

# مدیریت بحران مالی

پدیده بحران مالی در جهان پدیده‌ای جدید به شمار نمی‌آید. ساختار یک اقتصاد یا مجموعه‌ای از اقتصادها ممکن است با بحران مالی مواجه شوند.

دکتر حسین کدخدانی



به دنبال وقوع این بحران، موسسات مالی بین‌المللی بویژه صندوق بین‌المللی پول (IMF) در یک اقدام بی‌سابقه بیشترین میزان وام در تاریخ فعالیت خود را به این کشورها تخصیص دادند که طبق آخرین اخبار اقتصاد جهانی، کره مشمول ۵۷ میلیارد دلار، اندونزی

پدیده بحران مالی پدیده بحران مالی در جهان پدیده‌ای جدید به شمار نمی‌آید. ساختار یک اقتصاد یا مجموعه‌ای از اقتصادها ممکن است با بحران مالی مواجه شوند. در واقع تغییر شکل، ابعاد، علل و ریشه‌های بحران مالی است که وضعیت متحولی از این بحران

۴۳ میلیارد دلار و تایلند ۱۷ میلیارد دلار وام و کمک شده‌اند.

جهان اقتصاد هنوز خاطره کساد دهه ۳۰ میلادی را از یاد نبرده است. پدیده بحران مالی دهه مزبور که از جنگ جهانی ایجاد شده بود به مرور زمان به عوامل زمینه‌ساز دیگری از قبیل درهای باز اقتصادی، استقراض بیش از حد، یورش سرمایه‌های سرگردان در لباس

ممالک در حال توسعه، بویژه کشورهای آمریکای لاتین و جنوب شرقی آسیا، از این زمینه‌های فراهم سرچشمه می‌گیرد. در سایه این امکانات بالقوه که از جهات نظری و عملی در اقتصاد امروز فراهم است ۶ کشور معروف به گروه ببرهای آسیا<sup>۱</sup> شامل اندونزی، تایلند، سنگاپور، فیلیپین، مالزی و هنگ‌کنگ از آغاز سال ۱۹۹۶ و با تفاوت زمانی، عملاً در بحران مالی قرار گرفتند.

به وجود می‌آورد. این مسئله در بحران سال ۱۹۹۷ شرق آسیا دیده می‌شود.

جهانگرایی اقتصاد امروز بر آگاهان مسائل مالی پوشیده نیست. زمینه‌های بهره‌برداری از توسعه برونزا یا به عبارت بهتر استفاده از تسهیلات و امکانات موسسات مالی و پولی بین‌المللی در جهت رشد پدیده جهانگرایی اقتصاد می‌باشد. انگیزه دستیابی به رشد غول‌آسا در برخی از

جدول شماره ۱- ساز و کار تعطیل موقت بازار سرمایه آمریکا

مدت زمان توقف بازار	نوسان در شاخصها	
	شاخص DJIA	شاخص S&P500
۶۰ دقیقه	۱۰۰ واحد (۲/۵ درصد)	۱۲ واحد
۹۰ دقیقه	۲۰۰ واحد (۷/۱ درصد)	۲۴ واحد
۱۲۰ دقیقه	۳۰۰ واحد (۱۰/۷ درصد)	۳۶ واحد
۱۲۰ دقیقه	۳۰۰ واحد (۱۴/۲ درصد)	۴۸ واحد

NYSE, June 1990

منبع:

مقررات زدایی، و شرایط ناسازگار موسسات وام دهنده بین‌المللی تغییر ماهیت داد. اکنون به روایت آمار، سالانه حدود یکصد میلیارد دلار به کل بدهی کشورهای در حال توسعه افزوده می‌شود و از این طریق عایدات معدود کشورهای ثروتمند به نحو فزاینده رو به افزایش است. تسلط اقتصاد بازار<sup>۲</sup> بر کشورهای در حال توسعه علاوه بر افزایش ناهنجاریهای اجتماعی، بحرانهای اقتصادی و مالی را تشدید کرده است. در نظام اقتصادی درهای باز همه در حال شکار یکدیگرند و نظریه روباه‌های آزاد در میان مرغان آزاد<sup>۳</sup> را تداعی می‌کنند. از سوی دیگر در نتیجه شتاب‌گیری یکپارچگی و همگرایی اقتصادی، اختلاف درآمدها در درون کشورها گسترده‌تر شده و پیامدهای اجتماعی را اجتناب‌ناپذیر کرده است. بر اثر رونق بازار گرایبی، فقط در نخستین سال دهه جاری (۱۹۹۰) در ۵۰ کشور در حال توسعه، بازار سرمایه ایجاد شد. در سایه رشد بازار گرایبی، برخی کشورها همچون کره جنوبی با باز کردن بورسهای خود به روی خارجیان و انتشار میلیاردها دلار اوراق قرضه به جذب مبالغ زیادی به صورت سرمایه‌گذاری کوتاهمدت اقدام کردند. این‌گونه جذب سرمایه خارجی بر محمل ۳ هزار میلیارد دلار سرمایه متحرک جهانی متعلق به ۷ کشور بزرگ صنعتی جهان قرار دارد و بیش از هفتاد درصد سرمایه‌گذارهای دهه ۱۹۹۰ به سوی ۱۰ بازار نوحاسته در کشورهای مکزیک، چین، مالزی، آرژانتین، تایلند، برزیل، اندونزی، ونزوئلا، کره و ترکیه سوق یافته است.

در جنگل اقتصادی، استوار شده بر مدار سرمایه، مالکان و مدیرانی از قبیل جرج ساروس (G. Cyrus) (معامله‌گر بزرگ ارز و قرضه در بازارهای مالی) از اتاقهای وال استریت (Wall Street) به بلعیدن آثار اقتصادی سایر کشورها مشغول هستند. در این میان، سهم و نقش بازارهای سرمایه

میلیارد دلار سرمایه از دست رفت. در بحران مالی شرق آسیا نظریه‌هایی همچون نظریه رشد صفر چهره نشان داد و مورد ارزیابی مجدد قرار گرفت. بر طبق فرضیه رشد صفر که در دهه ۱۹۷۰ مطرح شد کشورهای صنعتی رشد و توسعه فزاینده خود را مدیون سایر کشورها هستند و در مقابل باید، با تحمل رشد صفر در یک دوره، زمینه رشد جهان عقب مانده را فراهم کنند؛ حال آن که عملاً اثری از این فداکاری دیده نمی‌شود. از سوی دیگر توسعه و رشد بیره‌های آسیا در سایه دستیابی آنها به راهکارهای فنی، ممکن شده است و این پیشرفت به جز از طریق بحران مالی قابل مهار نبوده است. در حال حاضر، در میان کشورهای بحران زده، اندونزی با تحمل بیشترین فشار اجتماعی و سیاسی روبه‌رو بوده و آینده مشخص خواهد کرد دامنه این فشار کدام کشورها را در بر خواهد گرفت.

بررسی تاریخی بحرانهای مالی و اقتصادی بحرانهای مالی از سابقه نسبتاً طولانی برخوردار می‌باشند. در قرن بیستم نخستین کساد و رکود بحرانی در سالهای ۱۹۲۹-۱۹۳۲ به وجود آمد که دامنگیر بسیاری از کشورها بویژه کشورهای بدهکار شرایط جنگی گردید. این بحران، تشکیل کنفرانس برتن وودز (Bretton woods) در ۴۷ سال ۱۹۴۶ و ایجاد موسسات مالی شامل

بین‌المللی در قلع و قمع ثروت کشورهای در حال توسعه کم و ناچیز نیست. از سال ۱۹۸۰ تاکنون حجم کل داراییهای مالی مورد معامله در بازارهای بین‌المللی ۲/۵ برابر سریعتر از تولید ناخالص داخلی کشورهای پیشرفته صنعتی رشد کرده و به‌طور فزاینده بر حجم معاملات ارز، سهام و اوراق قرضه افزوده شده است. اوج‌گیری قدرت بازارهای مالی در شرایط رشد فزاینده سرمایه‌گذارهای خارجی و فقدان مقررات نظارتی کافی، پدیده بحرانزایی را تشدید کرده است. در نمونه‌ای از روند سرمایه‌گذاری خارجی، فقط در نیمه اول دهه ۹۰، سه کشور مالزی، تایلند و اندونزی ۸۰ میلیارد دلار پذیرش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند و مثال بارز تسلط و تاثیر بازار مالی خشن و بی‌رحم بر بخش دولتی بحران مالی ۱۹۹۵ مکزیک می‌باشد. بحرانهای مالی علاوه بر آثار اقتصادی، با هزینه‌های کلان اجتماعی همراه هستند. این‌گونه هزینه‌ها و آسیبه‌ها را می‌توان در ناهنجاریهای فرهنگی چون افزایش بیکاری، افسردگی همگانی، فرار از فرهنگ ملی، خودکشی، اعتیاد به مواد مخدر، قمار، خشونت‌های خانوادگی و سرقت دانست. به‌عنوان مثال در طی یک ماه از بحران ۶ ماهه تایلند از مجموع ۹۰ شرکت ورشکسته تعداد ۵۸ شرکت مالی منحل شدند. در کل کشورهای بحران زده شرق آسیا بالغ بر ۲۰۰

جدول شماره ۲- بحرانهای مالی، ریشه‌ها و پیامدها

ردیف	بحران مالی	پدیده‌های زمینه‌ساز	پیامدنهایی
۱	بحران ۱۹۲۹-۳۲	وقوع جنگ جهانی	بالارفتن بدهی و جابه‌جایی سرمایه (طلا)
۲	بحران بدهی ۱۹۸۲	شناور شدن سیستم ارزی و تراکم بدهی کشورهای بدهکار	بالارفتن بدهی و جابه‌جایی سرمایه (ارز=دلار)
۳	بحران بازارهای مالی ۱۹۸۷	تنزل ارزش دلار، سقوط بازارهای سرمایه در اثر عدم اطمینان به پایایی ارزش اوراق بهادار (بحران اعتماد عمومی به دلار)	. . . . .
۴	بحران مالی - اقتصادی شوروی (۱۹۹۱)	اتکاء به انبوه سرمایه‌گذارها بدون توجه کافی به کیفیت آنها	. . . . .
۵	بحران مالی مکزیک (۱۹۹۴)	آزادسازی بازارهای مالی و رشد بدهیهای ارزی کوتاهمدت	. . . . .
۶	بحران مالی شرق آسیا (۱۹۹۷)	شناور شدن سیستم ارزی کشورهای شرق آسیا و خروج سرمایه در اثر سیستم مالی کاملاً باز	. . . . .

اقتصادی در کوتاهمدت، رکود بحرانی درازمدت را به دنبال دارد. بحران ۵-۱۹۹۴ مکزیک که در اصل زائیده تحولات و نوآوریهای مالی بود تحت تاثیر مجموعه‌ای از عوامل دیگر تشدید شد. رشد بدهی ناشی از اعتبارات مصرفی و کم‌توسعه‌یافتگی این کشور به وضعیت وخیم تراز پرداختها دامن زد و ضعف شدید بخش مالی و فقدان پاسخگویی بخش دولتی در اثر تراکم بدهیهای ارزی کوتاهمدت، وضعیت بحرانی در این کشور را به وجود آورد. در واقع بحران مالی مکزیک نشان داد که آزادسازی بازارهای مالی در این‌گونه اقتصادها، به افت شدید پس‌انداز خصوصی منجر می‌شود، به طوری که تنزل نرخ پس‌انداز خصوصی از ۱۹ درصد در سال ۱۹۸۸ به ۹ درصد در سال ۱۹۹۴، این وضعیت را آشکار کرد.

جدیدترین بحران مالی در کشورهای آسیای جنوب شرقی عملاً از سال ۱۹۹۵ و در شکل حاد و فراگیر از اواسط ۱۹۹۷ به وجود آمد. این بحران از زمان شناور شدن واحد پولی تایلند و یورش ارزیازان جهانی

دریافت کردند و در اثر آن بدهی از بخش خصوصی به بخش دولتی منتقل شد. روانه شدن متابع مالی کشورهای فقیر به کشورهای غنی، عمیق‌تر شدن شکاف شمال - جنوب در دهه بعد از این بحران را در پی داشت.

در بحران دوشنبه خونین ۱۹ اکتبر ۱۹۸۷ بازارهای سرمایه با سقوط شدید مواجه شدند، شاخص معروف داوجونز (DJIA) در اثر این بحران ۵۰۸ واحد سقوط کرد و بازار سرمایه آمریکا به منظور مدیریت بحران در شرایط مشابه، مقررات جدیدی وضع کرد. با این شرایط که در جدول شماره ۱ منعکس است استفاده از تمهیداتی به صورت تعطیل موقت یا انسداد جریان معاملات<sup>۴</sup> در بازار<sup>۴</sup> الزامی شده است.

بحران مالی سال ۱۹۹۱ شوروی به علت عدم کنترل مقدار و نوع سرمایه‌گذاری و اتکا به افزایش کمی به جای توسعه کیفی ایجاد شد. این سرمایه‌گذارها که در طی دوره ۱۹۸۹-۱۹۵۰ انجام شد نشان داد که دخالت زیاد دولت در اقتصاد به‌رغم تامین رشد

صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی را به دنبال داشت. این موسسات ظاهراً به منظور تسهیل سیستم پولی بین‌المللی به وجود آمدند ولی در واقع به دنبال هدفهای سودجویانه قدرتهای اقتصادی و رفع بن‌بست تجارت جهانی پدید آمدند.

از مهمترین مصوبات کنفرانس برتن وودز تثبیت دلار در مقابل طلا به میزان هر اونس طلا ۳۵ دلار بود که این رابطه ثابت با شرایط نامتناسب و نوسانپذیر سازگاری نشان نداد و در اثر تحولات سیستم پشتوانه پولی، رابطه ارزشها از ۱۶۷۳ شناور اعلام شد. در نتیجه شناوری سیستمهای پولی، اقتصادها در معرض خطر بحران مالی قرار گرفتند. بحران بدهی (۱۹۸۲)، سقوط بازارهای سرمایه (۱۹۸۷) بحران اقتصادی شوروی (۱۹۹۱)، بحران مکزیک (۱۹۹۴) و بحران مالی شرق آسیا (۱۹۹۷) عمده‌ترین بحرانهای سه دهه پایانی قرن بیستم می‌باشند.

در بحران بدهی ۱۹۸۲، کشورهای در حال توسعه به منظور بازپرداخت اصل و فرع، وامهای سنگینی از منابع چندجانبه

## جدول شماره ۳- روزشمار بحران مالی آسیا در سال ۱۹۹۷

- مشکل بازپرداخت بدهی در گروه بزرگ فولادسازی هابتو کره.
- کاهش شدید ارزش بات پول تایلند و در اقدام جبرانی افزایش نرخ بهره توسط بانک مرکزی کشورهای شرق آسیا.
- استعفای وزیر دارایی تایلند.
- تعلیق فعالیت ۱۶ شرکت زیانده توسط بانک مرکزی تایلند.
- اعلام سیستم شناور مدیریت شده برای بات پول تایلند در مقابل سایر ارزها و تقاضای کمک فنی از صندوق بین‌المللی پول.
- دخالت بانک مرکزی فیلیپین و مالزی در بازار برای حمایت از پولهای این دو کشور (پزو - رینگیت).
- کاهش ارزش روپیه اندونزی.
- اعطای وام ۱/۱ میلیارد دلاری صندوق بین‌المللی پول به فیلیپین.
- سقوط فاحش روپیه اندونزی، بات تایلند، رینگیت مالزی، پزو فیلیپین و شروع کاهش دلار سنگاپور.
- برنامه نجات وام ۱۶ میلیارد دلاری صندوق بین‌المللی پول برای تایلند.
- حذف نظام مدیریت مبادلات ارزی در اندونزی.
- امضای استمهال ۲۲ میلیارد دلار بدهی روسیه بین این کشور و کلوب لندن به مدت ۲۵ سال و با یک دوره تنفس ۷ ساله.
- کاهش شدید ارزش سهام بورس هنگ‌کنگ (سقوط ۲۵ درصدی در طی ۴ روز).
- سرایت بحران به سایر بازارهای مالی و کاهش شاخص داو جونز بورس وال استریت به میزان ۵۵۴ واحد در یک روز.
- برنامه کمک مالی ۴۰ میلیارد دلاری صندوق بین‌المللی پول به اندونزی.
- برنامه کمک مالی ۶۰ میلیارد دلاری صندوق بین‌المللی پول به کره جنوبی و تصویب ۲۱ میلیارد دلار پرداختی اول که از این محل ۵/۲۲ میلیارد واگذار شد.
- توافق نمایندگان صندوق بین‌المللی پول و کره جنوبی جهت تمدید ۹۰ روزه مدت بازپرداخت بدهیهای کوتاهمدت کره.
- کاهش شدید ارزش روپیه اندونزی به ۱۷ هزار روپیه در مقابل دلار و دخالت بانک مرکزی این کشور.
- ارائه بودجه اصلاح شده اندونزی برای سال ۱۹۹۸ - با رشد اقتصادی صفر و نرخ تورم ۲۰ درصد.
- اعلام توافق بانکهای وام دهنده بین‌المللی و دولت کره جنوبی برای تبدیل ۲۴ میلیارد دلار از بدهیهای کوتاهمدت کره جنوبی به وام جدید ۲ ساله.
- بازگشایی بازارهای کره بعد از تعطیلی چند روزه و کاهش مجدد شاخص.

منبع: ضمیمه اقتصادی "همشهری" شماره ۱۴۷۸-۱۹/۱۱/۷۶

از قبیل جرج ساروس به بازارهای ارز و سهام تایلند، مالزی، اندونزی، کره جنوبی و دیگر کشورهای شرق آسیا پدیدار شد. در این بحران بازارهای سرمایه با شوک سنگینی روبه‌رو شدند. در اثر این سقوط، شاخص داو جونز به میزان ۵۵۴ واحد (معادل ۷ درصد)، بزرگترین تنزل در تاریخ بازار سرمایه را تجربه کرد و بازار سهام نیویورک به دوبار توقف نیم ساعته اقدام کرد. در نتیجه سرایت شوک بحران شرق آسیا، فقط یک بخش از بازار سرمایه آمریکا مجموعاً با ۷۰۰ میلیارد دلار کاهش ارزش سهام مواجه شد. به علت کنترل‌ناپذیر بودن بحران ۱۹۹۷ از سقوط شدید سهام بازار وال استریت در ۱۹۸۷ شدیدتر بود. وضعیت کلی بحرانهای مالی در جدول شماره ۲ منعکس می‌باشد.

در واقع بحرانهای مالی اخیر بویژه بحران مالی مکزیک و شرق آسیا از ماهیت جدیدی ناشی گردید که در یک کلام، در آزادسازی بی‌قید و شرط و سریع بازارهای مالی خلاصه می‌شود. آزادسازی بازارها و طیف وسیع ابزارهای مالی به تقلیل کارایی سیاستهای پولی انجامیده و نوسانات نرخ بهره و افزایش میزان بدهیها، نقش کمرنگ دولت در کنترل اقتصاد را آشکار کرد. در چنین شرایطی بر اثر حاکمیت آثار آزادسازی مالی و گسترش دامنه نوآوریهای مالی، بی‌ثباتی و تغییرات غیرقابل کنترل، و آسیب‌پذیری اقتصادها افزایش یافت. بنابراین برخلاف بحرانهای مالی پیشین که معمولاً از ریشه جهانی و برونزا برخوردار بودند علت اساسی بحرانهای مالی اخیر را باید در درهای باز و نقل و انتقالات سرمایه در کشورهای بحران‌زده جستجو کرد.

دقت نظر روی ابعاد بحران مالی آسیا بی نیاز نمی‌کند.

در جدول شماره ۳ که به روزشمار بحران مالی آسیا اختصاص یافته است، زمینه‌های ایجاد بحران بویژه حجم بدهیها و سقوط بازارهای مالی و سهام مشخص می‌باشد. در اثر تبعات این بحران به گفته مهاتیر محمد نخست‌وزیر مالزی، ببرهای آسیا به بچه گربه‌های بیچاره‌ای تبدیل شده‌اند که تا برگشت به شرایط قبلی به یک زمان نسبتاً طولانی نیازمندند.

دامنه بحران شرق آسیا حتی دامنگیر اقتصادهایی همچون چین و ژاپن نیز شده است. اقتصاد قدرتمند ژاپن، با در اختیار داشتن بالغ بر چند صد میلیارد دلار ذخیره ارزی، با نوسان بازار روبه‌رو شده است و شاخص نیکی مبتنی بر میانگین سهام ۲۲ شرکت بزرگ ژاپنی به سبب سقوط بازار جهانی سهام و ورشکستگی چهار شرکت بزرگ ژاپنی دچار تنش گردیده است.

### دلایل عمومی وقوع بحرانهای مالی

بروز بحرانهای مالی دلایل مختلفی دارد. بررسی تاریخی نشان می‌دهد که ماهیت و علل ایجاد بحرانهای مالی دستخوش تغییر گردیده است. در گذشته این دلایل نقل و انتقالات طلا (پشتوانه پولی) و بدهیهای سنگین برخی کشورها در اثر جنگ جهانی بوده ولی در شرایط کنونی این نقل و انتقالات روی بلوکهای ارزی صورت می‌گیرد که عملاً جایگزین پشتوانه طلای دیروز شده است. یکی از شاخصترین دلایل بحران مالی، فرار سرمایه است که زمینه‌ساز این وضعیت شرایط داخلی و پدیده‌های برون مرزی بویژه مسائل اقتصاد جهانی است. دلایل عمومی وقوع بحرانهای مالی برحسب اهمیت به شرح زیر شناخته شده‌اند.

۵۰ الف - اسقراض بیش از حد، بار سنگین بدهی زمینه‌ساز ریسک ورشکستگی که در

جدول شماره ۴- اولین‌های سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (۱۹۹۶) ارقام میلیارد دلار

آمریکا	انگلستان	آلمان	ژاپن	فرانسه	هلند	کانادا
۸۸	۳۳/۷	۲۷/۸	۲۳/۵	۱۷/۷	۹/۹	۷/۵

مآخذ: اطلاعات ۲۰۱۱-۲۰۱۰ ۷۶/۳/۲۶

جدول شماره ۵- رشد صادرات و محصول ناخالص داخلی کشورهای شرق آسیا

ردیف	کشور	رشد صادرات کالا			رشد محصول ناخالص داخلی		
		دهه ۶۰	دهه ۷۰	دهه ۸۰	دهه ۶۰	دهه ۷۰	دهه ۸۰
۱	هنگ‌کنگ	۱۳/۸	۲۲/۹	۱۰/۳	۱۰/۱	۹/۸	۴/۲
۲	کره جنوبی	۳۸/۱	۳۵/۶	۱۲/۱	۹/۵	۸/۲	۷/۵
۳	سنگاپور	۳/۲	۲۸/۷	۲/۵	۹/۲	۹/۳	۶
۴	اندونزی	۲/۸	۳۴/۸	-۶/۳	۳/۸	۸	۳/۶
۵	مالزی	۳/۶	۲۲/۶	۱/۲	-	۷/۹	۵/۱
۶	تایلند	۵/۶	۲۴/۸	۵/۲	۷/۹	۶/۹	۵/۳
۷	فیلیپین	۵/۳	۱۸/۶	-۳	۵/۲	۶/۳	-۰/۹

مآخذ: اطلاعات ۲۰۱۱-۲۰۱۰ ۷۶/۳/۲۶

نمودار ۱- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در جنوب در دو سال اول دهه نود

(میلیارد ریال)



مدیریت مالی به درصد بالای بدهی و فقدان پوشش کافی داراییها اطلاق می‌شود. ب - شفاف نبودن خط مشی‌های دولتی از جوانب مختلف: هدفها، سیاست مالی، عملیات، جنبه‌های رفتاری، مالیاتی و عملکرد حسابرسی.

پ - آزادسازی مالی سریع و غیرتدریجی و استقرار نظام اقتصادی درهای باز که به شکار



جدول شماره ۶- زمینه‌های ایجاد بحران در سه کشور شرق آسیا

مالزی	کره جنوبی	تایلند
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ استقرار سیاست اقتصادی نوین، رفاهی عمرانی ۲۰ ساله.</li> <li>○ رفع سیستم بوروکراسی خاص جهان سوم.</li> <li>○ ۱۹۷۰ - نخستین سال چشم‌انداز حرکت اقتصادی.</li> <li>○ افزایش درآمد سرانه از ۲۸ دلار در ۱۹۷۰ به ۱۶۲ دلار در ۱۹۹۰.</li> <li>○ رشد فوق‌العاده ۶۰/۵ درصدی صادرات بخش صنعت (۱۹۹۰).</li> <li>○ زمینه‌های جلب و جذب سرمایه‌گذاران با ایجاد شرایط مثبت، توریسم، شرایط جغرافیایی (۴ جنگل سبز و انبوه استوایی) ۵ صنعت چوب، قلع، کائوچو، روغن، و نخل.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ پنجره غرب یا رشد اقتصادی بیشتر از ده درصد.</li> <li>○ در کل ۱۵۲ میلیارد دلار بدهی خارجی کره، ۹۹ میلیارد بدهی بانکها و ۵۲ میلیارد بدهی شرکتها.</li> <li>○ از دسامبر ۱۹۹۷ - امضای موافقتنامه با صندوق بین‌المللی پول در خصوص افزایش سقف و میزان مالکیت خارجی در شرکت‌های ثبت شده از ۲۶ به ۵۰ درصد و گسترش این مشارکت به ۵۵ درصد (تا دسامبر ۱۹۹۸).</li> <li>○ اجازه تاسیس دفاتر نمایندگی و معاملات بورس به شرکت‌های خارجی از اواسط ۱۹۹۸.</li> <li>○ تحت فشار بازپرداخت بدهیها، برداشتن کلیه محدودیت‌های سرمایه‌گذاری برای خارجیان در بازارهای مالی و بخش بانکی.</li> <li>○ اجازه شروع فعالیت بانکهای خارجی و موسسات معامله سهام از مارس ۱۹۹۸.</li> <li>○ از اواخر ۱۹۹۸ عرضه کامل سهام به خارجیان.</li> <li>○ هموارسازی تسلط سرمایه‌گذاران خارجی به شرکتها و موسسات مالی.</li> <li>○ آزادسازی تملک اموال و داراییهای شرکتها توسط موسسات سرمایه‌گذار خارجی، از طریق سیستم چانه‌زنی و بائمن بخش در شرایط سقوط WON (پول کره جنوبی)، افت ارزش سهام به دلیل نوسانات مالی داخلی، فشار بدهی و سقوط بازار سرمایه.</li> <li>○ استمهال بدهیهای کوتاهمدت موسسات مالی با شرط تضمین بازپرداخت توسط دولت سنئول.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ ورود سرمایه‌های خارجی از ۱۹۹۰، تشدید بورس بازی در ۵ ساله اول این دهه و ۵ برابر شدن بدهی تایلند.</li> <li>○ هدایت سرمایه‌ها به معاملات بویژه در بخش غیرمنقول، بی‌ثباتی بانکها و ایجاد شرایط مشابه آمریکای لاتین در دهه ۸۰.</li> <li>○ وجود ضعفهای ساختاری در بخش مالی و عدم شفافیت در ابعاد:</li> <li>۱) وضعیت وخیم ترانز پرداختها؛</li> <li>۲) رشد بدهیهای ارزی کوتاهمدت؛</li> <li>۳) ضعفهای بخش مالی، افزایش بدهی و عدم قابلیت مانور بخش دولتی.</li> <li>○ اتکاء رشد بر پایه سرمایه‌گذارهای ژاپنی که هدفشان صادر کردن محصولات ارزان بوده است و با ایجاد توسعه صنعتی فاصله زیادی داشت.</li> <li>○ فقط در طی یک ماه از بحران ۶ ماهه تایلند، ۵۸ شرکت مالی منحل شدند (از ۹۰ شرکت ورشکسته).</li> <li>○ اکتبر ۱۹۹۷، مجاز اعلام‌شدن تملک موسسات اعتباری توسط شرکت‌های خارجی و خریداری بخش عمده‌ای از سهام این‌گونه موسسات توسط بانکهای خارجی.</li> <li>○ حرکت در مسیر آزادی مالی بیشتر، رفع محدودیت خارجیان، مشارکت در بخش خدمات.</li> <li>○ تصمیم برای کاهش ارزش بات به میزان ۲۵ درصد در برابر دلار آمریکا.</li> <li>○ بروز آسیبهای اجتماعی، ناهنجاری افزایش بیکاری، افسردگی همگانی، فرار از فرهنگ ملی، خودکشی، اعتیاد به مواد مخدر، قمار و خشونت‌های خانوادگی.</li> </ul>

دستور کار قرار داده‌اند زیرا با این اقدام داراییها و منابع بالقوه اقتصاد به اوراق بهادار تبدیل می‌شوند و این اوراق سرمایه‌ای با مزیت‌هایی از قبیل قابلیت فروش و قابلیت انتقال در معرض جذب از سوی سهامداران بدون مرز قرار می‌گیرد. روند ۵۱ سرمایه‌گذارهای مستقیم خارجی جدول

محرمانه و اثرگذار، در بازارهای بین‌المللی، شدت‌گیری اختلالات ناشی از معاملات متکی به اطلاعات محرمانه<sup>۸</sup>.  
ج - بورس سرمایه‌های سرگردان در لباس مقررات زدایی<sup>۹</sup>. در مواجهه با این یورش کشورهای آسیب‌پذیرترند که تبدیل گسترده داراییهای فیزیکی به داراییهای مالی را در

اقتصادها توسط یکدیگر و تشدید عدم اطمینان منجر می‌شود.  
ت - جهانگرایی اقتصاد که از پدیده‌هایی همچون برون‌گرایی<sup>۵</sup>، جهان شمولی<sup>۶</sup> و قابل مشاهده است.  
ث - ضعف سیستمهای نظارتی بویژه بروز پدیده نفوذ اشخاص برخوردار از اطلاعات

شماره ۴ و نمودار ۱ بازگوکننده بخشی از یورش سرمایه‌های سرگردان جهانی است. چ - شوک مالی و نوسانپذیری بازارهای بین‌المللی و اقتصادهای وابسته.<sup>۱۰</sup>

ح - تشدید فزاینده ریسک سرمایه‌گذاری بویژه ریسکهای قدرت خرید، اشتباهات مدیریتی، نوسانات نرخ بهره و ارز، ریسک مالی، ورشکستگی و اطلاعات انحرافی.

خ - آزادسازی تجاری؛ ساز و کارهای سازمان تجارت جهانی (WTO)، پدیدارشدن شکاف بیشتر بین شمال و جنوب و تنزل تدریجی قدرت خرید صادرات کشورهای ضعیف در قیاس با واردات آنها.

د - سیاستهای مبهم و غیرشفاف موسسات پولی بین‌المللی همچون صندوق بین‌المللی پول که زیر نفوذ سهامداران عمده آنها شامل قدرتهای اقتصاد جهانی، اعمال می‌شود.

ذ - خط‌مشی صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی با عنوان تامین مالی مشروط<sup>۱۱</sup> که به‌رغم دیدگاه کینز مبتنی بر لزوم واگذاری بدون قید و شرط منابع پولی، این شرایط به کشورهای تحمیل می‌شود. الزام این شرایط بعد از بحران جهانی دهه ۱۹۷۰ توسط موسسات مالی بین‌المللی پدید آمد و در قبال تسهیلات، کاهش مداخله دولت و اصلاحات ساختاری در کشورهای وام‌گیرنده، در دستور کار قرار گرفت. براساس این خط‌مشی، کشورهای استفاده‌کننده از تسهیلات مالی صندوق بین‌المللی پول یا بانک جهانی ملزم به اعمال اقدامات زیر می‌باشند.

● کاهش هزینه‌های دولتی بویژه یارانه‌ها و پذیرش یک دوره ریاضت اقتصادی؛

● تقلیل ارزش پول ملی در مقابل دلار و سایر ارزهای معتبر بین‌المللی؛

● لغو حمایت و کنترل قیمتتها (تعديل اقتصادي) و استقرار اقتصاد بازار<sup>۱۲</sup>؛

● توسعه قلمرو فعالیت بخش خصوصی،

همزمان با اصلاح ساختار شرکت‌های دولتی و توقف روند سرمایه‌گذاریهای بخش دولتی؛

● آزادسازی نرخ بهره و لغو کنترل‌های بانک مرکزی و استقرار نظام بانکی آزاد؛

● اعمال سیاستهای مالی و پولی انقباضی در جهت تقلیل نرخ تورم؛

● آزادسازی تجارت و حرکت در جهت حذف تعرفه‌های گمرکی.

اعمال تدابیر و شرایط صندوق بین‌المللی پول از جهت ترویج فلسفه اقتصاد بازار، سیاستهای انقباضی، برنامه تعدیل و آزادسازی متغیرهای اقتصاد کلان، به‌رغم فراهم کردن توسعه در برخی زمینه‌های ساختاری، از آثار بحران‌زایی برکنار نمی‌باشد. به‌عنوان مثال در کلمبیا، با استفاده از تسهیلات صندوق بین‌المللی پول در دوره ۸۵-۱۹۸۳، وضع زندگی اقشار متوسط رشد یافت ولی اقشار ضعیف چندان بهره‌ای از اصلاحات نبردند و حتی با عقب‌افتادگی بیشتر مواجه شدند. در کشور دیگری مانند یوگسلاوی اتخاذ سیاستهای مورد نظر صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی نابرابریهای بین منطقه‌ای و شغلی را تشدید کرد.

علل خاص بحران مالی شرق آسیا رشد کشورهای شرق آسیا از جنبه صادرات و تولید ناخالص این کشورها، از دهه ۱۹۶۰ به بعد آشکار شد. این وضعیت که در جدول شماره ۵ منعکس است شروع جهش اقتصادی و شکل‌گیری زمینه‌های بحران را تداعی می‌کنند.

کشورهای شرق آسیا یک شبه و به یکباره به شرایط بحران دچار نشدند. یک بررسی اجمالی از وضعیت کشورهای تایلند، کره و مالزی که در جدول شماره ۶ مورد اشاره قرار گرفته است نشان می‌دهد که شرایط بحران مالی به‌طور تدریجی و در نتیجه غفلت‌های سیاستگذاران اقتصادی

ایجاد گردیده‌اند. از سوی دیگر برخی دیدگاههای غیراقتصادی بر این باورند که بحران آسیای جنوب شرقی یک بحران مصنوعی است و به دلیل مهار رشد و توقف یا کند کردن آثار توانمندی این گروه از کشورها، و حفظ وابستگی آنها به جامعه سرمایه‌داری صورت گرفته است. صرف‌نظر از این نوع نگرش، در میان علل مختلف ایجادکننده بحرانهای مالی، برخی علل در بحران مالی شرق آسیا پررنگتر بوده است. در کشورهای ملقب به گروه بهره‌ای آسیا، ابتدا بحران تراز بازرگانی سپس بحران پولی و در نهایت سقوط بازارهای سهام چرخه بحران مالی در این کشورها را تکمیل کرد. مدل ایجاد بحران مالی شرق آسیا را می‌توان از سه زاویه مورد نگرش قرار داد این ۳ نگرش در نمودارهای ۲ و ۳ و ۴ قابل ارائه می‌باشند.

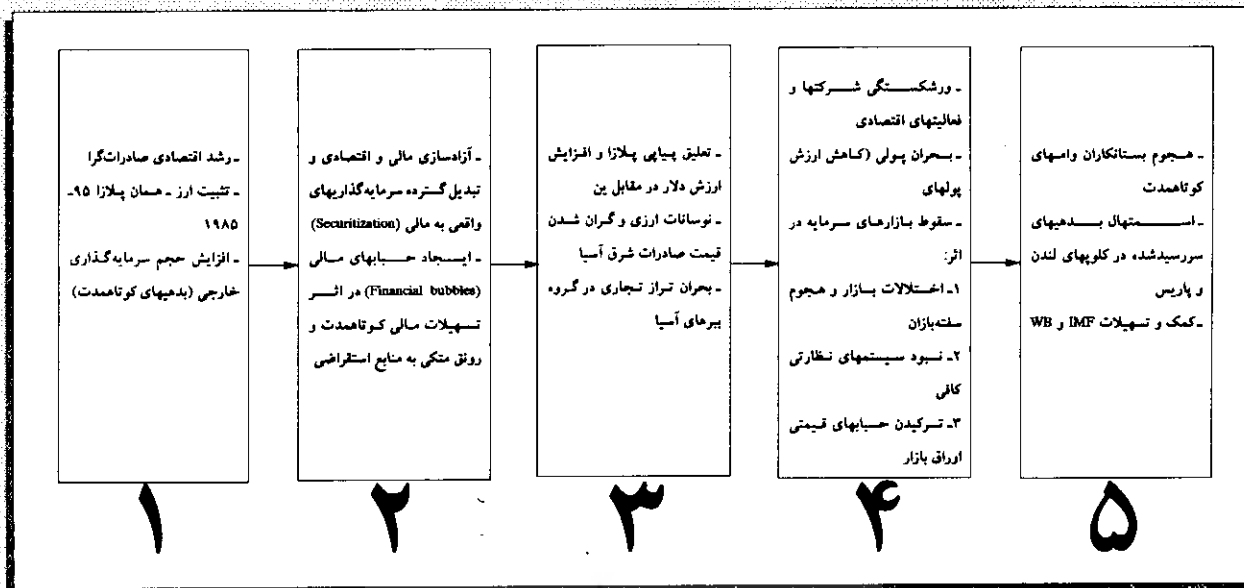
شرایط قابل مشاهده در نمودارهای ۲ و ۳ و ۴ به مفهوم عدم تعادل در اقتصاد مالی بازرگانی و تشدید آسیب‌پذیری در مقابل شوکهای احتمالی می‌باشد.

دلایل خاص وقوع بحران مالی شرق آسیا را عوامل متعددی تشکیل می‌دهند که از بین آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

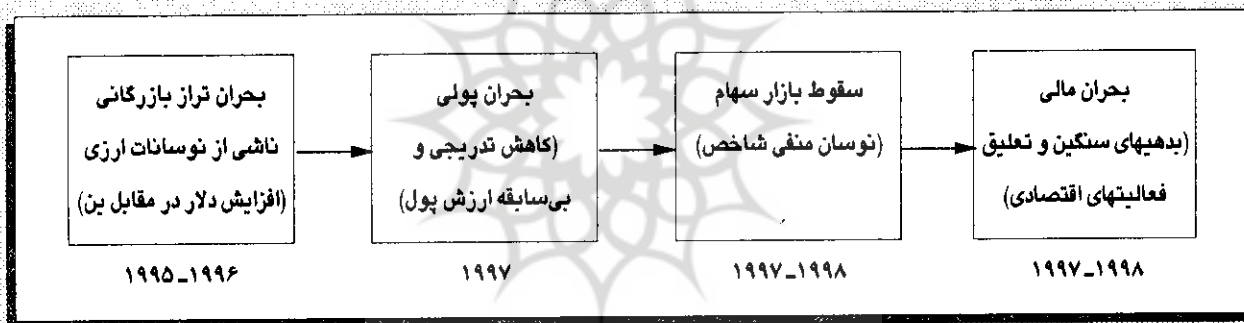
الف - استقراض بیش از حد و بدهی سنگین در قبال سرمایه‌گذاریها (فقط در کره جنوبی ۱۵۷ میلیارد دلار بدهی اعلام شد). جدولهای شماره ۷ و ۸ وضعیت بدهیها را نشان می‌دهند.

ب - رشد فوق‌العاده صادرات گروه کشورهای بهره‌ای آسیایی همزمان با تعلیق پیمان پلازا<sup>۱۳</sup> (تثبیت ارزشها در مقابل دلار در دهه ۸۵-۱۹۹۵). در واقع به دنبال رشد صادرات در دهه مزبور و پیامد افزایش نرخ برابری دلار در مقابل ین در نتیجه تعلیق پیمان پلازا، در کشورهای شرق آسیا صادرات گرانتر شد و ابتدا بحران تجاری (۱۹۹۶) و سپس بحران پولی و مالی (۱۹۹۷) به‌وجود آمد.

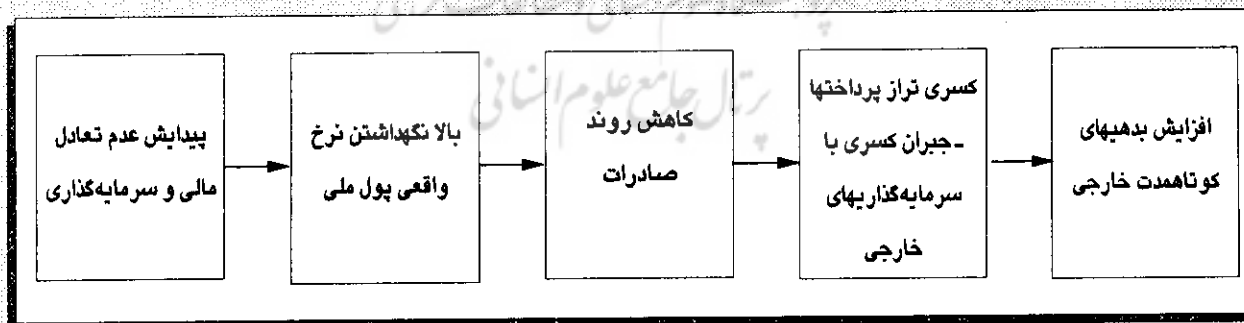
نمودار ۲- بحران مالی شرق آسیا از دیدگاه مالی (وضعیت تحلیلی)



نمودار ۳- بحران مالی شرق آسیا از منظر پیمانای ارزی-تجاری (عدم تعادل ارزی-تجاری)



نمودار ۴- بحران مالی شرق آسیا از جنبه عدم تعادل اقتصادی



بین المللی پول مورد تاکید قرار گرفته است. ث - سیاست آزادسازی اقتصادی مالی یا باز کردن سریع درها، و فراهم ساختن زمینه تسلط شرکتهای فراملیتی بر اقتصاد این گروه از کشورها، که به نوعی حراج اقتصاد عنوان یافته است. این وضعیت در دیدگاه

معاملات متکی بر اطلاعات محرمانه بوده است و به بحرانهایی در بورس مالزی توسط اشخاصی از قبیل جرج سایروس منجر شد. نبود مقررات دقیق و محتاطانه در مقاله ای به قلم آقای استانیلی فیشر (Stanly Fisher) یکی از مدیران ارشد صندوق

پ - عدم شفافیت اطلاعاتی کافی فعالیتهای اقتصادی (ترازنامه برخی شرکتها مانند هیوندا - ال جی قرار است تا سال ۲۰۰۰ منتشر شود).

ت - فقدان مقررات انضباطی و نظارتی کافی و موثر در بازارهای سرمایه که زمینه ساز



جدول شماره ۷- وضعیت بدهی کشورهای شرق آسیا در پایان سال ۱۹۹۷

ردیف	کشور	مجموع بدهی در پایان ۱۹۹۷	ملاحظات
۱	کره جنوبی	۱۵۷ میلیارد دلار	نسبت بدهی به صادرات ۹۰ درصد
۲	اندونزی	۱۳۳ میلیارد دلار	۵۹ میلیارد دلار بدهی کوتاهمدت و نسبت بدهی به صادرات ۲/۱
۳	تایلند	۹۷ میلیارد دلار	بدهیها شامل ۵۰ درصد تعهدات کوتاهمدت
۴	سنگاپور	-	۷۴ میلیارد دلار ذخیره ارزی
۵	مالزی	۱۶ میلیارد دلار	بدهی تا پایان نیمه اول ۱۹۹۷
۶	فیلیپین	۶۱ میلیارد دلار	۹/۳ میلیارد دلار ذخایر ارزی
۷	تایوان	کمتر از نصف ذخایر خارجی	نسبت بدهی به صادرات ۰/۲
۸	چین	-	۲۳ میلیارد دلار سرمایه گذاری خارجی و ذخیره ارزی ۲ برابر بدهیهای خارجی

منبع: گزیده اخبار اقتصادی نشریات خارجی

جدول شماره ۸- تراز تجاری و تراز پرداختهای تایلند در دهه ۹۰

سال	تراز بازرگانی	کسری تراز پرداختها
۱۹۹۲	-۴۱۶۱	۶۳۰۲
۱۹۹۳	-۳۲۹۷	۶۳۶۲
۱۹۹۴	-۳۷۲۶	۸۰۸۵
۱۹۹۵	-۷۹۶۸	۱۳۵۵۲
۱۹۹۶	-۱۶۴۷۹	۱۳۶۸۵

IMF, IFS-1997

Bank of Thailand,

Monthly Statistical Bulletin

ماخذ:

کشورهای ثروتمند زمینه ساز یک فرصت طلایی برای غارت ببرهای آسیا تلقی می شود.

ج - فشار سازمان تجارت جهانی در مبادرت و تشویق شرکتهای زیر مجموعه سازمان تجارت جهانی به خریداری سهام شرکتهای ممالک در حال توسعه و گسترش مالکیت و اخذ سهم بیشتری از بازارها.

چ - ارزیابی غیردقیق و غیرواقع بینانه صندوق بین المللی پول نسبت به آثار سیاستهای کلان اقتصادی در کشورهای شرق آسیا بویژه تجویز نرخ بهره بالا و کاهش تورم در شرایط سقوط ارزش پولی این کشورها.

ح - سیاستهای مبهم و غیرشفاف صندوق بین المللی پول و اعمال نظر سهامداران عمده این مجموعه پولی بویژه طرح تعدیل صندوق بین المللی پول و بانک جهانی با عنوان لزوم احراز شرایط ۱۴ به صورت تقلیل هزینه های دولتی و اتخاذ سیاستهای انقباضی. در واقع گسترش بحران مالی در شرق آسیا ناشی از خصوصی سازی و آزادسازی سیستم مالی بوده است که در شرایط عدم تعادل و بحران سیستم بانکی تاثیرپذیر، زمینه های فرار سرمایه را فراهم و به تشدید دامنه بحران کمک کردند. تجارب کشورهای شیلی و بنگلادش در زمینه خصوصی سازی سیستم مالی و آزادسازی ارزی و تجاری که به ورشکستگی تعداد زیادی از شرکتهای انجامید تجربه قبلی این بحران را تداعی می کند.

#### مدیریت بحران مالی

درسهایی که از بحران مالی شرق آسیا فرا راه سایر ممالک قرار می گیرد و در ادامه به آن اشاره می شود چگونگی جلوگیری از وقوع بحران مالی و مدیریت بحران در شرایط بروز را مورد تاکید قرار می دهد:

۵۴ ● نخستین درس در مدیریت بحران مالی، ارائه اطلاعات دقیق، شفاف و روزآمد به

جامعه و سرمایه گذار است. شفافیت اطلاعاتی بهترین اقدام در جلوگیری از بحرانهای اقتصادی است؛ زیرا جامعه را به سوی خودآگاهی و تصمیمات بهینه و واکنشهای بموقع و متناسب سوق می دهد.

این درس بویژه در مورد تایلند مصداق دارد زیرا نشر اطلاعات روزآمد و دقیق از مسائل اقتصادی مالی بازارها می توانست ابعاد بحران مالی این کشور را محدود کند. همین درس در مورد بحران مکزیک نیز مصداق داشته است.

● مبارزه با فساد مالی - فساد گسترده در ساختار اقتصاد پدید آمده بحران مالی را ریشه دار و اجتناب ناپذیر می سازد. کشورهایی از قبیل تایلند در صورت در اختیار داشتن سیستم قانونگذاری و نظارتی قوی به این وضعیت دچار نمی شدند.

● کاستن از میزان مداخله بخش دولتی در بازارهای مالی و واگذاری تعیین نرخ خدمات مالی به نیروهای بازار. این امر کارایی نظام مالی و فرایند تصمیمگیری سرمایه گذاران را تسهیل می کند و مداخله موثر دولت در اقتصاد، بویژه در زمینه های غیر مباشرتی و عمدتاً نظارتی، را ممکن

جدول شماره ۹- درصد تامین مالی سرمایه‌گذاران در کشورهای مختلف

کشور	تامین مالی توسط شبکه بانکی (درصد)	تامین مالی توسط بازار سرمایه (درصد)
آلمان	۴۲	۵۸
انگلستان	۶۱/۵	۳۸/۵
ژاپن	۶۲/۵	۳۷/۵
آمریکا	۶۶/۲	۳۳/۸
مالزی	۷۳	۲۷
کره جنوبی	۸۱/۲	۱۸/۸
تایلند	۹۲/۷	۷/۳
ایران	۹۹/۵	۰/۵

منبع: خلاصه گزارش همایش تولید رقابتی، توسعه صادرات - بهمن ۱۳۷۶

می‌سازد.

● اتکا به سیستم ارزی شناور و غیر ثابت به منظور کاهش آسیب‌پذیری در مقابل شوک‌های خارجی، عدم بازنگری در مناسبات ارزی و اتکای طولانی مدت به یک سیستم ارزی ثابت و مدیریت نشده همانند پیمان پلازا زمینه شوک‌پذیری اقتصاد را فراهم می‌کند. برای استقرار نظام ارزی مناسب پیش نیازهایی چون اقتصاد غیر بسته، نرخ تورم هماهنگ با سایر شرکای تجاری، انعطاف‌پذیری بازار کار، توسعه یافتگی مالی، سیستم مدیریت شده جابه‌جایی سرمایه و موقعیت اعتباری سیاست‌گذاران اقتصادی باید مورد توجه قرار گیرد.

● تقلیل نقش و سهم تسلط آمیز یک بخش بر اقتصاد. تسلط یک بخش از اقتصاد، بویژه بخش دولتی، موجب سنگین شدن بار مالی فعالیت‌های اقتصادی، و در شرایط تشدید نوسانات و بروز اوضاع وخامت بار اقتصادی باعث فلج شدن آن بخش، ورشکستگی مالی و سرایت بحران به کل اقتصاد می‌شود. بنابراین توزیع معقول فعالیت‌های اقتصادی در بخش‌های دولتی - خصوصی و تعاونی مورد تاکید است.

● اتکای عمده تامین مالی به منابع پول و سرمایه داخلی و پذیرش محدود سرمایه‌گذاران خارجی - در انجام این مهم، شکل مناسب تامین مالی توسط هر دو بازار پول و سرمایه نقش اساسی ایفا می‌کند. درصد تامین مالی سرمایه‌گذاران در کشورهای مختلف (جدول شماره ۹) بازگوکننده ضرورت تعدیل بار تامین مالی است.

● استفاده معقول و برخوردار از سطح متناسب بدهی (اهرم مالی)، وام و تسهیلات مالی و اعتباری - این وضعیت در رابطه با شرکتها و موسسات نیز ملاک عمل است به صورتی که حد نصاب حداکثر بدهی در مقابل کل داراییها ۸۰ درصد، نسبت

حقوق صاحبان سهام به کل داراییها حداقل ۲۰ درصد و در شکل دیگر نسبت به داراییهای ثابت حداقل ۵۰ درصد، در نظر گرفته می‌شود.

● برخورداری از سیاست خصوصی سازی و آزادسازی تدریجی اقتصاد

● ثبات اقتصاد کلان به ویژه از جهات: تامین مالی اصل و فرع بدهیها از روشهای غیر تورمی، تامین مالی کالاهای اساسی و خدمات مورد نیاز عموم شامل آموزش، بهداشت و امور زیربنایی، تنظیم نرخ مالیات هماهنگ با رشد اقتصاد و کاهش بدهی در زمانبندی واقع بینانه.

در مجموع کشورهای جنوب شرقی آسیا، وضعیت کشورهایی از قبیل تایلند قابل تأمل است. به منظور انجام بهینه مدیریت بحران مالی ۵ گام مورد تاکید است:

● سرعت و قاطعیت در اعلام وخامت اوضاع اقتصادی؛

● جلوگیری از اتکای زیاد به سرمایه خارجی بویژه از نوع کوتاهمدت؛

● ایجاد سیستم قوی در ابعاد نظارتی و قانونگذاری؛

● کنترل دقیق نشانه‌های تشدید

آسیب‌پذیری؛

● نشر اطلاعات شفاف و روزآمد مالی اقتصادی.

در بحران مکزیکی که قبل از بحران شرق آسیا اتفاق افتاد و برعکس وضعیت بدهیهای آسیا، بار بدهی بخش دولتی زمینه ساز بحران بود نیز نکات و تدابیر دیگری به عنوان مدیریت بحران مدنظر قرار گرفت. این نکات که مجموعه‌ای از دستور عملهای پیشگیری و کنترل را تشکیل می‌دهند عبارتند از<sup>۱۵</sup>:

● ضرورت و اهمیت خط مشی‌های بجا و دقیق اقتصادی؛

● غفلت نکردن در خصوص امکان تبدیل سیاست تداوم‌ناپذیر به خط مشی تداوم‌پذیر؛

● توجه دائمی بویژه توسط بازارهای نوظهور به جریان ورود و خروج سرمایه که اولی باید گذرا و دومی باید دائمی تلقی شود؛

● نیاز به نرخ بالای پس‌انداز داخلی به رغم گسترش بازارهای بین‌المللی؛

● هشاری کامل در موارد مواجهه با کسری تراز پرداختهای بیش از ۵ درصد تولید ناخالص داخلی؛

## جدول شماره ۱۰ - ده راهبرد تولید، توسعه، و پیشگیری از بحران

- (۱) اصلاح ساختار دولتی (نظام اداری، نقش دولت)
- (۲) تغییر سیاستهای حمایتی (تعدیل اقتصادی)
- (۳) تجدید نظر در قوانین و مقررات ناظر بر فعالیتهای اقتصادی
- (۴) سرمایه‌گذاری در نرم‌افزارهای توسعه (مدیران، متخصصان، تحقیقات)
- (۵) اصلاح وضعیت شرکتهای دولتی
- (۶) تشویق سرمایه‌گذاری خارجی و تقویت بازار سرمایه
- (۷) خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی
- (۸) ایجاد مراکز آزاد تجاری و صنعتی
- (۹) توسعه صادرات
- (۱۰) برون‌گرایی و حضور فعال در مجامع بین‌المللی

منبع: اطلاعات ۲۱۱۱۲ - ۷۶/۵/۹ ص ۵.

## جدول شماره ۱۱ - سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه در کشورها (سال ۱۹۹۵)

ارقام به میلیارد دلار

کشور	تولید ناخالص داخلی	سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه	
		مبلغ سرمایه‌گذاری	نسبت سرمایه‌گذاری به GDP (R&D)
آمریکا	۷۲۴۶	۱۸۱	۲/۵
ژاپن	۵۱۱۴	۱۴۸	۲/۹
آلمان	۲۴۰۷	۵۵	۲/۳
بریتانیا	۱۱۰۴	۲۵	۲/۳
کره جنوبی	۳۵۰	۱۰	۲/۳
هلند	۳۹۵	۷/۵	۱/۹
تایوان	۲۶۱	۴/۷	۱/۸
سنگاپور	۸۳	۱/۳	۱

The Economist No 39, Sept. 1996

منبع:

● توجه کافی به شفافیت بازار سرمایه بین‌المللی؛

● ضرورت نظارت کامل بازار سرمایه بین‌المللی علاوه بر شفافیت اطلاعاتی؛

● توسعه توان مالی صندوق بین‌المللی پول برای کمک به ممالک بحران‌زده؛

● تشویق سرمایه‌گذارهای بلندمدت؛

● استفاده از مکانیزمهای ادغام و یکپارچه‌سازی<sup>۱۶</sup>.

در میان راهکارهای پیشگیری از بن‌بستهای اقتصادی و بحرانهای مالی، راهکارهای متفاوتی ارائه شده است. یکی از این راهکارها ده فرمان سیاستهای تولید و کشورهای نوصنعتی فرا راه سایر کشورهای در حال توسعه قرار دارد. این راهکارها در جدول شماره ۱۰ درج شده است.

سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه که مقدمه‌ای بر تحکیم سهم و نقش مقررات اقتصادی است نیز به‌عنوان یکی از زمینه‌های هشدار تلقی می‌شود. این سهم در کشورهای توسعه یافته دهها برابر ممالک در حال توسعه می‌باشد. به‌عنوان مثال در سال ۱۹۹۶ میزان سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه در ژاپن ۱۱۴ برابر سنگاپور گردید. این پیش‌ارزیابیها یکی از ابزارهای شناخت آسیب‌پذیری اقتصاد در برابر حوادث احتمالی آتی است. جدول مقایسه‌ای سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه (جدول شماره ۱۱) منعکس‌کننده این عامل حیاتی است.

## خلاصه نتیجه

بحران مالی شرق آسیا تجارب مهمی به‌همراه داشت. این بحران مشخص کرد که رشد یک اقتصاد مسمکن است در اثر جابه‌جایی بلوکهای ارزی تهدید شود. جامعه مالی جهانی برای خلاءها و نارساییهایی از این قبیل چاره‌جویی کرده و استمهال بدهیهای کوتاهمدت در

کلپ‌های لندن و پاریس نمونه‌ای از این مددکاری هستند!

بحران مالی شرق آسیا نشان داد که بحران بدهی خواه در بخش دولتی (پدیده مکزیک) یا در بخش خصوصی (پدیده شرق آسیا) سرانجام دامنگیر کل اقتصاد می‌شود و به همین دلیل توجه به مبانی نظری بدهی در ساختار مالی در مورد کشورها نیز کاملاً مصداق دارد. میزان نامتناسب بدهیها، اقتصاد را در شرایط انفعالی قرار داده و در صورت وجود

رخنه‌های ورود سرمایه‌گذاری خارجی، زمینه تسلط سوداگران خارجی بر اقتصاد هموار می‌شود. نکته دیگر بحران شرق آسیا بهم ریختن القائات در رابطه با الگوها و اسطوره‌های توسعه بود، به‌این ترتیب که اگر در مدیریت "ژاپن الگو نیست" در توسعه مالی و اقتصادی نیز، "کره الگو نیست".

سرانجام این بحران نشان داد که اتکاء به تامین مالی از طریق بازار سرمایه، بدون توجه کافی به ابعاد نظارتی، مخاطرات را تشدید می‌کند، به‌طوری که کمکهای بانک

جهانی و صندوق بین‌المللی پول نیز چندان چاره‌ساز نمی‌باشد. اکنون بیره‌های زخمی شرق آسیا در اثر تبعیت از سیاستهای صندوق بین‌المللی پول در برابر سفته‌بازان ارز و سرمایه‌داران خصوصی قرار گرفته‌اند، ولی این وضعیت در همه کشورهای گروه برها یکسان نیست و در کشورهایی چون کره، تایوان، تایلند و فیلیپین که برخوردار از روحیه مسئولیت‌پذیری مردمی هستند موفقیت و چیرگی بر بحران با شانس بیشتری همراه می‌باشد.

پیشبینی بحران مالی در سایه تمهیداتی امکان‌پذیر است. توجه به متغیرهایی همچون روند فرار سرمایه، کسری بیش از ۵ درصد تراز پرداختها، افزایش متداوم بدهیهای دولتی یا خصوصی، فقدان روحیه مشارکت و مسئولیت‌پذیری عمومی، سرمایه‌گذاری ناچیز در تحقیق و توسعه، و تشدید مقررات نظارتی حمایتی به‌عنوان گامهای اساسی در پیش‌ارزیابی و پیشگیری بحران مالی تلقی می‌شوند. علاوه بر تمهیدات اشاره شده، برای خاورمیانه و بویژه کشورهای منطقه ایجاد بازار مالی و بازار سرمایه مشترک مورد تاکید است زیرا این بازار، در شرایط مشابه بحران شرق آسیا، به‌صورت مانعی در جلوگیری از توسعه دامنه بحران وارد عمل خواهد شد.

پی‌نوشت

- 1- Asia's Tigers
  - 2- Market Economy
  ۳. تلقی خاصی از بازار آزاد. برای اطلاعات بیشتر رجوع کنید به روزنامه اطلاعات شماره ۲۱۰۵۴ - ۲۰۰۶/۲/۳۰ ص ۱۲
  - 4- Circuit breaker-Trading halt
  - 5- Internationalization
  - 6- Globalization
  - 7- Securitization
  - 8- Insiders' Trading
  - 9- Deregulation
  - 10- Country Risk
  - 11- Conditionality
  - 12- Market Economy
- ۱۳ - پیمان پلازا (Plaza Accord) که در سال ۱۹۸۵ بین

مقامات بانکهای مرکزی آمریکا، آلمان، انگلستان، فرانسه و ژاپن در نیویورک منعقد شد مبتنی بود بر تثبیت رسمی و غیررسمی ارزهای آسیایی در مقابل ارزش دلار. برائثر این پیمان در طی دوره ۱۹۹۵-۸۵ سرمایه‌گذارهای مستقیم ژاپنی و آمریکا به کشورهای گروه بیره‌های آسیا سرازیر و به ایجاد حساب مالی بسیار بزرگ (Financial Bubbles) در این کشورها منجر شد.

#### 14- Conditionality

#### 15- Economist, January 1996

۱۶. جدیدترین ادغام که نه تنها در جهان در حال توسعه بلکه در اقتصاد پیشرفته انجام شد ادغام دو شرکت کرایسلر آمریکا و بنز آلمان بود که به دلایل مختلف صورت گرفت (ر.ک به روزنامه جامعه شماره ۶۲ ص ۷).

منابع

- 1- Diaz, Alejandro, "Good bye financial repression, Hello financial crash", *Journal of Development Economic*, vol. 19, 1982.
- 2- Francis, J.C., *Management of Investments*, McGrawhill, 1988.
- 3- IMF, *Ten Common Misconceptions about the IMF External Relation Department*, Washington D.C. 1992.
- 4- IMF, *Fiscal Affairs, Debt Transparency in governmental operations*, Washington D.C., IMF, July 1997.
- 5- NYSE, *Market Volatility & Investor Confidence*, June 1990.
- 6- *The World Bank bulletin, Privatization: 8 lessons of experience*, August, Oct.1992.
۷. روزنامه اطلاعات شماره ۲۱۲۷۵ - ۲۳/۱۱/۷۶ ص ۱۲. بحران مالی جنوب شرق آسیا و سیاستهای اشتباه صندوق بین‌المللی پول" هرالد تربیین ۱۵ ژانویه ۱۹۹۸. شماره ۲۱۱۱۱ - ۲۱۱۱۱/۵/۸ - ۷۶/۵/۸. سهم و نقش قوانین و مقررات در رشد اقتصادی و توسعه شتابان و پایدار" شماره ۲۱۲۷۲ - ۱۹/۱۱/۷۶ بررسی بحران مالی آسیا در اجلاس گروه ۲۴ شماره ۲۱۰۳۵ - ۲۱/۷/۷۶ اصلاحات مالی و راه‌حلهای اقتصادی شماره ۲۱۲۱۱ - ۲۱/۹/۷۶ فراسوی صفها (۱۸۷) شماره ۲۰۰۷۹ - ۷۲/۹/۱۸ ص ۱۲ "مالزی؛ توسعه اقتصادی و بحران" شماره ۲۰۴۴۴ - ۷۴/۱/۱۴. "درسهایی از تجارت و توسعه اقتصادی کشورهای نوسنتی" شماره ۲۱۲۷۸ - ۲۱/۱۱/۷۶ "تولید رقابتی، شرط اول صادرات غیر نفتی" شماره ۲۱۲۴۰ - ۷۶/۱۰/۹ ص ۳ "فراسوی صفها (۱۹۱)." شماره ۲۱۲۷۸ - ۷۶/۱۱/۲۷ "ناهنجاری، هزینه سنگین اجتماعی در بحران مالی تایلند." شماره ۲۰۸۱۲ - ۲۴/۴/۷۵ ص ۱۲ "جهان سوم و

موسسات مالی بین‌المللی شماره ۲۰۹۱۰ - ۷۵/۸/۱۷ "یورش سرمایه‌های سرگردان در لباس مقررات زدایی" شماره ۲۱۱۰۱ - ۷۶/۴/۲۶ "نخستین‌ها در سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی" شماره ۲۱۱۱۲ - ۷۶/۵/۹ ص ۵ "نگاهی به تجربه‌های موفق آسیا در اجرای برنامه‌های کلان اقتصادی" شماره ۲۱۳۱۷ - ۷۷/۲/۱ "بحران مالی شرق آسیا، مشکلات و نگرانیها".

۸. اطلاعات سیاسی، اقتصادی (ماهنامه) شماره ۱۲۱-۱۲۲، شمال، جنوب، شکاف عمیقتر می‌شود.

شماره ۱۲۴-۱۲۳، "چشم‌انداز منطقه شرق آسیا در سال ۱۹۹۸".

۹- اکتوبریست، ۱۷ اکتبر ۱۹۹۵ "سکان اقتصاد جهانی در اختیار کیست؟"

۱۰. بانک مرکزی ج.ا.ا. بدهی خارجی، تعدیل ساختاری و رشد اقتصادی" بولتن اداره مطالعات و سازمانهای بین‌المللی

۱۱. بورس اوراق بهادار تهران، "نگاهی به ریشه‌ها و چشم‌انداز بحران مالی در آسیای جنوب شرقی" اداره مطالعات و بررسیهای اقتصادی.

۱۲. جامعه، شماره ۶۲ - ۷/۲۱/۷۷ میل سرمایه به انباشت جهانی"

۱۳. رشدی، علی "بررسی علل فروپاشی شوروی سوسیالیستی" دراطلاعات شماره ۲۰۷۱۲ - ۷۴/۱۲/۷ ص ۷

۱۴. کدخدایی، حسین "توسعه سهامداری در سیستم بانکداری اسلامی" در مجموعه سخنرانیه‌ها و مقالات هشتمین سمینار بانکداری اسلامی موسسه عالی بانکداری - ۱۳۷۶ ص ۲۴۵-۲۵۷.

۱۵. کیهان شماره ۱۶۱۸۴ - ۷۶/۱۲/۲۸ "ماهاتیرمحمد - وامهای خارجی بیره‌های آسیا را به بجه گره‌های بیچاره تبدیل کرده است".

۱۶. گلریز، حسن "سازمانهای پولی و مالی بین‌المللی"، موسسه عالی بانکداری، ۱۳۶۹، فصل دوم ص ۷۴-۸۷.

۱۷. لوموند دیپلماتیک، "بهایی که کره جنوبی برای توسعه می‌پردازد" در روزنامه اطلاعات.

۱۸. لیبراسیون، "آسیا چوب صنعتی شدن سریع را می‌خورد".

۱۹. مناطق آزاد (ماهنامه) شماره ۸۳ ص ۱۰-۱۳ "بحران در آسیا هنوز فرو نشسته است".

شماره ۸۱ - اسفند ۷۶ ص ۱۴۳-۱۳۶ "بحران آسیای جنوب شرقی و درسهایی ناشی از آن".

۲۰. همشهری شماره ۱۴۷۸ - ۷۶/۱۱/۱۹ ضمیمه اقتصادی

شماره ۱۴۰۲ - ۷۶/۸/۱۷ ضمیمه بورس "شرکتهای دولتی - اختراهایی که اجازه درخشیدن ندارند"

شماره ۱۴۲۵ - ۷۶/۹/۸ "انتشار گسترده اطلاعات دقیق، احتمال سقوط بازارهای مالی را کاهش می‌دهد".

شماره ۱۲۷۷ - ۷۶/۳/۲۲ "جنگ سرمایه"