



**مبانی نظری بحران مالی جهانی و**

**بررسی طرح پولی برون رفت**

محمد واعظ \*

رحیم دلالی اصفهانی \*\*

\* عضو هیئت علمی گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان

\*\* عضو هیئت علمی گروه اقتصاد دانشگاه اصفهان

## فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۳۴۹	چکیده.....
۳۵۰	مقدمه.....
۳۵۲	۱- فرضیه سودجویی شرکت‌های چند ملیتی و سرمایه‌داران بزرگ (دیدگاه اول).....
۳۵۲	۲- ارتقاء ظرفیت تعامل اقتصاد آمریکا با اقتصاد جهان (دیدگاه دوم).....
۳۵۴	۳- اجتناب‌ناپذیر بودن بحران در چارچوب ساختارهای موجود (دیدگاه سوم).....
۳۵۴	۳-۱- خلق پول بانکی.....
۳۵۵	۳-۲- سازوکار اعتبار.....
۳۵۵	۳-۳- وام‌گیری کوتاه‌مدت و وام‌دهی بلندمدت.....
۳۵۶	۳-۴- ایجاد و گسترش توهم پولی.....
۳۵۶	۴- عدم امکان کنترل سیستم اعتبار.....
۳۵۸	۵- ترتیبات بانکی و مالی جایگزین.....
۳۵۸	۵-۱- ترتیبات محافظه کارانه.....
۳۵۸	۵-۲- ترتیبات تحول‌گرا.....
۳۵۹	نتیجه‌گیری.....
۳۶۰	کتاب‌نامه.....

### چکیده

در این مقاله ضمن مروری بر بحران مالی اخیر جهانی که از اقتصاد آمریکا شروع شده، سعی شده است تحلیل پایه‌ای ساختار پولی مربوطه و تأثیر آن بر ایجاد بحران ارائه شود. در این تحلیل از دیدگاه‌های موريس آله، جان نش و ميلتون فریدمن استفاده شده است.

از نتایج این تحلیل می‌توان به پرهیز از خلق پول و اعتبار به‌عنوان مبنایی در ایجاد بحران اشاره کرد.

کلمات کلیدی: بحران مالی، بانکداری رایج، بانکداری محدود.

## مقدمه

اقتصاد جهانی در سال‌های اخیر، به‌ویژه در چین و هندوستان، رشد چشمگیری را شاهد بوده است. نرخ پایین سود بانکی در حد ۲ تا ۳ درصد در کشورهای توسعه یافته، موجب افزایش سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های اقتصادی، کاهش بیکاری و افزایش مصرف شد و به دنبال آن افزایش بی‌سابقه قیمت نفت، گاز، مواد معدنی و مواد غذایی را به همراه داشت. در آمریکا، نرخ اشتغال بالا و تورم پایین به همراه کنترل اندک بر فعالیت‌های بانک‌ها، به‌ویژه بانک‌های مسکن، اشتیاق برای خرید مسکن را افزایش قابل توجهی داد و این به افزایش بی‌رویه قیمت مسکن در سال‌های پیش از ۲۰۰۸ انجامید. در این میان، بانک‌های مسکن به بازاریابی وسیعی برای گرم‌تر کردن بازار مسکن دست زدند و بدین طریق در فاصله چند سال به میلیون‌ها شهروند آمریکایی وام مسکن اعطا کردند. بی‌گمان اقدامات تبلیغاتی و جذب مشتری به خودی خود بحران آفرین نیست، بلکه روش اعطای تسهیلات و نوع مشتریان متقاضی وام مسکن بحران را آغاز کرد. اکثر این مشتریان فاقد اعتبار مالی بودند، درآمدهای نسبتاً پایین و سابقه اشتغال بی‌ثبات و نامطمئن داشتند. بانک‌ها نه تنها به بی‌اعتباری مالی این مشتریان اعتنایی نکردند، بلکه اعطای این وام‌ها را از طریق مشوق‌هایی، از جمله کاهش پیش‌پرداخت و یا سود بانکی تا ۵۰ درصد برای دو سال اول وام، تسهیل کردند. از آن‌جا که این مشتریان اعتبار مالی خوبی نداشتند، بانک‌ها ریسک اعطای این وام‌ها را با تعیین نرخ بهره بیشتر جبران کردند. در نتیجه بانک‌ها قراردادهایی با ریسک بالا و بهره بالا را با میلیون‌ها آمریکایی کم‌اعتبار و کم‌درآمد منعقد و سپس، این قراردادها را با استفاده از ابزار بسیار پیچیده سرمایه‌گذاری به بسته‌های مالی تبدیل کردند و به‌صورت وسیع به بنگاه‌های مالی و سرمایه‌گذاری (بانک‌ها و بیمه‌ها) در آمریکا و جهان فروختند و بدین ترتیب چندین تریلیون دلار در فاصله نسبتاً کوتاهی وارد بازار پول و سرمایه شد. رشد اقتصادی و افزایش تورم در بانک‌های مرکزی کشورها، به‌ویژه در آمریکا و انگلستان، آن‌ها را بر آن داشت که سود تسهیلات بانکی را افزایش دهند تا از مصرف بیش از حد و تورم بکاهند.

در نتیجه این سیاست انقباضی، وام‌گیرندگان در بخش مسکن با بحران باز پرداخت وام‌های مسکن که نرخ آن چند برابر شده بود و اقساط ماهانه آن‌ها با درصدی بیشتر از درصد افزایش نرخ بهره زیاد شده بود، مواجه شدند. این مشکل برای آن‌هایی که به خاطر سیاست‌های انقباضی دولت کارشان را از دست داده بودند، بی‌درنگ به یک بحران تبدیل شد. لازم به یادآوری است که برعکس ایران که خریداران مسکن عمده قیمت مسکن را شخصاً و نقداً می‌پردازند، در

کشورهای غربی، خریدار فقط ۵ تا ۱۰ درصد قیمت مسکن را به‌عنوان پیش پرداخت می‌پردازد و بقیه را از بانک قرض می‌گیرد. بنابراین، طبیعی است که پرداخت وام مسکنی که دو سال از بازپرداخت آن گذشته و بهره‌اش دو برابر یا بیشتر شده، بسیار سنگین است. نشانه‌های این بحران در نیمه دوم سال ۲۰۰۷ آشکار شد. لیکن در سال ۲۰۰۸ شدت یافت، به‌طوری‌که میلیون‌ها وام‌گیرنده قادر به پرداخت اقساط ماهانه‌شان نشدند و بانک‌ها به ناچار صدها هزار منزل را به حراج گذاشتند. اشباع عرضه مسکن و نرخ بالای تسهیلات، موجب کاهش قیمت‌ها و خریداران شد و در نتیجه بازار مسکن، به‌ویژه در آمریکا فرو پاشید. بانک‌های مسکن و بنگاه‌های مالی و سرمایه‌گذاری که بسته‌های مالی را خریداری کرده بودند، با مشکل اعتباری رو به رو شدند. در این زمان بدهی انباشته شده از پیش به حد غیرقابل کنترلی رسید و هزینه بازپرداخت آن نیز افزایش یافت. در مقابل، سطح درآمد واقعی در آمریکا رشدی پیدا نکرد و حتی در بسیاری موارد، سطح واقعی درآمدها کاهش هم یافت. در نتیجه، وام‌گیرندگان با توجه به کاهش سطح واقعی درآمدشان دیگر قادر به بازپرداخت وام‌های خود یا پرداخت جرایم دیرکرد نبودند. در نتیجه، مؤسسات مالی که به آسانی به این عده وام داده بودند، اکنون قادر به وصول مطالبات خود نبودند و به‌تدریج وام‌گیرندگانی که قادر به بازپرداخت بدهی‌های خود نبودند یکی پس از دیگری اعلام ورشکستگی کردند. این مسئله به نوبه خود مؤسسات مالی را مجبور ساخت تا برای جبران زیان‌های خود برای مصادره اموال بدهکاران اقدام کنند. عدم توفیق در این راهکار نیز موجب شد مؤسسات مالی آمریکایی به طلبکاران خارجی خود اعلام کنند قادر به بازپرداخت مطالبات آن‌ها نیستند. این مشکل زمانی بدتر شد که بسیاری از مؤسسات مالی با تکیه بر وثائقی که از وام‌گیرندگان دریافت کرده بودند، اقدام به سرمایه‌گذاری در بازار اوراق بهادار کردند. مشکلی که هم‌اکنون بروز کرده این است که با سقوط ارزش دارایی‌های مالی و اوراق بهادار، این مؤسسات مالی از نظر فنی ورشکسته شده‌اند. بنابراین بانک مرکزی آمریکا برای ممانعت از ورشکستگی حقوقی این مؤسسات، اقدام به چاپ پول کرد و آن را در اختیار بانک‌ها قرار داد تا همچنان به مصرف‌کنندگان وام بدهند تا بدین طریق از سقوط آزاد اقتصاد آمریکا جلوگیری کند. این بانک به سیاست تزریق پول به شبکه بانکی به‌منظور ارائه وام به مردم با هدف تحریک تقاضا ادامه داده است.

با توجه به اینکه از یک سو در ابتدا اقتصاد آمریکا وارد بحران مالی شد و از سوی دیگر کانون تغذیه کننده یا حداقل یکی از کانون‌های تغذیه کننده بحران مالی موجود، اقتصاد

آمریکا است، از این رو خلاصه دیدگاه‌های ارائه شده در خصوص علت بحران در اقتصاد آمریکا آورده می‌شود:

### ۱- فرضیه سود جویی شرکت‌های چندملیتی و سرمایه‌داران بزرگ (دیدگاه اول)

تجربه چند بحران مالی در دهه‌های ۸۰ و ۹۰ میلادی که آخرین آن بحران مالی آسیای جنوب شرقی در سال ۱۹۹۷ بود، مشاهداتی برای اقتصاددانان ایجاد کرد که طبق آن مشاهدات نتایج سودآور آثار وقوع بحران برای تعداد محدودی از شرکت‌ها ملاحظه می‌شود. برای مثال در پی وقوع بحران در آسیای جنوب شرقی و سقوط شدید شاخص سهام و ارزش پولی این کشورها، کنسرسیومی از بانک‌های نیویورکی در سال ۱۹۹۸ با خرید انبوه سهام، به شدت تنزل یافته و آن‌گاه فروش آن‌ها در قیمت بالا در پس از فروکش کردن بحران، منافع هنگفتی کسب کردند. اصولاً در چارچوب علت‌یابی پایه‌ای گسترش امکانات نهادهای مالی در آمریکا، بهره‌مندی نهادها از بحران‌های مالی ایجاد شده در گوشه و کنار جهان، تحلیل می‌شود. زیرا هر کدام از این بحران‌ها به‌طور خاص (بحران‌های دهه اخیر) به شکلی زمینه‌ساز انتقال سرمایه به شرکت‌ها و نهادهای مالی بزرگ آمریکایی شده است.

در یک تحلیل خرد، تجربیات متعددی از به سقوط کشاندن شاخص سهام یک شرکت از طریق بازار زده کردن آن سهام و آن‌گاه خرید آن سهام به شدت کاهش یافته، قابل طرح است. در چارچوب این تحلیل، نهادهای مالی بزرگ آمریکایی از طریق زمینه‌سازی در ایجاد این بحران و آن‌گاه انتقال به نهادهای مالی خارج از آمریکا، سعی در خرید دارایی‌های مالی ارزان شده به‌خصوص خارج از آمریکا و سپس انتقال منافع ناشی از افزایش ارزش آن دارایی‌ها به داخل شرکت‌های خود و اقتصاد آمریکا هستند.

### ۲- دیدگاه ارتقاء ظرفیت تعامل اقتصاد آمریکا با اقتصاد جهان (دیدگاه دوم)

طبق این دیدگاه، اقتصاد آمریکا دارای نارسایی‌های ساختاری و نهادی چندی در فرایند جهانی شدن است. به‌طوری‌که این نارسایی‌ها امکان رقابت‌پذیری را برای بسیاری از بخش‌های تولیدی در آمریکا سلب کرده یا خواهد کرد.

کسری مزمن در تراز تجاری آمریکا، تمرکز اقلام صادراتی آمریکا بر صدور خدمات تخصصی، نوسان‌های شدید در تراز سرمایه آمریکا، کسری بودجه مزمن و رو به تزاید دولت فدرال،

نامطمئن بودن منابع انرژی فسیلی، کاهش جذابیت‌های بنیادین سرمایه‌گذاری در اقتصاد آمریکا و گستره‌ی بالا و غیرمناسب فعالیت‌های اقتصادی در داخل مرزهای آمریکا که تحت شرایط سوخت ارزان شکل گرفته و عواملی از این قبیل باعث شده است که اقتصاد آمریکا در فرایند جهانی‌شدن با مشکلات جدی رو به رو شده و تحت فشار اقتصادهای نوظهور به‌خصوص اقتصاد چین، موقعیت‌هایی را از دست داده یا در حال از دست دادن است. از این‌رو به‌سرعت باید به دنبال چاره‌اندیشی باشد.

براساس دیدگاه ذکر شده، از طریق قبول مدیریت شده بحران‌های مالی، با وجود مسائل ناشی از آن‌ها، مقدمات برون‌رفت اقتصاد آمریکا از مشکلات ساختاری کنونی را می‌توان فراهم آورد. مجاری این برون‌رفت عبارتند از:

اول - کاهش شاخص قیمت سهام شرکت‌ها در آمریکا: این بحران می‌تواند از طریق کاهش شاخص سهام در اقتصاد آمریکا همراه با ارتقاء نرخ سود سهام ناشی از آن، آن نرخ را در مقایسه با متوسط نرخ سود سهام در حوزه‌های دیگر اقتصادی که رقبای جدی آمریکایی به‌حساب می‌آیند، از موقعیت مستحکمی برخوردار سازد. چنین موقعیتی موج جدیدی از سرمایه به اقتصاد آمریکا را برای خرید سهام شرکت‌های آمریکایی در سال‌های آتی فراهم خواهد آورد و از این طریق معضل کسری مزمون‌تراز خارجی آمریکا تخفیف خواهد یافت.

دوم - با رکود اجتناب‌ناپذیر بخش‌های حقیقی - که به‌دنبال بحران مالی پیش آمده است - در بازار ارز، تقاضا برای ارزهای کلیدی رقیب دلار افزایش و همزمان عرضه دلار زیاد می‌شود. این وضعیت اسباب کاهش نرخ برابری دلار نسبت به ارزهای کلیدی را فراهم می‌کند و با تکمیل کاهش‌های اخیر، موقعیت رقابتی کالاها و خدمات صادراتی آمریکا را در بازارهای هدف ارتقا می‌بخشد. از این طریق راه‌حل اساسی دیگری برای مسئله کسری مزمون‌تراز تجاری آمریکا پیدا خواهد شد.

سوم - وجود کسری مزمون در تراز تجاری آمریکا توأم با عدم رشد بخش‌های متنوع اقتصادی حاکی از وجود تناسب نداشتن بین الگوی مصرف با الگوی تولید در اقتصاد آمریکاست. از این‌رو برای محدود کردن الگوی مصرف در شرایطی که امکان کاهش درآمد متوسط خانوارها عملی نیست، باید از طریق کاهش ارزش واقعی دارایی خانوارها اقدام کرد. در شرایط بحران مالی موجود، این فرصت تاریخی برای اقتصاد آمریکا ایجاد شده است که از مجرای کاهش ارزش ثروت حقیقی خانوارها، امکان ارتقای تطبیق‌پذیری اقتصاد آمریکا در جریان جهانی‌شدن

فراهم شود. سیاست‌هایی همچون کمک بدون عوض نقدی به خانوارهای کم درآمد، طبق این دیدگاه، سیاست‌های محوری تلقی نشده، بلکه برای مهار ابعاد این دوران گذار تلقی می‌شود.

### ۳- اجتناب ناپذیر بودن بحران در چارچوب ساختارهای موجود (دیدگاه سوم)

ساختارهای موجود نهادهای مالی حقیقی و سیاستگذاری به‌طور اجتناب‌ناپذیر پیش‌بینی نشده و غیرارادی، تنگناهایی را در اقتصاد آمریکا ایجاد می‌کند که بحران مالی موجود یکی از آنهاست. در ساختار غیراخلاقی نظام مالی موجود در آمریکا، رفتارهای فرصت طلبانه‌ی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین متقاضیان وام و بانک‌های مسکن از یک سو و از سوی دیگر بین بانک‌های مسکن و بانک‌های اوراق بهادار کننده وثایق، موجب شد که وام‌دهی مبتنی بر اعتبار سنجی درست مشتری انجام نگیرد. همچنین سطح ریسک واقعی وام‌های مسکن به خوبی روی سطح ریسک اوراق رهنی مربوط به وام‌های مسکن منعکس نشود. این همه ناشی از رفتارهای غیراخلاقی از جانب معامله‌گران است.

تجربه امکان رانت‌جویی برای بانک‌های تجاری از طریق ایجاد اعتبار، زمینه‌ساز نقدکردن طلب بانک‌های مسکن پیش از سر رسید شد. با این کار پیش از ورود به بحران مالی، امکان دوباره وام دادن مبالغ حاصل از فروش مطالبات بانک‌های مسکن طمعی را در آنها ایجاد کرد که، به‌صورت بی‌رویه، عملیات اعتباردهی آنها برای خرید مسکن را گسترش داد.

با توجه به اینکه در عمده مطالعات و دیدگاه‌های ارائه شده در زمینه بحران مالی در اقتصاد جهانی دیدگاه اخیر یعنی اجتناب‌ناپذیر بودن بحران در چارچوب ساختارهای موجود کمتر پرداخته شده، این مقاله سعی در طرح و بسط آن دارد. در این ارتباط ابتدا با توجه به نظر موریس آله به ساز و کار خلق پول در بانک‌ها پرداخته شده، آن‌گاه آثار آن در ایجاد، تداوم و تشدید بحران مالی توضیح داده خواهد شد.

#### ۳-۱- خلق پول بانکی

تفاوت زیادی بین وام بانکی و وام غیربانکی وجود دارد. هنگامی که یک شخصیت حقیقی یا حقوقی غیر از بانک اقدام به دادن وام می‌کند، با این کار در واقع بخشی از قدرت خرید خود را به وام‌گیرنده منتقل می‌کند. در این شرایط به خاطر عملیات وام، تقاضای کل در اقتصاد تغییر نمی‌کند. لیکن هنگامی که بانک وام می‌دهد، یک قدرت خرید اضافی ایجاد می‌شود و به همین



ترتیب تقاضای کل تحت تأثیر قرار می‌گیرد. زیرا از یک سو به محض اینکه وام‌گیرنده مبلغ وام را هزینه کرد، آن مبلغ در قالب پرداخت جدید به بانک بر خواهد گشت و مقدمه پرداخت وام بعدی را ایجاد می‌کند و این دور تا جایی ادامه خواهد یافت که پول جدیدی بر مبنای وام قبلی، وام داده نشود. از سوی دیگر بانک‌ها با خلق پول از هیچ<sup>۱</sup>، عامل تشدید آن هم می‌شوند. بنابراین بانک با خلق پول در مقیاس کلان، موجب گسترش نقدینگی می‌شود. برعکس بانک در دوران باز پرداخت اقسام وام در مقیاس کلان موجب افول نقدینگی می‌شود. حال در طول زمان بسته به شدت وضعیت هر کدام از این دو عامل، حجم نقدینگی در مقیاس کلان نوسان پیدا کرده و موجب نوسان متغیر یا متغیرهای دیگری می‌شود.

### ۲-۳- ساز و کار اعتبار

این سازوکار داخل بستر تاریخی خود قابل فهم است. دو گام اساسی در توسعه سازوکار اعتبار به شرح زیر وجود دارد:

اول- بانک وجوهی را می‌تواند وام دهد که در واقع مالک آن وجوه بانک نیست. دوم- بانک وجوهی را می‌تواند وام دهد که در واقع در اختیار ندارد (موریس آله، ۱۹۸۴). در حالت اول، فرض کنید یک سپرده‌گذار ۱۰۰ دلار (مثلاً به صورت سکه طلا) به صورت سپرده نزد بانک می‌گذارد، آن‌گاه بانک با نگهداری ۱۰ دلار به‌عنوان ذخیره، ۹۰ دلار بقیه را وام می‌دهد. در حالت دوم به‌جای اینکه بخشی از وجوه سپرده‌گذاری شده به وسیله بانک وام داده شود، بانک اقدام به افتتاح یک حساب بستانکاری برای مشتری خود می‌کند، به طوری که آن مشتری می‌تواند از آن حساب اقدام به برداشت تا مبلغ معینی کند. در این حالت بانک خود را موظف به پرداخت مبلغی کرده است که اصولاً آن مبلغ در اختیار بانک نبوده و آن را نگهداری نمی‌کرده است. موریس آله این کار را وام دادن‌هایی که باعث ایجاد سپرده می‌شوند، می‌نامند (موریس آله، ۱۹۸۴).

### ۳-۳- وام‌گیری کوتاه‌مدت و وام‌دهی بلندمدت

بانکداری را در نظر بگیرید که درحالی‌که سپرده دریافت شده‌اش دارای سر رسید ۳ ساله است، با تکیه بر آن سپرده اقدام به دادن وام با سر رسید ۱۵ ساله (مثلاً به خاطر بیشتر بودن نرخ بهره بلندمدت) می‌کند. او وقتی می‌تواند عملیات را تداوم بخشد که مرتب دریافت سپرده ۳ ساله

<sup>۱</sup> EX Nihilo

را تجدید کند و از محل مبلغ سپرده جدید، مبلغ سپرده قبل را به مشتری تحویل دهد و این کار وقتی امکانپذیر است که در این خصوص بانک در مقایسه با مشتری از یک تسلط و مزیت اطلاعاتی برخوردار باشد (عدم تقارن اطلاعاتی). حال در صورت لطمه خوردن عدم تقارن اطلاعاتی ذکر شده، بانک دچار بحران مالی به خاطر عدم تراز نقدینگی می‌شود.

#### ۴-۳- ایجاد و گسترش توهم پولی

با شدت گرفتن خلق پول و اعتبار به واسطه کارکرد بانک‌های تجاری، شرایطی ایجاد می‌شود که بخش درخور توجهی از سپرده‌گذاران در بانک از یک سو احساس می‌کنند مبالغ سپرده‌گذاری شده آن‌ها جزیی از پول آن‌هاست که می‌توانند مشابه پول نقد از آن استفاده کنند، لیکن از سوی دیگر آن‌ها احساس می‌کنند این وجوه در قالب وام قبلاً از طرف بانک برای سرمایه‌گذاری وام داده شده است. در کنار هم گذاشتن این دو احساس در یک زمان، یعنی احساس در اختیار بودن پول و احساس در اختیار نبودن پول، در واقع نوعی احساس توأم با توهم است. چون عامل اقتصادی مستمراً نمی‌تواند در توهم زندگی کند، از این رو رفع تناقض از ذهن او با قائل شدن به موجود نبودن وجه سپرده‌گذاری در بانک، هنگامی که به صورت انبوه این احساس در سایر سپرده‌گذاران نیز به وجود آید، موجب رجوع یکباره به شبکه بانکی برای برداشت وجوه و سرانجام ظهور بحران بانکی و مالی می‌شود.

#### ۴- عدم امکان کنترل سیستم اعتبار

برای درک بهتر موضوع لازم است عرضه پول از نقطه نظر ساختار سررسید دارایی‌ها و بدهی‌های بانک تعریف شود. این کار به‌طور خلاصه از طریق الگوی زیر صورت می‌گیرد:

فرض کنید  $A^*(t, \theta)$  مقدار دارایی‌های یک بانک در زمان  $t$  باشد که این دارایی‌ها دارای سررسیدی قبل یا حداکثر معادل زمان  $\theta$  باشد. به طور مشابه فرض کنید  $P^*(t, \theta)$  مقدار تعهدات (بدهی‌های) یک بانک در زمان  $t$  باشد، به طوری که این تعهدات دارای سررسیدی قبل یا حداکثر معادل زمان  $\theta$  باشد.

فرض شود  $\Omega$  دورترین سررسید ممکن باشد. بنابراین خواهیم داشت:

$$A(t) = A^*(t, \Omega) = P^*(t, \Omega) = P(t)$$

ذخایر پایه پولی که همان تعهدات بانک مرکزی می‌باشند، عبارتند از:

$$R(t) = A^*(t, t)$$

و به همین ترتیب سپرده‌های دیداری عبارتند از:

$$D(t) = P^*(t, t)$$

با فرض اینکه:

$$P'(t, \theta) = \frac{\partial P^*(t, \theta)}{\partial \theta}$$

آن‌گاه با تغییر اندکی که در سر رسید از  $\theta$  به  $\theta + d\theta$ ، تغییرات در سپرده‌های ثابت خواهد بود:

$$P^*(t, \theta + d\theta) - P$$

$$\alpha^*(t, \theta) = \frac{\partial A^*(t, \theta)}{\partial \theta} \quad \text{و به‌طور مشابه برای دارایی‌ها:}$$

$$A^*(t, \theta + d\theta) - A^*(t, \theta) = \alpha^*(t, \theta)d\theta \quad \text{یا:}$$

اساس بانکداری رایج در این است که در هر لحظه از زمان مانند  $t$  نابرابری زیر برقرار باشد:

$$\alpha^*(t, \theta)d\theta < p'(t, \theta)d\theta \quad \theta < \Omega \quad \text{و برای هر مقداری از } t$$

تجمیع این نابرابری در طول زمان از طریق انتگرال‌گیری مرتباً عدد بزرگتری را با افزایش زمان به‌عنوان خالص بدهی بانک نشان می‌دهد<sup>۱</sup>.

اصولاً هرگاه عملکرد مالی یک بنگاه یا مؤسسه مبتنی بر حداکثر کردن خالص بدهی در طول زمان باشد، تداوم حیات آن مؤسسه با مشکل روبه‌رو است. زیرا چنانچه یک عامل محدودکننده مثلاً محدودیت مقیاس جمعیت مانع تداوم افزایش خالص بدهی شود، آن‌گاه آن مؤسسه در تسویه دیون حال با استفاده از تعهدات جدید دچار مشکل می‌شود و همین جا است که با بحران مواجه می‌شود. از این‌رو یک سیستم مبتنی بر ایجاد و بسط اعتبار فاقد خود کنترلی درونی است. اینک که نظرات انتقادی موریس اله در چهار زمینه درباره خلق پول و اعتبار در بانک‌های تجاری و تأثیر آن بر ایجاد بحران مالی توضیح داده شد، می‌توان ماهیت تاریخی آن را بهتر ملاحظه کرد. این تأثیر به‌صورت زیر قابل نمایش است:

پول کالایی ← پول فلزی ← پول اسکناس ← پول اعتبار (پول مجازی)

در واقع مفهوم "قانون گرشام" در خصوص "پول بد پول خوب را خارج می‌کند" وقوع همین سیر تاریخی است. به‌طوری‌که امروزه اعتبار مجازی در حال خارج کردن سایر اشکال پول است. از این‌رو از نظر جان نش (۱۹۸۸) حرکت به سوی پول ایده‌آل در گرو خارج شدن از سیر معیوب تاریخی ذکر شده و قرار دادن پول بر یک معنای ارزش‌گذاری واقعی است.

<sup>۱</sup> بدین خاطر است که می‌توان ماهیت کارکرد بانک را منطبق با طرح پونزی (ponzi Game) ملاحظه کرد.

## ۵- ترتیبات بانکی و مالی جایگزین

در یک تقسیم‌بندی ساده، ترتیبات فوق به دو بخش تفکیک می‌شوند:

### ۵-۱- ترتیبات محافظه کارانه

ترتیباتی هستند که با حفظ ساختارهای موجود، سعی در کاهش حوزه عملکرد بانک‌های تجاری برای ممانعت از ایجاد بحران مالی توسط آن‌ها یا مهار هر نوع بحران مالی ایجاد شده می‌کنند. مهم‌ترین مشکل این ترتیبات در قالب بانکداری اجتماعی<sup>۱</sup> ظاهر می‌شود. در ترتیبات بانکداری اجتماعی سعی می‌شود آثار سوء توزیعی ناشی از عملکرد بانک‌های تجاری جبران شود. مثلاً سود ناشی از خلق پول بانک‌های تجاری به وسیله مقام مالی تحت عنوان مالیات اخذ و در قالب اهداف اجتماعی محور، دوباره توزیع می‌شود. از دیگر روش‌های ترتیبات فوق، بالا قرار دادن نرخ ذخیره قانونی به خصوص روی سپرده‌های دیداری است تا از این طریق با محدود کردن گستره خلق پول بانکی، از آثار سوء آن اجتناب شود.

### ۵-۲- ترتیبات تحول‌گرا<sup>۲</sup>

ترتیباتی هستند که با تغییر بنیادین در فرآیند خلق پول و اعتبار به وسیله بانک‌های تجاری سعی در ممانعت از ورود به بحران مالی یا رفع بحران مالی ایجاد شده می‌کنند. دو اصل بنیادین ترتیبات فوق به شرح زیر است:

اول- خلق پول از شئون حکومت است.<sup>۳</sup>

دوم- خارج از پایه پولی، نباید پول ایجاد شود.

اصل اول بیان‌کننده عدم پیش‌بینی موقعیت خلق پول و اعتبار برای بانک‌های تجاری است و اصل دوم بر تأمین و گسترش پول حکمی<sup>۴</sup> در اقتصاد تأکید دارد.

<sup>۱</sup> Social Banking

<sup>۲</sup> ترتیبات نهادی پیشنهاد شده نزدیک ترتیباتی است که به وسیله اقتصاددانانی همچون هانری سیمونز، میلتن فریدمن و موريس اله تحت عنوان بانکداری محدود (Narrow Banking) آورده شده است.

<sup>۳</sup> لازم به ذکر است که تعدادی از پژوهشگران اقتصاد اسلامی بر مبنای این استدلال که پول به واسطه ویژگی‌های یک کالای عمومی است، لذا ضرورتاً باید حکومت ارائه‌کننده آن باشد. در واقع این گروه به شیوه دیگری به توصیه سیاستی ذکر شده در این مقاله می‌رسند.

<sup>۴</sup> Fiat Money

ترتیبات نهادی لازم برای تحقق این دو اصل، جداسازی بانکداری مبتنی بر سپرده‌پذیری از بانکداری وام‌دهی و سرمایه‌گذاری است. در این زمینه پس از اینکه وجوه در مرحله اول در بانک‌های سپرده‌پذیر یا شعب سپرده‌پذیر هر بانک سپرده‌گذاری شد، آن‌گاه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بنگاه‌های کسب و کار می‌توانند با مراجعه به شعب پرداخت وام، آن وجوه را به‌عنوان تسهیلات دریافت کنند. شعب سپرده‌پذیر از اصل ذخیره صد در صد پیروی و با انتقال وجوه به شعب وام، این شعب با شراکت در مالکیت بنگاه یا شرکت در پروژه متقاضی وام، اقدام به اعطاء تسهیلات می‌کنند.

### نتیجه‌گیری

درخصوص علت بحران مالی اخیر تحلیل‌های بسیاری صورت گرفته است. این مقاله بحران را نتیجه اجتناب ناپذیر نهادهای بانکی و مالی رایج تلقی کرده و ضمن توضیح فرآیند شکل‌گیری مبنایی بحران، سعی در معرفی اصولی برای توسعه بانکی و مالی کرده تا در پرتو اجرای آن اصول توسعه فوق‌برخوردار از ویژگی خود تثبیت‌کنندگی درونی و ذاتی باشد. در صورت نبود چنین اصولی با تمسک به سیاست‌هایی چون تقویت مدیریت ریسک و توسعه بیمه‌های سپرده، هر چند ابعاد بحران محدود می‌شود، لیکن نیروهای ذاتی در ایجاد بحران بانکی و مالی مهار نمی‌شوند.

## کتابنامه

## الف - فارسی:

توتونچیان، ایرج: *پول و بانکداری در نظام اقتصاد اسلامی*، انتشارات کوهسار، تهران، ۱۳۷۹.

دلالی اصفهانی، رحیم، بخش دستجردی، رسول و واعظ، محمد: *بررسی دلایل بروز بحران مالی کنونی در ایالات متحد آمریکا*، منتشر نشده. ۱۳۷۹.

## ب - انگلیسی:

Nash Jr: *Ideal Maney and Asymptotically Ideal Money*, www. Google. 1998.

Phillips R.J: *Credit Markets and Narrow Banking*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard college, 1992.

Allais. M: *The Credit Mechanism and its Implications*, New York uninersity press, 1987.

Fridman M: *Quantity Theory of Maney*, 1958.