

بررسی بحران بدهی اروپا و آثار آن بر اقتصاد ایران

به نام خدا

فهرست مطالب

۱	چکیده
۳	مقدمه
۴	۱. منشأ و پیامدهای بحران مالی
۶	۲. بحران در اتحادیه پولی اروپا
۱۹	۳. آثار بحران بدهی‌ها در اروپا
۲۱	۴. بدهی‌ها در ایالات متحده
۲۴	۵. اثر بر اقتصاد ایران
۳۲	۶. سناریوهای محتمل
۳۴	جمع‌بندی
۳۶	منابع و مأخذ



بررسی بحران بدهی اروپا و آثار آن بر اقتصاد ایران

چکیده

از سال ۲۰۰۹ موجی از نگرانی نسبت به وضعیت بی‌ثباتی مالی برخی کشورهای حوزه یورو، اروپا و جهان را فرا گرفته است. این نگرانی از آنجا نشئت گرفت که کشورهای یونان، ایرلند و پرتغال نه توانایی بازپرداخت بدهی‌های جاری خود را داشتند و نه می‌توانستند همانند گذشته به منابع ارزان (از طریق استقراض) دسترسی داشته باشند. از این وضعیت به‌عنوان «بحران بدهی» در اروپا یاد می‌شود.

بحرانی بدهی هم‌اکنون سه کشور پرتغال، یونان و ایرلند را فرا گرفته است و این کشورها با آثار منفی این بحران دست به‌گریبان هستند و نگرانی‌ها نسبت به ناپایدار شدن وضعیت مالی در ایتالیا و اسپانیا نیز وجود دارد. نخستین اثر این نگرانی کاهش رتبه اعتباری این کشورها بوده است. صندوق بین‌المللی پول پیش‌بینی کرده است در صورت گسترش بحران بدهی‌ها به دیگر کشورهای اروپایی جهان با رکودی بزرگ‌تر از آنچه در سال ۲۰۰۸ رخ داد، مواجه خواهد شد. هراس از تبدیل شدن بحران بدهی در چند کشور کوچک اروپا به بحران مالی دیگری که کلیه کشورهای دنیا را فرا بگیرد، فعالان سیاسی و اقتصادی را بر آن داشت تا برای جلوگیری از گسترش بحران، نیروهای خود را بسیج کنند.

بحران بدهی در کشورهای اسپانیا، ایرلند، پرتغال و یونان ناشی از سطح بالای بدهی‌ها و کاهش توان پرداخت این کشورهاست. در این کشورها کسری بودجه مستمر منجر به انباشت بدهی شده و رکود اقتصادی توانایی این کشورها در عمل به تعهداتشان را کاهش داده است.

دلایل متعددی اعم از داخلی و بین‌المللی را می‌توان برای بحران در کشورهای بحران‌زده نام برد، اما پذیرش یورو فصل مشترک میان همه این کشورهاست. پذیرش یورو امکان سیاستگذاری پولی را از دولت‌های حوزه یورو گرفته است. همچنین سیاست پولی که توسط بانک مرکزی اروپا اعمال می‌شود نمی‌تواند منافع همه کشورها را تأمین کند. پذیرش یورو دسترسی آسان و ارزان به منابع بین‌المللی را برای کشورهای بحران‌زده به‌وجود آورد. این شرایط باعث شد کشورهای حوزه یورو رشدهای بالایی را تجربه کنند، البته این پیشرفت با تغییرات ساختاری در این کشورها همراه بود: کاهش قدرت رقابت‌پذیری، رشد بخش‌های غیرقابل تجارت، افزایش بدهی‌های خارجی و... . ولی رکود اقتصادی ۲۰۰۹ از دو مسیر روندهای گذشته را در این کشورها تغییر داد: اول دسترسی به منابع بین‌المللی سخت‌تر شد و دوم رکود اقتصادی کشورهای جهان را فرا گرفت. اقتصادهایی که به‌شدت به منابع خارجی وابستگی پیدا کرده بودند، بیشترین زیان را تجربه کردند.

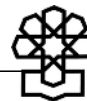
رکود اقتصادی امکان جمع‌آوری منابع را برای پرداخت بدهی‌ها نمی‌داد و فروش بدهی‌های جدید نیز مانند قبل ارزان نبود. بنابراین این کشورها با وضعیت مالی بی‌ثباتی مواجه شدند.

وضعیت این کشورها باعث شد رتبه اعتباری آنها در بازارهای مالی کاهش یابد. حتی برخی بانک‌ها که پیش‌تر خریدار بدهی این کشورها بودند نیز با کاهش رتبه اعتباری خود مواجه شدند. بنابراین آشفتگی در بازارهای مالی به وجود آمد. ترس از گسترش بحران به دیگر کشورهای اروپایی باعث شد نهادهای بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول و اتحادیه اروپا - و حتی کشورهای آمریکا و چین - برای کمک به کشورهای بحران‌زده و جلوگیری از سرایت این بحران به دیگر کشورها وارد عمل شوند. ابتدا برخی وام‌ها با نرخ بهره پایین در اختیار این کشورها قرار گرفت و بسته به شرایط بحران بدهی از این کشورها خواسته شد تا سیاست‌های مالی مانند برنامه‌های ریاضت اقتصادی و اصلاحات ساختاری را در پیش بگیرند. این سیاست‌ها بیشتر بر انعطاف‌پذیری بازار کار، کاهش کسری بودجه دولت و کاهش بدهی‌ها تأکید داشت. همچنین اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول صندوقی را تأسیس کردند که در مواقع بحرانی دسترسی آسان به منابع را برای کشورهای بحران‌زده فراهم می‌سازد. اگرچه اجماع سیاسی در میان کشورهای اروپایی برای مقابله با گسترش بحران شکل گرفته است، اما تلاش‌های صورت گرفته هنوز نتوانسته است به‌طور قطعی بحران بدهی را کنترل کند.

در ادامه بحران بدهی در اروپا، اختلاف دولت و کنگره بر سر افزایش سقف بدهی در ایالات متحده به یک بحران سیاسی تبدیل شد، زیرا مانند گذشته کنگره به راحتی با افزایش سقف بدهی موافقت نکرد. اگرچه نسبت بدهی در ایالات متحده مانند کشورهای بحران‌زده اروپایی بالاست، اما رشد اقتصادی و داشتن کنترل بر دلار، ایالات متحده را از دیگر کشورهای بحران‌زده متفاوت می‌سازد. در صورتی که ایالات متحده همچون قبل به خلق بدهی بپردازد ممکن است در صورت بروز رکود عمیقی شبیه به رکود سال ۲۰۰۹ با بحران بدهی روبرو شود.

آنچه مسلم است کشورهای اروپایی و ایالات متحده دیگر نمی‌توانند همانند قبل با استقراض منابع لازم را برای تحرک اقتصادهایشان به دست آورند. بنابراین آنها نیازمند انجام اصلاحاتی در بودجه‌شان هستند. اصلاحاتی که منجر به حذف کسری بودجه ساختاری شود. بنابراین، اگر ابزار استقراض از این نظام‌ها گرفته شود، در کوتاه‌مدت امکان تحرک اقتصادی وجود ندارد و اگر کشورها دچار رکود نشوند ولی دوره رونق و شکوفایی را نیز تجربه نخواهند کرد، البته با انجام این اصلاحات در بلندمدت انتظار رونق در این اقتصادها امری محتمل است.

بررسی آثار این بحران بر اقتصاد ایران نیز حائز اهمیت است. چراکه اقتصاد ایران بیش از



آنچه تصور می‌شود از اقتصاد جهانی اثر می‌پذیرد. ایران نیز به واسطه وابستگی به تجارت خارجی از بحران در اروپا متأثر می‌شود. مهمترین اثر بحران در اروپا، تأثیر آن بر قیمت نفت است. هر بحرانی که چشم‌انداز تولید در جهان را تیره کند بر قیمت نفت اثر منفی خواهد داشت و درآمدهای ایران از فروش نفت را کاهش می‌دهد. از آنجا که اقتصاد ایران وابستگی عمیقی به درآمدهای نفت دارد، یک رکود جهانی می‌تواند بر اقتصاد ایران اثر منفی بگذارد. صادرات دیگر محصولات غیرنفتی نیز وابسته به وضعیت اقتصادی در کشورهای واردکننده است و اگر این کشورها با مشکلات اقتصادی مواجه شوند صادرات غیرنفتی ایران نیز کاهش می‌یابد. بنابراین سیاستمداران ایران باید کشور را برای مواجهه با این شرایط آماده سازند و از این طریق آثار منفی این بحران را بر اقتصاد داخلی و رفاه عمومی شهروندان کاهش دهند.

البته این بحران درس‌هایی را برای سیاستگذاری اقتصادی به همراه داشته است. شاید مهمترین درسی که هر کشوری می‌تواند از بحران اخیر بیاموزد این باشد که امکان به تأخیر انداختن چالش‌های سیاست عمومی در بلندمدت وجود ندارد. به عبارت دیگر، در کوتاه‌مدت امکان تأمین مالی کسری بودجه دولت از طریق استقراض وجود دارد، اما در بلندمدت این سیاست باثبات نخواهد بود.

مقدمه

از سال ۲۰۰۹ موجی از نگرانی نسبت به وضعیت بی‌ثباتی مالی برخی کشورهای حوزه یورو، اروپا و جهان را فرا گرفته است. این نگرانی از آنجا نشئت گرفت که کشورهای یونان، ایرلند و پرتغال نه توانایی بازپرداخت بدهی‌های جاری خود را داشتند و نه می‌توانستند همانند گذشته به منابع ارزان (از طریق استقراض) دسترسی داشته باشند. از این وضعیت به‌عنوان «بحران بدهی» در اروپا یاد می‌شود.

بحران بدهی هم‌اکنون سه کشور پرتغال، یونان و ایرلند را فراگرفته است و این کشورها با آثار منفی این بحران دست به گریبان هستند و نگرانی‌ها نسبت به ناپایدار شدن وضعیت مالی در ایتالیا و اسپانیا نیز وجود دارد. نخستین اثر این نگرانی کاهش رتبه اعتباری این کشورها بوده است. صندوق بین‌المللی پول پیش‌بینی کرده است در صورت گسترش بحران بدهی‌ها به دیگر کشورهای اروپا جهان با رکودی بزرگ‌تر از آنچه در سال ۲۰۰۸ رخ داد مواجه خواهد شد. هراس از تبدیل شدن بحران بدهی در چند کشور کوچک اروپا به بحران مالی دیگری که کلیه کشورهای دنیا را فرا بگیرد، فعالان سیاسی و اقتصادی را بر آن داشت تا برای جلوگیری از گسترش بحران نیروهای خود را بسیج کنند.

توجه به بحران بدهی‌ها از این جهت برای کشورهای اروپایی حائز اهمیت است که این بحران

می‌تواند به بقیه کشورهای اروپا نیز سرایت کند. به‌طور مثال، در یونان که کانون بحران محسوب می‌شود بدهی‌های خارجی از تولید داخلی پیشی گرفته است، درحالی که این کشور با رکودی گسترده مواجه است. در سال ۲۰۱۱ بدهی‌های خارجی دولت یونان در حدود ۱/۵ برابر تولید ناخالص داخلی این کشور است و حجم قابل توجهی از این بدهی‌ها توسط بانک‌ها و مؤسسات آلمانی و فرانسوی خریداری شده است. در صورتی که یونان از پرداخت بدهی‌های خود ناتوان شود، بانک‌ها و مؤسسات خارجی که خریدار بدهی‌های یونان بوده‌اند بخشی از دارایی‌های خود را از دست می‌دهند و با مشکل ورشکستگی مواجه می‌شوند. ورشکستگی بانک‌ها و مؤسسات مالی باعث بی‌ثباتی بازارهای مالی سراسر دنیا می‌شود و شاید دنیا به بحران مالی دیگر همانند آنچه در سال ۲۰۰۸ روی داد دچار شود.

بررسی آثار این بحران بر اقتصاد ایران نیز حائز اهمیت است. چراکه اقتصاد ایران بیش از آنچه تصور می‌شود از اقتصاد جهانی اثر می‌پذیرد. به‌طور مثال، بحران مالی سال ۲۰۰۸ به‌شدت بر اقتصاد ایران اثر گذاشت. در سال ۱۳۸۷، رشد اقتصادی ایران به حدود ۰/۵ درصد و نرخ تورم به ۲۵/۴ درصد رسید.^۱ بنابراین شناسایی عوامل خارجی اثرگذار بر اقتصاد ایران و مسیرهای اثرگذاری آنها می‌تواند اطلاعات ارزشمندی را در اختیار سیاستگذاران و برنامه‌ریزان اقتصادی قرار دهد.

این گزارش در ۸ بخش تنظیم شده است. بخش ۲ به اختصار علل بروز بحران مالی ۲۰۰۸ و پیامدهای آن را مرور می‌کند. در بخش ۳ شاخص‌های اقتصادی کشورهای حوزه یورو و عوامل داخلی و بین‌المللی که در پیدایش بحران بدهی مؤثر بوده است مورد بررسی قرار می‌گیرد. آثار بحران بدهی‌ها در اروپا موضوع بخش ۴ است. بخش ۵ به وضعیت بدهی‌ها در ایالات متحده تخصیص داده شده است. در بخش‌های ۶ و ۷ آثار بحران بدهی بر اقتصاد ایران و سناریوهای محتمل بررسی می‌شود و در پایان جمع‌بندی از مباحث ارائه می‌شود.

۱. منشأ و پیامدهای بحران مالی

آنچه از سال ۲۰۰۹ در کشورهای اروپایی روی داد و در سال ۲۰۱۱ در ایالات متحده به‌عنوان بحران بدهی شناخته می‌شود نیز در پی بحران مالی سال ۲۰۰۸ پدید آمد. بحران مالی ۲۰۰۸ از آنجا شروع شد که حباب قیمت در بازار مسکن ایالات متحده یکباره تخلیه شد و صاحبان مسکن عدم پرداخت اقساط وام‌هایی که برای خرید مسکن از بانک‌ها دریافت کرده بودند را در پیش گرفتند. بنابراین بانک‌هایی که

۱. منبع بانک مرکزی. البته ذکر این نکته لازم است که رکود جهانی تنها عامل کاهش رشد اقتصادی در سال ۱۳۸۷ نیست و عوامل داخلی نیز در کاهش رشد اقتصادی مؤثر بوده است.



وام خرید مسکن در اختیار شهروندان قرار داده بودند، خانه‌هایی که وثیقه بازپرداخت وام بودند را مصادره کردند، اما به دلیل کاهش ارزش مسکن، ارزش این خانه‌ها کمتر از مبلغ وامی بود که بانک در اختیار خریداران قرار داده بودند. این زیان به شدت بر سودآوری بانک‌ها و مؤسسات مالی بزرگ اثر گذاشت و ورشکستگی برخی از آنها را در پی داشت. بانک‌ها دیگر منابع لازم برای وام دادن را در اختیار نداشتند. بنابراین به زودی تولید کاهش یافت و در سال ۲۰۰۹ اقتصاد جهان با رکودی مواجه شد که گستردگی آن با رکود بزرگ دهه ۱۹۳۰ میلادی مقایسه می‌شود.^۱

دولت‌ها برای برون‌رفت از رکود اقتصادی سیاست‌های پولی و مالی انبساطی را در پیش گرفتند. بانک‌های مرکزی در سراسر دنیا و فدرال رزرو ایالات متحده با کاهش نرخ بهره کوتاه‌مدت و خرید اوراق قرضه خزانه‌داری اقدام به افزایش عرضه پول کردند. دولت‌ها نیز بسته‌های سیاستی مالی را برای تحریک اقتصادهایشان در پیش گرفتند. به طور مثال، بسته‌های سیاستی که دولت ایالات متحده طی سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ به اجرا درآورد در مجموع به هزار میلیارد دلار رسید. کاهش درآمدهای دولت و افزایش هزینه‌ها ناشی از بسته‌های محرک اقتصادی و تثبیت‌کننده‌های خودکار^۲ موجب شد دولت‌ها با کسری بودجه سنگینی روبرو شوند. کشورهای دیگر نیز همانند ایالات متحده فعالیت گسترده‌ای را برای پشت سر گذاشتن این بحران انجام دادند.

پس از گذشت سه سال از رکود اقتصادی سال ۲۰۰۹، هنوز اقتصادهای دنیا نتوانسته‌اند به طور کامل آثار منفی رکود بعد از بحران مالی را از بین ببرند. مرور شاخص‌های کلان اقتصاد ایالات متحده - کشوری که منشأ بحران مالی بود - این نکته را به روشنی نشان می‌دهد.

- رشد اقتصادی پایین: نرخ رشد تولید ناخالص داخلی واقعی در سال ۲۰۱۱ حدود ۲ درصد است.^۳ در حالی که متوسط رشد تولید واقعی بعد از جنگ جهانی دوم در ایالات متحده ۳/۳ درصد بوده است.

- نرخ بیکاری بالا: متوسط نرخ بیکاری در دهه گذشته در ایالات متحده ۵/۶ درصد بوده است ولی این نرخ پس از رکود ۲۰۰۸ به شدت افزایش یافت و در پایان سال ۲۰۱۱ به ۸/۵ درصد است.^۴ این آمارها نشان می‌دهد که همچنان اقتصاد ایالات متحده نتوانسته است راه بهبود اقتصادی را به طور کامل بییماید و همچنان ممکن است دوباره شرایط رکودی را تجربه کند. این روندها در دیگر کشورهای توسعه‌یافته‌ای که رکود اقتصادی اخیر را تجربه کرده‌اند نیز مشاهده می‌شود.

۱. دلایل متعددی برای بحران مالی اخیر عنوان می‌شود. حمایت شدید دولت از ساخت‌وساز، نظام خطرسنجی ناکارآمد و... از این دلایل هستند. برای مطالعه بیشتر به کتاب «بحران مالی ۲۰۰۸: ریشه‌ها، پیامدها و راهکارها» مراجعه نمایید.

۲. در دوره‌های رکود و افزایش بیکاران، پرداخت بیمه بیکاری به‌طور خودکار هزینه‌های دولت را افزایش می‌دهد و سیاستی خودکار در جهت افزایش تقاضاست و از آن به‌عنوان تثبیت‌کننده خودکار یاد می‌شود.

3. Eurostat.

4. Ibid.

بحران مالی سال ۲۰۰۸ آثار عمیقی بر بازارهای مالی سراسر جهان داشت:

- آشفتگی در کسری بودجه و وضعیت بدهی کشورها،

- بی‌ثباتی بازارهای مالی و نظام بانکی از جمله این آثار است. به دلیل اجرای سیاست‌های تثبیتی و بسته‌های محرک اقتصادی، کسری بودجه در کشورهای توسعه‌یافته به شدت افزایش یافت. به طور مثال، نسبت کسری بودجه و نسبت بدهی عمومی^۱ کشورهای حوزه یورو به ترتیب از ۰/۷ و ۶۶/۳ درصد در سال ۲۰۰۷ به ۶/۴ و ۷۹/۸ درصد در سال ۲۰۰۹ افزایش یافت.^۲ همچنین بی‌ثباتی در بازارهای مالی موجب شد سرمایه‌گذاران نسبت به وام‌ها حساس‌تر شوند و نرخ‌های بالاتری را برای کشورهای بی‌ثبات تقاضا کنند. همه این موارد باعث شد برخی کشورها نتوانند همانند قبل وام‌هایی با بهره پایین دریافت کنند. ابتدا کشورهای یونان، ایرلند و پرتغال در بازپرداخت بدهی‌هایشان با مشکل مواجه شدند و در ادامه نگرانی‌ها نسبت به وضعیت بدهی‌ها در ایتالیا و اسپانیا شدت گرفت. بدهی‌های خارجی بالا، کسری بودجه ساختاری و درجه رقابت‌پذیری پایین این کشورها را در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار داد.

۲. بحران در اتحادیه پولی اروپا

اتحادیه اروپا شامل ۲۷ کشور است، اما از میان کشورهای عضو اتحادیه اروپا تنها ۱۷ کشور یورو را به عنوان واحد پول مشترک برگزیده‌اند و اتحادیه پولی اروپا را تشکیل می‌دهند. سیاست پولی در حوزه یورو توسط بانک مرکزی اروپا اعمال می‌شود، اما سیاست‌های مالی - برخلاف سیاست پولی - حوزه اختیارات هر کشور است. البته، اتحادیه اروپا در سال ۱۹۹۷ پیمان رشد و ثبات^۳ را تصویب کرد که سقف نسبت کسر بودجه ۳ درصد و سقف نسبت بدهی‌های خارجی ۶۰ درصد را بر سیاست‌های مالی کشورهای عضو اعمال می‌کند. این پیمان به دنبال آن بود که کشورهای عضو را به در پیش گرفتن سیاست‌های مالی منظم ملزم کند و از این طریق خطر بی‌ثباتی پولی را در حوزه یورو کاهش دهد، اما برخی کشورهای عضو با تخطی از این رهنمودها موجبات بروز بحرانی جدید را فراهم آوردند.

جدول ۱ برخی شاخص‌های اقتصادی کشورهای حوزه یورو را نشان می‌دهد: شاخص‌های وضعیت مالی دولت (نسبت‌های کسری بودجه و بدهی) و وضعیت اقتصادی (رشد و بیکاری).

۱. در طول این گزارش به جای نسبت کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی از نسبت کسری بودجه و به جای نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی از نسبت بدهی استفاده شده است.

2. Eurostat.

3. Stability and Growth Pact



مقایسه شاخص‌های وضعیت مالی دولت‌ها در دهه گذشته (بین ۲۰۰۰ و ۲۰۱۰) نشان می‌دهد که نسبت‌های کسری بودجه و بدهی دولت در بیشتر کشورهای حوزه یورو افزایش یافته است. نسبت کسری بودجه در حوزه یورو از ۰/۱ درصد در سال ۲۰۰۰ به ۶/۲ درصد در سال ۲۰۱۰ افزایش یافته است. وقتی هزینه‌های دولت از درآمدها پیشی می‌گیرد، این تفاوت باید از طریق استقراض پوشش داده شود. اگر کسری بودجه دولت ساختاری^۱ باشد و برای دوره‌های متوالی وجود داشته باشد، انباشت بدهی را منجر می‌شود. بنابراین تعجب‌برانگیز نیست که کشورهایی با کسری بودجه بالا، حجم بدهی بالاتری نیز دارند. در دهه گذشته، بالا رفتن کسری بودجه در حوزه یورو با افزایش نسبت بدهی همراه بوده است. نسبت بدهی‌ها در حوزه یورو از ۴۳/۸ درصد در سال ۲۰۰۰ به ۸۵/۳ درصد در سال ۲۰۱۰ افزایش یافت. این ارقام بسیار بالاتر از الزامات تعیین شده در پیمان رشد و ثبات (۱۹۹۷) است. افزایش نسبت‌های کسری بودجه و بدهی در دهه گذشته زمینه را برای وقوع بحران اخیر در اروپا مهیا کرد.

در بحران اخیر که از ۲۰۰۹ اروپا را فراگرفته است، ابتدا کشورهای ایرلند، پرتغال، یونان و سپس اسپانیا و ایتالیا در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفتند. مقایسه شاخص‌های کشورهای حوزه یورو در جدول ۱ نشان می‌دهد که در اروپا:

- بالاترین کسری بودجه مربوط به ایرلند، یونان، پرتغال و اسپانیا،
- بالاترین نسبت بدهی مربوط به یونان، ایتالیا، بلژیک و پرتغال،
- کمترین رشد مربوط به یونان، ایرلند و اسپانیا،
- بالاترین نرخ بیکاری مربوط به اسپانیا، یونان و ایرلند است.

۱. اگر درحالی که اقتصاد در مسیر بلندمدت خود قرار دارد دولت با کسری بودجه مواجه باشد، به این کسری ساختاری می‌گویند. به دلیل وجود تثبیت‌کننده‌های خودکار بودجه دولت رابطه مستقیم با چرخه‌های تجاری دارد و در شرایط رکودی کسری بودجه اجتناب‌ناپذیر است ولی آن قسمت از کسری بودجه که با حذف رکود همچنان باقی می‌ماند کسری بودجه ساختاری است.

جدول ۱. شاخص‌های کلان اقتصادی در کشورهای حوزه یورو

عنوان	نسبت مازاد بودجه		نسبت بدهی		رشد تولید ناخالص داخلی	نرخ بیکاری
	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۰	۲۰۱۱		
سال	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۰	۲۰۱۱	۲۰۱۰	۲۰۱۱
اتریش	-۱/۷	-۴/۴	۶۶/۲	۷۱/۸	۲/۳	۲/۹
اسپانیا	-۰/۹	-۹/۳	۵۹/۴	۶۱	-۰/۱	۲۲/۴
استونی	-۰/۲	۰/۲	۵/۱	۶/۷	۲/۳	۱۱/۳
اسلواکی	-۳/۷	-۷/۷	۲۶/۳	۴۱	۴/۲	۱۳/۴
اسلونی	-۱۲/۳	-۵/۸	۵۰/۳	۳۸/۸	۱/۴	۸/۲
ایتالیا	-۰/۸	-۴/۶	۱۰۸/۵	۱۱۸/۴	۱/۵	۸/۶
ایرلند	۴/۷	-۳۱/۳	۳۷/۵	۹۵/۵	-۰/۴	۱۴/۴
آلمان	۱/۱	-۴/۳	۶۰/۲	۸۳/۲	۳/۷	۵/۸
بلژیک	۰	-۴/۱	۱۰۷/۸	۹۶/۲	۲/۳	۷/۴
پرتغال	-۲/۹	-۹/۸	۴۸/۵	۹۳/۳	۱/۴	۱۲/۸
فرانسه	-۱/۵	-۷/۱	۵۷/۳	۸۲/۳	۱/۵	۹/۷
فنلاند	۶/۹	-۲/۵	۴۳/۸	۴۸/۳	۳/۷	۷/۷
قبرس	-۲/۳	-۵/۳	۵۹/۶	۶۱/۵	۱/۱	۸/۴
لوکزامبورگ	۶	-۱/۱	۶/۲	۱۹/۱	۲/۷	۵
مالت	-۵/۸	-۳/۶	۵۴/۹	۶۹	۲/۹	۶/۴
هلند	۲	-۵/۱	۵۳/۸	۶۲/۹	۱/۷	۴/۵
یونان	-۳/۷	-۱۰/۶	۱۰۳/۴	۱۴۴/۹	-۳/۵	۱۸/۸
حوزه یورو	-۰/۱	-۶/۲	۴۳/۸	۸۵/۳	۱/۹	۱۰/۳

Source: Eurostat

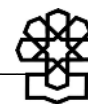
بنابراین بحران بدهی تنها به دلیل بالا بودن حجم بدهی‌ها نیست، بلکه عدم توانایی پرداخت (وضعیت اقتصادی) نیز شاخصی است که باثبات بودن وضعیت مالی یک کشور را نشان می‌دهد. به‌طور مثال، کشور بلژیک بعد از یونان و ایتالیا بالاترین حجم بدهی را در میان کشورهای حوزه یورو دارد ولی به دلیل وجود رشد اقتصادی مناسب (۲/۳ درصد)، نرخ بیکاری پایین (۷/۴ درصد) و کسری بودجه کنترل شده (۴/۱ درصد) وضعیت مالی در این کشور باثبات است. بنابراین:

- حجم بالای کسری بودجه و بدهی‌ها،

- رشد اقتصادی پایین و نرخ بیکاری بالا ویژگی‌هایی است که کشورهای بحران‌زده اروپایی را به هم شبیه ساخته است.

در فوریه ۲۰۱۲ رتبه اعتباری برخی دیگر از کشورهای اروپایی کاهش یافت. مؤسسه اعتبارسنجی مالی «استاندارد اندپورز»^۱ اعتبار مالی فرانسه و اتریش را یک رتبه کاهش داد و دلیل

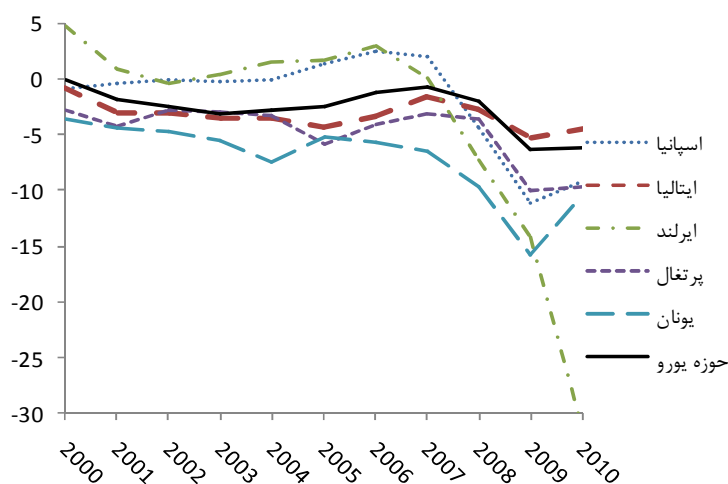
1. Standard and Poorh's



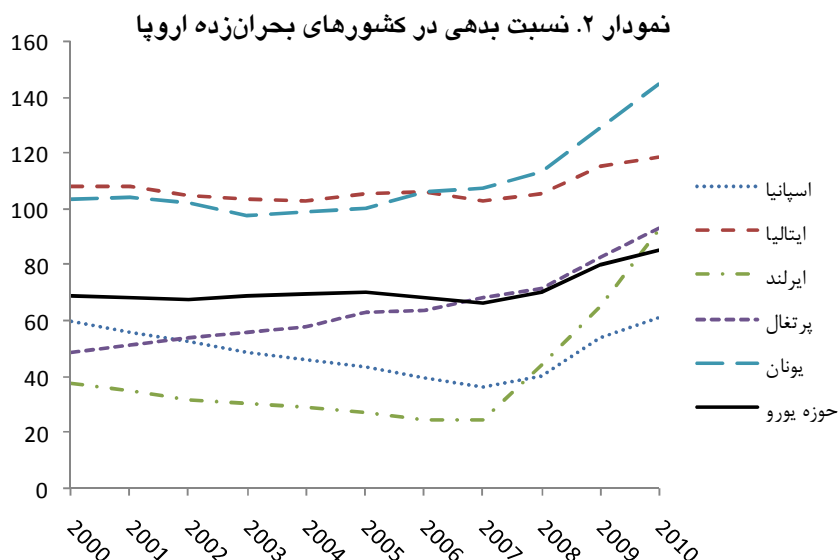
این تنزل رتبه را عمیق شدن مشکلات سیاسی، مالی و پولی در منطقه یورو عنوان کرد. این مؤسسه رتبه اسپانیا و ایتالیا را دو رتبه تنزل داد. قبرس، اسلواکی، پرتغال، مالت و اسلونی از دیگر کشورهایی بودند که رتبه اعتبار مالیشان کاهش پیدا کرد. این نشان می‌دهد که در آینده نزدیک این کشورها برای تأمین مالی کسری بودجه‌شان با نرخ‌های بهره بالاتری روبرو می‌شوند و این امکان وجود دارد که وضعیت مالی در این کشورها بی‌ثبات شود. به عبارت دیگر، این امکان وجود دارد که دامنه بحران بدهی‌ها به کشورهای دیگر حوزه یورو سرایت کند.

نمودار ۱ روند نسبت کسری بودجه را در دهه گذشته برای کشورهای بحران‌زده اروپا نشان می‌دهد. پیش از بحران مالی ایرلند و اسپانیا با مازاد بودجه مواجه بوده‌اند، اما کسری بودجه در یونان، پرتغال و ایتالیا همواره بالاتر از متوسط در حوزه اروپا بوده است. بحران مالی ۲۰۰۸ به‌طور معنی‌داری مسیر کسری بودجه را تغییر داده است. پس از بحران مالی کسری بودجه در همه کشورها افزایش چشمگیر داشته و کسری بودجه در این کشورها به‌شدت از متوسط حوزه یورو فاصله گرفته است. نسبت کسری بودجه در ایرلند ۳/۳۱، یونان ۶/۱۰، پرتغال ۵/۹ و اسپانیا ۳/۹ است که فاصله معنی‌داری با متوسط حوزه یورو ۳/۶ دارد.

نمودار ۱. کسری بودجه در کشورهای بحران‌زده اروپا



نمودار ۲ روند تغییرات در نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی را در کشورهای اروپایی بحران‌زده نشان می‌دهد. نسبت بدهی در یونان و ایتالیا همواره بالاتر از متوسط حوزه یورو بوده است. پیش از بحران مالی، نسبت بدهی در اسپانیا، ایرلند و پرتغال کمتر از متوسط حوزه یورو بود. همچنین پیش از بحران مالی، نسبت بدهی برای اسپانیا و ایرلند در حال کاهش و برای پرتغال در حال افزایش بوده است ولی بعد از بحران مالی این نسبت به‌شدت در همه کشورهای بحران‌زده افزایش داشته است.

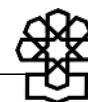


۲-۱. تأثیر عوامل بین‌المللی

مجموعه‌ای از عوامل داخلی و بین‌المللی باعث بروز بحران بدهی‌ها در کشورهای اروپایی شد. شرایط اقتصادی خاص و عملکرد دولت در این کشورها از جمله عوامل داخلی هستند. از طرف دیگر، عضویت در اتحادیه پولی اروپا و ضعف سیستم خطرسنجی بانک‌ها از جمله دلایل بین‌المللی هستند. ابتدا عوامل بین‌المللی را مورد بررسی قرار می‌دهیم و سپس عوامل داخلی را در ارتباط با هر کشور مرور می‌کنیم.

علت بروز بحران بدهی به یک دهه قبل و به زمان عضویت کشورها در اتحادیه پولی اروپا باز می‌گردد. به عبارت دیگر شرایط اقتصادی دیکته شده به کشورها به واسطه عضویت در حوزه یورو و تفاوت‌های ساختاری میان کشورهای عضو از عوامل پیدایش بحران بدهی است. به طور مثال، شاید بتوان مشکلات یونان و پرتغال را حتی به قبل از بحران مالی ۲۰۰۸ نسبت داد، اما آمارگرهای اقتصادی وضعیت کشورهایمانند ایرلند، ایتالیا و اسپانیا را پیش از بحران مالی بسیار مناسب گزارش می‌کنند. بنابراین این سؤال مطرح می‌شود که چرا ثبات در کشورهای اروپا ناگه به وضعیت بحرانی تبدیل شد؟ پاسخ این پرسش را می‌توان در سیاست پولی مشترک کشورهای حوزه یورو جستجو کرد.

با پذیرش یورو به عنوان واحد پولی، نرخ بهره در کشورهای یونان، ایرلند، پرتغال، ایتالیا و اسپانیا کاهش یافت. به گونه‌ای که نرخ بهره در این کشورها و دیگر کشورهای باثبات حوزه یورو مانند آلمان و هلند برابر شد. کاهش نرخ بهره در این کشورها باعث شد سرمایه‌گذاری و مصرف داخلی به شدت افزایش یابد و این کشورها رشدهای بالایی را تجربه کنند. دسترسی آسان به بازارهای مالی و نرخ بهره پایین باعث شد این کشورها منابع لازم را از طریق استقراض خارجی

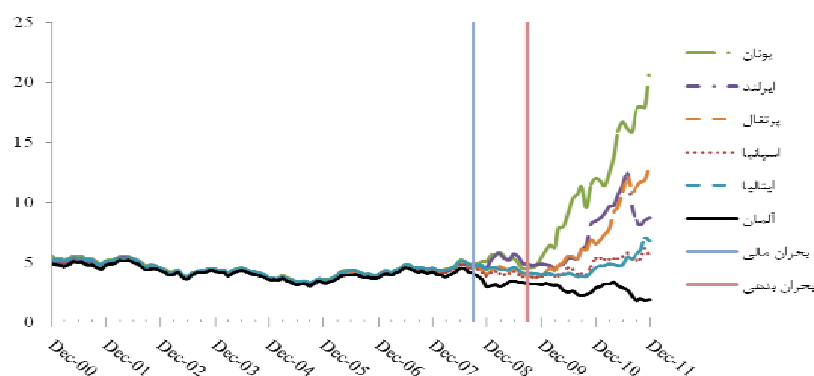


تأمین کنند. همچنین رشد سرمایه‌گذاری و مصرف افزایش قیمت کالاهای داخلی و کاهش قدرت رقابتی کالاهای داخلی در مقابل کالاهای خارجی را در پی داشت. در این دوره کشورهایمانند آلمان و هلند رشد شدید صادرات را تجربه کردند. افزایش تقاضا در کشورهای بحران‌زده باعث افزایش دستمزد نیروی کار شد و درجه رقابت‌پذیری این کشورها را بیشتر کاهش داد.

افزایش تولید، افزایش درآمدهای دولت‌ها را به‌همراه داشت. دولت‌ها این افزایش درآمد را دائمی پنداشتند و هزینه‌های خود را افزایش دادند. بحران مالی ۲۰۰۸ پایانی بر رشد این کشورها بعد از پذیرش یورو بود. بحران مالی، از یک طرف، باعث کاهش درآمد دولت در این کشورها شد. از طرف دیگر چسبندگی‌های ساختاری کاهش هزینه‌های دولت را ناممکن می‌ساخت. همچنین کاهش درجه رقابت‌پذیری این کشورها امکان افزایش تولید از طریق افزایش صادرات را نمی‌داد. بنابراین با کاهش رشد اقتصادی، دولت‌ها توانایی خود در عمل به تعهدات در مقابل اعتباردهندگان را از دست دادند و نرخ بهره روی اوراق قرضه دولتی در کشورهای بحران‌زده به‌شدت افزایش یافت.

نمودار ۲ نرخ بهره اوراق قرضه ده‌ساله را در کشورهای بحران‌زده و آلمان نشان می‌دهد. همان‌طور که در این نمودار مشخص است، پیش از بحران مالی ۲۰۰۸ نرخ بهره در کشورهای بحران‌زده و آلمان تفاوتی نداشته است. برابری نرخ بهره روی وام‌ها نشان می‌دهد که بازارهای مالی امکان فروپاشی حوزه یورو را غیرممکن و همه کشورهای عضو یورو را به یک اندازه برای سرمایه‌گذاری امن می‌دانسته‌اند. اما با آغاز بحران مالی این نرخ‌ها از یکدیگر فاصله گرفته‌اند. در سال ۲۰۰۹ و با شروع بحران بدهی‌ها نرخ بهره در کشورهای بحران‌زده به‌شدت افزایش یافته است. این افزایش برای یونان، پرتغال و ایرلند بسیار شدید و برای اسپانیا و ایتالیا خفیف‌تر بود. جالب آن است که نرخ بهره روی اوراق قرضه آلمان در جریان بحران بدهی کاهش یافته است و این اعتماد سرمایه‌گذاران را به ثبات مالی در آلمان نشان می‌دهد.

نمودار ۳. نرخ بهره اوراق قرضه بلندمدت دولتی



Source: Eurostat

باید توجه داشت که کشورهای حوزه یورو کشورهای همگنی از نظر اقتصادی و سیاسی نیستند. لذا اعمال سیاست‌های پولی یکسان لزوماً سیاست پولی مطلوب برای همه کشورها نیست. به‌طور مثال شرایط مساعد اقتصادی پیش از بحران مالی به کشورهای باثبات اروپا اجازه می‌داد با کاهش نرخ بهره موجبات تحرک اقتصادهایشان را فراهم آورند. در همین دوره مصرف در کشورهای جدید حوزه یورو به سرعت افزایش یافت و تورم در این اقتصادها را به همراه داشت. بنابراین، این کشورها به یک سیاست پولی انقباضی (افزایش نرخ بهره و کاهش عرضه پول) نیاز داشتند. اما سیاست پولی مشترک اروپا در این دوره برای کشورهایی مانند آلمان و پرتغال بسیار سختگیرانه (نرخ بهره بالا) و برای کشورهای مانند اسپانیا و ایرلند که به سرعت رشد می‌کردند بسیار آزادانه (نرخ بهره پایین) بود.

سیاست پولی در حوزه یورو در اختیار بانک مرکزی اروپا قرار دارد و این بانک تورم ۲ درصد را هدف قرار داده است، اما کشورهای حوزه یورو تورم‌های متفاوتی را تجربه می‌کنند و بنابراین نرخ بهره یکسان نمی‌تواند سیاست پولی مطلوب برای همه کشورها باشد. از طرف دیگر، بانک مرکزی اروپا وزنی متفاوت را برای کشورها در نظر می‌گیرد و کشورهای مرکزی (آلمان، فرانسه و هلند) وزن بیشتری در تصمیمات بانک مرکزی اروپا دارند. بنابراین در دهه گذشته به‌طور سیستماتیک سیاستگذاری بیشتر با منافع کشورهای مرکزی همخوانی داشته است. از طرف دیگر، سیاست مالی نیز محدود به پیمان رشد و ثبات بوده است. در نتیجه با محدود شدن سیاست پولی و مالی، عملکرد اقتصادها توسط بازار کار تعیین می‌شود. یعنی کشوری که بازار کار انعطاف‌پذیرتری داشته است (مانند آلمان) می‌تواند به راحتی قدرت رقابت‌پذیری خود را حفظ کند و کشورهایی با بازار کار غیرانعطاف‌پذیر قدرت رقابت خود را در دهه گذشته از دست داده‌اند و با بحران اقتصادی مواجه شده‌اند.

از دیگر عوامل بین‌المللی می‌توان به ضعف سیستم بانکی در اعتبارسنجی وام‌گیرندگان اشاره کرد. این مشکلی بود که در سطح خرد به بحران مالی ۲۰۰۸ منجر شد. در سال‌های پیش از بحران مالی بانک‌ها وام در اختیار طیف وسیعی از شهروندان قرار دادند بدون اینکه به‌دقت درجه خطر (احتمال عدم پرداخت) این شهروندان را بررسی کنند. در همین دوره، بانک‌ها بدون ارزیابی خطر نکول، اوراق قرضه کشورهای اروپایی را خریداری کردند و دولت‌ها به وام‌های ارزان‌قیمت دسترسی داشتند. بنابراین بازار در تعیین نرخ بهره‌ای که منعکس‌کننده ریسک عدم پرداخت دولت باشد شکست خورد. در سال ۲۰۰۹ که این خطر جدی گرفته شد، رتبه اعتباری بسیاری از کشورهای اروپایی کاهش یافت. در نتیجه نرخ بهره برای کشورهای اروپایی تغییر کرد. همان‌طور که در نمودار ۳ مشاهده می‌شود پس از بحران بدهی‌ها نرخ بهره برای کشورهای باثبات‌تر اروپایی



مانند آلمان کاهش و برای کشورهای بدهکار مانند یونان بسیار افزایش یافته است. اگرچه کلیت بحران بدهی‌ها در کشورهای بحران‌زده یکسان است (به واسطه عوامل بین‌المللی)، اما عوامل داخلی که زمینه را برای بروز بحران آماده کرد در هر کشور متفاوت است. در ادامه وضعیت اقتصادی سه کشور بحران‌زده (یونان، ایرلند و پرتغال) را مرور می‌کنیم. یونان اولین کشوری بود که نشانه‌های بحران در آن مشاهده شد.

۲-۲. بحران بدهی در یونان

یونان قبل از پیوستن به یورو بدترین عملکرد اقتصادی را در منطقه داشت: بالاترین نرخ تورم، بالاترین نرخ بهره روی اوراق قرضه و کمترین رشد اقتصادی. پذیرش یورو بسیاری از این مشکلات را حل کرد. بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷، اقتصاد یونان رشد اقتصادی بالایی (۴/۲ درصد) را تجربه کرد و از این نظر یکی از شکوفاترین اقتصادهای حوزه یورو بود. در این دوره، رشد اقتصادی بالا و وام‌های خارجی ارزان به دولت یونان اجازه داد تا کسری بودجه ساختاری خود را به راحتی پوشش دهد. رشد اقتصادی بالا یونان را به مقصدی جذاب برای سرمایه‌گذاری خارجی تبدیل کرد. به طوری که خالص دارایی‌های خارجی از ۵- درصد در سال ۱۹۹۵ به ۱۱۵- درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۰۷ افزایش یافت. این رشد اقتصادی با تغییراتی ساختاری در اقتصاد یونان همراه بود. در این دوره، سهم صنعت از تولید ناخالص داخلی کاهش و در عوض سهم بخش خدمات و بخش‌های غیرقابل تجارت افزایش یافت.

در بحران مالی ۲۰۰۸، صنایع کشتیرانی و گردشگری که از بخش‌های مهم اقتصاد یونان هستند به شدت آسیب دید.^۱ در نتیجه با کاهش درآمدهای مالیاتی، کسری بودجه دولت یونان بیش از پیش افزایش یافت. کاهش تولید و افزایش بدهی‌ها موجب شد نسبت بدهی به تولید به شدت افزایش یابد و تردید فعالان بازار سرمایه نسبت به توانایی این کشور در بازپرداخت تعهداتش را در پی داشت.^۲ در سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۸، دولت یونان برای آنکه نشان دهد خط‌مشی اتحادیه پولی اروپا را رعایت می‌کند، آمارهای اقتصادی رسمی نادرست گزارش می‌کرده است. به طور مثال، دولت یونان

۱. در سال ۲۰۰۹، درآمد صنایع کشتیرانی و گردشگری یونان ۱۵ درصد کاهش یافت.

۲. کشوری را در نظر بگیرید که نسبت بدهی به تولید در آن ۶۰ درصد است و این کشور ۵ درصد تولید خود را صرف پرداخت بهره بدهی می‌کند. حال فرض کنید که به دلیل رکود اقتصادی تولید در این کشور ۱۰ درصد کاهش یابد. حال اگر بدهی دولت و بهره پرداختی ثابت بماند، نسبت بدهی به تولید ۸ درصد و نسبت بهره پرداختی به تولید ۱ درصد افزایش خواهد یافت. حال اگر دولت برای مقابله با رکود هزینه‌های خود را افزایش دهد و این هزینه‌ها را از طریق خلق بدهی جدید تأمین مالی کند. نسبت بدهی به تولید بیش از ۸ درصد بالا خواهد رفت. هرچه نسبت بدهی به تولید بالاتر رود، بازپرداخت بدهی توسط دولت سخت‌تر خواهد شد و در صورت شدید بودن رکود، احتمال عدم توانایی دولت در پرداخت تعهداتش (نکول بدهی‌ها) به شدت افزایش می‌یابد.

کسر بودجه ۵ درصد و کسری تراز پرداخت‌های ۹ درصد را گزارش کرده بود.^۱ اما در سال ۲۰۰۹ تخمین‌ها نشان داد که کسری بودجه دولت بیش از ۱۳ درصد است. عوامل داخلی بروز کسری بودجه در یونان عبارتند از: بالا بودن هزینه‌های دولت، چسبندگی‌های ساختاری، فرار مالیاتی و فساد اداری.

اتکای دولت یونان به استقراض خارجی برای تأمین مالی کسری بودجه، این کشور را نسبت به تغییر نگرش سرمایه‌گذاران آسیب‌پذیر ساخت. در شرایطی که بحران مالی دسترسی به منابع را برای همه کشورها سخت‌تر کرده بود، انتشار آمارهای جدید درباره حجم عظیم کسری بودجه دولت یونان موجب شد توانایی این کشور در بازپرداخت وام‌های قبلی مورد تردید قرار گیرد. همه این موارد باعث شد در آوریل ۲۰۱۰ رتبه اعتباری یونان از طرف شرکت‌های اعتبارسنجی مختلف تنزل یابد. کاهش رتبه اعتباری یونان باعث شد وام‌دهندگان نرخ بهره بالاتری را برای وام‌های جدید طلب کنند. از یک طرف این کشور امکان بازپرداخت وام‌های قبلی را به دلیل رکود اقتصادی نداشت و از طرف دیگر وام‌های جدید با نرخ بهره بالاتر رشد بدهی‌های یونان را شدت می‌بخشید و این کشور را در وضعیت ناپایداری قرار می‌داد. بنابراین لازم بود برای بحران به‌وجود آمده در یونان چاره‌اندیشی شود.

نا توانی یونان در بازپرداخت بدهی‌هایش باعث شد سرمایه‌گذاران نسبت به توانایی کشورهای با موقعیتی شبیه به یونان (با حجم بالای بدهی‌های خارجی و رشد اقتصادی پایین) دچار تردید شوند. افزایش بی‌اعتمادی نسبت به توانایی بازپرداخت وام‌ها (افزایش خطر نکول بدهی‌ها) از طرف این کشورها سبب شد سرمایه‌گذاران نرخ‌های بهره بالاتری را برای وام‌های جدید طلب کنند. همه این موارد موجب شد که کشورهایی مانند ایرلند و پرتغال نیز با مشکلاتی مشابه یونان مواجه شوند.

۲-۳. بحران بدهی در ایرلند

پیش از بحران مالی ۲۰۰۸، اقتصاد ایرلند در دوره‌ای از شکوفایی به‌سر می‌برد. رشد اقتصادی بالا (متوسط ۶/۳ درصد)، نرخ بیکاری پایین و مازاد بودجه از مشخصات این دوره هستند. در سال ۲۰۰۷، بدهی‌های دولت تنها ۲۵ درصد تولید ناخالص داخلی بود. سیاست پولی آزادانه (نرخ بهره پایین) باعث شد بخش مالی در اقتصاد ایرلند به‌شدت رشد یابد و حباب قیمتی در بخش مسکن

۱. در این دوره میانگین کسری بودجه و کسری تراز پرداخت‌ها برای اعضای اتحادیه اروپا به ترتیب ۲ و ۱ درصد بوده است. واضح است که در مقایسه با دیگر کشورهای اتحادیه اروپا، یونان کسری بودجه عظیمی دارد و برای تأمین این کسری از منابع خارجی استفاده کرده است، البته یونان تنها کشوری نیست که از رهنمودهای پیمان رشد و ثبات تخطی کرده است. آمارها نشان می‌دهد که از مجموع ۲۷ عضو اتحادیه اروپا، ۲۵ کشور این رهنمودها را نادیده گرفته‌اند.



تشکیل شود. ساخت‌وساز بخش غالب در اقتصاد ایرلند بود و ۱۳ درصد از نیروی کار در این بخش فعالیت می‌کردند، البته در این دوره دولت سیاست‌های مالی نطقی اعمال کرد. همان‌طور که در نمودارهای ۱ و ۲ نشان داده شده است پیش از بحران مالی دولت ایرلند با مازاد بودجه روبرو بوده و بدهی‌ها روند کاهشی داشته است.

در سال ۲۰۰۸ و قبل از بحران مالی حباب قیمت تخلیه و فعالیت‌ها در بخش ساخت‌وساز راکد شد. از یک طرف رکود در بخش ساختمان کاهش درآمدهای مالیاتی دولت را در پی داشت و از طرف دیگر گسترش بیکاری هزینه‌های دولت را افزایش داد. اینها باعث پیدایش کسری بودجه در ایرلند شد.

حباب قیمت در بخش مسکن از طریق بانک‌های ایرلندی تأمین مالی شده بود و بانک‌های ایرلندی بیشتر منابع خود را از طریق انتشار اوراق قرضه در بازارهای مالی بین‌المللی تأمین کردند. بحران در بازار مسکن باعث شد سرمایه‌گذاران نسبت به وام‌های مسکنی که بانک‌های ایرلندی پرداخت کرده بودند نگران شوند. بنابراین برای این بانک‌ها دستیابی به منابع مالی از طریق بازارهای بین‌المللی مشکل شد و بحران مالی ۲۰۰۸ این مشکل را بیش از پیش تشدید کرد. در نتیجه بانک‌های ایرلند از دولت درخواست کمک کردند. در اواخر سپتامبر ۲۰۰۸، دولت ایرلند برای اجتناب از یک بحران مالی، سیاست‌هایی را در پیش گرفت. این سیاست‌ها عبارت بود از:

- تزریق سرمایه به بانک‌ها،

- تضمین سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران،

- خرید دارایی‌های پرمخاطره بانک‌ها.

این سیاست‌ها فشار زیادی را بر بودجه دولت وارد کرد. در این زمان دولت ایرلند تصور می‌کرد که ساختار بانک‌های این کشور سالم است و آنها برای دوره‌های کوتاه با مشکل نقدینگی مواجه‌اند. در بهار ۲۰۰۹ مشخص شد که زیان بانک‌ها بیش از آن است که در ابتدا تصور می‌شد، اما اقدامات دولت موفقیت چندانی نداشت و در عمل بدهی‌های بخش خصوصی به بدهی‌های دولت تبدیل شد. در نتیجه دولت علاوه بر کسری بودجه عظیم با مشکل بدهی بالایی روبرو شد.

۴-۲. بحران بدهی در پرتغال

آنچه در پرتغال اتفاق افتاد متفاوت بود از آنچه در یونان و ایرلند تجربه شد. پس از پیوستن به یورو یونان و ایرلند به رشدهای بالا دست یافتند، اما در پرتغال دوره رشد بسیار کوتاه بود. به‌طور مثال در سال ۲۰۰۳ رشد اقتصادی پرتغال به ۹/۰- درصد کاهش یافت. در این سال یونان و ایرلند رشدهای ۹/۴ و ۱/۳ را تجربه کردند.

کاهش بهره در پرتغال باعث کاهش پس‌انداز شد و بخش‌های غیرقابل رقابت و رانتي به سرعت رشد یافتند. در این دوره، سرمایه‌گذاری در بخش قابل تجارت کاهش یافت. اینها باعث شد رشد بهره‌وری کاهش یابد. کاهش سرمایه‌گذاری در بخش قابل تجارت موجب شد پرتغال توان رقابتی خود را حتی در بازارهایی که به‌طور سنتی در آنها مزیت داشت (به‌طور مثال نساجی) را از دست بدهد. علاوه بر این اسپانیا - بزرگ‌ترین شریک تجاری پرتغال - با بحران اقتصادی روبرو شد. همه این موارد باعث شد کشور پرتغال با رکود اقتصادی مواجه شود.

نرخ بهره اعمال شده توسط بانک مرکزی اروپا برای اقتصاد پرتغال بسیار سختگیرانه بود. بنابراین دولت پرتغال تلاش داشت از طریق اعمال سیاست‌های مالی انبساطی شرایط افزایش رشد اقتصادی را فراهم کند. همان‌طور که در نمودار ۱ و ۲ مشخص است، در دهه گذشته همواره دولت پرتغال با کسری بودجه روبرو بوده و بدهی دولت به‌طور مستمر افزایش داشته است. پس از بحران بدهی‌ها در یونان نرخ بهره اوراق قرضه پرتغال به‌شدت افزایش یافت چراکه رشد اقتصادی پایین نشان از عدم توانایی این کشور در بازپرداخت بدهی‌هایش داشت.

۲-۵. سیاست‌های تثبیتی

راهکار مقابله با بحران بدهی‌ها کاهش نسبت بدهی به تولید در کشورهای بحران‌زده است. برای کاهش این نسبت لازم است بدهی‌ها کاهش یا تولید ناخالص داخلی کشور افزایش یابد.

بی‌هزینه‌ترین گزینه برای پایان دادن به بحران بدهی‌ها افزایش تولید است، اما افزایش تولید در شرایطی که کشورهای بحران‌زده قدرت رقابتی چندانی در بازارهای جهانی ندارند و اقتصادهای آنها در شرایط رکودی به‌سر می‌برد چندان ساده نیست. برای کاهش بدهی نیز لازم است دولت کسری بودجه خود را حذف کند (کاهش هزینه‌ها یا افزایش درآمدها)، اما کاهش هزینه‌های دولت یا افزایش درآمدها در کوتاه‌مدت باعث عمیق‌تر شدن رکود اقتصادی در این کشورها می‌شود.

بنابراین این کشورها باید اصلاحات ساختاری را دنبال کنند که علاوه بر کاهش کسری بودجه منجر به افزایش رقابت‌پذیری و تولید در آنها شود، اما از آنجا که این اصلاحات ساختاری زمان‌بر است، در کوتاه‌مدت این کشورها باید هزینه‌های بالایی را پرداخت کنند. در عمل کمیسیون اروپا و صندوق بین‌المللی پول با فراهم آوردن کمک‌های مالی زمینه را برای گذار این کشورها و اثربخشی اصلاحات آماده کردند.

در ابتدا برخی منتقدین اعتقاد داشتند که نیازی به حمایت از کشورهای بحران‌زده نیست. زیرا این کشور بدون کمک نیز می‌تواند بدهی‌های خارجی خود را بپردازد و حتی نکول بدهی‌ها هم اثری



بر دیگر کشورهای حوزه یورو نخواهد داشت، اما آشفتگی بازارهای مالی در آوریل ۲۰۱۰ عکس این نظر را ثابت کرد. پس از این ثابت شد که جهش در نرخ‌های بهره می‌تواند کشورهای بیشتری را به سمت نکول بدهی‌ها سوق دهد و صندوق بین‌المللی پول برای حمایت از این کشورها اعتبارات کافی در اختیار ندارد.

پس از آنکه نگرانی‌ها نسبت به امکان نکول بدهی‌ها توسط یونان بالا گرفت، کشورهای عضو حوزه یورو اعلام کردند که حاضرند در صورت درخواست یونان کمک مالی به دولت یونان ارائه کنند. در آوریل ۲۰۱۰ دولت یونان به‌طور رسمی از صندوق بین‌المللی پول و کشورهای حوزه یورو درخواست کمک کرد. کمیسیون اروپا با حمایت آلمان از یونان خواستند تا اطلاعات دقیقی از کاهش بودجه در سال‌های ۲۰۱۰، ۲۰۱۱ و ۲۰۱۲ ارائه کند. در می ۲۰۱۰، حوزه یورو و صندوق بین‌المللی پول برنامه‌ای سه‌ساله به ارزش ۱۱۰ میلیارد یورو را با هدف تثبیت اقتصاد یونان اعلام کردند.

مشارکت کشورهای اروپایی ۸۰ میلیارد یورو به‌صورت وام است. صندوق بین‌المللی پول نیز ۳۰ میلیارد یورو با نرخ بهره بازار در اختیار یونان قرار می‌داد. ایالات متحده نیز از سیاست‌های اعمال شده از طرف صندوق بین‌المللی پول و اتحادیه اروپا حمایت کرد.

این توافق از برخی جوانب منحصر به‌فرد بود. این نخستین بار بود که صندوق بین‌المللی وام در اختیار یکی از اعضای حوزه یورو قرار می‌داد و حجم این کمک نسبت به تولید ناخالص داخلی یونان قابل توجه بود. در عوض این کمک، یونان نیز برنامه‌ای را ارائه کرد که براساس آن کسری بودجه دولت از ۱۳/۶ درصد در سال ۲۰۰۹ به ۳ درصد تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۱۴ کاهش یابد. برای نیل به این هدف، دولت یونان برنامه ریاضت مالی و اصلاحات ساختاری را برای ارتقای رقابت‌پذیری اقتصاد این کشور در پیش گرفت. کمک‌های مالی به یونان کمک می‌کرد تا این اصلاحات را در دوره طولانی‌تری اجرا کند.^۱

علیرغم کمک قابل توجهی که به یونان شده بود، همچنان نگرانی‌ها نسبت به گسترش بحران به دیگر کشورهای حوزه یورو وجود داشت. تفاوت نرخ‌های بهره برای کشورهای باثبات و کشورهای بحران‌زده افزایش یافت و ارزش یورو بیش از پیش کاهش یافت. برای نجات یورو، کمیسیون اروپا در ۹ می ۲۰۱۰ اعلام کرد که ۵۰۰ میلیارد یورو را برای کمک به دیگر کشورهای بحران‌زده

۱. برنامه ریاضت مالی یونان شامل اقداماتی برای کاهش هزینه‌ها و افزایش درآمدها بود. دولت یونان برای افزایش درآمدها نرخ مالیات بر ارزش‌افزوده را از ۱۹ به ۲۳ درصد افزایش داد. همچنین مالیات‌ها بر سوخت، تنباکو، مشروبات الکلی و کالاهای لوکس را افزایش داد. برنامه اصلاحی دولت نیز شامل بهبود مالیات استانی و کاهش فرار مالیاتی است. دولت انتظار دارد از محل این تغییرات درآمد مالیاتی دولت به میزان ۱/۸ درصد تولید ناخالص داخلی افزایش یابد. قسمت کاهش هزینه‌ها شامل کاهش خدمات اجتماعی و دستمزدها می‌شود. دولت همچنین برنامه اصلاحی را برای اعمال تغییرات ساختاری در سیستم خدمات درمانی، سیستم بانکشستگی و ادارات دولتی به اجرا درآورده است.

اختصاص می‌دهد. علاوه بر این، صندوق بین‌المللی پول به میزان ۲۲۰ تا ۲۵۰ میلیارد یورو مشارکت خواهد داشت. این کمک‌ها در چارچوب «صندوق تثبیت مالی اروپا»^۱ ارائه می‌شود. در جولای ۲۰۱۱ کمیسیون اروپا سهم خود را در برای کمک به کشورهای بحران‌زده به ۷۸۰ میلیارد یورو افزایش داد و مجدداً در اکتبر ۲۰۱۱ آن را تا یک هزار میلیارد یورو بالا برد.

در اواخر نوامبر ۲۰۱۰، دولت ایرلند از اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول تقاضای کمک ۸۵ میلیارد یورویی کرد. این کمک‌ها همراه با الزاماتی بود که کسری بودجه این کشور تا سال ۲۰۱۵ به کمتر از ۳ درصد تولید ناخالص داخلی کاهش یابد. در آوریل ۲۰۱۱ کشور پرتغال نیز برای استفاده از این کمک‌ها درخواست کرد و کمکی معادل ۷۸ میلیارد یورو دریافت کرد. یونان مجدداً در جولای ۲۰۱۱ کمکی معادل ۱۰۹ میلیارد دلار را از اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول دریافت کرد.

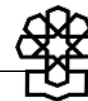
اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول سیاست‌های متفاوتی را در قبال کشورهای بحران‌زده در پیش گرفتند. این تفاوت در سیاست‌ها ریشه در تفاوت‌های ساختاری این کشورها داشت. براین اساس آنها کشورهای بحران‌زده را به دو دسته تقسیم کردند: کشورهای ورشکسته (یونان، ایرلند و پرتغال) و کشورهایی که با مشکل نقدینگی روبرو بودند (ایتالیا و اسپانیا). کشورهایی که مشکل نقدینگی داشتند می‌توانستند با دریافت کمک در کوتاه‌مدت بر مشکلات خود غلبه کنند، اما کشورهای ورشکسته به کمک در دوره‌ای طولانی نیازمند بودند. بنابراین اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول کمک‌ها را در قبال اجرای برخی برنامه‌های اصلاحی به این کشورها ارائه کردند.

برای جلوگیری از کاهش قیمت اوراق قرضه کشورهای ایتالیا و اسپانیا، بانک مرکزی اروپا «برنامه بازار اوراق قرضه»^۲ را از ۱۴ می ۲۰۱۰ به اجرا درآورد. بانک مرکزی تصمیم گرفت با خرید اوراق قرضه این کشورها از کاهش قیمت آنها جلوگیری کند و امکان دسترسی به منابع ارزان را برای این کشورها فراهم آورد. همچنین در ۱۱ مارس ۲۰۱۰، کمیسیون اروپا تصمیم گرفت که حجم اعتبارات را در صندوق تثبیت مالی اروپا افزایش دهد. با توجه به اقدامات انجام شده هنوز بازارهای مالی نسبت به وضعیت کشورهای بحران‌زده احساس نگرانی می‌کنند و این نگرانی در افزایش مستمر نرخ بهره اوراق قرضه این کشورها به خوبی نمایان است (نمودار ۲).

البته این اقدامات به‌طور کامل موفقیت‌آمیز نبوده است. به همین دلیل مؤسسه استاندارد اندپورز رتبه مالی صندوق تثبیت مالی اروپا را کاهش داده است و دلیل این کاهش را کم بود ضامنین این صندوق با رتبه اعتباری بالا اعلام کرده است. بنابراین این کاهش رتبه بر توانایی این صندوق در گرد آوردن منابع ارزان برای کمک به کشورهای بحران‌زده با مشکل مواجه خواهد شد.

1. European Financial Stability Facility (EFSF)

2. Securities Market Programme



۳. آثار بحران بدهی‌ها در اروپا

بحران بدهی در کشورهای بحران‌زده حوزه یورو از جوانب مختلف بر سیاست و اقتصاد در اروپا اثر داشته است. از آثار سیاسی این بحران می‌توان به گمانه‌زنی‌ها درباره احتمال فروپاشی حوزه یورو نام برد. از نظر اقتصادی بحران بدهی‌ها موجب کاهش ارزش یورو، احتمال فروپاشی پول مشترک، نیاز به بازنگری در قوانین و مقررات حوزه یورو و رکود اقتصادی شده است.

۳-۱. کاهش ارزش یورو

به دلیل تنش ناشی از بحران در اروپا به تدریج ارزش یورو در مقابل دیگر ارزها کاهش یافت. کاهش ارزش یورو باعث می‌شود قیمت کالاهای وارداتی در اروپا افزایش و تقاضا برای این کالاها کاهش یابد. کاهش تقاضا برای کالاهای وارداتی در اروپا بر اقتصاد کشورهای صادرکننده اعم از توسعه‌یافته و درحال توسعه اثر خواهد گذاشت. ایالات متحده و چین از عمده‌ترین صادرکنندگان کالا به کشورهای اروپایی هستند که در نتیجه کاهش ارزش برابری یورو در مقابل دلار و رکود اقتصادی در این منطقه متضرر می‌شوند.^۱ اگرچه کشورهای بحران‌زده یونان، ایرلند و پرتغال سهم کمی از حوزه یورو را تشکیل می‌دهند، اما در صورت گسترش بحران به بانک‌های کشورهای آلمان و فرانسه تجارت خارجی اتحادیه اروپا با شرکای تجاری‌شان به شدت صدمه خواهد دید. بنابراین دولت‌های ایالات متحده و چین با حمایت‌های خود تلاش کرده‌اند از گسترش بحران در حوزه یورو جلوگیری کنند.

۳-۲. فروپاشی اتحادیه پولی یورو

بحران در کشورهای اروپایی به قدری عمیق است که حتی موجودیت واحد پولی اروپا را نیز تحت تأثیر قرار داده است. کشورهای عضو یورو همگن نیستند^۲ و هماهنگ کردن سیاست‌هایی که منافع همه اعضا را تأمین کند دشوار خواهد بود. هر چه به تعداد کشورهای عضو اضافه شود هماهنگی

۱. اروپا ۲۰ درصد از صادرات ایالات متحده را مصرف می‌کند و ۵۰ درصد از دارایی‌های خارجی ایالات متحده در اروپا قرار دارد. البته روابط اروپا و آمریکا تنها به واسطه تجارت نیست، بلکه این کشورها از طریق بازارهای مالی و سرمایه‌گذاری نیز با یکدیگر در ارتباط هستند. همه این موارد باعث می‌شود هر بحرانی در اروپا آثار عمیقی بر ایالات متحده داشته باشد.

۲. دلایل متعددی را می‌توان برای تأیید این مطلب ارائه کرد که اتحادیه اروپا شامل مجموعه‌ای از کشورهایی ناهمگن است که یک سیاست مشترک نمی‌تواند در راستای منافع همه اعضای آن باشد. به عنوان مثال می‌توان از تفاوت در نظام برنامه‌ریزی این کشورها یاد کرد. در کشورهایی مانند آلمان و فرانسه نهادهای بازار از قدمت زیادی برخوردارند. در حالی که این نهادها تازه در کشورهایی مانند جمهوری چک و... شکل گرفته‌اند. به طور مثال جمهوری چک به تازگی سیستم برنامه‌ریزی متمرکز (تحت کمونیسم) را کنار گذاشته است. دیگر تفاوت‌ها بهره‌وری، رقابت‌پذیری، استاندارد زندگی، انعطاف‌پذیری در بازارهاست.

سخت‌تر خواهد شد. به تازگی هشت کشور جمهوری چک، بلغارستان، استونی، مجارستان، لتونی، لیتوانی، لهستان و رومانی به اتحادیه اروپا پیوسته‌اند و در آینده یورو را به‌عنوان واحد پولی مشترک می‌پذیرند. این کشورها از نظر اقتصادی شرایط بهتری نسبت به یونان و پرتغال ندارند و از همان مشکلاتی رنج می‌برند که یونان را به بحران کشانید.

بنابراین اگر اتحادیه پولی نتواند راهکاری برای بحران جاری ارائه کند این امکان وجود دارد در آینده‌ای نه چندان دور مجدداً با مشکلات اقتصادی مشابه مواجه شود.

بحران مالی ۲۰۰۸ و در پی آن بحران بدهی‌ها اهمیت بازنگری در طیف وسیعی از قوانین و مقررات را نمایان ساخته است. این بحران‌ها نشان دادند که ساختار نهادی موجود برای جلوگیری از پیدایش بحران‌ها و مقابله با آنها کافی نیست. در ادامه سه دلیل برای اصلاح در ساختار نهادی حوزه یورو ارائه می‌شود. نخست، اگرچه واحد پولی اروپا، محدودیت‌هایی پولی و مالی بر اعضا اعمال می‌کند، اما به نظر می‌رسد در عمل محدودیت‌های مالی و نهادهای پشتیبان آنها نتوانسته است حامی مناسبی برای سیاست‌های پولی مشترک باشد. دوم، کشوری مانند یونان توانسته است با سوءاستفاده از ضعف قوانین حوزه یورو، کسری بودجه ساختاری خود را برای مدت‌های طولانی پنهان کند.^۱ سوم، گسترش یورو به کشورهای جدیدی که موقعیتی مشابه کشورهای بحران‌زده دارند نیز بازنگری در قوانین را اجتناب‌ناپذیر می‌سازد.

کشورهای اروپایی مانند انگلستان برنامه ریاضت اقتصادی را به اجرا درآورده‌اند. این برنامه‌ها شامل کاهش شدید هزینه‌های دولت است. هدف از اجرای این برنامه‌ها کاهش کسری بودجه ساختاری دولت و کاهش وابستگی به منابع خارجی است.

صندوق بین‌المللی پول در گزارش اخیر خود میزان رشد اقتصادی جهان در سال ۲۰۱۲ را کمتر از آنچه قبلاً اعلام کرده بود پیش‌بینی کرده است و نسبت به وضعیت بحران بدهی در اروپا هشدار داده است. اجرای برنامه‌های ریاضت اقتصادی در کشورهای بحران‌زده و سایر کشورها مانند انگلستان و همچنین عدم اطمینان نسبت به آینده پول مشترک اروپا از دلایل کاهش رشد اقتصادی در جهان است. براساس این گزارش رشد اقتصادی بیشتر مناطق جهان با کاهش روپرو است، اما ایالات متحده به‌عنوان بزرگ‌ترین قدرت اقتصادی جهان رشد اقتصادی همانند سال گذشته (۱/۸ درصد) داشته است. پیش از این صندوق بین‌المللی پول، رشد اقتصادی جهان برای سال جاری میلادی را ۴ درصد برآورد کرده بود و در این گزارش آن را ۳/۳ درصد کاهش داده است. همچنین

۱. دولت‌های پیشین یونان با همکاری برخی مؤسسات آمریکایی معاملاتی را با هدف پنهان کردن کسری بودجه دولت و بدهی‌های آن انجام داده‌اند. پس از مشخص شدن این موضوع، فدرال رزرو تحقیقاتی را برای مشخص شدن جزئیات این تخلف شروع کرده است.



اعلام کرده است که انتظار می‌رود کشورهایمانند ایتالیا و اسپانیا ظرف دو سال آینده وارد رکود اقتصادی شوند و آلمان و فرانسه که بزرگ‌ترین اقتصادهای منطقه یورو هستند در سال ۲۰۱۲ رشدی کمتر از ۰/۵ درصد را داشته باشند.

بحران بدهی‌ها در اروپا می‌تواند بر دیگر کشورها اثر بگذارد. کانال‌های متفاوتی وجود دارد که می‌تواند آثار بحران در اروپا را به کشورهای صنعتی و درحال توسعه منتقل کند. تجارت و بازارهای مالی از جمله این کانال‌ها هستند. به دلیل وابستگی شدید بازارهای مالی در کشورهای توسعه‌یافته، این کانال مهمترین مسیر انتشار بحران در میان این کشورهاست. از طرف دیگر کشورهای درحال توسعه که صادرکننده مواد اولیه و واردکننده ماشین‌آلات هستند از مسیر تجارت بیشترین اثر را می‌پذیرند.

باید به این نکته توجه داشت که برخی از بانکها و مؤسسات مالی سرمایه‌های خود را صرف خرید بدهی‌های دولت‌هایی کرده‌اند که اکنون توانایی بازپرداخت این بدهی‌ها را ندارند. در صورتی که این کشورها بدهی‌هایشان را نکول کنند، بانکها و مؤسسات خریدار بدهی به شدت متضرر می‌شوند. به دلیل ارتباط تنگاتنگ بازارهای مالی در کشورهای مختلف ورشکستگی بانکها و مؤسسات مالی می‌تواند باعث تنش در بازارهای مالی سراسر دنیا شود، مشابه آنچه در بحران مالی سال ۲۰۰۸ اتفاق افتاد.

۴. بدهی‌ها در ایالات متحده

بر اساس قوانین ایالات متحده، دولت تنها در صورتی می‌تواند هزینه‌هایی را انجام دهد که منابع به میزان لازم برای آن داشته باشد. این منابع می‌تواند از محل اخذ مالیات یا استقراض توسط اداره خزانه‌داری^۱ تأمین شود، البته کنگره سقفی را برای میزان بدهی تعیین می‌کند که امکان استقراض بیشتر از آن وجود ندارد. اگر دولت به میزان لازم درآمد نداشته باشد و نتواند رضایت کنگره را برای بالا بردن سقف بدهی جلب کند، با مشکل تأمین مالی مخارجش روبرو می‌شود. در این صورت دولت باید از برخی هزینه‌ها چشم‌پوشی کند یا آنها را به تأخیر اندازد.

در سال ۲۰۱۱، دولت ایالات متحده با کسری بودجه عظیمی روبرو بود و نیاز داشت که کسری بودجه را از طریق استقراض بیشتر پوشش دهد،^۲ اما سقف بدهی امکان تأمین مالی کسری بودجه را از طریق استقراض نمی‌داد. کنگره نیز حاضر نشد سقف بدهی را بالا ببرد و دولت با مشکل تأمین

1. Department of the Treasury

۲. طی سال‌های اخیر، دولت ایالات متحده پیوسته با کسری بودجه‌ای معادل ۹/۵ درصد تولید ناخالص داخلی مواجه بوده است. در سال ۲۰۱۱، این کسری بودجه معادل ۱/۴ هزار میلیارد دلار بوده است.

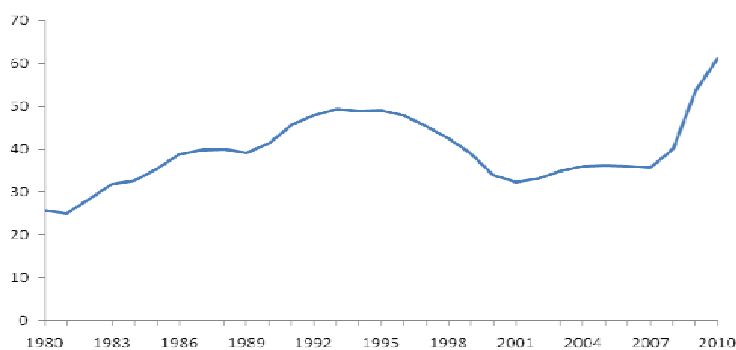
مالی هزینه‌های خود مواجه شد. در نتیجه، دولت آمریکا اعلام کرد در صورتی که سقف بدهی افزایش نیابد، دولت ناچار است یکی از دو راهکار زیر را برای کوتاه‌مدت در پیش بگیرد:

- بدهی‌ها را نکول کند (از پرداخت اصل و بهره بدهی‌های قبلی سر باز زند) و این باعث به وجود آمدن بحران در بازارهای مالی می‌شود،

- دولت هزینه‌های خود را به نصف کاهش دهد و این باعث کند شدن روند بهبود اقتصادی می‌شود.

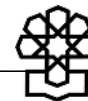
بدهی‌های دولت ایالات متحده در دوره‌ای کوتاه خلق نشده است، بلکه دولت ایالات متحده همواره قسمتی از هزینه‌های خود را از طریق استقراض تأمین مالی کرده و در طول سال‌ها این بدهی انباشته شده است. به‌طور مثال از سال ۱۹۶۱ تاکنون سقف بدهی ۷۴ مرتبه افزایش داشته است. روند تغییرات نسبت بدهی در ایالات متحده در نمودار ۴ نشان داده شده است. در سال ۲۰۰۸، میزان نسبت بدهی ۴۰ درصد بود. بعد از بحران مالی و دخالت دولت برای کاهش آثار رکود اقتصادی بعد از آن نسبت بدهی به شدت افزایش یافت به طوری که طی دو سال نسبت بدهی از ۴۰ درصد به ۶۰ درصد افزایش یافت. در اواخر سال ۲۰۱۱ تخمین‌ها نشان می‌دهد که نسبت بدهی از مرز ۱۰۰ درصد عبور کرده است رسید. این افزایش سریع بدهی‌ها به علت کاهش درآمدهای مالیاتی و افزایش هزینه‌های ناشی از رکود و بیکاری طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۱ بوده است.^۱ در این دوره درآمدهای دولت جوابگوی بازپرداخت استقراض‌های گذشته نبود، بنابراین دولت مجبور بود برای پرداخت اصل و بهره بدهی‌های قبلی دوباره استقراض کند و این موجب شتاب گرفتن رشد بدهی‌ها شده است.

نمودار ۴. نسبت بدهی در ایالات متحده



Source: OECD

۱. در دوره‌های رکود نه تنها درآمدهای مالیاتی دولت به شدت کاهش می‌یابد، بلکه هزینه‌های دولت نیز افزایش می‌یابد. این افزایش هزینه‌ها به دو دلیل اتفاق می‌افتد. اول، بالا رفتن تعداد بیکارانی که بیمه بیکاری دریافت می‌کنند. دوم، برنامه‌های اقتصادی که برای خروج از رکود طراحی می‌شوند.



همواره تعداد زیادی متقاضی برای خرید اوراق خزانه‌داری ایالات متحده در سراسر دنیا وجود داشته است. زیرا آنها این فعالیت را یک سرمایه‌گذاری امن با قدرت نقدشوندگی بالا می‌دانند، زیرا تولید در ایالات متحده پشتوانه این اوراق است و امکان فروش این اوراق قبل از سررسید در بازارهای مالی وجود دارد، اما آنچه حجم بدهی‌های دولت را در آگوست ۲۰۱۱ به بحران سیاسی تبدیل کرد، تعداد قابل توجهی از قانونگذاران (اعضای کنگره) بود که به راحتی قبل از اجازه افزایش سقف بدهی را ندادند و تأکید بیشتری بر بودجه متوازن داشتند. در حقیقت، قانونگذاران نسبت به رشد شدید بدهی‌ها نگران بودند، چراکه اگر بدهی‌ها با این سرعت افزایش یابد، به زودی خریداران بدهی دولت ایالات متحده ریسک بیشتری را متوجه عمل خود می‌دانند و نرخ بهره بالاتری را طلب می‌کنند و این باعث شتاب گرفتن بدهی‌ها می‌شود. حتی ممکن است به مرور زمان، دارندگان بدهی اعتماد خود را نسبت به توانایی دولت در عمل کردن به تعهداتش از دست بدهد و این می‌تواند آغاز بحران مالی عمیق‌تری نسبت به آنچه تاکنون تجربه شده است، باشد.

همچنین این بحران کاهش رتبه اعتباری ایالات متحده را در پی داشت،^۱ البته این کاهش اعتبار بسیار اندک است و همچنان رتبه اعتباری این کشور بالاست. لازم به ذکر است که هرچه رتبه اعتباری کشوری بالاتر باشد به دلیل کمتر بودن ریسک بازپرداخت بدهی، این کشور با هزینه کمتری (نرخ بهره پایین‌تر) به منابع مورد نیاز خود دسترسی دارد. در صورتی که کاهش رتبه اعتباری مستمر باشد، هزینه تأمین مالی فعالیت‌های دولت از طریق استقراض افزایش می‌یابد. در نتیجه پرداخت بدهی‌ها با خلق بدهی‌های جدید و گران‌تر، رشد بدهی‌ها را شتاب بیشتری خواهد داد.

چشم‌انداز بدهی‌ها در ایالات متحده

آنچه در آمریکا در حال اتفاق افتادن است مشابه آن چیزی است که در کشورهای بحران‌زده اروپا رخ داده است. با این تفاوت که ایالات متحده در ابتدای راهی قرار دارد که کشورهای اروپایی بحران‌زده پیش‌تر تجربه کرده‌اند: بدهی ناپایدار، هزینه‌های سنگین و رشد پایین. اگرچه ایالات متحده همانند کشورهای بحران‌زده اروپایی حجم بالایی بدهی دارد، اما همچنان رشد اقتصادی در این کشور (نسبت به آنچه از یک کشور توسعه‌یافته انتظار می‌رود) بالاست و نرخ بیکاری نیز کمتر از ۱۰ درصد است. بنابراین، این کشور همچنان توانایی بازپرداخت بدهی‌هایش را دارد، بنابراین

۱. مؤسسه رتبه‌بندی استاندارد اند پورز در آگوست ۲۰۱۱ رتبه اعتباری ایالات متحده را از AAA به AA+ کاهش داد و دلیل آن را ناتوانی سیاستمداران آمریکا در مهار کسری‌های کلان مالی و کشیدن بار بدهی‌ها توسط دولت بیان کرده است. این کاهش پس از هفتاد سال اتفاق افتاده است. همچنین این مؤسسه پیش‌بینی کرده است که در کوتاه‌مدت بازگشت ایالات متحده به رتبه قبلی بسیار نامحتمل است و اگر ایالات متحده موفق به پر کردن بخشی از شکاف عظیم بودجه‌اش نشود ممکن است رتبه اعتباری آن طی دو سال آینده بار دیگر تنزل پیدا کند.

نمی‌توان از موقعیت کنونی بدهی‌ها در ایالات متحده به‌عنوان بحران یاد کرد. در سال ۲۰۱۱، دولت و کنگره در نهایت به توافق رسیدند که سقف بدهی را برای سال ۲۰۱۱ افزایش دهند، اما این روندی است که نمی‌تواند در درازمدت تداوم داشته باشد و دولت ایالات متحده باید از رشد بدهی‌های خود بکاهد. برای کاهش بدهی‌ها راهکارهای پیچیده وجود ندارد. از آنجا که کسری بودجه دولت از طریق استقراض تأمین می‌شود، دولت باید ابتدا کسری بودجه خود را کاهش دهد. برای آن دولت باید:

- هزینه‌های خود را کاهش دهد،

- درآمد خود را افزایش دهد (افزایش مالیات‌ها)،

- ترکیبی از دو مورد اول را اعمال کند. البته دولت ایالات متحده تصمیم گرفته است هزینه‌های خود را طی ۱۰ سال آینده ۲ هزار میلیارد دلار کاهش دهد،^۱ ولی این کاهش نمی‌تواند تغییر قابل توجهی در وضعیت بدهی‌های دولت ایجاد کند، زیرا همواره دولت باید برای پوشش هزینه‌های خود اوراق قرضه منتشر کند. بنابراین تنها رشد بدهی‌های دولت کاهش می‌یابد.

باید توجه داشت که ایالات متحده نسبت به کشورهای بحران‌زده حوزه یورو با یک مزیت روبرو است. این مزیت از آنجا نشئت می‌گیرد که بدهی‌های دولت ایالات متحده به دلار است و این کشور کنترل کامل بر این واحد پولی دارد. بنابراین در کوتاه‌مدت این کشور می‌تواند با اتخاذ سیاست پولی انبساطی دسترسی ارزان به منابع مورد نیاز خود را امکانپذیر سازد. به‌عبارت دیگر، ایالات متحده می‌تواند با خلق تورم باعث فرسایش بدهی‌های اسمی شود، اما سیاست پولی در بلندمدت نمی‌تواند راهکاری برای مشکلات واقعی (مانند کسری بودجه دولت) باشد. هم‌اکنون دولت ایالات متحده اصلاحات در سیستم مالی را دنبال می‌کند. ایالات متحده کمیته‌ای را مشخص کرده است که راهکارهایی را برای بودجه متوازن تا سال ۲۰۱۵ ارائه کند.

۵. اثر بر اقتصاد ایران

بحران بدهی‌ها در برخی کشورهای اروپا دامنه‌ای بین‌المللی به‌خود گرفته است. پیش از این توضیح داده شد که ارتباط عمیق بازارهای مالی چگونه می‌تواند باعث گسترش بحران به دیگر کشورهای توسعه‌یافته شود، اما مهمترین مسیر اثرگذاری بحران بر کشورهای درحال توسعه به‌واسطه کاهش صادرات این کشورها به کشورهای بحران‌زده می‌باشد. کشورهای حوزه یورو یک‌پنجم اقتصاد

۱. این مقدار کاهش تغییر چندانی در کاهش کسری بودجه دولت ایجاد نمی‌کند. اگر دولت هزینه‌های خود را طی ۱۰ سال، ۲ هزار میلیارد دلار کم کند، کسری بودجه از ۹/۵ به ۸ درصد از تولید ناخالص داخلی کاهش خواهد یافت.



جهان را دربر می‌گیرند، بنابراین این کشورها بازار بزرگی برای مواد اولیه و محصولات تولیدی در کشورهای درحال توسعه است.

از آنجا که بازار مالی ایران ارتباط عمیقی با بازارهای مالی جهانی ندارد، بحران بدهی اروپا نمی‌تواند از این طریق بر اقتصاد ایران اثر بگذارد. اما این به معنی بی‌اثر بودن بحران بدهی‌ها نیست. اقتصاد ایران ویژگی‌های یک اقتصاد درحال توسعه را دارد. بنابراین رابطه تجاری ایران با کشورهای بحران‌زده مهمترین مسیر اثرگذاری بحران بر اقتصاد ایران خواهد بود.

مطالعات اقتصادی صورت گرفته در ایران نشان می‌دهد که تجارت خارجی، درآمد حاصل از فروش نفت، مخارج دولت، نرخ ارز و حجم پول عوامل مؤثر بر چرخه‌های تجاری در ایران هستند^۱، به عبارت دیگر تکانه‌های ناشی از این عوامل باعث پیدایش دوران‌های رکود و رونق در اقتصاد ایران می‌شود. به طور مثال، افزایش درآمدهای دولت ناشی از افزایش قیمت نفت به افزایش تولید داخلی می‌انجامد.

از آنجا که درآمد نفت، تجارت خارجی و نرخ ارز تحت تأثیر عملکرد اقتصاد جهانی قرار دارد، در این گزارش مسیرهای اثرگذاری بحران به سه دسته تقسیم شده است:

- درآمدهای حاصل از فروش نفت،

- صادرات محصولات غیرنفتی،

- نرخ ارز.

تجارت خارجی فروش نفت را دربر می‌گیرد ولی به دلیل نقش پررنگ نفت در اقتصاد ایران، صادرات نفت از تجارت دیگر کالاها جدا شده است.^۲

۱-۵. درآمدهای حاصل از فروش نفت

مطالعات چرخه‌های تجاری نشان می‌دهد که تکانه‌های نفتی مهمترین عامل تعیین‌کننده چرخه‌ها در اقتصاد ایران است و دوره‌های رونق (رکود) همزمان با دوره‌هایی بوده است که قیمت نفت و درآمدهای نفتی افزایش (کاهش) یافته است.^۳ بنابراین درآمد ناشی از فروش نفت مهمترین مسیر اثرگذار بر اقتصاد ایران است و هر پدیده‌ای اعم از داخلی و بین‌المللی که سطح درآمدهای نفتی ایران را متأثر سازد بر عملکرد اقتصاد ایران اثر خواهد داشت. از طرف دیگر وابستگی بودجه

۱. زهر افشاری و مریم فرجی، ۱۳۸۷، حسن درگاهی و احمد پرخیده، ۱۳۸۵

۲. آنچه اثر نفت را از دیگر کالاها متفاوت می‌سازد نحوه مصرف درآمدهای حاصل از صادرات آن است. درآمد حاصل از فروش نفت به طور مستقیم در اختیار دولت قرار می‌گیرد و همواره دولت‌ها از این درآمد برای پوشش کسری بودجه استفاده کرده‌اند. درحالی که صادرات دیگر کالاها به طور کلی توسط بخش خصوصی صورت می‌گیرد و درآمدهای حاصل از این فعالیت توسط بخش خصوصی مدیریت می‌شود.

۳. علی طیب‌نیا و فاطمه قاسمی، ۱۳۸۵.

عمومی و تراز پرداخت‌ها به درآمد نفت باعث تشدید اثر تکانه نفتی در اقتصاد ملی خواهد شد. کاهش درآمدهای نفت با فشار آوردن بر منابع ارزی کشور، امکان واردات را محدود می‌کند که این محدودیت یا به صورت اداری بر نظام تجاری، در قالب بازگشت به نظام سهمیه‌بندی ارزی، تحمیل می‌شود و یا از طریق افزایش نرخ ارز بروز می‌کند. از سوی دیگر، کاهش قیمت نفت درآمدهای بودجه را تحت تأثیر قرار داده و منابع آن را کم می‌کند.

سطح درآمدهای حاصل از فروش نفت به قیمت جهانی نفت و مقدار تولید نفت در ایران بستگی دارد. سقف تولید نفت ایران توسط سازمان کشورهای صادرکننده نفت (اوپک) تعیین می‌شود و روزانه ۳/۵ میلیون بشکه است. از این مقدار ۱/۴ میلیون بشکه در داخل مصرف و ۲/۱ میلیون بشکه صادر می‌شود. برای ایران تغییر در مقدار صادرات نفت امکانپذیر نیست، زیرا نمی‌تواند از سقف تعیین شده توسط اوپک تجاوز کند و امکان کم کردن مصرف داخلی نیز وجود ندارد. از طرف دیگر حجم صادرات نفت ایران وابسته به شرایط سیاسی جهانی نیز است. در ماه‌های اخیر، کشورهای متخاصم صادرات نفت ایران را هدف تحریم‌های خود قرار داده‌اند. بنابراین به طور کامل مشخص نیست که در آینده ایران بتواند چه مقدار از نفت خود را در بازارهای جهانی عرضه کند. از آنجا که هدف این گزارش بررسی آثار تحریم‌ها بر اقتصاد ایران نیست، در ادامه از این موضوع چشم‌پوشی می‌کنیم و فرض می‌کنیم که ایران می‌تواند مانند گذشته به طور آزاد در بازار نفت فعالیت داشته باشد و با محدودیتی از جانب تحریم‌ها روبرو نخواهد بود.

قیمت نفت همانند هر کالای دیگری متأثر از شرایط عرضه و تقاضا برای آن در بازارهای جهانی است و یکی از مهمترین عوامل تعیین‌کننده تقاضای نفت سطح درآمد تقاضاکنندگان است. با توجه به بحران بدهی، چشم‌انداز رشد جهانی چندان روشن نیست. زیرا کشورهای بحران‌زده برای کاهش بدهی‌های خود برنامه‌های ریاضت اقتصادی شدید در پیش گرفته‌اند که این برنامه‌ها به شدت بر رشد اقتصادی آنها اثر خواهد داشت. حتی کشورهای دیگر اروپا که سطح بالایی از بدهی دارند نیز برای اجتناب از ناپایدار شدن وضعیت بدهی‌هایشان در آینده برنامه‌های ریاضت اقتصادی را اجرا کرده‌اند. بنابراین، در شرایط رکودی در کشورهای اروپا و رشد اقتصادی ضعیف در ایالات متحده، تقاضا برای نفت در بازارهای جهانی کاهش و بنابراین قیمت نفت کاهش می‌یابد.

همان‌طور که در نمودار ۵ مشخص است، در طول بحران مالی سال ۲۰۰۸ و رکود اقتصادی پس از آن طی پنج ماه قیمت نفت از ۱۴۰ دلار به ۳۳ دلار در هر بشکه کاهش یافت.^۱ پس از بحران

۱. در نمودار ۵ فروپاشی «لهمن برادر» در ۱۵ سپتامبر به‌عنوان شروع بحران مالی ۲۰۰۸ در نظر گرفته شده است، البته بازار نفت نسبت به انتظارات نیز حساس است. پیش از فروپاشی «لهمن برادر» کاهش قیمت مسکن آغاز شده بود و این انتظار وجود داشت که ایالات متحده وارد رکود شود و شکل‌گیری این انتظارات اثر منفی بر قیمت نفت داشت.

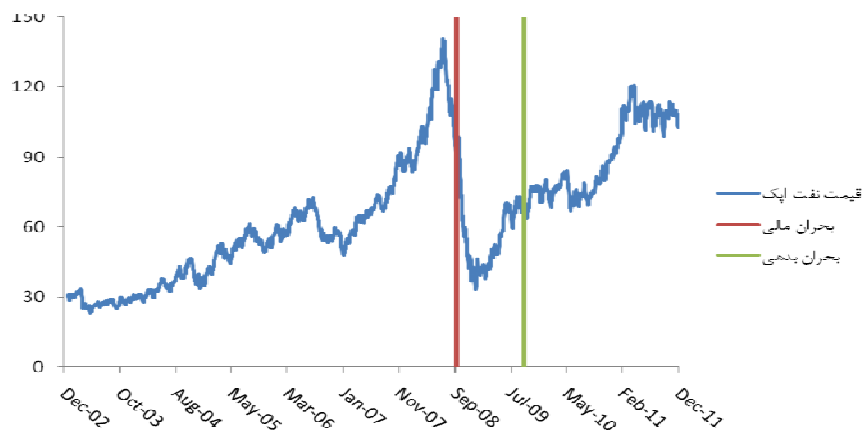


بدهی قیمت نفت سیر صعودی خود را به دلیل شرایط بهبود اقتصادی در آمریکا و دیگر کشورهای توسعه‌یافته ادامه داد، اما با افزایش نگرانی‌ها نسبت به وضعیت مالی کشورهای بحران‌زده اروپا و احتمال سرایت آن به دیگر کشورهای اروپایی از رشد قیمت نفت کاسته شده است. این کاهش تا آنجا ادامه داشته است که در اواخر سال ۲۰۱۱ سبد نفت اوپک کاهش قیمت را تجربه کرد، البته همان‌طور که در نمودار ۵ مشخص است در پایان سال ۲۰۱۱ قیمت نفت نوسانات شدیدی داشته است که نشان از عدم اطمینان نسبت به روند تولید در کشورهای جهان و به‌ویژه اروپا و همچنین عدم اطمینان نسبت به عرضه نفت (تحریم نفت ایران) دارد.

به دلیل مسائل فنی، صادرکنندگان و واردکنندگان نفت روابط تجاری بلندمدتی را با یکدیگر تشکیل می‌دهند.^۱ بنابراین علاوه بر قیمت نفت ترکیب واردکنندگان نفت نیز در مقدار صادرات نفت مؤثر است. در مجموع در سال ۲۰۱۱، اروپا خریدار ۱۸ درصد از نفت ایران بوده است و کشورهای ایتالیا با ۷ درصد، اسپانیا با ۶ درصد، فرانسه با ۲ درصد، هلند، آلمان و یونان نیز با ۱ درصد خریداران نفت ایران در اروپا بوده‌اند. بنابراین صادرات نفت ایران وابسته به توانایی این کشورها برای واردات است. لذا حتی ادامه بحران در کشورهای بحران‌زده اروپا به‌طور مستقیم بر صادرات نفت ایران اثر منفی خواهد داشت و در صورت گسترش این بحران به دیگر کشورهای اروپا این اثر تشدید خواهد شد. بحران در اروپا به‌طور غیرمستقیم نیز بر صادرات نفت ایران اثر خواهد داشت. چین به‌عنوان بزرگ‌ترین خریدار نفت ایران (سهم ۲۲ درصد) از بزرگ‌ترین شرکای تجاری اروپا محسوب می‌شود. بنابراین در صورت گسترش رکود در اروپا و کاهش تقاضا برای کالاهای چینی واردات نفت چین از ایران نیز کاهش خواهد یافت.

۱. از آنجا که کیفیت نفت صادراتی کشورها متفاوت است و واردکنندگان نیازمند استفاده از فناوری متناسب با نفت خریداری شده هستند. صادرکنندگان و واردکنندگان روابط تجاری درازمدتی را تشکیل می‌دهند. بنابراین اگر به هر دلیل کشور واردکننده در شرایط اقتصادی رکودی وارد شود و مصرف نفت خام خود را کاهش دهد، کشور صادرکننده نمی‌تواند در کوتاه‌مدت و به‌راحتی خریدار جدیدی بیابد. بنابراین ممکن است در کوتاه‌مدت بر مقدار صادرات کشور تولیدکننده نفت اثر منفی داشته باشد.

نمودار ۵. قیمت سبد نفتی اوپک

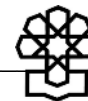


Source: Opec

از آنجا که قسمت عمده‌ای از درآمدهای دولت از محل فروش نفت در بازارهای جهانی تأمین می‌شود، بودجه دولت به درآمد نفت وابسته است. بنابراین کاهش شدید درآمدهای دولت، باعث تشدید کسری بودجه می‌شود، البته منابع دولت در مصارف جاری و عمرانی هزینه می‌شود و از آنجا که هزینه‌های جاری چسبندگی شدیدی دارد، در صورت کاهش درآمدها دولت ترجیح می‌دهد هزینه‌های عمرانی را کاهش دهد. هزینه‌های عمرانی دولت قسمتی از سرمایه‌گذاری ملی را تشکیل می‌دهد و در ادامه سرمایه‌گذاری ملی به تشکیل سرمایه کمک می‌کند. کاهش هزینه‌های عمرانی رشد ذخیره سرمایه را کاهش می‌دهد و این چشم‌انداز رشد تولید در آینده را تیره می‌کند.

کاهش هزینه‌های عمرانی همچنین باعث انباشته شدن طرح‌های نیمه‌تمام می‌شود. برخی از این طرح‌ها به واسطه ماهیت تجاریشان باید در دوره مشخصی به بهره‌برداری برسند تا سودآوری آنها تضمین شود. اگر به هر دلیلی منابع لازم در زمان تعیین شده در اختیار این طرح‌ها قرار نگیرد، هزینه اجرای این طرح‌ها افزایش می‌یابد و ممکن است سودآوری کلی طرح را تحت تأثیر قرار دهد. از طرف دیگر هزینه‌های عمرانی دولت به رونق اقتصادی کمک می‌کند. اگر هزینه‌های عمرانی دولت کاهش یابد، شرکت‌های بسیاری با مشکل روبرو می‌شوند و بیکاری در اقتصاد افزایش می‌یابد.

لازم به ذکر است که تحلیل‌های بالا در شرایط تحریم نفت ایران نیز درست است و حتی تغییرات شدیدتر خواهد بود. چراکه ممکن است تحریم نفت ایران قیمت جهانی نفت را بالا ببرد ولی آنچه برای اقتصاد ایران مهم است سطح درآمدهای نفتی است و در صورتی که دولت نتواند به مقدار مورد نیاز نفت صادر کند و درآمدهای نفتی کاهش یابد، اقتصاد ایران دوره رکود را تجربه خواهد کرد.



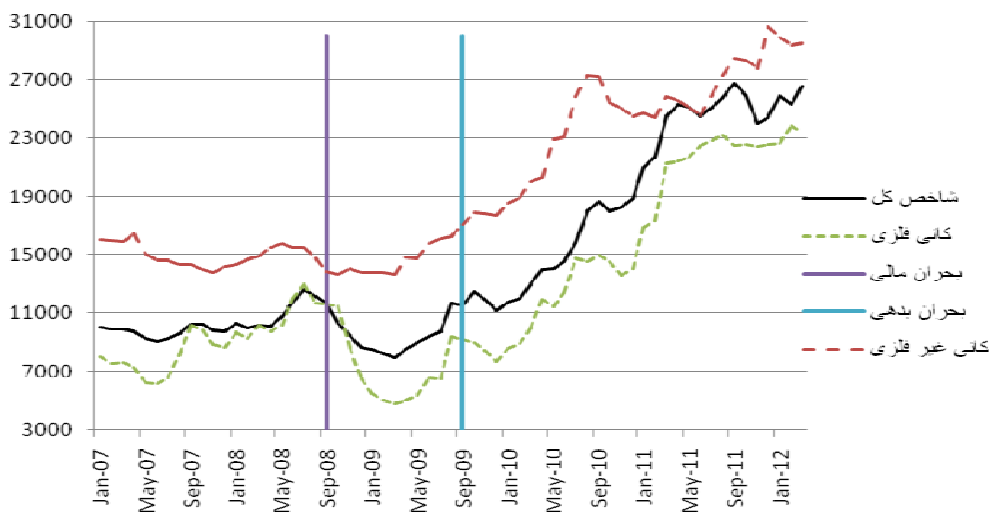
۲-۵. صادرات محصولات غیرنفتی

اجرای برنامه‌های ریاضت اقتصادی در کشورهای مختلف (چه در کشورهای بحران‌زده‌ای مانند یونان و ایرلند و چه در کشورهای باثبات مانند انگلستان) در شرایطی که رشد اقتصادی کشورها بسیار کند است، چشم‌انداز تولید جهانی در سال آینده را به شدت کاهش می‌دهد. از اولین نتایج رکود اقتصادی کاهش تقاضا و افت قیمت‌ها خواهد بود. کاهش قیمت‌ها شامل کاهش قیمت مواد اولیه و کالاهای نهایی می‌شود.

کاهش قیمت مواد اولیه (فولاد، مس، آلومینیم، روی و...) و کالاهای نهایی (محصولات فلزی، محصولات پتروشیمی و...) بر سودآوری شرکت‌های صادرکننده اثر منفی خواهد داشت. از آنجا که این شرکت‌ها عمدتاً در بورس حاضر هستند، کاهش سودآوری این شرکت‌ها، بر ارزش بازار بورس اثر خواهد داشت. بنابراین اگرچه رابطه مستقیمی بین بازار سرمایه در ایران با سایر بورس‌ها و بازارهای مالی دنیا وجود ندارد، اما این بازار به‌طور غیرمستقیم تحت تأثیر اقتصاد جهانی قرار دارد.

نمودار ۶ شاخص کل، شاخص کانی فلزی و شاخص کانی غیرفلزی را در بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد. همان‌طور که در این نمودار مشخص است رکود اقتصادی سال ۲۰۰۹ باعث کاهش چشمگیر هر سه شاخص بورس شده است. این به روشنی نشان می‌دهد که عملکرد اقتصاد جهانی بر عملکرد اقتصاد داخلی ایران اثر می‌گذارد. همچنین این نمودار نشان می‌دهد که اثر رکود اقتصادی بر تقاضا برای مواد اولیه شدیدتر است. بنابراین شرکت‌هایی که به صادرات مواد اولیه می‌پردازند (صادرات کانی فلزی) بیشتر در معرض آثار منفی رکود قرار دارند. همان‌طور که در نمودار ۶ مشخص است کاهش شاخص کانی فلزی بیشتر از شاخص کل بوده است.

نمودار ۶. شاخص‌های بورس اوراق بهادار تهران



Source: ir bourse

در اوایل سال ۲۰۰۹ و با مشاهده روند بهبود در اقتصادهای جهان، شاخص‌های بورس روند رشد خود را آغاز کردند، اما بحران بدهی‌ها در اروپا باعث شد که سرعت رشد این شاخص‌ها کاهش یابد، البته در مقایسه با بحران مالی، اثر بحران بدهی از نظر زمانی کوتاه‌تر و از نظر اثرگذاری ضعیف‌تر بوده است، اما آنچه مسلم است بحران اروپا رشد شاخص‌های بورس در ایران را کند کرده است. این درحالی است که بحران در محدوده کشورهای بحران‌زده اروپا باقی مانده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که در صورت عمیق‌تر شدن بحران در اروپا بورس ایران و اقتصاد ایران در معرض آن قرار خواهد داشت و نمی‌توان فقدان رابطه مستقیم میان بازارهای مالی داخل و خارج را دلیلی بر بی‌اثر بودن رکود جهانی دانست.

البته تغییر در شاخص‌های بورس قسمتی از آثار بحران بدهی‌ها را نشان می‌دهد. زیرا عملکرد همه صادرکنندگان محصولات غیرنفتی در بورس منعکس نمی‌شود. به‌طور مثال، محصولات کشاورزی به‌طور سنتی در سبد صادراتی ایران قرار دارند و اثرپذیری آنها از رکود جهانی در شاخص‌های بورس قابل پیگیری نیست، البته مطالعات بسیاری صورت گرفته است که نشان می‌دهد رکود اقتصاد جهانی اثر منفی بر صادرات ایران داشته است.^۱ این مطالعات نشان می‌دهند که واردات کالاهای ایرانی توسط کشورهای خارجی متأثر از سطح درآمد این کشورهاست و کاهش درآمد و تولید در این کشورها منجر به کاهش واردات از ایران می‌شود. این نتایج در سطح خرد و

۱. حمید محمدی، ۱۳۹۰؛ مجید کویاهی و جیانی، ۱۳۸۴؛ فرخنده جبل‌عاملی و بی‌ریا، ۱۳۸۵.



کلان نتایج یکسانی را نشان می‌دهد. همچنین مطالعات نشان می‌دهد چرخه‌های تجاری در ایران با چرخه‌های تجاری مشاهده شده در کشورهای طرف تجاری همبستگی دارد، که مؤید همزمانی رکود و رونق در ایران و دیگر کشورهای جهان است.

حال که مشخص شد تجارت بر عملکرد اقتصاد ایران اثر دارد، می‌توانیم بخش تجارت را مورد مطالعه قرار دهیم. براساس گزارش گمرک ایران از صادرات در ۹ ماهه اول سال ۱۳۹۰، ۶/۶ درصد از تولیدات غیرنفتی ایران به بازارهای اروپایی فرستاده شده است، که نسبت به دوره مشابه در سال قبل ۲/۵ درصد کاهش را نشان می‌دهد، اما حجم صادرات غیرنفتی به اتحادیه اروپا از نظر وزن و ارزش نسبت به دوره مشابه در سال ۱۳۸۹ به ترتیب ۲۹- و ۱۰- درصد کاهش نشان می‌دهد، البته نمی‌توان کاهش صادرات به این کشورها را تنها به رکود اقتصادی و کاهش ارزش یورو ربط داد. چراکه در این دوره تجارت خارجی ایران تحت تأثیر مسائل سیاسی میان ایران و کشورهای غربی قرار گرفته است. در سال ۱۳۸۸، سوئیس، فرانسه، آلمان، ایتالیا و بلژیک از شرکای تجاری ایران در اتحادیه اروپا بوده‌اند. بنابر این در صورت گسترش بحران به دیگر کشورهای اروپایی صادرات محصولات غیرنفتی کاهش بیشتری را تجربه خواهد کرد.

۳-۵. نرخ ارز

اهمیت نرخ ارز در عملکرد اقتصاد بستگی به اندازه اقتصاد در مقایسه با اقتصاد جهانی و درجه باز بودن آن اقتصاد دارد. هر چه اندازه اقتصاد کوچکتر باشد و درجه باز بودن اقتصاد بالاتر باشد، اهمیت نرخ ارز در مناسبات اقتصادی بیشتر خواهد بود. اقتصاد ایران نیز در مقایسه با اقتصادهای جهانی کوچک است و در سال‌های اخیر با توجه به افزایش حجم صادرات و واردات بیشتر در بازارهای جهانی حضور دارد. در اقتصاد ایران نرخ ارز شاید از اهمیت بالاتری نیز برخوردار باشد، زیرا نرخ ارز از مهمترین تعیین‌کننده‌های درآمد دولت است. قسمت عمده‌ای از درآمدهای دولت در بودجه ناشی از فروش نفت است. بنابراین نرخ‌های دلارهای حاصل از فروش نفت را به ریال تبدیل می‌کند در درآمد ریالی دولت مؤثر است، البته بحران اروپا ارزش یورو را کاهش می‌دهد و به‌طور نسبی ارزش دلار را افزایش می‌دهد، اما از آنجا که فروش نفت با دلار صورت می‌گیرد، تغییر نرخ یورو اثر عمیقی بر بودجه دولت نخواهد داشت.

نرخ ارز از مسیرهای متعددی بر عملکرد اقتصاد اثر می‌گذارد. مهمترین مسیرهای اثرگذاری ارز بر اقتصاد ایران تجارت، اشتغال و سیاست پولی است. هم‌اکنون ارزش یورو در مقابل دلار کاهش داشته است. در صورت عمیق‌تر شدن بحران بدهی‌ها در اروپا ارزش واحد پولی این اقتصادها کاهش خواهد داشت. کاهش ارزش یورو و افزایش ارزش ریال باعث خواهد شد قیمت

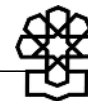
کالاهای ایرانی در مقابل کالاهای اروپایی افزایش یابد. بنابراین افزایش قیمت‌های نسبی موجب می‌شود صادرات ایران به اروپا کاهش و واردات از اروپا افزایش یابد. بنابراین تراز تجاری ایران و اروپا به نفع شرکای اروپایی تغییر خواهد کرد. همچنین کاهش صادرات بر سودآوری شرکت‌هایی که در بخش صادرات و تولید کالاهای صادراتی فعالیت می‌کنند اثر منفی خواهد داشت و اشتغال در این بخش‌های را کاهش می‌دهد. اثر نرخ ارز بر صادرات تنها به سطح آن مربوط نمی‌شود و افزایش نوسانات نرخ ارز می‌تواند اثر منفی بر صادرات غیرنفتی ایران داشته باشد.^۱ زیرا نوسانات نرخ ارز، پیش‌بینی درآمد ریالی حاصل از صادرات را برای صادرکنندگان دشوار نموده و طبعاً بازاریابی، برنامه‌ریزی صحیح و تعیین سیاست صادراتی را برای آنها با مشکلاتی مواجه می‌سازد.

همچنین نرخ ارز یکی از ابزارهای اعمال سیاست‌های پولی در ایران بوده و نوسانات آن مورد توجه کلیه کارگزاران اقتصادی است. بنابراین اگر بانک مرکزی همچنان سیاست نرخ ارز شناور مدیریت شده را - که تمایل زیادی به تثبیت نرخ ارز دارد - دنبال کند، تغییرات نرخ ارز ناشی از بحران بدهی‌ها به راحتی می‌تواند بخش‌های تولیدی اقتصاد را تحت تأثیر قرار دهد. سیاست نرخ ارز ثابت غالباً برای کشورهای تجویز می‌شود که با نوسانات و تکانه‌های شدیدی با منشأ داخلی مواجهند. بنابراین در این اقتصادها تثبیت نرخ ارز می‌تواند با کم کردن عدم اطمینان تصمیم‌گیری‌های تجاری را تسهیل کند، اما در صورتی که نوسانات اقتصادی منشأ خارجی داشته باشد نرخ ارز ثابت باعث تشدید نوسانات در اقتصاد داخلی می‌شود. بنابراین بحران اروپا و متعاقباً کاهش ارزش یورو بر تراز تجاری میان ایران و اروپا و اشتغال در ایران اثر منفی خواهد داشت.

۶. سناریوهای محتمل

با توجه به مباحث ذکر شده سه سناریو را می‌توان در رابطه با بحران بدهی‌ها در حوزه یورو تصور کرد، سناریوی اول: همکاری کشورهای اروپایی و کنترل بحران، سناریوی دوم: تداوم بحران محدود به کشورهای بحران‌زده کنونی و سناریوی سوم: خارج شدن بحران بدهی‌ها از کنترل و پیدایش بحران مالی دیگر. احتمال بروز هر یک از این سناریوها و آثار آن بر اروپا و اقتصاد ایران در جدول ۲ خلاصه شده است.

سناریوی اول که کنترل بحران در آینده‌ای نزدیک است بسیار نامحتمل است. زیرا عدم تعادل‌هایی (کسری بودجه، بدهی خارجی و کاهش رقابت‌پذیری) که موجبات این بحران را فراهم



آورده است در طول یک دهه پذیرش یورو به وجود آمده و رشد کرده‌اند. بنابراین با کمک‌های مالی نمی‌توان این عدم تعادل‌ها را برطرف کرد. اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول با علم به این موضوع کمک‌های مالی خود را به کشورهای ورشکسته (یونان، ایرلند و پرتغال) مشروط به اجرای سیاست‌های اصلاحی در این کشورها کرده‌اند. بنابراین به بار نشستن این سیاست‌های اصلاحی امری نیست که در کوتاه‌مدت اتفاق افتد.

آنچه در راستای رویدادهای اخیر قابل پیش‌بینی است همکاری کشورهای اروپایی و ایالات متحده برای جلوگیری از تبدیل شدن بحران بدهی به بحران مالی در اروپاست (سناریوی دوم). هم‌اکنون کشورهای اروپایی تلاش خود را معطوف کمک به کشورهای بحران‌زده کرده‌اند و کشورهای دیگری مانند ایالات متحده نیز از این کمک‌ها حمایت می‌کند. ایالات متحده از بزرگ‌ترین تأمین‌کننده منابع برای صندوق بین‌المللی پول است. همچنین به دلیل همگرایی منافع ایالات متحده و اروپا در بحران اخیر این کشور از اقدامات صندوق بین‌المللی پول، بانک مرکزی اروپا و کشورهای باثبات اروپا (آلمان و فرانسه) حمایت می‌کند. زیرا گسترش آثار بحران بدهی در کشورهای بحران‌زده باعث کاهش بیشتر ارزش یورو می‌شود. کاهش ارزش یورو در مقابل دلار موقعیت اقتصادی ایالات متحده را به خطر می‌اندازد. زیرا افزایش ارزش دلار کاهش صادرات و افزایش واردات را در پی خواهد داشت و برای کشوری که هم‌اکنون دچار کسری حساب جاری است این به تشدید کسری کمک خواهد کرد. بنابراین آمریکا و کشورهای اروپایی با حمایت از کشورهای بحران‌زده از آسیب دیدن بیشتر بازارهای مالی و اعتماد سرمایه‌گذاران جلوگیری و از این مسیر امکان بروز یک بحران مالی را کمرنگ می‌کنند.

البته حتی اگر بحران گسترده‌ای هم اتفاق نیافتد این به معنی رونق در اقتصاد جهانی نیست. زیرا دسترسی دولت‌ها به منابع مالی ناشی از استقراض کاهش یافته است. حتی رتبه اعتباری بزرگ‌ترین اقتصاد دنیا به دلیل حجم زیاد بدهی‌ها کاهش یافته است. بنابراین کشورها نمی‌توانند همانند گذشته با افزایش هزینه‌های خود (ماورای منابع درآمدیشان) موجبات تحرک در اقتصادهایشان را فراهم آورند. پیش‌بینی‌های اخیر صندوق بین‌المللی پول این نکته را به روشنی نشان می‌دهد.

سناریوی سوم که تبدیل شدن بحران بدهی به یک بحران مالی است در آینده نزدیک (یک سال آینده) چندان محتمل نیست. کشورهای که به تازگی از رکود ناشی از بحران مالی ۲۰۰۸ خارج شده‌اند و هنوز آثار منفی آن بحران را در اقتصادهایشان مشاهده می‌کنند و با آنها دست به گریبانند، ممکن نیست اجازه دهند بحرانی که محدود به چند کشور اروپایی است به کلیه کشورهای جهان سرایت کند، اما در صورتی که بحران بدهی از کنترل خارج شود و به بازارهای مالی لطمه وارد کند، مجدداً اقتصاد جهانی وارد رکود عمیق خواهد شد.

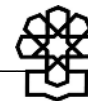
جمع‌بندی

بحران بدهی در کشورهای اسپانیا، ایتالیا، ایرلند، پرتغال و یونان ناشی از سطح بالای بدهی‌ها و کاهش توان پرداخت این کشورهاست. در این کشورها کسری بودجه مستمر منجر به انباشت بدهی شده و رکود اقتصادی توانایی این کشورها در عمل به تعهداتشان را کاهش داده است.

دلایل متعددی اعم از داخلی و بین‌المللی را می‌توان برای بحران در کشورهای بحران‌زده نام برد، اما پذیرش یورو فصل مشترک میان همه این کشورهاست. پذیرش یورو امکان سیاستگذاری پولی را از دولت‌های حوزه یورو گرفته است. همچنین سیاست پولی که توسط بانک مرکزی اروپا اعمال می‌شود نمی‌تواند منافع همه کشورها را تأمین کند. پذیرش یورو دسترسی آسان و ارزان به منابع بین‌المللی را برای کشورهای بحران‌زده به وجود آورد. این شرایط باعث شد کشورهای حوزه یورو رشدهای بالایی را تجربه کنند، البته این پیشرفت با تغییرات ساختاری در این کشورها همراه بود: کاهش قدرت رقابت‌پذیری، رشد بخش‌های غیرقابل تجارت، افزایش بدهی‌های خارجی و... . ولی رکود اقتصادی ۲۰۰۹ از دو مسیر روندهای گذشته را در این کشورها تغییر داد: اول، دسترسی به منابع بین‌المللی سخت‌تر شد و دوم، رکود اقتصادی کشورهای جهان را فرا گرفت. اقتصادهایی که به شدت به منابع خارجی وابستگی پیدا کرده بودند، بیشترین زیان را تجربه کردند. رکود اقتصادی امکان جمع‌آوری منابع را برای پرداخت بدهی‌ها نمی‌داد و فروش بدهی‌های جدید نیز مانند قبل ارزان نبود. بنابراین، این کشورها با وضعیت مالی بی‌ثباتی مواجه شدند.

جدول ۲. سناریوهای محتمل بحران بدهی و آثار آن بر اقتصاد ایران

سناریو	احتمال	آثار در اروپا	آثار در ایران
اول - کنترل بحران	ضعیف	<ul style="list-style-type: none"> کاهش نرخ بهره در کشورهای بحران‌زده روند بهبود اقتصادی در این کشورها کاهش نرخ بیکاری تقویت یورو 	<ul style="list-style-type: none"> افزایش قیمت نفت افزایش صادرات ثبات بازار ارز
دوم - ادامه بحران در کشورهای بحران‌زده	قوی	<ul style="list-style-type: none"> بالا ماندن نرخ بهره در کشورهای بحران‌زده رکود یا رشد بسیار پایین تغییر نامحسوس در نرخ بیکاری کاهش ملایم ارزش یورو 	<ul style="list-style-type: none"> کاهش ملایم قیمت نفت کاهش ملایم صادرات بی‌ثباتی بازار ارز
سوم - گسترش بحران در حوزه یورو و جهان	ضعیف	<ul style="list-style-type: none"> گسترش بحران بدهی‌ها به کشورهای دارای نسبت بدهی بالا افزایش شدید نرخ بهره در این کشورها بحران مالی در جهان رکود اقتصادی کاهش شدید ارزش یورو 	<ul style="list-style-type: none"> کاهش شدید قیمت نفت کاهش شدید صادرات بی‌ثباتی بازار ارز



وضعیت این کشورها باعث شد رتبه اعتباری آنها در بازارهای مالی کاهش یابد. حتی برخی بانکها که پیشتر خریدار بدهی این کشورها بودند نیز با کاهش رتبه اعتباری خود مواجه شدند. بنابراین آشفتگی در بازارهای مالی به وجود آمد. ترس از گسترش بحران به دیگر کشورهای اروپایی باعث شد نهادهای بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول و اتحادیه اروپا - و حتی کشورهای آمریکا و چین - برای کمک به کشورهای بحران‌زده و جلوگیری از سرایت این بحران به دیگر کشورها وارد عمل شوند. ابتدا برخی وام‌ها با نرخ بهره پایین در اختیار این کشورها قرار گرفت و بسته به شرایط بحران بدهی از این کشورها خواسته شد تا سیاست‌های مالی مانند برنامه‌های ریاضت اقتصادی و اصلاحات ساختاری را در پیش بگیرند. این سیاست‌ها بیشتر بر انعطاف‌پذیری بازار کار، کاهش کسری بودجه دولت و کاهش بدهی‌ها تأکید داشت. همچنین اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول صندوقی را تأسیس کردند که در مواقع بحرانی دسترسی آسان به منابع را برای کشورهای بحران‌زده فراهم می‌سازد. اگرچه اجماع سیاسی در میان کشورهای اروپایی برای مقابله با گسترش بحران شکل گرفته است، اما تلاش‌های صورت گرفته هنوز نتوانسته است به‌طور قطعی بحران بدهی را کنترل کند.

در ادامه بحران بدهی در اروپا، اختلاف دولت و کنگره بر سر افزایش سقف بدهی در ایالات متحده به یک بحران سیاسی تبدیل شد، زیرا مانند گذشته کنگره به راحتی با افزایش سقف بدهی موافقت نکرد. اگرچه نسبت بدهی در ایالات متحده مانند کشورهای بحران‌زده اروپایی بالاست، اما رشد اقتصادی و داشتن کنترل بر دلار ایالات متحده را از دیگر کشورهای بحران‌زده متفاوت می‌سازد. در صورتی‌که ایالات متحده همچون قبل به خلق بدهی بپردازد ممکن است در صورت بروز رکود عمیقی شبیه به رکود سال ۲۰۰۹ با بحران بدهی روبرو شود.

آنچه مسلم است کشورهای اروپایی و ایالات متحده دیگر نمی‌توانند همانند قبل با استقراض منابع لازم را برای تحرک اقتصادهایشان به‌دست آورند. بنابراین آنها نیازمند انجام اصلاحاتی در بودجه‌شان هستند. اصلاحاتی که منجر به حذف کسری بودجه ساختاری شود. بنابراین، اگر ابزار استقراض از این نظام‌ها گرفته شود، در کوتاه‌مدت امکان تحرک اقتصادی وجود ندارد و اگر کشورها دچار رکود نشوند ولی دوره رونق و شکوفایی را نیز تجربه نخواهند کرد، البته با انجام این اصلاحات در بلندمدت انتظار رونق در این اقتصادها امری محتمل است.

ایران نیز به‌واسطه وابستگی به تجارت خارجی از بحران در اروپا متأثر می‌شود. مهمترین اثر بحران در اروپا، تأثیر آن بر قیمت نفت است. هر بحرانی که چشم‌انداز تولید در جهان را تیره کند بر قیمت نفت اثر منفی خواهد داشت و درآمدهای ایران از فروش نفت را کاهش می‌دهد. از آنجا که اقتصاد ایران وابستگی عمیقی به درآمدهای نفت دارد، یک رکود جهانی می‌تواند بر اقتصاد ایران اثر

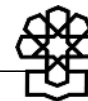
منفی بگذارد. صادرات دیگر محصولات غیرنفتی نیز وابسته به وضعیت اقتصادی در کشورهای واردکننده است و اگر این کشورها با مشکلات اقتصادی مواجه شوند صادرات غیرنفتی ایران نیز کاهش می‌یابد. بنابراین سیاستمداران ایران باید کشور را برای مواجهه با این شرایط آماده سازند و از این طریق آثار منفی این بحران را بر اقتصاد داخلی و رفاه عمومی شهروندان کاهش دهند.

البته این بحران درس‌هایی را برای سیاستگذاری اقتصادی به همراه داشته است. شاید مهمترین درسی که هر کشوری می‌تواند از بحران اخیر بیاموزد این باشد که امکان به تأخیر انداختن چالش‌های سیاست عمومی در بلندمدت وجود ندارد. به عبارت دیگر، در کوتاه‌مدت امکان تأمین مالی کسری بودجه دولت از طریق استقراض وجود دارد، اما در بلندمدت این سیاست باثبات نخواهد بود.^۱

منابع و مآخذ

۱. افشاری، زهرا و مریم فرجی. نقش تجارت خارجی در همبستگی ادوار تجاری اعضای اگو، پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۳۷، ۶۶ - ۶۱، ۱۳۸۷.
۲. بحران مالی ۲۰۰۸، ریشه‌ها، پیامدها و راهکارها، معاونت پژوهشی دانشکده معارف اسلامی و اقتصاد دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۸۸.
۳. جبل‌عاملی، فرخنده و سهیلا بی‌ریا. برآورد تابع تقاضای کشورهای واردکننده زعفران ایران با روش پانل ۱۳۷۰ - ۱۳۸۰، پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۳۹، ۱۰۹-۱۳۴، ۱۳۸۵.
۴. درگاهی، حسن و احمد پرخیده. نقش و اهمیت شوک‌های کلان و بخشی در ادوار تجاری رشته فعالیت‌های مختلف صنعت ایران، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۲۷، ۱-۳۱، ۱۳۸۵.
۵. شفیعی، سعیده و محمدحسن صبوری‌دیلمی. بررسی میزان اثرپذیری متغیرهای کلان اقتصاد ایران از بحران مالی جهانی، بررسی‌های بازرگانی، شماره ۳۹، ۱۳۸۸.
۶. طیب‌نیا، علی و فاطمه قاسمی. نقش تکانه‌های نفتی در چرخه‌های تجاری اقتصاد ایران، پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۶، ۴۹-۸۰، ۱۳۸۵.
۷. عسگری، منصور. اثر نوسانات نرخ واقعی ارز بر عملکرد صادرات صنایع منتخب ایران، پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۴۸، ۱۰۳-۱۳۱، ۱۳۸۷.
۸. کوپاهی، مجید و هماتا جیانی. تخمین توابع عرضه و تقاضای صادرات زعفران ایران، مجله علوم کشاورزی ایران، شماره ۳، ۱۳۸۴.
۹. محمدی، حمید. تحلیل اثر بحران مالی اقتصاد جهانی بر صادرات کشاورزی ایران، نشریه اقتصاد کشاورزی، شماره ۳، ۱۳۹۰.
۱۰. بورس اوراق بهادار تهران.

۱. از دیدگاه نظری، شاید بحران بدهی‌ها پایانی بر سیاست‌های مدیریت تقاضای کینزی باشد. سیاست‌های مالی کینزی بر دخالت دولت در اقتصاد از طریق بالا بردن هزینه‌هایش برای تحریک اقتصاد تأکید دارد. بحران بدهی‌ها نشان داد که این سیاست‌ها در بلندمدت به بی‌ثباتی مالی می‌انجامد.



۱۱. گزارش صادرات غیرنفتی، آمارهای مقدماتی ماهیانه، گمرک جمهوری اسلامی ایران.

12. Ahearn, Raymond J. and Jackson, James K. and Nelson, Rebecca M. and Weiss, Martin A. The Future of the Eurozone and U.S. Interests, Congressional Research Service, 7-5700, 2011.
13. Arezki, Rabah, and Candelon, Bertrand, and Sy, Amadou N. R. Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis, IMF Working Paper, WP/11/68, 2011.
14. Allen, Franklin and Carletti, Elena and Corsetti, Giancarlo, Life in the Eurozone with or without Sovereign Default? Published by FIC Press, 2011.
15. Arghyrou, Michael G. and Tsoukalas, John D. The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes, Cardiff Economics Working Papers, E2010/3, 2010.
16. Avellaneda, Sebastian, and Hardiman, Niamh, European Economic Crisis: Ireland in Comparative Perspective, UCD Geary Institute, 2010.
17. Barth, James R. and Li, Tong U.S. Debt and Deficits: Time to Reverse the Trend, A Milken Institute White Paper, 2011.
18. Dadush, Uri, Paradigm Lost: the Euro in Crisis, Carnegie Endowment for International Peace, 2010.
19. Darvas, Zsolt and Pisani-Ferry, Jean and Sapir, André, A Comprehensive Approach to the Euro-area Debt Crisis, Corvinus University of Budapest, Working Paper 2011/1, 2011.
20. De Broeck, Mark, and Guscini, Anastasia, Government Debt Issuance in the Euro Area: The Impact of the Financial Crisis, IMF Working Paper, WP/11/21, 2011.
21. European Debt Crisis and Impacts on Developing Countries, Statistical Economic and Social Research and Training Centre for Islamic Countries (SESRIC), SR/GFC/11/9, 2011.
22. Europe Strengthening the Recovery, IMF, Regional Economic Outlook, 2011.
23. Holinski, Nils, and Kool, Clemens, and Muysken, Joan, Persistent Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Causes and Consequences, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February, 94(1), 1-20, 2012.
24. Lachman, Desmond, Can the Euro Survive? Legatum Limited, 2011.
25. Lane, Philip R. and Milesi-Ferretti, Gian Maria, External Adjustment and the Global Crisis, IMF Working Paper, WP/11/197, 2011.
26. Lapavistas, C. and Kaltenbrunner, A. and Lindo, D. and Michell, J. and Paineira, J.P. and Pires, E. and Powell, J. and Stenfors, A. and Teles N. Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour, Research on Money and Finance, occasional report, 2010.
27. Steinbock, Dan, The Eurozone Debt Crisis and the Role of China, EU Centre Policy Brief, Number 3, 2011.
28. Shiraj, Molla Mursaleen, and Islam, Afrin, Sovereign Debt Crisis in Europe: A Different Crisis with a “Less Than Different” Impact on Bangladesh? Modern Economy, 2, 521-527, 2011.
29. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
30. http://www.opec.org/opec_web/en/



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۲۶۱۵

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: بررسی بحران بدهی اروپا و آثار آن بر اقتصاد ایران

نام دفتر: مطالعات برنامه و بودجه (گروه بودجه)

تهیه و تدوین: رضا بوستانی

ناظران علمی: محمد قاسمی، رؤیا طباطبایی یزدی

متقاضی: معاونت اقتصادی

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی: —

تاریخ انتشار: ۱۳۹۱/۷/۳۰