



تحلیل نظری تأثیر ارزش‌های غیرواقعی بر ایجاد بحران مالی جهانی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۹

دکتر محمد واعظ برزانی
(دانشیار دانشگاه اصفهان)

دکتر بهنام ابراهیمی



پژوهشگاه حوزه و دانشگاه
زمستان ۱۳۹۵

واعظ برزانی، محمد، ۱۳۴۰ -
 تحلیل نظری تأثیر ارزش‌های غیرواقعی بر ایجاد بحران مالی جهانی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۹ / محمد واعظ برزانی. — قم:
 پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، ۱۳۹۵.
 هشت، ۱۴۰ ص: مصور، جدول، نمودار. — (پژوهشگاه حوزه و دانشگاه: ۳۷۰: اقتصاد: ۳۱)
 ISBN: 978-600-298-131-8
 بها: ۷۰۰۰۰ ریال
 فهرست‌نویسی براساس اطلاعات فیپا.
 کتابنامه. ص. [۱۲۵] - ۱۲۹؛ همچنین به صورت زیرنویس.
 نمایه.
 ۱. رکود اقتصادی - ۲۰۰۷-۲۰۰۹ م. - ایالات متحده. ۲. Depressions--2007-2009--United States.
 ۳. بحران مالی - ایالات متحده. ۴. Financial Crises--United States. ۵. بحران مالی جهانی، ۲۰۰۸-۲۰۰۹ م.
 ۶. Global Financial Crisis, 2008-2009. ۷. ایالات متحده - اوضاع اقتصادی - ۲۰۰۷-۲۰۰۹ م.
 ۸. United States--Economic conditions--2007-2009. الف. ابراهیمی، بهنام، نویسنده همکار. ب. پژوهشگاه
 حوزه و دانشگاه. ج. عنوان.
 ۱۳۹۵ ت ۳ و / HB۳۷۴۳
 ۳۳۸/۵۴۰۹۷۳
 شماره کتابشناسی ملی
 ۴۳۷۵۷۱۶



تحلیل نظری تأثیر ارزش‌های غیرواقعی بر ایجاد بحران مالی جهانی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۹
 مؤلفان: دکتر محمد واعظ برزانی (دانشیار دانشگاه اصفهان)، دکتر بهنام ابراهیمی
 ناشر: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه
 ویرایش و صفحه‌آرایی: اعتصام
 چاپ اول: زمستان ۱۳۹۵
 تعداد: ۵۰۰ نسخه
 لیتوگرافی: سعیدی
 چاپ: قم - سبحان
 قیمت: ۷۰۰۰ تومان

کلیه حقوق برای پژوهشگاه حوزه و دانشگاه محفوظ و نقل مطالب با ذکر مأخذ بلامانع است.
 قم: ابتدای پردیسان، بلوار دانشگاه، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، تلفن: ۰۲۵-۳۲۱۱۱۱۰۰ (انتشارات ۳۲۱۱۱۳۰۰)
 نمایبر: ۳۲۸۰۳۰۹۰، ص. پ. ۳۱۵۱-۳۷۱۸۵
 تهران: خ انقلاب، بین وصال و قدس، کوی اُسکو، پلاک ۴، تلفن: ۶۶۴۰۲۶۰۰
 فروش اینترنتی: www.ketab.ir/rihu info@rihu.ac.ir www.rihu.ac.ir

سخن پژوهشگاه

پژوهش در علوم انسانی [به منظور شناخت، برنامه‌ریزی و ضبط و مهار پدیده‌های انسانی] در راستای سعادت واقعی بشر ضرورتی انکارناپذیر و استفاده از عقل و آموزه‌های وحیانی در کنار داده‌های تجربی و در نظر گرفتن واقعیت‌های عینی و فرهنگ و ارزش‌های اصیل جوامع، شرط اساسی پویایی، واقع‌نمایی و کارایی این‌گونه پژوهش‌ها در هر جامعه است.

پژوهش کارآمد در جامعه ایران اسلامی در گرو شناخت واقعیت‌های جامعه از یک‌سو و اسلام به عنوان متقن‌ترین آموزه‌های وحیانی و اساسی‌ترین مؤلفه فرهنگ ایرانی از سوی دیگر است؛ از این‌رو، آگاهی دقیق و عمیق از معارف اسلامی و بهره‌گیری از آن در پژوهش، بازنگری و بومی‌سازی مبانی و مسائل علوم انسانی از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است.

توجه به این حقیقت راهبردی از سوی امام خمینی رحمته‌الله بنیانگذار جمهوری اسلامی، زمینه شکل‌گیری دفتر همکاری حوزه و دانشگاه را در سال ۱۳۶۱ فراهم ساخت و با راهنمایی و عنایت ایشان و همت اساتید حوزه و دانشگاه، این نهاد علمی شکل گرفت. تجربه موفق این نهاد، زمینه را برای گسترش فعالیت‌های آن فراهم آورد و با تصویب شورای گسترش آموزش عالی در سال ۱۳۷۷ «پژوهشکده حوزه و دانشگاه» تأسیس شد و در سال ۱۳۸۲ به «مؤسسه پژوهشی حوزه و دانشگاه» و در سال ۱۳۸۳ به «پژوهشگاه حوزه و دانشگاه» ارتقا یافت.

پژوهشگاه تاکنون در ایفای رسالت سنگین خود خدمات فراوانی به جوامع علمی ارائه نموده است که از آن جمله می‌توان به تهیه، تألیف، ترجمه و انتشار ده‌ها کتاب و نشریه علمی اشاره کرد.

این اثر به عنوان منبع اصلی درس «مالیه بین الملل» و «اقتصاد مالی» برای دانشجویان رشته «اقتصاد» در مقاطع تحصیلی کارشناسی ارشد و دکتری و به عنوان منبع کمک درسی برای درس «اقتصاد کلان» در مقاطع کارشناسی ارشد و دکتری «اقتصاد» و به عنوان منبع کمک درسی برای درس «سرمایه گذاری» در رشته «مدیریت مالی» برای مقاطع تحصیلی کارشناسی ارشد و دکتری قابل استفاده است.

لازم به یادآوری است که این اثر براساس قرارداد طرح پژوهشی با کارفرمایی پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، پیمانکاری دانشگاه اصفهان و مجری دکتر محمدواعظ برزانی با همکاری دکتر بهنام ابراهیمی به انجام رسیده است.

از استادان و صاحب نظران ارجمند تقاضا می شود با همکاری، راهنمایی و پیشنهادهای اصلاحی خود، این پژوهشگاه را در جهت اصلاح کتاب حاضر و تدوین دیگر آثار مورد نیاز جامعه دانشگاهی یاری دهند.

در پایان پژوهشگاه لازم می داند از تلاش های مؤلف محترم اثر، دکتر محمد واعظ برزانی و همکار ایشان جناب آقای دکتر بهنام ابراهیمی و نیز از ناظر محترم آقای دکتر مسعود درخشان سپاسگزاری کند.

فهرست مطالب

فصل اول: کلیات

۱. مقدمه	۱
۲. تبیین مسئله تحقیق	۱
۳. تجربه تأمین مالی از طریق ایجاد بدهی در اقتصاد آمریکا و گسترش آن به اقتصاد جهانی	۳
۴. اهمیت، ضرورت و موارد کاربرد (توجیه علمی، اجتماعی یا اقتصادی طرح)	۵
۵. اهداف تحقیق	۶
۶. سؤال‌های اصلی تحقیق	۷
۷. معرفی اجمالی طرح	۷
۸. بررسی پیشینه تحقیق (براساس تحلیل جدیدترین منابع علمی)	۸
۹. تفاوت این تحقیق با پژوهش‌های قبلی	۱۰
۱۰. کلیدواژه‌ها	۱۰
۱۱. شرح دقیق روش‌ها و فنون اجرایی طرح	۱۱
۱۲. فهرست کلی فصول	۱۱

فصل دوم: ادبیات بحران مالی

۱. مقدمه	۱۳
۲. بحران‌های اقتصادی و مالی	۱۳
۳. انواع بحران‌های مالی	۱۵
۳-۱. بحران بانکی	۱۵
۳-۲. بحران بازار سهام	۱۷
۳-۳. بحران پولی (ارزی)	۱۸

۳-۴. بحران بدهی حکمرانی یا حاکمیتی.....	۱۹
۴. بحران اقتصاد و بحران مالی از دیدگاه مکاتب اقتصادی.....	۲۰
۴-۱. مکتب اثربیش.....	۲۰
۴-۲. مکتب مارکسیستی.....	۲۱
۴-۳. مکتب پولیون یا پول گراها.....	۲۲
۴-۴. مکتب کلاسیک‌های جدید.....	۲۳
۴-۵. مکاتب کینزی.....	۲۴
۵. نظریه‌های بحران اقتصادی و بحران مالی.....	۲۹
۵-۱. فرضیه بی‌ثباتی ذاتی مینسکی.....	۳۰
۵-۲. نظریه بازی‌های هماهنگی.....	۳۱
۵-۳. الگوهای رمه‌ای و الگوهای یادگیری.....	۳۲
۶. ارزش‌های واقعی در مقابل ارزش‌های غیرواقعی.....	۳۳
۶-۱. ارزش‌های واقعی و غیرواقعی در فلسفه و اخلاق.....	۳۳
۶-۲. ارزش‌های واقعی و غیرواقعی در حقوق.....	۳۴
۶-۳. ارزش‌های واقعی و غیرواقعی در اسلام.....	۳۸
۶-۴. ارزش‌های واقعی و غیرواقعی در اقتصاد.....	۳۹
۶-۵. مصادیق و نمونه‌های ارزش‌های غیرواقعی.....	۴۲
۷. زمینه‌های روانی ظهور ارزش‌های غیرواقعی.....	۴۳
۸. فرایند ایجاد و اثرگذاری خلق اعتبار بر ایجاد بحران مالی.....	۴۴
۹. طبقه‌بندی انواع روش‌های خلق اعتبار.....	۴۵
۹-۱. نظام بانکداری سایه‌ای.....	۴۵
۹-۲. اهرم مالی.....	۴۷
۹-۳. مالی شدن.....	۵۰
۹-۴. نقش بازار بین بانکی در خلق اعتبار.....	۵۲
۹-۵. منفعت جابه‌جایی.....	۵۲
۱۰. خلق اعتبار و فرایند اثرگذاری آن بر بحران مالی.....	۵۳
۱۰-۱. خلق اعتبار و ارزش‌های غیرواقعی.....	۵۳
۱۰-۲. خلق اعتبار و اکل مال به باطل.....	۵۴
سازوکار تأثیرگذاری نرخ بهره به عنوان مفهوم پایه‌ای ارزش‌گذاری‌های غیرواقعی بر ایجاد بحران مالی.....	۵۵
تأثیر بهره بر جدایی بخش واقعی از بخش مالی.....	۵۶

اشکال ارزش‌های غیرواقعی از طریق عملکرد اقتصاد آمریکا.....	۵۷
شکل دیگری از ارزش‌های غیرواقعی از طریق عملکرد اقتصاد آمریکا	۵۸
ضمانت‌های مقررات داخل آمریکا برای تداوم نظام مالی.....	۵۹
سیاست بسته‌های مالی حمایتی	۶۰
۱۰-۳. سازوکار اثرگذاری خلق اعتبار بر ایجاد بحران مالی	۶۰
کالبدشکافی ارزش‌گذاری غیرواقعی روی شکل‌های مختلف ریسک	۶۱
ارزیابی ارزش‌گذاری واقعی ریسک گریز	۶۲
ریسک شکنندگی.....	۶۲
ریسک سرایت.....	۶۳
کالبدشکافی سلسله مراتب ارزش‌های واقعی.....	۶۳
تأثیر نرخ بهره بر خلق اعتبار و پول.....	۶۴
گسترش مالی ناشی از سیاست پولی آسان.....	۶۵
تلفیق دو یا چند سازوکار گفته شده.....	۶۶
سنجش و توزیع ریسک	۶۶
اهرم‌سازی مالی.....	۶۸
موانع نهادی سنجش واقع‌بینانه ریسک	۶۹
توزیع جهانی ریسک	۶۹
۱۱. پیشینه پژوهش.....	۶۹
۱۲. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری.....	۷۱

فصل سوم: الگوی تبیین فرایند ایجاد بحران مالی

۱. مقدمه	۷۳
۲. فروض و چارچوب الگو.....	۷۴
۳. الگوی پایه (اقتصاد تهاتری).....	۷۵
۴. الگوی توسعه‌یافته اول (الگوی اقتصاد پولی).....	۸۱
۵. الگوی توسعه‌یافته دوم (الگوی اقتصاد بانکی).....	۸۵
۶. الگوی توسعه‌یافته سوم (وجود اهرم مالی).....	۹۹
۷. الگوی توسعه‌یافته چهارم (وجود شرایط نااطمینانی).....	۱۰۲
۸. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری.....	۱۰۴

فصل چهارم: حل الگو

۱. مقدمه ۱۰۵
۲. تحلیل نظری روابط الگو و فرایند بروز بحران ۱۰۵
۱. آیا با ایجاد نظام بانکداری تجاری، ارزش‌های غیرواقعی خلق می‌شود؟ ۱۰۷
۲. آیا با ایجاد نظام بانکداری در سایه، ارزش‌های غیرواقعی خلق می‌شود؟ ۱۰۷
۳. آیا با مالی شدن اقتصاد، ارزش‌های غیرواقعی خلق خواهد شد؟ ۱۰۸
۴. آیا تعامل پویای انواع ارزش‌های غیرواقعی، علت ایجاد بحران مالی است؟ ۱۰۹
۵. آیا تداوم ارزش‌های غیرواقعی علت پویایی بحران مالی است؟ ۱۱۰
۳. شبیه‌سازی رفتار الگو با استفاده از پارامترهای واقعی ۱۱۰
- ۳-۱. تصریح فرم توابع تولید و مطلوبیت ۱۱۱
- ۳-۲. نسخه گسسته روابط الگو ۱۱۲
- ۳-۳. تخصیص پارامترهای ساختاری الگو ۱۱۳
۴. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری ۱۱۸

فصل پنجم: جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

۱. مقدمه ۱۱۹
۲. پاسخ به سؤالات تحقیق ۱۱۹
۳. سازوکار تأثیرگذاری ارزش‌های غیرواقعی بر ایجاد بحران مالی جهانی اخیر ۱۲۰
۴. پیشنهادها و توصیه‌های سیاستی ۱۲۲
۵. محدودیت‌های تحقیق و پیشنهاد مطالعات جدید ۱۲۳
۶. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری ۱۲۳

منابع و مأخذ ۱۲۵

نمایه‌ها

- نمایه اشخاص ۱۳۱
- نمایه موضوعات ۱۳۵

فصل اول

کلیات

۱. مقدمه

بروز بحران مالی بین سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۹ میلادی را می‌توان، بدون هیچ‌گونه تردیدی، مهم‌ترین واقعه اقتصادی چند دهه گذشته دانست. مکاتب و جریان‌های غالب تفکر اقتصادی (در قالب دو نحله اصلی کینزی و نئوکلاسیکی) با اتکاء به ارکان و مبانی مکتب فکری خود نظریه‌های مختلفی را در توضیح بحران مالی سال ۲۰۰۸ ارائه کرده‌اند؛ ولی چون ملاحظات نهادی، نظام اقتصادی را در نظر نمی‌گیرند، قادر به توضیح و تبیین ریشه‌های اصلی بحران نیستند. یکی از مهم‌ترین ملاحظات نهادی، نقش خلق اعتبار در نظام بانکداری تجاری و نظام بانکداری سایه‌ای در ایجاد و پویایی بحران مالی است. در این مطالعه ضمن معرفی انواع بحران‌های مالی، فرایند خلق اعتبار و تأثیر آن بر شکل‌گیری چرخه‌های مالی، سعی می‌شود با استفاده از یک الگوی نظری، علت پایه‌ای‌تر از آنچه اقتصاددانان جریان‌های غالب به‌عنوان علت اصلی ایجاد و پویایی بحران‌های مالی ذکر می‌کنند، ارائه شود. این علت برگرفته از آموزه‌های دینی همچون نفی اکل مال به باطل و نفی غرر است و ارزش‌های غیرواقعی نام دارد.

۲. تبیین مسئله تحقیق

با نگرشی کوتاه بر بحران مالی اخیر مشاهده می‌شود علائم وقوع بحران از طریق افت شدید شاخص قیمت سهام در آمریکا، افت شدید قیمت شاخص اوراق بهادار به پشتوانه رهنی (MBS) و کم و بیش افت قیمت سایر اوراق بهادار، افت قیمت بازاری مسکن در آمریکا و عدم ارائه تسهیلات بین بانکی به صورت ساده ظاهر شد.

نمادهای یاد شده بحران، موجب آثار واقعی سریعی در اقتصاد آمریکا شد. این آثار به صورت

افت نرخ رشد اقتصادی به خصوص در بخش مسکن، افت نرخ رشد تجارت خارجی، و انتقال بحران به سایر کشورهای دارای مبادلات سرمایه‌ای وسیع با آمریکا ظاهر شد. بحران اگرچه از نظر دوره زمانی کوتاه بود؛ اما از یک طرف ارزش اقتصادی تأثیر بحران بر اقتصاد آمریکا شدید بود، به طوری که حدود ۱۵۰۰۰ میلیارد دلار از ارزش پس‌اندازهای افراد عموماً طبقه متوسط آمریکا از بین رفت و از طرف دیگر هرچند دوره اوج بحران محدود بود؛ اما آثار بلندمدتی از آن ظاهر شد؛ به طوری که این آثار در بخش واقعی اقتصاد آمریکا و تعدادی از کشورهای اصلی طرف مبادله با آن همچنان دیده می‌شود.

در بیان علت وقوع بحران دیدگاه‌های متفاوت و متعارضی طرح شده است. پیشینه فراوانی از مقالات، مجلات و روزنامه‌های عمومی، مجله‌های تخصصی و نیمه تخصصی، کتاب‌های عمومی و کمک درسی و درسی وجود دارند و سیر تکوین ادبیات بحران مالی همچنان ادامه دارد. ادبیات بحران مالی، طیف گسترده‌ای از علل و عوامل را موجب وقوع پویایی و اثرگذاری بحران ذکر می‌کند. در انبوه ادبیات پیش رو به طور ساده می‌توان دو رشته نگرش یا دو رشته علت را مشاهده کرد:

گروهی از اقتصاددانان، مفروضات پایه‌ای نظام اقتصاد آمریکا به طور خاص و نظام اقتصادی کشورهای سرمایه‌داری را به طور عام از عوامل بروز بحران فرض می‌کنند که شامل اطلاعات کامل، ذره‌ای بودن تأثیر بنگاه‌ها، نهادها و مؤسسه‌های مالی و پولی و بانکی، یکسان بودن نظام انگیزش فعالان حول محور منفعت‌طلبی و امثال آن است. بر مبنای مفروضات یاد شده، بحران مالی یک اختلال در کارکرد طبیعی بازارهای مالی تلقی می‌شود؛ دوم، سازوکارهای درونی بازارهای مالی به طور خودکار برطرف‌کننده این اختلال است و سوم، حداکثر، نقش دولت‌ها در تسریع فرایند بحران می‌باشد. تحلیل‌های کلاسیک، نئوکلاسیک و کلاسیک جدید کم و بیش در این فضا ارائه شده است. متناظر با فروض یاد شده تعداد دیگری از اقتصاددانان مالیه بین‌الملل و اقتصاد کلان مفروضات پایه‌ای دیگری را ارائه کرده‌اند. این مفروضات مغایر با مفروضات قبلی است؛ یعنی مبتنی بر عدم وجود اطلاعات کامل، تعیین‌کننده بودن نقش برخی نهادهای خصوصی بر شرایط کلان مالی و توجه فعالان بازار به نظام انگیزشی یا متفاوت یا جامع‌تر از نظام انگیزشی نفع شخصی است.

تعارض این دو دسته فروض ناشی از تعارض مبانی فکری و پیش‌فرض‌های آنهاست. برای مثال آن دستگاه فکری که نگرش تعادل‌گرایانه نسبت به بازار دارد، خود به خود محیط اقتصادی

را بدون اختلال‌های پایدار تحلیل می‌کند و به همین ترتیب آن نگرش که فعالان اقتصادی را مجدانه پیگیر نفع شخصی خود تلقی می‌کند و اطلاعات محیط اقتصادی را به کفایت فرض می‌نماید، قیمت در بازار دارایی‌ها را حامل تمام یا عمده اطلاعات مفید در دسترس به حساب می‌آورد. لذا این اطلاعات به‌طور اصولی نمی‌تواند موجب قیمت‌های غیرواقعی برای محیط مالی شود. برعکس تحلیل یاد شده هرگاه نظام انگیزشی بازار مالی، فراتر از نفع شخصی دانسته شود و از سوی دیگر محیط اقتصادی همراه انواع محدودیت‌های نهادی روی اشاعه اطلاعات فرض شود، بدیهی است به‌طور معمول قیمت‌ها حامل اطلاعات مفید برای عوامل بازار نخواهد بود و لذا نمی‌توان واقعی بودن قیمت‌ها را به‌عنوان یک اصل در بازارهای مالی انتظار داشت. در چارچوب این تحلیل مجموعه‌ای از ترتیبات نهادها، واقعی نبودن اولیه قیمت واسطه‌های مالی را تشدید می‌کنند؛ به‌طوری‌که حباب، روی قیمت دارایی‌های مالی شکل می‌گیرد.

همسو با تحلیل‌های یاد شده، نظام انگیزشی متفاوتی برای فعالان بازار در نظر گرفته می‌شود که در آن منفعت‌طلبی در چارچوب کلیت حب ذات معنا پیدا می‌کند، به همین ترتیب در چارچوب کلیت حب ذات عوامل انگیزشی دیگری همچون گروه‌گرایی، تقلیدگرایی و هیجان‌طلبی معنا پیدا می‌کند که این مفاهیم همگی می‌توانند زمینه‌ها و عوامل انگیزشی برای وقوع بحران مالی باشند. مسئله این تحقیق تحلیل تأثیر ارزش‌های غیرواقعی در وقوع بحران مالی و به همین ترتیب پایداری بحران مالی است که در چارچوب روش تحقیق تصریح شده به آن پرداخته خواهد شد.

۳. تجربه تأمین مالی از طریق ایجاد بدهی در اقتصاد آمریکا و گسترش آن به اقتصاد جهانی

به دنبال پیروزی متفقین در جنگ جهانی دوم، از یک طرف شرکای نظامی آمریکا به شدت آسیب دیده بودند؛ به‌طوری‌که زیرساخت‌ها و صنایع آنها نیاز به بازسازی وسیع و اساسی داشت و از طرف دیگر اقتصاد آمریکا نه تنها آسیبی در جنگ ندیده بود؛ بلکه به‌واسطه رشد بالای اقتصادی به همراه فناوری‌های پیشرفته محرمانه منتقل شده از طرف دانشمندان آلمانی ظرفیت آن به شدت تقویت شده بود. در این شرایط سازوکار کمک آمریکا به اروپای به شدت آسیب دیده برای دور نگهداشتن آن از خطر کمونیسم، موجب اتخاذ مجموعه‌ای از تدابیری شد که همگی منجر به در اختیار قرار دادن دلار به اروپاییان شد. البته فرایند انتقال اساسی دلار به اروپا از خود دوران جنگ شروع شد؛ به‌طوری‌که کشورهای اروپایی در دوران جنگ با فروش ذخایر

طلای خود به آمریکا و یا استقراض، دلار لازم برای خریدهای راهبردی خود را تأمین می‌کردند. به عبارت دیگر اروپا از طریق ایجاد بدهی، نیازهای جنگی خود را تأمین کرد که این کار باعث انتشار گسترده دلار در اروپا شد.

انتشار گسترده دلار در دنیای غیرکمونیزم پس از جنگ از یک طرف و ذخایر طلای فوق‌العاده رسمی آمریکا از طرف دیگر - به طوری که بیش از ۵۰ درصد ذخایر طلای دنیا را در بر می‌گرفت - همگی زمینه‌های اقتصادی شکل‌گیری نظام نوین پولی بین‌المللی را پس از جنگ جهانی دوم ایجاد کرد. وقتی به این زمینه‌ها تفوق سیاسی آمریکا اضافه شد، نظام برتن وودز در چارچوب دلار شکل گرفت؛ به طوری که در چارچوب این نظام، ارزش هر واحد پولی برحسب دلار و دلار به طلا بر مبنای ۳۵ دلار معادل یک اونس طلا تثبیت شد. این نظام در دهه ۵۰ میلادی به خوبی مبادلات بین‌المللی را سامان می‌داد؛ اما مشکل از آنجایی شروع شد که دوباره تأمین مالی جنگ از طریق بدهی تجربه شد؛ با شروع جنگ ویتنام، مخارج آن به همراه سایر مخارج باعث کسری بودجه مستمر و فزاینده شد. ساده‌ترین شیوه تأمین مالی کسری بودجه فوق، پولی کردن آن به کمک انتشار دلار بود که تا آن زمان خود را به عنوان یک سند بدهی تضمین شده به طلا نشان داده بود، در حالی که به شدت حجم آن زیاد شده، دیگر امکان تبدیل به طلا نداشت. در فاصله اوایل دهه ۶۰ به بعد و به دنبال هزینه‌های زیاد آمریکا در جنگ ویتنام، تأمین مالی کسری بودجه از طریق انتشار دلار به صورت یک رویه درآمد که همچنان ادامه دارد. اصولاً توانایی چاپ و انتشار نامحدود پول، این قابلیت را به دولت می‌دهد که قادر به بازپرداخت هر میزان بدهی برحسب ارقام اسمی بدهی باشد.

این توانایی، مشوق انبساط خلق پول بانکی است؛ زیرا وقتی مبنای ایجاد بدهی از طرف دولت ارزش‌های واقعی نباشد؛ یعنی دولت محدود به ایجاد بدهی در چارچوب ارزش‌های واقعی اقتصادی نشده باشد، نظام بانک‌های تجاری به طور خودکار، خود را مجاز به استفاده از ماشین ایجاد بدهی به کمک خلق اعتبار و پول می‌داند. در این شرایط دولت‌ها در اصل نه تنها مانع فعالیت چنین نظامی نمی‌شوند؛ بلکه نظام بدهی مبتنی بر ارزش‌های غیرواقعی، شبکه بانک‌های تجاری را مکمل نظام خلق بدهی خود که بدون توجه به ارزش‌های واقعی مبتنی بر پول‌سازی یا اوراق بهادار سازی کسری بودجه است می‌دانند. به عبارت دیگر دولت و بانک مرکزی آمریکا به کمک این نظام بانکی به منابع بی‌پایانی از ذخایر دلاری دست پیدا کرده و می‌کنند و از سوی دیگر چون تمامی استقراض آنها به پول رایج کشور است، ورشکستگی دولت را برای خود غیرممکن می‌دانند.

سازوکارهای یاد شده در افزایش انتشار دلار به طور طبیعی منجر به افزایش حجم پول در گردش می‌شود. در این شرایط عکس‌العمل فدرال رزرو (به عنوان بانک مرکزی آمریکا) عرضه اوراق خزانه با هدف تنظیم حجم پول است که منجر به افزایش نرخ بهره می‌شود. اما این سیاست به خاطر افزایش هزینه تأمین مالی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری رکودزا است و لذا باید چاره‌ای اندیشیده شود.

چاره‌ساز نظام ایجاد بدهی دولت و بانک‌های تجاری به وجود آوردن یک نظام دیگر ارزش‌های غیرواقعی است که در آن باید آثار احتمالی تورمی حجم پول گسترده ناشی از ایجاد ارزش‌های غیرواقعی تخلیه شود و اقتصاد شاهد تورم ناشی از انبساط پولی نگردد، این کار در دوران پس از جنگ از طریق افزایش دامنه و ایجاد تنوع در بخش مالی اقتصاد آمریکا انجام شده است. در دهه اول قرن جدید به دنبال مسئله ناشی از بحران سهام دات کام، نیاز به سیاست تنوع‌بخشی نوین در بخش مالی اقتصاد آمریکا احساس شد. این کار از طریق ایجاد دارایی جدیدی به نام اوراق بهادار به پشتوانه رهنی (MBS) صورت گرفت. در مرحله بعد گسترش بخش مالی اقتصاد آمریکا به کمک جهانی‌سازی از طریق فروش MBSها در بازارهای مالی خارج از آمریکا انجام شد.

کارکرد فروش گسترده داخلی و خارجی MBSها، مهار آثار تورمی ناشی از انبساط پولی در اقتصاد آمریکا بود؛ اما چون مبنای این دارایی نوین ارزش‌های غیرواقعی درآمد؛ یعنی وقتی محیط ایجاد یک دارایی نوین براساس ارزش‌های غیرواقعی باشد، آن دارایی خود به خود غیرواقعی خواهد شد. بنابراین زمینه نهادی حباب قیمتی دارایی جدید (MBS) در سال‌های ۲۰۰۵ الی ۲۰۰۷ در اقتصاد آمریکا شکل گرفت.

۴. اهمیت، ضرورت و موارد کاربرد (توجیه علمی، اجتماعی یا اقتصادی طرح)

ارائه تحلیلی مستقل راجع به مهم‌ترین پدیده اقتصاد جهانی بعد از جنگ دوم جهانی، یعنی بروز بحران مالی-اقتصادی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۸ میلادی، مهم‌ترین ضرورت این تحقیق است. به عبارت دیگر، با توجه به اهمیت آثار بحران‌های بانکی بر عملکرد بخش حقیقی اقتصاد، توسعه الگوهای نظری به منظور تبیین سازوکار بروز و نتایج این نوع از بحران‌های مالی در قالب مطالعات فراوانی مورد توجه قرار گرفته است. دستاورد این مطالعات، ارائه الگوهای مختلف

بحران بانکی از جمله الگوهای هجوم بانکی،^۱ هراس بانکی^۲ و بحران بانکی نظام‌مند^۳ بود که در تبیین ریشه‌ها و فرایند بروز بحران‌های بانکی سنتی به خوبی عمل می‌کردند. با وجود این، الگوهای یاد شده، در تبیین ریشه‌ها، ماهیت و پیامدهای بحران‌های بانکی اخیر محدودیت دارند؛ زیرا شرایط ساختاری و محیط بانکداری طی چند سال گذشته نسبت به دوره‌های مشابه قبل از آن، تغییرات اساسی و مهمی را شاهد بوده است (برونرمایر و اوتمکه، ۲۰۱۲).^۴ افزون بر این، آنچنان‌که نتایج مطالعه بوردو و همکاران^۵ (۲۰۰۱) نشان می‌دهد، فراوانی بحران‌های مالی طی سالیان اخیر تقریباً دو برابر شده است. بنابراین می‌توان ادعا کرد در اثر تغییرات یاد شده در صنعت بانکداری در عصر حاضر عوامل اختلال متفاوتی به وجود آمده که در بروز بحران‌های بانکی دخیل هستند. از این‌رو، در تحلیل بحران مالی به الگوهای متفاوت و جدیدی نیاز است که تفاوت‌های مزبور را مد نظر قرار دهد و بتواند از عهده تبیین ماهیت بحران‌های بانکی جدید برآید. لذا، ارائه این تحقیق مستقل، راه را برای انعکاس تأثیر بعضی عوامل مانند بحران اخلاقی و بحران اجتماعی بر بحران مالی باز می‌کند. بدین ترتیب، با در اختیار داشتن تحلیل مستقل از این پدیده، طراحی بهتر سیاست اقتصادی-اجتماعی میسر می‌شود که از آن طریق امکان طراحی نظام‌های بهینه مالی-اقتصادی که در معرض تهدیدهای مشابه قرار نداشته باشند، فراهم می‌شود. به‌طور مشخص نتایج این تحقیق کاربردهای ذیل را خواهد داشت:

الف) ضرورت وجود قواعد توسعه مالی را تعیین می‌کند؛ ب) ابتلای سیاست اقتصادی به عدم سازگاری زمانی^۶ را کاهش خواهد داد؛ ج) به توسعه مالی در چارچوب الگوی پیشرفت ایرانی-اسلامی کمک خواهد کرد؛ د) به جذب با ثبات سرمایه بین‌المللی کمک خواهد کرد.

۵. اهداف تحقیق

الف) درک اشکال مختلف ارزش‌های غیرواقعی در یک اقتصاد نوین پولی شده؛
 ب) درک چگونگی تأثیرگذاری ارزش‌های غیرواقعی بر ایجاد بحران مالی؛ ج) درک چگونگی تأثیرگذاری ارزش‌های غیرواقعی بر پویایی بحران مالی.

1. Bank Runs

2. Banking Panics

3. Systemic Banking Crises

4. Brunnermeier, M. K. & Oehmke

5. Bordo & et al.

6. Time Inconsistency

۶. سؤال‌های اصلی تحقیق

برای دستیابی به اهداف یاد شده، پاسخ به پرسش‌های زیر ضروری است:

الف) آیا با ایجاد نظام بانکداری تجاری، ارزش‌های غیرواقعی خلق خواهد شد؟ (ب) آیا با ایجاد نظام بانکداری در سایه، ارزش‌های غیرواقعی خلق خواهد شد؟ (ج) آیا با مالی شدن اقتصاد، ارزش‌های غیرواقعی خلق خواهد شد؟ (د) آیا تعامل پویای انواع ارزش‌های غیرواقعی، علت ایجاد بحران مالی است؟ (ه) آیا تداوم ارزش‌های غیرواقعی علت پویایی بحران مالی است؟

۷. معرفی اجمالی طرح

بروز بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۹ میلادی را بدون هیچ‌گونه تردیدی می‌توان مهم‌ترین واقعه اقتصادی چند دهه گذشته دانست. عمق، گستره و تداوم این بحران و همچنین نگرانی‌های فزاینده از تکرار وقایع مشابه، زمینه‌های عینی این تأمل ذهنی را فراهم آورده است که آیا می‌توان علت بحران را فراتر از مجموعه علل متعارف جستجو کرد؟ به عبارت دیگر، آیا علتی در پس پرده وجود دارد که به وسیله سنجه‌های متعارف سیاست‌های پولی، مالی، درآمدی و ارزی قابل تشخیص و مدیریت نباشد؟

در پاسخ به این تلاش فکری، تحلیل‌های زیادی ارائه شده که از نظر حجم، دو مجموعه تحلیل نئوکینزی و نئوکلاسیک جدید سهم بیشتری را به خود اختصاص داده است. گروهی از اقتصاددانان نئوکلاسیک و پول‌گراها، در تحلیل‌های خود علت اصلی وقوع بحران را فقدان قاعده‌مندی در انبساط پولی و یا به عبارت دیگر گرایش به سمت سیاست پولی آسان می‌دانند؛ در حالی که برخی دیگر، به‌ویژه طرفداران مکتب اتریش، علت را در خلق اعتبار از طریق گسترش نامتناسب حجم پول و حباب دارایی‌ها در بستر گسترش نظام بانکداری در سایه و لذا بالا بردن اهرم مالی را عامل اصلی بحران می‌دانند. در مقابل، براساس تحلیل نئوکینزی‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی و فقدان مدیریت، در قالب ایجاد وام‌های بی‌اعتبار، عامل اصلی وقوع بحران است. همچنین، رفتارگرایان به‌عنوان یک نحله از پساکینزی‌ها، انحرافات ادراکی و اطلاعاتی و به تبع آن ایجاد رفتار تقلیدی (رمه‌وار) در بازار دارایی‌ها را عامل اصلی وقوع بحران می‌دانند.

در این مطالعه، فرضیه‌ای طرح و تحلیل می‌شود که طبق آن ظهور و نهادینه شدن ارزش‌های غیرواقعی، علت وقوع بحران مالی است؛ به‌طوری‌که یکی از مصداق‌های آن، خلق اعتبار در

بانکداری تجاری یا نهادهای شبه بانکداری است. در مسیر پیش رو، بخش‌های ذیل با رهیافت تحلیل نظری در دو چارچوب توصیفی و الگوهای ریاضی تدوین می‌شود. در بخش اول، فصل بعد مجموعه‌ای از مفاهیم مشتمل بر مفهوم بحران مالی و انواع آن توضیح داده می‌شود. بخش دوم به معرفی ارزش‌های غیرواقعی و تحلیل توصیفی تأثیر آنها بر ایجاد بحران مالی اختصاص می‌یابد. در بخش سوم به معرفی و چارچوب و ساختار الگوی ریاضی پرداخته می‌شود و در بخش چهارم نتایج حاصل از حل الگوی ریاضی ارائه می‌گردد.

گفتنی است که ارزش‌های واقعی ارزش‌های بالذات هستند؛ یعنی به خودی خود به خاطر توانایی در رفع حاجت، از مطلوبیت برخوردارند، مانند آب و گندم یا اگر دارای ارزش اعتباری هستند، منشأ آن ارزش اعتباری، ارزش حقیقی است؛ مانند تضمین معتبر در مقابل خرید نسبه کالا. این در حالی است که ارزش‌های غیرواقعی مابه‌ازای واقعی ندارند، یا اگر دارند، ارزش مابه‌ازای واقعی آنها به‌طور فاحش کمتر از ارزش تعیین شده در مبادله است، مانند تضمین با اعتبار کم در مقابل خرید نسبه کالا. در این زمینه نقش مشتقات و معاملات روی اوراق رهنی^۱ در ایجاد بحران تحلیل می‌شود.

۸. بررسی پیشینه تحقیق (براساس تحلیل جدیدترین منابع علمی)

در ادبیات بحران مالی، بخشی از مطالعات بر نقش اعتبار در بروز بحران‌های مالی تأکید دارند که در ادامه به اختصار به برخی از آنها اشاره می‌شود. در این مطالعات، علت بحران در انحراف حجم اعتبار از مقادیر بهینه معرفی می‌شود؛ حال آنکه از نظر این مطالعه، نفس وجود سازوکار خلق اعتبار (ارزش‌های غیرواقعی) زمینه‌ساز بروز بحران است و با وجود آن، فراهم آوردن شرایط ثبات و پایداری اقتصادی امکان‌پذیر نخواهد بود.

لورنزونی^۲ (۲۰۰۸) در مقاله‌ای با عنوان «رونق غیربهینه اعتبار با استفاده از یک چارچوب نظری (الگوی بهینه‌سازی دو دوره‌ای خانوار) به مطالعه ویژگی‌های رفاهی تعادل رقابتی در یک اقتصاد دارای بخش مالی می‌پردازد که در معرض تکانه‌های کلان قرار دارد. براساس نتایج این مطالعه، قراردادهای مالی با مسئولیت محدود و تعیین قیمت دارایی‌ها در بازار نقدی، می‌تواند منجر به بروز وام‌گیری و نوسانات بیش از حد شود؛ زیرا در این وضعیت، آثار بیرونی

1. Mortgage-Backed Securities

2. Lorenzoni

پولی (نقدی)^۱ در تعیین شرایط قراردادهای خصوصی (به‌ویژه نرخ بهره) در نظر گرفته نمی‌شوند. هیلبرز^۲ و همکاران (۲۰۰۵) در مقاله خود با عنوان «ارزیابی و مدیریت رشد سریع اعتبار و جایگاه سیاست‌های نظارتی و احتیاطی»، با استفاده از روش تحلیل محتوا به مطالعه رشد اعتبار و نتایج آن در کشورهای مرکزی و شرقی اروپا و همچنین کشورهای جنوبی و شرقی اتحادیه اروپایی می‌پردازند. از نظر این پژوهشگران رشد سریع اعتبار که به وضعیت اقتصاد بستگی دارد به کمک یکی از مجاری سه‌گانه (سیاست تعمیق مالی، سازوکارهای شتاب‌دهنده مالی در شرایط رونق اقتصادی و تصمیم نادرست عوامل در ریسک‌پذیری) اتفاق می‌افتد و باعث ایجاد فشارهای تورمی و به تبع آن بروز حباب قیمت دارایی‌ها و بی‌ثباتی نظام مالی می‌شود.

پوله^۳ (۲۰۱۲) در مقاله‌ای با عنوان «اعتبار بانکی، قیمت دارایی‌ها و ثبات نظام بانکی؛ شواهدی از بانک‌های فرانسه»، با استفاده از روش داده‌های تابلویی طی سال‌های ۱۹۹۳-۲۰۱۰ میلادی بانک‌های فرانسه، به مطالعه تجربی تأثیر قیمت دارایی‌ها بر عرضه اعتبار می‌پردازد. براساس نتایج این مطالعه، تأثیر قیمت سهام بر رشد حجم اعتبار در کل دوره معنادار است؛ حال آنکه تأثیر قیمت مسکن، محدود به دوره بی‌ثباتی مالی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۱۰ است.

مندوزا و ترونس^۴ (۲۰۰۸) در مقاله خود با عنوان «کالبدشکافی رونق اعتبار؛ شواهدی از داده‌های بنگاه و جمعی شده»، با استفاده از روش مطالعه تاریخی دوره‌های رونق اعتبار معیاری برای تشخیص رونق (بیش از حد) اعتبار تعریف می‌کنند. براساس نتایج مطالعه، در سطح کلان (جمعی شده) بین رونق اعتبار با انبساط اقتصادی^۵، قیمت دارایی‌ها، افزایش نرخ مبادله حقیقی^۶ و گسترش کسری بیرونی^۷ رابطه مستحکمی وجود دارد. از این‌رو، وقوع پدیده‌های یاد شده به‌عنوان شاخصی معتبر از بروز دوره رونق اعتبار است. در سطح بنگاه، رونق اعتبار به شدت با افزایش اهرم مالی، ارزش بنگاه، تأمین مالی از منابع بیرونی و افزایش شاخص‌های شکنندگی بانک‌های فردی همبستگی دارد.

1. Pecuniary

3. Pouvlelle

5. Economic Expansion

7. Widening External Deficit

2. Hilbers & et al

4. Mendoza and Terrones

6. Real Appreciation

۹. تفاوت این تحقیق با پژوهش‌های قبلی

همان‌طور که در بخش قبل بیان شد، جریان‌های غالب اقتصادی در تحلیل‌های کم و بیش تکراری خود، پس از بروز بحران مالی اخیر به مانند بحران‌های پیش از آن، عواملی را فهرست کرده‌اند که تنها مصادیق آنها متفاوت است و با عنایت به آنکه تمام این تحلیل‌ها در چارچوب نظام‌های فکری مشخص بنا شده‌اند و به ملاحظات نهادی نظام اقتصادی توجه کافی نمی‌کنند، لذا غنای کافی ندارند.

به بیان دیگر، در بیشتر این تحلیل‌ها، اصلی‌ترین عامل بروز بحران مالی، از پیش تعیین شده و متعارف فرض می‌شود و براساس آن، فرضیه‌هایی مطرح شده است که موضوع و محتوای آنها، خود ریشه در فرض‌های مربوط دارد. برای نمونه، در برخی از تحلیل‌های فراکینزی، ویژگی‌های روان‌شناختی مدیران بانک‌ها به عنوان بستر ریسک‌پذیری بیش از حد و افزایش بی‌ثباتی نظام مالی قلمداد می‌شود؛ حال آنکه این‌گونه ویژگی‌های روان‌شناختی تنها در چارچوب نهادهای خاصی مجال تأثیرگذاری خواهند یافت.

در مقابل، در این مطالعه با تبیین نقش ارزش‌های غیرواقعی، نقش ملاحظات نهادی مغفول مانده در تحلیل جریان‌های غالب اقتصادی، به‌ویژه فرایند خلق اعتبار بانکی، سعی می‌شود علت فراتر از علل مزبور مورد توجه قرار گیرد و بر این اساس پردازش ریشه‌ای بحران، مشخصه اصلی این پژوهش است.

۱۰. کلید واژه‌ها

الف) بحران مالی: مفهوم بحران مالی برای توصیف دامنه وسیع و متنوعی از موقعیت‌ها به کار می‌رود که در آن دارایی‌ها یا نهادهای مالی به یک‌باره بخش زیادی از ارزش خود را از دست می‌دهند (کلاسنز و کوزه،^۱ ۲۰۱۳)؛

ب) ارزش‌های غیرواقعی: آنهایی هستند که مابه‌ازای واقعی ندارند، یا اگر دارند، ارزش مابه‌ازای واقعی آنها به‌طور فاحش کمتر از ارزش ارائه شده در مبادله است. مانند تضمین با اعتبار کم در مقابل خرید نسبه کالا (واعظ و ابراهیمی، ۱۳۹۳).

ج) نظام بانکداری سایه‌ای: شامل مؤسسات و واسطه‌های مالی است که مشمول مقررات

بانکداری رایج نیستند و اعضای آن به مانند بانک‌ها مبادرت به استقراض کوتاه‌مدت، آن هم در اشکال نقدی می‌کنند و تسهیلات بلندمدت می‌دهند و در دارایی‌های غیرنقدی سرمایه‌گذاری می‌کنند (نظربلند، ۱۳۸۸).

د) **اهرم مالی**: نسبت بدهی‌های بلندمدت به حقوق صاحبان سهام را اهرم مالی می‌گویند. به عبارت دیگر، اهرم مالی عبارت است از میزان یا ضریب اتکا به وام. اهرم مالی برای بانک‌ها و شرکت‌ها به صورت نسبت مجموع وام‌های پرداختی به ارزش سهام بانک یا شرکت مورد مطالعه است (همان).

۱۱. شرح دقیق روش‌ها و فنون اجرایی طرح

روش‌ها و فنون استفاده شده در این تحقیق را می‌توان در موارد زیر خلاصه کرد: نخست، تحقیق از نظر هدف بیشتر یک تحقیق بنیادی و از نظر روش، تحلیل محتوایی است؛ به طوری که با ملاحظه کتب و مقالات پایه‌ای مربوطه سعی در ارائه یک مبنای جدید در تحلیل بحران خواهد داشت؛

دوم، تمام فرضیه‌های تحقیق از روش توصیفی-تحلیلی ارزیابی خواهند شد؛ سوم، در مرحله بعد، به کمک حل یک الگوی بهینه‌یابی پویای تصادفی (مبتنی بر نظریه کنترل)، ارزیابی فرضیه‌ها در یک قالب نظری انجام خواهد شد؛ چهارم، در آخرین مرحله، الگو از طریق شبیه‌سازی آن به کمک کالیراسیون حل شده، به طوری که در آن ارزش‌های غیرواقعی، از طریق تکانه پیش‌بینی نشده، وارد الگو می‌شود؛ سپس، به کمک حل این الگو، فرضیات تحقیق ارزیابی تکمیلی و نهایی می‌شود.

۱۲. فهرست کلی فصول

فهرست فصول عبارتند از:

فصل اول، کلیات؛ فصل دوم، پیشینه و ادبیات موضوع شامل مرور نظریه‌های اصلی تکوین و پویایی بحران؛ فصل سوم، ارائه الگوی نظری (ریاضی) برای تحلیل بحران؛ فصل چهارم، حل الگوی تحقیق؛ فصل پنجم، ارزیابی فرضیات تحقیق، جمع‌بندی و ارائه توصیه‌های سیاستی.

فصل دوم

ادبیات بحران مالی

۱. مقدمه

در این فصل ادبیات موضوع بحران‌های مالی و عوامل ایجادکننده آن ارائه می‌شود. در بخش اول، ابتدا بحران‌های مالی و اقتصادی تعریف و پس از ذکر تفاوت و ارتباط آن دو، انواع بحران‌های مالی معرفی می‌شود. در گام بعد مهم‌ترین نظریه‌های مربوط به علل و ریشه‌ها و همچنین آثار و پیامدهای انواع بحران مالی معرفی می‌شود. در بخش دوم، ضمن تعریف ارزش و تفکیک ارزش‌های واقعی از ارزش‌های غیرواقعی، انواع ارزش‌های غیرواقعی و زمینه‌های ایجاد و ظهور آنها توضیح داده می‌شود. در بخش سوم، ادبیات موضوع به فرایند اثرگذاری ارزش‌های غیرواقعی (به‌طور مشخص اعتبار بانکی) بر بروز بحران‌های مالی توضیح داده می‌شود و براساس آن حکمت احکام محدودکننده حجم ارزش‌های غیرواقعی تبیین می‌شود. در بخش چهارم جمع‌بندی و نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

۲. بحران‌های اقتصادی و مالی

در بیشتر متون مربوط به بحران مالی، مفاهیم بحران اقتصادی و بحران مالی از هم تفکیک نشده است و این دو مفهوم، به اشتباه، یکی در نظر گرفته می‌شوند. بحران‌های اقتصادی را می‌توان به‌عنوان بروز ناخواسته و پیش‌بینی نشده یک وضعیت نامطلوب در متغیرهای بخش حقیقی اقتصاد، از جمله تولید، درآمد حقیقی، حجم مبادلات اقتصادی و مصرف تعریف کرد. به عبارت دیگر، بحران اقتصادی، انتقال سریع به وضعیت رکودی^۱ است. در مقابل،

1. Recession

بحران مالی،^۱ نوعی اختلال در بازارهای مالی است که به‌طور معمول با افت قیمت دارایی‌های مالی یا قیمت نهادهای مالی و ورشکستگی بدهکاران و واسطه‌های مالی همراه است و با گسترش در کل نظام مالی، ایفای نقش بازارهای مالی در تخصیص منابع مالی را مختل می‌کند (ایزن‌بیس، ۱۹۹۷).^۲ بر این اساس، بحران مالی مستلزم افت شدید قیمت دارایی‌ها، شکست بنگاه‌های مالی و غیرمالی بزرگ، تورم منفی یا کاهش تورم، اختلال در بازارهای ارز و با ترکیبی از این موارد است (میشکین، ۱۹۹۱).^۳

طبق ادبیات موجود اقتصاد، الزاماً هیچ همبستگی بین بروز بحران‌های اقتصادی و بحران‌های مالی وجود ندارد؛ با وجود این، در بیشتر موارد این دو به‌طور همزمان بروز کرده‌اند و همین باعث خلط مفهوم آنها شده است. به عبارت دیگر، در بیشتر موارد، بروز بحران‌های مالی شدید، منجر به رکود اقتصادی و در نتیجه بحران اقتصادی می‌شود، ولی می‌توان مواردی را نیز یافت که بروز بحران‌های مالی اثر قابل توجهی بر بخش حقیقی نداشته باشد و یا آنکه بحران‌های اقتصادی بدون بروز بحران مالی پدید آمده و در مراحل بعدی بحران‌های مالی را در پی داشته باشد (ایزن‌بیس، ۱۹۹۷).

بر این اساس، ارائه معیار یا شاخصی که به کمک آن بتوان بروز بحران مالی را به‌طور دقیق پیش‌بینی، تعریف و یا اندازه‌گیری کرد بسیار مشکل است. با وجود این، سیاست‌گذاران و محققان مختلف معیارهای متنوع و گوناگونی را برای این منظور پیشنهاد کرده‌اند. گادانکز و جایارام^۴ (۲۰۰۹) فهرست جامعی از معیارها را ارائه کرده‌اند. براساس این فهرست، مجموعه‌ای از شاخص‌های کلان حقیقی و پولی، از جمله تولید ناخالص ملی، تورم، وضعیت مالی دولت، اهرم مالی بنگاه‌ها، دارایی (ثروت) خالص خانوارها، حجم پول، نرخ بهره، رشد حجم پول بانکی و قیمت دارایی‌ها برای این منظور استفاده شده است. بر این اساس، بروز بحران مالی را می‌توان با تعریف مقادیر آستانه‌ای متغیرهای یاد شده تعریف یا اندازه‌گیری کرد.

1. Financial Crisis

2. Eisenbeis

3. Mishkin

4. Gadanecz and Jayaram

۳. انواع بحران‌های مالی

بحران‌های مالی را از جنبه‌های مختلف می‌توان تقسیم کرد. با وجود این، مشهورترین تقسیم‌بندی بحران‌های مالی براساس حوزه و قلمرو بروز آنهاست. بر این اساس، انواع بحران‌های مالی عبارتند از:

۳-۱. بحران بانکی^۱

بحران بانکی نوعی بحران مالی است که فعالیت‌های بانکی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بحران بانکی هنگامی رخ می‌دهد که سپرده‌گذاران برای پرهیز از زیان سرمایه‌ای سعی می‌کنند سپرده‌های خود را از بانک خارج کنند (دیاموند و دیویگ،^۲ ۱۹۸۶). بحران‌های بانکی شامل فرارهای بانکی^۳ که یک بانک را به تنهایی تحت تأثیر قرار می‌دهد، آشفتگی‌های بانکی^۴ که مجموعه‌ای از بانک‌ها را به‌طور همزمان تحت تأثیر قرار می‌دهد و بحران‌های بانکی سیستماتیک^۵ که در آن اقتصاد، نکول‌های زیادی را تجربه می‌کند و همچنین مؤسسات مالی و بنگاه‌ها در بازپرداخت تعهدات خود با مشکلات بزرگی روبه‌رو می‌شوند، دانست (لاون و والنسیا،^۶ ۲۰۰۸). مشخصه بحران بانکی فرار بانکی است که به زوال کل سیستم مالی منجر می‌شود و یا به از بین رفتن یک مؤسسه بانکی منجر می‌شود که خود به زنجیره‌ای از اتفاقات مشابه برای دیگر مؤسسات مالی منجر می‌گردد (رینهارت و روگوف،^۷ ۲۰۰۹).

بحران‌های بانکی در ۱۵۰ سال گذشته در نظام‌های مقرراتی و پولی متنوع به استثنای دوره برتن وودز در سال‌های ۱۹۴۵ تا ۱۹۷۱ به‌طور مداوم و منظم رخ داده‌اند (آلن و جیل،^۸ ۲۰۰۷). از مهم‌ترین نمونه‌های بحران بانکی می‌توان به هجوم بانکی ۱۹۳۱ میلادی در ایالات متحده و هجوم بانکی بانک نورثرن راک^۹ در سال ۲۰۰۷ میلادی اشاره کرد. این پدیده، به‌طور معمول با افت شدید فعالیت‌های اقتصادی (معادل ۵ تا ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی) برای ۲ تا ۳ سال بعد از وقوع آن همراه بود (بوردو و همکاران،^{۱۰} ۲۰۰۱). به‌طور شایع دو جنبه مهم

1. Banking Crisis

3. Bank Runs

5. Systematic Banking Crises

7. Reinhart and Rogoff

9. Northern Rock

2. Diamond and Dybvig

4. Bank Panics

6. Laeven and Valencia

8. Allen and Gale

10. Bordo & et al.

از زمینه‌های بروز بحران بانکی (و بحران‌های مالی به‌طور عام) بالا بودن متوسط هزینه‌ها و نوسانات زیاد این هزینه‌ها در موارد مختلف است (آلن و جیل، ۲۰۰۷).

براساس نتایج مطالعه بوردو و همکاران (۲۰۰۱)، از نظر سیر زمان و شرایط وقوع بحران‌های مالی، چهار دوره مهم برای هر بحران مالی قابل تشخیص است: نخست دوره استاندارد طلا طی سال‌های ۱۸۸۰-۱۹۱۳ میلادی است؛ دوم، دوره سال‌های بین دو جنگ جهانی، یعنی ۱۹۱۹-۱۹۳۹ میلادی است؛ سوم، دوره برتن وودز، طی سال‌های ۱۹۴۵-۱۹۷۱ میلادی است و دوره آخر از سال ۱۹۷۳ تا ۲۰۰۰ میلادی است که به دوره اخیر^۱ شهرت دارد. هر چند شباهت‌های چندانی را می‌توان بین این دوره‌ها یافت؛ اما تفاوت‌های عمده ساختاری هم بین این دوره‌ها وجود دارد که باعث می‌شود تنوع، فراوانی و شدت انواع بحران مالی‌های طی دوره‌های یاد شده تفاوت‌های مشهودی با یکدیگر داشته باشند که این تفاوت‌ها عبارتند از:

الف) فراوانی بحران‌های مالی در دوره اخیر نسبت به دوره‌های استاندارد طلا و برتن وودز تقریباً دو برابر شده و تنها با دهه‌های ۱۹۲۰ و ۱۹۳۰ میلادی قابل مقایسه است (بوردو و همکاران، ۲۰۰۱). بنابراین می‌توان ادعا کرد که نظام بانکداری نوین بیشتر در معرض بحران‌های بانکی است؛

ب) شواهد محکمی از تغییر طول دوره‌های رکود و یا افزایش اندازه آثار آنها به دست نیامده است. به عبارت بهتر، بحران‌های مالی نسبت به قبل فراوان‌تر شده‌اند؛ اما نمی‌توان ادعا کرد که ابعاد آنها شدیدتر از قبل شده است؛

ج) بحران‌های اقتصادی می‌توانند همراه با بحران مالی باشند و یا همراه با آنها اتفاق نیفتند؛ اما در مواردی که با آن همراه هستند آثار بحران (در قالب کاهش تولید) بسیار شدیدتر است؛

د) ایجاد ارتباط منطقی بین بنیان‌های اقتصادی و بروز بحران در مورد تمام بحران‌ها امکان‌پذیر نیست (ایشنگرین و همکاران، ۱۹۹۵)^۲. به عبارت دیگر، تمام بحران‌های مالی را نمی‌توان ناشی از شرایط کلان اقتصادی دانست. از این جهت الگوهای هجوم بانکی خود اجرا^۳ و یا الگوهای نسل دوم حملات سفته‌بازی (یا تعادل چندگانه) در بازارهای بین‌المللی ارز در

1. Recent Era

2. Eichengreen and et al.

3. Self-Fulfilling Bank-Run

تبیین بسیاری از بحران‌های مالی موفق بوده‌اند. بر این اساس می‌توان ادعا کرد بحران‌های مالی ناهمگن (متفاوت) هستند. بنابراین، براساس مطالعه تاریخ بروز بحران‌های مالی، می‌توان ادعا کرد که بحران‌های بانکی در شرایط کنترل بیشتر جریان سرمایه، کمتر اتفاق می‌افتند؛ ولی برعکس، بحران‌های ارزی در شرایط کنترل سرمایه کمتر اتفاق می‌افتند. مطالعه گلدشتاین^۱ (۱۹۹۸) در مورد بحران‌های بانکی و پژوهشی نظری برتولونی و دریزن^۲ (۱۹۹۷ آوب) و مطالعات تجربی گلیک و هاجیسون^۳ (۲۰۰۰) و لبلانگ^۴ (۲۰۰۰) برای بحران‌های ارزی مؤید این ادعا هستند. به‌طور خلاصه، کنترل جریان سرمایه از عوامل کلیدی تغییر در فراوانی (احتمال بروز) بحران‌های مالی است.

۳-۲. بحران بازار سهام^۵

به‌طور معمول، بحران‌های بازار سهام بعد از شکل‌گیری حباب قیمت دارایی‌ها در اثر بیش از حد قیمت‌گذاری کردن برخی از (یا تمام) دارایی‌ها اتفاق می‌افتد. حباب قیمتی هنگامی شکل می‌گیرد که قیمت یک دارایی مالی از ارزش حال خالص درآمدهای آتی آن به شکل اساسی فزونی یابد (برونرمایر،^۶ ۲۰۰۸). دلیل اصلی افزایش بیش از حد قیمت این‌گونه دارایی‌ها انتظارات مثبت سرمایه‌گذاران مبنی بر امکان فروش آن دارایی به قیمت بالاتر است. در این شرایط، به محض تعدیل معکوس انتظارات، به یک‌باره فروش شدید دارایی‌ها باعث کاهش شدید قیمت دارایی‌ها می‌شود. به هر حال، تشخیص وجود حباب بسیار مشکل است؛ به‌گونه‌ای که حتی اقتصاددانان نئوکلاسیک معتقدند حباب‌های قیمتی هرگز به وجود نمی‌آیند. با وجود این، سفته‌بازان با تجربه یا گروهی از آنها که با هماهنگی یکدیگر عمل می‌کنند قادر خواهند بود دارایی‌های خود را با قیمتی بسیار بالاتر از ارزش واقعی آنها بفروشند و از این طریق به درآمدهای غیرمشروع قابل توجهی دست پیدا کنند. از مهم‌ترین نمونه‌های شکل‌گیری حباب قیمت و سقوط بازار سهام می‌توان به سقوط وال‌استریت در سال ۱۹۲۹ میلادی، حباب قیمت دارایی‌های ژاپن در دهه ۸۰، بحران بازار سهام کشورهای آسیای

1. Goldstein

2. Bertolini and Drazen

3. Glick and Hutchinson

4. Leblang

5. Stock Market Crash

6. Brunnermeier

جنوب شرقی در سال ۱۹۹۷ و سقوط سهام بعد از حباب دات‌کام^۱ در سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۰۱ میلادی در ایالات متحده اشاره کرد.

۳-۳. بحران پولی (ارزی)^۲

در شرایطی که یک دولت یا بانک مرکزی، به ناچار و به‌طور ناگهانی، مجبور شود رژیم نرخ مبادله ثابت خود را تغییر و ارزش پول ملی خود را کاهش دهد، به این شرایط بحران ارزی یا پولی یا بحران تراز پرداخت‌ها گفته می‌شود (کلايسنز و کوزه، ۲۰۱۳). اقتصاددانان دلیل اصلی بروز این پدیده را در حملات سفته‌بازی معامله‌گران بازار ارز می‌دانند. به عبارت دیگر، وقتی یک کشور قصد حفظ سیستم نرخ ارز ثابت را داشته باشد، ممکن است در پی عملیات سفته‌بازی، به صورت ناگهانی با کاهش ارزش پول خودی مواجه شود که در این صورت گفته می‌شود آن کشور با بحران تراز پرداخت‌ها^۳ یا بحران پولی مواجه شده است. در این وضعیت، دولت یا مجبور است به کاهش ارزش پول ملی تن دهد و یا نرخ‌های بهره داخلی بالاتر را پذیرد و به مقدار قابل توجهی ذخایر ارزی خود را از دست بدهد. بحران‌های ارزی نیز به مانند بحران بانکی غالباً باعث تعمیق رکود می‌شود (طیبي و محمدزاده، ۱۳۸۹).

بحران‌های ارزی، به‌عنوان یکی از ویژگی‌های نظام پولی بین‌الملل، همواره (چه پیش از دوران نظام برتن وودز^۴ و چه پس از آن) وجود داشته‌اند (صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۰۸). سلسله بحران‌های ارزی منجر به فروپاشی نظام برتن وودز در سال‌های ۱۹۷۱-۱۹۷۳ میلادی شد. بحران‌های ارزی ۱۹۷۶ انگلستان و بحران ارزی اتحادیه پولی اروپایی (یورو) طی سال‌های ۱۹۹۴-۱۹۹۵ میلادی را می‌توان از جمله مهم‌ترین نمونه‌های بحران ارزی طی دهه‌های گذشته دانست.

1. Com

3. Balance of Payment Crisis

5. International Monetary Fund

2. Currency Crisis

4. Bretton Woods

۳-۴. بحران بدهی حکمرانی یا حاکمیتی^۱

اگر دولت در پرداخت بدهی‌های خود ناتوان شود، قصور حاکمیتی بروز می‌کند و بحران بدهی حاکمیتی رخ می‌دهد. به عبارت دیگر، اگر وام‌دهندگان یا خریداران اوراق قرضه دولتی نسبت به بازپرداخت بدهی دولت بدگمان شوند، ریسک انتظاری خریداری آن اوراق افزایش می‌یابد و در نتیجه خریداران نرخ بهره بالاتری را برای آن تقاضا می‌کنند (کلایسنز و کوزه، ۲۰۱۳). از آنجا که افزایش در نرخ بهره اوراق با بهره اسمی معین از طریق کاهش بهای بازاری آن میسر می‌شود، قیمت این اوراق به سرعت کاهش می‌یابد و این کاهش تحت عنوان بحران بدهی حاکمیت شناخته می‌شود.

به طور معمول، این نوع از بحران بیشتر در مواردی مشاهده می‌شود که دولت‌ها از طریق اوراق قرضه (مشارکت) کوتاه‌مدت خود را تأمین مالی کنند؛ زیرا عدم تطبیق سررسید بدهی‌ها با درآمدهای دولت (به طور عمده درآمدهای مالیاتی)، باعث می‌شود که دولت، به ناچار از ادای به موقع تعهدات خود سرباز زند و موجب بروز ناطمینانی در نزد وام‌دهندگان شود. در این صورت فرایند تأمین مالی دولت با مانع روبه‌رو می‌شود و بحران نکول بدهی‌های حاکمیتی پدید می‌آید.

در شرایطی که یک دولت، به هر دلیل، اقدام به انتشار اوراق قرضه ارزی (برحسب پول خارجی) کند، خطر بروز بحران بدهی حکمرانی به مراتب بیشتر خواهد شد؛ زیرا در این وضعیت، دولت گزینه چاپ پول را در اختیار ندارد و تنها راه مقابل آن مذاکره با دارندگان اوراق قرضه برای تمدید سررسید بدهی‌های یاد شده است.^۲

از نمونه‌های مشهور بحران مالی که منشأ آنها بحران بدهی حاکمیتی بوده می‌توان موارد زیر را نام برد: بحران‌های بدهی آمریکای لاتین در دهه ۱۹۸۰، بحران اقتصادی ۱۹۹۴ در مکزیک، بحران مالی روسیه در سال ۱۹۹۸، بحران بدهی آرژانتین در سال ۲۰۰۲ میلادی و بحران بدهی حاکمیتی اروپا در سال ۲۰۱۰.

۴. بحران اقتصاد و بحران مالی از دیدگاه مکاتب اقتصادی

بروز بحران‌های مالی از جمله مهم‌ترین وقایع و پدیده‌های اقتصادی است. بر این اساس، بحران مالی سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۹ میلادی را نیز می‌توان، مهم‌ترین واقعه اقتصادی چند دهه گذشته دانست. عمق، گستره و تداوم این بحران و همچنین نگرانی‌های فزاینده از تکرار وقایع مشابه، زمینه‌های عینی این تأمل ذهنی را فراهم آورده که علل و ریشه‌ها، سازوکار بروز و نتایج و پیامدهای بحران‌های مالی و اقتصادی چیست؟ در پاسخ به این پرسش، محققان و اقتصاددانان نظریه‌های مختلفی ارائه کرده‌اند که هر یک در توضیح برخی از انواع بحران‌های مالی و یا اقتصادی در شرایطی خاص موفق بوده‌اند. نظریه‌های یاد شده دارای نقاط اشتراک و تمایز فراوان و گوناگونی هستند که متأثر از فروض پایه‌ای مکتب بستر آن نظریه است. به عبارت دیگر، نظریه‌های یاد شده را می‌توان براساس مکتب بستر ارائه آن نظریه به گونه‌ای طبقه‌بندی کرد که در هر گروه نظریه‌های مشابه قرار گیرد و با دیگر نظریه‌های متعلق به مکاتب دیگر دارای تفاوت‌های اساسی باشد. از این‌رو برای درک بهتر نظریه‌های یاد شده و حوزه کاربرد آن ضروری است ابتدا نظریه‌های بحران‌های مالی و اقتصادی از نظر مکاتب مهم اقتصادی ارائه شود.

۴-۱. مکتب اتریش^۱

نظریه‌پردازان مکتب اتریش، لودوینگ و فونمایز^۲ و فردریک هایک^۳ بر مبنای نظریه پول و اعتبار فونمایز^۴ (۱۹۱۲)، بحران مالی را در چارچوب چرخه‌های تجاری توضیح می‌دهند. وی ضمن رد نظریه ویکسل اعتقاد دارد حتی در یک نظام پولی بدون پشتوانه محض نیز روند انبساط تجمعی تقاضای وام متوقف خواهد شد^۵ (ماس، ۱۹۷۶). با وجود این، فونمایز هیچ‌گاه نظریه روشن و پخته‌ای از فرضیه خود ارائه نداد و این کار بعدها توسط یکی از شاگردانش - هایک - در قالب یک نظریه جامع ادوار تجاری انجام شد که در آن بر نقش مجرای که پول از آن طریق وارد اقتصاد می‌شود در شکل‌گیری ادوار تجاری تأکید بسیاری شده است (همان).

1. Austrian Theories

2. Ludwig von Mises

3. Friedrich Hayek

4. Theory of Money and Credit

۵. ویکسل معتقد است بانک‌های تجاری با نگهداشتن نرخ بهره بازاری در سطحی کمتر از نرخ بهره واقعی، باعث افزایش تجمعی در وام‌های بانکی و در نتیجه افزایش تجمعی در قیمت کالاها می‌شوند.

طبق نظریه ادوار تجاری مکتب اقتصادی اتریش، بحران مالی و رکود اقتصادی متعاقب آن اساساً ناشی از سیاست‌های پولی انبساطی و ایجاد رونق مصنوعی با تکیه بر اعتبارات ارزان قیمت سیستم پولی دولتی (بانک مرکزی) است. به عبارت دیگر، سیاست پولی آسان^۱ در قالب تغییر دادن یک عامل بسیار مهم اقتصادی، یعنی نرخ بهره، ساختار تصمیم‌گیری بین‌دوره‌ای عوامل اقتصادی را بر هم می‌زند؛ به‌طوری‌که تخصیص منابع نه براساس کمیابی واقعی منابع، که براساس اطلاعات نادرست در مورد مقادیر اسمی صورت می‌گیرد. نرخ بهره پایین که فقط با تصمیم مقامات پولی تعیین شده باشد، این توهم را در میان فعالان اقتصادی ایجاد می‌کند که فراوانی پس‌انداز و سرمایه به وجود آمده است.

تصمیم‌گیری عوامل اقتصادی براساس این اطلاعات نادرست به وضعیتی منتهی می‌شود که در اصطلاح به آن سرمایه‌گذاری بیش از حد^۲ یا سرمایه‌گذاری نادرست می‌گویند. سرمایه‌گذاری بیش از حد به نوبه خود به معنای تقاضای بیش از حد برای دارایی‌های مالی است که باعث افزایش قیمت دارایی‌ها و شکل‌گیری حباب قیمت این دارایی‌ها می‌شود. در نهایت با ترکیدن حباب قیمت دارایی‌ها، بحران مالی به شکل اختلال در عملکرد نظام مالی نمایان شده و با تأثیر بر سرمایه‌گذاری بخش حقیقی، به بحران اقتصادی می‌انجامد. بنابراین، شکل‌گیری حباب‌های مالی نتیجه نهایی تغییر در متغیرهای اسمی اقتصاد است و ترکیدن این حباب‌ها به معنای عبور از توهم و بازگشت به واقعیت تلخ کم‌یابی واقعی منابع است. طرفداران مکتب اتریش مدعی‌اند این خط اصلی به وجود آمدن بحران مالی و تبدیل شدن آن به رکود اقتصادی در همه دوره‌های تجاری مهم از اوایل سده بیستم مشاهده می‌شود.

۴-۲. مکتب مارکسیستی^۳

از زمانی که سیسموندی (۱۷۷۳-۱۸۴۲) اولین نظریه بحران را در نقد فروض اقتصاد سیاسی کلاسیک مبنی بر تعادل عرضه و تقاضا ارائه کرد، علل بروز مکرر رکودهای عمده در اقتصاد جهانی در بازه‌های ۲۰ الی ۵۰ ساله موضوع مطالعات اقتصاددانان بزرگ مارکسیست بوده است. پس از سیسموندی، کارل مارکس به توسعه یک نظریه جامع از اقتصاد بحران پرداخت.

1. Easy Monetary Policy

2. Over-Investment

3. Marxian Theories

قانون مارکس با عنوان «کاهنده بودن نرخ سود» بسیاری از ویژگی‌های خود را از مباحث جان استوارت میل در مورد گرایش نرخ سود به یک مقدار حداقل به دست آورده است. در تحلیل‌های او، بحران‌های مالی ماهیتی جدا و مستقل ندارند و بحران به‌خاطر ناسازگاری ذاتی نظام حقیقی (بخش حقیقی) با نظام مالی در اقتصاد سرمایه‌داری است. به عبارت روشن‌تر، مارکسیست‌ها نظریه مستقلی برای تبیین بحران‌های مالی ارائه نمی‌کنند و بخش مالی (و به تبع آن بحران‌های مالی) را به‌عنوان بخشی از کل نظام اقتصادی (سرمایه‌داری) در نظر می‌گیرند. طرفداران این مکتب بیشترین انتقاد را متوجه جریان‌های مالی بین‌المللی می‌کنند و آن را عامل اصلی نابرابری می‌دانند (نظر بلند، ۱۳۸۸).

براساس نظریه‌های طرفداران مکتب مارکسیست در نظام سرمایه‌داری، بنگاه‌های تجاری تنها بخشی از تولید (فروش) را به کارگران (توده جمعیت)، در قالب دستمزد پرداخت می‌کنند؛ در حالی که همان توده جمعیت باید تولیدات بنگاه‌ها را بخرد. از سوی دیگر، گسترش تعداد و مقیاس بنگاه‌های تولیدی (در رقابت برای سهم بازار بیشتر) باعث فراوانی کالاهای تولیدی، کاهش قیمت و نرخ سود می‌شود. بنابراین، به تدریج ثروت در دست عده‌ای محدود انباشته می‌شود و فقر و بیکاری در میان بخش عمده جمعیت (توده‌ها) گسترش می‌یابد و نظام اقتصادی را با بحران جدی روبه‌رو می‌کند. طرفداران این نظریه، معتقدند جریان اصلی اقتصاد اهمیت خطرات پیش روی نظام سرمایه‌داری را به درستی درک نکرده است و برای اثبات ادعای خود (در قالب نظریه نظام‌های جهانی^۱ و امواج کوندراتیف^۲) حتی به شواهد و مطالعات تجربی نیز استناد می‌کنند.

۴-۳. مکتب پولیون یا پول‌گراها

مکتب پول‌گرایی در تحلیل‌های خود اصالت را به پول می‌دهد. این مکتب عامل اصلی بی‌ثباتی در بخش‌های مختلف اقتصادی را به بی‌ثباتی در بخش پولی اقتصاد نسبت می‌دهد. نظریه‌پردازان این مکتب معتقدند دخالت‌های نابجای دولت (مقام پولی) در اقتصاد، دلیل اصلی بروز بحران‌های مالی و اقتصادی است. به عبارت دیگر، به عقیده طرفداران این مکتب، روی آوردن بیش از حد دولت به مدیریت اقتصاد، برای جلوگیری از وقوع رکود با استفاده از

1. World Systems Theory

2. Kondratiev Waves