

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

بحران در آسیای جنوب شرقی
یک بررسی فرانکر

تهیه کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

کد گزارش: ۱۳-۷۷-۱۹۹۸

تاریخ: شهریور ۱۳۷۷

از سال ۱۹۹۷ با گسترش بحران مالی در کشورهای جنوب شرقی آسیا، انبوهی از نوشته‌ها و اظهارنظرها درباره پدیده مزبور انتشار یافته است که آگاهی از آنها می‌تواند به شناسایی ریشه‌ها، درسها، و چشم‌انداز آن بینجامد.

در گزارش پیش‌رو، با بررسی بسیاری از مهمترین مستندات انتشار یافته درباره بحران مالی آسیای جنوب شرقی،

- ریشه‌های پیدایش،

- فرآیند شکل‌گیری و گسترش،

- پیامدهای منطقه‌ای و فرامنطقه‌ای، و

- چشم‌انداز آتی وضعیت کشورهای بحران زده، شناسایی شده است.

بحران در آسیای جنوب شرقی
یک بررسی فرامرزی

فهرست مطالب

۱ - تعریف کلاسیک بحران اقتصادی.....	۱
۲ - مبانی نظری وقوع بحران.....	۲
۳ - الگوهای تشریح بحران.....	۳
۴ - سیمای آسیای جنوب شرقی در سالهای رشد طلایی و آغاز بحران.....	۵
۵ - علل و ریشه‌های بحران شرق آسیا.....	۷
۶ - همسنجی بحران آسیای جنوب شرقی با بحران مکزیک.....	۱۴
۷ - شباهت کشورهای بحران زده قبل از وقوع بحران.....	۱۵
۸ - اثرات بحران آسیای جنوب شرقی.....	۱۷
۹ - درسهایی از بحران آسیای جنوب شرقی.....	۲۰
۱۰ - پیشنهادهای ارائه شده برای تخفیف یا حل بحران.....	۲۵
۱۱ - چشم‌انداز بحران آسیای جنوب شرقی.....	۲۷
۱۲ - فهرست منابع.....	۲۸

۱- تعریف کلاسیک بحران اقتصادی

در واژگان اقتصاد، تحولات اقتصادی افت و خیزهایی دارد، بدین ترتیب که اقتصاد گاهی به اوج خوبی و زمانی به نقطه غلیان بدی می‌رسد. نقطه پیشین را اوج رونق و نقطه پسین را اوج کساد می‌گویند. بدنبال کساد دوره بهبود^(۱) قرار دارد و پس از آن دوره گشایش^(۲) فرا می‌رسد. بدین ترتیب چهار مرحله دوره اقتصادی یا چهار مرحله دوره کسب و کار تکمیل می‌شود. برای بازار نیز مراحل مختلفی ذکر کرده‌اند که از چهار دوره بالا تفصیلی‌تر است. این مراحل عبارتند از:

- ۱- بحران^(۳)، در این مرحله بازار در شرف سقوط است یا امکان سقوط وجود دارد.
- ۲- انحلال اضطراری^(۴)، که بدنبال ضربه‌ای مرحله‌ای بحران پیش می‌آید و ورشکستگی فراوان است.
- ۳- کساد^(۵)، که دوره‌ای دشوار است و تولید به شدت کاهش می‌یابد.
- ۴- تعدیل دوباره^(۶)، که قیمتها به پایین‌ترین حد کاهش می‌یابد و نوبت تعدیل اقتصادی فرا می‌رسد.
- ۵- دوره تجدید حیات^(۷)، که در آن ذخایر افزایش می‌یابد و اوضاع کسب و کار سهل می‌شود.
- ۶- دوره ترقی، که همان حالات تجدید حیات با شدت بیشتر در اقتصاد بروز می‌کند.
- ۷- دوره نگرورزی^(۸) و گشایش زیاد که رونق به اوج می‌رسد و کسب و کار به مرحله افراطی می‌رسد.

بنابراین به طور خلاصه می‌توان گفت بحران یعنی سقوط دوره رونق، البته بحران را نباید با شوک^(۹) اشتباه کرد. در دوره شوک نابسامانیهای شدید مالی و اعتباری بروز می‌کند. احتمال دارد پس از هر بحران شوک ایجاد شود و بدون تردید در پی هر بحران رکود صنعتی بروز می‌کند. از ویژگی‌های مشخص دوره بحران، سقوط سریع قیمتها، کاهش حجم تولیدات و درآمد، افزایش بیکاری و ورشکستگی و در نهایت سقوط بازار بورس اوراق بهادار است. برخی از اقتصاددانان نیز در بیان ویژگی دوره بحران به نرخ بیکاری و مدت زمان کساد اقتصاد توجه می‌کنند، به طوری که کساد بیش از سه سال و نرخ بیکاری بیش از ۱۲ تا ۲۰ درصد را مشخصه‌ی دوران بحران می‌دانند.

1- Recovery

3- Crisis

5- Depression

7- Recuperation

9- Panic

2- Expansion

4- Emergency Liquidation

6- Readjustment

8- over expansion

هر چند جزر و مد ها و چرخه های اقتصادی که به گونه ای متناوب در متغیرهای کلان اقتصاد - سطح قیمتها، اشتغال، تولید ناخالص ملی، تراز پرداختها - کشورهای با نظام سرمایه داری رخ می دهد، اغلب به عنوان ویژگی ذاتی این نظام ها شناخته می شود اما این تحولات از گذشته های دور به ویژه با وقوع رکود بزرگ ۱۹۲۹ توجه اقتصاددانان را به خود جلب کرد. از این رو در جهت علت یابی، ارزیابی و توجیه علل وقوع بحران ها و کسادی هایی که در اقتصاد برخی کشورها پدید آمده بود، نظریه های مختلفی ارائه شد. براین اساس اقتصاددانان طرفدار کینز معتقدند که اقتصاد از ریشه ناپایدار است و منبع اصلی ناپایداری را نیز به سطح سرمایه گذاری نسبت داده و کاستی سرمایه گذاری نسبت به پس انداز را عامل ایجاد کساد و بحران می دانند. این گروه معتقدند برای تثبیت نظام، دولت باید با دنبال کردن سیاست های مناسب پولی و به گونه ای فعال در اقتصاد مداخله کند. در مقابل از نظر فریدمن و طرفداران نظریه پولی، سرچشمه بسیاری از چرخه های اقتصادی بخش پولی و نه بخش کالاها یا سرمایه گذاری است. آنها بر این باورند که ارتباط نیرومندی میان عرضه پول و فعالیتهای اقتصادی برقرار است. به عقیده فریدمن و طرفداران نظریه پولی، اقتصاد در بنیاد خود پایدار است و مداخله دولت وضع را بدتر می کند و ممکن است سبب ناپایداری شود؛ به عقیده آنها کسادی های عمده همیشه با کاهشهای مطلق عرضه پول همراه بوده است. براین اساس گفته می شود دولت باید به متوازن کردن بودجه خود در طی چرخه های اقتصادی اکتفا کند و اجازه دهد که افزایش پول از یک نرخ سالانه ۴ درصد یا برابر هر نرخ رشد بلند مدت تولید، رشد داشته باشد. سرانجام این دو دیدگاه در یک نقطه به توافق رسیدند که چرخه های اقتصادی بیشتر براساس نوسان های تقاضای کل برای کالاها و خدمات پیش می آید تا عرضه کل، اما نقطه ای که این دو دیدگاه را از هم جدا می کند، مساله منبع اصلی نوسان های تقاضای کل (مصرف + سرمایه گذاری + هزینه های دولت) است. اقتصاددانان پولی عامل عمده را به پول و گروه دیگر آن را به سرمایه گذاری نسبت می دهند. در این میان برخی دیگر از اقتصاددانان پدید آمدن بحران را به توزیع نابرابر درآمد نسبت می دهند. به عقیده آنان چون میل نهایی به پس انداز در ثروتمندان بیش از فقرا است، توزیع نابرابر درآمد باعث افزایش پس انداز و بدنبال آن کاهش مصرف و کاهش تولید خواهد بود. اقتصاددانان دیگری از جمله راوی باترا^(۱) علت وقوع بحران را به تمرکز درآمد و ثروت نسبت می دهند. در واقع در نتیجه تمرکز ثروت سه پدیده نمود پیدا می کند:

۱ - تقاضا برای وام گیری افزایش می یابد چون شمار افراد کم دارایی یا دارای دارایی ناچیز افزایش

می یابد.

۱- دکترای اقتصاد و استاد تمام اقتصاد دانشگاه متدیست جنوبی

- ۲ - شمار وام گیرندگانی که از اعتبارهای لازم برخوردار نیستند افزایش و بنابراین شمار بانکهایی که دارای وامهای نسبتاً متزلزل هستند، افزایش می یابد.
- ۳ - افزایش نابرابر ثروت، سرمایه گذاری در کارهای سفته بازی را افزایش می دهد، سودهای سریع و بالایی حاصل از سفته بازی تعداد بیشتری از مردم را به این امور ترغیب می کند، در نهایت سفته بازی مردم را از رفتار معمولی و عاقلانه به افراطکاری و جنون سوق می دهد.
- به عبارت دیگر تمرکز ثروت با افزایش شمار بانکهای دارای وامهای متزلزل و افزایش جنون سفته بازی در نهایت بحران را در پی خواهد داشت.
- پیشنهاد این گروه برای مقابله و جلوگیری از وقوع بحران شامل موارد مختلفی است که مهمترین آنها عبارتند از :
- صناعی که کالاهای بنیادی و مواد خام - نفت، فولاد، زغال سنگ - تولید می کنند باید به واحدهای کوچکتر رقیب یکدیگر تقسیم شوند.
 - بودجه دولت باید بر پایه چرخه اقتصاد متوازن شود. به این معنی که وقتی اقتصاد دوران رونق را می گذراند، بودجه مازاد و هنگامی که دچار کساد است کسری داشته باشد.
 - افزایش پول باید با میانگین رشد اقتصاد در طی چرخه کسب و کار اقتصادی برابر باشد، به طوری که مقدار پول باید در دوران کساد افزوده و در دوران رونق کاسته شود.
 - به جز در مورد صنایع بنیادی مذکور در بالا، مداخله دولت در اقتصاد باید به کمترین میزان ممکن برسد و هدف دولت در وهله نخست باید حفظ رقابت در میان عوامل اقتصادی باشد.

۳ - الگوهای تشریح بحران

نظریه کلاسیک بحران سال ۱۹۷۲ توسط هری جانسن^(۱) مطرح شد. وی در این نظریه بحرانها را به ائتلاف نامناسب عوامل بنیادی نسبت داده، معتقد بود که گسترش زیاد از حد اعتبار به قیمت از دست دادن ذخایر بین المللی تمام می شود. در همین راستا در سال ۱۹۸۱ سارژنت و والاس^(۲) در نظریه ای، بحران تراز پرداختها را به پیامد تقلیل ذخایر بین المللی نسبت دادند. آنها در یک الگوی اقتصاد بسته نشان دادند زمانی که کسری تدوام داشته و نرخ بهره واقعی بیشتر از نرخ رشد اقتصادی باشد، منجر به اشباع بدهی می شود. در این صورت بنگاههای خصوصی خرید اوراق قرضه دولتی را رها کرده و بدین ترتیب کسری به پول تبدیل شده و تورم بروز می کند. در واقع در تمامی نظریه های کلاسیک افزایش زیاد از حد اعتبارات موجب ترغیب عموم -

1- Harry Johnson

2- Sargent & Wallace

ملّی یا خارجی - به توقف خرید اوراق قرضه یا خرید بدهی^(۱) شده و در اینجاست که بحران به وقوع می‌پیوندد. گروه دیگری از اقتصاددانان شیوع جنون سفته‌بازی و حمله‌های نگرورزانه در بازارهای بورس اوراق بهادار و ارز را عامل بروز بحران معرفی می‌کنند.

در سال ۱۹۹۶ میشل برودو و آناسوراتز^(۲) فهرستی از بحران‌های پولی را از قرن ۱۸ تا ماجرایی مکزیکی تهیه و شواهدی بر تأیید صحت نظریه کلاسیک جمع‌آوری کردند. آنها نتیجه گرفتند که بحران‌های پولی ریشه در علل نهادی یا محتمل‌الوقوع بودن جنگ دارند. بنابراین آنها فرضیه حمله نگرورزانه خود به خودی ممکن است از لحاظ نظری درست باشد اما در فهم وقایعی که در دنیای پیرامون ما رخ می‌دهد کمکی نمی‌کند. به هر حال آنها نشان دادند که در کلیه بحران‌های بررسی شده، عوامل بنیادی به خوبی اعمال نگرورزانه را نیز توضیح می‌دهند.

برخی از نظریه‌پردازان الگوهای ارائه شده در مورد بحران را تحت عنوان الگوی بحران نسل اول و نسل دوم نیز طبقه‌بندی می‌کنند. اخیراً نیز الگوهای نسل سوم مطرح شده‌است.

الگوهای نسل اول :

این الگوها که تا قبل از دهه ۱۹۹۰ مطرح بود، انبساط مالی، گسترش اعتبارات، پولی شدن کسری بودجه، کاهش یا اتمام ذخایر ارزی را زمینه‌ساز حمله نگرورزانه دلالان به پول ملّی یک کشور - که با یک نرخ ثابت و به یک ارز تثبیت شده - قلمداد می‌کردند. در واقع در این الگوها سبب‌ساز بحران کسری بودجه دولت بود و گسترش اعتبارات داخلی را نیز به عنوان ابراز پیش‌گویی مورد استفاده قرار می‌دادند. در این الگو دولت به منظور تثبیت نرخ ارز از ذخائر ارزی خود کمک می‌گیرد و زمانی که ذخایر ارزی به سطوح بحرانی افت کند، حمله نگرورزانه سوداگران به پول ملّی آغاز شده و بحران به وقوع می‌پیوندد.

الگوهای نسل دوم :

در این الگوها، بنیان‌های اقتصاد کلان و سیاست‌های دولت در رابطه با دستمزدها، قیمت‌ها و چگونگی تعدیل نرخ ارز عامل وقوع و زمینه‌ساز بحران تلقی می‌شود. در واقع در الگوی نسل دوم سیاست دولت در رابطه با تثبیت نرخ ارز در مقایسه با الگوی نسل اول کمتر مکانیکی است. در این الگو، دولت دفاع یا عدم دفاع از نرخ ارز ثابت را به وسیله مراوده بین درجه اعتبار بلند مدت خود و انعطاف در سیاست‌های کلان اقتصادی کوتاه‌مدت، انتخاب می‌کند. بنابراین منطق بحران از آنجا نشأت می‌گیرد که جامعه به این باور می‌رسد که دولت قادر به ادامه حمایت از نرخ ارز نیست. زیرا این امر مستلزم نرخ‌های بهره بالایی است که

1- Purchasing Debt

2- Michael D. Brodo & Anna J. schwartz

هزینه هنگفتی برای جامعه دارد.

الگوی نسل سوم :

با وقوع بحران آسیا، برخی از اقتصاددانان از جمله پال کراگمن به این باور رسیدند که الگوهای نسل اول و دوم علی‌رغم اینکه بسیاری از بحران‌های رخ داده را به خوبی تفسیر می‌کنند، اما این الگوها برخی از جنبه‌های مهم بحران آسیا را در بر نمی‌گیرند. نخست اینکه برخلاف الگوهای نسل اول دولت‌های آسیای جنوب شرقی دچار کسری بودجه، معضل بیکاری و انبساط پولی شدید نبودند. از طرف دیگر برخلاف الگوهای نسل دوم بنیانهای اقتصاد کلان این کشورها نیز مشکلی نداشت. از اینرو پال کراگمن و برخی دیگر از اقتصاددانان با در نظر گرفتن جنبه‌های مختلف بحران آسیا و ویژگی آن نسبت به سایر بحران‌ها که عبارت است از ایجاد جباب دارایی و مساله خطر رفتاری مؤسسات مالی^(۱) الگوی جدیدی را مطرح کردند که اغلب تحت عنوان الگوی نسل سوم مورد توجه قرار می‌گیرد، در این الگو منشاء بحران پولی آسیا به ایجاد جباب دارایی و گسترش بدون ضابطه مؤسسات مالی نسبت داده می‌شود.

۴ - سیمای آسیای جنوب شرقی در سالهای رشد طلایی و آغاز بحران

دوره طلایی رشد اقتصادی کشورهای آسیای جنوب شرقی از پیمان پلازا^(۲) در سال ۱۹۸۵ آغاز شد. در آن زمان ارزش همه ارزهای آسیایی به طور رسمی یا غیررسمی به دلار تثبیت شد. بر این اساس همچنان که نرخ برابری دلار به بین سالهای ۱۹۸۵ و ۱۹۹۴ پیوسته کاهش می‌یافت، صادرات آسیای جنوب شرقی رو به فزونی داشت. تا آنجا که در نیمه نخست دهه ۱۹۹۰ رشد حجم صادرات آن کشورها به ۱۸ درصد در هر سال و به حدود سه برابر رشد صادرات کشورهای صنعتی رسید.^(۳) رشد صادرات مهمترین دلیل دستیابی این کشورها به بالاترین رشد تاریخ اقتصادی آنها بود. در واقع این کشورها با تکیه بر الگوی توسعه برون‌زا موتور محرکه توسعه را بر پایه صادرات طراحی و استوار کردند و در این راستا تمامی توان فکری، منابع انسانی و امکانات اقتصادی خود را به خدمت تولید کالاهای صادراتی در آوردند و با رعایت قواعد بازاریابی توانستند

۱- این مؤسسات در تمامی کشورهای فوق بازیگران اصلی اقتصاد بودند و در دادن وام نیز اغلب روابط را در نظر می‌گرفتند تا توجیه اقتصادی وام و خطر بازپرداخت آن.

۲- پیمان پلازا در سپتامبر ۱۹۸۵ بین مقامات بانکهای مرکزی آمریکا، انگلیس، فرانسه، آلمان و ژاپن در نیویورک بدست آمد و طی آن پنج کشور مزبور توافق کردند که به افزایش ارزش دلار در برابر ارزهای دیگر - از سال ۱۹۸۰ تا آن تاریخ - پایان داده و حتی ارزش آن پایین آورده شود. از آن تاریخ ارزش دلار تا سال ۱۹۸۷ پیوسته کاهش یافت. تا آن که در فوریه ۱۹۸۷ در پیمان لوور به این روند پایان داده شد و ارزش دلار تا دهه ۱۹۹۰ پیوسته افزایش یافت.

۳- "نگاهی به ریشه‌ها و چشم‌انداز بحران مالی در آسیای جنوب شرقی"، سازمان بورس اوراق بهادار تهران، اداره مطالعات و بررسیهای اقتصادی، مهرماه ۱۳۷۶.

سهم قابل توجهی از بازارهای منطقه و کشورهای توسعه یافته را به خود اختصاص دهند. صادرات آنها نیز به تدریج از کالاهای ساده - مواد اولیه غیرنفتی - به طرف کالاهای صنعتی با ارزش تر - مانند صنایع الکترونیک و نیمه هادی ها - تغییر مسیر داد. در سال ۱۹۹۵ افزایش نرخ برابری دلار به یکنواختی اثر توانمندی تدریجی اقتصادی آمریکا و از بین رفتن پیمان پلازا به گران شدن صادرات آسیای جنوب شرقی و در نتیجه بحران تجاری آن کشورها در سال ۱۹۹۶ انجامید، به طوری که رشد کشورهای مزبور در سطح ۴ درصد متوقف شد. به همین ترتیب تدوam بحران تجاری در آسیای جنوب شرقی زمینه ساز بروز و آغاز بحران پولی ژوئیه ۱۹۹۷ از تایلند شد. بازارهای مالی و مقامات رسمی از خطر کاهش ارزش پول تایلند آگاه بودند - قبل از این تاریخ نرخ ارز تثبیتی به ازای هر دلار برابر ۲۵ بات^(۱) حفظ شده بود - علائم هشدار دهنده^(۲) بحران پرداخت های خارجی حداقل از مدت یکسال قبل مشخص شده بود. آنچه نامشخص بود چگونگی واکنش مسؤولین تایلند بود، در این شرایط اقدام بانک مرکزی تایلند در تأمین وجوه اضطراری برای سیستم بانکی داخلی علامت هشداردهنده برای سرمایه گذاران داخلی به منظور تبدیل وجوه نقد به ارز خارجی بود و این مسأله همزمان با فرار سرمایه صورت گرفت. زمانی که مسؤولین تایلند کمبود ذخائر بین المللی را از طریق استفاده از قراردادهای آتی ارز پنهان کردند، سقوط غیرقابل اجتناب شد. دقیقاً مشخص نیست چگونه کاهش ارزش پول تایلند جرقه بحران مالی و اقتصادی گسترده در سطح منطقه را زد، زیرا تایلند یک کشور نسبتاً کوچک است که تجارت خارجی و جریان مالی بین المللی نسبتاً متوسطی - حتی در سطح منطقه - داشت. مسأله شگفت آور پس از کاهش ارزش پول تایلند فقدان یک برنامه ریزی مشترک توسط اعضای آ.س. آن^(۳) به ویژه اندونزی، مالزی و فیلیپین بود که شدیداً تحت فشار سفته بازی قرار داشتند. در این میان سرمایه گذاران نسبت به رشد آهسته صادرات، افزایش کسری تراز تجاری و ضعف سیستم بانکی این کشورها اطلاع حاصل کرده بودند. آنها به این نکته توجه داشتند که مسائل مربوط به رقابت نهایتاً منجر به این خواهد شد که پول این کشورها در جهت حرکتی هم سو با سایر کشورهای منطقه قرار گیرد. زیرا آنها در بازارهای صادراتی یکسانی رقابت می کردند. وجود نرخ ارز ثابت باعث شد سرمایه گذاران داخلی خطر پول را بیش از حد برآورد کنند. تصمیم کشورهای بحران زده برای عدم دفاع از پول های ملی، بر نااطمینانی و گرم شدن بازار سفته بازی و کاهش اعتماد سرمایه گذاران افزود. در این میان از آنجا که بانکهای مرکزی کشورهای بحران زده نیز قادر به ارائه یک منطق قوی برای شناور کردن نرخ ارز نبودند و علاوه بر این گزینه سیاستی مناسب دیگری نیز برای هدایت انتظارات بازار ارائه ندادند، بحران هر چه بیشتر پیچیده و به کشورهای غیرعضو

۱ - واحد پول تایلند

۲ - این علائم شامل رشد آهسته صادرات، افزایش ارزش واقعی پول، رشد کسری حساب جاری که عمدتاً از طریق سرمایه های کوتاه مدت تأمین مالی شده بود، رشد سریع اعتبارات داخلی، سفته بازی در بخش دارایی های واقعی و افزایش تورم داخلی بودند.

۳ - اتحادیه ملتهای جنوب شرقی آسیا متشکل از ۶ کشور اندونزی، مالزی، سنگاپور، فیلیپین، تایلند و برونئی است.

آ.س. آن نیز سرایت کرد. به طوری که گسترش بحران به کره جنوبی غیر منتظره بود. زیرا این کشور قبل از بحران یازدهمین قدرت اقتصادی دنیا و عضو کلپ OECD شده بود. اما در آخر نوامبر ۱۹۷۷ کره در حال ورشکستگی بود و ۳۸ میلیارد دلار از ذخایر ارزی آن کاسته شده بود.

به هر حال بحران اقتصادی آسیای جنوب شرقی از مهمترین رخدادهای اقتصادی دهه‌های اخیر جهان است و در واقع مانند هر تحول دیگری برآیند مجموعه عواملی است که در طی زمان شکل گرفته است. از زمان وقوع بحران تاکنون تقریباً تمامی صاحب‌نظران و کارشناسان به اظهارنظر پیرامون علل بروز آن پرداخته‌اند. البته آنها اغلب از یک یا چند جنبه به بحران نگاه و آن را ارزیابی کرده‌اند. حال با توجه به جهانی‌شدن اقتصاد و سرعت انتقال اطلاعات و تأثیر متقابل اقتصادها بر یکدیگر بدیهی است وجود بحران در اقتصاد یک منطقه از جهان، اقتصاد سایر نقاط را کم و بیش تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین شناخت و آگاهی نسبت به علل و پیامدهای بحران شرق آسیا برای اقتصاد کشور و تصمیم‌گیری‌های سیاستی اهمیت دارد. از این رو در این قسمت از گزارش مجموعه علل و عوامل بروز بحران از دیدگاه صاحب‌نظران مختلف بررسی و جمع‌بندی می‌شود.

۵ - علل و ریشه‌های بحران شرق آسیا

۱ - استفاده از نظام نرخ ارز تثبیت شده

در سالهای میانی دهه ۱۹۷۰ در حدود ۸۶ درصد کشورهای در حال توسعه و در پایان سال ۱۹۹۶ کمتر از نیمی از همان کشورها از جمله بیشتر کشورهای آسیای جنوب شرقی از نظام تثبیت نرخ‌های برابری پول ملی - به یک ارز مانند دلار یا سبد ارزی یا حق برداشت مخصوص^(۱) - پیروی می‌کردند. این نظام علی‌رغم دارا بودن محاسن، ضعف‌های بالقوه‌ای نیز دارد. از جمله :

الف - این نظام در برابر حملات سفته‌بازی توان دفاع چندان ندارد. به ویژه زمانی که نظام مالی کشور ضعیف باشد.

ب - این نظام می‌تواند به نظام مالی کشور آسیب برساند. زیرا زمانی که تصور و انتظار تغییر ارزش ارز وجود نداشته باشد، انگیزه وام‌گیری از خارج قوی و این نیز مشوق بخش تجاری و مالی برای پذیرش مخاطره بیشتر خواهد بود.

ج - سرمایه‌گذاران در نظام نرخ ارز تثبیت شده می‌دانند که تضمین ضمنی برای تبدیل پول، محدود به قابلیت دسترسی به ذخایر ارزی بین‌المللی است. بنابراین زمانی که شک و تردید در

1- Special Drawing Right (SDR)

مورد قابلیت تداوم نرخ ارز به وجود می‌آید، سرمایه‌گذاران خارجی فقط سرمایه‌های کوتاه‌مدت خود را به این کشورها روانه می‌کنند. از اینرو این کشورها فقط قادر به جذب این سرمایه‌ها خواهند بود.

د - در نظام تثبیت نرخ ارز، پیامد رکود یا تورم در کشورهای شریک تجاری تا حدود زیادی به اقتصاد ملی قابل سرایت است.

۲ - کاهش ارزش واحد پول چین و افزایش ارزش دلار

کاهش ارزش واحد پول چین - یوآن - در سال ۱۹۹۴ و افزایش نرخ برابری دلار به ین در سال ۱۹۹۵ بر اثر توانمندی تدریجی اقتصاد آمریکا و از بین رفتن پیمان پلازا از دیگر عوامل بحران بود. اولی باعث شدت گرفتن رقابت در بازارهای صادراتی آسیا شد و دومی نیز از یک طرف منجر به گران شدن صادرات کشورهای آسیای جنوب شرقی و کاهش قدرت رقابت تجاری آنها شد - چون پول خود را به دلار تثبیت کرده بودند و با افزایش ارزش دلار، ارزش واحد پول آنها نیز افزایش یافت - و از طرف دیگر هزینه استقراض را برای کشورهای مقروض این منطقه افزایش داد.

۳ - آزادسازی تحرک سرمایه^(۱) و کسری حساب جاری

این آزادسازی از اوایل تا اواسط دهه ۱۹۹۰ توسط کشورهای آسیای جنوب شرقی انجام شد. تحرک آزاد سرمایه علی‌رغم منافی که برای این کشورها داشت و کمبود سرمایه این کشورها را جبران می‌کرد، اما خطرات و مشکلاتی نیز برای این کشورها - به ویژه با وجود ضعف نظام مالی آنها - به همراه داشت. زیرا آزادسازی جریان ورود سرمایه به این کشورها امکان دسترسی آسان بانکها، مؤسسات مالی و شرکتها به منابع خارجی را فراهم کرده و بدنبال آن وام‌های غیرمحتاطانه و با درجه خطر بالا نیز افزایش یافت. به ویژه اینکه عمده سرمایه‌های ورودی به این کشورها سرمایه‌های کوتاه‌مدت بود. در این میان سرمایه‌گذاران خارجی نیز که پی برده بودند فرصت‌های سرمایه‌گذاری در اروپا و ژاپن به دلیل رشد کند و نرخ بهره پایین سودآوری کمتری دارد، در جستجوی بازده‌های بالاتر خطرات سرمایه‌گذاری در آسیای جنوب شرقی را ناچیز دانسته و در نتیجه جریان سرمایه‌های کوتاه‌مدت مخاطره‌آمیز به این کشورها افزایش و کسری حساب جاری سیر صعودی یافت. تجربه نیز نشان می‌دهد که کسری ۷ تا ۸ درصد حساب جاری مخاطره‌آمیز است.

۱- در این رابطه برخی از کارشناسان دولتهای ملی و سازمان‌های بین‌المللی را به یک اندازه مقصر می‌دانند.

۴ - ضعف نظام مالی و عملکرد نامناسب بانکها و مؤسسات مالی در وام‌دهی و وام‌گیری

بیشتر صاحب‌نظران به این عقیده هستند که در کشورهای آسیای جنوب شرقی قوانین و نظارت بانکی غیرکافی بوده است و بانکها در این کشورها به عنوان ابزاری برای تشویق و پیشرفت صنعت عمل می‌کردند. این ویژگی نقش اصلی آنها را به عنوان واسطه‌های مالی برای تخصیص منابع به بهترین مصارف تحت الشعاع قرار داده بود. به طوری که بانکها در دادن وام ارزیابی دقیقی از بازار و خطر وام انجام نمی‌دادند. علاوه بر این دسترسی آسان به منابع خارجی باعث افزایش وام‌گیری از خارج بدون ارزیابی مناسب از خطر تغییر نرخ ارز شد.

در مجموع صاحب‌نظران عملکرد نامناسب بانکها و مؤسسات مالی در وام‌دهی و وام‌گیری را به عوامل مختلفی نسبت می‌دهند از جمله :

الف - نظارت و مقررات نامناسب بانکی، شفاف نبودن حسابهای بانکی و روابط پیچیده و غیرشفاف بین دولت، بانکها و شرکتها، به طوری که در اغلب این کشورها بانکهای دولتی یا بانکهایی که بطور غیرمستقیم توسط دولت کنترل می‌شد، اعتبارات خود را عمدتاً به بنگاهها و سرمایه‌گذارانی اعطا می‌کردند که از حمایت سیاسی برخوردار بودند.

ب - تعهد ضمنی دولت در حمایت از بانکها و مؤسسات مالی؛ این حمایت تلویحی دولت پیامدهای مخربی به همراه داشت از جمله :

□ بانکها به میزان زیادی از خارج وام گرفته و در زمینه‌هایی سرمایه‌گذاری کردند که اغلب پر خطر بود.

□ به علت حمایت تلویحی دولت از بانکهای ورشکسته، نرخ بهره‌ای که بانکهای داخلی به آن وام می‌دادند نسبت به خطر پروژه‌هایی که آنها تامین مالی می‌کردند، بسیار اندک بود. آنگاه زمانی که عدم سودآوری پروژه‌ها مشخص شد، مؤسسات وام دهنده با حجم زیادی از بدهی خارجی، که اغلب مبتنی بر ارز بود و قادر به بازپرداخت آن نبودند، مواجه شدند.

برای مثال در تایلند، شرکت‌های مالی و بانکها احساس می‌کردند از طریق تضمینهای دولتی پشتیبانی می‌شوند. اما با این وجود در معرض هیچ نظارت مؤثری قرار نداشتند. این امر در نهایت منجر به اعطای وام‌های سنگین به سفته‌بازی مستغلات و توسعه جاه‌طلبانه شرکت‌های سهامی شد. در همین راستا نیز بسیاری از شرکتها اقدام به دریافت وام‌های کوتاه‌مدت خارجی - به دلار و ین - کردند و در مقابل اقدام به پرداخت وام‌های بلند مدت به پول داخلی کردند. سپس با تنزل ارزش پول داخلی این مؤسسات نتوانستند به موقع دیون خارجی خود را بپردازند. بنابراین می‌توان گفت بانکها و مؤسسات مالی واسطه بر این باور بودند که بدهی‌یشان توسط دولت ضمانت شده است، این گمان نیز به سبب ارتباطات مستحکم سیاسی بین

صاحبان این مؤسسات و دولت تقویت می‌شد؛ از طرف دیگر فقدان نظارت بر اعمال آنها، سبب شد که این مؤسسات دستخوش خطرهای رفتاری جدی شده و سرانجام وام‌های پرخطر این مؤسسات باعث تورم در قیمت دارایی - نه در کالا - و ایجاد حباب دارایی شد.

۵ - سرمایه‌گذاری بیش از حد ظرفیت اقتصاد

تداوم جریان ورودی سرمایه‌های خارجی، منجر به این شد که سرمایه‌گذاری در بیشتر زمینه‌ها به حد اشباع برسد. این امر سبب شد که بتدریج سرمایه‌گذاری‌ها بطرف پروژه‌های کم بازده و یا به بخش دارایی‌های واقعی - مانند ساختمان و مسکن و برخی از طرح‌های پر زرق و برق^(۱) که کمتر به جنبه اقتصادی آنها توجه می‌شد - که پر خطر بودند سوق داده شوند. در نتیجه قیمت این‌گونه دارایی‌ها افزایش و منجر به جذب بیشتر سرمایه‌گذارها به این سمت شد. در ابتدای امر چون اقتصاد این کشورها در مرحله رشد سریع خود بود آثار منفی این نوع تخصیص منابع سریعاً ظاهر نشد. اما بتدریج قیمت‌ها آنچنان افزایش یافت که اصلاح آن اجتناب‌ناپذیر بود و همان طور که انتظار می‌رفت حباب دارایی تشکیل شده سرانجام ترکید و قیمت‌ها سقوط کرد. در این میان سررسید بسیاری از بدهی‌ها نیز فرا رسیده بود. به عنوان مثال کره در زمینه نیمه رساناها که سودآوری آنها در میان مدت بسیار پایین است بیش از حد سرمایه‌گذاری کرده بود. همچنین در زمینه کشتی‌سازی، فولاد و سایر کالاهای غیرمعاملاتی سرمایه‌گذاری بیش از حد بوده است. قدر مسلم اشباع سرمایه‌گذاری در کالاهای غیرمعاملاتی به ویژه در زمینه دارایی‌های واقعی منجر به پایین بودن بازده در این بخش برای مدت طولانی خواهد شد. در این صورت وقتی که منبع تأمین مالی این سرمایه‌گذاری‌ها سرمایه‌های خارجی کوتاه‌مدت باشد، مشکل بازپرداخت وام‌های اخذ شده اجتناب‌ناپذیر است.

۶ - رقابت چین و ژاپن با کشورهای آسیای جنوب شرقی

چین و ژاپن به ترتیب در زمینه‌های کالاهای با ارزش افزوده کم مثل نساجی و کالاهای با ارزش افزوده بالا مانند اتومبیل با کشورهای جنوب شرقی آسیا رقابت می‌کردند. در این رقابت بتدریج چین جایگزین کشورهای آسیای جنوب شرقی می‌شد. زیرا در این کشورها، طی چند سال تجربه شکوفایی اقتصادی، دستمزدها بالا رفته بود. بنابراین سازندگان کالاهای با ارزش افزوده اندک، کارخانجات خود را از آسیای جنوب شرقی به چین یا سایر کشورها که دستمزد کمتری داشتند منتقل کردند. در زمینه کالاهای با ارزش افزوده بالا نیز این کشورها با رقابت ژاپن مواجه شدند. چون این ژاپن تا سال ۱۹۹۵ در برابر دلار آمریکا در حال کاهش بود، در صورتی که ارزش پول کشورهای آسیای جنوب شرقی افزایش یافته بود. بنابراین

۱- مانند طرح تولید خودرو ملی اندونزی بنام تیمور و طرح تولید هواپیماهای حمل و نقل در اندونزی و طرح ایجاد پایتخت جدید مالزی.

کالای ژاپن بر حسب دلار ارزانتر از کالاهای کشورهای فوق تمام می‌شد. البته کشورهای آسیای جنوب شرقی باید وضعیت رقابتی خود را تعدیل می‌کردند اما با توجه به نظام نرخ ارز ثابت در این کشورها، تعدیل بسیار مشکل بود.

۷ - تضعیف قدرت رقابت و کاهش توان صادراتی کشورهای آسیای جنوب شرقی

افزایش سطح دستمزدها در کشورهای آسیای جنوب شرقی به همراه افزایش واحد پول این کشورها - ناشی از افزایش ارزش دلار که پول این کشورها با آن تثبیت شده بود - باعث گران شدن کالاهای صادراتی این کشورها شد. این امر نیز از قدرت رقابت آنها کاست. به طوری که دو کشور چین و هند با تکیه بر مزیت نیروی کار ارزان^(۱) توانستند سهم خود را از بازارهای جهانی به زیان کشورهای آسیایی افزایش دهند. از طرف دیگر به علت برقراری تعرفه‌های سنگین گمرکی از سوی کشورهای در حال توسعه و جلوگیری از افزایش واردات به علت کاهش قیمت مواد خام و منابع طبیعی در بازارهای جهان، توان صادراتی این کشورها کاهش یافته بود. اما واردات آنها به علت جهت یافتن الگوی مصرفی آنها به طرف الگوی مصرف غرب افزایش داشت. در مجموع این عوامل باعث کسری قابل ملاحظه این کشورها در آستانه بحران شد. بدیهی است که کاهش صادرات و افزایش کسری تراز تجاری از قدرت بازپرداخت بدهی‌های خارجی می‌کاست.

۸ - گسترش عملیات سفته‌بازی ارز

این واقعه زمانی رخ داد که وام‌های کوتاه‌مدت خارجی به طور قابل توجهی افزایش، قیمت دارایی‌های واقعی نیز به شدت کاهش و توان رقابت خارجی کاهش و میزان کسری حساب جاری به شدت افزایش یافته بود. از این رو بازار، پایداری نرخ ارز کشورهای آسیایی را زیر سوال برد و در نتیجه حمله سفته‌بازان به پول ملی کشورهای آسیایی شدت یافت.

۹ - ورشکستگی شرکتها و ایجاد جو روانی بی‌اعتمادی در میان سرمایه‌گذاران

در سال ۱۹۹۶ تعداد زیادی از شرکتها در کشورهای آسیای جنوب شرقی اعلام ورشکستگی کردند. به طوری که در کره ۱۱۶۰۰ شرکت کوچک ورشکسته شدند^(۲). این امر از تمایل سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی برای سرمایه‌گذاریهای جدید به شدت کاست. از طرف دیگر جو روانی بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران به آینده اقتصادی کشورهای سرمایه‌پذیر منطقه شکل گرفت. این امر نیز مانع از ادامه فعالیت شرکتهای کوچک و بزرگ دیگری می‌شد که از وضع مالی بدی نیز برخوردار نبودند. به هر حال تاثیر سوء این جو بی‌اعتمادی در

۱- به عنوان مثال میزان دستمزد ساعتی در کره ۳/۵ دلار و در همان زمان در چین ۳۴ سنت بود.

2- News week, Feb 1997

کاهش تولید، صادرات و افزایش بیکاری نمایان شد و زمینه‌های بروز بحران را فراهم ساخت.

۱۰ - سرعت منطقه‌ای شدن فعالیت اقتصادی در آسیا و سرایت بحران به تمامی کشورهای منطقه

در دهه اخیر ارتباطات اقتصادی گسترش قابل ملاحظه‌ای داشته است. آسیا نیز در این دهه مثال بارزی از منطقه‌ای شدن تجارت و سرمایه‌گذاری بوده است. به طوری که در سال ۱۹۹۶، مطابق جدول (۱) ۴۰/۴ درصد از کل صادرات آنها در بین کشورهای منطقه آسیا بوده است.

جدول ۱ - صادرات بین منطقه‌ای در میان کشورهای در حال توسعه
به عنوان درصدی از کل صادرات آنها

منطقه	۱۹۸۹	۱۹۹۶
آسیا	۳۱/۴	۴۰/۴
آمریکای لاتین	۱۵/۳	۲۰/۳
اروپا	۳۱/۲	۳۶/۳

مأخذ:

Lipsky, J. "Asian Crisis: A Market Perspective", *Finance and Development*, June 1998, vol.35, No. 2.

ملاحظه می‌شود که در مورد کشورهای آسیایی علی‌رغم رشد فزاینده صادرات به شرکای تجاری غیر آسیایی، تجارت میان کشورهای آسیایی با سرعت بیشتری رشد کرده است^(۱). به هر حال سرعت زیاد منطقه‌ای شدن فعالیت‌های اقتصادی در آسیا سبب شد که آثار کاهش ارزش پول تایلند - بخاطر شایعه کنترل‌های ارزی و کاهش موجودی ارزی - با سرعتی بیش از آنچه مقامات رسمی انتظار داشتند در کل آسیا منتشر شود. از طرف دیگر سیاستهای اعمال شده از طرف کشورها برای توقف بحران به صورت منفرد و نه با یک دید منطقه‌ای بود. واکنش کشورها در مقابل بحران به صورت منفرد و تدریجی به اعتماد سرمایه‌گذاران لطمه زد و فرار سرمایه تشدید شد و با سرایت بحران به کشورهای بزرگتر منطقه، مبارزه با آن سخت‌تر شد.

۱- باز شدن اقتصاد چین رشد تجارت بین منطقه‌ای را تشدید کرد. کشورهای همسایه چین نیز صنایع کاربر را به این کشور منتقل کردند. علاوه بر آن عدم ثبات نرخ برابری ین / دلار در دهه ۹۰ جریان تجارت میان کشورهای آسیایی را گسترش داد. صعود ارزش ین در اوایل دهه ۹۰ نیز بنگاههای ژاپنی را به گسترش فعالیتهای صنعتی در آسیا تشویق کرد.

۱۱ - غفلت سیاست‌گزاران و ضعف بانکهای مرکزی کشورها در مقابله به هنگام با بحران

اگرچه سیاست‌گزاران از بکار بستن سیاست انقباضی پولی برای تحکیم نرخ ارز و تلقی آن به عنوان سیاستی که نباید موقتی شمرده شود، عاملی بود که به ویژه به تزلزل اعتماد سرمایه‌گذاران در منطقه کمک کرد و بحران به روندی تبدیل شد که خود دوام خویش را تقویت کرد. البته این درست است که سیاست انقباضی در کوتاه‌مدت می‌تواند مشکلات اقتصادهای دارای نظام مالی ضعیف را تشدید کند، اما تجربه نشان داده که در یک دوره بحران اعتماد، روش جایگزین ممکن است نتایج وخیم‌تری به بار آورد. سیاست پولی غیرانقباضی به دلیل آن که اجازه می‌دهد تنزل ارزش پول ملی ادامه یابد، اعتماد را متزلزل می‌کند و اقتصاد را در معرض تهدید تورم سریع قرار می‌دهد. در واقع برای کشورهایی که دارای قروض قابل ملاحظه ارزی هستند - مانند برخی از کشورهای آسیایی - ژرفا و مداومت تنزل ارزش پول ممکن است به قدرت بازپراخت قروض مؤسسات داخلی مالی به همان اندازه و یا حتی بیشتر از افزایش موقتی نرخ‌های بهره آسیب برساند. به ویژه اینکه با تداوم کاهش اعتماد نسبت به پول ملی یک کشور ممکن است در مقایسه با افزایشی که معمولاً در مراحل اولیه بحران مورد نیاز است، به افزایش بیشتر و دراز مدت‌تری در نرخ بهره نیاز پیدا شود. به هر حال مسایل حاکمیت و تردیدهای سیاستی، بحران اطمینان را در آسیا شدت داد و موجب بی‌میلی بستانکاران خارجی به تمدید مداوم وام‌های کوتاه‌مدت شد و بدنبال آن فشار بر کاهش ارزش پول ملی بیشتر و به کاهش ارزش سهام در بازارهای بورس اوراق بهادار کشیده شد.

۱۲ - نقش صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی

برخی از کارشناسان علت بروز بحران را در اجرای سیاستهای تعدیل پیشنهادشده از سوی صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی می‌دانند. این دو نهاد با تجویز توصیه‌ها و دستورات خود اهدافی چون ادغام کشورها در نظام سرمایه‌داری جهانی، آزادسازی قیمتها، جذب سرمایه‌های خارجی به هر قیمت ممکن و گشودن بازارهای کشور بر روی واردات را تعقیب می‌کردند.

علاوه بر عوامل مذکور در بالا، که بیشتر صاحب‌نظران بر روی آنها اتفاق نظر دارند، برخی دیگر از صاحب‌نظران به عوامل دیگری مانند دخالت دولت در اقتصاد و سرپرستی گسترده سیاسی و خویشاوندی، ساختار مالی نامناسب شرکتها و بالا بودن نسبت بدهی / دارایی خالص آنها اشاره می‌کنند. عده‌ای دیگر از کارشناسان نیز نظریه‌های وابستگی را مطرح می‌کنند^(۱).

۱- پیروان این نظریه با تقسیم جهان به مراکز ثروت و قدرت و کشورهای استثمار شده و تهیدست پیرامون، روابط مرکز و پیرامون را براساس مبادله‌ای نابرابر می‌دانند که طی آن مرکز با نفوذ در کشورهای پیرامون و توسعه نیافته، در پی سلطه همیشگی به آنها است.

برروی هم با توجه به عوامل مذکور در بالا، روند بحران آسیا را به طور خلاصه می‌توان به صورت زیر بیان کرد: سیستم نرخ‌های ثابت ارز، جریان ورود سرمایه و مخاطرات اخلاقی منجر به افزایش ارزش واقعی پول شد. آنگاه سرمایه‌گذاری بیشتر از حد در بخش‌ها و مسیرهای نامناسب، ایجاد حبابهای قیمتی دارایی‌ها و کسری حساب جاری منجر به حجم زیادی از بدهی‌های خارجی شد. این بدهی عمدتاً از طریق وساطت نظام بانکی - به علت فقدان بازارهای اوراق بهادار پیشرفته در منطقه - و از طریق دریافت وام‌های کوتاه‌مدت از خارج تأمین مالی شد. آنگاه زمانی که بنگاه‌ها با عدم سودآوری پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود مواجه شدند، بانکها و مؤسسات مالی با حجم زیادی از بدهی‌های خارجی که قادر به بازپرداخت آن نبودند روبرو شدند. در اینجا بود که بحران نرخ ارز حادث و باعث وخامت اوضاع شد. بدنبال آن با توجه به نقل و انتقالات آزاد سرمایه و پول، بحران ارزی اثر عمیقی روی بازارهای بورس گذاشت. در این میان عملکرد ضعیف دولتها در اتخاذ سیاست‌های صحیح و به موقع به نااطمینانی‌ها دامن زد و بحران مالی تحقق و شیوع یافت.

۶ - همسنجی بحران آسیای جنوب شرقی با بحران مکزیک

از دیدگاه اغلب کارشناسان، بحران‌های آسیا و مکزیک دارای شباهتهای زیادی است. در این راستا مقایسه این دو بحران از یک سو راههایی را برای رهایی و مقاومت اقتصادهای نوظهور در برابر تغییرات ناگهانی جریان سرمایه ارائه می‌کند. از سوی دیگر مقایسه این دو بحران به فهم آسیب‌پذیری اقتصادهای نوظهور در برابر جریان سرمایه کمک می‌کند. از اینرو در این قسمت از گزارش ابتدا به اختصار به علل وقوع بحران مکزیک و سپس به شباهتهای وضعیت اقتصادی کشورهای بحران زده آسیایی با کشور مکزیک هنگام وقوع بحران پرداخته می‌شود.

اغلب کارشناسان بحران سال ۱۹۹۴ مکزیک را به کاهش نرخ بهره در آمریکا - به منظور مبارزه با رکود سالهای ۹۱ - ۱۹۹۰ این کشور - و جریان یافتن این سرمایه‌ها به طرف مکزیک و سرمایه‌گذاری در این کشور و معکوس شدن این جریان با افزایش نرخ بهره در آمریکا نسبت می‌دهند. به هر حال آنچه به انتقال سرمایه به مکزیک کمک کرد، آزاد سازی بخش مالی و فقدان محدودیت‌های دست و پاگیر برای ورود جریان‌های سرمایه بود. ورود عظیم سرمایه‌های خارجی و در نتیجه افزایش اعتبارات در مقیاس و سرعت زیاد و با وجود نظارت ضعیف، سرمایه اندک برخی از بانکها و حتی وام‌گیرندگان داخلی را تحت‌الشعاع قرار داد. در این زمان مکزیک با حجم زیادی از بدهی‌های خارجی روبرو شد. از جمله عوامل افزایش بدهی این کشور عبارت بود از:

- ۱ - خصوصی شدن بانکها به طور شتابزده؛
- ۲ - افزایش خطر رفتاری به واسطه حمایت نامحدود از بدهی‌های بانکی؛

۳ - برپانشدن قوانین سرمایه‌داری بر پایه خطر بازاری، که این امر باعث اختلال در تناسب

دارایی - بدهی شرکتها و منجر به ساختار بدهی نقدی بالای شرکتها شد؛

۴ - ضعف نظارت بانکی که با افزایش پورتفوی بانکها شدت یافت؛

۵ - اجازه دادن به خارجیان در خرید بدهی‌های کوتاه‌مدت داخلی دولت.

در این میان ضعف سیستم بانکی به گونه‌ای بود که بانکها جهت استفاده مؤثر از منابع جدید با مشکل فقدان مهارت‌های لازم در ارزیابی اعتبارات مواجه بودند بنابراین سرمایه‌گذاری اندک و یا فقدان سرمایه‌گذاری بانکها در مکزیک عامل اصلی بود که در ترکیب با عوامل دیگر موجب رشد اعتبار به دور از رعایت جوانب احتیاط شد. به هر حال زیاده روی در دادن اعتبار، اختصاص اعتبار به دور از منطق و توجیه اقتصادی، افزایش بدهی کوتاه‌مدت و ویژگی نظام نرخ ارز ثابت، زمینه بحران مکزیک را فراهم آورد. بنابراین عوامل بنیادی بحران مکزیک ترکیب نظام نرخ برابری ثابت با افزایش سریع اعتبارات بود که بخش قابل توجهی از آن کیفیت نامطلوبی داشت. یکی از دلایل اعتبارهای بد نیز سرمایه‌گذاری ضعیف نظام بانکی و عدم توجه به این نکته بود که بانکها در تصمیم‌گیری نسبت به تملک یا مدیریت مؤسسات باید ضوابط و معیارهای اقتصادی را در نظر می‌گرفتند. هر چند برخی از کارشناسان ریشه بحران مکزیک را در نرخ پایین پس‌انداز جستجو می‌کردند، اما بیشتر صاحب نظران اتفاق قول دارند که ریشه اصلی بحران مکزیک در گسترش بی‌رویه اعتبارات بوده‌است.

۷ - شباهت کشورهای بحران زده قبل از وقوع بحران

۱ - در هر دو گروه (مکزیک و کشورهای آسیای جنوب شرقی) آثاری از کسری مالی و تورم

حاد^(۱)، که بر پایه نظری ویژگی‌های کشورهایی است که با بحران مواجهند، دیده نمی‌شد.

۲ - بازارهای مالی قبل از بحران یک دست و جای امنی برای دارایی‌ها بود و به همین دلیل جاذب سرمایه‌های خارجی بودند.

۳ - جریان ورود سرمایه منجر به رشد فزاینده تقاضای کل، افزایش بی‌رویه قیمت دارایی‌های واقعی و سهام، رشد فزاینده دارایی‌ها و بدهی‌های بانکها و حجم زیاد کسری حساب جاری شده بود.

۴ - رشد سریع اعتبارات بانکی به بخش خصوصی.

۵ - بکارگیری نظام نرخ ارز ثابت و حفظ نرخ ارز ثابت.

۱- تورمی که در این کشورها وجود داشت، عمدتاً تورم قیمت دارائیه‌ها بوده‌است.

۶ - افزایش ارزش واقعی پول، ایجاد حبابهای دارایی، سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های نامناسب.

۷ - رشد بدهی‌های کوتاه‌مدت خارجی

۸ - فشار به بازار ارز خارجی و گسترش عملیات سفته‌بازی در این بازار ناشی از رشد بدهی‌های کوتاه‌مدت خارجی، افزایش کسری حساب جاری خارجی و ناتوانی و ضعف سیستم مالی برای مقابله مناسب با آن.

۹ - ضعف نظام مالی؛ قبل از وقوع بحران نظام بانکی کشورهای فوق علائمی از ضعف نشان می‌دادند. به طوری که در مکزیک آزادسازی بخش مالی و خصوصی‌سازی محور اصلاحات ساختاری قرار گرفت. اما پیش از انجام اصلاحات لازم اعطای اعتبار به بخش خصوصی به طور قابل ملاحظه‌ای آغاز و با نرخ سالانه ۲۵ درصد رشد یافت - طی سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۴ - علاوه بر این وجوه قابل ملاحظه‌ای نیز به سمت دولت هدایت می‌شد که در این موارد نیز خطر بازار و خطر اعتبار کمتر برآورد می‌شد. به همین منوال در کشورهای آسیایی نیز قوانین و نظارت بر بانکها غیرکافی بود و بانکها در دادن وام ارزیابی دقیقی انجام نمی‌دادند و در بسیاری موارد توجیه تجاری برای دادن وام وجود نداشت.

بنابراین ملاحظه می‌شود که بحران‌های مکزیک و آسیای جنوب شرقی شباهتهای زیادی با یکدیگر دارند. به همین دلیل برخی از صاحب نظران تا حدودی بحران اخیر را پیش‌بینی می‌کردند به طوری که پروفیسور لستر تارو در سال ۱۹۹۲ در کتاب رویارویی بزرگ پیش‌بینی می‌کند که در دهه ۱۹۹۰ ببرهای آسیا دچار مشکل می‌شوند. همچنین پس از وقوع بحران مکزیک مجله فرچون^(۱) در مارس ۱۹۹۵ نام هفت کشور را که پیش‌بینی می‌کرد به سرنوشت مکزیک دچار خواهند شد انتشار داد. این کشورها عبارت از فیلیپین، اندونزی، برزیل، مالزی، تایلند، آرژانتین و شیلی بودند^(۲). پال کراگمن استاد دانشگاه استنفورد آمریکا در سال ۱۹۹۵ نیز وقوع بحران آسیای جنوب شرقی را پیش‌بینی کرد^(۳).

با وجود شباهتهای فوق‌الذکر، بحران کشورهای آسیای جنوب شرقی با مکزیک تفاوت‌هایی نیز دارد. به طوری که برخی از کارشناسان معتقدند بحران کشورهای آسیائی ترکیبی از سه بحران است:

□ بحران ارز خارجی، ارزش ارز کشورهای بحران زده ۳۰ تا ۷۰ درصد کاسته شد.

□ بحران بانکها، بانکهای این کشورها بدهی‌های سوخت شده و مشکوک زیادی دارند و در برخی موارد سرمایه این بانکها کاملاً از بین رفته است و دولت باید سرمایه آنها را تضمین کند.

1- Fortune

2- After Mexico, "Who Next"? Fortune, March 6, 1995 P14

3- Krugman, paul, "what Happend to Asia?", January 1998.

گفته می‌شود مخارج بازسازی این بانکها ۱۵ تا ۳۰ درصد درآمد ملی این کشورهاست.

□ بحران شرکتها؛ همراه با رکود اقتصادی، در واقع محاسبات شرکتها و افزایش ظرفیت تولید آنها براساس رشد ۸ درصد برنامه‌ریزی شده بود. رکود اقتصادی منجر به ایجاد بحران شرکتها شد.

۸ - اثرات بحران آسیای جنوب شرقی

با توجه به جهانی شدن اقتصاد و رشد ارتباطات اقتصادی در سطح جهان بدیهی است وقوع بحران در یک منطقه از جهان به سایر اقتصادهای منطقه نیز اثر می‌گذارد. از اینرو در این قسمت از گزارش به ذکر اثرات منطقه‌ای و فرامنطقه‌ای بحران آسیا پرداخته می‌شود:

الف - اثرات منطقه‌ای :

□ کاهش رشد اقتصادی کشورهای منطقه، سقوط شدید ارزش دارایی‌های ثابت، ایجاد محدودیت در اعطای منابع مالی از سوی نهادهای چند جانبه بین‌المللی به کشورهای در حال توسعه؛

□ افزایش میزان محافظه‌کاری سیاسی - اقتصادی در منطقه؛

□ به تعویق افتادن طرح‌های توسعه ملی در کشورهای بحران زده؛

□ کاهش مصرف انرژی در آسیا^(۱)؛ بحران آسیا دو نتیجه در زمینه مصرف انرژی داشته است، اول اینکه نفت در کشورهای آسیایی بحران زده به علت کاهش ارزش پولشان، دو یا سه برابر افزایش یافته است و از طرف دیگر بحران باعث کاهش تقاضای جهانی در مصرف انرژی شده است. البته پیش‌بینی می‌شود که این کاهش تقاضا موقتی خواهد بود و طی دو یا سه سال آینده مجدداً افزایش خواهد یافت.

□ کاهش جریان سرمایه‌های خصوصی به طرف بازارهای نوظهور آسیایی؛ سازمان مالیه بین‌الملل^(۲) معتقد است که کل جریان سرمایه خصوصی به ۲۹ بازار نوظهور پیشرو در سال ۱۹۹۷، برابر با ۱۹۹/۶ میلیارد دلار بود، در حالیکه این رقم در سال ۱۹۹۶ برابر با ۲۹۵ میلیارد دلار بود و پیش‌بینی می‌شود در سال ۱۹۹۸ به رقم ۱۷۱/۵ میلیارد دلار کاهش یابد. جریان

۱- دانیل پرگین رئیس انجمن تحقیقات انرژی دانشگاه کمبریج پیش‌بینی می‌کند که طی سه سال آینده (از ۱۹۹۹ - ۲۰۰۱) مصرف انرژی آسیا همه ساله یک درصد کاهش خواهد داشت.

Daniel Pergin, "Fueling Asia's Recovery"; Foreign Affairs, March / April 1998.

2- Institute of International Finance (IIF)

سرمایه‌های خصوصی به ویژه به ۵ کشوری که بیشترین تأثیر را از بحران دیده‌اند - اندونزی، فیلیپین، مالزی، کره جنوبی و تایلند - به میزان قابل توجهی کاهش یافته است - از ۹۳ میلیارد دلار در سال ۱۹۹۶ به ۱۲ میلیارد دلار در ۱۹۹۷ - جریان سرمایه‌ها به طرف سایر اقتصادهای نوظهور پیشرو که شامل دیگر کشورهای آسیایی می‌شود در سال ۱۹۹۷ از ۲۰۲ میلیارد دلار به ۲۱۲ میلیارد دلار افزایش یافت. سازمان پیش‌بینی می‌کند که اقتصاد بازارهای نوظهور پیشرو در سال ۱۹۹۸ رشد کمی حدود ۲/۹ درصد داشته باشند. در حالیکه دو سال پیش رشد آنها ۴/۹ درصد بوده است. همچنین اقتصادهای نوظهور آسیای مدیترانه‌ای در سال ۱۹۹۸ رشد ۲/۸ درصدی خواهند داشت که پایین‌ترین نرخ رشد در مقایسه با رشد ۶/۲ درصد و ۸ درصدی آنها در سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۶ است^(۱). در جدول (۲) مالیه خارجی اقتصاد بازارهای نوظهور، بیانگر کاهش جریان سرمایه‌های خصوصی به طرف این اقتصادها است.

جدول ۲ - مالیه خارجی^(۲) اقتصاد بازارهای نوظهور (میلیارد دلار)

۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	۱۹۹۴	
-۷	-۹۶/۶	-۸۴/۵	-۶۹/۴	تراز حساب جاری
۲۲	۲۹۸/۰	۲۵۳/۳	۱۸۷/۶	خالص مالیه خارجی
۱۹	۲۹۵/۲	۲۱۰/۶	۱۶۲/۲	خالص جریان‌های خصوصی
۱۳	۱۲۶/۶	۱۰۳/۷	۹۳/۵	- سرمایه‌گذاری در سهام
۱۱	۹۳/۳	۷۹/۹	۶۶/۳	- سرمایه‌گذاری مستقیم
۱	۳۲/۲	۲۳/۸	۲۷/۳	- دارائی سهامی ^(۳)
۶	۱۶۸/۶	۱۰۶/۹	۶۸/۶	اعتباردهندگان خصوصی
-	۱۰۳/۵	۸۸/۸	۳۶/۶	- بانکهای تجاری
۷	۶۵/۲	۱۸/۱	۳۲/۱	- اعتباردهندگان خصوصی غیربانکی
۲	۲/۸	۴۲/۷	۲۵/۴	خالص جریانهای رسمی
۲	۶/۴	۱۹/۳	۴/۵	- سازمانهای مالی بین‌المللی
-	-۳/۶	۲۳/۴	۲۱/۰	- اعتباردهندگان دو طرفه ^(۴)

مأخذ:

Press Release, January.1998

1- Press Release, Junary 29/1998

2- External finance

3- Portfolio equity

4- Bilateral creditor

ب - اثرات فرامنطقه‌ای :

- ۱ - تأثیر منفی بر بازارهای بورس جهان و اقتصاد جهانی؛ به دلیل وابستگی‌های تجاری، تحرک سرمایه و مهمتر از همه حضور و نقش تعیین‌کننده شرکت‌های چند ملیتی در بازارهای جهانی از جمله در آسیای جنوب شرقی، بازارهای سهام دنیا به طور فزاینده‌ای به یکدیگر وابسته شده‌اند. بنابراین کندشدن رشد اقتصادی در شرق آسیا بی‌تردید تأثیرات فراوانی بر بورس سایر مناطق و یا حتی اقتصاد جهانی می‌گذارد. اقتصادهای آمریکا و اروپا به دلیل از دست‌دادن بعضی از بازارهای صادراتی خود و نیز شدت‌گرفتن رقابت به دلیل ارزانتر شدن کالاهای صادراتی آسیائی از بحران متأثر می‌شوند. بنابراین منافع تمام قدرتهای بزرگ در منطقه به خطر افتاده و شرکت‌های چند ملیتی با سرمایه‌گذارهای کلان در این منطقه، منافع بسیاری را در خطر می‌بینند.
- ۲ - میزان صادرات نفت خاورمیانه به شدت وابسته به رشد بازار آسیا است. به همین دلیل با وقوع بحران در آسیا، تقاضا برای نفت کاهش و قیمت نفت به شدت کاهش یافت.
- ۳ - سازمان مالیه بین‌الملل پیش‌بینی می‌کند که به علت بحران آسیا رشد کشورهای آمریکای لاتین به ۳/۳ درصد در سال ۱۹۹۸ کاهش یابد؛ در حالیکه رشد آنها در سال ۱۹۹۷ برابر ۵/۱ درصد بوده‌است.^(۱)
- ۴ - ژاپن بیش از هر نقطه‌ای از دنیا از بحران آسیا متأثر شده‌است. زیرا طی سالهای ۹۱-۱۹۹۰ که این کشور بر اثر مشکلات مالی داخلی و مشکلات بازار بورس با بحران داخلی مواجه شد، مقامات اقتصادی ژاپن تمام توجه خود را به سرمایه‌گذاری در کشورهای شرق و جنوب شرق آسیا نظیر تایلند معطوف کردند. به طوری که ژاپنی‌ها بزرگترین وام‌دهندگان به شرکت‌های تایلندی بودند و بدین وسیله توانستند طی دهه گذشته رشد اقتصادی آن کشور را شبیه سایر کشورهای منطقه افزایش دهند. بنابراین با توجه به ارتباط شدید کشور ژاپن با سایر کشورهای آسیائی جنوب شرقی، تأثیرپذیری اقتصاد این کشور از بحران آسیا اجتناب‌ناپذیر بود و حتی بیش از مشکلات داخلی بر ژاپن اثر گذاشت، به طوری که در حال حاضر برخی از شرکت‌های ژاپنی در حال فروپاشی هستند.
- ۵ - پیش‌بینی می‌شود رخدادهای آسیا، رشد اقتصادی آمریکا را طی دو یا چند سال آینده به میزان ۰/۵ تا ۱ درصد کاهش دهد. همچنین پیش‌بینی می‌شود که کسری تجاری این کشور به میزان ۵۰ میلیارد دلار افزایش یابد. این کسری بیشتر از ناحیه تجارت با کشورهای ژاپن و

1-Press Release, Junary 1998

کره جنوبی ایجاد می‌شود. البته این تأثیر بر آمریکا در بخش‌های مختلف اقتصاد آن متفاوت است؛ به طوری که بخش‌های رقیب واردات نظیر مصنوعات سبک احتمالاً با کاهش تولید و انتقال مواجه می‌شوند. برای مثال، ۲۵ درصد بازار صنایع الکترونیک و کامپیوتر آمریکا در منطقه شرق آسیا متمرکز است که به دلیل بروز بحران از رونق افتاد. براساس یک برآورد به سبب رکود اقتصادی در شرق آسیا و کاهش شدید صادرات به کشورهای منطقه تنها در کالیفرنیا ۷۰ هزار نفر بیکار خواهند شد.^(۱) اما بخش‌های حساس به نرخ بهره و بخش غیرتجاری نظیر املاک و ساختمان‌سازی از این وضعیت سود می‌برند. البته از طرف دیگر به علت کاهش تقاضای برای کالاهای صادراتی کشورهای بحران‌زده، این کشورها مجبورند که صادرات خود را به قیمت ارزانتری بفروشند، بنابراین تورم در آمریکا تا حدودی کاهش می‌یابد.

۶ - بانک‌های اروپا نیز با توجه به اینکه بیش از بانک‌های آمریکا در معرض اقتصادهای جنوب آسیا قرار داشتند و به آنها وام داده بودند، احتمالاً در این زمینه بیشتر از بانک‌های آمریکا متضرر می‌شوند. اما چون حجم تجاری اروپا با کشورهای شرق آسیا نسبت به آمریکا کمتر بوده‌است بنابراین خالص اثر بحران آسیا بر ترازهای تجاری اروپا کمتر از آمریکا است. بر روی هم تأثیرات فرامنطقه‌ای بحران آسیا به اندازه‌ای است که فرد برگستن رئیس مؤسسه اقتصاد بین‌الملل در واشنگتن معتقد است که بحران آسیا بزرگترین شوک خارجی وارده بر کشورهای صنعتی از زمان شوک نفتی دهه ۱۹۷۰ تاکنون می‌باشد. برخی دیگر از کارشناسان نیز دیدگاه مثبتی بر این بحران دارند و معتقدند که بحران آسیا منجر به همگامی رشد اشتغال با نرخ رشد متوسط بهره می‌شود. همچنین اثر مثبت دیگر این بحران را در این می‌دانند که افت شدید ارزش پول‌های شرق آسیا و متعاقب آن افت قیمت دلاری واردات از این ناحیه در تخفیف تورم مؤثر است. از دیگر اثرات این بحران ایجاد فرصت‌های جدید به منظور جذب سرمایه‌های خصوص برای کشورهای دیگر مناطق جهان است که از ثبات نسبی سیاسی و اقتصادی برخوردارند.

۹ - درس‌هایی از بحران آسیای جنوب شرقی

وقوع بحران مکزیک و سرایت آن به کشورهای آمریکای لاتین و نیز وقوع بحران در تایلند و گسترش آن به سایر کشورهای آسیای جنوب شرقی از جمله کشورهای آ.س. آن که به مدت یک دهه

۱- بهزاد شاهنده، "چشم‌انداز منطقه شرق آسیا در سال ۱۹۹۸"، اطلاعات سیاسی و اقتصادی، شماره ۱۲۳ و ۱۲۴.

نرخ‌های رشد بالائی را تجربه کرده بودند و به ویژه سرایت بحران به کره و ژاپن که از جمله اقتصادهای پر قدرت جهان محسوب می‌شوند، می‌تواند زنگ خطری برای سایر کشورها باشد که حتی نرخ‌های رشد دو رقمی نیز قابل اتکا نیست و باید بنیان‌های اقتصاد را هر چه بیشتر قوی کرد تا نسبت به تکانه‌های خارجی کمتر ضربه‌پذیر باشد. از اینرو بررسی علل وقوع بحران‌ها و استفاده از تجربیات آنها در پیشگیری، پیش‌بینی و چگونگی رویارویی و مقابله با بحران به منظور انجام اصلاحات مورد نیاز در بدنه اقتصاد برای هر کشوری لازم است. بنابراین در این قسمت از گزارش به ذکر مواردی پرداخته می‌شود که به عنوان درس‌هایی از دو بحران اخیر در دهه گذشته قابل استفاده است.

۱ - خطر نظام نرخ ارز ثابت:

سیاست‌گذاران کشورهای آسیای جنوب شرقی اغلب بر این باور بودند که تثبیت نرخ‌های ارز در دستیابی آنها به جهش اقتصادی دهه اخیر نقش اساسی داشته است. اما بررسی‌های تجربی شواهدی مبنی بر همبستگی سرعت رشد اقتصادی با تثبیت نرخ‌های ارز - در سنجش با نرخ‌های انعطاف‌پذیر - ارائه نمی‌دهد.^(۱) عملکرد اقتصادی لزوماً با نظام‌های ارزی همیشه نیست و رشد اقتصادی ممکن است بدون توجه به نظام ارزی کم یا زیاد باشد. به هر حال هیچ نظام ارزی، کامل و بی‌عیب و نقص نیست. اما گزینش یک نظام ارزی باید با در نظر گرفتن ویژگی‌های اقتصادی هر کشور انجام گیرد. با توجه به عوامل مؤثر در گزینش یک نظام ارزی مناسب - درجه بازبودن اقتصاد، نرخ تورم داخلی، درجه گسترش یافتگی مالی، امکان جابجائی سرمایه و اعتبار سیاست‌گذاران اقتصادی - و در شرایط امکان تحرک سرمایه، نظام نرخ ارز ثابت، هدفی تثبیت‌شده برای حمله نگرورزانه ارزی است. از اینرو با توجه به ویژگی‌های اقتصادی کشورهای آسیای جنوب شرقی بنظر می‌رسد که این کشورها و کشورهای با شرایط مشابه آنها، بدون آنکه به یک نظام شناوری کامل ارز روی آورند، به انعطاف‌پذیری بیشتر نرخ برابری پول ملی یا نظام نرخ ارز شناور مدیریت شده نیاز دارند.

۲ - خطر جریان آزاد سرمایه :

بحران‌های مالی آسیای جنوب شرقی و مکزیک به وضوح خطر جریان آزاد سرمایه را نمایان ساخت. البته تحرک سرمایه به واسطه منافع بالقوه آن یک هدف مطلوب است؛ زیرا زمانی که به سرمایه‌های خصوصی اجازه داده شود آزادانه بین مرزهای کشورهای مختلف بدنبال بهترین فرصت‌های سرمایه‌گذاری در جستجو باشند، این سرمایه‌ها به سمت مولدترین مصارف خود در بعد جهانی حرکت می‌کنند. در این میان

۱ - "نگاهی به ریشه‌ها و چشم‌انداز بحران مالی در آسیای جنوب شرقی"، سازمان بورس اوراق بهادار، اداره مطالعات و بررسیهای اقتصادی، خرداد ۱۳۷۶

کشورهای درحال توسعه که با کمبود عرضه سرمایه‌های داخلی مواجهند، با آزادسازی حساب سرمایه می‌توانند از طریق افزایش سرمایه‌گذاری، به رشد سریع اقتصادی و بهبود استاندارد زندگی و نیز تعمیق و وسعت‌دادن به بازارهای مالی خود دست یابند. به هر حال علی‌رغم این مزایا، جریان سرمایه اختلالاتی را نیز بوجود می‌آورد. وقوع بحران‌های اخیر بخوبی خطرات جریان ناگهانی خروج سرمایه را نشان داد. اما جریان ورودی سرمایه نیز خالی از خطر نیست. سرمایه‌های ورودی می‌توانند مشکلاتی را در زمینه کنترل و مدیریت سیاست پولی، کنترل تورم و حفظ ثبات نرخ ارز و قابلیت رقابت صادرات را بوجود آورد. این امر به ویژه برای کشورهای با بخش مالی آسیب‌پذیر و ضعیف صحت دارد. بنابراین کنترل جریان سرمایه به منظور تأمین استقلال سیاست‌های داخلی کشورها ضروری است. اما باید توجه داشت که کنترل‌ها نباید به عنوان یک سلاح استاندارد در مجموعه سیاستی کشورها مورد استفاده قرار گیرد بلکه باید نقش محدودی به آن داده شود. برخی کارشناسان به منظور کاهش خطر خروج سرمایه اعمال کنترل‌های مستقیم را پیشنهاد می‌کنند و شیلی را به عنوان یک نمونه موفق در محدود نمودن جریان سرمایه‌های کوتاه‌مدت مطرح می‌کنند.

۳ - خطر تأمین مالی از طریق مالییه جهانی^(۱) :

تأمین مالی از طریق مالییه جهانی دارای مخاطرات زیادی است، زیرا سیستم‌های مالی بین‌المللی فعلی خیلی سریع اقتصادهای ضعیف را دچار اختلال می‌کنند. بنابراین برای کشورها اتخاذ و حفظ سیاست‌های اقتصادی مناسب دارای اهمیت زیادی است. در مورد تحرک جریان سرمایه بین کشورها که تاکنون مشکلات زیادی را برای اقتصادی نوظهور فراهم آورده، آنچه مورد نیاز است پذیرش اقدامات مناسب برای کاهش خطرهای است که از جریان سرمایه حادث می‌شود. از اینرو باید موقعیت مالی کشورها قوی و دارای تعادل خارجی باشند. در این میان برخی معتقدند که ساده‌ترین راه ترغیب جریان‌های سرمایه به شکل سهام و سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه است نه وام‌دهی بانکی بر حسب ارز، زیرا قیمت‌ها در بازار سهام و اوراق قرضه به طور خودکار همگام با خطرات تعدیل می‌شود و نسبت به وام‌دهی‌های کوتاه‌مدت ارزی خطر کمتری دارد. مشکلی که در این راه وجود دارد گزارش‌دهی منظم، صادقانه و موثق از شرایط مالی شرکت به بازارهای سهام و اوراق قرضه است. اما به هر حال برپائی چنین بازارهای شفاف سرمایه در بلندمدت امکان‌پذیر است. در این راستا نیز نظارت، وضع قوانین و مقررات و شفافیت سیستم مالی دارای اهمیت فراوان است. همگام با این تحولات بنظر می‌رسد که انتخاب سیستم نرخ ارز انعطاف‌پذیر با شناور مدیریت شده اهمیت دارد.

۴ - متناسب بودن میزان ورود سرمایه خارجی و سرمایه‌گذاری با تولد جذب اقتصاد :

طبق فرضیه آربیتراژ سیاستی تفاوت در کیفیت مدیریت سیاست اقتصادی کشورها یک عامل تعیین کننده در تعیین میزان، شرایط و جهت حرکت جریان سرمایه است. بنابراین سرمایه از سمت کشورهای با سیاست اقتصادی ضعیف و غیرکارآ به سمت کشورهای دارای سیاست پایدار و کارآ حرکت می‌کند. در این حیطه تعارضی که بین منافع ملی و بین‌المللی بوجود می‌آید نه به علت جهت حرکت جریان سرمایه بلکه به میزان آن نسبت به ظرفیت جذب کشورهای دریافت‌کننده سرمایه بستگی دارد. اگر کشوری بیش از ظرفیت جذب خود سرمایه دریافت کند؛ نتیجه این جریان سرمایه بروز مشکلاتی برای مدیریت سیاستهای اقتصادی، به ویژه سیاست‌های پولی و ارزی است. در اینجا است که مباحث مربوط به کنترل جریان ورود و خروج سرمایه به طور کامل معنا می‌یابد. در این راستا اینگونه تحلیل می‌شود که محدودیت‌ها می‌توانند مکمل سایر سیاستهای مرسوم - سترون‌سازی و تعدیلات مالی - باشند؛ به نحوی که جریانات ورودی سرمایه را با ظرفیت جذب اقتصاد هماهنگ کنند. از نظر تک تک کشورها این استدلال تا حدی معتبر است اما از دید بین‌المللی اعمال کنترل بر جریان ورودی سرمایه از سوی کشورهای با سیاست‌های مناسب و کارآ، عقلایی نیست. یک شیوه منطقی‌تر دیگر این است که در کشورهایی که با جریان خروج سرمایه مواجهند، سیاست‌های کنترل سرمایه تعدیل شود.

۵ - نقش و سیاست‌گذاری متناسب دولت :

دیدگاه متداول امروزه در مورد دولت این است که دولت باید با ابتکار عمل و فعالیت‌های بخش خصوصی همراهی کرده و آن را مورد حمایت قرار دهد نه اینکه با آن رقابت کرده و آن را محدود کند. مسئولیت دولت در اقتصاد به معنای مدیریت مستقیم آن نیست بلکه وظیفه دولت حفظ یک چارچوب با ثبات کلان اقتصادی، حمایت از زیرساخت‌های اقتصادی - سرمایه فیزیکی و انسانی - و گسترش زیرساخت‌های نهادی است. از این رو سیاستهایی که بر اهمیت نیروهای بازار تکیه داشته و در جلوگیری و مقابله با بحران‌های اقتصادی به دولت نقش ایجاد کننده چارچوبهای نهادی به منظور تهییج انگیزه‌های اقتصادی می‌دهد مطلوب و مؤثر است. این بحران در واقع هشدار جدی نیز به دولتمردان و سیاستمداران است که هرچه سریعتر به اصلاح ساختار و نیز پایه‌های نظری اقتصادهای داخلی خود بپردازند.

۶ - همراهی بحران تراز پرداختها با بحران بانکی و لزوم رسیدگی به مشکلات بخش بانکی :

اغلب بحران تراز پرداختهای اقتصادهای نوظهور یک بحران دو سویه است. به این معنی که بحران تراز پرداختها با بحران بانکی همراه است. بررسی وضعیت بیست کشور که دچار بحران بانکی و تراز پرداختها

در سال ۱۹۹۶ بودند نیز نشان می‌دهد که بحران بانکی در حدود نیمی از این کشورها پیش از بحران تراز پرداختها به وقوع پیوسته و حالت عکس فقط در چند مورد رخ داده‌است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت وضعیت بانکی تأثیرات منفی بر تراز خارجی و نرخ برابری می‌گذارد. در اغلب موارد نیز این بحران بانکی از وام‌گیری و وام‌دهی بیش از حد نشأت می‌گیرد و به علت ضعف قوانین، ضعف نظارت ناشی از آزادسازی مالی و مخاطرات اخلاقی به علت تضمین تلویحی و صریح دولت مبنی بر حمایت از بانکها در صورت ورشکستگی تشدید می‌شود. بنابراین اگر مشکلات نظام بانکی حل نشود، پایه‌های اقتصاد پیوسته متزلزل خواهد بود و احتمال بروز بحران‌های بانکی یا پولی نیز هنگامی که فشارهای رو به تزاید در اقتصاد - تورم بالا، افزایش نرخ برابری، افزایش کسری حساب جاری، رشد سریع اعتبار داخلی و تورم قیمت دارائی‌ها - وجود دارد افزایش می‌یابد.

۶ - استفاده به موقع و مناسب از سیاست انقباضی پولی :

بحران مکزیکی و تجارب اخیر در برزیل، جمهوری چک، هنگ‌کنگ و روسیه نشان داده‌است که وقتی اعتماد نسبت به پول یک کشور متزلزل شد، دوره‌ای از انقباض پولی که به قدر کافی قاطعانه باشد - چه برای دفاع از پیوستگی آن پولی ملی به یک ارز خارجی و چه به منظور برقراری یک نرخ انعطاف‌پذیر ارزی - ضرورت می‌یابد. البته این که شدت این انقباض چقدر باشد از کشوری به کشور دیگر فرق می‌کند. به عنوان مثال برزیل از اواخر سال ۱۹۹۷ با یک اقدام سریع و به موقع و افزایش نرخ‌های بهره (تا دو برابر) توانست از سرایت بحران به این کشور جلوگیری و فشار وارد بر پولی ملی را دفع کند. البته هرچند این اقدام تقاضای داخلی را با رکود مواجه ساخت اما از طرف دیگر این کشور را یاری داد تا کسری قابل ملاحظه حساب جاری خود را کاهش دهد. در میان کشورهای آسیائی نیز هرچند اندونزی در ابتدا نرخ‌های بهره را به میزان قابل ملاحظه‌ای افزایش داد، اما هنگامی که نظام مالی به تنش دچار شد سریعاً اقدام به پایین آوردن نرخ بهره کرد. این روش عجولانه به تنزل بیشتر پول ملی کشور کمک کرد.

۷ - تخصیص نامناسب سرمایه با تکیه بر روابط شخصی :

تکیه بر روابط شخصی، حرفه‌ای یا دولتی در تخصیص سرمایه تا آنجا که تصمیمات نهایی سرمایه‌گذاری بی‌نقص باشد و پس‌اندازکنندگان به آن اطمینان داشته باشند، می‌تواند پیش رود. اما تکیه طولانی مدت بر روابط پشت پرده‌ای در تخصیص سرمایه، در نهایت موجب ضعف تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری می‌شود. در این راستا استدلال می‌شود که در مراحل اولیه توسعه، طرح‌های سرمایه‌گذاری با بازده بالا بسیار زیاد است. اما در مراحل بعد طرح‌های سرمایه‌گذاری با بازده مناسب کم می‌شود. از این رو وام‌دهی رابطه‌ای در مراحل اولیه توسعه مؤثر است زیرا وام‌گیرندگان به طرح‌های بازده بالا دست می‌یابند. اما

در مراحل بعدی وقتی بازده سرمایه‌گذاری پایین باشد وام‌گیرندگان کم‌کم به طرف سرمایه‌گذاری‌های پرخطرتری می‌روند که سودهای غیراقتصادی دارند.

۸ - آزادسازی مناسب بازار سرمایه :

آزادسازی بازار سرمایه زمانی مؤثر است که نظام مالی نیرومند باشد و به وسیله قانونگذاری و نظارت مؤثر بر مؤسسه‌های مالی حمایت شود. آزادسازی مالی نیز باید از داخل شروع شود به طوری که آزادسازی نظام‌های مالی داخلی باید مقدم بر آزادی ورود سرمایه‌های خارجی باشد یا حداقل همگام با آن باشد. زیرا این عمل توسعه بازارهای سرمایه داخلی را ارتقاء می‌دهد و خطر تبدیل سرمایه‌های وارداتی به جانشینی برای منابع داخلی را کاهش می‌دهد. اما آزادسازی سریع و تصادفی مالی بدون نظارت یا قانونگذاری مناسب می‌تواند به سرعت قوای نظام مالی را به تحلیل ببرد. به عنوان مثال، در تایلند و اندونزی برچیدن قوانین حاکم بر مؤسسه‌های مالی غیربانکی، افزایش آزادانه فعالیت‌های مجاز در بازار سرمایه - مانند اجازه به بانکها و مؤسسات مالی به وام‌گیری از کشورهای خارج - موجب تشویق بیش و امدهی مؤسسات مالی خارجی و بیش‌وامگیری مؤسسه‌های داخلی شد. در واقع بانکهای ملی و مؤسسه‌های مالی این کشورها به واسطه تعهدات دولت مبنی بر آزادسازی ورود سرمایه، کاملاً مطمئن بودند که فعالیت‌هایشان در قبال تکانه‌های معکوس بیمه شده‌است. از اینرو هرچه بیشتر از خارج وام گرفته و بدین ترتیب وامهای خطرآفرین را به کشور وارد کردند. بنابراین آزادسازی سرمایه باید بر آزادی ورود سرمایه‌های خارجی مقدم بوده و استفاده از آن در تخصیص منابع مالی نیز باید قانونمند باشد.

۱۰ - پیشنهادهاى ارائه شده برای تخفیف یا حل بحران

پس از بروز بحران تایلند و سرایت آن به تمامی کشورهای آسیای جنوب شرقی، صاحب‌نظران و نهادهای مالی بین‌المللی پیشنهادات و راه‌حل‌هایی برای مقابله با بحران و تخفیف اثرات منفی آن ارائه دادند. از جمله آنها عبارتند از:

- ۱ - بازنگری ترتیبات ارزی کشورهای مبتلا به بحران و روی آوردن به ترتیبات ارزی انعطاف‌پذیرتر زیرا در این حالت امکان سترون‌سازی اثر تکانهای خارجی - واقعی یا مالی - بر اقتصاد ملی بیشتر می‌شود. اقتصاد ملی در نظام‌های ارزی انعطاف‌پذیر در برابر تکانهای خارجی از راه تغییر نرخ برابری پول ملی و در نتیجه با تغییر ارزش نسبی صادرات و واردات تا حدود زیادی عایق‌بندی می‌شود. در حالیکه در نظام نرخ ارز ثابت پیامد رکود یا تورم در کشورهای شریک تجاری تا حدود زیادی به اقتصاد ملی قابل سرایت است. همچنین در

نظام‌های ارزی انعطاف‌پذیر امکان بیشتری برای تمرکز سیاستهای پولی و کاربرد سیاستهای نرخ بهره برای دفاع از نرخ برابری پول ملی فراهم می‌شود.

۲ - اصلاحات ساختاری به منظور زدودن ویژگی‌های اقتصادی که مانع رشد است - انحصارگری، موانع تجاری و اعمال غیرشفاف شرکتی - تقویت کارایی و واسطه‌گری مالی و نظام مالی کشور.

۳ - حذف مخاطرات اخلاقی در سیستم مالی کشور از طریق وضع مقررات احتیاطی و نظارت بر اجتناب دولت از تضمین وام‌های خارجی شرکتها و مؤسسات مالی خصوصی.

۴ - اجرای سیاستهای انقباضی پولی و مالی.

۵ - بهبود و تحولات ساختاری در جهت کارایی بازارهای سرمایه به منظور جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و جریان مجدد ورود سرمایه.

۶ - کمک ژاپن در جذب صادرات از کشورهای بحران‌زده، همچنانکه در زمان وقوع بحران مکزیک، این کشور توانست با صدور تولیدات خود به آمریکا از بحران خارج شود. برخی کارشناسان معتقدند که در بحران کنونی ژاپن می‌تواند نقش مشابه آمریکا در بحران مکزیک داشته باشد. چون ژاپن یک کشور قدرتمند از نظر اقتصادی و بدون بدهی خارجی است و منابع کافی برای نجات بانکهای خود و پرداخت بدهی آنها را دارد.

۷ - انتشار عمومی هشدارهای صندوق بین‌المللی پول در مورد وضعیت کشورها؛ برخی بر این باورند که این صندوق از طریق انتشار عمومی هشدارهای خود در مورد وضعیت کشورها قادر به جلوگیری از بحران است. اما مسئولان این صندوق نیز معتقدند که در صورت انتشار عمومی اطلاعات در مورد کشورها از طریق این نهاد، توان آن را برای دستیابی به اطلاعات و عمل کردن به عنوان یک مشاور مورد اعتماد از بین می‌رود. از طرف دیگر گفته می‌شود انتشار عمومی اطلاعات توسط این نهاد به بحران دامن می‌زند.

۸ - برنامه‌های پیشنهادی صندوق بین‌المللی پول؛ برنامه این نهاد به منظور حل و مقابله با بحران شامل افزایش نرخ بهره در کشورهای بحران‌زده به منظور جلوگیری از تداوم کاهش ارزش پول این کشورها و نیز بهبود نظام مالی از طریق تقویت مقررات بخش مالی، افزایش نظارت و افزایش شفافیت این بخش است. همچنین کاهش مخارج دولتی و افزایش مالیاتها - برنامه‌های ریاضت اقتصادی - اصلاحات ساختاری مانند آزادسازی تجاری و سرمایه‌گذاری خارجی، مقررات زدایی و خصوصی‌سازی را پیشنهاد کرده‌است. در حال حاضر تایلند و اندونزی با پذیرش این برنامه، بانکها و مؤسسات مالی که وضعیت بحرانی ندارند را به

برقرار نمودن شروط مشکل در دادن اعتبارات و اخذ وام و نظارت مدبرانه وادار کرده‌اند و بانکهای ضعیف نیز بلافاصله برچیده شده‌اند.

۹ - جلوگیری از دخالت بیش از اندازه دولت و سرپرستی گسترده سیاسی و خویشاوندی.

۱۰ - برخی از کارشناسان به منظور جلوگیری از بحران ایجاد یک سازمان بین‌المللی زیر نظر صندوق بین‌المللی پول را پیشنهاد می‌کنند. نظریه اصلی در این خصوص آن است که این سازمان بیمه وام‌دهنده ارائه نماید، مشروط بر آنکه کشورهای وام‌گیرنده، توصیه‌های خاصی را بکارگیرند. به این ترتیب وام‌دهندگان می‌توانند در مقابل عدم پرداخت بیمه شوند. در این نظریه، وام‌گیرندگان "خوب" - کشورهای دارای نظام مالی شفاف - قادر خواهند بود با نرخهای پائین‌تر وام بگیرند. جذابیت این نظریه برای دولتهای ملی وام‌دهنده از آن جهت است که مکانیسم بیمه، دادن پاسخ منفی به آن دسته از وام‌گیرندگانی که از مشارکت در طرح بیمه سر باز زنند، را راحت‌تر می‌سازد.

۱۱ - چشم‌انداز بحران آسیای جنوب شرقی

در مورد چشم‌انداز بحران آسیای جنوب شرقی و کشورهای بحران‌زده برخی از صاحب‌نظران با دید بدبینانه و برخی نیز با دید خوشبینانه به آینده این کشورها نگاه می‌کنند. در یک دیدگاه خوش‌بینانه گفته می‌شود که مشکلات کنونی مالی و اقتصادی در آسیای جنوب شرقی نشانه‌ای از گذر به دوره جدیدی از تاریخ اقتصادی این منطقه و آغازی برای بنیان‌گذاری یک ساختار مالی و تجاری تازه برای تداوم و رشد چشمگیری پیشین است. از این دیدگاه سرانجام در آینده نزدیک اقتصادهای جدید آسیای جنوب شرقی با روی‌آوری به تجارت منطقه‌ای و توجه کمتر به رشد پرهزینه صادرات به کشورهای توسعه یافته بیش از پیش توانمند خواهند شد. در دیدگاه خوش‌بینانه دیگری، گفته می‌شود چون آسیا برای نزدیک به یک دهه از رشد اقتصادی بالایی برخوردار بود و بسیاری از زمینه‌های لازم جهت رشد مجدد - از قبیل بنیان‌های اقتصادی، انعطاف‌پذیری اقتصادی، پس‌انداز بالا، توانایی در جذب سریع تکنولوژی، داشتن شبکه وسیع ارتباطات بین‌المللی و ... - برخوردار است، بنابراین در آینده نزدیک با حل مشکلات خود مجدداً رشد اقتصادی آنها افزایش خواهد یافت.

در دیدگاه بدبینانه گفته می‌شود، چون تنها عامل سرمایه‌گذاری خارجی و پائین‌بودن دستمزدها عامل پیشرفت این کشورها در سالهای گذشته بوده‌است و هم‌اکنون این دو عامل پویایی خود را از دست داده‌اند، پیش‌بینی می‌کنند که این کشورها گرفتار نوعی بحران همیشگی خواهند بود.

نظر بدبینانه دیگر این است که این بحران منجر به درون‌گرایی یعنی برخوردها و موانع فزاینده تجاری، موج حمایت‌گرایی داخلی و به ویژه بسته‌شدن بازارهای بین‌المللی سرمایه به روی سرمایه‌گذاری می‌شود.

● فارسی

- ۱- ———، "آسیای جنوب شرقی - رکود اقتصادی و بحران مالی"، تازه‌های اقتصاد، شماره ۶۹، اردیبهشت ۱۳۷۷.
- ۲- باترا، راوی، بحران بزرگ ۱۹۹۰، ترجمه خسرو اسدی، دفتر مطالعات سیاسی و بین‌المللی، تهران، ۱۳۶۸.
- ۳- ———، "بحران در بازارهای سرمایه"، مجله بورس، سازمان بورس اوراق بهادار تهران - آذر و دی ۱۳۷۶.
- ۴- تارو - لستر، "رویایی بزرگ و آینده سرمایه‌داری"، ترجمه عزیز کیاوند، انتشارات آگاه.
- ۵- ———، "تنگناهای بازار سرمایه"، مجله بورس، سازمان بورس اوراق بهادار تهران - خرداد ۱۳۷۷.
- ۶- خلعتبری، فیروزه، مجموعه مفاهیم پولی، بانکی و بین‌المللی، شباویز، تهران، ۱۳۷۱.
- ۷- ———، "نگاهی به ریشه‌ها و چشم‌انداز بحران مالی در آسیای جنوب شرقی" - اداره مطالعات و بررسیهای اقتصادی، سازمان بورس اوراق بهادار تهران، مهرماه ۱۳۷۶.
- ۸- مهدوی، رضا، "ریشه‌ها و آموزشها در بحران آسیای جنوب شرقی" ایران فردا، شماره ۴۱، اسفند ۱۳۷۶ و فروردین ۱۳۷۷.

● انگلیسی

- 1- Camdessus, M. "From the Asian crisis toward a New Global Architecture", IMF, June 23, 1998.
- 2- Fischer, Stanley, "The Asian Crisis and the Changing role of the IMF", Finance and Development, June 1998, Vol.35, No.2.
- 3- Fischer, Stanley, "The Asian Crisis and Implications for Other Economics", IMF, June 19, 1998.
- 4- Fischer, Stanley, "the Asian crisis, the IMF, and the Japanese Economy", IMF, Tokyo, Japan, April 8, 1998.
- 5- Francisco Gil-Diaz, "The Origin of Mexico's 1994 Financial Crisis", The CATO Journal, Vol.17, No.3.
- 6- Guitin Manuel, "The Challenge of Managing Global Capital Flows", Finance and Development, June 1998, Vol.35, No.2.
- 7- Kristof, Nicholas D., "Crisis Pushing Asian Capitalism Closer to U.S. - Style Free Market", International, January 17, 1998.
- 8- Krugman, Paul, "What Happend to Asia?" ,January 1998.
- 9- Krugamn, Paul, "will Asia Bounce Back?", speech for credit Suisse First Boston, March, 1998.
- 10- Lipsky, John. "Asia's Crisis: A Market Perspective", Finance and Development, June 1998, Vol.35, No.2.
- 11- Mcdermott, Darren and Wessel D., "Financial - Sector weaknesses are roiling Asian Currencies", wall street Journal, October 6, 1997.
- 12- Martinez, Gullermo, Ortiz, "What Lessons Does The Mexican Crisis hold for Recovery in Asia?" , Finance and Development, June 1998, Vol.35.

- 13- Roubin, N, "Asian Crisis" , Economies, Sun Aug 9, 1998.
- 14- SACHS, JFFREY D.," The wrong Medicin for Asia", _____, Nov.3,1997.
- 15- Schuler, Kurt, "The Southeast Asian Currency Crisis and its Relation to Currency Boards", Nov, 1997.
- 16- Shalendra,D. Sharma,"The IMF and Asia's Financial crisis : Bitter medicine for Sick Tigers", Journal of university of SanFrancisco, 1998.
- 17- Shirazi, h. Javad, "The East Asian Crisis: Origins, Policy Challenges, and Perspectives", World Bank.
- 18- Shultz, George, p., "who needs the IMF?", wall street Journal, Feb.3, 1998.
- 19- Summers, Lawrence H, "oport Unities out of crises : lessons from Asia", Treasury News, March 19, 1998.
- 20- _____, "The Asian Crisis: Causes and Cures" , IMF, June 1998, Vol.35, No.2.
- 21- _____, "The IMF, Response to the Asian Crisis", IMF, July 27, 1998.
- 22- Wade, Robert and veneroso, Frank, "The Asian Crisis: The high debt Model VS. The wall street - Treasury - IMF complex", the Russell Sage Foundation, 1998.
- 23- Yellen, Janet, "Lessons From the Asian Crisis" , Council of Foreign relations, NewYork, April 15, 1998.