



اثر متقابل سیاست‌های پولی و بحران‌های اقتصادی

سید محمد طبیبیان *

فهرست مطالب

عنوان	صفحه
چکیده.....	۲۷۱
مقدمه	۲۷۲
۱- آغاز ساز و کار خلق پول و ظهور مکرر بحران‌های مالی	۲۷۳
۲- ریشه بحران‌های مالی	۲۷۵
۳- بی‌ثباتی ذاتی بازارهای مالی	۲۷۷
۴- سیاست‌های نادرست و نتایج غافلگیرکننده	۲۸۱
۵- سیاست‌های پولی در شرایط وجود دارایی‌های مالی جدید و پیچیدگی بازارها	۲۸۴
۶- اثر بحران اقتصادی بر سیاست‌های پولی	۲۸۵
نتیجه‌گیری.....	۲۸۷
کتاب‌نامه.....	۲۸۹

فهرست نمودارها

صفحه	عنوان
۲۷۶	نمودار ۱- روند تاریخی شاخص سهام S&P500 که با شاخص تورم تعدیل شده است.....
۲۸۲	نمودار ۲- روند تاریخی حجم نقدینگی و حجم پول در اقتصاد آمریکا
۲۸۲	نمودار ۳- روند تغییرات ماهانه در حجم پول و نقدینگی در اقتصاد آمریکا
۲۸۳	نمودار ۴- روند پایه پولی
۲۸۳	نمودار ۵- ذخایر سیستم بانکی آمریکا (کل و غیروام) تا پایان سال ۱۹۹۰
۲۸۴	نمودار ۶- ذخایر سیستم بانکی آمریکا (کل و غیروام) از سال ۲۰۰۰ به بعد

چکیده

در این مقاله اثر متقابل سیاست‌های پولی و بحران‌های اقتصادی بر یکدیگر مورد بررسی قرار می‌گیرد. بحران‌های اقتصادی به صورت مکرر و در فاصله‌های زمانی نسبتاً طولانی در قرن بیستم و بیست و یکم ظاهر شده‌اند. در این مقاله ابتدا به نکات مشترک بحران‌های اقتصادی معاصر توجه می‌شود. سپس بحران اقتصادی اخیر و عوامل ایجادکننده آن مورد بررسی قرار می‌گیرد. به این نکته توجه می‌شود که دامنه ثبات بازارهای مالی، دامنه محدودی از نوسان است و هنگامی که شرایط طولانی مدت ناشی از سیاست‌های نامناسب ایجاد کند، این بازارها از بی‌ثباتی ذاتی با ویژگی تشدید برخوردار می‌شوند. پس از ظهور یک بحران، این بازارها زمانی به ثبات مجدد می‌رسند که فشارهای موجود، از طریق تخریب بخشی از بنیه تولید کشور و ضایع شدن بخشی از ثروت‌ها تخلیه شود. این فرو ریزش نیز خود حالت تشدید داشته و اقتصاد را به صورت کاهنده از روند حرکت باز می‌دارد. هر بحران اقتصادی در سده‌های اخیر به عنوان تجربه‌ای جدید، درس‌های جدید و گاهی بازنگری در ترتیب‌های نهادی و سیاستگذاری را به همراه داشته است. در این مقاله بخشی از درس‌های قابل ارائه از تجربه بحران سال‌های ۲۰۰۸-۲۰۰۷ در جهت بازنگری در دیدمان‌ها^۱ و نظریه‌های اقتصادی، ترتیب‌های قانونی و نهادهای اداری و اجتماعی مورد توجه قرار خواهد گرفت.

^۱ Paradigm

مقدمه

جوامع بشری تجربه طولانی در مشاهده و تحمل مصائبی دارند که می‌توان آن‌ها را نوعی بحران اقتصادی تلقی کرد. برای مثال حوادث ناشی از جنگ‌ها و قحطی‌ها و غارت حکام از نمونه‌های مختلف این بحران‌های اقتصادی هستند. گرچه در کشور ما تاریخ ثبت شده دقیقی از این بحران‌ها وجود ندارد، لیکن بحران‌های بارز را می‌توان نام برد. یکی از بارزترین این بحران‌ها مربوط به اواخر دوران ساسانی است که کشور را به زانو در آورد. به‌عنوان نمونه‌های دیگر می‌توان از تأثیر اقتصادی حمله مغول و حمله افغان نام برد. کشور ما در زمان قاجاریه نیز با بحران اقتصادی عمیق ناشی از جنگ با روسیه و آثار مخرب اقتصادی ناشی از دست‌اندازی حکومت به حقوق مردم روبه‌رو بود. به نحوی که در این مقطع، کشور ما به جرگه کشورهای عقب مانده پیوست. یکی از مهم‌ترین بحران‌های معاصر مربوط به زمان جنگ جهانی اول است که بنا به بعضی بررسی‌ها حدود ۴۰ درصد از مردم ایران به دلیل قحطی ناشی از جمع‌آوری و خرید غلات توسط نیروهای درگیر در جنگ و سپس شیوع بیماری‌های واگیردار مانند وبا تلف شدند.^۱ در این مقطع یکی از بزرگ‌ترین فجایع تاریخ کشور به وقوع پیوست، در حالی که هنوز اطلاعات کافی در این مورد در دسترس نیست و اسناد تاریخی در حد کافی بررسی نشده است. مشابه این بحران‌ها در شرایط و زمان‌های مختلف دیگر نیز ظهور کرده است. در این نوشته ما خود را به بررسی آن دسته از بحران‌ها محدود می‌کنیم که دارای شرایط زیر باشند: یکم. در جوامعی ظاهر شده باشند که اداره امور اقتصادی براساس قواعد متعارف عقلی و معمولاً براساس پیگیری آگاهانه بهروزی مردم انجام شود. دوم بحران‌های اقتصادی که در نتیجه کارکردهای خودکار نظام اقتصادی و یا استفاده نامناسب عمدی و یا سهوی از اهرم‌های سیاستگذاری در دوره‌های زمانی قبل حاصل شده باشد.

مورد اول را ممکن است در نگاه اول یک شرط غیر ضرور برای شروع بحث تصور کرد و استدلال شود که همه دولت‌ها به فکر بهروزی ملت‌های خود هستند. لیکن عملاً شواهد متعدد نشان می‌دهد که در بسیاری از مقاطع تاریخی تاکنون نیز هدف‌های پوشیده و آشکار حکومت‌ها ممکن است تسلط‌طلبی و یا غارت مستقیم ثروت‌های جوامع بوده باشد. این شرایط از نظر تاریخی در اصل قاعده عمومی کار کرد دولت‌ها بوده است. در چنین مواردی اصولاً صحبت از بحران اقتصادی مبانی وجودی یک حکومت را زیر سؤال می‌برد و از بحث صرفاً اقتصادی خارج

^۱ محمدقلی، مجد: قحطی بزرگ، ترجمه محمد کریمی، مؤسسه مطالعات پژوهش‌های سیاسی، تهران، ۱۳۸۷.

می‌شود. در مورد دوم نیز ضروری است توجه شود که همیشه اهرم‌های سیاست‌گذاری برای ایجاد نتیجه اقتصادی "درست"، به مفهوم پیگیری به‌روزی عموم مردم، به کار نمی‌رود. به این معنا که ممکن است و بلکه بسیار اتفاق می‌افتد، که این اهرم‌ها برای منافع گروه‌های ذی‌نفع و یا استفاده‌های سیاسی به کار گرفته شده و نتایج اقتصادی نامناسب آن‌ها نیز از پیش مشخص بوده است. مانند اتخاذ سیاست‌های پولی انبساطی در زمان جورج بوش و دفاع گرین اسپن، رئیس وقت بانک مرکزی امریکا، از سیاست کاهش نرخ مالیات بر درآمدهای بالا که جبران آن با افزایش عرضه پول عملی می‌شد. بنا بر این توجه خواهیم کرد که بسیاری از خط‌مشی‌های نادرست از نظر اثر بر زندگی مردم ممکن است از نظر منافع خاص که اجرای آن‌ها را پیگیری می‌کرده‌اند، خط‌مشی‌های درست تلقی شود. بنابراین تعریف ما از بحران عبارت است از شرایطی که به دلیل کارکردهای درونی یک نظام اقتصادی و یا استفاده از اهرم‌های سیاستی در دوره‌های زمانی قبل یک اقتصاد با کاهش ناپهنگام و قابل ملاحظه در رشد و سطح تولید ملی روبه‌رو بوده است و یا حجم ثروت ملی کاهش یافته و یا نرخ بیکاری افزایش یافته باشد. اگر سقوط تولید ناخالص ملی برای دو فصل متمادی ادامه یابد این بحران از نوع رکود اقتصادی است. در زمان‌های بحران ترکیبی از پدیده‌های نامطلوب، مانند کاهش تولید ملی، افزایش بیکاری، ورشکستگی شرکت‌ها و تورم به‌صورت همزمان قابل مشاهده است، بحران‌های اقتصادی در جهان امروز معمولاً با یک پیش زمینه بحران پولی و مالی همراه بوده است.

۱- آغاز سازو کار خلق پول و ظهور مکرر بحران‌های مالی

خلق پول کاغذی و اعتباری و نظام بانکی مبتنی بر نگهداری ذخیره به مراتب کمتر از صد درصد یکی از مهم‌ترین نوآوری‌های تاریخ بشر محسوب می‌شود، زیرا نظام‌های اقتصادی را از قید و بند محدودیت در وسیله مبادله رها کنید و عرضه پول را به شرایط تولید پیوند زد. به‌نحوی که با افزایش تولید و یا کاهش آن امکان بسط و قبض حجم پول فراهم آمد و جامعه بشری از یکی از قیود مهم تولید، که کمبود ابزار مبادله بود رهایی یافت. زیرا تا پیش از آن عرضه وسیله مبادله عمده یعنی مسکوک طلا و نقره، مستقل از شرایط اقتصادی و تابع بازار خاص آن فلزات بوده است و این امر گسترش تولید و تجارت را با محدودیت مواجه می‌ساخت. لیکن همین ساز و کار خلق پول که امکان توسعه تولید و تجارت را در ابعاد بی‌سابقه فراهم ساخت، شرایط سوء استفاده‌های بی‌سابقه را نیز مهیا کرد. به‌طوری که دولت‌ها و بعضی افراد در طول تاریخ با ایجاد پول و یا

تأمین مالی پروژه‌های غیرواقعی و خلق اوراق بهادار و فروش آن‌ها، زبان‌های بزرگی را به اقتصادها باعث شده‌اند. یک مرور جالب بر تاریخچه این حوادث در سده‌های هیجدهم و نوزدهم در کتاب مشهور گالبرایت تحت عنوان "پول هنگامی که آمد کجا رفت"^۱ آمده است. از قربانیان اولیه این نا به سامانی‌ها می‌توان از کشورهای هلند و فرانسه نام برد.

گالبرایت تجارب موحود تا دهه ۱۹۷۰ در مورد بحران‌های اقتصادی را چنین جمع‌بندی می‌کند: "بی‌تردید در هر مورد از بحران‌ها، این بانک‌ها بودند که بورس بازی‌هایی را تأمین مالی کردند که در هر مورد پیش زمینه سقوط اقتصادی بود. آنانی که زمین می‌خريدند و یا در بورس بازی کالا و سهام و اوراق قرضه فعال بودند، منابع لازم را از وام‌های بانکی تأمین می‌کردند. به محض اینکه این پول‌ها وارد چرخش می‌شدند، پرداخت برای بورس بازی افراد جدید را امکانپذیر می‌کردند. این امر که بانک‌ها نیز کوچک و محلی بودند، به فراگرد مزبور کمک می‌کرد. زیرا مدیران آن‌ها نیز همان تصوّراتی را داشتند که بورس بازها را هدایت می‌کرد و به همان نکاتی اعتقاد داشتند که بورس بازها اعتقاد داشتند. به همین دلیل نیز در همان هیجانی درگیر بودند که گویا قرار است ارزش دارایی‌ها برای همیشه بالا برود. سیستم بانکی نیز آنچنان که در قرن نوزدهم و پس از آن نیز طراحی شده بود چنین سازمان یافته بود که عرضه پول را متناسب با نیاز بورس بازی گسترش دهد. بانک‌ها و ساز و کار خلق پول، خود به فروریزش اقتصادی کمک می‌کردند."

یک پای ثابت این بحران‌ها این واقعیت بود که در مقطع شروع بحران ابتدا و در اکثر موارد بانک‌ها دچار مشکل عدم پرداخت می‌شدند. اینکه در قرون اخیر بانک‌ها پای ثابت بحران بوده‌اند را می‌توان از شواهد تاریخی دریافت. برای مثال در بحران سال‌های ۱۸۷۴-۱۸۷۳ (در آمریکا و اروپا) تعداد ۸۳ بانک تعطیل شد. در سال‌های ۱۹۰۸-۱۹۰۷ (سقوط سهام وال استریت و هجوم مردم به بانک‌ها) تعداد ۲۴۶ بانک ورشکست شد. در بحران ۱۹۳۰-۱۹۲۰ تعداد بانک‌های ورشکسته به ۹۰۰۰ رسید. این قاعده در بحران سال‌های ۲۰۰۸-۲۰۰۷ نیز قابل مشاهده است.

نتیجه شکست‌ها و هزینه‌های وسیعی که ایجاد بی‌رویه پول از قرن هیجدهم در جوامع اروپایی ایجاد کرد، دولت‌ها را به فکر طراحی راه چاره انداخت و سبب ابداع بانک مرکزی شد. اولین بانک مرکزی در انگلستان و دقیقاً به همین دلیل که شرایط خلق پول را تحت نظارت قرار دهد ایجاد شد. این امر نیز طی یک فراگرد تاریخی طولانی انجام شد. این بانک ابتدا در

^۱ Galbraith, JK : *Money: Whence it Came, Where it Went*, Boston: Houghton Mifflin. 1975.

سال ۱۶۹۴ به‌عنوان بانک دولت انگلستان و به‌صورت یک بانک تجاری تشکیل شد. در سال ۱۸۴۴ قانون بانکی انگلستان حق انحصاری صدور پول کاغذی را با پشتوانه ذخایر طلا به این بانک واگذار کرد. بین سال‌های ۱۹۲۰ تا ۱۹۴۴ به تدریج و با تغییر در اساسنامه و قوانین بانکی از فعالیت بانکداری تجاری جدا شد و صرفاً به بانک دولت و بانک بانک‌ها تبدیل و در سال ۱۹۴۶ به اولین بانک مرکزی تمام عیار تبدیل شد.

این بانک الگویی برای سایر بانک‌های مرکزی شد. ساز و کار ایجاد و خلق آسان پول در کشورهای درحال توسعه نیز مورد بهره‌برداری دولت‌ها قرار گرفت و ایجاد تورم‌های طولانی‌مدت و تخریب اقتصادها را حتی بیش از آنچه در کشورهای پیشرفته دیده شد به همراه داشت. بنا بر این حکومت‌های کشورهای درحال توسعه، حتی بیش از کشورهای توسعه‌یافته از این ابزار جدید سوء استفاده کردند.

فریدمن^۱ می‌گوید که ورشکستگی بانک‌ها یک ورشکستگی معمولی تجاری نیست، زیرا حد اقل دو اثر بر نظام اقتصادی می‌گذارد. یکی اینکه سهامداران سرمایه خود را از دست می‌دهند و مردم سپرده‌های خود را هر دو این حوادث نیز توان آن‌ها برای خریداری سرمایه و کالا را کاهش می‌دهد. اثر دوم ورشکستگی یک بانک، اثر کاهشی بر حجم پول است. زیرا بانکی که با خطر روبه‌رو است، می‌بایست وام‌های خود را نقد کند و یا کاهش دهد. همچنین امکان باز پس دادن سپرده‌ها را از دست می‌دهد. بحران در یک بانک به دلیل تلاش برای دست یافتن به منابع نقدی بر سپرده‌ها و ذخایر و منابع و وام‌دهی سایر بانک‌ها نیز تأثیر می‌گذارد و از این طریق بحران مالی در نظام اقتصادی منتشر می‌شود.

۲- ریشه بحران‌های بانکی

اینکه بانک‌ها خود یک پای ثابت بحران‌های اقتصادی بوده‌اند یک واقعیت تاریخی است. زیرا معمولاً بحران‌های اقتصادی با ظهور مشکلات در یک یا چند بانک و سرایت کردن آن به بانک‌های دیگر و بازارهای مالی و سپس کل اقتصاد آشکار می‌شود. لیکن در اکثر موارد مشکل اصلی مربوط به کار کرد بانک به‌عنوان یک بنگاه اقتصادی نبوده و معمولاً از مشکلات عمیق‌تر در بطن اقتصاد ناشی می‌شود. اگر به مطالب رسانه‌های گروهی مانند روزنامه‌ها توجه شود، از جمله

¹ Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz: *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Study by the National Bureau of Economic Research (Princeton: Princeton University Press, 1963),

تجربه بحران سال ۲۰۰۸-۲۰۰۷ مطالب بسیاری در مورد نقش بورس بازها و یا بورس بازی بیش از حد یا وجود طمع و اقدامات کور طمع کارانه در مراکز مالی، به عنوان موجد بحران مورد سرزنش قرار می‌گیرد. لیکن این توضیحات گویای ریشه مشکل نیست. بانک‌ها نیز ممکن است مانند هر بنگاه اقتصادی به صورت منفرد یا گروهی دچار مشکل مدیریت و یا سوء استفاده قرار گیرند و دچار ورشکستگی شوند. لیکن ورشکستگی بانک‌ها در زمان بحران‌های فراگیر را، در مقایسه با ورشکستگی‌های موردی، می‌بایست به صورت متفاوتی مورد بررسی قرار داد. در زمان بحران‌های فراگیر اقتصادی نیز بانک‌های مشکل‌دار، به عنوان ضعیف‌ترین حلقه‌های زنجیره کنش‌های اقتصادی، زودتر با مشکل روبه‌رو می‌شوند و ظهور بحران را آشکار می‌سازند.

بحران مالی که از سال ۲۰۰۷ ظاهر شد، دارای ابعاد گسترده و بی‌سابقه‌ای است که آن را از نظر آثار ناگهانی بعد از بحران بزرگ ۱۹۲۹ در ردیف مهم‌ترین بحران‌های اقتصادی قرار می‌دهد. برای روشن شدن ابعاد این بحران کافی است توجه کنیم که شاخص بورس قیمت سهام ۵۰۰ شرکت بزرگ بورسی آمریکا^۱ که براساس تورم تعدیل شده، حدود ۵۵ درصد کاهش نشان می‌دهد (نمودار ۱). همچنین ابعاد این بحران از نظر بین‌المللی نیز بی‌سابقه بوده است. این بحران نیز خود را ابتدا در بانک‌های تجاری و بانک‌های سرمایه‌گذاری و مؤسساتی که به تأمین مالی می‌پرداختند ظاهر ساخت.

نمودار ۱: روند تاریخی شاخص سهام S&P 500 که با شاخص تورم تعدیل شده است



^۱ S&p 500

۳- بی‌ثباتی ذاتی بازارهای مالی

جورج سوروس که یکی از فعالان مشهور بازارهای مالی بوده است، در کتاب جدید خود تحت عنوان "دیدمان"^۱ جدید درباره بازارهای مالی: بحران سال ۲۰۰۸ و مفهوم آن "سعی در تشریح بحران جدید کرده است. دیدگاه‌های او از این نظر قابل توجه است که او خود یک فعال درجه اول بازارهای مالی بوده و میلیاردها دلار از طریق این فعالیت‌ها کسب کرده است. به همین دلیل نیز دارای اطلاعات تجربی دست اول است. علاوه بر اینکه خود فارغ‌التحصیل دانشگاه اقتصاد لندن بوده و از مبانی نظری اقتصاد نیز بهره برده است. در این کتاب که برای توضیح دلایل بحران جدید از دیدگاه یک فعال بازارهای مالی نوشته شده است، او استدلال می‌کند که بحران مالی اخیر مربوط به ترکیدن یک ابر حباب مالی است که حدود ۲۵ سال پیش آغاز شد، زمانی که ناظران بازارهای پولی و مالی، شرایط بسط حجم اعتبار و حجم پول را فراهم ساختند.

از نظر او دیدمان متعارف، یعنی این برداشت که بازارهای مالی به سمت تعادل حرکت می‌کنند، هم اشتباه و هم گمراه کننده بوده است. این دیدمان در منابع علمی اقتصاد تحت عنوان "فرض بازارهای کارآمد" مطرح می‌شد. بسیاری از تصمیم‌ها و سیاستگذاری و نظارت در مورد بازارهای مالی نیز براساس این برداشت شکل گرفته است. بخشی از مشکل این است که سیستم مالی بین‌المللی نیز براساس همین برداشت بازارهای کارآمد شکل گرفته و سازمان یافته است.

سوروس استدلال می‌کند، این ایده‌ای که توسط بعضی بانکداران مرکزی مطرح شد که ناظران و دستگاه‌های نظارتی انسان هستند و اشتباه می‌کنند و در نتیجه دخالت آن‌ها در بازارها آشفتگی بیشتری ایجاد می‌کند، و موضعی بود که توسط گرین اسپن رئیس بانک مرکزی امریکا نیز مورد حمایت قرار گرفت، یک موضع‌گیری معیوب است. سوروس می‌گوید "این ایده غلطی بود زیرا ناظران انسان هستند و اشتباه می‌کنند و بازارها نیز براساس تصمیم انسان‌ها عمل می‌کنند و محکوم به اشتباه هستند. در حقیقت بازارها همیشه به دنبال واقعیت‌ها هستند و جست‌وجو بازارها برای واقعیت پایان‌ناپذیر است، لیکن واقعیت همیشه کاملاً خود را چهره‌نمایی نمی‌کند."^۲ سوروس در کتاب خود نظریه جدیدی را مطرح می‌کند تحت عنوان "نظریه انعکاسی

^۱ paradigm

^۲ Soros, George: *The New Paradigm for Financial Markets, the Credit Crises of 2008 and What it Means*, Public Affairs, New York, 2008.

بودن" بازارهای مالی. او می‌گوید که اطلاعات موجود در اختیار فعالان بازارهای مالی هرگز کامل نیست و مردم براساس ذهنیت خود و نه واقعیت‌ها تصمیم می‌گیرند. از سوی دیگر این ذهنیت‌ها نیز بر شرایط واقعی یا متغیرهای مبنایی بازارها تأثیر می‌گذارند. برای مثال تصور افزایش یک فعالیت و یا بهبود شرایط اقتصادی در یک بازار، قیمت سهام شرکت‌ها را افزایش می‌دهد و افراد جدیدی را به خرید سهام ترغیب می‌کند. افزایش قیمت که ابتدا به صورت ذهنیت عده‌ای انجام شده، ممکن است سبب شود که سرمایه‌گذاری واقعی در آن رشته افزایش یابد. افزایش سرمایه‌گذاری در یک رشته ممکن است عرضه منابع را در رشته دیگری از فعالیت کم کند و در نتیجه تصور فعالان بازار مالی را در این جهت سوق دهد که آن رشته با مشکل روبه‌رو است و قیمت سهام آن زمینه را کاهش دهد. نظریه انعکاسی بودن سوروس به این نکته می‌پردازد که ذهنیت‌ها و واقعیت‌ها گاه هم‌سو و گاه در خلاف جهت یکدیگر کار می‌کنند و آثار یکدیگر را تشدید می‌کنند و به همین دلیل نیز به‌صورت ادوار رونق و رکود خود را نشان می‌دهند. او استدلال می‌کند که الگوهای آماری نمی‌تواند مبنای پیش‌بینی کارکرد بازارهای مالی باشد. زیرا اطلاعات مورد استفاده ناشی از همان کنش‌های انعکاسی بوده و در نتیجه الگوهای آماری بازارهای مالی نیز از همین ضعف رنج می‌برند. او به درستی استدلال می‌کند که بازارهای مالی را نمی‌توان براساس تجزیه و تحلیل اطلاعات مبانی بازار^۱ شناخت و تحلیل کرد. براساس همین استدلال نیز پیشنهاد او برای حل مشکل بازارهای مالی این است که می‌بایست دستگاه‌های نظارتی تقویت شوند و دامنه کار آن‌ها گسترش یابد. او در کتاب خود و مصاحبه‌های بعدی در رسانه‌های گروهی از اینکه نظریه او مورد توجه محافل دانشگاهی قرار نگرفته ابراز تعجب می‌کند.

در مورد این استنتاج که شرایط جدید بازارهای مالی و بحران بی‌سابقه‌ای که به ناگاه ظاهر شد، نیازمند نگاه جدید و همچنین نیازمند مفاهیم و ابزارهای جدید برای درک رویدادهاست تردیدی نیست، لیکن این نظریه سوروس نیز دارای ایرادهای اساسی است.

یک ایراد اساسی به استدلال او این است که اگر بازارهای مالی از تعادل برخوردار نبودند می‌بایست شاهد انفجار بازارهای مالی در جهت رونق فزاینده و همیشگی و یا رکود فزاینده و همیشگی می‌بودیم. درحالی‌که واقعیت این است که گرچه بازارهای مالی مانند بازارهای رقابتی برای کالا نیستند، لیکن عدم تعادل آن‌ها در نوسان‌های بلندمدت‌تر تصحیح می‌شود. وجود بحران‌ها نیز خود دال بر تصحیح در دور شدن از تعادل است. لیکن این تصحیح‌های در جهت

^۱ Market fundamentals

منفی از تعادل‌های بلندمدت به دلیل ذات بازارهای مالی، که بعداً مورد بحث قرار خواهد گرفت، با نوسان و جست و خیزهای فاحش و رعب انگیز انجام می‌شود.

نکته دوم اینکه این واقعیت که بازارهای مالی حداقل در سطح سهام منفرد قابل پیش‌بینی نیستند، مورد توجه اقتصاددانان بوده است و خود یکی از نتایج حاصل از نظریه بازارهای کارآمد است. زیرا اگر اطلاعاتی وجود داشت که می‌توانست مورد استفاده عده‌ای قرار گیرد، به دلیل انتشار سریع این اطلاعات در اختیار همه قرار می‌گرفت و در نتیجه بی‌ارزش می‌شد.

ایراد دیگر در مورد پیشنهاد او در مورد افزایش نقش نهادهای نظارتی قابل طرح است. این بخش از نظریه او دارای ایراد است، زیرا در بحران اخیر مانند بحران‌های قبلی مشخصاً نیز یک نهاد نظارتی، یعنی بانک مرکزی، خود از عوامل ایجاد بحران تلقی می‌شود و بدون تعمق در ابعاد بحث و ارائه پیشنهادها دقیق نمی‌توان تضمین کرد که نهادهای جدیدتر و یا نقش‌های جدید برای نهادهای قدیم نیز می‌تواند اثر بهتری به بار آورد.

در همین زمینه تحلیل ارائه شده توسط رابرت شیلر ابعاد جدیدتری از مسئله را باز شکافته و دست‌کم به دلیل سابقه دانشگاهی او مبانی نظری مستحکم‌تری را اراده کرده است. رابرت شیلر در کتاب جدید خود تحت عنوان "راحل بحران وام‌های رهنی فرو کیفیت^۱: چگونه بحران مالی اتفاق افتاد و در مورد آن چه باید کرد؟"^۲ به تشریح دلایل بحران و ارائه پیشنهادهایی برای مقابله با آن می‌پردازد.

عبارت "سرخوشی غیرمنطقی"^۳ اصطلاحی است که شیلر در زمان اوج‌گیری قیمت سهام و مسکن در سال‌های دهه ۱۹۹۰ مطرح کرد و پس از آن برای توضیح شرایط روانی منتج به بحران مالی موجود اصطلاح رایجی شد. این شرایط روان شناختی که سبب می‌شود مردم با مشاهده افزایش کم و بیش پایدار در قیمت دارایی‌ها به‌صورت رمه‌وار^۴ به بازار این دارایی‌ها بپیوندند و تصور کنند قیمت‌ها قرار است مرتب افزایش یابد و آن‌ها از این محل عوایدی کسب کنند را به سرخوشی جمعی، مشابه شرکت در یک مسابقه و یا موقعیت امیدوار کننده دیگر تشبیه می‌کند. طبعاً دلیل غیرمنطقی‌بودن این شرایط نیز این واقعیت است که چنین افزایش‌های مداوم، که بخشی از محرکه آن از ورود رمه‌وار سرمایه‌گذاران جدید به این عرصه‌ها ناشی

^۱ Subprime loan

^۲ Shiller, Robert : *The Subprime Solution: How today's financial crises Happened and What to Do about it*, Princeton University Press, 2008.

^۳ Irrational exuberance

^۴ به این اثر herd effect گفته می‌شود.

می‌شود، غیرقابل دوام است. اثر رمه‌ای نیز، در بازارهای مالی اثر شناخته شده‌ای است. یعنی در شرایطی که افزایش قیمت دارایی‌ها تا مدتی ادامه یابد به نحوی که سایر سرمایه‌گذاران نیز نسبت به آن مطلع شوند، تعداد فزاینده‌ای به این بازارها سرازیر می‌شوند و قیمت را برای قبلی‌ها افزایش داده و تصور کسب عایدی را ایجاد می‌کنند. او نشان داد که چگونه حباب‌های مالی که به این نحو ایجاد شد، خود به بسط بی‌رویه اعتبار منجر شد و بحران ورشکستگی‌های موجود را ایجاد کرد. تمثیلی که شیلر به کار می‌برد شرایط بازارهای مالی را بهتر از نظریه سوروس تبیین می‌کند. او شرایط ظهور بحران را به انعکاس صدای بلندگو در میکرفون در یک سالن سخنرانی تشبیه می‌کند که خود را تشدید کرده و به صوتی گوش خراش تبدیل می‌شود. ساز و کارهای بازارهای مالی همراه با قواعد و عادت‌های رفتاری خاص فعالان بازار، شبیه چنین اثری را در بازارهای مالی به همراه دارد.

پیشنهاد شیلر برای حل مشکل، که بخش درخور توجهی از کتاب او را در بر می‌گیرد، این است که ترتیب‌های نهادی و ساز و کارهای جدیدی می‌بایست طراحی شود تا بتوان کشورهای غربی را در مرحله موجود از رشد و پیچیدگی تصاعدی که ناشی از تحولات اقتصادی و فنی است، سازماندهی و اداره کنند. برای مثال به این نکته توجه دارد که ابزارها و روابط مالی مانند انواع ترتیب‌های وام رهنی مسکن (برای مثال با بهره ثابت یا متغیر و شرایط فروش قراردادهای بازار ثانویه و یا شرایط ضبط وثیقه وام و مانند آن) و ترتیب‌های بیمه‌ای پیچیده (مانند بیمه کردن وام توسط بانک که پرداخت هزینه آن با مشتری است و در صورت پرداخت نشدن قسط، این بانک است که از مزایای بیمه استفاده می‌کند)، برای افراد غیرمتخصص و کم درآمد غیر قابل درک است و آن‌ها را قربانی مهارت‌های حقوقی و تخصصی بانک‌ها می‌کند. در نتیجه، این گروه‌های اجتماعی از سایر گروه‌ها آسیب‌پذیرتر هستند. بی‌گمان آسیب گسترده به این قشرها نیز شانس عدم پرداخت گسترده وام‌ها را افزایش داده و به تشدید بحران کمک می‌کند. ترتیب نهادی پیشنهادی برای این شرایط نیز می‌تواند ایجاد مؤسسه‌ای باشد که به افراد کم سواد و یا کم درآمد کمک تخصصی ارائه کند و یا فرم‌های قراردادهای را به‌طور قانونی به نحو روشن و قابل درک طراحی و استاندارد کند. او استدلال می‌کند که پرداخت دولتی برای کمک به آسیب‌های بحران لازم است، لیکن این پرداخت‌ها به جای اینکه به بانک‌ها و شرکت‌های بزرگ انجام شود بهتر است به لایه‌های پائین اجتماعی آسیب دیده انجام شود. برای عملی‌شدن این کار نیز نبایستی قاعده بازی را در حین بازی عوض کرد. یعنی منتظر ماند تا بحران ایجاد شود و آن‌گاه به فکر افتاد که به خانوارها برای جلوگیری از ضبط خانه‌های آن‌ها توسط بانک کمک شود. بلکه

ضروری است این شرایط کمک از ابتدا در قراردادهای درج شود. به این معنا که قوانینی تدارک شود که تکلیف کند اگر بحران مالی وسیع، طبق تعریف از قبل تعیین شده ظاهر شد، دولت هزینه بخشی از وام‌های لایه‌های پائین و میانی اجتماع را بپردازد. یا ترتیب‌های بیمه‌ای مربوط به حفظ سهم مالک از قیمت ملک رهنی^۱ طراحی شده و به اجرا در آید. یا ترتیب‌های قانونی برای وام‌های رهنی دارای اقساط متکی به درآمد وام‌گیرنده^۲ تدارک شود. این‌ها نمونه‌ای از پیشنهاد‌های شیر هستند که اجرای آن‌ها نیازمند ترتیب‌های قانونی و سازمانی جدید است. بی‌گمان اجرای این پیشنهادها نیز هزینه‌های بودجه‌ای در بر دارد و تدارک آن نیز چالش بزرگی را فرا روی سیاستمداران قرار می‌دهد.

اکرلوف و شیر در کتاب دیگری تحت عنوان "روحیه حیوانی: چگونه روانشناسی انسان اقتصاد را به حرکت در می‌آورد"^۳ به تشریح اینکه چگونه روحیات انسانی به ظهور آن سرخوشی غیرمنطقی منجر می‌شود می‌پردازند و این مطلب را تشریح می‌کنند. "اصطلاح" روحیه حیوانی" ده‌ها سال پیش به وسیله کینز مطرح شد و هدف او ارائه این مطلب بود که تصمیم‌های اقتصادی همیشه براساس محاسبه‌های منطقی انجام نمی‌شود، بلکه بیم و امید، طمع و زیاده‌طلبی و تمام انگیزه‌های آنی دوام و بقا می‌تواند محرک رفتارهای اقتصادی باشد.

۴- سیاست‌های نادرست و نتایج غافلگیر کننده^۴

از آنچه در مورد کارکردهای بازارهای مالی گفته می‌شود می‌توان استنتاج کرد که سیاست‌های پولی یک بخش از مشکل را تشکیل می‌دهد. یعنی حتی اثر رهمای در بازارهای مالی بدون وجود یک پشت بند پولی که بسط قدرت خرید را تضمین کند، عملی نبوده و یا با دوام نیست. برای بررسی این ادعا به تجربه بحران اخیر که از آمریکا شروع شد توجه می‌کنیم. نمودار ۲ روند تغییر حجم پول و نقدینگی را در آمریکا ارائه می‌کند. این نمودار به خوبی رشد نمایی نقدینگی را در این کشور نشان می‌دهد. رشد نمایی این متغیر ظهور حباب در بازارهای مالی در دهه ۱۹۹۰ و سقوط آن و حباب بازار مسکن در دهه ۲۰۰۰ را به خوبی تشریح می‌کند.

^۱ home equity insurance policies

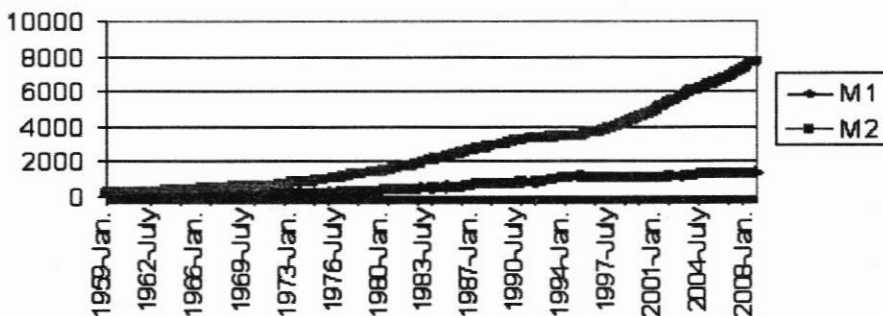
^۲ income-linked home loans

^۳ Akerlof, George A, Robert JL: *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, 2009.

^۴ اطلاعات آماری استفاده شده برای ترسیم نمودارهای این بخش از سایت بانک مرکزی آمریکا برداشته شده است.

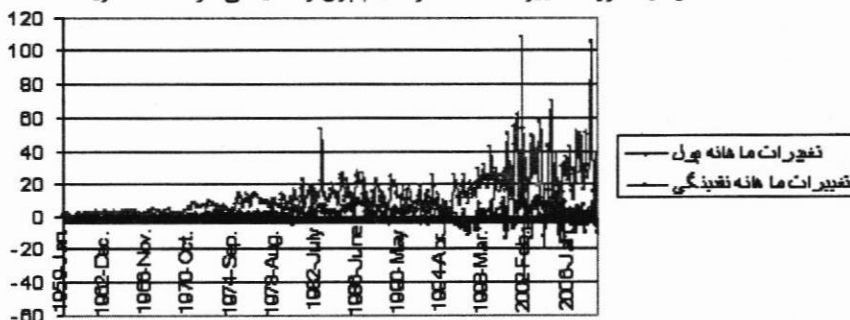
اختلاف بین روند حجم پول و نقدینگی نشان دهنده رشد حجم شبه پول در سیستم بانکی امریکا است که امکان توسعه اعتبارات بلندمدت مسکن را فراهم ساخت.

نمودار ۲: روند تاریخی حجم نقدینگی و حجم پول در اقتصاد امریکا



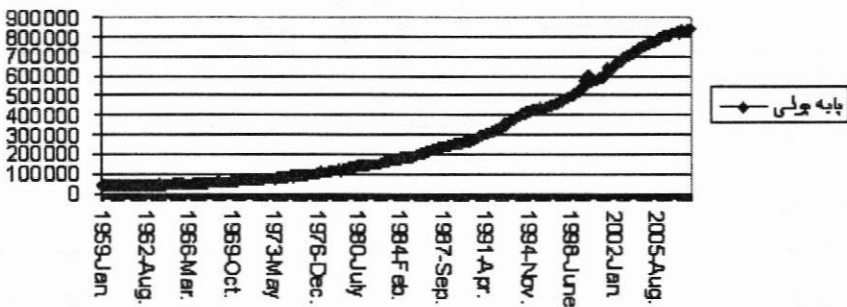
نمودار شماره ۳ تغییرات ماهانه در دو کمیت پولی مزبور را نشان می‌دهد. این نمودار نیز نوسان شدید در حجم نقدینگی را، به‌خصوص در سال‌های اخیر ترسیم می‌کند و نشان می‌دهد سیاست‌های پولی به دلایل مختلف از روندهای تاریخی خود خارج شده و تحت شرایطی قرار داشته که نه فقط رشد نقدینگی را فراهم آورده، بلکه این رشد را به شیوه‌ای غیر با ثبات عملی ساخته است.

نمودار ۳: روند تغییرات ماهانه در حجم پول و نقدینگی در اقتصاد امریکا



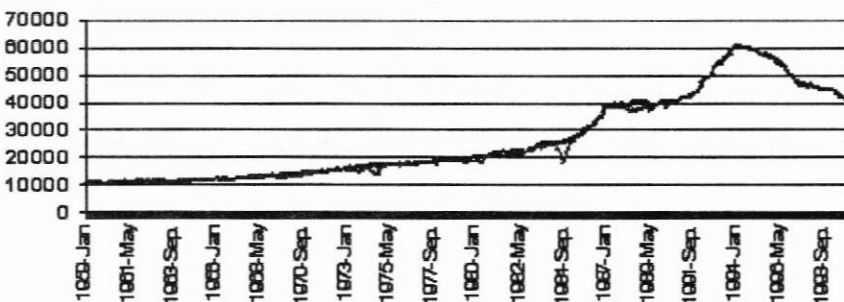
نمودار شماره ۴ روند رشد پایه پولی را در اقتصاد امریکا ترسیم می‌کند. این نمودار نیز مؤید ایجاد زمینه برای بسط حجم نقدینگی در اقتصاد آمریکا است که با افزایش ذخایر سیستم بانکی (یکی از اجزای پایه پولی) و همراه با مقررات‌زدایی از سیستم پولی و مالی امکان بسط شدید نقدینگی فراهم آمد. بخشی از ذخایر سیستم بانکی نیز از طریق فروش اوراق بهادار به بانک‌های مرکزی و شرکت‌های کشورهای دارای مازاد ارزی مانند، چین و ژاپن فراهم آمد که مربوط به بخشی از ابعاد بین‌المللی بحران اخیر است.

نمودار ۴: روند پایه پولی



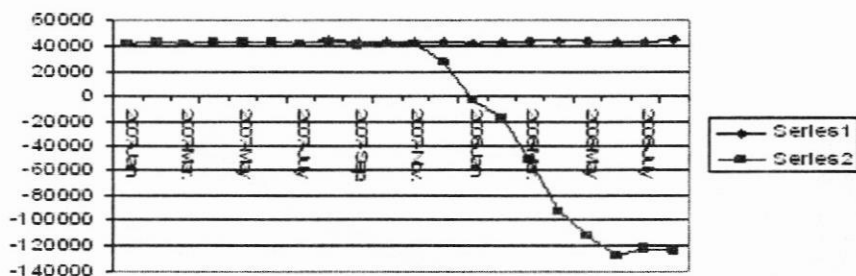
نمودار ۵ روند تغییر در ذخایر سیستم بانکی امریکا را تا سال ۱۹۹۸ نشان می‌دهد. در این نمودار دو متغیر ترسیم شده‌اند که هر دو دارای حرکت کم و بیش منطبق بر یکدیگر هستند. یکی از این دو متغیر کل ذخایر سیستم بانکی امریکا و دیگری ذخایر غیر وام را نشان می‌دهد. این نمودار نشان می‌دهد که استقراض برای تأمین ذخایر سیستم بانکی تا سال ۱۹۹۸ حجم کوچکی از ذخایر سیستم بانکی امریکا را تشکیل می‌داده است.

نمودار ۵: ذخایر سیستم بانکی امریکا (کل و غیر وام) تا پایان ۱۹۹۰



در نمودار شماره ۶ ظهور واکنش به بحران را می‌توان مشاهده کرد. به این معنا که روند ذخایر غیر وام از ابتدای سال ۲۰۰۸ کاهش یافته و این امر دال بر بسط عرضه وام از سوی بانک مرکزی برای جبران بحران کمبود ذخیره در سیستم بانکی امریکا بوده است.

نمودار ۶: ذخایر سیستم بانکی آمریکا (کل و غیر وام) از سال ۲۰۰۰ به بعد



می‌توان دریافت که افزایش نقدینگی در اقتصاد امریکا نیز منجر به افزایش فشارهای تورمی شده است. لیکن از طریق واردات کالا از انعکاس این فشارها بر قیمت‌های خرده فروشی جلوگیری شد. واردات فراوان خارجی نیز نه از طریق صادرات، بلکه از طریق فروش اوراق بهادار به کشورهای دارای مازاد ارزی تأمین گردید. با توجه به رشد نیافتن قیمت کالاها، نقدینگی ایجاد شده به بازار دارایی‌ها سرایت کرده است و قیمت دارایی‌ها را بالا برد. این حرکت در دهه ۱۹۹۰ ابتدا در بازار سهام و پس از آن در بازار مسکن خود را نشان داد.

۵- سیاست‌های پولی در شرایط وجود دارایی‌های مالی جدید و پیچیدگی بازارها

آنچه که در بحران جدید به پیچیدگی شرایط اضافه کرد وجود ابزارهای مالی جدید و پیچیده است که تحت عنوان عمومی مشتقات نامیده می‌شوند (قرارداد معاملات پیشانه^۱، معاملات سلف^۲، شقوق اختیار معامله و سواپ^۳). به صورت فزاینده‌ای این مشتقات با استفاده از روش‌های ریاضی و آماری پیچیده بر مبنای قراردادهای مربوط بین شرکت‌ها و یا دارایی‌های قراردادی و یا واقعی ایجاد می‌شده و مورد معامله قرار می‌گرفته است. چنانکه بعداً به وسیله فعالان عمده بازارهای مالی نیز تصریح شد، ویژگی این نوع ابزارها این بوده است که عملاً

^۱ Futures

^۲ Forward

^۳ Forwards, futures, options, and swaps

بسیاری از خریداران و فروشندگان آن‌ها از کم و کیف آن‌ها بی‌خبر بوده و اصولاً از آن‌ها سر در نمی‌آورده‌اند. گسترش استفاده از این ابزارها در ابعادی انجام شد که حتی پیش از بروز بحران اخیر نسبت به کار برد آن‌ها به‌وسیله صاحب‌نظران مالی اخطارهایی مطرح شد. در سال ۱۹۹۷ یک بانکدار نیویورک به نام فلیکس روها تین در مطلبی نوشت که این فارغ التحصیلان ام. بی. ای بیست و شش ساله با کامپیوتر بمب‌های هیدروژنی مالی ایجاد می‌کنند.^۱ این عنوان بعداً نیز توسط سایر صاحب‌نظران و فعالان بازارهای مالی به کار رفت.

از جمله سوروس نیز در کتاب دیدمان جدید درباره بازارهای مالی به این ابزارهای مالی که به آن‌ها اسامی جذاب داده‌اند اشاره می‌کند که در حجم‌های وسیع معامله می‌شدند و توسط شرکت‌های سنجش اعتبار نیز به آن‌ها درجه AAA داده می‌شد و بعد از چند ماه قیمت آن‌ها به یک دهم قیمت اولیه کاهش یافت.

سیاست‌های پولی انبساطی از طریق سازوکارهای خلق پول، مقررات‌زدایی بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ترغیب بسط اعتبار ارزان و راحت، همراه با ایجاد انواع دارایی‌های قراردادی اثر این سیاست‌ها را با یک ضریب فزاینده بر اقتصاد تحمیل کرده و به تمام زوایای اقتصاد سرایت داده است. به‌نحوی که برآورد می‌شود حدود دو تریلیون دلار وام معوقه مسکن در بازارهای جهانی، حدود بیست تریلیون دلار وام‌های معوقه در سایر زمینه‌ها را سبب شد. بنابراین سیاست‌های پولی و اعتباری نسنجیده، همراه با نحوه اجرای آن شامل عدم اعمال نظارت، وجود کژمنشی و بی‌توجهی به آن، بین‌المللی شدن بازار سرمایه و نبود ساز و کارهای مناسب وجود دارایی‌های پیچیده و خلق دارایی‌های کاغذی در حجم نجومی، بدون مشخص بودن مبانی ارزش آن‌ها... همراه با تأثیر عوامل رفتاری به نحوی که شیلر و اکرلاف تبیین کرده‌اند، بازارهای مالی و سپس کل اقتصاد جهانی را دچار بحران کرد.

۶- اثر بحران اقتصادی بر سیاست‌های پولی

شرایط بحران اقتصادی خود به خود تعارض‌های خاص خود را ایجاد می‌کند. این تعارض‌ها نیز در راه تدوین سیاست‌های رفع بحران قرار می‌گیرد. مهم‌ترین این تعارض‌ها عبارتند از:

الف- گرچه مشکل از افزایش شدید نقدینگی و خلق دارایی‌های قراردادی شروع شد. یک تعارض این است که ظهور بحران و ذوب دارایی‌ها، ایجاب می‌کند که سیاست‌های بودجه‌ای و

^۱ Rohatyn, Felix: Institutional Investor, New York, 1992.

پولی انبساطی جدیدی اتخاذ شود. چنانکه دولت‌های غربی به اکراه تن به تزریق هزاران میلیارد دلار (از طریق بسط اعتبار بانک‌های مرکزی و یا سیاست‌های پولی مبتنی بر کسر بودجه) برای جلوگیری از فروپاشی کامل اقتصادهای خود دادند. در صورتی که این اقدامات به صورت کوتاه مدت نبود و به سرعت از طریق روش‌های ترمیمی بعدی جبران نشود، می‌تواند در بلندمدت به تورم و مشکلات بعدی ناشی از آن منجر شود.

ب- تعارض بعدی این است که در شرایط بحران اقتصادی و وحشت مدیران و مردم و در نتیجه فروش شتاب‌زده دارایی‌ها، حجم دارایی‌های ذوب شده به قدری خواهد بود که با سیاست‌های مالی و پولی انبساطی جزیی و متعارف نیز قابل جبران نبوده و بعضاً از بضاعت دولت‌ها نیز خارج است. برای مثال برآورد کاهش ارزش واحدهای مسکونی در آمریکا معادل ۴ تریلیون دلار تخمین زده می‌شود. منابع بودجه‌ای که دولت آمریکا در طرح اول مقابله با بحران برای مسکن پیش‌بینی کرده است، معادل ۷۵ میلیارد دلار است. یعنی حدود ۱/۹ درصد ارزش ذوب شده دارایی‌ها. به همین دلیل نیز در حالی که بسیاری از سیاستمداران راست‌گرا با این هزینه‌ها به دلیل افزایش کسری بودجه مخالف هستند، بسیاری از اقتصاددانان برنامه مالی دولت را جزیی و در نتیجه وافی به مقصود نمی‌دانند.

ج- شرایط بحران اقتصادی و رکود همراه با آن، اجرای سیاست‌های پولی را با یک مشکل دیگر نیز روبه‌رو می‌کند، که همان تله نقدینگی است. به این معنا که افزایش اعتبارات بانک مرکزی نرخ بهره را به نزدیک صفر کاهش داد، لیکن بانک‌ها قادر به ارائه اعتبار نیستند. زیرا از یک سو ارزش دارایی‌ها دستخوش نااطمینانی است و هیچ بانکی نمی‌تواند بر روی دارایی‌های وثیقه‌ای ارزش مشخصی قرار دهد، زیرا ممکن است ارزش وثیقه‌ها چه ملکی و یا اسناد تجاری دستخوش تنزل شود و از سوی دیگر وجود رکود ارزیابی امکان بازپرداخت وام‌ها توسط متقاضیان را برای بانک‌ها غیرممکن می‌کند. هم‌اکنون بسیاری از اقتصادهای غربی از جمله آمریکا با این مشکل روبه‌رو هستند که اعمال سیاست‌های اعتباری متعارف به دلیل به صفر نزدیک شدن نرخ‌های اصلی بهره و انباشت نقدینگی در بانک‌ها مشکل شده است.

د- مقررات بانکی که در کشورها براساس قوانین تنظیم شده دارای طبیعت هم‌سویی با ادوار اقتصادی هستند. به این معنا که در زمان رکود و بحران اقتصادی که قیمت دارایی‌های بانک‌ها نیز کاهش می‌یابد، ناظران بانک‌ها برای بهبود وضعیت دارایی نقدی، بانک‌ها را ترغیب به فروش دارایی می‌کنند تا ضوابط کفایت سرمایه آن‌ها و ترکیب دارایی نقدی آن‌ها بهبود یابد. این امر نیز هم بانک‌ها و هم اقتصاد را با مشکل رو به رو می‌کند. به‌رغم این واقعیت تنظیم

سیاست‌های نظارتی بانکی که جهت عکس ادوار تجاری باشد نیز نیازمند ترتیب‌های نهادی خاص خود است.

هـ- تعارض گفتنی دیگر آن است که بحران‌های اقتصادی به مردم عادی زیان می‌رساند. زیرا ارزش دارایی‌ها، پس‌انداز بازنشستگی و سایر پس‌اندازهای آن‌ها را با خطر رو به‌رو می‌کند. مقابله با آثار بحران نیز هزینه‌هایی را ایجاد می‌کند که سرانجام می‌بایست به‌وسیله عموم مردم به صورت مالیات‌های جدید پرداخت شود.

هزینه ذوب دارایی‌ها در شرایط بحرانی به مردم که ارزش دارایی‌ها و پس‌انداز و بازنشستگی آن‌ها کاهش می‌یابد منتقل شده و هزینه بهبود شرایط و عبور از بحران را نیز همین مردم به صورت افزایش بدهی عمومی و افزایش مالیات پرداخت خواهند کرد.

و- تعارض دیگر این است که ابتدا به بزرگ‌ترها کمک می‌شود که خود بیشترین مشکل را آفریده‌اند. زیرا بعضی شرکت‌ها بزرگ‌تر از آنی هستند که بتوان اجازه داد سقوط کنند.

سیاست ارزی نادرست که خود را تداوم می‌بخشد در آمریکا از طریق وام‌های جحیم دلار بیش از حد واقعی ارزش‌گذاری شد. اکنون سر و سامان دادن به تولید داخلی با قیمت پائین واردات عملی نیست و وام دهنده‌ها نیز معترض کاهش ارزش دلار هستند.

کاهش ارزش دارایی‌ها ترازنامه بانک‌ها و مؤسسات مالی را برهم زده و قیمت‌گذاری دارایی‌ها را بسیار مشکل کرده و نمی‌توان قدرت اقتصادی و شرایط بسیاری از شرکت‌ها را ارزیابی کرد و مبنای سیاست‌گذاری قرار داد.

نتیجه‌گیری

گرچه در تاریخ بشر حوادثی که به کاهش ناگهانی تولید ملی و کاهش سطح معاش مردم منجر می‌شده بارها و به دلایل مختلف به وقوع پیوسته، لیکن بحران‌های اقتصادی چندقرن اخیر دارای ویژگی‌های خاص خود نیز بوده است. برای مثال بسیاری از این بحران‌ها در پی یک دوره سوء مدیریت اقتصادی که بخش پولی را نیز شامل می‌شده ظاهر شده‌اند. بررسی تاریخی بحران‌های اقتصادی نشان می‌دهد که به‌طور معمول نظام بانکی و پولی و چگونگی اداره آن، یعنی عناصری که به طراحی و اجرای سیاست‌های پولی مربوط می‌شوند، یک عامل ظهور بحران‌های اقتصادی بوده‌اند. این بحران‌ها به‌صورت غیرمنتظره ظاهر شده‌اند و گرچه به دلیل مشکلات مزمن در یک بخش

اقتصاد آثار آن‌ها ظاهر می‌شود، لیکن امواج آن به‌صورت انفجاری تمام اجزای اقتصاد کشور را در نوردیده، و در مورد بحران‌های اخیر به نحو فزاینده‌ای ابعاد جهانی یافته است.

بحران اقتصادی سال‌های ۲۰۰۸-۲۰۰۷ بعد از بحران بزرگ ۱۹۳۳-۱۹۲۹ بزرگ‌ترین بحران اقتصادی است که جهان با آن روبه‌رو شده است. در بین این فاصله بحران‌های با ابعاد کوچک‌تری نیز ظاهر شده‌اند. بحران‌های اقتصادی در فواصل زمانی به نسبت طولانی ظاهر شده‌اند، به نحوی که مانند جنگ‌ها، ناگواری و مصائب ناشی از تجربه قبلی توسط مردم به فراموشی سپرده شده است و حساسیت مربوط به حفظ اعتدال در رفتار اقتصادی دولت، بخش خصوصی و عامه مردم کم‌رنگ شده است. فرا رسیدن قریب الوقوع بحران‌های اقتصادی را می‌توان حس کرد. چنانکه بسیاری از اقتصاددان‌ها و مسئولان اقتصادی کشورهای صنعتی در مورد بحران اخیر از سال‌ها پیش نگرانی-هایی را ابراز داشتند. لیکن، مانند فروریختن یک بنای کهنه، زمان دقیق و ابعاد هزینه و آسیب آن را نمی‌توان تعیین کرد.

هر تجربه بحران تعارض‌های خاصی را در جوامع صنعتی نمایان ساخته و درس‌هایی را ارائه کرده است. گاهی از این درس‌ها استفاده شده و تدارک شیوه‌های جدید و تصحیح ساز و کارهای نهادی و سیاستگذاری مورد توجه قرار گرفته و بعضاً نیز به دلایل مختلف پس از رفع بحران، همان شیوه‌های قدیمی تداوم یافته است. هر مرحله از تحول سرمایه‌داری همراه با نوآوری‌هایی بوده است. بحران بزرگ ۱۹۲۹ پس از ظهور صنایع و شرکت‌های بزرگ و نوآوری جدیدی در امر تشکیل شرکت‌های سهامی آغاز شد. یعنی در سال ۱۸۱۱ مجلس ایالت نیویورک قانونی تصویب کرد که برای نخستین بار اجازه می‌داد ثبت آزادانه شرکت‌های سهامی با مسئولیت محدود انجام شود. این تجربه همراه با نوآوری‌های جدید در خلق پول و اعتبار از یک سو رشد سریع اقتصاد صنعتی شرکت‌های سهامی بزرگ و از سوی دیگر، در شرایطی که هنوز ابزارهای سیاستگذاری و نظارتی مناسب تعبیه نشده بود، زمینه ظهور بحران مزبور را فراهم ساخت. از تجربه اخیر نیز می‌توان دریافت که به دلیل پیشرفت فناوری عصر اطلاعات و تحولات مربوط به فناوری‌های جدید از جمله در بازارهای مالی و فراگردهای جدید خلق ثروت بر مبنای دانش و مهارت‌های فکری، سرمایه‌داری در مرحله جدیدی از تحول خود قرار گرفته است، لیکن شیوه‌های مدیریت اقتصادی و دیدمان‌های سیاسی و اجتماعی نتوانسته‌اند خود را با این شرایط جدید تطبیق داده و تنظیم کنند. در متن مقاله برخی از این تعارض‌ها برشمرده شده و نظریه اصلاحی مطرح شده توسط برخی اقتصاددانان نیز ارائه شده است. چاره‌جویی برای رفع آثار بحران‌ها و برون رفت از آن‌ها خود نیازمند اتخاذ سیاست‌های اقتصادی و از جمله سیاست‌های پولی است که در ابتدا در تعارض با شرایط بحرانی قرار می‌گیرند.

کتاب‌نامه

الف - فارسی:

مجدد، محمدقلی: *قحطی بزرگ*، ترجمه کریمی، محمد، مؤسسه مطالعات پژوهش‌های سیاسی تهران، ۱۳۸۷.

ب - انگلیسی:

Akerof, George A & robert J: *Animal spirits: How Human psychology Drives The economy and why It Matters for Global Capitalism*, Princeton University press, 2009.

Friedman, Milton & Jacobson schwartz, Anna: *A monetary History of the united states, 1867-1960 study by the national Bureau of Economic Research*, princeton university, 1963.

Galbraith, JK: *whence it came, where it went*, Boston, Houghton Mifflin, 1975.

Rohatyn, Felix: *Institutional Investor*, New york 1992.

Shiller, Robert: *The subprime solution: How Todays financial crises Happened and what to do about it*, princeton university press, 2008.

Soros, Gorge: *The New paradigm for Financial Markets*, The credit crises of 2008 and what it Means, public affairs New york, 2008.