

انتخاب شیوه های ارزیابی بدهی دولت  
بر اساس  
مفهوم تحمل پذیری بدهی

آئورا دراکسایت،

ویناتاس اسنيسكا،

گیتانا والودکین،

آستا دانورین

مترجم: سامان بهبودی املشی

شهریور

۱۳۹۵

## چکیده

**هدف:** هدف اصلی این مقاله، شناخت منطقانتخاب شیوه های ارزیابی بدهی دولت بر اساس مفهوم تحمل پذیری بدهی است.

**شیوه‌ها:** شیوه های اصلی تحقیق شامل طبقه بندی و تعمیم تحقیق علمی، تحلیل کیفی و کمی داده اولیه و ثانویه، شیوه سناریواست.

**نتایج:** مفاهیم مختلف علمی تحمل پذیری بدهی دولت را تعریف می کنند. منطق و مباحث مربوط به انتخاب شیوه های ارزیابی بدهی دولت تشریح می شوند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است، تحقیقی که بر پایه مفهوم تحمل پذیری بدهی دولت و بر اساس شیوه ای جداگانه انجام می گیرد بواسطه ی تفسیر محدود از مفهوم تحمل پذیری بدهی دولت اغلب موثق و معتبر نمی باشد. این تناقض را می توان با استفاده از شیوه ای نظامند جهت ارزیابی تحمل پذیری بدهی دولت متعادل و خنثی کرد.

**واژه های کلیدی:** بدهی دولت، ارزیابی بدهی، شیوه های ارزیابی بدهی، تحمل پذیری بدهی، مفهوم تحمل پذیری بدهی دولت

## مقدمه

ندلیک و ون شوینیتز (۲۰۱۲)، گاتزرت و مارتین (۲۰۱۲)، ملکی (۲۰۱۲)، آگلیاردی و همکاران (۲۰۱۲)، دوان و وان لاره (۲۰۱۲)، بالدچی و همکاران (۲۰۱۱)، کورینک (۲۰۱۱)، بوردو و همکاران (۲۰۱۰)، فوانته و ساراویا (۲۰۱۰)، ولاسنکو و همکاران (۲۰۰۹)، گنبرگ و سولستارووا (۲۰۰۸)، تامز و رایت (۲۰۰۷)، و درودی و جیوردانو (۲۰۰۰) محققانی هستند که نیازهای استقرای دولتی، مدیریت بدهی و مدیریت ریسک بدهی را مورد تحلیل قرار دادند. تاثیر بدهی دولت بر اقتصاد کشور از جمله عناوین تحقیقاتی است که توسط موینسکو (۲۰۱۳)، فاراگلیا و همکاران (۲۰۱۳)، لگرنزی و میلاس (۲۰۱۲)، وان و یجنبرگ و فرانس (۲۰۱۲)، تیلور و همکاران (۲۰۱۲)، اگرتسون و کروگمان (۲۰۱۲)، مولانکو و آسلینو (۲۰۱۱)، اسپرومورگوس و همکاران (۲۰۱۰)، لیلیکو و همکاران (۲۰۰۹)، نک و استورم (۲۰۰۹)، سبول (۲۰۰۲)، برن ساید (۲۰۰۴)، داگلاس و همکاران (۱۹۹۸) به انجام رسیده است. شیوه های مختلف ارزیابی تحمل پذیری بدهی دولت توسط محققان مورد بررسی و تحلیل قرار گرفتند. در این خصوص می توان به این موارد اشاره نمود: فاراگلیا و همکاران (۲۰۱۳)، کمپا (۲۰۱۲)، بارکبو و همکاران (۲۰۱۲)، تیکا (۲۰۱۲)، چن (۲۰۱۱)، بایرنه و همکاران (۲۰۱۱)، ساکوراگوا و هوسونو (۲۰۱۰)، هاجنبرگ و رومئو (۲۰۱۰)، ولاسنکو و کوزلو (۲۰۰۹)، فرانک و لی (۲۰۰۹)، نک و استورم (۲۰۰۹)، سوپک (۲۰۰۹)، یوسف و همکاران (۲۰۰۸)، گنبرگ و سولستارووا (۲۰۰۸)، کوردین (۲۰۰۷)، آندره و همکاران (۲۰۰۶)، تلاتار و همکاران (۲۰۰۴)، روتنبرگ (۲۰۰۳)، اوکتوم و ویکنز (۲۰۰۰).

به طور کلی در تحقیقات علمی، در مورد اینکه معیار تحمل پذیری بدهی دولت چیست و شرایط و مشخصه های بدهی تحمل پذیر کدامند، توافق جمعی وجود ندارد. در مورد تحمل پذیری بدهی دولت و پیش فرض های مربوط به تحمل پذیری بدهی دولت مفاهیم مختلفی از سوی مولفان و محققان ارائه شده است.

براساس این پیش فرض ها، از شیوه های مختلف ارزیابی تحمل پذیری بدهی می توان استفاده کرد. اما خلاء تحقیق در این حوزه بسیار مشهود است. ارائه تعریف مشخصی از تحمل پذیری بدهی، هر دو مورد شیوه و تکنیک ارزیابی بدهی را تصریح می کند. البته در اغلب موارد، انتخاب صحیح تعریف این مفهوم با تکنیک ارزیابی و همچنین تفسیر درست از نتایج بدست آمده با مشکلاتی همراه خواهد بود.

بنابراین، هدف اصلی این مقاله شناخت منطقی است که در پس انتخاب شیوه های ارزیابی بدهی دولت وجود دارد، انتخابی که بر اساس مفهوم تحمل پذیری بدهی صورت گرفته است.

در این تحقیق، وضعیت تحمل پذیری بدهی کشور لیتوانی مورد تحلیل و بررسی قرار گرفته است.

در این مقاله، سازماندهی اولیه‌ای از شیوه‌های ارزیابی بدهی دولت ارائه شده است. علاوه بر آن، مشخصه‌ها و حالات خاص مفهوم تحمل پذیری بدهی نیز معرفی می‌شوند. همچنین در این مقاله سعی شده است تا شیوه‌های مختلف تحمل پذیری بدهی مورد تحلیل قرار گیرند و موافقتها و مخالفت‌های آنها نیز ارائه شده‌اند. شیوه‌های اصلی تحقیق شامل طبقه‌بندی و تعمیم تحقیق علمی، تحلیل کیفی و کمی داده اولیه و ثانویه و شیوه سناریو می‌باشد.

## (۱) تنوع مفاهیم تحمل پذیری بدهی دولت

با در نظر گرفتن تحقیقات انجام شده توسط کامپا (۲۰۱۲)، بارکیو و همکاران (۲۰۱۲)، تیکا (۲۰۱۲)، چن (۲۰۱۱)، بایرنه و همکاران (۲۰۱۱)، ساکوراگوا و هوسونو (۲۰۱۰) در مورد مفهوم بدهی دولت، در می‌یابیم که بطور کلی بدهی دولت به مجموعه بدهی‌های پرداخت نشده دولت اطلاق می‌شود. به طور معمول، این مفهوم به صورت نسبی از محصول ناخالص داخلی یا به صورت میزان بدهی نقدی تعریف می‌گردد.

علاوه بر این، این مفهوم می‌تواند توسط عالی‌ترین مقام اجرایی کشور یا دولت مرکزی که به نیابت از کل بدنه دولت و بر اساس اختیارات مشترک فعالیت می‌کند، توصیف شود.

در مرحله بعد، در این مقاله، ما ۵ شیوه اصلی برای تعریف مفهوم تحمل پذیری بدهی دولت ارائه خواهیم کرد. مفاهیم اصلی بدهی دولت بر اساس تحقیقات انجام شده توسط فاراگلیا و همکاران (۲۰۱۳)، کامپا (۲۰۱۲)، بارکیو و همکاران (۲۰۱۲)، تیکا (۲۰۱۲)، چن (۲۰۱۱)، بایرنه و همکاران (۲۰۱۱)، ساکوراگوا و هوسونو (۲۰۱۰)، هاجنبرگ و رومئو (۲۰۱۰)، ولاسنکو و کوزللو (۲۰۰۹)، فرانک و لی (۲۰۰۹)، نک و استورم (۲۰۰۹)، سوپک (۲۰۰۹)، یوسف و همکاران (۲۰۰۸)، گنبرگ و سوستارووا (۲۰۰۸)، کوردین (۲۰۰۷)، آندره و همکاران (۲۰۰۶)، تلاتار و همکاران (۲۰۰۴)، روتنبرگ (۲۰۰۳)، اوکتوم و ویکنز (۲۰۰۰) شکل گرفت.

شاخص اصلی تحمل پذیری بدهی دولت، قدرت پرداخت دیون دولت است. در صورتی که دولت قدرت پرداخت دیون خود را داشته باشد، بدهی دولت تحمل پذیر در نظر گرفته می‌شود. به دلیل آنکه این شیوه بسیار انتزاعی است، برای پشتیبانی از نتایج بدست آمده الزاماً تحلیل بسیار بیشتری باید انجام گیرد.

شیوه دیگر محاسبه میزان تحمل پذیری بدهی، براساس ارزیابی بار بدهی شکل می‌گیرد. در صورتی که میزان بار بدهی ناشی از بدهی افزایش نیابد، بدهی دولت تحمل پذیر تلقی می‌گردد. در این مورد، نتایج ارزیابی کاملاً اختصاصی و مبتنی بر نظر ما خواهد بود و تنها نتایج حاصل از ارزیابی بلند مدت مد نظر قرار می‌گیرد. تحلیل مبتنی بر نسبت پایه می‌تواند سطح بار را نشان دهد. از نگاه کارشناسان اگر در طول زمان بدهی دولت به طور قابل توجهی افزایش یابد یا چنین افزایشی در آینده نزدیک مورد نظر باشد آنگاه سیاست استقرایی دولت تحمل پذیر نخواهد بود و هزینه‌های خدمات بدهی در حال افزایش می‌باشند. البته

صحیح تر آنست که بگوییم ، در صورتی که در طول زمان افزایش بدهی دولت غیر قابل کنترل باشد و دولت دیگر قادر به انجام تعهدات خود در قبال بازپرداخت بدهی نباشد آنگاه می توان گفت سیاست استقرای دولت تحمل پذیر نیست. بنابراین، شیوه های شبیه سازی و پیش بینی می توانند موثر و مفید واقع شوند.

مفهوم بعدی نیز شباهت زیادی به مسئله فوق الذکر دارد، با این تفاوت که نه تنها بار بدهی مدنظر قرار می گیرد بلکه سطح سهم دیون و نوسانات آن در طول زمان نیز حائز اهمیت خواهد بود.

بدین ترتیب، در صورتی که واریانس سطح سهم دیون دولت قابل کنترل باشد، بدهی دولت تحمل پذیر تلقی می گردد. مدیریت ریسک ناشی از بدهی دولت را می توان برآورد و ارزیابی کرد. برای انجام چنین اقدامی می بایست از شیوه های مبتنی بر تست استرس و شبیه سازیها استفاده کرد.

چهارمین اصل به محدودیتهای بودجه اشاره دارد. در این مورد، در صورتی که سطح دیون و بدهی دولت از رشد اقتصادی پیشی نگیرد، همچنان تحمل پذیر تلقی می گردد. البته ، اگر چه شیوه تحقیقاتی مذکور به طور مستقیم به بی ثباتی اقتصادی در محاسبات وابسته نمی باشد، اما الزاما باید برای تخمین و برآورد میزان تغییر محصول ناخالص داخلی آن را مورد ارزیابی قرار داد. آخرین اصل به اثربخشی استفاده از دیون مربوط می شود. طبق این اصل در صورتی که دیون به طور موثر و اثربخش مورد استفاده قرار گیرند، استراتژی استقرای می تواند براساس اصول تحمل پذیری صورت گیرد. این اثربخشی را می توان با استفاده از چندین شاخص ویژه اندازه گیری کرد، اما علت به کار گیری این شاخص ها باید مشخص باشد. تنوع این مفاهیم، جنبه های مختلف میزان تحمل پذیری بدهی را بیشتر نمایان می سازد. البته از نگاه ما در موارد خاص باید از شیوه تلفیقی بهره برد. به عنوان مثال طبق نظر در سایت (۲۰۱۴) کلیت مفاهیم مختلف تحمل پذیری بدهی دولت در شیوه مفهومی آن منعکس خواهد شد در واقع، این مفهوم کلی، می تواند دیگر مفاهیم بدهی تحمل پذیر دولت ، شیوه ارزیابی میزان تحمل پذیری بدهی دولت ، شرایط خاص قرض گیری دولت و پیش نیازهای قرض گیری تحمل پذیر دولت را تعمیم بخشد. با توجه به این موضوع ، ترکیب و ماهیت پورتنفوی بدهی تحمل پذیر دولت، انتخاب ابزار مدیریت بدهی و قرض گیری است که ریسکهای مرتبط با بدهی (اعم از ریسک رکود ناگهانی اقتصاد، تغییر نرخهای ارزی ، تامین مالی مجدد و غیره) و هزینه های قرض گیری که در بلند مدت امکان بازپرداخت قرض دولت را فراهم می سازد و موجب افزایش اعتبار دولت برای انجام تعهدات خود در قبال اعتبار دهندگان خواهد شد، را مد نظر قرار خواهد داد.

بدهی تحمل پذیر دولت ، سطحی از بدهی محسوب می شود که ناشی از مدیریت بدهی دولت بوده است و تقاضای استقرای دولت را برطرف می سازد و همچنین تاثیر منفی بر اعتبار دولت نمی گذارد و به دولت این امکان را می دهد تا تعهدات بدهی بلند مدت خود را انجام دهد. این شیوه منحصر بر پایه مدیریت سهم دیون حال و آینده شکل گرفته است، مشخصا این شیوه نمی تواند بر پایه ویژگیها و تاثیرات عوامل تعیین کننده میزان استقرای شکل گیرد.

## (۲) اساس شیوه های اصلی ارزیابی بدهی دولت

در بسیاری از موارد، مدیریت بدهی دولت، تحت شرایط اقتصادی نسبتاً پایدار یا تغییرات پیش بینی شده شکل می گیرد. تحمل پذیری بدهی دولت اغلب با در نظر گرفتن نوسانات گذشته شاخصهای آماری ارزیابی می شود. (گلدستین (۲۰۱۰) پرسبیتر و آرنون (۲۰۰۶)). از نظر ما، چنین شیوه ای کاملاً غلط است و برپایه ماهیت بی ثباتی اقتصادی شکل گرفته است.

برخی از مولفان معتقدند که توانایی دولت در بازپرداخت بدهی با شرایط خاص ساختار بدهی ارتباط دارد. ملکی (۲۰۱۲)، کانسیگلیوو استاینو (۲۰۱۲)، دیت و همکاران (۲۰۱۱)، میلنه (۲۰۱۱)، چوی و همکاران (۲۰۱۰). اخیراً، مشخص شده است که در مدل‌های کاربردی مالی و اقتصادی، میزان صحت و درستی نتایج به شدت تحت تاثیر متغیرهای راندوم (کانسیگلیوو و استاینو (۲۰۱۲)، دیت و همکاران (۲۰۱۱)، ساکوراگاو و هوسونو (۲۰۱۰)، هاجنبرگ و رومئو (۲۰۱۰)، ولانکو و کوزلو (۲۰۰۹)، فرانک و لی (۲۰۰۹)، فرارینی (۲۰۰۹)، بودینا و ون ویجنرگن (۲۰۰۹)، تینر و ساماک (۲۰۰۸)، گنبرگ و سوستارووا (۲۰۰۸)، یوسف و همکاران (۲۰۰۸)) و تحلیل پیچیده شاخصهای بدهی (ندلیک و ون شوینتر (۲۰۱۲)، سوپک (۲۰۰۹)) قرار دارد. از این شیوه ها به عنوان ابزاری موثر در ارزیابی و پیش بینی ریسک سهم دیون استفاده می شود به نحوی که به کارگیری این نوع شیوه ها روز به روز افزایش می یابد. اما برای ارزیابی تحمل پذیری بدهی دولت تنها در دهه گذشته به کارگیری شیوه های مبتنی بر ماهیت متغیر و بی ثبات اقتصاد بسیار فراگیر شده است. البته، برای ارزیابی استراتژی قرض گیری دولت، حتی در علوم اقتصادی امروزی، همیشه نمی توان از ماهیت بی ثبات و متغیر اقتصاد استفاده کرد.

تحقیقات انجام شده ما روی شیوه های مختلف برآورد تحمل پذیری بدهی دولت نشان می دهند که طیف وسیعی از شیوه های مفهومی وجود دارند که بر اساس آنها می توان تحمل پذیری بدهی دولت را برآورده کرد.

به عنوان مثال، نسبت بدهی به محصول ناخالص داخلی یا نوسانات آن مسئله ای است که بسیاری از اقتصاددانان و سیاستمداران در تحلیل‌های خود از آن استفاده می کنند. اما مسئله اصلی آن است که این شاخص به خودی خود نه تنها نمی تواند میزان تحمل پذیری بدهی دولت را برآورد کند، بلکه حتی نمی تواند بازتابی از کلیت تحمل پذیری بدهی دولت را نشان دهد.

البته به طور معمول تحمل پذیری پورتفوی دولت در طول دوره بازپرداخت به قدرت پرداخت دولت به عنوان بدهکار مربوط می شود. پس از بحث و گفتگو در رابطه با این موضوع، به این نتیجه می رسیم که این شیوه باید با نگرشی بلند مدت برای ارزیابی قدرت پرداخت دیون دولت تکمیل گردد.

با این وجود، براساس شواهد نظری و عملی، برآورد میزان تحمل پذیری بدهی دولت به خودی خود نیازمند وجود شاخصهای پیچیده و دقیق تر است. در این رابطه مشخص می گردد که با تحلیل پیچیده از عوامل تحمل پذیری بدهی دولت، بهتر می توان وجود یا عدم وجود تحمل پذیری بدهی دولت را نشان دهد. بنابراین، به منظور برآورد میزان تحمل پذیر بدهی دولت و مدل‌های ارزیابی آن که به طور گسترده ای مورد استفاده قرار می گیرند، اخیراً ارزیابی پیچیده ای از بدهی مطرح شده است.

در ارتباط با مفهوم تحمل پذیری بدهی ، دیگر روش های ارزیابی تحمل پذیری بدهی دولت عبارتند از: ارزیابی مدیریت ریسک، ارزیابی نحوه استفاده از دیون، ارزیابی سطح بدهکاری، سطح هزینه بهره یا بدهی ، ارزیابی ساختار پورتفوی بدهی ، ارزیابی سیاست پولی و یا مالی.

بر اساس مطالعات انجام شده، در فضای کنونی اقتصاد، عموماً از ابزار مدیریت ریسک مرتبط با بدهی ( اعم از ابزاری که تعیین ریسک و سطح ریسک و همچنین مدیریت آن را فراهم می سازد مانند: شیوه های مبتنی بر VAR ، تست استرس و غیره) برای ارزیابی تحمل پذیری بدهی دولت استفاده می شود. البته ، در صورتی که این ابزار و ابزار کنترل و پیشگیری ریسک( مانند داد و ستد تامینی، تعیین حدود بدهی و غیره) به طور صحیح استفاده شوند ، شرایط را برای کنترل سطح بدهی و جلوگیری از بروز زیان اقتصادی در تغییرات بازار استقراض را مهیا می سازد. اگرچه مورد اخیر ( ابزار کنترل و پیشگیری ریسک) نسبتاً گران تمام می شوند، اما فواید اقتصادی بهره گیری از آنها مشخص و قابل استناد خواهد بود.

به دلیل وجود نتایج تحقیقات انجام گرفته و ماهیت بی ثبات اقتصادی ، اساس تحمل پذیری بدهی دولت باید بر پایه تحلیل پیچیده از عوامل تاثیر گذار بر تحمل پذیری بدهی صورت گیرد. البته به همین علت، چنین تحلیلی باید بر اساس استفاده از شیوه های مختلف انجام گیرد.

### (۳) یکپارچگی انتخاب شیوه ارزیابی بدهی دولت و تفسیر نتایج

نتایج بدست آمده از ارزیابی بدهی دولت به مفهوم، تحمل پذیری بدهی دولت، شیوه ارزیابی و تفسیر کلی نتایج بدست آمده از دو عامل انتخاب شیوه ارزیابی و تفسیر نتایج، متکی است.

با این وجود، این شیوه باید بر یک شیوه منطقی مرتبط با مفهوم تحمل پذیری بدهی دولت انتخاب گردد. در غیر این صورت، نتایج بدست آمده نه می توانند قابل استناد باشند و نه با مشکل پیش آمده اصلی همخوانی خواهند داشت. در مورد هر یک از مفاهیم تحلیل شده از تحمل پذیری بدهی دولت، ارائه تعریفی از محدودیتهای ارزیابی و عمومیت بخشیدن به نتایج قابل استناد از اهمیت ویژه ای برخوردار خواهند بود.

البته از آنجا که هر شیوه ارزیابی تحمل پذیر معمولاً نتایج خاص خود را بر پایه مفهوم تحمل پذیر به همراه دارد، لذا برای استفاده از یک شیوه یکپارچه الزاماً باید در صورت امکان از تحقیقات نظامندی استفاده شود.

در تحقیقات انجام شده، براساس کلیه مفاهیم مختلف تحمل پذیری بدهی ، نمونه کشور لیتوانی را مورد تحلیل قرار داده ایم و میزان تحمل پذیری بدهی دولت لیتوانی را ارزیابی کردیم، البته در این تحلیل و ارزیابی اثربخشی نحوه بکارگیری دیون و شیوه مربوطه مد نظر قرار نگرفت. برای انجام این تحقیق، دوره زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۴ انتخاب شد و تحلیل کیفی و کمی از داده های جمع آوری شده مبتنی بر نتایج اولیه و آمارهای ثانویه صورت گرفت. در طول تحلیل کیفی انجام شده روی شرایط اقتصادی خاص، مشخصات و ویژگیهای استقراض و بدهی دولت لیتوانی مشخص شد و جنبه های مختلف اعم از علل ، شکل و مدیریت بدهی دولت ارزیابی می شود (البته در این مسیر با محدودیتهای تحقیقاتی مواجه بودیم). شیوه نظامندی برای ارزیابی نتایج

حاصله استفاده شده است. عوامل تعیین کننده میزان استقراض یا نحوه مدیریت آنها در این تحقیق لحاظ نشده است. در ذیل نتایج اصلی تحقیق حاضر مورد بحث و بررسی قرار گرفته اند. نتایج بدست آمده از این تحقیق تجربی نشان می دهند که هیچ گونه ریسک تغییری در نرخ مبادله ارزی وجود ندارد. از سوی دیگر، ریسک تغییر نرخهای بهره و ریسک نقدینگی (تامین مالی مجدد) بزرگترین تهدید محسوب می شوند (البته در ارتباط با ریسکهای قابل مدیریت). ریسک تغییرات نرخ بهره برای میزان تحمل پذیری بدهی دولت لیتوانی تهدید جدی محسوب نمی شود در واقع بخش عمده ای از بدهی توانسته تا نرخهای بهره را ثابت نگهدارد.

ارزیابیتحمل پذیر بدهی دولت در حقیقت توانایی دولت در انجام تعهدات مالی اش را نشان می دهد و با ارزیابی نسبت بدهی دولت به محصول ناخالص داخلی، این مسئله مفروض است که افزایش نسبت بدهی به محصول ناخالص داخلی تغییر نخواهد کرد و بدهی دولت تحمل پذیر در نظر گرفته می شود. البته از سال ۲۰۰۹، نرخهای افزایش محصول ناخالص داخلی کمتر از نرخهای افزایش بدهی دولت بوده اند. بنابراین، با ارزیابیمیزان تحمل پذیری بدهی از این جنبه، تنها در صورتی می توان بدهی دولت را تحمل پذیر دانست که نرخهای افزایش محصول ناخالص داخلی از نرخهای افزایش بدهی فراتر روند (این شرایط تا بحران مالی جهانی سالهای ۲۰۰۸ تا ۲۰۰۹ میلادی وجود داشت).

از جنبه دیگر، یعنی زمانی که نرخهای افزایش بدهی دولت نسبت به نرخهای هزینه های مدیریتی بدهی مد نظر قرار گیرند، بدهی دولت تنها در صورتی تحمل پذیر خواهد بود که میزان تغییر هزینه مدیریت همچنان ثابت باقی بماند یا افزایش یابد. با مطالعه ارزیابی یکپارچه از نوسانات کسری بودجه، قرض گیری دولت مرکزی، نوسانات میزان محصول ناخالص داخلی، بدهی دولت مرکزی، هزینه نرخهای بهره، نسبت بدهی دولت مرکزی به محصول ناخالص داخلی و اولویت بخشی به مقروضات دولت (تامین مالی مجدد بدهی و لزوم کاهش کسری بودجه جهت تامین معیار ماستریخ) می توان تصور کرد که تعهدات بدهی دولت به موقع انجام خواهند شد، در واقع این مسئله مفروض است که بیشترین تاثیر بر تحمل پذیری بدهی دولت مرکزی در طول دوره تحلیل ناشی از افزایش هزینه بدهی بوده است که در نتیجه بحران مالی جهانی بوجود آمده است نه در نتیجه تصمیمات مدیریتی بدهی. علاوه بر آن، ما در این تحقیق تصدیق کرده ایم که هزینه بهره به این دلیل که مسبب افزایش کسری بودجه دولت مرکزی بوده است، می تواند عامل اصلی و تاثیرگذار بر تحمل پذیری بدهی دولت تلقی شود.

در این تحقیق مشخص شد که ریسک تامین مالی در لیتوانی به سبب همزمانی تاریخ پرداخت به اعتبار دهندگان و تاریخ قرض گیری دولت در بازار کاهش یافته است. همچنین، انباشت منابع مالی پیشتر طراحی و برنامه ریزی می شود. اغلب از مجموعه این اقدامات برای ارزیابی استفاده می شود. به طور کلی، بر اساس شیوه نظامند ارزیابی نتایج، اصول مدیریت بدهی دولت در بلند مدت بر پایه اصول تحمل پذیری بدهی شکل می گیرند.



## نتیجه گیریها:

هریک از مفاهیم مربوط به تحمل پذیری بدهی دولت، بکارگیری شیوه مناسب برای ارزیابی را در پی خواهند داشت. استفاده از شیوه نامناسب به احتمال فراوان منتج به کلیت غیر عملی و نادرست خواهد شد. با این وجود برای دستیابی به نتایج معتبر و مورد نظر در ارزیابی تحمل پذیری بدهی دولت باید از شیوه ای نظامند استفاده شود. به ویژه آنکه این مهم باید در شرایط اقتصادی بی ثبات لحاظ گردد.

بکارگیری شیوه های قطعی با منطقی که در پس فرآیند ارزیابی بدهی تحت شرایط اقتصادی بی ثبات وجود دارد، تناقض پیدا می کند. بنابراین، برای ارزیابی تحمل پذیری بدهی دولت نمی توان از این شیوه ها استفاده کرد. در عوض، برای ارزیابی ماهیت بی ثبات اقتصاد تنها باید این شیوه ها را بکار بست.

با در نظر گرفتن مفهوم تحمل پذیری بدهی، شیوه های اصلی ارزیابی تحمل پذیری بدهی دولت عبارتند از: ارزیابی مدیریت ریسک، ارزیابی ریسک مرتبط با بدهی، ارزیابی قدرت پرداخت بدهی دولت (دیون)، ارزیابینحوه بکارگیری دیون، ارزیابیساختار پورتنفوی بدهی دولت، ارزیابی سیاست پولی و مالی. اساس ارزیابی تحمل پذیری بدهی دولت باید بر پایه تحلیل یکپارچه از عوامل تاثیر گذار بر تحمل پذیری بدهی باشد. ارزیابی یکپارچه از نتایج حاصله از ارزیابی تحمل پذیر دولت لیتوانی حاکی از آن است که اصول راهبردی قرض گیری در بلند مدت بر پایه مفاهیم قرض گیری قابل تحمل بنا شده اند.