

**بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ**

**الرَّحِيمِ**

**اثر متغیرهای اقتصاد کلان بر**

**بدهی های دولت**

# بحران بدهی

- بحران های بدهی عموماً سه صورت دارند:
  - ۱- اعلام نکول و تغییر ساختار بدهی ها
  - ۲- کاهش بدهی ها با استفاده از افزایش تورم (بدهی های داخلی)
  - ۳- اجرای تعدیل اقتصادی برای کنترل و کاهش بدهی ها و جلوگیری از نکول.
- 
- مطابق با گزارش **S&P Global** در بازه زمانی سال های ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۷ متوسط نکول دولت ها ۱.۴ و برای بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۷ برابر ۱.۷ بوده است. اما در سال ۲۰۱۷ در جهان ۶ بار نکول رخ داده است که از این حیث یک رکورد محسوب می شود.

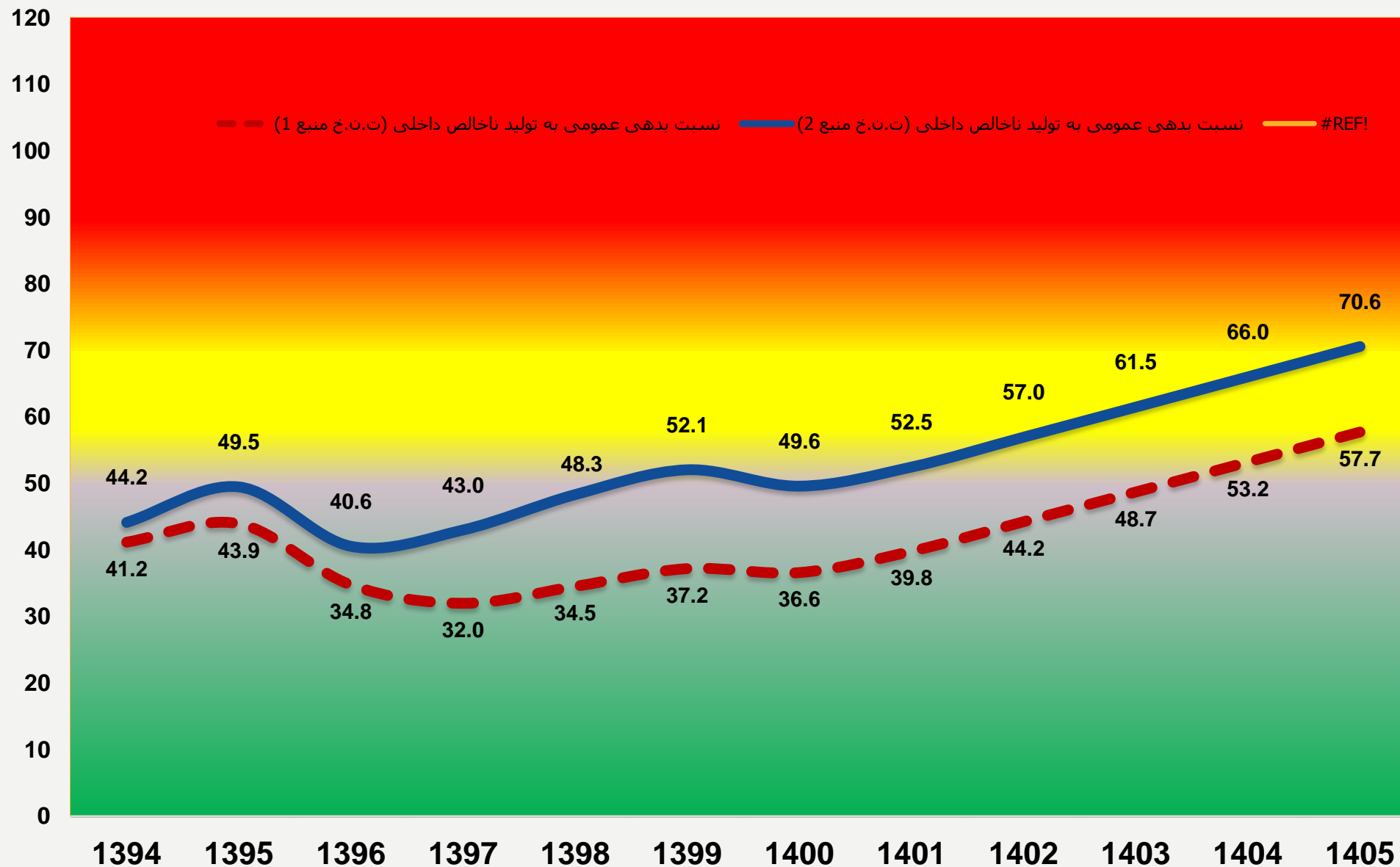
# هزینه بحران بدهی

- مطابق با بررسی های صورت گرفته توسط رینهارت و روگوف (۲۰۰۹ و ۲۰۱۱) کاهش بدهی ها از طریق اعلام نکول یا تغییر ساختار بدهی ها عمدتاً با کاهش قابل توجه در تولید ناخالص ملی همراه بوده است.
- در نتیجه نکول اعتبار و شهرت سیاستگذار آسیب دیده در نتیجه نرخ بهره افزایش و رتبه اعتباری کشور کاهش می یابد. (برونزین و پانزیا ۲۰۰۸)
- از دیگر آثار نکول لطمه به تجارت بین المللی کشور نکول کننده و کاهش اعتبار تجاری اوست. (همان).
- از آنجایی که در بسیاری از موارد بخشی از ترازنامه بانک های داخلی را اوراق قرضه دولت تشکیل می دهد لذا با نکول ترازنامه بانک ها تضعیف شده و حتی ممکن است به بحران بانکی منجر شود.
- استرزنگر و زتلمیر (۲۰۰۶) نیز نشان دادند که به دلیل مسائل نهادی، مالی و اعتباری، در نتیجه نکول خروج سرمایه قابل توجهی رخ می دهد.

# پایداری مالی و بدهی

- پایداری مالی به معنای آن است که دولت بتواند مالیه عمومی را در وضعیت معتبر و قابل تامین در بلند مدت حفظ کند
- بدهی های کشوری پایدار است که بدون نکول، مذاکره مجدد (برای تغییر شرایط بدهی ها) یا تغییر ساختار بدهی های یا نیاز به تعدیل سیاست های مالی در مقیاس بزرگ و غیر معقول (از نظر اقتصادی یا سیاسی)، قادر به بازپرداخت اصل و فرع بدهی های خود باشد
- در بسیاری از موارد بدهی های دولت به تنهایی مساله ساز نیستند ولی عدم ارزیابی و پوشش ریسک های مالی می تواند منجر به ناپایداری بدهی ها و ایجاد بحران مالیه دولت شود.

# برآورد مسیر آتی بدهی عمومی (درصد از تولید ناخالص داخلی)



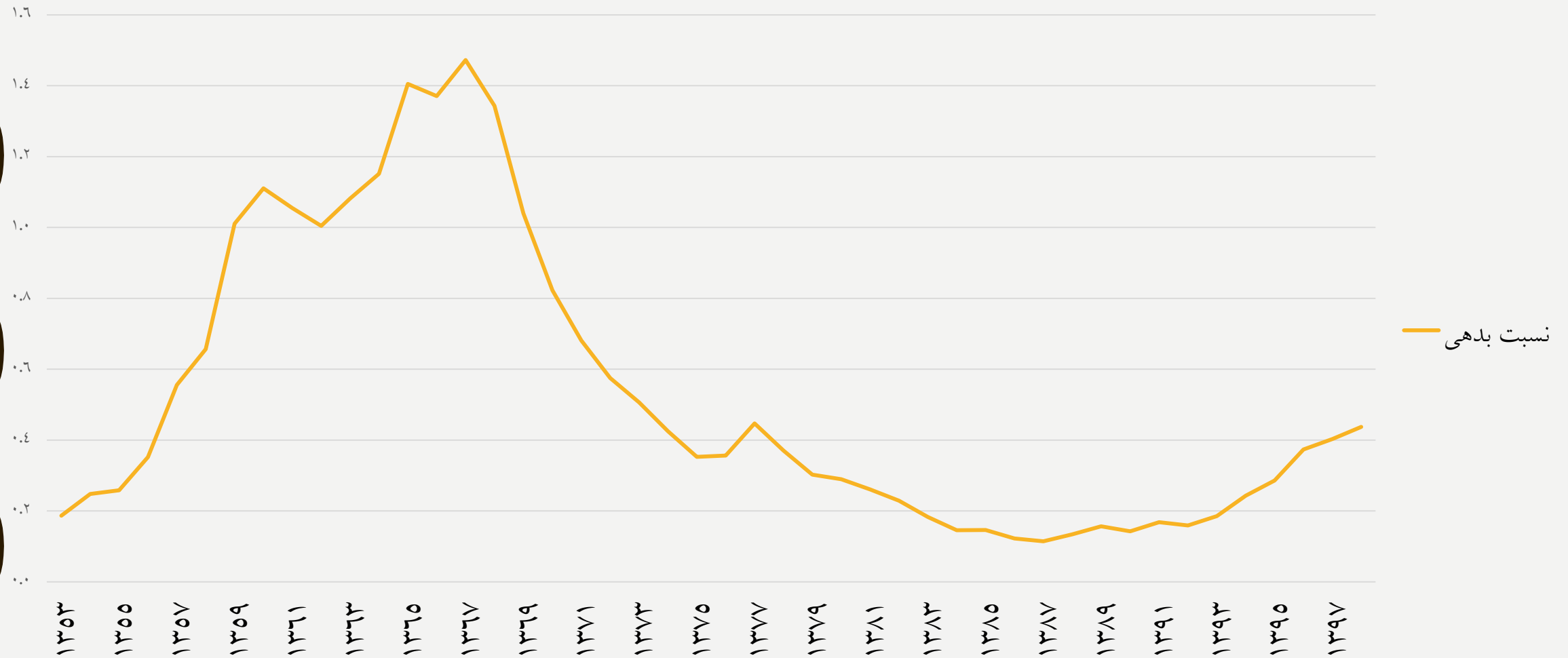
# بدهی های دولت

$$\text{بدهی (t-1)} + \text{نرخ بهره (t)} = \text{تراز بودجه (t)} = \text{بدهی (t)}$$

# اثر مولفه های اقتصاد کلان بر بدهی

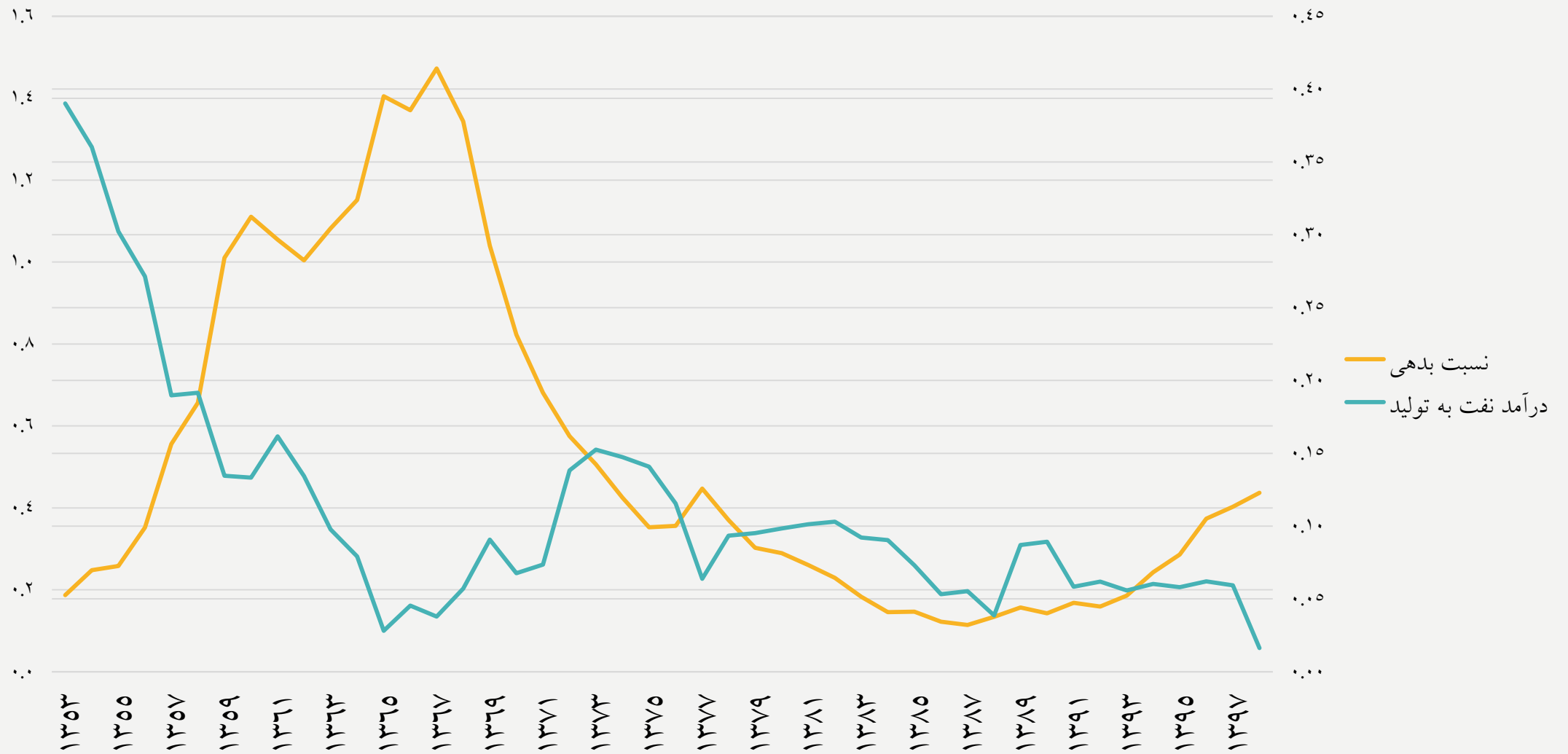


نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در ایران در بازه ۱۳۵۳-۱۳۹۸

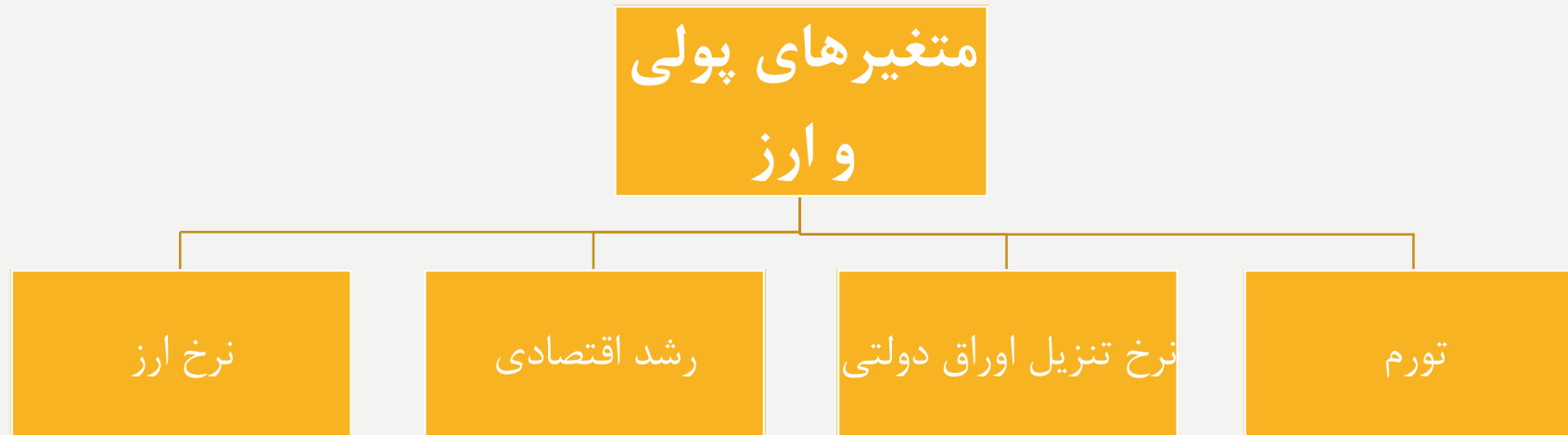




نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی و درآمدهای نفتی به تولید ناخالص داخلی -

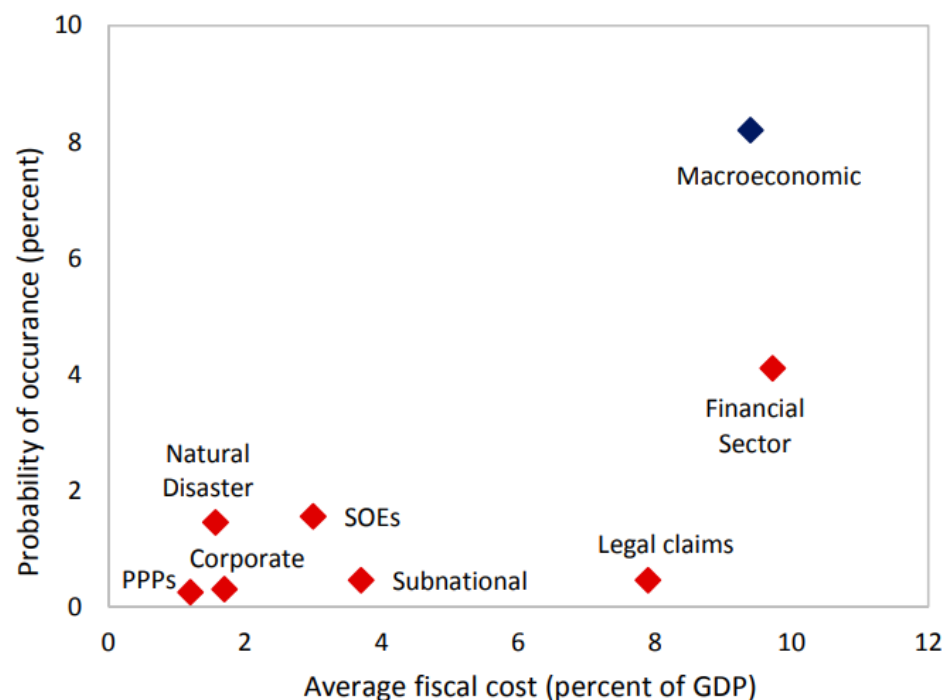


# اثر مولفه های اقتصاد کلان بر بدهی



# ریسک های مالی

**Figure 1. Costs and Frequency of Fiscal Risk Realizations**



Sources: Bova and others (2016) and staff estimates.

**Table 1. Contingent Liability Realizations**

Contingent Liability	Number of Events	Events with Costs	Fiscal Cost (% of GDP)	
			Average	Maximum
Financial Sector	91	82	9.7	56.8
Legal	9	9	7.9	15.3
Subnational	13	9	3.7	12.0
SOEs	32	31	3.0	15.1
Natural Disaster	65	29	1.6	6.0
Corporate	7	6	1.7	4.5
PPPs	8	5	1.2	2.0
Other	5	3	1.4	2.5
<b>Total</b>	<b>230</b>	<b>174</b>	<b>6.1</b>	<b>56.8</b>

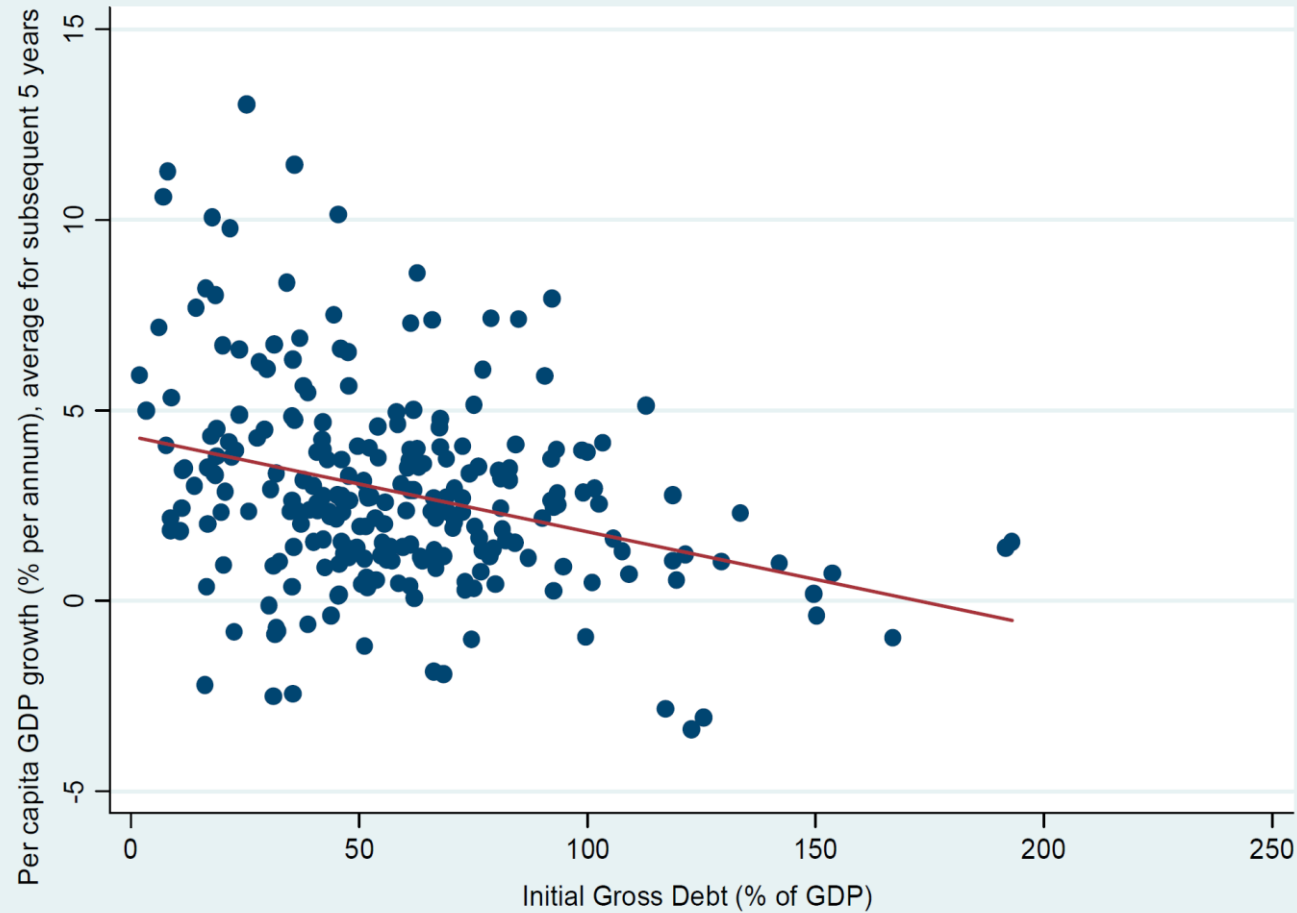
Source: Bova and others (2016).

Note: 80 countries 34 AEs and 46 EMEs over the period 1990–2014.

Source: Bova and others, 2016; IMF, 2016.

# اثر بدهی های دولت بر رشد اقتصادی

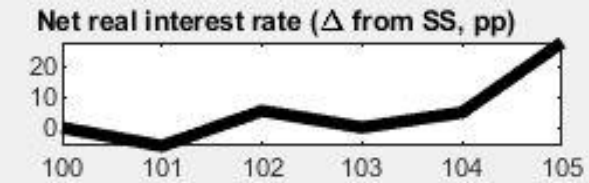
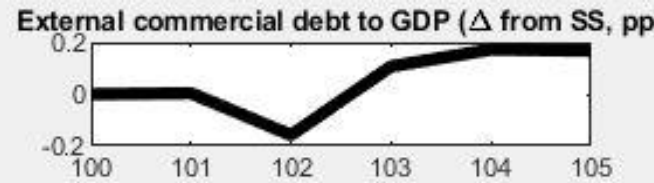
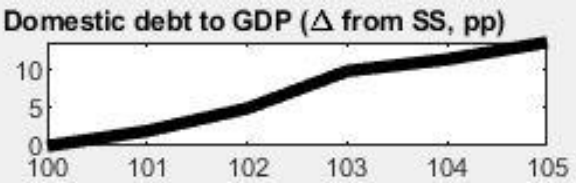
Initial Government Debt and Subsequent Growth of Real per Capita GDP



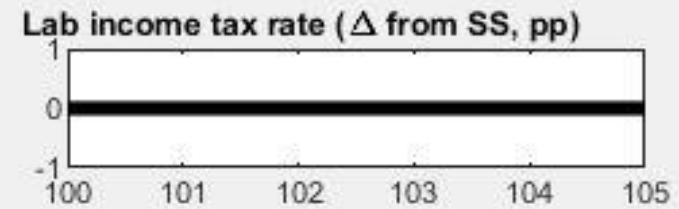
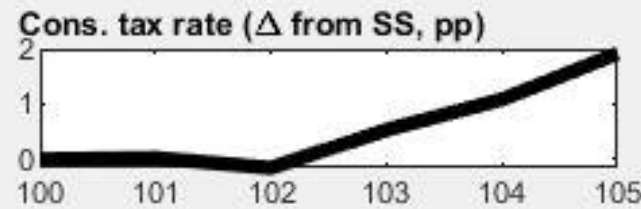
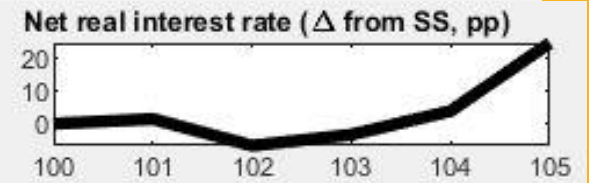
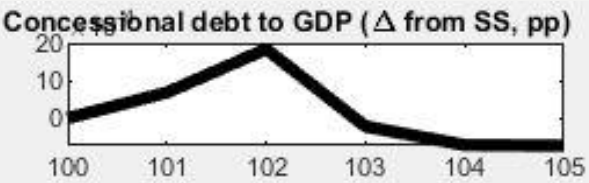
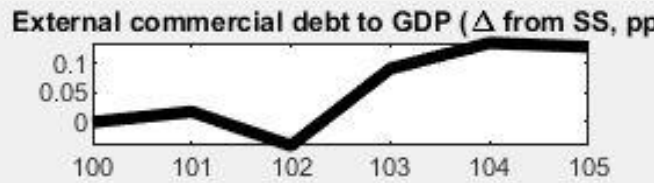
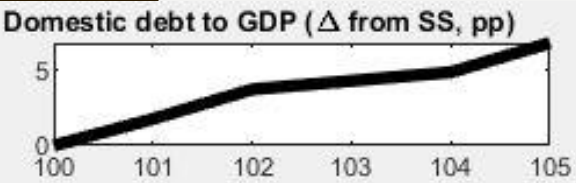
Fitted line:  $Growth = 4.31 - 0.025 * Initial\ debt$ , where the initial debt coefficient is significant at 1%.

مطالعات داخلی	مطالعات بین المللی		دسته بندی
ممی پور و گودرزی (۱۳۹۹) - کریمی و همکاران (۱۳۹۶) - خیابانی و همکاران (۱۳۹۱)	برنسايد، ۲۰۰۴- بارنهييل و كوپيتز (۲۰۰۳) - ژو و قزی (۲۰۰۳) - صندوق بين المللی پول نیز در سال ۲۰۰۳- بردلی و مگزینو (۲۰۱۷)	مطالعات سنتی (مانایی، هم انباشتگی و ...)	<b>مطالعات تجربی</b>
فتاحی و همکاران (۱۳۹۳) - صمیمی و همکاران (۱۳۹۶)	برگر و همکاران (۲۰۱۱) - داراسمو و همکاران ۲۰۱۶	مطالعات مبتنی بر برآورد تابع واکنش مالی	
صدرایی و همکاران (۱۳۹۹) - اسکندری پور و همکاران (۱۳۹۸)	ساکراگاوا (۲۰۱۰) - بای و همکاران (۲۰۱۶) - دواراجان (۲۰۱۵) - بای و ترام (۲۰۱۳)	پایداری بدهی	<b>مطالعات ساختاری</b>
قوچانی و همکاران (۱۳۹۹) - غیبی هاشم آبادی و همکاران (۱۳۹۶)	زانا و همکاران (۲۰۱۲)، زانا و همکاران (۲۰۱۹)، بافی و همکاران (۲۰۱۲)، برگ و همکاران (۲۰۱۵)	سرمایه گذاری، رشد اقتصادی و پایداری بدهی	
	داراسمو و مندوزا (۲۰۱۸) و (۲۰۱۶)		<b>مطالعات تصمیم بهینه نکول داخلی</b>

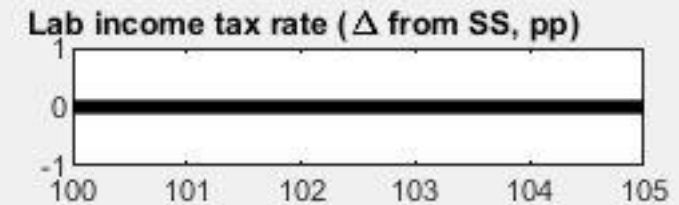
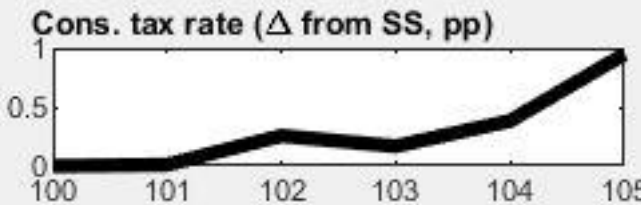
## نظام تقسیم درصدی



## نظام سهم ثابت



نظام تقسیم درصدی



نظام سهم ثابت

# جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

- نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که تحت نظام تقسیم درصدی عواید نفت، مهمترین مولفه اقتصاد کلان یعنی رشد اقتصادی پر تلاطم تر بوده و در واکنش به تکانه کاهش درآمدهای نفتی به منفی نیز می‌رسد.
- یکی از مهمترین دلایل این تفاوت را می‌توان کارکرد ساز و کار هم چرخه‌ای سیاست‌های مالی در قاعده تقسیم درصدی عنوان کرد که باعث بروز تشدید رکود اقتصادی می‌شود.
- با کاهش تولید ناخالص داخلی به دلیل کاهش ارزش افزوده بخش نفت و ورود اقتصاد به رکود و کاهش رشد اقتصادی، سهم دولت از درآمدهای نفتی نیز به شدت کاهش یافته و سرمایه‌گذاری و مصرف دولت کاهش می‌یابد. البته از آن جهت که مصرف با چسبندگی همراه است کاهش آن کمتر از کاهش درآمدهای نفتی است و مابه تفاوت آن از محل استقراض تامین می‌شود. با کاهش مخارج دولت، تقاضا در اقتصاد کاهش یافته و لذا رکود تعمیق می‌شود. و کارکرد مهم سیاست‌های مالی که می‌بایست ضد چرخه‌ای عمل نماید به عکس خود تبدیل می‌شود.

# جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

- همچنین به دلیل چسبندگی مخارج مصرفی، در دوره کاهش درآمدهای نفتی در نظام تقسیم درصدی، دولت مجبور به جبران منابع مالی از طریق استقراض شده و لذا نرخ بهره حقیقی افزایش یافته و پایداری بدهی‌های دولت با مخاطره مواجه می‌شود. این در حالی است که در نظام پرداخت میزان ثابت به دولت میزان انباشت بدهی‌های دولت پس از تکانه‌های نفتی ۵۰ درصد نظام تقسیم درصدی است.