

# بحران در آسیای جنوب شرقی

گزارش يك پژوهش: سازمان بورس اوراق بهادار تهران

اداره مطالعات و بررسیهای اقتصادی

اقتصاد بروز می کند؛

۷- دوره نگرورزی و گشایش زیاد (Over expansion) که در آن رونق به اوج و کسب و کار به مرحله افراطی می رسد.

بنابر این، به طور خلاصه می توان گفت که بحران یعنی سقوط دوره رونق. البته بحران را نباید با شوک (Panic) اشتباه کرد. در دوره شوک نابسامانیهای شدید مالی و اعتباری بروز می کند. احتمال دارد پس از هر بحران شوک ایجاد شود و بدون تردید در پی هر بحران رکود صنعتی بروز می کند.

از ویژگی های بارز دوره بحران، سقوط سریع قیمت ها، کاهش حجم تولیدات و در آمد، 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 اقتصادی توجه می کنند، به گونه ای که کساد بیش از سه سال و نرخ بیکاری بیش از ۱۲ تا ۲۰ درصد مشخصه دوران بحران می دانند.

## ۲- مبانی نظری وقوع بحران

هر چند جزر و مدها و چرخه های اقتصادی که به گونه ای متناوب در متغیرهای کلان اقتصاد سطح قیمتها، اشتغال، تولید ناخالص ملی، ترازپرداختها - کشورهای دارای نظام سرمایه داری رخ می دهد، اغلب به عنوان ویژگی ذاتی این نظامها شناخته می شود، اما این تحولات از

## ۱- تعریف کلاسیک بحران اقتصادی

در واژگان اقتصاد، تحولات اقتصادی اُفت و خیزهایی دارد، بدین ترتیب که اقتصاد گاهی به اوج خوبی و زمانی به نقطه غلیان بدی می رسد. نقطه پیشین را اوج رونق و نقطه پسین را اوج کساد می نامند. به دنبال کساد، دوره بهبود (Recovery) قرار دارد و پس از آن دوره گشایش (Expansion) فرامی رسد. بدین ترتیب چهار مرحله دوره اقتصادی یا چهار مرحله دوره کسب و کار تکمیل می شود. برای بازار نیز مراحل مختلفی ذکر کرده اند که از چهار دوره بالا مفصل تر است. این مراحل عبارت است از:

۱- بحران (Crisis)، که در این مرحله بازار در شرف سقوط است یا امکان سقوط آن وجود دارد؛

۲- انحلال اضطراری (Emergency Liquidation)، که به دنبال

ضربه مرحله ای بحران پیش می آید و در آن ورشکستگی فراوان است؛

۳- کساد (Depression)، که دوره ای دشوار است و طی آن تولید به شدت کاهش می یابد؛

۴- تعدیل دوباره (Readjustment)، که قیمتها به پایین ترین حد کاهش می یابد و نوبت تعدیل اقتصادی فرامی رسد؛

۵- دوره تجدید حیات (Recuperation)، که در آن ذخایر افزایش می یابد و کسب و کار روان می شود؛

۶- دوره ترقی، که در آن همان حالات تجدید حیات با شدت بیشتر در

متزلزل و افزایش جنون سفته بازی سرانجام بحران در پی خواهد داشت. پیشنهاد این گروه برای جلوگیری از وقوع بحران و مقابله با آن شامل موارد مختلفی است که مهمترین آنها عبارت است از:

- صنایعی که کالاهای بنیادی و مواد خام - نفت، فولاد، زغال سنگ - تولید می کنند باید به واحدهای کوچکتر و 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؛
- 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 میان عوامل اقتصادی باشد.

### ۳- الگوهای تشریح بحران

نظریه کلاسیک بحران در سال ۱۹۷۲ توسط هری جانسن (Harry Johnson) مطرح شد. وی در این نظریه بحران‌ها را به ائتلاف نامناسب عوامل بنیادی نسبت داد و 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 سارجنت و والاس (Sargent & Wallace) در نظریه‌ای، بحران تراز پرداختها را به پیامد ذخایر بین المللی نسبت دادند. آنان در یک الگوی اقتصاد بسته نشان دادند زمانی که کسری تداوم 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 می کنند و بدین ترتیب کسری به پول تبدیل شده و تورم بروز می کند. در واقع، در همه نظریه‌های کلاسیک افزایش زیاد از حد اعتبارات موجب ترغیب عموم - ملی یا خارجی - به توقف خرید اوراق قرضه یا خرید بدهی (Purchasing Debt) می شود و در اینجا است که بحران پدید می آید. گروه دیگری از اقتصاددانان شیوع جنون سفته بازی و حمله‌های نگرورزانه در بازارهای بورس اوراق بهادار و ارزش را عامل بروز بحران معرفی می کنند.

در سال ۱۹۹۶ میشل برودو و آناشوراتز (Michael D. Brodo & Anna J. Schwartz) فهرستی از بحران‌های پولی از قرن ۱۸ تا ماجرایی مکزیک تهیه و شواهدی بر تأیید صحت نظریه کلاسیک جمع آوری کردند. آنان نتیجه گرفتند که بحران‌های پولی ریشه در علل نهادی یا محتمل وقوع بودن جنگ دارد. بنابر نظر آنها فرضیه حمله نگرورزانه خود به خود ممکن است از لحاظ نظری درست باشد اما به فهم وقایعی که

گذشته‌های دور بویژه با وقوع رکود بزرگ ۱۹۲۹ توجه اقتصاددانان را به خود جلب کرده است. از این رو در جهت علت‌یابی، ارزیابی و توجیه علل وقوع بحران‌ها و کسادی‌هایی که در اقتصاد برخی کشورها پدید آمده بود، نظریه‌های مختلفی ارائه شده است. اقتصاددانان طرفدار کینز معتقدند که اقتصاد از ریشه ناپایدار است و منبع اصلی ناپایداری را نیز سطح سرمایه گذاری دانسته و کاستی سرمایه گذاری نسبت به پس انداز را عامل ایجاد کساد و بحران معرفی می کنند. این گروه معتقدند برای تثبیت نظام، دولت باید با دنبال کردن سیاستهای مناسب پولی و به گونه فعال در اقتصاد مداخله کند. در مقابل، از نظر فریدمن و طرفداران نظریه پولی، سرچشمه بسیاری از چرخه‌های اقتصادی، بخش پولی است نه بخش کالاها یا سرمایه گذاری. آنان 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 آنان کسادی‌های عمده همیشه با کاهشهای مطلق عرضه پول همراه بوده است. بر این اساس گفته می شود دولت باید به متوازن کردن بودجه خود در طی چرخه‌های اقتصادی اکتفا کند و اجازه دهد که افزایش پول از یک نرخ سالانه ۴ درصد یا برابر هر نرخ رشد بلندمدت تولید، رشد داشته باشد. سرانجام، این دو دیدگاه در این نقطه به توافق رسیدند که چرخه‌های اقتصادی بیشتر بر اساس نوسان‌های تقاضای کل برای کالاها و خدمات پیش می آید تا عرضه کل؛ اما نقطه‌ای که این دو دیدگاه را از هم جدا می کند، مسئله منبع اصلی نوسان‌های تقاضای کل (مصرف + سرمایه گذاری + هزینه‌های دولت) است. اقتصاددانان پولی عامل عمده را پول و گروه دیگر آن را سرمایه گذاری می دانند. 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 فقراست، توزیع نابرابر درآمد باعث افزایش پس انداز و به دنبال آن کاهش مصرف و کاهش تولید خواهد بود. اقتصاددانان دیگری از جمله رابی باترا (استاد کرسی اقتصاد دانشگاه متدیست جنوبی) علت وقوع بحران را تمرکز در آمد و ثروت معرفی می کنند. در واقع، در نتیجه تمرکز ثروت سه پدیده نمود می یابد:

- ۱- تقاضا برای وام گیری افزایش می یابد چون شمار افراد کم داری یا دارای دارایی ناچیز افزایش پیدا می کند؛
  - ۲- شمار وام گیرندگان که از اعتبارهای لازم برخوردار نیستند افزایش و بنابراین شمار بانکهای که دارای وام‌های نسبتاً متزلزل هستند، افزایش می یابد؛
  - ۳- افزایش نابرابر ثروت، سرمایه گذاری در کارهای سفته بازی را بالا می برد، سودهای سریع و بالای حاصل از سفته بازی تعداد بیشتری از مردم را به این کارها ترغیب می کند، و در نهایت سفته بازی مردم را از رفتار معمولی و عاقلانه به افراط کاری و جنون سوق می دهد.
- به عبارت دیگر، تمرکز ثروت با افزایش شمار بانکهای دارای وام‌های

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

دوره طلایی رشد اقتصادی کشورهای آسیای جنوب شرقی از پیمان پلازا<sup>۱</sup> در سال ۱۹۸۵ آغاز شد. در آن زمان ارزش همه ارزشهای آسیایی به طور رسمی با غیر رسمی به دلار تثبیت شد. بر این اساس همچنان که نرخ برابری دلار به بین سالهای ۱۹۸۵ و ۱۹۹۴ پیوسته کاهش می یافت، 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. رشد صادرات مهمترین دلیل دستیابی این کشورها به بالاترین رشد در تاریخ اقتصادی آنها بود. در واقع این کشورها با تکیه بر الگوی توسعه برون زامو تور محرک توسعه را بر پایه صادرات طراحی و استوار کردند و در این راستا همه توان فکری، منابع انسانی و امکانات اقتصادی خود را به خدمت تولید کالاهای صادراتی در آوردند و با رعایت قواعد بازاریابی توانستند 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 غیر نفتی- 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 بین براتر 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 تداوم 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- پیش از آن تاریخ نرخ ارز به ازای هر دلار برابر ۲۵ بات<sup>۲</sup> حفظ شده بود- و علائم هشدار دهنده<sup>۳</sup> بحران پرداخت های خارجی حداقل از یک سال قبل مشخص شده بود. آنچه نامشخص بود، چگونگی واکنش مسؤولان تایلند بود. در این شرایط اقدام بانک مرکزی تایلند در تأمین وجوه اضطراری برای سیستم بانکی داخلی علامت هشدار دهنده برای سرمایه گذاران داخلی به منظور تبدیل وجوه نقد به ارز خارجی بود و این مسأله همزمان با فرار سرمایه ها صورت گرفت. زمانی که مسؤولان تایلند کمبود ذخایر بین المللی را از طریق استفاده از قراردادهای آتی ارز پنهان کردند، سقوط غیر قابل اجتناب شد. دقیقاً مشخص نیست چگونه کاهش ارزش پول تایلند جرعه 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- دارد. مسأله شگفت آور پس از کاهش ارزش پول تایلند، فقدان یک برنامه ریزی مشترک توسط اعضای آ.س. آن<sup>۴</sup> بویژه اندونزی، مالزی و فیلیپین بود که

در دنیای پیرامون مارخ می دهد کمکی نمی کند. به هر حال آنها نشان دادند که در همه بحران های بررسی شده، عوامل بنیادی به خوبی اعمال نگروزانه را نیز توضیح می دهند.

برخی از نظریه پردازان الگوهای ارائه شده در مورد بحران را تحت عنوان الگوی بحران نسل اول و نسل دوم هم طبقه بندی می کنند. اخیراً الگوهای نسل سوم نیز مطرح شده است.

**الگوهای نسل اول:**

این الگوها که پیش از دهه ۱۹۹۰ مطرح بود، انبساط مالی، گسترش اعتبارات، پولی شدن کسری بودجه، کاهش یا اتمام ذخایر ارزی را زمینه ساز حمله نگرورزانة دلالات به پول ملی یک کشور- با یک نرخ ثابت و به یک ارز تثبیت شده- قلمداد می کردند. در واقع در این الگوها سبب ساز بحران کسری بودجه دولت بود و گسترش اعتبارات داخلی را نیز به عنوان ابراز پیش گویی مورد استفاده قرار می دادند. در این الگو دولت به منظور تثبیت نرخ ارز از ذخائر ارزی خود کمک می گیرد زمانی که ذخایر ارزی به سطوح بحرانی افت کند، حمله نگرورزانة سوداگران به پول ملی آغاز می شود و بحران به وقوع می پیوندد.

### الگوهای نسل دوم:

در این الگوها، بنیان های اقتصاد کلان و سیاست های دولت در رابطه با دستمزدها، قیمت ها و چگونگی تعدیل نرخ ارز عامل وقوع و زمینه ساز بحران تلقی می شود. 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 مرادیه بین درجه اعتبار بلندمدت خود و انعطاف در سیاست های کلان اقتصادی کوتاه مدت انتخاب می کند. بنابراین، منطبق بحران از آنجا نشأت می گیرد که جامعه به این باور می رسد که دولت قادر به ادامه حمایت از نرخ ارز نیست، زیرا این امر مستلزم نرخی بهره بالایی است که 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 علی رغم اینکه بسیاری از بحران های رخ داده را به خوبی تفسیر می کند، برخی از جنبه های مهم بحران آسیا را پوشش نمی دهد. زیرا از یک سو برخلاف الگوهای نسل اول، دولت های آسیای جنوب شرقی دچار کسری بودجه، معضلی بیکاری و انبساط پولی شدید نبوده اند. از طرف دیگر برخلاف الگوهای نسل دوم بنیانهای اقتصاد کلان این کشورها نیز مشکلی نداشته است. از این رو پال کراگمن و برخی دیگر از اقتصاددانان با در نظر گرفتن جنبه های مختلف بحران آسیا و ویژگی آن نسبت به سایر بحران ها که عبارت است از ایجاد حباب دارایی و مسأله خطر رفتاری مؤسسات مالی<sup>۱</sup> الگوی جدیدی را مطرح کرده اند که اغلب تحت عنوان الگوی نسل سوم مورد توجه قرار می گیرد. در این الگو منشأ بحران پولی آسیا به ایجاد حباب دارایی و گسترش بدون ضابطه مؤسسات مالی نسبت داده می شود.

الف- این نظام در برابر حملات سفته‌بازی توان دفاع چندانی ندارد، بویژه 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 مورد قابلیت تداوم نرخ ارز به وجود می‌آید، سرمایه‌گذاران خارجی فقط سرمایه‌های کوتاه‌مدت خود را به این کشورها روانه می‌کنند. از این رو این کشورها فقط قادر به جذب این سرمایه‌ها خواهند بود؛

د- در نظام تثبیت نرخ ارز، پیامدر کود 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- یوان- در سال ۱۹۹۴ و افزایش نرخ برابری دلار به یوان 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 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 و کسری حساب جاری

این آزادسازی از اوایل تا اواسط دهه ۱۹۹۰ توسط کشورهای آسیای جنوب شرقی انجام شد. تحرک آزاد سرمایه با آنکه منافعی برای این کشورها داشت و کمبود سرمایه آنها را جبران می‌کرد، خطرات و مشکلاتی نیز برای این کشورها- بویژه به علت ضعف نظام مالی شان- به همراه داشت. زیرا آزادسازی جریان ورود سرمایه به این کشورها امکان دسترسی آسان بانکها، مؤسسات مالی و شرکتها به منابع خارجی را فراهم کرد و به دنبال آن وام‌های غیر محتاطانه و با درجه خطر بالا نیز افزایش یافت. بویژه این که بیشتر سرمایه‌های وارد شده به این کشورها از نوع کوتاه مدت 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 شمردند 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.

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

سخت تحت فشار سفته‌بازی قرار داشتند. در این میان سرمایه‌گذاران 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 سرانجام منجر به این خواهد شد که پول این کشورها همسو با پول سایر کشورهای منطقه حرکت کند. زیرا آنها در بازارهای صادراتی یکسانی رقابت می‌کردند. وجود نرخ ارز ثابت باعث شد که سرمایه‌گذاران داخلی خطر پول را بیش از حد بر آورد کنند. تصمیم کشورهای بحران زده برای عدم دفاع از پول‌های ملی، بر نااطمینانی و گرم شدن بازار سفته‌بازی و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران 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 بعلاوه گزینه سیاستی مناسب دیگری نیز برای هدایت انتظارات بازار عرضه نکردند، بحران هر چه بیشتر پیچیده شد و به کشورهای غیر عضو آ. س. آن نیز سرایت کرد. گسترش بحران به کره جنوبی غیرمنتظره بود، زیرا این کشور پیش از بحران، یازدهمین قدرت اقتصادی دنیا و عضو کلوب OECD شده بود. اما در آخر نوامبر ۱۹۹۷ کره در حال ورشکستگی 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 بر آیند مجموعه عواملی است که در گذر زمان شکل گرفته است. از زمان وقوع بحران تا کنون تقریباً همه صاحب‌نظران و کارشناسان به اظهار نظر پیرامون علل بروز آن پرداخته‌اند. البته آنان اغلب از یک یا چند جنبه به بحران نگاه و آن را ارزیابی کرده‌اند. حال با توجه به جهانی شدن اقتصاد و سرعت انتقال اطلاعات و تأثیر متقابل اقتصادها بر یکدیگر بدیهی است که وجود بحران در اقتصاد یک منطقه از جهان، اقتصاد سایر نقاط را کم و بیش تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ بنابراین شناخت و آگاهی از علل و پیامدهای بحران شرق آسیا برای اقتصاد کشور و تصمیم‌گیری‌های سیاستی اهمیت دارد. از این رو در این قسمت 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 سیدارزی با حق برداشت مخصوص (Spe) (SDR) پیروی می‌کردند. این نظام با وجود برخی محاسن، ضعف‌های بالقوه‌ای نیز دارد، از جمله:

## وام دهی و وام گیری

بیشتر صاحب نظران بر این عقیده هستند که در کشورهای آسیای جنوب شرقی قوانین و نظارت بانکی غیر کافی بوده است و بانکها بعنوان ابزاری برای تشویق و پیشرفت صنعت عمل می کرده اند. این ویژگی نقش اصلی آنها را بعنوان واسطه های 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 نمی دادند. بعلاوه، دسترسی آسان به منابع خارجی باعث افزایش وام گیری از خارج بدون ارزیابی مناسب از خطر تغییر نرخ ارز شد.

در مجموع، صاحب نظران عملکرد نامناسب بانکها و مؤسسات مالی در وام دهی و وام گیری را به عوامل مختلفی نسبت می دهند از جمله:

الف- نظارت و مقررات نامناسب بانکی، شفاف نبودن حسابهای بانکی و روابط پیچیده و غیر شفاف بین دولت، بانکها و شرکتهای، به طوری که در اغلب این کشورها بانکهای دولتی یا بانکهایی که غیر مستقیم توسط دولت کنترل می شد، اعتبارات خود را عمدتاً با بنگاهها و سرمایه گذاران اعطا می کردند که از حمایت سیاسی برخوردار بودند؛

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

■ بانکها به میزان زیادی از خارج وام گرفتند و در زمینه های سرمایه گذاری کردند که اغلب پرخطر بود.

■ به علت حمایت تلویحی دولت از بانکهای ورشکسته، نرخ بهره ای که بانکهای داخلی به آن وام می دادند نسبت به خطر پروژه هایی که تأمین مالی می کردند، بسیار اندک بود. آنگاه زمانی که سودآور نبودن پروژه ها 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 می کردند از طریق تضمینهای دولتی پشتیبانی می شوند. با وجود این در معرض هیچ نظارت مؤثری قرار نداشتند. این امر در نهایت منجر به اعطای وام های سنگین به سفته بازی مستغلات و توسعه جاه طلبانه شرکتهای سهامی شد. در همین راستا بسیاری از شرکتهای اقدام به دریافت وام های کوتاه مدت خارجی - به دلار وین - کردند و در مقابل دست به پرداخت وام های بلندمدت به پول داخلی زدند. سپس با تنزل ارزش پول داخلی این مؤسسات نتوانستند به موقع دیون خارجی خود را بپردازند. بنابراین می توان گفت بانکها و مؤسسات مالی واسطه بر این باور بودند که بدهی شان توسط دولت ضمانت شده است. این گمان نیز به علت ارتباطات مستحکم سیاسی بین صاحبان این مؤسسات و دولت تقویت می شد؛ از طرف دیگر، فقدان نظارت سبب شد که این مؤسسات دستخوش خطرهای رفتاری جدی شوند و سرانجام وام های پرخطر این مؤسسات باعث تورم در قیمت دارایی - نه در کالا - و ایجاد حساب دارایی گردید.

سه سرمایه گذاری بیش از حد ظرفیت اقتصاد

تداوم جریان ورود سرمایه های خارجی، منجر به این شد که سرمایه گذاری در بیشتر زمینه ها به حد اشباع برسد. این امر سبب شد که به تدریج سرمایه گذاری ها به طرف پروژه های کم بازده یا به بخش دارایی های واقعی - مانند ساختمان و مسکن و برخی از طرح های پرزرق و برق<sup>۸</sup> که کمتر به جنبه اقتصادی آنها توجه می شد - و پرخطر سوق یابد. در نتیجه، قیمت این گونه دارایی ها بالا رفت و منجر به جذب بیشتر سرمایه ها 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 به تدریج قیمت ها چنان افزایش یافت که اصلاح آنها اجتناب ناپذیر بود و همان طور که انتظار می رفت حساب دارایی تشکیل شده سرانجام ترکید و قیمت ها سقوط کرد. در این میان زمان بازپرداخت بسیاری از بدهی ها نیز فرار سیده بود. به عنوان مثال، گره در زمینه نیمه رساناها که سودآوری آنها در میان مدت بسیار پایین است بیش از حد سرمایه گذاری کرده بود. همچنین در زمینه کشتی سازی، فولاد و سایر کالاهای غیرمعاملاتی سرمایه گذاری بیش از حد بوده است. قدر مسلم اشباع سرمایه گذاری در زمینه کالاهای غیرمعاملاتی بویژه در زمینه دارایی های واقعی منجر به پایین بودن بازده در این بخش برای مدت طولانی خواهد شد. در این صورت وقتی منبع تأمین مالی این سرمایه گذاری ها سرمایه های خارجی کوتاه مدت باشد، مشکل بازپرداخت وام های اخذ شده اجتناب ناپذیر است.

### عراقیت چین و ژاپن با کشورهای آسیای جنوب شرقی

چین و ژاپن به ترتیب در زمینه کالاهای با ارزش افزوده کم مثل نساجی و کالاهای با ارزش افزوده بالا مانند اتومبیل با کشورهای جنوب شرقی آسیا رقابت می کردند. در این رقابت چین رفته رفته جانشین کشورهای آسیای جنوب شرقی می شد زیرا در این کشورها، طی چندسال تجربه شکوفایی اقتصادی، دستمزدها بالا رفته بود. بنابراین سازندگان کالاهای با ارزش افزوده اندک، کارخانه های 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 روبرو شدند، چون بین 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، کالاهای ژاپن برحسب دلار ارزانتر از کالاهای کشورهای فوق تمام می شد. البته کشورهای آسیای جنوب شرقی باید وضعیت رقابتی خود را تعدیل می کردند 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 همراه با افزایش واحد پول این کشورها - ناشی از افزایش ارزش دلار که

## 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 با وجود رشد فزاینده صادرات به شرکای تجاری غیر آسیایی، تجارت میان کشورهای آسیایی با سرعت بیشتری رشد کرده است. ۱۱ به هر حال سرعت زیاد منطقه‌ای شدن فعالیت‌های اقتصادی در آسیا سبب شد که آثار کاهش ارزش پول تابند. به علت 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 بوسیله کشورهای برای توقف بحران به صورت منفرد و نه با دید منطقه‌ای بود. و انکش کشورها در برابر 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.

### ۱۱- غفلت سیاست‌گذاران و ضعف بانک‌های مرکزی کشورها در مقابله بهنگام با بحران

اگرچه سیاست‌گذاران از بکار بستن سیاست انقباضی پولی برای تحکیم نرخ ارز و تلقی آن بعنوان سیاستی که نباید موقتی شمرده شود، عاملی بود که بویژه به تزلزل اعتماد سرمایه‌گذاران در منطقه کمک کرد و بحران به روندی تبدیل شد که خود دوام خویش را تقویت کرد. 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 غیر انقباضی 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 بازپرداخت قروض مؤسسات داخلی مالی به همان اندازه یا حتی بیشتر از افزایش موقتی نرخ‌های بهره آسیب برساند. بویژه 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 درازمدت‌تری در نرخ بهره نیاز پیدا شود. به هر حال

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<sup>۹</sup> 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 دلیل 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 شان به سوی 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 سفته‌بازی ارز

این واقعه زمانی رخ داد که وام‌های کوتاه‌مدت خارجی به گونه‌ای قابل توجه افزایش یافته، از قیمت‌داری‌های واقعی به شدت کاسته شده، توان رقابت خارجی کم شده و میزان کسری حساب جاری سخت افزایش یافته بود. از این رو بازار، پایداری نرخ ارز کشورهای آسیایی را زیر سؤال برد و در نتیجه حمله سفته‌بازان به پول ملی کشورهای آسیایی شدت گرفت.

### ۹- ورشکستگی شرکتهای ایجاد جوی اعتباری در میان سرمایه‌گذاران

در سال ۱۹۹۶ تعداد زیادی از شرکتهای کشورهای آسیای جنوب شرقی اعلام ورشکستگی کردند، به طوری که در کره ۱۱۶۰۰ شرکت کوچک ورشکسته شدند. ۱۰ این امر از تمایل سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی به سرمایه‌گذاریهای جدید به شدت کاست. از طرف دیگر، بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران به آینده اقتصادی کشورهای سرمایه‌پذیر منطقه شکل گرفت. این امر نیز مانع از ادامه فعالیت شرکتهای کوچک و بزرگ دیگری می‌شد که وضع مالی بدی هم نداشتند. به هر حال، تأثیر سوء این جوی اعتباری در 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 همه کشورهای منطقه

در دهه اخیر ارتباطات اقتصادی گسترش قابل ملاحظه‌ای داشته است. آسیا نیز در این دهه منعکس‌کننده 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 آسیایی بوده است.

مسائل حاکمیت و تریدهای سیاستی، بحران اطمینان را در آسیا شدت بخشید و موجب بی میلی بستانکاران خارجی به تمدید مداوم وام‌های کوتاه مدت شد و به دنبال آن فشار در جهت کاهش ارزش پول ملی بیشتر و به کاهش ارزش سهام در بازارهای بورس و اوراق بهادار کشیده شد.

## ۱۲- نقش صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی

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

گذشته از عوامل مذکور در بالا، که بیشتر صاحب نظران در مورد آنها اتفاق نظر دارند، برخی از صاحب نظران به عوامل دیگری مانند دخالت دولت در اقتصاد و سرپرستی گسترده سیاسی و خوشاوندی، ساختار مالی نامناسب شرکتها و بالا بودن نسبت بدهی / دارایی خالص آنها اشاره می‌کنند. عده‌ای از کارشناسان نیز نظریه‌های وابستگی را مطرح می‌کنند.<sup>۱۲</sup>

روی 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 بدهی‌های خارجی سنگین شد. این بدهی‌ها عمدتاً از طریق واسطت نظام بانکی - به علت فقدان بازارهای اوراق بهادار پیشرفته در منطقه - و دریافت وام‌های کوتاه مدت از خارج تأمین مالی شد. آنگاه زمانی که بنگاهها با سود آور نبودن پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود مواجه شدند، بانکها و مؤسسات مالی با حجم زیادی از بدهی‌های خارجی که قادر به بازپرداخت آن نبودند روبرو گردیدند. در اینجا بود که بحران نرخ ارز پدید آمد و باعث وخامت اوضاع شد. به دنبال آن، با توجه به نقل و انتقالات آزاد سرمایه و پول، بحران ارزی اثر عمیقی بر بازارهای بورس گذاشت. در این میان عملکرد ضعیف دولت‌ها در اتخاذ سیاست‌های درست و به موقع به ناطمینانی هادامن 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 راهایی برای رهایی و مقاومت اقتصادهای نوظهور در برابر تغییرات

ناگهانی جریان سرمایه ارائه می‌کند و از سوی دیگر فهم آسیب پذیری این اقتصادها را در برابر جریان سرمایه آسان می‌سازد. از این رو ابتدا به اختصار به علل بحران مکزیک و سپس به شباهتهای اوضاع اقتصادی کشورهای بحران زده آسیایی با کشور مکزیک به هنگام وقوع بحران پرداخته می‌شود.

اغلب کارشناسان بحران سال ۱۹۹۴ مکزیک را به کاهش نرخ بهره در آمریکا - به منظور مبارزه با کودسالهای ۹۱-۱۹۹۰ این کشور - و جریان یافتن این سرمایه‌ها به طرف مکزیک و سرمایه‌گذاری در آن 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، آزادسازی بخش مالی و فقدان محدودیت‌های دست‌یابگیر برای ورود سرمایه بود. ورود عظیم سرمایه‌های خارجی و در نتیجه افزایش اعتبارات در مقیاس و سرعت زیاد، با وجود نظارت ضعیف، سرمایه‌اندک برخی از بانکها و حتی وام‌گیرندگان داخلی را تحت الشعاع قرار داد. در این زمان مکزیک با حجم زیادی از بدهی‌های خارجی روبرو شد. از جمله عوامل افزایش بدهی‌های این کشور عبارت بود از:

۱- خصوصی کردن شتابزده بانکها؛

۲- افزایش خطر رفتاری به علت حمایت نامحدود از بدهی‌های بانکی؛

۳- برنشدن 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 کوتاه مدت داخلی دولت.

در این میان ضعف سیستم بانکی به گونه‌ای بود که بانکها برای استفاده مؤثر از منابع جدید با مشکل فقدان مهارت‌های لازم در ارزیابی اعتبارات مواجه بودند. بنابراین سرمایه‌گذاری اندک یا فقدان سرمایه‌گذاری بانکها در مکزیک عامل اصلی بود که در ترکیب با عوامل دیگر موجب رشد اعتبار بدون رعایت جوانب احتیاط شد. به هر حال زیاده‌روی در دادن اعتبار، اختصاص اعتبار دور از منطق و توجیه اقتصادی، افزایش بدهی کوتاه مدت 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 بدنیز سرمایه‌گذاری ضعیف نظام بانکی و بی توجهی به این نکته بود که بانکها در تصمیم‌گیری نسبت به تملک یا مدیریت مؤسسات باید ضوابط و معیارهای اقتصادی را در نظر بگیرند. هر چند برخی از کارشناسان ریشه بحران مکزیک را در نرخ پایین پس انداز جستجو می‌کردند، اما بیشتر صاحب نظران اتفاق قول دارند که ریشه اصلی بحران مکزیک در گسترش بی‌رویه اعتبارات بوده است.

با وجود شباهت‌های فوق‌الذکر، بحران کشورهای آسیای جنوب شرقی با مکزیک تفاوت‌هایی نیز دارد. برخی از کارشناسان معتقدند که بحران کشورهای آسیایی 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. 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 بر اساس رشد ۸ درصد برنامهریزی شده بود. رکود اقتصادی منجر به ایجاد بحران شرکتها شد.

## ۸- اثرات بحران در آسیای جنوب شرقی

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

### الف- آثار منطقه‌ای:

■ کاهش رشد اقتصادی کشورهای منطقه، سقوط شدید ارزش دارایی‌های ثابت، ایجاد محدودیت در اعطای منابع مالی از سوی نهادهای چندجانبه 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؛<sup>۱۶</sup> بحران آسیا دو نتیجه در زمینه مصرف انرژی داشته است، اول این که بهای 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 مالی بین‌الملل<sup>۱۷</sup> معتقد است که کل جریان سرمایه خصوصی به ۲۹ بازار نوظهور پیشرو در سال ۱۹۹۷، به ۱۹۹/۶ میلیارد دلار رسیده، در حالی که این رقم در سال ۱۹۹۶ برابر با ۲۹۵ میلیارد دلار بوده و پیش‌بینی می‌شود در سال ۱۹۹۸ به رقم ۱۷۱/۵ میلیارد دلار کاهش یابد. جریان سرمایه‌های خصوصی بویژه به پنج کشوری که بیشترین تأثیر را از بحران پذیرفته‌اند- اندونزی، فیلیپین، مالزی، کره جنوبی و تایلند- به

## ۷- شباهت کشورهای بحران زده

### پیش از پیدایش بحران

۱- در هر دو گروه (مکزیک و کشورهای آسیای جنوب شرقی) آثاری از کسری مالی و تورم حاد،<sup>۱۳</sup> که بر پایه نظری و ویژگی کشورهای است که با بحران مواجهند، دیده نمی‌شد.

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

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.

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

۷- رشد بدهی‌های کوتاه مدت خارجی.

۸- فشار به بازار ارز خارجی و گسترش عملیات سفته‌بازی در این بازار ناشی از رشد بدهی‌های کوتاه مدت 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 می‌داد، به طوری که در مکزیک آزادی بخش مالی و خصوصی سازی محور اصلاحات ساختاری قرار گرفت. اما پیش از انجام اصلاحات لازم اعطای اعتبار به بخش خصوصی به گونه‌ای چشمگیر آغاز شد و با نرخ سالانه ۲۵ درصد رشد یافت. طی سالهای ۱۹۸۹ تا ۱۹۹۴. به علاوه 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 غیر کافی بود و بانکها در دادن وام ارزیابی‌های دقیقی نداشتند و در بسیاری موارد توجیه تجاری برای دادن وام در کار نبود.

ملاحظه می‌شود که بحران‌های مکزیک و آسیای جنوب شرقی شباهت‌های زیادی با یکدیگر دارند. به همین دلیل برخی از صاحب‌نظران تا حدودی بحران اخیر را پیش‌بینی می‌کردند به طوری که پروفیسور لستر تارو در سال ۱۹۹۲ در کتاب رویارویی بزرگ پیش‌بینی کرد که در دهه ۱۹۹۰ بیره‌های آسیا دچار مشکل خواهند شد. همچنین، پس از وقوع بحران در مکزیک مجله فورچون (Fortune) در مارس ۱۹۹۵ نام هفت کشور را که پیش‌بینی می‌کرد به سر نوشت مکزیک دچار خواهند شد انتشار داد. این کشورها عبارت بودند از فیلیپین، اندونزی، برزیل، مالزی، تایلند، آرژانتین و شیلی.<sup>۱۴</sup> پال کراگمن استاد دانشگاه استنفورد آمریکا نیز در سال ۱۹۹۵ وقوع بحران در آسیای جنوب شرقی را پیش‌بینی



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 اندکی در حدود ۲/۹ درصد داشته باشد، در حالی که 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 درصدی و ۸ درصدی آنها در سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۶ است. ۱۸. در جدول (۲) مالیه خارجی اقتصاد بازارهای نوظهور، بیانگر کاهش جریان سرمایه‌های خصوصی به طرف این اقتصادهاست.

**جدول ۲- مالیه خارجی (External finance) اقتصاد بازارهای نوظهور (میلیارد دلار)**

	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	۱۹۹۴
تراز حساب جاری	۰.۷	۰.۹۶/۶	۰.۸۴/۵	۰.۶۹/۴
خالص مالیه خارجی	۲۲	۲۹۸/۰	۲۵۳/۳	۱۸۷/۶
خالص جریان‌های خصوصی	۱۹	۲۹۵/۲	۲۱۰/۶	۱۶۲/۲
- سرمایه‌گذاری در سهام	۱۳	۱۲۶/۶	۱۰۳/۷	۹۳/۵
- سرمایه‌گذاری مستقیم	۱۱	۹۳/۳	۷۹/۹	۶۶/۳
- دارایی سهامی (Portfolio equity)	۱	۳۲/۲	۲۳/۸	۲۷/۳
اعتباردهندگان خصوصی	۶	۱۶۸/۶	۱۰۶/۹	۶۸/۶
- بانکهای تجاری	-	۱۰۳/۵	۸۸/۸	۳۶/۶
- اعتباردهندگان خصوصی غیربانکی	۷	۶۵/۲	۱۸/۱	۳۲/۸
خالص جریانهای رسمی	۲	۲/۸	۴۲/۷	۲۵/۴
- سازمانهای مالی بین‌المللی	۲	۶/۴	۱۹/۳	۴/۵
- اعتباردهندگان دو طرفه	-	۰.۳/۶	۲۳/۴	۲۱/۰

مأخذ:

Press Release, January, 1998.

**ب- آثار 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 چندملیتی در بازارهای جهانی از جمله در آسیای جنوب شرقی، بازارهای سهام دنیا به‌طور فزاینده‌ای یکدیگر وابسته شده‌اند. بنابراین گند شدن رشد اقتصادی در شرق آسیای بی‌تردید آثار فراوانی بر بورس سایر مناطق یا حتی اقتصاد جهانی می‌گذارد. اقتصادهای آمریکا و اروپا به‌علت از دست دادن بعضی از بازارهای صادراتی خود و نیز شدت گرفتن رقابت به دلیل ارزاتر شدن کالاهای صادراتی آسیایی از بحران متأثر می‌شوند. بنابراین منافع تمام قدرتهای بزرگ در منطقه به خطر افتاده و شرکتهای چندملیتی با سرمایه‌گذارهای کلان در این منطقه، منافع بسیاری را در خطر می‌بینند.

۲- میزان صادرات نفت خاورمیانه سخت و ابسته به رشد بازار آسیاست. به همین دلیل با وقوع بحران در آسیا، تقاضا برای نفت کاهش و قیمت نفت به شدت کاهش یافت.

۳- سازمان مالیه بین‌المللی پیش‌بینی می‌کند که به‌علت بحران آسیا رشد کشورهای آمریکای لاتین به ۳/۳ درصد در سال ۱۹۹۸ کاهش یابد؛ در حالی که رشد آنها در سال ۱۹۹۷ برابر ۵/۱ درصد بوده است. ۱۹.

۴- ژاپن بیش از هر نقطه‌ای در دنیا از بحران آسیا متأثر شده است 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 مانند 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 ژاپن با سایر کشورهای آسیای جنوب شرقی، تأثیر پذیری 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 در 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 کره جنوبی ایجاد می‌شود. البته این تأثیر بر آمریکا در بخش‌های مختلف اقتصاد آن متفاوت است و 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 افتاده است. بر اساس 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. ۲۰ اما بخشهای حساس به نرخ بهره و بخش غیر تجاری نظیر املاک و ساختمان سازی از این وضع سود می‌برند. البته از طرف دیگر به‌علت کاهش تقاضا برای کالاهای صادراتی کشورهای بحران زده، این کشورها مجبورند صادرات خود را به قیمت ارزاتری بفروشند، بنابراین تورم در آمریکا تا حدودی کاهش می‌یابد.

۶- بانکهای اروپایی نیز با توجه به این که 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 بوده است بنابراین خالص اثر بحران آسیا بر ترازهای تجاری اروپا کمتر از آمریکا است.

روی هم رفته، تأثیرات فرامنطقه‌ای بحران آسیا به اندازه‌ای است که فردبرگستن رئیس مؤسسه اقتصاد بین‌الملل در واشینگتن معتقد است که بحران آسیا بزرگترین شوک خارجی وارد شده بر کشورهای صنعتی از

زمان شوک نفتی دهه ۱۹۷۰ تاکنون می باشد.

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 می شود. همچنین اثر مثبت دیگر این بحران را در این می دانند که آفت شدید ارزش پول های شرق آسیا و متعاقب آن آفت قیمت دلاری واردات از این ناحیه در تخفیف تورم مؤثر است. از دیگر آثار این بحران ایجاد فرصت های جدید به منظور جذب سرمایه های خصوصی برای کشورهای دیگر مناطق جهان است که از ثبات نسبی سیاسی و اقتصادی برخوردارند.

## ۹- در سهایی از بحران آسیای جنوب شرقی

بحران مکزیک و سرایت آن به کشورهای آمریکای لاتین و نیز وقوع بحران در تایلند و گسترش آن به دیگر کشورهای آسیای جنوب شرقی از جمله کشورهای عضو آ. س. آن که به مدت یک دهه نرخ های رشد بالایی را تجربه کرده بودند و بویژه سرایت بحران به کره و ژاپن که از جمله اقتصادهای پر قدرت جهان محسوب می شوند، می تواند ننگ خطری برای سایر کشورها باشد که حتی نرخ های رشد دورقمی قابل اتکا نیست و باید بنیان های اقتصاد اهر چه بیشتر قوی کرد تا نسبت به تکان های خارجی کمتر ضربه پذیر باشد. از این رو بررسی علل وقوع بحران ها و استفاده از تجربیات آنها در پیشگیری، پیش بینی و چگونگی رویارویی با بحران به منظور انجام اصلاحات مورد نیاز در بدنه اقتصاد برای هر کشور لازم است. در این قسمت، به ذکر مواردی پرداخته می شود که به عنوان در سهایی 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 نرخ های ارز در دستیابی آنها به جهش اقتصادی دهه اخیر نقش اساسی داشته است. اما بررسی های تجربی شواهدی مبنی بر همبستگی سرعت رشد اقتصادی با تثبیت نرخ های ارز - در سنجش با نرخ های انعطاف پذیر - ارائه نمی کند. عملکرد اقتصادی لزوماً با نظام های ارزی همیشه همسو نیست و رشد اقتصادی ممکن است بدون توجه به نظام ارزی کم یاز یاد باشد. به هر حال هیچ نظام ارزی، کامل و بی عیب و نقص نیست. اما گزینش یک نظام ارزی باید با در نظر گرفتن ویژگی های اقتصادی هر کشور انجام گیرد. با توجه به عوامل مؤثر در گزینش یک نظام ارزی مناسب - درجه باز بودن اقتصاد، نرخ تورم داخلی، درجه گسترش یافتگی مالی، امکان جابجایی سرمایه و اعتبار سیاستگذاران اقتصادی - و در شرایط امکان تحرک سرمایه، نظام نرخ ارز ثابت، هدفی تثبیت شده برای حمله نگرورزانة ارزی است. از این رو با توجه به ویژگی های اقتصادی کشورهای آسیای جنوب شرقی به نظر

## نتیجه گیری

می رسد که این کشورها و کشورهای با شرایط مشابه آنها، بدون آنکه به یک نظام شناوری کامل ارز روی آورند، به انعطاف پذیری بیشتر نرخ برابری پول ملی یا نظام نرخ ارز شناور مدیریت شده نیاز دارند.

### ۲- خطر جریان آزاد سرمایه:

بحران های مالی آسیای جنوب شرقی و مکزیک آشکارا خطر جریان آزاد سرمایه را نمایان ساخت. البته تحرک سرمایه به علت منافع بالقوه آن یک هدف مطلوب است؛ زیرا زمانی که به سرمایه های خصوصی اجازه داده شود آزادانه بین مرزهای کشورهای مختلف به دنبال بهترین فرصت های سرمایه گذاری باشند، این سرمایه ها به سمت مولدترین مصارف خود در بعد جهانی حرکت می کنند. در این میان کشورهای در حال توسعه که با کمبود عرضه سرمایه های داخلی روبرو هستند، با آزادسازی حساب سرمایه می توانند از طریق افزایش سرمایه گذاری، به رشد سریع اقتصادی و بهبود استاندارد زندگی و نیز تعمیق و گسترش بازارهای مالی خود دست یابند. به هر حال، علی رغم این مزایا، جریان سرمایه اختلاالی نیز به وجود می آورد. وقوع بحران های اخیر به خوبی خطرهای جریان ناگهانی خروج سرمایه را نشان داد. اما جریان ورودی سرمایه نیز خالی از خطر نیست. سرمایه های ورودی می توانند مشکلاتی در زمینه کنترل و مدیریت سیاست پولی، کنترل تورم و حفظ ثبات نرخ ارز و قابلیت صادرات به وجود آورند. این امر بویژه در مورد کشورهای دارای بخش مالی آسیب پذیر و ضعیف صحت دارد. بنابراین کنترل جریان سرمایه به منظور تأمین استقلال سیاست های داخلی کشورها ضروری است. اما باید توجه داشت که کنترل ها 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 کنترل های مستقیم را پیشنهاد می کنند و شیله را به عنوان یک نمونه موفق در محدود نمودن جریان سرمایه های کوتاه مدت مطرح می کنند.

### ۳- خطر تأمین مالی از طریق مالیة جهانی (Financial Globalization):

تأمین مالی از طریق مالیة جهانی دارای مخاطرات زیادی است؛ زیرا سیستم های مالی بین المللی فعلی خیلی سریع اقتصادهای ضعیف را دچار اختلال می کنند. بنابراین برای کشورها اتخاذ و حفظ سیاست های اقتصادی مناسب دارای اهمیت زیادی است. در مورد تحرک جریان سرمایه بین کشورها که تاکنون مشکلات زیادی برای اقتصادی نوظهور فراهم آورده، آنچه مورد نیاز است پذیرش اقدامات مناسب برای کاهش خطرهایی است که از جریان سرمایه حادث می شود. از این رو کشورها باید وضع مالی قوی و تعادل خارجی داشته باشند. در این میان برخی معتقدند که ساده ترین راه ترغیب جریان های سرمایه به شکل سهام و سرمایه گذاری در اوراق قرضه است نه وام دهی بانکی بر حسب ارز؛ زیرا قیمت ها در بازار سهام و اوراق قرضه به طور خودکار همگام با خطرات تعدیل می شود و نسبت به وام دهی های کوتاه مدت 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 برپایی 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 به نظر می‌رسد که انتخاب سیستم نرخ ارز انعطاف‌پذیر با شناور مدیریت شده اهمیت دارد.

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

طبق فرضیه آریترایژ سیاستی تفاوت در کیفیت مدیریت سیاست اقتصادی کشورها یک عامل تعیین‌کننده در تعیین میزان، شرایط و جهت حرکت جریان سرمایه است. بنابراین سرمایه از سمت کشورهای دارای سیاست اقتصادی ضعیف و غیر کارآ به سمت کشورهای دارای سیاست پایدار و کارآ حرکت می‌کند. در این حیطه، تعارضی که بین منافع ملی و بین‌المللی به وجود 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 آن بروز مشکلاتی برای مدیریت سیاستهای اقتصادی، بویژه 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 چنین تحلیل می‌شود که محدودیت‌هایی می‌تواند مکمل سایر سیاستهای مرسوم - سترون‌سازی و تعدیلات مالی - باشد به نحوی که جریانهای ورودی سرمایه را با ظرفیت جذب اقتصاد هماهنگ کند. از نظر تک‌تک کشورها این استدلال تا حدی معتبر است اما از دید بین‌المللی اعمال کنترل بر جریان ورودی سرمایه از سوی کشورهای دارای سیاست‌های مناسب و کارآ، عقلایی نیست. شیوه منطقی‌تر این است که در کشورهایی که با جریان خروج سرمایه مواجهند، سیاست‌های کنترل سرمایه تعدیل شود.

۵- نقش و سیاست‌گذاری مناسب دولت:

دیدگاه متداول امروزه در مورد دولت این است که دولت باید با ابتکار عمل و فعالیت‌های بخش خصوصی همراهی کند و آن را مورد حمایت قرار دهد، نه این که با آن به رقابت برخیزد و آن را محدود کند. مسؤلیت دولت در اقتصاد به معنای مدیریت مستقیم آن نیست بلکه وظیفه دولت حفظ یک چارچوب با ثبات کلان اقتصادی، حمایت از زیرساخت‌های اقتصادی - سرمایه‌فیزیکی و انسانی - و گسترش زیرساخت‌های نهادی است. از این رو سیاست‌هایی که بر اهمیت نیروهای بازار تکیه دارد در جلوگیری و مقابله با بحران‌های اقتصادی، به دولت نقش ایجادکننده 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 هر چه زودتر 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:

بحران تراز پرداختهای اقتصادی‌های نوظهور اغلب يك بحران دوسویه است؛ به این معنی که بحران تراز پرداختها با بحران بانکی همراه است. بررسی وضع بیست کشور که در ۱۹۹۶ دچار بحران بانکی و تراز پرداختها بوده‌اند نیز نشان می‌دهد که بحران بانکی تقریباً در نیمی از این کشورها پیش از بحران تراز پرداختها به وقوع پیوسته و حالت عکس فقط در چند مورد رخ داده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که وضع بانکی آثار 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 تزايد در اقتصاد - تورم بالا، افزایش نرخ برابری، افزایش کسری حساب جاری، رشد سریع اعتبار داخلی و تورم قیمت‌داری‌ها - وجود دارد افزایش می‌یابد.

۷- استفاده بموقع و مناسب از سیاست انقباضی پولی:

بحران مکزیک و تجارب اخیر در برزیل، جمهوری چک، هنگ کنگ و روسیه نشان داده است 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 بموقع و افزایش نرخ‌های بهره (تادو برابری) توانست از سرایت بحران به این کشور جلوگیری و فشار بر پول ملی را دفع کند. البته هر چند 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 آسیایی نیز هر چند 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.

۸- تخصیص نامناسب سرمایه با تکیه بر روابط شخصی:

تکیه بر روابط شخصی، حربه‌ای یادولتی در تخصیص سرمایه تا آنجا که تصمیمات نهایی سرمایه‌گذاری بی‌نقص باشد و پس‌انداز کنندگان به آن اطمینان داشته باشند، می‌تواند پیش‌رونده. اما تکیه طولانی مدت بر روابط پشت پرده 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

تمرکز سیاست‌های پولی و کاربرد سیاست‌های نرخ بهره برای دفاع از نرخ برابری پول ملی فراهم می‌شود.

۲- اصلاحات ساختاری به منظور زودن ویژگی‌های اقتصادی که مانع رشد است- انحصارگری، موانع تجاری و اعمال غیر شفاف 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- بهسازی و ایجاد تحولات ساختاری در جهت کارایی بازارهای سرمایه به منظور جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و جریان مجدد ورود سرمایه.

۶- کمک‌ژاپن 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 نقشی 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 دارد.

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

۸- برنامه‌های پیشنهادی صندوق بین‌المللی پول؛ برنامه این نهاد به منظور از میان بردن بحران و مقابله با آن 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 کرده است. در حال حاضر تایلند و اندونزی با پذیرش این برنامه، بانکها و مؤسسات مالی را که در وضع بحرانی نیستند به قائل شدن شروط مشکل در دادن اعتبارات و اخذ وام و نظارت مدبرانه و ادار کرده‌اند و بانکهای ضعیف نیز بلافاصله برچیده شده‌اند.

۹- جلوگیری از دخالت بیش از اندازه دولت و سرپرستی گسترده

طرح‌هایی با بازده بالا دست می‌یابند. در مراحل بعدی وقتی بازده سرمایه‌گذاری پایین باشد وام‌گیرندگان کم کم به طرف سرمایه‌گذاری‌های پرخطر تری می‌روند که سودهای غیر اقتصادی دارد.

#### ۹- آزادسازی مناسب بازار سرمایه:

آزادسازی بازار سرمایه زمانی مؤثر است که نظام مالی نیرومند باشد و وسیله قانون‌نگداری 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 یا حداقل همگام با آن باشد، زیرا این عمل به توسعه بازارهای سرمایه داخلی کمک می‌کند و خطر تبدیل شدن سرمایه‌های وارداتی به جانشینی برای منابع داخلی را کاهش می‌دهد. اما آزادسازی سریع و تصادفی مالی بدون نظارت یا قانون‌گذاری مناسب می‌تواند به سرعت از قوای نظام مالی بکاهد. به عنوان مثال، در تایلند و اندونزی برچیدن قوانین حاکم بر مؤسسه‌های مالی غیربانکی، افزایش آزادانه فعالیت‌های مجاز در بازار سرمایه- مانند اجازه دادن به بانکها و مؤسسات مالی برای وام‌گیری از کشورهای خارج- موجب تشویق بیش و امدهی مؤسسات مالی خارجی و بیش و امگیری مؤسسه‌های داخلی شد. در واقع بانکهای ملی و مؤسسه‌های مالی این کشورها به علت تعهدات دولت مبنی بر آزادسازی ورود سرمایه، کاملاً مطمئن بودند که فعالیت‌هایشان در قبال تکانه‌های معکوس بیمه شده است. از این رو هر چه بیشتر از خارج وام گرفتند و بدین ترتیب وام‌های خطر آفرین را به کشور وارد کردند. بنا بر این آزادسازی سرمایه باید بر آزادی ورود سرمایه‌های خارجی مقدم و استفاده از آن در تخصیص منابع مالی نیز قانونمند باشد.

### ۱۰- پیشنهادهایی برای تخفیف یا حل بحران

پس از بروز بحران در تایلند و سرایت آن به همه کشورهای آسیای جنوب شرقی، صاحب‌نظران و نهادهای مالی بین‌المللی پیشنهادها و راه‌حل‌هایی برای مقابله با بحران و تخفیف آثار منفی آن ارائه کردند، از جمله:

۱- بازنگری در ترتیبات ارزی کشورهای گرفتار بحران و روی آوردن به ترتیبات ارزی انعطاف‌پذیر تر 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 حالی که 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

سیاسی و خورشید

## یادداشت‌ها

۱. این مؤسسات در همه کشورهای فوق بازیگران اصلی اقتصاد بودند و در دادن وام نیز بیشتر روابط را در نظر می گرفتند تا توجه اقتصادی وام و خطر بازی پرداخت آن.
۲. پیمان بلاز در سپتامبر ۱۹۸۵ بین مقامات بانکهای مرکزی آمریکا، انگلیس، فرانسه، آلمان و ژاپن در نیویورک شکل گرفت و ضمن آن پنج کشور مزبور توافق کردند که به افزایش ارزش دلار در برابر ارزهای دیگر از سال ۱۹۸۰ تا آن تاریخ پایان دهند 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 لور به این روند پایان داده شد و ارزش دلار تا دهه ۱۹۹۰ پیوسته افزایش یافت.
۳. «نگاهی بر ریشه‌ها و چشم انداز بحران مالی در آسیای جنوب شرقی»، سازمان بورس اوراق بهادار تهران، اداره مطالعات و بررسیهای اقتصادی، مهرماه ۱۳۷۶.
۴. واحد پول تایلند.

۵. این علامت شامل رشد آهسته صادرات، افزایش ارزش واقعی پول، رشد کسری حساب جاری که عمدتاً از طریق سرمایه‌های کوتاه مدت تأمین مالی شده بود، رشد سریع اعتبارات داخلی. سفته‌بازی در بخش دارایی‌های واقعی و افزایش تورم داخلی بود.
۶. اتحادیه ملتهای جنوب شرقی آسیا متشکل از ۶ کشور اندونزی، مالزی، سنگاپور، فیلیپین، تایلند و بروئی است.
۷. در این رابطه برخی از کارشناسان دولتهای ملی و سازمان‌های بین‌المللی را به یک اندازه مقصر می دانند.
۸. مانند طرح تولید خودرو و ملی اندونزی به نام تیمور و طرح تولید هواپیماهای حمل و نقل در اندونزی و طرح ایجاد پایتخت جدید مالزی.
۹. به عنوان مثال، دستمزدها ساعتی در کره ۳/۵ دلار و در همان زمان در چین ۳۴ سنت بود.

10. News Week, Feb 1997.

۱۱. باز شدن اقتصاد چین رشد تجارت بین منطقه‌ای را تشدید کرد. کشورهای همسایه چین نیز صنایع کاربر را به این کشور منتقل کردند. بعلاوه عدم ثبات نرخ برابری یورو/دلار در دهه ۹۰ جریان تجارت میان کشورهای آسیایی را گسترش داد. صعود ارزش یورو در اوایل دهه ۹۰ نیز بنگاههای ژاپنی را به گسترش فعالیتها صنعتی در آسیا تشویق کرد.
۱۲. پیروان این نظریه با تقسیم جهان به مراکز ثروت و قدرت و کشورهای استثمار شده و تهیدست پیرامون، روابط مرکز و پیرامون را بر اساس مبادله‌ای نابرابر می دانند که طی آن مرکز با نفوذ در کشورهای پیرامون و توسعه نیافته، در پی سلطه همیشگی بر آنهاست.
۱۳. تورمی که در این کشورها وجود داشته عمدتاً تورم قیمت داراییها بوده است.
14. After Mexico, Who Next? **Fortune**, March 6, 1995, p14.
15. Krugman paul, "What Happend to Asia?", January 1998.
۱۶. دانیل پرگین رئیس انجمن تحقیقات انرژی دانشگاه کمبریج پیش بینی می کند که طی سه سال آینده (از ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۱) مصرف انرژی آسیا همه ساله یک درصد کاهش خواهد داشت.

Daniel Pergin, "Fueling Asia's Recovery", **Foreign Af-**

سیاسی و خورشید

۱۰- برخی از کارشناسان، به منظور جلوگیری از بحران، ایجاد یک سازمان بین‌المللی زیر نظر صندوق بین‌المللی پول را پیشنهاد می کنند. نظریه اصلی در این خصوص آن است که این سازمان بیمه وام دهنده ارائه کند، مشروط بر آنکه کشورهای وام گیرنده توصیه‌های خاصی را بپذیرند. به این ترتیب، وام دهندگان می توانند در مقابل عدم پرداخت بیمه شوند. در این نظریه، وام گیرندگان «خوب»- کشورهای دارای نظام مالی شفاف- قادر خواهند بود با نرخهای پائین تر وام بگیرند. جذابیت این نظریه برای دولتهای ملی وام دهنده از آن جهت است که مکانیسم بیمه، دادن پاسخ منفی به آن دسته از وام گیرندگان را که از مشارکت در طرح بیمه سر باز زدند، راحت تر می سازد.

## ۱۱- چشم انداز بحران آسیای جنوب شرقی

در مورد چشم انداز بحران آسیای جنوب شرقی و کشورهای بحران زده، برخی از صاحب نظران با بدبینی و برخی دیگر با خوشبینی به آینده این کشورها نگاه می کنند. از زاویه خوش بینی گفته می شود که مشکلات کنونی مالی و اقتصادی در آسیای جنوب شرقی نشانه‌ای از گذر به دوره جدیدی از تاریخ اقتصادی این منطقه و آغازی برای بنیان گذاری یک ساختار مالی و تجاری تازه برای تداوم رشد چشمگیر پیشین است. از این دیدگاه، سرانجام در آینده نزدیک اقتصادهای جدید آسیای جنوب شرقی با روی آوری به تجارت منطقه‌ای و توجه کمتر به رشد پر هزینه صادرات به کشورهای توسعه یافته بیش از پیش توانمند خواهند شد. از موضع خوش بینانه دیگری گفته می شود چون آسیا در نزدیک به یک دهه از رشد اقتصادی بالایی برخوردار بوده و بسیاری از زمینه‌های لازم برای رشد مجدد- از قبیل بنیان‌های اقتصادی، انعطاف پذیری اقتصادی، پس انداز بالا، توانایی جذب سریع تکنولوژی، داشتن شبکه وسیع ارتباطات بین‌المللی و... برخوردار است، بنابراین در آینده نزدیک با حل مشکلات خود مجدداً رشد اقتصادی اش افزایش خواهد یافت.

از زاویه بدبینی گفته می شود که چون تنها سرمایه گذاری خارجی و پائین بودن دستمزدها عامل پیشرفت این کشورها در سالهای گذشته بوده است و هم اکنون این دو عامل پویایی خود را از دست داده‌اند، پیش بینی می شود که این کشورها گرفتار نوعی بحران همیشگی گردند.

نظر بدبینانه دیگر این است که این بحران منجر به درون گرایی یعنی بر خوردها و موانع فزاینده تجاری، موج حمایت گرایی داخلی و بویژه بسته شدن بازارهای بین‌المللی سرمایه به روی سرمایه گذاری می شود.

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, JEFFREY 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, "SOPPORT 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, NEW YORK, APRIL 15, 1998.

**fairs**, March /April 1998.

17. Institute of International Finance (IIF).

18. Press Release. Junary 29/1998.

19. Press Release, Junary 1998.

۲۰. بهزاد شاهنده، «چشم انداز منطقه شرق آسیا در سال ۱۹۹۸»، اطلاعات سیاسی و اقتصادی، شماره ۱۲۳ و ۱۲۴.

۲۱. نگاهی به ریشه‌ها و چشم انداز بحران مالی در آسیای جنوب شرقی، سازمان بورس اوراق بهادار، اداره مطالعات و بررسیهای اقتصادی، خرداد ۱۳۷۶.

## ۱۲- فهرست منابع

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، شبانویز، تهران، ۱۳۷۱.

۷. —، «نگاهی به ریشه‌ها و چشم انداز بحران مالی در آسیای جنوب شرقی»-اداره مطالعات و بررسیهای اقتصادی، سازمان بورس اوراق بهادار تهران، مهرماه ۱۳۷۶.

۸. مهلوی، رضا، «ریشه‌ها و آموزش‌شهادر 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 ECONOMIES", **IMF**, JUNE 19, 1998.

4. FISCHER, STANLEY, "THE ASIAN CRISIS, THE IMF, AND THE JAPANESE ECONOMY", **IMF**,