

بحران

بدهی کشورهای
منطقه یورو



اول بار ارائه در کلاس مباحث منتخب در مالی، دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه صنعتی شریف
آبان ماه ۱۳۹۰ - تهران

حسین عبده تبریزی

میشم رادپور - پدرام جهانگیری

فهرست مطالب

■ بحران کشورهای منطقه یورو

- بحران مالی یونان

- فراتر از یونان

■ راه کارها

- اقدامات فوری منطقه یورو

- اصلاح و بازیابی

- گمانه زنی برای "دو ارزی شدن"

■ سایر مباحث

- آمار و رسانه های جهانی

- آژانس های رتبه بندی

- درخواست وثیقه از جانب فنلاند

- سفته بازان

EUROPEAN MONETARY UNION (EMU)- THE EURO ZONE

European Union countries that:

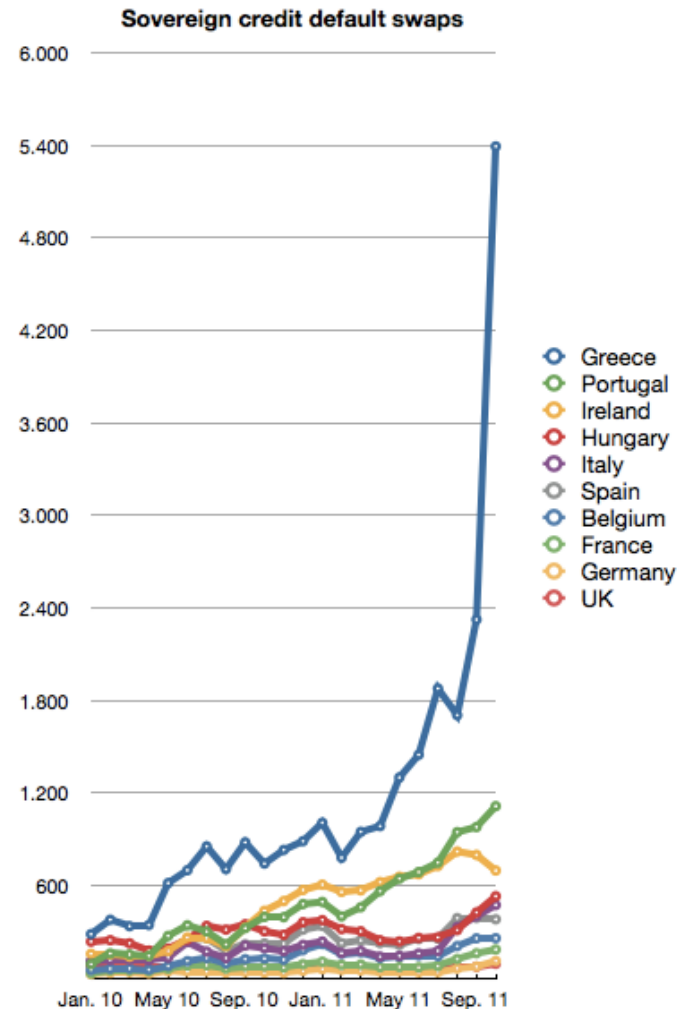
- Have adopted the euro
- Have not adopted the euro



تغییر انتظارات

سوآپ نکول اعتباری

■ قیمت سوآپ نکول اعتباری کشورهای منتخب از ژانویه ۲۰۱۰ تا سپتامبر ۲۰۱۱. محور عمودی بر اساس صدم درصد است؛ عدد ۱,۰۰۰ روی محور عمودی به این معناست که پوشش ریسک ۱۰ میلیون دلار بدهی، ۱ میلیون دلار هزینه دارد.



بحران مالی یونان

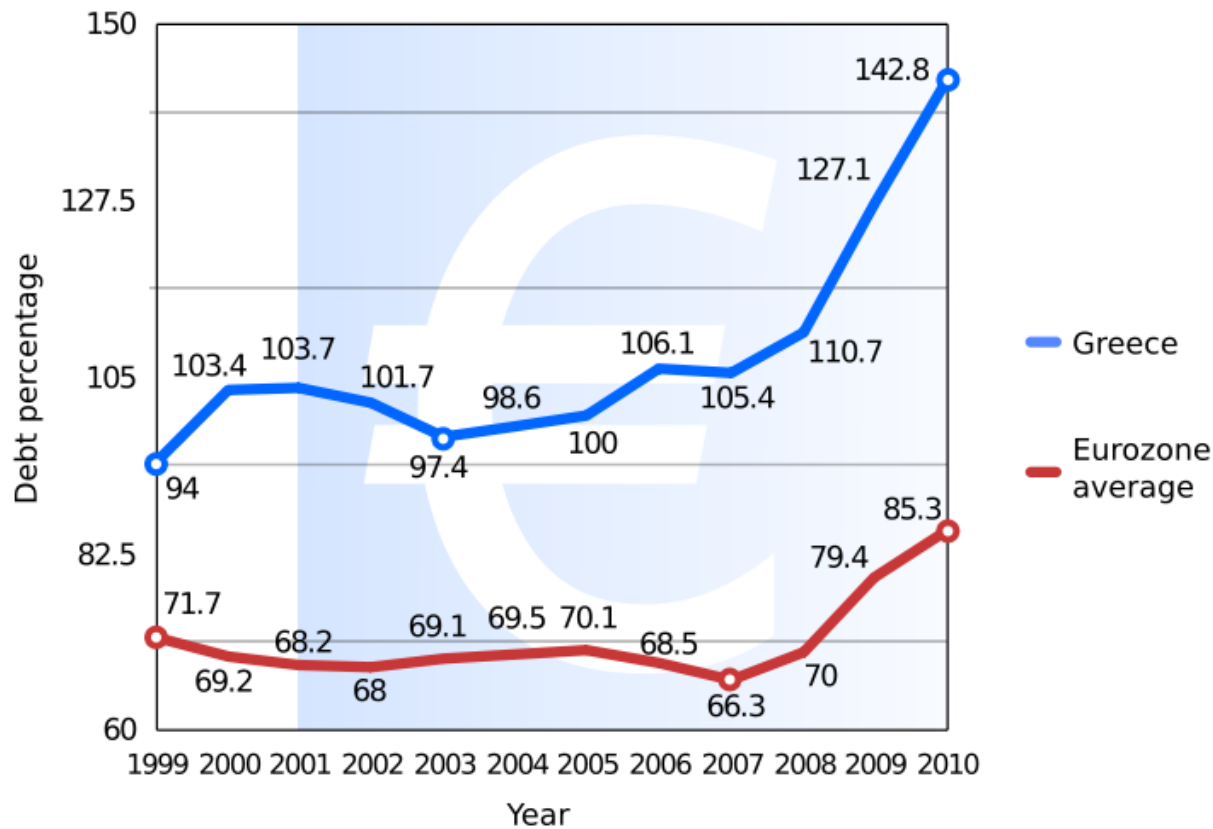
یکی از سریع‌ترین اقتصادهای در حال رشد منطقه یورو از سال 2000 تا 2007. (سالانه 4.2% - نرخ‌های وام‌گیری پایین)

کسری بودجه بزرگ برای تأمین مالی اشتغال در بخش عمومی، صندوق‌های بازنشستگی و دیگر خدمات اجتماعی.

در پایان ۲۰۰۵، بحران مالی اثر مهمی بر یونان بر جای گذاشت. (درآمدها در سال 2009 نزدیک به ۱۵ درصد کاهش یافت.)

گزارش نادرست آمار رسمی اقتصاد یونان (از سال ۲۰۱۰، Goldman Sachs - گزارش نادرست سطح واقعی وام‌گیری)

Greek debt in comparison to Eurozone average



Eurostat

History of government debt and deficit (1999–present)

Source: Eurostat

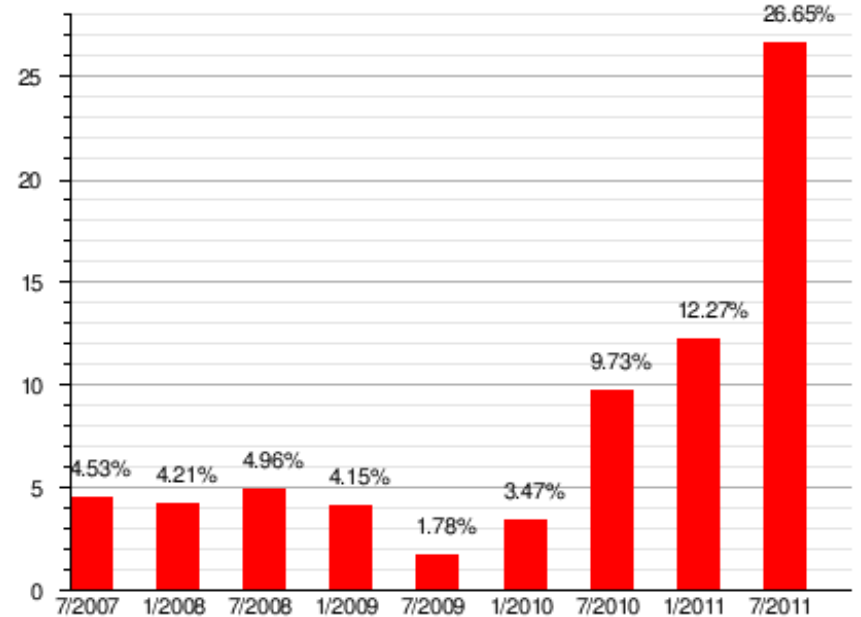
	1999	2000	2001 ¹	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (predictions)	2012 (predictions)
€ billion ^{[11][72]}	122.3	141	151.9	159.2	168	183.2	195.4	224.2	239.4	262.3	298.7	328.6	–	–
% GDP ^{[73][74]}	94	103.4	103.7	101.7	97.4	98.6	100	106.1	105.4	110.7	127.1	142.8	157.7 (▲10.4%)	166.1 (▲5.3%)
GDP growth ^[75]	3.4	4.5	4.2	3.4	5.9	4.4	2.3	5.2	4.3	1.0	–2.0	–4.5	–3.5	1.1
Deficit ^{[74][76][77]}	–	–3.7	–4.5	–4.8	–5.6	–7.5	–5.2	–5.7	–6.4	–9.8	–15.4	–10.5	–8.5	–6.3

¹ Year of entry into the Eurozone.

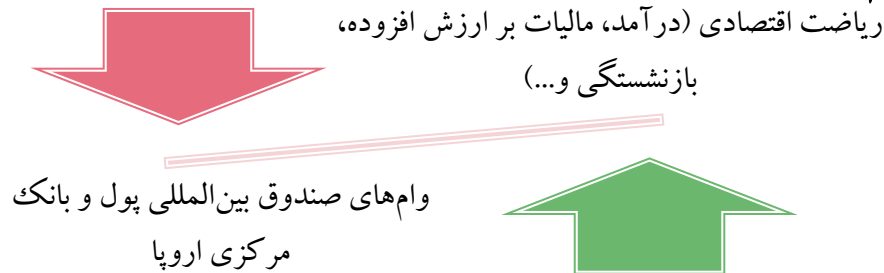
کاهش رتبه اعتباری

- در ۲۷ آوریل ۲۰۱۰، رتبه اعتباری بدهی یونان از جانب S&P به رتبه اوراق بنجلی کاهش یافت.
- S & P برآورد کرده که در صورت نکول، سرمایه گذاران ۳۰ تا ۵۰ درصد از پول خود را نمی توانند پس بگیرند.
- در می ۲۰۱۰، بانک مرکزی اروپا، وضعیت اوراق قرضه یونان را "تا اطلاع ثانوی" اعلام کرد. بدین معنی که هنوز این اوراق حتی با رتبه بنجلی قابل توثیق است.

Interest rate of Greek Two Year Government Bonds



■ برنامه ریاضت اقتصادی و قرارداد وام



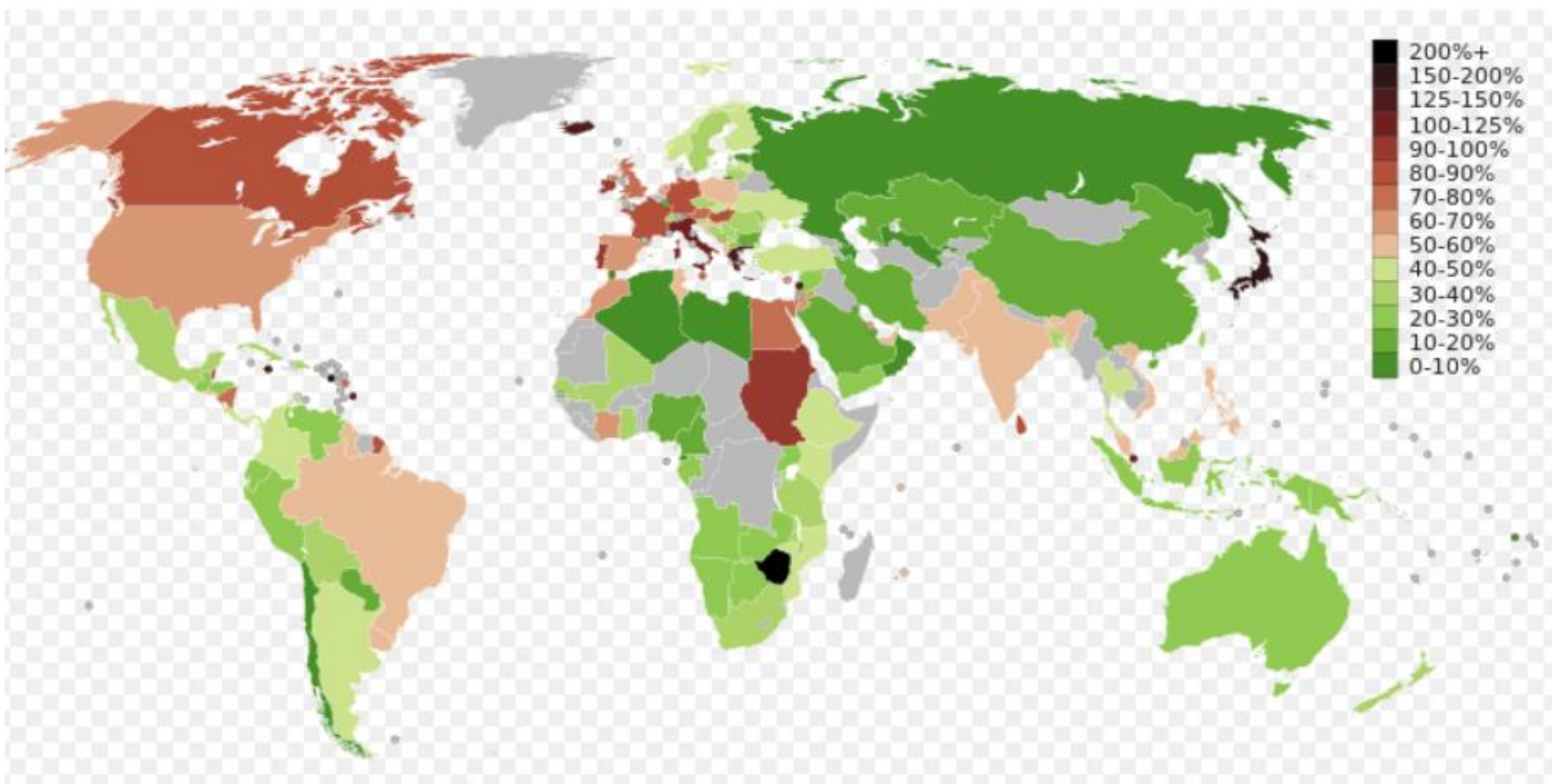
■ **خطر نکول:** تحلیل گران احتمال نکول یا تجدید ساختار اوراق قرضه یونان را در دامنه پهنی از ۲۵ تا ۹۰ درصد برآورد کرده اند. (یونان تنها ۲.۵ درصد از اقتصاد منطقه یورو است).

■ **نظر مخالفان نسبت به سیاست های پیشنهادی:** سیاست های سخت گیرانه مالی مزیت ناشی از هزینه های کمتر استقراض را از بین می برد و در بلندمدت سرمایه گذاری و رشد را تحت تاثیر قرار می دهد.

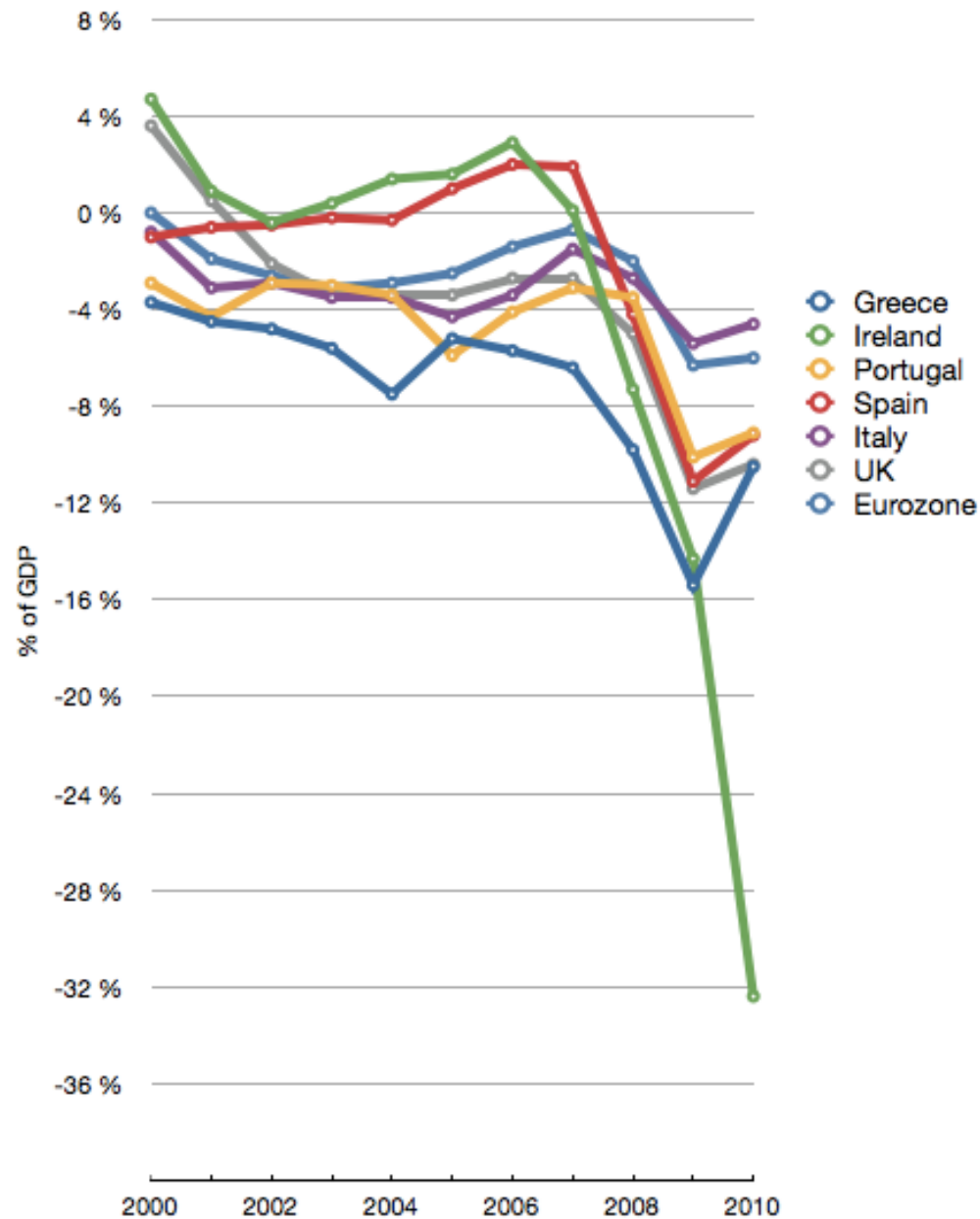
پذیرش بازده های بالاتر اوراق قرضه که نشان دهنده سطح بالای کسری دولت است، افزایش نرخ بهره را به دنبال خواهد داشت که این خود باعث کاهش تقاضا، افزایش پس انداز و کاهش رشد اقتصادی می شود.

فرا تر از یونان

بدهی دولت‌ها بر حسب GDP



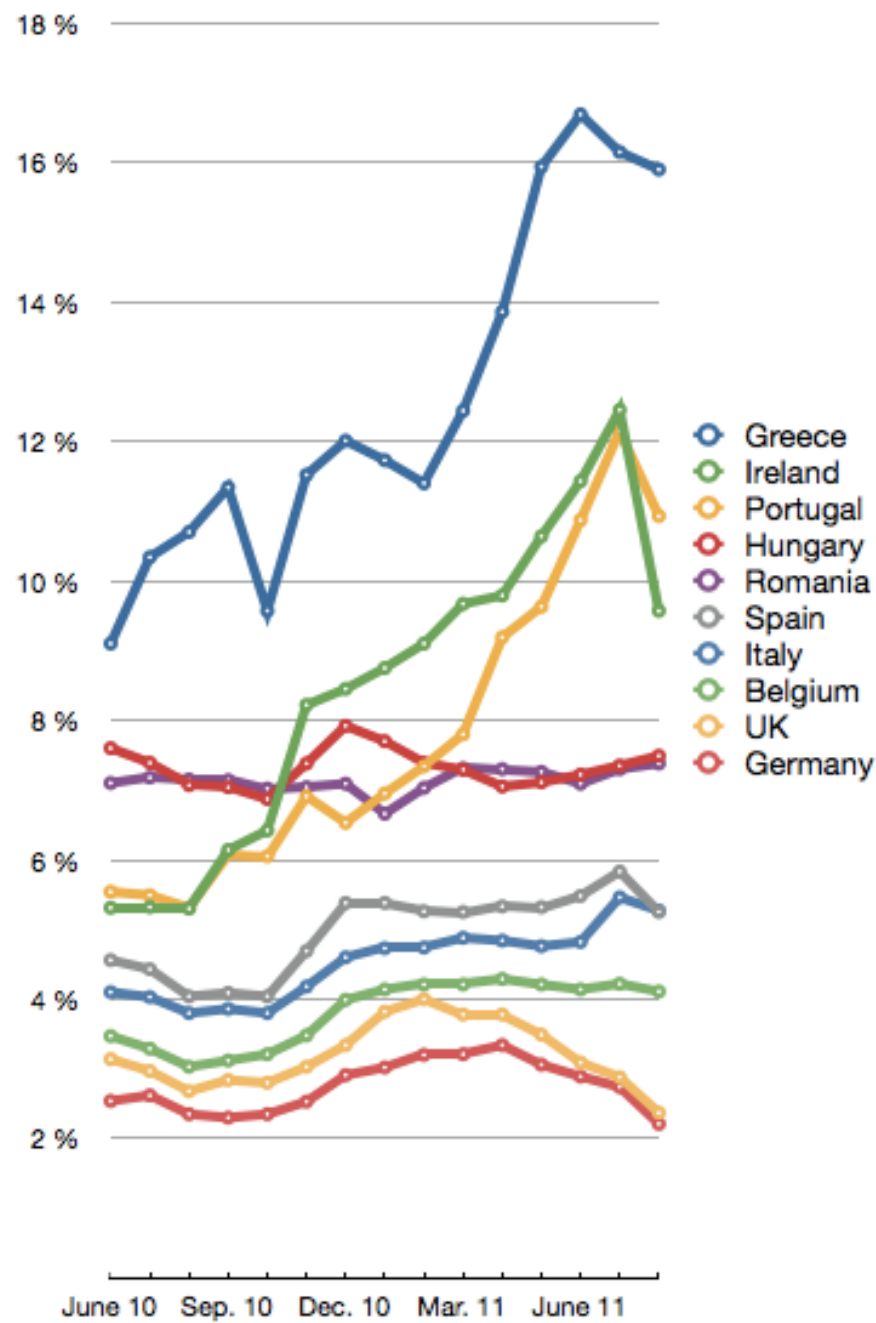
Budget surplus or deficit



Source: ECB and European Commission

European sovereign debt crisis

Long-term Interest Rates



Source: ECB

رهیافت‌ها

اقدامات فوری اتحادیه اروپا

- شرکت واسط (SPV) برای ارائه تسهیلات ثبات مالی اروپا (ESFE) جهت کمک‌رسانی در مواقع بحرانی تأسیس شود.
- کل مبلغ لازم برای ایجاد ثبات ۷۵۰ میلیارد دلار برآورد شده که ۵۰۰ میلیون دلار از طریق ESFE و مابقی از طریق وام‌های صندوق بین‌المللی پول تأمین می‌شود.
- مرجعی ذیصلاح (خزانة اروپا) برای تفویض مسؤولیت نظارت بر سیاست‌های مالیاتی و هماهنگی مخارج کشورهای عضو اتحادیه اروپا تأسیس شود.

واحد پولی واحد: محدودیت در انتخاب سیاست‌ها

- هیچ سیاست پولی‌ای قابل تصور نیست.
- هیچ سیاست ارزی قابل تصور نیست.
- تنها سیاست مالی قابل اجراست.

رهیافت‌ها

اصلاح و بازیابی

- در اجلاس سران اتحادیه اروپا که در ژوئیه ۲۰۱۱ برگزار شد، مقرر گردید به EFSF در جهت دخالت در بازارهای ثانویه قدرت بیشتری اعطا شود. نتیجه این اقدام "سوسیالیته کردن" شدید ریسک در منطقه یوروست.

گمانه‌زنی برای "دو ارزی شدن"

- **بلوک به رهبری آلمان:** شامل سوئیس، استرالیا، فنلاند، دانمارک، نروژ، سوئد و کشورهای بالتیک. اتحاد پولی این چند کشور که مازاد حساب جاری دارند، بزرگ‌ترین بلوک بستانکار جهان را پدید می‌آورد که از چین و ژاپن هم بزرگ‌تر است.
- **بلوک به رهبری فرانسه:** اتحاد پولی مابقی کشورها که کسری حساب جاری دارند، دومین بلوک بزرگ بدهکار جهان را پدید می‌آورد که پس از ایالات متحده یعنی صاحب ذخایر کلاسیک ارزی دنیاست.

مباحثات

آژانس‌های رتبه‌بندی اعتباری

آمار و رسانه‌های جهانی

مطابقت وثیقه از جانب فنلاند

سفته بازان



چه کسی مغز متفکر این به اصطلاح بحران اروپاست ...