

Proposing a Policy for Debt Management in Iran's Seventh Development Plan

Reza Zamani* 

Ph.D. of Economics, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran

Masoud Majidi 

Master of Economics, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran

Abstract

Debt management, as one of the important aspects of fiscal policy in countries around the world, is constantly considered by policymakers. As public debt can have a positive impact on economic growth and can pose a threat to the financial and debt crisis, it must be managed properly and through appropriate rules. In this study, while examining the methods of debt sensitivity and stability analysis, Iran's experience in debt management in the first to sixth development programs after the Islamic Revolution (1979) has been studied and with attention to Iran's debt conditions on the eve of the seventh development plan, this paper proposes appropriate policies for effective debt management and control.

We find that Iran, in the Seventh Development Plan, can amend and extend the debt-based rule in paragraph "t" of Article 8 of the Sixth Development Plan, which is presented in this article. It is also necessary for the government to submit a table of indicators related to government debt (share of short-term debt, changes in short-term debt, net government debt) to the Parliament as it has been added as a new note to this article.

Keywords: Debt Management, Debt Sustainability, Seventh Development Plan.

JEL Classification: E51, E31, , R30.

* Corresponding Author: e_reza_z@yahoo.com

How to Cite: Zamani, R, Majidi, M. (2022). Proposing a Policy for Debt Management in Iran's Seventh Development Plan. *Journal of Economic Research*, 87(21), 193- 223.



پیشنهاد سیاستی برای مدیریت بدهی در برنامه هفتم توسعه

دکتری اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

رضا زمانی *

کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

مسعود مجیدی

چکیده

مدیریت بدهی‌ها به عنوان یکی از ابعاد مهم سیاست مالی در کشورهای دنیاست و با توجه به حساسیت بدهی‌ها و امکان شکل‌گیری بحران بدهی یا تأثیرات منفی آن بر رشد اقتصادی به صورت مداوم در دستور کار سیاست‌گذاری‌های اقتصادی قرار می‌گیرد. با توجه به اینکه بدهی بخش عمومی هم می‌تواند تأثیر مثبت بر رشد اقتصادی بگذارد و هم می‌تواند عامل تهدید برای بحران مالی و بحران بدهی‌ها شود باید به گونه‌ای درست و از طریق قواعد مناسب، مدیریت شود. در این پژوهش ضمن بررسی روش‌های تحلیل حساسیت و پایداری بدهی، تجربه ایران در مدیریت بدهی‌ها در برنامه‌های توسعه اول تا ششم بعد از انقلاب اسلامی (۱۳۵۷) ارائه شده است و مبتنی بر شرایط بدهی‌های ایران در آستانه برنامه هفتم توسعه، سیاست مناسب برای مدیریت بدهی و کنترل آن ارائه شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که ایران در برنامه هفتم توسعه می‌تواند قاعده مبتنی بر بدهی را که در بند «ت» ماده ۸ برنامه ششم توسعه بود، اصلاح و تمدید کند. این اصلاحیه در این مقاله ارائه شده است. همچنین لازم است که در راستای مدیریت بهتر بدهی‌ها، دولت جدولی از شاخص‌های مرتبط با بدهی‌های دولت (سهم بدهی‌های کوتاه‌مدت، تغییرات بدهی‌های کوتاه‌مدت، خالص بدهی‌های دولت) را به صورت سالیانه به مجلس شورای اسلامی ارائه دهد که به عنوان یک تبصره جدید به این ماده اضافه شده است.

کلیدواژه‌ها: مدیریت بدهی، پایداری بدهی، برنامه هفتم توسعه

طبقه‌بندی JEL: E51, E31, R30

۱. مقدمه

طی برنامه‌های اول تا ششم توسعه، سیاست‌های متفاوتی برای مدیریت بدهی‌های دولت به کار گرفته شده و انتظار است که در برنامه هفتم نیز برای این موضوع سیاست‌گذاری مناسب تصویب و اجرا شود. بر اساس این ضرورت در این مقاله به مسئله مدیریت بدهی‌های دولت و با تأکید بر مسئله مقدار بهینه بدهی‌ها و ارائه پیشنهاد متناسب برای برنامه هفتم توسعه پرداخته شده است. از برنامه اول تا پنجم در موضوع مدیریت بدهی محورهای زیر مدنظر قرار گرفته‌اند:

- مدیریت بدهی‌ها با توجه به تأثیر آن بر نقدینگی و تورم
- نظارت دولت بر کل بدهی‌های بین‌المللی که می‌تواند ایجاد شود.
- سازوکار تسویه بدهی‌ها با توجه به پویایی بدهی‌ها و تغییر شرایط اقتصادی.
- در برنامه ششم محدوده بدهی‌ها و سقف نسبت بدهی‌ها به تولید ناخالص داخلی مدنظر قرار گرفته است.

در این مقاله ضمن بررسی دقیق سیاست‌های دولت در برنامه‌های توسعه اول تا ششم، مبانی نظری مرتبط با سیاست‌های مدیریت بدهی ارائه می‌شود و مبتنی بر این مبانی نظری قابل اتکا و مطالعات مرتبط، اصلاحات پیشنهادی در ماده مرتبط در برنامه ششم که می‌تواند در برنامه هفتم استفاده شود، ارائه می‌شود.

در شرایطی که دولت‌ها با مشکل تامین مالی مخارج خود روبرو می‌شوند از طریق بدهی، مخارج خود را تامین می‌کنند و در عین حال که دولت می‌تواند به وظایف خود عمل کند از طریق کانال افزایش مخارج دولت از طریق ضریب فزاینده تقاضای کل، باعث افزایش رشد اقتصادی نیز می‌شود. با این حال به دلیل محدود بودن منابع مالی قابل قرض گرفتن در بازارهای مالی، استقراض دولت (بدهی‌های دولت) باعث می‌شود که نرخ بهره در بازارها افزایش یافته و منابع در دسترس برای بخش خصوصی کاهش یابد. این امر ظرفیت بخش خصوصی در سرمایه‌گذاری را کاهش داده و باعث کاهش رشد اقتصادی می‌شود. بر همین اساس بدهی‌های دولت در مقاطعی می‌تواند باعث رشد اقتصادی شده و در برهه‌هایی نیز مانع رشد اقتصادی.

علاوه بر این، دولت در پرداخت بدهی‌ها باید ضمن پرداخت اصل بدهی و بهره آن‌ها را نیز پرداخت کند. در صورتی که بدهی‌ها را به تعویق بیندازد این بدهی‌ها می‌توانند به دلیل نرخ بهره مرکب طی چندین سال به سرعت افزایش یافته و توان کلی دولت در پرداخت بدهی‌ها را تهدید کنند و در مواردی به شکل‌گیری بحران بدهی منجر شوند که این بحران‌ها در صورت وقوع آثار مخربی بر اقتصاد ملی خواهند داشت.

صندوق بین‌المللی پول و همچنین نهادهایی مانند اتحادیه اروپا از طریق سیاست‌هایی تلاش می‌کنند که احتمال وقوع بحران بدهی برای کشورها را کاهش دهند و برای این منظور یک بازه بدهی (سقف بدهی) بر اساس نسبتی از تولید ناخالص داخلی تعریف می‌شود و کشورها را مطابق میزان بدهی قبلی، میزان کسری بودجه، رشد اقتصادی و سایر متغیرهای اقتصادی ارزیابی کرده و میزان شکنندگی کشورها در مقابل بدهی‌های داخلی و خارجی را گوشزد می‌کنند. به عنوان نمونه برای کشورهای پیشرفته نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در صورتی که بالای ۶۰ درصد باشد، کشور وارد محدوده اختطار می‌شود و این نسبت برای کشورهای در حال توسعه حدود ۵۰ درصد است. این امر در ادبیات نظری به عنوان مسئله پایداری بدهی شناخته می‌شود و روش‌هایی برای بررسی میزان پایداری بدهی کشورها طراحی شده‌اند که میزان حساسیت بدهی‌ها به شوک‌های اقتصادی را سنجش می‌کنند. همچنین این مدل‌ها بازه تغییرات بدهی‌ها (به صورت نسبتی از تولید ناخالص داخلی) را تعیین می‌کنند.

اطلاعات در دسترس در اقتصاد ایران نشان می‌دهد که سطح بدهی‌های ایران در سال‌های گذشته افزایش یافته است؛ هرچند که عمده این بدهی‌ها به صورت بدهی داخلی است با این حال به دلیل اینکه نرخ‌های بهره آن‌ها بالا است، لازم است که به صورت مداوم این امر در اقتصاد ایران رصد شده و از وقوع بحران بدهی جلوگیری شود. با ملاحظه اینکه سیاست بدهی می‌تواند هم تاثیر مثبت و هم منفی بر رشد اقتصادی داشته باشد لازم است که مقدار بهینه بدهی در ایران شناسایی شده و بر اساس آن سیاست‌گذاری در برنامه هفتم طراحی شود که هم رشد اقتصادی را به مخاطره نیندازد و هم خطر شکل‌گیری بحران بدهی را در پی نداشته باشد. در واقع هم ادبیات مرتبط با پایداری بدهی و هم ادبیات مرتبط با رشد اقتصادی و بدهی‌ها، هر دو به دنبال

مشخص کردن دامنه تغییرات بدهی‌ها به شرط تاثیر مثبت بر رشد اقتصادی و همچنین جلوگیری از بحران بدهی عمل می‌کنند.

در این پژوهش بر اساس مدل مرتبط با رشد اقتصادی و بدهی‌ها، مقدار بهینه بدهی در ایران شناسایی شده و بر اساس آن سیاست مالی متناسب برای برنامه هفتم ارائه شده است.

ساختار مقاله چنین است که در بخش دوم مبانی نظری و مطالعات پیشین ارائه شده است. در بخش سوم مقاله، مدل پژوهش و نتایج مدل برای تحلیل مقدار بهینه بدهی ارائه شده است. در بخش چهارم سیاست‌های مدیریت بدهی در برنامه‌های توسعه اول تا ششم ارائه شده و سپس بر اساس نتایج مدل پژوهش و همچنین سابقه برنامه‌های توسعه، بسته سیاستی برای مدیریت بدهی‌ها در برنامه هفتم توسعه ارائه شده است. در انتها در بخش پنجم جمع‌بندی ارائه شده است.

۲. مبانی نظری و مطالعات پیشین

۲-۱. مبانی نظری

بدهی‌های دولت می‌تواند به عنوان عامل مثبت بر تولید ملی و رفاه اقتصادی عمل کند یا اینکه در مقابل باعث کاهش رفاه و شکل‌گیری بحران بدهی‌ها و اثر مخرب آن بر رشد اقتصادی شود. در ادبیات نظری مرتبط با بدهی‌های دولت، دامنه بدهی‌ها و مقدار آن بر اساس سه رهیافت کلی بحث و بررسی می‌شود. در رهیافت اول بر اساس مسئله پایداری بدهی‌ها طرح بحث می‌شود. در رهیافت دوم بر اساس هموارسازی بدهی‌ها و در رهیافت سوم بر اساس رشد اقتصادی؛ در ادامه این سه رهیافت به اجمال بررسی شده‌اند.

۲-۱-۱. رهیافت مبتنی بر پایداری بدهی‌ها

پایداری بدهی دولت^۱ به این معنی است که بدهی انباشته شده در هر مقطع از زمان قابل پرداخت است و این امر مستلزم آن است که دولت‌ها هم توانایی پرداخت بدهی^۲ داشته

1. Debt sustainability
2. Solvency

باشند و هم نقدینگی^۱ لازم را (بانک مرکزی اروپا^۲، ۲۰۱۲). روش‌های متفاوتی برای سنجش پایداری بدهی وجود دارد که عبارتند از:

الف- روش عمومی تحلیل پایداری بدهی (DSA)^۳: در این روش آستانه‌های محتاطانه مشخص می‌شود تا وقتی یک کشور به یک آستانه خاص از بدهی‌ها می‌رسد به آن کشور اخطار داده شود (بو عبدالله و همکاران^۴، ۲۰۱۷ و دبرون و همکاران^۵، ۲۰۱۹).

ب- روش تحلیل حساسیت بدهی تصادفی (SDSA)^۶: در این روش از طریق مدل‌های اقتصادسنجی مانند خودرگرسیون برداری (VAR)^۷ استفاده می‌شود و عدم قطعیت پیرامون مسیرهای بدهی قطعی را نشان می‌دهد (به عنوان نمونه به مدیروس^۸ (۲۰۱۲) مراجعه شود).

ج- روش نسبت بدهی پایدار (SSDR)^۹: بحث می‌شود که در بلندمدت نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی به چه عددی همگرا می‌شود. نسبت بدهی پایدار، نسبت بدهی عمومی است که بیش از آن یک دولت دیگر محدودیت بودجه بین زمانی را نمی‌تواند برآورده کند.

د- روش محدودیت بدهی طبیعی (NDL)^{۱۰}: برای کشورهای نوظهور کاربرد دارد و بر حداکثر نسبت بدهی تمرکز دارد که دولت می‌تواند با قطعیت آن را پرداخت کند. همچنین بدترین سناریو برای موقعیت مالی دولت در نظر گرفته می‌شود (مندوزا و اویدو^{۱۱}، ۲۰۰۴) و جنبه‌های کوتاه‌مدت (نقدینگی) مدنظر است.

ه- روش‌های مرتبط با محدودیت بدهی: در روش «فضای مالی (FS)^{۱۲}» و همچنین

1. Liquidity
2. European Central Bank
3. Debt Sustainability Analysis
4. Bouabdallah, et la.
5. Debrun, et al.,
6. Stochastic DSA
7. Vector Auto Regressive
8. Medeiros
9. steady-state debt ratio
10. Natural Debt Limit
11. Mendoza & Oviedo
12. Fiscal Space

روش «محدودیت مالی (FL)»^۱ هدف آن است که یک «محدودیت بدهی (DL)»^۲ مدنظر قرار گیرد که فراتر از آن، توانایی پرداخت به طور جدی مورد تردید قرار می‌گیرد.

و- روش تعادل عمومی پویای تصادفی (DSGE)^۳: در این روش در بحث نکول دولت، حداکثر نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی می‌تواند بدون ریسک قابل ملاحظه نکول یا تورم بالاتر حفظ شود، ارائه می‌شود و تخمین به دست آمده نیز نقطه‌ای نبوده و یک توزیع احتمال است.

ز- «تابع واکنش مالی (FRF)»^۴: در روش تابع واکنش مالی به مسئله واکنش دولت بدهی‌ها از طریق کنترل کسری بودجه تمرکز می‌شود (Bohn, 1998 & 2008)

۲-۱-۲. رهیافت مبتنی بر هموارسازی مالیاتی

نظریه هموارسازی مالیات اولین بار توسط روبرت بارو^۵ (۱۹۷۹) ارائه شد و نشان داد بدهی مشروط بوده و یک سیاست بدون ریسک نیست. براساس شرط مرتبه اول، حالت بهینه مالیات آن است که نسبت مالیات به تولید ناخالص داخلی برای همه دوره‌ها ثابت باشد و بر همین اساس نیز نسبت بدهی به درآمد به طور متوسط ثابت خواهد بود بر همین اساس به رهیافت هموارسازی بدهی معروف است.

۲-۱-۳. رهیافت مبتنی بر رشد اقتصادی

با توجه به وجود مکاتب فکری متفاوت و تحلیل آن‌ها، مطالعات^۶ مرتبط با رابطه میان رشد اقتصادی و بدهی‌ها، را می‌توان به سه گروه کلی تقسیم کرد (زمانی و مجیدی، ۱۴۰۱) ۱- مطالعاتی که بر وجه تاثیر منفی بدهی‌ها بر رشد اقتصادی تاکید دارند، ۲- مطالعاتی که بر وجه تاثیر مثبت بدهی‌ها بر رشد اقتصادی تاکید دارند و ۳- مطالعاتی که

1. Fiscal Limit
2. Debt Limit
3. Dynamic Stochastic General Equilibrium
4. Financial Reaction Function
5. Barro, R.

۶. به عنوان نمونه به پرونر و همکاران (۲۰۱۴)، المندورف و منکیو (۱۹۹۹)، بارو (۱۹۹۰)، کورتلوس و همکاران

(۲۰۱۳)، وری (۲۰۱۵) و درینسن و گراول (۲۰۱۹) مراجعه شود

تأثیر مثبت و منفی بدهی‌ها بر رشد را به وضعیت اقتصادی مرتبط دانسته و بر وجود یک رابطه غیر خطی تأکید دارند که در آن‌ها بحث می‌شود که رابطه بدهی‌های دولت و رشد اقتصادی به صورت نمودار U وارونه است. به این صورت که ابتدا افزایش بدهی‌ها باعث افزایش رشد اقتصادی می‌شود تا اینکه نسبت بدهی‌ها (به تولید ناخالص داخلی) به مقدار بهینه خود برسد، سپس تأثیر بدهی‌ها بر رشد اقتصادی کاهش می‌یابد تا اینکه به نرخ آستانه‌ای^۱ برسد. تا زمانی که مقدار بدهی‌ها کمتر از مقدار بهینه است، شرایط بدهی‌ها پایدار است و وقتی که بدهی‌ها از مقدار بحرانی عبور کند، هم بدهی‌ها بر رشد اقتصادی تأثیر منفی دارد و هم احتمال نکول بدهی‌ها بسیار بالاست.

در دیدگاه مبتنی بر تأثیر مثبت بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی، چنین تحلیل می‌شود که افزایش بدهی‌های دولت که ناشی از افزایش مخارج دولت باشد، می‌تواند محدودیت‌های پس‌انداز را کاهش دهد و موجب رشد اقتصادی بیشتر شود. همچنین در این دیدگاه در خصوص بدهی‌های خارجی گفته می‌شود که این افزایش چون باعث ورود سرمایه به داخل کشور و افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود، می‌تواند رشد اقتصادی را افزایش دهد. علاوه بر این، در وضعیت‌های رکودی زمانی که نسبت‌های بدهی‌های دولت به تولید ناخالص ملی کم است، استفاده از سیاست‌های ضد چرخه‌ای می‌تواند منجر به افزایش رشد اقتصادی شود.

در دیدگاه مبتنی بر تأثیر منفی بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی، چنین تحلیل می‌شود که افزایش بدهی‌ها چون بیشتر از منابع داخلی تامین می‌شود باعث افزایش تورم، افزایش نرخ بهره و افزایش مالیات‌ها در آینده می‌شود که در نتیجه سرمایه‌گذاری کاهش پیدا خواهد کرد که منجر به کاهش رشد اقتصادی می‌شود.

در دیدگاه مبتنی بر تأثیر مشروط بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی، چنین تحلیل می‌کنند که ابتدا افزایش بدهی‌های دولت منجر به افزایش رشد اقتصادی می‌شود؛ یعنی تأثیر مثبت مخارج دولت بر رشد اقتصادی در ابتدا از تأثیرات منفی نرخ بهره، تورم و مالیات آینده بیشتر است و در نتیجه با افزایش بدهی‌های دولت رشد اقتصادی افزایش می‌یابد. به تدریج با افزایش بدهی‌ها، دولت جای بخش خصوصی را می‌گیرد و افزایش

1. Threshold

نرخ بهره باعث کاهش سرمایه‌گذاری شده، این امر با افزایش تورم تشدید می‌شود و دولت‌ها نیز در آینده با سررسید بدهی‌ها، مالیات‌ها را افزایش می‌دهند و در عین حال با افزایش بدهی‌ها، ظرفیت‌های سیاست‌گذاری ضدچرخه‌ای نیز کاهش می‌یابد. در نتیجه به تدریج آثار منفی بیان شده بر آثار مثبت غلبه پیدا کرده و در نتیجه با افزایش بدهی‌های دولت، رشد اقتصادی کاهش می‌یابد. در واقع تا یک مقدار آستانه‌ای، افزایش نسبت بدهی‌های دولت به تولید ناخالص ملی باعث افزایش رشد اقتصادی می‌شود و با گذار از آن شرایط آستانه‌ای، افزایش بدهی‌ها باعث کاهش رشد اقتصادی می‌شود.

در مجموع سه رهیافت کلی تعیین مقدار بدهی (رهیافت پایداری بدهی، هموارسازی بدهی و رشد اقتصادی) به دنبال مشخص شدن سیاست مناسب و درست در موضوع مدیریت بدهی هستند. مسئله اصلی در تفاوت روش‌ها مسئله کوتاه‌مدت و بلندمدت بودن افق سیاست‌گذاری و تحلیل است. در برخی از روش‌های پایداری بدهی به موضوع کوتاه‌مدت و بحران نقدینگی در پرداخت بدهی کوتاه‌مدت تاکید می‌شود و در برخی از روش‌های پایداری بدهی موضوع بدهی‌های بلندمدت و واکنش بدهی‌ها به شوک‌های اقتصادی بحث و بررسی می‌شوند. در رهیافت هموارسازی بدهی‌ها افق دید کاملاً بلندمدت است و به همین دلیل پیشنهاد می‌شود که هم نسبت مالیات‌ها به تولید ناخالص داخلی و هم نسبت بدهی‌ها به تولید ناخالص داخلی باید در بلندمدت ثابت باشند تا رفاه جامعه حداکثر شوند؛ هرچند که در کوتاه‌مدت این نسبت‌ها می‌توانند متفاوت از مقدار آن در بلندمدت باشد، اما به صورت موردی خواهد بود و نه دائمی. در رهیافت رشد اقتصادی، موضوع تاثیر بدهی‌ها بر رشد اقتصادی در بلندمدت است در عین حال که موضوع جلوگیری از بحرانی شدن مقدار بدهی‌ها هم در آن نهفته است.

۲-۲. مطالعات پیشین

در آخرین گزارش شرایط مالی اروپا که در سال ۲۰۲۲ انتشار یافته برای سال ۲۰۲۱ مقدار آستانه‌ای بدهی ناخالص کشورهای عضو اتحادیه (به تولید ناخالص داخلی) ۶۸/۴ درصد و برای بدهی خالص (به تولید ناخالص داخلی) نیز معادل ۵۹/۵ درصد برای کشورهای اروپا در نظر گرفته است.

فورنیر و بتین^۱ (۲۰۱۸) تاثیر ویژگی‌های ساختاری بر محدودیت‌های بدهی کشورهای با درآمد متوسط را مطالعه کرده و نشان می‌دهند که کشورهای در حال توسعه با مسئله تعادل‌های چندگانه روبرو هستند و ممکن است گرفتار تعادل‌های ناپایدار شده و با بحران بدهی روبرو شوند و بر همین اساس در مدیریت بدهی‌های خود کاملاً محتاطانه عمل کنند.

در مطالعات داخلی مرتبط با کشور ایران به عنوان یک کشور در حال توسعه، بارانی و همکاران (۱۳۹۷) آستانه بدهی دولت ایران به نظام بانکی را حدود ۵۴/۴ درصد از GDP برآورد کرده‌اند.

علیزاده و همکاران (۱۳۹۴) در بررسی تاثیر آستانه بدهی خارجی بر رشد اقتصادی، حد آستانه‌ای بدهی خارجی ایران را با استفاده از داده‌های ۱۳۵۰-۱۳۹۳ حدود ۱۹ میلیارد دلار برآورد کرده‌اند.

محمدزاده اصل (۱۳۹۷) در بررسی تاثیر آستانه بدهی‌های دولتی بر مصرف خصوصی در ایران، مقدار آستانه بدهی را ۴۶ درصد از GDP برآورد کرده است. موسوی نیک و باقری پرمهر (۱۳۹۸) با استفاده از ساخت سری زمانی بدهی دولت، بدهی بهینه دولت و فضای مالی در ایران را بررسی کرده و نسبت بدهی بهینه به GDP را ۱۹ درصد و فضای مالی را ۳۲ تا ۳۳ درصد برآورد کرده‌اند. آن‌ها نشان داده‌اند که رابطه رشد و بدهی‌های دولت به صورت U معکوس است.

کاراواتیس^۲ (۲۰۱۸) روند بدهی‌های کشور یونان را از سال ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۶ بررسی کرده و نشان داده است که نسبت بدهی (به تولید ناخالص داخلی) یونان در سال ۱۹۹۵ کمتر از ۶۰ درصد بوده، اما روند رشد فزاینده آن باعث شد که نسبت بدهی در سال ۲۰۱۱ به بالاتر از ۱۶۵ درصد برسد و کشور با بحران بدهی روبرو شود. بحران بدهی باعث شد که رشد اقتصادی کشور منفی شده و در عین حال شرایط اقتصادی کشور وخیم شود.

1. Fournier and Bétin
2. Karavitis

لاو و همکاران^۱ (۲۰۲۱) با استفاده از تکنیک آستانه پانل پویا، شواهد جدیدی را در مورد ارزش آستانه نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی در ۷۱ کشور در حال توسعه از سال ۱۹۸۴ تا ۲۰۱۵ ارائه کرده‌اند. آن‌ها ارزش آستانه بدهی را ۵۱/۶۵ به دست آورده و نشان داده‌اند که سطح بالای بدهی عمومی تاثیر منفی و از نظر آماری معنی‌داری بر رشد اقتصادی دارد. یافته‌ها همچنین نشان می‌دهد که نهادهای بهتر تمایل دارند تاثیر منفی بدهی عمومی بر رشد اقتصادی را به حداقل برسانند. برای بررسی‌های بیشتر استحکام، این مطالعه از تخمین‌های مختلف، بدون کشورهای نمونه پرت و رگرسیون کمی پانل استفاده می‌کند و یافته‌ها بدون تغییر هستند.

سانوسی و همکاران^۲ (۲۰۱۹) با بررسی اثرات غیرخطی بدهی عمومی بر رشد اقتصادی در جامعه توسعه آفریقای جنوبی (SADC)^۳ با استفاده از مدل NARDL^۴ و در چهارچوب پانل دیتا مشاهده کردند که در بلندمدت آستانه بدهی عمومی برای این کشورها حدود ۵۷ درصد تولید ناخالص داخلی است.

چچریتا-وستفال و روتر^۵ (۲۰۱۲) رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی در ۱۲ کشور منطقه یورو را برای دوره ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۰ بررسی کردند. آن‌ها از روش پانل آستانه پویا به منظور تجزیه و تحلیل تاثیر غیرخطی بدهی عمومی بر تولید ناخالص داخلی استفاده کردند. نتایج تجربی آن‌ها نشان می‌دهد که تاثیر کوتاه‌مدت بدهی بر رشد تولید ناخالص داخلی مثبت و از نظر آماری کاملاً معنی‌دار است، اما وقتی که نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی در حدود ۶۷ درصد می‌رسد، اهمیت اثرگذاری خود را از دست می‌دهد. آن‌ها همچنین استدلال می‌کنند که نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی (بالتر از ۹۵ درصد) تاثیر منفی بر فعالیتهای اقتصادی دارد. به این دلیل که نرخ بهره بلندمدت تحت فشار افزایشی قرار دارد زمانی که نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی بالای ۷۰ درصد باشد.

-
1. Law, S. H., et al.
 2. Sanusi, K. A., et al.
 3. Southern African Development Community
 4. A Nonlinear Autoregressive Distributed Lag
 5. Checherita-Westphal and Rutter

لوپس داویگا و همکاران^۱ (۲۰۱۴) پیامدهای بدهی عمومی را بر رشد اقتصادی و تورم در گروهی متشکل از ۵۲ اقتصاد آفریقا بین سال‌های ۱۹۵۰ تا ۲۰۱۲ تجزیه و تحلیل کردند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که سطوح بالای بدهی عمومی بر رشد اقتصادی تاثیر منفی می‌گذارد. بر اساس ارتباط U شکل معکوس بین رشد اقتصادی و بدهی عمومی آن‌ها استدلال کردند که بالاترین میانگین نرخ رشد واقعی و سرانه زمانی حاصل می‌شود که بدهی عمومی به ۶۰ درصد تولید ناخالص داخلی واقعی و با نرخ متوسط تورم ۸/۲ درصد برسد. بالاترین نرخ رشد اقتصادی زمانی ثبت می‌شود که نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی کمتر از ۳۰ درصد تولید ناخالص داخلی باشد و با نرخ تورم متوسط ۵/۳ درصد مطابقت داشته باشد. با این حال، بیشترین نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و تولید ناخالص داخلی سرانه زمانی ثبت می‌شود که نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی در بازه دوم (۳۰-۶۰ درصد) باشد.

در مجموع مطالعات انجام شده نشان می‌دهند که برای کشورهای پیشرفته محدوده بدهی در بازه ۶۰ درصد تا ۹۰ درصد و برای کشورهای در حال توسعه بازه بدهی مطلوب در محدوده ۳۰ درصد تا ۶۰ درصد قرار دارد.

۳. مدل پژوهش و مقدار بهینه بدهی‌های دولت در آستانه برنامه هفتم

در این مطالعه بر اساس رهیافت رشد اقتصادی مقدار بهینه بدهی در ایران استخراج می‌شود. تابع تولید در این پژوهش به صورت کاب-داگلاس $Y = F(K, L, D, O)$ در نظر گرفته شده است که در آن Y مقدار تولید، K انباشت سرمایه (انسانی و فیزیکی) و L نیروی کار، D نسبت بدهی‌های عمومی به تولید ناخالص داخلی و O سایر متغیرهای کنترلی است که می‌تواند اقتصادی، سیاسی و اجتماعی باشد.

با توجه به اینکه در اقتصاد ایران یکی از متغیرهای مهم تاثیرگذار در اقتصاد، درآمدهای نفتی است، در این پژوهش درآمدهای نفتی یکی از متغیرهای کنترلی مدل در نظر گرفته شده است. علاوه بر آن، سرمایه فیزیکی و سرمایه انسانی در مدل لحاظ شده‌اند. در برخی از مطالعات در کنار این متغیرها، سیاست‌های پولی نیز مدنظر قرار

1. Lopes Daviega, et al.

گرفته است. در این پژوهش تورم به عنوان شاخص نماینده سیاست‌های پولی وارد شده است. علاوه بر سیاست‌های مالی و پولی، سیاست‌های تجاری نیز بر رشد اقتصادی تاثیرگذار هستند. درجه باز بودن اقتصادی به عنوان شاخص مرتبط با حوزه تجاری در مدل وارد شده است.

در بررسی تاثیر بدهی‌ها بر رشد اقتصادی از مدل غیرخطی استفاده شده است. حُسن استفاده از مدل غیرخطی آن است که می‌توان از طریق آن شرایط آستانه‌ای تاثیر بدهی بر رشد اقتصادی را محاسبه کرد. مدل کلی مورد استفاده پژوهش به صورت رابطه (۱) است.

$$g_t = \alpha + \beta_0 y_{t-1} + \beta_1 D_t + \beta_2 D_t^2 + \beta_3 X_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

در رابطه (۱)، g_t رشد اقتصادی در سال t است. متغیر y_{t-1} تولید ناخالص داخلی سال قبل و به این دلیل در مدل وجود دارد که مسئله همگرایی رشد را تضمین می‌کند. در ضمن در میان تمام متغیرهای مدل، این متغیر تنها متغیری است که متغیر سطح است در حالی که سایر متغیرها یا به صورت رشد هستند یا نسبت. متغیر D_t مقدار بدهی است و به صورت نسبت بدهی‌های دولت به تولید ناخالص داخلی تعریف شده است. آوردن D_t^2 در مدل به دلیل غیرخطی بودن مدل است. X_t سایر متغیرهاست که هم متغیرهای تغییرات سرمایه فیزیکی و تغییرات سرمایه انسانی را دربر می‌گیرد و هم سایر متغیرهای کنترلی. متغیرهای کنترلی در این مدل همانطور که بالا بیان شد، عبارتند از رشد درآمدهای نفتی، رشد سرمایه فیزیکی، درجه باز بودن تجاری (که به صورت نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی است)، رشد سرمایه انسانی و تورم. مبتنی بر توضیحات ارائه شده مدل جزئی تر پژوهش به صورت رابطه (۲) است.

$$g_t = f\left(y_{t-1}, D_t, D_t^2, O_t, H_t, K_t, T_t, I_t, Du_t\right) \quad (2)$$

در رابطه (۲)، y_{t-1} مقدار تولید ناخالص ملی در دوره $t-1$ ، g_t نرخ رشد اقتصادی، D نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی، O نرخ رشد درآمدهای نفتی، H نرخ رشد

سرمايه انساني، K نرخ رشد سرمايه فیزیکی، T نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی، I نرخ تورم و Du متغیر مجازی و اندیس t برای زمان است. در این مدل مقدار بهینه بدهی‌های دولت که در آن رشد اقتصادی نسبت به بدهی‌ها بیشینه می‌شود برابر است با:

$$D_t = \frac{-\beta_2}{2\beta_2} \text{ مقدار بهینه بدهی دولت‌های} \quad (۳)$$

همچنین مقدار بدهی آستانه‌ای نیز دو برابر مقدار بهینه خواهد بود. اطلاعات شاخص مقدار بدهی‌های دولت به بانک مرکزی و بانک‌ها از سایت بانک مرکزی اخذ شده است. از آنجا که اقتصاد ایران در نیم قرن اخیر با چند شوک مهم مثل جنگ و تحریم مواجه بوده است، یک متغیر مجازی که نشان‌دهنده قرار داشتن اقتصاد ایران در شوک است، در نظر تعریف می‌شود. این متغیر با استفاده از پروکسی جهش‌های غیرطبیعی نرخ ارز غیررسمی تعریف شده است و اطلاعات آن از سری زمانی بانک مرکزی اخذ شده است. همچنین اطلاعات شاخص تولید ناخالص ملی ایران از بانک مرکزی اخذ شد. برای محاسبه درآمدهای نفتی، مقدار نفتی صادراتی ایران از سایت بانک مرکزی و قیمت نفت نیز از سایت اوپک اخذ شده است. نسبت تجارت خارجی به تولید ناخالص داخلی از بانک جهانی و سری زمانی تورم از شاخص قیمت مصرف‌کننده مرکز آمار اخذ شده است. بازه زمانی پژوهش نیز از سال ۱۳۵۴ تا ۱۳۹۹ است. برآورد مدل بیان شده با استفاده از روش OLS^۱ در جدول (۱) نشان داده شده است.

1. Ordinary least squares

جدول ۱. نتایج برآورد مدل OLS

متغیر	نام متغیر	ضریب	T
Y_{t-1}	تولید ناخالص داخلی سال قبل	۸/۲۲۵-۶***	(۲/۱۳)
D_t	نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی	۱/۳۰۲۴۲۹***	(۲,۳)
D_t^2	نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی به توان دو	-۰/۰۱۴۱۵۸۳***	(-۲/۸۵)
O_t	رشد درآمدهای نفتی	۰/۰۶۶۹۸۵۷***	(۳/۶۳)
H_t	نرخ رشد سرمایه انسانی	۰/۰۲۱۲۲۶***	(۲/۷۷)
K_t	نرخ رشد سرمایه فیزیکی	۰/۱۱۱۶۰۸۸**	(۱/۸۸)
T_t	نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی	۰/۱۰۰۱۳۸۸	(۰/۷۷)
I_t	نرخ تورم	۰/۰۷۱۴۷۷۳	(۰/۶۳)
Du_t	متغیر مجازی (نشان دهنده شوک)	-۶/۶۴۴۱۴۹	(-۲/۶۶)
Constant	مقدار ثابت	-۵۰/۶۴۶۱۴	(-۲/۶۶)
دوربین-واتسون = ۱/۹۵		آماره بروش-گادفری (مقدار احتمال = ۰/۸۷۲۹)	آزمون بروش-پاگان (مقدار احتمال = ۰/۷۶۷۷)
	آزمون وایت (مقدار احتمال = ۰/۴۳۱۳)	آزمون یوهانسن (مقدار آماره ۳۶۱/۴۴۱۹، مقدار بحرانی = ۱۳/۲۱۳)	
$R^2 = ۰/۶۲۸۵$		$F = ۶/۹۶$	

اعداد داخل پرانتز خطای استاندارد را نشان می‌دهند. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

منبع: یافته‌های پژوهش

در جدول (۱)، مقدار آماره $F = ۶/۹۶$ و $R^2 = ۰/۶۲۸۵$ است و با ملاحظه اینکه مقادیر آماره F حدود $۶/۹۶$ است، نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی قابل قبول است. با این حال برای اینکه بررسی شود این نتایج کلی درست است یا نه لازم است که آزمون‌های نقض فرض کلاسیک بررسی شود. مقدار آزمون دوربین واتسون برای مدل

ارائه شده برابر ۱/۹۵ است که نزدیک به عدد ۲ بوده و نشان می‌دهد که بین مقادیر پسماند خودهمبستگی وجود ندارد. همچنین برای مدل فوق، خودهمبستگی با آزمون بروش-گادفری^۱ هم آزمون شد که مقدار احتمال ۰/۸۷۲۹ به دست آمد و نشان می‌دهد که خودهمبستگی بین مقادیر پسماند وجود ندارد.

برای بررسی همسانی واریانس‌ها از دو آزمون بروش-پاگان و وایت^۲ استفاده شده است. هر دو آزمون بروش-پاگان و وایت نشان می‌دهند که فرضیه H_0 ؛ یعنی همسانی واریانس رد نمی‌شود و مقادیر واریانس پسماندها همسان هستند.

برای بررسی مانایی متغیرها از آزمون دیکی-فولر^۳ استفاده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که متغیرها مورد استفاده همگی مانا هستند بجز متغیر تولید ناخالص داخلی و بدهی‌های دولت که با یک بار تفاضل‌گیری مانا شده‌اند. با ملاحظه اینکه برخی از متغیرهای پژوهش به صورت $I(0)$ و برخی از آن‌ها به صورت $I(1)$ هستند، لازم است که هم‌انباشتگی داده‌ها بررسی شود که از طریق آزمون یوهانسن^۴ انجام می‌گیرد. مقدار آماره آزمون یوهانسن ۳۶۱/۴۴۱۹ است که بیشتر از مقدار بحرانی آن (۲۱۳/۱۳) است و این امر نشان می‌دهد که تخمین انجام گرفته معتبر است. آزمون‌های انجام شده نشان می‌دهند برآورد انجام گرفته، معتبر است.

بر اساس نتایج مدل، در اقتصاد ایران افزایش بدهی‌های دولت ابتدا باعث افزایش رشد اقتصادی ایران می‌شود که این مقدار در نهایت پس از عبور از مقدار بحرانی منجر به کاهش رشد اقتصادی ایران خواهد شد. همچنین مقدار بهینه بدهی‌ها نسبت به تولید ناخالص داخلی برای ایران برابر ۴۵/۹۹ درصد ($\frac{-\beta_1}{2\beta_2}$) است و مقدار آستانه بدهی‌ها نیز دو برابر این مقدار است. با ملاحظه اینکه ضریب بدهی‌ها مثبت و ضریب توان دوم بدهی‌ها منفی است، رابطه بدهی‌های دولت و رشد اقتصادی در ایران به صورت U معکوس است.

-
1. Breusch-Godfrey
 2. weight test
 3. Dickey-Fuller
 4. Johansen test

بر همین اساس تا زمانی که نسبت بدهی‌ها از مقدار بهینه عبور نکرده است، ظرفیت مالی برای کشور وجود دارد. در صورتی که بدهی‌ها از مقدار بهینه عبور کرد باید در تحلیل بدهی‌ها در کنار مدل رشد به مقدار بدهی‌های استخراج شده از سایر روش‌ها مانند DSA، SDSA، LB توجه کرده و تلفیق آن‌ها ملاک عمل قرار گیرد. بر همین اساس مبنای تحلیل باید مقدار نسبت بهینه بدهی ۴۵/۹۹ درصد باشد که در آن با اطمینان می‌توان گفت که تاثیر بدهی بر رشد اقتصادی مثبت است و در عین حال تحمل بدهی نیز وجود داشته و ریسک‌های میان‌مدت و بلندمدت را نیز دربر نمی‌گیرد، اما برای کوتاه‌مدت باید سهم بدهی‌های کوتاه‌مدت ملاک عمل قرار گیرد که آیا توان اقتصاد برای پرداخت بدهی‌های سررسید شده کوتاه‌مدت را دارد یا خیر.

۴. مدیریت بدهی در برنامه‌های توسعه و پیشنهاد سیاستی برای برنامه هفتم توسعه

۱-۴. مدیریت بدهی در برنامه‌های توسعه اول تا ششم

الف- برنامه اول

در برنامه اول، هدف از بحث بدهی‌های دولت، ذیل کنترل تورم و نقدینگی بوده است. در ماده چهارم برنامه اول در راستای کنترل حجم نقدینگی و نرخ تورم، استقراض دولت از سیستم بانکی در طول سال‌های برنامه به عنوان تغییرات خالص بدهی بخش دولتی به سیستم بانکی منظور شده و همچنین فرض شده است که افزایش سالانه بدهی شرکت‌های دولتی برابر با افزایش سالانه مجموع سپرده‌های بخش دولتی نزد سیستم بانکی باشد.

ب- برنامه دوم

در برنامه دوم توسعه در هدف‌های کمی کلان برنامه (هدف شماره پنج) و تبصره ۲۲، مدیریت بدهی‌های دولت مدنظر بوده است. مطابق با اهداف کمی کلان پیش‌بینی شده بود که خالص بدهی دولت به بانک مرکزی به میزان ۳/۸ درصد، خالص بدهی

شرکت‌های دولتی به بانک مرکزی به میزان ۱۸/۱ درصد، و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی ۳۳/۶ درصد رشد یابند.

در تبصره ۲۲ قانون برنامه دوم، بانک مرکزی به ارائه ذخیره ارزی سالیانه مکلف شده بود. در مورد زمان بندی بازپرداخت بدهی‌های خارجی در بند «ب» تبصره ۲۲ ذکر شده بود که پس از سال پایانی برنامه از ۳۰ درصد درآمدهای ارزی دولت در سال آخر برنامه دوم تجاوز نماید و روند بازپرداخت بدهی‌ها به گونه‌ای باشد که منجر به کاهش حداقل پنج درصد آن‌ها در هر سال گردد (بند «ج»).

ج- برنامه سوم

مدیریت بدهی‌ها در برنامه سوم تقریباً همانند برنامه دوم بوده است. در این برنامه نیز به مسئله نظارت مجلس بر بدهی‌ها، روند کاهشی خالص بدهی‌های ارزی، مسئولیت وزارت اقتصاد در کنترل کلان بدهی‌های خارجی تاکید شده بود.

مطابق ماده ۸۵، بانک‌ها باید تامین مالی بدهی را مبتنی بر استانداردهای بین‌المللی انجام دهند (تبصره «الف»). مطابق بند «ب» همین ماده بازپرداخت بدهی‌های خارجی در کوتاه‌مدت و میان‌مدت باید به گونه‌ای باشد که «بازپرداخت‌های سالیانه این بدهی‌ها و تعهدات پس از سال پایانی برنامه، از ۳۰ درصد درآمدهای ارزی دولت در سال آخر برنامه سوم تجاوز نکند و ارزش حال خالص بدهی‌ها و تعهدات کشور در سال آخر برنامه بیش از ۲۵ میلیارد دلار نباشد» در حالی که در برنامه دوم توسعه این مقدار ۳۰ میلیارد دلار بود.

د- برنامه چهارم توسعه

برنامه چهارم توسعه همانند برنامه‌های دوم و سوم در مسئله مدیریت بدهی‌ها به مسئله کنترل مجموع بدهی‌های در پایان برنامه تاکید داشتند.

مطابق ماده ۱۳، بانک‌ها باید خدمات ارزی خود را مطابق استانداردهای بین‌المللی انجام دهند (بند «الف») که مشابه برنامه سوم بوده است. همچنین در بند «ب» ماده ۱۳ پیش‌بینی شده بود که بازپرداخت‌های سالانه این بدهی‌ها و تعهدات در پایان برنامه چهارم از ۳۰ درصد درآمدهای ارزی دولت در سال آخر برنامه چهارم، تجاوز نکند.

همچنین پیش‌بینی شده بود که مابه‌التفاوت ارزش حال بدهی‌ها، تعهدات کشور و ذخایر ارزی بانک مرکزی در سال آخر برنامه چهارم بیش از ۳۰ میلیارد دلار نباشد. در واقع در برنامه سوم این مقدار به ۲۵ میلیارد دلار کاهش یافته بود، اما مجدد در برنامه چهارم به مقدار پیش‌بینی شده در برنامه دوم (۳۰ میلیارد دلار) رسید.

ه- برنامه پنجم توسعه

در برنامه پنجم توسعه، امکان دریافت وام‌های خارجی بیشتر با افزایش سقف ارزش خالص بدهی‌های خارجی فراهم شد و سایر موارد نیز مشابه برنامه‌های دوم تا چهارم بوده است. در ماده ۸۱ پیش‌بینی شده بود که استانداردهای بین‌المللی مرتبط با فعالیت‌های ارزی تداوم یابد (بند «یک» تبصره الف)، حساب‌های ارزی خارج از کشور نیز باید همانند برنامه‌های سوم و چهارم به بانک مرکزی اعلام می‌شد (بند «۲» تبصره الف).
در بند «ب» ماده ۸۱ نیز پیش‌بینی شده بود که زمان‌بندی مدیریت بدهی‌ها باید به گونه‌ای باشد که در پایان برنامه از ۳۰ درصد درآمدهای ارزی دولت تجاوز نکند. همچنین در این بند پیش‌بینی شده بود که ارزش حال خالص بدهی‌های دولت در سال آخر برنامه بیش از ۵۰ میلیارد دلار نباشد. در ضمن در دریافت تسهیلات، تضمین بر عهده بانک‌ها و موسسات گیرنده تسهیلات بوده است (بند «ب» ماده ۸۲).

و- برنامه ششم توسعه

در برنامه ششم برای اولین بار، در مدیریت بدهی‌های کشور، به مسئله تناسب بدهی‌ها با تولید ناخالص داخلی توجه شده است و سایر مواردی که در برنامه‌های قبل دیده شده است مدنظر این برنامه نبوده است.

در بند "ت" ماده ۸، برای ساماندهی بدهی‌های دولت اقدامات زیر در نظر گرفته شده است:

۱- حفظ شاخص نسبت بدهی دولت و شرکتهای دولتی به تولید ناخالص داخلی در سطح حداکثر چهل درصد (۴۰٪).

۲- ساماندهی اصل بدهیها از طریق تمدید و تسویه سود مربوطه از طریق درج در بودجه

عمومی

۳- حذف تدریجی اوراق تسویه خزانه و استفاده از اوراق بدهی با تصویب مجلس شورای اسلامی

۴- تادیه بدهی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از طریق بازارهای کوتاه مدت و تادیه بدهی دولت به نظام بانکی و نهادهای عمومی و غیردولتی از طریق ابزارهای بدهی میان مدت و بلندمدت

تبصره - افزایش شاخص نسبت بدهی تا چهل و پنج درصد (۴۵٪) با تشخیص وزیر امور اقتصادی و دارایی و تایید هیات وزیران امکان پذیر است. در شرایط اضطراری دولت می تواند با تصویب مجلس شورای اسلامی شاخص نسبت بدهی را برای مدت محدود تا پنجاه درصد (۵۰٪) فزایش دهد و متعاقب رفع شرایط اضطراری در بازه زمانی حداکثر سه ساله از طریق تسویه بدهیها، شاخص نسبت بدهی را به چهل درصد (۴۰٪) برساند.

در واقع در برنامه های اول و دوم بیشتر با نگاه مدیریت آثار کلان بدهی ها و در چارچوب تاثیر بدهی ها بر تورم، مدیریت بدهی ها انجام می گرفت. سقف بدهی ها و روند کاهنده آنها در طی برنامه های توسعه دوم، سوم، چهارم و پنجم مدنظر بوده است. در برنامه ششم نیز قاعده بدهی تعیین شده است.

۲-۴. دستور کار برنامه هفتم توسعه و پیشنهاد سیاستی

بدهی های ایران در سال های اخیر روند فزاینده داشته است. مرکز پژوهش های مجلس در گزارش های مرتبط با بدهی های دولت (به شماره های مسلسل ۱۶۷۷۰، ۱۶۷۳۸ و ۲۳۰۱۷۱۸۰) وضعیت بدهی های ایران و مجاری ایجاد بدهی در ایران را بررسی کرده است. بر اساس گزارش شماره مسلسل ۱۶۷۷۰ نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در سال ۱۳۹۷ حدود ۳۰ درصد بوده است. در گزارش شماره مسلسل ۲۳۰۱۷۱۸۰، نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در سال های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ به ترتیب ۳۴ و ۳۷ درصد اعلام شده است که براساس اطلاعات گرفته شده از مرکز آمار بوده است.^۱ در واقع طی

۱. بر اساس اطلاعات بانک مرکزی، مقدار نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی برای سال های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ به ترتیب حدود ۴۸ و ۵۲ درصد برآورد شده است.

سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹ روند بدهی‌های ایران فزاینده بوده است که از جمله دلایل آن وجود تحریم‌های هوشمند و همچنین پاندومی کروناست. با توجه به اینکه در اکثر قریب به اتفاق کشورهای دنیا نیز در دوره پاندومی کرونا نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی افزایش یافته است (گزارش اتحادیه اروپا (۲۰۲۲) انتظار است که در سال ۱۴۰۰ نیز مقدار بدهی ایران افزایش یافته باشد. با فرض تداوم روند انتظار است که نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در سال ۱۴۰۰ به حدود ۴۰ درصد رسیده باشد و با توجه به اینکه در سال ۱۴۰۱ بیماری کرونا مهار شده، انتظار است که این رقم تقریباً به ثبات برسد و حتی اگر تغییر کند نیز تغییرات آن قطعاً شتاب کمتری از سال ۱۴۰۰ خواهد داشت.

در واقع در سال بررسی برنامه هفتم (۱۴۰۱ و ۱۴۰۲) انتظار است که نسبت بدهی‌ها به تولید ناخالص داخلی در ایران حدود ۴۰ تا ۴۲ درصد باشد. با توجه به رقم مقدار بهینه بدهی این مطالعه (حدود ۴۶ درصد) هنوز فضای مالی برای اقتصاد ایران وجود دارد، با این حال همچنان باید ملاحظات مرتبط با شرایط آستانه‌ای که صندوق بین‌المللی پول یا اتحادیه اروپا تعریف می‌کنند، مدنظر قرار گیرد. علاوه بر این، مقدار آستانه خطر برای کشورهای در حال توسعه حدود ۵۰ درصد است (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۸) و اقتصاد ایران نیز باید از رسیدن به این نسبت احتراز کند. بر همین اساس پیشنهاد می‌شود که در برنامه هفتم توسعه همچنان فضای مالی برای دولت در نظر گرفته شود و نسبت بدهی‌ها حدود ۴۵ درصد لحاظ شود (۵ درصد بیشتر از برنامه ششم). در عین حال که چون سقف نسبت بدهی در این ماده به عدد ۴۵ درصد می‌رسد با این حال شرایط اضطرار کشور همچنان باید حفظ شود تا اقتصاد کشور در مقابل شوک‌های ناخواسته بتواند واکنش مالی مناسب داشته باشد.

بر همین اساس بند «ت» ماده ۸ برنامه ششم توسعه به همراه تبصره آن به صورت زیر تغییر می‌کند:

ساماندهی بدهی‌های دولت از طریق: ۱- حفظ شاخص نسبت بدهی دولت و شرکت‌های دولتی به تولید ناخالص داخلی در سطح حداکثر چهل و پنج درصد (۴۵٪) در پایان سال برنامه هفتم توسعه

تبصره - در شرایط اضطراری دولت می‌تواند با تصویب مجلس شورای اسلامی شاخص نسبت بدهی را برای مدت حداکثر دو سال بالای ۴۵ درصد (۴۵٪) افزایش دهد و متعاقب رفع شرایط اضطراری در بازه زمانی حداکثر سه ساله از طریق تسویه بدهی‌ها، شاخص نسبت بدهی را به چهل و پنج درصد (۴۵٪) برساند.

همچنین با ملاحظه اینکه در هدف‌گذاری‌های مدیریت بدهی در دنیا، سهم بدهی‌های کوتاه‌مدت و تغییرات آن و همچنین خالص بدهی‌های دولت نیز بسیار مهم است، لازم است که دولت گزارش سالیانه از نسبت‌های مهم بدهی‌ها ارائه دهد. بر همین اساس یک تبصره جدید نیز به صورت زیر پیشنهاد می‌شود:

تبصره - دولت موظف است سطح پایداری بدهی‌ها و همچنین شاخص‌های زیر را به صورت سالیانه به مجلس ارائه دهد: سهم بدهی‌های کوتاه‌مدت (از تولید ناخالص داخلی و کل بدهی‌ها)، نسبت بدهی (به تولید ناخالص داخلی) و نسبت بدهی خالص (به تولید ناخالص داخلی) و تغییرات سهم بدهی کوتاه‌مدت (به تولید ناخالص داخلی).

با توجه به اینکه سایر موارد طرح شده در برنامه ششم توسعه در مدیریت بدهی‌ها همچنان می‌توانند به پایداری بدهی‌ها و مدیریت آن کمک کنند، پیشنهاد می‌شود که این موارد نیز در برنامه هفتم باقی بمانند. بر این اساس، پیشنهاد کلی مرتبط با اصلاح بند «ت» ماده ۸ برنامه ششم توسعه و ارائه آن در برنامه هفتم توسعه در کادر (۱) ارائه شده است.

کادر ۱- ماده پیشنهادی برای برنامه هفتم توسعه در مدیریت بدهی‌های دولت

ماده ... برنامه هفتم توسعه: ساماندهی بدهی‌های دولت در برنامه هفتم توسعه با هدف تامین پایداری بدهی‌های دولت از طریق:

- ۱- حفظ شاخص نسبت بدهی دولت و شرکت‌های دولتی به تولید ناخالص داخلی در سطح حداکثر چهل و پنج درصد (۴۵٪) در پایان سال برنامه هفتم توسعه
 - ۲- ساماندهی اصل بدهی‌ها از طریق تمدید و تسویه سود مربوطه از طریق درج در بودجه عمومی
 - ۳- حذف تدریجی اوراق تسویه خزانه و استفاده از اوراق بدهی با تصویب مجلس شورای اسلامی
 - ۴- تادیه بدهی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از طریق بازارهای کوتاه مدت و تادیه بدهی دولت به نظام بانکی و نهادهای عمومی و غیردولتی از طریق ابزارهای بدهی میان مدت و بلندمدت
- تبصره یک - در شرایط اضطراری دولت می‌تواند با تصویب مجلس شورای اسلامی شاخص نسبت بدهی را برای مدت حداکثر دو سال به بالای ۴۵ درصد (۴۵٪) افزایش دهد و متعاقب رفع شرایط اضطراری در بازه زمانی حداکثر دو ساله از طریق تسویه بدهی‌ها، شاخص نسبت بدهی را به چهل و پنج درصد (۴۵٪) برگرداند.

تبصره دو - دولت موظف است سطح پایداری بدهی‌ها و همچنین شاخص‌های زیر را به صورت سالیانه به مجلس ارائه دهد: سهم بدهی‌های کوتاه‌مدت (از تولید ناخالص داخلی و کل بدهی‌ها)، نسبت بدهی (به تولید ناخالص داخلی) و نسبت بدهی خالص (به تولید ناخالص داخلی) و تغییرات سهم بدهی کوتاه‌مدت (به تولید ناخالص داخلی).

۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

هدف این مقاله، بررسی مدیریت بدهی‌ها در ایران در برنامه‌های توسعه بعد از انقلاب اسلامی و ارائه راهبرد سیاستی برای برنامه هفتم توسعه درباره مدیریت بدهی‌هاست. مبتنی بر نظریه‌های اقتصاد کلان، بدهی‌های دولت می‌تواند هم بر رشد اقتصادی تاثیر مثبت داشته باشد و هم منفی که این تاثیر به شرایط اقتصاد کلان و همچنین سطح بدهی‌ها و ترکیب بدهی‌ها وابسته است. همچنین در مسئله پایداری بدهی‌ها برای اینکه کشورها با بحران بدهی مواجه نباشند باید مدام ساختار بدهی‌های خود را رصد کنند.

در تحلیل بدهی‌ها هم مسئله توانایی پرداخت بدهی‌ها مطرح است و هم پایداری آن. مسئله توانایی پرداخت یک مسئله کوتاه‌مدت است و مسئله پایداری یک مسئله میان‌مدت و بلندمدت. رهیافت‌های گوناگونی برای بررسی سطح بدهی‌ها در کوتاه‌مدت و بلندمدت وجود دارد و با توجه به اینکه بحران بدهی آثار نامطلوب فراوانی بر اقتصاد می‌گذارد، روش‌های گوناگونی برای سنجش سطح بدهی توسط نهادهای بین‌المللی و همچنین اقتصاددانان وجود دارد تا در زمان مناسب به کشورها از باب بدهی‌های خود اخطار داده یا شرایط آتی آن‌ها را پیش‌بینی کنند.

در این پژوهش ضمن بررسی سابقه مدیریت بدهی در برنامه‌های توسعه بعد از انقلاب، بررسی شده است که دستور کار برنامه هفتم توسعه در مدیریت بدهی‌ها باید چه چیزی باشد. با توجه به اینکه در برنامه ششم توسعه، در بند «ت» ماده ۸ مدیریت بدهی طرح بحث شده است در این مقاله ضمن بررسی آن، اصلاحات مناسب در آن توصیه شده و به عنوان ماده پیشنهادی برای برنامه هفتم توسعه ارائه شده است. در برنامه ششم بیان شده بود که نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی حداکثر باید ۴۰ درصد باشد و به درخواست وزیر اقتصاد و با تصویب در دولت و همچنین در مواقع اضطرار می‌تواند

به ۴۵ درصد برسد، اما با رفع موارد اضطرار یا نیاز کشور مجدد این عدد باید به ۴۰ درصد برسد. در این پژوهش با توجه به اینکه مقدار بهینه بدهی دولت حدود ۴۵ تا ۴۶ درصد بود، پیشنهاد اصلاحی افزایش ظرفیت فضای مالی در کشور تا حد ۴۵ درصد است، اما سقف مدنظر در برنامه ششم همچنان محفوظ مانده است، چراکه گذر از این سقف می‌تواند به تدریج نرخ‌های بهره بدهی‌ها را افزایش داده و به تدریج ریسک نکول بدهی‌ها تشدید شود.

مطابق یافته‌های پژوهش، سقف بدهی‌ها باید به شدت کنترل شده و فقط برای شرایط خاص اضطراری تغییید نماید و در حالت عادی باید مدیریت بدهی‌های کشور مبتنی بر قاعده‌های مشخص مالی انجام گیرد. همچنین لازم است که دولت به صورت سالیانه گزارش عملکرد خود در حوزه مدیریت بدهی‌ها را به صورت سالیانه به مجلس گزارش کند تا از پایدار بودن بدهی‌های دولت اطمینان حاصل شود.

با ملاحظه این موارد و بر اساس بحث‌های بخش‌های اول تا چهارم، پیشنهاد مقاله درباره ماده پیشنهادی مرتبط با مدیریت بدهی در برنامه هفتم توسعه در اینجا ارائه می‌شود:
ماده ... برنامه هفتم توسعه: ساماندهی بدهی‌های دولت در برنامه هفتم توسعه با هدف تامین پایداری بدهی‌های دولت از طریق:

۱- حفظ شاخص نسبت بدهی دولت و شرکت‌های دولتی به تولید ناخالص داخلی در

سطح حداکثر چهل و پنج درصد (۴۵٪) در پایان سال برنامه هفتم توسعه

۲- ساماندهی اصل بدهی‌ها از طریق تمدید و تسویه سود مربوطه توسط، درج در بودجه عمومی

۳- حذف تدریجی اوراق تسویه خزانه و استفاده از اوراق بدهی با تصویب مجلس شورای اسلامی

۴- تادیه بدهی دولت به اشخاص حقیقی، حقوقی، خصوصی و تعاونی از طریق بازارهای کوتاه‌مدت و تادیه بدهی دولت به نظام بانکی و نهادهای عمومی و غیردولتی از طریق ابزارهای بدهی میان مدت و بلندمدت

تبصره یک - در شرایط اضطراری دولت می تواند با تصویب مجلس شورای اسلامی شاخص نسبت بدهی را برای مدت حداکثر دو سال به بیشتر از ۴۵ درصد افزایش دهد و متعاقب رفع شرایط اضطراری در بازه زمانی حداکثر دو ساله از طریق تسویه بدهی ها، شاخص نسبت بدهی را به چهل و پنج درصد برگرداند.

تبصره دو - دولت موظف است سطح پایداری بدهی ها و همچنین شاخص های زیر را به صورت سالیانه به مجلس ارائه دهد: سهم بدهی های کوتاه مدت (از تولید ناخالص داخلی و کل بدهی ها)، نسبت بدهی (به تولید ناخالص داخلی) و نسبت بدهی خالص (به تولید ناخالص داخلی) و تغییرات سهم بدهی کوتاه مدت (به تولید ناخالص داخلی).

تعارض منافع

تعارض منافع وجود ندارد.

ORCID

Reza Zamani

Masoud Majidid



<https://orcid.org/0000-0002-5348-2379>



<https://orcid.org/0000-0002-9934-3948>

منابع

بارانی، زینب، سعیدی، پرویز، غنی زاده، بهرام، نصیری، مجیدی. (۱۳۹۷). بررسی اثرات آستانه ای بدهی های دولت به نظام بانکی بر رشد اقتصادی در ایران. *فصلنامه پژوهش های اقتصاد صنعتی*، ۲(۶)، ۷۱-۸۸.

doi: 10.30473/indeco.2020.37092.1091

زمانی، رضا، مجیدی، مسعود. (۲۰۲۱). تحلیل مقدار بهینه و شرایط آستانه ای بدهی های دولت در ایران. *فصلنامه علمی پژوهش های رشد و توسعه اقتصادی*، ۱۱(۴۳)، ۱۰۳-۱۲۴.

<https://doi.org/10.30473/egdr.2020.51086.5644>

سلمانی، یونس،، یاوری، کاظم، سبحانی، بهرام، و اصغرپور، حسین. (۱۳۹۵). اثرات کوتاه مدت و بلندمدت بدهی های دولت بر رشد اقتصادی در ایران. *مطالعات اقتصادی کاربردی ایران (مطالعات اقتصادی کاربردی)*، ۵(۱۸)، ۸۱-۱۰۷.

علیزاده، محمد، گل خندان، ابوالقاسم، محمدیان منصور، صاحب. (۱۳۹۴). تاثیر آستانه ای بدهی های خارجی بر رشد اقتصادی ایران: الگوی رگرسیون انتقال ملایم. *فصلنامه نظریه های کاربردی اقتصاد*، ۲(۲)، ۱-۲۴.

<https://sid.ir/paper/491160/fa>

کریمی پتانلار، سعید، جعفری صمیمی، احمد، منتظری شورکچالی، جلال. (۱۳۹۶). پایداری بدهی دولت در ایران: شواهد جدید از تابع واکنش مالی. فصلنامه اقتصاد پولی، مالی (دانش و توسعه)، ۲۴(۱۴)، ۱-۲۹.

<https://doi.org/10.22067/pm.v24i14.57593>

معمدزاده اصل، نازی. (۱۳۹۷). تاثیر آستانه ای بدهی های دولتی بر مصرف بخش خصوصی در ایران. فصلنامه مطالعات و سیاست های اقتصادی، ۱۴(۲-پ ۱۱۰)، ۱۰۵-۱۲۴.

<https://sid.ir/paper/400997/fa>

معماریان، محمدحسین. (۱۳۹۸). شناسایی مجاری ایجاد بدهی دولت، شماره مسلسل ۱۶۷۳۸، مرکز پژوهش های مجلس.

معماریان، محمدحسین. (۱۳۹۸). بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ کل کشور ۹. وضعیت بدهی دولت و انتشار اوراق مالی، شماره مسلسل ۱۶۷۷۰، مرکز پژوهش های مجلس. مرکز پژوهش های مجلس. (۱۳۹۹). بدهی عمومی به زبان ساده؛ مسیر آتی آن در ایران، شماره مسلسل ۱۷۱۸۰، ۲۳۰.

موسوی نیک، سید هاد، باقری پرمهر، شعله. (۱۳۹۸). ساخت سری زمانی بدهی دولت و برآورد نسبت بهینه بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی و فضای مالی در اقتصاد ایران. پژوهش های رشد و توسعه پایدار (پژوهش های اقتصادی)، ۱۹(۱)، ۲۹-۵۲.

20.1001.1.17356768.1398.19.1.6.0

مولایی، محمد، گلخندان، ابوالقاسم. (۱۳۹۳). اثر بدهی های خارجی دولت بر رشد اقتصادی ایران. فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، ۱۴(۵۳)، ۸۳-۱۰۸.

References

- Afzal, M. (2012), "Ricardian equivalence hypothesis: evidence from Pakistan", *Journal of Business Management and Economics*, 3 (6), 258-265.
- Alcidi, C., & Daniel, G. R. O. S. (2018). Debt Sustainability Assessments: The state of the art. <https://doi.org/10.2861/116416>
- Alizadeh, Mohammad , Golkhandan, A: Mohamadian Mansoor; s. Threshold Effects of External Debt on Economic Growth of Iran: Smooth Transition Regression (STR) Model; 2 (2), 14-24 . [In Persian] <https://sid.ir/paper/491160/fa>
- Barani, Z., saeidi, P., Ghanizadeh, B., Nasiri, M. (2018). 'Investigating the Threshold Effects of Government Debts on the Banking System on Economic Growth in Iran', 2 pp. 71-88. [In Persian]

doi: 10.30473/indeco.2020.37092.1091

- Barro, R. J. (1979). On the determination of the public debt. *Journal of political Economy*, 87(5, Part 1), 940-971.
<https://doi.org/10.1086/260807>
- Barro, R.J. (1990), "Government spending in a simple model of endogenous growth", *Journal of Political Economics*, 98(5/2), 103-125.
- Berti, K., Salto, M., & Lequien, M. (2012). *An early-detection index of fiscal stress for EU countries* (No. 475). Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), *European Commission* 10.2765/28160.
- Bi, H. and Leeper, E.M. (2013), "Analyzing Fiscal Sustainability", Working Paper, No 2013-27, *Bank of Canada*, Ottawa. doi:10.34989/swp-2013-27
- Blanchard, O., Chouraqui, J.-C., Hagemann, R.P. and Sartor, N. (1990), "The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question", *Economic Studies*, No 15, OECD, Paris.
<https://doi.org/10.5089/9781451948707.002>
- Blanchard, O., Leandro, A., & Zettelmeyer, J. (2021). Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards. *Economic Policy*, 36(106), 195-236.
10.1093/epolic/eiab003
- Bohn, H. (1998), "The Behaviour of U.S. Public Debt and Deficits", *Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 949-963.
<https://doi.org/10.1162/003355398555793>
- Bohn, H. (2008), "The Sustainability of Fiscal Policy in the United States", in Neck, R. and Sturm, J. (eds.), *Sustainability of Public Debt*, MIT Press, 15-49.
<https://doi.org/10.7551/mitpress/9780262140980.003.0002>
- Bouabdallah, O., Checherita-Westphal, C. D., Warmedinger, T., De Stefani, R., Drudi, F., Setzer, R., & Westphal, A. (2017). Debt sustainability analysis for euro area sovereigns: a methodological framework. *ECB Occasional Paper*, (185).
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2950979>
- Broner, F., Aitor, E., Alberto, M. and Jaume, V. (2014), "Sovereign debt markets in turbulent times: creditor discrimination and crowding-out effects", *Journal of Monetary Economics*, 61, 114-142.
10.1016/j.jmoneco.2013.11.009
- Burriel, P., Checherita-Westphal, C. D., Jacquinot, P., Schonlau, M., & Stahler, N. (2020). Economic consequences of high public debt: evidence from three large scale DSGE models.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3676264>

- Checherita C. and P. Rother (2010). "The Impact of High Government Debt on Economic Growth: An Empirical Investigation for the Euro Area".
- Checherita-Westphal, & C. Rother, P. (2012). The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the Euro area. *European Economic Review*, Vol. 56(7): 1392-1405.
<https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2012.06.007>
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H., & Raissi, M. (2017). Is there a debt-threshold effect on output growth?. *Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135-150.
https://doi.org/10.1162/REST_a_00593
- Cohen-Setton, J., & Oikawa, K. (2022). Japan's public debt sustainability before and after COVID-19. In *The Sustainability of Asia's Debt* (pp. 66-86). *Edward Elgar Publishing*.
10.4337/9781800883727.00011
- Driessen, G.A. and Gravelle, J.G. (2019), "Deficit financing, the debt, and "modern monetary theory", Congressional Research Service, 1-23.
10.1186/s40854-023-00481-7
- European Central Bank (2012), "Analysing government debt sustainability in the euro area", *Monthly Bulletin*, April.
- European Central Bank (2014), "Fiscal multipliers and the pace of consolidation", *Monthly Bulletin*, April.
- Elmendorf, D.W. and Mankiw, G.N. (1999), "Government debt", in Taylor, J.B. and Woodford, M. (Eds), *Handbook of Macroeconomics*, Harvard University.
- European commission (2019), 'Fiscal Sustainability Report 2018', *European Economy Institutional Paper*, No 094, January. 10.2765/435292
- European commission (2022), fiscal stability report 2021, *Luxembourg*, https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications_en
- Fall, F., & Fournier, J. M. (2015). Macroeconomic uncertainties, *prudent debt targets and fiscal rules*. <https://doi.org/10.1787/5jrxv0bf2vmx-en>
- Fournier, J. M., & Béтин, M. (2018). Limits to government debt sustainability in middle-income countries.
<https://doi.org/10.1787/deed4df6-en>
- Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2013). Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies. *The Economic Journal*, 123(566), F4-F30
10.1111/eoj.12010.

- Hilton, S. K. (2021). Public debt and economic growth: contemporary evidence from a developing economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(2), 173-193. 10.1108/AJEB-11-2020-0096
- Jacobs, J., Ogawa, K., Sterken, E., & Tokutsu, I. (2020). Public debt, economic growth and the real interest rate: A panel VAR Approach to EU and OECD countries. *Applied Economics*, 52(12), 1377-1394. 10.1080/00036846.2019.1673301
- Karavitis, N. E. (2018). Fiscal adjustment and debt sustainability: Greece 2010-2016 and beyond. *Bank of Greece Working Papers*, (245). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4196629>
- Karimi Potanlar, S., Jafari Samimi, A., montazeri shoorekchali, J. (2017). 'Government Debt Sustainability in Iran: New Evidence from a Fiscal Reaction Function (FRF)', *Monetary & Financial Economics*, 24(13), pp. 1-29. [In Persian]
doi: 10.22067/pm.v24i14.57593
- Kourtellos, A., Stengos, T. and Tan, C.M. (2013), "The effect of public debt on growth in multiple regimes", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 38 No. 8, pp. 35-43. 10.1016/j.jmacro.2013.08.023
- Law, S. H., Ng, C. H., Kutan, A. M., & Law, Z. K. (2021). Public debt and economic growth in developing countries: Nonlinearity and threshold analysis. *Economic Modelling*, 98, 26-40. 10.1016/j.econmod.2021.02.004
- Lopes da Veiga, J. A., Ferreira Lopes, A., & Sequeira, T. N. (2016). Public Debt, Economic growth and Inflation in African Economies. *South African Journal of Economics*, 84(2), 294-322. 10.1111/saje.12104
- Medeiros, J. (2012), "Stochastic debt simulation using VAR models and a panel fiscal reaction function – results for a selected number of countries", *European Economy*, Economic Papers, No 459, European Commission, Brussels. 10.2765/26702
- Mendoza, E.G. and Oviedo, P.M. (2004), "Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Emerging Markets: The Tale of the Tormented Insurer", *IMF conference on "Dollars, Debt, and Deficits – 60 Years after Bretton Woods"*.
<https://doi.org/10.3846/tede.2021.14241>
- Modigliani, F. (1961), "Long-run implications of alternative fiscal policies and the burden of the national debt", *The Economic Journal*, Vol. 71 No. 284, pp. 730-755.
<https://doi.org/10.2307/2228247>

- Mohammadzadeh Asl, N. (2019). The Threshold Effect of Government Debt on Private Sector Consumption in Iran. *Jornal of economic studies and policies*. 2019;14(2(110)):105-124. [In Persian]
<https://sid.ir/paper/400997/en>
- Mosler, W. (1993), *Soft Currency Economics II: The Origin of Modern Monetary Theory (MMT -Modern Monetary Theory)*.
- Mousavinik S H, Bageripormehr S. Constructing Government Time Series Debts and Estimating of the Optimal Ratio of Government Debt to Gross Domestic Product and Financial Space in Iran Economy. *QJER 2019*; 19 (1) :29-52 [In Persian]
URL: <http://ecor.modares.ac.ir/article-18-16585-fa.html>
- MOWLAEI, MOHAMMAD, & GOLKHANDAN, ABOLGHASEM. (2014). THE IMPACT OF EXTERNAL DEBTS ON ECONOMIC GROWTH IN IRAN. *ECONOMIC RESEARCH REVIEW*, 14(53), 83-108 [In Persian]
SID. <https://sid.ir/paper/67212/en>
- Ncanywa, T. and Masoga, M.M. (2018), “Can public debt stimulate public investment and economic growth in South Africa?”, *Cogent Economics and Finance*, 6, 1-13. 10.1080/23322039.2018.1516483
- Nwannebuike, U.S., Ike, U.J. and Onuka, O.I. (2016), “External debt and economic growth: the Nigeria experience”, *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 4 (2), 33-48.
- Onofrei, M., Bostan, I., Firtescu, B. N., Roman, A., & Rusu, V. D. (2022). Public Debt and Economic Growth in EU Countries. *Economies*, 10(10), 254.
<https://doi.org/10.3390/economies10100254>
- Onogbosele, D.O. and Ben, M.D. (2016), “The impact of domestic debt on economic growth of Nigeria”, *Asian Research Journal of Arts and Social Sciences*, 1 (3), pp. 1-13. 10.9734/ARJASS/2016/27224
<https://doi.org/10.5089/9781455228010.004>
- Ostry, J. D., Ghosh, A. R., Kim, J. I., Qureshi, M. S., Cottarelli, C., Forni, L., ... & Vitek, F. Fiscal Space. *IMF Staff Position Note SPN/10/11*. New York, NY, 2010.
- Pamies, S., & Reut, A. (2020). Assessing public debt sustainability: Some insights from an EU perspective into an inexorable question. *Quarterly Report on the Euro Area*, 19(1), 27-43.
- Paths, A. R. P. F. B. (2011). *Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis*.

- Rahman, N. H. A., Ismail, S., & Ridzuan, A. R. (2019). How does public debt affect economic growth? A systematic review. *Cogent Business & Management*, 6(1), 1701339.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1701339>
- SALMANI, YUNES, YAVARI, KAZEM, SAHABI, BAHRAM, & ASGHARPOUR, HOSSEIN. (2016). The short-run and long-run effects of government bedt on economic growth in Iran, *Jornal of applied economics studies in Iran*, 5(18), 81-107. . [In Persian]
SID: <https://sid.ir/paper/226542/en>
- Sanusi, K. A., Hassan, A. S., & Meyer, D. F. (2019). Non-linear Effects of Public Debt on Economic Growth in Southern Africa Development Community (SADC) Countries. *International Journal of Economics & Management*, 13(1).
- Saungweme, T. and Odhiambo, N.M. (2019), "Government debt, government debt service and economic growth nexus in Zambia: a multivariate analysis", *Cogent Economics and Finance*, 1(7), 1-17.
<https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1622998>
- Sumner, S. P., & Berti, K. (2017). A complementary tool to monitor fiscal stress in european economies (No. 049). Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), *European Commission*.
- Wray, R.L. (2015), *Modern Monetary Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, 2nd ed., *Palgrave Macmillan*, New York, NY.
- Zamani, R., Majidi, M. (2021). 'Optimum and Threshold Rates of Government Debt in Iran', *Economic Growth and Development Research*, 11(43), 124-103. [In Persian] doi: 10.30473/egdr.2020.51086.5644

استناد به این مقاله: زمانی، رضا، مجیدی، مسعود. (۱۴۰۱). پیشنهاد سیاستی برای مدیریت بدهی در برنامه هفتم توسعه، پژوهشنامه اقتصادی، ۸۷ (۲۲)، ۱۹۳-۲۲۳.



Journal of Economic Research is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.