

نقد
اقتصاد سیاسی

آیا بحران جهانی بدهی پیش روی ماست؟

مایکل رابرتز



ترجمه‌ی احمد سیف

نقد اقتصاد سیاسی

اردی بهشت ۱۳۹۷

آرژانتین پس از این که با افزایش چندین باره نرخ بهره نتوانست جلوی سقوط ارزش پزو را بگیرد و کشور در معرض یک بحران مالی قرارگرفت از صندوق بین‌المللی پول تقاضای کمک کرد. موریسو مگری رییس‌جمهور راست‌گرا و مدافع بنگاه‌های بزرگ در یک برنامه‌ی تلویزیونی سراسری گفت که کمک‌های مالی بین‌المللی دولت را قادر می‌کند «تا از بحرانی که پیش‌تر در تاریخ‌مان به آن گرفتار شده بودیم جلوگیری کند». تقاضای کمک مالی از صندوق بین‌المللی پول یعنی سیاست ریاضت اقتصادی بیش‌تر و کاستن از سطح زندگی مردم. یک سرمایه‌گذار خارجی گفت «موثرترین کار این است که جلوی افزایش مزدها گرفته شود».

در هفته‌های اخیر دولت راست‌گرای آرژانتین مجبور شد نرخ پایه‌ی بهره را (که اساس تعیین نرخ بهره در کشور است) چندین بار افزایش بدهد و میزان به‌نسبت بالای ۲۷ درصد در آوریل را به ۴۰ درصد در هفته‌ی گذشته افزایش داد. در ژانویه، بانک مرکزی آرژانتین برای مقابله با بحران پیش‌ارو سیاست کاستن از نرخ بهره را در پیش گرفت که خیلی سریع این سیاست را متوقف کرد. چرا؟ به سه دلیل.

اول این که سرمایه‌گذاران خارجی (که در موفقیت سیاست ریاضت اقتصادی و سیاست‌های مدافع بنگاه‌های بزرگ دولت مگری نقش اساسی دارند) نگران میزان تورم بودند و چون تورم تحت کنترل نبود به خروج سرمایه‌ی خود دست زدند. حتی دولت هم پذیرفته است که تورم امسال ۱۵ درصد خواهد بود. و سقوط ارزش پزوی آرژانتین در برابر دلار آغاز شد.



دوم ارزش دلار به خاطر واگمه از یک جنگ تجاری در ماه گذشته افزایش یافت که همیشه باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران به «بهشت امن» دلار برگردند و از سوی دیگر فدرال رزرو هم با افزایش چندباره‌ی نرخ بهره شرایطی ایجاد می‌کند که سرمایه‌گذاری در دیگر واحدهای پولی برای سفته‌بازان چندان به صرفه نباشد.

و عامل سوم این که (در نتیجه‌ی کوشش کارتل اوپک و هم‌چنین افزایش تنش سیاسی بین امریکا و ایران) بهای نفت خام به شدت افزایش یافته است. افزایش بهای نفت یعنی هزینه‌ی بیش‌تر برای کشورهای واردکننده انرژی یعنی آرژانتین، ترکیه و افریقای جنوبی.

این اقتصادها که کسری تجاری هنگفتی دارند، از تورم بالا آسیب می‌بینند و درواقع هیچ کنترلی بر هزینه‌های دولتی خود ندارند و از همه‌ی این‌ها مهم‌تر بدهی بسیار زیاد دارند و دربرابر خروج سرمایه‌ی سرمایه‌گذاران خارجی، شکنندگی بیش‌تری دارند. در این جا هم باید از آرژانتین، ترکیه، افریقای جنوبی و دیگران سخن گفت.

ارزش پزوی آرژانتین در حال حاضر به پایین‌ترین سطح خود رسیده است (که باعث تشدید تورم خواهد شد) و بهای اوراق قرضه‌ی دولتی هم به شدت سقوط کرده است. تنها سال قبل دولت مگری اوراق قرضه‌ی ۱۰۰ ساله منتشر کرد چون مطمئن بود که پایان دادن به حکومت اصلاح‌طلب چپ کیشنر پس از ۱۲ سال موجب می‌شود تا با سیلی از تقاضای خارجی روبرو شود. ارزش این اوراق قرضه در حال حاضر به ۸۳ سنت به ازای هر دلار کاهش یافته است. دولت در حال حاضر در مقابل این اوراق قرضه ۶ درصد بهره می‌پردازد که درمقایسه با ۳ درصدی که امریکا برای اوراق قرضه‌ی خود می‌دهد امیدوار است جلوی خروج سرمایه را بگیرد. در طول یک هفته بانک مرکزی آرژانتین هم پنج میلیارد دلار خرج کرده است و با افزایش چندین‌باره‌ی نرخ بهره کوشید جلوی کاهش ارزش پزو را بگیرد.

ولی افزایش نرخ بهره در امریکا برای بسیاری از کشورهای نوظهور خطر واقعی است که باعث بروز مشکل برای بخش دولتی و بخش بنگاه‌ی‌شان خواهد شد. خیلی‌ها به دلار قرض گرفته‌اند تا کسری‌های خود را تأمین مالی کنند، یا سرمایه‌گذاری نمایند و یا حتی سفته‌بازی کنند و حالا هزینه‌ی این بدهی‌ها به شدت افزایش یافته است. ترکیه اکنون به‌طور جدی گرفتاری دارد. لیر ترک با وجود مداخله‌ی بانک مرکزی ترکیه به شدت سقوط کرد. درآمد اوراق قرضه‌ی دولتی ترکیه به دلار به بالاترین میزان پس از بحران رسیده و میزان سقوط بازار سهام امسال به ۲۲ درصد رسید که در میان بورس‌ها جهان به غیر از بورس ونزوئلا از همه بدتر است. اگر بانک مرکزی ترکیه بخواهد مثل بانک مرکزی آرژانتین نرخ بهره را افزایش بدهد، خطر لطمات جدی به اقتصاد محلی وجود دارد.

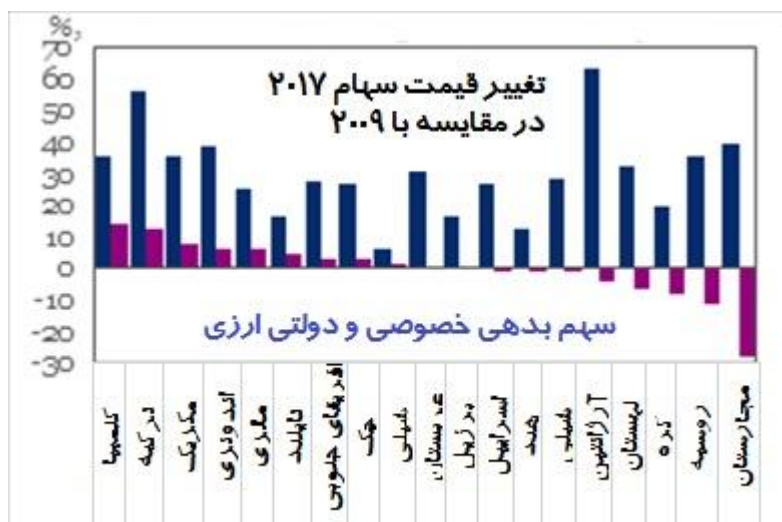
در [مقالات دیگر](#) بیان کرده‌ام که افزایش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو این خطر را دارد که به‌خصوص در کشورهای به‌اصطلاح نوظهور موجب بروز بحران بدهی بشود [چون میزان بدهی در این کشورها از همیشه بیش‌تر](#)

شده است. در ضمن بدهی جهانی هم از همیشه بیش تر شده است، چون به خاطر نرخ بهره‌ی پایین دولت‌ها و بنگاه‌ها برای اثبات‌سازی نظام بانکی میزان زیادی وام گرفته اند و باعث رونق بازار سهام و مصرف شده‌اند.

مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی که در واشنگتن قرار دارد بر این باور است که، اگر در ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران خارجی تغییری پیش بیاید، علاوه بر آرژانتین و ترکیه، اوکراین و افریقای جنوبی هم در معرض خطر هستند.



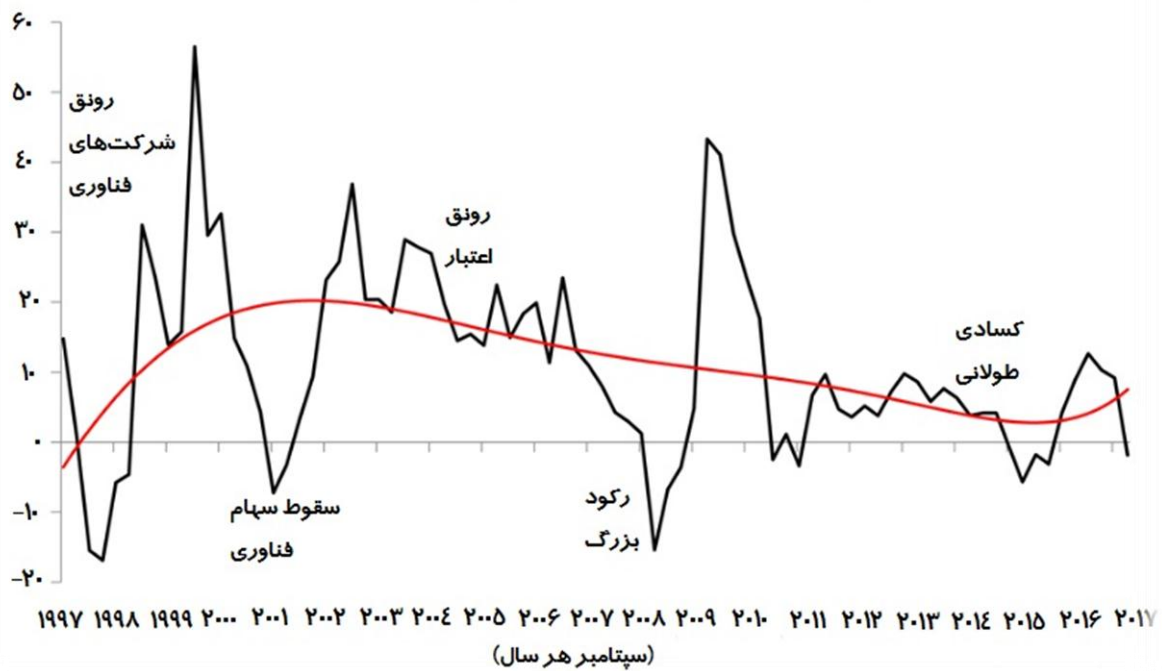
صندوق بین‌المللی پول اکنون می‌گوید که در ۲۰۱۷ حدود ۲۱ تریلیون دلار به بدهی در جهان اضافه شد و این میزان به ۲۳۷ تریلیون دلار رسید. البته درست است که بخش بزرگی از این بدهی بیش‌تر به چین تعلق دارد که اقتصادش می‌تواند با بدهی بیش‌تر سر کند. بخش عمده‌ای از آن به واحد پول محلی است، نه این که چین به دلار وام گرفته باشد و به‌علاوه چین دارای یک ذخیره‌ی عظیم ارزی است (بیش از سه تریلیون دلار) که مانعی جدی بر سر راه سقوط ناشی از بدهی است، ولی دیگر اقتصادهای «نوظهور» در این موقعیت نیستند. بدهی به دلار و یورو در حال حاضر از هشت تریلیون دلار هم فزونی گرفته است، یعنی حدود ۱۵ درصد از کل بدهی را تشکیل می‌دهد. بدهی آرژانتین بیش از ۶۰ درصدش به خارجی‌ها تعلق دارد در حالی که ترکیه هم شاهد یکی از بالاترین سطوح افزایش بدهی ارزی از ۲۰۰۹ به این سو بود.



همین که نرخ بهره برای این بدهی‌ها افزایش می‌یابد، اداره‌ی آن هرچه دشوارتر خواهد شد. به گفته‌ی مؤسسه مالی بین‌المللی بنگاه‌های «مشکل‌دار» اکنون بیش از ۲۰ درصد بنگاه‌ها را در برزیل، هندوستان و ترکیه تشکیل می‌دهند و بنگاه‌هایی که سودشان بیش‌تر از هزینه‌های بهره باشد به سرعت کاهش می‌یابند. مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی اضافه می‌کند «حتی با وجود نرخ بهره‌ی پایین جهانی، بسیاری از بنگاه‌های غیر مالی در پرداخت تعهدات ناشی از بدهی مشکل روزافزون دارند.» در آرژانتین نرخ بهره برای بنگاه‌های کوچک از ۱۵ درصد هم بیش‌تر شده است. «بنگاه‌ها شروع کردند به از دست دادن سرمایه‌ی جاری خود چراکه نمی‌توانند تأمین مالی عقلانی برای خود دست‌وپا کنند.» مؤسسه‌ی مالی بین‌المللی افزود «بنگاه‌های بزرگ که دسترسی به منابع مالی بین‌المللی دارند در موقعیت بهتری هستند ولی، به گفته‌ی یک تحلیل‌گر، بنگاه‌های کوچک و متوسط، مشکل دارند.»

وقتی که سود بنگاه‌ها در بسیاری از کشورها شروع به کاهش می‌کند و هزینه‌های بدهی هم افزایش می‌یابد، خردشدن اتفاق خواهد افتاد. تازه‌ترین برآورد من از سود بنگاه‌های جهان (براساس متوسط نرخ سود در امریکا، آلمان، انگلستان، ژاپن و چین) نشان می‌دهد که سود در فصل آخر سال ۲۰۱۷ از اواسط ۲۰۱۶ به این سو کاهش یافته است. باید منتظر ماند و دید در فصل اول ۲۰۱۸ سود به کدام سو حرکت خواهد کرد.

سود سالانه‌ی شرکت‌ها (میانگین موزون)، سالانه به درصد



در این باره بازهم خواهم نوشت.

متن اصلی:

Michael Roberts, [Global debt crisis ahead?](#)