

آیا بدهیهای سنگین دولتهای غربی، بحران بین المللی فروخته را مجدداً زنده خواهد کرد؟

حسین قضاوی

معاون اقتصادی بانک مرکزی

۱۳۸۹/۲/۱۳

اتحادیه اروپا در صدد است با همکاری صندوق بین المللی، طی ۴ سال ۱۱۰ میلیارد یورو، در قالب برنامه نجات، به یونان کمک کند. صدر اعظم آلمان کشوری که با بی میلی سهم زیادی در حد ۲۲ میلیارد یورو در این برنامه نجات دارد، در پاسخ به اعتراضات افکار عمومی در آلمان مبنی بر اینکه چرا آلمان جور یونان را بکشد، اعلام کرد برنامه نجات مالی یونان، را نباید کمک به یونان تلقی کرد بلکه باید آن را کمکی به یک "هدف بزرگتر" (نجات یورو) تلقی نمود. مشکل بدهی یونان نشان از آن دارد که بحران مالی که در سال ۲۰۰۸ میلادی به نقطه اوج رسید، شاید هنوز تمام نشده باشد. در بحران مالی بین المللی دولتها سریع واکنش نشان دادند. از بحران ۱۹۳۰ درس گرفتند. نظریه کینز را دنبال کرده و مداخله کردند. کینزین ها بعد از بحران ۱۹۳۰، این انتقاد را مطرح کردند که اگر مقامات پولی به جای سیاست انقباضی پولی، انبساط پولی را پیشه می کردند، رکود عمیق دهه ۳۰ رخ نمی داد. بر همین اساس از دولتها خواستند تا مداخله کنند و از دامنه بحران بکاهند. این بار نیز بر اساس همان درس کینزی، دولتها مداخله کردند. دولتهای غربی برای نجات بانکها، داراییهای مسموم بانکها را از طریق مکانیسمهای معینی مورد ارزیابی مجدد قرار داده و از آنجا که اصلاح ساختار ترازنامه ای این بانکها در چارچوب مقررات ورشکستگی و نظایر آنها، سرمایه بانکها را بسان یخ آب کرد، خود راساً "مبادرت به افزایش سرمایه بانکها کردند. همین عمل را در مورد شرکتهای غیر مالی نیز عمل کردند. برای مداخله و افزایش سرمایه، نیازمند وجوه مالی بودند. طبیعت بحران جواری است که درآمدهای مالیاتی افت می کند در حالی که انواع هزینه های دولتی رشد می کند. بنابراین دو عامل موجب کسری بودجه شد: الف- افزایش مداخله دولت برای نجات مالی شرکتهای مالی و غیر مالی. ب- افت درآمدهای مالیاتی بخاطر اعمال تخفیف یا افت فعالیتهای اقتصادی. برای تامین وجوه مالی اوراق قرضه منتشر کردند. بخشی از این وجوه را مردم خریدند و به عبارتی در درون اقتصاد جذب شد. وقتی عرضه اوراق قرضه دولتی در بازار افزایش یافت، قیمت اوراق قرضه رو به کاهش نهاد. رابطه قیمت اوراق قرضه و نرخ بهره رابطه معکوس است. لذا این خطر وجود داشت که با افت قیمت اوراق قرضه، نرخ بهره افزایش یابد. اما افزایش نرخ بهره در شرایط بحران جهانی به مصلحت نبود لذا بانکهای مرکزی از طریق عملیات بازار باز مبادرت به خرید بخشی از این اوراق کردند تا از طریق اعمال این سیاست پولی انبساطی نگذارند نرخ بهره افزایش یافته بلکه به حدود یک واحد درصد کاهش یابد. بانکها هم که در شرایط نااطمینانی به سر می بردند، بخش بیشتری از پرتفوی خود را به این اوراق اختصاص دادند چراکه در شرایط نامطمئن تمایل زیادی به وام دادن نداشتند. نتیجه این فعل و انفعالات آن بود که از یکسو داراییهای بانکهای مرکزی منبسط شده و انبساط پولی شکل گرفت و از سوی دیگر نسبت بدهی دولتهای غربی به تولید ناخالص داخلی در یکایک این کشورها افزایش قابل ملاحظه ای یافت. نسبت بدهی ناخالص دولت آمریکا بالغ بر حدود ۱۰۰ درصد GDP این کشور شده است. شایان ذکر است ارزش تولید ناخالص داخلی این کشور "حدود" ۱۶ هزار میلیارد دلار است. در حالی که نسبت بدهی مزبور در پایان سال ۲۰۰۷، ۶۴٪ بود. فقط یکبار سابقه داشته است آنهم در سال ۱۹۴۶ و متعاقب جنگ جهانی دوم، که نسبت بدهی ناخالص دولت آمریکا به تولید ناخالص داخلی، نقطه اوج ۱۲۶ درصد را تجربه کرده است. در خصوص انگلستان نیز وضع بگونه ای است که طی دو سال، نسبت مزبور ۲۵ واحد درصد رشد کرد و به ۶۸ درصد رسید و امکان آن هست که مرز ۱۰۰ درصد را هم پشت سر بگذارد. گرچه این رقم کمتر از نسبی است که در سال ۱۹۴۷ برای این کشور ایجاد شد یعنی ۲۴۰ درصد. شایان گفتن است که سرنوشت آمریکا و انگلستان بعد از جنگ جهانی دوم به گونه ای متفاوت رقم خورد. بعد از جنگ جهانی دوم، رشد اقتصادی قوی آمریکا، همراه با نرخ بهره پایین و مازاد بودجه ای که قبل از پرداختهای بهره ای اتفاق افتاد، به همراه قدری فشار تورمی

متعاقب برداشتن کنترل‌های قیمتی، کاهش سریعی را در نسبت بدهی دولت به GDP به دنبال داشت. این درحالی بود که در انگلستان، نسبت مزبور تا سال ۱۹۶۱ زیر ۱۰۰ درصد قرار نگرفت و در حالی که آمریکا دهه ۱۹۵۰ را به عنوان دهه ی شکوفایی سپری کرد اما این دوران برای انگلستان دوران ریاضت بود. اگر نگوییم که بدهی سنگین دولت انگلستان بعد از دومین جنگ جهانی قرن بیستم عامل اصلی افول امپراطوری انگلستان در جهان بود اما قطعاً به عنوان یک عامل تسریع کننده، تاثیر بسزایی در این امر داشت. در شرایط کنونی، خیلی راحت نمی توان پیش بینی کرد همان اتفاق قبلی در آمریکا تکرار شود. در واقع بعد از جنگ جهانی دوم، آمریکاییها، از دامنه مصرف گرایی برای سالیان سال کاستند. باید دید این بار چه اتفاقی می افتد. بهر حال آمریکا ویژگی خاصی دارد و پولش، عنصر اصلی ذخایر بین المللی دیگر کشورهاست و قابل پیش بینی است که بتواند به اتکای انبساط پولی بیشتر، بار سنگین بدهی دولتی را به دوش کشیده و به تدریج این مشکل را مدیریت کند. اما سایر کشورهای غربی، با این مزیت به این گستردگی، روبرو نیستند. مالیات دهندگان نمی توانند بنشینند و شاهد باشند که آنها مالیات می دهند تا دولت از محل پول آنها، پرداختهای بهره به جیب دیگران سرازیر کند. کشورهای عضو منطقه یورو طبق معاهدات فیما بین متعهد بوده اند در جهت حفظ همگرایی شاخصهای اقتصادی خود تلاش کنند. از جمله متعهد بوده و هستند که نسبت کسری بودجه آنها از ۳ درصد تولید ناخالص داخلیشان فراتر نرود! و نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی نیز نباید از ۶۰ درصد فراتر برود! اما مکانیسم تنبیهی برای کشورهایی که این تعهدات را نقض کنند وجود ندارد! نسبت کسری بودجه یونان به تولید ناخالص داخلی اش در سال ۲۰۰۹ بالغ بر ۱۳،۶ درصد بود و سال ۲۰۱۰ نیز علیرغم اعمال برنامه ریاضت اقتصادی که مردم یونان را رفته رفته به خروش واداشته، حدود ۹ درصد است! مانده اوراق قرضه دولت یونان بالغ بر ۳۰۰ میلیارد یورو است که اغلب آن در دست بانکهای فعال در منطقه یورو است. موسسه "Standard and Poor's"، که یک موسسه اعتبار سنجی است، اعتبار اوراق قرضه یونان را تقلیل داده و آنها را در زمره ی اوراق Junk یا بهتر بگوییم "بنجل" طبقه بندی کرده است. این اصطلاح در بازارهای مالی اصطلاح شناخته شده ایست. اوراق قرضه ای که این وصف را پیدا می کنند، امکان زیادی برای نکول دارند. لذا این وضعیت، مجدداً بانکهای اروپایی را در ورطه یک مشکل تازه قرار داده است. این نگرانی وجود دارد که چنانچه این اوراق نکول شوند، باز، دور تازه ای از ورشکستگی بانکی در اروپا رقم بخورد و برای پرهیز از آن، دور تازه ای مداخلات دولتی لازم آید. حال باید اضافه کنیم که ترس از نکول فقط به یونان خلاصه نمی شود. بازار اوراق قرضه در پرتغال هم ضعفهایی نشان داده است. در مورد ایتالیا و اسپانیا هم تردیدهایی وجود دارد. حتی فرانسه که دومین سهامدار بانک مرکزی اروپا بعد از آلمان است و در هسته اصلی یورو قرار دارد، دچار وضعیتی است که پیش بینی می شود نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی در آن، مرز ۱۰۰ درصد را پشت سر بگذارد. لذا منطقیاً در این شرایط احتمال دارد بانک مرکزی اروپا مجبور به حمایت از اوراق قرضه یونان شود تا بدین ترتیب از دامنه نگرانی فوق بکاهد.

باتوجه به مراتب فوق می توان اینگونه نتیجه گیری کرد که گرچه خوش بینی ها نسبت به رشد اقتصادی جهانی در حال تقویت است اما ترکشهای بحران مالی بین المللی ۲۰۰۸، همچنان هشدار دهنده و جدی است. بدهی سنگین دولتهای غربی عاملی است که تقویت اتحادیه اروپا را با تاخیر همراه می کند. اتحادیه اروپا را وامی دارد تا مقررات تنبیهی برای عدم رعایت ضوابط انضباط مالی کشورها وضع کند. جمله آخر که تا حدودی از موضع پول گرایان بیان می شود اینکه توفیق زودرس در مهار نسبی بحران مالی بین المللی را نمی توان به عنوان توجیهی قاطع برای مداخلات دولتی صورت گرفته تلقی کرد. خصوصاً اگر خاستگاه بحران ۲۰۰۸ را در سیاستهای آسان گرایانه گریسپن رئیس کل سابق فدرال رزرو در واپسین روز حمله تروریستی به برجهای دو قلو جستجو کنیم. در اینصورت باز هم داشتن نگرشی مثبت به ثبات پولی به عنوان بستری مناسب برای رشد اقتصادی بلند مدت و تقویت عرضه کل بلند مدت همچنان دارای توجیه است.