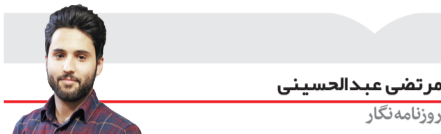




بر اساس آخرین اطلاعات منتشر شده از بدهی دولت هادر جهان، «فرهختگان» بررسی کرد

# نسبت بدهی دولت به GDP؛ کابوس دنیا و فرصت ایران



مرتضی عبدالحسینی

روزنامه نگار

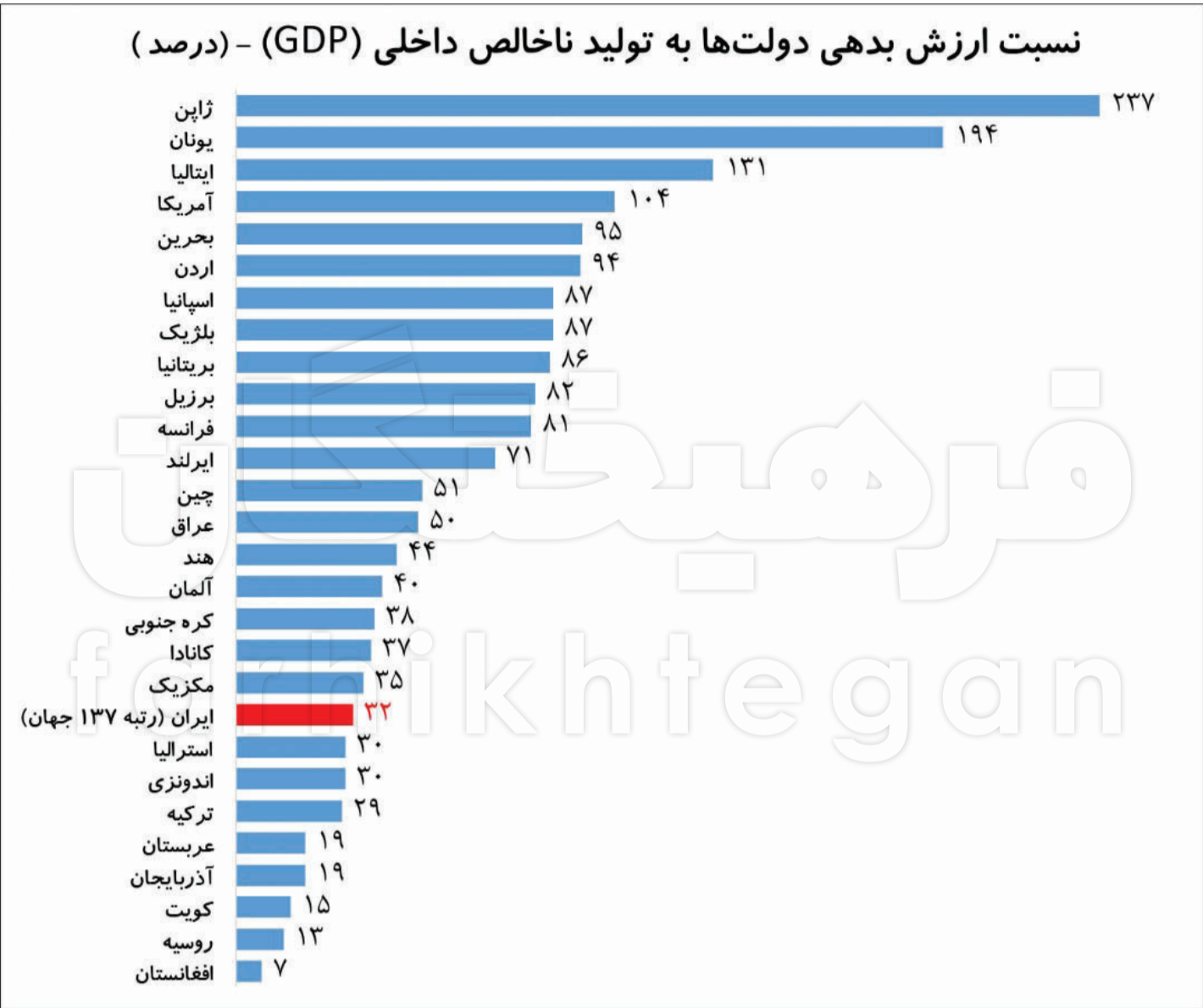
میزان بدهی های دولتی در کشورهای توسعه یافته به سطوحی رسیده که آخرین بار در سال ۱۹۴۵ و بعد از آشوب جنگ جهانی دوم به آن حد رسیده بود، درحالی که اقتصاد جهانی به سمت فروپاشی گام برمی دارد، دولت ها برای سرپا نگه داشتن بنگاه ها و خانواده ها، میلیون ها چک می نویسند. این چک ها قرار است در دوره رکود، کسب و کارها را زنده نگه دارد. به صورت همزمان شاهد تعطیلی کارخانه ها، مغازه ها و دفاترهای کاری هستیم و این یعنی دیگر خبری از درآمدهای مالیاتی هم برای دولت ها نیست. امکان دارد مدت ها از کووید-۱۹ بگذرد و دیگر خبری از آن نباشد، اما عواقب آن بر روی اقتصاد برای دولت ها باقی خواهد ماند. اتفاقات نادری در میان دولت ها درحال رخ دادن است. دولت آمریکا بر اساس آخرین آمارها با بدهی ۲۱ هزار میلیارد دلاری طرف است که ۱۰۴ درصد از تولید ناخالص داخلی آن را پوشش می دهد. این نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در کشورهای اروپایی نیز درحال پیشرفت بوده و به حدود ۸۰ تا ۹۰ درصد رسیده است. در آسیا نیز ژاپن با ۲۳۷ درصد در وضعیت خوبی قرار ندارد. به طور کلی بدهی از سه زاویه می تواند برای دولت ها مهم باشد؛ اول آنکه نسبت بالای آن به تولید ناخالص داخلی برای هر کشوری نشان خواهد داد که این کشور یا توان قرض گرفتن ندارد یا در صورت استقراض توان بازپرداخت آن را نخواهد داشت. در مورد دوم؛ نحوه تامین و ایجاد بدهی است که اهمیت دارد، چرا که مثلا در صورت استقراض از سیستم بانکی، پول خلق شده و تورم افزایش پیدا می کند و سوم آنکه نحوه مصرف بدهی ها نیز بسیار مهم است که آنها پوشش دهنده مصارف جاری هستند یا مصارف سرمایه ای را پشتیبانی می کنند. اقتصاد ایران با ۱۴۴ میلیارد دلار بدهی (داخلی و خارجی) که معادل ۳۲ درصد از تولید ناخالص ۲۵۰۰ هزار میلیارد تومانی کشور است، در وضعیت نسبتا خوبی در مقایسه با دیگر کشورهای جهان قرار دارد، به طوری که به لحاظ میزان ارزش بدهی ها، ایران در رتبه ۴۱ جهان و به لحاظ نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی (GDP) رتبه ایران در جهان ۱۳۷ است. با این اوصاف به نظر می رسد در صورت اصلاح نحوه تامین این بدهی و همچنین اصلاح نحوه مصرف آن می توان به آینده اقتصاد ایران از محل بدهی ها امیدوار بود.

## نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی چه میزان اهمیت دارد؟

دولت ها معمولاً برای رهایی از رکود دو گروه سیاست را در اختیار دارند؛ سیاست های پولی و سیاست های مالی. سوای از سیاست های پولی که علی القاعده باید ازسوی بانک مرکزی با صلاحیت این نهاد انجام شود، سیاست های مالی، تغییراتی هستند که دولت ها در بودجه و نحوه هزینه آن در بخش های مختلف اقتصاد ملی می دهند تا به اهداف اقتصادی معینی برسند. یکی از این اهداف می تواند خروج از رکود با استفاده از افزایش هزینه های بخش عمومی باشد. اما در دوره رکود دولت ها معمولاً منبیهی برای تامین افزایش هزینه ها ندارند و مایل به افزایش مالیات ها هم نیستند، چون می توانند باعث تشدید رکود شود. در نتیجه برای خروج از بحران کسری بودجه را می پذیرند و از طریق استقراض منابع لازم را تهیه می کنند. به عنوان نمونه اقتصاد ایران که چند سالی است با رکود دست و پنجه نرم می کند، در بودجه ۹۹ خود سیاست مالی را برای خروج از رکود بر مبنای انتشار اوراق لحاظ کرده است که در ادامه بیشتر توضیح داده خواهد شد. به طور کلی دولت ها معمولاً با وعده افزایش درآمدهایشان پس از پایان رکود توان بازپرداخت می توانند سر سرمایه گذاران را متقاعد به سرمایه گذاری و دادن وام کنند و به این ترتیب از بحران خارج شوند. اما اینجا یا دو مساله اصلی رویهرو هستیم؛ اول آنکه درآمد دولت ها از حدی نمی تواند بالاتر برود و تابع تولید ناخالص داخلی کشورشان است. محدود بودن درآمد یعنی محدود بودن توان بازپرداخت وام. فردی را در نظر بگیرید که در ماه یک میلیون تومان درآمد دارد، اما به دلیل وام هایی که گرفته است، در ماه ۳۰۰ هزار تومان قسط می دهد. این فرد اگر بخواهد وام جدیدی دریافت کند، عملاً توان پرداخت قسط ماهانه به میزان ۷۰۰ هزار تومان منهای هزینه های روزمره زندگی را ندارد. دولت ها هم زمانی که بدهی دارند، چنین وضعی دارند. نسبت بدهی انباشته شده به تولید ناخالص داخلی برای دولت ها نشان دهنده توان شان برای بازپرداخت وام های موجودشان و بازپرداخت وام هایی است که دریافت خواهند کرد. افزایش این نرخ به معنای ناتوانی دولت در بازپرداخت وام های موجود و محدود تر شدن توان بازپرداخت وام های جدید است. اما دومین مورد؛ محلی است که دولت ها از طریق ایجاد بدهی سعی بر تامین مالی دارند، چرا که مثلا ایجاد بدهی از طریق استقراض از بانک مرکزی با سیستم بانکی می تواند به معنای چاپ پول و ایجاد تورم فراینده باشد یا مثلا استقراض از خارجی ها در ازای تعهدات سنگین نیز می تواند اقتصادی شکننده شکل دهد. مصداق های عینی مثال اول می تواند کشور خودمان و برای مثال دوم، کشور یونان باشد.

## بدهی دولت ها به سطح ۱۹۴۵ رسیده است

یکی از بزرگترین چالش های اقتصادی این روزهای دنیا افزایش بدهی دولت ها است که به سطوحی رسیده که آخرین بار در سال ۱۹۴۵ و بعد از آشوب جنگ جهانی دوم به آن حد



دولت ها (افزایش بدهی آنها) باعث بی ثباتی اقتصادی نخواهد شد، اما تجربه یونان این پیش فرض را باطل کرد. یونان نشان داد که بدهی های انباشته شده توانایی بی ثبات کردن اقتصاد ملی و دربی آن بی ثبات کردن اقتصاد منطقه ای را دارند. از همین رو دولت های اروپایی و آمریکایی اکنون با نگرانی به بدهی های خود می نگرند و به خوبی می دانند که بدهی های انباشته شده و کسری بودجه ها می توانند عوامل اولیه بی ثباتی اقتصادی باشند، بنابراین طبیعی بود که این کشورها کنترل کسری بودجه و کاهش نسبت بدهی هایشان به تولید ناخالص داخلی شان را در اولویت برنامه های خود قرار دهند، اما همه گیری کرونا این اجازه را به آنها نداد. در واقع بحران وسیع کرونا دولت ها را مجبور به اجرای سیاست های انبساطی مالی کرد که نه تنها به زعم کارشناسان برای نجات اقتصاد کشورهای آمریکایی و اروپایی کوچک بود، بلکه همین عامل بدهکاری دولت ها را به بالاترین سطح ممکن رساند. مثلا دولت آمریکا در اولین فاز ارائه بسته حمایت مالی از تزریق ۲/۲ میلیارد دلار به اقتصاد خبر داد و دیگر کشورهای دنیا به خصوص کشورهای صنعتی اروپا و کشورهای درحال توسعه آسیا هم بسته های حمایتی مجزایی پیشنهاد دادند که ارزش آن تقریباً ۲/۵ برابر ارزش بودجه آمریکا بود؛ یعنی تنها در اولین فاز ارائه بسته های حمایت از اقتصاد در دنیا بالغ بر ۷ میلیارد دلار بودجه در نظر گرفته شد؛ رقمی بی سابقه در تاریخ دنیا که می تواند با افزایش سرسام آور بدهی دولت ها چالش آفرین باشد.

## نسبت بدهی ۳۲ درصدی در ایران خوب یا بد؟

با توجه به بحران های اقتصادی چند سال اخیر و تاثیر فراینده تحریم و البته همه گیری کرونا در چندماه گذشته دولت مجبور

| رتبه بر مبنای ارزش بدهی دولتی | نام کشور  | سهم بدهی دولتی به ارزش تولید ناخالص داخلی (درصد) | ارزش بدهی (میلیارد دلار) | سهم بدهی دولتی به کل بدهی دولتی در دنیا (درصد) |
|-------------------------------|-----------|--------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------------------|
| ۱                             | آمریکا    | ۱۰۴                                              | ۲۱,۴۶۵                   | ۳۱                                             |
| ۲                             | ژاپن      | ۲۳۷                                              | ۱۱,۷۸۸                   | ۱۷                                             |
| ۳                             | چین       | ۵۱                                               | ۶,۷۶۴                    | ۹/۸                                            |
| ۴                             | ایتالیا   | ۱۳۱                                              | ۲,۷۴۴                    | ۴                                              |
| ۵                             | فرانسه    | ۸۱                                               | ۲,۷۳۶                    | ۳/۹                                            |
| ۶                             | بریتانیا  | ۸۶                                               | ۲,۴۵۵                    | ۳/۵                                            |
| ۷                             | آلمان     | ۴۰                                               | ۲,۴۳۸                    | ۳/۵                                            |
| ۸                             | هند       | ۴۴                                               | ۱,۸۵۱                    | ۲/۷                                            |
| ۹                             | برزیل     | ۸۲                                               | ۱,۶۴۲                    | ۲/۴                                            |
| ۱۰                            | کانادا    | ۳۷                                               | ۱,۵۴۰                    | ۲/۲                                            |
| ۱۱                            | اسپانیا   | ۸۷                                               | ۱,۳۸۶                    | ۲                                              |
| ۱۲                            | مکزیک     | ۳۵                                               | ۶۵۵                      | ۰/۹                                            |
| ۱۳                            | کره جنوبی | ۳۸                                               | ۶۵۲                      | ۰/۹                                            |
| ۱۴                            | استرالیا  | ۳۰                                               | ۵۸۸                      | ۰/۸                                            |
| ۱۵                            | بلژیک     | ۸۷                                               | ۵۴۶                      | ۰/۸                                            |
| ...                           | ...       | ...                                              | ...                      | ...                                            |
| ۴۱                            | ایران     | ۳۲                                               | ۱۴۴                      | ۰/۲                                            |

رسیده بود. طبق بررسی های موجود بدهکارترین دولت ها همان دولت های کشورهای توسعه یافته و صنعتی هستند. به گزارش صندوق بین المللی پول، در سال ۲۰۰۰ میلادی میزان بدهی دولتی در دنیا برابر با ۲۰ هزار میلیارد دلار بوده است، درحالی که هم اکنون سهم بدهی دولتی به تولید ناخالص داخلی دنیا به بالغ بر ۸۲ درصد رسیده و ارزش بدهی ها از مرز ۶۹ هزار میلیارد دلار گذشته است. این بالاترین میزان بدهی دولتی در تاریخ جهان است. اما دو سؤال مهم در اینجا مطرح می شود؛ اول اینکه میزان بدهی دولتی در کدام قاره ها بالاتر است و دوم اینکه در کدام یک از کشورهای دنیا، دولت ها بدهکارتر هستند؟ طبق مطالعات انجام شده بالغ بر ۹۰ درصد بدهی های دولتی در دنیا در سه منطقه آسیا، آمریکای شمالی و اروپا متمرکز شده است و قاره های آفریقا و آمریکای لاتین و دیگر کشورهای دنیا مسئول کمتر از ۱۰ درصد بدهی ها در دنیا بوده اند. بر اساس آمارهای موجود در وبسایت صندوق بین المللی پول، ۳۴/۸ درصد از مجموع بدهی دولتی در دنیا به کشورهای آسیایی با ۲۴ هزار و ۱۲۰ میلیارد دلار و کشورهای آمریکای شمالی با ۳۴/۲ درصد اختصاص دارد. اما مساله قابل توجه دیگر در این آمار، سهم بدهی ها به تولید ناخالص داخلی این کشورها است. آمار نشان می دهد سهم بدهی های دولتی به تولید ناخالص داخلی کشورهای آسیا برابر با ۷۹/۸ درصد است، ولی در کشورهای آمریکای شمالی به ۱۰/۴ درصد تولید ناخالص داخلی رسیده است. ارزش بدهی های دولتی در کشورهای اروپایی نیز در ابتدای سال جاری برابر با ۱۶ هزار و ۲۲۵ میلیارد دلار اعلام شد که برابر با ۲۳/۴ درصد کل بدهی های دولتی در دنیا است، ولی سهم بدهی ها به تولید ناخالص داخلی اروپا برابر با ۷۴/۲ درصد است.

## آمریکا در صدر بدهکارترین ها و ایران در جایگاه ۴۱

طبق آخرین گزارش منتشر شده توسط صندوق بین المللی پول، ارزش بدهی های دولتی در آمریکا برابر با ۲۱ هزار و ۴۶۵ میلیارد دلار معادل ۳۱ درصد کل بدهی های دولتی در دنیا است. از نظر ارزش بدهی های دولتی دو کشور ژاپن و چین در رده دوم و سوم جای گرفته اند. ارزش بدهی های دولتی در ژاپن برابر با ۱۱ هزار و ۷۸۸ میلیارد دلار معادل ۱۷ درصد از کل بدهی های دولتی در دنیا است. ارزش بدهی دولتی در چین برابر با ۶ هزار و ۷۶۴ میلیارد دلار معادل ۹/۸ درصد کل بدهی های دولتی در دنیا است. در رده بندی دولت های بدهکار در دنیا، کشورهای ایتالیا، فرانسه، بریتانیا، آلمان، هند، برزیل و کانادا جایگاه سوم تا دهم را به خود اختصاص داده اند. سهم بدهی این دولت ها به کل بدهی های دولتی در دنیا کمتر از ۴ درصد کل بدهی های جهان است. اسپانیا، مکزیک، کره جنوبی، استرالیا و بلژیک نیز رتبه های دهم تا پانزدهم را در اختیار دارند. آژانتین در این فهرست جایگاه هفتم را دارد و ارزش بدهی دولتی این کشور برابر با ۴۴۷ میلیارد دلار است. ارزش بدهی دولتی اندونزی برابر با ۳۰۸ میلیارد دلار، سوئیس برابر با ۲۸۶ میلیارد دلار، پاکستان برابر با ۲۲۶ میلیارد دلار و ارزش بدهی دولتی مالزی برابر با ۱۹۹ میلیارد دلار است. ایران در این رده بندی

شده برای پوشش هزینه های خود به روش های مختلف متوسل شود. وقتی میزان درآمدهای دولت با هزینه ها سازگاری ندارد، کسری بودجه خود را نشان می دهد و کسری بودجه نیز اصلی ترین عامل ایجاد بدهی برای دولت است. میزان بدهی دولت در ایران به نسبت تولید ناخالص داخلی ۳۲ درصد بوده و در مقایسه با بسیاری از کشورها که از میانگین ۷۰ تا ۸۰ درصدی برخوردارند، چندان بالا نیست اما همان طور که ذکر شد؛ نوع بدهی های دولت در ایران و شیوه مصرف و محل تامین آن، متفاوت و دارای تبعات اقتصادی است. میزان بدهی های دولت و شرکت های دولتی بین ۶۰۰ تا ۷۰۰ هزار میلیارد تومان برآورد شده که بخش مهمی از آن شامل بدهی به بانک ها و بانک مرکزی است (چاپ پول). استقراض از بانک مرکزی و دریافت پول بدون پشتوانه در سال های گذشته مصائب زیادی از جمله تورم را برای اقتصاد به بار آورده است. این روش اما در سال های اخیر به خصوص سال جاری و بودجه ۹۹ تا حدی اصلاح شده و سازوکار بهتری برای ساماندهی بدهی های دولت طراحی شده (البته در صورت اجرای کامل)، چرا که از سال ۱۳۹۴ نقش اوراق مالی اسلامی در تامین کسری بودجه دولت پررنگ شده است. بنابراین طی سال های اخیر، کانال اصلی تامین مالی کسری بودجه؛ استقراض از بانک های دولتی و مرکزی منبع تامین کسری بودجه و ایجاد بدهی آتی برای دولت بوده که در سال ۹۸ روند متفاوت و اصلاحی به خود گرفته است. این امر در لایحه بودجه سال ۹۹ نیز به خوبی دیده می شود؛ چرا که در این لایحه فروش ۸۰ هزار میلیارد تومان اوراق مالی پیش بینی شده که رشد ۸۲ درصدی نسبت به سال ۹۸ را نشان می دهد. این میزان درآمد به معنی سهم ۱۷ درصدی اوراق مالی از درآمدهای بودجه است.

## فرصت اصلاح بدهی ها مسیر برای رشد اقتصادی

تولید ناخالص اقتصاد ایران بیش از ۲۵۰۰ هزار میلیارد تومان است و نسبت بدهی به تولید در ایران حدود ۳۲/۲ درصد است که به طور جزئی تر ۳۰ درصد از آن را بدهی داخلی و تنها دو درصد را بدهی خارجی (حدود ۹ میلیارد دلار) تشکیل می دهد. همه اینها درحالی است که میانگین نسبت بدهی به تولید ناخالص در کشورهای دیگر حدود ۷۰ درصد است. در واقع تا ۷۰ یا ۸۰ درصد هم برای حجم بدهی به تولید مشکلی نیست، اما همان طور که گفته شد، موارد تامین بدهی و نحوه مصرف آن است که می تواند فرصت بدهی را به چالش تغییر دهد. درحال حاضر بخش عمده ای از بدهی های ایران که از جنس داخلی بوده از مسیر استقراض از سیستم بانکی و برای پوشش مصارف جاری تامین می شود. البته نقش اوراق درحال پررنگ تر شدن است، اما سرعت این اصلاح کمی کند به نظر می رسد. به طور کلی اگر بتوان مسیر اصلاحی آغاز شده در ایجاد بدهی را با سرعت بیشتری ادامه داد و از سوئی دیگر مصرف آن را به سمت واردات کالاهای سرمایه ای و در نهایت پوشش مصارف سرمایه ای هدایت کرد، می توان با خیال راحت اقدام به افزایش بدهی ها چه از جنس داخلی و چه از جنس خارجی (استقراض از بانک جهانی، صندوق پول و یا کشورهای مشترک المنافع چون روسیه) کرد. این مساله می تواند همزمان با کندی رشد اقتصادی در کشورهای منطقه به خصوص کشورهای هم پیمان با آمریکا باشد؛ چرا که همان طور که گفته شد، کشورهای اروپایی و آمریکادرحال حاضر با بدهی بسیار بالایی درحال دست و پنجه نرم کردن هستند که این مساله می تواند هشدار برای کشورهای درحال توسعه در منطقه باشد. در واقع افزایش اهمیت نسبت بدهی انباشته شده به تولید ناخالص داخلی در اعطای وام و سرمایه گذاری به معنای کاهش منابع سرمایه گذاری در این کشورها خواهد بود.

## بازار سرمایه فرصتی بکر برای تسویه بدهی ها

در همایش مولدسازی اموال و دارایی های را که که طی سال ۱۳۹۶ برگزار شد، میزان دارایی های احصا شده دولت در قالب اسوالات غیرمنقول ۵۰۰ هزار میلیارد تومان (با پنج میلیون میلیارد تومان) اعلام شد. اما براساس اعلام خزانه دار کل کشور، رقم ۵۰۰ هزار میلیارد تومان احصا شده، یک تخمین تمام شماری نیست که شامل همه دارایی ها شود و تعداد و ارزش دارایی های دولتی می تواند افزایش بیشتری داشته باشد، به طوری که براساس نهاد مذکور و برآوردهای اداره کل اموال دولتی و اوراق بهادار، عدد ۵۰۰ هزار میلیارد تومان ذکر شده برای میزان دارایی های مربوط به ۳۵۰ هزار دارایی هایی شناسایی شده دولتی است و اگر سایر اموال و دارایی های احصا شده دولت را نیز به این ۳۵۰ هزار دارایی اضافه کنیم، تعداد دارایی های دولت تا یک میلیون واحد می رسد که در آن صورت ارزش دارایی های دولتی به ۱۸۰۰۰ هزار میلیارد تومان (با ۱۸ میلیون میلیارد تومان) خواهد رسید. با توجه به اینکه رقم مذکور مربوط به برآوردها و محاسبات سال ۱۳۹۸ است، براین اساس با در نظر گرفتن رقم ۲۵۰۰ هزار میلیارد تومان نقدینگی سال ۱۳۹۸، رقم مذکور معادل هشت برابر نقدینگی است. بنابراین با توجه به سرازیری بخش عظیمی از این نقدینگی به بازار سهام می توان بسیاری از دارایی های دولت را در قالب شرکت ها و هولدینگ ها به مردم واگذار کرد تا درعین استفاده از این مسیر در جهت کاهش بدهی ها بتوان از آن برای مولدسازی دارایی ها نیز استفاده کرد. در این صورت و با کاهش بدهی ها از این طریق می توان به افزایش بدهی ها در مسیرهای سرمایه ای که ذکر آن رفت، توجه کرد.