

## مسیر حرکت بحران اقتصادی جهان

## خطر حبابی

سرمایه‌گذاران باز هم دلایل زیادی دارند که همچنان نگران باشند. نگرانی آنها این است که ترکیبی از شرایط فعلی، یعنی قیمت بالای دارایی‌ها، نرخ بهره پایین و کسری‌های مالی گسترده دوام نداشته باشد.

## چشم به راه کمک

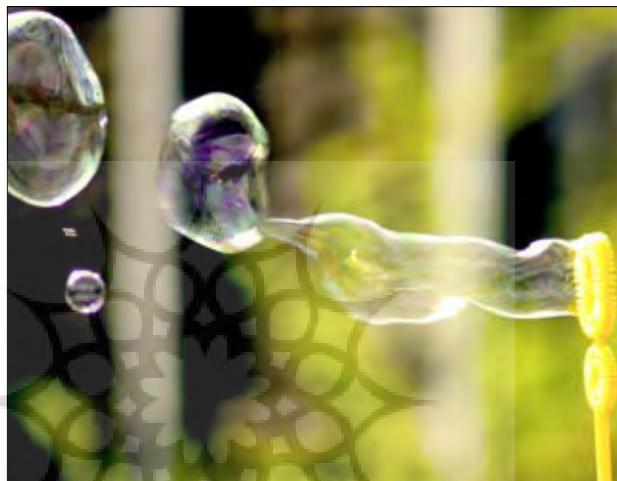
سیاست‌های مالی اتخاذ شده از سوی دولت‌ها در سال ۲۰۱۰ بیشترین ریسک احتمالی را به وجود خواهند آورد. بسیاری از دولت‌ها با کم کردن بار بدهی ترانزنامه‌های بخش خصوصی و انتقال آن به بدهی‌های دولتی، به این بحران پاسخ داده‌اند. این مسأله موجب شد به عنوان مثال، کسری آمریکا و بریتانیا به بیش از ۱۰ درصد محصول ناخالص داخلی برسد.

مدیریت بسیاری از دولت‌های کشورهای پیشرفته جهت تأمین این کسری‌ها تاکنون نسبتاً مناسب بوده است. در مراحل اولیه بحران، سرمایه‌گذاران از این که می‌توانند اوراق قرضه دولتی را که اطمینان بیشتری به آنها می‌داد انتخاب کنند، خوشحال بودند. به علاوه، بانک‌های مرکزی به سیاست تسهیل مقدراری (Quantitative Easing) که لفظ رسمی‌تر آن "خلق پول" است، متوسل شدند.

در این میان توانایی ضعیف‌ترین دولت‌ها برای تحمل بار بدهی بازارهای کشورشان مورد محک قرار گرفت. دُبی مجبور شد چشم خود را به کمک از سوی همسایه ثروتمند خود، ابوظبی بدوزد. در حوزه یورو، روی آوردن یونان به کاهش هزینه‌ها و تلاش برای به تصویب رساندن اقدامات صرفه‌جویی اقتصادی به منظور بازپرداخت بدهی‌های خارجی، جنجال زیادی را به وجود آورده است. مخالفان معتقدند که چنین اقداماتی به یک بحران ارزی و درگیری‌های میان‌مرزی (همانند کشمکش فعلی ایسلند، بریتانیا و هلند) منجر خواهد شد. چنین مناقشاتی می‌تواند به شروع یک بی‌ثباتی دیگر در بازار سال ۲۰۱۰ منجر شوند. ■

## بازارها به شدت به محرک‌های دولتی ناپایدار وابسته شده‌اند.

رشد سریع اعتبار بخش خصوصی و بروز اشتیاق عمومی برای دارایی‌های خاص است. در حال حاضر، نشانه‌هایی از هیچ یک از این دو مورد وجود ندارد، اما هر قدر بانک‌های مرکزی در سراسر جهان به ملت بیشتری نرخ‌های بهره خود را نزدیک به صفر نگه دارند، خطر ایجاد حباب، خصوصاً



در بازار کالاهای مصرفی و بازارهای نوظهور بیشتر می‌شود، چرا که رشد به وجود آمده در این کشورها سرمایه‌گذاران را خوش بین نگه می‌دارد.

بانک‌های مرکزی ابزارهای متعددی در دست دارند که می‌توانند با آن از شکل‌گیری حباب جلوگیری کنند. وادار کردن بانک‌ها به اتخاذ نسبت‌های سرمایه‌ای بالاتر می‌تواند زیاده‌روی در معاملات سوداگرانه را کنترل کند. به گفته برنانکی، رییس فدرال رزرو آمریکا، بهبود مقررات بانکی می‌تواند عاملی برای کنترل افزایش

قیمت مسکن در آمریکا باشد که در این میان، نرخ بهره از قدرتمندترین ابزارهای ممکن به حساب می‌آید. اما بانک‌های مرکزی در استفاده از آن بسیار محتاطند، زیرا نرخ بهره می‌تواند روند رسیدن به رشد را با خطر مواجه کند و در شرایطی که اقتصاد جهان وضعیتی ضعیف و شکننده دارد، بانک‌ها هنوز تمایلی به افزایش نرخ بهره نداشته باشند.

حتی اگر دولت‌ها تشخیص دهند که ریسک افزایش نرخ بهره از پایین نگه داشتن آن بیشتر است،

پیش از این، سخن از وقوع یک بحران دیگر در سال ۲۰۰۹ ترسی عمیق را در میان سرمایه‌گذاران جهانی ایجاد کرده بود. اما اقدام برخی کشورها، به ویژه آمریکا، ژاپن، بریتانیا و کشورهای حوزه یورو که نرخ بهره خود را یک درصد و یا پایین‌تر از آن نگه داشتند، سرمایه‌گذاران را تشویق نمود تا پول نقد خود را صرف خرید دارایی‌های ریسک‌دار کنند. این امر موجب شد اکنون قیمت سهام جهانی در شاخص MSCI به بیش از ۷۰ درصد بالاتر از مارس ۲۰۰۹ برسد.

سال گذشته در حالی سپری شد که برای اقتصاد جهانی سالی پُر از هراس بود، اما طی این سال ارزش دارایی‌ها هرگز به طور کامل اُفت نکرد و با رونقی که در ماه‌های اخیر به وجود آمد، اکنون بار دیگر ارزش برخی بازارها روندی صعودی را در پی گرفته است. در بازار مسکن آمریکا - جایی

که بحران در آن آغاز شد - قیمت مسکن بر اساس بازه اجاره‌ای به تعادل رسیده، اما در بریتانیا تقریباً ۳۰ درصد و در استرالیا، هنگ‌کنگ و اسپانیا، حدود ۵۰ درصد اضافه قیمت وجود دارد.

بازارهای سهام نیز در اکثر کشورها هنوز با رکورد حداکثری خود فاصله زیادی دارند. بازار آمریکا ۲۵ درصد پایین‌تر از سطحی است که سال ۲۰۰۷ به آن رسیده بود، اما باز هم در بهترین مقیاس طولانی مدت، ۵۰ درصد بیشتر ارزش‌گذاری شده است.

بانک‌های مرکزی در جهان، چنین صعودهایی را در بازار اثرات جانبی خوشایند سیاست‌های خود می‌دانند. در سال ۲۰۰۸ بازارهای رو به زوال، دور تسلسلی را از عدم پرداخت بدهی و فروش کالا به قیمت بسیار پایین از سوی سرمایه‌گذاران ایجاد کرده بودند و موجب شدند قیمت دارایی‌ها حتی بیشتر سقوط کند. گفتنی است جهش دوباره بازار برای تثبیت اقتصاد کشورها در سال گذشته امری ضروری بود، اما اکنون خطر ایجاد حباب، اقتصاد کشورها را تهدید می‌کند.

## حباب‌ها می‌ترکند؟

صرف‌نظر از ارزش بالای دارایی‌ها، دو نشانه قدیمی دیگری که منجر به ایجاد حباب در اقتصاد کشورها می‌شوند،

## چشم‌انداز ۲۰۱۰ قاره آسیا و اقیانوسیه

کشور	رشد اقتصادی (درصد)	محصول ناخالص داخلی (میلیارد دلار)	تورم (درصد)	جمعیت (میلیون نفر)	تولید سرانه (دلار)
استرالیا	۱/۷	۱,۱۲۵	۲/۸	۲۱/۵	۵۲,۲۹۰
چین	۸/۶	۵,۵۸۸	۲/۴	۱,۳۳۹/۰	۴,۱۷۰
هند	۶/۳	۱,۴۶۸	۸/۶	۱,۱۸۴/۰	۱,۲۴۰
ژاپن	۱/۳	۵,۱۲۸	-۰/۲	۱۲۶/۸	۴۰,۴۴۰
هنگ‌کنگ	۲/۸	۲۱۸	۱/۰	۷/۱	۳۰,۷۲۰
اندونزی	۴/۵	۵۹۴	۵/۱	۲۴۳/۰	۲,۴۴۰
مالزی	۳/۹	۲۲۰	۰/۸	۲۸/۹	۷,۶۳۰
کره جنوبی	۲/۸	۸۸۲	۲/۶	۴۹/۵	۱۷,۸۱۰
پاکستان	۲/۴	۱۷۰	۸/۶	۱۸۵/۵	۹۱۰

استخراج: «اقتصاد ایران» از اکونومیست