

# تغییر پارادایم سیستم مالی جهانی:

## سخت‌رانی رئیس بانک مرکزی اروپا

نویسنده: جین سی. تریچت

ترجمه: محمد حسین جعفریان طاهری

بحران اقتصادی کماکان پا برجا است، زیرا هنوز بر قلب سیستم مالی جهانی اثر می‌گذارد. دلیل اصلی بحران، ارزیابی پایین ریسک سیستم مالی جهانی به‌ویژه در اقتصادهای پیشرفته بود. این ارزیابی، شامل برآورد پایین میزان ریسک و پایین گرفتن قیمت هر واحد ریسک توسط نهادهای مالی می‌شود. ریسک، پایین برآورد شد. زیرا فعالان بازار مالی عموماً روندهای مستمر و سطوح نوسان‌پذیری پایین را برای آینده‌ی بازارهای مالی و حرکت رو به جلو را برای اقتصادهای بخش‌داری‌های واقعی پیش‌بینی می‌کردند.

در آن زمان تعدادی از سیاست‌گذاران بیان کردند که به این روندها و نوسان‌پذیری پایین نمی‌توان تکیه کرد. به‌عنوان رئیس اجلاس اقتصاد جهانی که با حضور حکمرانان بانک‌های مرکزی در بال تشکیل شد شخصاً نگرانی‌ها و ضعف‌های همکارانم را در این باره گزارش کردم. هم‌چنین خیلی پیشتر از دوران سختی که الان داریم رسماً اعلام کردیم بخش خصوصی باید آماده‌ی اصلاح بازار باشد، زیرا چنین اصلاحی اجتناب‌ناپذیر بود. با وجود این، یکی از دلایل اصلی نبود آمادگی وجود این دیدگاه بود که نباید با اقدامات انضباطی و مقررات‌گذاری، نوآوری مالی را خفه کرد و دیگر این‌که بازارها به صلاح خود عمل می‌کنند و بهتر می‌دانند چگونه خود را منضبط و مقررات‌گذاری کنند.

این آشفتگی نشان داده است تا چه اندازه این نگرش خوش‌بینانه و گمراه‌کننده بود. هنگامی که این آشفتگی شروع شد، نهادهای مالی متعددی دریافتند که سیستم‌های مدیریت

ریسک آنها به اندازه‌ای که می‌پنداشتند اتکاپذیر و محکم نیستند. مهم‌ترین نکته این بود که قدرت نقدشوندگی بازار، یعنی توانایی بازارهای مالی برای اعلام قیمت‌گذاری‌های مناسب در هر زمان، که به غلط به آن اتکاء می‌شد در بخش‌های اصلی بازارهای مالی بر باد رفت.

مدل‌های کسب‌وکار بانک‌های سرمایه‌گذاری عموماً نشان می‌داد آنها دارای اهرم بالا، حسابداری ارزش بازار، عدم انطباق گسترده‌ی سررسید و ام‌ها و نقدشوندگی و ذخایر سرمایه‌ی محدود هستند. این مدل تا زمانی کارآمد بود که بازارها به خوبی عمل و ترقی می‌کردند، اما در شرایط کنونی ظرفیت مقاومت در برابر شوک را نداشت. نتیجه را دیدیم. بانک‌های سرمایه‌گذاری، همان‌طور که می‌دانستیم، در جلوی چشمانمان ناپدید شدند، و همه‌ی نهادهای بانکداری زیر فشار شدیدی قرار گرفتند.

مراجع مالی، چه در اروپا چه در سایر بخش‌های جهان، فوراً واکنش نشان دادند. بانک مرکزی اروپا از همان آغاز بحران به حمایت از نقدشوندگی کوتاه‌مدت برای پیش‌گیری از انتشار بحران برخاست. برخی از اقدامات بانک‌های مرکزی در سطح بین‌المللی هماهنگ شد. نهادهای انضباطی و

مقررات‌گذاری اولویت را به پاسخ‌های جامع، یعنی توجه به ضعف‌های اساسی تر دادند. مجمع ثبات مالی، گروه اروپایی و شورای اروپایی، رهنمودهایی هماهنگ در سطح بین‌الملل و اروپا مطرح کردند که در بیانیه‌ی نشست سران گروه بیست (G۲۰) منعکس شد. این امر بیانگر اهمیت معیارهایی است که باید در همه‌ی کشورها به‌طور یکسان اعمال شود. سیستم مالی جهانی نیازمند پاسخ هماهنگ جهانی است و بخش رسمی منتظر دریافت چنین پاسخی است.

با نگاهی به آینده، باید کاستی‌های اساسی مشهود در سیستم مالی را اصلاح کنیم. ما نباید این اوضاع را نادیده بگیریم و حتماً باید به وضع اقتصاد بازار توجه کنیم. این تنها راهی است که طی سال‌ها و در سطح دنیا اثبات شده است موفقیتی پاینده ایجاد می‌کند و به لحاظ کارایی هیچ رقیب و مشابهی ندارد. هدف اصلی ما باید بهبود وسیع در انعطاف‌پذیری سیستم مالی باشد: وضعی که از اوت ۲۰۰۷ آشکار و در نیمه‌ی سپتامبر سال قبل حادث شد، پذیرفتنی نیست. ما باید درس‌های تازه‌ای از وضعیت کنونی بگیریم.

سه عرصه‌ی نیازمند اصلاحات است که در اینجا به آنها می‌پردازم: (۱) تمرکز کوتاه‌مدت، (۲) چرخه‌سازی مثبت و (۳) شفافیت. معتقدم که کاستی‌های این سه عرصه مسبب ایجاد شرایطی برای این بحران و افزایش شدت آن بوده است.

۱- اول، فعالان بازارهای مالی (معامله‌گران، مدیران، کارگروه‌های ریسک و هیأت مدیره) تا مدتی طولانی بر سودهای کوتاه‌مدت



به قیمت فدا کردن عملکرد بلندمدت کسب‌وکار تمرکزی مفرد داشته‌اند. دلیل آن ریسک‌پذیری بیش از حد و برآورد احتمال پایین ریسک‌های ناشی از اهرم و اشباع زیاد بوده است. ما الان نیاز به ایجاد یک چارچوب انگیزشی متوازن‌تر و آینده‌نگر برای پاداش مدیران و مدیریت اثربخش‌تر ریسک داخلی و سیستم‌های کنترلی داریم تا نه تنها برای منفعت کوتاه‌مدت بلکه برای استحکام مالی پاینده و با دوام به کار گرفته شود. بهبود این حوزه علاوه بر اقدامات بخش عمومی به تصمیم‌های بخش خصوصی هم بستگی دارد.

۲- دوم، لازم است همه‌ی جنبه‌های چارچوب کنونی مقررات‌گذاری را دوباره بررسی کنیم تا مطمئن شویم مانع از ماهیت چرخه‌سازی در سیستم بانکداری می‌شود. لازم است تا درباره‌ی منابع بالقوه‌ی چرخه‌سازی در سیستم مالی، از جمله حسابداری ارزش منصفانه و اهرم، الزامات کفایت سرمایه و روش‌های ثبت ذخایر هزینه بررسی شود. با نگاهی به جلو، باید سازوکارهای نوینی برای کسب اطمینان از این‌که بانک‌ها منابع مناسبی را برای محافظت در برابر شوک‌ها ذخیره می‌کنند، ایجاد شود. معیارهای الزام‌آور برای بانک‌ها باید شامل سرمایه‌های اضافی و سپرده‌های نقدشونده باشند و سیستم‌های پویای ذخیره‌سازی ایجاد شوند تا بانک‌ها ملزم به تأمین ذخیره‌ی عمومی برای رکودهای اقتصادی باشند. اقتصادهای بازار، فی‌نفسه شامل نوسان‌های چرخه‌ای است. برعهده‌ی نهادهای انضباطی و مقررات‌گذاری است که مطمئن شوند مقررات و اقدامات‌شان این نوسان‌ها را تشدید نمی‌کنند.

۳- سوم، در طی دهه‌ی گذشته، هماهنگی میان افزایش سطوح پیچیدگی ابزارهای مالی و شفافیت وجود نداشته است، در نتیجه باعث شکاف‌های عمده در اطلاعات سرمایه‌گذاران و آموزش مالی شده است. لازم است این

شکاف با افزایش افشای ریسک در همه‌ی سطوح، به‌ویژه در نهادها و بازارهایی که اکنون تحت نظارت نیستند پر شود. اما می‌توان از یک اثر ساختاری متناسب استفاده کرد. برای انعکاس نقش بهتر نهادهای استفاده‌کننده از اهرم بالا به‌طور اخص، مانند سرمایه‌گذاری خاص صندوق‌های وجوه مصون‌شده و سرمایه‌گذاری‌های خاص، و بازارهای مشتقه به طور اعم شامل مشتقه‌های اعتباری، باید ضوابط مالی بررسی شود.

### اجازه دهید نتیجه‌گیری کنیم

در وضعیت توان فرسای کنونی، سرعت و اهمیت تصمیم‌گیری‌های بانک‌های مرکزی با توجه به عرضه‌ی نقدینگی و اقدامات قاطع دولت‌ها و مجلس‌ها برای سرمایه‌گذاری مجدد در بخش مالی و ارائه‌ی تضمین برای اجتناب از ذوب (ریزش) صنعت مالی جهان مؤثر است. اما کم برآورد کردن ضعف ساختاری وضعیت کنونی صنعت مالی جهان و در پی آن، اقتصاد جهان، یک خطای آشکار است.

اصل موضوع، این است: به تغییر پارادایم در اقتصاد جهان نیاز داریم. پارادایم پیشین بر مفهوم تعادل کوتاه‌مدت بازار مالی استوار بود. پارادایم جدید بر پایه‌ی سه مفهوم بنیادی قرار دارد. نخست، مفهوم پایداری میان مدت و بلندمدت است، که ما را ملزم خواهد کرد در تمایز میان توازن پایدار و توازن بی‌ثبات مصمم‌تر باشیم. دوم، مفهوم جهندگی یا حالت ارتجاعی در برابر شوک‌ها است، که براساس آن علاوه بر توجه به سطح پایداری یک وضعیت خاص مالی، نباید هرگز احتمال رخداد شوک‌های پیش‌بینی‌ناپذیر را

نادیده بگیریم. این شوک‌ها نه تنها از فضای اقتصادی و مالی، بلکه از جو جغرافیای سیاسی وارد می‌شوند یا سوانح و فجایع طبیعی آغازگر آنها هستند. بنابراین فنریت و حالت ارتجاعی داشتن در برابر این شوک‌ها ضروری است؛ این یک مکمل ضروری برای پایداری است. مفهوم سوم کلی‌نگری است: در حال حاضر سیستم جهانی مالی به کارکرد مناسب عوامل بسیاری وابسته است. روش‌های محتاطانه، قواعد حسابداری، کیفیت حسابرسی، مدیریت نقدشوندگی، مدیریت ریسک و ارزیابی اعتبار، را می‌توان نام برد که فقط معرف تعداد کمی از عوامل مربوط هستند. هم‌چنین رویکرد کلی‌نگرانه باید یک عامل اساسی یعنی پایداری بلندمدت و حالت فنریت یا ارتجاعی سیاست‌های کلان عمومی و پیشرفت مربوط را فراگیرد. اما باید در رفع بی‌توانی‌های داخلی و خارجی که از دلایل اصلی بی‌ثباتی مالی و اقتصادی در جهان هستند، مصمم باشیم. چنین تحولی در پارادایم، از جمله سه مفهوم پایداری میان مدت و بلندمدت، حالت ارتجاعی، و رویکردی کلی‌نگرانه درباره‌ی سیستم مالی جهانی، قطعاً برای بهبود ضعف کنونی اقتصاد بازار ضروری هستند.

### منبع:

✓ Roundtable at the International Colloquium, Nouveau Monde, Nouveau Capitalisme, A Paradigm Change for the Global Financial System, Remarks by Jean-Claude Trichet President of the European Central Bank, Jan. 2009

