دوفصلنامهٔ علمی ـ پژوهشی
جستارهای اقتصادی ایران
س۱۳، ش۲۵، بهار و تابستان ۱۳۹۵
صفحات ۱۴۳-۱۷۵

Biquarterly Journal
of
Iran's Economic Essays
Vol.13, No.25, Spring & Summer 2016

واکاوی عوامل بحران سال ۲۰۰۸ در اقتصاد ایران و ارائه راهبردهای کلان جهت پیشگیری از بحران‌های مالی منطبق بر شرایط اقتصاد ایران

حامد تاجمیر ریاحی*
محمد رحمتی**
فرزانه اشعریون قمی‌زاده***

چکیده

بحران‌های مالی در سیستم‌های اقتصادی و مالی مختلف در دنیا، همواره محققان را بر آن داشته است که به آسیب‌شناسی و شناسایی علل مختلف آن و در مرحله بعدی درمان آن بپردازند. در یک بحران، اجزای مختلف یک سیستم با توجه به وجود نقص در سایر اجزا دچار اختلالات شدیدی می‌شوند و چون بحران مالی پدیده‌ای است که در سطح جهانی اتفاق می‌افتد؛ لذا کشورهای مختلف قبل از اینکه بحران آنها را نیز فرا بگیرد، اقدامات پیشگیرانه‌ای را در پی می‌گیرند.

در این مقاله با مطالعه تجربیات کشورهای مختلف، نخست، علل شکل‌گیری بحران در آن کشورها تبیین شده است و دوم، راهکارهای مورد استفاده این کشورها، نقد و بررسی و در نهایت به‌وسیله ساختار سلسله مراتبی گروهی (GAHP) راهبردهای پیشگیری از بحران‌های مالی در کشور رتبه‌بندی شده است. به موجب نتایج از منظر کارشناسان بهترین راهبرد کلی برای ایران، تقویت مقررات، رویه و حاکمیت شرکتی و بعد از آن جلوگیری از نوسانات چرخه تجاری است و در راهبردهای عملیاتی رتبه اول مربوط به افزایش الزامات سرمایه‌ای نهادهای مالی به‌خصوص بانک‌ها بوده است و بعد از آن مدیریت ریسک در نهادهای مالی بیشترین اهمیت را دارد.

واژگان کلیدی: بحران مالی، مدیریت ریسک، ثبات مالی و اقتصادی، تحلیل سلسله مراتب گروهی.
طبقه‌بندی JEL: E31, E44, E6, H3

---

* دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشگاه امام صادق(ع)؛ رایانامه: hamedtajmir@gmail.com
** دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه امام صادق(ع)؛ رایانامه: m69rahmati@gmail.com
*** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تهران؛ رایانامه: ghomizadehfarzaneh@yahoo.com
تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۸/۲۴ تاریخ تأیید: ۱۳۹۵/۳/۱۲

۱. مقدمه

وقوع انقلاب صنعتی در اواخر قرن هجدهم و اوایل قرن نوزدهم، سرآغاز نظام اقتصادی سرمایه‌داری است. از آن زمان تاکنون، این نظام بحران‌های متعدد مالی و اقتصادی را پشت سر گذاشته است. از دیدگاه نظری دلایل زیادی وجود دارد که بتوان این فرضیه را تأیید کرد که بحران‌های مالی و اقتصادی از پدیده‌های ذاتی در نظام اقتصاد سرمایه‌داری است. از سوی دیگر، وقوع ده‌ها بحران جدی در خلال دو قرن اخیر می‌تواند این فرضیه را به لحاظ مشاهدات و سنجش‌های آماری تأیید کند. با وجود این نمی‌توان نتیجه گرفت که بحران‌های مالی و اقتصادی اساساً نگران‌کننده نیستند و لذا نیاز به بررسی و تجزیه و تحلیل و رتبه‌بندی سیاست‌های مناسب برای پیشگیری و مدیریت بحران دارد (درخشان، ۱۳۸۷، ص۴۴).

تجارب قبلی نشان می‌دهد که مدت زمان بهبود و رهایی از بحران مالی دست کم دو سال طول کشیده است. بنابراین تحلیل دقیق بحران و تدوین سیاست‌های راهبردی ضروری می‌نماید.

جدول ۱: میانگین زمان بهبود و رهایی از بحران با توجه به بحران‌های مختلف

	بحران نرخ ارز	بحران بانکداری	بحران خروج سرمایه
تمامی کشورها	۳/۳	۳	۳/۶
کشورهای توسعه‌یافته	۲/۸	۲/۶	۳/۷
کشورهای صنعتی	۴/۴	۶	۲/۵
آسیا	۲/۹	۳/۱	۱/۴
آمریکای لاتین	۳/۴	۲/۹	۴/۶
آفریقا	۲/۲	۰/۵	۲/۷

(منبع: ساوبهیک دب[1]، ۲۰۰۶، ص۵۶)

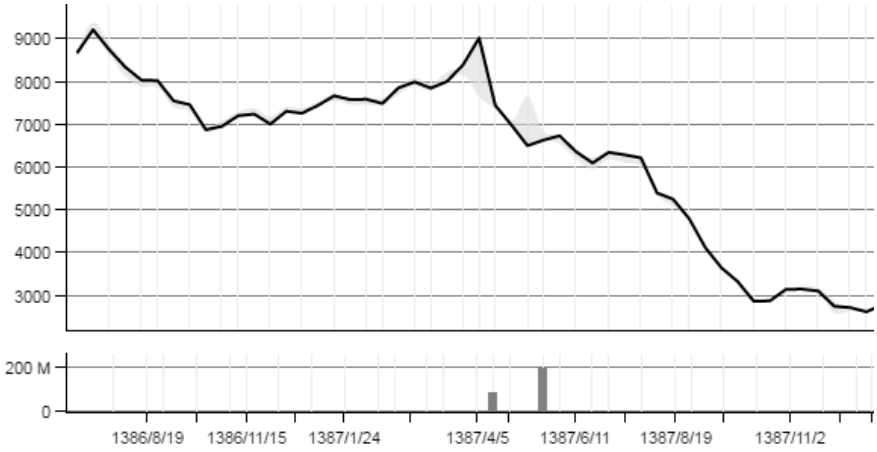
بحران مالی آمریکا در سال ۲۰۰۸ که به دلیل اعطای وام‌های بدون کنترل و بدون در نظر گرفتن مدیریت ریسک در بخش مسکن آغاز شده بود به تدریج وارد سایر بخش‌های اقتصاد آمریکا شد؛ به‌طوری‌که بسیاری از مؤسسات مالی و بانک‌ها و بسیاری از شرکت‌های تولیدی آمریکا در معرض ورشکستگی قرار گرفتند. این بحران به همین‌جا ختم نشد و به سرعت بسیاری از کشورهای جهان را درنوردید و بر رشد اقتصادی کشورهای جهان تأثیر فراوانی گذاشت. اگرچه این بحران از حیث میزان تأثیر بر اقتصاد ایران تأثیر کمتری از متوسط کشورها گذاشت؛ اما آثار این بحران بر اقتصاد کشور قابل ملاحظه می‌باشد (واعظی، ۱۳۸۸).

به علت وابسته بودن اقتصاد ایران به نفت، افزایش قیمت نفت در سال‌های اخیر از جهاتی وابستگی

1. Sav Bhvk Deb

درآمدی را بیشتر افزایش داد. افزون‌بر آن بحران مالی اخیر نیز به یقین کشور را از برخی ابعاد از جمله صادرات نفت، واردات کالا، تراز تجاری، نرخ ارز، تراز بازرگانی و غیره تحت تأثیر قرار داده است. اگرچه کشور در اقتصاد جهانی نسبت به سایر کشورهای مشابه، ارتباط کمتری را با سایر کشورهای توسعه‌یافته دارد؛ اما از طریق برخی کانال‌ها بحران‌های مالی بر کشور ایران نیز تأثیر گذاشته است. یکی از مهم‌ترین بخش‌هایی که کشور از این طریق نسبت به بحران اثرپذیر می‌باشد، کاهش قیمت نفت و در نتیجه کاهش درآمد نفتی است. افزون‌بر آن با توجه به حجم بالای واردات کشور و مشکلات تر از تجاری، کشور از این جنبه نیز دارای نقاط ضعف می‌باشد (جعفری مهر، ۱۳۸۷).

افزون‌بر تأثیر بحران مالی جهانی بر بخش نفتی اقتصاد ایران، به دلیل کاهش تقاضای جهانی در برخی از کالاهای صادراتی کشور از جمله فرش، برخی کالاهای صنعتی و پتروشیمی کشور در این حوزه نیز دچار مشکلاتی شد. در بخش‌های دیگر اقتصاد همچون مسکن در سال‌های ابتدایی بحران با کاهش و رکود ساخت‌وساز در کشور مواجه شدیم و این فضا تا چند سال بر این بخش حاکم بود (موسوی و محمدی، ۱۳۹۰). بورس کشور نیز برخلاف روند کلی سال‌های گذشته در سال‌های ابتدایی بحران –که از سال ۲۰۰۷ آغاز شد– با افت و کاهش قیمت فلزات جهانی و به تبع آن کاهش قیمت سهام برخی شرکت‌های بورسی از جمله شرکت‌های فولادی و مسی که جزء بزرگ‌ترین شرکت‌های بورس محسوب می‌شوند، منجر به کاهش بازدهی و حتی منفی شدن شاخص کل یا شاخص صنایع فلزات اساسی و فولادی در سال‌ها و بازه ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۲ شد. برخی نماگرهای اقتصادی کشور نیز در دوره بحران همچون نرخ بیکاری افزایش یافت و میزان تولید در برخی بخش‌های تولید با کاهش همراه شد (شفیعی و صبوری دیلمی، ۱۳۸۸).



نمودار ۱: قیمت سهام شرکت ملی مس در سال‌های ابتدایی بحران مالی

در این مقاله ابتدا، تاریخچه بحران‌های مالی در غرب و راهبردهای اتخاذی کشورهای مختلف به صورت مختصر بررسی شد. در گام بعدی فهرستی از روش‌های ممکن جهت پیشگیری از بحران بر اساس ادبیات موضوع و تجربه دیگر کشورها استخراج شد و براساس روش نرم تحقیق در عملیات تحلیل سلسله مراتبی گروهی (GAHP) در مورد رتبه‌بندی راهبردهای اتخاذی در پیشگیری از بحران در سه سطح از چندین تن از کارشناسان مالی سؤال پرسیده شد و در پایان به تحلیل نتایج و ارائه آنها با توجه به وضعیت کشور پرداخته شد. روش‌های تحقیق در عملیات نرم بیشتر در مواردی که مسائل دارای عدم قطعیت بوده و مسائل کامل و به‌طور مشخص تعریف نشده کاربرد دارد و از این حیث در مقابل با تحقیق در عملیات سخت قرار می‌گیرد. در تحقیق در عملیات سخت ما به دنبال جواب بهینه هستیم؛ در حالی که در تحقیق در عملیات نرم جواب رضایت‌بخش که غالباً از روش‌هایی چون استفاده از نخبگان به‌دست می‌آید، مطلوب ماست (آذر و رجب‌زاده، ۱۳۹۱).

۲. پیشینه تحقیق

کشاورز حداد و عابد (۱۳۹۲) در مقاله‌ای در مورد تأثیرات بحران مالی ۲۰۰۸ غرب بر بورس تهران بر سرایت بحران مالی جهانی بر بورس ایران تأکید می‌کند. نتایج این تحقیق حاکی از تأثیر و سرایت بحران مالی بر شاخص کل قیمت بر بورس تهران، کاهش ارزش شاخص صنعت و بازار اول و بی‌تأثیری بر شاخص‌های واسطه‌گری مالی و بازار دوم است به این معنا که آثار بحران در هر بخش متفاوت و مختلف بوده است. خروجی این تحقیق حکایت از وجود تأثیر بحران مالی ۲۰۰۸ غرب بر روی بازار سرمایه ایران دارد که اثر خود را در بخش صنایع و بازار اول به میزان بیشتری نشان داده است.

همتی و قاسمی علی‌آبادی (۱۳۹۲) در مورد راهکارهای مقاوم‌سازی بانک‌ها در شرایط بحران اقتصادی در مقاله‌ای با همین عنوان با استفاده از تجربه اتحادیه اروپا، به ارائه درس‌هایی برای نظام بانکی کشور پرداخته‌اند. در واقع این مقاله با بررسی تجربه بانک‌های اتحادیه اروپا و نحوه مقاوم‌سازی این بانک‌ها در شرایط بحران، راهکارهایی را برای بانک‌های ایران ارائه کرده است. ایجاد تناسب بین رشد بخش پولی و بخش حقیقی اقتصاد، کنترل بدهی بانک‌ها، رعایت کفایت سرمایه در مقابله با بدهی و عدم تمرکز بیش از حد بر تأمین مالی کوتاه‌مدت از جمله راهکارهایی است که در این مقاله به آن اشاره شده است.

احمدزاده و همکاران (۱۳۹۱) پیامدهای بحران مالی ۲۰۰۸ غرب را بر اقتصاد ایران از دو بعد

بررسی کرده‌اند. در بعد اول کاهش بودجه دولت بر اثر کاهش درآمدهای نفتی و در بعد دوم آثار بحران بر بازارهای طلا، ارز و سرمایه بررسی شده است. پس از بررسی این دو بعد، برخی دیگر از آثار بحران از جمله کاهش ذخایر ارزی کشور و رکود در برخی بخش‌های تولیدی و تأخیر در اجرای پروژه‌های عمرانی نیز تحلیل شده است.

ارغوانی پیرسلامی (۱۳۸۹) بحران‌های مالی جهانی و رویکردهای موجود در مواجهه با آثار آن را بررسی کرده و نقش رژیم‌های مالی بین‌المللی را دارای اهمیت دانسته است. شفیعی و صبوری (۱۳۸۸) در مقاله‌ای میزان اثرپذیری متغیرهای کلان اقتصاد ایران از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ را بررسی کرده‌اند. آنها در این مقاله با توجه به آثار بحران بر درآمدهای نفتی و تراز تجاری، اثر منفی بحران مالی ۲۰۰۸ را بر بورس اوراق بهادار قطعی ارزیابی کرده است؛ البته راهکار خاصی که مربوط به بازار سرمایه باشد را ارائه نکرده‌اند. در این مقاله افزون‌بر بررسی تأثیرات بحران مالی ۲۰۰۸ بر شاخص‌های کلان اقتصادی همچون تراز تجاری و صادرات، به تأثیر منفی این بحران بر میزان معاملات و شاخص بورس اوراق بهادار تهران نیز اشاره می‌شود.

خضری (۱۳۸۸) ماهیت بحران مالی آمریکا در سال ۲۰۰۸ را بررسی و آثار این بحران بر سایر کشورهای جهان را تحلیل کرده است. در این مقاله استدلال می‌شود که آثار مخرب این بحران دامنگیر ایران نیز شده؛ اگرچه این بحران فرصت‌هایی را نیز برای اقتصاد کشور فراهم می‌کند؛ ولی در مجموع آسیب‌هایی که اقتصاد ایران را در اثر بحران تهدید می‌کند از فرصت‌ها به مراتب بیشتر است. معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار بورس در یک گزارش با عنوان «بحران مالی جهانی و تأثیر آن بر بازار سرمایه ایران» با بررسی دلایل ظهور بحران مالی سال ۲۰۰۸ و آثار آن بر اقتصاد جهانی و اقتصاد ایران، راهکارهای مؤثری را برای مقابله با بحران و استفاده از فرصت‌های ایجادشده، ارائه می‌کند. برخی از مهم‌ترین این راهکارها شامل اعطای تسهیلات در قالب کمک به شرکت‌ها برای بهبود وضعیت سرمایه در گردش، خرید سهام ممتاز برخی شرکت‌های در معرض خطر، کمک به شرکت‌ها برای پرداخت بدهی‌ها و دیون، حمایت از صنایعی که در کشور دارای مزیت رقابتی هستند و... می‌باشد (معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار بورس، ۱۳۸۷).

هاشمیان اصفهانی (۱۳۷۶) با استفاده از تحلیل‌های نظری، تأثیر ورود جریان‌های سرمایه را بر متغیرهای اصلی اقتصادی بررسی و آثار مثبت و منفی آن و سپس با استفاده از همین مباحث عوامل ظهور بحران پولی و مالی در این کشورها را تجزیه و تحلیل کرده است.

در کشورهای دیگر تحقیقات وسیعی در زمینه راهبردهای پیشگیرانه در مقابل بحران انجام شده است که از آن جمله می‌توان به تحقیق‌های لاری (۲۰۰۸)، ریدالت (۱۹۹۸)، سوبوک دب

(۲۰۰۶) و تیلور (۲۰۰۸) اشاره کرد که در ادامه به تفصیل به جزئیات آنها پرداختـه خواهـد شـد. ماندا[1] (۲۰۱۰) در تحقیق خود با عنوان نوسانات بازار سهام در طول بحران مالی ۲۰۰۸ به بررسی نوسانات قیمت سهام و شاخص‌های مطرح در بازارهای سهام می‌پردازد. این تحقیقـات از کـاهش قابـل توجـه برخـی از شـاخص‌ها از جملـه شـاخص S & P 500 بـه‌عنوان یکـی از معیارهـا و شاخص‌های بازار سهام ایالات متحده در طول بحران در سال‌های بحران مالی حکایت می‌کند. در پایان نیز به ذکر عوامل و برخی از راهکارهای خروج بازار سرمایه از بحران اشاره می‌کند. سـنبت و گاند[2] (۲۰۰۹) در مقاله خود با عنوان بحران مالی و بازار سهام به بررسی تأثیرات و آثار و همچنین سیاست‌گذاری‌های صورت گرفته در این زمینه می‌پردازند. این مقاله ابتدا ورود بحران به کشورهای مختلف و سپس دوران قبل و بعد از بحران و آثار آن در بازارهای واقعی و مالی را بررسی می‌کنـد و عواملی از جمله اقدامات سرمایه‌گذاران نهادی، عمق بازار، تنوع صنایع و... را به‌عنوان عوامل مهـم در برگشت سریع‌تر بازار سهام از بحران بیان می‌کند.

در مقایسه با تحقیقات موجود در این زمینه در دیگر کشورها باید اذعان کرد متأسفانه تحقیقـی در زمینه بررسی و رتبه‌بندی سیاست‌های اتخاذی جهت پیگیری از بحران در ایـران انجـام نشـده و این تحقیق جزء اولین تحقیقات در این زمینه است.

۳. ادبیات موضوع

۳ـ۱. تاریخچه بحران‌های مالی

جهت ارائه فهرست‌وار بحران‌های مالی جهانی، فهرست زیر قابل ارائه است که بیانگر این واقعیـت می‌باشد که نخست، بحران‌های مالی متعلق به جغرافیـای خاصـی نیسـت و دوم، در بیشـتر مواقـع بحران مالی به صورت یک‌باره بعد از رونق اقتصادی حبابی شکل گرفته است.

- ورشکستگی بانک‌های اوراندوگرنی و بحـران بانـک بـارینگز در قـرن ۱۹ و بـه تبـع آن سـایر نهادهای مالی کوچک؛
- سقوط وال‌استریت در سال ۱۹۲۹ به دلیل گسترش سفته‌بازی و افزایش حجم بازار مالی نسـبت به بخش واقعی اقتصاد که تا جنگ جهانی دوم ادامه پیدا کرد (درخشان، ۱۳۸۷، ص۴۲)؛
- بحران مؤسسات پس‌انداز و وام آمریکا در سال ۱۹۸۵ که دیون مـالی سـنگینی بـر اثـر بیمـه سپرده‌ها بر عهده دولت آمریکا قرار گرفت (همان، ص۴۳)؛
- سقوط بازار سهام آمریکا در سال ۱۹۸۷ که به دوشنبه سیاه معروف شـد و شـاخص صـنعتی داوجونز ۲۰ درصد کاهش یافت (آرمش، ۱۳۸۷)؛

1. Manda
2. Senbet & Gande

- سقوط سهام شرکت‌های اینترنتی در مارس سال ۲۰۰۰ که حباب رونق سهام در شرکت‌های اینترنتی ترکید و شاخص وزنی تکنولوژی نزدک حدود ۷۸ درصد کاهش یافت (درخشان، ۱۳۸۷، ص۴۹)؛
- بحران جنوب شرق آسیا: دو فرضیه در مورد بحران جنوب شرق آسیا در سال‌های ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ وجود دارد؛ عده‌ای درصدد تبیین این امر هستند که سیستم داخلی این کشورها دچار مشکل شده بود و این تنها دلیل وقوع بحران در این کشورها بود. گروهی دیگر، بحران مالی جنوب شرق آسیا را بیشتر نتیجه بحران در کشورهای اروپایی می‌دانند و عنوان می‌کنند که دلیل این بحران، تغییر جهت ناگهانی ورود جریانات نقدی به کشورهای آسیای جنوب شرقی در سال ۱۹۹۷ می‌باشد (نانتو،[1] ۲۰۰۹، ص۱۰)؛
- بحران مالی اخیر: بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ در جولای ۲۰۰۷ با از دست رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران به ارزش وام‌های رهنی با پشتوانه اوراق رهنی شروع و باعث شد تا بحران نقدینگی به وجود آید و دولت آمریکا را مجبور به تزریق سرمایه در بازارهای مالی کند. با شروع ورشکستگی، «لمان برادرز»[2] در ۱۴ سپتامبر ۲۰۰۸، بحران مالی وارد مرحله دیگری شد و بانک‌های اروپایی نیز در معرض این بحران قرار گرفتند. ابتدا، «ایسلند»[3] اعلام ورشکستگی کرد؛ زیرا سه بانک بزرگ این کشور و در نتیجه سیستم مالی این کشور سقوط کرد. سپس بقیه کشورهای اروپایی نیز به تدریج اعلام ورشکستگی کردند و در تلاش برای مهار این بحران، اقدام به تزریق سرمایه به بازارهای سهام کردند؛
- البته بحران‌های مالی و اقتصادی در قرن اخیر از موارد ذکر شده بسیار بیشتر است. رینهارت و رگوف در مقاله خود در سال ۲۰۱۴ با بررسی بحران‌های مالی و اقتصادی قرن اخیر، جدولی از میزان شدت به همراه سال شروع این بحران‌ها ارائه می‌کنند. عدد محاسبه شده در ستون شدت، مبتنی بر شاخص‌های مختلفی از جمله GDP، حجم بدهی‌های کشور، زمان لازم برای بهبود و خروج از بحران و برخی دیگر از شاخص‌ها به‌دست آمده است. (رینهارت و رگوف،[4] ۲۰۱۴، ص۳-۵)

1. Nanto
2. Lehman Brothers
3. Iceland
4. Reinhart and Rogoff

جدول ۲: بحران‌های مالی اخیر و شدت آنها

ردیف	کشور	سال	شدت	ردیف	کشور	سال	شدت
۱	شیلی	۱۹۲۶	۶۲/۶	۱۹	لهستان	۱۹۳۱	۳۳/۹
۲	اسپانیا (جنگ داخلی)	۱۹۳۱	۶۰/۶	۲۰	اتریش	۱۹۲۹	۳۳/۴
۳	پرو	۱۹۸۳	۵۷	۲۱	مکزیک	۱۹۸۱	۳۱/۱
۴	اروگوئه	۱۹۳۱	۵۳/۱	۲۲	انگلستان	۱۹۲۰	۲۹/۷
۵	استرالیا	۱۸۹۳	۴۸	۲۳	آرژانتین	۲۰۰۱	۲۸/۹
۶	مکزیک	۱۹۲۹	۴۷/۱	۲۴	شیلی	۱۹۸۰	۲۶/۹
۷	ایتالیا	۱۹۲۱	۴۶/۵	۲۵	اروگوئه	۲۰۰۲	۲۶/۹
۸	برزیل	۱۸۹۰	۴۲/۷	۲۶	فرانسه	۱۹۳۰	۲۵/۹
۹	کانادا	۱۹۲۳	۴۰/۱	۲۷	ایرلند	۲۰۰۷	۲۴/۹
۱۰	اروگوئه	۱۸۹۰	۴۰	۲۸	آلمان	۱۹۳۱	۲۴/۸
۱۱	فیلیپین	۱۹۸۱	۳۹/۸	۲۹	ایتالیا	۲۰۰۸	۲۳/۳
۱۲	آرژانتین	۱۹۸۰	۳۹/۸	۳۰	آرژانتین	۱۸۹۰	۲۳/۳
۱۳	هندوستان	۱۹۲۹	۳۹/۲	۳۱	ایسلند	۲۰۰۷	۲۳/۲
۱۴	آمریکا	۱۹۲۹	۳۸/۶	۳۲	اندونزی	۱۹۹۷	۲۳/۱
۱۵	ونزوئلا	۱۹۹۴	۳۸/۲	۳۳	ایتالیا	۱۸۶۶	۲۲/۸
۱۶	هلند	۱۹۳۹	۳۷	۳۴	اوکراین	۲۰۰۸	۲۲/۴
۱۷	یونان	۲۰۰۸	۳۶	۳۵	رومانی	۱۹۳۱	۲۲/۱
۱۸	آرژانتین	۱۹۳۱	۳۴/۴				

۳-۲. علل بحران‌های مالی

در تبیین بحران‌های مالی علت‌های زیادی را ذکر کرده‌اند که با توجه به نزدیک‌ترین بحران به وقوع پیوسته یعنی بحران مالی ۲۰۰۸، در ذیل به صورت مختصر به شرح آنها پرداخته می‌شود. در تحلیل بحران مالی ۲۰۰۸ به نوعی تمام فروض ممکن برای بحران‌های سال‌های گذشته ذکر شده و از این لحاظ بررسی بحران ۲۰۰۸ می‌تواند اکثریت دلایل بحران‌های مالی گذشته را به خوبی تبیین کند.

الف) نقش بانک‌های مرکزی

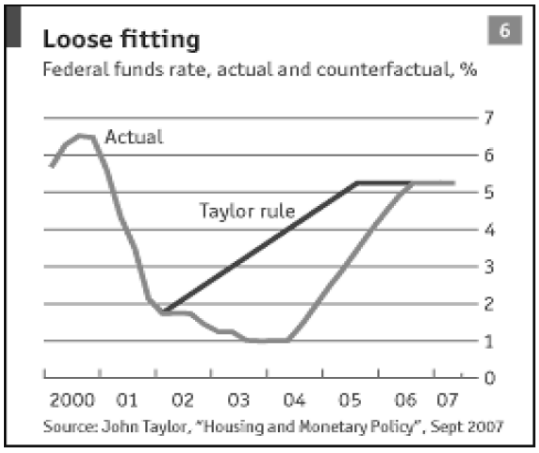
برخی بیان می‌کنند که این بحران، نمونه بارز نظریه «چرخه کسب و کار استرالیایی»[1] است. این نظریه می‌گوید که اعتبار از طریق خط مشی‌های بانکداری مرکزی منجر به یک رونق مجازی می‌شود که این رونق به ناچار از بین می‌رود. موافقان این نظریه بحران مالی را پیش‌بینی کرده بودند و مدعای آنها این است که بانک‌های مرکزی نباید در بازارهای بدهی دخالت کنند. منحنی نرخ سود با شیب مثبت، باعث می‌شود که معامله‌گران عمده (از قبیل بانک‌های سرمایه‌گذاری بزرگ) در سیستم بانکداری مرکزی، خود را از طریق وجوه کوتاه‌مدت و ارزان تأمین مالی کنند

1. Austrian Business Cycle

و با نرخ بلندمدت بالاتری قرض دهند. این راهبرد تا زمانی که منحنی نرخ سود دارای شیب مثبت است، سودآور باقی می‌ماند؛ اما زمانی که منحنی نرخ سود معکوس شود، ریسک نقدینگی ایجاد می‌شود و بانک‌ها مجبورند که در نرخ‌های کوتاه‌مدت و گران‌تر تأمین مالی کنند؛ در حالی که در وام‌های بلندمدت، پول خود را از دست می‌دهند (الیوت ولاری،[1] ۲۰۰۸، ص۱۵).

یکی دیگر از سیاست‌های بانک مرکزی مؤثر در به وجود آمدن بحران مالی، عدم استفاده مناسب از سیاست پولی بوده است. در صورتی که بخواهیم مبتنی بر بحران‌های قبل و با استفاده از اصول اقتصاد کلاسیک بحران‌های مالی را تبیین کنیم این‌گونه است که آنها به دلیل مازاد پولی ایجاد می‌شوند که منجر به رونق و درنهایت حباب اجتناب‌ناپذیر می‌شوند. در بحران اخیر، رونق بازار مسکن در نهایت منجر به آشفتگی مالی در ایالات‌متحده و کشورهای دیگر شد (تیلور،[2] ۲۰۰۸، ص۲).

نمودار زیر به صورت ساده نقش مازاد پولی را در ایجاد بحران نشان می‌دهد (این نمودار نشانگر تصمیمات بانک مرکزی در مورد نرخ‌های بهره است). خطی که به پایین‌ترین نقطه در سال ۲۰۰۳ رسیده است، تا سال ۲۰۰۴ در همان وضعیت باقی می‌ماند و سپس آرام‌آرام تا سال ۲۰۰۶ افزایش می‌یابد، نشانگر تصمیمات بانک مرکزی در مورد نرخ‌های بهره واقعی است. خط دیگر نشان می‌دهد که اگر بانک مرکزی، سیاستی را که در طی ۲۰ سال قبل پیش گرفته بود، اجرا می‌کرد، چه اتفاقی می‌افتاد؟ طبق فرمول در قاعده تیلور نرخ r یا همان بهره اسمی از طریق متغیرهای P که مجموع تورم چهار فصل گذشته می‌باشد و Y که درصد انحراف تولید ناخالص داخلی براساس فرمول $r = p + 0.5Y + 0.5(p^2) + 2$ به‌دست می‌آید.



نمودار ۲: نقش مازاد پولی در ایجاد بحران

(منبع: تیلور، ۲۰۰۸، ص۴)

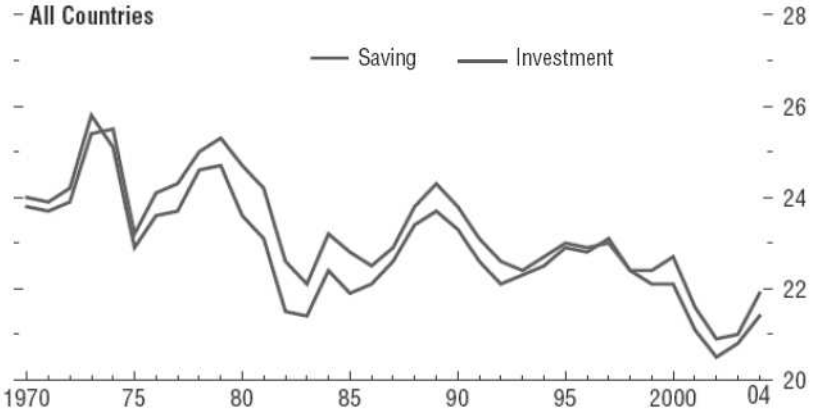
1. Elviot & Larry
2. Taylor

به عبارت دیگر، این نمودار نشان می‌دهد که سیاست پولی در ایـن دوران بـه صـورت مناسـب استفاده نشده است.

ب) مازاد پس‌انداز

برخی معتقدند که نرخ‌های بهره پایین در طول سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۰۴ به دلیل عوامل جهـانی کـه خارج از کنترل سیاست‌گذاران پولی بود، ایجاد شد. این تبیین بـر روی پـس‌انـداز جهـانی متمرکـز است، به نوعی که بیان می‌کند مازاد پس‌انداز در سطح جهانی وجود داشـته اسـت، بـه نحـوی کـه باعث شد تا نرخ‌های بهره، در سطح پایین‌تری تثبیت شود.(اوبسفلد و رگوف[1]، ۲۰۰۹، ص۳-۱۸)

این تبیین گرچه موجه به نظر می‌رسد؛ ولی هیچ مدرکی دال بر آن وجود ندارد، بلکـه شـواهدی علیه آن ایراد شده است. نمودار زیر که توسط صندوق جهانی پول ارائه شده نشـان می‌دهـد کـه در طول سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۰۴ نرخ پس‌انداز به ویژه اگر آن را با سـال‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ مقایسـه کنیم، بسیار پایین‌تر بوده است بنابراین الزاماً نمی‌توان این دلیل را تنها دلیـل ممکـن یـا علـت تامـه بحران مالی ۲۰۰۸ برشمرد.



نمودار ۳: پس‌انداز و سرمایه‌گذاری طی سال‌های ۱۹۷۰–۲۰۰۴ (میلیون دلار / سال)

مربوط به کشورهای جهان به غیر از ایالات متحده (تیلور، ۲۰۰۸، ص۶)

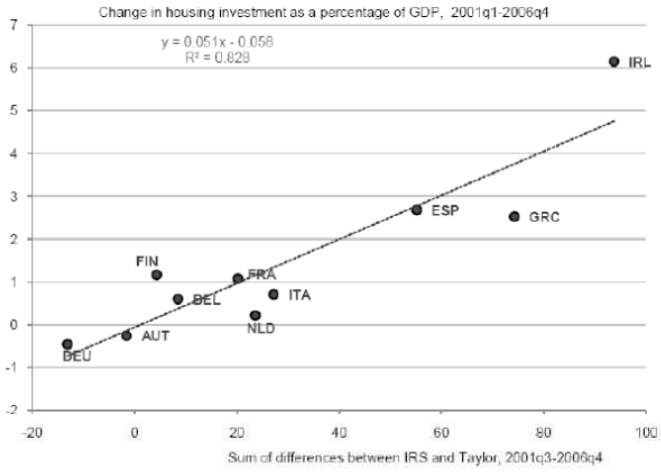
همواره پس‌انداز بالاتر از سرمایه‌گذاری بوده و شاید همین امر باعث شده تا عده‌ای بیـان کننـد که مازاد پس‌انداز باعث کاهش نرخ‌های بهره شده است. اگـر دقـت شـود ایـن نمـودار مربـوط بـه کشورهای جهان به غیر از ایالات متحده است. در طول سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۰۴ سرمایه‌گذاری در

1. Obstfeld and Rogoff

آمریکا بیشتر از پس‌انداز بوده و این میزان به قدری است که افزایش پس‌انداز نسبت به سرمایه‌گذاری در سایر کشورها را جبران می‌کند.

اگر بین انحراف از قاعده تیلور و تغییر در سرمایه‌گذاری در بخش مسکن به‌عنوان نسبتی از GDP، رگرسیون بنا کنیم، این رابطه نشان می‌دهد که هرجا میزان انحراف از قاعده تیلور بیشتر بوده، میزان انحراف از سرمایه‌گذاری در بخش مسکن نیز بیشتر بوده است. کشوری که بیشترین انحراف از قاعده تیلور را داشته، اسپانیا بوده است که این کشور بیشترین حباب مسکن را نیز داشته و کشوری که کمترین انحراف از قاعده تیلور را داشته، کشور استرالیا بوده که این کشور، کمترین حباب مسکن را نیز داشته است (تیلور، ۲۰۰۸، ص۴).

قاعده تیلور در اقتصاد قاعده‌ای از سیاست‌های پولی است که بیان می‌کند بانک مرکزی براساس تغییرات نرخ تورم و سایر شرایط اقتصادی چگونه باید نرخ سود اسمی را تعیین کند (دانشنامه Investopedia).



نمودار ۴: تغییرات سرمایه‌گذاری در مسکن به‌عنوان نسبتی از GDP

(منبع: تیلور، ۲۰۰۸، ص۹)

ج) حباب کالا

شیب مثبت منحنی بازده در سال ۲۰۰۴ و جهت عکس آن در طول سال ۲۰۰۷، باعث ترکیدن حباب مسکن شد، بعد از مدتی حباب در کالاهای دیگر ایجاد گردید. به‌عنوان مثال، قیمت نفت به بالای ۱۴۰ دلار به ازای هر بشکه در سال ۲۰۰۸ رسید (الیوت و لاری، ۲۰۰۸، ص۱۷).

د) وام‌های پرخطر[1]

برخی بر این باورند که باید ریشه‌های بحران را در وام‌دهی پرخطر دو مؤسسه «فانی می»[2] و «فردی مک»[3] جستجو کرد. این مؤسسات از سوی دولت تحت فشار بودند تا اینکه به افراد کم درآمد و یا با درآمد متوسط وام مسکن بدهند. البته باید توجه داشت که این میزان وام و متقاضی برای وام وجود نداشت؛ در حالی که زیان‌ها چندین برابر وام‌ها می‌باشند. دلیل این زیان‌ها طمع بیش از حد شرکت‌های وام‌دهنده بود؛ به نحوی که با استفاده از ابزارهای مالی و به ویژه با انتشار وام‌های رهنی با پشتوانه اوراق بهادار، توانستند قرض بدهند.

هـ) مقررات زدایی

در سال ۱۹۹۲، مجلس آمریکا در مصوبه خود به شماره ۱۱۰۲م، مقررات مؤسسات تحت پوشش دولت -«فانی می» و «فردی مک»- را سست‌تر کرد. این امر با هدف در دسترس قرار دادن پول بیشتر به منظور انتشار وام‌های مسکن انجام شد (کریستین،[4] ۲۰۱۳).

و) اهرم بیش از حد،[5] سوآپ نکول اعتباری[6] و تعهدات بدهی با وثیقه[7]

سوآپ نکول اعتباری به‌عنوان یکی از مهم‌ترین اوراق مشتقه اعتباری به‌شمار می‌رود که به منظور انتقال و جابجایی ریسک اعتباری یک دارایی مالی با نرخ درآمد ثابت بین دوطرف معامله استفاده می‌شود. در این نوع از اوراق یکی از طرفین معامله در موقعیت فروش و طرف دیگر در موقعیت خرید این ریسک اعتباری برای دارایی پایه قرار می‌گیرد. در مورد این نوع از اوراق بانک‌ها و سرمایه‌گذاران در ارزیابی سطح ریسک نهفته در تعهدات بدهی با وثیقه و بازارهای سوآپ نکول اعتباری، دقت کافی نداشتند. با توجه به این نظر و دلیل ذکر شده، بانک‌ها و سرمایه‌گذاران، ریسک خود را از طریق بهره جستن از قرض با نرخ بهره پایین نظام‌مند کردند. به‌طوری که آنها زمانی قادر می‌شدند که بدهی خود را بازپرداخت کنند که بازار مسکن به رشد ارزش خود، ادامه دهد (ساندرز،[8] ۲۰۱۱).

سوآپ‌های نکول‌های اعتباری، به دلیل گسترش بیش از حد در سال‌های منتهی به ۲۰۰۸ و ارزش‌گذاری نادرست و عدم در نظر گرفتن ریسک‌های مرتبط با آنها توسط مؤسساتی چون AIG و لمن برادرز، افزون‌بر نقش کلیدی خود در بحران موجب

1. Subprime Loans
2. Fanni Mae
3. Freddie Mac
4. Christine
5. overleveraging
6. credit default swap
7. collateral debt obligation
8. Saunders

ایجاد اثر تشدیدی در سایر نهادهای مالی و سرایت بحران مالی به سایر بخش‌های مالی نیز شدند.[۱]

در مورد اهرم بیش از حد نیز بانک‌ها و شرکت‌های تأمین سرمایه از جمله پنج شرکت تأمین سرمایه بزرگ آمریکا در سال‌های منتهی به بحران با افزایش اهرم و پایین آوردن کفایت سرمایه لازم و در نظر نگرفتن سیاست‌های احتیاطی به جهت ورود بیشتر به بازار و کسب سود بیشتر، زمینه را برای ایجاد بحران شدیدتر ایجاد کردند (سیمکوویک،[۲] ۲۰۰۹).

ز) عملکرد ضعیف مؤسسات رتبه‌بندی و وجود مواردی از تبانی در این شرکت‌ها

مؤسسات رتبه‌بندی از مدل‌هایی (مثل مدل شبیه‌سازی «مونت کارلو»[۳]) استفاده می‌کردند که سابقه مشتریان را به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر در تعیین نکول یا عدم نکول آنها در نظر می‌گرفت. اشتباهی که این مؤسسات مرتکب آن شدند، این بود که سابقه اعتباری مشتریان را در طول سال‌های ۱۹۹۲-۲۰۰۰ وارد مدل کردند که در طول این دوره به دلیل افزایش قیمت مسکن احتمال نکول مشتریان بسیار پایین بود (مانکین،[۴] ۲۰۰۸، ص۸). البته در مورد مؤسسات رتبه بندی برخی برخی مسائل و موارد تبانی نیز به‌خصوص از سوی برخی شرکت‌ها و دولت‌ها مطرح گردید که باعث شد این شرکت‌ها به شدت مورد نظارت و بررسی دقیق قرار بگیرند. فریب سرمایه‌گذاران به اعلام رتبه‌های اعتباری غیر واقعی و همچنین اقداماتی در جهت تشدید رکود از موارد اتهام این شرکت‌ها بود (کروتی،[۵] ۲۰۰۹).

ح) عدم وجود ساز و کارهای مناسب مدیریت ریسک

نمی‌توان فقط ضعف را منحصراً در مؤسسات رتبه‌بندی و سیاست‌های بانک مرکزی جستجو کرد. شرکت‌ها و نهادهای مالی در درون بخش‌های مدیریت ریسک خود رویه‌هایی را تصویب می‌کنند تا به هنگام سرمایه‌گذاری در طبقه‌ای از دارایی‌ها ریسک دارایی مشخص شود و در نتیجه بازده دارایی در کنار ریسک آن مورد مطالعه قرار گیرد. با وجود رویه‌های زیادی که شرکت‌ها و نهادهای مالی در ارزیابی ریسک تصویب کرده بودند، لیکن استفاده چندانی از آنها نمی‌شد. افزون‌بر آن ارزیابی ریسک برای هر دارایی به صورت منفرد انجام شده بود؛ در حالی که باید کل پرتفوی نهادهای مالی به‌عنوان یک دارایی به منظور ارزیابی ریسک مورد مطالعه قرار می‌گرفت (مانکین، ۲۰۰۸، ص۱۰).

---

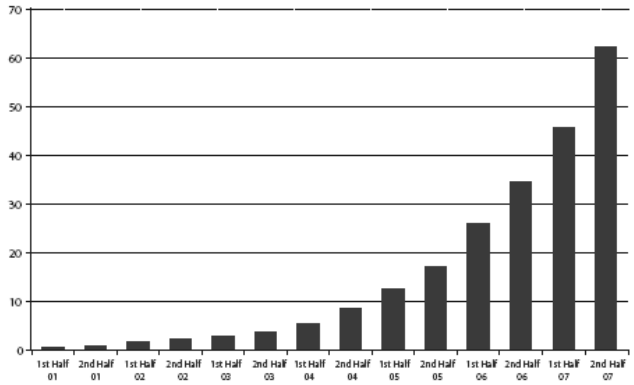
۱. گزارش بانک مرکزی آمریکا؛

Federal Reserve Bank of Minneapolis, Facts and Myths about the Financial Crisis of October, 2008

2. Simkovic
3. Monte Carlo
4. Mankin
5. Crotty

ط) فرایند بیمه اعتباری و رشد سریع سوآپ اعتباری

فرایند دیگری که به رشد بیمه‌گران اعتبار کمک کرد، سوآپ نکول اعتباری بود. این ابزارها باعث می‌شدند تا ریسک ابزارهای مالی قبل از فروش به سرمایه‌گذاران از درون این ابزارها خارج شود و به دیگران (کسانی که خواهان تحمل ریسک هستند) انتقال یابد. بنابراین وقتی که شرکت‌های بیمه، این ابزارها را بیمه کردند، این ابزارها با درجه AAA قابل فروش به سرمایه‌گذاران بودند؛ در حالی که اگر بدون فرایند بیمه کردن به فروش می‌رسیدند با درجات پایین‌تری باید مبادله می‌شدند. بنابراین منتشرکنندگان این نوع اوراق از «آربیتراژ رتبه‌بندی»[1] استفاده کردند و از طرف دیگر شرکت‌های رتبه‌بندی نیز، احتمال نکول در این بازارها را بسیار پایین می‌دانستند؛ از این‌رو به راحتی این ابزارها را با درجات عالی ارزیابی و رتبه‌بندی کردند. همچنین عدم نظارت بر این ابزارها به علت معامله در خارج از بورس، این امر را تشدید کرد و ریسک‌ها را بالاتر برد.



نمودار ۵: رشد نهایی سوآپ اعتباری در دنیا

(تیلور، ۲۰۰۸، ص۱۲)

ی) سفته‌بازی

سفته‌بازی یکی دیگر از دلایل ایجاد بحران‌های مالی است. سفته‌بازی ذات نظام مالی است. اصولاً نظام مالی سفته‌بازان را به‌عنوان یک عنصر اصلی در کشف صحیح قیمت می‌داند. منشأ بروز سفته‌بازی، زمانی است که نوآوری در ایجاد یک دارایی انجام می‌شود. بنابراین باید توجه داشت دارایی که ایجاد می‌شود، چه میزان قابلیت سفته‌بازی دارد و جهت حرکت این سفته‌بازی‌ها چگونه خواهد بود. سقوط بازارهای اعتبار نیز به دلیل سقوط بازارهای سفته‌بازی است، به این صورت

1. Rating Arbitrage

که وقتی بر اثر سفته‌بازی قیمت دارایی مالی به میزانی کاهش می‌یابد که ارزش آن کمتر از ارزش بدهی منتشره به روی آن می‌شود و در نتیجه به اندازه این کاهش ارزش، برای صادرکننده این بدهی‌ها، ضرر ایجاد می‌گردد (اسپوتن،[1] ۱۹۹۶، ص۵).

ک) بحران نظام‌مند

تحلیل دیگری که برخلاف تحلیل‌های رایج می‌باشد، این است که بحران مالی خود نشان‌دهنده بحران عمیق‌تری است و آن بحران عمیق‌تر، بحران خود سرمایه‌داری است. «سمیر امین»،[2] (۱۹۷۰) کاهش مستمر در نرخ رشد GDP در کشورهای غربی را که از اوایل دهه ۷۰ شروع شد، عامل ایجاد مازاد سرمایه -بیش از میزان مورد نیاز در بخش واقعی- و در نتیجه هدایت آن به بازار مسکن و ایجاد حباب در این بازار می‌داند.

ل) رونق و سقوط سیستم بانکداری سایه‌ای

بانکداری سایه‌ای به مفهوم بانکداری و واسطه‌گری خارج از سیستم مالی و نظام مالی موجود اشاره می‌کند. این نوع از فعالیت‌ها کمتر تحت نظارت بانک مرکزی و قوانین بانکداری سنتی قرار دارد به همین دلیل می‌تواند موجب بروز برخی مشکلات نظارتی و بانکی شود. در ژوئن سال ۲۰۰۸، «تیموثی گیتنر»،[3] رئیس بانک مرکزی نیویورک به سیستم بانکداری سایه‌ای انتقاد وارد کرد. سیستم‌های اعتباردهی به صورت موازی با سیستم بانکداری به وجود آمده بودند؛ به نحوی که در کار اعتباردهی مشابه بانک‌ها عمل می‌کردند و از طرف دیگر نظارت مقرراتی کمتری بر آنها حاکم بود. این مؤسسات در معرض خطر بیشتری قرار داشتند؛ زیرا آنها به صورت کوتاه‌مدت در یک بازار با نقدینگی بالا قرض گرفته بودند تا اینکه دارایی‌های ریسکی و با نقدینگی پایین را در بلندمدت خریداری کنند.

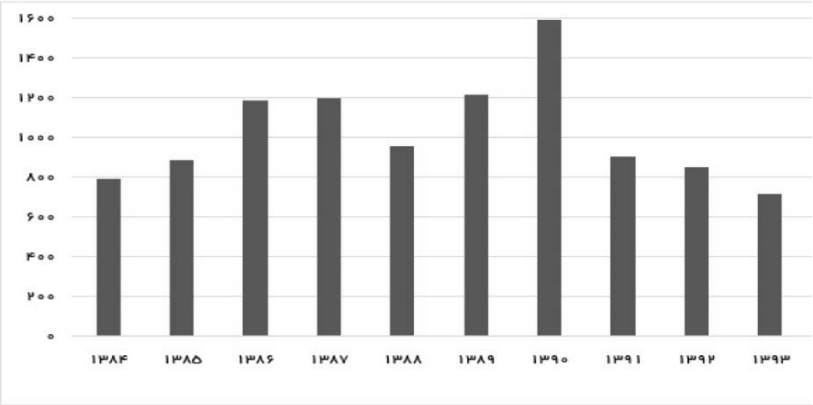
فعالیت این بانک‌ها در خارج از سیستم بانکی و واسطه‌گری‌های مالی مؤسسات مالی تحت عنوان بانکداری سایه‌ای، غالباً به جذب وجوه کوتاه‌مدت از بازارهای مالی و سرمایه‌گذاری این وجوه در قسمت‌های دیگر با سررسید و نقدینگی متفاوت اطلاق می‌شود. این بدین معنا بود که ناکارایی بازار اعتبار موجب خواهد شد که اهرم‌زدایی سریع توسط این مؤسسات ایجاد شود و در نتیجه مجبور شوند که دارایی‌های بلندمدت خود را به قیمت بسیار پایین بفروشند. مشابه این حادثه در سال‌های ۱۹۲۹-۱۹۳۲ نیز اتفاق افتاده بود، اما دوباره این امر تکرار شد و حساسیت سیستم مالی را دوچندان کرد (الیوت و لاری، ۲۰۰۸، ص۱۸).

1. Spotton
2. Samir Amin
3. Timothy Geithner

۴. بحران مالی ۲۰۰۸ و اقتصاد ایران

در مورد آثار بحران بر بخش‌های مختلف اقتصاد ایران در زیر به بررسی تأثیر بحران بر درآمدها، صادرات و واردات، بازار سرمایه و سایر ابعاد اقتصاد کشور پرداخته می‌شود.

در بخش انرژی و نفت، بحران مالی غرب به صورت مستقیم با کاهش قیمت نفت باعث کاهش تولید ناخالص ملی و در نتیجه افزایش میزان کسری بودجه کشور شد. افزایش کسری بودجه دولت باعث افزایش استقراض دولت و افزایش تورم می‌شود. دولت برای تأمین کسری بودجه خود مجبور به افزایش مالیات می‌شود که در نتیجه آن نارضایتی مردم را به دنبال دارد. به علت رکود جهانی نیز تقاضا برای اقلام صادراتی کشور کم شد و در نتیجه درآمد صادراتی کشور کاهش پیدا کرد (زرگر و خیرخواهان، ۱۳۸۹).



نمودار ۶: درآمد نفتی کشور به میلیارد دلار (بانک مرکزی)

در مورد بخش بانکی به دلیل ارتباط اندک بانک‌های ایران با سایر کشور و وجود تحریم‌های بین‌المللی، بحران مالی جهانی در کوتاه‌مدت پیش‌بینی می‌شد که آثار مستقیمی بر بانک‌های داخلی و بخش پولی ایران نداشته باشد که البته این طور هم بود (فرزین وش و برخورداری، ۱۳۸۹).

در مورد بازار سرمایه کشور این‌طور می‌توان گفت که بحران مالی جهان از دو طریق می‌تواند بر بازار سرمایه و بورس ایران مؤثر باشد: راه اول کاهش سودآوری شرکت‌های بورسی و دیگری کاهش حجم نقدینگی بازار سرمایه که می‌تواند رشد بازار را متوقف و حتی باعث کاهش شاخص نیز شود (مشایخ و دیگران، ۱۳۸۷). در این زمینه تحقیقاتی به منظور بررسی بحران مالی ۲۰۰۸ غرب بر بازار سرمایه و بورس تهران صورت گرفته که نشان‌دهنده وجود ارتباط و اثرگذاری این بحران بر بازار بورس تهران با یک وقفه زمانی است (آل‌بوسیلم و کریمی، ۱۳۹۰).

حمایت از بخش‌های مولد اقتصاد همچون مسکن و سایر بخش‌های تولیدی در کشور می‌توانست ظرفیت‌های بزرگی را در کشور فراهم کند و فرصت‌های مهمی را برای کشور در عرصه اقتصاد بین‌الملل رقم بزند. دور شدن فضای اقتصادی کشور از سفته‌بازی و دلالی و حرکت به سمت بخش‌های واقعی اقتصاد امری بود که چندان در جهت آن تلاش نشد و گاهی شدت نیز گرفت. اصلاح نظام وام‌دهی کشور و بهبود نظارت بر تسهیلات گیرندگان برای مصرف تسهیلات در محل تعیین‌شده بسیار ضروری است. بالا بودن معوقات بانکی در نظام بانکی کشور و عدم وجود الزامات لازم برای پرداخت این معوقات مشکلات زیادی را به اقتصاد کشور تحمیل کرد (گزارش سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۷).

۵. سیاست‌های اتخاذی در برابر بحران مالی

در ذیل به سیاست کشورهای غربی و کشورهای آسیای جنوب شرقی پرداخته می‌شود. کشورهای غربی و ایالات‌متحده با برگزاری جلسات هم‌اندیشی و با همکاری کشورهای آسیای جنوب شرقی بر سر اقدامات مشترک در سطح جهانی به توافق رسیدند. در جدول زیر، مسائل و مشکلات ناشی از بحران، خط‌مشی‌های مواجهه با بحران و همچنین کانون توجه این خط‌مشی‌ها به اختصار بیان شده است.

جدول ۳: مسائل و مشکلات ناشی از بحران و راهبردهای مواجهه با آن

مسئله	کانون توجه	اقدامات و راهبردها
ورشکستگی نهادهای مالی	نهادهای مالی، بخش مالی	- تزریق سرمایه از طریق وام یا خرید سهام / افزایش الزامات سرمایه‌ای - تملیک شرکت توسط دولت یا شرکت دیگر - عدم دخالت و در نتیجه ورشکستگی شرکت
بدهی زیاد	نهادهایی که از طریق بدهی تأمین مالی می‌کنند	- خرید بدهی توسط سرمایه‌گذاری تضامنی دولتی با مبلغ پایین‌تر - تسهیل در سازوکارهای بروزرسانی حساب‌ها - ساختاردهی مجدد وام‌های رهنی - ملی کردن نهادهایی که از طریق بدهی تأمین مالی می‌کنند
انجماد در بازار اعتماد	نهادهای وام‌دهنده	- پایین آوردن نرخ بهره توسط بانک مرکزی - تضمین وام‌های تجاری کوتاه‌مدت و بدون وثیقه - تزریق سرمایه از طریق وام یا خرید سهام
برداشتن پول از حساب‌های سپرده در بانک‌ها و نهادهای بازار پول	بانک‌ها کارگزارها	- تضمین سپرده‌های بانک‌ها - تضمین حساب‌های بازار پول - خرید اوراق بهادار بازار پول
افول بازارهای سهام	سرمایه‌گذاران فعالان فروش استقراضی	- منع موقت فروش استقراضی سهام - خرید سهام توسط دولت
رکود جهانی، افزایش بیکاری، کاهش درآمدها و کاهش صادرات	دولت‌های ملی	- خط مشی‌های پولی و مالی انگیزاننده - افزایش وام‌دهی توسط نهادهای مالی بین‌المللی - حمایت از بیکاران

مسئله	کانون توجه	اقدامات و راهبردها
استانداردهای ضعیف در حوزه انتشار سهام رتبه‌بندی بالا توسط شرکت‌های رتبه‌بندی عدم شفافیت در رتبه‌بندی‌ها	مؤسسات رتبه‌بندی اعتبار	- شفافیت بیشتر در عوامل ورای رتبه‌بندی اعتبار و به‌کارگیری مدل‌های بهتر به منظور ارزیابی ریسک - مقررات‌گذاری مؤسسات رتبه‌بندی اعتبار - تقویت نظارت بر وام‌دهندگان - تقویت الزامات اطلاعاتی به منظور در اختیار قرار دادن اطلاعات بیشتر برای رتبه‌بندی بهتر
عدم جریمه برای نکول وام‌های رهنی	انتشاردهندگان وام‌های رهنی تمامی فعالان در زنجیره انتشار ــ توزیع	- درخواست از انتشاردهندگان وام به منظور در اختیار قرار دادن اطلاعات مستمر در مورد کیفیت عملکرد دارایی‌هایی که به اوراق بهادار تبدیل‌شده‌اند. - تقویت نظارت بر انتشاردهندگان وام‌های رهنی - وضع جریمه در صورت سوء کارکرد انتشاردهندگان وام‌های رهنی
فقدان مدیریت ریسک عدم ارزیابی مناسب از میزان ریسک مدل‌های نامناسب در ارزیابی ریسک	سرمایه‌گذاران بانک‌ها و شرکت‌های فعال در اوراق بهادار نهادهای مقررات‌گذاری	- نظارت بیشتر بر روی مدیریت سرمایه، نقدینگی و ریسک - افزایش الزامات سرمایه‌ای در مورد محصولات اعتباری - افزایش مسئولیت‌پذیری مسئولان - تنظیم الزامات سرمایه‌ای و نقدینگی شدیدتر در مورد نهادهای مالی
عدم نظارت کافی بر روی ریسک‌های خارج از ترازنامه	ابزارهای سرمایه‌گذاری ساختار یافته نهادهای مقررات‌گذاری	- تقویت استانداردهای حسابداری - افزایش الزامات سرمایه‌ای برای ابزارهای سرمایه‌گذاری خارج از ترازنامه
مقررات‌گذاران در مورد سازمان‌های مالی پیچیده دقت کافی ندارند	نهادهای نظارتی و به تبع آن واسطه‌های مالی فعال	- ایجاد یک نهاد مستقل به منظور کنترل ریسک سیستماتیک - افزایش هماهنگی و همکاری بین نهادهای مقررات‌گذاری
صندوق‌های پوشش ریسک و سهام خصوصی دارای مقررات کافی نیستند اطلاعات در مورد سوآپ‌های اعتباری در دسترس عموم نیست	نهادهای مقررات‌گذار	- افزایش مقررات و نظارت بر روی صندوق‌های پوشش ریسک و سهام خصوصی
عدم انسجام در مقررات‌گذاری بین ملت‌های مختلف و نیاز برای مقررات جدید	مقامات قانون‌گذار و ناظر بین‌المللی	- اجرای «اقدام تحول»[1] گروه «جی ــ ۲۰»[2]
مقرراتی جدید به منظور مواجهه با ریسک‌های جدید	«بانک تسویه بین‌المللی»[3] صندوق بین‌المللی پول	- اجرای «بازل ۳»[4]
کشورهایی که قادر به مقابله با بحران مالی نیستند	صندوق بین‌المللی پول دولت‌ها	- افزایش منابع صندوق بین‌المللی پول - وام‌دهی و سوآپ توسط کشورهای دارای مازاد سرمایه

1. Action Plun
2. G-20
3. Bank For International Settlement
4. Basel II

مسئله	کانون توجه	اقدامات و راهبردها
عدم درک کامل مسائل سیستم مالی توسط کشورها	مسئولان بانکداری ملی دولت‌ها صندوق بین‌المللی پول سازمان‌های منطقه‌ای	- افزایش نظارت صندوق بین‌المللی پول - افزایش الزامات گزارش‌دهی
عدم حمایت سیاسی برای اجرای خط مشی‌ها	رهبران سیاسی	- برگزاری جلسات دوجانبه و چندجانبه

(زانگ،[1] ۲۰۰۹، ص۱۱)

توضیح تمامی آیتم‌های جدول بالا نیازمند مجالی بیشتر خواهد بود؛ لذا فقط به توضیح مواردی که به‌گونه‌ای با ابهام روبرو هستند می‌پردازیم. یکی از مهم‌ترین مسائل ناشی از بحران ایجاد بدهی در سطح وسیع برای نهادهایی است که در ترازنامه خود از اهرم مالی استفاده می‌کنند. در صورتی که بدهی به روز در صورت‌های مالی نمایان شود می‌توان آن را به‌عنوان زنگ اخطاری دانست؛ اما ماهیت حسابداری بعضی از نهادهای مالی و مقررات کشورها بروزرسانی حساب‌ها را مورد اهمیت قرار نداده است؛ بنابراین یکی از راه‌های پیشنهادی برای این مشکل تسهیل مقررات و همچنین سامانه‌های رایانه‌ای جهت بروز رسانی حساب‌ها است. وام‌های رهنی به خودی خود مسبب اصلی بحران شمرده نمی‌شوند؛ چراکه این‌گونه وام‌ها همراه با وثیقه ملکی می‌باشد و در صورت عدم کاهش شدید قیمت ملک تکافو پرداخت وام را می‌کند؛ ولی آنچه باعث بحران می‌شود اوراق بهادارسازی مکرر مبتنی بر وام‌های رهنی است که همان‌گونه‌که بیان شد نقش بسزایی در بحران اخیر داشته است. تمرکز و نظارت بر ناشرین و نهادهایی که اوراق بهادارسازی مبتنی بر آن را انجام می‌دهند از جمله راهبردهای مورد اتفاق جهانی است. نظارت بر نهادهای متولی این فرایند و وضع جرایم نقدی و محدودیت‌های فعالیت می‌تواند باعث کاهش خطر این‌گونه اوراق بهادارسازی‌ها شود. عدم انسجام در مقررات‌گذاری بین کشورهای مختلف و نیاز به مقررات جدید از جمله مشکلاتی است که باعث ایجاد و شیوع بحران مالی در سطح بین‌المللی می‌شود؛ نهادهایی مانند بانک تسویه بین‌الملل، صندوق بین‌المللی پول و گروه جی ۲۰ از جمله نهادهایی هستند که می‌توانند در این زمینه اقدامات لازم را انجام دهند.

۶. روش تحقیق

در این پژوهش در ابتدا به تبیین علل بحران مالی ۲۰۰۸ و شرایط اقتصاد ایران پرداخته می‌شود و امکان بالقوه وجود آن علل با توجه به شرایط اقتصاد ایران با تحلیل استنباطی بیان می‌شود.

1. Zhang

در ادامه روش توصیفی-میدانی با استفاده از پرسشنامه به‌کار گرفته شده است. با توجه به ادبیات موضوع، دسته‌بندی جامعی از انواع راهبردهای کلان جهت پیشگیری از بحران ارائه خواهد شد. با توجه به اینکه راهبردهای ارائه شده مربوط به دیگر کشورها و شرایط اقتصادی متفاوت است، لازم می‌نماید این راهبردها توسط خبرگان و براساس شرایط ایران اعتبارسنجی شود. بنابراین جهت اعتبارسنجی و رتبه‌بندی بهترین راهبردها به خبرگان دانشگاهی که شامل اساتید اقتصادی و مالی بوده‌اند رجوع شده است.

در این مقاله پس از شناسایی عوامل از طریقی که ذکر شد با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی یا همان AHP راهبردها اولویت‌بندی می‌شوند. بدین منظور برای جمع‌آوری اطلاعات از یکی از رایج‌ترین روش‌های جمع‌آوری اطلاعات یعنی توزیع پرسشنامه AHP استفاده شده است. پس از جمع‌آوری اطلاعات از جامعه آماری ماتریس مقایسه نهایی از نظرات آنان استخراج شد.

به‌طور عمده در تحلیل مسائل AHP تأکید بر کسب نظرات خبرگی است. در واقع الگوریتم AHP به‌طور عمده در مسائل کیفی مورد توجه قرار می‌گیرد؛ ولی کاربرد آن در مسائلی که با استناد به داده‌های واقعی می‌باشد نیز قابل انجام است. تصمیم‌گیری AHP با استناد به داده‌های واقعی بیشتر مبتنی بر AHP فردی یا IAHP است و تصمیم‌گیری AHP با استناد به داده‌های کیفی و واژگان زبانی با تأکید بر نظرات خبرگان و یا AHP گروهی (GAHP) می‌باشد (آذر و رجب‌زاده، ۱۳۹۱، ص۱۳۷). استفاده از AHP در تصمیم‌گیری‌های گروهی باعث خواهد شد که نه تنها مزایای فنون تصمیم‌گیری گروهی حفظ شود، بلکه معایب آنها (همانند سرعت، هزینه و تک فکری) برطرف گردد (همان، ص۱۳۷).

ممکن است در یک تصمیم‌گیری به جای تصمیم‌گیرنده، چندین تصمیم‌گیرنده باشند که نظرهای همگی آنها باید در ماتریس مقایسه لحاظ شود. در این موارد برای تصمیم‌گیری گروهی می‌توان از میانگین هندسی برای عناصر ماتریس مقایسه استفاده کرد؛ یعنی (k تعداد تصمیم‌گیرنده‌هاست) (ساعتی،[1] ۱۹۸۰).

$$a_{ij} = \left(\prod_{i=1}^{k} a_{ij} \right)^{\frac{1}{k}}$$

چنانچه هر تصمیم‌گیرنده با توجه به تخصص و مقامش لازم باشد تأثیر بیشتری بر آرا داشته باشد، می‌توان به نظر او وزن (w) داد که در نتیجه از رابطه زیر استفاده می‌شود (همان):

$$\left[a_{ij} = \left(\prod_{i=1}^{k} \left(a_{ij}\right)^{wi} \right)^{\frac{1}{\sum_{i=1}^{k} w_i}} \right]$$

1. Saati

در پژوهش‌هایی که براساس روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره استفاده می‌شود، پژوهشگر به دلیل آنکه این روش‌ها مبتنی بر نظرات خبرگان است به صورت مستقیم –و به عکس نمونه‌گیری تصادفی که نمونه به صورت تصادفی انتخاب می‌شود– به سراغ خبرگان می‌رود و از آنجایی که در بیشتر موارد تعداد خبرگان محدود هستند، بنابراین این روش‌ها مانند روش‌های آماری متکی به تعداد نمونه نیستند؛ زیرا نیازی به استفاده از توزیع نرمال و خواص آن در این نوع از تحقیق نیست. به‌طور معمول در روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره و از جمله روش تحلیل سلسله مراتبی با تعداد نظرات بالاتر از ۵ نیز نتایج قابل قبولی حاصل می‌شود (آذر و رجب‌زاده، ۱۳۹۱).

۷. نتایج تحقیق

همان‌گونه‌که در بالا بیان شد، پس از تبیین علل بحران مالی ۲۰۰۸ براساس شرایط اقتصاد ایران به رتبه‌بندی و تحلیل نتایج آن براساس نظر خبرگان خواهیم پرداخت.

۷–۱. تبیین علل بحران مالی ۲۰۰۸ و شرایط اقتصاد ایران

بعد از بررسی آثار بحران مالی غرب بر اقتصاد ایران که در بالا تا حدودی به آن اشاره شد، در قسمت زیر به تحلیل هر یک از عوامل بحران‌زا در غرب با توجه به وضعیت اقتصاد کشور پرداخته می‌شود.

مازاد نقدینگی و پس‌انداز

طبق گزارش اخیر بانک مرکزی تا پایان دی ماه ۱۳۹۴ حجم نقدینگی کشور به رقمی در حدود ۹۵۰ هزار میلیارد تومان رسیده که در کشور ما همواره بخش قابل توجهی از این رقم خارج از دسترس بانک مرکزی برای مدیریت است و نقدینگی سرگردان محسوب می‌شود. حجم نقدینگی در اقتصاد ایران طبق اعلام رسمی بانک مرکزی در سه ماه دوم سال ۱۳۹۴ به رقم ۸/۷۲۷ هزار میلیارد ریال رسیده که نسبت به سنوات گذشته روندی صعودی را طی کرده است. این نقدینگی مازاد در اقتصاد کشور به این علت که توسط مؤسسات مالی و بانک‌ها نتوانسته‌اند به خوبی جذب شوند با کمترین جذابیت در هر بازاری از جمله مسکن، سکه، طلا به سمت آن بازار حرکت می‌کنند و موجب ایجاد بحران‌هایی در بخش‌هایی از اقتصاد کشور می‌شوند؛ در حالی که می‌توان با هدفمند کردن حرکت و جذب این نقدینگی‌ها در بخش‌های تولیدی یا سایر بخش‌های مورد نیاز این تهدید را به یک فرصت تبدیل کرد (بانک مرکزی، خلاصه تحولات اقتصادی کشور ۱۳۹۲).

حباب کالا و سفته‌بازی

افزایش ناگهانی و شدید برخی کالاها در کشور می‌تواند موجبات بروز بحران را در کشور فراهم آورد. آثار افزایش قیمت نفت در دهه پنجاه بر اقتصاد کشور و یا تأثیر دلارهای نفتی در دهه هشتاد موجبات بروز تورم‌های بالا در کشور را فراهم کرد. این موضوع در مورد سایر کالاها چون مسکن و یا ارز و طلا نیز در سال‌های اخیر بحران‌هایی را به‌طور موقت ایجاد کرد (اورلوسکی،[1] ۲۰۰۸، فیلیپس و یو،[2] ۲۰۱۱).

هرگاه قیمت یک دارایی از ارزش واقعی آن بالاتر رود، اصطلاحاً این دارایی دارای حباب قیمتی است. این حباب قیمتی ممکن است بر اثر رفتارهای سفته‌بازانه در بازار شکل گیرد؛ به این معنا که بدون اینکه ارزش آتی یک دارایی تغییری کرده باشد، قیمت‌ها افزایش یابد. در صورت ترکیدن حباب قیمتی به وجود آمده در یک کالا ممکن است بحران‌هایی را در اقتصاد ایجاد کند (عباسیان و همکاران، ۱۳۹۱). این موارد در اقتصاد ایران که کارآیی و کارآمدی پایینی دارد بسیار مبتلا به بوده اگرچه الزاماً شدت آنها بالا نبوده است.

مدیریت ریسک

متأسفانه در کشور ما استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک هنوز سابقه چندانی ندارد و امری نو و جدید به‌شمار می‌رود. به همین علت بانک مرکزی در سال ۱۳۹۲ در مجموعه‌ای با عنوان «رهنمود انجام آزمون بحران» راهکارها، تکنیک‌ها و روش‌هایی را برای مدیریت ریسک به مؤسسات مالی ابلاغ کرد. بنابر اعلام بانک مرکزی این آزمون، یک ابزار تکمیلی در کنار دیگر ابزارهای مدیریت ریسک بوده که میزان آسیب‌پذیری و یا مقاومت مؤسسات اعتباری را در برابر شوک‌های مختلف مثلاً شوک اعتباری یا نقدینگی تعیین کرده و همچنین نشان می‌دهد که مؤسسات اعتباری تا چه میزان می‌توانند زیان‌های ناشی از وقوع این شوک‌های احتمالی را پوشش و به فعالیت خود ادامه دهند. استفاده از این ابزارها و سایر موضوعات مربوط به مدیریت ریسک باید توسط مؤسسات مالی در کشور نهادینه شود تا از وقوع شوک‌های اقتصادی و مالی در کشور جلوگیری گردد.

1. Orlowski
2. Phillips and Yu

وام‌های پرخطر

افزایش اعتبارات و اعطای وام بدون توجه به ریسک‌های مرتبط می‌تواند موجب نکول‌های فراوان و افزایش معوقات بانکی شود. حجم بالای معوقات بانکی در کشور که به رقمی در حدود ۸۰ هزار میلیارد تومان (بنابر آمار رئیس بانک مرکزی، دی ماه ۱۳۹۲) می‌رسد نشان از عدم بررسی دقیق در هنگام اعطای وام و تسهیلات است. فشار دولت بر بانک‌های دولتی در سال‌های اخیر برای افزایش اعطای تسهیلات به مردم و همچنین وجود برخی رقم‌های بزرگ در معوقات بانکی، این امر را تشدید کرده است.

مؤسسات رتبه‌بندی

فعال‌سازی مؤسسات رتبه‌بندی در کشور و بازارهای مالی از جمله بورس می‌تواند کمک زیادی را به توسعه و ارتقای این بخش‌ها کند. این مؤسسات از طریق ارزیابی و تحلیل شرکت‌ها و ابزارهای مالی از جمله سهام، می‌توانند به سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی و مدیریت ریسک دارایی‌ها کمک‌های بسزایی کنند (کریمی، ۱۳۸۴). البته باید توجه داشت که عدم نظارت و ارزیابی دقیق ریسک دارایی‌ها در مؤسسات رتبه‌بندی غربی خود یکی از عوامل بحران غرب بود. بنابراین باید به این امر توجه داشت که این مؤسسات باید به نقش خود یعنی ارزیابی منصفانه و دقیق دارایی‌های مالی و ریسک‌های مرتبط با این دارایی‌ها توجه خاصی داشته باشند. همچنین عدم وجود این مؤسسات در اقتصاد کشور به حرکت‌های غیرعادی و غیرطبیعی در بازار سهام نیز دامن می‌زند.

سوآپ نکول اعتباری

این ابزارها که به نوعی جزء ابزارهای مدیریت ریسک و پوشش دارایی به‌شمار می‌رود می‌تواند به نوعی به‌عنوان یک تیغ دو لبه عمل کند و به جای اینکه ریسک را توزیع نماید خود عاملی برای ایجاد بحران مالی شود. البته به دلیل اینکه این ابزارها در کشور وجود ندارد پس نمی‌توان تحلیلی را در مورد آن ارائه کرد.

بانک مرکزی

بانک مرکزی هر کشور باید با توجه به دوره‌های تجاری و روند رکود یا رونق در وضعیت اقتصاد، دست به سیاست‌های انبساطی یا انقباضی بزند. معمولاً بانک‌های مرکزی در شرایط آسیب‌پذیر باید با تحریک سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت از طریق اوراق بهادار و همچنین افزایش دسترسی بانک‌ها به نقدینگی، از طریق سیاست‌های پولی انبساطی به صورت محدود و کنترل شده،

بر بخش عرضه اعتبار در کشور نقش اساسی داشته باشد (فرزین وش و همکاران، ۱۳۸۹). بانک مرکزی از طریق تغییر در ترکیب دارایی‌های ترازنامه‌ای خود به ویژه وام‌ها و اوراق بهادار می‌تواند نقش اساسی در تحریک تقاضای کل اقتصاد و خروج اقتصاد از شرایط بحران بدون ایجاد هزینه‌های تورمی داشته باشد.

سایر موارد

در مورد برخی دیگر از عوامل ایجاد بحران در غرب از جمله «بحران نظام‌مند» و «رونق و سقوط سیستم بانکداری سایه‌ای» باید گفت: اگر تعریف موسعی از بانکداری سایه‌ای در نظر گرفته شود وجود مؤسسات مالی و اعتباری که گاهی مجوز لازم از بانک مرکزی را نیز اتخاذ نکرده‌اند، به نوعی نشان از وجود بانکداری سایه‌ای در نظام اقتصادی کشور دارد. در کل اگرچه بانکداری سایه‌ای در کشور ما با ماهیت اصلی آن در غرب که به معنای واسطه‌گری در بازارهای غیربانکی است، قدری متفاوت می‌باشد؛ ولی به هر حال این مؤسسات و عملکرد آنها نقش پررنگی در نظام بانکی و اقتصادی کشور ایفا می‌کنند و می‌توانند موجب ایجاد بحران در سیستم بانکداری کشور شوند. البته در مورد عوامل دیگری چون حجم واقعی اقتصاد و اوراقی که در بازارهای مالی معامله می‌شوند، حداقل در کوتاه‌مدت در کشور ما با توجه به حجم کم اوراق بعید به نظر می‌رسد که توانایی اختلال در نظام اقتصادی و ایجاد بحران را داشته باشد.

۷ـ۲. ساختار سلسله مراتبی مورد آزمون

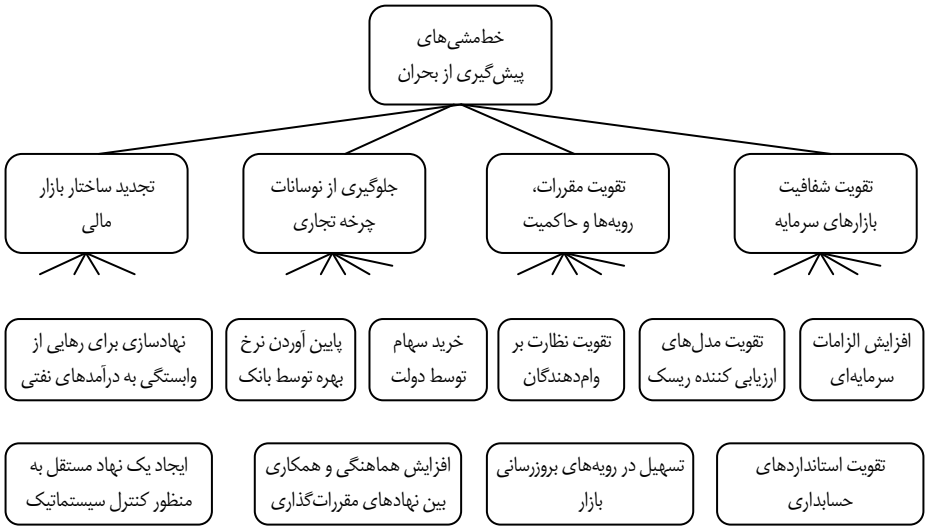
با توجه به تجارب کشورها که در جدول ۳ ارائه شده و شرایط خاص ایران، سیاست‌هایی به منظور جلوگیری از بحران سازگار با شرایط اقتصادی ایران ارائه شده است. به‌عنوان مثال سیاست‌های مربوط به سوآپ‌های اعتباری در ایران موضوعیت ندارد یا با توجه به نبود مؤسسات رتبه‌بندی سیاست‌های مربوط به آن کاربردی در کشور ندارد. بنابراین سیاست‌ها به چهار راهبرد کلی تقسیم شده که عبارت‌اند از:

الف) تقویت مقررات، رویه‌ها و حاکمیت شرکتی؛ ب) از خط مشی‌هایی که نوسانات چرخه تجاری را بیشتر می‌کنند، جلوگیری شود؛ ج) تقویت شفافیت بازارهای سرمایه و کاهش ریسک سیستماتیک آنها؛ د) تغییرات بنیادین به منظور تجدید ساختار بازار مالی.

به منظور دستیابی به این چهار راهبرد کلی، ده راهبرد عملیاتی از ادبیات موضوع اتخاذ شده که در شکل ۱ نشان داده شده است. راهبردهای ده‌گانه عبارتند از افزایش الزامات سرمایه‌ای نهادهای مالی به‌خصوص بانک‌ها، مدیریت ریسک در نهادهای مالی، تقویت نظارت بر وام‌دهندگان،

خرید سهام توسط دولت در شرایط بحران، پایین آوردن نرخ بهره، نهادسازی برای رهایی از وابستگی به درآمدهای نفتی، تسهیل در رویه‌های بروزرسانی بازار، افزایش هماهنگی و همکاری بین نهادهای مقررات‌گذاری، ایجاد یک نهاد مستقل به منظور کنترل ریسک سیستماتیک و تقویت استانداردهای حسابداری.

در این مقاله با استفاده از ادبیات موضوع درخت سلسله مراتبی در سه سطح ایجاد شد: در سطح اول که هدف تحلیل است خط مشی‌های پیشگیری از بحران مد نظر قرار گرفت و در سطح دوم چهار راهبرد کلی برگرفته از تجربه دیگر کشورها بررسی شد و در سطح آخر ده راهبرد جزئی با توجه به جدول ۲ نسبت به هر کدام از معیارهای سطح دوم به صورت مقایسه‌های زوجی بررسی گردید. ساختار سلسله مراتبی تحقیق در شکل ۱ نشان داده شده است. برای انجام مقایسه‌های زوجی، یازده تن از کارشناسان مالی مورد پرسش واقع شدند و پرسشنامه مقایسه‌های زوجی را تکمیل کردند.



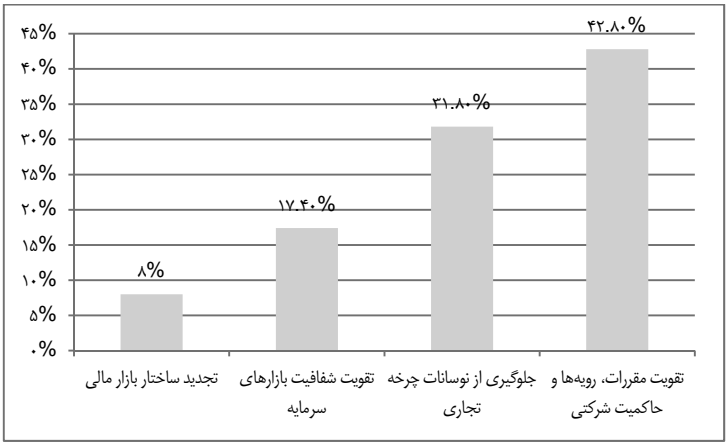
شکل ۱: ساختار سلسله مراتبی آزمون شده

۷ـ۳. رتبه‌بندی راهبردها

بعد از تکمیل جدول مقایسه‌های زوجی توسط کارشناسان مربوطه داده‌های پرسشنامه وارد نرم‌افزار Expert Choice 11 شد و پس از تلفیق نتایج تک‌تک افراد جهت به‌دست آوردن نتیجه کلی میزان نرخ سازگاری بیش از یک به‌دست آمد.

همان‌گونه‌که در ادبیات تحلیل سلسله مراتبی گروهی مطرح است تجربه نشان می‌دهد در صورتی که نرخ سازگاری کوچک‌تر یا مساوی ۰/۱ باشد در این صورت نرخ سازگاری قابل قبول و پاسخ‌های داده شده سازگار است (آذر و رجب‌زاده، ۱۳۹۱). بدین منظور پرسشنامه‌هایی که نرخ سازگاری بیشتری داشتند حذف شد و تعداد داده‌های موجود به ۹ پرسشنامه رسید و براساس آن میزان نرخ سازگاری تجمعی نظرات کارشناسان به‌دست آمد که این بار نرخ سازگاری به عدد ۰/۰۷۵ رسید که با توجه به ادبیات موضوع نشان‌دهنده مقبولیت نسبی نتایج است.

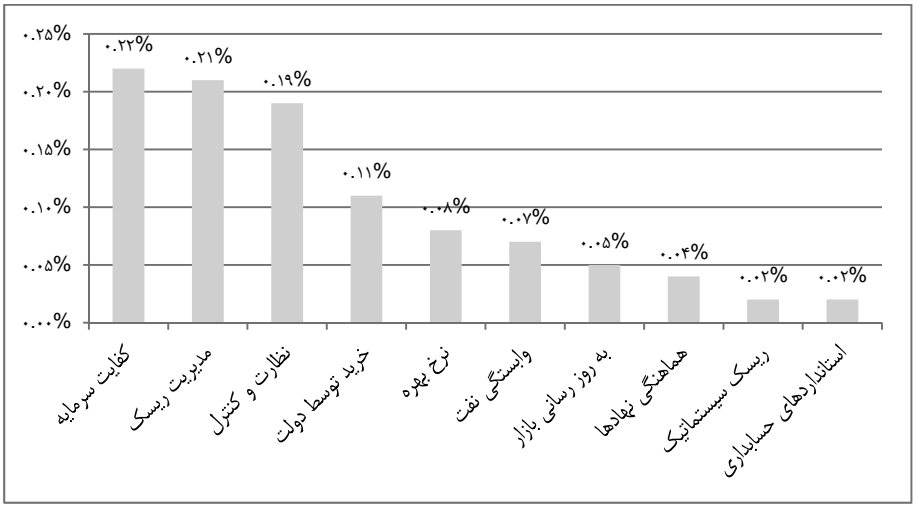
براساس نظرات جمع‌آوری شده در بین چهار راهبرد اصلی جهت پوشش ریسک رتبه اول براساس نظرات کارشناسان که منطبق بر وضعیت اقتصادی ایران است مربوط به «تقویت مقررات، رویه و حاکمیت شرکتی» می‌باشد و بعد از آن تأکید کارشناسان بر جلوگیری از نوسانات چرخه تجاری بوده است. دو رتبه پایانی به ترتیب مربوط به تقویت شفافیت بازار سرمایه و تجدید ساختار بازار سرمایه می‌باشد. نتایج نرم‌افزار در شکل ۲ نشان داده شده است.



شکل ۲: رتبه‌بندی راهبردهای کلی

نتایج مقایسه‌های زوجی در مورد ده راهبرد جزئی که بعد از تلفیق نظرات به‌دست آمد، نشان‌دهنده این واقعیت است که از نظر کارشناسان بهترین راهبرد جهت پیشگیری از بحران، مربوط به راهبرد «افزایش الزامات سرمایه‌ای نهادهای مالی به‌خصوص بانک‌ها بوده است و بعد از آن مدیریت ریسک در نهادهای مالی بیشترین اهمیت را دارد». همان‌گونه‌که توضیح داده شد (جدول ۳) این دو راهبرد جزء مهم‌ترین راهبردهای پیشگیری از بحران در ادبیات موضوع است. تقویت نظارت بر وام‌دهندگان از نظر کارشناسان در رتبه سوم قرار دارد. هفت راهبرد دیگر به ترتیب اهمیت عبارت است از خرید سهام توسط دولت در شرایط بحران، پایین آوردن نرخ بهره،

نهادسازی برای رهایی از وابستگی به درآمدهای نفتی، تسهیل در رویه‌های بروزرسانی بازار، افزایش هماهنگی و همکاری بین نهادهای مقررات‌گذاری، ایجاد یک نهاد مستقل به منظور کنترل ریسک سیستماتیک و تقویت استانداردهای حسابداری می‌باشد. نتایج مستخرج از نرم‌افزار در شکل شماره ۳ نشان داده شده است.



شکل ۳: رتبه‌بندی راهبردهای جزئی

۸. نتیجه‌گیری

بحران‌های مالی در سیستم‌های اقتصادی و مالی مختلف در دنیا، همواره محققان را بر آن داشته است که به آسیب‌شناسی و شناسایی علل مختلف آن و در مرحله بعدی درمان آن بپردازند. در این مقاله ابتدا، تاریخچه بحران‌های مالی در غرب و راهبرد کشورهای مختلف به صورت مختصر بررسی شد؛ در گام بعدی فهرستی از روش‌های ممکن جهت پیشگیری از بحران براساس ادبیات موضوع و تجربه دیگر کشورها استخراج گردید و براساس روش تحلیل سلسله مراتبی گروهی (GAHP) رتبه‌بندی راهبردهای اتخاذی در پیشگیری از بحران براساس نظرخبرگان تبیین شد.

از میان عوامل و علل بحران مالی سال ۲۰۰۸ عوامل متعددی همچون مازاد نقدینگی و پس‌انداز، حباب کالا و سفته‌بازی، وام‌های پرخطر، مدیریت ریسک، مؤسسات رتبه‌بندی و نقش نظارتی بانک مرکزی به صورت بالقوه در شرایط اقتصاد ایران وجود دارد که ضرورت ارائه راهبرد جهت پیشگیری از بحران را دوچندان می‌کند؛ هرچند بعضی از علل بحران مالی سال ۲۰۰۸ مانند سوآپ اعتباری در ایران موضوعیت ندارد.

براساس نظرات جمع‌آوری شده در میان چهار راهبرد اصلی جهت پوشش ریسک رتبه اول براساس نظرات کارشناسان که منطبق بر وضعیت اقتصادی ایران است مربوط به «تقویت مقررات، رویه و حاکمیت شرکتی» می‌باشد و بعد از آن تأکید کارشناسان بر جلوگیری از نوسانات چرخه تجاری بوده است. دو رتبه پایانی به ترتیب مربوط به تقویت شفافیت بازار سرمایه و تجدید ساختار بازار سرمایه می‌باشد. نتایج مقایسه‌های زوجی در مورد ده راهبرد جزئی که بعد از تلفیق نظرات به‌دست آمد نشان‌دهنده این واقعیت است که از نظر کارشناسان بهترین راهبرد جهت پیشگیری از بحران، مربوط به راهبرد «افزایش الزامات سرمایه‌ای نهادهای مالی به‌خصوص بانک‌ها بوده است و بعد از آن مدیریت ریسک در نهادهای مالی بیشترین اهمیت را دارد؛ همان‌گونه‌که توضیح داده شد (جدول ۳) این دو راهبرد جزء مهم‌ترین راهبردهای پیشگیری از بحران در ادبیات موضوع است.

منابع و مآخذ

۱. آذر، عادل و علی رجب‌زاده (۱۳۹۱)، تصمیم‌گیری کاربردی، رویکرد *MADM*، تهران: نگاه دانش، ص۸۱-۹۵.

۲. آرمش، همایون (۱۳۸۷)، «بحران اقتصادی آمریکا، علل بروز، تأثیرات و راهکارهای برون‌رفت از آن»، مجله بانک.

۳. آل‌بوسویلم، مسلم و حسین کریمی هسنیجه (پاییز ۱۳۹۰)، «تأثیر متغیرهای پولی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر بحران مالی ۲۰۰۷»، بورس اوراق بهادار، ش۱۵.

۴. احمدزاده، عزیز؛ حسن حیدری و مهدی ذوالفقاری (شهریور و مهر۱۳۹۱)، «تحلیلی بر بحران مالی اخیر و اثر آن بر اقتصاد نفتی ایران»، مجله اقتصادی-ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی، ش۶ و ۷.

۵. ارغوانی پیرسلامی، فریبرز (زمستان ۱۳۸۹)، «بحران مالی جهانی و رویکردها در مواجهه با آثار آن: بررسی نقش رژیم‌های مالی بین‌المللی»، فصلنامه سیاست خارجی، ش۹۶، ص۵۶-۷۱.

۶. بانک مرکزی (۱۳۹۲)، خلاصه تحولات اقتصادی کشور، تهران: انتشارات بانک مرکزی .

۷. جعفری مهر، اسماعیل (اسفند ۱۳۸۷ و فروردین ۱۳۸۸)، «تأثیر بحران مالی جهانی بر اقتصاد ایران»، مجله علوم سیاسی، ش۲۰۶، ص۴۰-۴۲.

۸. خضری، محمد (بهار ۱۳۸۸)، «بررسی آثار بحران مالی در اقتصاد آمریکا بر اقتصاد ایران»، فصلنامه مطالعات راهبردی، ش۴۳.

۹. خوانساری، رسول؛ سجاد سیاهکارزاده و مجید اصغری (پاییز و زمستان ۱۳۹۱)، «بررسی فقهی امکان به‌کارگیری «سوآپ نکول اعتباری» و «ورق اعتباری» در مدیریت ریسک اعتباری بانک‌ها»، مجله تحقیقات مالی اسلامی، مقاله ۷، دوره ۲، ش۳، ص۱۱۳-۱۳۹.

۱۰. درخشان، مسعود (اسفند ۱۳۸۷)، ماهیت و علل بحران مالی ۲۰۰۸ و تأثیر آن بر اقتصاد ایران، تهران: پژوهشکده تحقیقات استراتژیک، ص۷۷-۹۴.

۱۱. رزنی، آذرخش (۱۳۸۷)، «بحران در نظام پولی و مالی کشور»، نشریه جهان اقتصاد، ص۹۶-۱۱۱.

۱۲. رهنمود انجام آزمون بحران، منتشر شده توسط بانک مرکزی.

۱۳. زرگر، سیدمجتبی و ابراهیم خیرخواهان (بهار ۱۳۸۹)، «فرصت‌ها، تهدیدها و راهبردهای ایران در بحران مالی جهانی»، راهبرد یاس، ش۲۱، ص۱۲۱-۱۳۹.

۱۴. سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۷)، بحران مالی جهانی اقدامات برخی کشورها، توصیه‌های سیاستی، www.tse.ir دسترسی.
۱۵. سلیمانی امیری، غلامرضا (۱۳۸۹)، «نسبت‌های مالی و پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه تحقیقات مالی، سال ۵، ص۱۲۱-۱۳۶.
۱۶. شفیعی، سعیده و محمدحسن صبوری دیلمی (بهمن و اسفند ۱۳۸۸)، «بررسی میزان اثرپذیری متغیرهای کلان اقتصاد ایران از بحران مالی جهانی»، مجله بررسی‌های بازرگانی، ش۳۹، ص۲۴-۴۶.
۱۷. صادقی، حسین و محمد حسن‌زاده (تابستان ۹۰)، «بررسی اثرات احتمالی بحران مالی جهانی بر درآمد خانوارهای شهری و روستایی ایران»، مجله تحقیقات اقتصادی، ش۹۵، ص۱۴۲-۱۵۶.
۱۸. طاولی، فخر (۱۳۷۹)، آسیا در آستانه بحران مالی، تهران: نشر ترجمان اقتصادی.
۱۹. عباسیان، عزت‌الله؛ محسن نظری و الهام فرزانگان (تابستان ۱۳۹۱)، «اثر سیاست پولی در پیدایش حباب قیمتی سهام در بورس اوراق بهادار»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، تهران، ش۱۸، ص۸۸-۹۶.
۲۰. عسگری، مرداد (۱۳۸۷)، «ایران تنها از کاهش قیمت نفت در بحران مالی جهان ضربه‌پذیر است»، نشریه جهان اقتصاد، ص۸۷-۹۶.
۲۱. غزالی، امین (۱۳۹۰)، رتبه‌بندی تسهیلات بانکی مبتنی بر عقود اسلامی از منظر سیاست‌گذاران نظام بانکی (با تأکید بر مدیران بانک مرکزی)، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق(علیه‌السلام).
۲۲. فرزین وش، اسدالله و سجاد برخورداری (۱۳۸۹)، «تجارب جهانی مقابله با بحران مالی و آموزه‌هایی برای اقتصاد ایران»، تازه‌های اقتصاد، سال هشتم، ش۱۲۷.
۲۳. کریمی، صمد (۱۳۸۴)، «ساختار، استراتژی‌ها و سیاست‌های توسعه بازار مالی ایران»، مجله روند (بانک مرکزی)، ش۴۸، ص۱۰۵-۱۵۸.
۲۴. کشاورز حداد، غلامرضا و سپهر مقاره عابد (تابستان ۱۳۹۲)، «آیا بحران مالی جهانی به بازار سهام تهران سرایت کرد؟»، فصلنامه تحقیقات اقتصادی، ش۱۰۳.
۲۵. گزارش معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار (۱۳۸۷)، بحران مالی جهانی و تأثیر آن بر بازار سرمایه ایران.
۲۶. مشایخ، شهناز؛ زهرا عابدی و فرناز طبقیان (۱۳۸۷)، «بحران مالی آمریکا و پیامدهای آن»، مجله حسابرس، ش۴۳، ص۷۸-۹۳.
۲۷. موسوی، سیدنعمت الله و حمید محمدی (پاییز ۱۳۹۰)، «اثر بحران مالی اقتصاد جهانی بر صادرات پسته و زعفران»، اقتصاد کشاورزی و توسعه، ش۷۵ (۲۸ صفحه از ۱۳۵-۱۶۲).

۲۸. هاشمیان اصفهانی، مسعود (پاییز ۱۳۷۶)، «تحلیل نظری جریان‌های سرمایه و بررسی علل بحران در شرق آسیا»، مجله پژوهش‌نامه بازرگانی، ش۴، ص۱۲۵-۱۴۸.

۲۹. همتی، عبدالناصر و مهدی قاسمی علی‌آبادی (۱۳۹۲)، «راهکارهای مقاوم‌سازی بانک‌ها در شرایط بحران اقتصادی»، بیست و سومین همایش سالانه ثبات ارزی با موضوع ثبات اقتصادی و حمایت از تولید، پژوهشکده پولی و بانکی.

۳۰. واعظی، محمود (بهار ۱۳۸۸)، «بحران اقتصادی جهان، زمینه‌ها، ابعاد و پیامدها»، فصلنامه بین‌المللی روابط خارجی، سال اول، ش۱، ص۱۵۵-۱۸۷.

31. Amin, S. (1970), "Development and structural change: the African experience 1950-1970", *Journal of International Affairs*, 24 (2), PP. 203-223.
32. ———, 2011. *Maldevelopment: anatomy of a global failure*: Fahamu/Pambazuka.
33. Brenda, L. Spotton, (1996), "Financial stability: Some Stylized Factsm", *The Canadian Journal of Economics*, vol. 29, Special Issue, part 1, pp. 202-206.
34. Christine J, De Leon (2013), "Eminent Domain: Richmond, California's IIIusory Solution to the Mortgage Crisis", *J. Legis*, 40: 191.
35. Crotty, James (2009), "Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture", *Cambridge Journal of Economics* 33.4, pp. 563-580.
36. Dick K. Nauto, (2009), *The U.S Financial Crisis: Lessons from Japan*, Congressional Research Service, The library of Congress.
37. Eluiot, Larry (2008), *Credit Crisis–how it all began the Guardian*, www.guardian.com.
38. Federal Reserve Bank of Minneapolis (October 2008), *Facts and Myths about the Financial Crisis of 2008*.
39. Frederic S. Mishkin, (1999), "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues", *Journal of Economist Perspectives*, vol. 13, No. 4, pp. 3-20.
40. John B. Taylor (2008), "The Financial Crisis and The Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong", *Journal of Economist Perspectives,* vol. 11, No. 2, pp. 35-75.
41. Manda, Kiran, (2010), *Stock Market Volatility during the 2008 Financial Crisis*, Glucksman Institute for Research in Securities Markets.

42. Mankin, Robert (2008), *2008 Financial Crisis Strategic Framwork*, Gatestone Institute.
43. Morrison, W. M. (2009, June), *China and the global financial crisis: Implications for the United States*, LIBRARY OF CONGRESS WASHINGTON DC CONGRESSIONAL RESEARCH SERVICE.
44. Nanto, D.K. (2009), *The global financial crisis: Analysis and policy implications*, Diane Publishing.
45. Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2009), "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes", *CEPR Discussion Papers*, No. 7606.
46. Orlowski, Lucjan T, (2008), "Stages of the 2007/2008 Global Financial Crisis Is There a Wandering Asset-Price Bubble?", *Economics Discussion Paper* 43-2008.
47. Phillips, Peter C. B, and Jun Yu. (2011), "Dating the timeline of financial bubbles during the subprime crisis", *Quantitative Economics*, 2 (3): pp. 91-455.
48. Reinhart, Carmen M, and Kenneth S. Rogoff (2014). "Recovery from financial crises: evidence from 100 episodes" *National Bureau of Economic Research*, No. w19823.
49. Saaty, T.L. (1980), *the Analytic Hierachy Process*, New York: McGrraw-Hill.
50. Sato, T. (2009), *Global financial crisis-Japan's experience and policy response*, In *Federal Reserve Bank of San Francisco Proceedings* (No. Oct, pp. 285-289).
51. Sau Bhuk Deb (2006), *Essays on Crisis and Recoveries*, A Dissertation Submitted to The Graduate School, New Brunswich, New Jersey.
52. Saunders, A, Cornett, M. (2011), *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach* (7th ed), NewYork: McGraw-Hill.
53. Senbet, Lemma W. & Gande, Amar, (2009), *Financial Crisis and Stock Markets: Issues, Impact, and Policies*, annual conference of the Dubai Economic Council Financial Crisis, Its Causes, Implications, and Policy Responses.
54. Shirakawa, M. (2009), *way Out of Economic and Financial Crisis*, Lessons and Policy Actions, Speech at Japan Society in New York.
55. Simkovic, Michael (2009). "Secret liens and the financial crisis of 2008", *American Bankruptcy Law Journal*, 83, 253.
56. Spotton, Brenda L. (1996), "Financial stability: Some Stylized Facts", *the Canadian journal of Economics*, vol. 29, Special Issue, Part 1, p.p 202-206.

57. Steven Radelet, Jeffrey D. Saehs, (1998), "The East Assian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects", *Brooking Papers On Economic Activity*, No. 1, p.p 1-90.
58. Taylor, J. B. (2009), "The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong", *National Bureau of Economic Research* (No. w14631).
59. Yau Man, David, (2008), *Global Financial Turmoil and China's Economy International House*, university of Nottingham.
60. Zhang, M. (2009), "The impact of the global crisis on China and its reaction", *Análisis del Real Instituto Elcano (ARI)*, (62), 1.