

شکندگی مالی و تأثیر آن بر ثبات اقتصادی: راهکارهایی برای مدیریت بحران در کشورهای در حال توسعه

سیدمجتبی افکانه^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۳/۰۱

چکیده

شکندگی مالی به عنوان یکی از چالش‌های اصلی نظام‌های مالی در کشورهای در حال توسعه، تأثیرات منفی قابل توجهی بر رشد و ثبات اقتصادی دارد. این پژوهش به بررسی عوامل ایجادکننده شکندگی مالی، از جمله عدم تعادل نرخ ارز، ناکارآمدی نظام بانکی و فقدان حاکمیت شرکتی مناسب پرداخته و تأثیر این عوامل بر بروز بحران‌های مالی را تحلیل می‌کند. با استناد به بحران مالی آسیا در سال ۱۹۹۷ و تجربیات کشورهای درگیر، این مطالعه نشان می‌دهد که سیاست‌های نادرست پولی، وابستگی به وام‌های دلاری و نبود نظارت کافی از عوامل کلیدی تشدید شکندگی مالی هستند. راهکارهای پیشنهادی شامل اصلاح ساختار حاکمیت شرکتی، تقویت نظارت مالی و تدوین سیاست‌های پولی منعطف برای کاهش ریسک‌های مالی است. این پژوهش بر ضرورت تجدید ساختار مالی و حرکت تدریجی به سمت آزادسازی مالی برای پیشگیری از بحران‌های اقتصادی تأکید دارد.

واژگان کلیدی

شکندگی مالی، بحران مالی، حاکمیت شرکتی، نرخ ارز، سیاست‌های پولی، توسعه اقتصادی

۱. کارشناس درآمد شهرداری میمند.

مقدمه

شکندگی مالی یکی از چالش‌های اساسی نظام‌های اقتصادی در کشورهای در حال توسعه است که می‌تواند ثبات اقتصادی و رشد پایدار را به خطر اندازد. در کشورهایی با نظام مالی شکننده، عواملی نظیر بی‌ثباتی نرخ ارز، ناتوانی بانک‌ها در مدیریت ریسک و فقدان حاکمیت شرکتی مؤثر، زمینه‌ساز بحران‌های مالی و اقتصادی شده و اثرات منفی گسترده‌ای بر بازار سرمایه، اشتغال و اعتماد عمومی به دنبال داشته است. بحران مالی آسیا در سال ۱۹۹۷ نمونه بارزی از این چالش‌هاست که کشورهای تایلند، کره، اندونزی، فیلیپین و مالزی را با پیامدهای ویرانگر مواجه کرد. این بحران نشان داد که ناکارآمدی در سیاست‌گذاری‌های مالی و نبود نظارت کافی می‌تواند به سرعت به رکود اقتصادی و بی‌ثباتی منجر شود. این پژوهش با بررسی عوامل ایجادکننده شکندگی مالی و تحلیل تجربیات جهانی، به دنبال شناسایی راهکارهایی برای کاهش ریسک‌های مالی و تقویت ثبات اقتصادی در کشورهای در حال توسعه است. در این راستا، نقش سیاست‌های پولی، اصلاح ساختارهای مالی و تقویت حاکمیت شرکتی به عنوان راهبردهای کلیدی مورد توجه قرار گرفته است.

در کشورهایی که نظام مالی آنها از ویژگی شکندگی برخوردار است، شاخص‌های مالی تاثیر منفی قابل ملاحظه‌ای بر رشد اقتصادی را نشان داده اند ثبات نرخ ارز و عدم توانایی بانک‌ها در پوشش ریسک مربوط به آن، نظام بانکی را در حرکتی خزنده به سمت بحران و ورشکستگی هدایت می نماید تحولات اخیر در کلان اقتصاد کشور از یک سو و تحولات جاری در بازار سرمایه از سوی دیگر تغییرات مورد انتظاری را به دنبال دارد که نیازمند اعمال مدیریت در شرایط تغییر می باشد

بحران مالی، موسسات مالی بین‌المللی و حاکمیت شرکتی بحران مالی آسیا، عدم اطمینان سرمایه‌گذاران، عدم توازن نرخ ارز، درماندگی و ناتوانی شرکت‌های فعال در منطقه، تردید در سپرده‌گذاری در بانک‌ها و موسسات مالی، اختلال در اقتصاد ملی و بیکاری را به همراه داشته است. طی بحران سال ۱۹۹۷ و اواخر ۱۹۹۸ کشورهای تایلند، کره، اندونزی، فیلیپین و مالزی از پیامدهای این واقعه شبه سونامی متاثر شده و روش‌های نوینی را به منظور خروج از شرایط دشوار آن زمان جست‌وجو می کردند. کشورهای همسایه نیز به منظور اجتناب از تجربه تلخ چنین بحرانی همسو با موسسات بین‌المللی همچون صندوق بین‌المللی پول، بانک جهانی، بانک توسعه آسیا و سایر مجامع حرفه‌ای بین‌المللی و آسیایی بررسی‌ها و مطالعاتی را در این زمینه آغاز نمودند.

بسیاری از مطالعات صورت گرفته عدم استقرار حاکمیت شرکتی مناسب در سطح خرد و کلان اقتصاد کشور را یکی از مهم‌ترین دلایل بروز بحران در این کشورها شناخته‌اند و به همین دلیل بهسازی و ترمیم ساختار حاکمیت شرکتی در این کشورها را به عنوان مهمترین برنامه اجتناب از وقوع بحران معرفی نموده‌اند. بر این اساس صندوق بین‌المللی پول (IMF) برنامه‌های جامعی در کشورهای کره، اندونزی، تایلند و بسیاری دیگر از کشورها به اجرا گذاشته است که طی این برنامه‌ها به طرح موضوعاتی همچون معیارهای حاکمیت شرکتی و تجدید ساختار حاکمیت شرکتی پرداخته است.

مبانی نظری

نظام نرخ ارز و بحران مالی

برخی محققان ناسازگاری بین نرخ های ارز، جریان و روند سرمایه در عرصه بین الملل و سیاست های پولی محلی را عاملی موثر در ایجاد بحران تلقی می نمایند. «ریچارد کوپر» (۱۹۹۹) این موضوع را مورد بررسی قرار داد و یک مساله اساسی را در این زمینه مورد اشاره قرار داده است و آن شرایطی است که سیستم پولی و تجاری براساس دلار شکل گرفته باشد (Dollarization) و با تغییرات ارزش دلار سیستم متحمل زیان شود. این شرایط به نوعی ظرفیت های موجود جهت اعمال سیاست های پولی ملی مناسب را از اختیار کشورها خارج می سازد و به عنوان یک محدودیت در استفاده از توانایی های ملی محسوب می شود و ثبات اقتصادی و مالی کشورها را تهدید می کند.

این شرایط کشورهای ضعیف را محکوم به تبعیت از یک نظام سیاستگذاری، پی ریزی شده توسط کشورهای قوی تر می نماید؛ و این خود سرآغاز یک بحران به ویژه بحران مالی در این کشورها خواهد بود. همان گونه که «مارتین کوهر» در کتاب جهانی شدن و جنوب این مساله را از زوایای کلی تری مورد اشاره قرار داده است.

وی در این زمینه موضوع جهانی شدن را مطرح نموده است و می نویسد: مهم ترین و بارزترین ویژگی فرآیند جهانی شدن که در حال حاضر جریان دارد، جهانی شدن مکانیسم های سیاستگذاری می باشد. سیاستگذاری های ملی (اعم از اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و فنی) که تا همین اواخر فقط توسط دولت و مردم یک کشور صورت می گرفت، اکنون بیش از پیش تحت تاثیر آژانس های بین المللی و نقش آفرینان متعدد جهانی، انجام می گیرد. این مساله به کمرنگ شدن اصل حاکمیت ملی (National Sovereignty) منجر شده است و حق انتخاب کشورها و دولت ها را در عرصه های اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی محدود کرده است.

اکثر کشورهای در حال توسعه، شاهد تحلیل رفتن ظرفیت سیاستگذاری ملی خود هستند. این کشورها دریافته اند که از طریق ایفای نقش فعال تر در نهادها و آژانس های اقتصادی بین المللی، بهتر می توانند سیاستگذاری های ملی خویش را به پیش برده و در عین حال بر عملکرد نهادهای مزبور و نیز اقتصاد بین الملل تاثیر بگذارند.

وابستگی بازارهای مالی نوظهور به وام های دلاری و عدم امکان تغییر وضعیت در کوتاه مدت در قبال اتکا به منابع مالی دلاری، امکان انعطاف سیاست های پولی محلی را از آنان سلب نموده است و تغییر رژیم پولی در این کشورها را دشوار ساخته است. لذا بسیاری از محققین، ایجاد تغییرات ساختاری در این کشورها را راه حل خروج از بحران نهفته در بازارهای نوظهور می دانند.

براساس نگرش این افراد، تغییر در بخش های شرکتی و مالی کشورها یک ضرورت به شمار می رود. راهبرد پیشنهادی در این زمینه بر دو اصل مهم تاکید دارد: ابتدا تشخیص و شناسایی موسسات دچار بحران که نیازمند کمک و یاری هستند و انجام اقدامات لازم برای کاهش ریسک بانکی و محدود کردن رشد نقدینگی کنترل نشده و دیگری استقرار سیستمی پایا و سالم از طریق بهبود امر نظارت و تدوین مقررات مالی مناسب. البته باید توجه داشت که تجدید ساختار

بسیاری از زمینه‌های دیگر را نیز در بر می‌گیرد. بهبود وضعیت رقابت بین شرکت‌ها و ارتقای نقش کنترلی دولت و پی‌ریزی قوانین رقابتی مناسب از جمله این زمینه‌ها هستند. آنچه بهبود ساختار مالی کشورهای در حال توسعه را بیش از پیش ضروری می‌سازد تحولات مهمی است که در جامعه جهانی در شرف تکوین است. یکی از مهم‌ترین این تحولات پیشنهاد انعقاد پیمان چند جانبه در باره سرمایه‌گذاری است که گرچه تاکنون تلاش برای انعقاد چنین پیمانی در چارچوب «سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه» با شکست روبه‌رو شده است اما تلاش برای انعقاد قرارداد مزبور در سازمان تجارت جهانی ادامه دارد. به موجب این پیمان، شرکت‌های خارجی باید بتوانند بدون برخورد با هیچ مانعی در هر کجای دنیا و در هر بخش از اقتصاد که مایلند سرمایه‌گذاری کرده و مالک تمامی دارایی خود باشند و از حقوق و شرایط مساوی با سرمایه‌گذاران محلی برخوردار گردند. هیچ‌گونه کنترلی نباید بر ورود و خروج سرمایه اعمال شود و انتقال تکنولوژی نیز نباید منوط به برخی پیش‌شرط‌ها گردد.

نرخ ارز ثابت، شکنندگی مالی و پوشش خطر

بحران ارزی که عموماً با بحران بانکی همراه است طی یک فرآیند چهار مرحله‌ای محقق می‌شود که شامل مراحل زیر می‌باشد:

- ابتدا دولت اعتبار بانک‌های داخلی و خارجی را تضمین می‌نماید.
 - بانک‌ها انگیزه لازم جهت پوشش ریسک مربوط به نرخ ارز خود را ندارند.
 - وام‌گیری و ایجاد اهرم به عنوان نقطه آغازین بحران، فزونی و شدت می‌یابد.
 - همزمان با ایجاد آشفتگی در نظام بانکی و ارزی، نرخ بهره افزایش می‌یابد.
- نتیجه این فرآیند کاهش مداوم خروجی‌ها و بازده در سطح خرد و کلان اقتصاد می‌باشد. در چنین شرایطی آیا دولت با تضمین نرخ بهره پایین تر قادر است نظام مالی را از اغوجاج و آشفتگی برهاند و یا اینکه ساختار نظام بانکی را به سمت شکنندگی هرچه بیشتر سوق دهد.
- ثبات نرخ ارز و عدم توانایی بانک‌ها در پوشش ریسک مربوط به آن، نظام بانکی را در حرکتی خزننده به سمت بحران و ورشکستگی هدایت می‌نماید. افزایش نرخ بهره واقعی و کاهش دستمزد‌های واقعی پیامدی جز کاهش خروجی‌های اقتصاد نخواهد داشت. در عصر «برتون وودز» بحران ارزی و بحران بانکی همزمان صورت پذیرفت. بحران آسیا در سال ۱۹۹۷، شیلی در سال ۱۹۸۲ و بحران مکزیک در سال ۱۹۹۴ و همچنین بحران سوئد و فنلاند در سال ۱۹۹۲ نمونه‌های مشخصی از همزمانی این دو بحران بشمار می‌روند.

(Burnside, Eichenbaum و Rebclo) دو نوع ریسک نهفته در نرخ ارز را مورد ملاحظه قرار داده‌اند. نوع اول ریسک مربوط به وام‌های ارزی است که بر حسب پول ملی و محلی بازپرداخت می‌شود و دیگری ریسک ناشی از نکول وام‌های ارزی خارجی است. ریسک نوع اول، به دلیل تضمین دولت و عدم وجود انگیزه بانک‌ها در انجام معاملات و قراردادهای آتی، پوشش داده نمی‌شود. این محققین به منظور دستیابی به بازده مطلوب جهت پرداخت

دستمزد کارکنان خود و در اختیار داشتن سرمایه در گردش مناسب مجبورند از بانک ها استقراض نمایند؛ بنابراین از دیدگاه شرکت ها هزینه نهایی هر واحد نیروی کار همان نرخ بهره ناخالص وام هایی است که شرکت استقراض نموده است تا حقوق کارکنان خود را پرداخت نماید. بدیهی است که پرداخت نرخ بهره ناخالص پایین تر روی این وام ها، تقاضا برای نیروی کار را افزایش می دهد. موضوع دوم نیز به نرخ ارز و ضرورت تغییر آن از وضعیت ثابت به نرخ کاهنده است. تحلیل انجام شده حاکی از این مطلب است که تضمین نرخ بهره پایین تر توسط دولت، گرچه حجم خروجی ها و بازدهی را افزایش می دهد، اشتغال ایجاد می نماید و همچنین سطح دستمزدهای واقعی، تعداد بانک ها و حجم فعالیت شرکت ها را می افزاید لیکن شکندگی بیشتر نظام بانکی را به همراه خواهد داشت؛ زیرا در چنین شرایطی بانک ها قادر به پوشش ریسک ناشی از نرخ ارز، مربوط به وام های خارجی دریافتی، نبوده و بحران و ورشکستگی را در پیش رو خواهند داشت. کارکردهای بانک مرکزی که به نوعی نقش تضمینی دولت را ایفا می نماید در این زمینه که چگونه استراتژی های پوششی بهینه نظام بانکی را تعیین نماید بسیار حایز اهمیت است.

خلاصه اینکه نقش تضمین کنندگی دولت در نظام بانکی، حساسیت بانک ها را در بکارگیری استراتژی های پوششی کاهش می دهد و از سوی دیگر سیاست های مبتنی بر کاهش نرخ بهره گرچه آثار مثبتی بر متغیرهای اقتصادی از خود بر جای می نهد لیکن بر شکندگی ساختار مالی بانک ها می افزاید و این وضعیت خود یک بحران را در پی خواهد داشت.

توسعه مالی، شکندگی مالی و رشد

توسعه اقتصادی که ویژگی یک نظام تکامل یافته اقتصادی است مقاومت هر ساختار اقتصادی را در قبال شکندگی مالی می افزاید. توسعه مالی مستلزم تعمیق بخشیدن به بازار و خدماتی است که پس اندازها را از طریق متنوع سازی به سمت سرمایه گذاری موثر همراه با بهره وری هدایت نماید. این وضعیت سبب می گردد توسعه مالی در بلند مدت رشد اقتصادی را به دنبال داشته باشد. عکس این وضعیت را می توان در شرایط بحران مالی شاهد بود. شکندگی مالی در شرایط بحران می تواند زمان رشد اقتصادی و رسیدن به دوره بلوغ اقتصادی را به تاخیر اندازد.

بررسی های (Loayza و Ronciere) نشان می دهد در کشورهایی که نظام مالی آنها از ویژگی شکندگی برخوردار است، به خصوص آن دسته از کشورهایی که بحران بانکی را تجربه نموده اند و یا نوسانات و تغییرات شدید مالی را شاهد بوده اند، شاخص های مالی تأثیر منفی قابل ملاحظه ای بر رشد اقتصادی را نشان داده اند، در صورتی که این رابطه در مورد کشورهای دارای نظام مالی با ثبات، مثبت بوده است. آنان در مطالعات خود تغییرات نظام های مالی در شرایط بحرانی را در تعیین میزان رشد اقتصادی موثر دانستند و شکندگی مالی ایجاد شده در شرایط بحران مالی بانک ها را دارای تأثیر منفی بر رشد اقتصادی تجربه نموده اند؛ اما اینکه آیا کارکرد مناسب بازار سرمایه و بانک ها، رشد اقتصادی را به همراه دارند یاخیر؟ مطالعات نشان می دهند که بازار سرمایه و بانک ها هر دو در رشد اقتصادی و پیش بینی آن نقشی مثبت ایفا می نمایند. علاوه بر آن انباشت سرمایه و بهبود تولید را حتی در شرایط کنترل عوامل سیاسی و اقتصادی

به دنبال خواهند داشت. این نتایج با نتایج حاصل از سایر بررسی ها مبنی بر اینکه بازارهای مالی رشد اقتصادی را به همراه دارند و بازار سرمایه، گسترش خدماتی بانکی را سبب می گردند، سازگاری دارند. سایر بررسی ها نشان می دهند که اندازه بازار سرمایه، نوسانات و یکپارچگی بازار سرمایه تا حد نه چندان قوی با رشد ارتباط پیدا می کنند.

از جنبه تاریخی با توجه به مباحث مطروحه پیرامون ارتباط بین سیستم مالی و رشد اقتصادی، اقتصاددانان بر روی شرایط بانک ها تاکید می نمایند. والنز بگهوت (۱۸۷۳) و جوزف اسپامتر (۱۹۱۲) نقش بسیار مهم سیستم بانکی در رشد اقتصادی از طریق شناسایی و جذب سرمایه گذاری های مولد و ابداعات در حوزه سرمایه گذاری را مورد اشاره قرار داده اند. در مقابل روبرت و لوکاس (۱۹۸۸) بیان نمودند که سیستم مالی نقش نامناسبی در رشد اقتصاد ایفا می نماید و روبرت (۱۹۵۲) و جون رابینسون از جهت تجربی، بانک ها را به عنوان عوامل مستقل در جهت دستیابی به رشد اقتصادی مهم دانسته اند. ج. کینگ و راس لوین (۱۹۹۳) نشان دادند که سطح فعالیت واسطه های مالی در بلند مدت به عنوان یک شاخص برای پیش بینی رشد اقتصادی، انباشت سرمایه و بهبود بهره وری شناخته می شود.

آزادسازی مالی، شکندگی مالی و توسعه اقتصادی

طی سه دهه گذشته موضوع آزادسازی در بازارهای مالی به طور کلی و در بخش بانکداری بطور خاص بخش عمده ای از مباحث اقتصادی را در بسیاری از کشورها تشکیل داده است. طی این دوره به دنبال تحولات در نظام بانکداری جهانی این موضوع مطرح گردید که شکندگی مالی خود ممکن است از نتایج آزاد سازی مالی باشد. بررسی های انجام شده پیرامون ۵۳ کشور شامل کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه طی سال های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۵ نشان می دهند که شکندگی مالی تحت تاثیر عوامل مختلفی قرار دارد که عمده این عوامل شامل شرایط ضد توسعه ای در اقتصاد کلان، سیاست های نامطلوب اقتصادی و آشفته گی در تراز پرداخت های این کشورها می باشد. زمانی که این عوامل به منظور آزادسازی مالی تحت کنترل قرار گرفته اند نتیجه حاکی از تاثیر منفی این رویکرد بر ثبات بخش بانکی بوده است. لازم به ذکر است که داده های تحلیلی، این تاثیر را بسیار قابل ملاحظه و با اهمیت نشان داده اند. این مطالعات همچنین نشان می دهند که محیط های قانونی نافذ و توانمند که از طریق اثربخشی الزامات قانونی، سنجیده می شوند همراه با بوروکراسی کارا و کاهش فساد در نظام اقتصادی قادر خواهد بود اثرات منفی و مخرب آزادسازی مالی را کاهش دهد. در واقع توسعه قانونی در این زمینه در درجه اول مستلزم تدوین مقررات مربوط به فرآیند آزاد سازی مالی است. کشورهایی که از محیط قانونی ضعیف و ناکارآمد برخوردارند باید قبل از شروع فرآیند آزادسازی و یا در طی این فرآیند زمینه های لازم را برای دستیابی به ثبات مالی فراهم سازند از آنجا که تشکیل نهادها و سازمان های قانونی در این حوزه یک شبه صورت نمی پذیرد و از اقتدار دولت ها نیز خارج است لذا عبور از مراحل آزادسازی مالی می بایست بصورت تدریجی و گام به گام صورت پذیرد و مزایا و منافع گذر از هر مرحله همراه با مخاطرات و ریسک احتمالی آن مرحله مورد سنجش و ارزیابی قرار گیرد.

مجموعه مطالعات انجام شده در این زمینه بر تدوین و ارائه مقررات احتیاطی و نظارتی به ویژه در کشورهای در حال توسعه تأکید خاص دارند. برخی از این تحقیقات اثرات توام با آزادسازی مالی و شکندگی مالی را بر روی توسعه در رشد اقتصادی بررسی نموده اند. یافته ها نشان می دهند که در کشورهایی که مراحل ابتدایی آزاد سازی مالی را تجربه می کنند، اثر آزادسازی مالی بر توسعه اقتصادی مثبت بوده است و شدت این تأثیر بیش از اثر منفی شکندگی مالی بر توسعه اقتصادی مشاهده شده است. در کشورهایی که آزادسازی مالی مراحل پایانی خود را پشت سر گذاشته است اثر مثبت آزادسازی و اثر منفی شکندگی مالی بر رشد و توسعه اقتصادی یکدیگر را به گونه ای ناهنجار خنثی نموده اند.

یک راه برای تفسیر چنین وضعیتی آن است که تجدید ساختار بخش مالی، نرخ بهره مثبت تضمین شده را به همراه دارد، لذا در مراحل بعدی آزادسازی مالی الزاما منافع مثبت حاصل از آزادسازی با آثار منفی ناشی از شکندگی مالی در تقابل قرار می گیرد.

نکته قابل توجه در این زمینه تأثیر پدیده جهانی سازی بر شرایط کنونی حاکم بر سیستم های مالی کشورهای در حال توسعه است. به علت همبستگی متقابل بازارها و سیستم های دنیا و نیز حجم بسیار گسترده جابه جایی سرمایه، نگرانی نسبت به شکندگی مالی و آسیب پذیری این سیستم ها به مرور تشدید می شود. این گسستگی ممکن است به علت عملکرد نادرست یک بخش از این سیستم به هم پیوسته در گوشه ای از جهان به وقوع پیوندد. بحران مالی شرق آسیا در نیمه دوم سال ۱۹۹۷ یکی از این موارد بود که به نگرانی ها دامن زد. این بحران به سرعت روسیه، برزیل و برخی کشورهای دیگر را در بر گرفت و به گسترده ترین آشفتگی مالی و رکود اقتصادی در دوران پس از جنگ جهانی دوم تبدیل شد.

آزاد سازی مالی می تواند طلیعه یک جهش در رشد اقتصادی باشد لیکن مشروط بر آنکه با تجدید ساختار مالی در نظام های اقتصادی همراه باشد. سرکوب مالی نرخ بهره نسبتا بالا و اعمال برخی کنترل های روی نرخ مبادلات خارجی اثر محدود کننده بر رشد اقتصادی دارد. پروفیسور Maxwellfry، معتقد است در صورتی که آزادسازی مالی با تجدید ساختار در نظام مالی همراه باشد و از گسترش بدهی های دولت اجتناب شود و همچنین مقررات احتیاطی و نظارتی مناسبی تدوین گردد، زمینه های لازم برای گذر از شرایط سرکوب مالی و دستیابی به آزادسازی مالی مطلوب امکان پذیر می گردد. پروفیسور Fry در بررسی های خود در این زمینه به نتایج ارزنده ای دست یافته است، خلاصه ای از این نتایج عبارتند از: نرخ رشد اقتصادی در شرایطی که نرخ بهره دچار آشفتگی می شود، کاهش می یابد. هرگاه نرخ بهره واقعی (تعدیل شده براساس نرخ تورم) به میزان کمتر از ۵ درصد و یا بیشتر از ۵ درصد تغییر کند چنین کاهشی در نرخ رشد اقتصادی محسوس است. به علاوه رابطه نرخ بهره واقعی و پس انداز و رشد اقتصادی یک رابطه خطی نیست. در واقع نرخ بهره واقعی بیشتر اثرات مخربی بر نرخ رشد و نرخ پس انداز خواهد داشت. این تأثیر نامطلوب در مورد نرخ بهره واقعی نیز مصداق دارد.

بحران مالی نسبت های سرمایه گذاری و رشد صادرات را کاهش می دهد و این کاهش، خود کاهش نرخ رشد بازده را نتیجه می دهد. رشد بازده در تاثیر مستقیم خود از آشفستگی و بحران مالی، کارایی سرمایه گذاری را نیز کاهش می دهد زیرا نسبت پس انداز سهم عمده ای در رشد بازده ایفا می نماید. البته نسبت های پس انداز در شرایط بحران مالی به طور غیرمستقیم نسبت های سرمایه گذاری، رشد صادرات و بازده را متاثر می سازد.

بر اساس تحقیقات انجام شده ۵ کشوری که در آسیا با بحران مواجه شدند (اندونزی، کره، مالزی، فلیپین و تایلند) طی سال های ۱۹۷۰ تا ۱۹۸۸ (حدود یک دهه قبل از وقوع بحران) دارای رشد اقتصادی سالانه معادل ۶ درصد بوده اند. در حالی که رشد اقتصادی در ۱۱ کشور نمونه (کشورهای در حال توسعه ای که به عنوان گروه کنترل مورد بررسی قرار گرفتند)، در طی همین دوره کمتر از ۴ درصد بوده است. متوسط نرخ پس انداز نیز در کشورهای آسیایی در همین دوره زمانی ۲۴ درصد بود در شرایطی که ۱۱ کشور کنترل صرفاً از پس اندازی معادل ۱۶ درصد برخوردار بوده اند. نرخ ارز در بازار سیاه برای کشورهای دچار بحران ۶ درصد و برای سایر کشورهای در حال توسعه که به عنوان گروه کنترل تعریف شده بودند ۴۳ درصد بوده است و این در حالی است که نرخ بهره واقعی در کشورهای عضو گروه کنترل ۱۰ بار بزرگتر از نرخ بهره واقعی در کشورهای دچار بحران بوده است. سوالی که برای پرفسور Fry باقی ماند این بود که چرا کشورهای در حال توسعه با اعمال نرخ های بهره تحمیلی و کنترل نرخ های ارز خارجی همچنان سرکوب مالی را تشدید نمودند. بسیاری از کارشناسان پاسخ این سوال را در عدم تعادل مالی می دانند، زیرا در کشورهای در حال توسعه، بسیاری از دولت ها به درآمد حاصل از مالیات وابسته اند و در طی دوره سرکوب مالی، هزینه های بهره را کاهش می دهند.

Diaz – Alejandro براساس مطالعات تجربی خود درباره فرآیند آزادسازی مالی در کشورهای آمریکای لاتین در اواسط سال ۱۹۷۰ شعار «خداحافظ سرکوب مالی و سلام بر بحران» را مطرح نمود. وی در تشریح تصور خود پیرامون وضعیت مالی این کشورها بیان داشته است که اگر دولت ها نتوانند مخارج خود را کاهش و یا درآمدهای مالیاتی را افزایش دهند در این صورت پدیده سرکوب مالی به همراه کاهش درآمدهای دولت می تواند بسیار خطرناک بوده و افزایش بدهی های دولت، بی ثباتی اقتصادی و کاهش رشد اقتصادی را در پی داشته باشد.

راهبردهای مدیریتی در شرایط تغییر

توسعه بخش های اجتماعی و تقویت و گسترش زمینه های تامین اجتماعی نقش مهمی در جلوگیری و همچنین خروج از بحران ایفا می نماید؛ زیرا بحران فقر و آسیب پذیری جامعه را در مقابل تغییرات منتج از بحران افزایش می دهد؛ بنابراین افزایش درآمدها، کاهش بیکاری و گسترش طرح های آموزشی اثرات افزایش سطح قیمت ها را بر خانوار کاهش خواهد داد. همانگونه که استنباط می شود اعمال مدیریت تغییر در بخش رفاه و تامین اجتماعی با اعمال سیاست های اقتصادی در سطح کلان همسو و هم جهت حرکت می نمایند.

در کشورهایی که در گذشته بحران را تجربه نموده اند قبل از وقوع بحران سیاست های مالی به گونه ای اعمال می شد که همواره از مازاد برخوردار بودند. در بین این کشورها صرفاً در کشور تایلند زمینه های وقوع بحران فراهم بود. با سیاست های مالی اعمال شده در این کشورها، انتظار می رفت رشد با نرخ آهسته ای ادامه یابد به گونه ای که شرایط اقتصادی از قابلیت لازم برای مقابله با جریان خروج سرمایه برخوردار گردد. تعدیلات مالی در این کشورها در جهت تقویت بخش خصوصی و تجدید ساختار مالی و بالطبع افزایش مخارج اجتماعی عمل می نمود. در کشورهای کره و اندونزی سیاست ها بر پوشش بودجه ای هزینه های مربوط به تجدید ساختار سرمایه بانک ها تاکید داشتند به طوری که این وضعیت کاهش قابل ملاحظه ای در تقاضای بخش خصوصی را به همراه داشت و لذا سیاست های مالی انبساطی در این کشورها محیط اقتصادی را با توجه به افزایش کسری بودجه نامناسب تر نمود و نهایتاً بحران سال ۱۹۹۸ را سبب گردید.

افزایش بحران در کشورها، مسائل جدیدی را برای سیستم مالی بین المللی ایجاد می نماید. بخش عمده این مسائل با معماری جدید مالی در عرصه بین الملل ارتباط دارد. از آنجا که خروج از بحران، پس از شروع آن امری دشوار و پیچیده است لذا پیشگیری از بحران یک موضوع اساسی را تشکیل می دهد؛ بنابراین سوال این است که کشورها چگونه خود را در قبال آسیب های ناشی از بحران حفظ نمایند؟ بخش مهمی از پاسخ این سوال در سالم سازی سیاست های کلان اقتصادی کشورها نهفته است. نرخ ارز یک موضوع اساسی و مهم در این زمینه است زیرا بسیاری از کارشناسان انعطاف پذیری محدود نرخ ارز را در کند نمودن جریان ورود سرمایه پیش از وقوع بحران در بسیاری از کشورها مورد مشاهده و ملاحظه قرار داده اند. موضوع اعمال مقررات نظارتی و کنترلی در کشورهای وام دهنده و وام گیرنده نیز از جایگاه ویژه ای برخوردار است. بحران، کارکردهای واسطه های مالی بین المللی در حوزه مدیریت ریسک را محتمل می نماید.

شفافیت نیز نقش مهمی در پیشگیری از بحران ایفا می نماید. در اوج بحران آسیا بسیاری از اطلاعات نامطلوب به ویژه پیرامون وضعیت ذخایر بانک های مرکزی کشورهای بحران زده افشا گردیده بود که حاکی از آشفتگی بیشتر بازار و جریان سرمایه در این کشورها بود. در شرایط طبیعی، بهبود استانداردهای مربوط به انتشار اطلاعات و افزایش شفافیت سیاست های اعمال شده می تواند در ارزیابی مناسب ریسک بازارها، جلوگیری از وضعیت عدم تعادل و اقدامات به موقع سیاستگذاران در زمینه مقابله با آسیب های احتمالی موثر باشد.

کنترل سرمایه از دیگر موضوعاتی است که در مدیریت بحران از اهمیت ویژه ای برخوردار است. در حوزه بحث جریان ورود و خروج سرمایه سوال اصلی این نیست که کنترل های اعمال شده چگونه احتمال بروز یک بحران خاص را کاهش می دهند بلکه موضوع شناسایی کنترل های نافذ بر رویدادهای بحران را از طریق شدت بحران است. شدت و ضعف بحران های ایجاد شده حاکی از میزان کارایی کنترل های اعمال شده بر جریان سرمایه و اولین مشخصه بروز بحران است. این موضوع در ارزیابی بازارهای سرمایه بین المللی نیز مورد توجه قرار می گیرد. سیاست های پولی نیز در

بررسی دلایل بحران موضوعی مهم و قابل تحلیل به شمار می روند. تحلیل ها نشان می دهند پس از سپری شدن یک دوره اقتصادی با نرخ های بهره بالا، فشارهای بازار نرخ بهره را به سطحی معادل زیر نرخ بهره در شرایط قبل از بحران هدایت می نماید. این موضوع نشان می دهد که نقش سیاست های پولی در پیشگیری از بحران بسیار موثرتر از نقش سایر عوامل است.

جمع بندی و نتیجه گیری

شکندگی مالی به عنوان یکی از موانع اصلی توسعه اقتصادی در کشورهای در حال توسعه، پیامدهای منفی گسترده ای بر رشد اقتصادی، بازار سرمایه و اعتماد عمومی به نظام مالی دارد. این پژوهش نشان داد که عواملی نظیر بی ثباتی نرخ ارز، نبود نظارت مالی مؤثر و فقدان حاکمیت شرکتی مناسب، از مهم ترین دلایل بروز بحران های مالی هستند. تجربیات کشورهای آسیایی درگیر بحران ۱۹۹۷، از جمله تایلند، کره و اندونزی، حکایت از آن دارد که ناکارآمدی سیاست های پولی و وابستگی بیش از حد به وام های دلاری، شکندگی نظام مالی را تشدید می کند. برای پیشگیری از این بحران ها، اصلاح ساختار حاکمیت شرکتی، تقویت نظارت مالی و تدوین سیاست های پولی منعطف ضروری است. علاوه بر این، حرکت تدریجی به سمت آزادسازی مالی، همراه با تقویت نظام های قانونی و کاهش فساد، می تواند مقاومت نظام مالی را در برابر شوک های اقتصادی افزایش دهد. راهکارهای پیشنهادی این پژوهش شامل تمرکز بر سیاست گذاری های اقتصادی مبتنی بر تجربیات جهانی، بهبود قوانین بازار سرمایه، گسترش فرهنگ سرمایه گذاری و تقویت نظام های حمایتی اجتماعی است. این اقدامات می توانند به کاهش شکندگی مالی، افزایش ثبات اقتصادی و هدایت منابع به سمت سرمایه گذاری های مولد کمک کنند.

طی یک دهه اخیر بسیاری از کشورها به اهمیت استقرار یک نظام مالی در اقتصاد ملی پی برده اند و در جهت مقابله با بحران به تجدید ساختار مالی خود پرداخته اند. سیاستگذاران در این کشورها معتقدند که اکنون زمان آن فرا رسیده است که از طریق ارزیابی ساختارهای موجود و اندازه گیری میزان شکندگی و مقاومت آنها در مقابل تغییرات، اقدام به تجدید ساختار مالی نمایند. آنان کارکردهای موثر یک نظام مالی ساختار یافته در اقتصاد را باور داشته و متقابلاً وقوع بحران های اخیر در بسیاری از کشورها را ناشی از شکندگی نظام مالی و به دنبال آن بحران بانکی، آشفتگی در نظام ارزی و از همه مهم تر رکود بازار سرمایه در این کشورها می دانند. بروز هرگونه بحران در نظام مالی، اعتماد سرمایه گذاران نسبت به بازار را سلب نموده و نقش بازار اوراق بهادار به عنوان واسطه و رابط بین سپرده گذاران و سرمایه گذاران را مختل می نماید.

از دیگر سوی شکندگی مالی که خود ناشی از فقدان یک نظام مالی ساختار یافته در اقتصاد است به عنوان منشا عمده وقوع بحران های مقطعی طی دو دهه گذشته شناخته شده است. بحران های ارزی و سقوط بازار سرمایه نیز پیامدهای شناخته شده چنین پدیده ای به شمار می روند.

تجربیات به دست آمده از سایر کشورهای در حال توسعه حاکی از آن است که وجود نرخ ارز نامتعادل، غیر منطقی بودن رابطه وام دهی و وام گیری با توجه به نرخ بهره و عدم تناسب آنها با بازده سرمایه گذاری ها، نفوذ سایر کشورها بر بازار سرمایه، حباب قیمت ها ناشی از سفته بازی و ناکارایی قوانین و مقررات آمره و همچنین عدم استقرار نظام حاکمیت شرکتهای مناسب همراه با نظام بانکی ساختار نیافته از جمله عواملی هستند که زمینه های شکندگی نظام مالی را فراهم می سازند. شکندگی مالی حاکی از تأثیر پذیری زیاد یک نظام مالی در قبال شوک های کوچک و شروعی برای وقوع بحران تلقی می شود. در صورتی که تحولات اخیر در عرصه اقتصاد جهانی همچون جهانی سازی و آزادسازی مالی منجر به بهبود عوامل فوق نگردد، شکندگی نظام مالی کشورهای در حال توسعه بیش از پیش افزایش خواهد یافت. تحولات اخیر در کلان اقتصاد کشور از یکسو و تحولات جاری در بازار سرمایه از سوی دیگر تغییرات مورد انتظاری را به دنبال دارد که نیازمند اعمال مدیریت در شرایط تغییر می باشد. پیشگیری شرایط موجد بحران از طریق کاهش میزان شکندگی نظام مالی و افزایش مقاومت ساختار مالی در مواجهه با تغییرات جدید از مهم ترین راهبردها در این زمینه است. توجه به پیامدهای آزادسازی مالی و حرکت تدریجی در این زمینه، همراه با اصلاح و بهبود قوانین و اعمال سیاست های پولی در راستای تقویت بازار سرمایه و هدایت منابع در مسیر سرمایه گذاری های مولد و اجتناب از ایجاد حباب های قیمتی از جمله مهم ترین مواردی به شمار می روند که مانع از ایجاد اختلالات شدید در اقتصاد کنونی کشور می گردند. بی شک تحولات جهانی و سیاستگذاری های جدید در عرصه گسترش بازار فعالیت های سرمایه گذاری، بازار سرمایه را نیز تحت تأثیر قرار خواهد داد. افزایش مقاومت سیستم مالی کشور و کاهش شکندگی مالی بطور خلاصه با استفاده از روش های زیر امکان پذیر است:

* تمرکز بر سیاستگذاری های کارآمد اقتصادی - مالی مبتنی بر تجربیات جهانی

* اصلاح و بهبود در حوزه تدوین قوانین مربوط به بورس اوراق بهادار ضمن هماهنگی با سیاست های پولی.

* گسترش فرهنگ عمومی سرمایه گذاری از طریق فعلیت بخشیدن توان بالقوه نهفته در تشکلهای و انجمن های حرفه ای و تخصصی به منظور هدایت مناسب پس اندازها.

* پی ریزی و بهبود نظام حمایت های اجتماعی دولت به منظور جلوگیری از بروز آسیب های اجتماعی ناشی از تحولات و تغییرات جدید.

* حمایت از بنگاه های اقتصادی که دارای سیستم مالی نسبتاً شکننده بوده و در برابر شوک های اقتصادی احتمال فروپاشی آنها می رود.

* تقویت نظام بانکی کشور از طریق تجدید ساختار قانونی و حاکمیتی.

* درک و شناخت تحلیلگرانه نسبت به روند تأثیرگذاری شاخص های اقتصادی و مالی بر مقاومت نظام مالی کشور در شرایط تغییر سیاستگذاری ها.

* تعامل منطقی و دوسویه با سایر بازارها و بهبود نرخ ارز ضمن اصالت بخشیدن بر اصل حاکمیت ملی.

منابع و مآخذ

1. Burnside, C., Eichenbaum, M., & Rebelo, S. (2001). *Prospective deficits and the Asian currency crisis*. Journal of Political Economy, 109(6), 1155-1197. <https://doi.org/10.1086/323271>
2. Cooper, R. N. (1999). *Exchange rate choices*. In J. D. Sachs & A. M. Warner (Eds.), *Economic reform and the process of global integration* (pp. 123-145). Brookings Institution Press.
3. Fry, M. J. (1997). *Emancipating the banking system and developing markets for government debt*. Routledge.
4. King, R. G., & Levine, R. (1993). *Finance and growth: Schumpeter might be right*. The Quarterly Journal of Economics, 108(3), 717-737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
5. Loayza, N., & Rancière, R. (2006). *Financial development, financial fragility, and growth*. Journal of Money, Credit and Banking, 38(4), 1051-1076. <https://doi.org/10.1353/mcb.2006.0060>
6. Lucas, R. E. (1988). *On the mechanics of economic development*. Journal of Monetary Economics, 22(1), 3-42. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(88\)90168-7](https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7)
7. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2007). *Performance budgeting in OECD countries*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264034051-en>