

بحران‌های ارزی و نقش سیاست پولی

کردند و این امر این امکان را برای آنها به وجود آورد که یک دوره سیاست پولی انقباضی را بدون خطر جدی برای سیستم‌های مالیشان تجربه کنند. آنها همچنین، سیاست مالیشان را نیز برای کاهش کسری حساب جاری، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و تضمین دسترسی به سرمایه جهت پوشش دادن هزینه‌های بازسازی بخش‌های مالی، انقباضی کردند.

در اواخر سال ۱۹۹۷، هنگامی که برزیل با مشکلاتی در دسترسی به منابع مالی خارجی مواجه شد، توانست از طریق اقدام به‌موقع و سریع، مانع تسری تحولات آسیا به این کشور شود. به عبارت دیگر، بانک مرکزی این کشور ابتدا نرخ‌های بهره را، که قبلاً نیز در سطح بالایی قرار داشت، دوبرابر کرد. سپس، هنگامی که این اقدام نتوانست فشار بر روی پول این کشور (Real) را کاهش دهد، برزیل سرمایه‌گذاران را از طریق رویارویی با ضعف منابع مالی دولتی مطمئن ساخت، لذا پول داخلی، علیرغم تداوم بحران در بازارهای آسیا، باثبات گردید. البته باید توجه داشت که این حرکت در کوتاه‌مدت تقاضای داخلی را تحت فشار قرار می‌دهد، اما این مسأله به کاهش کسری حساب جاری برزیل کمک خواهد کرد.

برعکس برزیل، اقتصادهای شرق آسیا مشکلات مالی را قبل از بحران ۱۹۹۲ تجربه نکرده بودند. با این حال، تعدیل ملایم سیاست مالی در این کشورها برای تعدیل حساب جاری، که اکنون مورد نیاز است، از لحاظ بازگشت اعتماد بازار و پوشش هزینه‌های اصلاحات بخش مالی مناسب بود. اقتصادهای شرق آسیا

همچنین، برای دفاع از پول‌هایشان در برابر تضعیف بیشتر، نیازمند اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی تر

از آنچه که در مراحل اولیه این بحران به کار گرفته شد، می‌باشند. با وجود اینکه اندونزی در ابتدا نرخ‌های بهره را به‌طور اساسی افزایش داد، اما هنگامی که فشارها در سیستم بانکی بیشتر شد، نرخ‌های بهره را کاهش داد. این تسهیل سبب تضعیف بیشتر رویه گردید. کره جنوبی، مالزی و تایلند نیز به کندی نرخ‌های بهره را افزایش دادند، اما میزان این افزایش کمتر از اندونزی بود. فیلیپین نیز هنگامی که با فشار بر روی نرخ برابری پول خود مواجه شد، به سرعت اقدام کرد، لذا این کشور کمتر از همسایگانش از این بحران آسیب دید. هنگامی که کسری حساب جاری با کاهش ورود منابع مالی خارجی همراه می‌شود، اثرات کوتاه‌مدت سیاست‌های تعدیل مورد نیاز در شرق آسیا به‌طور معمول رشد تقاضای داخلی و تا حدودی رشد تولید را کند می‌کند و بدبختانه، به‌خاطر تداوم بحران، این کاهش بیش از میزان کاهش تولید در نتیجه انقباضی شدن سیاست پولی در مراحل اولیه بحران خواهد بود. همچنان که منتقدان معتقدند، این بحران ناشی از تدابیر سیاستی دسترسی نمی‌باشد، بلکه بیشتر ناشی از کاهش اعتماد در نتیجه شکست سیاستگذاران در اتخاذ سیاست‌های مؤثر در مراحل اولیه بحران و همچنین، بروز نگرانی‌های غیرمنطقی در بازارهای مالی است. ■

مأخذ:

IMF Staff / Currency Crises, The Role of Monetary Policy / Quoted in IMF & WB / Finance and Development / Vol. 35 / No. 1.

به نقل از بولتن مالی و اقتصادی بین‌المللی.

تعدادی از کشورهای آسیایی برای مقابله با حملات سوداگرانه به پول‌های ملی‌شان، در اواخر ۱۹۹۷ و اوایل ۱۹۹۸ سیاست پولی خود را انقباضی کردند. اگرچه این اقدامات توسط گروه‌هایی زیر سوال رفت، اما تجربه نشان می‌دهد که چنانچه سیاستگذاران نتوانند با سرعت و قدرت عمل کنند، یک دوره سیاست پولی انقباضی برای حفظ ثبات نرخ برابری ارز مورد نیاز می‌باشد.

در طی نیمه دوم سال ۱۹۹۷ و اوایل ۱۹۹۸ حملات سوداگرانه سبب تضعیف شدید پول‌های کشورهای آسیایی - مخصوصاً بات تایلند، رینگیت مالزی، روپیه اندونزی و وون کره جنوبی - شد. اگرچه این پول‌ها احتمالاً قبل از این حملات ارزششان بیش از ارزش واقعی آنها بود، اما تضعیف ارزششان نیز بیش از میزانی بود که احتمالاً برای حفظ توان رقابتی بخش صادرات این کشورها ضروری بود. بنابراین، این پرسش قابل طرح است که چه چیزی باعث تشدید و تداوم این بحران می‌شود؟

یکی از مسایل این است که سیاستگذاران نتوانسته‌اند به وجود مشکلات پیشاپیش وقوع بحران پی ببرند و همچنین: هنگامی که بحران ایجاد شد، به اندازه کافی قوی عمل نکردند. در واقع، عدم تمایل سیاستگذاران به انقباضی کردن سیاست پولی برای تقویت پول‌هایشان، عامل مهمی بود که در کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران در این منطقه مؤثر واقع شد و در نتیجه، این بحران ادامه یافت.

البته این مسأله درست است که سیاست پولی انقباضی در کوتاه‌مدت احتمالاً مشکلات اقتصادی یا سیستم مالی ضعیف را تشدید می‌کند، اما

تجربه نشان داده است که در طی دوران کاهش اعتماد، راه‌حل‌های دیگر احتمالاً وضعیت را بدتر خواهد کرد. سیاست پولی انقباضی سبب تضعیف بیشتر پول ملی و کاهش اعتماد شده و نتیجتاً موجب رشد سریع سطح عمومی قیمت‌ها می‌گردد. برای کشورهای با بدهی ارزی خارجی بالا - مثل اقتصادهای آسیا - تضعیف شدید پول ملی احتمالاً توان مؤسسات مالی و شرکت‌های داخلی را تحت فشار قرار می‌دهد و حتی موجب افزایش موقتی نرخ‌های بهره نیز می‌شود، و اگر کاهش اعتماد به پول ملی ادامه یابد، این امر سبب افزایش بیشتر نرخ‌های بهره در مراحل اولیه بحران به سطحی بیش از میزانی که به‌طور معمول برای تثبیت موقعیت ضروری است، می‌شود.

همچنان که بحران مکزیکی در سال‌های ۱۹۹۴ و ۱۹۹۵ و تجربه اخیر برزیل و جمهوری چک، هنگ‌کنگ و روسیه نشان می‌دهد، هنگامی که اعتماد به یک پول به خطر بیفتد، برای یک دوره کافی اتخاذ سیاست پولی انقباضی ضروری است، چه برای دفاع از پول وابسته به پول دیگر و چه برای تثبیت نرخ ارز قابل انعطاف. بدیهی است که میزان انقباضی کردن سیاست پولی از یک کشور به کشور دیگر فرق می‌کند. به‌عنوان مثال، مکزیکی به‌دلیل سابقه بی‌ثباتی اقتصاد کلان و بالابودن نرخ تورم در این کشور، مجبور شد که نرخ بهره اسمی ۲۸ روزه خود را طی چند ماه ۷۰ تا ۸۰ درصد افزایش دهد. تجربه آرژانتین حاکی از آن است که گرچه این کشور نرخ ارز خود را طی بحران مکزیکی تثبیت کرده بود، اما علیرغم کنارگذاشتن این سیستم، اعتماد به پول این کشور به‌شدت کاهش یافت. این دو کشور علاوه بر انقباضی کردن سیاست پولی، با ضعف بخش‌های بانکی نیز مقابله