

بحران بدهی، اقتصاد آمریکا و ژاپن را تهدید می کند

اشاره:

موضوع رشد بدهی کشورهای در حال توسعه و آثار زیانبار آن بر روند توسعه اقتصادی آنها، بارها در محافل کارشناسی مورد بررسی و تأکید قرار گرفته و در رسانه های گروهی بزرگنمایی شده است. علت این امر را نیز می بایست در تبلیغات وسیع غرب در این زمینه جست و جو کرد. اما مسأله بدهی کشورهای پیشرفته و غنی جهان که به مراتب حساس تر برای اقتصاد جهانی می باشد، کمتر مورد توجه رسانه های خبری بوده است. این در حالی است که ارتباط گسترده تر اقتصادی میان ملل جهان به ویژه در چند دهه اخیر سبب شده که بحران های مالی به سرعت و با شدت در پیگرد اقتصاد جهانی نفوذ و گسترش پیدا کند و روند رشد و توسعه اقتصادی پایدار در سطح بسیاری از کشورها را متاثر سازد. مسأله «بدهی» یکی از مباحث عمده اقتصاد جهانی است که توجه به آن و انجام به موقع اصلاحات می تواند از بروز رکود و بحران اقتصادی در یک کشور و سرایت آن به کشورهای دیگر جلوگیری کند. این امر برای اقتصادهای توسعه یافته و ثروتمند که اشخاص و شرکت ها دارایی ها و بدهی های فزاینده ای دارند، به مراتب حساس تر است.

نشریه «اکنومیست» چاپ لندن در شماره اخیر خود به بررسی مسأله بدهی های آمریکا و ژاپن پرداخته و موقعیت این دو کشور را وخیم توصیف کرده است که می تواند موقعیت اقتصاد جهانی را در معرض مخاطره قرار دهد.

نظر به اهمیت موضوع، بخش هایی از این مقاله ترجمه و تلخیص شده که به نظر خوانندگان گرامی نشریه «بررسی های بازرگانی» می رسد.

با وجود آنکه بدهی ژاپن و آمریکا به پول ملی شان است که این امر احتمال بحران هایی که کشورهای شرق آسیا تحمل کردند را برای آنها کمتر می کند، با این وجود انباشت بدهی آنان برای اقتصادشان در حد غیر قابل تحملی است. ژاپن در یک دهه اخیر با اوضاع بد اقتصادی روبه رو بوده که ناشی از استقراض سنگین بخش خصوصی این کشور در دهه ۱۹۸۰ می باشد. اقتصاد ژاپن به ظاهر به سوی رشد پیش می رود، اما این امر با تلاش های مکرر دولت ژاپن برای احیای رشد اقتصادی کشور و از طریق استقراض های سنگین و مکرر و هزینه کردن وجوه صورت می گیرد. اگرچه این راهبرد با توجه به تورم زدایی

رخ خواهد داد. نویسنده سپس به بررسی موقعیت بدهی بخش های دولتی و خصوصی در ژاپن و آمریکا می پردازد و موقعیت آنها را خطرناک توصیف می کند. وام گیرندگان بخش خصوصی در آمریکا که از اواسط دهه ۱۹۹۰ در خوشی و بی خبری به سر می برند، در واقع مخاطره آینده و به وجود آمدن و پایدار شدن یک اقتصاد نامساعد را گسترش می دهند. در ژاپن نیز انباشت بدهی بخش دولتی، خطر درگیر شدن در ماریج بدهی را بالا برده که می تواند مانعی بزرگ بر سر راه تلاش های به عمل آمده برای نجات اقتصاد این کشور و رونق مجدد آن باشد.

نویسنده مقاله «اکنومیست» در ابتدا با اشاره به تجربیات دهه گذشته می نویسد: تجربه دهه گذشته سرخ های خوبی برای پیش بینی این که کشور بعدی که دچار معضل بدهی خواهد شد، به دست می دهد.

نویسنده با اشاره به استقراض فزاینده شرکت ها و خانوارها و نیز دولت ها، که موجب بروز بحران اقتصادی در مکزیک، شرق آسیا، روسیه و برزیل شد، می افزاید: در مورد برخی اقتصادها مانند اقتصاد چین، نگرانی وجود دارد. اما حقیقت حیرت آور آن است که بحران بعدی بدهی ها تنها در کشورهای روبه رشد رخ نمی دهد، بلکه این بحران در دو اقتصاد بزرگ جهان یعنی آمریکا و ژاپن

در اقتصاد ژاپن و رکود سطحی، اما طولانی اقتصاد ژاپن درست بوده، اما می‌بایست این کار با توسعه قابل توجه سیستم‌های پولی صورت می‌گرفته است. اکنون بسیاری از کارشناسان بیم دارند که مبادا ژاپن به سوی یک بحران بدهی در بخش دولتی پیش رود. بحرانی که چندان بعید به نظر نمی‌رسد.

بر اساس گزارش صندوق بین‌المللی پول، در اثر اتخاذ راهبردهایی برای تحریک اقتصاد ژاپن، ناخالص کسری بودجه دولت اکنون به بیش از ۸ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور رسیده است. ارزش ناخالص بدهی دولت ژاپن در پایان سال ۱۹۹۹ به ۱۲۸ درصد ارزش تولید ناخالص داخلی این کشور رسید، در حالی که این نسبت در سال ۱۹۹۰ فقط ۶۹ درصد بود. این امر سبب شده که دولت ژاپن به لحاظ نسبت بالاتر بدهی بخش دولتی به تولید ناخالص داخلی، از ایتالیا پیش افتد.

صندوق بین‌المللی پول پیش‌بینی می‌کند که چنانچه در یک حالت بعید، دولت ژاپن اقدام به کاهش نسبت کسری بودجه به تولید ناخالص داخلی (در سطح ۱/۴ درصد) نماید، باز هم میزان ناخالص بدهی به ارزش تولید ناخالص داخلی تا سال ۲۰۰۴ به ۱۵۰ درصد می‌رسد که این نیورقم کلانی است.

نویسنده عقیده دارد که ارقام رسمی منتشره از سوی دولت ژاپن، سطح واقعی بدهی را بیان نمی‌کنند، زیرا حساب‌های دولتی در ژاپن شفاف نمی‌باشند. در این حساب‌ها «سرمایه‌گذاری مالی و برنامه وام» (FILP) منظور نمی‌شوند و این حساب‌ها در واقع یک بودجه پنهان در ژاپن را تشکیل می‌دهند که وجوه را از سپرده‌های پستی و صندوق مستمری دولت به مؤسسات بخش دولتی نظیر شرکت وام مسکن یا طرح‌های زیربنایی منتقل می‌کنند.

در حال حاضر در مورد ارزش اقتصادی بسیاری از این طرح‌ها، تردید وجود دارد و در نهایت دولت ملزم به

حذف و بخشودگی این وام‌ها می‌شود که آثار بعدی و زیان‌بار آن را باید مالیات‌دهندگان تحمل و جبران کنند. اگر بدهی‌های پنهان در حساب «سرمایه‌گذاری مالی و برنامه وام» شفاف و منظور شوند، در آن صورت نسبت خالص بدهی بخش دولتی ژاپن به تولید ناخالص داخلی به حدود ۱۵ درصد می‌رسد، در حالی که ارقام رسمی منتشره اینک آن را اندکی بیش از ۸ درصد نشان می‌دهند.

با توجه به افزایش روبه‌تزیاید جمعیت مسن ژاپن و پرداخت‌ها و دیون دولت در این زمینه، نسبت تعهدات دولت به تولید ناخالص داخلی در آینده نه‌چندان دور (تا سال ۲۰۰۴) به ۲۵ درصد خواهد رسید. اگر به مجموع این تعهدات دولت ژاپن، تضمین‌های آن برای وام‌های بانکی و... اضافه شود، آن وقت مشخص می‌گردد که معضل بدهی بخش دولتی ژاپن به مراتب وخیم‌تر است.

نویسنده عقیده دارد که رقم دقیق و واقعی بدهی دولت ژاپن هر چه که باشد، به نظر نمی‌رسد بخش دولتی بتواند به راه خود ادامه دهد.

□ پیامدهای استقراض

پرسش اصلی این است که یک دولت تا چه زمان می‌تواند دست به استقراض بزند؟ اما برای این پرسش، پاسخ ساده‌ای وجود ندارد.

برای مثال در پایان دومین جنگ جهانی، نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی انگلیس به ۲۵۰ درصد رسید و موجب نگرانی زیادی شد، به طوری که سیستم سهمیه‌بندی کالاها تا دهه ۱۹۵۰ در این کشور ادامه یافت. اما در همین دوره، دولت انگلیس به سرعت به کاهش بدهی‌هایش پرداخت.

در همین حال در چهار دهه گذشته، هیچ اقتصاد توسعه‌یافته‌ای، نسبت بدهی ناخالص به تولید ناخالص داخلی‌اش بیش از ۱۳۵ درصد نبود، حتی دولت‌هایی نظیر ایتالیا، بلژیک و ایرلند که رقمی

نزدیک به این سطح داشتند، از سوی بازارهای مالی برای انجام اصلاحات ساختاری تحت فشار قرار گرفتند و سیاست‌های ریاضت‌کشانه اقتصادی اتخاذ کردند.

برای این مسأله که چرا بالا بردن نسبت بدهی بخش عمومی به تولید ناخالص داخلی، خطرناک است، سه دلیل مهم وجود دارد. اول آنکه اگر استقراض دولتی سبب افزایش نرخ‌های بهره شود، روند سرمایه‌گذاری مولد بخش خصوصی تحت تأثیر قرار می‌گیرد. با این وجود ژاپن اکنون این شانس را دارد که به لحاظ پایین بودن تقاضای بخش خصوصی، سرمایه‌گذاری مولد بخش خصوصی مواجه شود. در همین حال عرضه اوراق قرضه دولتی ژاپن (اوراق قرضه ۱۰ ساله) فقط ۱/۷ درصد بدهی بخش دولتی را تشکیل می‌دهد.

دلیل دیگر آن است که انباشت بدهی‌ها، دولت را به چاپ پول و سوسه می‌کند و اجازه می‌دهد که تورم افزایش یابد تا بار بدهی و ارزش واقعی بدهی دولت کم شود. با وجود آنکه همواره استقراض‌کنندگان خواهان تورم می‌باشند، اما دولت ژاپن گمراهانه مسیر تورم‌زدایی را دنبال کرده است. در واقع رشد تورم در شرایط کنونی برای اقتصاد ژاپن نه تنها چیز بدی نیست، بلکه مطلوب می‌باشد.

دلیل سوم آن است که خطر به اصطلاح «دام بدهی» که سبب افزایش پرداخت‌ها بابت بهره بدهی‌ها می‌شود، به رشد کسری بودجه دولت کمک می‌کند، طوری که کل بدهی افزایش می‌یابد، حتی در شرایطی که دولت بیش از حد هزینه نکند.

اما به نظر نمی‌رسد که دولت ژاپن به «دام بدهی» گرفتار شود، زیرا نرخ‌های بهره نزدیک به سطح پایینی که در تاریخ بی‌سابقه بوده، رسیده است. اما اگر با بهبود روند اقتصادی، نرخ‌های بهره افزایش یابد و موجب افزایش کسری

بودجه دولت شود که رسیدن به این مرحله چندان دور از ذهن نیست، وضعیت دشواری پیش خواهد آمد. این وضعیت زمانی است که پرداخت‌های فزاینده بابت بهره بدهی‌ها، کنترل نسبت ماریجی بدهی به تولید ناخالص داخلی را برهم زند.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی تحت تأثیر دو عامل قرار دارد. نخست کسری بودجه اولیه (هزینه‌های دولتی به استثنای پرداخت‌های مربوط به بدهی منهای درآمدهای مالیاتی) و دوم رابطه میان نرخ بهره و رشد اسمی تولید ناخالص داخلی. اگر میزان تورم بالا رود، دولت می‌تواند ضمن حفظ نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در یک سطح خاص، دست به استقراض بزند، زیرا ارزش واقعی بدهی موجود، سریع‌تر افت می‌کند. اما اگر افزایش نرخ‌های بهره از نرخ رشد اسمی تولید ناخالص داخلی بیشتر باشد و دولت دارای کسری بودجه اولیه باشد، در آن صورت نسبت بدهی به‌طور نامحدود نسبت به تولید ناخالص داخلی بالا خواهد رفت و این عامل تهدیدکننده‌ای است که اقتصاد ژاپن با آن روبه‌رو می‌باشد.

کسری بودجه اولیه دولت ژاپن اکنون معادل ۶/۵ درصد ارزش تولید ناخالص داخلی و بیش از سطح آن در ۷ سال گذشته است و میانگین رشد اسمی آن فقط ۰/۷ درصد است که کمتر از پایین‌ترین میزانی است که در تاریخ اقتصادی ژاپن سابقه داشته، زیرا که صدور اوراق قرضه کاهش یافته است.

در این وضعیت، توازن بودجه برای متوقف ساختن روند رشد نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی، کافی نیست و دولت نیز این ضرورت را احساس می‌کند که باید به مازاد بودجه اولیه در حد قابل توجه دست یابد که این امر برای اقتصادی که به خودی خود در حال رشد است، خطرناک می‌باشد.

تئوری‌های اقتصادی و بررسی تاریخ

اقتصادی هیچ‌یک راهنمایی زیادی برای سطح پایدار بدهی دولتی ارائه نمی‌کنند، در نهایت باید گفت این سرمایه‌گذاران هستند که با تقاضای نرخ‌های بهره بالاتر برای اوراق قرضه تصمیم‌گیری می‌کنند.

□ خبرهای خوب برای اقتصاد ژاپن

نویسنده مقاله عقیده دارد که با وجود شرایطی که بحث شد، دلایلی در دست می‌باشد که دولت ژاپن احتمالاً قادر است داشتن نسبت بدهی بیشتر به تولید ناخالص داخلی را در قیاس با دیگر کشورها تحمل کند. از جمله آنکه دارایی‌های خارجی ژاپن به ارزش ۱/۲ تریلیون دلار (معادل ۳۱ درصد ارزش تولید ناخالص داخلی این کشور) سبب شده که ژاپن به بزرگترین کشور بستانکار جهان تبدیل شود و این به لطف دو دهه برخورداری از مازاد تراز حساب جاری تحصیل شده است. این در حالی است که دیگر کشورهای پیشرفته دارای نسبت بالای بدهی به تولید ناخالص داخلی، همواره با کسری تراز حساب جاری روبه‌رو بوده‌اند.

از آنجا که ژاپنی‌ها بیشترین سطح پس‌انداز را در جهان دارند، دولت ژاپن برای تأمین کسری بودجه اولیه به سرمایه‌گذاران خارجی وابسته نیست. در حال حاضر فقط ۱۰ درصد اوراق بهادار ژاپن در اختیار خارجی‌ها می‌باشد، در حالی که این نسبت برای آمریکا ۴۰ درصد و ایتالیا ۲۳ درصد است.

به همین جهت ژاپنی‌ها کمتر از دیگر ملل ملزم به فروش ناگهانی و ارزان اوراق قرضه می‌شوند. از سوی دیگر نیمی از اوراق بهادار دولت ژاپن در اختیار صندوق‌های بیمه اجتماعی تحت تملک دولت می‌باشد. با این وصف بر اساس ارقام رسمی منتشره، بدهی خالص بخش دولتی ژاپن معادل ۴۰ درصد ارزش تولید ناخالص داخلی این کشور است که کمترین میزان در بین کشورهای پیشرفته و غنی است.

این عوامل در واقع خطر احتمالی

سرمایه‌گذاری یا بحران ارزی را در ژاپن کاهش می‌دهند، ولی این حقیقت تغییر نمی‌کند که رشد مستمر در بدهی ژاپن برای یک دوره زمانی طولانی، پایدار نخواهد ماند.

اما برای دولت کار هائولانه‌ای نیست در حالی که اقتصاد در وضعیت بی‌ثبات و شکننده‌ای است، مبادرت به کاهش کسری بودجه نماید. یعنی اشتباهی که ژاپن در سال ۱۹۷۷ مرتکب شد و اقتصاد کشور را با رکود مواجه ساخت. در واقع دولت باید در دوره‌ای که وضع اقتصادی شرکت‌ها بهبود می‌یابد، در جهت کاهش هزینه‌های خود یا افزایش مالیات‌ها و یا تلفیقی از هر دو اقدام، گام بردارد.

در مقایسه دولت ژاپن با برخی دولت‌های بدهکار عمده نظیر سوئد، ایتالیا و بلژیک، وضع بهتری دارد و از امتیاز بزرگی برخوردار است و آن مربوط به سطح مالیات‌ها می‌شود. در کشورهای یادشده سطح مالیات‌ها بالا می‌باشد، اما درآمدهای مالیاتی در ژاپن فقط معادل ۲۹ درصد ارزش تولید ناخالص داخلی این کشور است که کمترین میزان در بین کشورهای صنعتی ثروتمند است. در حالی که میانگین سطح مالیات‌ها به تولید ناخالص داخلی کشورهای غنی ۳۹ درصد می‌باشد و این نسبت برای ژاپن کمتر است. بار مالیاتی برای کشورهای عضو اتحادیه اروپا بالاتر است و معادل ۴۲ درصد ارزش تولید ناخالص داخلی این اتحادیه می‌باشد. با توجه به آنکه ژاپن میدان مانور بزرگی در بخش مالیاتی دارد، بهترین اقدام دولت می‌تواند افزایش پایه مالیاتی باشد، به جای افزایش نرخ‌های مالیاتی.

سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (OECD) پیشنهاد می‌کند که کاهش هزینه‌های عمومی می‌تواند از طریق کاهش سرمایه‌گذاری بخش دولتی تا ۵ درصد تولید ناخالص داخلی صورت پذیرد. با وجود آنکه افزایش مالیات اقدامی منفور می‌باشد، اما ژاپن توانایی

کنار آمدن با این موضوع و رهایی از دام بدهی را دارد و با تفییرات ماهرانه در سیاست خود، می‌تواند از بحران بگریزد. در مقابل مشکل بدهی آمریکا خطرناک‌تر و هشداردهنده است و بسیاری از مردم، کنار آمدن با آن را دشوار ارزیابی می‌کنند. آمریکا با وجود استقراض‌های سنگین در دهه ۱۹۸۰ باید به سوی دست یافتن به مازاد بودجه اولیه گام بردارد تا دولت بتواند بخشی از بدهی‌هایش را بازپرداخت کند. با وجود آنکه دولت آمریکا خود را از عادت کهنه استقراض دور می‌کند، با این حال مجموع بدهی‌های خانوارها، شرکت‌های آمریکایی و دولت در سال ۱۹۹۹ به ۱۳۲ درصد ارزش تولید ناخالص داخلی این کشور رسیده است. عواقب اقتصادی این بدهی‌ها که به صورت سقوط بازار سهام قابل مشاهده است، به مراتب مخرب‌تر از آن می‌شود که انتظار می‌رود. در سال مالی ۹۹-۱۹۹۸ (متهی به سپتامبر ۱۹۹۹)، مجموع بدهی شرکت‌های غیرمالی در آمریکا ۱۲ درصد افزایش داشت که سریع‌ترین روند رشد از اواسط دهه ۱۹۸۰ بود. با وجود آنکه برخی کارشناسان عقیده دارند که این بدهی‌ها برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری موردنیاز برای دستیابی به فن‌آوری پیشرفته صورت گرفته که شکوفایی بهره‌وری در آینده و افزایش سود را در پی خواهد داشت. اما این توجه برای برخی از بدهی‌ها قابل درک است و همه آن را دربرنمی‌گیرد. بدهی شرکت‌های غیرمالی آمریکا در دو سال گذشته تا ۹۰۰ میلیارد دلار افزایش یافته، در حالی که دارایی خالص آنها ۴۶۰ میلیارد دلار بیشتر نبوده است. لذا شرکت‌ها به کارکنانشان به صورت سهام پرداخت می‌کنند، بدون آنکه ارزش سهام آنها کاهش یابد. دارندگان سهام در اثر بهای فزاینده سهام، احساس می‌کنند که ثروتمندتر شده‌اند و تشویق به استقراض بیشتر و افزایش هزینه‌ها می‌شوند. در نتیجه نسبت مجموع بدهی

خانوارهای آمریکایی به درآمد شخصی‌شان از ۸۵ درصد در سال ۱۹۹۲ به ۱۰۳ درصد در سال ۱۹۹۹ افزایش یافته است.

مورد نگران‌کننده‌تر آن است که بدهی نهایی (استقراض برای خرید سهام) در پنج سال گذشته سه برابر شده و فقط در دو ماه پایانی سال ۱۹۹۹ تا ۲۵ درصد افزایش یافته است. در این شرایط اگر بهای سهام در بورس کاهش یابد، برخی خریداران سهام که باید بلافاصله بدهی‌های خود را بازپرداخت کنند، مجبور به فروش سهام خود می‌شوند و این اقدام سقوط بیشتر بهای سهام در بورس را موجب می‌شود.

البته برخی افراد خوش‌بین ادعا می‌کنند که مسأله نگران‌کننده‌ای وجود ندارد، زیرا افزایش بدهی بیش از آن است که با افزایش دارایی‌های مالی هماهنگ شود. در صورت ظاهر ترازنامه‌ها وضع خوبی را نشان می‌دهند. ثروت خالص خانوارها (دارایی‌ها منهای بدهی‌ها) نسبت به درآمد شخصی قابل عرضه در سال ۱۹۹۹ نسبت به سال ۱۹۹۰ شش برابر افزایش یافته اما نسبت سهم بدهی حقوقی به ارزش بازاری سهام ۳۵/۰ درصد کاهش یافته است.

با وجود آنکه اقدامات بهینه‌سازی برای بهبود نسبت بدهی به ارزش خالص شرکت‌ها (ارزش دارایی‌های ملموس منهای بدهی) افزایش یافته است، اما مسأله استقراض برای پشتوانه ارزش فزاینده دارایی‌ها آن است که بدهی از نظر ارزش تثبیت شده، در حالی که ارزش دارایی‌ها مانند سهام و مایملک این‌گونه نیستند.

به ظاهر برداشت خوب از وضع ترازنامه‌ها باید تحت‌تأثیر این امر باشد که آیا سهام به‌طور منصفانه ارزش‌گذاری شده‌اند یا خیر؟ بدهی‌ها باید از طریق درآمدها بازپرداخت شوند، اما دارایی‌ها زمانی می‌توانند صورتحساب بهره را بپردازند که به فروش رسند. اگر بدهکاران زیادی در یک زمان مجبور شوند

دارایی‌هایشان را بفروشند، ارزش دارایی‌ها کاهش خواهد یافت. لذا نمی‌توان گفت ارزش‌گذاری سهام به‌طور منصفانه انجام می‌شود.

از سوی دیگر با وجود پایین بودن نرخ‌های بهره در آمریکا، نسبت بازپرداخت اصل و فرع بدهی خانوارها اکنون به سطح رکوردگونه‌ای نزدیک است، اگرچه میزان بازپرداخت اصل و فرع مجموع بدهی‌ها به لطف سودهای سرشار، در سطح پایینی قرار دارد.

نسبت بدهی خانوارهای ژاپنی به درآمد قابل عرضه‌شان از ۸۹ درصد در سال ۱۹۸۵ به ۱۱۲ درصد در سال ۱۹۸۹ افزایش یافت که اندکی بیش از رقم ثبت شده برای خانوارهای آمریکایی در دهه ۱۹۹۰ بود. با این حال با افزایش ارزش سهام و دارایی، میزان ثروت خانوارهای ژاپنی از ۵ برابر درآمد قابل عرضه در سال ۱۹۸۵ به ۸/۵ برابر در سال ۱۹۸۹ رسید. در همین مدت نسبت ارزش خالص شرکت‌ها به تولید ناخالص داخلی در هر دو کشور افزایش یافته است، اما اگر زمانی بهای دارایی‌ها کاهش یابد، یکباره وضع بدهکاران و بانک‌های بستانکار به هم می‌ریزد. این مشکل در سال‌های اخیر در آمریکا بروز کرده و بانک‌ها برای رقابت بیشتر با یکدیگر به وام‌دهی پرمخاطره روی آورده‌اند.

به رغم اقتصاد شکوفای آمریکا، اینک میزان وام‌های بازپرداخت نشده افزایش یافته‌اند. حتی شماری از شرکت‌ها که نسبت به پرداخت اوراق قرضه خود مقرر داشتند، در سال گذشته زیان کردند و ارزش سهام برخی از آنها کاهش یافت.

نویسنده مقاله عقیده دارد که افزایش بدهی حتماً چیز بدی نیست. چنانچه پس‌اندازها در مسیر سرمایه‌گذاری تولیدی قرار گیرند، رشد اقتصادی درازمدت تسریع خواهد شد. با این وصف با کارآتر شدن سیستم‌های مالی در به جریان انداختن سرمایه‌ها از کشورهای که مازاد درآمد دارند به

کشورهایی که نیاز به استقراض دارند، سهم آمریکا از بدهی بخش خصوصی نسبت به ارزش تولید ناخالص داخلی، افزایش یافته است.

اما در این روند، افزایش بیش از حد در میزان بدهی، می‌تواند عواقب ناخوشایندی داشته باشد. سطح معقول بدهی برای اقتصاد ملی به نرخ‌های بهره، رشد موردنظر در درآمدها و تغییرپذیری رشد، بستگی دارد. در نتیجه صنایعی که جریان نقدینگی آنها با ثبات است، بیش از امور تجاری دوره‌ای استطاعت آن را دارند که بدهی بیشتری داشته باشند. فقط در شرایطی که خطر کمی برای رکود وجود داشته باشد، شرکت‌ها و خانوارها برای کار تجاری دوره‌ای، می‌توانند دست به استقراض بزنند. رشد ناگهانی استقراض می‌تواند خانوارها و شرکت‌ها را به طرز وحشتناکی آسیب‌پذیر نماید و با شوکی مانند افزایش نرخ‌های بهره، کاهش ارزش دارایی‌ها یا رکود اقتصادی مواجه سازد و احتمال بروز این سه مورد در آمریکا در چند سال آینده وجود دارد. بالا بردن سطح بدهی آمریکا به خودی خود موجب سقوط اوضاع اقتصادی نمی‌شود، اما بروز هرگونه رکودی را هشدار می‌دهد. اگر بدهکاران به‌طور ناگهانی برای پرداخت اصل و فرع بدهی‌هایشان دست به کاهش هزینه یا کاهش بدهی خود بزنند، رکودی عمیق به‌وجود خواهد آمد.

در نتیجه رکود اقتصادی اوایل دهه ۱۹۹۰ به هیچ‌وجه امری تصادفی نبوده است. در این رکود که طولانی‌ترین دوره رکود اقتصادی در کشورهای پیشرفته و غنی بود، در اثر افزایش کلان بدهی بخش خصوصی در دهه ۱۹۸۰ به‌ویژه در انگلیس، کانادا و سوئد بروز کرد. حتی بیرون آمدن اقتصاد آمریکا از رکود در اوایل دهه ۱۹۹۰ و بهبود وضع اقتصادی این کشور تحت‌تأثیر بدهی بخش خصوصی در دوران شکوفایی اقتصاد قبلی، به تأخیر افتاد. نویسنده عقیده دارد، با وجود آنکه

سیستم بانکی آمریکا نسبت به ژاپن اکنون در وضع بهتری قرار دارد، اما از آنجا که بخش اعظم استقراض اخیر در آمریکا با فرض رشد اقتصادی طولانی، کاهش نرخ‌های بهره و افزایش بهای سهام صورت گرفته، دیر یا زود وام‌گیرندگان و وام‌دهندگان با بحران شدیدی روبه‌رو خواهند شد.

□ لطف بیگانگان

آمریکا در وضعیتی آسیب‌پذیر قرار دارد، وضعیتی که ژاپن هرگز با آن روبه‌رو نشده است. آمریکا بزرگترین کشور بدهکار جهان است. خالص تعهدات خارجی آمریکا بالغ بر ۱/۵ تریلیون دلار یا حدود ۲۰ درصد ارزش تولید ناخالص داخلی آن است. کسری تراز حساب جاری آمریکا به حدود ۴ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور رسیده است و چنانچه در همین سطح بماند، خالص بدهی خارجی آمریکا در ۱۰ سال آینده به بیش از ۵۰ درصد ارزش تولید ناخالص داخلی آن خواهد رسید. این امر سبب می‌شود که اقتصاد آمریکا به تمایل خارجی‌ها برای تملک دارایی‌های دلاری وابسته شود. اما این تمایل محدودیتی دارد، اگر میل خارجی‌ها برای دلار تمام شود، ارزش دلار سقوط می‌کند و آن وقت آمریکا مجبور است برای متقاعد ساختن خارجی‌ان در گذاشتن بخش فزاینده‌ای از ثروتشان روی اوراق بهادار دلاری، نرخ‌های بهره را افزایش دهد. در نتیجه افزایش نرخ‌های بهره و کاهش ارزش سهام ضربه‌ای به بدهکاران آمریکا خواهد زد.

با وجود آنکه در دهه‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ منبع اصلی بی‌ثباتی اقتصادی در کشورهای غنی، تورم بود، اکنون که تورم تحت کنترل درآمده است، بدهی‌های کلان، دشمن اقتصاد آنها شده است. گفته می‌شود که اقدامات تورم‌زدایی عامل بروز چنین وضعیتی است.

تورم‌زدایی در ژاپن، نه تنها دولت را مجبور به استقراض سنگین کرده تا

اقتصاد کشور را از رکود خارج کند، بلکه این اقدام سبب افزایش بار بدهی دولت شده است. تثبیت نسبت بدهی با تورم در سطح پایین آسان‌تر است و به همین جهت ضرورت دارد بانک مرکزی ژاپن از شدت سیاست پولی‌اش بکاهد.

در آمریکا نیز تورم پایین، موجب تشویق و افزایش استقراض سنگین شده است. کاهش ظاهری تورم و طولانی شدن دوره رشد اقتصادی آمریکا، این انتظار غیرواقع‌بینانه را دامن زده که شکوفای اقتصادی برای همیشه دوام می‌یابد و این امر شرکت‌ها و خانوارها را به استقراض بیشتر و مؤسسات وام‌دهنده را به پایین آوردن استانداردهایشان در وام‌دهی سوق داده است.

وقتی تورم در سطح پایین باشد، نرخ بهره به نظر ارزان می‌رسد. در نتیجه نرخ بهره اسمی پایین موجب گمراهی شرکت‌ها و خانوارها می‌شود و به آنها القا می‌کند حتی چند برابر بیش از درآمدهایشان استقراض کنند. در حالی که اگر اتفاقی هم بیفتد دیگر استقراض‌کنندگان برای کاهش بار بدهی‌شان نمی‌توانند به تورم تکیه کنند.

نویسنده عقیده دارد که هر دو کشور ژاپن و آمریکا، مسیر بدهی ناپایداری دارند و آزمایش واقعی دولت در تثبیت بدهی است و باید وارد عمل شوند.

نویسنده مستذکر می‌شود که سیاست‌گذاران آمریکایی هنوز از اشتباه هم‌تایان ژاپنی خود در دهه ۱۹۸۰ درس نگرفته‌اند (یعنی زمانی که استقراض بخش خصوصی در ژاپن وضع بدی پیدا کرد). هزینه‌ای که ژاپن برای این اشتباه پرداخت، سال‌ها رکود و رشد بطنی بود. آمریکایی‌ها باید شکرگزار باشند که هنوز اقتصادشان مجبور نیست همان بها را بپردازد.

