

تحولات اخیر

در بحران بدهی‌ها

اساس گزارشی از بانک جهانی در سال ۱۹۸۷ بدهی کشورهای جهان سوم ۷۰ میلیارد دلار دیگر افزایش یافت و به یک تریلیون و ۱۹۰ میلیارد دلار رسید. به گزارش خبرگزاری ژاپنی «کیودو» این افزایش نتیجه پایین رفتن ارزش دلار و نیز افزایش تعدد مهلت باز پرداخت بدهی‌های قبلی کشورهای در حال توسعه است.

بانکه برزیل اولین کشوری بود که در پرداخت بدهی‌های خود با مشکل مواجه شد و در ۴ مه ۱۹۶۱ برای اولین بار مبادرت به تجدید قسط بندی در پرداخت وام‌های خود کرد، معهدا ریشه اصلی بحران بدهی‌ها را باید در دهه ۱۹۷۰ و در سیاست‌های پولی و مالی (۱) شدیداً انبساطی کشورهای صنعتی در این دهه جستجو کرد که مشوق استراض کشورهای در حال توسعه بود. در این دهه، انبوه وجوه استبراضی کشورهای در حال توسعه رو به هم متراکم گردید و بعدها در سال‌های اولیه دهه ۱۹۸۰ واکنش‌های بوجود آمده نسبت به سیاست‌های قبلی، موجب انقباضی شدن شدید سیاست‌های پولی و مالی کشورهای صنعتی شد و به نفع مجموعه‌ای از عوامل فوق و سایر عوامل، بحران بدهی‌ها سر از خاکستر برآورد و شعله ور شد.

شروع روند صعودی ارزش دلار و افت قیمت دلاری اولیه در سال ۱۹۸۳ بحران بدهی‌ها را بدست بخشید. برخی از کشورهای بدهکار به تدریج با توقف برآنکه اقتصاد این کشورها ظرفیت کافی ندارد و لذا نمی‌تواند قدرت پرداخت اقساط اصل و فرع بدهی‌های موجود را داشته باشد و با ملاحظه آنکه پرداخت اقساط در این شرایط ادامه ثبات سیاسی و حیات اجتماعی آنها را مختل خواهد نمود. موقتاً و بطور مرحله‌ای از پرداخت اصل و بهره این بدهی‌ها استنکاف و درخواست کردند که پرداخت بهره این وام‌ها معوق مانده و یا به سرمایه تبدیل شده (۲) و به اصل بدهی‌های این کشورها افزوده شود و یا سایر ترتیباتی که پیشنهاد می‌نمودند، به اجراء گذارده شود.

با وجود آنکه پیشرفتهای اخیر در حل مسئله بدهی‌ها تا حدود زیادی از نگرانیهای بانکهای طلبکار کاسته و دست آنها را در اداره این بحران بازر کرده است، معهدا این بانکها در سالهای اولیه با ملاحظه آنکه دریافت اقساط مطالباتشان با خطر مواجه شده است، خود را تحت فشار احساس می‌کردند. نهادهای کنترل کننده این بانکها قانوناً آنها را ملزم کرده بودند، چنانچه دریافت اقساط اصل و فرع مطالبات بیش از سه ماه به تاخیر افتد تراجز مطالبات مشکوک الوصول محسوب کرده

خصوصی و غیر دولتی تلقی می‌شود در چارچوب کلوب لندن و یا کنسرسیوم‌های بانکهای اعطا کننده وام‌های سندیکایی تجدید زمانبندی می‌کنند. با مطرح شدن این فرض که چنانچه کشورهای بدهکار در سیاست‌های اقتصادی داخلی خود تعدیلاتی صورت دهند، ظرفیت و توانایی پرداخت اقساط بدهی‌ها را خواهند داشت، بانکهای طلبکار با تجدید قسط بندی بدهی‌ها موافقت می‌کنند. کشورهای بدهکار در سالهای اولیه بروز بحران و تجدید قسط بندی لازم بود بهره وام‌های سر رسید شده خود را بپردازند و در عوض اصل وام‌هایی که سر رسید آنها در سالهای آتی فرا میرسد، در مدتی طولانی و در اقساطی با مبلغ کمتر تقسیت می‌گردید. (۳) با اینهمه بانکهای طلبکار کشورهای بدهکار را ناگزیر می‌سازند، چه بطور مستقیم و رسمی از طریق دریافت وام از صندوق بین المللی پول (۴) و چه بطور غیر مستقیم بعنوان شرط انعقاد موافقت نامه تجدید زمانبندی، نظارت صندوق بین المللی پول را بر سیاستها و عملکرد اقتصادی خود بپذیرند و توصیه‌های آنرا اجراء کرده، و یا ترتیبات تدوین شده مشابه دیگری را به اجرا گذارند.

با توجه به ملاحظات فوق، بسیاری از کشورهای بدهکار در سالهای ۱۹۸۲-۸۶ حداقل یکبار و برخی برای چندمین بار متوالی اقدام به تجدید قسط بندی بدهی‌های خود نمودند. در زیر تحولاتی که در زمینه تجدید زمانبندی بدهی‌ها و تبدیل مطالبات وامی بانکهای بستانکار به سایر انواع دارایی در سال ۱۹۸۶ صورت گرفته است، ارائه می‌شود:

تحولات اخیر در تجدید زمانبندی بدهی‌ها

در سال ۱۹۸۶، ۲۴ کشور مذاکره در مورد بدهی‌های خود را با بستانکاران رسمی و یا بانکهای بازرگانی از سر گرفتند. کل بدهی تجدید قسط بندی شده در این گونه مذاکرات حدود ۲۱/۱ میلیارد دلار تخمین زده می‌شود که ۴۳/۷ میلیارد دلار از آن مربوط به تغییر شرایط موافقت نامه چند ساله‌ای است که در سال ۱۹۸۴ با مکزیك منعقد شد. جدول شماره یک این موضوع را نشان میدهد. بغير از مورد فوق، حجم تجدید قسط بندی بدهی‌ها به بانکهای بازرگانی در سال ۱۹۸۶ کم و بیش به همان مقدار سال ۱۹۸۵ بود. اعم تحولاتی که در این سال صورت گرفت، به این شرح است:

کنسرسیومهای بانکهای بازرگانی به کاهش درصد کارمزد (حاشیه سود Margin of profit) خود (۸) و تا حدی طولانی‌تر کردن سر رسیدهای اقساط و آسان‌تر کردن شرایط وام‌ها ادامه دادند. چهار قرارداد ترتیبات تجدید ساخت چند ساله (Multiyear Restructuring Agreement, MYRA) منعقد شد و موافقت‌های دیگر فقط بدهی‌هایی را که در سالهای آتی سر رسید آنها فرا می‌رسد تجدید زمانبندی کرد. بستانکاران رسمی عمدتاً از طریق کلوب پاریس طی یک سری موافقت نامه‌های کوتاه مدت با شرایط و مدت‌هایی که نسبت به سالهای قبل از آن چندان تغییری نمود، به تجدید قسط بندی بدهی‌ها ادامه دادند.

و ذخیره لازم را برای آن در نظر بگیرند. مشکوک الوصول و یا غیرقابل وصول تلقی شدن برخی از اقساط، نه تنها بقیه کشورهای بدهکار را به طفره رفتن از بازپرداخت بدهی‌های خود بیشتر ترغیب می‌کرد، بلکه با تاثیر منفی بر سوددهی بانکها محتملاً آنها را دچار زیان می‌کرد. (۳) این امر می‌توانست اعتماد سپرده گذاران مختلف کشورهای بستانکار را به سیستم بانکی شدیداً کاهش داده و آنها را وادار سازد برای دریافت سپرده‌های خود به شبکه بانکی مراجعه نمایند. تحقق این امر می‌توانست به بروز بحران عدم اعتماد و به خطر افتادن نظام پولی، مالی و اعتباری هر یک از کشورهای بستانکار و در نهایت سیستم پولی و مالی بین المللی منجر شود. این وضع به زعم برخی از بانکداران و مسئولان مالی و پولی بین المللی خطر سقوط پولی و مالی بین المللی را در برداشت.

برای اجتناب از این خطر و رعایت موازین قانونی و حفظ اعتماد عمومی کشورهای بستانکار به ثبات نظام مالی آنها و نظام مالی بین المللی، لازم بود استراتژی‌ای بوجود آید که در همان حالی که کشورهای بدهکار بهره بدهی‌های خود را می‌پردازند و بانکها نیز قادر به پرداخت بهره سپرده‌های دریافتی و سود سهام سهامداران و حفظ اعتماد عمومی به نظام مالی می‌شوند، این امکان نیز بوجود آید که با تجدید قسط بندی و زمانبندی مجدد و طولانی بدهی‌ها، فشارهای موجود بر کشورهای بدهکار، حداقل بطور موقتی، تا حدودی کاهش پیدا کند و درجه آسیب پذیری نظام مالی بین المللی از این بابت تقلیل یابد.

استراتژی تجدید قسط بندی بدهی‌ها (۴) در چنین شرایطی ظاهراً بعنوان راه حل میانه تدوین شد. راه حلی که هم منافع طلبکاران را حفظ می‌کرد و هم از مشکلات حاد کشورهای بدهکار می‌کاست. مطابق این استراتژی کشورهای طلبکار آن قسمت از مطالبات خود را که به موسسات رسمی این کشورها مربوط می‌شود و مطالبات رسمی است، در چارچوب کلوب پاریس (۵) و آن قسمت از مطالبات خود را که مربوط به موسسات ملی و شبکه بانکی است و مطالبات

۱- تسهیلات حاصل از موافقت نامه های منعقد شده با بانکهای بازرگانی - بانکهای بازرگانی در این سال در زمینه بدهیها تسهیلات زیر را فراهم نمودند:

الف - اصل مبالغ پرداختی را که سر رسید آنها طی دوره تلفیق (ادغام) بدهیها فرا میرسد، تجدید زمان بندی کردند.

ب - در برخی از موارد وامهای بلند مدت جدید اعطا نمودند.

ج - نسبت به حفظ یا گسترش خطوط اعتباری کوتاه مدت موجود از خود تفاهم نشان دادند.

موافقت نامه هایی که در مورد تخفیف بار بدهیها منعقد شد، ممکن است يك یا چند مورد از موارد فوق را در بر گیرد. ۸ کشور برزیل، جمهوری دموکراتیک کنگو، ساحل عاج، مکزیک، نیجریه، لهستان، اروگوئه و ژیر در سال ۱۹۸۶ در مورد تسهیل شرایط بدهیها با کنسرسیومی متشکل از بانکهای بستناکار مذاکره نمودند و با آنها به توافق رسیدند. موافقت نامه مکزیک دشوارترین این موافقت نامه ها بود. این موافقت نامه علاوه بر تجدید ساخت بدهی ۴۳/۷ میلیارد دلاری که قبلا تجدید زمانبندی شده بود، تعهد کرد ۶ میلیارد دلار وام بلند مدت جدید را نیز پرداخت نماید و شرایط لازم برای اعطای ۱/۷ میلیارد دلار وام بلند مدت دیگر را تدوین کرد^(۹) و کار مزد بانکی مانده بدهی پرداخت نشده این کشور را به ۰/۸ درصد کاهش داد.

موافقت نامه منعقد شده با برزیل، بدهیهای بلند مدت سر رسید گذشته سال ۱۹۸۵ این کشور را تجدید قسط بندی کرد و پرداخت اقساط وامی را که سر رسید آن

در سال ۱۹۸۶ فرا می رسید تا انجام مذاکرات بیشتر معلق گذارد. نیجریه در مورد بدهیهای بلند مدت خود که سر رسید آنها در فاصله ۱۹۸۶-۸۷ بود، با کمیته ویژه بانکهای تجاری برای تنظیم بدهیها (Steering Committee) به توافق اصولی جهت دریافت وجه بلند مدت جدیدی دست یافت. تصویب برنامه تعدیل اقتصادی نیجریه توسط صندوق بین المللی پول و بانک جهانی بعدا مذاکرات فوق را کامل نمود.

لهستان با وجود آنکه وامهایی را که سر رسید آنها در فاصله ۲۱ مارس ۸۱ تا ۳۱ دسامبر ۱۹۸۷ فرامیرسد قبلا تجدید قسط بندی کرده بود، در ژوئن ۱۹۸۶ مجددا لازم دید که اصل مبالغ وامی را که طبق موافقت نامه قبلی سر رسید آنها در فاصله سالهای ۱۹۸۶ و ۱۹۸۷ فرامیرسد، دوباره تجدید زمان بندی نماید. و ژیر علاوه بر این تجدید زمان بندیها، پرداخت اصل مبالغ بدهی سابقا تجدید زمان بندی شده خود را به تأخیر انداخت.

کنگو، ساحل عاج و اروگوئه، موافقت نامه تجدید زمان بندی چند ساله منعقد کردند. برزیل نیز در حال حاضر مشغول مذاکره در این زمینه است. حجم بدهیهای تجدید زمان بندی شده کل جهان در سال ۱۹۸۶ بدون در نظر گرفتن تجدید نظر ماه سپتامبر موافقت نامه قبلی مکزیک، از سالهای ماقبل به مراتب کمتر است. یکی از جنبه های نوید بخش سال ۱۹۸۶ آن بود که چند کشوری که سابقا در قراردادهای تجدید زمان بندی به فراهم شدن وجه جدید متکی بودند، توانستند وامهای بازرگانی جدیدی کسب کنند در مورد اکوادور ترتیب اعتبار تنخواه گردان کوتاه مدت، وامهای

بلند مدت منعقد شده با اروگوئه و ساحل عاج، تحت عنوان موافقت نامه تأمین مالی مشترک (۱۰) از این جمله است. اما این مسئله که وام دهی بانکهای بازرگانی پس از مطرح شدن قراردادهای تجدید قسط بندی چند ساله، رویهم رفته توانسته بنحوی که پیش بینی شده ادامه پیدا کند، همچنان یکی از موضوعات نگران کننده عمده است.

۲- تسهیلاتی که موافقت نامه های منعقد شده با طلبکاران رسمی بوجود آورد - ۱۸ کشور در سال ۱۹۸۶ عمدتا از طریق کلوپ پاریس در مورد بدهیهای خود با بستناکاران رسمی مذاکره نمودند. این تعداد با ۲۱ مورد مشابه در سال ۱۹۸۵ قابل مقایسه است. کشورهای جنوب صحرای آفریقا (کنگو، ساحل عاج، گامبیا، گینه، ماداگاسکار، موریتانی، نیجر و زامبیا) و ۲ کشور اروپائی (یوگسلاوی و لهستان) و سه کشور آمریکای لاتین (بولیوی، کوبا و مکزیک) مجموعا ۱۳ مورد از این کشورها بودند.

شرایط و مدت تسهیلاتی که در سال ۱۹۸۶ فراهم شد، با سالهای قبل تفاوت چندانی نداشت. بیشتر موافقت نامه ها ۹۵ تا ۱۰۰ درصد سرسیدهای واجد شرایط، اصل و بهره وامهای دولتی و وامهایی را که مؤسسات اعتبار صادراتی تضمین نموده اند (این مؤسسات عموما دولتی هستند)، تجدید قسط بندی کرده اند. لکن موافقت نامه های ساحل عاج، نیجر و یوگسلاوی بهره را در برنگرفت. موافقت نامه مکزیک فقط ۶۰ درصد بهره مربوطه به دوره ادغام را شامل شد. موافقت نامه تجدید قسط بندی چند ساله ساحل عاج، مانند موافقت نامه مشابهی که اکوادور در سال ۱۹۸۵ منعقد نمود با درصد نزولی، ۸۰ درصد در سال ۸۶، ۷۰ درصد در سال ۸۷ و ۶۰ درصد در سال ۱۹۸۸، از اصل پرداختی را که سر رسید آنها در این سالها فرامیرسد را تجدید قسط بندی نمود.

اخیرا برای معاملات اسناد بشماره کشورهای در حال توسعه بازار دست دومی بوجود آمده است. و اسناد فوق در این بازار تخفیف معامله می شود. در ابتدا، حجم این معاملات کاملا محدود بود. قیمتهایی که پس کسر تخفیف برای بدهیها اعلام می شد به کوچکی بازار نسبتا غیر واقعی تلقی می گردید. اکنون این بازار سازمان یافته تر شده، مشارکت در آن گسترده تر گشته و تنوع معاملات آن افزایش یافته است. در سال ۱۹۸۶ حجم این نوع معاملات تقریبا به ۶۷ میلیارد دلار یا کمتر از یک درصد تولید خارجی کشورهای در حال توسعه رسید. تفسیر جدیدی که در آمریکا از مقررات حسابداری بانکداری بعمل آمده این تحول کمک نمود. از این پس بانکها هنگامیکه مطالبات خود از کشور در حال توسعه را می فروشند و یا به سهام تبدیل می کنند و در عین حال متحمل زیانی می شوند، شرط آنکه این بانکها باقی مانده وامهای تبدیل نشده را قابل وصول بدانند، دیگر ملزم نخواهند ارزش دفتری سایر وامهای خود به آن کشور کاهش دهند.^(۱۲)

تعدادی از کشورهای بدهکار که بدهیهای آنها با تخفیف معامله می شود، از وجود این بازار برای تشویق جریان سرمایه گذاری خصوصی کسب سایر مزایا بهره بردند. معاوضه بدهی اسناد مالکیت و ازه مشهوریست که مبین تبدیل بدهی های تنزیل شده به دارائیهایی بر حسب اصل ملی این کشورها است. و ازه تبدیل بدهی به اسناد مناسب تر به نظر می رسد، زیرا که تبدیل اسناد به خارجی به تعهدات داخلی نه تنها برای افراد سرمایه گذاری مستقیم خارجی، بلکه برای افراد کلی تر افراد مقیم و غیر مقیم کشور بدهکار میتواند صورت گیرد، سرمایه گذار خارجی راغب باشد در کشور بدهکار دارای ارضی نماید، با روش تبدیل بدهی به سهام ضرورت

جدول ۱- میزان تسهیلات بدهی به وجود آمده در سالهای ۱۹۸۳-۸۶ (به میلیارد دلار)

۱۹۸۶	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	اقلام
۵۷/۴	۱۳/۱	۱۰۰/۵	۳۳/۸	تجدید قسط بندی بدهیها ^(۱)
۱۳/۷	۱۶/۳ ^(۳)	۳/۹	۸/۴	توسط بانکها
۷۱/۱	۲۹/۴	۱۰۴/۴	۴۲/۲	طلبکاران رسمی
۵۷/۶	۵/۳	۱۰/۴	۱۳	جمع
۳۵	۳۵	۳۶/۷	۲۷/۹	وجه پرداخت شده جدید ^(۲)
				تسهیلات اعتباری کوتاه مدت ^(۴) و ^(۵)

* اطلاعات مربوط به سال ۱۹۸۶ مقدماتی است.

۱- تجدید قسط بندی با بانکهای تجاری در سال انعقاد موافقت نامه اصولی ثبت شده و تجدید زمانبندی با بستناکاران رسمی در سال که موافقت نامه امضاء گردیده ثبت شده است.

۲- تغییر شرایط موافقت نامه سال ۱۹۸۴ مکزیک را نیز در بر میگیرد (۴۳/۷ میلیارد دلار)

۳- تسهیل ۱۰۰/۳ میلیارد دلاری در نظر گرفته برای لهستان را که سر رسیدهای ۱۹۸۲-۸۴ را در بر میگیرد، شامل میشود.

۴- در ارتباط با تجدید قسط بندی بدهیها تأمین شده است.

۵- ۳/۵ میلیارد دلاری را که قرار بود در اوایل سال ۱۹۸۷ به مکزیک پرداخت شود در بر نمی گیرد. عکس موافقت نامه های حفظ یا گسترش خطوط اعتبار بازرگانی موجود جهت تأمین اعتبارات کوتاه مدت منبع: اطلاعات بانک جهانی و صندوق بین المللی پول.

معاوضه بدهیها با اسناد مالکیت (Swap)^(۱۱)

درجه آسیب پذیری^(۱۲) بانکهای تجاری در مقابل کشورهای در حال توسعه یکی از عوامل اصلی محدود کردن خود کار وام دهی جدید به این کشورها بوده است.

می تواند پول داخلی را ارزانتر (با تخفیف) بسازد. سرمایه گذار خارجی در واقع در تعویض پول محلی به مقدار تنزیلی که برای وام نظر گرفته می شود پس از کسر هزینه های تبدیل بدهی به سهام، تخفیف دریافت می دارد. در زمینه بطور مثال شیلی برای تبدیل بدهی خارجی دارائیهایی داخلی، چارچوب حقوقی کاملا

شده‌ای وجود آورده است. در این کشور با استفاده از دارایی ارزی سرمایه گذاران داخلی و به‌مناسبت برای تبدیل بدهی وجود دارد. قوانین معوضه بدهی با اسناد مالکیت در اکثر موارد با این ارزی رایج کشور فرق دارد. و اغلب کشورها قوانین جدیدی وضع کرده‌اند تا سرمایه گذاری که به این ترتیب در داخل فعالیت میکند بتواند بهره و اصل پول خود را به ارز برگشت دهد. در این در بلند مدت ظاهراً چندان هم ماجرایی تبدیل ملی به پول ملی کشور بدهکار نیست.

مراحل تفصیلی فرآیند تبدیل ملی را توضیح میدهد. این مراحل هرچند که بظاهر پیچیده بنظر میرسد، اما هسته های اصلی آن از نظر فنی ساده است.

در شبلی معاوضه بدهی با اسناد مالکیت فقط برای افراد غیر مقیم که قصد دارند آنرا در اینهای ثابت شبلی (سهام) سرمایه گذاری کنند است. برای اینکار اولین اقدامی که لازم است صورت گیرد عبارت از آنست که سرمایه گذار برنجی یکی از اسنادی را که مربوط به بدهی ارزی کشور میباشد، با نرخ تنزیل رایج بازار ارزی بانک مرکزی شبلی (Chilean Bank) رضایت بدهکار داخلی برای معاوضه سند ملی اصلی با سند بدهی برحسب پول ملی (سرمایه خارجی سند بدهی ارزی را واگذار می کند و مقابل آن سند بدهی بر حسب پول محلی را می آورد) و اجازه بانک مرکزی مبنی بر بروج بدهی را بدست می آورد. سرانجام سرمایه خارجی سند بدهی جدید را در بازار مالی محلی می تواند بفروش رساند و با پول حاصل از این دارایی های ثابت یا سهام تحصیل کند. خلاف اصلی بین معاوضه بدهی با اسناد مالکیت تبدیل مستقیم بدهی بدین ترتیب است که در سند بدهی سرمایه گذاران مقیم و غیر مقیم که در بروج از کشور موجودی ارزی دارند، هر دو از مکان این تبدیل برخوردار هستند و سرمایه گذار نیز از انجام تبدیل در استفاده از عواید پول محلی هیچ محدودیتی مواجه نمی شود. لکن معاوضه ملی با اسناد مالکیت فقط برای سرمایه گذاران برنجی میسر بوده و منابع پولی ملی کسب شده نظیر می تواند صرف خرید سهام این کشور شود.

طرح تبدیل بدهی در درجه اول این امکان را بهم می آورد که کشور بدهکار حجم بدهی خارجی خود یا نرخ رشد آنرا کاهش دهد. و در درجه دوم وسیله ای است برای بازگرداندن سرمایه ای که خارج شده یا تحقق سرمایه گذاری مستقیم برنجی. در درجه سوم معاوضه بدهی با اسناد مالکیت تلویحاً به معنی آن است که جریان خروج ملی و بهره تعهدات ناشی از بدهی به جریان کمتر و خروج موجب منافع ناشی از سرمایه سازی مستقیم خصوصی تغییر یابد. (۱۶) و

معاملات معاوضه ای برای بانکهای تجاری برای برای خروج از کشورهای درحال توسعه بدهکار، یا ایزاری است برای تعدیل ترکیب خطرات پولی آنها. (۱۸)

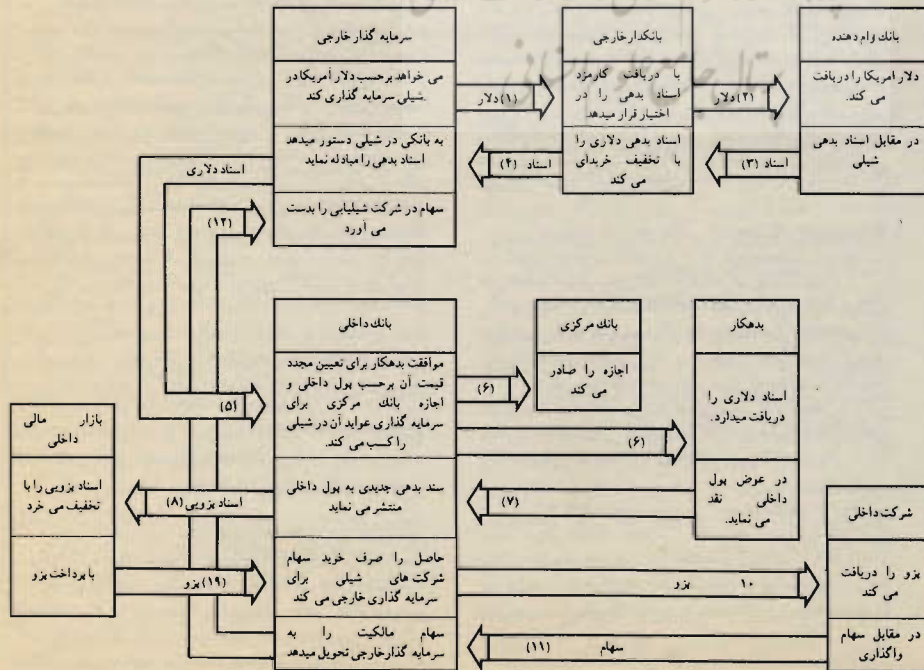
بانکهایی که میخواهند در سطح بین المللی عمل باشند، گرایش به این سوی دارند که زیانی را ندرمانده برتفوی موجود خود تحمل می کنند، در

● ریشه اصلی بحران بدهی ها را باید در سیاستهای پولی و مالی شدیداً انبساطی کشورهای صنعتی در دهه ۷۰ که مشوق استقراض کشورهای در حال توسعه بود، جستجو کرد.

● بررسی اجمالی سیاستهای پولی و مالی کشورهای صنعتی سرمایه داری در ۲۰ سال گذشته نشان می دهد که این کشورها برای تعدیل نوسانات و حل مشکلات اقتصادی خود به سیاستهایی متوسل شده اند که لزوماً به نفع اقتصاد جهانی نبوده و حجم عظیم بدهی های کشورهای در حال توسعه یکی از پیامدهای آن است.

زمان و به مقیاسی تحقق پیدا کند که خود بانکها با استفاده از مکانیسم بازار انتخاب می کنند. ایجاد بازار فعال برای معامله اسناد بدهی کشورهای درحال توسعه، برای بدهکاران و وام دهندگان هر دو فرصت هایی را بوجود آورده است. کشورهای بدهکار بایستی این اطمینان را بوجود آورند که معاملات انجام شده در نرخ ارز غیر واقعی ۱۰ (منحرف شده) صورت نمی گیرد. در غیر این صورت ملاحظاتی مربوط به نرخ ارز

نمودار جریان معاوضه بدهی با سرمایه گذاری



ممکن است از تخفیف در بدهی بیشتر شده و اثر آنرا خنثی نماید.

علاوه بر آن لازم است در بازار داخلی اسناد مالی بلند مدت وجود داشته باشد تا این اطمینان بوجود آید که تبدیل به دارایی های پولی داخلی رشد پولی را بیش از هدف هایی که برای آن تعیین شده است افزایش نمی دهند. چنانچه سیاست اقتصادی داخلی شرایط عمومی جریان ورود سرمایه خارجی را فراهم نسازد، احتمالاً انگیزه های سرمایه گذاری خارجی خنثی خواهند شد. بالاخره لازم است چارچوب مقرراتی حداقلی وجود داشته باشد. اسناد مربوط به تجدید ساخت بدهی ها بایستی بنحوی تعدیل شود که اهداف مربوط به پرداخت قبل از موعد مقرر بدهی بابت تبدیل های فوق را امکان پذیر سازد. روشنی مقررات، این معاملات را تسهیل خواهد نمود. لکن شدت مقررات بویژه بشکل رویه های اداری تصویب سرمایه گذاری بازدارنده خواهد بود.

زیرنویس ها

۱ - برخی از اقتصاددانان به استناد آنکه آمریکای لاتین در مورد بدهیها از همان ابتدایه مشکل داشته است، ریشه بحران بدهی ها را در خود نظام اقتصادی سرمایه داری می دانند و نه در سیاستهای اجرایی آن. بررسی اجمالی سیاستهای پولی و مالی کشورهای صنعتی در بیست سال گذشته نشان می دهد که این کشورها برای تعدیل نوسانات و حل مشکلات اقتصادی خود به سیاستهای پولی و مالی ای متوسل شده اند که لزوماً به نفع کل اقتصاد جهانی نبوده است.

بطور مثال کشورهای صنعتی در دهه ۱۹۷۰ برای غلبه بر بیگاری و رکود تولیدی خود به سیاستهای پولی شدیداً انبساطی از جمله افزایش شدید حجم پول و منفی نمودن نرخهای بهره واقعی و کسری شدید بوجه متوسل شده اند. در شرایطی که نرخهای بهره واقعی منفی است، استقراض مقرون بصرفه تلقی شده و بسیاری از کشورهای درحال توسعه بدهکار بدون آنکه خود را ناگزیر از تعدیل سیاستهای اقتصادی برای حل مشکل تراز پرداختهای خود بدانند، حاضر شدند سختی و ناملازمات آنرا تقبل کنند. آنها با این فرض که نرخهای بهره واقعی منفی ادامه خواهد داشت، توسل به استقراض خارجی را مناسب تشخیص داده و به این ترتیب حجم عظیمی از بدهی خارجی برای خود انباشتند.

بطان فرض فوق پس از مدتی ثابت شد و کشورهای طلبکار برای مبارزه با تورم شدید ناشی از سیاست‌های قبلی، ناگزیر شدند در دهه ۱۹۸۰ سیاست‌های پولی شدیدی انقباضی و مالی نسبتاً انقباضی اتخاذ نمایند. و به تبع آن نرخهای بهره واقعی، ناگهان شدیداً افزایش یافت و به سطحی رسید که از متوسط تاریخی آن بسیار بیشتر بود.

سررسید اقساط وامهای پرداختی به تدریج در این دهه فرا می‌رسید. بالا رفتن نرخهای بهره واقعی، درحالیکه قیمت مواد اولیه و کالاهای صادراتی کشورهای بدهکار شدیداً تحت

فشار نزولی قرار داشت، فشارهای وارده بر آنها را بابت پرداخت اقساط اصل و فرع بدهی اضافه کرد و به بدهکاران بدهیهای منجر شد. مادام که نظام اقتصادی، پولی و مالی سرمایه‌داری یک نظام منسجم و سازگار تلقی می‌شود و مادام که بین کشورهای عضو این نظام نابرابری قدرت علمی، اطلاعاتی و اقتصادی وجود داشته باشد، کشورهای پیشرفته‌تر بدون توجه به آثار تبعی سیاستهای خود بر کشورهای دیگر، سیاستهای را اتخاذ می‌کنند که مشکلات داخلی آنها را حل کند و اثرات نامطلوب برون مرزی این سیاست‌ها بر کشورهای درحال توسعه بدهکار تحمیل می‌شود. در واقع کشورهای پیشرفته با اتخاذ این سیاستها قسمتی از مشکلات داخلی خود را صادر می‌کنند. در هر کشور مقامات تصمیم گیرنده، قانوناً ملزم هستند برای مشکلات داخلی خود اولویت قائل شوند. به این خاطر تصمیمات اقتصادی اتخاذ شده کشورهای پیشرفته صنعتی حتی اگر به صدور مشکلات این کشورها منتهی نشود، لزوماً به معنی محروم شدن کشورهای دیگر نخواهد بود. مطالب فوق تا حدودی مبین این مطلب است که چرا گروهی از اقتصاددانان ریشه مشکل بدهیها را در نظام اقتصاد سرمایه‌داری می‌دانند.

۲- تاکنون هم بدهکاران و هم طلبکاران برای حل بحران بدهیها، طرحهای مختلفی مطرح نموده‌اند که تعداد آن به ۴۰ مورد بالغ میشود. طرح فوق یکی از طرحهای اولیه مطروحه در این زمینه است.

۳- در سالهای بحرانی فوق، بانکهای طلبکار فعالیت خود را در وجه تمرکز نموده بودند: از یک طرف تلاش می‌کردند تا با تجدید قسط بندی بدهیهای کشورهای بدهکار با شرایط مناسب، خطرات ناشی از نفی پرداخت اصل بدهیها را که گاهی مطرح می‌شد، منتفی سازند. و از طرف دیگر با افزایش تدریجی ذخایر احتیاطی و مشکوک‌الوصول خود، تلاش نمودند تا توانایی چانه زنی خود را در مواجهه با کشورهای بدهکار افزایش دهند و مقدمات لازم را برای فروش با تخفیف این مطالبات در بازار دست دوم و معاوضه آنها را با اسناد مالکیت فراهم نمایند تا به این ترتیب درجه آسیب پذیری خود را در کشورهای بدهکار کاهش دهند. بطور مثال در سال جاری «سیتی بانک آمریکا» با یک اقدام متهورانه به وضع یک میلیارد دلار ذخایر مطالبات مشکوک‌الوصول مبادرت کرد و برخی از بانکهای عمده آمریکا نیز با اقدام مشابهی از آن تبعیت نمودند. «سیتی بانک» قصد دارد برای کلیه مطالبات خود از کشورهای طلبکار ذخیره در نظر بگیرد تا از این طریق تخفیف اعطایی برای فروش مطالبات خود در بازار دست دوم را بپوشاند و در مجموع این امکان را بدست آورد تا مطالبات خود را به سرمایه‌گذارانی که مایل هستند در کشورهای بدهکار سرمایه‌گذاری نمایند، جهت معاوضه با اسناد مالکیت بفروشد. بانکهای طلبکار به موازات چنین اقداماتی، اخیراً قادر شده‌اند در مذاکرات تجدید قسط بندی و تجدید ساخت بدهیها با کشورهای بدهکار مواضع محکمتری را نسبت به قبیل اتخاذ

۴- این روش هم یکی از همان مجموعه راه‌های مذکور در زیرنویس شماره ۲ می‌باشد. این راه حل سابقه‌ای بسیار طولانی دارد. از سال ۱۹۵۶ تاکنون متجاوز از ۱۳۰ مورد تجدید قسط بندی رسمی و تا سال ۱۹۷۸، ۱۲۰ مورد تجدید قسط بندی بانکی صورت گرفته است.

۵- کلوب پاریس از دو سال قبل، کارهای بانکی مربوطه را نیز انجام میدهد. ۶- در سالهای اخیر حجم بدهی و اقساط بدهی کشورهای بحران زده به چنان نسبتهایی از درآمدهای صادراتی آنها رسید که غیر قابل تحمل بود. همچنین با تشدید بحران اجتماعی، اقتصادی آفریقا و عدم توانایی این کشورها و برخی کشورهای دیگر در پرداخت حتی بهره بدهیهای خود، در مواردی بهره بدهیها نیز مشمول تجدید قسط بندی شده که

● مادام که نظام اقتصادی، پولی و مالی سرمایه‌داری یک نظام سازگار تلقی می‌شود و بین کشورهای عضو این نظام نابرابری قدرت علمی، اطلاعاتی و اقتصادی وجود داشته باشد، کشورهای پیشرفته‌تر بدون توجه به آثار تبعی سیاستهای خود بردیگر کشورها، سیاستهایی را اتخاذ می‌کنند که اثرات نامطلوب آن بر کشورهای در حال توسعه تحمیل می‌شود.

تعداد این نوع تجدید قسط بندی‌ها رو به افزایش است. ۷- هر کشور بدون آنکه از سایر تسهیلات صندوق استفاده کند، زیر عنوان ترتیبات احتیاطی میتوان تا ۱۰۰ درصد از سهمیه خود در صندوق، در چهار قسط مساوی وام دریافت دارد. دریافت اولین قسط ۲۵ درصدی وام که معادل پرداخت نقدی سهمیه کشور عضو است، شرط خاصی را همراه ندارد. لکن دریافت سایر اقساط وام مستلزم آنست که کشور دریافت کننده از قبل با اجرای برنامه‌های اقتصادی تعیین شده توسط صندوق موافقت کرده و در عمل نیز آنها را اجرا نماید.

۸- بانکها عموماً منابعی را که افراد و موسسات مختلف بصورت سیره نزد آنها تودیع می‌نمایند، وام میدهند. در همین حال بانکها نرخهای بهره متفاوتی به سپرده گذاران می‌پردازند، که به عوامل گوناگونی بستگی دارد، از آن جمله میتوان به ماهیت سپرده‌های مورد بحث و نرخ بهره‌ی سپرده‌های بین بانکی در بازار لندن (London Inter Bank Offer Rate; Libor) اشاره کرد، در مواردی این نرخها میتواند برای مدتی ثابت باشد، و در برخی از موارد از همان ابتدا نرخ بهره پرداختی شناور است.

نرخ بهره «لیبور» عموماً نرخ هزینه تامین منابع بانک تلقی می‌شود. بانکها در همین حال از وامهای اعطایی بهره‌ای دریافت می‌دارند، این دو نرخ، نرخ بهره دریافتی و نرخ بهره پرداختی، لزوماً باهم فرق می‌کند. و اختلاف آن حاشیه سود و یا کارمزد بانک وام دهنده را تشکیل می‌دهد. کارمزد فوقی که عموماً «Spread» نامیده می‌شود در شرایط کنونی وامهای سندیگانی، با توجه به اختلاف وام گیرندگان از جهت ریسک برای بدهکاران صنعتی بین ۲۵/۰ درصد تا ۲ درصد تغییر می‌کند. لکن همین نرخ بهره در مورد کشورهای بدهکار ۲ تا ۱ درصد بالای لیبور است. میزان کارمزد فوق علاوه بر آنکه تابع ریسک وام گیرنده است، تابع شرایط عمومی اقتصادی جهانی نیز می‌باشد.

بیان نویسنده در اینجا حاکی از آنست که تغییر شرایط بین‌المللی موجبات کاهش نرخ کارمزد و تسهیل شرایط وام های تجدید قسط بندی شده را فراهم آورده است.

۹- اعطای این قسمت از وام به تحقق برخی شروط از قبیل تنزل قیمت نفت به پایین تر از سطح مشخصی و یا کاهش نرخ رشد اقتصادی به پایین تر از نرخ تعیین شده موکول گردید. ۱۰- منظور موافقت نامه‌هایی است که مطابق آن‌ها بانک جهانی و بانکهای تجاری بین‌المللی مشترکاً به اعطای وام می‌پردازند و بانک جهانی به تبع مشارکت خود در وام، نظارت فنی لازم را برای مصرف وام بعمل می‌آورد.

۱۱- SWAP در لغت به معنی معامله متقابل یا معاوضه است، در هر معامله معمولی، کالا و یادارایی در مقابل پول مبادله میشوند، و خریدار و فروشنده پول و کالا را با هم مبادله می‌نمایند، لکن در گاه خریدار و فروشنده با واسطه پول و کالا یادارایی را با یکدیگر مبادله نمایند. در واقع معامله «سواپ» تحقق یافته است. در واقع فروشنده اولی کالا یا در مقابل پول به خریدار

می‌فروشد، لکن همین خریدار مجدداً در نقش فروشنده ظاهر شده و کالا و یادارایی دیگری را به فروشنده اولی که اکنون نقش خریدار را ایفا می‌نماید، می‌فروشد و ارزش دوباره یکسان است، و به این ترتیب بدون آنکه پولی بین خریدار و فروشنده رد و بدل شود، دو کالا یا یادارایی متقابل مبادله میشوند.

۱۲- درجه آسیب پذیری (وضعیت مواجهه با خطر exposure) آن قسمت از یادارایی‌های مالی بانکها است که در معرض کاهش ارزش، خطر مشکوک الوصول بودن... و یا نوسانات شدید قیمت قرار داشته باشند. بانکها طبق اصل احتیاط در بانکداری ناگزیرند، حتی الامکان همیشه درجه آسیب پذیری خود را به حداقل ممکن کاهش دهند.

۱۳- بازار وامها قبلاً بازار عمده فروشی بود، و امواها بصورت وامهای سندیکایی اعطا می‌شد، بانکها ملزم بودند مطالبات خود را جزو دارائیهایی خود نگهداری نمایند و انتقال به غیر را نداشتند. در همین حال برای خرید و فروش مطالبات از کشورهای درحال توسعه، بازار سازمان یافته‌ای نیز وجود نداشت. لکن در سالهای اخیر بازار ثانویه شکل گرفته است و بانکها این حق را به دست آورده‌اند که اسناد موجودی مطالبات خود از برخی از کشورهای درحال توسعه در این بازار بفروشند. واحدها و افرادی که به علل گوناگون مایلند بدهیهای مذکور را بعنوان دارایی نگهداری نمایند، مراجعه به بازار فوق (که بازار خرده فروشی است) در دارائیهایی را با تخفیف رایج در بازار خریداری می‌کنند.

۱۴- بانکهای آمریکایی از جهت حسابداری قبلاً این مشکل را داشتند، اما بانکهای اروپایی گرفتار این مشکل نیستند. ۱۵- همانطور که از بند نمودار شماره یک استنباط میشود بانک مرکزی کشور معاوضه کننده بدهی با اسناد مالکیت بعنوان یکی از شروط معاوضه در بدو امر با سرمایه‌گذار خارجی موافقت می‌کند (در واقع اجازه انتقال بدهی سرمایه‌گذاری و سود حاصله به خارج را صادر مینماید).

۱۶- در اقتصاد سرمایه‌داری فرض می‌شود که نرخ بهره بازار، نرخ بهره تعادلی است، اما کشورهای عمده صنعت عموماً از آن به عنوان ابزار سیاست اقتصادی و برای فعالیت فعالیتهای اقتصادی استفاده می‌کنند. و لذا نرخهای بازار بسته به مورد از نرخهای بهره تعادلی کمتر و یا بیشتر است. در صورتی که همانند دهه ۱۹۷۰ نرخهای بهره از نرخ بهره تعادلی پایین‌تر باشد، سودآوری سرمایه‌گذاری‌های سهام و نیز قیمت سهام افزایش خواهد یافت. در این شرایط بازدهی سرمایه‌گذاری سهمی در کشورهای درحال توسعه افزایش خواهد یافت و از نظر سرمایه‌گذاران خارجی، سرمایه‌گذاری مستقیم در این کشورها سودآور خواهد بود. در دوره‌ای که مانند سالهای دهه ۱۹۸۰ نرخهای بهره رایج بازار بیشتر از نرخهای بهره تعادلی باشند، سودآوری سهام قیمت سهام کشورهای درحال توسعه شدیداً در معرض خطر قرار می‌گیرد. در چنین شرایطی سرمایه‌گذاران معمولی برای بانکهای بنسنتان در مقایسه با وام دهنده متضمن دریافت نرخهای بهره بالای بازار و کارمزد مربوطه می‌باشند، چندان مقرون به صرفه نیست. در سالهای اخیر نرخهای بهره روند نزولی یافته‌اند، رواج مفهوم «سواپ» به بانکها، شاید چندان بی حکمت نباشد.

۱۷- نوسانات نرخ سود فعالیت های اقتصادی در مقایسه با نوسانات نرخ بهره نسبتاً زیاد است. نرخ بهره پرداختی وام مستقل از بازده فعالیتی که وام در آن مصرف شده است بایستی در زمان معین پرداخت شود، در حالی که سود از بازده فعالیت سرمایه وارده و متناسب با این بازده از این کشورها خارج می‌شود. به این علت است که نوشته شده خروج اصل و بهره بدهی را جزیانی مطمئن و خروج منافع از سرمایه‌گذاری مستقیم خصوصاً در جزیانی کمتر مطمئن موجب می‌شمارد.

۱۸- با افزایش موجودی خزانه از اقلام دارای مواجه خطر، با فرض ثابت ماندن سایر اقلام دارای مواجه با خطر آنکه به بانک از بابت این قلم از دارائیهای مواجه با خطر خود تقبل می‌نماید به میزان بسیار بیشتری افزایش می‌یابد. برعکس، لذا بانکها مایلند ترکیب «بهرتفوی» خود از دارائیهای کشورهای بدهکار را بنحوی تعدیل کنند که متوسط خطر مذکور کاهش یابد.

ماخذ * بخشهای «تحولات اخیر در تجدید زمانبندی بدهیها» معاوضه بدهیهای کشورهای بدهکار با اسناد مالکیت از مقاله ۲ نشریه World Development Report - ۱۹۸۷ بانک جهانی است.