

## سیاستهای مالی و توسعه\*

مترجم: کورس صدیقی

بهبود سیاستهای مالی از دو طریق به توسعه کمک می‌کند: نخست از طریق افزودن بر عرضه پس‌اندازها و دوم از راه ایجاد انگیزه‌ها و مشوقهایی برای استفاده موثرتر از سرمایه و عوامل تولید. مثلاً "افزایش نرخ بهره می‌تواند موجب رشد سریع میزان پس‌انداز و معکوس کردن جریان فرار سرمایه شده، نهایتاً بر عرضه منابع سرمایه موجود برای سرمایه‌گذاری افزوده و سبب رشد تولید گردد. سیاستهای بازار سرمایه نیز می‌تواند از جهت هدایت منابع سرمایه به سوی مصارف مطلوبتر و موثرتر و در نتیجه فراهم آوردن زمینه برای استحصال حداکثر محصول از عوامل تولید مفید باشد.

در بسیاری از کشورهای در حال توسعه نظام واسطه‌گری مالی، که عامل انتقال پس‌انداز خانوارها و نگاهها به سرمایه‌گذاران بالقوه است، کارآمد نیست. بازارهای سرمایه حالت متمرکز نداشته و از لحاظ جغرافیایی پراکنده‌اند و در آن رباخواران و نزول‌بگیران در کنار بانکهای تجاری و هر یک با مشتریان محدود خود فعالیت دارند. تحمیل نرخهای بهره حقیقی نازل و عموماً منفی بر سپرده‌های بانکی از سوی دولت و همچنین اتخاذ و اعمال سیاستهای تورمی که بر بی‌میلی پس‌اندازکنندگان به سپردن منابع سرمایه‌شان به نظام بانکی می‌افزاید از جمله مسائلی است که غالباً این‌گونه ضعفهای طبیعی بازارهای پول و سرمایه را تشدید می‌کند. این مشکلات سبب می‌شود که بین عرضه پس‌اندازها و تقاضای سرمایه‌گذاری پیوند موثر و محکمی به وجود نیاید و پیامد آن البته رشد کم است. تحلیل‌های نظری - که نتایج آن را محاسبات مقطعی همبستگی در مورد کشورهای مختلف نیز تأیید می‌کند - مبین آن است که اعمال سیاستهای مالی ضعیف متضمن هزینه قابل ملاحظه‌ای برای اقتصاد است: تعیین نرخ بهره‌ای که از حد تعادلی ۵ درصد کمتر باشد از لحاظ رشد همان قدر ضرر دارد که افزایشی در حد ۵ درصد تولید ناخالص داخلی در پس‌اندازها می‌تواند از این جهت مفید باشد.

با توجه به این شواهد انتظار این است که سازمانهای بین‌المللی، از جمله بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول، در مورد به‌کارگیری نرخهای بهره واقع‌بینانه بخصوص در کشورهایی که از آنها وام می‌گیرند تأکید زیادی به عمل آورند. اما به نظر نمی‌رسد که هیچ‌یک از این سازمانها، لااقل تا این اواخر، در این زمینه به قدر کفایت مضر بوده باشد.

\* Jacques J. Polak. "What Financial Policies for Development?" The OECD OBSERVER 157 April-May 1989.

### سرمایه‌گذاری از منابع پس‌انداز داخلی

در تقریباً "همه کشورهای در حال توسعه، غیر از کشورهای جنوب صحرای آفریقا، پس‌انداز داخلی عامل اصلی تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری است. بنابراین هند و چین در مقایسه با مثلاً "پاکستان بمراتب سهم بیشتری از تولید ناخالص داخلی خود را پس‌انداز و سرمایه‌گذاری می‌کنند. تفاوت بین کشورها از جهت نرخ پس‌انداز منافی رابطه مستقیمی است که عقلاً "و قاعدتاً" باید میان نرخ پس‌انداز و درآمد سرانه برقرار باشد: در کشورهای فقیر آسیایی، از جمله هندوستان و چین، نرخ پس‌انداز برای چندین دهه قابل ملاحظه بوده، در حالی که این نرخ در کشورهای نسبتاً پیشرفته آمریکای لاتین نظیر شیلی و اروگوئه نازل بوده است.

پس‌انداز ملی همیشه جذب سرمایه‌گذاری نمی‌شود. کسری بودجه جاری دولت و صادرات سرمایه، دو مجرای عمده مصرف پس‌اندازهاست. در بسیاری از کشورهای در حال توسعه کسریهای مفرط دولت (که توسل به آن را دسترسی آسان به وامهای خارجی در دهه ۱۹۷۰ تسهیل کرده بود) از جمله عوامل و علل عمده بحران بدهیها در دهه ۱۹۸۰ بوده است. بحران بدهیها نیز خود سبب شد که با افزایش نرخ بهره و لطماتی که تورم به مالیاتها وارد ساخت، ترمیم وضع بودجه برای این کشورها بمراتب مشکلتر شود. در عین حال کنترل تراز پرداختها در این کشورها در گرو کنترل کسری بودجه است و این کشورها اگر بخواهند کنترل بر تراز پرداختهایشان را بازبایند ناگزیر باید کسری بودجه‌شان را کنترل نمایند.

کمبود سرمایه در کشورهای در حال توسعه از دیدگاه اقتصادی طبعاً "توجیهی برای واردات سرمایه، اعم از خصوصی یا رسمی (و از جمله کمک) است. با این حال به سبب توسعه نیافتگی بازارهای سرمایه داخلی و ملاحظات مربوط به تورم، صاحبان سرمایه در این کشورها عموماً "مایلند که سرمایه خود را به خارج منتقل نمایند. اقدام دولت به برقراری نرخهای بهره نازل در داخل و همچنین تعیین برابری که ارزش پول ملی را بطور مصنوعی بسیار بالا نگهداشته و در نتیجه سبب شود که انتظاراتی در جهت احتمال زیانهایی از بابت نرخ ارز در مورد سرمایه‌هایی که در داخل مانده به وجود آید نیز خود باعث تقویت این امور می‌گردد. در این اوضاع ممانعت از فرار سرمایه به صورت امری ممتنع در خواهد آمد و سرمایه‌گذاری ملی از استفاده از منابع بالقوه پس‌انداز داخلی و وامهای خارجی محروم خواهد گردید. فرار سرمایه از کشورهای در حال توسعه به هیچ روی پدیده تازه‌ای نیست اما طی ده سال گذشته فرار سرمایه در بعضی از کشورها به صورت حادی درآمده است و این مطلب می‌تواند هم علتی برای وخامت بحران بدهیها و هم معلول آن باشد.

تا هنگامی که بانکهای بزرگ کشورهای صنعتی از هجوم سیل آسای سپرده‌های کشورهای صادرکننده نفت بهره‌مند می‌شدند، کشورهای در حال توسعه می‌توانستند آهنگ سرمایه‌گذاری و رشد خود را، به‌رغم مالیاتهای بلند و بار دولت و یا فرار سرمایه، حفظ کنند زیرا منابع لازم برای این گونه هرز رفت‌های ثروت ملی، از خارج قابل تأمین بود. بحران بدهیها به این امکانات پایان بخشید. در دهه ۱۹۸۰ صادرکنندگان نفت مازادهايشان به کسری مبدل شد و بزرگترین کشور صنعتی جهان، یعنی ایالات متحده، برای تأمین کسری حسابجاری تراز پرداختهایش به پس‌انداز بقیه جهان متکی گردید و آن هم در حدی که به تنهایی از بالاترین رقم جذب مربوط به مجموع کشورهای در حال توسعه واردکننده سرمایه یعنی ۱۰۰ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۱ فراتر بود.

## شکاف در عرضه سرمایه

اکثر کشورهای در حال توسعه‌ای که بدهیهای سنگین، نرخهای بهره بالا و صادرات روبه رکود از اعتبار مالی شان کاسته، در مورد اخذ وامهای تازه و یا تهدید وامهای پیشین خود مرتبا "با مشکلات بیشتری مواجه شده‌اند. برای این کشورها تأمین سرمایه از سایر منابع نیز فقط در حدی بسیار جزئی توانسته است شکافهای ایجاد شده در عرضه سرمایه را پر کند. بنابراین با وجودی که جریان کمکهای خارجی به کشورهای کم درآمد کماکان حفظ گردیده، از مبلغ وام و اعتبار رسمی صادراتی به آنها کاسته شده است. سرمایه‌گذاری مستقیم نیز به هیچ وجه نتوانسته است راه حلی برای این مشکل باشد؛ زیرا بسیاری از سرمایه‌گذاران خارجی مانند صاحبان سرمایه داخلی رغبتی ندارند که پولشان را در کشورهایی که اعتبار مالی آنها خدشه‌دار شده نگهدارند. در عین حال این امر مانع بسط دامنه فعالیت‌های شرکتهای خارجی در کشورهای در حال توسعه نشده است. این شرکتهای فعالیت سرمایه‌گذاری مستقیم خود را در بسیاری از کشورهای در حال توسعه به صورتهای جدیدی که ظرف دهه‌های پیشین به وجود آمده گسترش داده‌اند.

تغییرات اساسی‌ای که در بازارهای مالی جهان ظرف ۱۵ سال گذشته حادث گردیده تأثیر عمیق و وسیعی بر کارکرد صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی (یعنی دو سازمانی که در پایان جنگ جهانی دوم برای حفظ نظام پولی بین‌المللی و کمک به توسعه اقتصادی کشورها تأسیس شده‌اند) داشته است. از این دو سازمان، صندوق بین‌المللی پول از آغاز در زمینه ترویج سیاستهای سالم اقتصادی در میان اعضای توسعه یافته و در حال توسعه خود کاملاً فعال بوده است و به کشورهای عضوی که این سیاستها را به کار گرفته‌اند برای رفع مشکل تراز پرداختها اعتباراتی اعطا کرده است. با وجودی که مدت این اعتبارات نوعاً "پنج سال بوده و ظرف این مدت باید بازپرداخت می‌شده، تا ۱۹۸۴-۱۹۸۵ مبلغ وامهای تصفیه نشده کشورهای در حال توسعه روند صعودی شدیدی داشته است: از آن هنگام تاکنون جریان خالص بازپرداختها از مانده بدهی مزبور ۲۰ درصد کاسته است.

## انواع گوناگون وامها

بانک جهانی در دو دهه نخستین عملیات خود برای تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی مبالغ قابل ملاحظه‌ای وام اعطا کرد و از دیدگاه سیاستی شرایط بانک برای اعطای وامهای بیشتر به اختصاصات پروژه موضوع وام و یا حداکثر سیاستهای بخشی مربوط معطوف بود. پی بردن بانک و سایر مراجع به اهمیت اعمال سیاستهای صحیح اقتصادی در سطح کلان و همچنین کاهش تمایل کشورهای عضو به اجرای پروژه‌های بزرگ زیربنایی سبب گردیده است که بخش مهمی از فعالیت وامدهی بانک در دهه ۱۹۸۰ متوجه "وامهای سیاستی" شود. هدف از این وامها که مبالغ آن عموماً "قابل ملاحظه بوده و بسرعت نیز هزینه می‌شوند پشتیبانی از سیاستهای کلی اقتصادی و کل اقتصاد (وامهای معطوف به تعدیلهای ساختاری) و یا بخشهای عمده اقتصادی (وامهای معطوف به تعدیلهای بخشی) است. این وامها باعث شد که علایق و نظرات بانک در مورد سیاستهای کشورهای وام‌گیرنده به علایق و نظرات صندوق در این زمینه نزدیک شود. در عین حال فعالیت‌های صندوق نیز به فعالیت‌های بانک نزدیکتر گردید. صندوق توجه خود را به سیاستهای افزایش عرضه معطوف ساخته است. این سازمان مدت بعضی از انواع اعتبارات خود را به ده سال افزایش داده و اخیراً "نیز راههایی برای کاهش کارمزد وامها و اعتبارات اعطایی

خود به کشورهای کم درآمد پیدا کرده است (بهره وامهای اعطایی به این کشور  $\frac{1}{4}$  درصد یعنی همان نرخ تعیین شده که مؤسسه توسعه بین المللی بانک جهانی نیز در عملیات خود به کار می گیرد).

در مواجهه با بحران بدهیها صندوق از سال ۱۹۸۲ و بانک از سال ۱۹۸۵ نسبت به کشورهای که سایر منابع اعتباریشان را تا حدود زیادی از دست داده بودند عملیات اعتباری خود را به نحو قابل توجهی گسترش دادند. دو سازمان مزبور همراه با این گسترش کشورهای وام گیرنده را ترغیب نمودند تا در برنامه ریزیهای خود بیشتر سیاستهای معطوف به رشد را به کار گیرند و در عین حال بانکهای تجاری و سایر منابع اعتباری را نیز تشویق کردند که عملیات وامدهی خود به این گونه کشورها را از سر گیرند. نگرانیهای اخیر بانک و صندوق در مورد مسئله کیفیت دارایی قابل ارائهشان به صورت وام، هر دو سازمان را بر آن داشته است که بیشتر به مطلب قابل شدن حدودی برای اکتبارات اعطایی خود توجه کنند، بخصوص در مورد کشورهای که بانکهای تجاری نسبت به توسعه عملیاتشان در آنها بی علاقه و بی میلند.

#### دور فاسد بدهی و کم رشدی

در سالهای اخیر آگاهی درباره مناسبات متقابل بین رشد و بدهی بیشتر شده است. میان این دو، پیوندی دوطرفه برقرار است. در دوره ای که از جهت رشد مطلوب و رضایتبخش باشد، تحمل بار قروض از لحاظ تولید ناخالص ملی و یا صادرات سهلتر خواهد بود. اما متقابلاً "آهنگ رشد نیز خود وابسته به حل مسئله بدهیهاست زیرا تا زمانی که بحران بدهیها ادامه یابد منابع سرمایه قابل تخصیص به امر سرمایه گذاری بسیار کم و کمیاب بوده و تحمل هزینه تأمین آن برای بسیاری از استفاده کنندگان بالقوه امکانپذیر نیست و ناگزیر آهنگ رشد نازل خواهد ماند.

این دور فاسد را می توان با مجموعه ای از اقدامات در کشورهای بدهکار و بستانکار در هم شکست. تأکید کشورهای بدهکار باید به سیاستهای بودجه ای که سهم سرمایه گذاری را از تولید ملی افزایش می دهد و در عین حال به مجموعه وسیع دیگری از سیاستهای مالی و جز آن که موجبات ارتقای بهره وری عوامل کار و سرمایه و مدیریت را فراهم می آورد معطوف شود. کشورهای بستانکار با ایجاد فضای اقتصادی بین المللی مناسب و مساعد از جهت ایجاد تقاضا برای محصولات کشورهای در حال توسعه می توانند کمک مؤثری به حل مسئله بدهیها نمایند. رشد صادرات عامل مهم و تعیین کننده ای در رشد تولید ناخالص ملی است، زیرا هم درآمد را در مجموعه اقتصاد پخش می کند و هم به منابع ارزی حاصل از آن، امر واردات را تسهیل می نماید. بدین قرار رشد جهان در حال توسعه از کشورهای صنعتی دو چیز را می طلبد: رشد پرتوان و احتراز از حمایت گرایی.

کاهش نرخ بهره حقیقی در بازارهای مالی جهان و صرف نظر کردن از آن بخش از سیاستهای کشاورزی که موجبات تقلیل بهای محصولات اولیه صادراتی و مهم کشورهای در حال توسعه را فراهم می آورد نیز معطوف به تأمین همین هدف است.

در صورت اعمال سیاستهای درست در داخل و اوضاع مساعد در خارج بسیاری از کشورهای در حال

توسعه با درآمد متوسط باید قاعدتا "بتوانند بر اثرات ناشی از بحران بدهیها به وسیله ترکیبی از رشد، اصلاحات اقتصادی و اندکی واردات سرمایه غلبه کنند. اما این الگو با وضعیت همه این کشورها منطبق نیست و تناسبی نیز با وضعیت کشورهایی که دارای درآمد کم و بدهی زیاد هستند (به خصوص کشورهای از این نوع در آفریقا) ندارد. بنابراین باید به اقداماتی فکر کرد که معطوف به تخفیف بار بدهی یا تقلیل بدهی (و نه صرف قسط بندی مجدد و استمهال بدهی) این کشورهاست.

ظرف پنج سال گذشته پیشنهادهای بسیاری در زمینه اجرای طرحهای عام بدهی مطرح شده که به موجب آن یک سازمان بین المللی در جهت تقلیل تعهدات بازپرداخت بدهکاران اقدام به خریداری مطالبات خارجی بانکهای بستانکار می نماید. نه تنها مزایایی که برای این گونه طرحها بر شمرده شده بحث انگیز است بلکه اجرای این طرحها نیز از جهات سیاسی و مالی امکان پذیر نیست.

قدرتهای اقتصادی بزرگ قبلا "عدم آمادگی خود را در مورد تأمین مالی طرحهایی که موجب انتقال خطرات تقبل شده بانکها به سازمانهای بین المللی و دولتهای بستانکار می شود صراحتا" ابراز کرده اند.

### تبدیل بدهی به سرمایه گذاری

وقتی معلوم شد که برای بحران بدهیها راه حل سریعی وجود ندارد، بانکها مطالبات خود از کشورهای در حال توسعه را به بهای بسیار تنزیل شده ای برای فروش عرضه کردند. سرمایه گذاران خارجی این مطالبات را خریداری کرده و از آن برای مقاصد سرمایه گذاری مستقیم، خرید سهام و داراییهای دیگر در کشورهای بدهکار، به نرخی که حقیقتا "باید آن را نرخ ارز ترجیحی قلمداد کرد، استفاده نمودند. این امر اگر چه از دیدگاه بانکها که لاقبل بخشی از طلب خود را بدین طریق باز یافتند جالب بود اما از دیدگاه کشورهای بدهکار این تعویض بدهی به سرمایه، چندان متضمن فایده های واضح و مشخصی نبود. از نظرگاه آنها این تبدیلهای جز تغییر یک نوع بدهی به نوع دیگر و یا تصفیه بدهی در قبال انتقال مالکیت داراییهای ارزشمند داخلی به خارجیان نتیجه دیگری در بر نداشت. بهترین استفاده ای که کشورهای بدهکار می توانند از این تمایل و اقدام بانکها نسبت به فروش مطالبات خارجی با تنزیل فوق العاده بنمایند این است که تا حدودی که وضعیت پرداختها و همچنین توان وام گیری شان امکان می دهد بخشی از بدهی خود را به بهای ارزان باز خرید نمایند. حتی اگر اقدام کشوری در مورد باز خرید بدهی خود به نرخ تنزیلی آن چنان نباشد که در وضعیت مانده بدهی اش کاهش عمده ای ایجاد کند این اقدام خود بوضوح نشان می دهد که از نظر کشور بدهکار بدهی به بهایی کمتر از واقع عرضه شده و در عین حال، مبین آن است که این کشور انتظار دارد که نرخ تنزیل با بهبود وضعیتش تقلیل پیدا کند. بنابراین این گونه خریدها بهترین دلیل ممکن برای این مطلب است که کشور بدهکار مترصد است که با اجرای سیاستهایی اعتبار مالی اش را احیا کند.

بانکها برای بالا بردن احتمال حل مسئله بدهیها و تشویق کشورهای بدهکار به اعمال تصحیحات اقتصادی لازم نمی توانند به فروش بخشی از مطالبات خود به نرخ تنزیلی اکتفا کنند بلکه باید به اقدامات مؤثرتر و وسیعتری دست یازند. بانکها باید برای چندین سال خود را مکلف و متعهد سازند که به کشورهای

که دارای بدهی زیادند اما از یک برنامه قابل قبول تعدیل و اصلاح اقتصادی پیروی می‌کنند و ام جدید بدهند. گذشته از این بانکها می‌توانند خود را متعهد نمایند که سالانه بخشی از بهره‌های را که موعد پرداختش فرارسیده تبدیل به سرمایه کنند. تقبل این گونه تعهدات از جانب بانکهای بستانکار که می‌تواند در حد نیمی از پرداختهای سالانه بهره باشد برای کشورهای بدهکار انگیزه‌ای به وجود می‌آورد که سیاستهای اصلاحی لازم را به کار گیرند و این امر البته از جهت حل بحران بدهیها در این کشورها بسیار مؤثر خواهد بود. اما حتی اگر بانکها مایل باشند که چنین سیاستی را در پیش گیرند، نمی‌توان فرض کرد که در نهایت همه بدهکاران اعتبار مالی‌شان را باز یابند و پیش‌بینیهای بانکها برای مقابله با زیان ممکن است مؤثر نیافتد. بعضی از کشورهای با درآمد متوسط ممکن است مایل یا قادر نباشند که سیاستهای لازم برای تعدیل و اصلاح اقتصادی را به طور مداوم به کار گیرند و در نهایت بانکها ممکن است در مورد بخش مهمی از مطالبات خود از این کشورها متحمل زیان شوند.

برای حل بحران بدهیها در مورد کشورهای با درآمد کم و بدهی زیاد که اکثر آنها در شمار کشورهای جنوب صحرای آفریقا هستند شیوه برخورد متفاوتی لازم است. در مورد این کشورها لازم است روشی شجاعانه و عام اتخاذ گردد که بتواند کاهش بار بازپرداخت و تأدیه بدهی را جایگزین شیوه فعلی قسط‌بندیهای مجدد و استمهال وامها بنماید که موضوع مذاکرات و تصمیمات سالانه باشگاه پاریس است.

تداوم بحران بدهی در شش سال گذشته ثابت کرده است که هیچ کشوری برای مدت زیاد، فراتر از حدودی که سازگار با بهترین امکانات رشد بلند مدت خود قلمداد می‌کند، اقدام به تأدیه بدهی‌اش نخواهد کرد. اما انتخابهایی که برای کشورهای بدهکار وجود دارد همیشه واضح و روشن نیست و همین امر در مورد انتخابهایی که بستانکاران باید به عمل آورند نیز صادق است. کشورهای بدهکار، بانکها و دولت‌های بستانکار برای ارزیابی و تشخیص بهترین راه دستیابی به بهترین منافع خود نیازمند زمان و تجربه‌اند. به همین مناسبت سالهاست که جریان تصمیم‌گیری و مذاکره ادامه یافته است. این فرآیند هزینه‌های زیادی را بر کشورهای مقروض تحمیل کرده است - هزینه‌های غیر لازمی که ناگزیر بر هزینه‌های گریزناپذیر تعدیل و اصلاح اقتصادی افزوده شده است. باید کوشید که این فرآیند هرچه زودتر و با عاقبتی خوش خاتمه یابد. □