

تخلین بحرین اقصادی

چالش‌ها و فرصت‌های آن
برای منطقه و ایران
۴ بهمن ۱۳۸۷



همایش بررسی
بحران
اقتصادی غرب

با حضور ایرانیان مقیم
کشورهای حاشیه خلیج فارس

سازمان سرمایه‌گذاری و
کمک‌های اقتصادی و فنی ایران

۲- ریشه‌های بحران مالی آمریکا (۲۰۰۸-۲۰۰۷) و سرایت آن به سایر کشورها

دکتر سیدحسین میر جلیلی - مشاور وزیر امور اقتصادی و دارایی

دانشیار پژوهشگاه علوم انسانی

۱- مقدمه

بحران مالی، اختلال بزرگ در بازارهای مالی است و از ویژگیهای اصلی آن کاهش شدید قیمت دارایی‌ها و ورشکستگی بسیاری از مؤسسات است، در ایالات متحده آمریکا در ۱۸۱۹، ۱۸۳۷، ۱۸۵۷، ۱۸۷۳، ۱۸۸۴، ۱۹۰۷ و ۱۹۲۹-۱۹۳۳ رخ داده است. بحران اخیر ۲۰۰۷-۲۰۰۸ آمریکا دارای ابعاد بسیار وسیعتر از بحران‌های قبلی و حتی بحران ۱۹۲۹-۳۳ است که رکود بزرگ نامیده شده است.

۲- ریشه‌های نظری بحران

مهمترین ریشه‌های نظری عبارتست از:

اول: مقررات زدایی (deregulation) و بازار گرایی افراطی؛ این ایده توسط مکتب شیکاگو تبلیغ می‌شود. مکتب شیکاگو از مکاتب فکری درون اقتصاد نئوکلاسیک است که پارادایم حاکم در جریان اندیشه اقتصادی کنونی است.

دو ویژگی اصلی طرفداران مکتب شیکاگو عبارت است از:

۱- اعتقاد به توانایی نظریه نئوکلاسیک قیمت برای توضیح رفتار اقتصادی مشاهده شده.

۲- اعتقاد به تأثیر بازارهای آزاد بر تخصیص منابع و توزیع درآمد. لازمه عقیده دوم، گرایش به حداقل

سازی نقش دولت در فعالیت اقتصادی است.

آلن گرینزپن - رئیس سابق فدرال رزرو (بانک مرکزی) آمریکا در سخنرانی خود در کنگره آمریکا اذعان کرد که مقررات زدایی (و به عبارت دیگر تنظیم گاهی) بازارهای مالی از عوامل اصلی ایجاد بحران مالی اخیر آمریکا بوده است.

گرینزپن با ایجاد مقرراتی برای نظارت بر بازار مشتقات مالی، مخالف بود. در این ارتباط، رئیس سابق بورس آتی‌ها در آمریکا در زمان دولت کلینتون که معتقد به ضابطه‌مند نمودن بازار مشتقات مالی بود، مجبور به استعفا نمودند.

۱) ام، دپلوردر، «مکتب شیکاگو»، ترجمه: دکتر سیدحسین مرجلیلی، مجله اقتصادی، شماره ۱۹ و ۲۰، ص ۷۲.

همچنین اشتاین بروک - وزیر دارایی آلمان - پس از بحران چتین اظهار داشت: «این نگاه رایج در آمریکا که بازار نیاز به کنترل و مقررات ندارد؛ باعث و بانی بحران اخیر بوده است.»
فوکویاما، ایده مقررات زدایی را یکی از ریشه‌های بحران، می‌داند.

در همین ارتباط گولد اشمید، رئیس سابق کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا گفته است:
«باید ادغان نمود که بدون شک چنانچه ما مشتقات مالی را تحت مقرراتی ضابطه‌مند نموده بودیم و اتناق پایاپایی برای آن در نظر می‌گرفتیم، در وضعیت بهتری بودیم.»

دوم: مکتب طرفدار عرضه و اقتصاد ریگانی؛ از اوایل دهه ۱۹۸۰ با انتخاب ریگان به ریاست جمهوری آمریکا، دیدگاه‌های عرضه‌گرا و مباحث منحنی لافر مبنای عمل قرار گرفت و نرخ مالیات کاهش یافت تا رشد اقتصادی افزایش یابد. اما در عمل بدلیل کاهش درآمد دولت و کاهش نیافتن هزینه‌ها، منجر به کسری بودجه دولت ریگان در دهه ۱۹۸۰ گردید. افزایش نرخهای مالیات در دولت کلینتون (دهه ۱۹۹۰)، کسری بودجه را برطرف کرد و کاهش مجدد مالیاتها در دولت بوش، کسری بودجه بزرگی به همراه داشت که اقتصاد آمریکا را دچار عدم تعادل کرد و زمینه‌های بروز بحران مالی را فراهم نمود.

فوکویاما در این باره می‌گوید: «بسیاری از مفسران گفته‌اند که فروپاشی وال استریت، نشان دهنده پایان عصر ریگان است. در این مقوله بدون شک، حق با آنها است.»

مکتب طرفدار عرضه در کنگره آمریکا طی سال‌های ۱۹۷۵ تا ۱۹۷۸ مطرح شد. در پاییز ۱۹۷۸ کاهش نرخهای مالیات که از سوی مکتب طرفدار عرضه پیشنهاد شده بود، همراه با ایجاد محدودیت رشد مخارج دولت، به تصویب کنگره و سنای آمریکا رسید.

در ۱۹۸۱ رونالد ریگان رئیس جمهور وقت آمریکا موفق به تصویب برنامه طرف عرضه شد. اما اجرای برنامه با تحقق کسری بودجه‌های هنگفت، متوقف شد. در نظریه طرف عرضه، کاهش نرخ مالیات موجب افزایش انگیزه‌ها می‌شود و منحنی عرضه جمعی (کل) را منتقل می‌کند. بنابراین به‌طور مستقیم منجر به تولید محصول بیشتر می‌شود.

اقتصاددانان مکتب طرفدار عرضه پیش‌بینی می‌کردند که اصلاح نرخهای مالیات، باعث ایجاد رونق اقتصادی شده و با درآمد‌های به دست آمده از افزایش رشد اقتصادی، هزینه آن تأمین می‌شود. اما این پیش‌بینی تحقق نیافت.^۲

^۲ - پل کراگ رابرتز، «مکتب طرفدار عرضه»، ترجمه دکتر سیدحسین میرجلیلی، مجله اقتصادی، شماره ۳۷ و ۳۸ ص ۸۵-۸۴

۳- ریشه‌های عملی بحران

مهمترین ریشه‌های عملی بحران عبارتند از:

- ۱- رشد حباب‌گونه قیمت مسکن در آمریکا.
- ۲- اعطای وام رهنی به افراد کم اعتبار (sub-prime) با نرخ بهره شناور و اهمال در رعایت استانداردهای وام دهی و در نتیجه افزایش شدید ریسک اعتباری.
- ۳- عدم توجه کافی به ریسک در تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها.

با تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های رهنی و فروش آنها از طریق نهادهای واسط مستقل (SPV)، بانی (Originator) یا مؤسسه مالی مالک اصلی دارایی‌ها، ریسک نکول در قراردادهای را متحمل نمی‌شود. این امر باعث کاهش انگیزه وام دهندگان برای بررسی و ارزیابی دقیق وام گیرندگان شد. از طرف دیگر ساختار جبران خدمات، براساس کارمزد است و لذا مؤسسات مالی واسط، در فرایند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها، به حداکثر کردن منافع کوتاه مدت بدون توجه به ریسک بلندمدت، تشویق شدند. این مؤسسات با کاهش سطح استانداردهای نظارتی، در تلاش برای کسب درآمد بیشتر از محل ایجاد و فروش اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی بودند.

۴- روند تکوین و تحول بحران مالی آمریکا

به دنبال وقوع حادثه یازدهم سپتامبر ۲۰۰۱، برای کاهش بدبینی فعالان اقتصادی در اقتصاد آمریکا، فدرال رزرو (در زمان ریاست آلن گرینزپن) اقدام به کاهش نرخ بهره کرد تا سرمایه‌گذاری تشویق شود و از حرکت به سمت رکود، اجتناب گردد.

با کاهش قابل توجه نرخ بهره، بازار املاک و مستغلات آمریکا، مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفت و اعتبارات بانکی ارزان و سهل زیادی به آن اختصاص یافت.

رونق اقتصادی و افزایش مداوم قیمت مسکن باعث تشویق افراد به خرید مسکن با استفاده از وام‌های سهل و ارزان شده و از طرف دیگر رقابت شدید مؤسسات مالی برای به حداکثر رساندن سود خود، باعث تشدید این روند گردید.

بسیاری از خریداران مسکن با توجه به سهل بودن شرایط اخذ وام‌های درازمدت مسکن (تا ۳۰ سال) که با نرخ‌های اولیه بسیار پایین ارایه می‌شد، حتی بدون دادن پیش قسط تا صد درصد ارزش مسکن را وام گرفته و اقدام به خرید نمودند.

اغلب وام‌های اعطا شده به خریداران کم اعتبار (sub-prime) با نرخ شناور (Floating rate) بوده است، به طوری که پس از مدتی مؤسسات وام دهنده برحسب شرایط، نرخ وام را افزایش داده که در نرخ وام را افزایش داده که در نتیجه باعث بالا رفتن مبلغ اقساط گردید و به همین جهت، تعداد زیادی از خریداران که بدون توجه به توان مالی خود و صرفاً به امید افزایش قیمت، اقدام به خرید کرده بودند، از پرداخت اقساط خود، ناتوان شدند، به گونه‌ای که گفته می‌شود حدود ۷ میلیون واحد مسکونی توسط بانکها به علت استنکاف خریداران از پرداخت دیون خود ضبط شده است. بانکها نیز به تدریج منازلی که تصرف کرده بودند، در بازار به زیر قیمت رایج، برای نقد کردن سریع آنها به حراج گذاشتند که این خود باعث افت بیشتر قیمت مسکن گردید.

تسهیلات ارزان به اضافه تقاضای کاذب ناشی از رونق، باعث شد قیمت مسکن به صورت جناب گونه‌ای به‌طور بی‌رویه رشد کند. با مشخص شدن عرضه بیش از حد (Over supply)، نزول قیمت‌ها آغاز شد. بانکها و سایر مؤسسات مالی در این شرایط دریافته‌اند که وثیقه‌هایی دارند که بسیار کمتر از وامی که داده‌اند، ارزش دارد و از طرف دیگر این اموال قابلیت نقد شوندگی سریع ندارند و همین امر عمده‌تاً باعث عدم توانایی آنها در پرداخت تعهدات شان و به دنبال آن سقوط بازار اعتبار (Credit Crunch) گردید که باعث بی‌اعتمادی در بازار اعتبارات بانکی شد، به نحوی که بازار بین بانکی مختل شد.

رویه بانکهای اعطا کننده تسهیلات مسکن در آمریکا اینست که وام اعطاء شده به مسکن و وثیقه آنرا برای تمام دوره وام (مثلاً ۳۰ سال) در پرتفوی خود نگه نداشته، بلکه طی مدت کوتاهی پس از پرداخت وام، بخش عمده آنها را به بانکها و مؤسسات مالی بزرگتر به پشتوانه وثایق اخذ شده در وال استریت می‌فروشند. بانکهای وال استریت نیز به نوبه خود اینگونه وام‌ها را در بسته‌های مالی رده‌بندی شده از نظر ریسک با توجه به وثیقه‌های آنها را تجمیع کرده و به‌عنوان اوراق بهادار با پشتوانه رهن^۳ (MBS) به سایر بانکها در اروپا، ژاپن و سایر نقاط جهان می‌فروشند. بانکهای بین‌المللی نیز با تصور اینکه اینگونه اوراق، سرمایه‌گذاری مطمئنی هستند، حجم انبوهی از آنرا خریداری نمودند.

بانک سرمایه‌گذاری Bears Stearns که پنجمین بانک سرمایه‌گذاری آمریکا بود، دچار بحران مالی گردید و فدرال رزرو و خزانه‌داری آمریکا برای جلوگیری از گسترش بحران به نجات آن شتافت و با اعطای وام به گروه بانکی Chase به آنها کمک کرد تا بانک Bears Stearns را خریداری کنند.

۳- Mortgage backed securities

بانک سرمایه‌گذاری Lehman Brothers نیز دچار ورشکستگی شد. خزانه‌داری آمریکا حاضر نشد آنرا نجات دهد.

شرکت بیمه آمریکا به نامه AIG دچار بحران شد. فدرال رزرو با اعطای ۸۵ میلیارد دلار، ۸۰ درصد سهام آنرا در اختیار گرفت و عملاً آنرا ملی کرد.

بانک رهنی فردی مک و بانک رهنی فنی می نیز قبل از آن ملی شده بودند.

یکی از دلایل مهم ورشکستگی بانکهای سرمایه‌گذاری یادشده آن بوده است که بانکهای سرمایه‌گذاری برخلاف بانکهای تجاری، تحت مقررات سرمایه‌ای بال (Basel II) نبوده و از اهرم مالی بالایی استفاده می‌کنند، به طوری که نسبت سرمایه به بدهی آنها به حدود یک سی‌ام یا یک سی‌وپنجم می‌رسد. به همین جهت وقتی در سپتامبر ۲۰۰۸، هجوم سرمایه‌گذاران به بانک Lehman Brothers برای گرفتن وجوه خود آغاز شد، بانک یادشده با توجه به حجم سنگین سرمایه‌گذاری آن در اوراق وابسته به مسکن، نتوانست از عهده تعهدات خود برآید.

پس از سقوط بانک Lehman Brothers، شرکتهای رتبه‌بندی، رتبه اعتباری شرکت بیمه AIG را تنزل دادند و این امر موجب شد که شرکت یادشده برای تأمین ۱۳/۳ میلیارد دلار برای پشتوانه ۴۴۰ میلیارد دلار قراردادهای «معاوضه استنکاف اعتبار»^۴ (Credit - default - swaps)، به بازارهای پولی رجوع کند که بدلیل تنزل رتبه‌بندی‌اش، ناکام شد. لذا بدلیل گستردگی تعهداتش در سطح جهان که ورشکستگی‌اش باعث ایجاد بحران در مؤسسات مالی زیادی می‌شد، خزانه‌داری آمریکا آنرا ملی کرد.

۵- مقایسه رکود بزرگ ۱۹۲۹-۳۳ و بحران مالی کنونی جهان (۲۰۰۷-۲۰۰۹)

«رکود بزرگ» در ۲۸ اکتبر سال ۱۹۲۹ میلادی (دوشنبه سیاه) با سقوط بازار سهام آمریکا آغاز شد و با رکود اقتصادی کشورهای اروپایی که پس از جنگ جهانی اول روابط نزدیکی با آمریکا داشتند، به سرعت به رکود جهانی تبدیل شد. این بحران طولانی‌ترین و وخیم‌ترین بحرانی بود که کشورهای صنعتی تا آن زمان تجربه کرده بودند.

با شروع رکود بزرگ فعالیت‌های اقتصادی رو به کاهش نهاد و تا سال ۱۹۳۲ میلادی حجم اقتصاد جهان نسبت به سال ۱۹۲۹ میلادی ۵۰ درصد کاهش یافت. در سال ۱۹۳۳ نرخ بیکاری در آمریکا به ۲۴/۹ درصد

^۴ - CDS نوعی قرارداد مشتقه برای پوشش ریسک اعتباری است که براساس آن بانکها و سایر مؤسسات مالی، ریسک‌های تعیل کرده خود را طی این قرارداد نزد شرکت بیمه پوشش می‌دهند. حجم جهانی قراردادهای CDS حدود ۵۵ هزار میلیارد دلار است.

رسید و تا دو سال بالای ۲۰ درصد ماند. همچنین تا سال ۱۹۳۳ میلادی بازار سهام آمریکا ۸۹/۵ درصد ارزش سهام خود را از دست داد.

از سال ۱۹۲۹ تا سال ۱۹۳۳ میلادی، سطح قیمت‌ها در چهار اقتصاد بزرگ جهان در آن زمان: بریتانیا ۲۵ درصد، آلمان ۳۰ درصد، آمریکا ۳۰ درصد و فرانسه ۴۰ درصد کاهش یافت.

کاهش قیمت‌ها منجر به بروز ورشکستگی‌های بیشتری شد و بدنبال آن میلیون‌ها نفر بیکار شدند. رکود بزرگ در دهه ۱۹۳۰ میلادی فعالیت‌های اقتصادی را در کل جهان کاهش داد. تجارت بین‌المللی به سرعت کاهش یافت. دولت‌ها مخارج خود را کاهش دادند و این امر نیز به کاهش تقاضا دامن زد.

در سال ۱۹۲۸ و ۱۹۲۹، قیمت‌ها در بازار سهام آمریکا، دو برابر شد. مقامات فدرال رزرو به اوج رونق بازار سهام به‌عنوان سفته بازی افراطی می‌نگریستند. برای کنترل (مهار) آن، آنها سیاست مضيقه پولی دنبال کردند تا نرخ بهره افزایش داده شود؛ وقتی بازار سهام در اکتبر ۱۹۲۹ سقوط کرد و بیش از ۶۰٪ کاهش یافت، فدرال رزرو خود را با بحران مواجه دید. با فروپاشی پی‌درپی بانکها از اکتبر ۱۹۳۰ تا مارس ۱۹۳۳، بیش از بانکها در ایالات متحده آمریکا ورشکست شدند.

تداوم افت قیمت سهام بعد از اواسط دهه ۱۹۳۰ (در اواسط سال ۱۹۳۲، سهام به ۱۰٪ ارزش خود در اوج قیمت سال ۱۹۲۹، سقوط کرد) و افزایش در نااطمینانی از شرایط بی‌ثبات (ناپسامان) کسب و کار که با انقباض اقتصادی ایجاد شده، مسایل انتخاب بد و مخاطره اخلاقی را در بازارهای اعتبار بدتر کرد. از دست دادن بانکها، حجم واسطه‌گری مالی را کاهش داد. این وضعیت، مسایل انتخاب بد و مخاطره اخلاقی را تشدید کرد و توانایی بازارهای مالی برای کانالیزه کردن وجوه به بنگاههای با فرصتهای سرمایه‌گذاری مولد را کاهش داد. حجم وام‌های معوق تجاری از ۱۹۲۹ تا ۱۹۳۳ به نصف کاهش یافت و مخارج سرمایه‌گذاری کاهش پیدا کرد و به میزان ۹۰٪ سطح سال ۱۹۲۹ آن سقوط کرد.

سطح قیمت به میزان ۲۵٪ در دوره ۱۹۳۳-۱۹۳۰ کاهش یافت. کاهش در ارزش خالص و افزایش حاصله در مسایل انتخاب بد و مخاطره اخلاقی در بازارهای اعتبار به انقباض اقتصادی طولانی مدت منجر شد که در آن بیکاری به ۲۵٪ نیروی کار افزایش یافت. بحران مالی در رکود بزرگ، بدترین وضعیتی بود که تا آن زمان در ایالات متحده آمریکا تجربه شده بود.^۵

^۵ - Frederic Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 4th edition, Pearson Education, ۲۰۰۷, P. ۲۱۰.

بحران مالی که از سال ۲۰۰۷ میلادی در اقتصاد آمریکا ظاهر شد، در ماههای اخیر، اثرات رکودی آن گسترده‌تر شده است و در حال انتشار به سایر کشورها می‌باشد. در حال حاضر کشورهای اروپایی و بسیاری از کشورهای آسیایی، درگیر بحران شده‌اند و همانند رکود بزرگ ۱۹۳۳-۱۹۲۹ میلادی می‌باشد. این بحران باعث کاهش رشد اقتصادی آمریکا شده و طبیعی است کاهش رشد اقتصادی آمریکا به عنوان بزرگ‌ترین واردکننده دنیا، اقتصادهای مرتبط با آمریکا را هم متضرر خواهد کرد. این مسأله موجب کاهش تقاضا برای نفت شده و سقوط قیمت آن را به دنبال داشته است.

با سقوط بازارهای مالی و هجوم سرمایه‌گذاران به خرید ارز در اروپا و آسیا، قیمت ارزهای معتبر افزایش یافته است. ارزهای معتبر هم‌اکنون منبع مطمئن سرمایه‌گذاری و مقاوم در برابر تغییرات شدید نرخ تورم هستند. در بریتانیا خرید و فروش پوند شدیداً رونق گرفته است وین ژاپن و طلا نیز با تقاضای شدید مواجه شده‌اند. طبق پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول، رشد اقتصادی جهان که سال گذشته به رقم قابل توجه ۵ درصد رسیده بود، در پایان سال جاری میلادی به ۳/۹ درصد کاهش خواهد یافت. از سوی دیگر، کاهش زیادی در انتظار نرخ رشد اقتصادی آمریکا است، به طوری که در پایان سال ۲۰۰۸ میلادی به ۱/۵ درصد و در پایان سال آینده میلادی به ۰/۱ درصد کاهش خواهد یافت. براساس گزارش صندوق بین‌المللی پول، رشد اقتصادی کشورهای فرانسه، بریتانیا، کانادا، ژاپن و بسیاری از کشورهای در حال توسعه نیز در سال جاری میلادی نسبت به سال قبل کاهش پیدا خواهد کرد.

پیش‌بینی‌ها حاکی از آنست که رکود اقتصادی در سال ۲۰۰۹ و حتی ۲۰۱۰ میلادی نیز ادامه پیدا کند. مقایسه دو بحران بزرگ: سقوط ارزش دارایی‌ها، ورشکستگی مؤسسات مالی و غیرمالی، افزایش نقش دولت در اقتصاد و گسترش سیاست‌های حمایتی، از مواردی است که در هر دو بحران اتفاق افتاده است. در بحران ۱۹۲۹ میلادی، هوور رئیس‌جمهور وقت آمریکا، مالیات‌ها را افزایش داد و اوپاما نیز قصد دارد به منظور کم کردن کسری یک هزار میلیارد دلاری، مالیات‌ها را افزایش دهد.

اما بحران کنونی با بحران ۱۹۲۹ میلادی اختلافاتی نیز دارد. در واکنش به بحران ۱۹۲۹ میلادی، اندکی پس از سقوط بازار سهام، تنها بانک نیویورک اقدام به تزریق پول نمود که این اقدام موجب بازگشت موقتی بازارها به حالت عادی شد، ولی به دلیل اعتماد اندک سرمایه‌گذاران، چندان دوام نیاورد و مضمیق پولی، ادامه یافت. نرخ‌های بهره بانکی همچنان بالا ماند و تسهیلات اعتباری به تدریج کاهش یافت. در حالی که اکنون بانک‌های مرکزی اغلب کشورها در قاره آمریکا، اروپا و آسیا، به منظور مقابله با بحران با اتخاذ سیاست‌های انبساطی، اقدام به کاهش نرخ بهره و تزریق منابع مالی کرده‌اند.

تفاوت دیگر بحران کنونی با بحران ۱۹۲۹ میلادی در این است که اقتصاد جهانی در حال حاضر بسیار بازتر از دهه ۱۹۳۰ میلادی است. در دهه ۱۹۳۰ میلادی کمک به رشد اقتصادی با رویکردی داخلی و به اتکاء سیاست‌های مالی دولت از جمله سیاست‌های حمایتی صورت گرفت. در حالی که در حال حاضر کشورهای دچار بحران تنها به ابزارها و سیاست‌های داخلی بسنده نمی‌کنند و امیدوارند که با توجه به رشد صنعتی و مصرف در کشورهای نوظهور مانند چین، هند و برزیل و یا بهره‌گیری از پتانسیل‌های بازار مالی بین‌المللی، بر بحران داخلی خود فائق شوند.

۶- جهانی شدن مالی عامل سرایت بحران به سایر کشورها جهانی شدن مالی، روند ادغام بازارهای مالی در اقتصاد جهانی شده است. جهانی شدن بازارهای مالی بسیار آسانتر از جهانی شدن بازار کالاها و بازار نیروی کار است و به همین لحاظ جهانی شدن مالی به سرعت پیشرفت کرده است. توسعه فناوری اطلاعات مبادلات مالی را آسان، سریع و ارزان کرده است. از سوی دیگر دارایی‌های مالی از هیچ‌گونه مرز فیزیکی نباید عبور کنند. تنها موانع موجود برای مبادلات مالی، مقررات ملی هستند. منطق اقتصادی برای بین‌المللی شدن بازارهای مالی این است که به جابجایی منابع مالی میان اقتصادها کمک می‌کند و منابع مالی را به موارد کاراتر تخصیص می‌دهد.

نهادهای مالی در سراسر جهان به سرعت در حال یکپارچگی هستند. تعداد نهادها در حال کاهش و اندازه متوسط آنها در حال افزایش است و به ندرت هفته‌ای وجود دارد که هیچ ادغام بانکی جدید یا تملک جدیدی اعلام نشود. در واقع سالهای اخیر شاهد ایجاد بزرگترین گروههای بانکداری جهان از طریق ادغام بوده است و جهان شمولی بانکداری^۶ را ایجاد کرده است. جهانی شدن مالی شامل ادغام بازارهای اوراق بهادار، بیمه‌گری جهانی، بانکداری فرامرزی و رژیم‌های نرخ ارز شناور است.

جهانی شدن بازارهای سهام سبب شده تا هزینه سرمایه سهمی^۷ کاهش یابد. زیرا اولاً بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاران در سهام بدلیل کاهش ریسکی که عموماً متحمل می‌شوند، کاهش می‌یابد.

ثانیاً: هزینه‌های نمایندگی^۸ اهمیت کمتری پیدا می‌کند. لذا هزینه تأمین مالی وجوه کاهش می‌یابد. دو کانال اصلی که از طریق آن هزینه سرمایه کاهش می‌یابد عبارتند از:

اول: جهانی شدن، کاهش دهند نرخ تنزیلی است که سرمایه‌گذاران مطالبه می‌کنند.

۶- Universalization of Banking

۷- equity capital

۸- agency costs

دوم: جهانی شدن جریانهای نقدی^۹ را افزایش می‌دهد که سرمایه‌گذاران انتظار دارند با افزایش نظارت مدیریتی و کنترل سهام داران دریافت کنند.

با جهانی شدن مالی، ادغام و تملک‌های بانکی، جهانی شدن بانکی را تسریع نموده است و وظایف بانکهای جهانی را آنچنان متحول نموده است که بانکها می‌توانند تمامی خدمات مالی (بانکی، بیمه‌ای و اوراق بهادار) را به صورت فرامرزی، ارائه نمایند.

در سالهای اخیر بسیاری از کشورهای در حال توسعه، ادغام بیشتری در نظام مالی جهانی داشته‌اند. بانکها در مرکز نظام مالی در کشورهای در حال توسعه قرار دارند و نهادهای مالی اصلی هستند. انعطاف پذیری و سلامت بانکی بستگی دارد به اینکه چگونه بانکها، تحلیل‌های ریسک اعتباری شان را انجام می‌دهند و تصمیمات وام‌دهی شان را اخذ می‌کنند. بانکها، عملیات تسویه و سیستم پرداختها و مبادله ارزی را نیز انجام می‌دهند. در نتیجه بانکداری، چرخه اصلی برای انتقال اقدامات سیاست پولی به نرخ‌های سود (بهره) بازار، موجودی نقدینگی و نهایتاً کل فعالیت اقتصادی و قیمت‌ها است.

جهانی شدن بانکداری در جهانی شدن مالی، پیشگام بوده است و باعث ادغام بانکداری داخلی در بانکداری جهانی می‌شود. بانکداری فرامرزی^{۱۰}، ادغام و تملکها^{۱۱}، طی دهه اخیر تسریع شده و کنترل خارجی دارایی بانکی طی پنج سال اخیر به سرعت رشد کرده است.

جهان شمولی بانکداری^{۱۲} به‌طور فزاینده‌ای مرز بین خدمات مالی بانکی و غیربانکی را کم رنگ کرده است. همانطور که گفته شد یکی از ابعاد جهانی شدن بانکداری، گسترش ادغام و تملک‌های بانکی داخلی و فرامرزی است. افزایش ادغام به معنای افزایش یکپارچگی است. ادغامها و تملکها میان نهادهای مالی بسیار بزرگ، در حال وقوع در سراسر جهان است. اغلب این ادغام‌های بزرگ سازمان‌های بانکداری تجاری در داخل یک کشور را ترکیب نموده است. این ادغامها و تملک‌های فرامرزی، غالباً مربوط به نهادهای بزرگ جهان شمول است که چند نوع خدمات مالی در چند کشور ارائه می‌کنند.

با جهانی شدن بانکداری، تأمین مالی در سطح جهانی صورت می‌گیرد و به‌مرزهای ملی محدود نمی‌شود. تأمین مالی جهانی تسهیل‌کننده یکسان شدن نرخ‌های بازدهی سرمایه‌گذاری در سراسر جهان است. در نتیجه تخصیص جهانی سرمایه کمیاب، بهبود می‌یابد. گسترش شتابان تأمین مالی جهانی با رشد سریع و مداوم تجارت جهانی کالاها و خدمات همگام است. با گسترش تأمین مالی جهانی توسط بانکها، بانک‌های

^۹ - cash flows

^{۱۰} - cross- border banking

^{۱۱} - Banking universalization

^{۱۲} - Banking universalization

مرکزی دو هدف را دنبال می‌کنند: دستیابی به ثبات اقتصاد کلان و نظام مالی صحیح و سالم که از پیشرفت‌های تکنولوژی جدید بهره‌برداری می‌کنند. پویایی‌های در حال تغییر نظام‌های مالی جهانی مدرن نیز مستلزم آن است که بانک‌های مرکزی افزایش اجتناب‌ناپذیر ریسک سیستماتیک را در نظر بگیرند. فناوری امروز این امکان را ایجاد کرده است که مبادلات انبوه به سرعت اجرا شود. از یک سو بهره‌وری تأمین مالی جهانی افزایش شدیدی داشته است اما از سوی دیگر توانایی ایجاد زیان در نرخ‌های باورنکردنی نیز بوجود آمده است که ریسک سیستماتیک را به‌طور بالقوه ایجاد می‌کند.^{۱۳} این وضعیت در بحران بزرگ ۲۰۰۷-۲۰۰۹ آمریکا پدیدار شد.

بنابراین جهانی شدن مالی و خصوصاً ادغام بورس‌ها و درهم‌تنیدگی بانک‌ها، از عوامل مهم سرایت سریع بحران مالی به سایر اقتصادهای جهان بوده است.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

۱۳- سیدحسین میرجلیلی، «جهانی شدن بانکداری»، فصلنامه علمی - پژوهش نامه مفید، شماره ۳۱، آبان ۱۳۸۱، صص ۵۵-۵۰