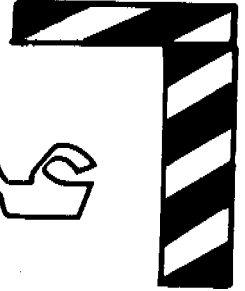
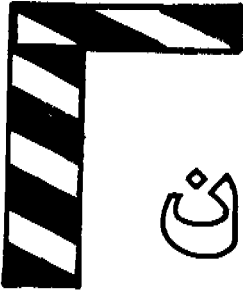


احتیاط



عدم اطمینان



★ ترجمه و تخلص از نشریه *Management Today* ژانویه ۱۹۸۸ ★ مهدی تقوی

قبل از سقوط بازار سهام در امریکا، همه چیز در بریتانیا به نظر می‌رسید که بروفق مراد است. با وجود هشدارهای گروهی، گروه دیگری تصور می‌کردند که اقتصاد بریتانیا سالهاست که در وضعی این چنین مناسب نبوده است. در سال ۱۹۸۷، نرخ رشد در حدود ۴ درصد بود، بیکاری به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش یافت، تقاضای داخلی (بخصوص تقاضای مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاری بنگاهها) و بهره‌وری و تولید در اقتصاد افزایش یافتند و در این زمان بود که بازار سهام سقوط کرد.

دولت بریتانیا مجبور بود که در مقابل این شوک واکنش نشان دهد. واکنش دولت به شکل کاهش نرخ بهره برای افزایش نقدینگی تجلی کرد. در ماههای پس از دوشنبه سیاه (روز سقوط بازار سهام) بسیاری از اقتصاددانان مجبور به تجدیدنظر در پیش‌بینی نرخ رشد خود گردیدند. اینان رشدی منفی یا کمتر از نرخ رشد سال ۱۹۸۷ را برای اقتصاد بریتانیا پیش‌بینی کردند. آلن باد^۱ از دانشکده مدیریت لندن^۲ پیش‌بینی خود را $\frac{1}{4}$ تا $\frac{1}{2}$ درصد کاهش داد. به عقیده وی مخارج مصرف‌کننده و سرمایه‌گذاری اندکی تحت تاثیر قرار می‌گیرد. اتحادیه صنایع بریتانیا نرخ رشد را برای سال ۱۹۸۸، ۲ درصد پیش‌بینی می‌کند. اکثر اقتصاددانان اگرچه احتمال بروز رکود اقتصادی را رد نمی‌کنند، اما عقیده دارند که وضعیت داخلی اقتصاد بریتانیا چندان نامطلوب‌تر نخواهد شد. گروهی نیز عقیده دارند که اقتصاد بریتانیا بخودی خود عامل بروز رکود نخواهد بود بلکه اگر رکودی

(1) Alan Budd (2) London Business School

نیز بوجود آید، این رکود را اقتصاد امریکا برای بریتانیا ایجاد خواهد کرد. بنابراین انتظار می‌رود که آثار مستقیم سقوط بازار سهام بر اقتصاد بریتانیا ناچیز خواهد بود. آقای دیوید استات^۳ معتقد است که اقتصاد حقیقی^۴ بریتانیا تحت تأثیر قرار نگرفته است. گروهی از آنان که تصور می‌کردند سیر صعودی همچنان ادامه می‌یابد، اکنون اندکی با واقعیات آشنا شده‌اند اما بسیاری عقیده دارند که عدم اطمینان عمده‌ترین دشمن اقتصاد است. آقای استات می‌گوید: "این مسئله که سقوط بازار سهام بر مخارج مصرف‌کنندگان اثر خواهد گذارد یا نه تا حد زیادی به اطمینان و اعتماد مردم، که تنها در صورتی افزایش خواهند یافت که عدم اطمینان نسبت به بازارها و اقتصاد جهان از بین رود، بستگی دارد. سقوط قیمت سهام به شکلی که در ماه اکتبر اتفاق افتاد، برداشتها و تصورات سرمایه‌گذاران را از ارزش نهایی سهامشان دچار اختلال می‌کند (اگرچه قیمت سهام در بازار لندن در آخر سال ۱۹۸۷ پایین‌تر از قیمت در آخر سال ۱۹۸۶ نبود). با وجود این حقیقت، سرمایه‌گذاران خود را فقیرتر احساس کرده و اقلام عمده هزینه خود مانند خرید اتومبیل، کالاهای مصرفی بادوام و توسعه واحدهای مسکونی را به تعویق می‌اندازند. این همان "اثر ثروت"^۵ مصرف در نظریه اقتصادی است.

در بریتانیا تنها در حدود ۱۵ درصد ثروت افراد به شکل سهام شرکتها می‌باشد. بنابراین سقوط قیمت سهام هر فرد را چندان تحت تأثیر قرار نمی‌دهد. بدین جهت اکثر اقتصاددانان معتقدند که اثر ثروت در بریتانیا پراکنده و محدود خواهد بود. یکی از اقتصاددانان بانک میدلند عقیده دارد که مخارج مصرف‌کننده بجزء در منطقه جنوب شرقی بریتانیا چندان تحت تأثیر سقوط بازار سهام قرار نخواهد گرفت. آقای استات معتقد است که این مسئله در مورد امریکا نیز با وجود اینکه درصد بالاتری از ثروت افراد به شکل سهام می‌باشد، صادق است. برای مثال، سقوط بازار سهام، افرادی را که در امریکای میانی زندگی می‌کنند، مطلقاً تحت تأثیر قرار نخواهد داد.

با توجه به عوامل فوق، ۳۰ درصد کاهش قیمت سهام در بازار لندن انتظار می‌رود که تنها اثری ناچیز بر مخارج مصرف‌کننده داشته باشد. اتحادیه صنایع بریتانیا که قبل از سقوط بازار سهام رشد مخارج مصرف‌کنندگان را در سال ۱۹۸۸، ۳/۶ درصد تخمین زده بود، به شکلی بدبینانه این پیش‌بینی را مورد تجدیدنظر قرار داده و رقم ۲/۸ درصد را

(3) David Stout

۴- متغیرهای حقیقی، متغیرهای پولی تقسیم بر سطح عمومی قیمت می‌باشند.

(5) The Wealth Effect

ارائه می‌کند. اما واکنش مصرف‌کنندگان به کندی صورت می‌گیرد و گروهی عقیده دارند که اثر سقوط بازار سهام در سال ۱۹۹۰ بسیار شدیدتر خواهد بود.

اثر ثروت در بریتانیا، تا حدی نیز به خاطر سیاستهای پولی و مالی دولت تضعیف خواهد شد. پیش‌بینی می‌شود که پس از سقوط بازار سهام، وضعیت درآمد قابل خرج افراد، به خاطر کاهش نرخ بهره از ۱۰ به ۸/۵ درصد بهبود یابد و اگر نرخ مالیات بر درآمد همان طرز که در بودجه سال ۱۹۸۸ پیش‌بینی شده به میزان ۲ درصد کاهش یابد، مخارج مصرف‌کنندگان افزایش یافته و اثر ثروت ناشی از سقوط بازار سهام خنثی خواهد شد. اما در کوتاه‌مدت ممکن است نسبت پس‌انداز به علت ارزیابی وخامت اوضاع به وسیله مصرف‌کنندگان، افزایش یابد.

مسئله جدی‌تر در بلندمدت، از نظر سلامت اقتصاد، از بین رفتن مستمرا اعتماد کارفرمایان و سرمایه‌گذاران است. بلافاصله بعد از سقوط بازار سهام ترس از خطر کاهش مخارج مصرف‌کنندگان و رقابت بیشتر سایر کشورها در زمینه صادرات و در نتیجه کاهش سرمایه‌گذاری بنگاهها وجود داشت. اما شرکتها مقدار کمی از منابع مالی تأمین‌کننده سرمایه‌گذاری‌ها را از بازار سهام بدست می‌آورند. برای مثال در نیمه اول سال ۱۹۸۷ تنها ۱۳ درصد از منابع مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاری‌ها با فروش سهام در بورس اوراق بهادار تأمین گردید. در حدود ۲٪ از منابع مالی مورد نیاز شرکتها در بریتانیا را منابع داخلی یعنی ذخایر سود و فروش داراییها تأمین می‌کنند. نیمی از باقی‌مانده را وام از بانکها و فروش اوراق قرضه تأمین می‌نماید.

جامعه اندکی محتاط‌تر شده است. اما در بررسی ماه نوامبر اتحادیه صنایع بریتانیا پیش‌بینی شده که سرمایه‌گذاری شرکتها در سال ۱۹۸۸ برای افزایش کارایی و مقابله با رقبا ادامه خواهد یافت. به خاطر اینکه اکثر صنایع در حد ظرفیت کامل عمل می‌کنند، انگیزه برای افزایش سرمایه‌گذاری وجود دارد. اما بسیاری از مصاحبه‌شوندگان در بررسی مزبور تأیید کرده‌اند که عدم اطمینان درباره تقاضا ممکن است در سال ۱۹۸۸ نقشی مهم‌تر از پیش در محدود ساختن سرمایه‌گذاری داشته باشد. رئیس این اتحادیه می‌گوید: "عدم اطمینان وجود دارد اما وحشت و هراس وجود ندارد". در کوتاه‌مدت، سقوط بازار سهام شرکتهایی که برنامه انتشار سهام فوق‌العاده زیادی را داشتند تحت تأثیر قرار می‌دهد و تب ادغام شرکتها نیز اندکی کاهش می‌یابد. علاوه بر این، وام‌دهندگان نیز محتاط‌تر خواهند شد.

در بازار مالی لندن، به خاطر کاهش درآمد در نتیجه کاهش قیمت سهام، تعداد کارکنان و حقوق آنان که کار خود را حفظ می‌کنند، کاهش خواهد یافت.

اما این وضعیت اقتصاد داخلی نیست که فکر اقتصاددانان را به خود مشغول داشته است. مسئله مهم از نظر اینان دوقلوهای وحشتناک اقتصاد امریکا، یعنی کسر بودجه و کسری تراز پرداختهای خارجی این کشور می باشد. علاوه بر این، اثر سقوط و بحران در امریکا بر سایر اقتصادهای جهان نیز مسئله ای است که اینان را نگران ساخته است.

همه متفق القول اند که برای کاهش خطر همکاری کشورهای گروه هفت یعنی ۷ کشور صنعتی جهان مورد نیاز است، بخصوص همکاری امریکا و آلمان و ژاپن که دارای مازادهای عظیم در تراز پرداختهای خارجی می باشند. اگر ایالات متحده امریکا کسر بودجه خود را کاهش دهد، اما سایر کشورها سیاستهای هماهنگی را بکار نگیرند، رکود جهانی اتفاق خواهد افتاد. تاکنون سایر کشورهای اروپایی در برانگیختن آلمان غربی برای کنار گذاردن سیاست پولی محدود سازنده اش چندان موفق نبوده اند. حتی کاهش نرخ تنزیل آلمان از ۳ درصد به ۲/۵ درصد در ماه دسامبر (که پایین ترین حد از جنگ جهانی دوم به بعد است) انتظار می رود که اثر انبساطی چندانی بر اقتصاد آلمان نخواهد گذارد.

از نظر بریتانیا مهمترین مسئله پایین نگاهداشتن ارزش لیره استرلینگ در مقابل مارک آلمان و پول سایر اعضای سیستم پولی اروپا^۶ برای حفظ قدرت رقابت در اروپا که مهمترین بازار صادراتی بریتانیاست، می باشد. در عین حال در ایالات متحده امریکا (که در حدود ۱۵ تا ۲۰ درصد سود شرکت های بریتانیایی از فروش کالا به آن تحصیل می گردد) کاهش ارزش دلار زندگی را برای آن دسته از صادرکنندگان بریتانیایی که به شدت به بازار صادرات امریکا وابسته اند و شرکت هایی که در اقتصادهایی که دلار پول مسلط است مانند کره و تایوان کالا می فروشند، سخت تر کرده است. اگرچه کاهش ارزش دلار، کسری تراز تجاری امریکا را با گرانتر ساختن کالاهای خارجی کاهش می دهد اما در عین حال رقابت در سایر بازارها را نیز مشکلتر می کند. وزارت دارایی بریتانیا رشد صادرات این کشور را در سال ۱۹۸۸ تنها ۲ درصد تخمین می زند. بنابراین احتمالا "کسری تراز تجاری بریتانیا افزایش می یابد اما با توجه به درآمد دارایی های بریتانیا در خارج و جذابیت بازارهای بریتانیا برای سرمایه گذاران خارجی، این مسئله مشکلات چندانی ایجاد نمی کند. تصویری که در آینده اقتصاد بریتانیا ارائه می شود، گوناگون و پیچیده است. اگرچه انتظار می رود که اقتصاد بریتانیا در سال ۱۹۸۸ با نرخی بیشتر از نرخ رشد سایر کشورهای اروپایی رشد کند، اما ممکن است این نرخ رشد برای نجات اقتصاد از رکود در امریکا در سال ۱۹۸۹ و بعد از آن کافی نباشد.

