تا بابت وارداتش پرداخت کند. برعکس، مازاد تجاری قابل توجه آلمان (صادرکننده خالص) یعنی آنکه این کشور باید یک صادرکننده خالص سرمایه نیز باشد، وام دادن به سایر کشورها به آنها اجازه می‌دهد که کالاهای آلمانی را بخرند.

1. Non - Keynesian
2. Deflationary



کسری تجاری سال ۲۰۰۹ ایتالیا، اسپانیا، یونان و پرتغال در مجموع ۱۲۲/۵ میلیارد دلار بود، درحالی که مازاد تجاری آلمان ۱۰۹/۷ میلیارد دلار بود. یک عدم تعادل مشابه نیز در ایالات متحده آمریکا وجود دارد، این کشور یک کسری بزرگ تجاری (واردکننده خالص) دارد و بنابراین یک قرض‌گیرنده خالص سرمایه از خارج نیز هست. رئیس فدرال رزرو، بن برنانکه درباره خطرات چنین عدم تعادل‌هایی هشدار داد: فزونی پس‌انداز در کشوری با مازاد تجاری می‌تواند سرمایه را به سایر کشورهای با کسری تجاری برده و به‌طور مصنوعی به نرخ‌های بهره پایین و حباب‌های دارایی منجر شود.

به‌طور کلی کشور دارای مازاد تجاری بزرگ شاهد تقویت ارزش پولش نسبت به سایر ارزها خواهد بود که عدم تعادل را کاهش خواهد داد به‌طوری که قیمت نسبی صادراتش افزایش خواهد یافت. این تقویت ارزش پول اتفاق می‌افتد، زیرا کشور واردکننده پول خود را به‌منظور خرید پول کشور صادرکننده برای خرید کالاها می‌فروشد، اما بسیاری از کشورهای درگیر بحران، در منطقه یورو هستند بنابراین راه‌حل فوق برای آنها اتفاق نمی‌افتد. در عوض، عدم تعادل‌های تجاری را می‌توان از طریق تغییر در عادات مصرفی و پس‌انداز حل کرد. برای مثال، اگر شهروندان یک کشور به‌جای مصرف کالاهای وارداتی بیشتر پس‌انداز کنند، کسری تجاری کشور کاهش خواهد یافت. همچنین، کاهش کسری بودجه روش دیگر افزایش سطح پس‌انداز کشور است. افزایش نرخ بهره نیز می‌تواند پس‌انداز داخلی را تشویق کند گرچه این مزیت با کاهش رشد اقتصاد و افزایش پرداخت‌های هزینه‌های بهره دولت جبران می‌شود.

راه‌حل پیشنهادی برای دستیابی به ثبات بلندمدت در منطقه یورو اتخاذ یک سیاست مالی مشترک است. بنابراین یونان و سایر کشورهای با بدهی بالا در عوض دریافت وام‌های مالی ارزان‌قیمت از اتحادیه اروپا، علاوه‌بر از دست دادن کنترل سیاست پولی و سیاست ارزی در زمان ورود یورو، کنترل سیاست مالی داخلی‌شان را نیز از دست خواهند داد.

در آخر، انتقاداتی بر اقدامات ریاضتی اتخاذ شده توسط اغلب کشورهای اروپایی برای مقابله با بحران بدهی وجود دارد. صرفنظر از این بحث که آیا ریاضت مالی یک راه‌حل اقتصاد کلان هست یا نه، یک حس از مدیریت ناعادلانه بحران وجود دارد که از این مطلب سرچشمه می‌گیرد که بحران بدهی پیامد مستقیم بحران مالی دوره ۲۰۰۷ - ۲۰۱۰ است و نیروی کار نباید تاوان اشتباهات مدیریت نادرست اقتصادی اقتصاددانان، سرمایه‌گذاران و بانکداران را بدهند. بیش از ۲۳ میلیون کارگر اتحادیه اروپا بیکار شده‌اند که یکی از پیامدهای بحران اقتصادی جهانی ۲۰۰۷ - ۲۰۱۰ است درحالی که هزاران بانکدار در اتحادیه اروپا علیرغم ورشکستگی یا ملی شدن میلیونر شده‌اند. این حقیقتی است که به ایجاد مقررات بیشتر بر بخش بانکی نه فقط در اروپا بلکه در کل جهان منجر شده است.

منبع و مأخذ

برای تهیه این گزارش، مطالب منتشر شده در آدرس زیر خلاصه شده است:
en.wikipedia.org/wiki/European-sovereign-debt-crisis.

مطالب منتشر شده در آدرس فوق دارای ۲۳۵ ارجاع است.



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۱۰۷۶

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: بحران بدهی در اروپا (بررسی مقدماتی)

نام دفتر: مطالعات برنامه و بودجه (گروه بودجه)

تهیه و تدوین: شاهین جوادی

ناظر علمی: محمد قاسمی

متقاضی: معاونت پژوهشی

ویراستار ادبی: فرزاد جعفری

واژه‌های کلیدی:

۱. بحران بدهی

۲. بحران مالی

۳. کسری بودجه

تاریخ انتشار: ۱۳۹۰/۷/۱۶