

## با دقت برانید<sup>۱</sup>

سودابه سراج\*



اجرای اقدامات فوق در بریتانیا و آمریکا، دو اقتصادی که همواره توسعه مالی را حمایت و تشویق می‌کردند، بارزتر خواهد بود. در این کشورها، اغلب، به اشتباه، مالیه<sup>۲</sup> را مرحله بعدی سیر طبیعی شکوفایی یک اقتصاد می‌دانستند و [با استناد به قانون پتی - کلارک<sup>۳</sup>] معتقد بودند که طی زمان و در مسیر توسعه، پررونق‌ترین بخش اقتصاد ابتدا بخش کشاورزی، در ادامه صنعت، سپس خدمات و پس از آن مالیه خواهد بود.

در سال ۲۰۰۸ سلسله مراحل فوق به شدت به خطا رفت و با بروز مشکلات فراوان، این حقیقت به دولت‌ها (و مدافعانشان) خاطر نشان شد که مالیه فی نفسه مهم نیست، بلکه صرفاً ابزاری است در خدمت اقتصاد به عنوان یک کل؛ نکته‌ای که متفکران از مدت‌ها قبل به آن پی برده بودند. مالیه نمی‌تواند پیش‌تر از واقعیت‌های اقتصادی توسعه یابد، مگر آنکه خود و سایر ارکان اقتصاد را به گرفتاری‌های اساسی

در ماه‌های پیش رو از سال ۲۰۱۱، برنامه‌های طراحی شده برای اصلاح بخش مالی، به اجرا گذاشته خواهند شد. طی این فرایند، کشورهای صنعتی توازن جدیدی بین دو متغیر رشد اقتصادی و ثبات اقتصادی، در میان مدت برقرار خواهند نمود که این خود، بخشی از یک تغییر ساختار جهانی بسیار گسترده‌تر است. از ویژگی‌های بارز این تغییر ساختار جهانی می‌توان به تغییر زمان‌بر وضعیت تعادل میان بازارها و دولت‌ها و نیز تجدید ساختار سریع در توزیع ثروت و رشد جهانی اشاره کرد.

دولت‌های کشورهای ثروتمند، در سال ۲۰۱۱ با اجرای اقداماتی گسترده منجر به کاهش دامنه فعالیت‌های سیستم بانکی و همچنین کاهش ریسک آن فعالیت‌ها خواهند شد. بدین منظور آنها از ترکیب سه‌گانه قوانین و مقررات، اجبار و وضع مالیات استفاده خواهند کرد و امیدوارند مقدار رشدی را که در آینده، در قبال ایجاد ثبات مالی قربانی می‌شود، محدود نمایند.

\* کارشناس ارشد پژوهشی، گروه حساب‌های کلان اقتصادی، پژوهشکده پولی و بانکی.

دچار کند.

مهارت<sup>۷</sup>، نگرانی‌های مربوط به بودجه تکراری<sup>۸</sup> و فشار عمده بر شبکه‌های تأمین اجتماعی ضعیف کمک خواهد کرد. در سال ۲۰۱۱، نقصان مالی کشورهای ثروتمند به شدت در مغایرت با توسعه مالی اقتصادهای نوظهور قرار خواهد گرفت. مؤسسات مالی مرکزی کشورهای نوظهور، فعالیت‌های جهانی خود را به تدریج و با دقت گسترش خواهند داد. این مؤسسات مالی مرکزی تکیه‌گاه‌های نسبتاً باثبات و سودآوری برای کشورشان بوده و آنها را به تسخیر سهم بیشتری از بازار جهانی قادر خواهند ساخت. در اینجا نیز، تسخیر سهم بازار، بخشی از روند گسترده‌تر جابجایی ثروت و رشد از کشورهای ثروتمند به اقتصادهای نوظهور است که البته این فرایند نیز خالی از ریسک نخواهد بود.

در سال ۲۰۱۱، جهانیان متوجه می‌شوند که دستیابی به توازن، پس از اعمال اصلاحات مالی، چندان آسان نخواهد بود. در واقع، توازن در قسمتی از مسیر کشمکش بین آزادسازی در جهت افزایش کارایی (که بیش از حد مورد توجه قرار گرفته بود) از یک سو و امنیت و سلامت (که این نیز می‌تواند بیش از حد مورد توجه قرار گرفته باشد) از سوی دیگر، برقرار خواهد شد.

همان‌طور که انتظار می‌رفت، پس از وقایع عظیم مالی در سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹، کشورهای صنعتی حداکثر سرعت مجاز مؤسسات مالی را کاهش داده‌اند. می‌توان چنین مثال زد که آن مؤسسات از آزادراهی در آلمان، فاقد محدودیت حداکثر سرعت مجاز، به بزرگراهی که به شدت تحت نظارت پلیس بوده و سرعت در تمام طول مسیر کنترل می‌شود، انتقال یافتند. همچون موارد قبل، اعمال این محدودیت نیز بخشی از یک پدیده تاریخی گسترده‌تر است. آرزو کنیم که این اصلاحات با نظارت‌های بیشتر، به نحوی ارتقا یابند که به مجموعه دیگری از حوادث مالی منجر نشوند.

### پی‌نوشت‌ها:

۱- این متن ترجمه و تلخیص مقاله زیر است:

El-Erian, Mohamed. (2010). Drive carefully. The Economist, Nov 22<sup>nd</sup>, from The World In 2011 print edition.

2- Finance

3- Petty- Clark

4- Casino-Type Activities

۵- منظور مدلی است که در آن، هدف فرد، حداکثرکردن مطلوبیت انتظاری است.

6- Yield curve

7- Skill-Erosion

8- Recurrent Budgetary Concerns

در اواخر سال ۲۰۱۱، وضعیت مالیه کشورهای صنعتی در سلسله مراحل شکوفایی اقتصاد وارونه خواهد شد. بدین ترتیب حیظه عمل بانک‌ها کوچکتر شده و محدود به تمرکز روی فعالیت‌های چهره به چهره با مشتری می‌شوند. همچنین مجبور به چشم‌پوشی از بسیاری تجارت‌های شخصی‌شان شده و با اعمال نظارت‌های گسترده‌تر وادار به پذیرش قوانین سخت‌تر درخصوص کمیّت و کیفیت سرمایه احتیاطی‌شان می‌گردند. از این پس به بانک‌ها اجازه داده نخواهد شد که آزادانه، ترانزنامه را اهرم‌سازی نمایند. به علاوه با وضع مالیات‌های صریح و ضمنی بالاتر، بازدهی سرمایه آنها بیشتر کاهش می‌یابد.

در این فرایند، بخش بانکداری در جهت دوری از فعالیت‌های کازینویی<sup>۴</sup> و به سوی مدل مطلوبیت<sup>۵</sup> گامی اساسی برمی‌دارد. بدین ترتیب بانک‌ها همچنان سودآور باقی می‌مانند ولی این سود بسیار کمتر از گذشته خواهد بود.

علاوه بر این، بانک‌ها در سال ۲۰۱۱ تسویه بدهی‌های ارزان قیمتی را که در سال ۲۰۰۹ با استفاده از ضمانت‌نامه‌های دولتی ایجاد شده بودند، آغاز خواهند نمود؛ شیب تند منحنی بازدهی<sup>۶</sup> سال ۲۰۱۰ (که به بانک‌ها اجازه می‌داد حجم سپرده‌های کوتاه‌مدت با هزینه‌های در حدود صفر را افزایش دهند و دیون دولتی با بازدهی بالاتر را خریداری نمایند) احتمالاً در سال ۲۰۱۱ کمتر شده و این منحنی کاملاً هموار می‌شود و یک روش پرسود و کم‌ریسک کسب عایدی را از بین می‌برد.

در مجموع، از این پس، عملیات بانکی بیشتر از پیش به روزمرگی خواهد افتاد و این خود بدون شک، برای مدتی احتمال وقوع حوادث بانکی را کاهش می‌دهد. همچنین، مجال کمتری برای وقوع پدیده‌هایی مشابه رخداد سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۹ که در آن منافع کلان، شخصی و زبان‌های کلان، اجتماعی شده بودند، وجود خواهد داشت. با این اوصاف، بجاست که این تغییر را به گرمی بپذیریم و البته آگاه باشیم که این تغییر، مانند اغلب امور دنیا، بدون هزینه و میرا از ریسک نخواهد بود.

ریسک‌زدایی از بانک‌های کشورهای صنعتی، عامل دیگری است که بهبود یک اقتصاد مبتلا به کم‌خونی را، خصوصاً در آمریکا پیچیده‌تر می‌کند. پذیرش ریسک کمتر از سوی بانک‌ها به معنای وجود اعتبارات کمتر بوده و تمایل به وام‌دهی به شرکت‌های بزرگ را به شدت کاهش می‌دهد. این خود در ادامه به بیکاری بالا، فرسایش