

مدیریت بحران مالی

پدیده بحران مالی در جهان پدیده‌ای جدید به شمار نمی‌آید. ساختار یک اقتصاد یا مجموعه‌ای از اقتصادها ممکن است با بحران مالی مواجه شوند.

دکتر حسین کددخانی



بعد از وقوع این بحران، موسسات مالی بین‌المللی بوریژه صندوق بین‌المللی پول (IMF) در یک اقدام بی‌سابقه بیشترین میزان وام در تاریخ فعالیت خود را به این کشورها تخصیص دادند که طبق آخرین اخبار اقتصاد جهانی، کره مشمول ۵۷ میلیارد دلار، اندونزی

۴۳ میلیارد دلار و تایلند ۱۷ میلیارد دلار وام و کمک شده‌اند.

جهان اقتصاد هنوز خاطره کسادی دهه ۳۰ میلادی را از یاد نبرده است. پدیده بحران مالی دهه مزبور که از جنگ جهانی ایجاد شده بود به مرور زمان به عوامل زمینه‌ساز دیگری از قبیل درهای باز اقتصادی، استقراض بیش از حد، یورش سرمایه‌های سرگردان در لباس

مالک در حال توسعه، بوریژه کشورهای آمریکای لاتین و جنوب شرقی آسیا، از این زمینه‌های فراهم سرچشمه می‌گیرد. در سایه این امکانات بالقوه که از جهات نظری و عملی در اقتصاد امروز فراهم است ۶ کشور معروف به گروه بیوهای آسیا^۱ شامل اندونزی، تایلند، سنگاپور، فیلیپین، مالزی و هنگ‌کنگ از آغاز سال ۱۹۹۶ و با تفاوت زمانی، عملاً در بحران مالی قرار گرفتند.

به وجود می‌آورد. این مسئله در بحران سال ۱۹۹۷ شرق آسیا دیده می‌شود. جهانگرایی اقتصاد امروز بر آگاهان مسائل مالی پوشیده نیست. زمینه‌های بهره‌برداری از توسعه بروزنا یا به عبارت بهتر استفاده از تسهیلات و امکانات موسسات مالی و پولی بین‌المللی در جهت رشد ۴۶ پدیده جهانگرایی اقتصاد می‌باشد. انگلیزه دستیابی به رشد غول آسا در برخی از

پدیده بحران مالی

پدیده بحران مالی در جهان پدیده‌ای جدید به شمار نمی‌آید. ساختار یک اقتصاد یا مجموعه‌ای از اقتصادها ممکن است با بحران مالی مواجه شوند. در واقع تغییر شکل، ابعاد، علل و ریشه‌های بحران مالی است که وضعیت متحولی از این بحران

جدول شماره ۱- سازوکار تعطیل موقت بازار سرمایه آمریکا

| مدت زمان توقف بازار | نوسان در شاخصها | |
|---------------------|----------------------|---------|
| | DJIA | S&P500 |
| ۶۰ دقیقه | ۱۰۰ واحد (۲/۵ درصد) | ۱۲ واحد |
| ۹۰ دقیقه | ۲۰۰ واحد (۷/۱ درصد) | ۲۴ واحد |
| ۱۲۰ دقیقه | ۳۰۰ واحد (۱۰/۷ درصد) | ۲۶ واحد |
| ۱۲۰ دقیقه | ۴۰۰ واحد (۱۲/۲ درصد) | ۴۸ واحد |

NYSE, June 1990

منبع:

میلیارد دلار سرمایه از دست رفت. بین المللی در قلع و قمع ثروت کشورهای در بحران مالی شرق آسیا نظریه‌هایی همچون نظریه رشد صفر چهره نشان داد و مورد ارزیابی مجده قرار گرفت. برطبق فرضیه رشد صفر که در دهه ۱۹۷۰ مطرح شد کشورهای صنعتی رشد و توسعه فزاینده خود را مدیون سایر کشورها هستند و در مقابل باید، با تحمل رشد صفر در یک دوره، زمینه رشد جهان عقب مانده را فراهم کنند؛ حال آن که عملأً اثری از این فدایکاری دیده نمی‌شود. از سوی دیگر توسعه و رشد ببرهای آسیا در سایه دستیابی آنها به راهکارهای فنی، ممکن شده است و این پیشرفت به‌جز از طریق بحران مالی قابل مهار نبوده است. در حال حاضر، در میان کشورهای بحران زده، اندونزی با تحمل بیشترین فشار اجتماعی و سیاسی رویه‌رو بوده و آینده مشخص خواهد کرد دامنه این فشار کدام کشورها را در برخواهد گرفت.

بررسی تاریخی بحرانهای مالی و اقتصادی بحرانهای مالی از سابقه نسبتاً طولانی برخوردار می‌باشند. در قرن بیستم نخستین کسادی و رکود بحرانی در سالهای ۱۹۲۹-۱۹۳۲ به وجود آمد که دامتگیر بسیاری از کشورها بویژه کشورهای بدھکار شرایط جنگی گردید. این بحران، تشکیل کنفرانس برلن وودز (Bretton Woods) در ۴۷ سال ۱۹۴۶ و ایجاد موسسات مالی شامل

بین المللی در قلع و قمع ثروت کشورهای در حال توسعه کم و ناچیز نیست. از سال ۱۹۸۰ تاکنون حجم کل داراییهای مالی مورد معامله در بازارهای بین‌المللی ۲/۵ برابر سریعتر از تولید ناخالص داخلی کشورهای پیشرفته صنعتی رشد کرده و به طور فزاینده بر حجم معاملات ارز، سهام و اوراق قرضه افزوده شده است. اوچگیری قدرت بازارهای مالی در شرایط رشد فزاینده سرمایه‌گذاریهای خارجی و فقدان مقررات نظارتی کافی، پدیده بحران‌زاوی را تشدید کرده است. در نمونه‌ای از روند سرمایه‌گذاری خارجی، فقط در نیمه اول دهه ۹۰، سه کشور مالزی، تایلند و اندونزی ۸۰ میلیارد دلار پذیرش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی داشته‌اند و مثال بارز سلط و تاثیر بازار مالی خشن و بی‌رحم بر بخش دولتی بحران مالی ۱۹۹۵ مکزیک می‌باشد. بحرانهای مالی علاوه بر آثار اقتصادی، با هزینه‌های کلان اجتماعی همراه هستند. این‌گونه هزینه‌ها و آسیبها را می‌توان در ناهمجایی فرهنگی چون افزایش بیکاری، افسردگی همگانی، فرار از فرهنگ ملی، خودکشی، اعتیاد به مواد مخدر، قمار، خشونتهاي خانوادگی و سرقت دانست. به عنوان مثال در طی یک ماه از بحران ۶ ماهه تایلند از مجموع ۹۰ شرکت ورشکسته تعداد ۵۸ شرکت مالی منحل شدند. در کل کشورهای بحران زده شرق آسیا بالغ بر ۲۰۰

مقررات زدایی، و شرایط ناسازگار موسسات وام دهنده بین‌المللی تغییر ماهیت داد. اکنون به روایت آمار، سالانه حدود یکصد میلیارد دلار به کل بدھی کشورهای در حال توسعه افزوده می‌شود و از این طریق عایدات محدود کشورهای ثروتمند به نحو فرازینه رو به افزایش است. تسلط اقتصادی بازار^۲ بر کشورهای در حال توسعه علاوه بر افزایش ناهمجایی‌های اجتماعی، بحرانهای اقتصادی و مالی را تشدید کرده است. در نظام اقتصادی درهای باز همه در حال شکار یکدیگرند و نظریه رویاهای آزاد در میان مرغان آزاد^۳ را تداعی می‌کنند. از سوی دیگر در نتیجه شتاب‌گیری یکپارچگی و همگرایی اقتصادی، اختلاف درامدها در درون کشورها گسترده‌تر شده و پیامدهای اجتماعی را اجتناب‌ناپذیر کرده است. براثر رونق بازار گرایی، فقط در نخستین سال دهه جاری (۱۹۹۰) در ۵۰ کشور در حال توسعه، بازار سرمایه ایجاد شد. در سایه رشد بازار گرایی، برخی کشورها همچون کره‌جنوبی با بازکردن بورس‌های خود به روی خارجیان و انتشار میلیاردها دلار اوراق قرضه به جذب مبالغ زیادی به صورت سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت اقدام کردند. این‌گونه جذب سرمایه خارجی بر محمل ۳ هزار میلیارد دلار سرمایه متحرك جهانی متعلق به ۷ کشور بزرگ صنعتی جهان قرار دارد و بیش از هفتاد درصد سرمایه‌گذاریهای دهه ۱۹۹۰ به‌سوی ۱۰ بازار نو خاسته در کشورهای مکزیک، چین، مالزی، آرژانتین، تایلند، برزیل، اندونزی، ونزوئلا، کره و ترکیه سوق یافته است. در جنگ اقتصادی، استوار شده بر مدار سرمایه، مالکان و مدیرانی از قبیل جرج ساروس (G.Cyrus) (معامله‌گر بزرگ ارز و قرضه در بازارهای مالی) از اتفاقهای وال استریت (Wall Street) (به‌بلعیدن آثار اقتصادی سایر کشورها مشغول هستند. در این میان، سهم و نقش بازارهای سرمایه

جدول شماره ۲- بحرانهای مالی، ریشه‌ها و پیامدها

| ردیف | بهران مالی | پدیده‌های زمینه‌ساز | پیامدهایی |
|------|-----------------------------------|---|---|
| ۱ | بهران ۱۹۲۹-۳۲ | وقوع جنگ جهانی | بالارفتن بدھی و جایه‌جایی سرمایه (طلاء) |
| ۲ | بهران ۱۹۸۲ | شناورشدن سیستم ارزی و تراکم بدھی کشورهای بدھکار | بالارفتن بدھی و جایه‌جایی سرمایه (ارز=دلار) |
| ۳ | بهران بازارهای مالی ۱۹۸۷ | تنزل ارزش دلار، سقوط بازارهای سرمایه در اثر عدم اطمینان به پایایی ارزش اوراق بهادر (بهران اعتماد عمومی به دلار) | * |
| ۴ | بهران مالی - اقتصادی شوروی (۱۹۹۱) | اتکا به انبوه سرمایه گذاریها بدون توجه کافی به کیفیت آنها | * |
| ۵ | بهران مالی مکزیک (۱۹۹۴) | آزادسازی بازارهای مالی و رشد بدھیهای ارزی کوتاه‌مدت | * |
| ۶ | بهران مالی شرق آسیا (۱۹۹۷) | شناورشدن سیستم ارزی کشورهای شرق آسیا و خروج سرمایه در اثر سیستم مالی کاملاً باز | * |

اقتصادی در کوتاه‌مدت، رکود بحرانی درازمدت را به دنبال دارد. بحران ۱۹۹۴-۵ مکزیک که در اصل زائیده تحولات و نوآوریهای مالی بود تحت تاثیر مجموعه‌ای از عوامل دیگر تشدید شد. رشد بدھی ناشی از اعتبارات مصرفی و کم توسعه یافتنگی این کشور به وضعیت وخیم تراز پرداختها دامن زد و ضعف شدید بخش مالی و فقدان پاسخگویی بخش دولتی در اثر تراکم بدھیهای ارزی کوتاه‌مدت، وضعیت بحرانی در این کشور را به وجود آورد. در واقع بحران مالی مکزیک نشان داد که آزادسازی بازارهای مالی در این گونه اقتصادها، به افت شدید پس انداز خصوصی منجر می‌شود، به طوری که تنزل نرخ پس انداز خصوصی از ۱۹ درصد در سال ۱۹۸۸ به ۹ درصد در سال ۱۹۹۴، این وضعیت را آشکار کرد.

جدیدترین بحران مالی در کشورهای آسیای جنوب شرقی عملاً از سال ۱۹۹۵ و در شکل حاد و فraigیر از اواسط ۱۹۹۷ به وجود آمد. این بحران از زمان شناورشدن واحد پولی تایلند و یورش ارزبازان جهانی

دریافت کردند و در اثر آن بدھی از بخش خصوصی به بخش دولتی منتقل شد. روانه‌شدن منابع مالی کشورهای فقیر به کشورهای غنی، عمیقت‌شدن شکاف شمال - جنوب در دهه بعد از این بحران را در پی داشت. در بحران دو شنبه خونین ۱۹ اکتبر ۱۹۸۷ بازارهای سرمایه با سقوط شدید مواجه شدند، شاخص معروف داوجونز (DJIA) در اثر این بحران ۵۰۸ واحد سقوط کرد و بازار سرمایه آمریکا به منظور مدیریت بحران در شرایط مشابه، مقررات جدیدی وضع کرد. با این شرایط که در جدول شماره ۱ معنکس است استفاده از تمهداتی به صورت تعطیل موقت یا انسداد جریان معاملاتی در بازار^۴ الزامی شده است.

بحran مالی سال ۱۹۹۱ شوروی به علت عدم کنترل مقدار و نوع سرمایه گذاری و اتکا به افزایش کمی به جای توسعه کیفی ایجاد شد. این سرمایه گذاریها که در طی دوره ۱۹۵۰-۱۹۸۹ انجام شد نشان داد که دخالت زیاد دولت در اقتصاد بدغایم تامین رشد

صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی را به دنبال داشت. این موسسات ظاهراً به منظور تسهیل سیستم پولی بین‌المللی به وجود آمدند ولی در واقع به دنبال هدفهای سودجویانه قدرت‌های اقتصادی و رفع بن‌بست تجارت جهانی پدید آمدند.

از مهمترین مصوبات کنفرانس برلن و وز تثیت دلار در مقابل طلا به میزان هر اونس طلا ۳۵ دلار بود که این رابطه ثابت با شرایط نامتناسب و نوسان‌پذیر سازگاری نشان نداد و در اثر تحولات سیستم پشتانه پولی، رابطه ارزها از ۱۹۷۳ شناور اعلام شد. در نتیجه شناوری سیستمهای پولی، اقتصادها در معرض خطر بحران مالی قرار گرفتند. بحران بدھی (۱۹۸۲)، سقوط بازارهای سرمایه (۱۹۸۷) بحران اقتصادی شوروی (۱۹۹۱)، بحران مکزیک (۱۹۹۴) و بحران مالی شرق آسیا (۱۹۹۷) عمده‌ترین بحرانهای سه دهه پایانی قرن بیستم می‌باشند.

در بحران بدھی ۱۹۸۲، کشورهای در حال توسعه به منظور بازپرداخت اصل و فرع، وامهای سنگینی از منابع چندجانبه

جدول شماره ۳- روزشمار بحران مالی آسیا در سال ۱۹۹۷

- مشکل بازپرداخت بدھی در گروه بزرگ فولادسازی هابتو کره.
- کاهش شدید ارزش بات پول تایلند و در اقتصاد جبرانی افزایش نرخ بهره توسط بانک مرکزی کشورهای شرق آسیا.
- استعفای وزیر دارایی تایلند.
- تعلیق فعالیت ۱۶ شرکت زیانده توسط بانک مرکزی تایلند.
- اعلام سیستم شناور مدیریت شده برای بات پول تایلند در مقابل سایر ارزها و تقاضای کمک فنی از صندوق بین المللی پول.
- دخالت بانک مرکزی فیلیپین و مالزی در بازار برای حمایت از پولهای این دو کشور (ایزو- رینگیت).
- کاهش ارزش روپیه اندونزی.
- اعطای وام ۱/۱ میلیارد دلاری صندوق بین المللی پول به فیلیپین.
- سقوط فاحش روپیه اندونزی، بات تایلند، رینگیت مالزی، پیزو فیلیپین و شروع کاهش دلار سنگاپور.
- برنامه نجات وام ۱۶ میلیارد دلاری صندوق بین المللی پول برای تایلند.
- حذف نظام مدیریت مبادلات ارزی در اندونزی.
- امضای استمهال ۲۲ میلیارد دلار بدھی روسیه بین این کشور و کلوب لندن به مدت ۲۵ سال و با یک دوره تنفس ۷ ساله.
- کاهش شدید ارزش سهام بورس هنگکنگ (سقوط ۲۵ درصدی در طی ۴ روز).
- سرایت بحران به سایر بازارهای مالی و کاهش شاخص داوجونز بورس وال استریت به میزان ۵۵۴ واحد در یک روز.
- برنامه کمک مالی ۴۰ میلیارد دلاری صندوق بین المللی پول به اندونزی.
- برنامه کمک مالی ۶ میلیارد دلاری صندوق بین المللی پول به کرهجنوبی و تصویب ۲۱ میلیارد دلار پرداختی اول که از این محل ۵/۲۲ میلیارد واگذار شد.
- توافق نمایندگان صندوق بین المللی پول و کرهجنوبی جهت تمدید ۹۰ روزه مدت بازپرداخت بدھیهای کوتاهمدت کره.
- کاهش شدید ارزش روپیه اندونزی به ۱۷ هزار روپیه در مقابل دلار و دخالت بانک مرکزی این کشور.
- ارائه بودجه اصلاح شده اندونزی برای سال ۱۹۹۸ - با رشد اقتصادی صفر و نرخ تورم ۲۰ درصد.
- اعلام توافق بانکهای وام دهنده بین المللی و دولت کرهجنوبی برای تبدیل ۲۲ میلیارد دلار از بدھیهای کوتاهمدت کرهجنوبی به وام جدید ۲ ساله.
- بازگشایی بازارهای کره بعد از تعطیلی چند روزه و کاهش مجدد شاخص.

منبع: ضمیمه اقتصادی "شهری" شماره ۱۳۷۸/۱۱/۱۱

سهام مواجه شد. به علت کنترل ناپذیر بودن،

سهام تایلند، مالزی، اندونزی، کرهجنوبی و دیگر کشورهای شرق آسیا پدیدار شد. در این بحران بازارهای سرمایه با شوک سنگینی روپرتو شدند. در اثر این سقوط، شاخص داوجونز به میزان ۵۵۴ واحد (معادل ۷ درصد)، بزرگترین تنزل در تاریخ بازار سرمایه را تسجیل کرد و بازار سهام نیویورک به دوبار توقف نیم ساعته اقدام کرد. در نتیجه سرایت شوک بحران شرق آسیا، فقط یک بخش از بازار سرمایه آمریکا مجموعاً با ۷۰۰ میلیارد دلار کاهش ارزش

بهره و افزایش میزان بدھیها، نقش کمرنگ دولت در کنترل اقتصاد را آشکار کرد. در چنین شرایطی براثر حاکمیت آثار آزادسازی مالی و گسترش دامنه نوآوریهای مالی، بسی ثباتی و تغییرات غیرقابل کنترل، و آسیب پذیری اقتصادها افزایش یافت. بنابراین برخلاف بحرانهای مالی پیشین که معمولاً از ریشه جهانی و بروز ایجاد خوددار بودند علت اساسی بحرانهای مالی اخیر را باید در درهای باز و نقل و انتقالات سرمایه در کشورهای بحران زده جستجو کرد.

دقیق نظر روی ابعاد بحران مالی آسیا بی نیاز نمی کنند.

در جدول شماره ۳ که به روزشمار بحران مالی آسیا اختصاص یافته است، زمینه های ایجاد بحران بویژه حجم بدھیها و سقوط بازارهای مالی و سهام مشخص می باشد. در اثر تبعات این بحران به گفته مهاتیر محمد نخست وزیر مالزی، بسیار آسیا به بچه گربه های بیچاره ای تبدیل شده اند که تا برگشت به شرایط قبلی به یک زمان نسبتاً طولانی نیازمندند.

دامنه بحران شرق آسیا حتی دامنگیر اقتصادهای همچون چین و ژاپن نیز شده است. اقتصاد قدرتمند ژاپن، با در اختیار داشتن بالغ بر چند صد میلیارد دلار ذخیره ارزی، با نوسان بازار رویه رو شده است و شاخص نیکی مبتنی بر میانگین سهام ۲۲ شرکت بزرگ ژاپنی به سبب سقوط بازار جهانی سهام و ورشکستگی چهار شرکت بزرگ ژاپنی دچار تنفس گردیده است.

دلایل عمومی وقوع بحرانهای مالی بروز بحرانهای مالی دلایل مختلفی دارد. بررسی تاریخی نشان می دهد که ماهیت و علل ایجاد بحرانهای مالی دستخوش تغییر گردیده است. در گذشته این دلایل نقل و انتقالات طلا (پشتوانه پولی) و بدھیهای سنگین برخی کشورها در اثر جنگ جهانی بوده ولی در شرایط کنونی این نقل و انتقالات روی بلورهای ارزی صورت می گیرد که عملاً جایگزین پشتوانه طلای دیروز شده است. یکی از شاخصترین دلایل بحران مالی، فرار سرمایه است که زمینه ساز این وضعیت شرایط داخلی و پدیده های برون مرزی بویژه مسائل اقتصاد جهانی است. دلایل عمومی وقوع بحرانهای مالی بر حسب اهمیت به شرح زیر شناخته شده اند.

۵. الف - اسقراض بیش از حد، بار سنگین بدھی زمینه ساز رسک و ورشکستگی که در

جدول شماره ۴- اولین های سرمایه گذاری مستقیم خارجی (۱۹۹۶) ارقام میلیارد دلار

| آمریکا | انگلستان | آلمان | ژاپن | فرانسه | هلند | کانادا |
|--------|----------|-------|------|--------|------|--------|
| ۸۸ | ۳۲/۷ | ۲۷/۸ | ۲۲/۵ | ۱۷/۷ | ۹/۹ | ۷/۵ |

ماخذ: اطلاعات ۱۱۰۱-۲۶۰۲-۷۶/۳

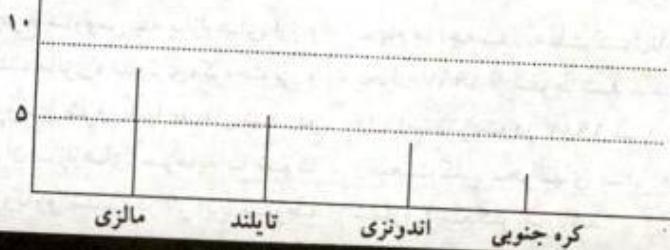
جدول شماره ۵- رشد صادرات و محصول ناخالص داخلی کشورهای شرق آسیا

| ردیف | کشور | رشد صادرات کالا | | | | | | رشد محصول ناخالص داخلی |
|------|-----------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------------|
| | | ۸۰ دهه | ۷۰ دهه | ۶۰ دهه | ۸۰ دهه | ۷۰ دهه | ۶۰ دهه | |
| ۱ | هنگ کنگ | ۱۰/۱ | ۱۰/۳ | ۲۲/۹ | ۱۳/۸ | ۲۲/۹ | ۱۰/۸ | ۴/۲ |
| ۲ | کره جنوبی | ۹/۵ | ۱۲/۱ | ۳۵/۶ | ۳۸/۱ | ۲۵/۶ | ۸/۲ | ۷/۵ |
| ۳ | سنگاپور | ۹/۲ | ۲/۵ | ۲۸/۷ | ۳/۲ | ۲۸/۷ | ۹/۳ | ۶ |
| ۴ | اندونزی | -۶/۳ | -۶/۳ | ۳۴/۸ | ۲/۸ | ۲۲/۶ | - | ۳/۶ |
| ۵ | مالزی | - | ۱/۲ | ۲۲/۶ | ۳/۶ | ۲۲/۶ | ۷/۹ | ۵/۱ |
| ۶ | تایلند | ۷/۹ | ۵/۲ | ۲۴/۸ | ۵/۶ | ۲۴/۸ | ۶/۹ | ۵/۳ |
| ۷ | فلیپین | -۳ | -۳ | ۱۸/۶ | ۵/۳ | ۱۸/۶ | ۶/۳ | -۰/۹ |

ماخذ: اطلاعات ۲۰۴۴۴-۱۱۰۱-۷۴/۱

نمودار ۱- سرمایه گذاری مستقیم خارجی در جنوب در دو سال اول دهه نود (میلیارد ریال)

سرمایه گذاری
(میلیارد دلار)



منبع- ماهنامه اطلاعات سیاسی- اقتصادی شماره ۲-۱۲۱

عملیات، جنبه های رفتاری، مالیاتی و عملکرد حسابرسی.

فقدان پوشش کافی داراییها اطلاق می شود. ب- آزادسازی مالی سریع و غیر تدریجی و استقرار نظام اقتصادی درهای باز که به شکار

مدیریت مالی به درصد بالای بدھی و جواب مختلف: هدفها، سیاست مالی،

جدول شماره ۶-زمینه‌های ایجاد بحران در سه کشور شرق آسیا

تایلند

| مالزی | کره‌جنوبی | |
|---|--|--|
| ۰ استقرار سیاست اقتصادی نوین، رفاهی عمرانی ۲۰ ساله. | ۰ پنجه‌غرب باشد اقتصادی بیشتر از ده درصد. | ۰ ورود سرمایه‌های خارجی از ۱۹۹۰، تشدید بورس بازی در ۵ ساله اول این دهه و ۵ برابر شدن بدنه تایلند |
| ۰ رفع سیستم بوروکراسی خاص جهان سوم. | ۰ در کل ۱۵۲ میلیارد دلار بدنه خارجی کره، ۹۹ میلیارد بدنه بانکها و ۵۳ میلیارد بدنه شرکتها. | ۰ هدایت سرمایه‌ها به معاملات بیویژه در بخش غیرمنتقل، بیشتر بانکها و ایجاد شرایط مشابه آمریکای لاتین در دهه ۸۰ وجود ضعفهای ساختاری در بخش مالی و عدم شفافیت در ابعاد: |
| ۰ ۱۹۷۰ - نخستین سال چشم‌انداز حرکت اقتصادی. | ۰ از نوامبر ۱۹۹۷ - امضای موافقنامه با صندوق بین‌المللی پول درخصوص افزایش سقف و میزان مالکیت خارجی در شرکتها ثبت شده از ۲۶ به ۵۰ درصد و گسترش این مشارکت به ۵۵ درصد (تا دسامبر ۱۹۹۸). | ۱) وضعیت وخیم تراز پرداختها! |
| ۰ افزایش درآمد سرانه از ۲۸ دلار در ۱۹۷۰ به ۱۶۲ دلار در ۱۹۹۰. | ۰ اجازه تاسیس دفاتر نمایندگی و معاملات بورس به شرکتها خارجی از اواسط ۱۹۹۸. | ۲) رشد بدنه‌های ارزی کوتاه‌مدت؛ |
| ۰ رشد فوق العاده ۶۰/۵ درصدی صادرات بخش صنعت (۱۹۹۰). | ۰ تحت فشار بازپرداخت بدنه‌ها، برداشتن کلیه محدودیتهای سرمایه‌گذاری برای خارجیان در بازارهای مالی و بخش بانکی. | ۲) ضعفهای بخش مالی، افزایش بدنه و عدم قابلیت مانور بخش دولتی. |
| ۰ زمینه‌های جلب و جذب سرمایه‌گذاران با ایجاد شرایط مثبت، توریسم، شرایط جغرافیایی (جنگل سبز و انبوه استوایی) صنعت چوب، قلع، کائوچو، روغن، و نخل. | ۰ اجازه شروع فعالیت بانکهای خارجی و موسسات معامله سهام از مارس ۱۹۹۸. | ۰ انکار رشد بر پایه سرمایه‌گذاریهای ژاپنی که هدف‌شان صادر کردن محصولات ارزان بوده است و با ایجاد توسعه صنعتی فاصله زیادی داشت. |
| | ۰ از اواخر ۱۹۹۸ عرضه کامل سهام به خارجیان. | ۰ فقط در طی یک ماه از بحران ۶ ماهه تایلند، ۵۸ شرکت مالی منحل شدند (از ۹۰ شرکت ورشکسته). |
| | ۰ هموارسازی تسلط سرمایه‌گذاران خارجی به شرکتها و موسسات مالی. | ۰ اکتبر ۱۹۹۷، مجاز اعلام‌شدن تملک موسسات اعتباری توسط شرکتها خارجی و خریداری بخش عده‌های از سهام این‌گونه موسسات توسط بانکهای خارجی. |
| | ۰ آزادسازی تملک اموال و داراییهای شرکتها توسط موسسات سرمایه‌گذار خارجی، از طریق سیستم چانزمن و باشمن بخش در شرایط سقوط WON (پول کره‌جنوبی)، افت ارزش سهام به دلیل نوسانات مالی داخلی، فشار بدنه و سقوط بازار سرمایه. | ۰ حرف در مسیر آزادی مالی بیشتر، رفع محدودیت خارجیان، مشارکت در بخش خدمات. |
| | ۰ استعمال بدنه‌های کوتاه‌مدت موسسات عالی با شرط تضمین بازپرداخت توسط دولت سئول | ۰ تصمیم برای کاهش ارزش پات به میزان درصد در برابر دلار آمریکا. |
| | | ۰ بروز آسیب‌های اجتماعی، ناهنجاری افزایش بیکاری، افسردگی همگانی، فرار از فرهنگ ملی، خودکشی، اعتیاد به مواد مخدوش، قمار و خشونتهای خانوادگی. |

دستور کار داده‌اند زیرا با این اقدام داراییها و منابع بالقوه اقتصاد به اوراق بهادر تبدیل می‌شوند و این اوراق سرمایه‌ای با مزیت‌هایی از قبیل قابلیت فروش و قابلیت انتقال در معرض جذب از سوی سهامداران بدون مرز قرار می‌گیرد. روند سرمایه‌گذاریهای مستقیم خارجی جدول

محرمانه و اثرگذار، در بازارهای بین‌المللی، شدت‌گیری اختلالات ناشی از معاملات متکی به اطلاعات محرمانه.^۶

ج - بورش سرمایه‌های سرگردان در لباس مقررات زدایی^۷. در مواجهه با این بورش کشورهایی آسیب‌پذیرترند که تبدیل گسترده داراییهای فیزیکی به داراییهای مالی را در

اقتصادها توسط یکدیگر و تشدید عدم اطمینان منجر می‌شود.

ت - جهانگردی اقتصاد که از پدیده‌هایی همچون برونوگرایی^۸، جهان شمالی^۹ و قابل مشاهده است.

ث - ضعف سیستمهای نظارتی بیویژه بروز پدیده نفوذ اشخاص برخوردار از اطلاعات

ایجاد گردیده‌اند. از سوی دیگر برخی دیدگاه‌های غیراقتصادی بر این باورند که بحران آسیای جنوب شرقی یک بحران مصنوعی است و به دلیل مهار رشد و توقف یا کنده کردن آثار توانمندی این گروه از کشورها، و حفظ وابستگی آنها به جامعه سرمایه‌داری صورت گرفته است. صرف نظر از این نوع نگرش، در میان علل مختلف ایجادکننده بحرانهای مالی، برخی علل در بحران مالی شرق آسیا پرونگتر بوده است. بحران مالی در این کشورها را تکمیل کرد. ابتدا بحران تراز بازارگانی سپس بحران پولی و در نهایت سقوط بازارهای سهام چرخه بحران مالی در این کشورها را تکمیل کرد. مدل ایجاد بحران مالی شرق آسیا را می‌توان از سه زاویه مورد نگرش قرار داد این نگرش در نمودارهای ۲ و ۳ و ۴ قابل ارائه می‌باشد.

شرایط قابل مشاهده در نمودارهای ۲ و ۳ و ۴ به مفهوم عدم تعادل در اقتصاد مالی بازرگانی و تشدید آسیب‌پذیری در مقابل شوکهای احتمالی می‌باشد.

دلالی خاص وقوع بحران مالی شرق آسیا را عوامل متعددی تشکیل می‌دهند که از بین آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

الف - استقرار پیش از حد و بدھی سنگین در قبال سرمایه‌گذاریها (فقط در کره جنوبی ۱۵۷ میلیارد دلار بدھی اعلام شد). جدولهای شماره ۷ و ۸ وضعیت بدھیها را نشان می‌دهند.

ب - رشد فوق العاده صادرات گروه کشورهای بیرهای آسیایی همزمان با تعلیق پیمان پلازا^{۱۳} (ثبتیت ارزها در مقابل دلار در دهه ۱۹۹۵-۸۵). در واقع به دنبال رشد صادرات در دهه مزبور و پیامد افزایش نرخ برابری دلار در مقابل یعنی در نتیجه تعلیق صادرات گرانتر شد و ابتدا بحران تجاری پیمان پلازا، در کشورهای شرق آسیا صادرات گرانتر شد و ابتدا بحران تجاری (۱۹۹۶) و سپس بحران پولی و مالی (۱۹۹۷) به وجود آمد.

همزمان با اصلاح ساختار شرکت‌های دولتی و توقف روند سرمایه‌گذاریهای بخش دولتی؛

- آزادسازی نرخ بهره و لغو کنترلهای بانک مرکزی و استقرار نظام بانکی آزاد؛
- اعمال سیاستهای مالی و پولی انقباضی در جهت تقلیل نرخ تورم؛
- آزادسازی تجارت و حرکت در جهت حذف تعرفه‌های گمرکی.

اعمال تدبیر و شرایط صندوق بین‌المللی پول از جهت ترویج فلسفه اقتصاد بازار، سیاستهای انقباضی، برنامه تعدیل و آزادسازی متغیرهای اقتصاد کلان، به رغم فراهم کردن توسعه در برخی زمینه‌های ساختاری، از آثار بحران زایی برکtar نمی‌باشد. به عنوان مثال در کلمبیا، با استفاده از تسهیلات صندوق بین‌المللی پول در دوره ۱۹۸۳-۸۵، وضع زندگی اشاره متوسط رشد یافت ولی اشاره ضعیف چندان بهره‌ای از اصلاحات نبردند و حتی با عقب افتادگی بیشتر مواجه شدند. در کشور دیگری مانند یوگسلاوی اتخاذ سیاستهای مورد نظر صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی نابرابریهای بین منطقه‌ای و شغلی را تشدید کرد.

علل خاص بحران مالی شرق آسیا رشد کشورهای شرق آسیا از جنبه صادرات و تولید ناخالص این کشورها، از دهه ۱۹۶۰ به بعد آشکار شد. این وضعیت که در جدول شماره ۵ معکوس است شروع جهش اقتصادی و شکل‌گیری زمینه‌های بحران را تداعی می‌کنند. کشورهای شرق آسیا یک شبه و به یکباره به شرایط بحران دچار نشدند. یک بررسی اجمالی از وضعیت کشورهای تایلند، کره و مالزی که در جدول شماره ۶ مورد اشاره قرار گرفته است نشان می‌دهد که شرایط بحران مالی به طور تدریجی و در نتیجه غفلتهای سیاستگذاران اقتصادی

شماره ۴ و نمودار ۱ بازگوکننده بخشی از یورش سرمایه‌های سرگردان جهانی است.

ج - شوک مالی و نوسان‌پذیری بازارهای بین‌المللی و اقتصادهای وابسته.^{۱۰}

ح - تشدید فزاینده ریسک سرمایه‌گذاری بویژه ریسکهای قدرت خرید، اشتباها مدیریتی، نوسانات نرخ بهره و ارز، ریسک مالی، ورشکستگی و اطلاعات انحرافی.

خ - آزادسازی تجارت؛ ساز و کارهای سازمان تجارت جهانی (WTO)، پدیدارشدن شکاف بیشتر بین شمال و جنوب و تنزل تدریجی قدرت خرید صادرات کشورهای ضعیف در قیاس با واردات آنها.

د - سیاستهای مبهم و غیرشفاف موسسات پولی بین‌المللی همچون صندوق بین‌المللی پول که زیر نفوذ سهامداران عمده آنها شامل قدرتهای اقتصاد جهانی، اعمال می‌شود.

ذ - خطمشی صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی با عنوان تامین مالی مشروط ۱۱ که به رغم دیدگاه کیتزن مبتنی بر لزوم واگذاری بدون قید و شرط منابع پولی، این شرایط به کشورها تحمیل می‌شود. الزام این شرایط بعد از بحران جهانی دهه ۱۹۷۰ توسط موسسات مالی بین‌المللی پدید آمد و در قبال تسهیلات، کاهش مداخله دولت و اصلاحات ساختاری در کشورهای وام‌گیرنده، در دستور کار قرار گرفت. براساس این خط مشی، کشورهای استفاده کننده از تسهیلات مالی صندوق بین‌المللی پول یا بانک جهانی ملزم به اعمال اقدامات زیر می‌باشند.

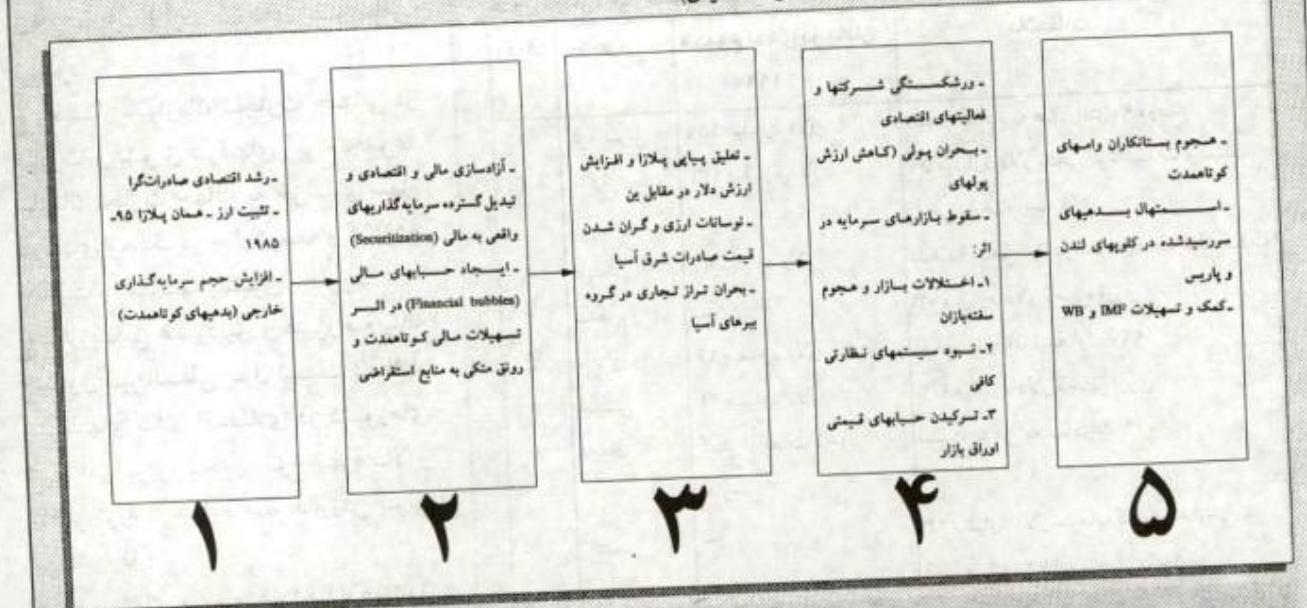
● کاهش هزینه‌های دولتی بویژه یارانه‌ها و پذیرش یک دوره ریاضت اقتصادی؛

● تقلیل ارزش پول ملی در مقابل دلار و سایر ارزهای معتبر بین‌المللی؛

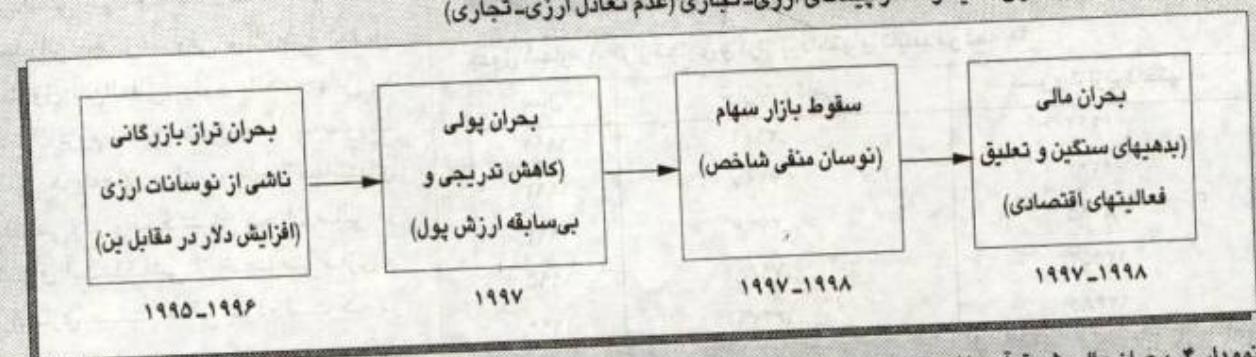
● لغو حمایت و کنترل قیمتها (تعديل ۵۲ اقتصادی) و استقرار اقتصاد بازار^{۱۱}؛

● توسعه قلمرو فعالیت بخش خصوصی،

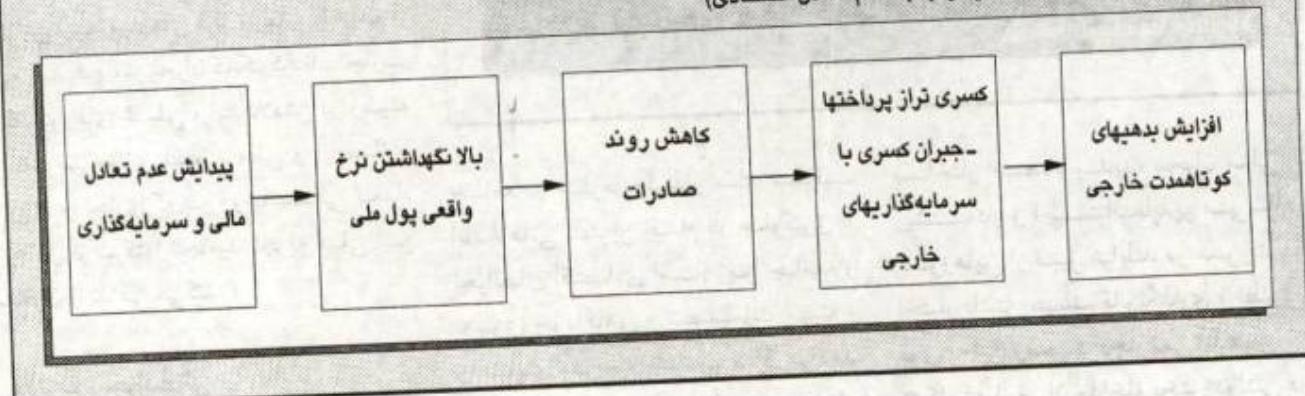
نمودار ۲- بحران مالی شرق آسیا از دیدگاه مالی (وضعیت تحلیلی)



نمودار ۳- بحران مالی شرق آسیا از منظر پیمانات ارزی-تجاری (عدم تعادل ارزی-تجاری)



نمودار ۴- بحران مالی شرق آسیا از جنبه عدم تعادل اقتصادی



بین‌المللی پول مورد تأکید قرار گرفته است.

ث - سیاست آزادسازی اقتصادی مالی یا باز کردن سریع درها، و فراهم ساختن زمینه تسلط شرکتهای فرامیانی بر اقتصاد این گروه از کشورها، که به نوعی حراج اقتصاد عنوان یافته است. این وضعیت در دیدگاه

معاملات ممکن بر اطلاعات محترمانه بوده است و به بحران‌زایی در بورس مالزی توسط اشخاصی از قبیل جرج سایروس منجر شد. نبود مقررات دقیق و محتاطانه در مقاله‌ای به قلم آقای استانلی فیشر (Stanly Fisher) یکی از مدیران ارشد صندوق

پ - عدم شفافیت اطلاعاتی کافی فعالیتهای اقتصادی (ترازانمه برخی شرکتها مانند هیوندا - ال جی قرار است تا سال ۲۰۰۰ منتشر شود).

ت - فقدان مقررات انطباطی و نظارتی کافی و موثر در بازارهای سرمایه که زمینه ساز

کشورهای ژوئن‌مند زمینه‌ساز یک فرصت طلابی برای غارت ببرهای آسیا تلقی می‌شود.

ج - فشار سازمان تجارت جهانی در مبادرت و تشویق شرکتهای زیر مجموعه سازمان تجارت جهانی به خریداری سهام شرکتهای ممالک در حال توسعه و گسترش مالکیت و اخذ سهم بیشتری از بازارها.

ج - ارزیابی غیردقیق و غیرواقع‌بینانه صندوق بین‌المللی پول نسبت به آثار سیاستهای کلان اقتصادی در کشورهای شرق آسیا بویژه تجویز نسخ بهره بالا و کاهش تورم در شرایط سقوط ارزش پولی این کشورها.

ح - سیاستهای مبهم و غیرشفاف صندوق بین‌المللی پول و اعمال نظر سهامداران عمدۀ این مجموعه پولی بویژه طرح تعديل صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی با عنوان لزوم احراز شرایط 14 به صورت تقلیل هزینه‌های دولتی و اتخاذ سیاستهای انقباضی، در واقع گسترش بحران مالی در شرق آسیا ناشی از خصوصی‌سازی و آزادسازی سیستم مالی بوده است که در شرایط عدم تعادل و بحران سیستم بانکی تاثیرپذیر، زمینه‌های فرار سرمایه را فراهم و به تشید دامنه بحران کمک کردند. تجارب کشورهای شیلی و بنگلادش در زمینه خصوصی‌سازی سیستم مالی و آزادسازی ارزی و تجاري که به ورشکستگی تعداد زیادی از شرکتها انجامید تجربه قبلی این بحران را تداعی می‌کند.

مدیریت بحران مالی

درسهایی که از بحران مالی شرق آسیا فرا راه سایر ممالک قرار می‌گیرد و در ادامه به آن اشاره می‌شود چگونگی جلوگیری از وقوع بحران مالی و مدیریت بحران در شرایط بروز را مورد تاکید قرار می‌دهد:

۵۴ ● نخستین درس در مدیریت بحران مالی، ارائه اطلاعات دقیق، شفاف و روزامد به

جدول شماره ۷- وضعیت بدھی کشورهای شرق آسیا در پایان سال ۱۹۹۷

| ردیف | کشور | مجموع بدھی در پایان ۱۹۹۷ | ملاحظات |
|------|-----------|--------------------------|--|
| ۱ | کره جنوبی | ۱۵۷ میلیارد دلار | نسبت بدھی به صادرات 90% درصد |
| ۲ | اندونزی | ۱۳۳ میلیارد دلار | ۵۹ میلیارد دلار بدھی کوتاه‌مدت و نسبت بدھی به صادرات $2/1$ |
| ۳ | تایلند | ۹۷ میلیارد دلار | بدھیها شامل 50% درصد تعهدات کوتاه‌مدت |
| ۴ | سنگاپور | - | ۷۴ میلیارد دلار ذخیره ارزی |
| ۵ | مالزی | ۱۶ میلیارد دلار | بدھی تا پایان نیمه اول ۱۹۹۷ |
| ۶ | فلیپین | ۶۱ میلیارد دلار | $9/3$ میلیارد دلار ذخیره ارزی |
| ۷ | تایوان | کمتر از نصف ذخیره | نسبت بدھی به صادرات $2/0$ |
| ۸ | چین | خارجی | ۴۳ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری خارجی و ذخیره ارزی 2 برابر بدھیها خارجی |

منبع: گزیده اخبار اقتصادی نشریات خارجی

جدول شماره ۸- تراز تجاري و تراز پرداختهای تایلند در دهه 90

| سال | تراز بازرگانی | کسری تراز پرداختها |
|------|---------------|--------------------|
| ۱۹۹۲ | -۳۱۶۱ | ۶۲۰۳ |
| ۱۹۹۳ | -۲۲۹۷ | ۶۲۶۴ |
| ۱۹۹۴ | -۳۷۲۶ | ۸۰۸۵ |
| ۱۹۹۵ | -۷۹۶۸ | ۱۲۵۵۴ |
| ۱۹۹۶ | -۱۶۴۷۹ | ۱۳۶۸۵ |

IMF, IFS-1997
Bank of Thailand,
Monthly Statistical Bulletin

ماخذ:

ساختمار اقتصاد پدیده بحران مالی را ریشه‌دار و اجتناب‌ناپذیر می‌سازد. کشورهایی از قبیل تایلند در صورت در اختیار داشتن سیستم قانونگذاری و نظارتی قوی به این وضعیت دچار نمی‌شوند.

● کاستن از میزان مداخله بخش دولتی در بازارهای مالی و واگذاری تعیین نسخ خدمات مالی به نیروهای بازار. این امر کارایی نظام مالی و فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تسهیل می‌کند و مداخله موثر دولت در اقتصاد، بویژه در زمینه‌های غیر مبادرتی و عمده‌تر نظارتی، را ممکن

جامعه و سرمایه‌گذار است. شفافیت اطلاعاتی بهترین اقدام در جلوگیری از بحرانهای اقتصادی است؛ زیرا جامعه را به سوی خودآگاهی و تصمیمات بهینه و واکنشهای بموعد و مناسب سوق می‌دهد.

این درس بویژه در مورد تایلند مصدق دارد زیرا نشر اطلاعات روزامد و دقیق از مسائل اقتصادی مالی بازارها می‌توانست ابعاد بحران مالی این کشور را محدود کند. همین درس در مورد بحران مکزیک نیز مصدق داشته است.

● مبارزه با فساد مالی - فساد گسترده در

می‌سازد.

- انکا به سیستم ارزی شناور و غیر ثابت به منظور کاهش آسیب‌پذیری در مقابل شوکهای خارجی، عدم بازنگری در مناسبات ارزی و انکای طولانی مدت به یک سیستم ارزی ثابت و مدیریت نشده همانند پیمان پلازا زمینه شوک‌پذیری اقتصاد را فراهم می‌کند. برای استقرار نظام ارزی مناسب پیش نیازهایی چون اقتصاد غیر بسته، ترخ تورم هماهنگ با سایر شرکای تجاری، انعطاف‌پذیری بازار کار، توسعه یافتنگی مالی، سیستم مدیریت شده جایه‌جایی سرمایه و موقعیت اعتباری سیاست‌گذاران اقتصادی باید مورد توجه قرار گیرد.

جدول شماره ۹- درصد تامین مالی سرمایه‌گذاریها در کشورهای مختلف

| کشور | تامین مالی توسط شبکه بانکی (درصد) | تامین مالی توسط بازار سرمایه (درصد) | تامین مالی توسط شبکه بانکی (درصد) |
|-----------|--------------------------------------|--|--------------------------------------|
| آلمان | ۴۲ | ۵۸ | |
| انگلستان | ۶۱/۵ | ۲۸/۵ | |
| ژاپن | ۶۲/۵ | ۲۷/۵ | |
| آمریکا | ۶۶/۲ | ۲۲/۸ | |
| مالزی | ۷۳ | ۲۷ | |
| کره‌جنوبی | ۸۱/۲ | ۱۸/۸ | |
| تایلند | ۹۲/۷ | ۷/۳ | |
| ایران | ۹۹/۵ | ۰/۵ | |

منبع: خلاصه گزارش همایش تولید رقابتی، توسعه صادرات - بهمن ۱۳۷۶

آسیب‌پذیری؛

- نشر اطلاعات شفاف و روزآمد مالی اقتصادی.

در بحران مکریک که قبل از بحران شرق آسیا اتفاق افتاد و بر عکس وضعیت ببرهای آسیا، بار بدھی بخش دولتی زمینه‌ساز بحران بود نیز نکات و تدبیر دیگری به عنوان مدیریت بحران مدنظر قرار گرفت. این نکات که مجموعه‌ای از دستور عملهای پیشگیری و کنترل را تشکیل می‌دهند عبارتند از:^{۱۵}

- ضرورت و اهمیت خط مشی‌های بجا و دقیق اقتصادی؛

● غفلت‌نکردن در خصوص امکان تبدیل سیاست تداوم تا پذیر به خط مشی تداوم پذیر؛

● توجه دائمی برویزه توسط بازارهای نوظهور به جریان ورود و خروج سرمایه که اولی باید گذرا و دومی باید دائمی تلقی شود؛

● نیاز به ترخ بالای پس‌انداز داخلی برغم گسترش بازارهای بین‌المللی؛

● هشیاری کامل در موارد مواجهه با کسری تراز پرداختهای بیش از ۵ درصد تولید ناخالص داخلی؛

حقوق صاحبان سهام به کل داراییها حداقل

- ۲۰ درصد و در شکل دیگر نسبت به داراییهای ثابت حداقل ۵۰ درصد، در نظر گرفته می‌شود.

● برخورداری از سیاست خصوصی سازی و آزادسازی تدریجی اقتصاد

- ثبات اقتصاد کلان به‌ویژه از جهات: تامین مالی اصل و فرع بدھیها از روشهای

غیر تورمی، تامین مالی کالاهای اساسی و خدمات مورد نیاز عموم شامل آموزش، بهداشت و امور زیربنایی، تنظیم نرخ

- مالیات هماهنگ با رشد اقتصاد و کاهش بدھی در زمانبندی واقع‌بینانه.

در مجموع کشورهای جنوب شرقی

- آسیا، وضعیت کشورهایی از قبیل تایلند قابل تأمل است. به منظور انجام بهینه مدیریت بحران مالی ۵ گام مورد تاکید است:

● سرعت و قاطعیت در اعلام و خامت اوضاع اقتصادی؛

- جلوگیری از اتکای زیاد به سرمایه خارجی برویزه از نوع کوتاه‌مدت؛

● ایجاد سیستم قوی در ابعاد نظارتی و قانونگذاری؛

- کنترل دقیق نشانه‌های تشدید

● تقلیل نقش و سهم تسلط آمیز یک بخش بر اقتصاد. تسلط یک بخش از اقتصاد، برویزه بخش دولتی، موجب سنگین شدن بار مالی فعالیتهای اقتصادی، و در شرایط تشدید نوسانات و بروز اوضاع وخامت بار

- اقتصادی ساعث فلجه شدن آن بخش، و رشکستگی مالی و سرایت بحران به کل اقتصاد می‌شود. بنابراین توزیع معقول فعالیتهای اقتصادی در بخش‌های دولتی - خصوصی و تعاونی مورد تاکید است.

● اتکای عمده تامین مالی به منابع پول و سرمایه‌گذاری‌های خارجی - در انجام این مهم، شکل مناسب تامین مالی توسط هر دو بازار پول و سرمایه نقش اساسی ایفا می‌کند. درصد تامین مالی سرمایه‌گذاریها در کشورهای مختلف (جدول شماره ۹) بازگوکننده ضرورت تعدلیل بار تامین مالی است.

● استفاده معقول و برخورداری از سطح مستناسب بدھی (اهرم مالی)، وام و

- تسهیلات مالی و اعتباری. این وضعیت در رابطه با شرکتها و موسسات نیز ملاک عمل است به صورتی که حد نصاب حداکثر بدھی در مقابل کل داراییها ۸۰ درصد، نسبت

- توجه کافی به شفافیت بازار سرمایه بین المللی؛
- ضرورت نظارت کامل بازار سرمایه بین المللی علاوه بر شفافیت اطلاعاتی؛
- توسعه توان مالی صندوق بین المللی پول برای کمک به ممالک بحران زده؛
- تشویق سرمایه‌گذاری خارجی و تقویت بازار سرمایه از مکانیزم‌های ادغام و یکپارچه‌سازی^{۱۶}.

در میان راهکارهای پیشگیری از بین‌بستهای اقتصادی و بحرانهای مالی، راهکارهای متفاوتی ارائه شده است. یکی از این راهکارها ده فرمان سیاستهای تولید و توسعه اقتصاد است که به عنوان درسی از کشورهای نوصنعتی فرا راه سایر کشورهای در حال توسعه قرار دارد. این راهکارها در جدول شماره ۱۰ درج شده است.

سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه که مقدمه‌ای بر تحکیم سهم و نقش مقررات اقتصادی است نیز به عنوان یکی از زمینه‌های هشدار تلقی می‌شود. این سهم در کشورهای توسعه یافته دهها برابر ممالک در حال توسعه می‌باشد. به عنوان مثال در سال ۱۹۹۶ میزان سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه در ژاپن ۱۱۴ برابر سنگاپور گردید. این پیش از زیبایی یکی از ابرازهای شناخت آسیب‌پذیری اقتصاد در برابر حوادث احتمالی آتشی است. جدول مقایسه‌ای سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه (جدول شماره ۱۱) منعکس کننده این عامل حیاتی است.

جدول شماره ۱۱- سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه در کشورها (سال ۱۹۹۵)^{۱۷}

| سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه | | GDP | کشور |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-----------|
| نسبت سرمایه‌گذاری GDP (R&D) | مبلغ سرمایه‌گذاری | تولیدناخالص داخلی | |
| ۲/۵ | ۱۸۱ | ۷۲۴۶ | آمریکا |
| ۲/۹ | ۱۴۸ | ۵۱۱۲ | ژاپن |
| ۲/۲ | ۵۵ | ۲۳۰۷ | آلمان |
| ۲/۲ | ۲۵ | ۱۱۰۴ | بریتانیا |
| ۲/۳ | ۱۰ | ۴۵۰ | کره‌جنوبی |
| ۱/۹ | ۷/۵ | ۲۹۵ | هلند |
| ۱/۸ | ۴/۷ | ۲۶۱ | تایوان |
| ۱ | ۱/۲ | ۸۴ | سنگاپور |

The Economist No 39, Sept. 1996

منبع:

رخنه‌های ورود سرمایه‌گذاری خارجی، زمینه تسلط سوداگران خارجی بر اقتصاد هموار می‌شود. نکته دیگر بحران شرق آسیا کلوب‌های لندن و پاریس نمونه‌ای از این مددکاری هستند! بحران مالی شرق آسیا نشان داد که بحران بدھی خواه در بخش دولتی (پدیده مکزیک) یا در بخش خصوصی (پدیده شرق آسیا) سرانجام دامنگیر کل اقتصاد می‌شود و به همین دلیل توجه به مبانی نظری بدھی در ساختار مالی در مورد کشورها نیز کاملاً مصدق دارد. میزان نامتناسب بدھیها، اقتصاد را در شرایط انسفعالی قرار داده و در صورت وجود تشدید می‌کند، به طوری که کمکهای بانک

خلاصه-نتیجه بحران مالی شرق آسیا تجرب مهمنی به همراه داشت. این بحران مشخص کرد که رشد یک اقتصاد ممکن است در اثر جایه‌جایی بلوکهای ارزی تهدید شود. جامعه مالی جهانی برای خلاءها و ۶۵ نارسایهایی از این قبیل چاره‌جویی کرده و استمهال بدھیهای کوتاه‌مدت در

جدول شماره ۱۰- ده راهبرد تولید، توسعه، و پیشگیری از بحران

- (۱) اصلاح ساختار دولتی (نظام اداری، نقش دولت)
- (۲) تغییر سیاستهای حمایتی (تعديل اقتصادی)
- (۳) تجدید نظر در قوانین و مقررات ناظر بر فعالیتهای اقتصادی
- (۴) سرمایه‌گذاری در نرم‌افزارهای توسعه (مدیران، متخصصان، تحقیقات)
- (۵) اصلاح وضعیت شرکتهای دولتی
- (۶) تشویق سرمایه‌گذاری خارجی و تقویت بازار سرمایه
- (۷) خصوصی‌سازی بنگاههای دولتی
- (۸) ایجاد مراکز آزاد تجاری و صنعتی
- (۹) توسعه صادرات
- (۱۰) برونوگرایی و حضور قعال در مجامع بین‌المللی

منبع: اطلاعات ۲۱۱۱۲ - ۲۱۱۱۲ ص ۷۶/۵/۹

موسسات مالی بین المللی
شماره ۴۰۹۱۰-۱۷/۸/۵ پیروزش سرمایه‌های
سرگردان در لیاس مقربات زدایی
شماره ۲۱۱۰۱-۲۶/۴/۷۶ نخستین‌ها در
سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی
شماره ۲۱۱۱۲-۹/۵/۷۶ ص ۵ نگاهی به تجربه‌های
موفق آسیا در اجرای برنامه‌های کلان اقتصادی
شماره ۲۳۱۷-۱/۲/۷۷ بحران مالی شرق آسیا،
مشکلات و نگاهنها

- ۸- اطلاعات سیاسی، اقتصادی (ماهنشانه) شماره ۱۲۲-۱۲۱، شمال، جنوب، شکاف عمیقتر می شود.
- شماره ۱۲۳-۱۲۴، چشم انداز منطقه شرق آسیا در سال ۱۹۹۸.
- ۹- اکتوبر میست، ۷ اکتبر ۱۹۹۵ مکان اقتصاد جهانی در ختیار کیست؟
- ۱۰- بانک مرکزی ایران بدھی خارجی، تعدیل ساختاری رشد اقتصادی بولتن اداره مطالعات و سازمانهای بین المللی
- ۱۱- بورس اوراق بهادار تهران، نگاهی به ریشه ها و چشم انداز بحران مالی در آسیا جنوب شرقی اداره مطالعات و پرسپектив اقتصادی.
- ۱۲- جامعه، شماره ۶۲ ص ۷-۲۱/۷۷ میل سرمایه به تبلیغات جهانی

۱۲- رشیدی، علی ^{بررسی علل فروپاشی شوروی}
سوسیالیستی در اطلاعات شماره ۲۰۷۱۲ - ۷/۱۲/۷۴

۱۲- کدخدایی، حسین "توسعه سهامداری در بیست
انکدامی اسلامی" در مجموعه مخترانها و مقالات
شنبین سیناریویانکدامی اسلامی مرسه عالی
انکدامی ۱۳۷۶-۲۰۵۷-۲۴۵۰.

۱۵- کیهان شماره ۱۶۱۸۴، ۲۸/۱۲/۷۶، ماهایر محمد -
امهای خارجی بیرهای آسیا را به بچه گربه‌های بیچاره
بدارند که خواست

۱- گلریز، حسن "سازمانهای پولی و مالی
ین‌مللی"؛ موسسه عالی بانکداری، ۱۳۶۹، فصل دوم
ص A.V.74

۱۱-لومرنز دیپلماتیک، بیهایی که کره جنوبی برای سعه میر دارد در روزنامه اطلاعات.

۱- ایبرامیون، آمبا چرب صنعتی شدن سریع را

۱۰-۱۳ ص ۸۳ شماره ۱۳۷۳ آزاد (ماهنشانه) ایران

ر آسیا هنوز فرو نشسته است.

منابع شرقی و درسهای ناشی از آن.
۲- همینه‌ی شماره ۱۴۷۸-۱۹/۱۱/۱۶ خرمه

تصادی

میراث اسلامی ایران، سازمان اسناد و کتابخانه ملی ایران، ۱۴۰۵

سند مستوفی پارک راهی مامی را تامس می دهد .
مکان ۷۶/۳/۲۲ "جنگ سرمایه" - ۱۲۷۷

مقامات بانکهای مرکزی امریکا، آلمان، انگلستان، فرانسه و ژاپن در تیپریورک منعقد شد مبتنی بر ثبت رسمی و غیررسمی ارزهای آسیایی در مقابل ارزش دلار، سرشار این پیمان در طی دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۵ سرمایه‌گذاریهای مستقیم ژاپنی و امریکا به کشورهای گروه بزرگ های آسیا سازی و به ایجاد حباب مالی بسیاریزگ (Financial Bubbles) در این کشورها منجر شد.

14. Conditionalities

15- Economist, January 1996

۱۶- جدیدترین ادغام که ته تنها در جهان در حال توسعه یافته در اقتصاد پیشرفت انجام شد ادغام دو شرکت کرایسلر آمریکا و بنز آلمان بود که بدلاً لایل مختلف صورت گرفت (بر.ک به روزنامه جامعه شماره ۶۴۲).^۷

21

- 1- Diaz, Alejandro, "Good bye financial repression, Hello financial crash", *Journal of Development Economic*, vol. 19, 1982.
 - 2- Francis, J.C., *Management of Investments*, McGrawhill, 1988.
 - 3- IMF, *Ten Common Misconceptions about the IMF External Relation Department*, Washington D.C. 1992.
 - 4- IMF, *Fiscal Affairs, Debt Transparency in governmental operations*, Washington D.C. IMF, July 1997.
 - 5- NYSE, *Market Volatility & Investor Confidence*, June 1990.
 - 6- The World Bank bulletin, *Privatization: lessons of experience*, August, Oct.1992.

جهانی و صندوق بین‌المللی پول نیز چندان
چاره‌ساز نمی‌باشد. اکنون ببرهای زخمی
شرق آسیا در اثر تبعیت از سیاستهای
صندوق بین‌المللی پول در برابر سفته بازان
ارز و سرمایه‌داران خصوصی قرار گرفته‌اند،
ولی این وضعیت در همه کشورهای گروه
بیرها یکسان نیست و در کشورهایی چون
کره، تایوان، تایلند و فیلیپین که برخوردار از
روحیه مستولیت‌پذیری مردمی هستند
موفقیت و چیرگی بر بحران باشانس
پیشتری همراه می‌باشد.

پیشگیری بحران مالی در سایه تمهیداتی امکان‌پذیر است. توجه به متغیرهایی همچون روند فوار سرمایه، کسری بیش از ۵ درصد تراز پرداختها، افزایش متداول بدھیهای دولتی یا خصوصی، فقدان روحیه مشارکت و مستولیت پذیری عمومی، سرمایه‌گذاری ناچیز در تحقیق و توسعه، و تشدید مقررات نظارتی حمایتی به عنوان گامهای اساسی در پیش ارزیابی و پیشگیری بحران مالی تلقی می‌شوند. علاوه بر تمهیدات اشاره شده، برای خاورمیانه و بویژه کشورهای منطقه ایجاد بازار مالی و بازار سرمایه مشترک مورد تأکید است زیرا این بازار، در شرایط مشابه بحران شرق آسیا، به صورت مانعی در جلوگیری از توسعه دامنه بحران وارد عما، خواهد شد.

نوشت

- ۱- *Asia's Tigers*
 ۲- *Market Economy*

۳- تلقی خاصی از بازار آزاد. برای اطلاعات بیشتر رجوع
 کنید به روزنامه اطلاعات شماره ۲۱۰۵۴ - ۲۳/۷/۷۶ ص

.۱۷

۴- *Circuit breaker-Trading halt*
 ۵- *Internationalization*
 ۶- *Globalization*
 ۷- *Securitization*
 ۸- *Insiders' Trading*
 ۹- *Deregulation*
 ۱۰- *Country Risk*
 ۱۱- *Conditionality*
 ۱۲- *Market Economy*

۱۳- پیمان بلارزا (Plaza Accord) که در سال ۱۹۸۵ میان