

تحلیلی بر بحران مالی اخیر و اثر آن بر اقتصاد نفتی ایران

عزیز احمدزاده^۱

حسن حیدری^۲

مهدی ذوالفقاری^۳

نظام مالی به عنوان نظام پشتیبانی‌کننده بخش حقیقی اقتصاد از کانال تسهیل مبادلات، تخصیص منابع مالی و تنظیم مشوق‌های مالی برای فعالیت‌های اقتصادی نقشی بارز در دستیابی به اهداف کلان اقتصادی دارد. در بستر این نظام، دولت نیز به عنوان یکی از بازیگران اصلی اقتصاد حضور دارد و ضمن تنظیم بازار مالی به تأمین مالی خود از کانال بازارهای مالی اقدام می‌کند. با وجود مزایای آشکار نظام مالی این بخش از اقتصاد بیشترین نوسان‌پذیری را نیز دارد، بنابراین در صورت عدم کنترل فاهنجاری‌های شکل گرفته در آن می‌تواند بخش‌های حقیقی اقتصاد را نیز دگرگون کند و اقتصاد را از مسیر اصلی خود منحرف سازد. در این مقاله، ضمن تشریح نقش دولت در تشکیل و کنترل بحران‌های مالی اخیر در آمریکا و اروپا ابعاد این مسأله بررسی شده و پس از مروری بر تبعات آن بر بازارهای جهانی اثرگذاری بحران بر اقتصاد ایران از کانال‌های مختلف به ویژه کانال بازار صادرات نفت خام مورد مطالعه قرار گرفته است.

واژه‌های کلیدی: بحران بدهی، بازارهای جهانی، قیمت نفت خام، سقف بدهی‌های آمریکا، بحران یونان.

۱. مقدمه

دولت‌ها به واسطه وظایف اقتصادی که بر عهده دارند همانند بنگاه‌هایی اقتصادی عمل می‌کنند که در کنار ارائه کالاها و خدمات عمومی وظیفه پشتیبانی و نظارت بر سایر بنگاه‌های حوزه فعالیت خود را نیز به انجام می‌رسانند. از این منظر، دولت‌ها به بنگاه‌هایی بزرگ می‌مانند که درآمدها و هزینه‌های آنها در چارچوب برنامه‌های بلندمدت و بودجه‌های سالانه توسط مجالس نمایندگان (که به مثابه نماینده مالکان این بنگاه هستند) نهایی می‌شود. در دنیای پیشرفته کنونی، انتشار اوراق قرضه و

ahmadzadeh80@yahoo.com

hassanheydari78@gmail.com

mahdizolfaghari1985@gmail.com

۱. دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.

۲. عضو هیأت علمی مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های اقتصادی.

۳. دانشجوی دکتری اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس.

ایجاد بدهی‌های عمومی در کنار درآمدهای مالیاتی به یکی از منابع تأمین مالی دولت، تولید پول و ... تبدیل شده است که به موجب آن دولت منابع لازم برای پیشبرد طرح‌های عمومی را جذب کرده و از طریق عواید حاصل از خدمات ارائه شده و یا کسب مالیات در آینده بدهی‌های خود را تسویه می‌کند. انتشار اوراق قرضه یا ایجاد بدهی توسط دولت از طریق جذب مجدد نشتی‌های ناشی از پس‌انداز و تزریق آن به اقتصاد در قالب هزینه‌های دولتی می‌تواند زمینه‌های افزایش تقاضای کل و ایجاد رونق اقتصادی را فراهم آورد،^۱ اما اگر از این ابزار بیش از اندازه استفاده شود از یک سو موجب بروز پدیده برون‌رانی^۲ و جایگزین شدن مخارج دولتی به جای سرمایه‌گذاری بخش خصوصی شده و از سوی دیگر موجب رشد بدهی‌های دولت به اندازه‌ای می‌شود که بازپرداخت اصل و بهره آن در آینده برای دولت مشکل‌ساز می‌شود.

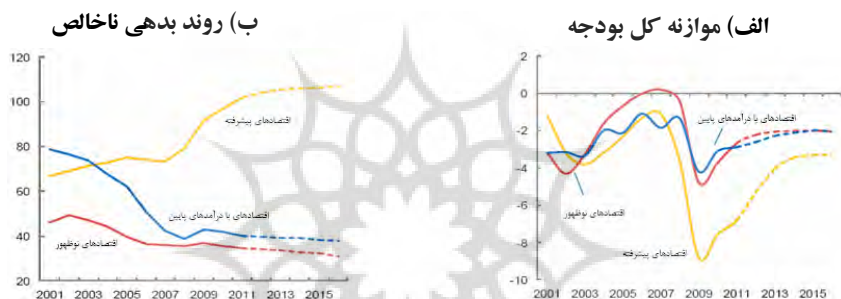
یک معیار برای بررسی بزرگی میزان بدهی‌های انباشته هر کشور مقایسه آن با تولید ناخالص داخلی آن است، زیرا منابع بازپرداخت بدهی‌ها عموماً مالیات‌های پرداختی و سایر منابعی است که بطور مستقیم یا غیرمستقیم با اندازه فعالیت‌های اقتصادی مرتبط هستند، لذا انتظار می‌رود در شرایط مساوی دولتی که اقتصاد بزرگتری را اداره می‌کند آسان‌تر بتواند حجم مشخصی از بدهی‌ها را تسویه کند. از سوی دیگر، در دنیای امروزی بازارهای مالی جهانی به سمت یکپارچگی حرکت می‌کنند و کشورهای جهان دارای ارتباطات تنگاتنگ مالی و اقتصادی هستند، به گونه‌ای که با ایجاد هرگونه تغییر در نظام مالی و اقتصادی هر کشور وضعیت اقتصادی سایر کشورها نیز متأثر می‌شود. بنابراین، وضعیت فعالیت‌های اقتصادی هر کشور و همچنین وضعیت مالی دولت در آن کشور برای سایر کشورهای جهان نیز حائز اهمیت است. امروزه بسیاری از اوراق قرضه منتشر شده توسط دولت‌های مختلف و همچنین سهام شرکت‌های مختلف در کشورهای خارجی نیز فروخته می‌شوند چه بسا بدهی‌های یک دولت، دارایی‌های دولت دیگر یا دارایی‌های بنگاه‌های واقع در کشوری دیگر باشد. به دلیل رکود اقتصادی سال ۲۰۰۸ بسیاری از کشورهای صنعتی در صدد کمک به بانک‌ها و صنایع در معرض ورشکستگی برآمدند و این امر مخارج (بالطبع بدهی‌های) آنان را به میزان چشمگیری افزایش داد. با گذشت زمان و از بین رفتن رکود امید به کسب درآمدهای مالیاتی آتی برای بازپرداخت بدهی‌ها کاهش یافت و بدهی‌های جدید به عنوان مشکلی دیگر بر مشکلات قبلی افزوده شدند.

۱. به‌علاوه، اوراق قرضه دولتی پس از انتشار قابلیت خرید و فروش در بازارهای مالی را نیز دارند، بنابراین به عنوان ابزاری برای اعمال سیاست‌های پولی توسط بانک مرکزی نیز می‌توانند مورد استفاده قرار گیرند.

مقاله حاضر به بررسی دلایل و ریشه‌های بحران بدهی‌ها و تأثیر آن بر بازار نفت اختصاص دارد. پس از ارائه شمایی کلی از بدهی کشورهای صنعتی بخش بعدی مقاله به وضعیت بدهی آمریکا اختصاص می‌یابد و در ادامه نیز وضعیت کشورهای اروپایی در مدیریت بدهی‌های خود نشان داده می‌شود. بخش سوم نیز به بررسی میزان تأثیرپذیری بازار جهانی نفت از تحولات مالی و پولی اروپا و آمریکا اختصاص دارد.

۲. مروری کلی بر بدهی‌های کشورهای صنعتی

اصلی‌ترین ویژگی بحران اخیر را باید در انباشت بدهی دولت‌ها و تبعات آن برای آینده بازارهای مالی و اقتصادهای صنعتی در نظر گرفت.



Source: Fiscal Monitor Update, 2011.

نمودار ۱. موازنه کلی بودجه و بدهی ناخالص دولت در اقتصادهای پیشرفته، اقتصادهای با درآمدهای پایین و اقتصادهای نوظهور (درصد از GDP)

طبق نمودار (۱-الف) موازنه بودجه دولت در هر سه دسته از اقتصادهای پیشرفته، نوظهور و کم‌درآمد منفی بوده و شدت کسری در کشورهای توسعه‌یافته به مراتب بیش از کشورهای نوظهور و با درآمد پایین بوده است. طبق نمودار (۱-ب) این امر سبب شده است که بدهی ناخالص دولت در اقتصادهای توسعه‌یافته به سرعت افزایش یافته و مشکل‌ساز شود. این امر به ویژه در دوره زمانی ۲۰۰۸ به بعد در ایالات متحده و برخی کشورهای اروپایی از جمله یونان، اسپانیا، ایتالیا و پرتغال منجر به بروز مشکل بدهی‌ها شده و با جدی‌تر شدن شرایط و محرز شدن تصمیم دولت‌ها به اتخاذ سیاست‌های ریاضتی و انقباضی بازارهای بزرگ جهانی از جمله بازارهای مالی، بازار نفت و بازار طلا واکنش نشان داده‌اند. در حال حاضر نگرانی‌های واقعی نسبت به ظهور یک رکود وخیم دیگر شکل گرفته است و نگرانی‌های زیادی نسبت به چشم‌انداز بلندمدت رشد اقتصادی وجود دارد.

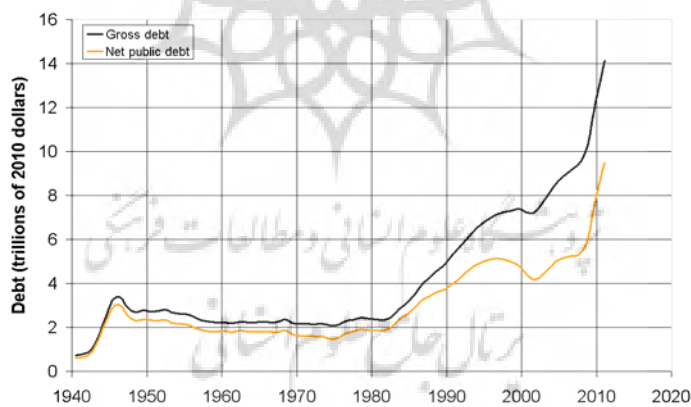
۳. آمریکا

بدهی عمومی ایالات متحده وجوهی است که توسط دولت مرکزی ایالات متحده از طریق انتشار اوراق قرضه توسط خزانه یا سایر آژانس‌های دولت مرکزی در هر مقطع زمانی قرض گرفته می‌شود. بدهی عمومی ناخالص مشتمل بر دو جزء است:

- بدهی که توسط نهادهای دولتی نگهداری می‌شود و بدهی دولت به ادارات دولتی یا بدهی داخلی دولت^۱ می‌باشد.

- بدهی که توسط سرمایه‌گذاران خارج از دولت مرکزی مانند فدرال رزرو، دولت‌های محلی و ایالتی و ... نگهداری می‌شود و خالص بدهی عمومی می‌باشد.

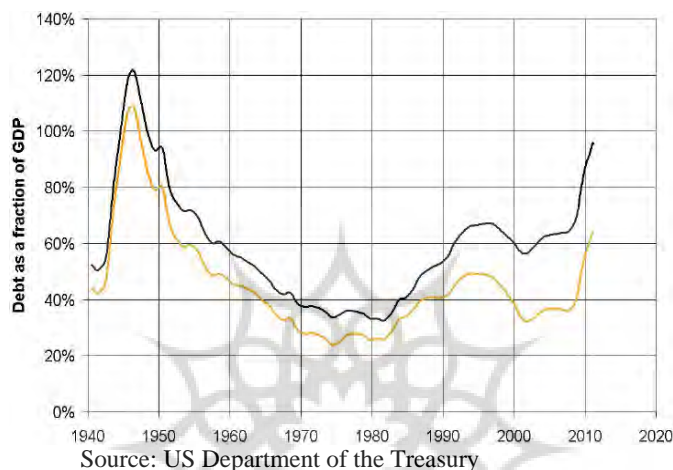
در نتیجه کسری بودجه مستمر، بدهی ناخالص دولت آمریکا از سال مالی ۲۰۰۳ هر ساله ۵۰۰ میلیارد دلار افزایش داشته و این افزایش در سال‌های (۲۰۱۰-۲۰۰۸) به ترتیب ۱، ۱/۹ و ۱/۷ تریلیون دلار بوده است. در نتیجه، تا ۳ آگوست ۲۰۱۱ بدهی ناخالص آمریکا به ۱۴/۳۴ تریلیون دلار رسید که از این میزان ۹/۷۸ تریلیون دلار آن توسط عموم (غیر از نهادهای وابسته به دولت مرکزی) و ۴/۵۶ تریلیون دلار آن بصورت بدهی درون دولتی می‌باشد.



Source: US Department of the Treasury.

نمودار ۲. بدهی خالص و ناخالص دولت آمریکا طی سال‌های (۲۰۱۱-۱۹۴۰)

با احتساب تولید ناخالص داخلی ۱۵ تریلیون دلاری آمریکا در سال ۲۰۱۱ می‌توان گفت که حجم بدهی‌های دولت به ۹۶ درصد از GDP سالانه آمریکا افزایش یافته است. همچنین نسبت بدهی خالص به GDP نیز ۶۵ درصد می‌باشد. این نسبت بالای بدهی به GDP در ۵۰ سال گذشته در آمریکا بی‌سابقه بوده است.



نمودار ۳. نسبت بدهی خالص و ناخالص دولت آمریکا به تولید ناخالص داخلی آن طی سال‌های (۱۹۴۰-۲۰۱۱)

۳-۱. سقف بدهی‌های مجاز و قانونی در آمریکا

قانون اساسی آمریکا به کنگره اجازه انحصاری می‌دهد که نسبت به صدور مجوز قرض گرفتن پول با پشتوانه اعتبار دولت ایالات متحده اقدام نماید.^۱ تا پیش از وقوع جنگ جهانی اول کنگره مجوز انتشار هر سری اوراق قرضه را بصورت جداگانه صادر می‌کرد، اما با وقوع جنگ جهانی اول کنگره به جای صدور مجوز مجزا برای انتشار اوراق قرضه جدید یک سقف برای کل اوراق قرضه‌ای که دولت مجاز به انتشار آن بود تعیین کرد تا دولت انعطاف‌پذیری بیشتری در تأمین مالی خود داشته باشد. بنابراین، طبق قوانین بدهی عمومی مصوب ۱۹۳۹ و ۱۹۴۱ خزانه از کنگره مجوز داشت که مشروط به رعایت یک سقف بدهی نسبت به انتشار اوراق قرضه به منظور تأمین مالی فعالیت‌های دولت مطابق با بودجه سالانه اقدام کند. اغلب رؤسای جمهور آمریکا بدهی عمومی این کشور را

۱. ماده ۱ فصل ۸ قانون اساسی آمریکا

افزایش داده‌اند و از سال ۱۹۶۲ تاکنون ۷۴ بار سقف بدهی‌های آمریکا توسط مجلس نمایندگان آمریکا^۱ افزایش داده شده است.

در زمان حاکمیت اواما برای نخستین بار در تاریخ آمریکا میزان بدهی‌های این کشور از سقف تعیین شده فراتر رفت. در این دوره برای ایفای تعهدات ضروری دولت مرکزی استفاده بیش از حد از ابزارهای مالی صورت گرفت. پیش از این سقف بدهی این کشور برابر با ۱۴ تریلیون و ۳۰۰ میلیارد دلار در نظر گرفته شده بود که به دنبال عبور از سقف مذکور بحث‌هایی درخصوص عدم توانایی آمریکا در ایفای تعهدات بین‌المللی خود و بازپرداخت بدهی‌ها مطرح شد که چشم‌انداز سرمایه‌گذاری آتی را تیره کرد. این گمانه‌زنی‌ها با بالاگرفتن اختلاف بین دو حزب اصلی آمریکا در خصوص حل مسأله جدی‌تر شد. تا آنکه بالاخره با دستیابی به توافق بین دولتمردان ایالات متحده نگرانی‌ها در این خصوص کاهش یافت. توافق جدید شامل افزایش ۹۰۰ میلیارد دلاری در سقف بدهی‌ها است که می‌تواند پاسخگوی تأمین مالی مخارج دولت تا اوایل ۲۰۱۲ باشد. علاوه بر آن، توافق بدست آمده مبتنی بر مکانیزمی است که براساس آن هزینه‌های دولت باید در ۱۰ سال آینده تا یک تریلیون دلار کاهش یابد. براساس این طرح دولت آمریکا باید کاهش مستمر کسری بودجه در سال‌های آینده را تضمین کند و گام‌های مشخصی برای تحقق آن بردارد.

این بدهی بالا همراه با کسری بودجه جاری دولت ایالات متحده و اوضاع نامناسب سیاسی آن کشور قبل از دستیابی به توافق سبب شد تا مؤسسه اعتبارسنجی استاندارد اند پورز^۲ دیدگاه خود نسبت به رتبه اعتباری آمریکا را مورد تجدیدنظر قرار داده و در ۵ آگوست ۲۰۱۱ برای نخستین بار رتبه آن را از AAA به AA+ کاهش دهد (کاهش یک مرتبه‌ای رتبه اعتباری) این مؤسسه افق بلندمدت را نیز منفی ارزیابی کرده و بیان کرده است که امکان دارد در دو سال آینده رتبه اعتباری دولت آمریکا به AA نیز کاهش یابد. اگرچه سایر مؤسسات رتبه‌بندی کماکان اعتبار دولت آمریکا را در سطح AAA ارزیابی می‌کردند، اما بازنگری مؤسسه استاندارد اند پورز موجب انتقادات شدیدی به دولت اواما و نحوه مدیریت وی شد.

اگرچه بدهی انباشته دولت آمریکا حاصل انتشار اوراق خزانه در سال‌های مختلف است اما این امر زمانی مورد توجه جهانی قرار گرفت که اختلاف بین دولت اواما و مجلس سنای آمریکا بر سر افزایش سقف بدهی‌های آمریکا بالا گرفت. کسری بودجه جاری آمریکا بدهکاری بیشتر دولت را در پی داشت و فشار مجلس نیز لزوم کنترل و کاهش بدهی‌ها را گوشزد می‌کرد. این امر انتظارات سرمایه‌گذاران را به سمت سیاست‌های انقباضی دولت آمریکا و همچنین افزایش مالیات‌ها در این کشور به منظور کنترل بدهی‌ها سوق داد و به عنوان یک علامت نامناسب از آینده سرمایه‌گذاری در این کشور موجب رکود در بازارهای مالی شد.

1. The House of Representatives
2. Standard & Poor's

در پی این موضوع کاهش رتبه اعتباری دولت آمریکا نیز به عنوان یک علامت نامناسب دیگر از آینده سرمایه‌گذاری‌ها چشم‌انداز تاری را برای اقتصاد این کشور ارائه می‌کند که سبب سقوط بیشتر سهام در بازارهای جهانی شد و افزایش قیمت طلا و کاهش قیمت نفت را نیز در پی داشت.

۴. اروپا

نگاهی گذرا به شرایط کشورهای اروپایی حوزه یورو قبل از بروز بحران بدهی‌های آمریکا از وضعیت اقتصادی نامناسب آنها حکایت داشت، به گونه‌ای که در حوزه یورو نیز علائم شروع یک بحران اقتصادی درون منطقه‌ای قابل مشاهده بود. بنابراین، زمینه‌های قبلی رکود در اروپا با بحران بدهی آمریکا همزمان شده و در تشدید و تسری آن به تمام بازارهای جهانی نقش عمده‌ای ایفا کرد.

در اواخر سال ۲۰۰۹ ترس از ظهور بحران بدهی در میان بسیاری از سرمایه‌گذاران محافظه‌کار مالی در کشورهای اروپایی به یک وضعیت آماده‌باش در اوایل سال ۲۰۱۰ تبدیل گردید. این وضعیت برای برخی از اعضا همچون یونان، ایرلند، پرتغال و برخی از کشورهای خارج از اتحادیه مانند ایسلند کاملاً ملموس بود. کمک‌های مالی دولت‌ها به بانک‌ها برای خروج از بحران ۲۰۰۸ سبب افزایش بدهی دولت‌های اتحادیه اروپا به ویژه دولت‌های نامبرده شده و نوعی عدم اعتماد نسبت به آنها را ایجاد کرد. نمونه‌ای از پیامدهای این امر افزایش نرخ بهره اوراق قرضه دولتی این کشورها است. در حالی که افزایش بدهی‌ها در چند کشور بارزتر بود، اما این مسئله موجب ایجاد نگرانی برای کل حوزه یورو بود.



Source: OECD Org/Statistics.

نمودار ۴: روند بدهی یونان و کشورهای OECD بر حسب درصد از GDP

یونان نقطه شروع بحران و بروز فضای نامساعد اقتصادی در حوزه یورو بود. اگرچه این کشور طی سال‌های (۲۰۰۷ - ۲۰۰۰) از رشد اقتصادی بالایی برخوردار بود. بروز بحران مالی و وجود فساد مالی در این کشور باعث شد که میزان بدهی‌های این کشور روند فزاینده‌ای به خود بگیرد.

با بروز بحران مالی یونان به عنوان یکی از کشورهای اتحادیه اروپا درخواست انتشار اوراق قرضه عمومی از طریق اتحادیه اروپا را مطرح کرد و علیرغم فساد اقتصادی گسترده و عملکرد نامناسب اقتصادی اروپا انتشار اوراق به نفع یونان را عملی کرد. خریداران این اوراق با این دیدگاه که اوراق قرضه کشور اروپایی قدرتمندی مانند آلمان را می‌خرند اقدام به خرید کردند. از سوی دیگر، فساد داخلی یونان سبب شد که این کشور نتواند با وجوه تأمین شده اقتصاد خود را بازسازی کند. این امر موجب شد که یونان از یک کشور با وضعیت رکودی به کشوری در آستانه ورشکستگی (رکود همراه با بدهی‌های بالا) تبدیل شود (بانک جهانی، ۲۰۱۱).^۱

این بحران از اکتبر سال ۲۰۱۰ و از زمانی آغاز شد که دولت جدید این کشور رسماً اعلام نمود که مقامات دولت پیشین حساب‌های مالی را دستکاری نموده‌اند تا میزان بدهی‌های این کشور را کمتر از آنچه بود نشان دهند. دولت جدید اعلام کرد که کسری بودجه‌ای معادل ۱۳/۶ درصد تولید ناخالص ملی و بدهی‌های انباشته‌ای متجاوز از ۱۱۵ درصد تولید ناخالص ملی دارد. همچنین آنها اعلام کردند که این کشور به دلیل این مشکلات مالی و فقدان صادرات قوی قادر به خروج از این وضعیت نیست. از سوی دیگر، به دلیل آنکه این کشور از واحد پول اروپایی (یورو) استفاده می‌کند نمی‌تواند از طریق تضعیف ارزش پول ملی نسبت به تقویت صادرات و بهبود وضعیت اقتصادی اقدام نماید. مردم این کشور نیز حاضر به کاهش دستمزدها و خدمات برای تقویت اقتصاد آن نبودند و برنامه‌های ریاضتی و اقدامات دولتی در این زمینه با بروز ناآرامی‌های گسترده در این کشور همراه شد.

پس از عدم موفقیت در اتخاذ اقدامات ریاضتی، اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول در می ۲۰۱۱ یک بسته حمایتی ۱۱۰ میلیون یورویی برای این کشور تصویب نمودند. در مقابل دولت یونان متعهد شد هزینه‌های خود را کم کند، دارایی‌های خود را بفروشد و دست به اصلاحات اقتصادی به‌ویژه خصوصی‌سازی بخش دولتی بزند، اما با وجود تدابیر مذکور اتحادیه اروپا پیش‌بینی کرده است که بدهی یونان همچنان روند فزاینده خواهد داشت^۲ که مبین این است که یونان نیاز به کمک‌های مالی بیشتری دارد. از سوی دیگر، یونان موظف است برای بازپرداخت بدهی‌های خود اوراق قرضه منتشر کند. حال آنکه سرمایه‌گذاران به دلیل کاهش رتبه اعتبار دولت یونان (ناشی از افزایش بدهی‌های انباشته این کشور) تمایلی

۱. شاخص‌های مالی مبین افزایش ریسک نکول بدهی‌ها در این کشور بود.

۲. بر اساس پیش‌بینی دو سالانه اتحادیه اروپا بدهی این کشور تا پایان سال ۲۰۱۱ به ۱۵۷/۷ درصد و تا پایان سال ۲۰۱۲ به ۱۶۶/۱ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور خواهد رسید.

به خرید اوراق قرضه آن کشور در نرخ‌های بهره‌قبلی ندارند و افزایش نرخ بهره برای ایجاد جذابیت اوراق قرضه یونان خود به منبعی دیگر در افزایش بدهی‌های این کشور مبدل خواهد شد. به علاوه، پرداخت کمک‌های مالی بیشتر یا اعطاء وام‌های با شرایط آسان به یونان در بین سایر کشورها طرفدار چندانی ندارد. در کشورهای ایرلند و پرتغال نیز وضعیت مشابهی در حال شکل‌گیری است.^۱ در پرتغال در فاصله سال‌های (۲۰۰۸ - ۲۰۰۱) رشد تولید ناخالص داخلی و رشد بهره‌وری کمتر از یک درصد بود، حال آنکه دستمزدها با نرخ سه درصدی رشد می‌کردند و این امر کاهش توان اقتصادی پرتغال را در پی داشت. متوسط کسری بودجه سالانه پرتغال در فاصله سال‌های (۲۰۰۸ - ۲۰۰۱) ۹ درصد تولید ناخالص داخلی بوده است. بنابراین، طبق برآورد صندوق بین‌المللی پول خالص بدهی بین‌المللی پرتغال ۹۶ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور و حتی از بدهی یونان نیز بالاتر بوده است.^۲ اتحادیه اروپا در می ۲۰۱۱ بسته‌ای حمایتی معادل ۷۸ میلیون یورو برای این کشور تصویب کرده است.

اسپانیا یکی از دیگر کشورهایی است که افزایش بدهی آن نگران‌کننده است. البته بدهی عمومی اسپانیا در سال ۲۰۱۰ به ۵۳ درصد تولید ناخالص داخلی آن رسیده و بنابراین نگرانی کمتری در خصوص موقعیت مالی این کشور وجود دارد. اکنون بزرگترین دغدغه اسپانیا این است که سرمایه‌گذاران خارجی را متقاعد کند که اقتصاد بدون تزریق سرمایه بهبود بیشتر پیدا خواهد کرد، زیرا اگر سرمایه‌گذاران خارجی به بهبود اقتصادی این کشور بدین شده و سرمایه‌های خود را از آن خارج کنند این کشور وارد رکود چشمگیری خواهد شد. در میان سایر کشورهای اروپایی نیز وضعیت ایتالیا و ایرلند کمی نگران‌کننده است. مهم‌ترین دغدغه ایتالیا آن است که به دلیل افزایش بدهی عمومی کشورهای یونان و پرتغال، تزریق نقدینگی به این کشورها و خطر کاهش ارزش یورو ایتالیا نمی‌تواند به فروش اوراق قرضه در بازارهای جهانی امیدوار باشد و این امر دشواری‌هایی را در زمینه تأمین منابع مالی خارجی برای این کشور به وجود آورده است. در خصوص ایرلند نیز باید گفت برخلاف سایر کشورها، بدهی‌های ایرلند بصورت وام و اوراق قرضه نیست بلکه کارخانه و دفاتر اداری است که در اختیار خارجی‌هاست. بنابراین ایرلندی‌ها بیشتر در معرض توقف یکباره تأمین مالی (فاینانس) خارجی هستند. البته ایرلند سابقه خوبی در

۱. بطور کلی برای ریشه‌یابی علت ایجاد مشکلات مالی برای این کشورها می‌توان به شکاف ایجاد شده بین نرخ دستمزد و نرخ بهره‌وری در آنها اشاره نمود. در طول یک دهه گذشته نرخ رشد دستمزد از نرخ رشد بهره‌وری در این کشورها فراتر رفته است. از سوی دیگر این کشورها برای حل این معضل نمی‌توانند اقدام به تضعیف ارزش پول نمایند.

۲. بخش عمده‌ای از بدهی ناخالص پرتغال به بانک‌های خارجی است: مؤسسه بی. آی. اس در پایان سال ۲۰۱۰ این رقم را ۱۹۸ میلیارد یورو برآورد کرد که حدود ۱۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی است.

مدیریت دارایی‌های عمومی خود دارد و به همین دلیل اتحادیه اروپا در می ۲۰۱۱ برای کمک به این کشور نیز بسته‌ای حمایتی معادل ۸۵ میلیون یورو را تصویب نموده است.^۱

در مجموع کشورهای اروپایی مورد اشاره تقریباً دارای وضعیت مشابه، اما با ریشه‌های متفاوت هستند. افزایش بدهی‌های دولتی انتشار اوراق قرضه با نرخ بهره بالاتر را در پی داشته و با انتقال مسیر سرمایه‌گذاری‌ها از بخش‌های تولیدی به سمت اوراق قرضه سبب کاهش تقاضای کل و عدم تقویت بخش عرضه شده و کاهش رشد اقتصادی و افزایش بیکاری در این کشورها را موجب شده است. این روند بروز نگرانی‌های جدی از نکول بدهی آنان در مجامع جهانی را در پی داشته است. با توجه به نظام مالی یکپارچه منطقه یورو اعضای یورو برای جلوگیری از فروپاشی این نظام ناچار به اعطاء وام به کشورهای مذکور و افزایش نقدینگی شدند. این امر خود سبب افزایش تعهدات دولت‌های مذکور شده و هزینه‌های مربوط به بازپرداخت اصل و بهره وام‌ها را نیز به مخارج جاری آنها افزود و با به تعویق انداختن ارائه راهکار مناسب برای کاهش هزینه‌ها سبب تشدید مسأله و بحرانی شدن آن شد.

در شرایط دشوار دولت‌های اروپایی بحران بدهی‌های آمریکا نیز شوک منفی دیگری به پیکره وضعیت اقتصادی آنها وارد نمود که مشخصه اصلی آن افت شدید شاخص سهام بازارهای مالی این منطقه بود و پیامدهای بعدی آن کاهش رشد اقتصادی و افزایش نرخ بیکاری در منطقه خواهد بود.^۲

۵. اثر بحران بر بازار جهانی نفت

بحران بدهی در آمریکا و اروپا تأثیر بسیاری بر بازارهای جهانی از جمله بازار نفت بر جای گذاشته است. سازوکار این تأثیرگذاری عمدتاً به این شیوه بوده است که با انباشت بیش از حد بدهی‌های عمومی میزان اعتماد به دولت‌های بدهکار کم شده و آنها مجبور شده‌اند (یا در آینده‌ای نزدیک مجبور خواهند شد) برای فروش اوراق قرضه خود اقدام به افزایش نرخ بهره اوراق نمایند. این امر سبب افزایش نرخ بهره بازار می‌شود و هزینه‌های سرمایه‌گذاری برای بنگاه‌های اقتصادی را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر، همانطور که پیش از این بیان شد انباشت بدهی‌ها فشار بر دولت‌ها در راستای کاهش کسری بودجه از طریق اتخاذ کاهش هزینه‌ها و افزایش درآمدهای مالیاتی را افزایش می‌دهد. به عبارت دیگر، بحران بدهی‌ها به معنای سیاست‌های انقباضی در آینده است و این امر ضمن افزایش هزینه‌های (مالیاتی) با کاهش تقاضای بنگاه‌ها، سودآوری و فروش آنها را کاهش داده

1. International Monetary Fund (2010)

۲. در راستای حل این بحران، رئیس صندوق بین‌المللی پول در ۷ آگوست (۱۶ مرداد) ۲۰۱۱ از کشورهای G7 و کشورهای اروپایی درخواست نمود تا با اتخاذ یک روش هماهنگ نقدینگی ثبات بازارهای مالی را فراهم نمایند. وی عنصر مهم برای ثبات مالی آتی را در اجرای سریع تعهدات بوسیله دولت‌های حوزه یورو و توافق اخیر برای کاهش کسری مالی ایالات متحده آمریکا دانست.

و وضعیت رکودی اقتصاد را تشدید می‌کند. براینکه این تحولات منجر به کاهش مستمر تقاضای مواد اولیه به ویژه نفت خام می‌شود و تأثیر خود را بصورت کاهش قیمت جهانی نفت خام نشان می‌دهد،^۱ بنابراین در این بخش شیوه تأثیرگذاری تحولات مالی دولت‌های اروپا و آمریکا بر قیمت جهانی نفت تشریح شده است. همانطور که از نمودار (۵) مشاهده می‌گردد روند سبب قیمت نفت خام اوپک و سبب قیمت نفت خام WTI هم‌جهت است. این موضوع مبین این مطلب است که هرگونه تغییر در قیمت نفت خام آمریکا تأثیر موازی بر قیمت نفت خام اوپک می‌گذارد. با این وجود، باید در نظر داشت که به دلیل اینکه عمده نفت مورد استفاده در این کشورها نفت خام WTI می‌باشد و شوک‌های منفی از اروپا و آمریکا به بازار نفت وارد شده‌اند، لذا قیمت این نوع از نفت خام بیشتر متأثر شده است. اما از آنجا که نفت ایران در قالب سبب نفتی اوپک معامله می‌شود قیمت آن نیز در کنار قیمت نفت WTI در نمودار (۵) نشان داده شده است.



Source: OPEC.org, EIA gav

نمودار ۵. روند قیمت نفت خام سبب اوپک (OPEC) و سبب تگزاس (WTI)^۲

طبق نمودار (۵) از ابتدای سال ۲۰۱۱ بهای نفت خام در بازارهای بین‌المللی روند افزایشی به خود گرفته بود. دلیل این امر بروز و گسترش ناآرامی‌های سیاسی در منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا

۱. نظر به اینکه بخش عمده‌ای از شوک‌های خارجی از کانال تغییرات قیمت نفت به کشور وارد شده و بازارهای مالی جهانی با بازارهای مالی داخلی ارتباط چندانی ندارند، بررسی تأثیر تحولات یاد شده در اروپا و آمریکا بر بازار جهانی نفت حائز اهمیت است.

و نااطمینانی عرضه نفت خام ناشی از تداوم اختلال در تولید نفت خام کشورهای لیبی و یمن، کاهش تولید برخی دیگر از مناطق نفت خیز جهان، تصمیم اوپک به عدم افزایش تولید، چشم‌انداز مثبت به رشد اقتصاد جهان و افزایش تقاضای نفت به ویژه توسط هند و چین و کاهش نسبی ارزش دلار بود. در مقابل این روند افزایشی در ابتدای سال ۲۰۱۱ از اوایل ماه می قیمت نفت روند کاهشی همراه با نوسانات چشمگیری به خود گرفت. اگرچه کاهش قیمت ۱۶ دلاری بهای نفت در نخستین هفته این ماه با خبر کشته شدن بن‌لادن شروع شد اما انتشار آمار ناامیدکننده از بخش خدمات آمریکا، افزایش شدید نرخ‌های بهره در هند و نگرانی از کاهش رشد اقتصادی در چین به عنوان نشانه‌هایی از کاهش آتی تقاضای نفت خام به همراه مشکلات اقتصادی کشورهای حوزه یورو به کاهش قیمت‌های نفت دامن زدند.^۱ بحران یونان و بحث بر سر اعطاء وام جدید به این کشور و افزایش حجم یورو از طریق کاهش ارزش یورو بر بازارهای نفت تأثیر منفی برجای گذاشت.

پس از آن انتشار آمار مثبت از اشتغال غیرکشاورزی در آمریکا، روند تضعیف دلار و اقبال سرمایه‌گذاران به سمت دارایی‌های پرریسک‌تر از جمله نفت موجب توقف روند نزولی و حتی افزایش محسوس در قیمت نفت خام گردید. باید توجه داشت که تمایل سرمایه‌گذاران به بازار نفت ناشی از عدم جذابیت سایر بازارهای مالی بوده و این امر خود را بصورت کاهش قیمت نفت در هفته‌های بعدی نشان داد، بطوری که طی هفته سوم ماه ژوئن قیمت نفت خام WTI از ۹۹/۳۷ دلار به ۹۰/۶۱ دلار در هر بشکه کاهش یافت. در هفته مذکور عواملی مانند کاهش رتبه اعتباری یونان و تقویت دلار در برابر یورو علیرغم افزایش تورم پایه در آمریکا نگرانی عاملین اقتصادی از اوضاع اقتصاد جهانی را تشدید کرده و گمانه‌زنی‌های آنها را به واقعیت نزدیکتر کرده است.^۲

در پی اثرگذاری بحران بدهی‌ها و افت بازارهای مالی بر بخش‌های حقیقی اقتصاد، آمار اقتصادی نشان از افت تولیدات کارخانه‌ای در سراسر دنیا و سطح بالای بیکاری در اکثر کشورهای توسعه‌یافته دارد. این امر در کنار آثار زلزله ژاپن و محرز شدن کاهش رشد اقتصادی چین سبب شد از ۲۵ ژوئیه قیمت نفت خام آمریکا روند نزولی خود را مجدداً از سر بگیرد. در ادامه، در پی انتشار گزارش نرخ بیکاری آمریکا در ۸ جولای و تأثیر آن بر چشم‌انداز اقتصادی جهان، قیمت نفت خام WTI در این روز شاهد افت ۲/۴۷ دلار در هر بشکه بود.^۳

۱. بهای سبد نفت خام WTI در هفته اول ماه می سال ۲۰۱۱ از ۱۱۳/۵۲ دلار در هر بشکه به ۹۷/۱۸ دلار کاهش یافت.

۲. با پیش‌بینی مؤسسه بین‌المللی انرژی مبنی بر افزایش تقاضای جهانی نفت در اواخر این هفته روند کاهنده قیمت نفت متوقف گردید و با افزایش نسبی آن روند تغییرات قیمت نفت تا ۲۵ ژوئیه از نوسانات شدیدی برخوردار نبود.

۳. عمده نفت خام مورد استفاده در اروپا و آمریکا، نفت خام وست تگزاس اینترمدییت (WTI) می‌باشد.

هشدار مؤسسه استاندارد اند پورز به آمریکا در زمینه احتمال کاهش رتبه اعتباری آمریکا و همچنین وخیم تر شدن وضعیت اقتصادی برخی از کشورهای حوزه یورو موجب کاهش اعتماد سرمایه گذاران به بازارهای آمریکا و برخی کشورهای اروپایی شد و در پی آن انتظارات سرمایه گذاران به سمت کاهش تقاضای نفت خام، لذا کاهش قیمت‌های آتی معطوف شد. این خود موجب کاهش بهای نفت خام در بازارهای نفتی گردید، اما در پی تصمیم رهبران منطقه یورو برای حل بحران بدهی کشورهای منطقه نظیر یونان، ایرلند و پرتغال و اعطاء وام‌هایی با نرخ بهره پایین به این کشورها خوشبینی معامله‌گران برای تصویب برنامه‌های انبساطی جدید در اقتصاد آمریکا، کاهش ارزش دلار در مقابل یورو و کاهش سطح ذخیره‌سازی‌های نفت خام آمریکا سبب شد قیمت نفت خام WTI از حدود ۹۵/۹۳ دلار در هر بشکه در ۱۸ جولای ۲۰۱۱ تا بیش از ۹۹/۸۷ دلار در هر بشکه در تاریخ ۲۲ جولای ۲۰۱۱ افزایش یابد.^۱

در اواخر جولای با تداوم و تشدید نگرانی‌ها درباره وضعیت مالی دولت آمریکا و سردرگمی سیاستگذاران این کشور درباره بحران کسری بودجه و ناتوانی قانونگذاران آمریکا برای دستیابی به توافقی درباره اصلاح مقررات مالی این کشور همراه با کاهش ارزش شاخص‌های بورس در بازارهای جهانی، قیمت نفت خام مجدداً روند کاهشی به خود گرفت، به گونه‌ای که نفت خام WTI با بیش از ۳/۵ دلار کاهش به کمتر از ۹۵/۷ دلار در هر بشکه رسید.

روند کاهشی بهای نفت خام طی هفته‌های بعد با سرعت بیشتری ادامه یافت. نگرانی‌ها در خصوص به بن‌بست رسیدن اقتصادهای بزرگ جهان در خصوص ارائه راهکار مناسبی برای حل بحران‌های بدهی آمریکا و اروپا و بیم از شدت یافتن بحران بدهی‌ها در اروپا، گسترش فضای بی‌اعتمادی و تأثیرگذاری بحران بدهی بر بخش‌های حقیقی اقتصاد و انتشار آمار مؤید آن از قبیل رشد اندک اقتصاد آمریکا، افت شاخص‌های تولید، سقوط بازارهای کالا در آمریکا و کاهش خرید مصرف‌کنندگان آمریکایی و نوسانات ارزش دلار در مقابل یورو از مهم‌ترین دلایل ادامه این روند نزولی قیمت نفت خام بوده است. در نتیجه ادامه این وضعیت، بهای هر بشکه نفت خام آمریکا در ۲۲ آگوست ۲۰۱۱ (۲۲ مرداد ۱۳۹۰) تا ۸۵/۷۲ دلار کاهش یافته است.

۱. البته عوامل دیگری از قبیل تصمیم آژانس بین‌المللی انرژی برای توقف آزادسازی بیشتر ذخایر استراتژیک نفت کشورهای مصرف‌کننده و تشدید و تداوم ناآرامی‌های سیاسی در خاورمیانه نیز بر تقویت قیمت‌ها بی‌تأثیر نبوده‌اند.

۶. پیامدهای بحران بر اقتصاد ایران

با توجه به ساختار اقتصاد ایران و میزان ارتباط آن با دنیای خارج می‌توان پیامدهای بحران بدهی‌ها بر اقتصاد ایران را از مسیرهای ذیل بررسی کرد:

الف) اثر بر بودجه دولت

همانطور که در بخش آخر اشاره شد بروز بحران سبب کاهش چشمگیر در قیمت نفت خام شده است و با توجه به ثبات نسبی حجم صادرات نفت این امر مستقیماً سبب کاهش درآمدهای نفتی کشور می‌شود. طبعاً این امر سبب کاهش رشد ذخایر ارزی و در صورتی که قیمت نفت از میزان در نظر گرفته شده در بودجه سالانه نیز پایین‌تر آید منجر به کسری بودجه نیز خواهد شد. پیامد هر دو امر بصورت کاهش مخارج دولتی (به ویژه مخارج عمرانی)، ناتمام ماندن طرح‌های عمرانی، کاهش تقاضا برای برخی کالاها و خدمات خواهد گردید.

ب) اثر بر بازارهای طلا، ارز و سرمایه

بحران بدهی و ناامن شدن فضای سرمایه‌گذاری در اروپا و آمریکا از یک سو سبب فرار سرمایه‌گذاران به سمت خرید طلا شده و با افزایش قیمت جهانی طلا سبب هجوم مردم به سمت خرید سکه و طلا در ایران نیز شده است که فشار تورمی بر سایر دارایی‌ها به‌ویژه مسکن را کاهش داده است. در صورت عرضه طلا توسط بانک مرکزی به بازار این امر به مثابه عملیات بازار باز سبب کاهش رشد نقدینگی شده و با برگرداندن مازاد نقدینگی به بانک مرکزی از تورم‌زایی آن می‌کاهد. حال آنکه عدم عرضه سکه و طلا توسط بانک مرکزی به هر دلیلی منجر به افزایش تقاضای ارز جهت واردات طلا شده و افزایش نرخ ارز را در پی دارد.

از سوی دیگر، بحران سبب افزایش نرخ‌های بهره برای جبران ریسک هزینه‌های جذب سرمایه در کشورهای بحران زده شده و دو پیامد دیگر بصورت گرایش سیاستمداران به سمت تأمین مالی از طریق انتشار پول (به جای انتشار اوراق قرضه) و افزایش هزینه‌های سرمایه‌گذاری را در پی داشته است. افزایش سرعت انتشار پول باعث کاهش محسوس ارزش ارزها شده و میزان اتکا به انواع ارز را به عنوان ذخیره ارزش کاهش داده است^۱ که این امر نااطمینانی سرمایه‌گذاران خارجی را بیشتر می‌کند. نکات یاد شده در کنار افزایش هزینه‌های سرمایه‌گذاری و سایر پیامدهای بحران و

۱. البته در بازارهای داخلی ایران کاهش ارزش ارزها در سطح جهانی مغلوب تحولات داخلی شده و برآیند آنها بصورت صعود محسوس همراه با تلاطم نرخ‌های ارز بوده است.

این نکته که اقتصاد ایران از تبعات بحران مصون مانده است می‌تواند منجر به کاهش خروج سرمایه از کشور و حتی ورود چشمگیر سرمایه به کشور از طرق مختلف شود. وقوع چنین رویدادی می‌تواند جذب سرمایه توسط بنگاه‌های داخلی (به ویژه بنگاه‌های فعال در بورس) را تسهیل کند و سرمایه لازم برای تجدید ساختار بنگاه‌ها در راستای کاهش مصرف انرژی و کاهش قیمت تمام شده را فراهم سازد.

۷. جمع‌بندی

- روند فزاینده بدهی ناخالص دولت آمریکا از سال مالی ۲۰۰۳ تشدید شده است، به گونه‌ای که تا آگوست ۲۰۱۱ بدهی ناخالص آمریکا به ۱۴/۳۴ تریلیون دلار معادل ۹۶ درصد تولید ناخالص داخلی کشور افزایش یافته است.

- در پی افزایش بدهی دولت این کشور و عبور از سقف بدهی تعیین شده در ماه می ۲۰۱۱ نگرانی‌هایی در خصوص عدم توانایی آمریکا در ایفای تعهدات بین‌المللی خود و بازپرداخت بدهی‌ها مطرح شد تا اینکه با دستیابی به توافق بین دولتمردان ایالات متحده به افزایش سقف بدهی دولت نگرانی‌ها در این خصوص اندکی کاهش یافت.

- بدهی بالا همراه با کسری بودجه جاری دولت ایالات متحده موجب شد تا مؤسسه استاندارد اندپورز رتبه اعتباری آمریکا را برای نخستین بار از AAA به AA+ کاهش دهد (یک رتبه کاهش). این امر انتظارات سرمایه‌گذاران را به سمت سیاست‌های انقباضی دولت آمریکا و همچنین افزایش مالیات‌ها در این کشور به منظور کنترل بدهی‌ها سوق داد و به عنوان یک علامت نامناسب از آینده سرمایه‌گذاری در این کشور سبب انتقال سرمایه‌ها به سمت دارایی‌های امن (طلا) و بروز رکود در بازارهای مالی شد.

- در کشورهای اروپایی نیز گرچه از اواخر سال ۲۰۰۹ بسیاری از سرمایه‌گذاران محافظه‌کار مالی نگران بدهی‌های بالای برخی کشورهای اروپایی بودند. این امر در اوایل سال ۲۰۱۰ تشدید شد. این وضعیت برای برخی از اعضا همچون یونان، ایرلند و پرتغال بیش از سایر کشورها ملموس بود. دلیل این امر نیز اتخاذ سیاست‌های انبساطی این کشورها برای خروج از بحران ۲۰۰۸ در شرایطی بود که برخی از کشورهای مذکور مانند یونان و اسپانیا، بنیه اقتصادی لازم برای اتخاذ این سیاست‌ها را نداشتند. این امر از طریق کسری بودجه‌های مستمر، بدهی انباشته کشورهای اروپایی مذکور را افزایش داده بود. با محرز شدن وضعیت نامناسب اقتصادی کشورهای اروپایی و عدم امکان دریافت وام از کشورهای خارجی (آمریکا) و نهادهای بین‌المللی، افزایش نرخ بهره اوراق قرضه توسط این کشورها اجتناب‌ناپذیر بود. این امر با انتقال مسیر سرمایه‌گذاری‌ها از بخش‌های تولیدی به سمت اوراق قرضه سبب کاهش تقاضای کل و عدم تقویت بخش عرضه شد و کاهش رشد اقتصادی و افزایش بیکاری در این کشورها را در پی داشت.

- اتحادیه اروپا برای کمک به کاهش بحران بدهی دولتی این کشورها در می ۲۰۱۱ اقدام به تصویب بسته‌های حمایتی نمود (برای یونان ۱۱۰ میلیون یورو، ایرلند ۸۵ میلیون یورو و پرتغال ۷۸ میلیون یورو). همچنین، کنگره آمریکا برای افزایش سقف بدهی‌های عمومی این کشور مشروط به اتخاذ سیاست‌های صرفه‌جویانه ملایم توسط دولت موافقت نمود. این مسائل سبب شد که تا اندازه‌ای سرعت تشدید بحران کنترل شود.

- بحران بدهی در آمریکا و اروپا تأثیر بسیاری بر بازارهای جهانی به ویژه بازار نفت برجای گذاشته است. نگرانی‌ها درخصوص به بن‌بست رسیدن اقتصادهای بزرگ جهان در خصوص ارائه راهکار مناسبی برای حل بحران‌های بدهی آمریکا و اروپا و بیم از شدت یافتن بحران بدهی‌ها در اروپا، گسترش فضای بی‌اعتمادی و تأثیرگذاری بحران بدهی بر بخش‌های حقیقی اقتصاد از مهم‌ترین دلایل ادامه روند نزولی قیمت نفت خام بوده است.

- بحران بدهی از طریق کاهش رشد ذخایر ارزی ایران سبب کاهش مخارج دولتی و تأخیر در اتمام طرح‌های عمرانی شده و با کاهش تقاضا برای بخش‌های مرتبط کساد در برخی از بخش‌های اقتصادی را در پی داشته باشد. از سوی دیگر، افزایش تقاضای داخلی برای طلا سبب کاهش فشار تورم بر سایر دارایی‌ها شده و کاهش نقدینگی سرگردان در بازار و افزایش نرخ ارز جهت تأمین واردات طلا را در پی داشته است. به علاوه، به دلیل ناامنی اقتصادهای خارجی در مقایسه با اقتصاد ایران سرعت خروج سرمایه کاهش یافته و حتی ورود سرمایه به کشور نیز محتمل شده است.

منابع

- American Academy of Physical Medicine and Rehabilitation (2011), "Analysis of the Final Federal Debt Limit Agreement and Implications for Medicare and Medicaid Providers", 112th Congress in Session, August 31.
- American Treasury Department (2011).
- Blackstone Brian, Tom Lauricella & Neil Shah (2010), "Global Markets Shudder: Doubts about U.S. Economy and a Debt Crunch in Europe Jolt Hopes for a Recovery", *The Wall Street Journal*, Retrieved 10 May.
- Bloomberg (2010), "Greek Deficit Revised to 13.6%; Moody's Cuts Rating", Retrieved, 2 May.
- Financial Times (2010), "Gilt Yields Rise Amid UK Debt Concerns", Retrieved 15 April.
- International Monetary Fund (2010), "Government Statement on the Announcement of Joint EU - IMF Programmer for Ireland".
- International Monetary Fund (2011), "Fiscal Monitor UPDATE", Fiscal Affairs Department, Washington D.C.
- Matlock George (2010), "Peripheral Euro Zone Government Bond Spreads Widen", Reuters, Retrieved 28 April.
- Standard & Poor's Agency (2011).

- New York Times Newspaper (2010).
The Guardian (2011), "Greek Debt Crisis: Euro Zone Ministers Meet Amid Deepening Gloom", 19 June.
US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (2011), "National Economic Accounts: Gross Domestic Product:Current-Dollar and Real GDP", Retrieved August 4.
US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (2011)
US Department of the Treasury, Bureau of the Public Debt (2010), "Government– Historical Debt Outstanding– Annual (2000–2010)", Treasury Direct. Retrieved, January 17.
U.S. Energy Information Administration (EIA) (2001) "History of WTI Crude Oil Price", United States Department of the Treasury, Bureau of the Public Debt (2010).
US Treasury Department (2011), "Monthly Statement of the Public Debt of the United States", Retrieved May 18.
World Bank (2011), "Global Development Finance 2011: External Debt of Developing Countries", World Bank Book Series, Washington DC.
www.Bloomberg.com
www.BEA.gov.
www.imf.org.
www.NASDAQ.com.
www.OPEC.org.
www.worldbank.org.
www.standardandpoors.com.
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601068&sid=aUi3XLUwIIV>.



پروپوزیشن گاہ علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی