

شکست خوردگان و پهلوانان

(میدان سرمایه)

سال ۱۹۹۱ میلادی گذشت و سال ۹۲ با کم‌رنج شدن شعله‌های جنگ و خشونت در اکثر مناطق دنیا، با تقسیم‌بندیهای جدید و استراتژی‌های دهکده جهانی آغاز شده است.

پیش‌بینی می‌شود تعداد زیادی از کشورهای بدهکار فعلی تا سال ۹۳ یا ۹۴ به جرگه کشورهای ثروتمند (پولدار) پیوندند و البته در سال ۹۲ بسیاری از شرکتهای اروپایی و امریکایی ورشکست شده، سقوط خواهند کرد و عرضه شگفت‌آور پس‌اندازها در سال ۱۹۹۲ از کشورهای منطقه شرقی اروپا آغاز می‌شود.

قیمت پول (نرخ بهره) طوری عمل می‌کند که عرضه و تقاضا با هم برابر شوند براساس پیش‌گویی‌های اقتصادی فرار سرمایه‌های داخلی کشورهای بدهکار (صدور سرمایه) کم می‌شود و پس‌انداز داخلی آنها رشد می‌کند. ارزش افزوده حساب جاری ژاپن بار دیگر افزایش چشم‌گیری (۹۰ میلیارد دلار) خواهد یافت. کشورهای آسیایی از سرمایه‌کستری استفاده می‌کنند. رشد اقتصادی در آسیا کاهش می‌یابد. اما سرمایه به کجا پرواز می‌کند؟ به کشورهای چنان سوم! به چه فیتی؟ به نفع کدام کشورها؟...

شاید که این پیش‌بینی‌ها هرگز به وقوع پیوندد، اما سال ۱۹۹۲ به راستی شگفت‌آور است و شگفت‌آورتر این که در کمتر مقاله اقتصادی در نشریات صاحب نام دنیا، وضعیت اقتصادی ایران بررسی، تحلیل

یا پیش‌بینی می‌شود. یک کشور ۶۰ میلیونی با چهار، پنج میلیون میهمان ناخوانده خارجی، با پیش‌فرض‌های غلط از درآمد ارزی و برنامه‌های چند هزار میلیارد ریالی (که حتی بر روی کاغذ هم آمار و ارقام دخل و خرج به هم نمی‌رسد) چه خواهد کرد. نه تحلیل درست کارشناسانه از وضعیت تولید، کار، درآمد خالص و ناخالص ملی، مصرف سرانه و عمومی، بدهی‌های خارجی و آمار و ارقام واقعی که فقط در دست محارم مجوس است ارائه می‌شود و نه می‌توان پیش‌گویی خارجی‌ها را باور داشت! پس چه خواهد شد؟

آثار مثبت قیمت‌ها کی مشخص می‌شود؟ رفاه عمومی برای اقشار متوسط چه زمانی واقعیت می‌یابد مقروض شدن به جهان سرمایه‌داری ما را پولدار خواهد کرد یا دیگران را! رشد اقتصادی ما چگونه خواهد بود، اگر نفت خریداری نداشته باشد کشفیات خوش‌باورانه وزیر نفت آیا سستی بر قیمت می‌افزاید! ...

مطالعه گزارش سال ۹۲ و سرمایه‌داران حداقل این ارزش را دارد که دلایل پیش‌بینی‌های اقتصادی، محاسبه‌ها و توجیه‌هایی از این قبل را برای مدیران و برنامه‌ریزان و مسئولان اجرایی در بخش خصوصی و دولتی روشن کند و آنها بپذیرند که حسب اطلاعات به معنای حس رشد کشور و به معنای دروغ گفتن به مردم است.

است چرا که از نظر فنی محض، کمبود هرگز وجود ندارد. قیمت پول (نرخ بهره) طوری عمل می‌کند که عرضه و تقاضا را با هم برابر می‌سازد. در این راستا کشوری که بتواند بیشتر از سرمایه‌گذاری‌اش پس‌انداز کند قادر خواهد بود به صدور سرمایه‌اش پردازد و در غیر این صورت مجبور است سرمایه وارد کند، اما در کل جهان، کمبود سرمایه نمی‌تواند وجود داشته باشد.

این صرفاً جنبه نظری و ریاضی قضیه بود. موضوع را طور دیگر هم می‌توان بیان کرد: کمبودی که بر اثر نرخ بالای رو به افزایش بهره احساس می‌شود، موجب کندی رشد جهانی هم می‌گردد. اما این حکم نیز در سال ۱۹۹۲ غلط از آب در می‌آید. این حکم بدلیل استواری بر تفکر زیر، غلط است:

رخ می‌دهد، تخصیص دوباره و جا به جایی سرمایه است. یعنی فرایندی که بر قرض‌گیرندگان، تجارت و بازارها به دو طریق تأثیر خواهد گذاشت: خطرانی که استفاده کنندگان از سرمایه پیش می‌آورند و مزایای بالقوه‌ای که از بابت فرصت‌های سرمایه‌گذاری بوجود می‌آید. شماری بکار بردندگان سرمایه از نبود آن احساس خرد شدن خواهند کرد اما پی آمد بازارهای مالی به هیچ وجه مایوس‌کننده نخواهد بود.

قبل از آن که خط فاصل بین شکست خوردگان و پهلوانان میدان سرمایه را مشخص کنیم، جای آن دارد توضیح دهیم چرا بررسی کمبود سرمایه راه حل مفیدی برای ارزیابی و بررسی جریان سرمایه در سال ۹۲ نیست. نخست به این دلیل که مفهوم کمبود بی معنا

بازارهای جهانی را دو کلمه «سرمایه و کمبود» می‌آزارد. گفته می‌شود که عرضه سرمایه از سوی پس‌اندازکنندگان درست زمانی کاهش یافته است که تقاضای «شوروی از هم گسیخته»، اروپای شرقی و شرکتهای شدیداً بدهکار و بانکهای تضعیف شده بیش از پیش برای دریافت آن رو به افزایش گذاشته است.

این کمبود سرمایه، باعث بالارفتن نرخ بهره و محدودیت رشد جهانی خواهد شد. و برای بازار بورس و اوراق بهره جهانی سال دشوار و هول‌انگیزی رادر پی خواهد داشت. شاید هم چنین نشود!

کمبود سرمایه‌ای که بازارها را می‌آزارد کاذب است. سال ۹۱ کاذب بود سال ۹۲ کاذب‌تر خواهد بود. در سال ۱۹۹۲ هیچ کمبود عمومی جهانی نخواهد بود و آنچه که

عرضه و تقاضای سرمایه را در جهان امروز در نظر می‌گیریم. تمامی تقاضای اضافی بالقوه بازسازی اروپای شرقی و اتحاد سابق شوروی را به تقاضای جهانی اضافه و عرضه را سرمایه را ثابت فرض می‌کنیم، نتیجه قهراً کمبود سرمایه خواهد بود یعنی نرخ‌های بهره بالاتر و بالاتر می‌روند. به خاطر این استدلال مغشوش، غلط. سفسطه‌آمیز در آغاز هر تحول بزرگ اقتصادی، جهان سرمایه دچار کمبود کاذب می‌شود. و اندیشه کمبود سرمایه رایج می‌گردد. در واقع به نظر می‌رسد هر دهسال چنین اتفاقی بیافتد. اشتباه کلیدی این است که عرضه سرمایه را ثابت فرض کنیم (و در واقع همه تقاضای امروز ثابت خواهد ماند). عرضه سرمایه را چه چیزی تعیین می‌کند؟ نرخ بازگشت سرمایه‌ای که پس‌اندازکنندگان از مصرف قبلی به دست می‌آورند، که به نوبه خود به نرخ بازگشت قابل دسترس سرمایه بستگی دارد.

نظریه کمبود سرمایه بر چه متکی است؟

این اندیشه به مجموعه بزرگ فرصتهای سرمایه‌گذاری سودآور در جهان پس از ۱۹۵۰ استوار است. دشوار می‌توان باور کرد که در جهانی که این همه فرصت سرمایه‌گذاری در آن به وجود آمده است، عرضه‌کنندگان سرمایه تصمیم به پس‌انداز بیشتر نگیرند.

عرضه شگفت‌آور پس‌اندازها در ۱۹۹۲ از اروپای شرقی سر در می‌آورد. با اصلاحات و گذار به بازار آزاد با عمر هیجده ماهه، مردم معمولی کشورهای نظیر لهستان، مجارستان و چک و اسلواکی به نحو فزاینده‌ای معتقد خواهند شد پس‌انداز ارزشمند است. آنها سرمایه خارجی وارد خواهند کرد اما اکثریت

نیازهای سرمایه‌گذاری آنها در داخل کشورهایشان برآورده می‌شود. تحت نظام کمونیزم دلیل اندکی برای پس‌انداز وجود داشت و ارزش مطمئنی هم برای پس‌انداز نبود. اما هنگامی که ارزش آنها به نظام پولی جهانی پیوندد دیگر این بی‌میلی نسبت به پس‌انداز وجود نخواهد داشت. و همانطور که نظام‌های مالی به سبک غربی بر پا می‌شود. سازکارهای (میکانیسم) پس‌انداز کارآتر و مطمئن‌تر خواهند شد. لهستان، چک‌ها و مجارها ابر پس‌اندازکنندگان (Super-Savers) فردا خواهند بود.

اتحاد جماهیر شوروی سابق هر چند از بقیه عقب خواهند ماند اما کشورهای به‌جا مانده از فروپاشی شوروی نیز تا ۱۹۹۳ مقادیر شگفت‌آوری پس‌انداز داخلی خواهند داشت. مکزیک و سایر کشورهای در حال اصلاحات آمریکای لاتین که به مدت بیش از پانزده سال واردکنندگان عمده سرمایه و بزرگ‌ترین صادرکنندگان پس‌اندازهای خصوصی (از طریق فرار سرمایه داخلی) بودند و از دارندگان عظیم کسری بودجه دولتی (که در واقع ضد پس‌انداز بحساب می‌آیند) به شمار می‌رفتند. هم اکنون به رهبری مکزیک، شیلی و بسیاری از کشورهای آمریکای لاتین نظام اقتصادی را به روی تجارت جهانی می‌گشایند و از کنترل خود بر نرخ بهره ضد پس‌انداز کم می‌کنند. آنها می‌کوشند تا از طریق تثبیت قیمت‌ها تا حد توان از فرار سرمایه جلوگیری کنند.

همانند اروپای شرقی، آمریکای لاتین باز هم سرمایه وارد خواهد کرد هر چند این سرمایه‌گذاری‌های خارجی به امور مولد می‌پردازد و بر خلاف گذشته برای جبران

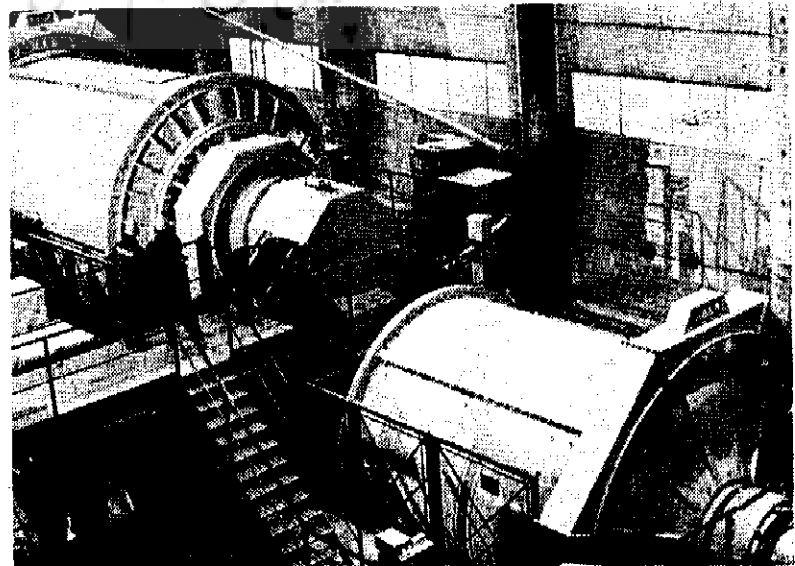
هزینه‌های اضافی دولتی بکار نمی‌رود. اما دو تحول بزرگ صورت خواهد گرفت: نخست این که پس‌انداز داخلی رشد خواهد کرد و عاقبت جهت رفع حواشی سرمایه‌گذاری قاره آمریکا (آمریکای جنوبی) بکار گرفته خواهد شد. و دوم این که فرصت‌های سرمایه‌گذاری در آمریکای لاتین بالاخره سودآور خواهند شد و دیگر به چوب زیر بغل دولت نیازمند نخواهند بود. این بدان معناست که سرمایه کارآتر بکار گرفته خواهد شد و از همین مقدار سرمایه رشد بیشتری عاید می‌گردد.

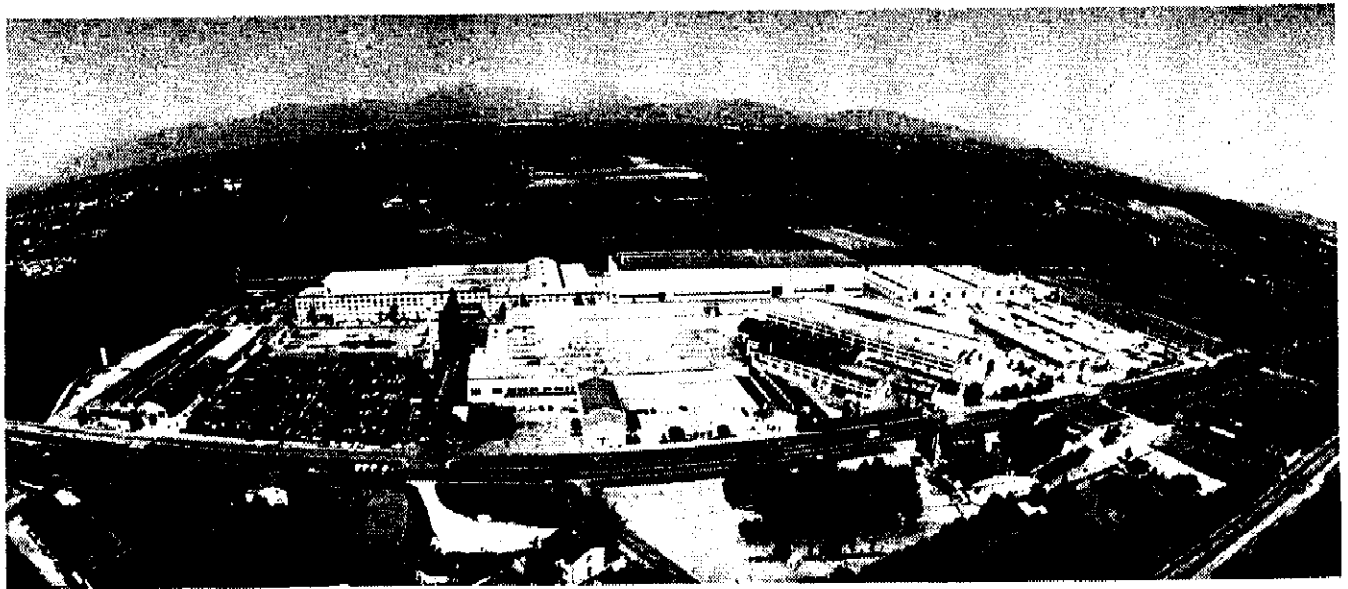
ژاپن به یکی از بزرگترین تأمین کنندگان پس‌انداز بدل خواهد شد. در فاصله ۹۱-۱۹۸۹ صادرات سرمایه این کشور همراه با کاهش ارزش افزوده جاری اش نقصان شدید پیدا کرده بازار بورس ژاپن سقوط کرد و نرخ پس‌انداز خانگی به ۱۳/۸٪ درآمد قابل تصرف (پس از کسر مالیات) یعنی پائین‌ترین میزان در بیست سال گذشته تنزل یافت اگر چه همچنان ژاپن منبع عظیمی از سرمایه‌گذاری خارجی باقی ماند. اما در واقع سرمایه‌گذار سهام در بازار بورس و اوراق بهادار. و یا قرض دهنده و جوه بانکی نبود.

اما در ۱۹۹۲ ارزش افزوده حساب جاری ژاپن بار دیگر افزایش چشم‌گیری خواهد یافت و ممکن است به ۹۰ میلیارد دلار یعنی به دو برابر سال ۹۱-۹۰ بالغ شود. اقتصاد داخلی ژاپن وارد دوران رکود شده و در رشد ناخالص ملی اش کاهش قابل ملاحظه صورت می‌گیرد.

این کاهش به واردات ژاپن لطمه می‌زند و مصادف با سقوط سرمایه‌گذاری خواهد بود. در عین حال صادرات به سرعت بهبود وضع اقتصادی در جای دیگر جهان شدت خواهد گرفت. اگر چه پس‌انداز شخصی در سطح نازلی خواهد ماند و شرکت‌ها به سمت کسری بودجه خواهند رفت اما یک منبع عظیم پس‌انداز، اضافی باقی می‌ماند: دولت ژاپن بودجه اضافی حدود ۲٪ رشد ناخالص ملی (GNP) را تشکیل می‌دهد. مگر این که سیاست مالی در هم بریزد (که خیلی غیر محتمل است زیرا وزارت رسوای شده‌ی مالی ژاپن تمایلی به از دست دادن مهم‌ترین منبع قدرتش ندارد).

همانند روزهای اول ورود ژاپن به عنوان صادرکننده سرمایه در جهان (۸۶ - ۱۹۸۳) انبوه سرمایه در صورت سرمایه‌گذاری‌های سهامی خواهد بود، چرا که موسسات داخلی





بازگشت سرمایه بیشتر از حد توان داخلی را از آن سوی دریاها (ماورای بحار) طلب می‌کنند. از آنجایی که حتی بزرگترین شرکت‌های ژاپنی از لحاظ پول نقد در مضیقه خواهد بود سرمایه‌گذاری مستقیم کاهش خواهد یافت و بانکها همچنان از دادن قرض به آنسوی دریاها، خواهند کاست.

... زیوار بدهی له می‌شوند

فهرست کشورهایی که در سال ۱۹۹۲ از سرمایه کمتر استفاده خواهند کرد از کشورهای آسیایی شروع می‌شود. سرمایه‌گذاری شرکتی همانطور که قبلاً اشاره شد سقوط خواهد کرد این به دو دلیل شگفت آور است:

دو سال است که ژاپن سیاست مالی محکمی را اتخاذ کرده است و بانکها از قرض دهی خود کاسته‌اند و به این حال سرمایه‌گذاری همچنان قوی مانده است. پس چرا اکنون این سرمایه‌گذاری سقوط می‌کند؟ دو دلیل وجود دارد، یکی این که شرکت‌های ژاپنی در این دو سال با استفاده از نقدینگی، سقوط مالی و له شدگی خود را به تأخیر انداخته‌اند. اما حالا دیگر بیشتر نقدینگی‌شان ته کشیده است و شرکت‌ها تا ابد نمی‌توانند از جیب بخورند؛ دیر یا زود به کسب پول از خارج نیازمند می‌شوند. دلیل دوم این که به لطف اقتصاد هنوز سر پا و جاندار ژاپن، جریان نقدینگی قوی مانده است. اما رکود آتی وضع را دگرگون خواهند کرد.

در ۱۹۹۱ ژاپن از نظر تعداد ورشکستگی‌ها رکورد دار بوده است. اما شرکت‌های زمین خورده عمدتاً زمین‌بازان و بورس‌بازان بودند. در سال ۱۹۹۲ قربانیان

ورشکستگی از میان شرکت‌های معمولی پیمانکاران و حتی شرکت‌های بزرگ انتخاب خواهند شد. از هم اکنون شیوه عملکرد مالی شرکت‌ها، نقدینگی، ارزش سرمایه و درآمد سرمایه‌گذاری نقش مهمی در میان شرکت‌های رقیب بازی می‌کند. به همین دلیل مهم است که شرکت تویوتای پول‌دار به مراتب از شرکت هوندای بدهکار و له شده بهتر عمل می‌کند.

همزمان با سقوط سرمایه شرکتی در ژاپن در آسیای جنوب شرقی برای چهار اژدهای آنسوی جهان یعنی، هنگ کنگ، تایوان، سنگاپور و کره جنوبی در موارد مشابهی همین وضع پیش خواهد آمد. دلیل این امر سودی است که این کشورها از سرمایه‌گذاری قابل سلاخه شرکت‌های چند ملیتی ژاپن در کارخانجات مدرن (که اغلب از ژاپن وارد شدند) در این چند ساله اخیر دریافت کرده‌اند. در عین حال، رشد اقتصادی آسیا کاهش خواهد یافت و چنین بر می‌آید که از تقاضای بخش خصوصی برای دریافت اعتبار نیز کاسته می‌شود. با این کاهش رشد اقتصادی تا حدی از طریق افزایش سرمایه‌گذاری دولتی به ویژه در کشور تایلند و اندونزی مقابله خواهد شد.

در سایر نقاط جهان، تقاضای فزاینده (۱۹۹۱) برای دریافت سرمایه با کاهش درخواست و مهم‌تر از آن با کاهش خطر کردن مالی در اروپای غربی، فرانسه، ایتالیا رو به رو شده به تعادل خواهند رسید آلمان و کشورهای هلند، بلژیک و لوگزامبورک کمتر متقاضی اعتبار برای بخش خصوصی خود خواهند بود، اما در هر حال این کاهش تقاضای سرمایه با له شدن بدهکاران به ویژه شرکت‌های فرانسوی همراه خواهد بود

در بیشتر سالهای دهه ۱۹۸۰ شرکت‌های فرانسوی بدهکاری نسبتاً زیاد خود را با شناوری بازار بورس سر به سر می‌کردند. اما طی سالهای (۹۱-۱۹۸۹) این روند معکوس شد چرا که شرکت‌های فرانسوی مبالغ هنگفتی برای جلب منفعت از آنسوی دریاها قرض گرفتند.

فرانسویان که دیر به جلب منفعت روی آوردند بهای این دیرکرد را بسیار گران پرداختند؛ با ورود آمریکا به دوران رکود، آنها به خریداری شرکت سن گوین، شرکت گاز سونباده به ارزش ۲ میلیارد دلار و یا یونی رویال گودریچ سازنده تایر اتوموبیل پرداختند. در ۱۹۹۱ قرض فراوان آن سرمایه‌گذاران مغرور را چنان گنج کرد که تنها به این قانع شدند که لااقل رشد داخلی داشته‌اند.

به هر صورت در ۱۹۹۲ بسیاری از شرکت‌های فرانسوی سقوط خواهند کرد چرا که بانکها به آنها اعتبار نخواهند داد و نقدینگی ته خواهد کشید.

بنابراین اگر بخواهیم ببینیم که سرمایه به کجا پرواز خواهد کرد باید به جستجوی فرصتهای سرمایه‌گذاری سودآور باشیم: اروپای شرقی، آمریکای لاتین حتی ایالات متحده آمریکا یعنی جایی که بهبود اقتصادی سرمایه‌گذاری خارجی، بورس‌بازان و نقاشان را به خود باز خواهد خواند.

اگر در جستجوی نقدینگی تضعیف شده و افزایش خطر و ضرر و زیان مالی هستیم باید در کشورهای ژاپن، آسیای جنوب شرقی و فرانسه و آسیا بگردیم.

سال ۱۹۹۲ جدا شگفت آور است.