

برای حل این مشکل، به نظر می‌رسد که می‌بایست "مازاد"ها از طریق وام‌های بانکی به سوی کشورهای "کسری" داشتند، سرازیر شوند تا بحران مالی رخ ندهد و توسعه ادامه یابد. حمایت تلویحی از این فرایند، تلقی بانک‌ها از سودآوری و کم‌خطری این عملیات تجاری را تقویت کرد.

اما در عمل این نظریه غلط از آب درآمد و طی ۱۰ سال، بدهی‌ها انباشته و تحمل‌ناپذیر شد که تا اندازه‌ای به علت ابعاد وام‌دهی بود، ولی بیشتر به علت تغییر در وضعیت اقتصاد جهانی در پی بحران قیمت‌نفت در سال ۱۹۷۹ بود. در خلال این مدت، وام‌دهندگان اهمیت کار خود را درک نکردند و جریان‌های انتقالی به صورت وام را قطع کردند و بدهکاران هم نتوانستند به سرعت خود را با وضعیتی که پیش آمده بود، منطبق کنند. آنگاه قطع همگانی وام‌دهی، وقتی که مشکلات بالقوه ظاهر شد، به سرعت مشکلات را به کشورهای منتقل کرد که احتمال نداشت از بحران صدمه ببینند.

آیا سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام، به توسعه پایدار کمک می‌کند، یا صرفاً اوضاع را برای بحران مالی بعدی در دنیای در حال توسعه مهیا می‌سازد؟

سپس بحران موازنه پرداخت‌ها گسترش یافت و بسیاری از کشورهای در حال توسعه پرداخت اقساط خود را به صورت کامل متوقف کردند. انتقال سرمایه‌های تجاری به کشورهای در حال توسعه (به‌خصوص وام‌های گروهی بانک‌ها) دیگر از مد افتاد و کشورها و سازمان‌های بین‌المللی تقریباً تنها منبع تامین مالی کشورهای در حال توسعه شدند. در واقع، تنها وام تجاری به کشورهای در حال توسعه، نوعی وام بسته‌ای "همه‌نگ" بود که با حمایت فعال صندوق بین‌المللی پول به عمده‌کشورهای بدهکار پرداخت شد تا بخشی از بهره بانکی خود را به خود بانک‌ها بپردازند. جریان‌های انتقالی سرمایه تجاری بعد از بحران دهه ۱۹۸۰ سریعتر از بحران بدهی قبلی از سر گرفته شد، ولی نوع آن خیلی متفاوت بود. در جریان‌های انتقالی سرمایه بعد از بحران دهه ۱۹۸۰، سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام، نقش غالب را بازی کردند. این نوع جدید و مهم تامین مالی، بسیار مطلوبتر از جریان‌های انتقالی تجاری مرتبط با بدهی از قبیل انتشار اوراق قرضه و وام‌های گروهی به نظر می‌رسید.

بدین ترتیب، یک بار دیگر عرضه‌کنندگان

بحران موازنه پرداخت‌ها که بیشتر در ۲۰ سال اخیر گسترش یافته است، پدیده جدیدی نیست. در دهه ۱۹۳۰ عمدتاً کشورهای در حال توسعه دچار چندین بحران بین‌المللی شدند که ناشی از قصور در انجام تعهدات بین‌المللی‌شان در قبال انتقال سرمایه بود. این بحران‌ها طی حدود ۵۰ سال به صورت منظم و با فاصله‌هایی رخ داده‌اند. به نظر می‌رسد که این فاصله، مدت زمانی است که وام‌دهندگان لازم دارند تا درسی را که از بحران گذشته گرفته‌اند، فراموش کنند، یا به این نتیجه برسند که ابزارهای جدیدی به‌دست آمده که از مشکلات گذشته جلوگیری می‌کند، آنگاه بخش ناچیزی از سرمایه خود را از طریق این ابزارهای جدید منتقل می‌کنند.

بحران بدهی اوایل دهه ۱۹۸۰، تقریباً آخرین علامت این دوره بود. بحران دهه ۱۹۳۰ عرضه‌کنندگان سرمایه را نسبت به اقدام ماجراجویانه وام‌دهی به کشورهای در حال توسعه تا ۴۰ سال مایوس کرد و انتقال سرمایه شمال به جنوب تا حدود زیادی از طریق منابع رسمی (و تا اندازه‌ای هم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی) صورت گرفت. سپس در دهه ۱۹۷۰ با اولین بحران ناشی از افزایش قیمت جهانی نفت، اقتصاد جهان تغییر یافت و فرصت‌های جدید و مطمئن و سودآوری برای انتقال سرمایه به‌وجود آمد. همزمان، ابزار جدیدی هم برای چنین جریان‌های انتقالی به‌کار گرفته شد: وام‌های گروهی بانک‌ها.

بدین ترتیب، گسترش وام‌های گروهی بانک‌ها به کشورهای در حال توسعه، هم از سوی عمده‌کشورهای توسعه‌یافته و هم توسط موسسات مالی بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی تلویحاً تشویق شد. کشورهای عمده صادرکننده نفت، مازاد موازنه پرداخت‌هایی داشتند که نزد بانک‌های تجاری غرب سپرده‌گذاری کردند. در همان حال، کشورهای در حال توسعه واردکننده نفت، با کسری قابل توجه موازنه پرداخت‌ها مواجه بودند و می‌خواستند راهی را برای تامین مالی آن پیدا کنند. برای تکمیل این دور یا

در دهه ۱۹۷۰ با وقوع اولین بحران ناشی از افزایش قیمت جهانی نفت، اقتصاد جهان تغییر یافت و فرصت‌های جدید و مطمئن و سودآوری برای انتقال سرمایه به‌وجود آمد. همزمان، ابزار جدیدی هم برای چنین جریان‌های انتقالی به‌کار گرفته شد: وام‌های گروهی بانک‌ها.

## بحران بعدی

سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام در کشورهای در حال توسعه

### بخش دوم

نویسنده: David Woodward  
مترجمان: شکوه‌سادات علی‌اکبری و مهرشید متولی

### اشاره

دیوید وودوارد، اقتصاددان انگلیسی و فارغ‌التحصیل آکسفورد در کتاب "بحران بعدی" به بررسی وضعیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری در (خرید) سهام در کشورهای در حال توسعه پرداخته و به این نتیجه کلی رسیده است که زیانبار بودن اینگونه جریان‌های انتقالی سرمایه، به حقیقت نزدیکتر است تا اجماع بی‌چون‌وچرا و مثبت کنونی درباره آن.

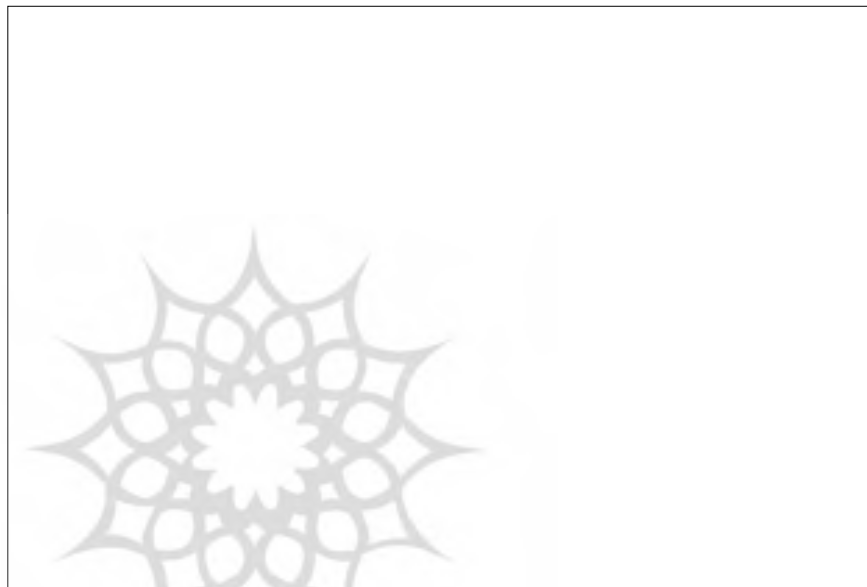
در بخش قبلی به بحث درباره جریان‌های انتقالی سرمایه شمال-جنوب و تاثیر ریسک‌های مختلف بر این فرایند پرداختیم، و اینک ادامه بحث را ملاحظه می‌فرمایید.

بانک و اقتصاد

سرمایه، معتقد شدند که راه سودآور و نسبتاً ایمن‌تری را برای انتقال سرمایه به کشورهای در حال توسعه یافته‌اند و سرمایه‌گذاران مجدداً - این بار فعالانه‌تر و آشکارتر - توسط دولت‌های کشورهای توسعه‌یافته و موسسات بین‌المللی تشویق شدند.

حال سوال این است که آیا دست‌کم به این‌باری توسعه‌ای که حقیقتاً بتواند به صورتی پایدار و با فایده دوطرفه، توسعه را تامین مالی کند، دست یافته‌ایم، یا تاریخ در حال تکرار است؟ آیا سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام، به توسعه پایدار کمک می‌کند، یا صرفاً اوضاع را برای بحران مالی بعدی در دنیای در حال توسعه مهیا می‌سازد؟

آگاهی وجود نداشت. تا دهه ۱۹۸۰، خود دولت‌های وام‌گیرنده در بعضی از موارد از مقدار بدهی خود اطلاعی نداشتند و سیستم آماری نسبتاً ضعیف، گزارش‌های بسیار محدود و آمار و اطلاعات در دسترس هم به‌شدت غیرقابل‌اعتماد بودند. در بعضی از موارد خود دولت‌های اعتباردهنده نیز وقتی به کلوب پاریس می‌رفتند، نمی‌دانستند که مقدار بدهی یک کشور به آنها چقدر است. یادآوری می‌کند که کلوب پاریس یک سازمان غیررسمی بود که دولت‌ها از طریق آن درباره وام‌هایشان مذاکره می‌کردند و در مورد وام‌ها، زمان‌بندی مجدد و مصالحه درباره طول مدت پرداخت چانه می‌زدند.



© کشورهای در حال توسعه، به دنبال شوک نفتی سال ۱۹۷۹، با سه ضربه مواجه شدند.

## بحران دهه ۱۹۸۰ چگونه اتفاق افتاد؟

شباهت‌های جالبی بین شکل‌گیری جریان‌های اخیر مالی شمال به جنوب و سیر تکمیلی بحران بدهی دهه ۱۹۸۰ وجود دارد. این شباهت‌ها چندان مربوط به علت مستقیم بحران نیستند، بلکه تقریباً مربوط به اوضاع و شرایطی می‌باشند که امکان بحران را فراهم آوردند. خود این شباهت‌ها لزوماً به این معنی نیستند که این فرایندها به بحران جدیدی می‌انجامند، بلکه نشان می‌دهند که امکان بروز بحران هست و درس‌گرفتن از رویدادهای گذشته ضروری است و می‌بایست رفتاری احتیاط‌آمیزتر و نقادانه‌تر داشت. اول، در مورد میزان تعهداتی که به دنبال استقرار به وجود آمده بود، عدم‌اطلاع وسیعی وجود داشت. بنابراین، از هزینه بالقوه آتی آن تعهدات هم

عامل دوم و بسیار مهم در پیدایش بحران بدهی دهه ۱۹۸۰، این توهم فراگیر بین اعتباردهندگان بود که وام‌دادن به دولت‌ها نسبتاً بی‌خطر است، زیرا "کشورها ورشکسته نمی‌شوند". در واقع، فرض بر این بود که چون کشورها همیشه وجود دارند، لذا همیشه هم امکان بازپرداخت وام وجود دارد و همیشه هم یک وام‌دهنده جدید دم‌دست هست که ارز خارجی مورد نیاز را فراهم آورد.

اما وقتی که دولت مکزیک در سال ۱۹۸۲ اعلام کرد که دیگر نمی‌تواند برای بازپرداخت اقساط وام‌های خود وام بگیرد، توهم‌آمیز بودن این باور آشکار شد و وام‌دهندگان اعتماد خود را از دست دادند و احساس خطر کردند و وام‌های خود را نه تنها به مکزیک قطع کردند، بلکه در ماه‌های بعدی به بیشتر کشورهای

در حال توسعه هم وام ندادند. سپس نبود ارز خارجی، سایر کشورها را نیز از بازپرداخت اقساط وام‌ها بازداشت و بحران بدهی به جهان در حال توسعه سرایت کرد و معلوم شد که وام بی‌چون‌وچرا و بدون‌ریسک، تنها یک توهم بوده است.

در واقع، تمام سیستم به‌شدت وابسته به همین توهم بود: کشورهای بدهکار می‌توانند اقساط بدهی خود را به‌طور مرتب بپردازند، آنهم فقط به این دلیل که می‌توانند باز هم وام بگیرند تا برای قسط‌های وام‌های قبلی ارز داشته باشند؛ وام‌دهندگان نیز مشتاق به وام‌دادن هستند فقط به این دلیل که به توهم بی‌خطر بودن اعتقاد داشتند، ولی در لحظه‌ای که این اعتقاد متزلزل شد، کل سیستم فروریخت.

معلوم نیست که چرا این توهم این همه مدت دوام آورد؟ غیر از بحران‌های تکراری قبلی (که عموماً با عدم‌پرداخت توأم بودند)، موارد متعدد دیگری هم در همان زمان از عدم‌پرداخت در سررسید وجود داشت. کلوب پاریس در اوایل سال ۱۹۵۶ با حضور دولت‌های اعتباردهنده برای یافتن پاسخ به مشکلات اقساط آرژانتین تشکیل شد و تا اواخر دهه ۱۹۷۰ تعداد زیادی از بدهکاران کوچکتر درخواست زمان‌بندی مجدد اقساط خود را مطرح کرده بودند. با این حال، اعتباردهندگان به نوعی این موارد را استثنایی تلقی کرده و ندیده گرفتند، تا این که لهستان به عنوان کشوری به‌شدت بدهکار، به کلوب ملحق شد و پس از آن، مکزیک به عنوان بزرگترین کشور بدهکار آن زمان، نتوانست به تعهدات ناشی از پرداخت اقساط بدهی‌های خود عمل کند. این دو امر باعث شدند که اعتباردهندگان اعتقاد خود را به آن توهم به شدت از دست بدهند.

گزارش‌های صندوق بین‌المللی پول در دهه ۱۹۷۰ نشان می‌دهد که بعید نیست که سازمان‌های مالی بین‌المللی و عمده کشورهای توسعه‌یافته، به طول عمر این توهم کمک کرده باشند.

عامل مهم دیگری که اساس وام‌دادن و وام‌گرفتن بیش از حد در دهه ۱۹۷۰ بود، خوشبینی قاطعانه نسبت به وضعیت اقتصادی جهان بود، اما وقتی که بحران روی داد، معلوم شد که این خوشبینی نیز مطلقاً غیرموجه است. لازم است تکرار شود که این خطر ممکن است در وضعیت فعلی که جریان‌های سریع مالی در حال انتقال هستند، باز هم تکرار شود.

متعاقب شوک نفتی سال ۱۹۷۳، دولت‌های عمده

کشورهای پیشرفته ترجیح دادند که به جای کنترل آثار تورمی قیمت نفت، رشد اقتصادی خود را حفظ کنند و در نتیجه، با خیال آسوده سیاست‌های پولی را اتخاذ کردند و نتیجه پایین آمدن یا منفی شدن نرخ واقعی بهره روی ارزهای عمده و تداوم رشد تقاضا برای کالاهای صادراتی کشورهای در حال توسعه بود که از آن به بعد قیمت‌های واقعی‌شان افزایش یافت. اتخاذ این سیاست‌ها، به این معنی بود که یک کشور می‌تواند ارز مورد نیاز خود را از موسسات بین‌المللی قرض کند و برای پرداخت بهره وام‌ها در سررسید، دوباره بیشتر قرض کند، ولی درآمدهای حاصل از صادرات و در نتیجه، ظرفیت بازپرداخت اقساط بدهی

همیشه سریعتر از انباشت بدهی رشد می‌کند و افزایش می‌یابد. این فرایند تلویحاً به این معنی است که بدهکاران و بستانکاران انتظار داشتند که این شرایط در تمام طول مدت وام دوام بیاورد.

با این حال، سیاست‌های کشورهای پیشرفته در واکنش به دومین شوک نفتی سال ۱۹۷۹، به کلی متفاوت بود. آنها به جای این که سیاست رشد اقتصادی را در اولویت قرار دهند، سیاست کنترل ضربه تورمی بحران را در پیش گرفتند و سیاست‌های پولی را به شدت انقباضی کردند و در نتیجه، تقاضا محدود شد و قیمت کالاهای صادراتی کشورهای در حال توسعه سقوط کرد. نرخ واقعی بهره نیز به شدت افزایش یافت و به بالاترین سطح خود در طول تاریخ رسید.

به این ترتیب، به دنبال شوک نفتی سال ۱۹۷۹، کشورهای در حال توسعه با سه ضربه مواجه شدند: نه تنها قیمت نفت وارداتی‌شان یک‌شبه دو برابر شد، بلکه نرخ بهره وام‌هایی که گرفته بودند نیز در طول سه سال به بیش از دو برابر افزایش یافت و این در حالی بود که قیمت کالاهای مهم صادراتی آنها نیز شدیداً سقوط کرد. بدیهی است که ناتوانی در تطبیق با ضربه‌ای به این ابعاد، کشورهای در حال توسعه را وادار کرد تا از مکانیزم‌های جاف‌تاده وام‌های گروهی بانک‌ها استفاده کنند؛ اعتباردهندگان هم که کماکان مشتاق وام‌دادن بی‌چون‌وچرا بودند. پس متقاضیان تصمیم گرفتند که وام‌های بیشتری بگیرند تا شکاف فزاینده موازنه پرداخت‌های خود را پر کنند، ولی این

وام‌ها به بدهی‌هایشان افزود و بهره‌های وام‌ها نیز شکاف را باز هم وسیعتر کرد.

به نظر می‌رسد که وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان هر دو وضعیت جدید را اختلالی موقتی تلقی کرده بودند و می‌پنداشتند که به زودی جریان معکوس می‌شود. اگر آنها اوضاع را درست ارزیابی کرده بودند، احتمالاً بحران بدهی رخ نمی‌داد، اما معلوم شد که به طرز حیرت‌آوری در اشتباه بودند و از طریق بازبینی و بررسی جریانات گذشته، مشکل بتوان انتظارات خوشبینانه آنها را توجیه کرد.

بالتر از همه اینها، در دهه ۱۹۷۰ وام‌های گروهی بانک‌ها رواج پیدا کرد. در آن هنگام، هر بانک



② در ورای جریان‌های انتقال سرمایه، چه حقایقی نهفته است؟

مهمی احساس می‌کرد که باید از فرصت استفاده کند و به سود نسبتاً بالا و ظاهراً بدون خطری دست یابد. وام گروهی بانک‌ها به این صورت بود که برای بانک این امکان وجود داشت که خطر کوچکی را در ازای هزینه ناچیز وام گروهی بپذیرد و به کشوری وام بدهد که هیچ‌گونه اطلاعی از آن ندارد یا اطلاعات کمی دارد. در واقع، توهم تقریباً فراگیری که نسبت به این نوع وام‌ها وجود داشت، رفتار هم‌رنگ جماعتی را بین سرمایه‌گذاران به وجود آورد تا برای وام‌دهی به کشورهای که مد روز شده بودند، ازدحام کنند، به خصوص به کشورهای آمریکای لاتین. اما وقتی که دیوار این توهم فرو ریخت، فرایند معکوس شد: هجومی که به این کشورها برده بودند، ناگهان تغییر

مسیر داد و همه از این کشورها خارج شدند. در هر دو مورد، رفتار فردی (نه گروهی) وام‌دهندگان کاملاً عقلایی بود. تا زمانی که دیگران مایل به وام‌دادن بودند، ریسک محدود بود، اما همین که دیگران از وام‌دادن سرباز زدند، راه دیگری غیر از خروج از بازارها با حداکثر سرعت وجود نداشت. به عبارت دیگر، استراتژی عقلایی برای هر وام‌دهنده جداگانه، هیچ ربطی به رعایت اصول اساسی اقتصادی در مورد هر وام‌گیرنده جداگانه نداشت، و فقط پیروی از رفتار جمعی بود (یا در مورد خروج از بازار، فقط این نکته مطرح بود که بتوان قبل از بقیه بیرون رفت). این نوع رفتار به طور اجتناب‌ناپذیری پتانسیل قابل‌ملاحظه‌ای را برای بی‌ثباتی ایجاد کرد. همچنین توانست تا مدت‌ها بعد از این که بدهی‌ها به سطح غیرقابل تحمل رسیده بودند، بدهی‌ها را انباشته‌تر کند.

### نتیجه‌گیری

بسیاری از صاحب‌نظران بر این عقیده‌اند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و در مواردی هم سرمایه‌گذاری در سهام، پاسخ به مشکل توسعه است، چون امکان انتقال سرمایه و فناوری را از کشورهای توسعه‌یافته به کشورهای در حال توسعه فراهم می‌کند. در عین حال، موجب تقسیم ریسک بین سرمایه‌گذاران و کشور میزبان می‌شود. با این حال، دیدگاه‌های مثبت مشابهی هم در گذشته در مورد شکل‌های مختلف انتقال سرمایه وجود داشت و عاقبت ثابت شد که اشتباه می‌کردند، زیرا تعهدات مالی‌ای را به وجود آوردند که بسیار بیشتر از منافع توسعه‌ای بود و بحران مالی را به اوج خود رساند. حال سوال این است که آیا این طرز تلقی مساعد نسبت به سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، نهایتاً علایمی از همان خوشبینی ساده‌لوحانه قبلی را از خود نشان نمی‌دهد، مثل طرز تلقی نسبت به وام‌های گروهی دهه ۱۹۷۰؟ میان سرمایه‌گذاری مستقیم و سرمایه‌گذاری در سهام و عواملی که در بالا توضیح داده شد، مشابهت‌هایی وجود دارد که به ایجاد شرایطی کمک می‌کند که در دهه ۱۹۸۰ زمینه ایجاد بحران بدهی را فراهم آورد.

ادامه دارد