

تحلیلی بر بحران مالی دبی، یک هشدار جهانی

دکتر پرستو شجری *

۱. مقدمه

در ادبیات اقتصاد، بحران‌های اقتصادی به عنوان یکی از ویژگی‌های اقتصادهای مبتنی بر بازار معرفی شده‌اند که عدم مدیریت صحیح و به موقع بحران‌ها می‌تواند آسیب‌های اساسی را برای دولت‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذار و از جمله برای شرکت‌های فعال در بخش مسکن به همراه آورد و سرمایه‌گذاران را دچار خسارت‌های جدی نماید. در حالی که مدیریت بهنگام بحران

می‌تواند از وقوع چنین مشکلاتی جلوگیری نماید که به منظور آشنایی با مراحل مدیریت بحران شامل: پیش‌بینی، تصمیم‌گیری، اقدام و اصلاح، این مراحل را به طور اجمالی مرور می‌نماییم.

۱-۲. پیش‌بینی

معمولاً پیش‌بینی به عنوان مشکل‌ترین مرحله مدیریت بحران شناخته می‌شود، در حالی که لزوماً این گونه نمی‌باشد. پیش‌بینی زمانی

روند مطلوب در بخش مسکن موجب غفلت سیاستگذاران گردید و خوش‌بینی‌های کاذبی را از شرایط اقتصادی برای آنها ایجاد نمود، در حالی که وضعیت شاخص‌های اقتصادی و رشد یک جانبه بخش مسکن می‌بایست سیاستگذاران را در دبی متوجه بروز یک بحران نماید و آنها را از ادامه این مسیر باز دارد

مشکل است که نوسان‌ها را به صورت غیر سیستماتیک طبقه بندی کنیم. با طبقه بندی سیستماتیک و لحاظ عوامل و علل اصلی وقوع بحران در تحلیل‌ها، پیش‌بینی دیگر دشوار نخواهد بود. کاهش شدید نرخ بهره، افزایش اعتبارات بانکی، تورم شدید و کاهش تقاضا در بخش ساختمان از علائم بروز بحران در آمریکا بودند که با وجود یک سیستم کارای هشدار دهنده و تشخیص بهنگام علائم و نوسان‌ها، امکان پیش‌بینی بحران و جلوگیری از بروز آسیب‌های حاصل از آن وجود داشت.

در همین راستا، می‌توانیم به بحران ایجاد شده در بخش مسکن دبی اشاره نماییم. رشد ناخالص و نامتعادل یک بخش در مقایسه با سایر بخش‌ها در اکثر موارد می‌تواند منجر به بحران شود. بروز بحران در دبی، کشوری که از جاذبه‌های گردشگری (آثار

تاریخی، نقاط جذاب دیدنی، بافت اجتماعی... به دور است، با وقوع رشد نامتعادل بخش مسکن قابل پیش‌بینی بود.

شرکت «جهان دبی»^۱ شامل سه سازنده بزرگ «نخل»، «عمار» و «دبی»، با ایجاد رقابت میان سه زیرمجموعه خود،

توانسته بود روند رو به رشدی را در بازارهای

اقتصادی دبی و به خصوص در بخش مسکن به وجود آورد. این جریان اقتصادی به ظاهر دارای عملکرد مناسبی بود و توانسته بود حرکت عرضه و تقاضا را همسو و همگام نماید و تعادل را در بازار ایجاد کند و اما این روند مطلوب در بخش مسکن موجب غفلت سیاستگذاران گردید و خوش‌بینی‌های کاذبی را از شرایط اقتصادی برای آنها ایجاد نمود، در حالی که وضعیت شاخص‌های اقتصادی و رشد یک جانبه بخش مسکن می‌بایست سیاستگذاران را در دبی متوجه بروز یک بحران نماید و آنها را از ادامه این مسیر بازدارد. «برج دبی ۲» درست قبل از بحران مالی اخیر افتتاح شد، همچنان افتتاح برج‌های «پتروناس ۳» در مالزی دقیقاً با بحران آسیای جنوب شرقی در تابستان ۱۹۹۷ و «سیرز تاور ۴» در آمریکا با بحران رکود تورمی در سال ۱۹۷۴ همراه شد.

۲. تصمیم‌گیری و اقدام

اتخاذ تصمیم و اجرای تصمیم‌ها برای جلوگیری از وقوع بحران با هزینه‌ای به مراتب کمتر و غیر قابل مقایسه با هزینه‌های تصمیم‌سازی و اجرای آنها به منظور رفع بحران همراه می‌باشد. برای مثال چنانچه آمریکا با اتخاذ تصمیم به موقع، اقدام به کنترل عملکرد سیستم بانکی، میزان و جریان اعتبارات بانک‌ها می‌نمود، می‌توانست مانع از بروز فشارهای تورمی شبیه آنچه که شاهد آن بودیم، شود و یا با اجرای سیاست کاهش کسری بودجه دولت، قبل از آغاز بحران از بروز بسیاری از آسیب‌های اقتصادی پیش‌آمده جلوگیری نماید. همواره افزایش کسری بودجه به عنوان یکی از ابزارها و سیاست‌های اجرایی دولت‌ها در زمان بروز بحران‌های رکودی می‌باشد، در حالی که قبل از وقوع بحران، سیاست‌های کاهش کسری بودجه به منظور کنترل جریان‌های تورمی مطرح و پی‌گیری می‌شود. در حال حاضر نیز دولت آمریکا منابع مالی (خزانه داری) خود را صرف کنترل مشکلاتی می‌نماید که با پیش‌بینی به موقع بحران می‌توانست وجود نداشته باشند. سیاست‌های بودجه‌ای (مخارج دولتی) غیر دوره‌ای که جهت تحریک بخش تقاضای اقتصاد بعد از بروز بحران اجرا می‌شوند، می‌توانست برای ایجاد یک سیستم جدید در

سایر بخش‌های اقتصاد به کار گرفته شود. برای مثال یک مورد از مخارج خزانه داری آمریکا که برای افزایش تقاضا و تحرک اقتصاد هزینه شده است، رقمی در حدود ۷۸۰ میلیارد دلار می‌باشد؛ در حالی که تأمین اجتماعی آمریکا با مبلغی در حدود ۲۸۰ میلیارد دلار می‌تواند در حدود ۳۵ میلیون نفر را زیر پوشش خود قرار دهد.

در بخش سیاست‌های پولی نیز کاهش مکرر نرخ بهره، سیستم بانکی آمریکا را با مشکلاتی مواجه کرد، در حالی که قبل از وقوع بحران و در مرحله فشارهای تورمی، تثبیت نرخ بهره و یا افزایش ملایم آن به همراه کنترل اعتبارات بانکی می‌توانست مانع از بروز تورم و به دنبال آن رکود در بخش مسکن شود. دبی نیز همچون دیگر کشورها نتوانست اقتصاد خود را از آسیب بحران جهانی مصون بدارد و بحران مالی جهانی، اقتصاد این کشور را که به بهشت ساختمان سازی تبدیل شده بود، در بر گرفت.

بر اساس آمار بانک اعتباری سوئیس، شرکت‌های اروپایی در حدود ۱۳ میلیارد دلار، معادل ۸/۷ میلیارد یورو در بخش‌های مختلف دبی سرمایه گذاری کرده‌اند که در این میان بانک هادر صدر سرمایه گذاران قرار داشته‌اند. بانک حل و فصل تصفیه بین المللی^۵ زیانی معادل ۹۳ میلیارد دلار را برای بانک‌های اروپایی سرمایه گذار امارات ارزیابی کرده است. بانک همکاری‌های شانگهای و هنگ کنگ^۶ (HSBC) انگلیس با مبلغی معادل ۱۱/۳ میلیارد در صدر بوده است و پس از آن به ترتیب بانک‌های استاندارد چارترد^۷ و بارکلیز^۸ بیشترین مشارکت را در بخش‌های مختلف به ویژه بخش مسکن داشته‌اند. بانک ملی پاریس^۹ (BNP) نیز در دبی زیانی به مبلغ ۱/۱ میلیارد دلار را در سال ۲۰۰۸ متحمل شده است.

همیشه این چنین پیش بینی

می‌شد که وضعیت تراز بازرگانی

امارات با وجود همسایه

ثروتمندی چون ابوظبی که

دارای ۹۴ درصد ذخایر نفتی

هفت امیرنشین حاشیه

خلیج فارس می‌باشد،

چندان وخیم نخواهد شد.

شاید همین خوش بینی باعث شد تا

شرایط و علائم در بازارهای دبی به خوبی

بررسی نشود و مدیریت بحران و سیاست‌های بازدارنده جدی تلقی نگردند. با این حال در فوریه ۲۰۰۹ برای جلوگیری از تبعات بحران، ابوظبی از طریق بانک مرکزی نیمی از اوراق قرضه دبی را به مبلغ ۱۰ میلیارد دلار خریداری کرد و آرامش را به طور نسبی به اقتصاد دبی بازگرداند. اما با اجرای تمام سیاست‌های ضد بحران، بدهی‌های دولت دبی و شرکت‌های وابسته در ۲۵ آوریل ۲۰۰۹ مبلغ ۸۰ میلیارد دلار برآورد شد که سررسید حدود ۱۱ میلیارد دلار آن سال جاری می‌باشد.

همچنین اعلام شد که شرکت ساختمان سازی نخل به عنوان یکی از بزرگترین شرکت‌های ساختمان سازی فعال در دبی برای تأمین مالی خود می‌بایست ۳/۵۲ سهم خود را به فروش برساند (در همین زمان این شرکت ۱۵ درصد از کارکنان خود را اخراج نمود). روند کاهشی قیمت‌ها که با سقوط ۲۰ درصد از سه ماهه آخر سال ۲۰۰۸ شروع شده بود تا تابستان ۲۰۰۹ ادامه پیدا کرد و باعث شد تا شرکت‌های سرمایه گذار در امارات متحده اجرای طرح‌های خود را به تعویق بیندازند.

بحران «جهان دبی» نشان داد که تا چه اندازه

بازارهای مالی دنیا می‌توانند آسیب پذیر باشند.

بلندپروازی‌های صورت گرفته در بازار مسکن دبی

بدون در نظر گرفتن ظرفیت سایر بخش‌ها و عدم توجه

به توسعه متعادل بخش‌های مختلف توانست صدمات

بزرگی را برای اقتصاد این کشور ایجاد نماید

همچنین زمانی که بازارهای اقتصادی دنیا معطوف وضعیت شاخص های رشد اقتصادی و مالی در کشورهای توسعه یافته بودند و نشانه هایی از ثبات اقتصاد جهانی دیده می شد، تقاضای دولت دبی در نوامبر امسال برای تمدید مهلت باز پرداخت بدهی های «جهان دبی» موج جدیدی از نا آرامی ها را در بازارهای مالی جهان به وجود آورد.

بحران اخیر باعث خارج شدن حجم بالای نقدینگی از بازارهای دبی شد و همین امر تأثیرات منفی جدی را بر بخش ساختمان که موتور توسعه این کشور به حساب می آمد، وارد آورد. بدهی انباشته شده دبی در سال ۲۰۰۹ حدود ۵۹ میلیارد دلار از مجموع بدهی های ۸۰ میلیارد دلاری دولت تخمین زده شده است که شرکت نخل با سررسید ۳/۵ میلیارد دلار بدهی در پایان سال میلادی جاری از مشکل دارترین زیر مجموعه های شرکت «جهان دبی» به شمار می رود تا آنجا که ریسک و خطر عدم توانایی باز پرداخت شرکت ساختمان سازی بزرگ نخل شوک جدیدی را در بازارهای مالی جهان در ۲۶ نوامبر ۲۰۰۹ موجب شد و به طور متوسط قیمت سهام در بازارهای پاریس، لندن، فرانکفورت و توکیو ۳ تا ۴ درصد سقوط نمود.

بحران «جهان دبی» نشان داد که تا چه اندازه بازارهای مالی دنیا می توانند آسیب پذیر باشند. بلند پروازی های صورت گرفته در بازار مسکن دبی بدون در نظر گرفتن ظرفیت سایر بخش ها و عدم توجه به توسعه متعادل بخش های مختلف توانست صدمات بزرگی را برای اقتصاد این کشور ایجاد نماید. در ۲۳ تا ۲۷ نوامبر وضعیت شاخص ها نشان دهنده کاهش قابل توجه سرمایه گذاری در بازارهای سرمایه می باشد (۲۱/۰ درصد کاک^۱ پاریس، ۱۱/۰ درصد فوتوسی^{۱۱} لندن، ۱/۰ درصد داو جونز^{۱۲} وال استریت کاهش داشته اند).

این آشفتگی فشار روانی فراوانی را بر سرمایه گذاران کالاهای لوکس وارد آورد؛ زیرا این بحران در کشوری رخ داد که سال ها عنوان سالن خرید دنیا را به خود اختصاص داده بود، برای مثال می توان به جشنواره خرید سالانه دبی، سالن نمایش دوسالانه دانش هوانوردی اشاره کرد.

۳. اصلاح

مدیریت بحران باید از انعطاف پذیری کافی برخوردار باشد تا جایی که امکان بازبینی و تجدید نظر تصمیم ها در دوره اجرا میسر باشد. البته باید مد نظر داشت که منظور از انعطاف پذیری تغییر پی در پی و مستمر تصمیم ها و سیاست ها نمی باشد، بلکه هدف امکان انطباق سیاست های انتخابی با شرایط جدید از قبل پیش بینی نشده می باشد تا هزینه های احتمالی مربوط به جایگزین کردن سیاست ها و برنامه های جدید و مناسب تر به حداقل تقلیل یابد.

برخی بر این باور بودند که این بحران می تواند باعث ایجاد ریسک سیستماتیک و شوک عظیم در سیستم مالی دبی شود، اما این بار نیز با حمایت های مالی ابوظبی (که متعهد به پرداخت تمامی بدهی های دبی شده است)، دبی توانست فشار بحران را مهار کند تا آنجا که کارشناسان و متخصصان منطقه از نادیده گرفتن توانایی ابوظبی قبل از هر گونه اقدام برای حل بحران دبی متعجب بودند.

هنگامی که نشانه های بحران در فوریه ۲۰۰۹ تأثیرات گسترده خود را بر اقتصاد دبی نشان داد، شیخ راشد المکتوم تغییر ساختار «جهان دبی» را اعلام نمود. این امر حاکی از این بود که بحران در دبی پیش بینی نشده و نیز سازوکاری برای شناسایی روند شاخص های اقتصادی و چگونگی تغییرات آنها تعریف نشده بود. همچنین موج دوم اثرات بحران در نوامبر ۲۰۰۹ نشان داد که سیاست های اتخاذ شده، تغییرات صورت گرفته و در مجموع مدیریت بحران، موفق نبوده است و سیاستگذاران نتوانستند به درستی بحران را مهار نمایند.

بنابراین، باید در نظر داشته باشیم که خطر هنوز بر طرف نشده است؛ زیرا شماری از بانک‌ها دارای بدهی‌های پتانسیلی می‌باشند و برخی از سرمایه‌داران انتظار بروز بحران مالی مشابه دبی را برای سایر کشورهایی که دارای مشکل بدهی هستند، پیش‌بینی می‌نمایند.

اکنون سرمایه‌گذاران شرایط کشورهای اروپای شرقی و کشورهای هم‌چون ایرلند، اسپانیا، یونان و ایتالیا را مد‌ت‌نظر دارند. میزان بدهی این کشورها نسبت به تولید ناخالص آنها بسیار زیاد است و رشد اقتصادی این کشورها به طور طبیعی نمی‌تواند جوابگوی قروض آنها باشد.

پانوشته‌ها:

* عضو هیئت علمی پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی ج.ا.ا.

- 1- Dubai World
- 2- Burj Dubai
- 3- Petronas
- 4- Tours Sears
- 5- Bank for International Settlements.
- 6- The Hongkong and Shanghai Banking Corporation.
- 7- Standard Chartered Bank.
- 8- Barclays
- 9- Banque National Paris and Paribas.(BNP).
- 10- CAC
- 11- FTSE 100
- 12- Dow Jones

منابع و مأخذ

- 1- Laskine, Roland .(2009,November 27). L'incident de Dubaï ne doit pas etre exagéré. (*Le Journal des Finances*), *Le Figaro*.
- 2- Titouche, Ali .(2009). *Grave crise financière : Dubaï fait trembler les Bourses Secoué*, From <http://www.elwatan.com/Secoue-par-une-grave-crise>.
- 3- Boudedja Nora .(2009). Crise financière de Dubaï : Pas d'impact sur les activités de DP World en Algérie. *L'info. au quotidien*, From <http://www.elwatan.com/Crise-financiere-de-Dubai-Pas-d>.
- 4- Gatinois Claire .(2009, November 28).Le Monde La crise de Dubaï a affolé les marchés. *Le Monde*.
- 5- Finance and Economis: A New World; Dubai .(2009).*The Economist*, 391,8628. Apr 25, 77.