

## بحران بانکی و تهیه طرح نجات، مطالعه کشورهای برزیل و آرژانتین

میلاد صارم صفاری\*، محمدحسین منصوری\*\* و محمد خدایاری\*\*\*

### چکیده

وقوع بحران‌های بانکی در تجربه تاریخی بسیاری از کشورها وجود دارد، به طوری که بر اساس مطالعات انجام شده تاکنون نزدیک به ۳۰۰ مورد بحران بانکی در کشورهای مختلف گزارش شده است. بررسی‌های تاریخی نشان می‌دهد اشتراکات زیادی بین بحران‌های اخیر و گذشته وجود دارد که بررسی آنها می‌تواند به منظور اتخاذ سیاست‌های مناسب برای بحران‌های پیشرو راهگشا باشد. بحران بانکی به طور معمول پس از ایجاد حباب قیمت در طرف دارایی‌ها و افزایش شدید اعتبارات یا به اصطلاح رونق پدید می‌آید و با اقدامات دولت برای حفاظت از نظام مالی و یا تأخیر در وقوع آثار زیان‌بار بحران بانکی ادامه پیدا می‌کند. با وجود عدم توفیق برخی کشورها در مهار بحران، آمریکای لاتین نمونه مناسبی از نحوه مقابله با بحران بانکی است؛ زیرا مطالعات تجربی ما را در شناخت هرچه بهتر دلایل وقوع بحران و استفاده از سیاست‌های موفق یا ناکام در مهار آن یاری می‌کند. کشورهای این قاره پس از وقوع بحران به سختی آسیب دیده‌اند و با استفاده از تجدید ساختار نظام بانکی و اتخاذ سیاست‌های مناسب، تلاش کردند آثار بحران را به حداقل رسانده و آن را کنترل کنند. بررسی بحران بانکی و طرح نجات در دو کشور برزیل و آرژانتین که از منظر اقتصادی مهم‌ترین کشورهای این قاره هستند، نشان می‌دهد افزون بر این که ترتیبات تهیه طرح نجات بر اساس شرایط اقتصادی و مقتضیات جاری هر کشور متفاوت بوده، اقدامات به موقع نیز می‌تواند به تأثیرات مؤثر منجر شود؛ همچنین، به منظور تهیه طرح نجات برای شبکه بانکی ایران می‌توان از تجربیات این دو کشور در راستای تدوین و اجرای طرح نجات برای خروج از بحران بانکی بهره برد.

کلمات کلیدی: بانک مرکزی، بحران مالی.

طبقه‌بندی JEL: E50, G01

m.saffari@cbi.ir

\* پژوهشگر گروه مطالعاتی حسابداری و مالی اداره مطالعات و مقررات بانکی بانک مرکزی

m.mansoori@cbi.ir

\*\* پژوهشگر گروه مطالعاتی حسابداری و مالی اداره مطالعات و مقررات بانکی بانک مرکزی

m.khodayari@cbi.ir

\*\*\* مدیر اداره مطالعات و مقررات بانکی بانک مرکزی

## ۱. مقدمه

وقوع بحران‌های بانکی در دهه‌های اخیر پس از اجرای سیاست‌های آزادسازی مالی<sup>۱</sup> در دهه ۱۹۸۰ رو به فزونی گذارده است. بررسی‌های تاریخی نشان می‌دهد اشتراکات زیادی بین بحران‌های بانکی وجود دارد. بحران بانکی به‌طور معمول پس از ایجاد حباب قیمت دارایی‌ها و افزایش شدید اعتبارات<sup>۲</sup> ایجاد می‌شود. در این میان، اقدامات دولت‌ها و مقامات بانکی می‌تواند در مهار یا تشدید بحران نقشی تعیین‌کننده داشته باشد. در بسیاری از موارد دولت‌ها صرفاً به دنبال ایجاد تأخیر در وقوع آثار بحران بوده و اقدامات اصلاحی مناسبی انجام نمی‌دهند.<sup>۳</sup> گرچه در مورد زمان شکل‌گیری حباب‌های قیمتی نمی‌توان به‌طور دقیق اظهار نظر کرد (هرچند با بررسی بحران‌های گذشته می‌توان به اطلاعات مفیدی دست یافت)، ولی ترکیب این حباب‌ها اجتناب‌ناپذیر است، زیرا بر اساس تعریف، حباب‌ها ناشی از وضعیت ناپایدار تغییرات قیمت یا جریان نقدی هستند که دیر یا زود از بین خواهند رفت. در این پژوهش، علاوه بر بررسی دلایل وقوع و اقدامات مناسب به‌منظور پیشگیری یا مهار بحران بانکی، تا اندازه‌ای به سیاست‌های اتخاذ شده در زمان وقوع بحران اشاره شده و به چگونگی تدوین طرح نجات در دو کشور برزیل و آرژانتین پرداخته می‌شود.

## ۲. دلایل وقوع بحران بانکی

دلایل وقوع بحران بانکی در میان کارشناسان همچنان موضوع پرمناقشه‌ای است. نظریه‌های اولیه، وقوع بحران‌های بانکی را ناشی از نگرانی سپرده‌گذاران و خارج کردن سپرده‌ها از بانک‌ها دانسته است که در نهایت به بحران‌های نقدینگی برای بانک‌ها منجر می‌شود. این اتفاق می‌تواند به بحران بانکی برای بانک‌هایی منجر شود که در حالت عادی وضعیت مناسبی دارند. البته هر بانک سالم می‌تواند در هنگام وقوع بحران، اقدام به فروش یا حراج دارایی‌های خود کرده و به این ترتیب کمبود نقدینگی خود را جبران کند. مطالعه دایموند و رایان نشان می‌دهد، در صورتی که ناپایداری در سمت دارایی‌های

1. Financial Liberalization

2. Credit Booms and Asset Price Bubbles

3. Laeven, Luc. (2011).

بانک باشد، بحران بانکی پس از آغاز، به طور نظام‌مند ادامه می‌یابد. در واقع، هراس سپرده‌گذاران هنگامی بیشترین ضرر را برای نظام بانکی خواهد داشت که به تحمیل زیان و فشار نقدینگی نه فقط بر یک بانک، بلکه بر شبکه بانکی منجر شود. انتقال بحران می‌تواند به طور مستقیم از طریق قراردادهای بین بانکی به عنوان مثال تسهیلات بین بانکی یا به طور غیرمستقیم از طریق در معرض شوک قرار گرفتن مطالبات گزارش شده در ترازنامه بانکها نیز رخ دهد.<sup>۱</sup> مشکل اساسی در مورد نظریه هراس سپرده‌گذاران این است که بحران‌های بانکی پس از بیمه سپرده‌ها نیز اتفاق می‌افتاد، در حالی که بر اساس فروض بیمه سپرده‌های بانکی، اگر تنها عامل بحران بانکی هراس سپرده‌گذاران باشد، پس از بیمه سپرده‌ها، بحران بانکی ناشی از خروج سپرده‌ها نباید به وقوع بپیوندد. البته تجربه نشان می‌دهد پس از بیمه سپرده‌ها نیز بحران بانکی به وقوع می‌پیوندد، اما در این حالت، سپرده‌های خارج شده از بانکها پس از وقوع بحران به سختی به ۱۰ درصد خواهد رسید.<sup>۲</sup>

همچنین، زمانی که اقدامات پیشگیرانه مناسب انجام نگرفته باشد نیز بحران بانکی می‌تواند کاملاً نظام‌مند باشد، به طوری که وقوع بحران به ایجاد مشکل در کل نظام بانکی و آثار خارجی منفی<sup>۳</sup> منجر شود.<sup>۴</sup> بحران بانکی ممکن است به ایجاد تغییرات در بخش واقعی اقتصاد نیز بیانجامد. همچنین، بحران بانکی می‌تواند به دلیل پیش‌بینی سپرده‌گذاران از سیر نزولی اقتصاد، کاهش ارزش سرمایه‌های بانک و ناتوانایی بانک در پرداخت مطالباتش اتفاق بیافتد. در این حالت نیز سپرده‌گذاران اقدام به خارج کردن سپرده‌های خود می‌کنند. دلیل اصلی وقوع چنین بحران‌هایی عدم تقارن (اطلاعات نامتقارن<sup>۵</sup>) اطلاعات بین بانک و سپرده‌گذاران است. در واقع، سپرده‌گذاران به اطلاعات درست و کافی در مورد بانک دسترسی ندارند. این عدم تقارن اطلاعات، سپرده‌گذاران را در بسیار موارد در بی‌خبری نسبت به بانک قرار می‌دهد و رفتار آنها در مواردی تحت تأثیر شایعات نیز قرار می‌گیرد.

1. Diamond D, Rajan R. (2005).

2. Laeven L, Valencia F. (2008).

3. Externalities

4. Friedman, Schwartz. (1963).

5. Asymmetric Information

همان‌طور که گفته شد، برخی از کارشناسان وقوع بحران بانکی را ناشی از زیان گسترده در سمت دارایی‌های بانک‌ها می‌دانند که کاهش ارزش این دارایی‌ها در نهایت به کم‌مایگی<sup>۱</sup> بانک منجر می‌شود. زیان‌ها به از بین رفتن کیفیت دارایی‌ها، وقوع شوک‌های مخرب اقتصادکلان و شکست بازار منجر می‌شود. بیشتر مثال‌های ذکر شده برای این نظریه بر اساس تغییر در شرایط حاکم بر اقتصاد قابل توجیه بوده و بحران‌های بانکی را نتیجه طبیعی دوره‌های تجاری و یا افزایش اعتبار می‌دانند.<sup>۲</sup> از دلایل دیگر بحران بانکی، رشد اعتباری است. طبق بررسی‌ها، رشد اعتباری زمانی به وقوع می‌پیوندد که اقتصاد در حالت شکوفایی بوده و سرمایه‌گذاران نگاه خوش‌بینانه‌ای در مورد وضعیت آینده داشته باشند. زمانی که اقتصاد از دوره شکوفایی فاصله می‌گیرد، فرآیند کاهش اعتباری اتفاق می‌افتد. این دوره‌ها باعث آسیب‌پذیری نظام مالی و وقوع بحران‌های بانکی می‌شوند. به عنوان مثال، بانک‌های آمریکا در هنگام وقوع رکود بزرگ<sup>۳</sup> دچار شکست شدند، بحرانی که بر اساس وضعیت اقتصادی و نه هراس سپرده‌گذاران و خروج سپرده‌ها از بانک به وقوع پیوست.<sup>۴</sup> یافته‌های مطالعات نشان می‌دهد بحران‌های بانکی سال‌های اخیر به دلیل وجود حباب قیمت در دارایی‌هاست و اطلاعات نامتقارن در این میان نقش کلیدی بازی می‌کند. همچنین، شوک‌های اقتصاد کلان می‌تواند به شدت به تخریب وضعیت بانک‌هایی که در بازارهای نوظهور تمایل به قرض‌گرفتن از منبع خارجی (ارز خارجی) به صورت کوتاه‌مدت دارند، منجر شود. افزایش غیرمستقیم ریسک اعتباری ناشی از ارزش پول ملی در مقابل ارز خارجی و یا عدم تطابق در سررسیدها در ترازنامه می‌تواند موجب زیان بانک‌ها پس از کاهش نرخ ارز یا افزایش نرخ بهره و تغییر شرایط تجارت شود.<sup>۵</sup>

### ۳. اقدامات مناسب به منظور پیشگیری یا مهار بحران بانکی

از آنجا که بانک‌ها نقش مهمی را در اقتصاد هر کشور برعهده دارند، دولت‌ها پس از وقوع بحران به سرعت مداخله کرده و تلاش می‌کنند شرایط بانک‌ها را بهبود بخشیده، از ادامه بحران از طریق حل

1. Insolvency

2. Gorton G. (1988), and Minsky H. (1982).

3. Great Depression

4. Laeven, Luc. (2011).

5. Reinhart C, Rogoff K. (2009).

و فصل مالی بانکها جلوگیری کنند. برای پیشگیری از وقوع بحران، اقدامات نظارتی شامل افزایش الزامات سرمایه و محدودیت در رشد اعتباری می‌تواند موفقیت‌هایی را برای بانک‌های مرکزی حاصل کند. این اقدامات به کاهش آثار بحران و عدم تطابق در سررسیدها در ترازنامه و ارزش پول ملی منجر می‌شود.<sup>۱</sup> در واقع، هنگامی که بحران به وقوع می‌پیوندد، لازم است سیاست‌هایی اتخاذ شود که اعتماد عمومی را بازگردانده و آثار خارجی منفی مرتبط با شکست بانک‌ها را به حداقل برساند. بررسی واکنش کشورهای مختلف در مقابل بحران‌های بانکی برای درک بهتر الگوهای رایج بسیار مفید است.<sup>۲</sup> ابتدا دولت از اقدامات پیچیده که نیاز به تشکیل نهادهای جدید دارد، پرهیز و تلاش می‌کند با واکنش‌های سریع از گسترش بحران جلوگیری کند.<sup>۳</sup> واکنش‌های سریع شامل حمایت‌های سریع و نقدی از بانک‌ها، ضمانت سپرده‌ها توسط دولت و عدم سخت‌گیری در خصوص رعایت میزان سرمایه نظارتی<sup>۴</sup> است. هر یک از این اقدامات سریع ممکن است به بدتر شدن شرایط بانک‌ها منتج شود. برای انجام واکنش‌های مناسب نکته مهم این است که بدانیم، شروع بحران چگونه اتفاق افتاده است و آیا بحران بانکی با از دست رفتن اعتماد سپرده‌گذاران، کم‌مایگی بانک‌ها، یا تأثیرات ناشی از اختلالات بازار مالی خارج از کشور شامل نرخ ارز و فشار گسترده اقتصاد کلان، همراه بوده است یا خیر. برای مثال در صورت عدم آغاز بحران به دلیل هراس سپرده‌گذاران، تلاش برای اطمینان بخشی به آنها مثمر ثمر نخواهد بود.<sup>۵</sup> حمایت نقدی، بدون شک معمول‌ترین اقدام در واکنش به بحران‌های نظام‌مند است. البته البته در گام نخست چندان روشن نیست که آیا نبود نقدینگی یا کم‌مایگی عامل بحران است یا خیر. فشار ناشی از نقدینگی به‌طور متناوب در بازارهای بین بانکی و در مرحله نخست بحران که ریسک اعتباری مشتریان افزایش یافته و اعتماد بانک برای بازپرداخت به موقع تعهدات به بانک‌های دیگر از دست رفته است، شناسایی می‌شود که با مداخله موفقیت‌آمیز بانک مرکزی قابل حل است. برای مثال، یافته‌های برخی مطالعات نشان می‌دهد که ناکارآمدی ناشی از نوسانات بیش از حد قیمت در بازارهای

1. Morrison A, White L. (2005).

2. Laeven L, Valencia F. (2010) and Calomiris C. et al. (2005).

3. Calomiris C. et al. (2005).

4. Regulatory Capital Forbearance

5. Diamond D, Rajan R. (2005).

بین بانکی می‌تواند از طریق اقدامات بانک مرکزی به عنوان قرض‌دهنده نهایی و انجام عملیات بازار باز از طریق خرید و فروش اوراق قرضه بانک‌ها به منظور تأثیرگذاری بر نرخ بهره کوتاه‌مدت، مرتفع شود.<sup>۱</sup> تضمین‌های گسترده بدهی بانک‌ها شامل تضمین دولتی تمام سپرده‌ها<sup>۲</sup> حتی پس از بیمه سپرده‌ها اغلب توسط دولت‌ها اتفاق می‌افتد.<sup>۳</sup> تضمین دولتی سپرده‌ها در زمینه بازگرداندن اعتماد به سپرده‌گذاران داخلی کارا بوده، اما بستانکاران خارجی در عمل به چنین ضمانت‌هایی علاقه‌ای ندارند. ضمن این که چنین تضامینی هزینه‌های مالی زیادی به دولت تحمیل می‌کند، زیرا تضامین معمولاً زمانی انجام می‌شوند که بحران اتفاق افتاده است.<sup>۴</sup>

عدم سختگیری در خصوص رعایت میزان سرمایه نظارتی یا ابلاغ تدریجی الزامات احتیاطی سخت‌گیرانه به بانک‌ها اجازه می‌دهد تا از بزرگ‌نمایی در سرمایه نظارتی سهام عادی<sup>۵</sup> برای تسهیل در بهبود تدریجی خود، خودداری کنند. ابلاغ تدریجی الزامات احتیاطی سخت‌گیرانه و به دنبال آن، تغییرات در چارچوب نظارتی، در بحران‌های بانکی بسیار رایج است.<sup>۶</sup> عدم سختگیری در خصوص رعایت میزان سرمایه نظارتی ویژگی اصلی در میان تمام کشورهای است که دست به مدیریت بحران زدند.<sup>۷</sup> اقدامات اصلی که در مرحله حل و فصل بحران‌های اخیر استفاده شده است، شامل مواردی مانند: رسیدگی به دارایی مشکل‌دار، تجدید ساختار بدهی، خرید دارایی‌های مشکل‌دار و سیاست ملی کردن و افزایش سرمایه بانک‌هاست. نکته مهم این است که کشورها به‌طور معمول اقدام به ترکیب استراتژی‌های حل و فصل می‌نمایند و آنها را به‌صورت انفرادی استفاده نمی‌کنند.<sup>۸</sup> برنامه کلی تجدید ساختار بدهی می‌تواند ترمیم مناسبی برای تعداد زیادی از قرض‌گیرندگان باشد. برنامه تجدید ساختار بدهی به‌طور معمول میزان بدهی را از طریق ترکیبی از کاهش در اصل مبلغ تسهیلات و ایجاد تعویق

1. Allen F, et al. (2009).

2. Blanket Guarantees

3. Laeven L, Valencia F. (2008, a).

4. Honohan P, Klingebiel D. (2000).

5. Regulatory Equity Capital

6. Laeven L, Valencia F. (2008, a).

7. Skinner D. (2008).

8. Hoelscher D, Quintyn M. (2003), and Calomiris C, et al. (2005).

در پرداخت بهره کاهش می‌دهد.<sup>۱</sup> دولت می‌تواند اقدام به حذف دارایی‌ها<sup>۲</sup> در ترازنامه بانک‌ها از طریق ایجاد شرکت مدیریت دارایی دولتی<sup>۳</sup> یا تأسیس آژانس‌های تجدید ساختار ویژه بانکی<sup>۴</sup> برای تجدید ساختار بانک‌های مشکل‌دار (کم‌مایه)، نماید. میزان تأثیر این مؤسسات در حل مشکلات دارایی‌ها متفاوت است و به‌طور کلی برای دارایی‌هایی که به راحتی قابل فروش در بازار ثانویه مانند املاک و مستغلات هستند، بهتر است.<sup>۵</sup>

در حل بحران بانکی، دولت‌ها در بیشتر موارد کنترل بانک‌های با اهمیت سیستمی مشکل‌دار را به‌دست می‌گیرند. پیش از اینکه این بانک‌ها به بخش خصوصی واگذار شوند، نیاز است در آنها افزایش سرمایه اتفاق بیفتد، در غیر این‌صورت ممکن است موقعیت مخاطره‌آمیز آنها ادامه یابد.<sup>۶</sup> گرچه ملی‌شدن بانک‌ها ممکن است در صورت کم بودن سرمایه بخش خصوصی ضروری باشد، اما باید به این نکته توجه داشت که بانک‌های متعلق به دولت نیز دارای ضعف در تخصیص سرمایه هستند.<sup>۷</sup> بیشترین هزینه‌های مالی بحران بانکی هزینه افزایش سرمایه بوده که بر اساس بررسی کشورهای دچار بحران، به‌طور متوسط برابر با ۶ درصد از تولید ناخالص داخلی آنها بوده است (پس از کسر هزینه‌های طرح نجات با استفاده از فروش سرمایه).<sup>۸</sup>

در صورتی که دولت زیان را به بستانکاران تحمیل کند، هزینه‌های مالی بحران به میزان زیادی کاسته می‌شود.<sup>۹</sup> البته پس از ورشکستگی بانک‌ها، دولت‌ها اغلب به سختی می‌توانند بستانکاران (اعتبار (اعتبار دهندگان) را مجبور کنند تا زیان را بپذیرند. این شرایط در بحران‌های اخیر نیز بدون استثنا برقرار بود. در واقع، اگر میزان زیان به اندازه‌ای باشد که سهامداران به تنهایی نتوانند تمام آن را جبران

- 
1. Laeven L, Laryea T. (2009).
  2. Carve Out
  3. Government-owned Asset Management Company
  4. Special Bank Restructuring Agencies
  5. Honohan P, Klingebiel D. (2000).
  6. Sheng A, Ed. (1996).
  7. Sapienza P. (2004).
  8. Laeven L, Valencia F. (2010).
  9. Ibid.

نمایند، لازم است بستانکاران و صاحبان سپرده بیمه نشده نیز بخشی از آن را بر عهده گیرند. البته با شروع سیاست بیمه سپرده‌ها، زیان‌های تحمیل شده در بیشتر موارد به سپرده‌گذاران تحمیل نمی‌شود.<sup>۱</sup>

همچنین، محدوده و موفقیت برنامه حل و فصل دولتی بستگی به شرایط اولیه اقتصاد کلان و نهادی کشور، هنگام وقوع بحران دارد. از سوی دیگر، توانایی دولت در تغییر سیاست کلان اقتصادی به‌منظور مدیریت بحران و کاهش آثار آن بر بخش واقعی اقتصاد بر میزان موفقیت دولت‌ها در برنامه حل و فصل مؤثر است. شواهد تجربی نشان می‌دهد در برخی مواقع اقدامات دولت برای حل بحران بانکی ضعیف و بی‌نتیجه است.<sup>۲</sup> می‌توان گفت این فرضیه که لزوماً اقدامات مداخله‌ای استاندارد دولت، به عنوان مثال تضمین دولتی تمام سپرده‌ها و افزایش سرمایه بانک‌ها، در کاهش اثر بحران موفق بوده است، درست نیست.<sup>۳</sup> البته شواهدی نیز در دست است که در برخی موارد افزایش سرمایه بانک‌ها توسط دولت به کاهش تأثیر عواقب بحران بر روی بخش واقعی اقتصاد منجر می‌شود.<sup>۴</sup>

کشورهای امریکای لاتین تجربیات متعددی در مورد وقوع بحران بانکی به‌ویژه در دهه ۱۹۸۰، ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰ دارند. به همین دلیل می‌توان در بسیاری از این کشورها رژیم‌های حل و فصل را که هدف اصلی آن جلوگیری از شکست بانکی، حفظ ثبات مالی و اجتناب از هجوم مردم به بانک‌هاست، مشاهده کرد. در واقع، به دلیل ضعف مقررات کشورهای امریکای لاتین، این کشورها در مقایسه با اروپا و آمریکا آسیب بیشتری را تحمل کرده‌اند. در حال حاضر با وجود این که از مقررات با کیفیت بهتری سود می‌برند، به طور کامل با ویژگی‌های کلیدی رژیم مؤثر حل و فصل برای مؤسسات مالی<sup>۵</sup> هماهنگ هماهنگ نیستند. دو کشور برزیل و آرژانتین به عنوان دو اقتصاد با اهمیت امریکای لاتین نمونه

1. Collyns C, Kincaid GR. (2003).

2. Claessens S, et al. (2003)

3. Giannetti M, Simonov A. (2009).

4. Laeven L, Valencia F. (2010).

5. Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions



مناسبی از نحوه مقابله با بحران بانکی هستند که تجربیات آنها در مقابله با بحران و اتخاذ سیاست‌های مناسب در قالب طرح نجات می‌تواند سودمند باشد.

#### ۴. مطالعه موردی برزیل و آرژانتین

پیش از دهه ۱۹۸۰ میلادی شبکه بانکی در کشورهای آمریکای لاتین در تملک دولت‌ها بود و محدودیت‌های نرخ بهره در آنها اعمال می‌شد و وام‌دهی محدود به دولت و استقراض‌کنندگان کم‌ریسک بود؛ اما در ادامه بسیاری از این کشورها اقدام به آزادسازی بازارهای اعتباری و خصوصی‌سازی بانک‌های خود کردند که به افزایش میزان وام‌دهی منجر شد. این افزایش در کنار نبود مهارت و قوانین کافی باعث زیان قابل توجهی برای بانک‌ها و به دنبال آن دریافت کمک‌ها از سوی دولت شد.

کشورهایی نظیر آرژانتین و برزیل در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ تورم‌های حادی را تجربه کردند. علت تورم بالای این کشورها عدم تمایل آنها به افزایش مالیات برای تأمین مالی هزینه‌های دولتی و استقراض از مردم به کسری بودجه منجر شد که این کسری گاهی به میزان ۱۵ درصد از GDP نیز می‌رسید که با خلق پول این کسری جبران شد. در برزیل در اواخر ۱۹۹۸ و در آرژانتین ۲۰۰۱، نگرانی‌ها راجع به شرایط مالی که می‌توانست به چاپ اسکناس برای تأمین مالی کسری و به دنبال آن افزایش تورم منجر شود، این مفهوم را نیز به همراه داشت که احتمال وقوع کاهش برابری نرخ ارز بیشتر شده است.

بانک مرکزی این کشورها برای حفظ پول‌های داخلی خود از خطر سقوط، پول ملی را خریداری و دلار فروخت تا نرخ‌های بهره را افزایش دهند، که این امر موجب از دست دادن ذخایر بین‌المللی بود؛ اما وقتی اخبار بد بیشتری منتشر شد، اطمینان سفته‌بازان نسبت به این‌که این کشورها نمی‌توانند از ارزش پول خود دفاع کنند، بیشتر شد. به عنوان مثال، در اکتبر ۲۰۰۱ هجوم بانکی باعث مراجعه مردم آرژانتین به بانک‌ها برای برداشت سپرده‌ها شد. در اول دسامبر دولت پس از از دست دادن بیش از ۸ میلیارد دلار سپرده، حداکثر مقدار مجاز برداشت را ۱۰۰۰ دلار در ماه تعیین کرد. به این ترتیب، این تعهد که با سقوط پزو، بانک‌ها می‌بایست سپرده‌های دلاری خود را با ارزش ارزی بالاتری نسبت به

آن چه می‌بایست برای وام‌های دلاری پرداخت کنند، برگردانند، باعث شد ترازنامه بانک‌ها وضعیت وخیم‌تری پیدا کند.

در نتیجه، بازده مورد انتظار نسبی دارایی‌های داخلی افت کرد و بانک‌های مرکزی حتی ذخایر بین‌المللی بیشتری را از دست دادند، با فشار وارد شده به اقتصاد از نظر افزایش نرخ‌های بهره و از دست دادن ذخایر، مقامات پولی دیگر نتوانستند به دفاع در برابر پول ادامه دهند و مجبور به تسلیم شده و اجازه ندادند ارزش پول‌شان کاهش یابد. این سناریو در سال ۱۹۹۹ در برزیل، و در سال ۲۰۰۲ در آرژانتین اتفاق افتاد. کاهش بهای شدید پول در آرژانتین به بحران‌های مالی تمام عیاری منجر شد که به شدت اقتصاد این کشور را از بین برد.<sup>۱</sup>

#### ۴-۱. برزیل

برزیل با بیش از ۲۰۸ میلیون نفر جمعیت و ۸۵۱۵۷۶۷ کیلومتر مربع مساحت، بزرگترین کشور قاره آمریکای جنوبی است. این کشور از موقعیت ویژه‌ای در قاره برخوردار بوده و با تمام کشورهای منطقه بجز شیلی و اکوادور دارای مرز مشترک است. برزیل یکی از مهم‌ترین اقتصادهای منطقه بوده و منابع اصلی آن شامل طلا، اورانیوم، آهن و چوب است. واحد پول برزیل رئال<sup>۲</sup> است.<sup>۳</sup>

#### ۴-۱-۱. طرح نجات<sup>۴</sup>

اجرای طرح رئال<sup>۵</sup> که در واقع طرح نجات برزیل در مقابل بحران بانکی بود، در اواخر سال ۱۹۹۴ باعث باعث دگرگونی و تغییر در سیستم مالی این کشور شد. تورم فزاینده در سال‌های متمادی به ایجاد انگیزه در نظام بانکی برای سپرده‌گیری با نرخ بهره پایین منجر شده بود.

1. Mishkin, F. S. (2007).

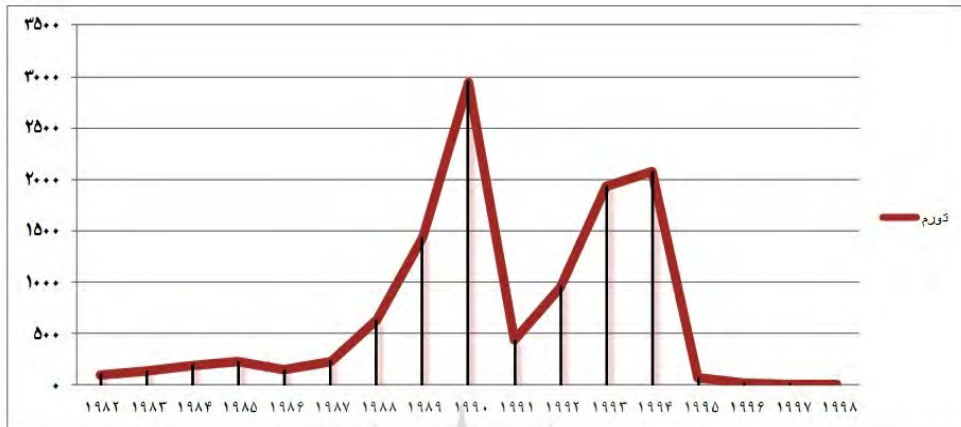
2. Brazilian Real

3. De Lis, Santiago Fernández, Javier García, and Victoria Santillana. (2016).

۴. در نگارش این بخش، از مقاله مایا (۱۹۹۹) که به طرح نجات برزیل پرداخته، استفاده شده است.

5. Real Plan

شکل ۱. تورم برزیل در سال‌های ۱۹۸۲-۱۹۹۸



مأخذ: وبسایت صندوق بین‌المللی پول

با تثبیت پول ملی، تورم افسارگسیخته پایان گرفت و بانک‌های برزیل به یافتن منابع جدید برای ادامه فعالیت مالی خود و درآمدزایی مجبور شدند. می‌توان تحول نظام مالی برزیل را به سه مرحله که در برخی موارد دارای اشتراکاتی نیز هستند، تقسیم کرد:

مرحله اول که در واقع آغازگر طرح واقعی بود، شامل مداخله رسمی<sup>۱</sup> و انحلال<sup>۲</sup> تعدادی از بانک‌ها به منظور کاهش تعداد آنها بود. مرحله دوم شامل اجرای برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی<sup>۳</sup> در اواخر سال ۱۹۹۵ و اجرای برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی دولت محلی<sup>۴</sup> در اوت ۱۹۹۵ بود. مرحله سوم از طرح تحول نظام مالی برزیل را می‌توان بهبود و به‌روزرسانی مقررات بانکی و نظارتی در کنار مهیاکردن بستری مناسب برای ورود بانک‌های خارجی دانست.

1. Official Intervention
2. Liquidation
3. Programme of Incentives for the Restructuring and Strengthening of the National Financial System
4. Programme of Incentives for the Restructuring and Strengthening of the State-owned Financial System

بانک مرکزی برزیل،<sup>۱</sup> با توجه به اختیارات خود در مداخله در بازارهای مالی و انحلال مؤسسات مالی، نقش کلیدی در اجرای مرحله اول برنامه بر عهده داشت. توافقی‌های نهادی که این اختیارات را برای بانک مرکزی مهیا کرد، رژیم‌های ویژه<sup>۲</sup> نامیده شد که شامل مداخله، سازوکار مدیریت موقت ویژه<sup>۳</sup> و انحلال خارج از دادگاه<sup>۴</sup> یا فراقانونی بود.

مرحله دوم با تجدید ساختار بانک‌های دولتی و خصوصی آغاز شد. هدف اصلی از دو برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی و دولت محلی، حفاظت از منافع سپرده‌گذاران و انتقال مالکیت سهام بانک‌های مشکل‌دار بود.

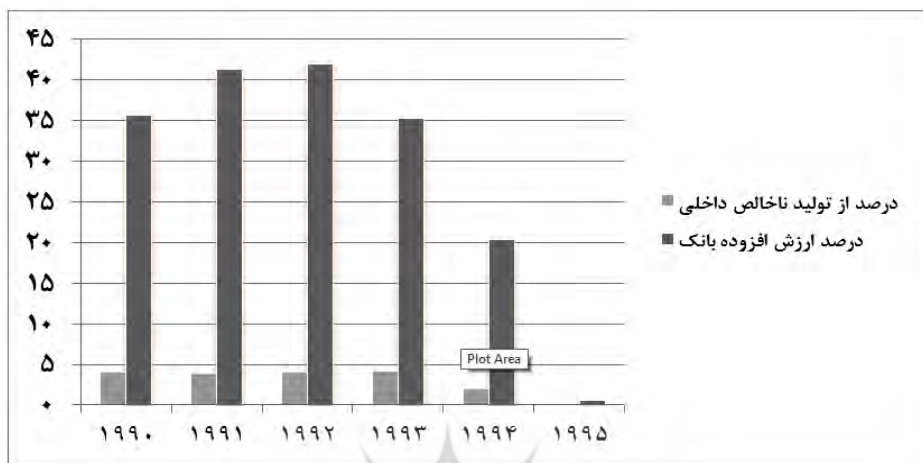
در این میان، تلاش اصلی به‌منظور تضمین عملکرد طبیعی نظام پرداخت‌ها و ایجاد اعتماد عمومی نسبت به فعالیت‌های جاری نظام بانکداری بود. این اقدامات از هجوم سپرده‌گذاران به بانک‌ها جلوگیری کرد و باعث نگهداری مخاطره اخلاقی<sup>۵</sup> ناشی از عدم تقارن اطلاعات در سطح حداقل شد. مرحله سوم شامل ورود مؤسسات مالی خارجی، انحلال و تجدیدساختار بانک‌ها بود که به تغییرات گسترده در ساختار نظام بانکداری برزیل منجر شد.<sup>۶</sup>

#### ۴-۱-۲. محدوده بحران مالی

همان‌طور که پیش از این نیز بیان شد، تورم باعث ایجاد یک درآمد با ارزش برای بانک‌ها شده بود؛ چرا که ارزش واقعی سپرده‌ها هر روز کاهش می‌یافت و در کنار آن به سپرده‌ها بهره‌ای کمتر از نرخ تورم بازار تعلق می‌گرفت. در اوایل دهه ۱۹۹۰ درآمد ناشی از تورم به ۴ درصد از تولید ناخالص داخلی رسید که برابر ۴۰ درصد از درآمد واسطه‌گری مالی<sup>۷</sup> (تفاوت نرخ بهره دریافتی و پرداختی) و سایر خدمات بانک‌ها بود.

1. The Banco Central do Brasil
2. Special Regimes
3. Temporary Special Management
4. Out-of-court
5. Moral Hazard
6. Maia, Geraldo. (1999).
7. Financial Intermediation

شکل ۲. درآمد ناشی از تورم بانکها



مأخذ: Maia, Geraldo. (1999).

درصد یادشده در سال ۱۹۹۴ به ۲ درصد از تولید ناخالص داخلی کاهش یافت و در سال ۱۹۹۵ به مبلغ ناچیزی رسید. مقایسه بین مقادیر متوسط سال‌های ۱۹۹۰-۱۹۹۳ با ۱۹۹۴ نشان می‌دهد بانکها درآمدی در حدود ۱۹ میلیارد دلار را از دست دادند.

این زیان بزرگ به این معناست که مؤسسات مالی برای هماهنگی با شرایط تورمی جدید (تورم پایین) باید رویکردی تازه اتخاذ می‌کردند. به همین دلیل برخی از بانکها اقدام به تعطیلی شعب خود کردند که از منظر اقتصادی به صرفه نبود، همچنین، به اخراج برخی از کارکنان خود در جهت سیاست‌های تعدیلی اقدام کردند.

از سوی دیگر، پس از پایان تورم افسارگسیخته و رسیدن به ثبات مالی، بانکها علاقه‌مند به نگهداشتن سپرده‌های بانکی و وام‌دهی مجدد آنها بودند. در واقع، برای قرض‌دهی مجدد این سپرده‌ها و جبران زیان ناشی از تغییر در شرایط تورمی، بانکها ناچار به افزایش وام‌دهی شدند. برای جلوگیری از رشد بی‌رویه تسهیلات اعطایی بانکی و به دنبال آن افزایش ریسک نکول، مقامات ناظر، اقدام به افزایش ذخایر و اندوخته برای سپرده‌های دیداری از ۴۸ درصد تا ۱۰۰ درصد در ابتدای طرح رئال کردند. با

این وجود، وام‌های بخش مالی به بخش خصوصی در سال اول در حدود ۶۰ درصد افزایش یافت. افزایش در تسهیلات بانکی در ابتدا زیان ناشی از تغییر تورم را جبران کرد و تعدیل نظام مالی را به تعویق انداخت؛ اما رکود چهار ماهه دوم سال ۱۹۹۵ به دلیل افزایش بهره پس از بحران مکزیک، به افزایش قابل توجه در مطالبات غیرجاری منجر شد.

ترکیب اقتصاد کم تورم و افزایش موقت در مطالبات غیرجاری به بی‌ثبات ساختن نظام مالی برزیل منجر شد که مدت مدیدی تحت تورم بالا و پرنوسان قرار داشت.

#### ۳-۱-۴. قوانین مربوط به مداخله و تعطیلی بانک‌ها

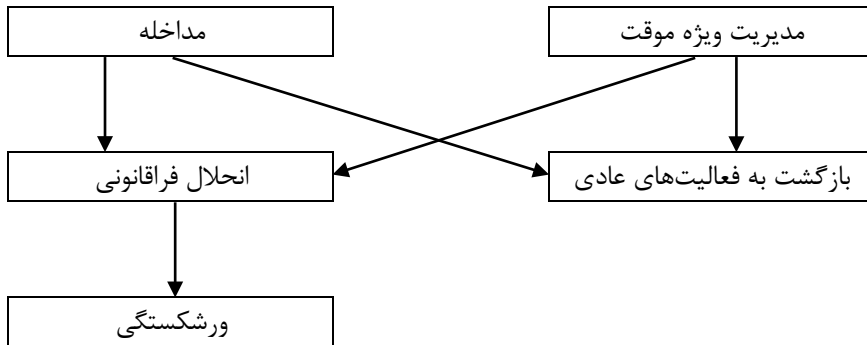
موارد مرتبط با مداخله و تعطیلی بانک‌ها در قانون کشور برزیل در نظر گرفته شده بود. این قوانین به مواردی مانند کم‌مایگی مالی (آغاز ورشکستگی)، مدیریت ضعیف و نقض قوانین و مقررات بانکی و نظارتی می‌پرداخت. در قوانین در نظر گرفته شده برای مؤسسات مالی خصوصی و غیردولتی، این مؤسسات با رژیم ویژه که شرایطی مانند، مداخله و مدیریت ویژه موقت و انحلال فراقانونی<sup>۱</sup> (انحلال خارج از دادگاه) را شامل می‌شود، قرار گرفتند.

وظیفه مدیریت و هدایت این رژیم ویژه بر عهده بانک مرکزی بود. مقررات ناظر بر ورشکستگی عمومی نیز برای مؤسسات مالی در شرایط خارج از چارچوب و به صورت فراقانونی اجرا شد. افزون بر آن، مؤسسات مالی می‌توانستند توسط سهامداران خود کوچکتر شوند (قانون شرکت‌های کشور برزیل<sup>۲</sup>) همین‌طور ورشکستگی مؤسسات مالی می‌توانست توسط مراجع قضایی اعلام شود که در این صورت قانون عمومی ورشکستگی نیز برای آنها قابل اجرا بود. در واقع، برزیل با اتخاذ رژیم ویژه سیاست‌هایی نظیر مداخله، انحلال فراقانونی و مدیریت ویژه موقت را اجرا کرد و موفق شد سازوکار مداخله ساختارمند در نظام مالی را ایجاد کند. بر اساس طرح نجات، هرگاه مواردی مانند کم‌مایگی، مدیریت ضعیف و ضعف قوانین بانکی رخ دهد، بانک مرکزی می‌تواند بر حسب صلاح‌دید مطابق شکل ۳، اقدام کند.

1- Extrajudicial Liquidation

2- The Brazilian Corporate Law

شکل ۳. رژیم ویژه



مأخذ: Maia, Geraldo. (1999).

هیچ معیار کمی برای آغاز رژیم ویژه در نظر گرفته نشده بود. بر اساس رژیم ویژه، مدیران مؤسسات به صورت خودکار و به سرعت پست‌های خود را از دست دادند و یک مداخله‌گر<sup>۱</sup> یک منحل‌کننده<sup>۲</sup> و یک هیأت مدیره توسط بانک مرکزی برای اقداماتی نظیر تغییر ساختار، ادغام، جداسازی و یا انتقال سهام کنترلی<sup>۳</sup> مؤسسه منصوب شد. البته مدیران و سهامداران نسبت به بدهی‌های پوشش نیافته مؤسسه متعهد بودند و در فرآیند رژیم ویژه، مدیران و سهامداران مجاز به فروش دارایی‌های خود نبودند.

جدول ۱. فرآیند مداخله در برزیل

تعداد مؤسسات	اقدامات در قالب طرح رتال
۲	مداخله
۲۸	انحلال فراقانونی
۳	انحلال معمول
۵	مدیریت ویژه موقت
۱۰	ورشکستگی
۴۸	مجموع

مأخذ: Maia, Geraldo. (1999).

1. Intervenor
2. Liquidator
3. Shareholding Control

در هنگام اجرای فرآیند مداخله، بدهی‌های بانک تعلیق و سپرده‌ها مسدود شدند.<sup>۱</sup> در زمان اجرای انحلال فراقانونی، مطالبات بالقوه بستانکاران<sup>۲</sup> نسبت به دارایی مؤسسه به حالت تعلیق درآمد و مطالباتی از این دست در دوره انحلال حل و فصل نشد. به محض انحلال مؤسسه، سررسید تمام بدهی‌ها به تاریخ انحلال منتقل شد؛ البته، این انتقال برای نرخ بهره تعلق گرفته به بدهی‌ها اتفاق نیافتاد. افزون بر این، تعدیلات ناشی از تورم بر بدهی‌ها اعمال نشد. دوره مداخله بیش از ۶ ماه به طول نیانجامید و بانک مرکزی تنها توانست به تجدید دوره برای یک نوبت (یک دوره شش ماهه دیگر) اقدام کند. ذکر این نکته ضروری است که بر خلاف مداخله و انحلال فراقانونی، اتخاذ مدیریت ویژه موقت فعالیت‌های عادی مؤسسه را تحت تأثیر قرار نداد؛ همین‌طور دوره اعمال مدیریت ویژه موقت نیز انعطاف‌پذیر بوده و محدود به یک سال نبود.

بر اساس طرح نجات، در صورت عدم بازگشت مؤسسه به فعالیت‌های عادی، مداخله و مدیریت ویژه موقت در نهایت به انحلال فراقانونی می‌انجامید، در حالی که در فرآیند ورشکستگی صرفاً انحلال فراقانونی اتفاق می‌افتاد.

از ابتدای اعمال طرح واقعی تا دسامبر ۱۹۹۸، ۴۸ مؤسسه بانکی تحت فرآیند رژیم ویژه قرار گرفتند که در نهایت، ۳۱ بانک منحل شدند. در کل نظام مالی برزیل که شامل مؤسسات مالی غیربانکی نیز می‌شود، ۱۸۲ مؤسسه مالی در یک دوره زمانی تحت رژیم ویژه قرار گرفتند.

#### ۴-۱-۴. برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی

استفاده از برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی، مبتنی بر مجوز مورد به مورد بانک مرکزی بود و منحصر به بانک‌های بین‌المللی، تجاری، سرمایه‌گذاری، توسعه‌ای، پس‌انداز، شرکت‌های تأمین مالی مصرف‌کننده<sup>۳</sup> و شرکت‌های اعتباری املاک<sup>۱</sup> بود. مؤسسه بیمه سپرده‌های برزیل<sup>۲</sup> در برنامه

1. A Suspension of Liabilities Enforcement

2. Creditors

3. Consumer Finance Companies



تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی مشارکت کرد؛ همچنین، مؤسسات مالی خارجی اجازه یافتند راهی برای پیوستن به نظام مالی برزیل از طریق خط اعتباری برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی بیابند. اجرای این برنامه تشویقی از طریق سازماندهی مجدد اداری و عملیاتی در کنار ساختاردهی مجدد شرکتها که سرانجام به انتقال کنترل سهام مؤسسات مالی خصوصی به مؤسسات خارجی منجر شد، انجام شد.

اصول اساسی برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی را می‌توان به‌طور خلاصه حفاظت از نظام پرداختها و جریمه سیاست‌های بد بانکی دانست. حفاظت از نظام پرداختها به این معناست که سپرده‌ها محافظت‌شده و در هر زمان قابل دسترس هستند. جریمه‌ای که بر بانک‌های مشکل‌دار اعمال شد، کنترل سهام را به مالکان جدید و معتبر منتقل کرد. به همین دلیل، خطر هجوم سپرده‌گذاران به بانک‌ها کاهش یافت.

برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی شامل دو مدل است: مدل اول شامل بانک‌های بزرگ بوده و دیگری بانک‌های متوسط و کوچک را در بر می‌گیرد. بر اساس مدل اول، بانک‌های بزرگ مشکل‌دار در رژیم ویژه (مداخله یا مدیریت ویژه موقت) قرار می‌گیرند و به دو گروه بانک بد و خوب تقسیم می‌شوند. بانک خوب متشکل از دارایی‌های خوب (با کیفیت) و سپرده‌های بانک مشکل‌دار است. بانک جدید در انتخاب دارایی‌های بانک مشکل‌دار آزاد گذاشته می‌شود، اما مجبور است تمام سپرده‌های بانک را یکسان فرض کرده و آنها را برعهده بگیرد. بانک بد از دارایی‌های باقی مانده بانک دچار مشکل (دارایی‌های کاهش ارزش یافته) و بدهی (پس از اعمال رژیم) تشکیل می‌شود.

جدول ۲. ادغام و تملک<sup>۱</sup> تحت مدل برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی

مدل برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی	مؤسسات	
	داخلی	خارجی
بانک‌های بزرگ	۴	۱
بانک‌های کوچک و متوسط	۲	۰
مجموع	۶	۱

مأخذ: (Maia, Geraldo, 1999).

در عملیات برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی تلاش می‌شود فاصله بین دارایی‌های بانک خوب کاهش یابد (سپرده‌ها منهای دارایی‌های انتخاب شده بانک‌های مشکل‌دار) و در واقع هدف آن کوچک کردن ترازنامه بانک‌های خوب است. کمک‌های مالی بانک مرکزی به عنوان دارایی‌های بانک خوب و بدهی‌های بانک بد در نظر گرفته می‌شود. بانک خوب به عنوان بانک جدید فعالیت خود را آغاز کرده و تمام سپرده‌های بانک مشکل‌دار به بانک جدید منتقل می‌شود. سرانجام، بانک بد منحل شده و نماینده بانک مرکزی که مسئول انحلال بانک بد بود، به دارایی‌های کاهش ارزش یافته آن نیز رسیدگی می‌کند. در این مرحله، مدیران و اکثریت سهامداران بانک‌های مشکل‌دار خلع ید شده و امکان تحت تعقیب قرار گرفتن آنها وجود دارد؛ همچنین، از فروش دارایی‌های آنها که در معرض حل و فصل مالی قرار گرفته‌اند، جلوگیری می‌شود.

بانک مرکزی برزیل برای تضمین مطالبات از بانک بد، اوراق بدهی دولت مرکزی را به عنوان وثیقه قبول کرد که ارزش اسمی آن برابر ۲۰ درصد از تأمین مالی برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی بود. افزون بر این، ۲ درصد از سود اوراق قرضه را نیز به عنوان هزینه برداشت کرد. در صورتی که بانک بد میزان لازم از ابزار بدهی دولت مرکزی برای ایمن‌سازی بدهی‌های خود را در اختیار نداشت، بانک مرکزی می‌توانست اقدام به تأمین مالی بانک نماید. در این صورت، میزان تأمین مالی برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی با تفاوت دارایی بانک خوب به‌علاوه ارزش وثایق خریداری شده، برابر بود.

مدل دوم، همان‌طور که پیشتر نیز بیان شد، برای بانک‌های متوسط و کوچک طراحی شده است. در این حالت، بانک دیگر کنترل بانک مشکل‌دار را به‌دست می‌گیرد (بانک مشکل‌دار به بانک خوب و بد تقسیم نمی‌شود) و بانک مشکل‌دار باید افزایش سرمایه دهد. خط اعتباری برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی به بانک خریدار اعطا می‌شود که به‌عنوان نقدینگی در مقابل سپرده‌هایی که به‌طور بالقوه از بانک خارج می‌شوند یا دارایی‌های بانک مشکل‌دار که کاهش ارزش یافته‌اند، به بانک جدید کمک نماید.

جدول ۳. انتقال اکثریت سهام، ادغام و تملک و جداکردن پس از طرح رئال بدون قرض گرفتن از امکانات برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی

نوع تعدیل	مؤسسات	
	داخلی	خارجی
انتقال اکثریت سهام	۹	۲۰
ادغام و تملیک	۳	۶
جدا کردن	۶	۰
مجموع	۱۸	۲۶

مأخذ: Maia, Geraldo. (1999).

در برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی، چندین برنامه ادغام و تملک انجام شد. البته برخی بانک‌ها بدون دریافت کمک از ظرفیت برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی مدیریت شدند.

مجموع هزینه‌های بانک مرکزی برزیل در برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی در نوامبر ۱۹۹۵ به ۲۰ میلیارد رئال رسید که این رقم برابر ۲,۵ درصد از تولید ناخالص داخلی برزیل در سال ۱۹۹۶ بود.

#### ۴-۱-۵. برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی دولت محلی

هدف اصلی از برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی دولت محلی، کاهش نقش دولت محلی در نظام بانکی برزیل بود. یک مشکل اساسی در برزیل عدم امکان ارزیابی مستقل اعتبار بانک‌ها

بود، زیرا دولت همواره اعتبار بانک‌ها را از آن خود می‌دانست و تفکیک دولت از بانک‌ها مشکل بود. همانند برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی، اصول این برنامه نیز به همان ترتیب به‌عنوان حفاظت از نظام پرداخت و جریمه سیاست‌های بد بانکی خلاصه می‌شد. این برنامه، بخشی از روند تعدیل مالی دولت محلی و تجدید ساختار بدهی را سازماندهی می‌کرد. هدف برنامه تعدیل مالی ایجاد مقادیر مازاد (اولیه) برای کمک به دولت محلی برای تأمین بدهی‌های خود بود. بدهی‌هایی که بر اساس تجدید ساختار کاهش یافته و به سطح پایدار (ثابتی) رسید.

توافق‌نامه تجدید ساختار بدهی شامل بخشش بدهی و پرداخت یارانه به بدهی‌های تجدیدساختار یافته بود. در این صورت، بانک‌ها می‌توانستند به مبادله اوراق دولت محلی با اوراق دولت مرکزی به‌منظور کاهش نقش دولت محلی در نظام بانکی اقدام کنند. بخشی از بدهی دولت محلی به دولت مرکزی از طریق سرمایه‌گذاری اوراق بدهی دولت محلی در زمان مشخص و با نرخ بهره کمتر از بازار جبران شد. تفاوت میان نرخ بهره شبانه بازار مالی<sup>۱</sup> و بدهی تجدید ساختار یافته، تا زمان امضای قرارداد مجدد بدهی مابین دولت مرکزی و دولت محلی بر دولت مرکزی تحمیل شد؛ سپس، اوراق بدهی با بدهی‌های دیگر تجمیع و کل بدهی‌های تجدید ساختار شده به عنوان اوراق بدهی منظور شد.

دولت مرکزی در برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی دولت محلی، تجدید ساختار بانک‌های محلی<sup>۲</sup> را تأمین مالی کرد. در واقع، دولت مرکزی مطالبات بانک‌های محلی بر دارایی‌های کاهش ارزش یافته را بر عهده گرفت. این بدهی با بدهی‌های دیگر محلی ادغام و تجدید ساختار شد. در مقابل کمک‌های دولت مرکزی، بانک محلی می‌بایست برای خصوصی‌سازی، با انحلال و یا تبدیل به مؤسسه مالی غیربانکی (مانند یک آژانس توسعه‌ای<sup>۳</sup>) موافقت می‌کرد.

نظر به کاهش نقش بانک‌های دولت محلی در نظام مالی، دولت مرکزی توانست کنترل سهام بانک‌ها را به منظور اهداف خصوصی‌سازی و یا انحلال به‌دست گیرد. همچنین، دولت مرکزی توانست اقدام به تأمین مالی انحلال بانک‌های دولت محلی کرده و تعدیلات لازم برای خصوصی‌سازی یا تغییر

1. Overnight Market Interest Rate

2. State Bank

3. Development Agency

وضعیت بانک‌های دولت محلی و تبدیل آن به مؤسسات مالی غیربانکی را انجام دهد. در واقع، دولت مرکزی مسئول تخصیص (واگذاری) دارایی‌ها برای تضمین تعهدات پرداخت برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی دولت محلی بود. با این حال، با وجود این که دولت محلی تصمیم به ادامه کنترل بر بانک‌های محلی داشت، تنها ۵۰ درصد از هزینه‌های تجدید ساختار توسط دولت مرکزی تأمین شد. البته در هر صورت ضروری بود سرمایه بانک‌ها افزایش داده شود و مدیریت آن تغییر کند.

تمام انتقالات انجام شده دولت مرکزی در توافق تجدید ساختار و تأمین مالی برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی دولت محلی از طریق اوراق خزانه بازارپذیر انجام شد. بانک مرکزی بانک‌های محلی را با نقدینگی ناشی از تاخت اوراق قرضه کوتاه‌مدت با اوراق بهادار بلندمدت دولتی که بر اساس توافق تجدیدساختار منتشر شده بود، تأمین مالی کرد. به علاوه، بانک مرکزی از طریق تسهیلات کوتاه‌مدت<sup>۱</sup> اقدام به تأمین مالی مؤسسات مالی دولتی یا مؤسسات مالی محلی برای خرید دارایی‌های کاهش ارزش یافته بانک محلی کرد. همچنین، بانک مرکزی از طریق تسهیلات کوتاه‌مدت به تجهیز مؤسسه مالی دولتی با هدف تسویه سپرده بانک‌های محلی اقدام کرد.

پس از امضای قرارداد مذاکره مجدد بدهی میان دولت مرکزی و دولت محلی، دولت مرکزی اقدام به تأمین مالی دولت محلی برای افزایش سرمایه بانک محلی، پرداخت بدهی بانک محلی یا خرید دارایی‌های کاهش ارزش یافته بانک‌های محلی کرد. درآمدهای بانک محلی برای پرداخت به مؤسسه مالی دولتی یا مؤسسه مالی بانک محلی که خود تسهیلات کوتاه‌مدت بانک مرکزی برزیل را بازپراخت می‌کردند، صرف شد. در این میان، بانک مرکزی همواره تنها مسئول ارزشیابی میزان تعدیلات ضروری بانک‌های محلی بود.

توافق ناظر بر تجدید ساختار، مجموع بدهی‌ها را به حدود ۷۵ میلیارد رئال از مجموع کل بدهی ۱۴۳ میلیارد رئالی برزیل در دسامبر ۱۹۹۶ رساند. این مبلغ شامل اوراق بدهی (۴۱ میلیارد رئال)، درآمد برآوردشده ناشی از تسهیلات کوتاه‌مدت<sup>۲</sup> (۰/۵ میلیارد رئال)، بدهی به مؤسسه مالی دولت

---

1. Bridge Loan Financing

2. States' Short Term Revenue Anticipation Loans

مرکزی<sup>۱</sup> (۲/۵ میلیارد رئال)، قرض گرفتن برای تأمین مالی بانک‌های دولتی تحت برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی دولت محلی (۳/۵ میلیارد رئال) و بدهی‌های دیگر (۲۸ میلیارد رئال) شامل بدهی بانک‌ها به‌طور عمده به بانک‌های محلی تجاری بود. البته بدهی‌هایی که بار دیگر تقسیط شده<sup>۲</sup> بودند، شامل تجدید ساختار نشدند. دولت مرکزی اقدام به انتشار حدود ۱۰۰ میلیارد رئال اوراق خزانه برای تأمین مالی توافقنامه تجدید ساختار بدهی دولت محلی و عملیات برنامه تشویقی بازسازی و تقویت نظام مالی دولتی در سپتامبر ۱۹۹۷ کرد. در نتیجه برنامه تشویقی بازسازی و تقویت نظام مالی دولتی، نظام مالی دولت محلی در برزیل به روش‌های مختلف دچار تجدید ساختار شد.

**جدول ۴. تجدید ساختار نظام مالی دولت محلی تحت برنامه تشویقی**  
تجدید ساختار و تقویت نظام مالی دولت محلی

تعداد مؤسسات	گزینه‌ها
۹	انحلال
۷	خصوصی سازی
۴	ملی شدن <sup>۳</sup>
۶	تسویه
۱۴	انتقال به آژانس توسعه
۳	خارج از برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی دولت محلی

مأخذ: Maia, Geraldo. (1999).

**۴-۱-۶. ورود بانک‌های خارجی**

مشارکت بیشتر بانک‌های خارجی نقشی کلیدی در تجدید ساختار سیستم مالی برزیل ایفا کرد. مجرای اصلی در گام نخست، افزایش سرمایه در مؤسسات بانکی که بانک‌های خارجی پیش از این مقدار کمی از سهام آنها را در اختیار داشتند و در گام دوم، ورود و تأسیس بانک‌های جدید بود. سرانجام، مؤسسات خارجی نیز به تأسیس و در اختیار گرفتن مؤسسات مالی غیربانکی اقدام کردند.

1. The Federal Financial Institution is the Caixa Econômica Federal
2. Previously Rescheduled Debt
3. Federalisation

ماده ۱۹۲ از قانون اساسی فدرال ۱۹۸۸ در باب نظام‌های مالی که شامل مقررات مؤسسات خارجی است، همچنان لازم‌الاجرا بود. همچنین، مقررات موقت<sup>۱</sup> ذیل (ناظر بر) قانون اساسی ورود شعب جدید مؤسسات مالی خارجی یا افزایش مشارکت غیر مقیمان<sup>۲</sup> در سهام مؤسسات مالی را که مرکز آن در مرزهای برزیل است، ممنوع کرده بود؛ با این حال، این شرایط شامل مجوزهایی که بر اساس توافقنامه‌های بین‌المللی، توافق متقابل یا زمانی که ورود بانک‌های خارجی مورد علاقه دولت مرکزی است، نمی‌شد.

دستورالعمل‌های اجرایی باعث ایجاد زیرساخت‌هایی شد که ورود یا افزایش مشارکت بانک‌های خارجی در اقتصاد برزیل به نفع این کشور (ترغیب اخلاقی<sup>۳</sup>) باشد. به منظور تسهیل ورود مؤسسات خارجی، محدودیت حداقل سرمایه لازم برای هر بانک خارجی که دو برابر بانک‌های داخلی بود، حذف شد.

انتظار محیط با ثبات‌تر که با در نظرگرفتن طرح نجات ایجاد شده بود، به مشوقی برای علاقه‌مندی مؤسسات و بانک‌های خارجی به سیستم مالی برزیل منجر شد. امکان خریداری مؤسسات مالی معتبر و با ارزش به بازگشایی مجاری دیگری برای ورود مؤسسات خارجی منجر شد.

افزون بر بازکردن بازار سرمایه، برنامه خصوصی‌سازی و چشم‌انداز سود در پروژه‌های تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری زیربنایی، برای سرمایه‌گذاران خارجی جذابیت ایجاد کرد. بانک مرکزی به دریافت عوارض<sup>۴</sup> از ورود مؤسسات خارجی جدید به منظور ترمیم منابع عمومی استفاده شده در برنامه تجدیدساختار، اقدام کرد. از افزایش سهم مؤسسات خارجی در اقتصاد برزیل نیز عوارض دریافت شد. گرچه هیچ قاعده خاصی برای دریافت این عوارض وجود نداشت، اما ارزش این عوارض بر اساس حداقل الزامات برای ایجاد یک مؤسسه مالی محاسبه شد. درآمدهای بانک مرکزی برزیل از محل این عوارض برابر با ۳۵۰ میلیون رئال برزیل بود.

1. The Act of Transitory Provisions of the Constitution
2. Non-Residents
3. Moral Suasion
4. Toll

سه‌م دارایی‌های بانک‌های خارجی در کل نظام بانکی برزیل از ۷ درصد در دسامبر ۱۹۹۴ به ۱۴ درصد در دسامبر ۱۹۹۸ افزایش یافت. برخی از بانک‌های خارجی متقاضی ورود، بانک‌های با اهمیت بین‌المللی بودند و با بانک‌های قبلی فعال در برزیل، دست به رقابت شدید در بازار خرده‌فروشی زدند و صرفاً به فعالیت در حوزه‌های تخصصی پرداختند.

به‌طور کلی می‌توان گفت، رویکرد جامع تجدید ساختار بانکی برزیل مانع از بروز یک بحران نظام‌مند که وقوع آن محتمل بود، شد. تجدید ساختار بانکی در برزیل به تغییرات ساختاری در نظام بانکی این کشور منجر شد. مداخله و انحلال مؤسسات متعدد، تجدید ساختار بانک‌های دولت مرکزی و محلی و ورود رقبای خارجی با سیاست‌های کلان تملیک و ادغام همراه شد. بانک‌های خصوصی اقدام به تعدیل ترازنامه خود کردند، نظام‌های مالی محلی منقبض شد و نقش بانک‌های خارجی بیش از پیش مهم شد.<sup>۱</sup>

#### ۴-۲. آرژانتین

آرژانتین با بیش از ۴۱ میلیون نفر جمعیت، مساحتی برابر ۲,۷۸۰,۴۰۰ کیلومتر مربع از قاره آمریکای جنوبی را داشته که بین رشته کوه‌های آند در غرب و اقیانوس اطلس جنوبی در شرق و جنوب واقع شده است. از نظر وسعت پس از برزیل دومین کشور آمریکای جنوبی و در بین کشورهای جهان هشتمین کشور است. آرژانتین سومین اقتصاد بزرگ آمریکای لاتین را دارد و سطح زندگی در آن بالاست. این کشور از شمال با پاراگوئه و بولیوی، از شمال شرق با برزیل و اروگوئه و از جنوب و غرب با شیلی مرز مشترک دارد. زبان رسمی این کشور اسپانیایی بوده و واحد پول آن پزو نام دارد. آرژانتین از منابع طبیعی غنی، جمعیت باسواد، بخش کشاورزی صادرات محور و صنعتی متنوع بهره می‌برد.

#### ۴-۲-۱. تاریخچه بحران بانکی در آرژانتین

آرژانتین دارای سابقه مشکلات اقتصادی و پولی شدیدی است. پس از دستیابی به استقلال از اسپانیا در جنگی که در سال ۱۸۱۰ آغاز شد، جنگ داخلی در بین استان‌های آرژانتین برای سال‌های متمادی

1. Maia, Geraldo. (1999).



ادامه داشت و تا سال ۱۸۶۲ این کشور هیچ دولت پایداری را تجربه نکرد. در اواخر صده ۱۸۰۰، استان‌ها و دولت ملی اغلب با چاپ پول، بودجه خود را تأمین می‌کردند. تورم همیشگی و رشد اقتصادی پایین از مشکلات اساسی اقتصاد آرژانتین در طول تاریخ است؛ بنابراین، می‌توان گفت اقتصاد آرژانتین تاریخ پرتلاطمی داشته است.<sup>۱</sup>

آرژانتین در دهه ۱۹۹۰ اصلاحات اقتصادی فراوانی را تجربه کرد. در سال ۱۹۸۹، کارلوس منم<sup>۲</sup> رئیس جمهور شد. پس از بروز برخی ناکارآمدی‌ها، او رویکرد بازار آزاد<sup>۳</sup> را انتخاب کرد تا بار مسئولیت دولت را با استفاده از خصوصی‌سازی، مقررات‌زدایی،<sup>۴</sup> کاهش برخی از نرخ‌های مالیاتی و اصلاح دولت کاهش دهد. محور سیاست‌های منم، قانون قابلیت تبدیل<sup>۵</sup> بود که در تاریخ ۱ آوریل ۱۹۹۱ به اجرا در آمد. در ادامه با میخکوب کردن پزو در مقابل دلار ابرتورم را به پایان رساند و پولی را که بانک مرکزی منتشر کرده بود، به میزان قابل توجهی با دلار برگرداند. تا سال ۱۹۹۴ تولید ناخالص داخلی رشد متعادلی داشت. آرژانتین در ۱۹۹۵ پس از بحران مکزیک، رکود اقتصادی را تجربه کرد. گفتنی است که نقطه سیاه آن سال‌ها افزایش شدید بیکاری نیز بود. تعداد شغل‌ها تا سال ۱۹۹۹ تقریباً برابر با رشد جمعیت افزایش می‌یافت، در حالی که تعداد متقاضیان کار با سرعت بسیار بیشتری افزایش یافته بود. در واقع، پس از یک دوره طولانی که کل منطقه از بی‌ثباتی اقتصادی از جمله بحران بدهی آمریکای لاتین و تورم بسیار بالایی دهه ۱۹۸۰، رنج می‌برد، آرژانتین توانست اقداماتی به شرح زیر را انجام دهد:

- کاهش تورم به سطوح تک رقمی،
- دستیابی به رشد تولید پیوسته و پایدار،
- مقاومت و ایستادگی همراه با موفقیت در مقابل بحران تکیلا در اواسط دهه ۱۹۹۰،

1. Saxton, Jim. (2003).  
 2. Carlos Menem  
 3. Free-market Approach  
 4. Deregulating  
 5. Convertibility Law

اقتصاد آرژانتین در سال ۱۹۹۸ باردیگر وارد رکود شد، و سرانجام در پایان سال ۲۰۰۱، بدترین وضعیت تاریخ اقتصادی خود را تجربه کرد.<sup>۱</sup>

#### ۴-۲-۲. بحران بانکی ۲۰۰۱ در آرژانتین

در بررسی حقایق بحران بانکی ۲۰۰۱ در آرژانتین، با تأکید ویژه بر نقش بانک مرکزی، به تحلیل مقررات احتیاطی موجود، رفتار سپرده‌گذاران، ساختار بخش بانکی و واکنش سیاست اقتصاد کلان می‌پردازیم.

عموماً بحران‌های بانکی در آمریکای لاتین، نمایانگر الگوهای مشابهی در ایالات متحده و اسکاندیناوی هستند. پیش از دهه ۱۹۸۰، بسیاری از بانک‌ها در کشورهای آمریکای لاتین متعلق به دولت بوده و همانند بانک‌های اسکاندیناوی، محدودیت‌هایی را برای نرخ بهره داشتند؛ همچنین، اعطای وام تنها به دولت و مشتریان کم‌خطر<sup>۲</sup> محدود شده بود. همراه با روند مقررات‌زدایی<sup>۳</sup> در سراسر جهان، بسیاری از کشورها بازارهای اعتباری خود را آزاد و بانک‌های خود را خصوصی کردند. سپس این کشورها شاهد رونق در اعطای تسهیلات در مواجهه با تخصص ناکافی بانکداران و مقام ناظر بودند که این موضوع دقیقاً همان رخدادی بود که در ایالات متحده و اسکاندیناوی اتفاق افتاده بود. در نتیجه، باردیگر زیان‌های عظیمی از محل وام‌های اعطایی به وقوع پیوست و کمک‌های مالی اجتناب‌ناپذیر دولت<sup>۴</sup> تکرار شد.

بحران بانکی آرژانتین در سال ۲۰۰۱<sup>۵</sup> تفاوت‌هایی با بحران‌های دیگر رخ داده در منطقه آمریکای آمریکای لاتین داشت. در اوایل دهه ۱۹۹۰ بانک‌های آرژانتین به خوبی تحت نظارت بودند و در وضعیت به نسبت خوبی قرار داشتند، تا این که دولت آنها را مجبور به خرید مقادیر زیادی از بدهی خود برای کمک به حل مشکل مالی‌اش کرد. با این حال، زمانی که اعتماد بازار به دولت کاهش یافت، ریسک بدهی‌های دولت (اسناد خزانه دولتی) در مقایسه با اسناد خزانه ایالات متحده<sup>۶</sup> به بیش از ۲۵ درصد (۲۵۰۰ بیسیس پوینت) افزایش یافت و به کاهش شدید قیمت این اوراق بهادار منجر شد.

1. Saxton, Jim. (2003).
2. Low-risk Borrowers
3. Deregulation
4. Inevitable Government Bailout
5. The Argentine Banking Crisis of 2001
6. U.S. Treasuries

در دهه ۱۹۹۰، دولت ساختار بخش بانکی را از طریق خصوصی‌سازی و ادغام<sup>۱</sup> تغییر داد و اجازه ثبت به مؤسسات خارجی را صادر کرد، که این فعالیت‌ها موجب بهبود کارایی سیستم بانکی شد. با این حال، سودآوری بانک‌ها همچنان کم بود. همچنین در سال ۲۰۰۰، بیش از ۲۰ درصد دارایی‌های بانک‌ها، در قالب بدهی‌های دولتی گزارش شد که در صورت عدم ایفای تعهدات توسط دولت،<sup>۲</sup> بانک‌ها را به شدت آسیب‌پذیر می‌کرد.

زیان‌های ناشی از بدهی‌های دولتی و افزایش وام‌های مشکل‌دار<sup>۳</sup> که به دلیل رکود شدید و مداوم به وقوع پیوسته بود، تردید را در خصوص توانایی پرداخت بدهی‌های سیستم بانکی افزایش داد. داده‌ها در جدول ۵، نشان می‌دهد که در دهه ۱۹۹۰ بدهی‌های دولتی آرژانتین همچنان رشد قابل ملاحظه‌ای داشتند و در انتهای این دهه به سطوح انفجار رسیده و رکود فراگیری به وقوع پیوست.<sup>۴</sup> همچنین، در جدول ۶ نیز روند مطالبات غیرجاری بانک‌های آرژانتینی ارائه شده است.

جدول ۵. بدهی‌های دولتی در آرژانتین (۲۰۰۱-۱۹۹۵) به میلیون دلار

۲۰۰۱	۲۰۰۰	۱۹۹۹	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	
۹۷/۳۱۵	۹۳/۰۷۹	۸۵/۸۰۴	۷۸/۲۱۲	۷۴/۰۵۴	۶۸/۸۴۱	۵۸/۳۴۱	وراق قرضه دولتی
۶۷/۴	۷۲/۷	۷۰/۴	۶۹/۶	۷۳/۲	۷۰/۹	۶۶/۵	درصد از کل بدهی‌ها
۳۶/۳۶۲	۲۱/۷۶۴	۲۰/۳۱۱	۱۹/۱۲۲	۱۶/۷۹۰	۱۶/۳۶۷	۱۵/۳۸۴	مؤسسات مالی
۲۲/۴	۱۷	۱۶/۷	۱۷	۱۶/۶	۱۶/۹	۱۷/۵	درصد از کل بدهی‌ها
۴/۴۷۷	۴/۵۶۱	۵/۹۱۸	۷/۴۵۵	۸/۱۰۴	۱۰/۶۱۲	۱۱/۶۱۴	بدهی به اشخاص (حقیقی و حقوقی) <sup>۵</sup>
۳/۱	۳/۶	۴/۹	۶/۶	۸	۱۰/۵	۱۳/۲	درصد از کل بدهی‌ها
۲/۰۱۵	۲/۴۶۱	۵/۰۲۹	۳/۶۴۶	۱/۴۲۳	۱/۴۲۵	۱/۸۱۶	بانک‌های تجاری
۱/۴	۱/۹	۴/۱	۳/۲	۱/۴	۱/۵	۲/۱	درصد از کل بدهی‌ها
۶/۷۴۶	۵/۱۰۸	۴/۱۷۴	۳/۲۹۵	۰	۰	۰	بدهی کوتاه‌مدت
۴/۶	۳/۹	۳/۴	۲/۹	۰	۰	۰	درصد از کل بدهی‌ها
۱/۵۳۷	۱/۰۴۵	۶۴۱	۶۲۸	۷۳۱	۲۸۳	۶۱۷	سایر بستانکاران
۱/۱	۰/۸	۰/۵	۰/۵	۰/۷	۰/۲	۰/۷	درصد از کل بدهی‌ها

مأخذ: Cibils, Alan, and Ruben Lo Vuolo. (2012).

1. Consolidation
2. Government Default
3. Bad Loans
4. Cibils, Alan, and Ruben Lo Vuolo. (2012).
5. Bilateral Debt

## جدول ۶. نسبت مطالبات غیرجاری به ناخالص مطالبات بانک‌ها

۲۰۰۷	۲۰۰۶	۲۰۰۵	۲۰۰۴	۲۰۰۳	۲۰۰۲	۲۰۰۱	۲۰۰۰	۱۹۹۹	۱۹۹۸	نسبت مطالبات غیرجاری به ناخالص مطالبات بانک‌ها (به درصد)
۲/۷	۳/۴	۵/۲	۱۰/۷	۱۷/۷	۱۸/۱	۱۳/۱	۱۶	۸/۹	۵/۳	

مأخذ: (Cibils, Alan, and Ruben Lo Vuolo. (2012).

هنگامی که ترس از وخیم‌تر شدن شرایط اقتصادی در سال ۲۰۰۱ نمایان شد، بحران شروع شد. مردم به سرعت سپرده‌هایشان را از بانک‌ها خارج می‌کردند تا آنها را به دلار تبدیل کرده و از کشور خارج کنند. در نتیجه آشفتگی مالی<sup>۱</sup>، آرژانتین مجبور شد از رژیم ترتیبات با پشتوانه دارایی‌های خارجی<sup>۲</sup> بیرون آمده و یک برنامه تبدیل<sup>۳</sup> که پزو (واحد پول آرژانتین) را به دلار می‌خکوب می‌کرد، اجرا کند.<sup>۴</sup>

در ماه‌های اکتبر و نوامبر سال ۲۰۰۱، بحران بانکی به بالاترین حد خود رسید و مردم به منظور برداشت سپرده‌های خود به بانک‌ها هجوم بردند. در اول دسامبر، پس از آنکه بانک‌ها بیش از ۸ میلیارد دلار از سپرده‌ها را از دست دادند، دولت محدودیت برداشت ماهانه ۱۰۰۰ دلار از سپرده‌ها را اعمال کرد؛ سپس، همراه با سقوط پزو، بانک‌ها نسبت به بازپرداخت سپرده‌های دلاری به پزو و با نرخ‌های بالاتر ملزم شدند. این الزام بانک‌ها به بازپرداخت سپرده‌های دلاری با نرخ بالاتر (با توجه به افزایش ارزش دلار) نسبت به پزوی دریافتی آنها بابت تسهیلات دلاری اعطاشده، وضعیت نامناسب ترازنامه بانک‌ها را بحرانی‌تر کرد.<sup>۵</sup>

در عین حال، دولت در واکنش نسبت به هجوم مردم به بانک‌ها برای برداشت سپرده‌هایشان، اقدام به محدود کردن عملیات بانکی نمود و تمامی حساب‌ها را مسدود کرد.<sup>۶</sup> حل و فصل بحران بانکی بخشی از مجموعه سیاست‌هایی بود که برای مقابله با بحران اقتصادی به کار گرفته شد. دولت در

1. Financial Distress
2. Currency Board Regime
3. Convertibility Plan
4. Contessi, Silvio, and Hoda S. El-Ghazaly. (2011).
5. Ibid.
6. Freezing Bank Accounts

اوایل سال ۲۰۰۲، رژیم هیأت ارزی را به پایان رساند (این امر پول ملی را با کاهش ارزش قابل ملاحظه‌ای مواجه کرد) و سرانجام دولت آرژانتین، بدهی خود را تجدید ساختار<sup>۱</sup> نمود. علاوه بر مسدود کردن حساب‌های بانکی، مداخله دولت چندین اصلاح دیگر را نیز به همراه داشت که عبارتند از: تسعیر تسهیلات و سپرده‌های دلاری با نرخ‌های مختلف،<sup>۲</sup> مجوز قانونی فعالیت برای بانک‌هایی که ورشکسته شده‌اند<sup>۳</sup> و کاهش سرمایه این بانک‌ها، ملی کردن سه بانک و منحل کردن یک بانک.<sup>۴</sup>

هزینه بحران بانکی ۲۰۰۲-۲۰۰۱ آرژانتین تقریباً بیش از ۵۰ درصد از تولید ناخالص داخلی آن کشور بود، و به جرأت می‌توان گفت که آثار آن به تنهایی، برابر با بحران‌های بانکی پیشین در آرژانتین بوده است.

در ادامه، خلاصه‌ای از اطلاعات و آمارهای اقتصادی مرتبط با بحران بانکی ۲۰۰۲-۲۰۰۱ آرژانتین ارائه می‌شود:

- کاهش تولید ناخالص داخلی؛ از زمان اوج در سال (۱۹۹۸) تا زمان نزول خود در سال (۲۰۰۲) به میزان ۲۸ درصد رسید (شکل ۴).
- واحد پول آرژانتین (پزو) در ۱۹۹۱ برابر با یک دلار بود، در حالی که در ابتدای سال ۲۰۰۲ و پیش از اجرای برنامه بهبود، به کمترین حد خود رسید و ارزش هر واحد پزو، تقریباً برابر ۴ دلار شد.
- تورم؛ بسیار پایین و حتی منفی در اوایل دهه ۱۹۹۰، در سال ۲۰۰۲، به ۴۱ درصد رسید (شکل ۵).
- بیکاری؛ به استثنای افرادی که در برنامه کمک‌رسانی اضطراری دولت فعالیت داشتند، از ۱۲٫۴ درصد در ۱۹۹۸ به ۱۸/۳ درصد در سال ۲۰۰۱ و ۲۳/۶ درصد در سال ۲۰۰۲ افزایش یافت.
- ذخایر بین‌المللی که تا پایان سال ۲۰۰۰ رشد داشتند، در مقایسه با دوره ۱۱ ماهه منتهی به نوامبر سال ۲۰۰۱، به ۱۰/۴ میلیارد دلار (۴۲ درصد کاهش) رسید.

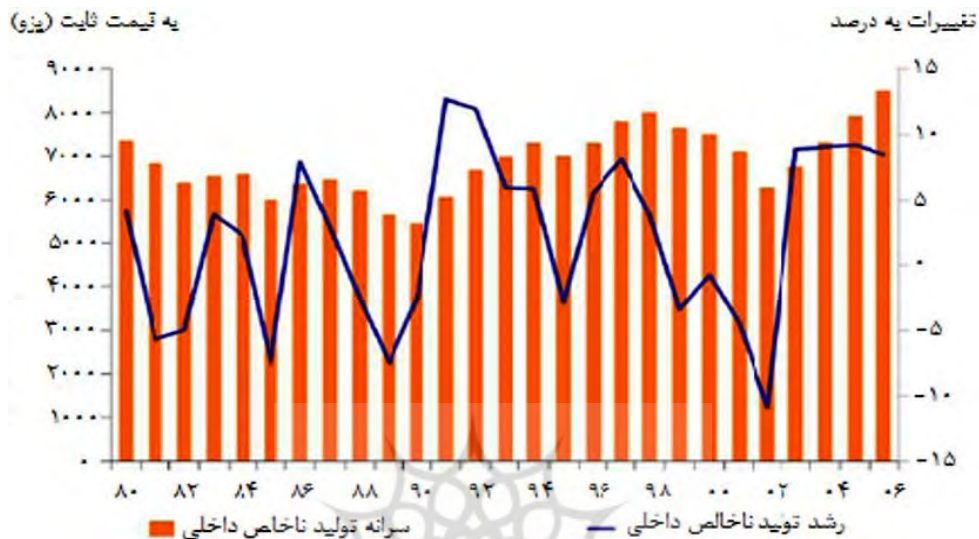
1. Restructure

2. Converting Dollar-Denominated Loans and Deposits from Dollars to Pesos at Different Rates.

3 Authorizing Regulatory Forbearance: Regulators Refraining from Exercising Their Right to Put an Insolvent Bank Out of Business.

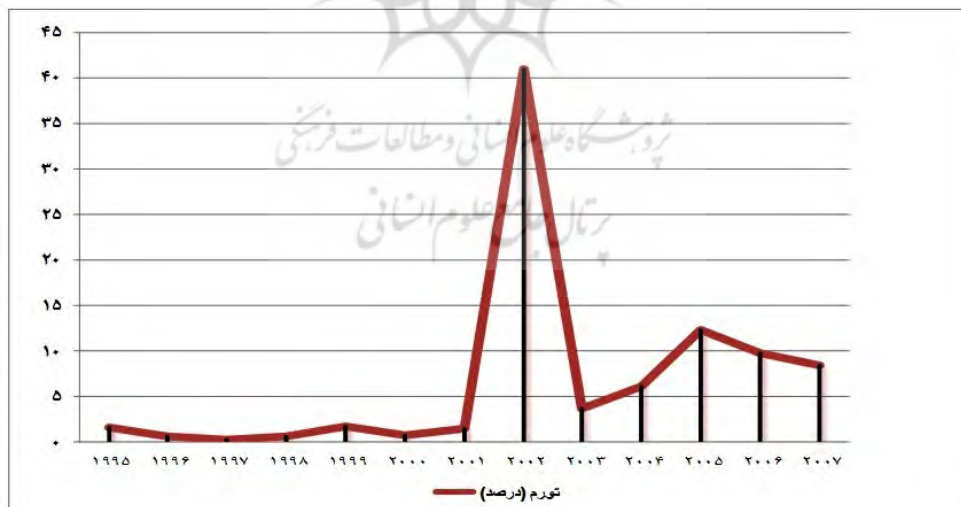
4. Ibid.

شکل ۴. سرانه تولید ناخالص داخلی و رشد آن در آرژانتین



مأخذ: Lungu, R. M. (2015).

شکل ۵. تورم آرژانتین در سال‌های ۱۹۹۵-۲۰۰۷



مأخذ: وبسایت صندوق بین‌المللی پول.

## ۴-۲-۳. بحران ۲۰۰۱ و طرح نجات

بحران آرژانتین به روشنی نشانگر مخاطرات بدهی‌های خارجی بسیار زیاد و معایب رژیم نرخ ارز ثابت<sup>۱</sup> است. در ادامه، برخی اقدامات مهمی که مقامات آرژانتین برای بهبود اتخاذ کردند از جمله نحوه برخورد با هجوم مردم به بانک‌ها، اقدامات و اصلاحات مرتبط با موضوعات ارزی، بدهی‌های خارجی و تأسیس بانک‌های واسط مورد بررسی قرار می‌گیرد. گفتنی است که بر اساس گزارش‌های صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۱۶ که به بررسی اقتصادهای آمریکای جنوبی پرداخته، اقتصاد آرژانتین تاکنون تمهیدات خاصی برای تدوین و به‌کارگیری ابزارهایی نظیر برنامه حل و فصل مالی<sup>۲</sup> و برنامه بهبود<sup>۳</sup> در طول بحران‌هایی که پشت‌سر گذاشت، نداشته است.<sup>۴</sup>

۴-۲-۴. "کورالیتو" یا حصار کوچک<sup>۵</sup>

اقداماتی در خصوص مرتفع نمودن عدم تعادل‌های مالی و ارزی و همچنین در انباشتگی بدهی‌های دولتی با هدف دفع و جلوگیری از بروز بحران انجام شد، که نتایج و برآیندها بسیار نا امیدکننده‌ای داشت. رکود اقتصادی عمیق‌تر شد، خروج سرمایه‌ها در حال افزایش بود و تجدیدساختار<sup>۶</sup> بدهی‌ها به علاوه تأمین مالی کلان صورت گرفته از مؤسسات مالی بین‌المللی صرفاً توانستند بخشی از نیاز به استفاده از نرخ تعدیل<sup>۷</sup> را به تعویق بیندازند. در نهایت، در مواجهه با پدیده هجوم مردم به بانک‌ها، دولت در نخستین روز کاری در دسامبر ۲۰۰۱ اقدام به معرفی بانکی با اهداف خاص<sup>۸</sup> با عنوان "کورالیتو" به‌منظور مسدود کردن حساب‌ها و کنترل ارز کرد. به دنبال سقوط رییس‌جمهور در اوایل سال ۲۰۰۲، با به‌وجود آمدن دولت‌های موقت، نکول بدهی‌های دولت و کاهش ارزش پزو رقم خورد.

1. Fixed Exchange Rate Regime

2. Resolution Plan

3. Recovery Plan

4. Lis, S. F., et al. (2016).

5. Corralito

6. Restructuring

7. Haircut

8. Partial Bank

"کورالیتو" نام غیررسمی اقدامات اقتصادی آرژانتین در پایان سال ۲۰۰۱ توسط وزیر اقتصاد وقت (دومینگو کاوالو) بود که به منظور متوقف کردن هجوم به بانک‌ها صورت گرفت و برای مدت یک سال کاملاً به اجرا درآمد. "کورالیتو" تقریباً به طور کامل حساب‌های بانکی را مسدود کرده و برداشت از حساب‌های دلاری را ممنوع کرد.

#### ۴-۲-۵. اقدامات ارزی

با پایان میخ‌کوب کردن نرخ ارز<sup>۱</sup> و تحمیل نرخ ارز شناور شده از سوی صندوق بین‌المللی پول،<sup>۲</sup> یک نوع برانگیختگی (اضافه جهش) در مورد کاهش ارزش پول ملی که در برخی موارد به ۳۳۰ درصد هم می‌رسید، رخ داد که پس از آن به حدود ۱۹۰ درصد کاهش یافت.

با روند ملایمی افزایش قیمت‌ها و دستمزدها شروع شد. بیشترین افزایش قیمت‌ها در نیمه نخست سال ۲۰۰۳ اتفاق افتاد و پس از آن، نرخ تورم در سال ۲۰۰۳ به حدود ۳ درصد کاهش یافت. در بخش مالی اقتصاد، تأثیر کاهش ارزش پول ملی و هجوم برای برداشت سپرده‌ها در ابتدا فاجعه‌انگیز بود. البته با توجه به درجه بالای "دلاری شدن"<sup>۳</sup>، تبدیل تمام دارایی‌ها و بدهی‌ها دلاری به پزو در همان نرخ پیشین (نرخ برابری ارز ۱:۱) معقول بود. در ادامه، رییس‌جمهور جدید در سخنرانی افتتاحیه اعلام کرد که سپرده‌های ارزی، به ارز مسترد خواهد شد (که تا ماه می سال ۲۰۰۳ نیز لازم‌الاجرا بود)؛ اما چند روز بعد، تمامی تسهیلات بانکی (حتی تضامین دولت) با نرخ برابری ارز متناظر (۱:۱) به پزو تبدیل (تسعیر) شدند. این قبیل تصمیمات موجب زیان‌های عظیمی برای بانک‌های آرژانتینی شد که می‌بایست توسط دولت جبران می‌شد. در نهایت این امر به بدهی‌های جدیدی برای دولت منجر شد که علاوه بر بدهی‌های نکول شده پیشین به دولت تحمیل شد. حتی با وجود بانک "کورالیتو" و مسدود کردن سپرده‌ها، کاهش سپرده‌ها تا اواسط سال ۲۰۰۲ ادامه داشت.

1. Hard Peg  
2. Imf-Imposed  
3. Dollarization



۴-۲-۶. بانک مرکزی پس از اصلاحات<sup>۱</sup>

بانک مرکزی پس از اصلاحات، با کسب مجوز قانونی برای انتشار پول ملی، به عنوان آخرین گزینه اقدام به وام‌دهی به شبکه بانکی کرد. با وجود این که وضعیت بانک‌های مختلف متفاوت بود، بانک مرکزی مبلغی نزدیک به کل ارزش خالص سیستم بانکی<sup>۲</sup> را در اختیار بانک‌های کشور قرار داد. اما سپرده‌های بانکی، به‌رغم تمام پیش‌بینی‌های نگران‌کننده‌ای که باعث می‌شد مردم به آن اعتماد نکنند، از ماه اوت ۲۰۰۲ شروع به افزایش کرد و این روند را ادامه داد.

از اقدامات بانک مرکزی برای جذب سپرده‌ها، انتشار اوراق قرضه برای دوره‌های ۲ ماهه و کمتر، با سود سالانه ۲ درصد بود.<sup>۳</sup> در واقع، نقدینگی سیستم بانکی در همان ماه به بالاترین سطح خود رسید و نرخ بهره تا پایان سال ۲۰۰۴ در سطح پایینی قرار داشت. سپس، وام‌دهی<sup>۴</sup> در اواسط سال ۲۰۰۳ شروع به افزایش کرد.

در ادامه تمهیدات صورت گرفته برای بهبود، در توافقی به عنوان یک راه‌حل مقرر شد به‌منظور بازپرداخت بدهی‌های دولت به شبکه بانکی ناشی از استقراض صورت گرفته در سال‌های پیشین، بانک مرکزی برابر بدهی دولت به بانک‌ها، پزو به آنها پرداخت نماید.<sup>۵</sup>

## ۴-۲-۷. خروج سرمایه‌ها و بدهی‌های خارجی

خروج سرمایه‌ها که در سال ۲۰۰۲ شدت زیادی گرفته بود، در سال ۲۰۰۳ شروع به افت کرد. خروج سرمایه به کاهش قابل توجهی در میزان ذخایر بین‌المللی منجر شده بود که در سال‌های با مازاد تراز تجاری جبران شد. پرداخت‌های صورت‌گرفته به مؤسسات مالی نیز تأثیر قابل توجهی بر ذخایر داشت و به دولت آرژانتین در جلوگیری از نکول تعهداتش کمک شایانی کرد. در سال ۲۰۰۲ که آرژانتین در اوج بحران خود بود، مبلغ ۴ میلیارد دلار به مؤسسات مالی پرداخت کرد. یکی از کمک‌های صورت

1. Reformed Central Bank  
 2. Entire Net Worth of The Banking System  
 3. Lebac  
 4. Net Lending  
 5. O'Connell. (2005).

گرفته از مؤسسات مالی که بیشتر آن از سوی صندوق بین‌المللی پول بود، به تعویق انداختن بازپرداخت بدهی‌های دولت آرژانتین بود که از سوی صندوق بین‌المللی پول به آرژانتین اعطا شد. بخش عظیمی از بدهی‌های خارجی بخش خصوصی نیز نکول شده بود، چرا که بیشتر شرکت‌ها، حتی بنگاه‌های که از بازار خوبی برخوردار بودند، برای کالاها و خدمات خود تقاضایی نداشتند؛ اما دولت - همان‌طور که پیشتر ذکر شد - حاضر به ارائه برنامه خاصی برای حمایت از این قبیل شرکت‌ها که در بیشتر موارد شرکت‌های خارجی بزرگ و یا شرکت‌های خصوصی ارائه‌کننده خدمات عمومی بودند، نشد. با این حال، دولت اقدام به برگزاری مذاکراتی با بستانکاران این قبیل شرکت‌ها به منظور تجدیدساختار بدهی‌های‌شان کرد و در چند مورد هم به موفقیت‌هایی رسید (کانل ۲۰۰۷).

#### ۴-۲-۸. بانک‌های واسطه‌ای

در سال ۲۰۰۲ مجوز تأسیس سه بانک<sup>۱</sup> به عنوان بانک‌های واسطه‌ای برای حل و فصل مشکلات برخی از بانک‌های آرژانتین<sup>۲</sup> صادر شد. این حل و فصل زیر نظر بانک سبز<sup>۳</sup> که به عنوان بانک مادر<sup>۴</sup> برای سه بانک تازه تأسیس بود، با هدف خروج دولت و بازار از بحران، برای نخستین بار در اقتصاد بویونس آیرس با عنوان "بانک واسط، مدلی برای حل و فصل مالی"<sup>۵</sup> اتفاق افتاد. این بانک‌ها تحت پوشش مقامات نظارتی فعالیت می‌کردند. انعطاف‌پذیری خوبی بین چارچوب‌های مقرراتی و همکاری‌های حل و فصل بحران در سطح مقامات وجود داشت. ابتدا برخی از مطالبات قابل وصول و سپرده‌ها به بانک‌های واسط منتقل شد. سپس بانک مادر، گواهی‌نامه‌های<sup>۶</sup> "الف" و "ب" را برای دارایی‌های هر یک از بانک‌های موجود در برنامه حل و فصل مالی، اختصاص داد. گواهی‌نامه "الف" نشان‌دهنده دارایی‌های خوب بود که به بانک واسط منتقل شد. گواهی‌نامه "ب" نشان‌دهنده دارایی‌ها مشکل‌دار و مطالبات معوق بانک‌ها بود.

1. Nuevo Banco Bisel S.A., Nuevo Banco Suquía and Nuevo Banco Entre Rios
2. Banco Bisel S.A., Banco Entre Rios, and Banco Suquía
3. Crédit Agricole
4. Parent of the Three Banks
5. Bridge Bank, Model for a Resolution
6. Certificates

دارایی‌ها و مطالبات با گواهی‌نامه "ب"، نزد بانک‌های اولیه باقی ماندند و ارزش باقی‌مانده<sup>۱</sup> آن بانک‌ها نیز سرانجام از طریق دادگاه ورشکستگی مورد تصفیه قرار گرفت و برنامه حل و فصل مالی تا حدود زیادی پیشرفت کرد. در پایان، بانک‌های واسط نیز از طریق تقاضای باز<sup>۲</sup> به بانک‌های فعال در شبکه بانکی فروخته شدند.<sup>۳</sup>

هرچند که تمام مشکلاتی که از بحران به‌وجود آمده، مرتفع نشده است، اما به نظر می‌رسد که اقتصاد آرژانتین از طریق روش‌هایی نظیر کاهش برابری پول ملی، اعمال محدودیت‌هایی در رابطه با ارز و نیز درخواست تخفیفی قابل‌توجه در ایفای تعهدات مرتبط با بدهی‌های خارجی،<sup>۴</sup> توانست بر بدترین بحران تاریخ اقتصادی<sup>۵</sup> خود فایق آمده و به یک مسیر منطقی قدم بگذارد.

## ۵. نتیجه‌گیری

به‌طور خلاصه می‌توان گفت، تورم فزاینده در سال‌های متمادی به ایجاد انگیزه در نظام بانکی اشباع‌شده برزیل برای انباشت سپرده با نرخ بهره پایین منجر شد. با تثبیت پول ملی، تورم افسارگسیخته پایان گرفت و بانک‌های برزیل مجبور به یافتن منابع جدید برای ادامه فعالیت مالی خود و درآمدزایی شدند و این نقطه آغاز بحران بانکی در برزیل بود. در ادامه، با طرح رئال تلاش شد آثار زیان‌بار بحران مهار شود. این طرح دارای سه مرحله بود؛ متولی مرحله اول طرح نجات، بانک مرکزی برزیل بود که با توجه به اختیارات خود با مداخله در بازارها و انحلال مؤسسات مالی، نقش کلیدی در اجرای مرحله اول برنامه بر عهده داشت. مرحله دوم با تجدید ساختار بانک‌های دولتی و خصوصی آغاز شد. هدف اصلی از دو برنامه تشویقی تجدید ساختار و تقویت نظام مالی ملی و دولت محلی حفاظت از منافع سپرده‌گذاران و انتقال مالکیت سهام بانک‌های مشکل‌دار بود. در این میان، تلاش اصلی در جهت

1. Residual Value

2. Open Solicitation

3. De Lis, Santiago Fernández, Javier García, and Victoria Santillana. (2016).

4. A Significant 'Haircut' in External Debt

5. The Worst of the Crisis

تضمین عملکرد طبیعی نظام پرداخت‌ها و ایجاد اعتماد عمومی نسبت به فعالیت‌های جاری نظام بانکداری بود که به جلوگیری از هجوم بانکی سپرده‌گذاران منجر شد. مرحله سوم، که مکمل دو مرحله دیگر بود، شامل ورود مؤسسات مالی خارجی، انحلال و تجدیدساختار بانک‌ها بود.

از دلایل اصلی وقوع بحران بانکی در آرژانتین بدهی خارجی زیاد و مشکلات رژیم نرخ ارز ثابت، در کنار سقوط ارزش پزو بود. آرژانتین، در ادامه بحران‌های مالی جهانی - که مجموعه‌ای از تعدیل‌های بزرگ در زمینه نرخ ارز را به وجود آورد- از رژیم ترتیبات با پشتوانه دارایی‌های خارجی بیرون آمد و یک برنامه تبدیل که پزو (واحد پول آرژانتین) را به دلار می‌خکوب می‌کرد، اجرا نمود. در نتیجه ارزش دلار آمریکا که پزوی آرژانتین در مقابل آن تثبیت شده بود، به شدت بالا رفت. نظام نرخ ارز آرژانتین تداوم پیدا کرد، در حالی که مردم بهای سنگینی را پرداختند که شامل نرخ بیکاری دو رقمی بود. چندی نگذشت که میزان بهره به بودجه این کشور آسیب رساند. با این حال، سالانه نه درصد از تولید ناخالص داخلی آرژانتین برای تأمین مالی بدهی این کشور صرف می‌شد. در ادامه، دولت ریاضت مالی را در پیش گرفت، ولی این اقدام برای جبران ضعف‌های بازار کافی نبود. سرانجام، اقتصاد آرژانتین از طریق روش‌هایی نظیر کاهش برابری پول ملی، اعمال محدودیت‌هایی در مورد ارز و نیز درخواست تخفیفی قابل توجه در ایفای تعهدات مرتبط با بدهی‌های خارجی، توانست بر بدترین بحران تاریخ اقتصادی خود فایز آید.

با بررسی طرح نجات در دو کشور برزیل و آرژانتین و اقدامات این کشورها به نظر می‌رسد برای اصلاح شبکه بانکی نیاز به اجماع همه جانبه میان بانک مرکزی به‌عنوان سیاستگذار اصلی و دولت به‌عنوان بازوی اجرایی وجود دارد؛ چرا که طرح نجات یک نگاه همه جانبه به اقتصاد و شبکه بانکی را داشته و نمی‌تواند صرفاً به‌دست مقام ناظر یا سیاست‌گذار انجام گیرد. همچنین، ضروری است با شناسایی عوامل منجر به بحران که به افزایش بی‌رویه میزان مطالبات غیرجاری بانک‌ها منتج شده، تا حد امکان اقدام به کنترل آن کرد. گفتنی است ادغام بانک‌های بد با بانک‌های خوب و به دنبال آن، کاهش تعداد بانک‌ها نیز می‌تواند به کاهش هزینه‌های شبکه بانکی کمک شایانی نماید. البته همان‌طور

که پیش از این نیز بیان شد، برخی از اقدامات نیاز به همراهی همه جانبه نهادهای مختلف دارد. به عنوان مثال، در مورد ادغام و تملیک، نیاز به راهکارهایی حقوقی وجود دارد که علاوه بر جنبه بانکداری بر مسایل قانونی نیز متمرکز باشد. در کنار آنچه ذکر شد، شفافیت در دارایی‌ها و بدهی‌های دولت و بانک‌ها و کاهش عدم تقارن اطلاعات میان سپرده‌گذاران و بانک‌ها در کنار تبیین ساختار نظارت قابل اتکا می‌تواند علاوه بر پیشگیری از وقوع بحران، در پیشبرد اهداف طرح نجات مثمر ثمر واقع شود.



## منابع

- Allen F, Carletti E, Gale D. (2009b). Interbank Market Liquidity and Central Bank Intervention. *J. Monet. Econ.* 56: pp. 639–52.
- Calomiris C, Klingebiel D, Laeven L. (2005). Financial Crisis Policies and Resolution Mechanisms: A Taxonomy from Cross-Country Experience. See Honohan & Laeven 2005, 2: pp. 25–75.
- Cibils, Alan, and Ruben Lo Vuolo. (2012). At Debt's Door: What Can We Learn From Argentina's Recent Debt Crisis and Restructuring? *Seattle Journal For Social Justice* 4.1: p. 27.
- Claessens S, Klingebiel D, Laeven L. (2003). Financial restructuring in banking and corporate sector crises: What policies to pursue? In *Managing Currency Crises in Emerging Markets*, ed. M Dooley, J Frankel, 6:147–80. Chicago: Univ. Chic. Press. 408 pp.
- Collyns C, Kincaid GR. (2003). *Managing Financial Crises: Recent Experience and Lessons For Latin America*. Int. Monet. Fund Occas. Pap. 217.
- Contessi, Silvio, and Hoda S. El-Ghazaly. (2011). Banking Crises Around The World: Different Governments, Different Responses. *The Regional Economist* 19: pp. 11-16.
- De Lis, Santiago Fernández, Javier García, and Victoria Santillana. (2016). *Resolution Regimes In Latin America*.
- Diamond D, Rajan R. (2005). Liquidity Shortages and Banking Crises. *J. Finance* 60: pp. 615–47.
- Friedman, M., Schwartz, A. J. (2008). *A monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.
- Giannetti M, Simonov A. (2009). On The Real Effects of Bank Bailouts: Micro-Evidence From Japan. *Cent.Econ. Policy Res. Discuss. Pap.* 7441.
- Gorton G. (1988). Banking Panics and Business Cycles. *Oxf. Econ. Pap.* 40: pp. 751–81.

- Hoelscher D, Quintyn M. (2003). Managing Systemic Banking Crises. Int. Monet. Fund Occas. Pap. 224.
- Honohan P, Klingebiel D. (2000). Controlling The Fiscal Costs of Banking Crises. Policy Res. Work. Pap. 2441. World Bank.
- Hornbeck, J. F. (2013). Argentina's Defaulted Sovereign Debt: Dealing With The "Holdouts". Congressional Research Service, 6.
- Kiguel, Miguel. (2011). Argentina's 2001 Economic and Financial Crisis: Lessons For Europe. Beyond Macroeconomic Policy Coordination Discussions In The G-20: 6.
- Klingebiel D. (2000). The Use of Asset Management Companies In The Resolution of Banking Crises. World Bank Res. Work. Pap. 2294.
- Kraft E, Jankov L. (2005). Does Speed Kill? Lending Booms and Their Consequences In Croatia. J. Bank. Finance 29:pp. 105–21.
- Laeven L, Laryea T. (2009). Principles of Household Debt Restructuring. Int. Monet. Fund Staff Position Note SPN/09/15 June, Wash., D.C.
- Laeven, Luc. (2011). Banking Crises: A Review." Annu. Rev. Financ. Econ. 3.1: pp. 17-40.
- Laeven, Mr Luc, and Fabian Valencia. (2010). Resolution of Banking Crises: The Good, The Bad, and The Ugly. No. 10-146. International Monetary Fund.
- Laeven L, Valencia F. (2008a). Systemic Banking Crises: A New Database. Int. Monet. Fund Work. Pap. 08/224.
- Laeven L, Valencia F. (2008b). The Use of Blanket Guarantees In Banking Crises. Int. Monet. Fundwork. Pap 08/250.
- Laeven L, Valencia F. (2010). Resolution of Banking Crises: The Good, The Bad, and The Ugly. Int. Monet. Fund Work. Pap. 10/146.
- Lindgren C-J, Garcia G, Saal M. (1996). Bank Soundness and Macroeconomic Policy. Int. Monet. Fund Work. Pap. 215.
- Lis, S. F., García, J., & Santillana, V. (2016). Resolution Regimes In Latin America.
- Lungu, R. M. (2015). Dollarization, IMF, Kirchnerism, Vulture Funds and Other Illnesses: The Case of Argentina From 1990 To 2015.

- Maia, Geraldo. (1999). Restructuring The Banking System–The Case of Brazil. Bank For International Settlement: Bank Restructuring In Practice, BIS Policy Papers 6: pp. 106-123.
- Minsky H. (1982). The Financial Instability Hypothesis: Capitalistic Processes and The Behavior of The Economy. In Financial Crises: Theory, History and Policy, Ed. C Kindleberger, J-P Laffargue.
- Morrison A, White L. (2005). Crises and Capital Requirements In Banking. Am. Econ. Rev. 95: pp. 1548–72.
- Mishkin, F. S. (2007). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson Education.
- O’Connell, Arturo. (2005). 12. The Recent Crisis and Recovery of The Argentine Economy: Some Elements and Background. Financialization and The World Economy: p. 289.
- Pablo, Guidotti, and Juan Pablo Nicolini. (2016). The Argentine Banking Crises of 1995 and 2001: An Exploration Into The Role of Macro-Prudential Regulations" Federal Reserve Bank of Minneapolis , May 20th.
- Reinhart C, Rogoff K. (2009). This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton, NJ: Princet. Univ. Press. p. 496.
- Sapienza P. (2004). The Effects of Government Ownership On Bank Lending. J. Financ. Econ. 72: pp. 357–84.
- Saxton, Jim. (2003). Argentina’s Economic Crisis: Causes and Cures. Testimony Before The Joint Economic Committee of The United States Congress, June. Available At:[Http://Www.House.Gov/Jec/Imf/06-13-03.Pdf](http://www.house.gov/jec/Imf/06-13-03.pdf) [Accessed 17 May 2010].
- Sheng A, Ed. (1996). Bank Restructuring: Lessons From The 1980s. Washington, D.C.: World Bank Publ. p.183.
- Skinner D. (2008). The Rise of Deferred Tax Assets In Japan: The Case of The Major Japanese Banks. J. Account. Econ. 46:pp. 218–39.