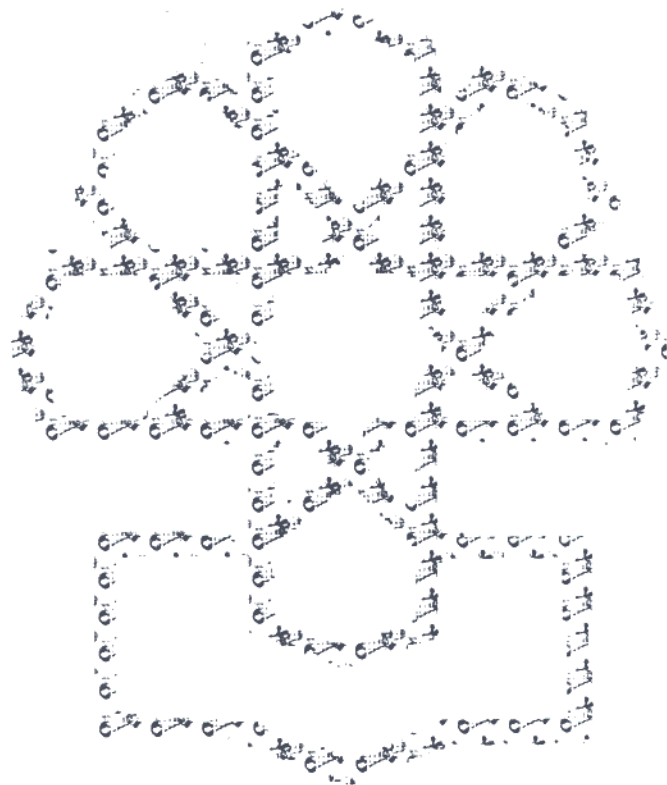


۳۵۲۲
۸



مشروح مذاکرات

همایش پژوهشی بحران در آسیای جنوب شرقی



پیااده‌سازی: گروه خدمات ویژه اطلاع‌رسانی

معاونت پژوهشی

مهر ۱۳۷۷

کد گزارش: ۲۲۰۳۵۲۲

مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

کتابخانه و واحد اسناد و اطلاع‌رسانی

شماره: ج ۹۷۲

تاریخ: ۷۷/۸/۲۴

بسمه تعالی

مشروح مذاکرات
همایش پژوهشی بحران در آسیای جنوب شرقی

کد گزارش: ۲۲۰۳۵۲۲

آقای ناطق نوری: همان‌طور که همکاران عزیز در جریان هستید، این جلسه، غیرعلنی و غیررسمی است و دستور جلسه بحث اقتصادی است و به خصوص در مورد بحرانی که در آسیای جنوب شرقی رخ داده، علت‌یابی و ریشه‌یابی آن بحران و بحث‌های جانبی آن، که مرکز پژوهش‌ها در این رابطه همایشی را قبلاً داشته‌اند، که امروز اجمالاً گزارشی از همایش قبلی داده می‌شود و بعد کارشناسان محترم پیرامون بحران آسیای جنوب شرقی بحث را در فصل‌ها و موضوعات مختلف، عنوان خواهند کرد. امیدواریم که جلسه پربار و بهینه برای همه باشد و نقشی در تصمیم‌گیری‌های ما در مسائل اقتصادی کشور باشد. جلسه را با تلاوت آیاتی از کلام.... مجید شروع می‌کنیم.

آقای ناطق نوری: سوره مبارکه انعام، آیه ۱۰۱.

آقای ناطق نوری: جناب آقای لاریجانی تشریف بیاورید و گزارش خود را بفرمایید.

آقای دکتر لاریجانی: اعوذ بالله من الشیطان الرجیم، بسم... الرحمن الرحیم

تشکر می‌کنیم از هیئت رئیسه محترم و ریاست محترم مجلس، که اجازه فرمودند چنین جلسه‌ای را در صحن مجلس داشته باشیم. اجمالاً مرکز پژوهش‌های مجلس، فرزند ۵ ساله مجلس است که هدف آن در واقع ارائه کارهای کارشناسی و ارزیابی‌های کارشناسی راجع به طرح‌ها و لوایح، اطلاع‌رسانی و ارائه خدمات پژوهشی در مورد مسائلی که مورد علاقه نمایندگان محترم کمیسیون‌ها و ریاست و هیئت رئیسه محترم مجلس است.

موضوعی را که ما امروز در اینجا بحث می‌کنیم از نوع مقوله سوم است. بحران اقتصادی که در آسیای جنوب شرقی اتفاق افتاده است. هم به لحاظ فهم پدیده مورد سؤال تعدادی از نمایندگان محترم بود و هم همکاران عزیز ما خواستند بدانند که آیا راجع به منافع ما روابط پولی و تجاری ما تأثیراتی دارد و در ضمن آیا ممکن است در جاهای دیگر دنیا اتفاق بیافتد، از جمله در کشور ما و اگر این احتمال است چگونه می‌شود، با اقدامات و پیش‌بینی‌های مناسب از پیدا شدن چنین بحرانی که یک بحران خطرناکی است و آثار وسیع سیاسی و اجتماعی هم علاوه بر مسائل اقتصادی دارد می‌شود جلوگیری کرد. برای این که سروران گرامی فرصت کافی داشته باشید و ما به بحث اصلی بپردازیم، بنده به همین مقدمه اکتفا می‌کنم و از جناب آقای مهندس ملایری و مهندس نبوی می‌خواهم که بحث را آغاز کنند.

آقای ناطق نوری: آقای مهندس ملایری بفرمایند.

آقای مهندس ملایری: خدمت ریاست محترم، اعضای محترم هیئت رئیسه و نمایندگان محترم مجلس شورای اسلامی سلام عرض می‌کنم، در فرصت کوتاهی که در اختیار بنده است مروری بر بحث‌های همایش امروز خواهم داشت. البته قرار بود این مرور را جناب آقای مهندس نبوی، قائم مقام محترم مرکز پژوهش‌ها داشته باشند که به بنده امر فرمودند و بنده اجابت کردم و در خدمت عزیزان عرض می‌کنم و اگر خظور و نقصی است ان شاء... خواهید بخشید.

در فرصتی که ما امروز در خدمت شما هستیم دو موضوع را بحث خواهیم کرد. یک موضوع مسئله بازار سرمایه در ایران است. (بنده به سابقه مسئله اشاره‌ای خواهم کرد). حدود دو سال قبل که بازار بورس اوراق بهادار تهران که مواجه با نوسانات نگران‌کننده‌ای شد، شماری از نمایندگان محترم از مرکز پژوهش‌ها درخواست کردند که در این خصوص مطائعه‌ای داشته باشد و ابتدا مشخص کنند که آیا ریشه این پدیده به تنگنای مقرراتی و قانونی باز می‌گردد یا نه و در ضمن اگر پاسخ مثبت است پیشنهادهایی به عنوان متن قانونی به مجلس محترم ارائه کنند.

ما از سال گذشته یک گروه ویژه مطالعاتی را مسئول این کار کردیم، که این کار را در ترکیب تیم‌های کارشناسی متعدد آغاز کردند و چند ماه قبل نتایج این مطالعات آماده شد و در یک جلسه ارائه و دفاع به نقد و بررسی گذاشته شد و همایشی در هفته گذشته در مرکز پژوهش‌ها داشتیم که در آن همایش دستاوردهای آن تحقیق ارائه گردید.

متأسفانه به علت تعطیل بودن روز قبل از همایش شمار کثیری از نمایندگان امکان حضور در آن همایش را نداشتند. به همین دلیل هیئت رئیسه محترم تکلیف فرمودند که ما در همایش امروز ابتدا به صورت چکیده بحث بازار سرمایه را خدمت سروران عرضه کنیم.

به طور خلاصه عرض می‌کنم که شرایط بازار سرمایه، به ویژه بورس اوراق بهادار در کشور ما شرایط خوبی نیست یعنی نقشی که این بازار در روند توسعه و سازندگی کشور به عهده گرفته است؛ بسیار ناچیز است و لازم است که این نقش پررنگ‌تر و جدی‌تر شود. برای این که توجه عزیزان به ضرورت مسئله جلب شود بنده چند شاخص عرض می‌کنم. سهم بازار سرمایه در تشکیل سرمایه در کشور حدود ۱/۶ درصد است. حال این که در کشورهای دیگر از ۲۷ درصد به بالاست. یعنی پایین‌تر از ۲۷ درصد نداریم، (مگر کشورهای خلیجی مشکلات جدی توسعه دارند و در حال توسعه هم حساب نمی‌آیند). یا حجم کل معاملات بورس در ایران نسبت به تولید ناخالص داخلی حدود ۱ درصد است، حال آن که این رقم در کشورهای دیگر حداقل از ۲۰ درصد شروع می‌شود. حجم معاملات بورس در ایران در روز از یک میلیون دلار (تقریباً) تجاوز نمی‌کند ولی در کشور همسایه ما (ترکیه) حدود ۷۰۰ برابر این رقم است.

یعنی در دنیای امروز بازار سرمایه جایگاه جدی در روند توسعه کشورها به عهده گرفته است. در بررسی‌هایی که گروه کارشناسی انجام داده‌اند. به این نتیجه رسیده‌اند که پاسخ سؤال اول مثبت است. یعنی یکی از عوامل وجود این اشکالات که بازار سرمایه ایران را به این وضع رسانده و حتی چالش‌های چند سال قبل را هم از سر گذارند برمی‌گردد به تنگنای قانونی و مقرراتی. پس از آن دست به کار شدند و با توجه به تجارت ۴۰ کشور دنیا قوانین آنها را گرفتند و بعد نتایجی هم به دست آوردند که قوانین در سال‌های پشت سر گذاشته شده مرتب تکمیل شده و جلو آمده و در نهایت به یک پیشنهاد قانونی در ۱۰۴ ماده و ۳۵ تبصره رسیده‌اند که امروز مسئول گروه آقای دکتر کدخدایی چکیده آن دستاوردها را خدمت سروران عرضه خواهند

کرد. ما امیدوار هستیم ان شاء... تا پایان فروردین این متن را (که در حال حاضر در حال گفتگو با دستگاه‌های اجرایی هم هستیم که اگر آنها نظراتی دارند، بدهند) تقدیم نمایندگان محترم می‌کنیم که هر طور صلاح دانستند اقدام کنند. ان شاء... اگر ساختار مقرراتی و قانونی این بازار اصلاح شود می‌شود امید داشت که تکاپوی خوبی در این بازار اتفاق خواهد افتاد و نقش بیشتر و جدی‌تری در روند توسعه عهده‌دار خواهند شد.

بحث دیگری که امروز پژوهشگران ما تقدیم خواهند کرد، حول محور درس‌هایی است؛ که از بحران مالی در آسیای جنوب شرقی حاصل می‌شود. عنایت دارید که بحران مالی آسیای جنوب شرقی سومین و جدی‌ترین بحران مالی و بدهی خارجی است که ظرف قرن اخیر اتفاق افتاده است. بحران اول که در دهه ۷۰ اتفاق افتاد، همین پدیده بود که کشورهای جهان سوم را در کلیت (بعضی بیشتر و بعضی کمتر) تحت تأثیر قرار داد. دومین بحران در سال ۱۹۸۰ بود و سومین بحران روی کشورهای آسیای جنوب شرقی و با ارقام خیلی بالا متمرکز شده است.

این‌که واقعاً این پدیده چه ریشه‌هایی دارد و چه عواملی منتج به ظهور این پدیده شد، با توجه به این‌که این کشورها هم مراحل توسعه‌یافتگی را پشت سر می‌گذارند و بعضی‌ها هم به مدار توسعه‌یافتگی نزدیک می‌شدند، برای کشور ما و برای سیاست‌گذاران و به ویژه نمایندگان محترم مجلس مفید و مؤثر است. به دلیل این‌که همه ما با بحث‌ها و چالش‌هایی مواجه هستیم که می‌بینیم در این کشورها با آن مواجه بوده‌اند و نسبت به برخی از ممیزهای به لحاظ ساختاری توجه نشد یا به لحاظ کارکردها و در نهایت منتج به این بحران شده. نکته‌ای که بنده عرض می‌کنم این است که در باب محور دوم مطالعه، درس‌هایی است که از پدیده بحران مالی آسیای جنوب شرقی می‌توانیم بگیریم، به صورت یک پژوهش سازمان‌یافته امروز خدمت شما تقدیم می‌کنیم. به دلیل فرصت محدودی که داشتیم در واقع یک ارائه‌ای از دیدگاه کارشناسانی که در این باب هر کدام شخصاً مطالعاتی داشته‌اند، اینها هماهنگ کردیم و در جلسه امروز خدمت شما تقدیم می‌کنیم. اما در بعضی جاها ممکن است دیدگاه کارشناسان با یکدیگر همسویی کامل نداشته باشد و به لحاظ این‌که خود عزیزان باید به موضوع فکر کنند و نتیجه بگیرند، ما آنها را مطرح کردیم. البته منطق پژوهش ایجاب می‌کند که ما پس از این نشست مطالعه را تکمیل کنیم و در واقع به یک جمع‌بندی جامع که دیدگاه مرکز پژوهش‌های مجلس تلقی می‌شود برسیم و ان شاء... بتوانیم در سال آینده آن مطالعه را به عنوان تحلیل و دیدگاه جامع مرکز پژوهش‌ها خدمت عزیزان تقدیم کنیم.

بحث امروز حول محورهای متعدد است. جناب آقای مهندس دانش جعفری از آثار کاهش ارزش پول در این کشورها که منتج به بحران شد صحبت خواهند کرد. آقای دکتر محسن مهرآرا از مسئله استقراض خارجی و این‌که این استقراض‌ها بالای نقطه بهینه بود و برای ما می‌تواند درس آموز باشد و توان اقتصادی آنها بیشتر از ظرفیت واقعی برآورد شده بود و به همین دلیل استقراض خارجی زیادی اتفاق افتاد و باید پیش از این‌که اقدام به استقراض شود باید توانایی‌های اقتصادی به طور دقیق سنجیده شود. جناب آقای دکتر نوربخش که شخصاً مطالعات خوبی داشته‌اند و ما از ایشان درخواست کردیم که امروز ارائه نمایند، نقش اعتبارات بانکی در پدیده بحران مالی در آسیای جنوب شرقی است. آقایان دکتر طبیبان و دکتر جلالی نائینی، نقش نهادهای مالی را توضیح می‌دهند، که هم به لحاظ کارکرد و هم به لحاظ جنبه‌های ساختاری و آقای دکتر کدخدایی تحولاتی که از قرارداد پلازا اتفاق افتاد و مسئله تک‌نرخ کردن در این کشورها و حوادثی که بعد

از آن روی داد تحلیلی خدمت سروران می دهند، با این رویکرد که هر تحلیلی همراه درس هایی است که از دیدگاه محقق می تواند برای سیاست گذاران اقتصاد و توسعه کشور مفید باشد.

بنده بیش از این توضیح نمی دهم و امیدوارم که بحث های امروز مرضی خاطر حق و استفاده سروران باشد والسلام.

آقای دکتر کدخدایی: برای بنده مایه بسی خوشبختی است که در محضر نمایندگان محترم مجلس شورای اسلامی چکیده ای از همایش پژوهشی برگزار شده را ارائه می کنم.

عنایت دارید بازار سرمایه یکی از مقولاتی است که در کشور ما، به ویژه در دو ساله اخیر از مسائل حیاتی و مورد اهمیت بوده و توجه زیادی را به خود جلب کرده است. این مسئله از آنجائش می شود که آیا واقعاً سیستم بانکی به عنوان تنها متولی و تأمین کننده نیازهای مالی همچنان این عرصه را باید در اختیار داشته باشد و ما لزوماً همان گونه که در سایر کشورها مشاهده شده قادر خواهیم بود قسمتی از مسئولیت تأمین فعالیت های اقتصادی و سرمایه گذاری را به بازار سرمایه واگذار کنیم، تا چه حد می توانیم این نقش را از این بازار انتظار داشته باشیم.

در همایشی که برگزار شد به تنگناهای این بازار و راه کارهای مورد انتظار اشاره شد و خوشبختانه برگزاری همایش متشکل از مسئولان و دست اندرکاران بورس اوراق بهادار تهران و سایر کارشناسان و اهل فن و نظر بود و به نتایج مورد نظر دست پیدا کرد. در این همایش بر محور این که ما در بازار سرمایه با چه مشکلاتی مواجه هستیم، طرح بحث مورد توجه قرار گرفت. یکی از مشکلاتی که بازار سرمایه ما با آن مواجه است بحث ساختار است. یعنی این که تشکیلات و سیستم مدیریتی بازار سرمایه در کشور ما هنوز از چارچوب و ساختار مورد نظر برخوردار نیست. این نقیصه به این شکل دیده می شود که معمولاً در غالب کشورها بازار سرمایه از بازار پول و شبکه بانکی به طور کامل مستقل و جداست و به این ترتیب قادر می شود مأموریت و وظایف خود را به نحو احسن انجام دهد. مشکل دیگری که در بازار سرمایه به عنوان تنگنا دیده می شود بحث ابزارهای مورد لزوم در این بازار است. ابزار در بازار سرمایه همان طور که نمایندگان محترم استحضار دارند، انواع اوراق بهاداری است که در این بازار مورد معامله قرار می گیرد و مشکل سومی که به طور آشکار در رابطه با بازار سرمایه مشاهده می شود مجموعه مؤسسات و بازارهای مورد نیاز است.

عنایت دارید که در حال حاضر ما با مجموعه ای در بازار سرمایه در کشور خودمان روبه رو هستیم که این مجموعه را بازار سهام یا بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد. این بازار را ما در یک تعریف اساسی به عنوان بازار ثانویه می شناسیم. یعنی اوراقی که در رابطه با فعالیت های سرمایه گذاری ایجاد می شود در مرحله دوم و پس از واگذاری به صاحبان سهام در این بازار مورد معامله قرار می گیرد. بنابراین ما بازارهایی از نوع بازار اولیه یا بازار دست اول که برای اولین بار اوراق بهادار در شکل پذیره نویسی عرضه می شود نیازمند هستیم و در کنار بازارها نیازمند سازمان ها و مؤسسات و مجموعه هایی هستیم که می توانند بازار سرمایه را فعال کنند و در مجموعه ای مناسب قرار بدهند.

در همایش یکی از مسائلی که مورد توجه و تأکید قرار گرفت مسئله حقوقی مترتب بر فعالیت سرمایه گذاری و حقوق صاحبان سهام بود و از این جهت تأکید شد که ما شدیداً به قانونی نیازمند هستیم که به طور فراگیر همه این مسائل را در برگیرد. منظور اصلی از برگزاری همایش این بود که آثار و نتایج

رهیافت‌های یک پژوهش را که در این فرصت کوتاه خدمت‌تان ارائه خواهد شد، به عنوان یک جمع‌بندی و حاصل پژوهش یک ساله، در اختیار قرار بدهد. در این قسمت از عرایضم به بیان این پژوهش می‌پردازیم و سعی خواهد شد به طور گذرا اشاره‌ای داشته باشیم به این‌که اصولاً این پژوهش چگونه شکل گرفت و چه آثار و نتایج و رهیافت‌هایی را به دنبال داشت. همان‌طور که عرض شد، بازار سرمایه مورد توجه همه مسئولان و دست‌اندرکاران اقتصادی بوده و حتی ما آثار این توجه و تأکید را در بررسی و تصویب بودجه سال ۱۳۷۷ می‌بینیم. اگر بنده در فاصله چند دقیقه‌ای اشاره‌ای داشته باشیم به برخی از نقطه‌نظرات که حاکی از این توجه خاص است بهتر قادر خواهیم بود که بحث اصلی را عرضه کنم.

ما در تبصره ۳۵ بودجه سال ۱۳۷۷ به نکته‌ای برخورد می‌کنیم که نشان می‌دهد که سیستم تشکیلات عمومی فعالیت‌های اقتصادی ما نیازمند یک تحول است یعنی این‌که بخشی از مجموعه‌های فعال اقتصادی شرکت‌ها و مؤسسات، می‌توانند به عموم عرضه شوند و در پدیده‌ای تحت عنوان خصوصی‌سازی به بخش خصوصی منتقل شود. شکل بهینه و مورد انتظار از این اقدام نیازمند مطالعه جدی است. ولی آنچه مسلم است وجود یک بازار سرمایه پویا و کارآمد قادر خواهد بود چنین مأموریت خطیری را به عهده بگیرد. مطلع هستید که در روش‌های مزایده، مذاکره و واگذاری را از طریق بورس در حال حاضر نقطه‌نظرات کارشناسی تأکید را بر واگذاری از طریق بورس می‌گذارد. یعنی مشارکت عمومی آحاد مردم در انتقال این سرمایه‌گذاری‌ها و فعالیت‌های اقتصادی. بنابراین نقش بورس و نقش بازار سرمایه در اینجا کاملاً آشکار می‌شود. پدیده دیگری که در حال حاضر در اقتصاد ما مشاهده می‌شود، پدیده شرکت‌های سرمایه‌گذاری است. عنایت دارید که از حدود ۲ سال قبل به بعد طرف این پدیده یک چهره کاملاً جدی در اقتصاد ما پیدا کرد، براساس ارزیابی به عمل آمده، ما در حال حاضر ۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار داریم که از نوع شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند و ۴۷ شرکت سرمایه‌گذاری در بیرون از بازار سرمایه‌ای، یعنی در بازار اولیه غیررسمی و در مرحله پذیرش به بورس که بعضی از اینها تحت بررسی هستند. با این وضعیت یعنی ۶۱ شرکت سرمایه‌گذاری که در اقتصاد ما شکل گرفته. پدیده بازار سرمایه و این‌که چگونه این شرکت‌ها در بازار جذب شوند و پذیرفته شوند یکی از مسائل مهم و حیاتی در اقتصاد ما تلقی می‌شوند. پدیده دیگر این است که براساس آمارهای موجود و اطلاعاتی که آگاهان امر می‌دهند ما حدود یک میلیون و نیم در داخل بورس و بازار رسمی داریم و عددی قریب به همین تعداد در بیرون از بازار جذب انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری شدند (۴۷ شرکت). بنابراین ما در یک آمار کامل حدوداً سه میلیون سهامدار در کل اقتصاد داریم که نیمی از جمعیت فعال و آماده انجام سرمایه‌گذاری اگر حساب شود (براساس ۳۰ میلیون) ما ۱۰ درصد جمعیتی که می‌تواند در فعالیت‌های اقتصادی به عنوان تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه تلقی شود عملاً وارد در این بازار داریم و این نشان می‌دهد که جامعه سرمایه‌گذار در کشور ما در میزان قابل اهمیت و قابل توجهی قرار گرفته است.

بحث دیگری که محضر شریف نمایندگان محترم مجلس شورای اسلامی در این روزها از آن مطلع هستند، بحث اوراق مشارکت است. اوراق مشارکت ملی که با استقبال به نسبت مطلوبی روبه‌رو بوده و از حدود یک هفته قبل کار پذیره‌نویسی این اوراق شروع شده، نشان می‌دهد که فروش این اوراق به مفهوم توجه به ابعاد بزرگ‌تر بازار سرمایه در آینده اقتصاد ماست. یعنی تمام این‌گونه اوراقی که امروز در اختیار عموم مردم قرار می‌گیرد در شکل مطلوب باید در یک بازار مورد معامله و مبادله قرار می‌گیرد. اگر قرار است

که استقبال کافی در مراحل بعد و پذیره نویسی های بعدی به عمل بیاید ما از هم اکنون باید طراحی بازاری را داشته باشیم که بتواند انواع اوراق از جمله اوراق مشارکت ملی را داشته باشد و زمینه های لازم را فراهم کند. پدیده دیگری که در رابطه با بازار سرمایه وجود دارد نقدینگی موجود در اقتصاد است که در مقابل آن ما حدود ۹۰۰ هزار میلیارد ریال دارایی های متراکم در بخش دولتی داریم. یعنی اینجا یک نقش واسطه و منتقل کننده به عنوان بازار سرمایه شدیداً احساس می شود. از یک طرف یک نقدینگی کلان در جامعه ما که از حدود ۲۰ تا ۲۵ درصد رشد در سال برخوردار بوده و در مقابل این نقدینگی دارایی های متراکمی که از سرمایه گذاری های مختلف بخش دولتی در حدود یک دهه گذشته حاصل شده، برای انجام مطلوب این انتقال و واگذاری نقش بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار تهران به طور اخص شدیداً مورد تأکید است. از آن طرف همان طور که قبلاً هم آماری ارائه شد، سهم این بازار و سهم بورس اوراق بهادار تهران در تأمین مالی سرمایه گذاری ها نسبتاً شاید بسیار ضعیف است. یعنی در کل اقتصاد ما در تأمین مالی سرمایه گذاری ها، نیم درصد توسط بازار سرمایه و ۹۹/۵ درصد توسط بازار پول که در اقتصاد ما منحصراً در شبکه بانکی خلاصه می شود، این تأمین مالی در اختیار بوده است. بنابراین مسئولیت بانک ها در تأمین مالی شدیداً بالا بوده و اگر بخواهیم بانک ها را به انجام مأموریت واقعی خودشان سوق دهیم، که تسهیلات به عموم و فعالیت های انواع خدمات مالی برای مردم است، نیاز داریم که بازار سرمایه مان را فعال تر کنیم. یعنی یک رابطه مستقیم بین تصمیم گیری های اقتصادی عموم و سرمایه گذاری ها و مراکز تأمین مالی ایجاد کنیم. چون بانک ها در اینجا نقش واسطه دارند، ولی بورس اوراق بهادار و بازار سرمایه این امر را به طور مستقیم عهده دار است. به همین دلیل بود که بحث تحول مقررات در دستور کار قرار گرفت یعنی این که از حدود ۲ سال گذشته به این نکته توجه شود که آیا ما در اساس از جهت مقررات مشکلی می بینیم؟ و آیا بازار سرمایه ما نیازمند تحول مقرراتی است؟

در همین رابطه پژوهشی با عنوان تحول مقررات در بازارهای سرمایه از حدود یک سال قبل در دستور کار قرار گرفت و مطالعه آغاز شد، کشورهای مختلفی در مطالعه قرار گرفتند. مقررات آنها مورد بررسی و ارزیابی قرار گرفت و در نهایت این تحقیق به این توفیق نایل شد که یک پیش نویس تحت عنوان قانون جامع بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران ارائه نماید. چکیده ای از تحقیق به این صورت بود که ابتداءً روی مقاطع تاریخی که در سایر کشورها مقررات بازار سرمایه آنها تغییر کرده مطالعه شد. یک ردیابی تاریخی و این وسیله مشخص شد که این روند تدریجی بوده، یعنی به طور تدریجی در کشور ما با تغییر مقررات مواجه شدند و این ضرورت را احساس کردند و به این مهم اقدام کردند و در عین حال این تغییرات هماهنگ با تغییر شرایط اقتصادی در این کشورها بوده و همچنین هماهنگ با گستردگی بازار سرمایه آنها. شما ملاحظه بفرمایند سال ۱۳۶۸، حدود ۶۸ تا ۶۹ شرکت پذیرفته شده در بورس را داشتیم. در حالی که این عدد الان حدود ۲۶۸ شرکت است یعنی ۲۰۰ شرکت علی رغم رشد نسبتاً کند به مجموعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اضافه شده است.

از نظر تعداد واسطه گران یعنی کارگزاران بورس اوراق بهادار نیز افزایش فوق العاده چشمگیر بوده سرمایه گذاران به همین ترتیب و از جهت نحوه عملیات و همچنین میزان معاملات نیز این مسئله کاملاً درخور توجه است. بنابراین تجربه سایر بازارها نشان داد که با بزرگ تر شدن بازار و رشد کمی ابعاد بازار لزوماً مقررات نیازمند تحول است و دستخوش تغییر می شود و یکی دیگر از یافته های تحقیق در بخش اول

این بود که مقررات بازار سرمایه در کشورها از شکل عمومی به شکل نظارتی و حمایتی تغییر وجه داده‌اند و این معنی که مقرراتی که در دو دهه اخیر در کشورهای مختلف حتی کشورهای پیشرفته اقتصادی وضع شده عمدتاً بر محور تشدید نظارت و حمایت از سرمایه گذار است. که شاید یکی از زمینه‌های این ضرورت را ما در مسئله بحران شرق آسیا می‌بینیم. که به دلیل عدم وجود زمینه‌های نظارتی کافی این کشورها دچار این مشکل شدند. بنابراین تحقیق با توجه به ردیابی تاریخی از مقاطع تغییر مقررات، به این نکته پرداخت که اصولاً از نظر مجموعه مقررات کشورها دارای چه ترکیبی هستند و تحقیق نشان داد که غالب کشورها دارای یک قانون جامع در رابطه با اوراق بهادار هستند که این قانون جامع را بعضی از کشورها تحت عنوان قانون جامع اوراق بهادار و در بعضی از کشورها تحت عنوان قانون بازار سرمایه در اختیار دارند.

قسمت بعدی در تحقیق این بود که از نظر مؤسسات و تسهیلات بازارهای سرمایه چه مقرراتی وضع کرده‌اند و چه تشکیلاتی را ایجاد کرده‌اند. این نشان داد که هر اندازه که بازار وسیع‌تر و به یک چهره بین‌المللی نزدیک‌تر شده تسهیلات و مؤسسات در این بازارها، رشد پیدا کرده است و وجود تسهیلات یعنی انواع ابزارها یا به تعبیری که در ابتدا عرض کردم، تنوع اوراق بهادار و خدماتی که در بازار ارائه می‌شود و همچنین تنوع مؤسسات در بازار سرمایه نشانه توسعه یافتگی و پیشرفت این بازار تلقی می‌شود. در یافته بعدی مشخص شد که از نظر کنترل و پیش‌گیری و از جهت نظارت و تأمین اطمینان بازارهای سرمایه در تمام دنیا تمهیدات قابل توجهی داشته‌اند و همین‌طور که اشاره شد روند، از مقررات عمومی به مقررات نظارتی بوده است. در مقررات نظارتی کار اساسی و عمده‌ای که در مقررات بازارهای سرمایه دیده شد این بود که در غالب این مقررات تخلفات و اختلالات بازار سرمایه را تعریف کردند یعنی شناسایی و تعریف تخلفات و اختلالات یکی از مهم‌ترین گام‌هایی بوده که در این مقررات پیشرفته در جهان برداشته شده است و به تبع این مسئله قادر شده‌اند مجازات‌های متناسب را برای تخلفات و اختلالات طراحی و پیش‌بینی کنند. به این ترتیب تحقیق نایل شد به این که ما در مقولات مختلف با تنگناهایی روبه‌رو هستیم که بخشی از این تنگناها در بازار سرمایه از طریق یک قانون جامع بازار سرمایه قابل رفع می‌باشد.

این قانون قاعداً (آن‌گونه که آثار تحقیق نشان داد)، باید دربرگیرنده تشکیلات جدید برای بازار باشند. بنابراین در تشکیلات مورد انتظار برای بازار سرمایه در زیر مجموعه وزارت امور اقتصاد و دارایی ما مجموعه‌ای تحت عنوان بانک مرکزی خواهیم داشت که ارائه خدمات پولی و تسهیلات پولی و اداره بازار پول را به عهده خواهد داشت و مجموعه بازار سرمایه به طور مستقل اداره امور مربوط به بازار سرمایه را عهده‌دار خواهد بود. در اینجا از نظر ساختار پیش‌بینی به عمل آمده بر این تأکید دارد که این دو مجموعه در شکل مطلوب اصلاح است که به طور مستقل از هم قرار بگیرند.

اولین، مطالعه‌ای که در رابطه با بورس و بازار سرمایه در کشور ما انجام شد در سال ۱۳۱۵ صورت گرفت. شخصی تحقیق‌کننده (وان لوترفلد) یک فرد بلژیکی بود که مطالعه مقدماتی در رابطه با ایجاد بورس را در کشور ما انجام داد و بعد در سال ۱۳۴۵ با مطالعات بعدی و در نهایت ۱۳۴۹ با تصویب قانون بورس که مقررات موجود و فعلی است، عملاً ما سه دهه اوراق بورس بهادار در کشور خودمان داریم. با سابقه سه دهه‌ای ما مقرراتی داریم که این مقررات یک هیئت پذیرش و شورای بورس، هیئت مدیره و هیئت داوران را پیش‌بینی کرده و در تحقیق به این نتیجه رسیدیم که تغییر این ترکیب در شکل هیئت مدیره بازار سرمایه ضرورت دارد. یعنی این که به طور اجمال پیش‌نویس قانون بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران که تهیه

شده در برگیرنده ۱۰۴ ماده و ۳۵ تبصره است که حاکی از این است که ما با چنین قانونی بازار سرمایه مستقل از بازار بورس خواهیم داشت و می‌توانیم به بسیاری از گام‌هایی که دیگر کشورها در سایه مقررات پیشرفته در بازار سرمایه به آن نایل شدند توفیق پیدا کنیم. هفت زمینه مختلف و اساسی در تهیه پیش‌نویس مورد توجه قرار گرفته است. اولین زمینه‌ای که در این پیش‌نویس مورد اهتمام بوده پیش‌بینی تشکیلات و ساختار مدیریتی بازار به صورت مستقل است. که این را با مشورت‌هایی که به عمل آمد و با توجه به این که عنوان اصلی در سایر کشورها S.E.C اطلاق می‌شود. این عنوان را در یک نظر اولیه به صورت مجمع عالی بازار سرمایه انتخاب کردیم. ممکن است نظرات بعدی یا پیشنهاد‌های دیگری که وجود داشته باشد، بتوان به عنوان جمع‌بندی شده‌تری رسید. این مجموعه به عنوان مجمع عالی بازار سرمایه عهده‌دار کلیه فعالیت‌های امور و تصمیمات، مورد نظر در رابطه با بازار سرمایه خواهد بود. یعنی همان نقشی که S.E.C در سایر کشورها ایفا می‌کند.

نکته بعدی. که در پیش‌نویس لحاظ شده و توجه نمایندگان محترم را به آن جلب می‌کنم، امکان ارائه اوراق بهادار در اشکال و طرق مختلف است. ارائه روش عرضه عمومی در این پیش‌نویس پیش‌بینی شده است که این اوراق چگونه باید به جامعه ارائه شود، چه تمهیداتی و چه اطلاعات پیش‌نیازی باید در اختیار سرمایه‌گذاران قرار بگیرد و مدارکار به چه شکل طراحی شود. کلیاتی در این رابطه در پیش‌نویس مدنظر قرار گرفته است.

در نکته سوم. به این مطلب توجه شده که الزامات کافی در رابطه با حصول شفافیت اطلاعاتی لحاظ شده باشد. عنایت دارید، یکی از مسائلی که در رابطه با بحران‌های مالی در دنیا قطعیت داشته. عدم شفافیت اطلاعاتی است و بنابراین در اینجا لحاظ شده که به چه نحو شفافیت کافی در نظر گرفته شود و تأمین شود. به چه وسیله و از کدام طرق این اطمینان حاصل شود که اطلاعات در مورد لزوم در اختیار سرمایه‌گذار قرار گرفته است.

چهارمین زمینه مسئله زمینه‌سازی انواع مؤسسات، حتی مؤسسات مالی است. یعنی در این پیش‌نویس پیش‌بینی شده که مؤسسات مالی عهده‌دار تأمین مالی سرمایه‌گذاران و فعالیت‌های مشمول بازار سرمایه خواهند بود که به این ترتیب ممکن است برخی از مؤسسات اعتباری و مالی که فعلاً در اقتصاد ما هستند بتوانند با بازنگری‌هایی وارد این بازار شوند و با عنوان جدید به فعالیت ادامه بدهند.

نکته پنجم. توجه کافی به مسئله حمایت از سهامداران خرد و جزء بوده است (در بخش‌های مختلف قانون به این مسئله توجه شده است). پیش‌بینی یک سیستم نظارتی پویا در این پیش‌نویس مورد نظر قرار گرفته به این ترتیب که کلیه اشخاصی که دارای اطلاعات ویژه و خاصی هستند این اطلاعات را از کانال بازار سرمایه در اختیار سرمایه‌گذار قرار می‌دهند و بازار سرمایه و اداره‌کنندگان بازار یا همان مجمع عالی بازار سرمایه به طور مرتب در جریان این گونه فعالیت‌ها و تحولات قرار می‌گیرد.

آخرین زمینه‌ای که در این پیش‌نویس مورد توجه بوده است. همان مسئله‌ای است که عرض شد، برای اولین بار در کشور ما در یک قانون دقت نظر به عمل می‌آید و جای شکر است که این توفیق حاصل شد، که به مقرراتی دست پیدا کنیم که این زمینه را برای ما فراهم کنند و بتوانیم از این جهت غنای لازم را به پیش‌نویس بدهیم که تعریف مشخص از اختلالات و تخلفاتی که ممکن است در بازار سرمایه اتفاق بیافتد در یک قانون داشته باشیم و مجازات‌های متناسب را برای آن پیش‌بینی کنیم. در سایه این نوع تمهیدات بوده که می‌بینیم

بازار سرمایه در بعضی کشورها سریعاً به شرایط عادی برمی‌گردند و مشکلات را پشت سر می‌گذارند. بنابراین عرض بنده به این صورت جمع‌بندی می‌شود که ما در نتیجه این پژوهش که به تحول مقررات در بازارهای سرمایه اختصاص داشت به این نتیجه رسیدیم که بازار سرمایه ماعلی‌رغم تنگناهای ساختاری و تنگناهای کلی اقتصاد با تنگناهای مقرراتی روبه‌رو است و با احساس این ضرورت اقدام به تهیه این پیش‌نویس شد که مشخص کرد ما می‌توانیم در سایه مقررات جامع برای اوراق بهادار جامعه سرمایه‌گذار را با اطمینان‌های بیشتر و قوی‌تری روبه‌رو کنیم و از این جهت قادر باشیم، آن سهم و نقش مورد انتظار بازار در سرمایه را در اقتصاد خودمان متحقق کنیم. به صورتی که سایر کشورها در سایه این نوع تحرک در اقتصاد به رشد قابل توجهی دست پیدا کرده‌اند. ما نمی‌توانیم همواره اتکای تأمین مالی به سیستم بانکی را در دستور کار داشته باشیم. سیستم بانکی در نهایت عهده‌دار واسطه‌گری مالی است و بنابراین نقش اصلی در بازار سرمایه را بورس اوراق بهادار به عهده دارد.

الان، تعداد زیادی شرکت سرمایه‌گذاری را می‌بینیم که در بازار بیرون از بورس یا بازار اولیه غیررسمی وجود دارند و اینها باید ساماندهی و سازمان‌یافتگی جدید پیدا کنند و به بازار رسمی پذیرفته شوند و گستردگی بازار سرمایه در کشور ما امری اجتناب‌ناپذیر است برای گذر از دروازه‌های توسعه و ورود به مرزهای توسعه‌یافتگی همه کشورها یک بازار سرمایه در ابعاد بسیار بزرگ‌تر را تجربه کرده‌اند و بنابراین برای استفاده از این تجربه گرانقدر همان‌طور که این تحقیق قادر شد به یک مطالعه بسیار گسترده دست بزند و این توفیقات را حاصل کرد که در سایه این مطالعه یک پیش‌نویس برای اولین بار در کشور ما در رابطه با بازار سرمایه ارائه بدهد، ما قادر باشیم ابعاد این بازار را روز به روز توسعه بدهیم و نقش لازم را از این بازار طلب کنیم. بنده در همین جا عرایضم را خاتمه می‌دهم و امیدوار هستم که این تحقیق و پیش‌نویسی که با موقعیت‌شناسی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی تهیه شده و با درک حساسیتی که از مسئله احساس شد قادر باشد بخشی از مشکلات موجود در بازار سرمایه ما را برطرف کند. والسلام.

آقای مهندس دانش جعفری: بحثی را که قرار است شروع کنیم، در ارتباط با دلایل بحران اقتصادی در کشورهای آسیای جنوب شرقی است و درس‌هایی از آن که می‌توانیم برای اقتصاد ایران بگیریم، به طور کلی دلیل اصلی که برای بحران اقتصادی کشورهای آسیای جنوب شرقی ذکر می‌شود، بحث سقوط ارزش پول داخلی این کشورهاست. البته در هر کشوری دلیل کاهش ارزش پول این کشورها ممکن است متفاوت باشد. ولی به طور کلی سه دلیل برای کاهش ارزش پول این کشورها عنوان شده، که اولین دلیل بحث سفته‌بازی یا دلالی ارز است که در بعضی از این کشورها به شدت و ضعف صورت گرفت. دوم، بحث چگونگی استفاده از تسهیلات بانکی در این کشورهاست و سوم، چگونگی استفاده از منابع مالی کشورها در جهت پروژه‌هایی که در این کشورها اجرا می‌شد. به نظر می‌رسد که هر سه این موارد، از مواردی است که در اقتصاد ما هم ممکن است زمینه‌های رخنه در آن وجود داشته باشد و چه بسا اطلاع از ویژگی‌های این کشورها می‌تواند به ما کمک کند در جلوگیری از چنین آثاری در اقتصاد خودمان. این را ذکر کنم که در واقع ساختار کشورهای آسیای جنوب شرقی به گونه‌ای است که الگوی توسعه آنها، الگوی توسعه صادرات است. به طوری که در این کشورها، کشوری مانند کره ظرف مدت ۳۰ سال گذشته توانسته صادرات خود را ۱۰۰۰ برابر کند و در سال ۹۵ این میزان به ۱۵۱ میلیارد دلار رسیده، یا مالزی که یک کشور کوچک بود و در سال ۱۹۶۵ استقلال

خود را به دست آورد، توانست صادرات خود را از زیر ۱۰ میلیارد دلار به ۸۱ میلیارد دلار برساند و همین طور تایلمند که به طور کلی دارای صنعت بزرگی نیست، صادرات خودش را به ۶۹ میلیارد دلار رسانده یا اندونزی که بالای ۵۰ میلیارد دلار صادرات دارد. به طور کلی این کشورها صادرات سرانه خودشان را بین ۴ هزار دلار تا ۲۶ هزار دلار در نوسان است که رقم بسیار بزرگی است.

نکته‌ای که وجود دارد این است که بین سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۵ یک سری عواملی بود که باعث شد این کشورها صادرات زیادی داشته باشند که مهم‌ترین آن رابطه برابری بود که بین ین و دلار امریکا صورت گرفت. یک پیمان با شرکت‌های بزرگ صنعتی که گروه هفت نامیده می‌شوند صورت گرفت، تحت عنوان پیمان «پلازا» که در آن پیمان کشورها موافقت کردند که از سقوط ارزش دلار جلوگیری کنند. در سال‌هایی که دلار تضعیف می‌شد این کشورها توانستند صادرات خود را افزایش بدهد به طوری که نرخ متوسط رشد صادرات این کشورها ۱۸ درصد رسیده که به طور کلی سه برابر نرخ رشد کشورهای صنعتی است و این مسئله یکی از عجایب اقتصادی است که در این کشورها اتفاق افتاد.

اما بعد از این که پیمان پلازا صورت گرفت و محدودیت‌هایی برای صادرات این کشورها آغاز شد و همین طور ورود کشورهای قدرتمند مانند چین و هند در صحنه صادرات به طور کلی عرضه صادرات برای این کشورها کاهش پیدا کرد و این روزها یکی از مشکلات اینها این است که آنچه در کشورشان می‌توانند تولید کنند زمینه‌های بازاریابی در کشورهای دیگر بسیار محدود است و چون صادرات آنها کاهش پیدا کرده، در واقع درآمدهای ناشی از صادرات کاهش پیدا کرده و مسائلی از قبیل ورشکستگی شرکت‌ها بسیار مشهود است. به طور کلی گفته می‌شود در کشوری مانند کره از ۳۰ شرکت سطح بالای این کشور حدود ۷ شرکت آن ورشکست شده‌اند و بدهی که دارند حدوداً ۲۸/۵ میلیارد دلار است و به طور کلی ۲۰ درصد از وام‌هایی را که این شرکت‌ها گرفته‌اند نتوانسته‌اند به بانک‌ها بازپرداخت کنند. بعد از این توضیح اجمالی راجع به ساختار اقتصادی و الگوی توسعه این کشورها به عامل اول که همان بحث دلالی یا سفته‌بازی است می‌پردازیم.

در این ارتباط نکات بسیار جالبی را آقای مهاتیر محمد نخست‌وزیر مالزی عنوان کردند که بیشترین آسیب را از ناحیه دلالی ارز دیده‌اند.

به طور کلی پول مالزی حدوداً ۴۰ درصد کاهش ارزش داشت و درآمد سرانه مالزی از پنج هزار دلار به ۳ هزار دلار کاهش پیدا کرد. به عبارتی ۲ هزار دلار کاهش قدرت خرید برای مردم این کشور و در طول ۴ ماه که از بحران گذشت حدوداً ۱۴۰ میلیارد دلار خسارت به مالزی وارد شد دلیلی که مالزی برای دلالی عرض عنوان می‌کند، این است که می‌گوید، شبکه‌ای که از دلال‌های ارز بین‌المللی وجود دارد اینها منابعی حدود ۱۸۰ میلیارد دلار در اختیار دارند، با توجه به این که اگر این پول را در اختیار بانک‌ها قرار بدهند می‌توانند ۲۰ برابر آن وام دریافت کنند. بنابراین قدرتی که تخمین زده می‌شود دلال‌های ارز در دنیا دارند، حدود ۳۶۰۰ میلیارد دلار است. کاری که دلال‌ها می‌کنند این است که در یک کشور دلار خود را تبدیل به پول آن کشور می‌کنند و با توجه به قدرت وام‌گیری که دارند ۲۰ برابر وام می‌گیرند و پول محلی آن کشور را خریداری کنند و با توجه به این که تقاضای دلار یا ارز خارجی در آن کشور بالا می‌رود دولت برای این که ارزش پول را حفظ کند مجبور است از ذخایر بانکی به بازار بریزد، به طوری که قیمت دلار و پول محلی را ثابت نگه دارد. وقتی ذخایر ارزی آن کشور محدود باشد بنابراین اتفاقی که خواهد افتاد این است که فاصله بین قیمت رسمی

اعلام شده دلار و پول محلی و قیمت آزاد آن افزایش پیدا کند و در واقع از محل این افزایش است که دلال‌های بین‌المللی می‌توانند سود کسب کنند. دقیقاً همان اتفاقی که در سال‌های ۱۳۷۴ در ایران هم ما شاهد بودیم. با این فرق که در آن کشورها، این امکان را دارند که پول را هم خارج کنند و قاچاق محسوب نمی‌شود. بنابراین عنوان می‌شود که چون ذخیره ارزی بانک مرکزی مالزی هم حداکثر ۲۰ میلیارد دلار بوده امکان برخورد با دلال‌های بین‌المللی را به هیچ وجه نداشته و بنابراین آنها توانسته‌اند، در ظرف مدت کوتاهی ۱۴۰ میلیارد دلار سود ناشی از دلالی ارز را ببرند.

نکته دیگر این‌که وقتی پول یک کشور سقوط می‌کند کسانی که سهامدار هستند و صاحب سرمایه هستند به لحاظ نگرانی که دارند ممکن است تصمیم بگیرند که پول محلی یا سهام محلی خود را تبدیل به ارزهای قوی کنند. بنابراین در چنین شرایطی هجوم کسانی که سهامدار هستند یا پول محلی دارند برای این‌که پول خود را به دلار تبدیل کنند، مشاهده می‌شود که این مسئله سقوط سهام در این کشورها را به همراه داشته است.

نکته دوم، در ارتباط با سیستم بانکی است که در این کشورها حاکم بوده و باعث سقوط ارزش پول محلی شده است. در گزارشی که خدمت شما است (صفحه ۱۱) جدولی ارائه شده که نشان می‌دهد که براساس استانداردهای موجود یکی از روش‌هایی که کارایی بانک‌ها را با آن می‌سنجند، درصد وام‌هایی است که لاوصول یا معوق‌الوصول است. در حال حاضر استاندارد این‌گونه است که حدوداً ۱ تا ۱/۵ درصد وام‌هایی که هر بانک می‌دهد که اگر لاوصول یا معوق‌الوصول باشد می‌توان گفت وضعیت آن بانک وضعیت مناسبی است. وضعیتی که در این کشورها در این سال‌ها مشاهده می‌شد به خصوص امسال این بود که درصد وام‌های معوق‌الوصول یا لاوصول بین ۵ تا ۱۸ درصد افزایش پیدا کرده است. به عبارتی دیگر هم بانک در معرض ورشکستگی قرار گرفته است و هم شرکت‌هایی که وام‌ها را گرفته‌اند و قصد بازپرداخت دارند و امکان بازپرداخت ندارند و همان‌طور که عرض کردم در کشوری مانند کره شرکت‌های معروفی مانند دوو، هیوندای یا ال جی، نتوانسته‌اند وام‌هایی که گرفته‌اند بازپرداخت کنند که میزان وام‌ها ۱۲/۵ درصد تولید ناخالص داخلی کره است (که بسیار زیاد است).

در کشور تایلند در پایان سال ۱۹۹۶ بدهی‌هایی که حداکثر دو ساله بوده است، برای تایلند ۱۲۰ درصد ذخایر این کشور را شامل می‌شده است و اندونزی هم تا ۲۰۰ درصد ذخایر. به عبارت دیگر سیستم بانکی این کشورها بیش از توان واقعی خودشان در جهت وام‌دهی اقدام کرده بودند و از آن طرف هم امکان بازپرداخت وام‌ها توسط وام‌گیرنده وجود نداشته است. نکته دیگر، هزینه کردن در پروژه‌های غیراقتصادی و پروژه‌های اصطلاحاً فانتزی گفته می‌شود. بسیاری از این کشورها منابع مالی خود را در ارتباط با پروژه‌های غیراقتصادی مصرف کرده‌اند. مثلاً در مالزی ساخت یک برج دوقلو که از بزرگ‌ترین برج‌های دنیاست، هزینه میلیاردی داشته است، در حالی که هیچ توجیح اقتصادی برای آن نبوده است. یا احداث یک راه زمینی بین مالزی و تایلند که حدوداً ۵ میلیارد دلار هزینه داشته است و امکان این راه از طریق دریا هم به راحتی وجود داشته است.

احداث کارخانه خودروی ملی در اندونزی، که با استفاده از یک وام ۹۶۰ میلیون دلاری با استفاده از فساد سیاسی که در دولت وجود داشته و عمدتاً توسط خانواده سوهارتو (رئیس‌جمهور اندونزی) صورت گرفته است و افزایش تعرفه برای خودروهایی دیگر که به گونه‌ای که این خودرو ملی اصطلاحاً بتواند قیمت

مناسبتی داشته باشد. یا کارخانه هواپیماسازی که اندونزی شروع کرده و حدوداً ۶ میلیارد دلار هزینه داشته و تاکنون به نتیجه کامل نرسیده است. یا فولادکوره که با ورشکستگی روبه رو شد و نتوانست بازپرداخت وام‌ها را در موعد مقرر داشته باشد یا سد ۵/۵ میلیارد دلاری که مالزی در جنگل‌های برننو شروع کرده است. به‌طور کلی در مجموع این اتفاقات باعث شد که توان اقتصادی این کشورها آسیب ببیند و مشکلاتی تحت عنوان بحران آسیای جنوب شرقی بروز کند.

قسمت دوم، عرایض بنده مربوط است به درس‌هایی که از این بحران می‌توان گرفت. اولین نکته، حفظ ارزش پول ملی است. همان‌طور که عرض کردم عوامل مهمی می‌تواند در ارزش پول ملی تأثیر داشته باشد. به‌طور مثال تورم، کسری بودجه و کسری تراز پرداخت‌ها هر کدام می‌توانند مؤثر باشند. اما آنچه که امروزه در اقتصاد ما بسیار خطرناک است، این است که به دلیل افزایش منابع دولت خودمان با دست خود ریال را در برابر ارزهای خارجی تضعیف کنیم.

البته تقویت پول ملی صرفاً از طریق اقدامات صوری میسر نیست و لازم است متکی به افزایش تولید باشد. اما اتکای درآمدهای دولتی به فروش ارز که میزان آن بستگی به نرخ ارز دارد، می‌تواند مشکلات جدی برای اقتصاد ما به وجود بیاورد. در سال ۱۳۷۴ دولت با فروش ارز توانست چهار برابر درآمد مالیاتی آن سال، درآمد کسب کند یا ۷۵ درصد درآمد دولت در سال ۱۳۷۳ را توانست از این طریق درآمد کسب کند.

به‌طور کلی طی فاصله ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۵ درآمد ریالی نفت ما ۲۲ برابر شده در حالی که درآمد مالیاتی ما فقط ۹ برابر شده. این نشان می‌دهد که در قیمت نفت که به ریال تبدیل شده چه اتفاقاتی افتاده است. نکته دیگر این که در بودجه سال ۱۳۷۶ و بودجه سال ۱۳۷۷ که تصویب شد، ۱۲/۶٪ از درآمدهای بودجه متکی است به فروش ارز، که در آنجا هم فروش ارز متکی است به نرخ دلار و ریال و در اینجا ما با دست خودمان اقداماتی در جهت تضعیف ریال انجام دادیم که یک اقدام نامناسبی است.

در مورد سفته‌بازی توسط عوامل خارجی شاید در اقتصاد ما مصداق زیادی نداشته باشد. زیرا در واقع خرید و فروش ارز در اقتصاد ما ممنوع است و از این جهت نگرانی حاصل نیست. نکته دیگر این که سهم بازار بورس ما در تولید سرمایه کشور حدوداً ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی است و برابر این بحران‌هایی که ما در بازار بورس داشتیم به آن صورت اقتصاد را مورد اختشاش قرار نداده است.

اما نکته‌ای که وجود دارد این است که می‌تواند از طریق قاچاق ارز مسائلی را برای ما به وجود بیاورد و همچنین وقتی بازار بورس کشور سقوط کند و مشکلاتی را داشته باشد رغبت مردم به سرمایه‌گذاری‌ها کاهش پیدا می‌کند و بنابراین سرمایه‌های مولد دچار نقصان می‌شود. بحث دیگری در ارتباط با استفاده صحیح از بودجه کشور در طرح‌های عمرانی است. نکته‌ای که باید در این رابطه عرض کنم این است که به هر شکل طرح‌های عمرانی کشور با مشکلات فراوانی روبه‌رو است که مهم‌ترین آن طولانی بودن مدت اجراست.

طولانی شدن نه به دلیل پیچیدگی‌های اجرایی، بلکه به دلیل کمبود منابع مالی دستگاه‌های اجرایی است. به عبارت دیگر طی سال‌های گذشته ما بودجه محدود خود را بین طرح‌های عمرانی فراوان توزیع کرده‌ایم. در سال ۱۳۷۴ بررسی سازمان برنامه و بودجه نشان می‌دهد، در حالی که زمان متوسط برای اتمام پروژه‌های ملی ۴ سال است اما پروژه‌های ملی خاتمه یافته در این سال به‌طور متوسط ۹/۳ سال طول کشیده است و همچنین پروژه‌های استانی حدوداً ۶ سال طول کشیده است و در حالی که بیش از دو برابر زمان معمول است.

و همین طور که عرض شد، نه به دلیل پیچیدگی کار، بلکه به دلیل توزیع بیش از حد اعتبارات است. نکته بعدی استفاده صحیح از تسهیلات بانکی است. بنده در یک نکته عرض کنم که در حال حاضر سیستم بانکی ما دچار مشکلات فراوانی است، به طوری که در حال حاضر تخمین زده می شود که ۶۵ هزار میلیارد ریال بدهی دولت به سیستم بانکی است که اگر به این آمار بدهی های بخش خصوصی یا وام های معوق الوصول را اضافه کنیم رقم بسیار بزرگی می شود که قابل توجه خواهد بود.

در مورد معوقه های مردم در سال ۱۳۷۴، ۸۱۲ میلیارد ریال معوقه که به سیستم بانکی بوده داشته ایم که توسط مردم بوده است. بیشتر آن در بانک صادرات و در بخش های اقتصادی مربوط به بخش ساختمان و مسکن بوده است. یعنی در این بخش بیشترین معوقه ها یا عدم استرداد اقساط وام ها را در بانک ها مشاهده کردیم.

نکته مهم این است که ۶۱ درصد از آنچه که ما تسهیلات از بانک ها گرفتیم، متأسفانه برای نیازهای جاری در دستگاه های دولتی مصرف شده است و از طرفی دیگر به طور متوسط ۶۵ درصد اعتبارات بانکی ما در اختیار دولت بوده و فقط ۳۵ درصد آن در اختیار بخش خصوصی بوده که می توانسته به عنوان سرمایه گذاری استفاده کند و به طور کلی یک رابطه غیر منطقی بین افزایش بودجه و افزایش تسهیلات بانکی در کشور دیده می شود.

بین سال های ۱۳۶۸ و ۱۳۷۵ در حالی که بودجه کل کشور ۱۳ برابر شده اما تسهیلات بانکی ۲۴ برابر شده است. این مسئله رشد ناموزون در ارتباط با سیستم بانکی است که عمدتاً از ناحیه فشارهایی است که به سیستم بانکی آورده می شود.

درس دیگر در ارتباط با نحوه سرمایه گذاری در پروژه هاست، که اصولاً همان طور که عرض شد اگر پروژه ها غیر اقتصادی باشند نه تنها بنگاه سرمایه گذاری یا فرد سرمایه گذار بلکه کل احاد کشور، آسیب می بینند. بنابراین باید از بروز پروژه های غیر اقتصادی در کشور، به هر دلیلی جلوگیری کرد. یکی از مواردی که بسیار در حال حاضر مشهود است، وضعیت شرکت های دولتی ماست.

شرکت های دولتی ما در حال حاضر حدوداً ۶۵ درصد از بودجه کل کشور را به خود اختصاص داده اند، ۲۵ درصد تشکیل سرمایه کشور در این شرکت ها صورت می گیرد و ۶۱ درصد تسهیلات اعتباری بانک ها را مصرف می کنند. اما اینها دارای کارایی بسیار کمی هستند. گزارش سازمان حسابرسی در سال ۱۳۷۳ نشان می دهد که از میان ۱۶۶۶ شرکت مورد حسابرسی به طور متوسط نسبت سود به دارایی ۱/۶ درصد است (البته دارایی ها هم با قیمت دفتری است و اگر قیمت واقعی باشد این نسبت باز هم کاهش پیدا می کند) که از آن میان شرکت های تحت پوشش وزارتخانه ها ۴۱۰ شرکت است که ۶۴ درصد نسبت سود به دارایی است و ۳۶۸ بانک ۹ درصد نسبت سود به دارایی است. بنیاد مستضعفان ۴۰۴ شرکت و ۷/۵ درصد نسبت سود به دارایی دارد. صنایع ملی ۲۲۹ شرکت و ۴/۱ درصد، سازمان گسترش ۱۳۶ شرکت ۴/۱ درصد نسبت سود به دارایی است تأمین اجتماعی ۳۸ شرکت و ۱۴/۱ درصد نسبت سود به دارایی، سازمان بازنشستگی ۴ شرکت ۰/۵ درصد نسبت سود به دارایی دارد و سایر شرکت ها هم که ۷۴ شرکت است که نسبت سود به دارایی ۱۷/۲ درصد است.

بنابراین افزایش کارایی شرکت های دولتی می تواند در جهت افزایش توجیه اقتصادی طرح ها به ماکمک کند و جلوگیری کنیم از آنچه که غیر اقتصادی و غیر منطقی است.

آقای ناطق نوری: از آقای دانش جعفری تشکر می‌کنم که وقت را تقریباً رعایت فرمودند. از جناب آقای دکتر مهرآرا دعوت می‌کنیم راجع به نقش استقراض خارجی در بحران مالی کشورهای آسیای جنوب شرقی صحبت کنند.

آقای دکتر مهرآرا: در ادبیات بدهی‌های خارجی کشورهای در حال توسعه سه بحران را تجربه کرده‌اند. یکی بحران اول که در سال ۱۹۷۴ اتفاق افتاد. بحران دوم در سال ۱۹۸۲ و بحران سوم مربوط به کشورهای آسیای جنوب شرقی می‌شود و در سال اخیر اتفاق افتاده است.

ابتدا ما تاریخچه بدهی‌های خارجی و بحران‌های اول و دوم را مرور می‌کنیم. درس‌های این بحران‌ها را برای کشور خودمان بیان می‌کنیم و سپس به بحران سوم می‌پردازیم.

در تمام این بحران‌ها یکی از دلایل اصلی بحران، بیش از حد بهینه بودن استقراض‌های خارجی بوده به طوری که تحمل وام‌ها از دست رفته است. حرکت بین‌المللی سرمایه یک پدیده غیرقابل اجتناب است که ناشی از تفاوت در سطوح درآمدی، بین کشورهای فقیر و غنی قلمداد می‌شود و می‌تواند یک ابزار مفید در جهت تصریح انباشت سرمایه و کاهش شکاف توسعه اقتصاد بین‌الملل باشد، حتی کشورهای صنعتی پیشرفته کنونی هم در دوره‌های تاریخی خود اقدام به استقراض خارجی کرده‌اند و منابع مالی خارجی نقش مهمی در توسعه اقتصادی این کشورها داشته است. بدهی‌های کشورهای در حال توسعه به سال‌های ۱۹۵۰ برمی‌گردد. بحث این بود که این کشورها مبتلا به توسعه‌نیافتگی هستند و لازمه افزایش درآمد و تولید، افزایش ظرفیت تولیدی و سرمایه‌گذاری است، لذا انتقال منابع مالی به این کشورها آغاز می‌شود و در دهه ۱۹۷۰ این حرکت شتاب می‌گیرد. مؤسسات مالی خصوصی در دهه ۱۹۷۰ نقش زیادی در تأمین نیازهای مالی کشورهای در حال توسعه ایفا می‌کنند. بین سال‌های ۱۹۷۱ تا ۱۹۷۵ رشد بدهی‌های خارجی به بیش از ۴۰ درصد در سال می‌رسد. علت این شتاب هم عوامل طرف عرضه و هم عوامل طرف تقاضا مؤثر بوده است. کسری حساب تجاری در کشورهای در حال توسعه به دلیل افزایش قیمت نفت از یک طرف و افزایش سپرده‌های کشورهای اوپک در بانک‌های غربی و تغییر مقررات بانکی، منجر به افزایش سریع بدهی‌های کشورهای در حال توسعه در دهه ۱۹۷۰ می‌گردد و زمینه را برای بحران بدهی‌ها در این دهه فراهم می‌کند. موج تمدید مهلت بازپرداخت بدهی‌ها با شوک نفتی ۱۹۷۴ آغاز شد، اما این بحران صدمه زیادی به اقتصاد کشورهای در حال توسعه نزد و علت آن این بود که اولاً، نرخ‌های تورم در کشورهای صنعتی بالا بود. در واقع نرخ‌های بهره خارجی واقعی در اغلب سال‌ها منفی بودند (نرخ‌های بهره‌ای که آنها وام گرفته بودند) ثانیاً، تقاضا برای صادرات کشورهای در حال توسعه بالا رفته بود که علت آن افزایش تورم در کشورهای صنعتی بود و بدهی‌های خارجی هم به صورت افسار گسیخته‌ای هنوز در بحران اول افزایش پیدا نکرده بود.

بحران دوم بدهی‌ها در سال ۱۹۷۹ آغاز می‌شود. یعنی زمانی که قیمت نفت را اوپک دو برابر می‌کند. در اوایل دهه ۱۹۸۰ کشورهای صنعتی نرخ تورم خود را به شدت کنترل می‌کنند. این نرخ در آمریکا به ۳/۶ درصد می‌رسد. لذا نرخ‌های بهره خارجی به شدت افزایش پیدا می‌کند و به بالاتر از ۱۸ درصد می‌رسد. رکود عمیقی در کشورهای صنعتی حاکم می‌شود. تقاضا برای صادرات کشورهای بدهکار کاهش پیدا می‌کند. از طرفی ارزش دلار هم افزایش پیدا کرده بود و بدهی باید به دلار بازپرداخت می‌شد و بدین ترتیب کار

بازپرداخت بدهی‌ها مشکل‌تر شده بود. افزایش قیمت نفت هم، وضعیت کسری تراز بازرگانی کشورهای بدهکار را وخیم‌تر کرد.

تمام این عوامل باعث شد که در سال ۱۹۸۲ به بعد کشورهای بدهکار احساس کنند که در مورد بازپرداخت بدهی‌های خودشان با مشکل روبه‌رو شده‌اند و موج اعلام عدم بازپرداخت‌ها آغاز شد، حالا یا تمایل به بازپرداخت نداشتند یا توانایی بازپرداخت را نداشتند.

به دنبال این بحران کشورهای بدهکار به دو دسته تقسیم شدند. دسته اول، کشورهایایی بودند که با مشکلات شدید بازپرداخت بدهی‌ها مواجه شدند. بحران بدهی‌ها به شدت به اقتصاد این کشورها آسیب زد و با مشکلات بازپرداخت بدهی مواجه شدند. این کشورها گروهی بودند که در آنها نسبت سرمایه‌گذاری به تولید خیلی پایین بود (پایین‌تر از ۱۷ درصد).

نسبت وام‌های اختصاص یافته به سرمایه‌گذاری در سطح بسیار پایینی قرار داشت (در سطح ۱۷ درصد یا کمتر). سطح حداقل مصرف سیاسی در این کشورها به خاطر شرایط بی‌ثباتی سیاسی و ناآرامی‌های اجتماعی زیاد بود. این کشورها از انحرافات شدید قیمتی رنج می‌بردند. انحرافات قیمتی در زمینه نرخ بهره بانکی، نرخ‌های ارز و نرخ‌های دستمزد در مقایسه با کار نیروی کار بسیار بالا بود. این کشورها نرخ‌های تورم بالایی را تجربه می‌کردند و به دلیل ارزش اعتباری کمتری که داشتند به خاطر عملکرد اقتصادی نامطلوب، دسترسی به نرخ‌های بهره بالاتری داشتند. به علاوه کشورهای مذکور قادر نبودند که از طریق وام‌های خارجی مازاد پس‌انداز و صادرات لازم را برای بازپرداخت بدهی‌های خودشان تأمین کنند. گروه دوم کشورهای بدهکار، تجربه کاملاً متفاوتی داشتند که کشورهای آسیای جنوب شرقی هم در واقع جزو این کشورها بودند. اینها تجربه تلخی از بحران بدهی‌ها ندارند و بدهی‌های خودشان را به موقع بازپرداخت کرده‌اند. در این کشورها نسبت سرمایه‌گذاری به تولید و نسبت وام‌های اختصاص یافته به سرمایه‌گذاری بالاتر از ۲۹ درصد بوده، انحرافات قیمتی در این کشورها (انحرافات قیمتی در زمینه نرخ‌های ارز، نرخ‌های بهره بانکی، نرخ‌های دستمزد، پول داخلی یعنی نرخ تورم)، بسیار جزئی بوده و ارزش اعتباری بالایی این کشورها داشتند و به همین دلیل دسترسی بیشتری به منابع مالی خارجی با نرخ‌های بهره کمتر داشته‌اند و با مشکل بازپرداخت بدهی مواجه نشدند (هنوز بحران سوم نرسیده‌ام).

در اینجا اگر بخواهم نتیجه‌گیری برای اقتصاد ایران داشته باشم ساختار اقتصاد کشور ما به گروه اول شباهت زیادی دارد یعنی نسبت سرمایه‌گذاری به تولید پایین‌تر از ۱۷ درصد است. نسبت وام‌های اختصاص یافته به سرمایه‌گذاری کمتر از ۱۷ درصد برآورد می‌شود. به خاطر این‌که این وام‌ها تأثیر منفی روی پس‌انداز داخلی داشته‌اند. هر چند که وام‌ها به‌طور صوری به پروژه‌های سرمایه‌گذاری متصل شده‌اند، ولی تأثیر آنها روی سرمایه‌گذاری نهایی خیلی ناچیز بود. یعنی ما می‌توانیم تصور کنیم که اگر این وام‌ها اختصاص پیدا نمی‌کرد منابعی که ما می‌خواستیم از محل درآمدهای داخلی دولت صرف این پروژه‌ها کنیم حالا دیگر اختصاص نمی‌دهیم و صرف سوبسید یا مصرف می‌کنیم. چون آنچه که ملاک اصلی برای اختصاص وام‌ها جهت سرمایه‌گذاری باید مدنظر قرار گیرد اثر آن روی پس‌انداز داخلی است و تأثیری که روی سرمایه‌گذاری نهایی دارد. با یک حساب سرانگشتی در برنامه اول تقریباً ۹۷ میلیارد دلار هزینه ارزی داشتیم که ۲۷ میلیارد آن واردات کالاهای سرمایه‌ای بوده در حالی که بیش از ۳۰ میلیارد استقراض خارجی صورت گرفته است. نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص در طول این برنامه کمتر از ۱۶/۵ درصد بوده

است. یعنی وام‌هایی که دریافت شده نتوانسته نسبت سرمایه‌گذاری به‌طور ناخالص را بین سال‌های ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۲ افزایش دهد.

۲۷ میلیارد واردات کالاهای سرمایه‌ای بوده، در صورتی که ما ۳۰ میلیارد دلار استقراض خارجی صورت داده‌ایم. یعنی می‌توان تصور کرد که بخشی از وام‌های خارجی صرف واردات کالاهای سرمایه‌ای شده و تمام منابع ارزی کشور صرف مصرف یا امور مصرفی شده است.

به علاوه اقتصاد کشور از انحرافات شدید قیمتی رنج می‌برد. بیشترین انحرافات قیمتی در زمینه پول داخلی یعنی نرخ تورم، نرخ سود بانکی، قیمت انرژی، نرخ ارز و دستمزدهاست (نرخ دستمزدها بیشتر از نرخ کارایی نیروی کار بوده است). به علاوه به نظر می‌رسد که سیاست‌گذاران هم از فرصت ایجاد شده برای اصلاحات اقتصادی به‌هنگام استقراض خارجی به‌خوبی استفاده نکرده‌اند و آسیب‌پذیری اقتصاد ما از نقطه نظر بحران بدهی‌ها در برابر شوک‌های خارجی بسیار بالا بوده است. این بحران در سال ۱۳۷۳ اتفاق افتاد که دولت مجبور به تمدید مهلت بازپرداخت بدهی‌ها شد.

حال بحران سوم یعنی بحران اخیر که در کشورهای آسیای جنوب شرقی اتفاق افتاد را مورد بررسی قرار می‌دهیم به خاطر این که عامل اصلی تمام بحران‌های بدهی استقراضی بیش از حد بهینه بوده (چه بحران اول، چه بحران دوم و چه بحران مالی اخیر). ابتدا در مورد مسئله استقراضی بهینه بحث مختصری خواهیم داشت و بعد به بحران سوم ربط می‌دهیم.

مسئله استقراضی بهینه در یک کشور دقیقاً تابع عواملی است که تاکنون خدمت شما عرض شد. یعنی سهم وام‌های اختصاص یافته به سرمایه‌گذاری، سهم منابع داخلی اختصاص یافته به سرمایه‌گذاری (نسبت سرمایه‌گذاری به تولید) و تولید نهایی سرمایه که تولید نهایی سرمایه ارتباط نزدیکی با انحرافات قیمتی در یک کشور دارد. عامل آخر هم که یک عامل خارجی است نرخ بهره خارجی است. یعنی نرخ بهره‌ای است که ما وام را با آن دریافت می‌کنیم.

این عوامل نسبت استقراضی بهینه به تولید ناخالص داخلی را در یک کشور مشخص می‌کند. به‌طور مثال اگر نرخ بهره خارجی را ۱۰ درصد در نظر بگیریم مطابق پارامترهای سال ۱۳۷۴ نسبت استقراض بهینه به تولید ۰/۵ - درصد برآورد می‌شود. یعنی نه تنها وام جدیدی نباید دریافت می‌شد، بلکه نیم درصد تولید ناخالص ملی هم باید صرف بازپرداخت بدهی‌ها می‌شد. با توجه به شرایط این سال دریافت وام‌های خارجی فقط با نرخ‌های بهره کمتر از ۹ درصد موجه بود.

کاهش انحرافات قیمتی به دلیل افزایش تولید نهایی سرمایه می‌تواند سقف استقراض بهینه را بالا ببرد. اگر ما بتوانیم از طریق اصلاح قیمت‌های نسبی افزایش تولید نهایی سرمایه، بازدهی نیروی کار، تخصیص بهینه منابع، نرخ رشد اقتصادی را به ۸ درصد برسانیم در این صورت نسبت استقراض بهینه به تولید ناخالص داخلی به بیش از ۲ درصد افزایش پیدا می‌کند و در این شرایط حتی دریافت وام‌های خارجی تا نرخ بهره ۱۶ درصد هم موجه خواهد بود. حالا اگر بتوانیم نسبت وام‌های اختصاص یافته به سرمایه‌گذاری را به ۵۰ درصد افزایش بدهیم و خدمت شما عرض شد ملاک اصلی در اینجا تأثیری است که وام‌ها روی سرمایه‌گذاری نهایی دارند، نه این که به‌طور صوری این وام‌ها را به پروژه‌های سرمایه‌گذاری متصل کنیم. اگر بتوانیم نسبت وام‌های اختصاص یافته به سرمایه‌گذاری را ۵۰ درصد افزایش بدهیم و هنوز نسبت منابع داخلی اختصاص یافته به سرمایه‌گذاری در سطح همان ۱۶ درصد باقی بماند، در این صورت نسبت

استقراضی بهینه به ۴ درصد تولید ناخالص داخلی می‌رسد. در این شرایط حتی با نرخ‌های بهره تا سقف ۱۸ درصد هم دریافت وام موجه خواهد بود. در هر صورت استقراض خارجی بیش از حد بهینه آن منجر به بحران می‌شود. یعنی همین مشکلی که در حال حاضر آسیای جنوب شرقی با آن مواجه شده است.

کشورهای مذکور سقف‌های استقراضی بهینه خود را رعایت نکرده‌اند. در واقع بعد از بحران دوم، بسیاری از کشورهای بدهکار واجد شرایط لازم برای دریافت وام نبودند و مازاد پس‌اندازها و منابع مالی خارجی محدود به تعداد محدودی از کشورهای در حال توسعه شده بود که شرایط اقتصادی و سیاسی لازم را برای دریافت وام‌ها داشتند. اعطای وام و اعتبار حجیم به شیوه‌ای غیر محتاطانه به طرح‌هایی با سودآوری پایین صورت می‌گرفت. در مدت کوتاه حجم سرمایه‌گذاری عظیمی به این کشورها تزریق شد که خارج از توان اقتصادی آنها بود، در واقع نهادهای مالی بین‌الملل ارزش اعتباری این کشورها را بیش از حد برآورد کرده بودند. با انباشت سریع سرمایه در این کشورها، نرخ سود پروژه‌های سرمایه‌گذاری کاهش پیدا کرد و این کشورها به سرعت در برابر شوک‌های خارجی مانند تقویت ارزش دلار در سال ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷ آسیب‌پذیر شدند. در واقع بحران مالی آسیای شرقی به بحران عرضه مازاد هم شهرت پیدا کرد (به همین دلایلی که خدمت‌تان عرض شد). در این بحران برخی از کشورهای آسیای جنوب شرقی آسیب به مراتب بیشتری نسبت به کشورهایمانند تایوان دیدند. کره جنوبی الان نیاز به ۵۸ میلیارد دلار کمک از صندوق بین‌الملل دارد. در صورتی که شاخص‌های سهام در تایوان ۱۷ درصد رشد مثبت داشته است. نرخ رشد کشور تایوان در سال ۱۹۹۸، ۶/۷ درصد بوده و در سال ۱۹۹۸ پیش‌بینی می‌شود که ۶ درصد باقی‌ماند. تایوان دسترسی محدودی به بازارهای سرمایه بین‌المللی داشت به خاطر این که دولت چین اجازه نداده بود که این کشور عضو صندوق بین‌الملل پول شود. کشور تایوان با ۲۱ میلیون جمعیت نزدیک به ۸۰ میلیارد دلار ذخایر ارزی دارد. در حالی که کره جنوبی با دو برابر جمعیت تایوان تنها ۳۰ میلیارد دلار ذخایر ارزی دارد. ۱۰ درصد شرکت‌های موفق در تایوان با نرخ ۱۶ درصد کار می‌کردند (۱۹۹۶) در حالی که همتای آنها در کره جنوبی با نرخ‌های سود ۴ درصد عمل می‌کردند. معضل دیگر کره جنوبی، ضمانت‌هایی بود که بانک‌ها به دولت‌های وام‌دهنده به بنگاه‌های اقتصادی این کشورها داده بودند. این ضمانت‌های اشتباه به شرکت‌های کره جنوبی این امکان را داد که با قبول مخاطره زیاد دست به کارهای اقتصادی با بازدهی پایین بزنند. مشکل دیگر کره جنوبی این بود که با محدود کردن سرمایه‌گذاری‌های خارجی بدهی خارجی را جایگزین سرمایه‌گذاری خارجی کرد و بدین ترتیب آسیب‌پذیری خودش را در برابر شوک‌های خارجی افزایش داد. با توجه به بحران‌های مالی که در کشورهای در حال توسعه در این سه دهه اخیر اتفاق افتاد در مجموع می‌توان نتیجه گرفت که استقراض خارجی به تنهایی یک عامل منفی برای رشد اقتصادی محسوب نمی‌شود. در برخی کشورها منابع خارجی موتور حرکت رشد اقتصادی بوده‌اند. هیچ راه‌حلی برای بحران بدهی‌ها حذف روابط بدهکار و بستانکار را توصیه نمی‌کند. بلکه هدف استفاده سودبخش از منابع مالی خارجی در کشور قرض‌گیرنده است. بحران اول و دوم به ما آموختند که اولین گام برای استفاده بهینه از منابع خارجی کاهش انحرافات قیمتی و اختصاص سهم بیشتری از منابع مالی خارجی داخلی به سرمایه‌گذاری است. نتیجه بحران سوم این بود که در هر صورت با استقراض خارجی بیش از حد بهینه آن بحران‌های بدهی اجتناب‌ناپذیر خواهد بود. هر چند که این سقف برای برخی کشورها با عملکرد اقتصادی مطلوب بالا باشد و برای برخی دیگر پایین ارزیابی شود.

آقای ناطق‌نوری: با تشکر از این‌که دقیقاً وقت را رعایت کردید. از آقایان طیبیان و آقای جلالی نائینی می‌خواهیم که بحث خود را داشته باشند، نقش نهادهای مالی در بحران اخیر کشورهای شرق آسیا.

آقای دکتر طیبیان: با سلام خدمت ریاست محترم مجلس، هیئت محترم رئیس، نمایندگان محترم و حضار عزیز.

در کشور ما طی ماه‌های گذشته که بحران شرق آسیا شروع شده وقتی به اخبار مربوط به این وقایع توجه می‌کنیم با اسامی افرادی مانند جورج سورمس و بورس‌بازهای بین‌المللی آشنا می‌شویم و اتفاقاً برای اولین بار این اسامی را در نشریات و اخبار می‌بینیم. صحبتی که آقای مهاتیر محمد در تهران داشتند و اشاره کرده بودند که بورس‌بازهای بین‌المللی نتیجه ۱۰ سال کار توسعه اقتصادی در کشورهای جنوب شرقی آسیا را خنثی کردند. سؤالی که مطرح است این‌که تا چه حد می‌شود بروز این بحران را به این‌گونه مسائل مربوط کرد. چرا؟ چون اگر ما واقعیت‌هایی که منجر به بروز چنین پدیده‌هایی می‌شود را از قلم بیان‌دازیم، ممکن است با این گرفتاری روبه‌رو شویم که بتوانیم اشتباهات مختلف را مرتب تکرار کنیم، یا اشتباهات دیگران را تکرار کنیم. اگر به اطلاعات و آمار نگاه کنیم، ملاحظه می‌کنیم که دلایل مستحکمی برای این‌که زمینه وجود عدم تعادل در کشورهای جنوب شرقی آسیا، یا اکثر آنها وجود داشته در آمار پیدا می‌کنیم. در گزارشی که مرکز پژوهش‌ها خدمت سروران داده‌اند (اگر در صفحه ۱۷ آن ملاحظه کنید) تنزل قیمت ارزهای ۶ کشور جنوب شرقی آسیا ترسیم شده است. در واقع بروز این تنزل شدید در قیمت پول کشورها دقیقاً نشان‌دهنده ظهور بیرون‌آمدن بحرانی است که در بطن نظام اقتصادی این کشورها وجود داشته و این در واقع به مانند تبی است که آثار آن به صورت درجه حرارت بالا ظهور پیدا کرده است. اما آثار دیگری را (در صفحه بعد) ملاحظه می‌کنید که بنده باید در مورد این نمودار توضیح بدهم.

صفحه ۱۸ یک نمودار است که دارای سه قسمت الف، طرف چپ نمودار شرایط سه کشور صنعتی یعنی آمریکا، ژاپن و آلمان. از لحاظ تعادل تولید و پول و سطح قیمت‌ها ارائه شده است. در قسمت دوم دو کشور آسیایی که اقتصاد سالم‌تری دارند، در این نمودار ترسیم شده و اختلاف بین رشد پول و تولید و نرخ تورم این کشورها مشخص است. اگر توجه به این دو قسمت نمودار داشته باشید، ملاحظه می‌کنید که کشورهای که عملکرد سالم‌تری دارند، تعادل بین پول و تولید و سطح قیمت‌های آنها برقرار است و این تغییرات در یک حد است. طرف چپ این نمودار از آنجایی که نوشته شده «کشورهای بدهکار»، کشورهای بدهکار شرق آسیا برحسب میزان بدهی ردیف شده‌اند. یعنی اندونزی بالاترین تجمع بدهی را داشته است. بعد فیلیپین، تایلند، مالزی، کره و چین بوده‌اند. در مورد تمام اینها ملاحظه می‌شود که این اطلاعاتی در اینجا ارائه شده مربوط به یک دروه تقریباً ۱۰ ساله است. در طی ۱۰ سال در این کشورها حجم پول آنها به شدت با رشدی بیشتر از تولید آنها حرکت کرده است و نموداری که اختلاف بین حجم پول و تولید را نشان می‌دهد، بسیار بالاتر از نرخ تورم در این کشورهاست.

دلیل این‌که این عدم تعادل در سطح قیمت‌ها منعکس نشده دقیقاً در نمودار صفحه ۱۹ قید شده است. در صفحه ۱۹ سهم بدهی این کشورها به تولید ملی ترسیم شده و ملاحظه می‌کنید در درجه اول اندونزی و بعد فیلیپین، تایلند و مالزی و کره و چین هستند به ترتیب بالاترین سهم بدهی را در تولید خود داشته‌اند. از این دو نمودار این را می‌فهمیم که در این کشورها عدم تعادلهای پولی منجر به تورم نشده، دقیقاً به این دلیل که

یک جریان ورودی حجیم سرمایه از کشورهای خارجی به این کشورها اتفاق افتاده است. در واقع این مسئله عدم تعادل‌هایی است که این کشورها با آن روبه‌رو بوده‌اند و زمینه آماده شده بود که احتمالاً با بحران روبه‌رو شوند، منتهی چه طور شد که این بحران در این مقاطع ظاهر شد، اتفاقاتی در سطح بین‌المللی روی داد که روی این بحران اثر گذاشت یکی این که از شروع دهه ۱۹۹۰ چین ارزش پول خود را در دو مقطع در حد قابل توجهی تنزل داد و این که چین توانست ارزش پول خود را تنزل بدهد کالاهای چینی را در بازارهای دنیا ارزان‌تر کرد و صادرات چین را افزایش داد و از آن طرف این کشورها عمدتاً (شاید به استثنای کره) پول خود را به پول امریکا مربوط کردند. به خاطر این که ارزش دلار امریکا در بازارهای جهانی در سال‌های اخیر بالا رفته به‌طور اتوماتیک قیمت پول این کشورها هم همراه دلار بالا رفته، پس کالاهای صادراتی اینها هم بعد رقابتی خودشان را از دست دادند.

اگر شما اتفاقات چند سال اخیر را (۷ یا ۸ سال) مرور کنید ملاحظه می‌کنید که صادرات اکثر این کشورها دچار مشکلی بوده و در تراز بازرگانی دچار مشکلی بوده‌اند. بازارهای خودشان را به رقیب قوی‌تری مانند چین از دست داده‌اند. به دلایل این عدم تعادل‌ها و از بین رفتن زمینه‌های رقابتی، ساختار ناسالم سیستم مالی این کشورها اضافه می‌شود. که بنده خواستم توجه سروران را به این نکته جلب کنم، که اگر ما بخواهیم درسی از تجربه این کشورها بگیریم یکی این که، اگر کشوری پیشرفت کند کافی نیست که فقط کالای خوب تولید کند. چون کره، اندونزی، مالزی و... کالا تولید می‌کنند با کیفیت خوب و کافی نیست که زیربنای زیادی در کشور داشته باشد (مانند این کشورها). البته لازم است اما کافی نیست. یک سیستم مالی بسیار قوی به عنوان پشتوانه، سیستم اقتصادی لازم است. لازمه آن سیستم مالی بسیار قوی این است که اولاً سیاست‌های کلان اقتصاد، سیاست‌های سالمی باشد مانند عدم تعادل‌هایی که در مورد این کشورها می‌توان نشان داد به وجود نیامورد. دوم، این که شفافیت در عملکرد شرکت‌ها و بانک‌ها و مؤسسات مالی وجود داشته باشد و این مؤسسات تحت نظارت و بازرسی دقیق و مستمر باشند و در عملکرد آنها آگاهی کافی وجود داشته باشد. یکی از گرفتاری‌های این کشورها همین مسئله بوده است که سرمایه‌گذاری‌های زیان‌باری را برای مدت طولانی انجام داده‌اند، شرکت‌های اینها از مدت‌ها قبل باید ورشکست اعلام می‌شدند ولی با استفاده از کمک‌های سیاسی یا نفوذهای سیاسی منابع بانکی داخلی به آنها تزریق می‌شده تا روی پای خودشان دوام می‌آورند به همین دلیل بانک‌هایی که به شرکت‌های بالقوه ورشکسته پول داده بودند، بالقوه ورشکسته بودند. الان در اندونزی از ۲۳۰ شرکتی که در بازار بورس مالزی هستند ۲۰۰ شرکت بالقوه ورشکسته، بودند یا در تایلند از ۵۶ شرکت بزرگ مالی، حدود ۵۰ شرکت عملاً ورشکسته هستند و این ورشکسته‌ها توانسته‌اند به علت عدم وجود نظارت و عدم وجود سیستم مالی معتبر به عملکردهای زیان‌بار خود ادامه دهند. ویژگی دیگری که سیستم مالی کشورها از آن بی‌بهره بودند مسئله وجود تشکیلاتی بوده که ریسک را ارزیابی کند و قیمت‌گذاری کند.

شاید این عبارت که بنده عرض می‌کنم برای بعضی آشنا و برای بعضی تازه‌گی داشته باشد. قرن آینده در واقع قرن بازارهای مالی است و امروز که امریکا قوی‌ترین اقتصاد جهان را دارد به یک یادو دلیل عمده این ویژگی را دارد. یکی توسعه تکنولوژی اطلاعات است و دوم توسعه سیستم‌های مالی و ایجاد ابزارهای مالی جدید که این مسئله بحث مفصلی لازم دارد و اگر بازارهای جنوب شرقی آسیا را ببینیم، این وجه اقتصاد آنها بسیار ضعیف بوده است و ضعف این بازارهای مالی باعث شد که نتوانند به موقع این بحران

را ببینند و آن را جبران کنند.

اگر قرار باشد که درس دیگری از آن بگیریم این است که برای اقتصاد قوی داشتن فقط کالا تولید کردن و خوب تولید کردن و زیربنا ایجاد کردن کافی نیست، پشتوانه و ستون فقرات یک اقتصاد امروز سیستم مالی آن است و این گرفتاری است که ما به طور دقیقی با آن روبرو هستیم ولی ظاهر نمی شود. به دلیل این که اصولاً یک سیستم مالی که در حال عملکرد باشد نداریم.

یک درس دیگری که می شود از این تجربه گرفت و برای ما می تواند مهم باشد این است که نقش دولت به عنوان دایه و نگه دارنده و مادر برای مؤسسات اقتصادی می تواند به شکست های بزرگ منجر شود و این کاری بوده که اکثر این کشورها انجام داده اند. یعنی ایده این که دولت باید این شرکت ها را هدایت کند، نگه داری کند، مواظب باشد. هر موقع که منابع نیاز داشتند به آنها تزریق کند تا بتوانند دوام بیاورند، این نقش مأخذ بسیاری از مشکلات امروز کشورهایی مانند کره و تایلند و اندونزی است، بعد نظام سیاسی که تحت تأثیر منافع خاصی قرار می گیرد. مصادیق زیادی را از این کشورها می شود گفت که مسائلی وجود داشته است. شرکت ها و بانک های ورشکسته ای وجود داشته اند (مثلاً در مالزی) که متعلق به طبقه حاکم بوده اند و علیرغم این که مشکلات آنها معلوم بوده اجازه ورشکست شدن به آنها داده نشده و توانسته اند به عملکردهای زیان بار خودشان ادامه بدهند. بنابراین یک سیستم سیاسی که منافع در این گونه مسائل داشته باشد و بتواند نقش آمرانه داشته باشد و سیستم غیردمکراتیک باشد می تواند خود زمینه های بحران را پپروراند و ایجاد کند.

نکته دیگر این که، اندازه بحران برای دنیا چه قدر است و چه نقشی را برای بقیه کشورهای می تواند داشته باشد. بنده از یک برآوردی که صندوق بین المللی پول انجام داده استفاده می کنم، (صفحه ۲۱) که در واقع بدبینانه ترین سناریویی است که وجود دارد. گرچه در خیلی از این کشورها ارزش های دلاری تولید ملی، حتی به ۳۰ درصد تنزل پیدا کرده، مثلاً اگر درآمد سرانه اندونزی ۱۳۰۰ دلار بوده الان به دلار حدود ۳۰۰ الی ۴۰۰ دلار رسید و خیلی تنزل کرده است. اما در واقع این مسئله کمی گمراه کننده است. چیزی که اتفاق می افتد بیشتر از این که ۴ الی ۵ درصد از ارزش تولید ملی واقعی آنها کم شده باشد نیست، اگر در نمودار صفحه ۲۱ ملاحظه کنید، اثر این بحران برای کشورهای دیگر به صورت سناریوی بدبینانه ارائه شده و ملاحظه می فرمایید که بیشترین اثر این بحران برای کشورهای در حال عروج است، کشورهایی که در حال نرخ رشد سریع هستند و حدوداً این کشورها را در سال اول از روند رشد بلندمدت ۴ درصد پایین تر می آورد و در سال بعد حدود ۵ درصد است و اگر اینها ۹ درصد رشد داشتند می توانند تا ۴ درصد مجموعه آنها را پایین تر بیاورد و به رشد ۳ درصد برساند. در درجه دوم که سیاست کشیده شده اثر این تنزل در کشورهای پیشرفته صنعتی است که حدود ۷/۰ درصد رشد این کشورها را از روند خود می تواند برای چند سال پایین تر بیاورد و بعد کمترین اثر را روی کشورهای در حال توسعه داشته که اصولاً به دلیل این است که اینها قسمتی از اقتصاد جهان نیستند، بنابراین پدیده های اقتصاد جهان روی اینها اثری اعمال نمی کند.

آقای جلالی نائینی: با عرض سلام. بحث بنده ادامه بحث همکار محترم بنده آقای دکتر طبیبیان است. موضوعی که بنده می خواهم روی آن تأکید کنم، این است که، با توجه به مشاهدات و تجربه چند ماه اخیر، آیا یک چارچوب علمی و منطقی وجود دارد که ما این پدیده ها را توضیح دهیم یا این که ما فقط باید بسنده کنیم

به گفتار چیزهایی که اتفاق افتاده است. بنده سعی کرده‌ام که در این مدت کم یک چارچوب فکری و اقتصادی ترسیم کنم که مسائل و بحرانی که در شرق آسیا اتفاق افتاد را در یک چارچوب منطقی توضیح دهم. ابتدا برخی از مشخصه‌های کشورهای شرق آسیا را تعریف می‌کنم. یکی از مشخصه‌های این کشورها نرخ بالای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری است که این نرخ بالا طی دهه گذشته از طریق جذب سرمایه خارجی به شدت تغذیه شده بود. دوم اعتبارات به شیوه تخصیصی نیمه اداری برای بخش‌ها یا صنایع دارای الویت بوده و بسیاری از وام‌ها و اعتبارات به‌طور تلویحی دارای ضمانت و پشتیبانی دولت بوده است. یکی از محققان عزیز (آقای مهرآرا) درباره تاریخچه بحران‌ها صحبت کردند. یک تفاوت مهمی است بین بحران شرق آسیا و بحران‌هایی که قبلاً در کشورهای مختلف به خصوص کشورهای امریکای لاتین بوده است. بحران‌های ارزی کشورهای امریکای لاتین، مسئله پزو نامیده می‌شود. مسئله پزو اسمی است که این بحران‌ها داشته است. فرم این بحران‌ها به‌طور کلی این بوده که اجرای سیاست‌های انبساط مالی موجب انبساط پولی شده است و افزایش تورم باعث کاهش درجه رقابت اقتصاد داخلی با اقتصاد بین‌المللی شده است. به خاطر این که نرخ ارز واقعی کاهش پیدا می‌کرد و در نتیجه تراز تجاری منفی شده و حساب جاری منفی می‌شده و بحران تراز پرداخت‌ها به وجود آمد. همه جا زمانی که بحران تراز پرداخت‌ها به وجود می‌آید و سوداگران یا بخش خصوصی متوجه می‌شوند که دولت به اندازه کافی ذخیره ارزی برای پشتیبانی از نرخ ارز اعلام شده توسط بانک مرکزی را ندارد، موجب خرید ارز و فروش پول داخلی می‌شود. این فرم سنتی بحران‌های مالی در کشورهای امریکای لاتین و برخی از کشورهای صنعتی بوده است. تفاوت عمده بحران در شرق آسیا این است که دوره‌های رونق و افت در قیمت دارایی‌ها مانند قیمت سهام و املاک، قبل از بحران‌های ارزی به وجود آمده است.

نکته اول، توالی بحران‌ها از افت و خیز در قیمت دارایی‌ها بوده است و بعداً به بخش ارز منتقل شده است. دوم، این که بحران در چندین بازار مانند بازار سهام و بازار اوراق بهادار و نرخ ارز بعداً به‌طور هم‌زمان تشدید شده است. این مشخصه را در این چارچوب می‌شود توضیح داد که ما بخش حقیقی اقتصاد و بخش مالی اقتصاد را در نظر بگیریم.

یکی از نکات جالبی که طی چند مقاله ظرف دو یا سه سال پیش مطرح شده، این است که این معجزه‌ای که در کشورهای شرق آسیا به وقوع پیوسته است، در واقع معجزه اقتصادی نبوده است. رشد این کشورها مرهون انباشت حجیم و سریع عوامل تولید، سرمایه، به خصوص سرمایه خارجی بوده است. در کشورهایی که می‌توانند نرخ رشد نسبتاً بالا در درازمدت داشته باشند، نه فقط انباشت سرمایه یک عامل است، بلکه نرخ رشد کل عوامل تولید، که نشانگر کارایی یک سیستم اقتصادی که از عوامل خود استفاده می‌کند، یکی از شرط‌های مهم است. در کشورهای شرق آسیا رشد بهره‌وری کل عوامل تولید به‌طور مطلق چشمگیر بوده، اما به نسبت کل، نرخ رشد آنها پایین بوده. به این معنا که این کشورها رشد خود را فقط به طریقی می‌توانسته‌اند ادامه بدهند که انباشت سرمایه بیشتر داشته باشند و برای انباشت سرمایه بیشتر مجبور بودند که نرخ پس‌انداز داخل داشته باشند و نرخ پس‌اندازهای ملی از طریق ورود سرمایه خارجی تغذیه شود.

یک گرفتاری با چنین اقتصادهایی که رشد آنها براساس انباشت عوامل تولید و نه افزایش بهره‌وری عوامل تولید، این است که انباشت سرمایه در درازمدت باعث بازدهی نزولی عامل سرمایه می‌شود. اگر این بازده نزولی عامل سرمایه که در طول زمان و با افزایش حجم سرمایه انجام می‌شود، از طریق بازارهای مالی

که شفاف باشند و کارا باشند و به موقع بتوانند علائم را به اقتصاد انتقال بدهند، منعکس شود، خوب، اگر بازدهی سرمایه پایین می‌آید، باید قیمت سرمایه هم پایین بیاید. بنابراین تغییر در قیمت سرمایه موجب تغییر در تولید نهایی سرمایه بشود. چنین فرایندی در کشورهای شرق آسیا صورت نگرفت، چرا؟ حالا باید ما تحلیلی داشته باشیم که بخش مالی این کشورها چگونه عمل کرده است.

بخش مالی کشورهای شرق آسیا به خصوص کشوری مانند اندونزی، بانک‌هایی تشکیل می‌دهد و وام‌های این بانک‌ها با ضمانت و پشتیبانی دولت است. فعالیت بانک‌ها در فرایند واسطه‌گری مالی با نقش دولت در تخصیص اعتبارات و ضمانت‌های دولتی که مترتب است بر این اعتبارات خیلی مهم بوده است. موقعی که ما در یک سیستم اقتصادی نرخ پس‌انداز بالا داریم و رقابت بین بانک‌ها برای تأمین پروژه‌های سرمایه‌گذاری وجود دارد و اگر اعتبارات بانک‌ها دارای ضمانت دولتی باشد، باعث می‌شود که در قیمت‌گذاری سرمایه آن احتمالاتی که جریان نقدیندگی و سودآوری سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد را تنزیل نکنند. موقعی که این احتمالات در قیمت سرمایه گذاری تنزیل نشود، قیمت سرمایه بیش از حد تعادلی بالا می‌رود. به طور مثال، فرضاً، یک شرکت سرمایه‌گذاری باشد، که بازدهی آن ۲۵ واحد باشد با احتمال $\frac{2}{3}$ و ۱۰۰ واحد با احتمال $\frac{1}{3}$ اگر آن شرکت سرمایه‌گذاری یا عامل اقتصادی ریسک‌گریز باشد، یعنی این که ریسک را در حساب‌های اقتصادی خود دخالت بدهد، قیمت سرمایه با توجه به احتمال $\frac{2}{3}$ و $\frac{1}{3}$ رقم می‌خورد. اما اگر آن سرمایه‌گذار آن ریسک را تنزیل نکند، مانند بانکی که اعتبار می‌دهد و دولت این اعتبار را ضمانت می‌کند، آن ریسک برای آن بانک نیست، بنابراین آن سرمایه‌گذاری را انتخاب می‌کند که بالاترین نرخ بازدهی را می‌دهد اما با احتمال پایین‌تر. چون با ضمانت دولت این مخاطره‌گریزی در حساب‌های اقتصادی کنار رفته است. بنابراین ارزش حال آن سرمایه به‌طور قابل توجهی بالاتر از قیمت تعادلی می‌شود. اگر سیستم بانکی به این طریق بخواهد وام بدهد به‌طور مصنوعی قیمت سرمایه بالا می‌برد و زمانی که قیمت سرمایه بالا می‌رود انتظار بازدهی سود و سودآوری را بالا می‌برد و این یک حساب قیمتی ایجاد می‌کند. در الگوهای جدید اقتصادی شما می‌توانید حساب‌های قیمتی را در قیمت‌گذاری سهام و قیمت‌گذاری‌های دارای وارد کنید و نشان بدهید که انتظارات می‌تواند عاملی باشد برای بالا بردن قیمت از سطح تعادلی و در حالت معکوس پایین آوردن قیمت زیر قیمت تعادلی که این خود به‌عنوان یک متغیر مستقل می‌تواند کار کند.

زمانی که ما این ضمانت‌های بانکی را داریم و قیمت‌ها خارج از روند تعادلی خود بالا می‌روند، نرخ انتظاری سود در بازار سرمایه بالا می‌رود و این مسئله باعث می‌شود که سرمایه‌گذاری خارجی هم جذب این مسئله بشود. جالب توجه این که تا چهار ماه پیش غیر از کشور تایلند هیچ کدام از سرویس‌های مهم بانک‌های سرمایه‌گذاری پیش‌بینی نکرده بودند که چنین مسئله‌ای در بازار بورس این کشورها به وجود خواهد آمد. به عبارت دیگر این انتظارات و حساب‌های قیمتی خودش می‌تواند به‌عنوان یک متغیر عمل کند و عدم تعادل در بازار سرمایه را تا مدتی ادامه دهد.

ما دو فرایند داشتیم. انباشت سرمایه، که موجب کاهش بازدهی نهایی سرمایه می‌شود. از آن طرف بازارهای مالی که به خاطر ضمانت‌های دولتی و کنار گذاشتن ریسک از محاسبات اقتصادی قیمت‌ها را بالا می‌برد. بازدهی واقعی پایین می‌آید، اما قیمت‌های اسمی در بازار بورس بالا می‌رود. یک جا در اینجا وجود دارد که این عدم تعادل به صورتی خودش را بروز می‌دهد و این طوری که خودش را در کشورهای شرق

آسیا بروز داده به این ترتیب بوده که یک شرکت یا دو شرکت به حالت ورشکستگی درمی آیند و این ورشکستی ما موجب می شود که وام های سوخت شده بانک ها افزایش پیدا کند.

دولت در ابتدا سعی می کند که با تزریق منابع بانک ها را پشتیبانی کند اما زمانی که تعداد وام های سوخت شده بیشتر می شود دولت از لحاظ مالی قادر به ضمانت نیست و حالا که این ضمانت از این اعتبارات رفع شد، آن قیمت واقعی روی این سرمایه گذاری باید وارد شود، زمانی که این قیمت های واقعی روی این دارایی ها وارد شد. آن وقت در ستون دارایی و بدهی های بانک ها نسبت سرمایه و بدهی تغییر پیدا می کند بانک ها گرفتاری نقدینگی پیدا می کنند و این گرفتاری نقدینگی باعث می شود که نتوانند به آن شرکت هایی که پروژه های سرمایه گذاری براساس ریسک پایین بدون احتساب ریسک در نظر گرفته بودند وام ها را ادامه بدهند، بنابراین جریان نقدینگی به این سرمایه گذاری هایی که در ابتدا خیلی محکم نبوده قطع می شود و بنابراین یک روند معکوس انجام می شود. این دفعه حساب قیمتی در جهت معکوس است، قیمت که کاهش پیدا می کند، خود کاهش قیمت روی خودش شروع می کند به چرخیدن و پایین بردن قیمت. سرمایه گذاری خارجی که به صورت کوتاه مدت می آید، نسبت به این تغییرات قیمت بسیار حساس است. به محض این که این روند شروع شود برنامه های کامپیوتری دارند و دیگر افراد نیستند که خرید و فروش می کنند، با برنامه کامپیوتری و دستور فروش می دهد و این بحران را به شدت تشدید می کند. از یک طرف عدم تعادل در بازار سرمایه در ابتدا موجب افزایش قیمت ها می شود. موقعی که عکس می شود حساب قیمتی در جهت معکوس کار می کند. این روند ادامه پیدا می کند تا بازار به یک تعادل پایین تری دسترسی پیدا می کند. تعادل پایین تر هم در این انگوهای انتظارات عقلایی انجام نمی شود مگر این که دولت پشت آن محکم بایستد و این معاهده ای که با صندوق بین المللی پول برای تزریق منابع انجام شد، قوت قلبی است که این بازارها می خواستند بگویند یک تعادل در قیمت پایین وجود دارد که براساس آن شروع به خرید و فروش اوراق سهام کنند. این عمل در کشورهایی مانند کره جنوبی در مالزی تا حدی انجام شده است و در اندونزی چون فساد و ناکارایی در سیستم بیشتر است ممکن است به مدت درازی ادامه پیدا کند و حتی مسائل اجتماعی و سیاسی به دنبال داشته باشد. اما در کره جنوبی طبق اخباری که به دست بنده رسیده، حتی در ماه گذشته ۱/۲ میلیارد دلار دوباره سرمایه وارد شده است. یعنی این بازارها چون سریع عمل می کنند حالت تعادلی خود را به سرعت به دست می آورند و به نظر می رسد که در کره جنوبی تعادل در سطح پایین تری از قیمت دارایی ها انجام شده براساس این نظریه که خدمت سروران ارائه شد، اساس گرفتاری کشورهای شرق آسیا عدم تعادل در بازار سرمایه است. عدم تعادل در بازار سرمایه باعث می شود که سرمایه اجتماعی به بهترین بخش تخصیص پیدا نکند. مسئله ریسک و مخاطره سرمایه گذاری در قیمت گذاری انجام نگیرد، موجب انباشت بیش از بهینه سرمایه شود و در درازمدت عدم تعادل در بازار سرمایه موجب بحران های مالی شود. نکته ای که آقایان سعی کردند مطرح کنند و راجع به اقتصاد ایران صحبت کنند، در مورد کشور ما بانک ها کارایی لازم و شفافیت لازم را ندارند. یعنی مسائلی نزدیک به بانک های کشورهای در حال توسعه است. آیا ما باید سیاستی اجرا کنیم که به سرعت این مسائل را اجرا کنیم و ساختار اینها را عوض کنیم؟ به نظر بنده خیر!

سیاست مناسب این است که در یک افق زمانی درازمدت مانند دو برنامه شروع کنیم و نهادهای مالی کوچک که نسبت به شرایط بازار و اطلاعات بازار حساس هستند به عنوان یک نهاد آزمایشی آنها را فعال کنیم، همان کاری که چین در اقتصاد خود انجام داد. این نهادهای مالی کوچک را فعال و اجازه می دهیم که

نسبت به متغیرهای اساسی اقتصادی، نسبت به عامل ریسک و مخاطره، نسبت به قیمت واقعی سرمایه، حساسیت داشته باشند و اجازه باید داد که اینها را به بهترین بخش‌هایی که می‌خواهند براساس سودآوری و معیارهای تجاری تخصیص سرمایه کنند. این واحدها را در اندازه‌ای کوچک می‌شود آزمایش کرد و اگر نتیجه‌گیری خوبی از این عملکرد داشته باشیم. فعالیت اینها در جهت افقی و عمودی می‌توان افزایش داد و رفورم و اصلاح در بازار مانی را از این طریق شروع کنیم به این علت که بانک‌های ما قدرت رقابت در حالت کنونی ندارند. اگر ما بخواهیم یک دفعه چتر حمایتی را از روی اینها برداریم، ممکن است نتایج خوبی در بر نداشته باشد. اما مانعی توانیم سیستم بانکی و مانی خود را به این حالتی که الان وجود دارد. همین‌طور رها کنیم. از یک جا باید شروع شود، آن موقع هم الان است و برای آینده ۵ یا ۱۰ سال آینده از این طریقی که خدمت شما عرض شد باید عمل کرد.

آقای ناطق‌نوری: از آقای نوربخش دعوت می‌کنیم تشریف بیاورند و موضوع بحث ایشان، کارکرد اعتبارات بانکی در بحران مالی آسیای جنوب شرقی است.

آقای دکتر نوربخش: ضمن تشکر از فرصتی که فراهم شد که راجع به یکی از مسائل اقتصادی که به هر حال به نوعی می‌تواند در رابطه با اقتصاد کشور ما از جهاتی کاربرد داشته باشد، نکاتی را خدمت نمایندگان محترم عرض کنیم.

این تغییر وقت فرصتی شد که از صحبت‌های جناب آقای دکتر طیبیان و آقای جلالی نائینی استفاده کنیم. بنده سعی می‌کنم بحث خود را از جهت دیگری باز کنم و در غالب بحث بانک‌ها و مسائلی که در رابطه با وضعیت بانک‌های ما وجود دارد، که تا چه حد مشابه است.

به نظر بنده بررسی این بحران در شرق آسیا به خصوص برای کشورهای در حال توسعه و کشور ما از جهاتی قابل توجه و تأمل است و آن هم از جهت نتیجه‌گیری که می‌کنیم و این نتیجه‌گیری مسیر آینده ما را چگونه طراحی کند؟ چون اگر صورت مسئله را خوب باز نکنیم و راه‌حل‌هایی که وجود دارد و این که آنها به چه دلیل، با چنین مشکلی روبه‌رو شده‌اند و الان برای این که از بحران خارج شوند چه می‌کنند، ما در چه وضعیتی هستیم و چه کنیم که دچار چنین مشکلی نشویم؟

چون ممکن است که در این مقایسه و نتیجه‌گیری به نتایج و تصمیماتی برسیم که اتفاقاً خود موجب تشدید بحران شود. خود موجب تشدید عدم تعادل اقتصادی در کشور ما شود.

بنابراین بنده خواهش می‌کنم به خصوص از نمایندگان محترم مجلس در کمیسیون‌های مختلف به صورت مستقیم و غیرمستقیم در جریان این موضوعات اقتصادی قرار گیرند و از آن جایی که به هر حال به عنوان یک انسان تحت تأثیر این مسائل و این جریان‌ها از جهت بحث‌هایی که صورت می‌گیرد قرار می‌گیرند و به خصوص که شاید یک مقدار این بحث‌های اقتصادی رنگ سیاسی بگیرد بسیار مهم است که ما مسیر را چگونه انتخاب کنیم.

بنده در این مدل فکر می‌کنم چهار عامل را می‌توانیم بیان کنیم، به عنوان نقشی که این داستان دارد و بعد نقش هر کدام از این مسائل را بشکافیم که در کجاست.

۱- بحث سیاست‌های اقتصادی است که اینها انتخاب کرده‌اند؛

۲- بحث شرایط بین‌المللی که اینها در آن قرار گرفته‌اند؛

۳- بحث تحولات بخش واقعی اقتصاد که بخش واقعی اقتصاد در مقابل آن بخش پولی و مالی است. یعنی مسئله تولید و سرمایه‌گذاری؛

۴- بحث مقررات و نظارت.

دلیل مؤثر بودن این چهار عامل به این خاطر که این عوامل می‌تواند دست به دست هم بدهد. یک مدل موفق بسازد. زمانی هم این چهار عامل می‌تواند در جهت خنثی کردن هم کار کنند. بنابراین مدل را تبدیل به یک بحران کند. نظیر آنچه که الان ما در اندونزی می‌بینیم.

اگر خوب تشخیص ندهیم که این بحران ریشه‌هایش در کدام یک از این چهار عامل است و نتیجه‌گیری این باشد که، بحث سیاست‌هاست. بنابراین به عنوان مثال آنها خصوصی‌سازی کرده‌اند، ما بیاییم عکس آنها کار کنیم و دولتی کنیم. یا آنها مؤسسات مالی خود را این گونه کرده‌اند ما بیاییم عکس آنها عمل کنیم. این جاست که عرض می‌کنم خطرناک است و می‌تواند ما را به نتایجی برساند، که موجب تشدید بحران شود. به همین خاطر ضمن تشکر از مرکز تحقیقات مجلس که این بحث را باز کردند بنده خواهش می‌کنم که این مرکز تا آخر این بحث را دنبال کنند که واقعاً مطالب شکافته شود که ما بدانیم در کجای کار قرار گرفته‌ایم و چه بکنیم برای این که جلوگیری شود از اشتباهاتی که کشورهای دیگر این تجربه را دارند. اگر خدای نکرده ما هم دچار اشتباهی شویم که به علت عدم تشخیص علت اصلی و بیماری واقعی نتیجه‌گیری اشتباه کنیم آن موقع هزینه زیادی برای ما خواهد داشت.

بنده یک به یک توضیح مختصری خواهم داد، با توجه به این که وقت هم محدود است. در رابطه با بحث سیاست‌های اقتصادی این سیاست‌ها همان‌هایی است که دوستان هم در اینجا صحبت کردند و بنده به آن نمی‌پردازم، بحث این که سعی کنیم از جهت خصوصی‌سازی، بخش خصوصی فعال شود، از جهت آزادسازی و رفع مقررات تا جایی که ممکن است تصمیمات اداری به حداقل کاهش پیدا کند و بخش اداری نباشد که برای بخش اقتصادی تصمیم‌گیری کند و بنابراین نرخ ارز، بازارهای پولی، بازارهای مالی، خود بتوانند فعالیت کنند.

در رابطه با مسئله مقررات بازرگانی سیاست‌ها به گونه‌ای باشد که به خصوص صادرات بتواند مسیر خود را باز کند و جهت‌گیری جهت تشویق صادرات باشد و غیره.

حالا در قسمت سیاست‌های مالی ما می‌بینیم که (به خصوص در بعضی از این کشورها) بودجه حتی با مازاد روبه‌رو است ولی در کنار همین لازم است که این مطلب را باز کنیم که در کنار بودجه رسمی که به صورت عدد و رقم تعادل را نشان می‌دهد، آیا ارقام دیگری هم وجود دارد یا نه. یعنی آنچه که تحت عنوان خارج از بودجه در بخش دولتی و وظیفه می‌شود که انجام بدهند. که ما مثال این مسئله را به خصوص در اندونزی می‌بینیم، تحت عنوان فرمان رئیس‌جمهور که وظایفی را برای دولت تعیین کرده‌اند، تحت عنوان هواپیماسازی، ساختن بزرگ‌ترین کمپانی اتومبیل‌سازی در شرق آسیا و بعداً وقتی باز می‌کنیم و مؤسساتی که با بحران روبه‌رو می‌شوند همین‌ها هستند. بنابراین هر چند سیاست‌های مالی تعادل را نشان می‌دهد، وقتی باز می‌کنیم می‌بینیم در کنار این تعادل بودجه دستوراتی خارج از بودجه است، که موجب عدم تعادل می‌شود که باید توجه کرد. بنده یک نکته را عرض کنم که ممکن است برای نمایندگان این سؤال پیش آید که چرا این حوادث در طول مسیر روشن نشد و الان که بحران به وجود آمده ما می‌بینیم این مشکلات وجود

دارد. علت آن به نظر بنده بسیار ساده است. کما این که الان اگر ما به ترازنامه بانک‌ها یا مؤسسات مالی یا مؤسسات تولیدی خودمان نگاه کنیم، بیلان بسیار خوبی را نشان می‌دهد. اما اگر سراغ تک تک ارقام برویم، همان بحثی که آقای دکتر جلالی مطرح کردند، یعنی ارزیابی ریسک این ارقام را بکنیم، می‌بینیم ارقام دیگری خواهد بود. واقعیت رقم چه زمان خودش را نشان می‌دهد، وقتی حادثه رخ می‌دهد. آن موقع می‌بینیم بعضی از این مطالبات وصول نمی‌شود. آن موقع است که ترازنامه تصویر دیگری خواهد داشت.

تا حادثه رخ نداده است، ترازنامه سودآور است. بیلان کار مؤسسه اقتصادی، بیلان خوبی است و بنابراین شما نمی‌توانید ارزیابی کنید که وضعیت این مسئله بحرانی است یا خیر. بنده به عنوان مثال عرض می‌کنم، مثلاً بنیاد مستضعفان، مجموعه کلانی از دارایی‌ها دارد، مجموعه‌ای هم از بدهی‌ها دارد، مجموعه‌ای از درآمد‌ها دارد و مجموعه‌ای هم از هزینه‌ها دارد. وقتی شما ترازنامه این مؤسسه را بررسی کنید چه تصویری می‌توانید از این مؤسسه داشته باشید؟ آیا این مؤسسه را مؤسسه مخاطره‌انگیزی می‌دانید، اگر مؤسسه مخاطره‌انگیزی باشد، کسی بخواهد به او وام بدهد، باید برای خودش ذخیره بگیرد یا نه؟

اینها همه بحث‌هایی است که در چارچوب بحثی که آقای دکتر طبیبان طرح کردند، مطرح می‌شود که در اقتصادهایی که این عبارات و این فضا وجود نداشته باشد، یعنی در واقع براساس بدون ریسک و مخاطره پیش برود وقتی بحران پیش آمد واقعیت خود را نشان خواهد داد و این عجیب نیست که ما بگوییم چرا در طی این مدت ما در این کشورها چنین مخاطراتی را ندیدیم به خاطر این که در واقع این عامل غایب بود.

مطلب دوم در رابطه با بحث شرایط بین‌المللی که به عنوان یکی از عواملی است که خود را نشان می‌دهد. در طی دهه ۹۰ در شرق آسیا از نظر مسائل ارزی بین‌المللی یک حادثه رخ می‌دهد و آن این که اگر شما نرخ بین‌النسبت به دلار بسنجید می‌بینید که نسبت به دلار به شدت تقویت می‌شود. در سال ۱۹۹۶ و ۱۹۹۷ این مجدداً تضعیف می‌شود و به ۱۲۵ می‌رسد. در چنین شرایطی یک فضای رقابتی بسیار مناسبی برای کشورهای شرق آسیا نظیر کره جنوبی، تایلند و اندونزی پیش می‌آید که بتوانند از جهت صادرات فرصت بسیار خوبی را داشته باشند، شما توجه بفرمایید که برای کمپانی‌های ژاپنی در مقابل هر یک دلار ۷۶۰ یین تا قبل از این که در مقابل هر دلار ۲۴۰ یین فضای تنگ‌تری خواهد بود. در مقابل آن برای کره جنوبی برای اندونزی و مجموعه کشورهای رقابت بسیار مناسب‌تری به وجود می‌آید. بنابراین ما ملاحظه می‌کنیم که هر سرمایه‌گذاری در این کشورها صورت می‌گیرد، که در ارتباط با صادرات است جواب می‌دهد. یعنی همه پروژه‌ها توجیح‌پذیر می‌شوند. کما این که ما در اقتصاد خودمان حساب می‌کنیم که مثلاً در فولاد سرمایه‌گذاری می‌کنیم، هزینه تمام شده این قدر در می‌آید، در بازار بین‌المللی قیمت این قدر است و ارزش افزوده این قدر پس انجام بدهیم.

در آنجا هم عیناً مدام با توجه به فضائی که به وجود آمد فرصتی شد که از این رقابت استفاده کنند و صنایع کره جنوبی تایلند و اندونزی و غیره به خصوص در ارتباط با صادرات بتوانند رشد خوبی داشته باشد. این حالت پیش می‌رود تا می‌رسد به اواخر ۱۹۹۶ و اوایل ۱۹۹۷ که ژاپن بر سر جای واقعی خودش قرار می‌گیرد، امریکا به خصوص بازارهای خودش برای سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران بزرگی دارد که در امریکا بماند، به خاطر رشد اقتصادی واقعی بالایی که داشت و بنابراین جریان ورودی سرمایه به این کشورها با یک توقفی روبه‌رو می‌شود که عرض می‌کنم که نتیجه چه خواهد شد.

در رابطه با بحث مقررات، در اینجا بنده عرض کنم که در بحث تحولات واقعی اقتصاد ما در طی این

دوره می بینیم همراه است با سرمایه گذاری شدید، به طوری که اگر کره را ما در نظر بگیریم، نسبت پس انداز به تولید ناخالص حدود ۳۰ درصد است. ولی نسبت تشکیل سرمایه به تولید، تا ۳۸ درصد هم می رسد. سرمایه گذاری به شدت افزایش پیدا می کند. صادرات در حال افزایش است. تولید در حال افزایش است که در کره نرخ رشد حتی به دو رقمی هم می رسد. همه چیز هم توجیه پذیر است، سرمایه گذاری صورت گرفته که بازدهی دارد، این سرمایه گذاری در جهتی است که صادرات تشویق شده برای انجام این حتی از نظر داخلی توجیه وجود دارد که اگر منابع کم دارند از خارج وارد کنند.

کما این که بنده عرض کردم در مقابل نرخ رشد پس انداز ۳۰ درصد میزان سرمایه گذاری تا ۳۸ درصد هم می رسد، که این ۸ درصد از طریق ورود سرمایه عمدتاً انجام می شود. که این ورود سرمایه برایش محدودیتی قائل نیستند. یعنی در بحث مقررات زدایی انواع ورود سرمایه قابل قبول است. چه سرمایه هایی که در بازار سهام می آید، چه سرمایه هایی که روی بخش واقعی اقتصاد که تبدیل به دارایی های ثابت و چه سرمایه گذاری هایی که در بخش تجاری است که صرفاً اوراق تجاری را خرید و فروش می کند، باز هم توجیه پذیر و قابل قبول است. این مسئله یک طرف قضیه است.

در بخش مقرراتی و نظارتی که در این بخش باید انتظار از آن فرد اقتصادی و متقاضی فعالیت اقتصادی که یک مؤسسه شخصی باشد تا آن مؤسسه مالی که با این کار می کند که می تواند یک بانک یا یک مؤسسه اعتباری باشد، تا آن شرکتی که با این کار می کند که می تواند یک شرکت تولیدی یا شریک صنعتی باشد و بانک مرکزی که ناظر بر این مجموعه است، همه اینها الان در بازارهای مالی به هم پیوسته یک شرایط و مقررات تعریف شده ای دارد، به عنوان مثال در رابطه با بانکها نسبت بدهی به سرمایه چه قدر باید باشد. مکانی هم وجود دارد به نام بانک بین المللی تصویب شده که از جهت مساحت بانکها یک نسبت هایی را تعریف کرده است. نسبت بدهی به دارایی، نسبت نقد بودن به غیر نقد بود.

یا در مورد یک شرکت، یک شرکت با توجه به دارایی هایی که دارد تا چه مقدار می توانند وام بگیرد که در این کره جنوبی نسبت هایی که وجود دارد. حتی تا ۳۸۰ درصد دارایی ها، بعضی از شرکتها بدهی داشتند. این شرکتها چه چیزهایی هستند؟

در اینجا نکاتی هست که ما می توانیم در رابطه با وضعیت خودمان درس بگیریم. در کره جنوبی شاید شما با ۳۰ شرکت روبرو باشید که به اینها غول های اقتصادی می گویند، مانند، شرکتی نظیر شرکت کیامو تور (که هشتمین شرکت است) شرکت سامسونگ، شرکت گلدستار، شرکت هانوبی، اینها مجموعه شرکت هایی هستند که بخش عظیمی از اقتصاد را در اختیار دارند. وقتی بحث مقررات زدایی پیش می آید، این شرکتها تعیین کننده بسیاری از فعالیت های اقتصادی شدند و بنابراین بحث مقررات نظارتی در مورد اینها معنی خودش را در بازار از دست می دهد. یعنی وقتی که کیامو تور تصمیم می گیرد که سرمایه گذاری کند از طریق بانکی که در ارتباط با او بود، اعتبار می گرفت. اگر نیاز به ارز خارجی داشت اوراقی را منتشر می کرد، بانک مربوطه در بازارهای بین المللی منتشر می کرد و بازار بین المللی هم جواب می داد چرا؟ چون می گفتند، اینجا یکی از بازارهایی است که در حال رشد است. بنابراین بازدهی بسیار بالاست. هر کشوری که جزو این مجموعه قرار بگیرد حجم سرمایه های خارجی است که وارد آن می شود. پس بنابراین شرکتی نظیر کیامو تور نیاز به سرمایه گذاری است و یک طرحی را تعریف می کند، که می خواهد یک ماشین جدید بسازد، یا می خواهد هواپیما بسازد. فرضاً در اندونزی یکی از سرمایه گذاران تحت عنوان حبیبی، سازنده هواپیما در

اندونزی است. طرح خود را مطرح می‌کند، از بانک مرکزی این طرح وام می‌گیرد، نیازهای ارزی خود را با انتشار اوراق تجاری یا اوراق قرضه‌ای که در بازارهای مالی منتشر می‌کند، جذب می‌کند که بازار هم به او جواب می‌دهد. چون طرح او توجیه دارد، قابل قبول است، بنابراین اوراق را می‌خرند، ارز می‌آید و اعتبار هم می‌آید. اینها فعالیت خود را دارند. در کره جنوبی این نوع شرکت‌ها را می‌بینم و در اندونزی هم به نوعی دیگر، فرضاً به عنوان مثال یکی از بانک‌های هنگ کنگ که ۲۶۵ میلیارد دلار ورشکست شده بود، وامی به شرکت تاکسیرانی در اندونزی داده بود که این شرکت حق عبور یکی از بزرگراه‌هایی را که مالکیت آن از دختر سوهارتو بود، به ۱۴۵ میلیارد دلار خریداری کنند. این را خریداری کرد بعد سرمایه‌گذاری رسید به جایی که نرخین و دلار تغییر کرد و سرمایه‌گذاری دیگر جوابگو نبود و بنابراین چون توان بازپرداخت وام را نداشت هم شرکت تاکسیرانی و هم بانک دچار ورشکستگی مالی شد.

پس بحث مقررات نظارتی یکی در ارتباط با تمرین آن در کشور است و یکی هم آن مجموعه‌هایی که از این امکانات استفاده می‌کنند؛ این مقررات را بپذیرند و قبول کنند همان طور که برای سلامتی بدن و انسان یک شرایط محیطی وضع می‌کنید تا بدن سالم فعالیت کند. در رابطه با بحث مالی و پولی هم یک سری مقررات نظارتی باید باشد و این مسئله نه در بانک مرکزی و نه جای دیگر نیامده و چیزهایی است که قوانین و مقررات خودش را می‌طلبد و برای سلامت کار مورد نیاز است. اگر بگوییم که چون آن طرف قضیه دولتی است و از آن صرف نظر کنیم و بگوییم اینجا چون صنایع منی است در نظر نگیرید، بگوییم اینجا چون سازمان گسترش است، در نظر نگیرید، بگوییم چون بنیاد ۱۵ خرداد است، اینجا بنیاد مستضعفان است در نظر نگیرید، نتیجه این خواهد شد که این مجموعه‌ای که تراز بانکی را تشکیل می‌دهد، یک تراز ناسالم است ولی هیچ‌یک از این ارقام این مسئله را نمی‌فهمد. عیناً شبیه آنچه که شما در این کشورها ملاحظه می‌کنید. چه در کره جنوبی، چه در اندونزی و وقتی ما نگاه می‌کنیم، می‌بینیم، کیاموتور تولیداتی می‌سازد وضعیتین دلار تغییر می‌کند و برای شرکت‌ها رقابت مشکل می‌شود، تولیدات آنها روی دستشان می‌ماند (۱۹۹۶) سراغ بانک می‌رود، می‌گویند این قدر تولید کردم، قرار بوده بفروشم و نتوانستم بفروشم. یک زمان بندی جدیدی به بنده بدهید. بانک هم می‌گوید زمان بندی می‌کنم تا یک سال آینده، یک سال دیگر گذشت محصول در انبار قابل فروش نبود و اعلام ورشکستگی کردند. اولین شرکتی که در کره جنوبی ورشکست شد شرکت هانبو بزرگ‌ترین تولیدکننده فولاد و ورق بود.

توجه بفرمایید چون یکی از نکاتی که بعضی وقت‌ها، می‌گوییم که مثلاً پفک تولید نکنیم برویم در تولیدات اساسی حتماً جواب می‌دهد. خیر، این طور نیست. اگر ما شرایط بازار را چه در داخل و حالا اگر از داخل کمی بیرون آمدیم، می‌خواهیم در بازارهای بین‌المللی هم کار کنیم، باید بدانیم قواعد آنها چیست و متناسب با آن قواعد کار کنیم والا ما را زمین می‌زنند. شرکت هانبو که چهاردهمین شرکت کره جنوبی است. که کره جنوبی بیست و یکمین کشور از نظر رده بندی است و جزو کشورهای OEC قرار گرفته. در رابطه با فروش فولاد و ورق با مشکل روبه‌رو می‌شود، بانک بر این زمان بندی کرد بعد از زمان بندی هم نتوانست به فروش برساند بعد از آن مجبور شد که اعلام ورشکستگی کند. وقتی او اعلام ورشکستگی کند، بانک هم اعلام ورشکستگی می‌کند. پس توجه بفرمایید اینها به صورت حلقه‌های زنجیر در ارتباط با هم هستند مؤسسه زمین می‌خورد، بانکی را هم که کمکش کرده است با خود به زمین می‌زند. دومین شرکتی که در کره جنوبی با این مشکل روبه‌رو شد شرکت کیاموتور است که با عدم فروش محصول روبه‌رو شد و مجبور

شد زمان بندی کند، در زمان بندی هم جواب نداد، بانکی هم که او را تأمین مالی کرده بود، زمین زد و بنده این نکته را خدمت شما بگویم که کره جنوبی و تا حدودی هم اندونزی به مرحله ای رسیده بودند که مرحله صدور سرمایه بود. در کره جنوبی حدود ۲۳ میلیارد دلار در کشورهای دیگر سرمایه گذاری کرده بودند که خاطر شماست که بحثی بود که می خواهد در پاکستان یا ترکمنستان سرمایه گذاری کنند. از دید خارجی به نظر ما خیلی خوب بود و رشدی که این شرکت کرده و تا حدی توانسته به مرحله صدور سرمایه برسد. اما از آن جایی که پایه و اساس قوی نبود، حتی اینها هم که در این مرحله هستند به علت مشکلات مالی دچار توقف می شوند.

وقتی این شرکت ها دچار این مشکل شدند، یعنی در یک فضای رقابتی نتوانستند جواب بدهند، بسیاری از پروژه های دیگری که بانک ها پول داده بودند و در آن شرایط رونق اقتصادی همه آن پروژه ها توجیه پذیر بود، یعنی حتی بانک ها پول داده بودند پارک تفریحی ساخته بودند، مراکز مختلف ساخته بودند از این نمونه ها زیاد است. وقتی با این مشکل روبه رو شدند یعنی در مرحله رکود قرار گرفت همه اینها جزو وام های بد قرار گرفت. یعنی وقتی ارزیابی می کنیم، به عنوان مثال در کره جنوبی ۱۰ درصد کل وام ها را وام هایی تشکیل می دهد که اصطلاحاً به آنها وام های بد یا مشکوک الوصول می گویند که ۶۸ درصد آن مربوط به بانک های دولتی بود که تحت عنوان همین توجیهات یا همین شرایط سیاسی پرداخت کرده اند.

وقتی به عنوان مثال شرکت کیا یا هانیو دچار این مشکل می شود در بورس هم سهام آن نزول می کند. این که شما ملاحظه کردید در این کشورها بحرانی که به وجود آمد سقوط بورس سهام بود، به خاطر این که عدم سلامت این شرکت ها به کلیه سهامداران هشدار داد که وضعیت مالی اینها خوب نیست. بلافاصله کسانی که سهامدار بودند و به خصوص سرمایه گذاران خارجی شروع به فروش سهام خودشان. فروش سهام موجب می شود که قیمت سهام پایین بیاید. بنابراین بورس سقوط کرد، از آن طرف آنچه را که حاصل فروش سهام بود، می خواستند از مملکت خارج کنند. یعنی سرمایه هایی که وارد شده بود در صدد خروج بود. رجوع می کند به بازار ارز برای خرید ارز و خروج آن از مملکت، بنابراین قیمت ارز به شدت بالا می رود و ملاحظه می کنیم که از یک طرف بورس دچار بحران و سقوط می شود، از یک طرف قیمت ارز به شدت بالا می رود و وضعیتی که شما به عنوان تصویر نهایی مشاهده می کنید.

آنچه را که بنده می خواهم نتیجه گیری کنم، در این مجموعه اگر ما دقت کنیم، ملاحظه می کنیم که بحث نظارت و مقررات یعنی این که اگر هر مؤسسه و عاملی در چارچوب مقررات و قوانین خود کار کند، اینجا که این می شکند و خارج از این مقررات قرار می گیرد، ریشه بسیاری از این مشکلات و بحران هاست. مقرراتی هم که بنده عرض می کنم نه صرفاً مقررات به عنوان قانون گذاری، به عنوان ضوابط و آئین نامه هایی که باید ناظر باشد برای فعالیت اینها، به عنوان یک شرکت اگر بخواهید شرکت صنعتی کار کنید، ترازنامه باید در چارچوب یک سری ضوابط جوابگو باشد که بتوانید عمل کنید و بتوانید به بازار پولی رجوع کنید و از تسهیلات استفاده کنید. اگر قرار شد که بنده از این مقررات و ضوابط تبعیت نکنم ولی همچنان از این امکانات مالی استفاده کنم ضعف مدیریت شرکت تولیدی چه زمان ظاهر خواهد شد و هزینه این ضعف مدیریت بنده را چه کسی پرداخت خواهد کرد. این باید پولش را بگیرد و کار کند و کار می کند و جلو هم می رود و بعد سراغ بانک می رود. بانک وام هایی که داده و تسهیلاتی که داده و طبق ضوابطی که اگر ما نگاه کنیم، ملاحظه می کنیم که بخشی از اینها قابل وصول نیست. بنابراین در طبقه بندی که می کنیم باید بگویم که

شما دیگر نمی‌توانید وام و تسهیلات بدهید، اگر باز بگوییم که خیر، بانک هم باید تسهیلات را بدهد. بنابراین ادامه بدهید و بانک هم جزو همان گروهی می‌رود که باید فعالیت خودش را ادامه دهد، بانک در نهایت با مشکل کمبود منابع روبه‌رو می‌شود، یعنی سپرده‌ها و وام‌ها بر نمی‌گردد، کجا سراغ آن می‌رود؟ بانک مرکزی و می‌گویند که من نیازهایی دارم که نمی‌توانم پاسخ بدهم، شما به من وام بده تا نیازهایم را پرداخت کنم. یعنی اگر قرار باشد این حلقه زنجیره هر کدام معیوب شود و دیگری را معیوب کند، کل سیستم معیوب خواهد شد و بنابراین ملاحظه خواهیم کرد که این هزینه را در بعضی کشورها مانند شرق آسیا که سعی کرده‌اند این تعادل را با استفاده از منابع خارجی فراهم کنند و وقتی خارجی‌ها فهمیدند که این قضیه جواب نمی‌دهد یک باره فرو ریخت.

الان ما با استفاده از امکاناتی که داریم از پول نفت گرفته تا چاپ اسکناس اگر بخواهیم این عدم تعادل‌ها را بپوشانیم می‌رسیم به جایی که یا پول نفت تمامی شود، یا چاپ اسکناس آن چنان آثار تورمی ایجاد کند که کل قضایا فرو بریزد.

بنابراین بنده در اینجا این نتیجه را می‌گیرم که اگر ما هر مؤسسه و هر سازمان و هر تولیدکننده و هر فردی را در چارچوب مقررات نظارتی خودش، نظارت کنیم که دقیق کار کند این سیستم طبق نظمی که دارد کار خواهد کرد. اگر این را به خاطر بعضی از ملاحظات از آن عبور کنیم مطمئن باشید که این را به صورت هزینه‌ای به شکل دیگر اقتصاد می‌پردازد. که در نهایت در جای دیگری بیلان خودش را نشان خواهد داد.

آقای ناطق نوری: جناب آقای کدخدایی تشریف بیاورید و جمله بندی خود را داشته باشید. ریشه‌یابی بحران مالی آسیا جنوب شرقی از مقطع ختم قرارداد پلازا در سال ۱۹۹۵.

آقای دکتر کدخدایی: پدیده بحران مالی در شرق آسیا اگرچه یک بحران بدهی و یک بحران مالی در عصر و زمان ما است ولی عملاً یک پدیده نو و جدید نیست. در یک بررسی تاریخی که بنده استخراج کرده‌ام، ما حدود شش مورد بحران اقتصادی و مالی در قرن جاری داشته‌ایم. البته اگر بخواهیم صرفاً به روی بحران‌های بدهی تأکید داشته باشیم همان سه موردی است که در ابتدای سلسله بحث‌ها اشاره شد.

یک بحران اقتصادی در دهه ۲۹ و ۳۰ آن بحران که به دنبال وقوع جنگ جهانی اتفاق افتاد این معضل به وجود آمد و با ایجاد مؤسسات مالی و پولی به نوعی چاره‌گشایی شد که عرض می‌کنم، همین‌ها خودشان مجموعه‌هایی شدند که عملاً نوعی قانون‌مندی در سیستم‌های مالی و پولی بین‌الملل ایجاد کردند ولی مشکلاتی هم مطابق با آنچه که در نقدها و نظرات آمده برای برخی از کشورها به وجود آوردند.

بحران اقتصاد بعدی بحران ۱۹۸۲ بود که بحران بدهی بود که به آن اشاره شد و بیشتر کشورهای امریکای لاتین و جنوبی در دام این بحران قرار گرفتند.

۱۹۸۷ به‌عنوان دوشنبه سیاه در تاریخ بازارهای مالی و بازار سرمایه بین‌الملل ثبت شده. با چیزی بیشتر از ۵۰۰ واحد تنزل در شاخص‌های سرمایه همراه بود که این هم یکی از مقاطع و برهه‌های شوک‌آمیز به شمار می‌آید.

۱۹۹۱ بحران مالی اقتصادی در شوروی بود و مقدمه‌ای برای ورود به اقتصاد جدید و زمینه‌ساز پی‌ریزی اقتصاد نوین در این کشور بود و گذر از شرایطی که اجتناب‌ناپذیر می‌نمود.

۱۹۹۴ بحران اقتصادی و مالی مکزیکی را می‌بینیم یعنی بازار همان جرگه امریکای لاتین کشور در دام بحران مالی قرار می‌گیرد عمدتاً این بحران ناشی از بدهی‌های بخش دولتی بوده و برخلاف بحران شرق آسیا که تمرکز بدهی‌ها در بخش خصوصی بوده مکزیکی دچار این بحران می‌شود و اطلاعاتی که در بخش بعدی به دلایل آن اشاره خواهیم کرد.

۱۹۹۷ آخرین بحران مالی و اقتصادی چهره نشان می‌دهد و آنچه که در تعیین بدو عرایض می‌خواهم تأکید داشته باشم این است که بحران مالی و بدهی یک پدیده جدید نیست و این بحران هم به عنوان آخرین بحران نخواهد بود. درس‌هایی که نیاز است ما از این بحران بگیریم، برمی‌گردد به این که به طور دقیق ریشه‌های ایجاد این بحران‌ها و به خصوص بحران اخیر را شناسایی کنیم و کاری که بنده به طور تمرکزی انجام دادم این بود که مقطعی که اولین حرکت و نوسان در شروع این بحران به وجود آمد کجا بود و از آن به بعد تحولاتی که بحران پشت سر گذاشته به چه نحو قابل تبیین و تفسیر است.

جهان امروز اقتصاد با پدیده‌ای روبه‌رو است تحت عنوان جهان‌گرایی و چهره بیرونی (برون‌گرایی) مطرح است و این پدیده باعث شده بسیاری از سازمان‌های بین‌المللی اقتصادی در این دو یا سه دهه اخیر شکل بگیرند و تحکیم شوند از جمله سازمان تجارت جهانی.

در اینجا دو فرضیه و نظریه است که بنده نظر همه حضار را جلب می‌کنم. یک فرضیه رشد صفر است که در واقع براساس این فرضیه و نظریه کشورهای دارای اقتصاد قوی و پیشرو رشد پویا و قوی خودشان را مدیون رشد صفر دیگر کشورها و مثل عقب مانده می‌دانند. که از منابع آنها استفاده شده و به تبع این فرض دوره‌ای را باید بارش پایین در حد صفر تحمل کنند تا سایر کشورها به این مدار رشد و حرکت برسند و باید در اینجا توجه شود که آیا این گونه کشورها پس از ایجاد و بروز بحران اخیر این فداکاری و همیت را از خود نشان داده‌اند یا خیر. البته بنده عرض می‌کنم که اسباب و وسایل و تمهیداتی اندیشیده شده که در اقتصاد امروز جهانی امکانات بسیار فراوان‌تری در پاسخگویی به بحران‌ها وجود دارد ولی لباس همان لباس است. یعنی شکل کار و زمینه‌های ایجاد بحران همان زمینه‌هایی است که ما از دهه ۱۹۲۰ و ۱۹۳۰ می‌بینیم. یعنی به طور خلاصه اگر بخواهم سریع وارد بحث اصلی بشوم، در آن بحران شما بر اثر پدیده جنگ جهانی جابه‌جایی ذخایر طلا را موجب اصلی بحران می‌بینید و به این ترتیب بود که ۱۱ درصد ذخیره طلا در کشور امریکا به ۴۴ درصد می‌رسد و در کشوری مانند انگلستان ذخیره ارز و طلا که آن زمان پایه پولی بوده از ۳ درصد به ۱۱ درصد رشد پیدا می‌کند. یعنی فقط در دو کشور جهان بیشتر از ۵۰ درصد ذخیره طلای جهان متمرکز می‌شود و این باعث می‌شود که شکل جدید و پدیده جدیدی از اقتصاد مطرح شود. مؤسسات مالی و پولی شکل بگیرند و چارچوب و قواره جدیدی به نظام اقتصادی داده شود. همان وضعیت را ما امروز عیناً در شکل ارز می‌بینیم چون عنایت دارید که الان ما صرفاً طلا را پشتوانه پولی نمی‌بینیم. ولی برخی کشورها را به منابع ارزی به عنوان پشتوانه پولی شدیداً در وقوع این گونه حوادث مشاهده می‌کنیم و اگر بخواهیم یک ارزیابی دقیق داشته باشیم باید رد پای این مسائل را در انتقالات ارز ببینیم. یعنی در واقع انتقالی که به صورت سرمایه‌های شناور و پس از شوک‌های بیرونی چهره نشان می‌دهند.

فرضیه دیگری وجود دارد که آن هم فرضیه بازار آزاد است. یکی از برندگان جایزه نوبل تعبیری که در مورد بازار آزاد می‌دهد این است که، روباه‌های آزاد در میان مرغان آزاد. معنی این جمله چیست؟ معنی آن این است که همان بحث مقررات و نظارت اگر در شکل کاملاً ارزیابی نشده در کل اقتصاد جهانی مطرح

نباشد، می‌تواند آثار زیانباری برای بعضی از کشورها در برخی از ادوار به وجود آورد که ما نمونه‌ای از این وضعیت را در بحران شرق آسیا می‌بینیم. در هر سال الان حدود ۳۰۰۰ میلیارد دلار سرمایه متحرک در جهان به دنبال زمینه‌های سرمایه‌گذاری سرگردان است و گفته می‌شود که به‌طور متوسط سالانه ۱۰۰ میلیارد دلار به بدهی کشورهای در حال توسعه اضافه می‌شود.

این آمارها تخمینی است، اما اگر در همین حد هم بسنده کنیم نشان می‌دهد که پدیده بحران بدهی یک پدیده خاتمه یافته تلقی نمی‌شود و این دامنگیر اقتصاددان‌ها خواهد بود بنابراین قبل از این که این پدیده دامنگیر شود و شدت بیشتری در برخی از کشورها نشان بدهد باید تدابیر لازم اندیشیده شود.

با سیر تاریخی که عرض شد، ما ببینیم دلایل عمومی بحران مالی چیست. یعنی اگر چه این بحران اخیر می‌تواند و به‌طور قطع با صحبت‌هایی هم که مطرح شد، دلایل غیراقتصادی و مالی داشته است که قابل انکار نیست، ولی در اینجا نگرش خاصی بنده از دید تخصصی مالی روی این بوده که آیا ملاک‌ها و معیارها و تناسب‌های لازم در این زمینه در کشورهای بحران زده رعایت نشده و چرا اعمال نشده مشکلات آنها از کجا بوده است. مداری را که در همان مجموعه‌ای که خدمتان عرضه شده و ملاحظه می‌کنید، نشان می‌دهد که نوسانات ارزی در سال ۱۹۹۵ و ۱۹۹۶ این پدیده را تبدیل به یک بحران ملی در این کشورها کرد، به‌عنوان بحران پولی، یعنی ارزش پول این کشورها را با افت و تنزل شدید روبه‌رو کرد و در پیامد این شوک بازارها عکس‌العمل نشان دادند، عکس‌العمل به پایین آمدن ارزش سهام و سقوط بازارهای این کشورها منجر شد که در حقیقت آثار بحران شرق آسیا بیشتر از زمانی چهره نشان داد که بازارهای سرمایه در این کشورها با حالت عکس‌العمل و نگران‌کننده روبه‌رو شدند. به دلیل این که در غالب این کشورها یعنی ۶ کشوری که به نام بیره‌های آسیا معروف هستند، بازارهای سرمایه چهره بین‌المللی دارند.

عنایت دارید که در سنگاپور با ۴۱ هزار دلار درآمد و در سال یکی از کشورهای توسعه یافته شناخته شد، از جمعیت دستیابی به درآمد سرانه بالا، یعنی این کشور که در مجموعه این ۶ کشور قرار می‌گیرد حتی درآمد سرانه آن از برخی از کشورهای اروپایی هم بالاتر بود. ولی چگونه می‌شود که حتی این گونه کشورها هم در دام چنین بحران مالی قرار می‌گیرند، علت آن این بوده که پس از آن نوساناتی که در قیمت ارز به وجود می‌آید، از ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۵ (یک دوره ۱۰ ساله) براساس پیمان پلازا که در نیویورک منعقد شده بود ارزهای قوی اروپایی وین و دلار در مقابل ارزهای کشورهای بحرانی، تثبیت شده بودند یعنی براساس این پیمان قیمت دلار به ویژه به‌عنوان ارز غالب در مبادلات تجاری جهانی تثبیت می‌شود و بعد از افزایش و قدرت‌گیری ارزش دلار در مقابلین و نوساناتی که از این ناحیه ایجاد می‌شود تعلیق این پیمان از ۱۹۹۵ چهره خود را نشان می‌دهد. این تعلیق یعنی شکسته شدن و ارتباط تثبیت‌گونه و شناور شدن قیمت ارز در این کشورها این نوسان را به وجود می‌آورد. البته همان‌طور که عرض می‌کنم، ما از این مقطع نگاه می‌کنیم، علت اصلی و ریشه اصلی را نباید در اینجا ببینیم. این یک معلول است و در نتیجه آن تثبیت غیرساختاری و تثبیت اداری و در نهایت پس از این نوسان ارزی بحران تضعیف ارزش پولی اتفاق می‌افتد، که در اثر آن سیستم بانکی در این کشورها شدیداً دچار تضعیف می‌شود. بحران بازار سرمایه و بازارهای سهام متعاقب بحران پولی در این کشورها اتفاق می‌افتد و پس از آن که این دامنه فراگیر می‌شود، به شکل یک بحران مالی هم اکنون در این گونه کشورها مطرح است. شاید اگر به آخرین اخباری که روی تلکس‌های خبری که در این رابطه است عنایت داشته باشید، ملاحظه می‌کنید که چند کشور از این مجموعه تلاش دارند همچنان تثبیت

ارز را در مبادلات تجاری خود و مراودات اقتصادی حاکم داشته باشند و بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول که به اینها تسهیلاتی داده، روی شناوری و حساسیت‌پذیری این قیمت تأکید دارد. که این هم یکی از بحث‌هایی است که در قسمت درس‌ها قصد اشاره به آن را دارم.

بنابراین ما وقتی نگاه می‌کنیم می‌بینیم شکل کار عملاً تغییر پیدا کرده ولی ریشه‌ها و ماهیت در واقع جابه‌جایی سرمایه است. یعنی حتی در بحران ۱۹۲۹ ما وضعیت جابه‌جایی سرمایه را در شکل طلا می‌بینیم؛ در بحران‌های بعدی این را به صورت ارز و بلوک‌های حجیم و سنگین سرمایه‌ها در کشورهای بحران‌زده مشاهده می‌کنیم. دلایل عمومی بحران‌ها را اگر بخواهیم نگاه کنیم و از درون این دلایل، دلایل خاصی بحران شرق آسیا را استخراج کنیم. به‌طور کلی بالا بودن بیش از حد میزان استقراض، عدم شفافیت، به این صورت که در یکی از مقالات که مطالعه‌ای داشتم، مشاهده کردم، در کره جنوبی به برخی از این شرکت‌ها اجازه داده شده که ترازنامه مالی خودشان را تا سال ۲۰۰۰ منتشر کنند. مسئله شفافیت اطلاعاتی به این معنی است که اگر روند فعالیت‌های اقتصادی از شرایط اطمینان‌بخش و شفاف برخوردار نباشد. ریسک‌ها و مخاطراتی که به‌طور اجتناب‌ناپذیر در این فعالیت‌ها وجود خواهد داشت نادیده گرفته می‌شود و تحقیق و ارزیابی در این رابطه صورت نمی‌گیرد و پیش‌بینی‌ها و پیش‌گیری‌های لازم به عمل نمی‌آید.

در همین رابطه ما آزادسازی مالی را می‌بینیم که در برخی از کشورها زمینه‌ساز بحران بوده. به‌عنوان مثال همان بحران مکزیک. جهانگرایی اقتصادی هم یک پدیده است یعنی در مقوله کل اقتصادها، اقتصادها چهره بیرونی پیدا کرده‌اند، صادرات رشد پیدا کرده است. اقتصادها در بازار جهانی قصد عرصه و فعالیت دارند و این امر به‌طور اجتناب‌ناپذیر وجود دارد و بنابراین باید ورود و جلب و جذب سرمایه هم داشته باشند، مسئله مهم در همین جاست که تا چه حد؟ بر چه اساس و بر چه معیار؟ به ضعف سیستم‌های نظارتی هم که اشاره شد و فقط تأکید می‌کنم که دقیقاً اختلالاتی که در بازارهای سرمایه کشورهای شرق آسیا وجود داشته و شاید ما مواردی از این اختلالات در بحث اول که ارائه، اشاره داشتیم این اختلالات زمینه‌ساز تشدید بحران بوده است. بنابراین کلیه عوامل داخلی و پدیده‌های درونی، به علاوه پدیده دیگری که در واقع به‌عنوان خط مشی مؤسسات مالی و پولی بین‌المللی است، که آن را تحت عنوان، واگذاری تأمین مالی مشروط که از طریق این مؤسسات صورت می‌گیرد می‌توان زمینه‌ساز بدانیم. چون وقتی این مؤسسات وام و اعتبار می‌دهند شرایطی را از کشورهای دریافت‌کننده تسهیلات می‌خواهند، که این شرایط معمولاً شرایطی است که ممکن است اقتصاد داخلی کشورهای دریافت‌کننده تسهیلات را با مشکلات جدید روبه‌رو کند و همواره این مسئله مورد نقد بود، از جمله همان تأکیدی که همچنان روی مسئله شناور بودن و حساسیت‌پذیری قیمت ارز وجود دارد.

علل خاصی که ما در بحران بدهی شرق آسیا می‌بینیم. یعنی از میان آن پدیده‌ها حالا باید ببینیم که چه پدیده‌هایی بیشتر زمینه‌ساز بوده است. به‌عنوان اولین و اساسی‌ترین دلیلی که در بحران شرق آسیا دیده می‌شود، استقراض سنگین و بدهی‌های بخش خصوصی در مجموعه کشورهای شرق آسیا زمینه‌ساز بوده است. دقیقاً برعکس است عنایت داشته باشید که در پدیده بحران مالی شرق آسیا شرکت‌های خصوصی و پس از پیامد خصوصی‌سازی عهده‌دار این بدهی‌ها بوده‌اند. ولی در بحران دقیقاً دو یا سه سال قبل یعنی در بحران ۱۹۹۴ و ۱۹۹۵ مکزیک، بخش دولتی با این بدهی متراکم روبه‌رو بوده است.

اما هر دو در نهایت برای بیرون از اقتصاد یک پیام دارند، مجموعه بدهی موجود در اقتصاد به‌عنوان یک

بدهی متراکم کمک سازمان‌ها و مؤسسات مالی و پولی بین‌الملل را به همراه خواهد داشت و این تمهیدات اندیشیده شده است. یعنی خوشبختانه الان در مجموعه اقتصاد جهانی ابزارهای کمک‌های مالی در انواع مختلف فراهم است. مشکل این است که استفاده مجدد از این ابزارها ممکن است یک اقتصاد را به مرحله خطر نزدیک‌تر کند. مسئله این است یعنی در واقع دامنه بحران را تشدید کند و به‌طور قطعی و در یک فاصله کوتاه مدت از بروز بحران جلوگیری کند ولی در نهایت این زمینه جای چهره خود را نشان خواهد داد.

پس استقراض را ما به‌عنوان یک ریشه اصلی و معیار بدهی در این زمینه دخیل می‌بینیم. حتی برای شرکت‌ها و تمام مجموعه‌های فعالیت‌های اقتصادی یک استانداردهایی برای میزان بدهی وجود دارد که در مقایسه با اصل سرمایه و دارایی آنها سنجیده می‌شود. بنابراین کشورها این هضم و دوراندیشی را می‌طلبند که اگر بخواهند به سرمایه‌گذاری خارجی رو بیاورند حداقل این دقت نظر را داشته باشند که این میزان باید ایجاد نوسان و شوک و تکان‌های اقتصادی به همراه نداشته باشد و به‌طور قاطع از عهده آن برآیند.

حرکت سریع صنعتی شدن در این کشورها زمینه‌ساز یک بحران بوده یعنی از یک طرف اینجا خواسته‌اند صادرات انبوه را به بازارهای جهانی منتقل کنند و در انجام این مهم از قبول سرمایه‌گذاری خارجی در حد افراط ابا نداشته‌اند. نتیجه این شده است که در مواجهه با تراکم بدهی و مشکلاتی که در جذب کالاهای آنها در بازارهای بین‌المللی به وجود آمده این بحران بدهی تشدید شده و تبدیل به وضعیتی شده که امروز مشاهده می‌کنید.

مسائل دیگری هم که در این رابطه وجود دارد ما می‌توانیم در زمینه‌های مؤسسات مالی و پولی بین‌المللی و فشارهایی که آنها انجام می‌دهند. ورود اینها به بازارهای سرمایه به این گونه کشورها بینیم و در نهایت به این نتیجه برسیم که اگر یک اقتصادی مشابه اقتصاد ما بخواهد از زمینه‌های فراهم در شرایط کنونی استفاده کند چه نکاتی را باید مدنظر قرار دهد.

اولین نکته‌ای که ما به‌عنوان درسی از بحران شرق آسیا می‌توانیم داشته باشیم. شفافیت اطلاعاتی در بازارهای مالی و سرمایه است و بسیاری از تحلیل‌گران نکته اساسی را در این رابطه در زمینه عدم شفافیت یافته‌اند. یعنی اگر مشکلات مالی و فشار استقراض در مجموعه فعالیت‌های اقتصادی در این کشورها از قبل آشکارا مطرح بود شاید می‌شد به نوعی وقوع بحران پیشگیری شود. مداخله بخش دولتی در بازارهای مالی باید در حد معقول و متناسب باشد. یعنی همان پدیده خصوصی‌سازی و این که الان اشاره شد که ما در شکل مطلوب به نظر می‌رسد که باید مجموعه‌های مالی خصوصی داشته باشیم که بتوانند با کارایی قابل رقابت‌تری نسبت به سیستم بانکی موجود عرضه خدمات داشته باشند. اتکا به سیستم ارزی غیرشناور ممکن است مشکل‌زا باشد. بنابراین ما باید یک سیستم ارزی به نسبت شناور یا مدیریت شده و هدایت شده داشته باشیم. البته نوعی الان ما از این زمینه برخوردار هستیم که این که نرخ حاکم بر اقتصاد در مورد ارز یک نرخ مشخص از قبل تعیین شده نیست ولی حداقل در بخش بازار آزاد. ولی قطعاً باید حساسیت‌های بازار را نسبت به نرخ ارز دریافت کنیم و روی قیمت تجلی و انعکاسات آن را داشته باشیم. این حالت از بروز بحران می‌تواند جلوگیری کند و به ما هشدار بدهد.

تقلیل نقش و سهم یک بخش در اقتصاد شدیداً مورد تأکید است. الان ما در مسائل خودمان صحبت از این داریم که برابر مفاد قانون اساسی سه بخش، دولتی، خصوصی و تعاونی در اقتصاد فعال هستند. سهم این بخش‌ها باید به یک سهم تعادلی و قابل قبول برسد و به این صورت بار مسئولیت‌های اقتصادی و توزیع مالی

تقسیم می‌شود. یعنی یک بخش از بحران‌زایی در این دیده شده که تراکم بار مالی به‌طور عمده بر عهده یک بخش بوده، در مکزیک بر عهده بخش دولتی و در بخش بحران شرق آسیا بیشتر بر عهده بخش خصوصی. استفاده معقول از بدهی که در اینجا بحث کافی در مورد آن به عمل آمده و ثبات اقتصاد کلان.

آخرین عرضی که بنده به‌عنوان نتیجه‌گیری دارم، این است که به‌طور کلی ما به هر شکل باید با استانداردها و مبانی نظری قبول بدهی در ساختار مالی کل اقتصاد یک نگرش نزدیک و واقع‌بینانه داشته باشیم. یعنی این که اگر ما برای یک شرکت تعریف می‌کنیم که یک درصد مشخصی از کل منابع بدهی را می‌تواند قبول کند، این مسئله در کل اقتصاد هم حاکم است و باید به یک نگرش واقع‌بینانه توجه داشته باشیم که مشکل عمده‌ای که در بحران مالی شرق آسیا ایجاد شد اتکا به صادرات و تحول سریع اقتصاد بدون توجه به منابع تأمین سرمایه و تمرکز عمده به روی منابع سرمایه خارجی بود که این پاسخگویی در برابر شوک‌ها و نوسانات امکان‌پذیر نکرد و در نهایت به وضعیتی که امروز مشاهده می‌کنید دچار شوند.

بنابراین درسی را که می‌توانیم به‌عنوان حرف نهایی عرض کنم این است که به‌عنوان بحران اقتصادی شرق آسیا عمده‌ترین تأکید را ما می‌توانیم روی جنبه بحران بدهی آن قرار بدهیم که قابل استفاده است.

آقای ناطق‌نوری: بنده تشکر می‌کنم که از همکاران عزیز، نمایندگان محترم مجلس میهمانان عزیز که با دقت بحث را پیگیری کردند و از کارشناسان محترم، از مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، از آقایان دکتر کدخدایی، مهرآرا، نوربخش، طبیبان، جلالی نائینی و دوستانی که امروز بحث‌های بسیار خوب و کارشناسانه‌ای را ارائه دادند.

دو نکته را بنده عرض کنم. به هر حال این حساسیتی را که مرکز پژوهش‌ها و نمایندگان محترم و نوعاً کسانی که مسائل اقتصادی کشور را دلسوزانه پیگیری می‌کنند و نسبت به بحران آسیای جنوب شرقی نشان می‌دهند. علتش این است که معمولاً در سال‌های اخیر بعضی کره جنوبی را به‌عنوان الگو و اخیراً مالزی به‌عنوان کشور اسلامی که در این رابطه می‌توانست نمونه‌ای باشد و نکته بر آن اقتصاد می‌شد و پیشرفت‌هایی که داشتند (که اشاره شد) و دیدیم که چگونه دچار بحران شدند و علل و عوامل آن را هم برادران به‌طور اجمال بیان فرمودند و گفته آقای «مهاتیر محمد» که یک تلاش ۳۰ساله آقایان در یک فرصت کوتاه هدر می‌رود و در نتیجه به میزان ۴۰ میلیارد دلار در یک فرصت کوتاه از دست می‌رود. ریشه‌یابی این بحران و عوامل و عللی که سبب شد خوش‌بینی‌ها، نقض در برنامه‌ریزی‌ها، ندیدن بعضی مسائل، بی‌توجهی به بعضی از نکات کارشناسانه، عوارض را به دنبال آورد. بنده ضمن تشکر از کارشناسان محترم مرکز پژوهش‌ها درخواست می‌کنم که این بحث را ادامه دهند و این تحقیق زمینه ادامه دارد و ان‌شاء... به یک جمع‌بندی خوبی برای مسئولان کشور برسد و این تجارب را بتوانیم منتقل کنیم، که در برنامه‌ریزی کشور در بحث‌های پولی و مالی و ارزی و سرمایه‌گذاری‌های مختلف خارجی این مسائل را ببینیم.

ان‌شاء... مرکز با همکاری خوب کارشناسان محترم که صمیمانه با ما در مرکز پژوهش‌ها همکاری دارند ان‌شاء... به یک جمع‌بندی برسیم.

در بحث سرمایه‌گذاری داخلی هم این نکته بحث شد که ان‌شاء... پیگیری شود که طرحی اگر نیاز به اصلاح قانون دارد، در مسئله بورس، سرمایه‌گذاری‌ها، که یک میلیون و نیم در بازار بورس فعالیت دارند و چنین عددی در سرمایه‌گذاری‌های مختلف که معمولاً در شرکت‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران خرد و

کوچک شرکت دارند، به هر حال این نیاز به تشویق و برنامه‌ریزی و اصلاح قانون دارد که ان شاء... ما بتوانیم از این طریق بهره‌ لازم را برای اقتصاد کشورمان به دست آوریم. در این بخش هم اگر مرکز فعالیت کند و پیشنهادی را در رابطه با اصلاح قانون در مسئله بورس و مسئله شرکت‌های سرمایه‌گذاری به ما بدهد بتوانیم استفاده کنیم جهت بهبود وضع اقتصاد کشور. با تشکر از همه دوستان ختم جلسه را اعلام می‌کنم.