



دکتر سید حسین میر جلیلی*

بحران مالی غرب:

دلایل عملیاتی و تحلیل نظام های اقتصادی

مقدمه

بحران مالی از نظر تعریف، یک اختلال^۱ بزرگ در بازارهای مالی است که دارای دو ویژگی اصلی: کاهش شدید قیمت دارایی‌ها^۲، و ورشکستگی بسیاری از مؤسسات مالی و غیرمالی است. (میشکین، ۲۰۰۷: ۲۰۵) در اقتصاد ایالات متحده آمریکا بحران مالی به کرات رخ داده است. از آن جمله در سال های ۱۸۱۹، ۱۸۳۷، ۱۸۵۷، ۱۸۷۳، ۱۸۸۴، ۱۹۰۷ و ۳۳ - ۱۹۲۹ و پس از آن نیز، بحران‌های مالی دیگری به وقوع پیوسته است. بزرگترین بحران مالی آمریکا، «رکود بزرگ»^۳ ۳۳ - ۱۹۲۹ بوده است. (میشکین، ۲۰۰۷، ص) بحران اخیر ۲۰۰۹-۲۰۰۷ دارای ابعادی وسیع تر از رکود بزرگ است.

بحران اخیر در بازارهای مالی غرب از اواسط اوت سال ۲۰۰۷ با انتشار گزارش‌هایی مبنی بر وجود مشکلاتی در برخی از مؤسسات اعتباری فعال در بخش مسکن آمریکا، آغاز شد و به دنبال آن به سایر نهادهای مالی آمریکا و کشورهای اروپایی و آسیایی دیگر سرایت کرد. این بحران به کاهش شدید ارزش دارایی‌های مالی و ورشکستگی مؤسسات مالی منجر گردید و به دلیل جهانی شدن و ادغام بخش مالی، به سرعت به نهادهای مالی کشورهای اروپایی و آسیایی ادغام شده سرایت کرد و ارزش هنگفتی از دارایی‌ها از دست رفت.

رکود اقتصادی که به دنبال آن در اقتصاد جهانی پدیدار گردید، منجر به کاهش قیمت کالاها و خدمات، کاهش تولید جهانی، کاهش فروش و سودآوری بنگاه‌های تولیدی و افزایش بیکاری شده است و پیش‌بینی‌ها حاکی از آن است که تا پایان سال ۱۳۸۸ و حتی در سال ۱۳۸۹ نیز ممکن است اثرات رکود اقتصادی ادامه داشته باشد.

دلایل عملیاتی وقوع بحران مالی آمریکا

تاکنون دلایل دهگانه^۴ زیر درباره وقوع بحران مالی اخیر آمریکا ارائه شده است که همگی جنبه درون سیستمی و عملیاتی دارند. این دلایل عبارتند از:

۱. افزایش نامتناسب نسبت‌های اهرمی^۴ در مقایسه با سرمایه‌بانک‌ها
۲. انتخاب نامناسب^۵ گیرندگان تسهیلات رهنی: عدم تقارن اطلاعات میان مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاران که از موارد

شکست بازار در تخصیص بهینه منابع است، در جریان عملیات بانکی به صورت انتخاب نامناسب، اختلال ایجاد کرد.

۳. مقررات‌زدایی (یا تنظیم گاهی) بیش از حد از بخش مالی، بازار گرابی افراطی و خوش‌بینی غیرواقعی درباره توان خود تنظیم کنندگی بازار.

۴. پیروی از اقتصاد ریگانی و کسری بودجه‌ها و کسری تراز پرداخت‌های آمریکا.

۵. ضعف روش‌های رتبه‌بندی باتوجه به پیچیدگی ابزار مشتقه مالی.

۶. ضعف روش‌های سنجش ریسک اعتباری بانک‌ها و مؤسسات مالی. بحران کنونی در واقع نتیجه تقبل ریسک‌های حساب نشده از سوی مؤسسات مالی بزرگ آمریکا بوده و نظام اعتباری در مرکز این بحران قرار داشته است. بحران اعتبارات نشان داد که ریسک اعتباری پنهان تا چه حد می‌تواند پرهزینه باشد.

۷. تضعیف نقدشوندگی در بازارهای مالی و افزایش ریسک عدم پرداخت، منشا ریسک سیستماتیک در نظام مالی گردید و پیوند میان ترازنامه مؤسسات مالی، بحران را تشدید کرد. بحران اعتبارات به سرعت به بحران نقدشوندگی تبدیل شد.

۸. ضعف الگوهای کسب و کار بانک‌ها و اتکالی بیش از حد به پاداش عملکرد.

۹. عدم توانایی شرکت‌های بیمه در تأمین تعهدات.

۱۰. عدم شفافیت مالی و نظارت ناکافی بر بازارهای خارج از بورس. اثر دومینو^۸ در بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی به دلیل سلب اعتماد از نهادهای مالی.

ذیل به تحلیل برخی از دلایل مذکور که نیازمند توضیح است، پرداخته می‌شود.

تحلیل دلیل سوم: مقررات‌زدایی از بازارهای مالی در حالی صورت گرفته است که بازارهای مالی فاقد شرایط بازار رقابتی کامل اند، زیرا: اولاً ورود و خروج آزاد نیست. ورود نیازمند مجوز است و به سرمایه ثابت اولیه بالا نیاز دارد و به دلیل تعهدات بلندمدت، خروج به سادگی امکان پذیر نیست.

ثانیاً ساختار بازارهای مالی، رقابت انحصاری است و تعداد محدودی مؤسسه مالی با محصولات متمایز در بازار وجود دارند. (درحالی که شرط بازار رقابتی کامل، وجود تعداد زیاد عرضه‌کنندگان است).

ثالثاً اطلاعات نامتقارن میان وام‌گیرنده و وام‌دهنده وجود دارد. درحالی که در شرایط رقابتی، فرض دسترسی به اطلاعات کامل مطرح است.

رابعاً محصولات نهادهای مالی با یکدیگر همگن نیستند، بلکه با یکدیگر تمایزهایی دارند.

تحلیل دلیل ششم: با دسترسی روزافزون به داده‌های آماری و فناوری‌ها و مدل‌های مدرن محاسبه سودآوری پروژه‌های سرمایه‌گذاری، این باور عمومیت یافته بود که هم وام‌گیرندگان و هم مؤسسات مالی اعطاکندۀ تسهیلات، از هوشمندی لازم برای احتراز از ریسک‌های بالا برخوردار هستند و قادرند ریسک هر پروژه مشخصی را برآورد کنند و با روش‌های پیشرفته بیمه‌های اعتباری، پوشش دهند. به این ترتیب ریسک این سرمایه‌گذاری‌ها عملاً ناچیز برآورد می‌شد.

همچنین در میان فعالان بازارهای مالی و اعتباری این باور به وجود آمده بود که ریسک موجود به گسترده‌ترین شکل ممکن میان سرمایه‌گذاران در سطح جهانی توزیع شده است و حتی در صورت وقوع اشتباهاتی در تجزیه و تحلیل‌های مالی و اعطای اعتبار، توزیع ریسک بین تعداد بسیار زیاد سرمایه‌گذاران و عدم تمرکز ریسک، می‌تواند مانع حادث شدن مسئله شود. اکنون روشن شده است که این باورها،

درست نبوده است.

سؤال مهم این است که چرا این مؤسسات مالی به رغم برخورداری از تخصص و تجربه طولانی (برخی از آنها بیش از یکصد سال تجربه داشته‌اند) در شناسایی ریسک‌های سرمایه‌گذاری، چنان رفتار ریسک‌پذیری داشته‌اند و چرا نظام مالی آمریکا مستعد بحران است؟ تحلیل دلیل نهم: بخشی از بحران مالی از بازارهای خارج از بورس که نظارت و شفافیت کمتری داشته و افشای اطلاعات درست در آنها انجام نشده است، نشئت گرفته است. نبود مکانیزم نظارتی، مهم‌ترین علت این بحران در این نهادهای مالی بوده است. در سال‌های اخیر به‌منظور رقابتی نمودن بازارهای مالی در اروپا و آمریکا علاوه بر بورس‌ها، به شبکه‌های الکترونیکی ارتباطات (ECN) اجازه معاملات سهام داده شده است و بانک‌های سرمایه‌گذاری و مؤسسات متعدد دیگری درگیر طراحی و معامله ابزارهای مالی در بازارهای پول و سرمایه شده‌اند. به‌عنوان مثال مؤسساتی که تحت نظارت مقامات پولی نیستند، مجاز به پرداخت وام‌های مسکن شده و این وام‌ها بعداً در قالب اوراق بهادار از طریق مؤسسات تأمین سرمایه وارد بازارهای مالی شده‌اند.

معاوضه نکول اعتبار^۹ توسط وال استریٹ در اواخر دهه ۱۹۹۰ ابداع شد. هدف این ابزار مالی، پوشش زیان بانک‌ها و دارندگان اوراق قرضه، هنگام نکول ورقه بهادار یا ورقه قرضه خاص است و به دنبال آن است که با کاهش دادن ریسک برای خریداران، انتشار اوراق بهادار پیچیده بدهی را برای بانک‌ها آسان تر کند.

معاوضه نکول اعتبار، نوعی قرارداد بیمه اعتبار^{۱۰} است که در آن یک طرف به طرف دیگر مبلغی می‌پردازد تا آن را از ریسک نکول در یک ابزار بدهی خاص، حمایت کند. اگر آن ابزار بدهی (اوراق قرضه، وام بانکی، وام رهنی) نکول شود، بیمه‌گر، زیان بیمه شده را جبران می‌کند.

بیمه‌گر (که می‌تواند یک بانک تجاری، بانک سرمایه‌گذاری یا صندوق پوشش ریسک ۱۱ باشد)، لازم است وثیقه‌ای برای حمایت از تعهد پرداختش بگذارد، اما در بحران اعتبارات اخیر، این وثیقه عموماً ناچیز بوده است.

قرارداد معاوضه نکول اعتبار (CDS) دارای بازار ۵۸ هزار میلیارد دلاری است. این بازار فاقد شفافیت بوده و مقررات‌زدایی شده است. از نظر کریستوفر کاکس، رئیس کمیسیون اوراق بهادار و بورس آمریکا، بازار خارج از بورس (OTC) معاوضه نکول اعتبار در سال‌های اخیر شاهد رشدی انفجاری بوده است. یکی از دلایل آن، این است که مبلغ کل معاوضه نکول اعتباری بسیار بیشتر از ارزش کل آن چیزی است که این اوراق می‌خواهد آن را تضمین کند. لذا هنگامی که از ارزش طبقات دارایی کاسته می‌شود، ضرر به طور تصاعدی بیشتر شده و معاوضه نکول اعتباری می‌تواند منجر به افزایش ریسک کل نظام مالی شود. با در نظر گرفتن هم‌ارزی بازار تریلیون دلاری معاوضه نکول اعتبار، ملاحظه می‌شود که مبلغ فوق از GDP تمام کشورهای جهان، روی هم رفته، بیشتر است. حجم این بازار که به زحمت می‌توان گفت ۱۰ ساله است، فقط ظرف دو سال گذشته، دو برابر شده است.

کاکس می‌گوید که هیچ‌کس اختیار و اقتداری برای نظارت بر این بازار ندارد. حتی نمی‌توان از آن خواست به گزارشگری و افشاشگری اولیه تن دهد. بازار فرابورس معاوضه نکول اعتباری، مؤسسات مالی عمده جهان را به مخاطره انداخته است. (کریستوفر کاکس، رئیس کمیسیون اوراق بهادار و بورس آمریکا، اکتبر ۲۰۰۸).

وقتی اوراق بهادار با پشتوانه رهن که قراردادهای معاوضه نکول اعتبار

بحران اخیر در بازارهای

مالی غرب از اواسط

اوت ۲۰۰۷ با انتشار

گزارش‌هایی مبنی بر وجود

مشکلاتی در برخی

از مؤسسات اعتباری فعال

در بخش مسکن آمریکا

آغاز شد و به دنبال

آن به سایر نهادهای

مالی آمریکا و کشورهای

اروپایی و آسیایی دیگر

سرایت کرد. این بحران به

کاهش شدید ارزش

دارایی‌های مالی و

ورشکستگی مؤسسات

مالی منجر گردید.

آنچه در بحران‌های مالی اتفاق می‌افتد، انباشته شدن اشتباهات در ارزیابی واقعی برخی دارایی‌ها است که در اصطلاح به آن شکل‌گیری حباب مالی می‌گویند. حباب مالی در واقع یادکنک توهمات خریداران است که بالاخره با سوزن واقعیت‌ها، باد آن خالی می‌شود.

مکانیسم قیمت‌ها در بازار رقابتی، نظام کارآمد اطلاع‌رسانی است که در آن تصمیم‌گیران (چه تولیدکنندگان و چه مصرف‌کنندگان)، اشتباهات خود را اصلاح می‌کنند. اما اگر عوامل بیرونی مانند دولت در مکانیزم قیمت‌ها مداخله کند، اطلاعات نادرست درباره ترجیحات مردم از یک سو و کمیابی منابع از سوی دیگر در اختیار تصمیم‌گیران اقتصادی قرار می‌دهد، در نتیجه تصحیح اشتباهات، دیگر به آسانی امکان‌پذیر نخواهد بود و در واقع جامعه با انباشت ارزیابی‌های نادرست مواجه خواهد شد.

با پایین آوردن تصنیعی نرخ بهره توسط بانک مرکزی آمریکا (فدرال رزرو) در سال‌های پس از یازدهم سپتامبر ۲۰۰۱ و تشویق‌های مستقیم و غیرمستقیم به اعطای وام، گسترش بی‌رویه وام‌های مسکن به وقوع پیوست. بحران وام مسکن از آنجا آغاز شد که بانک‌های تجاری با تکیه بر منابع ارزان قیمت فدرال رزرو، اعطای وام مسکن را به نحو بی‌سابقه‌ای افزایش دادند، به طوری که وام‌هایی با ریسک زیاد، به افراد کم درآمد یا حتی فاقد درآمد مطمئن، داده شد.

بحران مالی اساساً ریشه در پول دولتی و تبعات ناگزیر آن دارد. زمانی که بانک مرکزی با در اختیار داشتن عرضه پول، نرخ بهره را در بازار به اراده خود دست‌کاری می‌کند و اطلاعات نادرست به تصمیم‌گیران اقتصادی می‌دهد، بروز تصمیمات اشتباه و نتایج نامطلوب آن ناگزیر خواهد بود و تا زمانی که اطلاعات نادرست اولیه اصلاح نشود و بازار پول به منطق اقتصادی بازنگردد، وضع مقررات و نظارت‌های جدید، کارساز نخواهد بود.

بحران مالی کنونی که مسئولیت بخش مهمی از آن متوجه سیاست‌های بانک مرکزی در سال‌های پس از یازدهم سپتامبر ۲۰۰۱ یعنی زمان تصدی آلن گرین اسپن است، نشان داد که بانکداران مرکزی هنوز به اندازه کافی از منطق بازار درس نگرفته‌اند.

بنابراین، نباید بروز بحران مالی و تبعات منفی ناشی از آن را به حساب نظام بازار آزاد بگذاریم، نظامی که اگر به واقع در بازار پول حاکم بود، با اطلاع‌رسانی درست خود، مانع از انباشت اشتباهات و شکل‌گیری حباب‌های مالی در چنین سطح وسیعی می‌شد.

راه حل‌های پیشنهادی دولتمردان آمریکا و اروپا برای فیصله دادن به بحران مالی فعلی معنایی غیر از این ندارد که از جیب مالیات دهندگان یعنی عموم مردم، هزینه اشتباهات عده‌ای معدود که به وسوسه استفاده از رانت دولتی (نرخ بهره پایین)، تصمیمات نادرست و پر ریسک گرفته‌اند، پرداخته شود. مسئولیت این بحران در درجه اول متوجه مسئولان پول دولتی و در مرحله بعدی اغواشدگان رانت‌جویی است که به امید کسب سود آسان، خطر کرده‌اند. (۲)

تحلیل طرفداران نظام سوسیالیسم از بحران مالی غرب

از نظر طرفداران سوسیالیسم، علت اصلی وقوع بحران اقتصادی جهانی، ساختار شیوه تولید (۳) مسلط بر اقتصاد و جوامع جهانی است. تاکنون از شیوه‌های تولید آسیایی، برده‌داری، فئودالیسم، سرمایه‌داری مستعمراتی و سوسیالیسم سخن به میان آمده است. اما در ساختار اقتصادی جهان امروزی باتوجه به چگونگی مالکیت و حاکمیت در زمینه نیروهای تولیدی و چگونگی روابط تولیدی در سطح

از آن حمایت می‌کردند، شروع به از دست دادن ارزش خود در سال ۲۰۰۲ کردند، سرمایه‌گذاران ترسیدند که این قراردادهای که در اصل برای پوشش ریسک بوده است، ناگهان به بدهی عظیمی تبدیل شود. پیچیدگی این نوع قراردادهای و فقدان اطلاعات در یک بازار مقررات‌زدایی شده، به سراسیمگی بازار افزود. بیمه‌گران اوراق قرضه مانند MBNA و AMBAC که حجم زیادی از این قراردادهای داشتند، سهم‌شان در اواخر ۲۰۰۲ به شدت کاهش یافت.

معاوضه نکول اعتبار همچنین نقش مهمی در تصمیم دولت فدرال برای خرید بخشی از سهام AIG، یکی از بزرگ‌ترین بیمه‌گران جهان در سپتامبر ۲۰۰۸، ایفا کرد.

فدرال رزرو به این نتیجه رسید که اگر AIG، ورشکست شود و قراردادهای استنفاد اعتبار، نکول شود، نتیجه بدهکاری برای اوراق بهادار بیمه‌شده برای طرف‌های مقابل این قراردادها، می‌تواند زنجیره‌ای از شکست‌ها در سراسر نظام مالی بین‌المللی باشد.

تحلیل دلیل دهم: نظام مدرن مالی بر سه پایه سرمایه، نقدشوندگی و اعتماد، بنا شده است. هر سه پایه این نظام پیچیده در بحران اخیر آسیب دیده است. کاهش ارزش سهام در بازارهای عمده سرمایه‌داری جهان، سرمایه‌های عظیم مالی جهان را به سرعت زیر تحلیل برد. مشاهده این شوک، اعتماد عمومی به اعتبار مؤسسات مالی و اعتباری را کاهش داد.

از ویژگی‌های بحران مالی اخیر، سرایت سریع آن به ابزارها، نهادها و اقتصادهای دیگر است. مهم‌ترین دلایل آن عبارتند از:

۱. ناآواری‌های مالی به صورت محصولات مالی ابداع شده و افزایش توانایی بانک‌ها برای انتقال دادن ریسک اقلام خارج از ترانزنامه.

۲. سهولت ارتباطات بانک‌ها ناشی از پیشرفت‌های الکترونیک و توسعه اینترنت.

۳. سهم شدن بانک‌ها در سرمایه‌ی یکدیگر و توسعه بانکداری بین‌المللی.

۴. حرکت بحران مالی مانند یک بازی دومینو در ابزارها و بازارها به دلیل جهانی شدن مالی.^{۱۳}

پنج: وقتی یک ابزار مالی، متضمن ریسک است، سهام سرمایه‌گذاران نهادی دارنده این ابزار نیز پرخطر می‌شوند و ارزش سهام بانک‌ها و مؤسسات اعتباری دارنده این اوراق، افت می‌کند. افت قیمت از یک ابزار مالی (اوراق رهنی) به دیگر ابزارها (تظلیر سهام، اوراق قرضه و غیره) به سرعت سرایت می‌کند و به بازارهای دیگر نیز می‌رسد.

تحلیل نظام‌های اقتصادی

طرفداران سه نظام اقتصاد بازار آزاد، سوسیالیسم و اسلامی به تحلیل نظام مند این بحران پرداخته‌اند که ذیلاً به شرح آن پرداخته می‌شود:

تحلیل طرفداران نظام اقتصاد بازار آزاد از بحران مالی غرب

از نظر طرفداران اقتصاد بازار آزاد، این بحران ذاتی نظام سرمایه‌داری نیست بلکه ناشی از مداخله دولت است. مطلوبیت هر دارایی که در نهایت ارزش اقتصادی آن را معین می‌کند، بستگی به دو عامل اصلی دارد، یکی ارزیابی مربوط به بازدهی مالی آتی و دیگری مطلوبیت خاص و منحصر به فرد آن.

ارزش سهام یک بنگاه در بازار بورس به ارزیابی خریداران بستگی دارد، حتی اگر ارزیابی آنها درباره واقعیت‌های بنگاه، نادرست باشد.

بحران مالی
کنونی که
مسئولیت بخش
مهمی از آن
متوجه سیاست‌های
بانک مرکزی آمریکا
(فدرال رزرو)
در سال‌های پس
از یازدهم سپتامبر
۲۰۰۱ یعنی
زمان تصدی
آلن گرین اسپن
است، نشان داد
که بانکداران
مرکزی هنوز به
اندازه کافی از
منطق بازار درس
نگرفته‌اند.

جامعه بشری و برون گرایی ساختارهای اقتصادی در همه جوامع، می‌توان از شیوه تولید امپریالیستی در سطح جامعه جهانی سخن گفت و این مفهوم را به سایر مفاهیم در باب شیوه‌های تولید، افزود. شیوه تولید امپریالیستی از دو بخش، که با وجود جدایی درهم ادغام و ترکیب شده‌اند، تشکیل شده است: یک بخش سرمایه‌داری و بخش دیگر شیوه تولید مستعمراتی است.

شیوه تولید سرمایه‌داری، کشورهایی مانند ایالات متحده، اروپای غربی و ژاپن را در برمی‌گیرد و کشورهایی مانند چین و روسیه نیز در این جهت حرکت می‌کنند. شیوه تولید مستعمراتی بخش بزرگی از جهان در آسیا، آفریقا، امریکای مرکزی و جنوبی و اقیانوسیه را شامل می‌شود یعنی کشورهایی که با وجود استقلال سیاسی، فاقد استقلال اقتصادی بوده و تحت نفوذ و قدرت حاکمیت اقتصادی بخش سرمایه‌داری شیوه تولید امپریالیستی به‌سر می‌برند. شیوه تولید امپریالیستی حاکم، حاصل

نظام مالی اسلامی با خلاصی از ضعف‌های اصلی نظام مالی مرسوم قادر به حداقل سازی شدت و فراوانی بحران‌های مالی است.

توسعه امپریالیسم سرمایه‌داری در قاره‌های آسیا، آفریقا، امریکای مرکزی و جنوبی و اقیانوسیه است. امپریالیسم سرمایه‌داری از همان بدو شروع نفوذ و سلطه در این سرزمین‌ها، خود مانع رشد شیوه تولید سرمایه‌داری شد تا با جلوگیری از ایجاد صنایع در این مناطق — که شرط اصلی و ضروری شیوه تولید سرمایه‌داری است — بتواند این سرزمین‌ها را به صورت تحویل دهنده مواد خام، معدنی، کار ارزان و بازار فروش کالاهای ساخته شده صنعتی برای خود نگه دارد. بر اثر این سلطه، شیوه تولید مستعمراتی در این سرزمین‌ها متولد شد و به تدریج بر جامعه مسلط گردید. بر اثر این روند این دو شیوه تولید در یکدیگر ادغام شدند، زیرا بخش سرمایه‌داری بدون دریافت مواد معدنی و خام (نفت، گاز، کالاهای کشاورزی و ...) و کار ارزان و بدون صدور کالاهای ساخته شده صنعتی به این سرزمین‌ها، قادر به ادامه حیات نبوده و نیست. از سوی دیگر، انباشت سرمایه به علت فرار سرمایه از بخش شیوه تولید مستعمراتی، در بخش سرمایه‌داری انجام می‌گیرد. علت اصلی بحران اقتصادی کنونی جهان، تضاد است که میان دو بخش از شیوه تولید امپریالیستی وجود دارد. این چنین وضعی موجب شده است که بخش عمده‌ای از آنچه که در سطح ملی و جهانی بر اثر کار انسان‌ها تولید می‌گردد و باید صرف رفاه عام همه جوامع بشری شود، صرف حفظ سلطه نظامی گردد. نابودی این چنین ثروت عظیم که حاصل سلطه در چارچوب شیوه تولید امپریالیستی است، علت اصلی بروز بحران‌های اقتصادی در جهان است. (۴)

تحلیل اندیشمندان نظام اقتصاد اسلامی از بحران مالی غرب از نظر برخی اندیشمندان اقتصاد اسلامی دلیل بحران مالی غرب را می‌توان در سه عامل دانست:
اول - ناکافی بودن انضباط بازار در نظام مالی که ناشی از فقدان سهم بری در سود و زیان (PLS) است.
دوم - گسترش بی رویه مشتقات مالی به ویژه «معاوضه نکول

اعتبار».

سوم - اعتقاد به مفهوم: «آن قدر بزرگ است که شکست نمی‌خورد». این باور برای بانک‌های بزرگ این اطمینان را ایجاد می‌کند که در صورت وقوع بحران مالی، بانک مرکزی مطمئناً به نجات آنها می‌آید و اجازه نمی‌دهد که آنها ورشکست شوند.

ایجاد تعهدات بدهی مبتنی بر وثیقه^{۱۵} با مخلوط کردن بدهی افراد معتبر (Prime) و افراد کم اعتبار (Sub prime)، برای مؤسسات رهنی این امکان را پدید آورد تا کل ریسک نکول، شامل بدهی افراد کم اعتبار، را به خریداران نهایی منتقل سازند. از این رو مؤسسات رهنی انگیزه کمتری برای بررسی دقیق وام‌گیرنده داشتند. در نتیجه، حجم وام بر کیفیت وام اولویت پیدا کرد و اعطای وام به قرض‌گیرندگان کم اعتبار و سفته بازان به شدت افزایش یافت.

یکی از مهم ترین اهداف اسلام، تحقق عدالت در جامعه بشری است. (آیه ۲۵، سوره حدید) (لقد ارسلنا رسلنا بالبینات و انزلنا معهم الکتاب و المیزان لیقوم الناس بالقسط).

نظام مالی در صورتی جهت‌گیری عدالت‌خواهانه دارد که تأمین کننده منابع مالی نیز در ریسک سهمیه باشد، به گونه‌ای که کل بار زیان به عامل منتقل نشود. بدین منظور یکی از اصول مالیه اسلامی عبارت است از: «بدون پذیرش ریسک، عایدی وجود ندارد». ۱۶ این شرط با ایجاد انگیزه در نهادهای مالی برای ارزیابی دقیق تر ریسک‌ها و پایش مؤثر استفاده از وجوه توسط قرض‌گیرندگان، انضباط بیشتری در نظام مالی ایجاد می‌کند. ارزیابی مضاعف ریسک توسط تأمین کننده منابع

و عامل، باعث ایجاد انضباط بیشتر در نظام مالی می‌شود و از وام دهی بیش از حد جلوگیری می‌کند. وضعیت مطلوب از نظر مالیه اسلامی آن است که سهم سرمایه سهمی و PLS در تأمین مالی، افزایش یابد. اتکالی بیشتر به سرمایه سهمی ضرورتاً به معنای آن نیست که تأمین مالی از راه بدهی، ملغی می‌شود. زیرا تمام نیازهای مالی نمی‌تواند با سرمایه سهمی و PLS تأمین شود. بنابراین تأمین مالی از راه بدهی، اجتناب ناپذیر است. اما نباید برای مصرف غیر اساسی و سفته بازی غیر مولد توسعه پیدا کند.

بدین منظور در نظام مالی اسلامی ایجاد بدهی از طریق قراردادهای مبادله‌ای مانند بیع یا اجاره دارایی‌های واقعی، سلم، استمناغ و صکوک است.

مهم‌ترین شرایط در قراردادهای مبادله‌ای مورد استفاده در نظام مالی اسلامی عبارتند از:

اول - دارایی که فروخته یا اجاره داده می‌شود، باید واقعی باشد و صوری نباشد.

دوم - فروشنده یا اجاره دهنده باید مالک و دارنده کالاهایی باشد که فروخته یا اجاره داده می‌شود.

سوم - معامله باید یک معامله تجاری واقعی با قصد کامل برای تملیک و تحویل گرفتن باشد.

اولین شرط باعث حذف تعداد زیاد معاملاتی از مشتقات می‌شود که جنبه سفته بازی بیش از حد دارد.

دومین شرط باعث می‌شود بایع (یا اجاره دهنده) نیز در بخشی از ریسک سهمیه باشد. زمانی که بایع (تأمین کننده مالی) از طریق بیع یا اجاره، مالکیت کالا را به دست می‌آورد، او ریسک را می‌پذیرد. این شرط نیز محدودیتی برای بیع‌های کوتاه مدت ایجاد می‌کند و در نتیجه، امکان پذیری کاهش شدید در قیمت دارایی‌ها طی دوره رکود را برطرف می‌کند. بنابراین، از آنجاکه نظام مالی اسلامی تنها طرح‌های

م
ب
ن
از
و
م
م
از
ک
ح
م
ن
ص
ک
ای
خ
م
م
ن
را
را
ا
م
ت
ا
ش
ما
۱
تا
۲
اد
اق
ت
۳
ب
۴
م
دا
با
دا
م
ع
با
ک
در

همه این موارد رابطه استقراض، انعطاف‌پذیری را در شرایط نوسان و بحران از این مؤسسات گرفت و به ورشکستگی منجر گردید.

اما در بانکداری مشارکتی (بدون ربا) که بخش زیادی از دارایی‌ها مانند سهام است و به صورت شراکتی عمل می‌کند، ریسک میان طرفین، توزیع می‌شود، لذا از لحاظ تئوریک، توان جذب شوک در بانکداری مشارکتی (بدون ربا) بیشتر است. برخلاف تبدیل به اوراق بهادار کردن^{۱۸} که مؤسسات رهنی بدان اقدام کرده بودند و توان جذب شوک در آن پایین است.

یکی از دلایل وقوع بحران مالی اخیر آن بوده است که بخش مالی چند برابر بخش واقعی اقتصاد (تولید و اشتغال و ...) رشد کرده است. علاوه بر آن، بخش مالی پیش‌رو بود و بخش واقعی دنباله‌رو.

افزون بر آن، یکی از دلایل وقوع بحران مالی اخیر آن بوده است که بخش مالی چند برابر بخش واقعی اقتصاد (تولید و اشتغال و ...) رشد کرده است. علاوه بر آن، بخش مالی پیش‌رو بود و بخش واقعی دنباله‌رو. حتی تجارت جهانی نیز طی چند دهه اخیر، چند برابر رشد تولید، افزایش یافته است. یعنی بخش مالی و بخش تجاری که کمک کننده و مساعد بخش تولیدی باید عمل کنند، چند برابر تولید شده بودند.

این رشد حباب گونه، ناگزیر روزی به بحران منجر می‌شد. یکی از ویژگی‌های بانکداری بدون ربا آن است که به تأمین مالی فعالیت تولیدی می‌پردازد. بانکداری بدون ربا به مورد مصرف تسهیلات و اینکه در چه فعالیتی (کشاورزی، صنعتی، خدماتی) به کار گرفته شود، توجه می‌کند و حال آنکه در بانکداری مبتنی بر بهره، به موارد مصرف و جوجه اهمیت زیادی نمی‌دهد و عمدتاً به وثیقه و توان بازپرداخت اقساط توسط وام گیرنده، اهمیت قائل می‌شود. بنابراین، در بانکداری بدون بهره، بخش مالی، دنباله‌رو و تأمین کننده نیازهای بخش واقعی است. اگر بانکداری بدون بهره واقعاً اجرا شود، زمینه شکل‌گیری چنین بحران‌هایی بسیار کاهش می‌یابد.

بنابراین بانکداری و مالیه اسلامی ظرفیت ایجاد سلامت و ثبات در نظام مالی جهانی را دارد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی.

یادداشت‌ها

1. Electronic Communication Network

شبکه‌های الکترونیکی ارتباطات اصطلاحی است که در محافل مالی برای نوعی از سیستم‌های کامپیوتری استفاده می‌شود که مبادله محصولات مالی خارج از بورس سهام را تسهیل می‌کند. محصولات اصلی که در این شبکه‌ها مبادله می‌شود، سهام و پول‌های خارجی

مربوط به اقتصاد واقعی را تأمین مالی می‌کند، در نتیجه، از گسترش بیش از حد اعتبار جلوگیری می‌شود.

سومین شرط، نه تنها اعتباردهنده را برمی‌انگیزد که در ارزیابی ریسک اعتباری محتاط‌تر باشد، بلکه همچنین از افزایش غیرضروری در حجم و ارزش معاملات جلوگیری می‌کند و باعث می‌شود که بدهی، بیش از اندازه اقتصاد واقعی افزایش نیابد و همچنین حجم زیادی از منابع مالی را برای بخش واقعی آزاد می‌کند و از این طریق، به گسترش اشتغال و فرصت‌های خود اشتغالی و تولید کالاها و خدمات موردنیاز کمک می‌کند.

ممکن است این پرسش مطرح شود که شرایط فوق باعث کاهش حجم فعالیت‌ها در اقتصاد می‌شود. پاسخ این است که معامله مشتقات و سفته‌بازی عموماً بازی‌های جمع صفر هستند و به ندرت نقش مثبتی در محصول واقعی دارد. لذا کاهش آنها به اقتصاد واقعی صدمه نمی‌زند. در واقع ایجاد محدودیت برای این گونه معاملات، حق کمسیون کسب شده توسط سفته‌بازان طی دوره رونق مصنوعی ایجاد شده را کاهش می‌دهد، و به اجتناب از زیان و ورشکستگی کمک خواهد کرد که طی دوره سقوط اجتناب‌ناپذیر و منجر به بحران مالی می‌شود.

بنابراین، نظام مالی اسلامی با خلاصی از ضعف‌های اصلی نظام مالی مرسوم قادر به حداقل‌سازی شدت و فراوانی بحران‌های مالی است. نظام مالی اسلامی با ملزم ساختن تأمین مالی کننده به سهیم شدن در ریسک، انضباط بیشتری را به نظام مالی وارد می‌کند و گسترش اعتبار را با رشد اقتصاد واقعی هماهنگ می‌سازد. بدین ترتیب که اولویت اعطای اعتبار را در وهله اول برای خرید خدمات و کالاهای واقعی قایل می‌شود آن هم کالایی که فروشنده مالک آن است و خریدار خواستار تحویل است. همچنین از شیوه‌های تأمین مالی استفاده می‌کند که اعتباردهنده، متحمل ریسک نکول شود و از این طریق اطمینان ایجاد شود که او ریسک را دقیق‌تر ارزیابی می‌کند.

بنابراین از دیدگاه اقتصاد و مالیه اسلامی برای اجتناب از بحران‌های مالی باید:

۱. نسبت سرمایه‌ی سهمی در کل تأمین مالی افزایش یابد و نسبت تأمین مالی از راه بدهی کاهش پیدا کند.
۲. اعطای اعتبار عمدتاً به مواردی اعطا شود که مربوط به بخش واقعی است، به گونه‌ای که تضمین کند که گسترش اعتبار همگام با رشد اقتصاد واقعی حرکت کند و سفته‌بازی بی‌ثبات کننده، گسترش نیابد.
۳. کنترل اهرم مالی را لازم می‌داند تا اطمینان ایجاد شود که اعتبار، بیش از توانایی بازپرداخت وام گیرندگان نیست.
۴. اگر ابزارهای تأمین مالی از راه بدهی و به ویژه CDO فروخته می‌شود، در آن صورت باید شفافیت کامل درباره کیفیت آنها وجود داشته باشد، به گونه‌ای که خریدار دقیقاً نسبت به آن آگاهی داشته باشد و اطمینان ایجاد شود که وام دهنده، انگیزه تضمین بدهی را دارد. (۵)

از سوی دیگر، از دلایل وقوع بحران آن بود که نظام بانکداری مبتنی بر بهره که براساس رابطه داین و مدیون (استقراضی دو طرفه) عمل می‌کند، بدهی‌های زیادی در ترازنامه خود به ثبت رسانده بود و بانکول بدهکاران، عملاً به ورشکستگی کشیده شد. حتی در مواردی که مطالبات رهنی را از ترازنامه خود خارج کرده بودند (زیرخط)، ولی در ترازنامه مؤسسه مالی متصدی فروش اوراق رهنی ثبت شده بود، در

وزارت امور اقتصادی و دارایی.

Chapra, Mohammad umer, "The Global Financial crisis: can Islamic Finance help"? 1 January 2009, in : www.newhorizon - islamicbanking. Com / Index. CFM? section=academicicles & action = View&id=۱
S. Mishkin, Fredric. "The Economics of Money, Banking and financial Markets," 8th edition, Pearson Education, 2007

است. این شبکه در سال ۱۹۹۸ در امریکابه وجود آمد و با کاهش دادن هزینه معاملات، دادن دسترسی کامل مشتریان به کتابچه های سفارشات شان و ارائه امکان تلاقی سفارش خرید و فروش، خارج از ساعت های سنتی بورس، رقابت میان بنگاه های مبادله کننده را افزایش داد.

۲. دکتر موسی غنی نژاد، «بحران مالی و نظم اقتصادی»، روزنامه دنیای اقتصاد، ۱۳۸۷/۸/۲۹، ص ۳۰.

۳. منظور از شیوه تولید، نیروهای تولیدی و روابط تولیدی است. نیروهای تولیدی عبارتند از: نیروی کار انسانی (چه ساده، چه متخصص) به اضافه ابزار تولید. با به کار بردن وسایل تولید، نیروی کار انسانی در طبیعت، تغییراتی ایجاد می کند تا احتیاجات فردی و اجتماعی برطرف شود. روابط تولیدی، روابط متقابل انسان ها در زمینه تولید، تقسیم و مبادله در جامعه است. روابط تولیدی اشکال مالکیت و حاکمیت بر نیروهای تولیدی، چگونگی تولید، مقدار سهم و چگونگی مبادله را در بر می گیرد.

۴. دکتر شاپور رواسانی، «بحران اقتصادی جهانی، محصول شیوه تولید امپریالیستی»، روزنامه ایران، ۱۳۸۷/۹/۱۴، ص ۱۸.

5. Mohammad Umer chapra, «The Global Financial Crisis: can Islamic Finance help?», 1 January 2009, in: WWW.newhorizon - Islamicbanking.com/Index. CFM? Section= academicicles& action=View&id=۱

پی نوشت ها

1. Disruption
2. Asset Prices
3. Great Depression
۴. اهرم مالی، نسبت سرمایه به بدهی است.
5. Adverse selection
6. Business model
7. Over-the-Counter
۸. تسری زنجیره ای
9. Credit default swaps
10. Credit insurance contract
11. Hedge Fund
12. Financial innovation
13. Financial globalization
14. Too big to fail
15. Collateralised debt obligations (CDOs)
16. no risk , no gain
17. imaginary or notional
18. Securitization

منابع

- رواسانی، شاپور. ۱۳۸۷/۹/۱۴. «بحران اقتصادی جهانی، محصول شیوه تولید امپریالیستی»، روزنامه ایران.
- غنی نژاد، موسی. ۱۳۸۷/۸/۲۹. «بحران مالی و نظم اقتصادی»، روزنامه دنیای اقتصاد.
- میرچلیلی، سیدحسین. ۱۳۸۷/۱۱/۴. «ریشه های بحران مالی امریکا و سرایت آن به سایر کشورها». همایش بررسی بحران اقتصادی غرب،