

# پیشنهاد سیاستی برای مدیریت بدهی در برنامه هفتم توسعه

رضا زمانی

هیات علمی دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی

مسعود مجیدی

کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبایی

## چکیده

مدیریت بدهی ها به عنوان یکی از ابعاد مهم سیاست مالی در کشورهای دنیاست و با توجه به حساسیت بدهی ها و امکان شکل گیری بحران بدهی یا تاثیرات منفی آن بر رشد اقتصادی به صورت مداوم در دستور کار سیاست گذاری های اقتصادی قرار می گیرد. با توجه به اینکه بدهی بخش عمومی هم می تواند تاثیر مثبت بر رشد اقتصادی بگذارد و هم می تواند عامل تهدید برای بحران مالی و بحران بدهی ها شود باید به گونه ای درست و از طریق قواعد مناسب، مدیریت شود. در این تحقیق ضمن بررسی روش های تحلیل حساسیت و پایداری بدهی، تجربه ایران در مدیریت بدهی ها در برنامه های توسعه اول تا ششم بعد از انقلاب اسلامی (۱۳۵۷) ارائه شده است و مبتنی بر شرایط بدهی های ایران در آستانه برنامه هفتم توسعه، سیاست مناسب برای مدیریت بدهی و کنترل آن ارائه شده است.

یافته های تحقیق نشان می دهد که ایران در برنامه هفتم توسعه می تواند قاعده مبتنی بر بدهی که در بند "ت" ماده ۸ برنامه ششم توسعه بود را اصلاح و تمدید کند. این اصلاحیه در این مقاله ارائه شده است. همچنین لازم است که در راستای مدیریت بهتر بدهی ها، دولت جدولی از شاخص های مرتبط با بدهی های دولت (سهم بدهی های کوتاه مدت، تغییرات بدهی های کوتاه مدت، خالص بدهی های دولت) را به صورت سالیانه به مجلس شورای اسلامی ارائه دهد که به عنوان یک تبصره جدید به این ماده اضافه شده است.

کلید واژه: مدیریت بدهی، پایداری بدهی، برنامه هفتم توسعه

در طی برنامه های اول تا ششم توسعه، سیاست های متفاوتی برای مدیریت بدهی های دولت به کار گرفته شده است و انتظار است که در برنامه هفتم نیز برای این موضوع سیاست گذاری مناسب تصویب و اجرا شود. بر اساس این ضرورت در این مقاله به مساله مدیریت بدهی های دولت و با تاکید بر مساله مقدار بهینه بدهی ها و ارائه پیشنهاد متناسب برای برنامه هفتم توسعه پرداخته شده است. از برنامه اول تا پنجم در موضوع مدیریت بدهی محورهای زیر مدنظر قرار گرفته اند: مدیریت بدهی ها با توجه به تاثیر آن بر نقدینگی و تورم، نظارت دولت بر کل بدهی های بین المللی که می تواند ایجاد شود، سازوکار تسویه بدهی ها با توجه به پویایی بدهی ها و تغییر شرایط اقتصادی. در برنامه ششم محدوده بدهی ها و سقف نسبت بدهی ها به تولید ناخالص داخلی مدنظر قرار گرفته است. در این مقاله ضمن بررسی دقیق سیاست های دولت در برنامه های توسعه اول تا ششم، مبانی نظری مرتبط با سیاست های مدیریت بدهی ارائه می شود و مبتنی بر این مبانی نظری قابل اتکاء و مطالعات مرتبط، اصلاحات پیشنهادی در ماده مرتبط در برنامه ششم که می تواند در برنامه هفتم استفاده شود ارائه می شود.

در شرایطی که دولتها با مشکل تامین مالی مخارج خود روبرو می شوند از طریق بدهی، مخارج خود را تامین می کنند و در عین حال که دولت می تواند به وظایف خود عمل کند از طریق کانال افزایش مخارج دولت، از طریق ضریب فزاینده تقاضای کل، باعث افزایش رشد اقتصادی نیز می شود. با این حال به دلیل محدود بودن منابع مالی قابل قرض گرفتن در بازارهای مالی، استقراض دولت (بدهی های دولت) باعث می شود که نرخ بهره در بازارها افزایش یافته و همچنین منابع در دسترس برای بخش خصوصی کاهش یابد. این امر ظرفیت بخش خصوصی در سرمایه گذاری را کاهش داده و باعث کاهش رشد اقتصادی می شود. بر همین اساس بدهی های دولت در مقطعی می تواند باعث رشد اقتصادی شده و در برهه هایی نیز مانع رشد اقتصادی. از سوی دیگر، دولت در پرداخت بدهی ها باید ضمن پرداخت اصل بدهی بهره آنها را نیز پرداخت کند و در صورتی که دولت این بدهی ها را به تعویق بیندازد این بدهی ها می توانند به دلیل نرخ بهره مرکب طی چندین سال به سرعت افزایش یافته و توان کلی دولت در پرداخت بدهی ها را تهدید کنند و در مواردی به شکل گیری بحران بدهی منجر شوند که این بحران ها در صورت وقوع آثار مخربی بر اقتصاد ملی خواهند داشت.

برهمن اساس صندوق بین المللی پول و همچنین نهادهایی مانند اتحادیه اروپا از طریق سیاست هایی تلاش می کنند که احتمال وقوع بحران بدهی برای کشورها را کاهش دهند. بر همین اساس یک بازه بدهی (سقف بدهی) بر اساس درصد از تولید ناخالص داخلی تعریف می شود و کشورها را بر اساس میزان بدهی قبلی، میزان کسری بودجه، رشد اقتصادی، و سایر متغیرهای اقتصادی ارزیابی کرده و میزان شکنندگی کشورها در مقابل بدهی های داخلی و خارجی را گوشزد می کنند. به عنوان نمونه برای کشورهای پیشرفته نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در صورتی که بالای 60 درصد باشد کشور وارده محدوده اخطار می شود و این نسبت برای کشورهای در حال توسعه حدود 50 درصد است. این امر در ادبیات نظری به عنوان مساله پایداری بدهی شناخته می شود و روش هایی برای بررسی میزان پایداری بدهی کشورها طراحی شده اند که

میزان حساسیت بدهی ها به شوک های اقتصادی را سنجش می کنند. همچنین این مدلها بازه تغییرات بدهی ها (به صورت نسبی از تولید ناخالص داخلی) را تعیین می کنند.

اطلاعات در دسترس در اقتصاد ایران نشان می دهد که سطح بدهی های ایران در طی سالهای گذشته افزایش یافته است هرچند که عمده این بدهی ها به صورت بدهی داخلی است با این حال به دلیل اینکه نرخ های بهره آنها بالا است لازم است که به صورت مداوم این امر در اقتصاد ایران رصد شده و از وقوع بحران بدهی جلوگیری شود.

همچنین با ملاحظه اینکه سیاست بدهی می تواند 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 سیاست گذاری در برنامه هفتم طراحی شود که هم رشد اقتصادی را تضمین کند و هم خطر شکل گیری بحران بدهی را در پی نداشته باشد. در واقع هم ادبیات مرتبط با پایداری بدهی و هم ادبیات مرتبط با رشد اقتصادی و بدهی ها، هر دو به دنبال مشخص شدن دامنه تغییرات بدهی ها به شرط تاثیر مثبت بر رشد اقتصادی و همچنین جلوگیری از بحران بدهی عمل می کنند. در این تحقیق بر اساس مدل مرتبط با رشد اقتصادی و بدهی ها، 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 تحقیق و نتایج مدل برای تحلیل مقدار بهینه بدهی ارائه شده است. در بخش چهارم سیاست های مدیریت بدهی در برنامه های توسعه اول تا ششم ارائه شده و سپس بر اساس نتایج مدل تحقیق و همچنین سابقه برنامه های توسعه، بسته سیاستی برای مدیریت بدهی ها در برنامه هفتم توسعه ارائه شده است. در انتها در بخش پنجم جمع بندی ارائه گردیده است.

## ۲- مبانی نظری و مطالعات پیشین

### ۲-۱- مبانی نظری

بدهی های دولت می تواند به عنوان عامل مثبت بر تولید ملی و رفاه اقتصادی عمل کند یا اینکه در مقابل باعث کاهش رفاه و شکل گیری بحران بدهی ها و اثر مخرب آن بر رشد اقتصادی شود. در ادبیات نظری مرتبط با بدهی های دولت، دامنه بدهی ها و مقدار آن بر اساس سه رهیافت کلی بحث و بررسی می شود. رهیافت اول بر اساس مساله پایداری بدهی ها طرح بحث می شود، رهیافت دوم بر اساس هموارسازی بدهی ها و رهیافت سوم بر اساس رشد اقتصادی که در ادامه این سه رهیافت به اجمال بررسی شده اند.

#### 1-1-2- رهیافت مبتنی بر پایداری بدهی ها

پایداری بدهی دولت<sup>1</sup> به این معنی است که بدهی انباشته شده در هر مقطع از زمان قابل پرداخت است و این امر مستلزم آن است که دولت ها هم توانایی پرداخت بدهی<sup>2</sup> داشته باشد و هم نقدینگی<sup>3</sup> لازم را (بانک مرکزی اروپا<sup>4</sup>، 2012). روش های متفاوتی برای سنجش پایداری بدهی وجود دارد که عبارتند از:

الف- روش عمومی تحلیل پایداری بدهی (DSA<sup>5</sup>): در این روش آستانه های محتاطانه مشخص شود تا وقتی یک کشور به یک آستانه خاص از بدهی ها می رسد به آن کشور اخطار داده شود. (دبرون<sup>6</sup> و همکاران (2019) و بوعبدالله<sup>7</sup> و همکاران، 2017).

ب- روش تحلیل حساسیت بدهی تصادفی (8SDSA): در این روش، از طریق مدل های اقتصادسنجی مانند خودرگرسیون برداری (VAR) استفاده می شود و عدم قطعیت پیرامون مسیرهای بدهی قطعی را نشان می دهد (به عنوان نمونه به مدیروس<sup>9</sup> (2012) مراجعه شود).

ج- روش نسبت بدهی پایدار (SSDR<sup>10</sup>): بحث می شود که در بلندمدت نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی به چه عددی همگرا می شود. نسبت بدهی پایدار، نسبت بدهی عمومی است که بیش از آن یک دولت دیگر محدودیت بودجه بین زمانی را نمی تواند برآورده کند.

د- روش محدودیت بدهی طبیعی (NDL<sup>11</sup>): برای کشورهای نوظهور کاربرد دارد و بر حداکثر نسبت بدهی تمرکز دارد که دولت می تواند با قطعیت آن را پرداخت کند. همچنین بدترین سناریو برای موقعیت مالی دولت در نظر گرفته می شود (مندوزا و اویدو<sup>12</sup>، 2004) و جنبه های کوتاهمدت (نقدینگی) مدنظر است.

ه- روش های مرتبط با محدودیت بدهی: در روش "فضای مالی (FS)<sup>13</sup>" و همچنین روش "محدودیت مالی (FL)<sup>14</sup>" هدف آن است که یک "محدودیت بدهی (DL)<sup>15</sup>" مدنظر قرار گیرد که فراتر از آن، توانایی پرداخت به طور جدی مورد تردید قرار می گیرد.

---

1 - Debt sustainability

2 - Solvency

3 - Liquidity

4 - ECB

5 - Debt Sustainability Analysis

6 - Debrun

7 - Bouabdallah

8 - Stochastic DSA

9 - Medeiros

10 - steady-state debt ratio

11 - Natural Debt Limit

12 - Mendoza and Oviedo

و-روش تعادل عمومی پویای تصادفی (DSGE<sup>16</sup>): 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 می‌گردد و تخمین بدست آمده نیز نقطه ای نبوده و یک توزیع احتمال است.

ز-روش تابع واکنش مالی

در روش "تابع واکنش مالی" (FRF<sup>17</sup>) به مساله واکنش دولت بدهی ها از طریق کنترل کسری بودجه تمرکز می‌شود (بوئن<sup>18</sup>، 1998، 2008).

### 2-1-2-رهیافت مبتنی بر هموارسازی مالیاتی

نظریه هموارسازی مالیات اولین بار توسط اقتصاددان آمریکایی روبرت بارو<sup>19</sup> (۱۹۷۹) ارائه شد و نشان داده شد که بدهی مشروط بوده و یک سیاست بدون ریسک نیست. بارو نشان داد که 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.

### 2-1-3-رهیافت مبتنی بر رشد اقتصادی

با توجه به وجود مکاتب فکری متفاوت و تحلیل‌های آنها درباره رابطه میان رشد اقتصادی و بدهی‌ها (به عنوان نمونه به برونر<sup>20</sup> و همکاران، 2014، المندورف و منکیو<sup>21</sup>، 1999، بارو<sup>22</sup>، 1990، کورتلوس<sup>23</sup> و همکاران، 2013)، وری<sup>24</sup>، 2015 و درینسن و گراول، 2019 مراجعه شود)، مطالعات موجود در ارتباط با بدهی‌ها و تاثیر آنها بر رشد اقتصادی را می‌توان به سه گروه کلی تقسیم کرد (زمانی و مجیدی، 1401): مطالعاتی که بر وجه تاثیر منفی بدهی‌ها بر رشد اقتصادی تاکید دارند، مطالعاتی که بر وجه تاثیر مثبت بدهی‌ها بر رشد اقتصادی تاکید دارند و مطالعاتی که تاثیر مثبت و منفی بدهی‌ها بر رشد را به وضعیت اقتصادی مرتبط دانسته و بر وجود یک رابطه غیر خطی تاکید دارند که در آنها بحث می‌شود که رابطه

13 - fiscal space

14 - fiscal limit

15 - debt limit

16 -Dynamic Stochastic General Equilibrium

17 -Financial Reaction Function

18 - Bohn

19 - R. J. Barro

20 - Broner

21 - Elmendorf and Mankiw

22 - Barro

23 - Kourtellos

24 - Wray

بدهی های دولت و رشد اقتصادی به صورت نمودار U وارونه است. بدین صورت که ابتدا افزایش بدهی ها باعث افزایش رشد اقتصادی می شود تا اینکه نسبت بدهی ها (به تولید ناخالص داخلی) به مقدار بهینه خود برسد، سپس تاثیر بدهی ها بر رشد اقتصادی کاهنده می شود تا اینکه به نرخ آستانه ای<sup>25</sup> برسد. تا زمانی مقدار بدهی ها کمتر از مقدار بهینه است شرایط بدهی ها پایدار است و وقتی که بدهی ها از مقدار بحرانی عبور کرد هم بدهی ها بر رشد اقتصادی تاثیر منفی دارد و هم احتمال نکول بدهی ها بسیار بالاست.

در دیدگاه مبتنی بر تاثیر مثبت بدهی های دولت بر رشد اقتصادی، چنین تحلیل می شود که افزایش بدهی های دولت که ناشی از افزایش مخارج دولت باشد می تواند محدودیت های پس انداز را کاهش دهد و موجب رشد اقتصادی بیشتر شود. همچنین در این دیدگاه در خصوص بدهی های خارجی گفته می شود که این افزایش چون باعث ورود سرمایه به داخل کشور و افزایش سرمایه گذاری می شود می تواند رشد اقتصادی را افزایش دهد. همچنین در وضعیت های رکودی زمانی که نسبت های بدهی های دولت به تولید ناخالص ملی کم است استفاده از سیاست های ضد چرخه ای می تواند منجر به افزایش رشد اقتصادی شود.

در دیدگاه مبتنی بر تاثیر منفی بدهی های دولت بر رشد اقتصادی، چنین تحلیل می شود که افزایش بدهی ها چون بیشتر از منابع داخلی تامین می شود باعث افزایش تورم، افزایش نرخ بهره و افزایش مالیات ها در آینده می شود که در نتیجه سرمایه گذاری کاهش پیدا خواهد کرد که منجر به کاهش رشد اقتصادی می شود.

در دیدگاه مبتنی بر تاثیر مشروط بدهی های دولت بر رشد اقتصادی، چنین تحلیل می کنند که ابتدا افزایش بدهی های دولت منجر به افزایش رشد اقتصادی می شود. یعنی تاثیر مثبت مخارج دولت بر رشد اقتصادی در ابتدا از تاثیرات منفی نرخ بهره، تورم و مالیات آینده بیشتر است و در نتیجه با افزایش بدهی های دولت رشد اقتصادی افزایش می یابد. به تدریج با افزایش بدهی ها، دولت جای بخش خصوصی را می گیرد، افزایش نرخ بهره باعث کاهش سرمایه گذاری شده، این امر با افزایش تورم تشدید می شود و دولتها نیز در آینده با سررسید بدهی ها مالیات ها را افزایش می دهند و در عین حال با افزایش بدهی ها، ظرفیت های سیاست گذاری ضد چرخه ای نیز کاهش می یابد. در نتیجه به تدریج آثار منفی ذکر شده بر آثار مثبت غلبه پیدا کرده و در نتیجه با افزایش بدهی های دولت، رشد اقتصادی کاهش می یابد. در واقع تا یک مقدار آستانه ای، افزایش نسبت بدهی های دولت به تولید ناخالص ملی باعث افزایش رشد اقتصادی می شود و با گذار از آن شرایط آستانه ای، افزایش بدهی ها باعث کاهش رشد اقتصادی می شود.

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. مساله اصلی در تفاوت روش ها مساله کوتاه مدت و بلندمدت بودن افق سیاست گذاری و تحلیل است. در برخی از روش های پایداری بدهی به موضوع کوتاه مدت و بحران

نقدینگی در پرداخت بدهی کوتاه مدت تاکید می شود و در برخی از روش های پایداری بدهی موضوع بدهی های بلندمدت و واکنش بدهی ها به شوک های اقتصادی بحث و بررسی می شوند. در رهیافت هموارسازی بدهی ها افق دید کاملاً بلندمدت است و به همین دلیل پیشنهاد می شود که هم نسبت مالیات ها به تولید ناخالص داخلی و هم نسبت بدهی ها به تولید ناخالص داخلی باید در بلندمدت ثابت باشند تا رفاه جامعه حداکثر شوند هرچند که در کوتاه مدت این نسبت ها می توانند متفاوت از مقدار آن در بلندمدت باشد اما به صورت موردی خواهد بود و نه دائمی. در رهیافت رشد اقتصادی، موضوع تاثیر بدهی ها بر رشد اقتصادی در بلندمدت است در عین حال که موضوع جلوگیری از بحرانی شدن مقدار بدهی ها هم در آن نهفته است.

## ۲-۲- مطالعات پیشین

در آخرین گزارش شرایط مالی اروپا که در سال 2022 انتشار یافته، برای سال 2021 مقدار آستانه ای بدهی ناخالص کشورهای عضو اتحادیه (به تولید ناخالص داخلی) 68.4 درصد و برای بدهی خالص (به تولید ناخالص داخلی) نیز معادل 59.5 درصد برای کشورهای اروپا در نظر گرفته است.

فورنیر و بتین<sup>26</sup> (2018) تاثیر ویژگی های ساختاری بر محدودیت های بدهی کشورهای با درآمد متوسط را مطالعه کرده و نشان میدهند که کشورهای در حال توسعه با مساله تعادل های چندگانه روبرو هستند و ممکن است گرفتار تعادل های ناپایدار شده و با بحران بدهی روبرو شوند و بر همین اساس در مدیریت بدهی های خود کاملاً محتاطانه عمل کنند.

در مطالعات داخلی مرتبط با کشور ایران به عنوان یک کشور در حال توسعه، بارانی و همکاران (1397) آستانه بدهی دولت ایران به نظام بانکی را حدود 45.4 درصد از GDP برآورد کرده اند. علیزاده و همکاران (1394) در بررسی تاثیر آستانه بدهی خارجی بر رشد اقتصادی، حد آستانه ای بدهی خارجی ایران را با استفاده از داده های 1350-1393 حدود 19 میلیارد دلار برآورد کرده اند. محمدزاده اصل (1397) در بررسی تاثیر آستانه بدهی های دولتی بر مصرف خصوصی در ایران، مقدار آستانه بدهی را 46 درصد از GDP برآورد کرده است. موسوی نیک و باقری پرمهر (1398) با استفاده از ساخت سری زمانی بدهی دولت، بدهی بهینه دولت و فضای مالی در ایران را بررسی کرده و نسبت بدهی بهینه به DPG را 19 درصد و فضای مالی را 32 تا 33 درصد برآورد کرده اند. آنها نشان داده اند که رابطه رشد و بدهی های دولت به صورت U معکوس است.

همچنین کاراواتیس<sup>27</sup> (2018) روند بدهی های کشور یونان از سال 1995 تا 2016 را بررسی کرده و نشان داده است که نسبت بدهی (به تولید ناخالص داخلی) یونان در سال 1995 کمتر از 60 درصد بوده اما روند رشد فزاینده آن باعث شد که

26 - Fournier and Béтин

27 - Karavitis

نسبت بدهی در سال 2011 به بالاتر از 165 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 گردد.

لاو و همکاران<sup>28</sup> (2021) با استفاده از تکنیک آستانه پانل پویا، شواهد جدیدی را در مورد ارزش آستانه نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی در هفتاد و یک کشور در حال توسعه از سال 1984 تا 2015 ارائه کرده اند. آنها ارزش آستانه بدهی را 51.65 بدست آورده اند و نشان داده اند که سطح بالای بدهی عمومی تاثیر منفی و از نظر آماری معنی داری بر رشد اقتصادی دارد. یافته ها همچنین نشان می دهد که نهادهای بهتر تمایل دارند تأثیر منفی بدهی عمومی بر رشد اقتصادی را به حداقل برسانند. برای بررسی های بیشتر استحکام، این مطالعه از تخمین های مختلف، بدون کشورهای نمونه پرت، و رگرسیون کمی پانل استفاده می کند و یافته ها بدون تغییر هستند.

سانوسی و همکاران<sup>29</sup> (2019) با بررسی اثرات غیرخطی بدهی عمومی بر رشد اقتصادی در جامعه توسعه آفریقای جنوبی (SADC) با استفاده از مدل NARDL و در چارچوب پانل دیتا مشاهده کردند که در بلندمدت آستانه بدهی عمومی برای این کشورها حدود 57 درصد تولید ناخالص داخلی است.

چچریتا-وستفال و روتر<sup>30</sup> (2012) رابطه بین بدهی عمومی و رشد اقتصادی در 12 کشور منطقه یورو را برای دوره 1990 تا 2010 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 می دهد که تاثیر کوتاه مدت بدهی بر رشد تولید ناخالص داخلی مثبت و از نظر آماری بسیار معنی دار است، و وقتی که نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی در حدود 67 درصد می رسد اهمیت اثرگذاری خود را از دست می دهد. آنها همچنین استدلال می کنند که نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی (بالاتر از 95٪) تاثیر منفی بر فعالیت اقتصادی دارد. آنها به این نتیجه رسیدند که نرخ بهره بلندمدت تحت فشار افزایشی قرار دارد زمانی که نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی بالای 70 درصد باشد.

لوپس داویگا و همکاران<sup>31</sup> (2014) پیامدهای بدهی عمومی را بر رشد اقتصادی و تورم در گروهی متشکل از 52 اقتصاد آفریقا بین سالهای 1950 تا 2012 تجزیه و تحلیل کردند. نتایج آنها نشان می دهد که سطوح بالای بدهی عمومی بر رشد اقتصادی تاثیر منفی می گذارد. 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 می شود که بدهی عمومی به 60 درصد تولید ناخالص داخلی واقعی و با نرخ متوسط تورم 8.2 درصد برسد. بالاترین نرخ رشد اقتصادی زمانی ثبت می شود که نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی کمتر از 30 درصد تولید ناخالص داخلی باشد و با نرخ تورم متوسط 5.3 درصد مطابقت داشته باشد. با این

<sup>28</sup> - Law, S. H., Ng, C. H., Kutan, A. M., & Law, Z. K.

<sup>29</sup> - Sanusi, K. A., Hassan, A. S., & Meyer, D. F.

<sup>30</sup> - Checherita-Westphal and Rutter

<sup>31</sup> - Lopes Daviega et al



حال، بیشترین نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و تولید ناخالص داخلی سرانه زمانی ثبت می شود که نسبت بدهی عمومی به تولید ناخالص داخلی در بازه دوم (30-60٪) باشد.

در مجموع مطالعات انجام شده نشان می دهند که برای کشورهای پیشرفته محدوده بدهی در بازه 60 درصد تا 90 درصد و برای کشورهای در حال توسعه بازه بدهی مطلوب در محدوده 30 درصد تا 60 درصد قرار دارد.

### ۳- مدل تحقیق و مقدار بهینه بدهی های دولت در آستانه برنامه هفتم

در این مطالعه بر اساس رهیافت رشد اقتصادی مقدار بهینه بدهی در ایران استخراج می گردد. تابع تولید در این تحقیق به صورت تابع 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 بدهی های عمومی به تولید ناخالص داخلی و  $O$  سایر متغیرهای کنترلی است که می تواند اقتصادی، سیاسی و اجتماعی باشد.

با ملاحظه اینکه در اقتصاد ایران یکی از متغیرهای مهم تاثیرگذار در اقتصاد، درآمدهای نفتی است، در این تحقیق درآمدهای نفتی یکی از متغیرهای کنترلی مدل در نظر گرفته شده است. علاوه بر آن سرمایه فیزیکی و سرمایه انسانی در مدل لحاظ شده اند. در برخی از مطالعات در کنار این متغیرها، سیاست های پولی نیز مدنظر قرار گرفته اند. در این تحقیق تورم به عنوان شاخص نماینده سیاست های پولی وارد شده است. علاوه بر سیاست های مالی و پولی، سیاست های تجاری نیز بر رشد اقتصادی تاثیر گذار هستند. درجه باز بودن اقتصادی به عنوان شاخص مرتبط با حوزه تجاری در مدل وارد شده است.

در بررسی تاثیر بدهی ها بر رشد اقتصادی از مدل غیرخطی استفاده شده است. حسن استفاده از مدل غیرخطی آن است که می توان از طریق آن شرایط آستانه ای تاثیر بدهی بر رشد اقتصادی را محاسبه کرد. مدل کلی مورد استفاده تحقیق به صورت زیر است:

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

که در آن  $g_t$  رشد اقتصادی در سال  $t$  است. متغیر  $y_{t-1}$  تولید ناخالص داخلی سال قبل، به این دلیل در مدل وجود دارد که مسئله همگرایی رشد را تضمین می کند. در ضمن در میان تمام متغیرهای مدل، این متغیر تنها متغیری است که متغیر سطح است در حالیکه سایر متغیرها یا به صورت رشد هستند یا نسبت. متغیر  $D_t$  مقدار بدهی است و به صورت نسبت بدهی های 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 در بر می گیرد 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 تحقیق به صورت زیر است:

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

که در آن  $y_{t-1}$  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 سرمایه انسانی،  $K$  نرخ رشد سرمایه 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:

$$D_t = \frac{-\beta_1}{2\beta_2} \quad (3)$$

مقدار بهینه بدهی‌های دولت

همچنین مقدار بدهی آستانه‌ای نیز دو برابر مقدار بهینه خواهد بود.

اطلاعات شاخص شاخص مقدار بدهی‌های دولت به بانک مرکزی و بانک‌ها از سایت بانک مرکزی اخذ شده است. بعلاوه چون اقتصاد ایران در نیم قرن اخیر با چند شوک مهم مثل جنگ و تحریم مواجه بوده است یک متغیر مجازی تعریف شد که نشان‌دهنده قرار داشتن اقتصاد ایران در شوک است. این متغیر با استفاده پروکسی جهش‌های غیر طبیعی نرخ ارز غیر رسمی تعریف شده است که داده 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 اخذ شده و قیمت نفت نیز از سایت اوپک اخذ شده است. نسبت تجارت خارجی به تولید ناخالص داخلی از بانک جهانی اخذ شده است. سری زمانی تورم از شاخص قیمت مصرف کننده مرکز آمار اخذ شده است. بازه زمانی تحقیق نیز از سال 1354 تا 1399 است.

برآورد مدل فوق با استفاده از روش OLS در جدول شماره ۵ نشان داده شده است.

جدول 1- نتایج برآورد مدل OLS

T	ضریب	نام متغیر	متغیر
(۱۳.۲)	$0.68.22e^{**}$	تولید ناخالص داخلی سال قبل	$y_{t-1}$
(۲.۳)	$0.32429.1^{***}$	نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی	$D_t$
(-۸۵.۲)	$-0.141583.0^{***}$	نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی به توان دو	$D_t^2$
(۶۳.۳)	$0.5798066.0^{***}$	رشد درآمدهای نفتی	$O_t$
(۷۷.۲)	$0.21226.9^{***}$	نرخ رشد سرمایه انسانی	$H_t$
(۸۸.۱)	$6088111.0$	نرخ رشد سرمایه فیزیکی	$K_t$
(۷۷.۰)	$1001388.0$	نسبت تجارت به تولید ناخالص داخلی	$T_t$
(۶۳.۰)	$0.714773.0$	نرخ تورم	$I_t$
(-۶۶.۲)	$-644149.6^{***}$	متغیر مجازی (نشان دهنده شوک)	$Du_t$
(-۱۷.۳)	$0.64614-5.0^{***}$	مقدار ثابت	Const ant

آزمون بروش- پاگان (مقدار احتمال=۰,۷۶۷۷) آماره بروش-گادفری (مقدار احتمال=۰,۸۷۲۹) دوربین-واتسون = ۱,۹۵

آزمون یوهانسن (مقدار آماره=۳۶۱,۴۴۱۹، مقدار بحرانی=۱۳,۲۱۳) آزمون وایت (مقدار احتمال=۰,۴۳۱۳)

$$R^2 = 0.6285$$

$$F = 6.96$$

اعداد درون پرانتز خطای استاندارد هستند. \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

مقدار آماره  $F = 6.96$  و  $R^2 = 0.6285$  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 فروض کلاسیک بررسی شود. مقدار آزمون دوربین واتسون برای مدل فوق 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 هم آزمون شد که مقدار احتمال ۰,۸۷۲۹ بدست آمد و نشان می‌دهد که خودهمبستگی بین مقادیر پسماند وجود ندارد.

برای بررسی همسانی واریانسها از دو آزمون بروش-پاگان و وایت 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 استفاده است. بررسی ها نشان می‌دهد که متغیرهای تحقیق همگی مانا هستند بجز متغیرهای تولید ناخالص داخلی و همچنین بدهی های دولت که با یک بار دیفرانسیل گیری مانا شده اند. با ملاحظه اینکه برخی از متغیرهای تحقیق به صورت  $I(0)$  و برخی از آنها به صورت  $I(1)$  هستند لازم است که هم انباشتگی داده ها بررسی شود که از طریق آزمون یوهانسن 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. با توجه به این که آزمونهای انجام شده نشان می‌دهند برآورد انجام گرفته معتبر است.

بر اساس نتایج مدل، در اقتصاد ایران افزایش بدهی های 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. بر اساس نتایج مدل براساس مدل فوق 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.

بر همین اساس تا زمانی که نسبت بدهی‌های 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 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 میان مدت و بلندمدت را نیز در بر نمی‌گیرد اما برای کوتاه مدت باید سهم بدهی‌های کوتاه مدت ملاک عمل قرار گیرد که آیا توان اقتصاد برای پرداخت بدهی‌های سررسید شده کوتاه مدت را دارد یا خیر.

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

##### ۴-۱- 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 گردیده 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 هدف های کمی کلان برنامه (هدف شماره پنج) و تبصره ۲۲، مدیریت بدهی های دولت مدنظر بوده است. مطابق با اهداف کمی کلان پیش بینی شده بود که خالص بدهی دولت به بانک مرکزی به میزان ۳۰۸ درصد، خالص بدهی شرکتهای دولتی به بانک مرکزی به میزان ۱۸۰٫۱ 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 بدهی های 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 بدهی ها به گونه ای باشد که منجر به کاهش حداقل پنج درصد آنها در هر سال گردد (بند "ج").

## ج- برنامه سوم

مدیریت بدهی ها در برنامه سوم تقریباً همانند برنامه دوم بوده است. در این برنامه نیز به مساله نظارت مجلس بر بدهی ها، روند کاهش خالص بدهی های ارزی، مسئولیت وزارت اقتصاد در کنترل کلان بدهی های خارجی تاکید شده بود.

مطابق ماده ۸۵، بانک ها باید تامین مالی بدهی را مبتنی بر استانداردهای بین المللی انجام دهند (تبصره "الف"). مطابق بند "ب" ماده ۸۵، بازپرداخت بدهی های خارجی در کوتاه مدت و میان مدت باید به گونه ای باشد که "بازپرداخت های سالیانه این بدهی ها و تعهدات پس از سال پایانی برنامه، از ۳۰ درصد درآمدهای ارزی دولت در سال آخر برنامه سوم تجاوز نکند و ارزش حال خالص بدهی ها و تعهدات کشور در سال آخر برنامه بیش از ۲۵ میلیارد دلار نباشد در حالیکه در برنامه دوم توسعه این مقدار ۳۰ میلیارد دلار بود.

## د- برنامه چهارم توسعه

برنامه چهارم توسعه همانند برنامه های دوم و سوم، در مساله مدیریت بدهی ها به مساله کنترل مجموع بدهی های در پایان برنامه تاکید داشتند.

مطابق ماده ۱۳، بانک ها باید خدمات ارزی خود را مطابق استانداردهای بین المللی انجام دهند (بند "الف") که مشابه برنامه سوم بوده است. همچنین در بند "ب" ماده ۱۳ پیش بینی شده بود که بازپرداختهای سالانه این بدهی ها و تعهدات در پایان برنامه چهارم از ۳۰ درصد درآمدهای ارزی دولت در سال آخر برنامه چهارم، تجاوز نکند. همچنین پیش بینی شده بود که ما به التفاوت ارزش حال بدهی ها، 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 مجدداً در برنامه چهارم به مقدار پیش بینی شده در برنامه دوم (۳۰ میلیارد دلار) رسید.

#### ه- برنامه پنجم توسعه

در برنامه پنجم توسعه، امکان دریافت وام های خارجی بیشتر با افزایش سقف ارزش خالص بدهی های خارجی فراهم شد و سایر موارد نیز مشابه برنامه های دوم تا چهارم بوده است. در ماده 81 پیش بینی شده بود که استانداردهای بین المللی مرتبط با فعالیت های ارزی تداوم یابد (بند "یک" تبصره الف)، حساب های ارزی خارج از کشور نیز باید همانند برنامه های سوم و چهارم به بانک مرکزی اعلام می شد (بند "2" تبصره الف).

در بند "ب" ماده 81، نیز پیش بینی شده بود که زمان بندی مدیریت بدهی ها باید به گونه ای باشد که در پایان برنامه از 30 درصد درآمدهای ارزی دولت تجاوز نکند. همچنین در این بند پیش بینی شده بود که ارزش حال خالص بدهی های دولت در سال آخر برنامه بیش از 50 میلیارد دلار نباشد. در ضمن در دریافت تسهیلات، تضمین بر عهده بانک ها و موسسات گیرنده تسهیلات بوده است (بند "ب" ماده 82).

#### و- برنامه ششم توسعه

در برنامه ششم برای اولین بار، در مدیریت بدهی های کشور، به مساله تناسب بدهی ها با تولید ناخالص داخلی توجه شده است و سایر مواردی که در برنامه های قبل دیده شده است مدنظر این برنامه نبوده است.

در بند "ت" ماده 8، برای ساماندهی بدهی های دولت اقدامات زیر در نظر گرفته شده است:

1- حفظ شاخص نسبت بدهی دولت و شرکتهای دولتی به تولید ناخالص داخلی در سطح حداکثر چهل درصد (40٪).

2- ساماندهی اصل بدهیها از طریق تمديد و تسويه سود مربوطه از طریق درج در بودجه عمومی

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

4- تأدیه بدهی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از طریق بازارهای کوتاه مدت و تأدیه 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 (45٪) 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 (50٪) افزایش دهد و متعاقب رفع شرایط اضطراری در بازه زمانی حداکثر سه ساله از طریق تسویه بدهیها، شاخص نسبت بدهی را به چهل درصد (40٪) 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.

## ۲-۶- دستور کار برنامه هفتم توسعه و پیشنهاد سیاستی

بدهی های ایران در سالهای اخیر روند فزاینده داشته است. مرکز پژوهش های مجلس در گزارش های مرتبط با بدهی های دولت ( به شماره های مسلسل 16770، 16738 و 23017180) وضعیت بدهی های ایران و مجاری ایجاد بدهی در ایران را بررسی کرده است. بر اساس گزارش به شماره مسلسل 16770 نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در سال 1397 حدود 30 درصد بوده است. در گزارش به شماره مسلسل 23017180، نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در سالهای 1398 و 1399 را به ترتیب 34 درصد و 37 درصد اعلام کرده است که براساس اطلاعات گرفته شده از مرکز آمار بوده است.<sup>32</sup> در واقع طی سالهای 1397 تا 1399 روند بدهی های ایران فزاینده بوده است که از جمله دلایل آن وجود تحریم های هوشمند و همچنین بیماری کروناست. با توجه به اینکه در اکثر قریب به اتفاق کشورهای دنیا نیز در دوره کرونا نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی افزایش یافته است (گزارش اتحادیه اروپا (2022) انتظار است که در سال 1400 نیز مقدار بدهی ایران افزایش یافته باشد. با فرض تداوم روند انتظار است که نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در سال 1400 به حدود 40 درصد رسیده باشد و با توجه به اینکه در سال 1401 بیماری کرونا مهار شده است انتظار است که این رقم تقریباً به ثبات برسد و حتی اگر تغییر کند نیز تغییرات آن قطعاً شتاب کمتری از سال 1400 خواهد داشت.

در واقع در سال بررسی برنامه هفتم (1401 و 1402) انتظار است که نسبت بدهی ها به تولید ناخالص داخلی در ایران در حدود 40 تا 42 درصد باشد. با توجه به رقم مقدار بهینه بدهی این مطالعه (حدود 46 درصد) هنوز فضای مالی برای اقتصاد ایران وجود دارد با این حال همچنان باید ملاحظات مرتبط با شرایط آستانه ای که صندوق بین المللی پول یا اتحادیه اروپا تعریف می کنند مد نظر قرار گیرد. از سوی دیگر مقدار آستانه خطر برای کشورهای در حال توسعه حدود 50 درصد است (مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی، 1398) و اقتصاد ایران نیز باید از رسیدن به این نسبت احتراز کند. بر همین اساس پیشنهاد می شود که در برنامه هفتم توسعه همچنان فضای مالی برای دولت در نظر گرفته شود و نسبت بدهی ها حدود 45 درصد لحاظ شود (5 درصد بیشتر از برنامه ششم). در عین حال که چون سقف نسبت بدهی در این ماده به عدد 45 درصد می رسد با این حال شرایط اضطرار کشور همچنان باید حفظ شود تا اقتصاد کشور در مقابل شوک های ناخواسته بتواند واکنش مالی مناسب داشته باشد.

بر همین اساس بند "ت" ماده 8 برنامه ششم توسعه به همراه تبصره آن به صورت زیر تغییر می کند

<sup>32</sup> بر اساس اطلاعات بانک مرکزی، مقدار نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی برای سالهای 1398 و 1399 به ترتیب حدود 48 درصد و 52 درصد برآورد شده است.

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 هدف گذاری های مدیریت بدهی در دنیا، سهم بدهی های کوتاه مدت، و تغییرات آن و همچنین خالص بدهی های دولت نیز بسیار مهم است لازم است که دولت گزارش سالیانه از نسبت های مهم بدهی ها ارائه دهد. بر همین اساس یک تبصره جدید نیز به صورت زیر پیشنهاد می شود:

تبصره - 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).

با توجه به اینکه سایر موارد طرح شده در برنامه ششم توسعه در مدیریت بدهی ها همچنان می توانند به پایداری بدهی ها و مدیریت آن کمک کنند پیشنهاد می شود 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 شماره یک ارائه شده است.



## کادر 1- ماده پیشنهادی برای برنامه هفتم توسعه در مدیریت بدهی های دولت

ماده ... برنامه هفتم توسعه: ساماندهی بدهیهای دولت در برنامه هفتم توسعه با هدف تامین پایداری بدهی های 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- تأدیه بدهی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از طریق بازارهای کوتاه مدت و تأدیه 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 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).

## ۵- جمع بندی و نتیجه گیری

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

در تحلیل بدهی ها هم مساله توانایی پرداخت بدهی ها مطرح هست و هم پایداری آن. مساله توانایی پرداخت یک مساله کوتاه مدت است و مساله پایداری یک مساله میان مدت و بلندمدت. رهیافت های گوناگونی برای بررسی سطح بدهی ها در کوتاه مدت و بلندمدت وجود دارد و با توجه به اینکه بحران بدهی آثار نامطلوب فراوانی بر اقتصاد می گذارد روش های گوناگونی برای سنجش سطح بدهی توسط نهادهای بین المللی و همچنین اقتصاددانان وجود دارد تا در زمان مناسب به کشورها از باب بدهی های خود اخطار داده یا شرایط آتی آنها را پیش بینی کنند.

در این تحقیق ضمن بررسی سابقه مدیریت بدهی در برنامه های توسعه بعد از انقلاب، بررسی شده است که دستور کار برنامه هفتم توسعه در مدیریت بدهی ها 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 ارائه شده و به عنوان ماده پیشنهادی برای

برنامه هفتم توسعه ارائه شده است. در برنامه ششم ذکر شده بود که نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی حداکثر باید 40 درصد باشد و به درخواست وزیر اقتصاد و با تصویب در دولت می تواند به 45 درصد رسیده و در مواقع اضطرار می تواند به 45 درصد برسد اما با رفع موارد اضطرار یا نیاز کشور مجدداً این عدد باید به 40 درصد برسد. در این تحقیق با توجه به اینکه مقدار بهینه بدهی دولت در حدود 45 تا 46 درصد بود پیشنهاد اصلاحی افزایش ظرفیت فضای مالی در کشور تا حد 45 درصد بود اما سقف مدنظر در برنامه ششم همچنان محفوظ مانده است چرا که گذر از این سقف می تواند به تدریج نرخ های بهره بدهی ها را افزایش داده و به تدریج ریسک نکول بدهی ها تشدید شود.

مطابق یافته های تحقیق، سقف بدهی ها باید به شدت کنترل شده و فقط برای شرایط خاص اضطراری مدنظر قرار گیرند و در حالت عادی باید مدیریت بدهی های کشور مبتنی بر قاعده های مشخص مالی انجام گیرد. همچنین لازم است که دولت به صورت سالیانه گزارش عملکرد خود در حوزه مدیریت بدهی ها را به صورت سالیانه به مجلس گزارش کند تا از پایدار بودن بدهی های دولت اطمینان حاصل شود.

با ملاحظه این موارد و بر اساس بحثی که در بخش های اول تا چهارم تحقیق انجام گرفته است، مجدداً پیشنهاد مقاله درباره ماده پیشنهادی مرتبط با مدیریت بدهی در برنامه هفتم توسعه در اینجا ارائه می گردد:

ماده ... برنامه هفتم توسعه: ساماندهی بدهی های دولت در برنامه هفتم توسعه با هدف تامین پایداری بدهی های 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- تأدیه بدهی دولت به اشخاص حقیقی و حقوقی خصوصی و تعاونی از طریق بازارهای کوتاه مدت و تأدیه 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 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).

## منابع

بارانی، زینب، سعیدی، پرویز، غنی زاده، بهرام، نصیری، مجید. (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

زمانی، رضا و مجیدی، مسعود. (۲۰۲۱). تحلیل مقدار بهینه و شرایط آستانه‌ای بدهی‌های دولت در ایران. فصلنامه علمی پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی، ۱۰۳-۱۲۴، (۴۳) ۱۱

سلمانی، ی.، و یآوری، ک.، و سحابی، ب.، و اصغرپور، ح. (۱۳۹۵). اثرات کوتاه مدت و بلندمدت بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی در ایران. مطالعات اقتصادی کاربردی ایران (مطالعات اقتصادی کاربردی)، ۵(۱۸)، ۸۱-۱۰۷.

علیزاده، م.، و گل خندان، ا.، و محمدیان منصور، ص. (۱۳۹۴). تاثیر آستانه‌ای بدهی‌های خارجی بر رشد اقتصادی ایران: الگوی رگرسیون انتقال ملایم. نظریه‌های کاربردی اقتصاد، ۲(۲)، ۱-۲۴.

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

محمدزاده اصل، ن. (۱۳۹۷). تاثیر آستانه‌ای بدهی‌های دولتی بر مصرف بخش خصوصی در ایران. مطالعات و سیاست‌های اقتصادی، ۱۴(۲)(۱۱۰)، ۱۰۵-۱۲۴.

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

معماریان، محمدحسین (۱۳۹۸)، بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ کل کشور ۹. وضعیت بدهی دولت و انتشار اوراق مالی، شماره مسلسل ۱۶۷۷۰، مرکز پژوهش‌های مجلس

مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۹)، بدهی عمومی به زبان ساده؛ مسیر آتی آن در ایران، شماره مسلسل ۱۷۱۸۰-۲۳۰

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

مولایی، م.، و گلخندان، ا. (۱۳۹۳). اثر بدهی‌های خارجی دولت بر رشد اقتصادی ایران. پژوهشنامه اقتصادی، ۱۴(۵۳)، ۸۳-۱۰۸.

Afzal, M. (2012), "Ricardian equivalence hypothesis: evidence from Pakistan", *Journal of Business Management and Economics*, Vol. 3 No. 6, pp. 258-265.

Alcidi, C., & Daniel, G. R. O. S. (2018). Debt Sustainability Assessments: The state of the art.

Barro, R. J. (1979). On the determination of the public debt. *Journal of political Economy*, 87(5, Part 1), 940-971.

Barro, R.J. (1990), "Government spending in a simple model of endogenous growth", *Journal of Political Economics*, Vol. 98 Nos 5/2, pp. 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*.

Bi, H. and Leeper, E.M. (2013), "Analyzing Fiscal Sustainability", Working Paper, No 2013-27, *Bank of Canada*, Ottawa.

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.

Blanchard, O., Leandro, A., & Zettelmeyer, J. (2021). Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards. *Economic Policy*, 36(106), 195-236.

Bohn, H. (1998), "The Behaviour of U.S. Public Debt and Deficits", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113, No 3, pp. 949-963.

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, pp. 15-49.

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).

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*, Vol. 61, pp. 114-142.

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.

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.

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.

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*.

Driessen, G.A. and Gravelle, J.G. (2019), "Deficit financing, the debt, and "modern monetary theory", *Congressional Research Service*, pp. 1-23.

ECB (2012), "Analysing government debt sustainability in the euro area", *Monthly Bulletin*, April.

ECB (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.

European commission (2022), fiscal stability report 2021, *Luxembourg*, [https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications\\_en](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*.

Fournier, J. M., & Béтин, M. (2018). Limits to government debt sustainability in middle-income countries.

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.

Ghosh, A., Kim, J., Mendoza, E., Ostry, J. and Qureshi, M. (2013), "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies", *Economic Journal*, Vol. 123, No 566, pp. F4-F30.

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.

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.

Karavitis, N. E. (2018). Fiscal adjustment and debt sustainability: Greece 2010-2016 and beyond. *Bank of Greece Working Papers*, (245).

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.

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.

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.

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.

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"*.

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.

Mosler, W. (1993), *Soft Currency Economics II: The Origin of Modern Monetary Theory (MMT - Modern Monetary Theory)*.

- Neanywa, T. and Masoga, M.M. (2018), “Can public debt stimulate public investment and economic growth in South Africa?”, *Cogent Economics and Finance*, Vol. 6, pp. 1-13.
- 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*, Vol. 4 No. 2, pp. 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.
- 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*, Vol. 1 No. 3, pp. 1-13.
- 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. <https://doi.org/10.5089/9781455228010.004>.
- 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.
- 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*, Vol. 7 No. 1, pp. 1-17.
- 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.

## **Proposing a Policy for Debt Management in Iran’s Seventh Development Plan**

### **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, appropriate policy for debt management and control is proposed.

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.

**JEL:** H60, H63

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