



گفتگو با دکتر جلالی نائینی - کارشناس برجسته اقتصاد و بازارهای مالی و نفت

بحران مالی جهان و بازار نفت

افراد غیرخبیره نیز در این خصوص اظهار نظرهایی می‌کنند و گاهاً برخی اصطلاحات و واژه‌های اقتصادی را که در ادبیات اقتصادی با هم تفاوت دارند به جای هم استفاده می‌کنند لذا پیش از ورود به بحث خواهش می‌کنم برای روشن شدن موضوع و پرهیز از هرگونه سوء تفاهمی توضیح مختصری در خصوص بحران ارزی، بحران بانکی، بحران اعتباری، بحران مالی و بحران اقتصادی ارایه بفرمایید.

بحران ارزی به معنی اضافه تقاضا برای ارز لازم در یک کشور و محدودیت عرضه برای پاسخ به تقاضاست. این اضافه تقاضا می‌تواند به علت جریانات در بازار پول و سرمایه و تعدیل پورتفوی دارایی‌ها و یا به علت عدم تعادل پایه‌ای، در کشورهای در حال توسعه و کشورهای نوظهور که پول آن‌ها در سطح جهانی بطور گسترده معامله نمی‌شود پدید آید. بحران ارزی در این کشورها در پی اعمال سیاست‌های پولی و مالی انبساطی شکل می‌گیرد و معمولاً به صورت زیر است. با اعمال یک سیاست پولی و مالی انبساطی، واردات کالا و خدمات افزایش یافته و باعث کاهش ذخیره ارزی می‌شود. در چنین شرایطی دولت با کمبود ارز مواجه شده و سوداگران ارز با درک موقعیت پیش آمده،

مصاحبه کننده: محمد امین نادریان

چند وقتی است که بحث بحران مالی آمریکا و تأثیر آن بر بازار نفت و اقتصاد ایران در فضای کارشناسی کشور داغ شده و نظرات متعددی در این خصوص ارائه می‌شود و لذا پرسش‌های متنوعی نیز مطرح شده است. اقتصاد انرژی به عنوان رسانه‌ای که خود را متعهد به حرکت در جهت شفاف‌سازی مسائل کارشناسی مبتلا به اقتصاد انرژی می‌داند در این شماره و شماره بعد به مصاحبه با دکتر جلالی نائینی، دکترای اقتصاد و یکی از صاحب‌نظران ارشد بین‌المللی مسائل بازارهای مالی و بازار نفت، در خصوص بحران مالی اخیر جهان و تأثیر آن بر بازار نفت می‌پردازد. در ادامه بخش نخست این مصاحبه را ملاحظه می‌فرمائید.

مسئله بحران مالی-اقتصادی اخیر آمریکا که در حال سرایت به سایر کشورهای جهان است توجه بسیاری از کارشناسان و سیاست‌گذاران کشور ما را به خود جلب کرده و تحلیل‌ها و نظرات مختلفی در رابطه با علل و تبعات آن مطرح می‌شود. اما متأسفانه در این میان شاهد آن هستیم که بسیاری از

اقتصادی جهان اتفاق افتاده است. بطور مشابه بحران ارزی و بانکی هم در دوره‌های مختلف و در کشورهای مختلف پیش آمده‌اند. معمولاً در هر دهه یک بحران ارزی و بانکی در جهان به وقوع پیوسته است. مثلاً در سال ۲۰۰۰ حساب دات کام و در سال ۱۹۹۷ بحران مالی و ارزی آسیا حادث شده‌اند. اما باید توجه داشت که بحران‌های کشورهای نوظهور و در حال توسعه با بحران‌های کشورهای توسعه یافته متفاوت است. بحران‌ها از قرن نوزدهم و بیستم در جهان حادث شده‌اند و لذا مسایل نو و جدیدی نیستند و در واقع تکرار می‌شوند. اما باید گفت غالباً، نوع شوک مالی که این چرخه‌ها و بحران‌ها را تشدید می‌کند همانند نیستند.

شما بحران اخیر اقتصادی جهان را شبیه کدامیک از بحران‌های قبلی می‌دانید؟

به نظر من بحران اخیر بیشتر شبیه بحران اقتصادی سال‌های ۷۵-۱۹۷۴ است اما تفاوت‌های نیز با آن دارد. شباهت‌های آن در دو مورد است: هر دو بحران پس از یک دوره رشد و رونق نسبتاً طولانی حادث شده‌اند. بحران سال ۱۹۷۴ پس از رونق بسیار گسترده اقتصاد جهانی که از اواسط دهه ۱۹۶۰ شروع شده بود به وقوع پیوست و بحران کنونی هم پس از حدود ۶ سال رونق اقتصادی آن هم در سطح گسترده در جهان. همچنین هر دو بحران پس از افزایش قیمت انرژی و کالاهای اتفاق افتادند. اما تفاوت بحران اخیر با بحران ۷۵-۱۹۷۴ در این است که یک عامل مجزا به نام بحران مالی در بازارهای وام و اسناد مشتقه وقوع آنرا کلید زد و تسریع کرد. بحران کنونی از بحران وام‌های رهنی با ریسک بالا در آمریکا شروع شد و به سرعت به بخش‌های مالی - بانکی و اعتباری آمریکا تسری پیدا کرد. از آنجایی که بازارهای مالی و بانکی آمریکا با بازارهای دیگر نقاط جهان ارتباط دارند باعث فراگیر شدن ابعاد آن در جهان و بحرانی شدن اقتصاد جهانی شد. در حال حاضر اقتصاد آمریکا و اروپا در رکود به سر می‌برند. لذا در بحران اخیر اقتصادی بر خلاف بحران سال ۷۵-۱۹۷۴ که شوک قیمت نفت عامل اصلی بحران بود؛ مشکلات مالی - اعتباری و بانکی عامل مهمتری از قیمت نفت برای ایجاد بحران رکودی در اقتصاد جهانی بودند.

شما ریشه بحران اقتصادی اخیر جهان را در کجا می‌دانید؟

همانطوری که قبلاً اشاره شد بحران اقتصادی اخیر از یک شوک مالی در بخش وام‌های رهنی آمریکا شروع شد و پس از آن به بقیه بخش‌های اقتصاد و دیگر کشورهای جهان تسری پیدا کرد. اما ریشه این شوک مالی مسئله اشباع پس انداز جهانی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۵-۲۰۰۶ بود. اشباع پس انداز جهانی در یک بازه زمانی پنج ساله (۲۰۰۱-۲۰۰۵) از یک طرف باعث کاهش قابل توجه نرخ بهره شد و از طرف دیگر با افزایش نقدینگی بازارهای مالی موجب مخدوش شدن قیمت ریسک‌داری‌ها و ارزیابی ریسک کمتر از مقدار واقعی آن در برخی

وارد بازار شده و با خرید ارز، تقاضای آنرا افزایش می‌دهند. در چنین شرایطی چون دولت ارز کافی برای عرضه ندارد کمبود عرضه ارز بوجود می‌آید که در اصطلاح به چنین وضعیتی در اقتصاد یک کشور بحران ارزی کلاسیک گفته می‌شود.

بحران بانکی به معنی هجوم سپرده‌گذاران به بانک‌ها برای خروج سپرده‌هایشان و عدم توانایی بانک‌ها برای پاسخ به حجم عظیم تقاضاهاست. معمولاً هجوم به بانک‌ها برای بیرون آوردن سپرده‌ها از وضعیت نامناسب‌داری‌ها و احتمال بروز مشکلات نقدینگی ناشی می‌شود و در مراحل پیشرفته ورشکستگی رخ می‌دهد. اگر وضعیت‌داری و نقدینگی بانک مناسب نباشد سپرده‌گذاران نگران و جوه سرمایه‌گذاری خود می‌شوند و با بیرون کشیدن و جوه خود از بانک، به بحران پولی در بانک و سقوط آن دامن می‌زنند.

بحران اعتبارات در چند جنبه قابل طرح است اما در شرایط فعلی، وجه قفل شدن بازارهای اعتباری بیشتر مد نظر می‌باشد و به معنی کاهش میزان اعتبارات بانک‌ها و در نتیجه قطع جریان اعتبار به بیکره اقتصاد است. موقعی که نااطمینانی و ریسک در اقتصاد افزایش می‌یابد میزان وام‌دهی بانک‌ها به دلیل ترس و عدم اطمینان کاهش می‌یابد. این مسئله باعث کاهش نقدینگی در فضای کسب و کار شده و به ایجاد یک بحران اقتصادی کمک می‌کند. آقای استیگلیتز بیان می‌کند که چون اطلاعات در بازار اعتبار نامتقارن است حتی در شرایط رقابت کامل، عرضه اعتبارات سیستم بازار، کمتر از بهینه اجتماعی است. حال وقتی که نامتقارن بودن اطلاعات به عدم اطمینان افزوده می‌شود جیره‌بندی اعتبارات افزایش می‌یابد.

بحران مالی جمعی از همه بحران‌های ارزی، بانکی و اعتباری است. بطور مثال زمانی که یک بحران اعتباری رخ می‌دهد این بحران به بازار اوراق قرضه و بازار سهام سرایت می‌کند. در واقع بحران مالی حالت تعمیم یافته بحران اعتباری است. بحران اقتصادی در حقیقت اسمی دیگر برای عدم تعادل‌های شدید و بروز رکود اقتصادی است. **آیا بحران‌های ارزی، بانکی، اعتباری و اقتصادی دارای سابقه تاریخی هم هست یا خیر؟**

بله. در اقتصاد چرخه‌های تجاری وجود دارند که تکرار می‌شوند و جزئی از اقتصاد بازار سرمایه‌داری است. دو تفکر متفاوت در این خصوص وجود دارد. اقتصاددانان نئوکلاسیک مانند لوکاس معتقدند که این چرخه‌ها تعادلی هستند و ورشکستگی بنگاه‌هایی که قدرت رقابت ندارند و ورود بنگاه‌های جدید یک تأثیر پالایشی بر فرآیند رشد اقتصادی دارد. در تقابل این طیف فکری، اقتصاددانان برجسته‌یاد می‌کنند که بروز بحران مالی را ناشی از ناقص بودن بازارها، مشکلات هماهنگی در بعد کلان و کمبود تقاضای کل می‌دانند. بحران‌های اقتصادی مانند چرخه‌های رکودی نیز بارها در تاریخ

کشورها مانند ترکیه، آرژانتین و مکزیک که در گذشته سیاست‌های پولی و مالی منضبطی نداشته‌اند نرخ تقلیل پول آن‌ها به اسعار معتبر بین‌المللی روند فزاینده‌ای داشته است. اما برای کشورهایمانند گروه هفت چنین روندی نداریم. حال آیا برای کشورهایمانند گروه هفت می‌تواند چنین اتفاقی بیفتد؟ بله، اگر فرض کنید که وضعیت مالی اقتصاد آمریکا آن قدر خراب شود که مجبور شود کسری پس از کسری داشته باشد و نرخ رشد حجم پولش بدون کنترل زیاد شود دچار چنین وضعیتی می‌شود. بنابراین عوامل بنیادی هستند که رفتار ارز را تعیین می‌کنند.

همانطوری که شما نیز اشاره کردید تاکنون بحران‌های اقتصادی دیگری نیز در جهان به وقوع پیوستند اما بحران اخیر چه ویژگی و تمایزی با بحران‌های قبلی دارد که با وقوع آن، فوکویاما در تئوری پایان تاریخ خود تجدید نظر می‌کند و بروز این بحران را نماند افول سرمایه‌داری جهانی می‌داند؟ اگر ممکن است بیشتر در رابطه با ویژگی‌های این بحران صحبت کنید.

ویژگی‌های خاص بحران اخیر دامنه گستردگی و سرعت انتشار آن در جهان است و آن که قراردادهای مشتقات مالی به چه درجه‌ای شکننده هستند. از آنجایی که عامل بحران اخیر در بازار مالی و پولی بوده و یک بحران از این نوع می‌تواند سریع و بطور

گسترده به بازارهای دیگر تسری پیدا کند گستردگی و سرعت این بحران با بحران‌های دیگر اقتصادی جهان قابل مقایسه نیست. در این میان افراد زیادی مانند آقای میشکین عضو سابق هیأت عامل در فدرال رزرو ابعاد بحران مالی کنونی را بی سابقه قلمداد کردند.

همچنین ویژگی دیگر این بحران که در بحران‌های دیگر کم‌رنگ بوده اثر بسته‌های مالی پیچیده و اسناد مشتقه است. وقوع بحران اخیر نشان داد که اگر سیستم اقتصادی over leveraged باشد و ریسک به درستی ارزیابی و قیمت‌گذاری نشود می‌تواند منجر به چنین پیامدهای سوء اقتصادی شود. این مسأله‌ای است که اقتصاددانان و قانون‌گذاران باید به آن توجه داشته باشند. در حال حاضر هم در دانشگاه‌ها و هم نهادهای سیاست‌گذاری در رابطه با این موضوع مطالعه و بحث می‌کنند.

همچنین وجه تمایز دیگر بحران اقتصادی اخیر با بحران‌های

از بازارها منجمله بازار وام‌دهی شد که در نتیجه به بروز عدم تعادل‌های مالی و بحران اقتصادی ابتدا در آمریکا و سپس در جهان منجر گردید. دلیل گسترش بحران فعلی بانکی، نزول کیفیت دارایی‌های بانکی بود. چون وضعیت بخش مالی بحرانی و درجه ناطمینانی خیلی بالا بود بانک‌ها اعتبارات خود را نه فقط به اشخاص بلکه به مؤسسات بانکی و به یکدیگر محدود کردند. یعنی در بازار وام بین بانکی، این محدودیت اعمال شد و بانک‌های مرکزی مجبور شدند که تسهیلات و ضمانت‌های نقدینگی برای بانک‌ها فراهم کنند تا به این شکل آن را تعدیل کنند. در آمریکا و سپس در اروپا قفل شدن بازار وام اتفاق افتاد و حال پس از دخالت بانک‌های مرکزی این امید است که عرضه اعتبارت از سر گرفته شود.

بحران بانکی اخیر با بحران‌های بانکی قبلی کمی متفاوت است.

بحران بانکی فعلی به دلیل نزول کیفیت دارایی بانک‌های معتبر بین‌المللی بوجود آمد اما این باعث نشد که، به استثنای چند مورد، افراد در سطح گسترده به بانک‌ها برای بیرون کشیدن وجوه سپرده‌گذاری‌شان هجوم ببرند. زیرا کشورهای اروپایی و آمریکایی اعلام کردند که سپرده‌ها را تضمین و پشتیبانی می‌کنند. مسولان نیز قوانین بیمه سپرده را محکم‌تر کردند.

در واقع در این کشورها یک تضمین اعتباری به این صورت برای وجوه سپرده‌گذاری بوجود آمد و از گستردگی بحران بانکی جلوگیری به عمل آمد.

چرا علی‌رغم بروز بحران مالی و بانکی در آمریکا، شاهد بحران ارزی نبوده‌ایم؟

نوسانات عظیم بین نرخ‌های ارز عمده مانند یورو-دلار، یین-دلار و دلار-یوندا استرلینگ طی چند ماه گذشته مشاهده شد. قبلاً هم بین دوچ مارک و ارزهای دیگر بوده است. اما اگر در بلندمدت نگاه کنیم می‌بینیم که نرخ‌های ارز در کشورهای صنعتی، هر چند در کوتاه مدت نوسانات زیادی دارند اما در بلندمدت زیاد از هم فاصله نمی‌گیرند. در واقع نرخ ارز واقعی در کشورها تقریباً یک روند بلندمدت دارد. به عبارت دیگر نرخ ارز یا نسبت یک پول به پول دیگر در درازمدت از همدیگر شکاف فزاینده‌ای پیدا نمی‌کنند. لیکن برای بعضی از



شاهد چنین وضعیت‌هایی بوده‌ایم. نظر شما در مورد این موضوع چیست؟ آیا می‌توان بحران اخیر را هم به نحوی نتیجه طی شدن چنین سیکلی دانست؟

بینید کشش‌های قیمتی عرضه و تقاضای نفت خام بویژه در کوتاه‌مدت پایین است بنابراین یک شوک در تقاضای نفت که می‌تواند ناشی از یک رونق اقتصاد جهانی باشد، باعث افزایش قیمت‌ها می‌شود. در مطالعاتی که انجام شده و خود بنده هم در این زمینه کار تحقیقاتی انجام داده‌ام نشان می‌دهند که نفت یکی از کالاهایی است که سیکل‌های قیمتی آن طولانی‌تر از سایر کالاهاست و به همین دلیل تعدیل عرضه و تقاضای آن طولانی است.

اگر به سال‌های قبل از بحران اخیر توجه کنیم می‌بینیم یک دوره رونق اقتصادی طولانی در اقتصاد جهانی برقرار بوده و طی این مدت اقتصادهای نوظهوری مانند چین با تقاضای فزاینده برای مواد و انرژی وارد بازار شده‌اند و این امر به افزایش قیمت انرژی و کالاها و بطور خلاصه افزایش نرخ تورم در جهان کمک کرده است. بحران تورمی در این چرخه اقتصادی دنیا، از نیمه دوم سال ۲۰۰۷ و نیمه اول سال ۲۰۰۸ تقویت شد و در کل نرخ تورم در این دوره نسبت به دوره ۱۹۷۴-۸۵ بسیار کمتر است. همچنین این رونق اقتصادی طولانی و عمیق باعث افزایش تقاضای بیش از ظرفیت‌های موجود اقتصادی شد. بانک‌های مرکزی و فدرال رزرو جهت کنترل تقاضا سیاست افزایش نرخ بهره را پیش گرفتند. این افزایش نرخ بهره تأثیر منفی بر بازار دارایی‌های مانند قیمت املاک و وام‌های رهنی گذاشت و به بحران مالی در آمریکا کمک کرد. باید بگوییم که چنین مکانیسمی در بحران ۱۹۷۴-۷۵ نیز برقرار بوده اما از آنجایی که در بحران اخیر نظارتی بر وام‌های پرداختی در بخش مسکن نبود وام‌های گسترده‌ای در این بخش پرداخت شده بود و ساخت و ساز در بخش مسکن بیش از ظرفیت جذب آن شده بود وقوع این مسأله باعث بروز یک بحران گسترده در بخش مسکن و سپس کل اقتصاد آمریکا شد.

قیمت‌های نفت اخیر چه تأثیری روی بحران اخیر گذاشته است؟

بهرتر است پرسیده شود که قیمت کالاها چگونه می‌تواند بر اقتصاد تأثیر بگذارد؟ افزایش قیمت کالاها و انرژی بر مصرف‌کنندگان و صادرکنندگان نفت تأثیر می‌گذارد. افزایش قیمت‌ها برای مصرف‌کنندگان باعث افزایش هزینه بنگاه‌ها و خانوارها می‌شود. بالا رفتن قیمت اقلام مصرفی خانوارها به نرخه‌ی بیش از درآمد اسمی آن‌ها، تقاضای خانوار برای کالا و خدمات را کمتر و به کاهش تقاضای افراد منتج شده و در نهایت کاهش رشد اقتصادی را به دنبال می‌آورد.

اما در بحران اخیر، نفت اثر مثبت اما محدودی در شکل‌گیری آن داشته و همانطور که گفته شد اثر تعیین‌کننده متوجه بخش مالی بوده است. اگر ارتباط مستقیم بین قیمت نفت و ورشکستگی وام‌های رهنی

سابق در طرز برخورد دولت‌ها در هنگام وقوع بحران است. تجربه دنیا و تجربه اقتصاددانان از بحران‌های سابق سبب شد که در بحران اخیر دولت‌ها دخالت کنند و سیاست‌های پیشگیرانه اتخاذ کنند.

به نظر من ساز و کار بازار مالی احتیاج به نظارت و قاعده‌بندی بیشتری دارد و بنابراین برخی مواقع که ممکن است بازار به سرعت و با کارایی سریع نتواند مسائل و مشکلات پیش آمده را حل کند و به اصطلاح شکست بازار وجود داشته باشد باید دولت و یا نهادهای نظارتی شرایط مداخله بهینه را تعریف کنند و بازار را در رسیدن به یک تعادل پایدار کمک کنند. بطور مثال، این موضوعی است که در دستور کار بانک مرکزی انگلیس است. در بحران اخیر دولت‌ها متوجه ضعف مالی مکانیسم سیستم بازار مشتقات مالی شدند و با مداخله سعی کردند که اثرات بحران را کاهش دهند. باید اضافه کرد که لزوماً مداخله دولت اوضاع را بهتر نمی‌کند. بلکه مداخله باید هوشمندانه باشد و بطور اولی باید سیستم‌هایی طراحی شود و قاعده‌هایی وجود داشته باشد که احتمال بروز بحران را به حداقل برساند.

اگر فکر کنیم که یک سیستم اقتصاد بازار همیشه و همه‌موقع در تعادل است و بحران نخواهد داشت و اگر هم داشت بلافاصله خودش آنرا حل می‌کند، فرضی واقع‌بینانه نیست. تاریخ اقتصادی به ما می‌گوید که این بحران‌ها همیشه وجود دارد و خوشبختانه امروزه اقتصاددانان روش مداخله با آنرا بهتر یاد گرفته‌اند. در سیستم‌هایی دولتی نیز بحران بصورت خودبه‌خود حل نمی‌شود.

برخی از اندیشمندان آمریکایی مانند آمی جف در موسسه بیکر آمریکا معتقدند که بحران اخیر بحرانی است که در طول تاریخ سابقه دارد و عامل اصلی آن فراز و فرودهای جهانی شدن و قیمت‌های نفت است. استدلال این گروه‌ها به این شکل است که می‌گویند معمولاً در دوره‌هایی که روند جهانی شدن سرعت می‌گیرد و حجم تجارت جهانی افزایش می‌یابد تقاضای انرژی نیز رشد می‌کند اما معمولاً افزایش تقاضای این دوره‌ها به دلیل عدم امکان افزایش متناسب کوتاه‌مدت در عرضه نفت منجر به افزایش قیمت‌های نفت می‌شود. قیمت‌های بالای نفت نیز معمولاً باعث ترغیب بازار به نوآوری و ارتقاء فناوری و سرمایه‌گذاری در ساخت ظرفیت‌های جدید عرضه شده و با یک وقفه زمانی باعث رشد عرضه و کنترل قیمت‌ها می‌شود. اما اغلب در دوره‌ها بالا بودن قیمت‌های نفت شاهد افزایش فشارهای تورمی بوده‌ایم که با سیاست کاهش نرخ بهره همراه شده و با ترغیب مصرف‌کنندگان به افزایش مخارج، بار تورمی را بیشتر می‌کند. این سیکل‌های تورمی معمولاً به بحران بانکی یا ارزی و نهایتاً با رکود به پایان می‌رسد. افت تقاضای نفت ناشی از کاهش رشد اقتصادی و رکود با افزایش عرضه نفت (که اشاره شد) همزمان می‌شود و قیمت‌های نفت را به شدت کاهش می‌دهد و به این ترتیب این سیکل اقتصادی تکمیل می‌شود. در میانه قرن نوزدهم، آغاز قرن بیستم، پیش از ظهور بحران بزرگ و پس از شوک اول نفتی در سال ۱۹۷۳



باریسک بالا مشخص شود آن موقع می توان این ارتباط را دقیق بیان کنیم ولی این ارتباط زیاد دقیق و مشخص نیست.

در شرایط کنونی برخی از اندیشمندان بر این اعتقادند که آمریکا با یک معما روبه روبرو شده است. افزایش قیمت های نفت کسری تجاری آمریکا را افزایش می دهد و این کسری تراز تجاری باعث کاهش ارزش دلار شده و لذا کشورهای صادر کننده نفت که به شدت وابسته به این درآمدها هستند انگیزه پیدا می کنند تا قیمت های نفت را بیشتر کنند و این سیکل مرتب تکرار می شود و بر اقتصاد آمریکا فشار بیشتری می آورد. تنها راه خروج از این چرخه شوم افزایش نرخ بهره در جهت تقویت دلار و لذا کاهش کسری تجاری است. اما با توجه به وجود حساب های اعتباری موجود در بازارهای مالی، افزایش نرخ بهره بسیار مخرب خواهد بود و اثرات سوئی خواهد داشت. آقای دکتر آیا شما با این موضوع موافقت می کنید؟ آیا تأثیر این دلارهای نفتی نسبت به دهه ۷۰ و ۸۰ قرن بیستم کمتر شده است؟

بین المللی اقتصاد در واکنشنگن نظرش این بود که راه حل این مسأله کاهش ارزش دلار است.

در نیمه دوم سال ۲۰۰۶ و ۲۰۰۷ و اوایل سال ۲۰۰۸ رشد صادرات آمریکا خیلی بالا بود. در این مدت آمریکا توانست نرخ رشدش را بالا نگه دارد. بنابراین کاهش نرخ ارز در آن برهه زمانی باعث بحران مالی در آمریکا نگردد. آن چیزی که اقتصاد آمریکا را به زمین زد و نیز با انتقال دارایی های مسموم (toxic assets) از آمریکا به سایر کشورها، باعث سرایت بحران و رکود به سایر نقاط جهان شد مسأله وام های رهنی باریسک بالا بود. این بحران باعث افزایش دو مرتبه ارزش دلار نسبت به یورو شده و هنوز مسأله کسری بودجه فدرال رزو و دولت ها و ایالات آمریکا وجود دارد و در شرایط فعلی وضعیت آن ها بدتر شده است. پس در این مدت رفتار دلار کمی متفاوت بوده و نمی توان کاملاً آنرا با این قضیه ای که شما می فرمایید توجیه کرد.

آقای دکتر اگر نقش پترو دلارها را در نظر بگیریم می توان آنرا مسیری برای تأثیر قیمت نفت روی بحران اخیر در نظر گرفت؟ بدین شکل که افزایش قیمت نفت باعث افزایش حجم دلارهای نفتی کشورهای صادر کننده نفت شده و ورود این دلارهای نفتی به بازار آمریکا باعث بحران شده اند. آیا شما این مکانیسم را قبول دارید؟

من نقش پترو دلارها را در ایجاد بحران آمریکا را یک عامل فرعی و نه اصلی ارزیابی می کنم. زیرا گسترش وام های رهنی باریسک بالا تا اوایل سال ۲۰۰۶ که هنوز قیمت های نفت زیاد بالا نرفته بودند و در حدود ۵۰ الی ۶۰ دلار بود، چشمگیر شده بود. اگر به روند مازاد حساب تجاری کشورهای صادر کننده نفت در سال های گذشته نگاه کنیم متوجه می شویم که تنها ظرف سه سال اخیر مازادها افزایش چشمگیری داشته اند. البته قبل از آن هم مازاد تجاری این کشورها وجود داشته اما در مقایسه با مازاد حساب تجاری چین و ژاپن در آن

نه، من موافق نیستم. کسری تجاری آمریکا از دهه ۱۹۸۰ میلادی شروع شد و تا به امروز هم ادامه دارد. در سال های ۲۰۰۵-۲۰۰۱ میزان این کسری یک مرتبه افزایش چشمگیری یافت، در سال ۲۰۰۶ به تثبیت رسید و در سال ۲۰۰۷ کاهش یافت.

از آنجایی که در طی سال های ۲۰۰۴-۲۰۰۵ نرخ بهره دلار از نرخ بهره در منطقه یورو بالاتر بود ارزش دلار به ازای یورو، علیرغم کسری تراز جاری، کاهش چندانی نداشت. حتی طی سال های ۲۰۰۰ تا اوایل ۲۰۰۳ یورو نسبت به زمان ابداع آن کاهش ارزش داشت. در این دوران شماری از کشورهای دنیا که مازاد پس انداز داشتند به سرمایه گذاری در آمریکا پرداختند، چون به غیر از بازار آمریکا اقتصادهای دیگری نمی توانستند این حجم عظیم سرمایه گذاری را جذب کنند. چین نیز از جمله این کشورها بود و علاقه داشت ارزش پول خود نسبت به دلار را پایین نگه دارد تا صادرات آن به آمریکا دوام داشته باشد (مطرح شدن تئوری پروتون وودز ۲ در آن زمان). پایین بودن ارزش پول چین نسبت به دلار آمریکا برای هر دو طرف منفعت داشت. از یک طرف چین می توانست صادرات خود به آمریکا را ادامه دهد و آمریکا نیز می توانست با پولی که از خارج وارد می شد با نرخ های پایین بهره به اوراق قرضه دولتی آن ها، کسری خود را بپوشاند. این مکانیسم تا مدتی کار کرد اما با ادامه یافتن وضعیت این شکاف مالی عمیق تر شد و ادامه آن در بلندمدت امکان پذیر نشد. همان موقع بسیاری از اقتصاددانان مانند گریسپن، رئیس بانک مرکزی آمریکا و حتی برخی از کارشناسان IMF چندین بار خطر این شکاف عمیق را گوشزد کردند. در واقع در آن زمان بحران عدم تعادل تراز پرداخت ها شناسایی شده بود و اقتصاددانان به دنبال پیدا کردن راه حلی برای آن بودند. آقای برگسون اقتصاددان ارشد مؤسسه

فکر می‌کنم اتفاق بیفتد و در مذاکره کشورهای گروه بیست احتمالاً بحث شود و اروپاییان نیز آن را زیاد دنبال می‌کنند زیر سؤال بردن برتری بازارهای مالی آمریکا باشد نه زیر سؤال بردن برتری آمریکا. به نظر اینجانب نهایتاً از این بحران خارج خواهیم شد ولی پس از آن نقش دلار نسبت به نقش تاریخی آن از زمان جنگ جهانی دوم ضعیف‌تر خواهد بود و احتمالاً الگوی مالی و مدل سرمایه‌گذاری بانک‌های آمریکا نیز تضعیف خواهد شد.

شما تأثیر بحران اخیر روی بازار نفت را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

بطور کلی باید گفت هر عاملی که باعث افزایش رشد اقتصادی شود و تجارت جهانی را بالا ببرد تقاضا برای نفت را هم افزایش می‌دهد و به بالا رفتن قیمت‌های نفت کمک می‌کند. اما اگر شرایط حاکم بر بازارهای مالی و اعتباری به نحوی باشد که عرضه اعتبار محدود باشد و اعتبارات لازم به موقع و به اندازه کافی برای چرخاندن چرخ‌های اقتصادی جهانی تأمین نشود، و لذا رشد اقتصادی نازل‌تر و تقاضا برای نفت هم کاهش می‌یابد. که نهایتاً منجر به کاهش سطح قیمت‌ها می‌شود. عکس این مسأله هم صادق است.

با توجه به مسائل پیش آمده در اقتصاد جهانی و بازار نفت به نظر شما آیا ارزش‌گذاری قیمت نفت بر اساس دلار از بین خواهد رفت؟

ممکن است اما فعلاً شواهد آماری این را تأیید نمی‌کند. ارزش یورو نسبت به دلار در اوایل سال ۲۰۰۸ به شدت افزایش یافت اما طی چند ماه گذشته این روند معکوس شده است. لذا فعلاً دلیلی نمی‌بینم که ارزش دیگری بخواهد در بازار نفت جایگزین شود. آن زمانی که کشورهای مانند اعضاء اوپک قصد داشتند سیستم خود را از مبنای دلار تغییر دهند به دلیل تضعیف ارزش دلار و زیان‌هایی که این کشورهای از تورم وارداتی بالا متحمل می‌شدند بود. اما در حال حاضر دلیلی برای این کار وجود ندارد.

من فکر می‌کنم اگر آمریکا نتواند کسری تراز تجاری و کسری بودجه دولت‌اش را کنترل کند در درازمدت دلار تضعیف خواهد شد و این موضوع می‌تواند تبعات زیادی داشته باشد از جمله آن که کشورهای صادرکننده نفت تمایل بیشتر برای جایگزینی یورو برای دلار داشته باشد اما اگر در کنترل این کسری موفق باشد موقعیت فعلی دلار کمابیش حفظ خواهد شد. تا سال گذشته نسبت کسری بودجه دولت فدرال آمریکا به تولید ناخالص داخلی آن از متوسط همین نسبت برای کشورهای اروپایی کمتر بود. اما در شرایط فعلی یک مرتبه به سمت بالا جهش کرده است. در زمان حال باید بگویم که وضع اقتصادی آمریکا خوب نیست اما وضع کشورهای اروپایی هم خیلی بهتر از آمریکاییست. یعنی اگر یک جا شرایط اقتصادی خیلی خوب و جای دیگر خیلی بد بود انتخاب آسان بود. اما باید بگویم که فعلاً وضعیت آمریکا خوب نیست و اروپا هم از آن بهتر نیست و لذا اظهار نظر مشکل است.

زمان‌ها میزان آن چندان زیاد نبوده است. لذا تا قبل از سال ۲۰۰۵ و ۲۰۰۶ میلادی بیشتر مسأله بروتون و ودز ۲ مطرح و تأثیر گذار بوده بعداً مازدهای پترو دلار به آن اضافه گردید و به عمیق‌تر شدن بحران کسری حساب‌های جاری کمک کرد. در واقع پترو دلارها به عنوان یک عامل کمکی و جانبی تأثیر داشته‌اند نه به عنوان یک عامل اصلی.

پس از بروز بحران اخیر برخی از محققین دانشگاهی مانند «آخین گرین» و مورخین سیاسی مانند «کوبین فیلیپس» و تجار برجسته‌ای همچون «جوج ساروس» بیان کردند دوران تسلط دلار بر بازارهای مالی به پایان رسیده است. شواهدی در این رابطه هم مشاهده می‌شود. مثلاً چین به دنبال آن است که سهم دلار را در سبد ارزی دارایی‌اش کاهش دهد. همچنین کویت چند وقت پیش اعلام کرد که حاضر است نفت خود را به غیر دلار هم بفروشد. نظر شما در این رابطه چیست؟

بحث کاهش تسلط و قدرت دلار در اوایل سال ۲۰۰۸ میلادی که دلار به شدت در مقابل یورو تضعیف شده بود بطور جد مورد توجه قرار گرفت. اما نظر اینجانب آن است که هر چند دلار اعتبار سابق در دهه‌های گذشته را ندارد، ولی هنوز پول کلیدی اقتصاد جهانی است. در چارچوب الگوهای متعارف اقتصادی میانگین-وارینانس اینطور استدلال می‌شود که، موقعی که کمیت نسبی یک دارایی (ارزهای مختلف) زیاد می‌شود ریسک نسبی آن هم بالا می‌رود و افراد سعی می‌کنند که دارایی‌های دیگری هم داشته باشند و سبد دارایی خود را متنوع کنند. این یک امر کاملاً عادی و طبیعی است. وقتی که در جیب شما مقدار دلار زیادی وجود داشته باشد چون نمی‌خواهید از کاهش یک مرتبه ارزش آن متضرر شوید در صدد متنوع کردن آن برمی‌آید. مثلاً تصمیم می‌گیرید بخشی از آن را به یورو، بخشی را به طلا تبدیل کنید تا سبد دارایی‌تان را متنوع کرده باشید و در معرض ریسک کاهش ارزش پول یک دارایی نباشید. چنین امری برای دولت‌ها و کشورهای مختلف نیز صادق است آن‌ها در صدد متنوع کردن سبد دارایی خود هستند. در واقع به این دلیل یورو مورد توجه آن‌ها قرار گرفته است که پول یورو تقریباً در تعادل است، اضافه عرضه و ریسک این ارز نیز نسبتاً پایین است. اما در خصوص تراز حساب جاری کشورهای این منطقه نیز باید توجه داشت که در حال حاضر هنوز یورو جوان است و تازه مورد اقبال واقع شده است. حتی بعضی از اقتصاددانان مانند میلتون فریدمن به دوام و پایداری یورو چندان امیدوار نیستند و بر این باورند که در بلندمدت یورو مضمحل خواهد شد. اما اگر فرض کنیم که این اتفاق نیفتد (که خیلی بعید بنظر می‌رسد) و منطقه یورو بتواند یک سازمان اقتصادی مستحکم واحدی باقی بماند و اختلافی بین اعضای آن به وجود نیاید می‌توان گفت که یورو می‌تواند ارزی در حد دلار شود. لذا موقعی که رقیبی برای دلار بوجود آید طبیعی است که برتری دلار تضعیف شود. آن چیزی که اینجانب