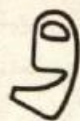


بدهی خارجی آمریکا



- تجزیه •
- و •
- تحلیل •
- عوامل •
- بوجود آورنده •
- آن •

• دکتر احمد مجتهد

ایالات متحده آمریکا يك ملت بدهكار است . در طول کمتر از پنج سال - از سال ۱۹۸۲ تا ۱۹۸۷ ، امریکا از بزرگترین كششور اعتباردهنده به بزرگترین كشور بدهكار دنیا تبدیل شده است . بدهی خارجی امریکا از مجموع بدهی خارجی بزرگترین كشورها بدهكار دنیا یعنی از برزیل و مكزیك نیز تجاوز کرده است و به ۳۰۰ میلیارد دلار نزدیک میگردد . دلایل بوجود آمدن و عواقب بدهی خارجی امریکا چیست ؟

• بدهی خارجی : یعنی چه ؟

بدهی خارجی ایالات متحده تفاوت بین دارائی های متعلق به امریکائیها در سایر كشورها و دارائیهای متعلق به خارجیان در امریکا است . امریکائیها و دولت امریکا مالك دارائیهای خارجی هستند به عرصه عنوان میشود

امریکائی میتواند يك حساب پس انداز قانونی دريك بانك كانادا داشته باشد (يك طلب از بانك كانادائی) مالكيت دارائی های خارجی بوسیله امریکائی ها معمولاً از چهار طریق بدست میآید :

الف - سرمایه گذاری مستقیم - شرکتهای امریکائی ، شرکتهای خارجی یاسایر دارائیهای (حقیقی) ملموس رامیخرند .

ب - سرمایه گذاری مالی - سرمایه گذاران امریکائی ، سهام واوراق قرضه خارجی هارامیخرند .

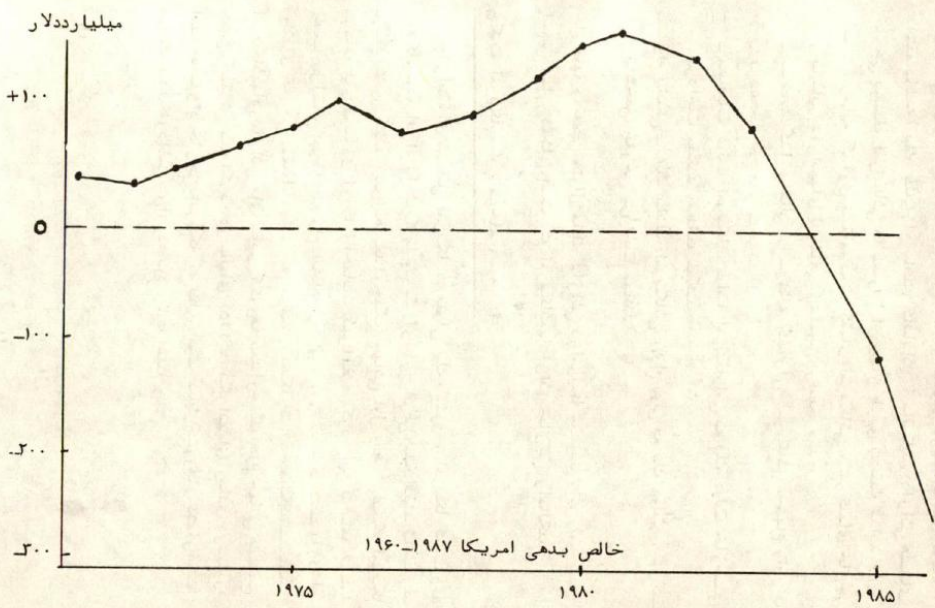
ج - مطالبات دولت امریکا ، دولت امریکاوامی به يك دولت خارجی پرداخت میکند ومطالبه میکند .

د - وام بانکی - يك بانك امریکائی ، وام پولی به يك دولت ، شرکت یا شخص خارجی پرداخت میکند .

خارجیها به همین منوال مالك دارائی در امریکا میشوند واین امر بر اساس همان دلائلی است كه امریکائیها دارائی خارجی رامالکند .

چگونه امریکابه این مرحله رسید ؟

در ابتدای تشکیل امریکا ، بعنوان يك کشور ، امریکا کشوری بدهکار بود . افراد یا شرکتهای ودولت اذخارج قرض میگرفتند تا صرف توسعه کشور کنند . شرایط بعد از جنگ جهانی اول وبعد از اینکه امریکا برنامه های نوسازی اروپا را حمایت نمود تغییر کرد . این برنامه ها اغلب بر اساس پرداخت وام انجام میگرفت ودر نتیجه بسیاری از دولتهای خارجی بمقدار زیادی به امریکا بدهکار شدند . مالکیت امریکائیها در دارائی های سایر کشورها بعد از جنگ دوم جهانی هم چنین گسترش پیدا کرد . در سالهای ۱۹۵۰ ، نگرانیهای زیادی در مورد اندازه مازاد خارجی امریکا كه بطور موثر سایر کشورهای دنیا را به صورت بدهکار دائمی درآورده بود وجود داشت .



با شروع سالهای ۱۹۸۰ امواج دگرگون شد . عوامل زیادی برای این تغییر جهت امریکا از يك کشور اعتباردهنده به يك کشور بدهکار بوجود آمد . اما دو عامل باعث بشترین تغییرات گردیده است (۱) . گسترش بدهی بوسیله امریکائیهادولت امریکا و (۲) بالا بودن نرخ بهره حقیقی در امریکا .

توسعه بدهی

امریکائیهادولت امریکا در سالهای ۱۹۸۰ در يك فضای رشد بدهی واقعی بودند با کاهش نرخ میزان پس انداز و افزایش میزان وام ، مصرف کنندگان امریکائی ، در مجموع بیشتر از آنچه پس انداز میکنند ، خرج میکنند . تحقیقا " دولت امریکا بیش از درآمدی که بدست میآورد خرج میکند و نتیجه آن کسری بودجه بابت بدهی داخلی است (جدول ضمیمه)

این رشد بدهی داخلی بصورت ساده توسط وام ارجحیهها تامین میگردد . در حقیقت بزرگترین گروه خریداران اوراق بدهی خزانه داری امریکا سرمایه گذاران خارجی هستند یعنی خارجیها به عمو سام وام میدهند تا بتواند سیاست " هم کره وهم توپ " را دنبال کند .

بالا بودن نرخ بهره واقعی

دومین عامل مهم در تبدیل امریکابه يك کشور بدهکار از اکتبر ۱۹۷۹ شروع شد . در این زمان رئیس جدید فدرال رزرو امریکا پل والکر اعلام کرد ، از این تاریخ به بعد ، کنترل رشد اعتبارات از هدفهای اصلی فدرال رزرو خواهد بود . آقای والکر استدلال کرد

- ۱- در زمان حکومت ریگان ، بودجه امور دفاعی امریکا يك رشد بسیار بالائی را نشان میدهد .
- ۲- از ابتکارات آقای ریگان کاهش میزان مالیاتها میباشد .

که بوسیله این عمل قادر به کنترل تورم میگردد. در عمل، سیاست او منجر به کنترل تورم گردید، اما این عمل او همچنین باعث شد که نرخ واقعی بهره (نرخ بهره جاری منهای نرخ تورم) به رقم بی سابقه‌ئی افزایش یابد. قبل از تغییر سیاست آقای والکر، نرخ بهره واقعی حدود یک تا دو درصد بود. در سالهای اخیر نرخ واقعی بهره در آمریکا بین ۵ تا ۷ درصد بوده است (جدول ضمیمه).

سرمایه گذاران خارجی درعکس العمل به نرخ بالای بهره در آمریکا، میزان خرید دارائیهای خود را در سالهای ۱۹۸۰ افزایش دادند. بیشترین عامل که باعث افزایش نرخ بورس اوراق بهادار آمریکا گردید از سوی خارجیها بود که دارائیهای امریکارابسیار ارزان تصور میکردند. همچنانکه خارجیها سرمایه گذاری خود را در آمریکا افزایش میدادند، در نتیجه مطالبات آنها از آمریکا ثیها افزایش یافت، آمریکا بیشتر وبیشتر بصورت یک کشور بدهکار درآمد.

مشکلات



یک ملت بدهکار بودن بخودی خود بد یا خوب نیست، اما چنانچه جنبه تبدیل وضع امریکازیک کشور وام دهنده به وام گیرنده میتواند نگران کننده باشد.

اول، رشد کسری بودجه فدرال امریکا (بدهی داخلی) بوسیله رشد بدهیهای خارجی تامین گردیده است. از آنجائیکه امریکائیها اثرات کسری مزمن بودجه را جذب نمی کنند، از نظر سیاسی تمایل کمی برای کاهش کسری بودجه وجود دارد. بدبختانه (از نظر امریکائیها)، افزایش اعتبارات خارجیها نمیتواند برای همیشه ادامه یابد. در یک زمان، اعتبار دهندگان به امریکائیها خواهند گفت حساب اعتباری شما پایان خط رسیده است. در این وضع امریکائیها باید مجدداً "بین" کره و توپ "یکی را انتخاب کنند یا اینکه مالیاتها را افزایش دهند.

دوم ، افزایش بدهی خارجی قیمت دلار را در بازارهای جهانی افزایش داد . سرمایه گذاران ژاپنی که مایلند اقدام به خرید دارائی در امریکا بکنند ، ابتدا باید دلار خریداری نمایند تا بتوانند دارائی را بوسیله آن بخرند . در نتیجه سرمایه گذاران خارجی که مایل به خرید دارائی های امریکا بودند برای خرید دلار بایکدیگر بر رقابت پرداختند و باعث افزایش نرخ دلار گردیدند . بعلاوه افزایش ارزش دلار ، ارزش واردات کالاها و خدمات کاهش یافت و قیمت خارجی کالاهای صادراتی امریکا افزایش یافت و باعث کاهش صادرات امریکا گردید (جدول ضمیمه صادرات و واردات امریکا را از سال ۱۹۷۵ ببعد نشان میدهد) .

سوم ، بسیاری از پولهای که در سالهای ۱۹۸۰ به امریکا وارد شد " پول داغ " ^(۱) میباشد منظور پولهایی است که باسانی باتوجه به تغییر جو سرمایه گذاری به يك کشور وارد یا خارج میشوند . اگر سرمایه گذاران خارجی نسبت به سلامت دارائیهای خود در امریکا نگران شوند ، این عمل میتواند منجر به فرار دارائیهای آنها برای جلوگیری از کاهش قیمت سهامشان از امریکا گردد . این امر در حقیقت بخشی از واقعیتی است که در بورس سهام امریکا اتفاق افتاد از این بدتر میتواند حالتی باشد که موجب وحشت در سیستم بانکی بین المللی گردد ، حالتی که از جریان رکود بزرگ " تاکنون اتفاق نیافتاده است "

بنابراین هر چند که يك کشور بدهکار بودن بخودی خود بد " یا خوب " نیست ، اما چندان دلیل سلامت نیست امریکا بدلائل ناموجهی بصورت يك کشور بدهکار درآمده است ، یعنی مصرف بیشتر بجای سرمایه گذاری بیشتر . بیشترین سرمایه گذاری خارجی که امریکا جذب کرده است از نوع پولها ئی هستند که از نظر مالی بسیار حساس هستند . باین ترتیب در نهایت نسل فعلی امریکا یا بچه هایشان باید صورت حساب درآمد جاری را بپردازند .

1- Hot money

ردیف	شرح	سال	۱۹۸۷	۱۹۸۶	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰	۱۹۷۹	۱۹۷۸	۱۹۷۷	۱۹۷۶	۱۹۷۵
۱	نرخ بهره اوراق قرضه (درصد)	۸/۲۸	۷/۶۲	۱۰/۶۲	۱۲/۵۲	۱۱/۱۱	۱۲	۱۳/۹۱	۱۱/۴۹	۹/۴۴	۸/۴۸	۷/۴۲	۷/۶۱	۷/۹۹	۷/۹۹
۲	افزایش قیمت کالاهای مصرفی (درصد)	۲/۶	۲	۲/۵	۴/۳	۳/۲	۶/۱	۱۰/۴	۱۲/۵	۱۱/۲	۷/۶	۶/۵	۵/۸	۹/۱۹	۹/۱۹
۳	نرخ بهره واقعی (درصد)	۴/۶۸	۵/۶۲	۷/۱۲	۸/۲۲	۷/۹۱	۶/۹	۳/۵۱	۳/۰۱	۱/۷۶	۰/۸۸	۰/۹۲	۱/۸۱	۱/۲۰	۱/۲۰
۴	صادرات (میلیارد دلار)	۲۵۰/۴۱	۲۱۷/۳۱	۲۱۳/۱۴	۲۱۷/۸۹	۱۰۰/۵۴	۲۱۲/۲۸	۲۲۲/۷۴	۲۲۰/۷۹	۱۸۳/۰۳	۱۴۲/۷۷	۱۳۱/۲۳	۱۱۵/۴۱	۱۰۸/۱۱	۱۰۸/۱۱
۵	واردات (میلیارد دلار)	۴۲۴/۰۸	۳۸۷/۰۱	۳۶۱/۶۲	۳۴۱/۱۸	۳۶۹/۸۸	۳۵۴/۸۸	۳۷۲/۳۵	۳۵۶/۹۸	۲۲۲/۲۳	۱۸۶/۰۵	۱۶۰/۴۱	۱۳۲/۵۰	۱۰۵/۸۸	۱۰۵/۸۸
۶	کسری (مازاد) موازنه بازرگانی (میلیارد دلار)	۱۷۲/۶۷	۱۶۹/۶۸	۱۴۸/۴۹	۱۲۳/۲۹	۶۹/۳۴	۴۲/۶	۳۹/۶۱	۳۶/۱۹	۴۰/۲	۴۲/۲۸	۳۹/۱۸	۱۷	۲/۳۳	۲/۳۳
۷	کسری بودجه (میلیارد دلار)	۱۵۶	۲۲۱/۶	۲۱۲/۱	۱۷۸/۳	۲۰۲/۵	۱۲۵/۷	۷۸/۷	۷۶/۲	۳۶	۵۸/۹	۵۲/۳	۷۴/۹	۵۲/۹	۵۲/۹

منبع :

International Financial Statistic 1988

کالای ج را بر کالای ب و الف ترجیح خواهد داد .

ملاحظه می شود که انتخاب بهترین پروژه منوط به علاقه مدیران و صاحبان شرکت به پذیرش ریسک در قبال سودآوری می باشد و این جدولها مقایسه ریسک پروژه های مختلف را نشان می دهند . ولی اگر معیار ریسک مورد پذیرش شرکت معلوم باشد ، انتخاب طرحها راحت تر خواهد بود ، مثلاً " ممکن است شرکت برای خود این معیار را داشته باشد که پروژه هایی را انتخاب کند که احتمال رسیدن به نقطه سربسری حداقل ۷۰٪ باشد و در عین حال احتمال زیان بیش از ۳۰۰۰۰۰۰ ریال هیچ پروژه ای نباید بیش از ۱۲/۵٪ باشد ، در این صورت جدول نشان خواهد داد که پروژه های ج و ب در چارچوب معیارها و ضوابط شرکت قرار نمی گیرند و باید حذف شوند . زیرا پروژه " ج با احتمال ۶۴/۱٪ به نقطه سربسر می رسد که زیر خط استاندارد شرکت است و در پروژه " ب نیز احتمال زیان بیش از ۳۰۰۰۰۰۰ ریال ۱۲/۵٪ می باشد و لذا در قالب ضوابط شرکت برای انتخاب نمی گنجد و بالنتیجه حذف می شود و تنها طرح باقی مانده الف خواهد بود که انتخاب می شود .



References

بقیه از صفحه ۳۶

- 1- International Monetary Fund, "International Financial Statistics", Year Book 1988, International Monetary Fund, Washington DC. 1988 .
 - 2- World Bank, World Development Report 1988 , World Bank, Washington DC. 1988
 - 3- Yeager, Leland B, International Monetary Relations, Harper & Row Publishers 1986 New York
- برطبق آخرین آمار منتشره ارسوی دولت امریکابدهی خارجی امریکا در سال ۱۹۸۸ پانصدوسی و دوونیم میلیارد دلار بوده است که این رقم ۴۰٪ بیشتر از ۲۷۸/۳ میلیارد دلار بدهی سال ۱۹۸۷ میباشد *