

بحران مالی نظام سرمایه داری و تحول در فرایند سیاستگذاری مالی جهانی

محمدعلی شیرخانی^۱

استاد روابط بین الملل دانشگاه تهران

فاطمه محروق

دانشجوی دکتری روابط بین الملل دانشگاه تهران

(تاریخ دریافت: ۹۴/۱۰/۲ تاریخ پذیرش: ۹۴/۱۲/۲۵)

چکیده

سیاستگذاری مالی جهانی در نتیجه تجربه بحران‌های مالی متعدد همواره در حال تغییر و دگرگونی است. سیاستگذاری‌های بازارهای مالی بین‌المللی و اقتصاد جهانی ناشی از بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۱۱ و نسخه‌های پیچیده شده برای حل این بحران تاکنون کارساز نبوده است. از این رو بار دیگر تحلیل‌ها بر سر مداخله یا عدم حضور دولت به عنوان بحث محوری اقتصاد سیاسی بین الملل در کانون توجه قرار گرفته است. در این راستا، نوشتار حاضر به دنبال پاسخ‌گویی به این پرسش است که آیا نظام سرمایه‌داری بار دیگر با اتکاء بر نظریه‌ها و سیاستهای نئوکلاسیک یا نئوکینزی خواهد توانست از ورطه فروپاشی نجات یابد؟ به نظر می‌رسد در صحنه رقابت بین رویکردهای مختلف در عرصه سیاستگذاری مالی، نئوکینزی‌ها گوی سبقت را ربوده‌اند؛ اما مقاله حاضر بر فرضیه‌ای استوار است که بر رویکرد سومی تأکید دارد که علاوه بر سازوکار دولت و بازار به اجرا در آمده در کشورهای بحران زده، بر نقش رژیم‌های منطقه‌ای و رویکردهای قدرتهای نوظهور اقتصادی نیز تأکید می‌شود.

واژگان کلیدی: بحران مالی بین المللی، نظام سرمایه‌داری، سیاستگذاری مالی جهانی، قدرتهای نوظهور.

مقدمه

تاریخ تحولات نظام اقتصادی بین‌المللی نشان می‌دهد که بحران و نظام سرمایه‌داری همزاد یکدیگرند. از ابتدای پیدایش نظام سرمایه‌داری شاهد بحران‌های گوناگون در درون این نظام اقتصادی هستیم که از پویش‌های عینی عناصر آن نشأت می‌گیرد و نظریه اقتصادی حاکم در هر دوره را به چالش می‌کشد. یکی از بارزترین نمونه بحران، بروز بحران در نظام مالی سرمایه‌داری است که از سال ۲۰۰۷ م. شروع و تاکنون ادامه دارد. به دنبال این بحران، مؤسسات مالی و بانکهای بین‌المللی بسیاری به ورطه نابودی و ورشکستگی افتادند که پیامد آن علاوه بر کاهش شدید رشد اقتصادی شمار زیادی از کشورهای توسعه‌یافته؛ به مخاطره افتادن رشد و سلامت اقتصادی بسیاری از کشورهای قدرتمند نوظهور و رو به رشد نیز بوده است.

بحرانهای اقتصادی در ادوار مختلف همواره نظریه‌ها و تفکرات اقتصادی را به چالش کشیده‌اند؛ از جمله بحران جهانی دهه ۱۹۳۰ که سبب طرح و بسط نظریه کینزی شد که تا دهه ۱۹۷۰ اندیشه غالب به شمار می‌رفت. اما بحرانهای مالی پی در پی از دهه ۱۹۷۰ به بعد آن نظریه را به حاشیه راند و عرصه را در اختیار نظریه نئوکلاسیک قرار داد که طرفدار اقتصاد محض و حذف دخالت دولت از اقتصاد و گسترش دولت خودسامان بوده است. اما ترکنازی نظریه نئوکلاسیک دیری نپایید و با آغاز بحران مالی ۲۰۰۷ بار دیگر زمزمه بازگشت نظریه کینزی حتی از سوی سردمداران نظام مالی جهانی به گوش رسید. در میان بحث‌ها و جدلهای بسیار درباره دخالت و یا عدم دخالت دولت و انداختن تقصیر این بحران به گردن دولت یا بازار، گروهی از اقتصاددانان همچون استیگلیتز (۱۹۹۸)، ویلیامسون و الینور اوستروم دولت و بازار را مکمل یکدیگر دانسته و از شکست همزمان این دو نهاد سخن به میان آوردند (مهرآراء و اسدیان، ۱۳۸۸: ۳؛ نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۱۳). سنجش این ادعا انگیزه واقعی تدوین مقاله حاضر است.

به نظر می‌رسد که بحران اخیر ماهیتی متفاوت و پیچیده‌تر دارد و در عمل همه ارکان و نهادهای مالی نظام سرمایه‌داری را به چالش کشیده است؛ به گونه‌ای که می‌توان مدعی بود که ریشه اصلی بحران را نه در فروپاشی حباب قیمت مالی ۲۰۰۰-۲۰۰۱ و بحران مسکن موسوم به ساب پرایم ۲۰۰۷، بلکه باید در تفکرات اقتصادی مبتنی بر اصالت پول، آزادسازی‌های پی‌درپی مالی و نوسانات سیکلهای تجاری حقیقی از دهه ۱۹۸۰ به بعد جستجو کرد که «اقتصاد واقعی» را به پرتگاه سقوط کشانده است. در تبیین چگونگی و فرایند سیاستگذاری مالی جهانی، هریک از رویکردهای مختلف تلاش دارند تا از دریچه‌ای به آن بپردازند. در این

راستا، پرسش مقاله حاضر این است که چه سازوکار و سیاستگذاری خواهد توانست بحران اخیر نظام مالی سرمایه‌داری را مهار کند و راه‌کارهای برون رفت از آن چه تأثیری بر عملکرد ساختار مالی جهانی بر جای می‌گذارد؟ در پاسخ به این پرسش‌ها، مقاله پیش رو این فرضیه را مورد آزمون قرار می‌دهد که «به نظر می‌رسد راه‌حل نهایی بحران مالی اخیر نه در دستان نهادهای اصلی نظام سرمایه‌داری بین‌المللی؛ بلکه در بهره‌برداری از ظرفیت قطبهای نوظهور اقتصادی است که در شرایط اقتصادی و مالی جدید و چندگونگی نظام مالی سرمایه‌داری، می‌توانند در بلندمدت تحولی اساسی در ساختار مالی جهانی بر جای گذارند». البته این امر مستلزم تغییرات بسیار در ویژگی‌های نظام مالی این کشورها و قطع وابستگی به نظام مالی سرمایه‌داری است.

به منظور آزمون فرضیه، این مقاله نخست با در نظر گرفتن تئوری‌های عمده لیبرالیسم نئوکلاسیک و نیز کینزی و نئوکینزی‌ها تلاش خواهد کرد تا با بررسی عوامل بروز بحران مالی اخیر به چارچوب مفهومی پژوهش شکل دهد. بخش دوم به راه‌کارهای نهادی جهت مدیریت بحران مالی و در نهایت نقش قدرت‌های نوظهور اقتصادی در چارچوب رقابت‌های نهادی جی‌۸ و جی ۲۰ برای تأثیرگذاری بر ساختار مالی جهانی می‌پردازد.

چارچوب تحلیلی

۱- عوامل بروز بحران مالی نظام سرمایه‌داری

به نظر می‌آید بروز بحران در نظام سرمایه‌داری به یکی از خصایص اصلی این نظام تبدیل شده است. با وجود آنکه عرصه اقتصاد سیاسی بین‌الملل معاصر پس از گذشت چندین سده و با تشدید فرایند جهانی‌شدن تجارت و مالیه شکل غالب امروزی، به عبارتی نئولیبرالی، را به خود دیده است، با این حال اولویت یافتن سازوکار بازار و سرمایه‌داری مالی در برهه‌هایی باعث شده تا رویکرد دولت حداقلی، جوامع نئولیبرالی را با بحران‌هایی متعدد در عرصه اقتصاد مواجه سازد. با نگاهی به سیر تطوّر تاریخی در عرصه نظام سرمایه‌داری می‌توان شاهد مجموعه‌ای از بحران‌های مالی از جمله بحران مالی ۱۹۲۹ و اوایل دهه ۱۹۳۰ بود که نشان می‌داد اعتماد به نظام مالی بازار آزاد که ساختاری بسیار ضعیف و شکننده داشت، تهدید کننده ثبات سیاسی و اقتصادی بوده است. ابعاد این رکود بزرگ سبب‌ساز تدوین رویکرد «دولت رفاهی» یا کینزی شده، دولت‌ها را وارد عمل کرد که البته مبین رد نقش بازار نبود؛ ولی همان‌طور که جان مینارد کینز پیش‌بینی کرده بود، پایان بازار آزاد بود. بدین ترتیب، به منظور حل و فصل بحران اقتصادی و تنظیم سیاستگذاری مالی مناسب جهت سلامت بخشیدن دوباره به نظام، توجهات

معطوف به نظریه اقتصاددان انگلیسی جان مینارد کینز شد. او معتقد بود که سرمایه‌داری پویاترین نوع سیستم اقتصادی است و برای اینکه تداوم خود را تضمین کند ضرورت دارد که دولت در قلمرو اقتصادی دخالتی وسیع داشته باشد. وی که مهمترین کارکرد سرمایه‌داری را اشتغال می‌دانست، بر این باور بود که برای جلوگیری از بحران‌های دوره‌ای، دولت باید از طریق مکانیزم‌های بودجه‌ای، اجرای برنامه‌های عمرانی و رفاهی جامعه را اداره کند. در کنار این مکانیزم‌ها، دولت باید برچگونگی عملکرد بنگاه‌ها و نهادهای اقتصادی نظارت و دخالت داشته، به سامان‌دهی تشکیلات خصوصی بپردازد تا منافع جامعه در بطن فعالیت‌های آنان حفظ گردد (دهشیار، ۱۳۹۱).

بر مبنای نظریات کینز، درسی که از بحران ۱۹۲۹ گرفته شد این بود که امریکا باید به آرامی و به طور دائم نهادهای مالی مهم را هدایت و تنظیم کند تا از ورشکستگی و فروپاشی نظام مالی در آینده جلوگیری به عمل آورد. رژیم تنظیم‌کننده‌ای که پس از این بحران طراحی شد در جهت تحقق این هدف بود. وظیفه اصلی تنظیم‌کنندگان، جلوگیری از ریسک بالا توسط نهادهای مالی در بحران‌های مالی محتمل در آینده بود (Crotty, 2008:8). بنابراین، نظام قانونی گراس‌استیگر ۱ در سال ۱۹۳۳ تصویب شد که تحت قانون مزبور، فعالیت‌های مربوط به امور بانک‌های تجاری و سرمایه‌گذاری از هم جدا شدند. جدایی بانک‌های تجاری و بازارهای مالی با هدف جلوگیری از به کارگیری سپرده‌های بانکی در فعالیت‌های سفته‌بازی در بازار سرمایه به منظور تأمین مالی بود. تنظیم‌کنندگان به شدت بانک‌های تجاری را کنترل می‌کردند. شرکت بیمه سپرده فدرال جدید (FDIC) نیز سپرده‌های بانکی را در مقابل ریسک از دست دادن، تضمین می‌کرد؛ اقدامی که در حقیقت سبب شد نظام بانکی برای چندین دهه ادامه یابد. کمیته بورس و اوراق بهادار نوین ایالات متحده (SEC) به بانک‌های سرمایه‌گذاری برای ارائه اطلاعات شفاف و قابل اعتماد درباره اوراق بهادار به مردم فشار می‌آورد. در نظام قانونی گراس‌استیگر بانک‌های تجاری وام‌های تجاری و مصرف‌کنندگان را در مقابل وام‌های پرریسک حفظ می‌کردند. این سیستم از جنگ جهانی دوم تا دهه ۱۹۷۰ به خوبی کار کرد که سبب تسهیل رشد سریع بخش واقعی شد که این دوره به عصر طلایی سرمایه داری مدرن شهرت یافت (Crotty, 2008: 8).

در دو دهه ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰، دو تحول کارآمدی نظام گراس‌استیگر را از بین برد. نخست، بازارهای مالی امریکا با افزایش تورم و بحران بدهی جهان سوم و بحران‌های وام و پس‌انداز دچار نوسانات متناوب شدند و در نتیجه محدودیت‌هایی بسیار در نظام مزبور به وجود آمد. دوم، نهادهای مالی در فرار و طفره رفتن از محدودیت‌های قانونی بسیار موفق عمل کردند؛ زیرا تعهد سیاسی به نظام قانونی مستحکم در طول چندین دهه تضعیف شده بود (Crotty, 2008:9).

به این ترتیب، با تحول فکری نوین در رابطه با نظام سرمایه داری و ورود به عصر سرمایه داری پولی، سبب ایجاد انقلاب مالی و اعتباری از این دهه شده، در دو دهه ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ سرعت گرفت.

در تحول فکری نوین، تفکرات میلتون فریدمن جایگزین نظریات کینز و سرمایه داری نئوکلاسیک جایگزین سرمایه داری ساماندهی شد. بر اساس مفروضات این نوع سرمایه داری که مکتب شیکاگو اشاعه دهنده آن به شمار می‌رفت؛ متغیرهای اقتصادی چون عرضه و تقاضا، تورم و بیکاری در حالت تعادل کامل قرار دارند. پیش فرض سیاستگذاری‌های مالی نوین مبتنی بر این عقیده بوده است که رشد اقتصادی و رفاه تنها هنگامی ایجاد می‌شود که بنگاه‌های اقتصادی به حال خود رها شوند و مالیات‌های تحمیل شده به نهادهای اقتصادی در حداقل شکل ممکن باشد. در عین حال کمترین میزان قوانین و مقررات برای چارچوب دادن به عملکرد بخش خصوصی به وسیله دولت وضع شود. علاوه بر این، چند سال پس از بحران مالی آسیای جنوب شرق ۱۹۹۷ نیز اصطلاح «کمپلکس وال استریت، صندوق بین‌المللی پول و اجماع واشنگتن» از سوی باگراتی استاد اقتصاد دانشگاه کلمبیا ابداع شد که برای بهبود اقتصاد جهان بر آزادی بیش از پیش مبادلات سرمایه و پول فارغ از هرگونه نظارت تأکید داشت. این نظریه جایزه نوبل اقتصاد ۱۹۹۷ را برای اقتصاددانانی چون روبرت کوکس مرتون و مایرون شولز به همراه آورد که مبتکر اوراق مشتقه و محاسبات پیچیده ریاضی در تعیین قیمت واقعی اوراق مشتقه و مقابله با بحران و حل مشکل عدم اطمینان در آینده بودند (دهشیار، ۱۳۹۱؛ نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۱۲).

در عرصه سیاسی این تحول فکری با زمامداری مارگارت تاچر در انگلیس (۱۹۷۹) و رونالد ریگان و نومحافظه‌کاران (۱۹۸۰) همراه شد. در ابتدا این تصور وجود داشت که مجموعه سیاستهای اقتصادی آنان مبنی بر کوچک کردن دولت، کاهش هزینه‌های دولتی، مقررات‌زدایی و کاهش مالیات سبب پس‌انداز از سوی خانوار و افزایش قدرت تولیدی و از این راه سبب افزایش درآمدهای مالیاتی و کاهش کسری‌های تجاری و بین‌المللی خواهد شد. ولی در عمل به دلیل فرهنگ مصرفی رایج در امریکا به افزایش مصرف و واردات و در نتیجه موجب افزایش کسری تجاری و عدم افزایش پس‌اندازها شد (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۱۰۰). از سوی دیگر، اختلاف در سازوکارهای نهادی یا مکانیسم بازار و در نتیجه عدم اعمال سیاست‌های به موقع در جلوگیری از تعمیق بحران‌ها نیز در ایجاد و تشدید بحران‌ها اثرگذار بوده است. با این حال، عوامل بحران فعلی ۲۰۰۷-۲۰۱۱ را که به نوعی حاکی از ضرورت تحول در فرایند سیاستگذاری مالی جهانی است می‌توان به صورت ذیل فهرست کرد:

۱- بنگاه‌های ارزیاب و نقش آنها در ایجاد و توزیع اوراق مشتقه مالی

در نتیجه مقررات زدایی‌های دهه ۱۹۸۰ به بعد و گسترش بازارهای رقابتی و مشارکت در انواع سرمایه‌گذاری‌ها و معاملات ارزی، انواع اوراق مالی و اوراق مشتقه برای فرار از ریسک معاملات ارزی ابداع شد. ۱. به منظور تسهیل گردش اعتبارات و منابع مالی بین‌الملل، تغییراتی اساسی در نظارت‌ها و کنترل‌های مالی در بازارهای بین‌الملل به وجود آمد. بنگاه‌های ارزیاب یا اعتبارسنجی ۲ به مثابه یکی از ابزارهای تحقق این هدف در شناسایی، رتبه‌بندی و نظارت بر ریسک‌های اعتباری در معاملات ارزی در بازارهای مالی به خدمت گرفته شدند. بنگاه‌های ارزیاب مؤسساتی هستند که بررسی توانایی اوراق مالی منتشره از طرف شرکتها را در ایفای تعهدات مالیشان به عهده دارند. این مؤسسات با دریافت دستمزد برحسب کیفیت اعتباری و توانایی بازپرداخت بدهی بین تریپل A تا D رتبه‌بندی می‌کنند. اوراق منتشره با رتبه‌بندی بالاتر دارای ارزش معاملاتی بیشتر و ریسک نکول پایین‌تر و با رتبه‌بندی پایین‌تر دارای ارزش معاملاتی پایین‌تر و یا ریسک نکول بیشتر هستند (Schwarcz, 2002:3-5). بنابراین، بنگاه‌هایی که با کاهش رتبه‌بندی توسط مؤسسات مزبور روبرو شوند، قادر به فروش اوراق خود نبوده و ورشکست می‌شوند.

مهندسی انواع اوراق مالی مشتقه و رتبه‌بندی آنها از سوی مؤسسات ارزیاب به گردش و رونق معاملات اوراق و سفته‌بازی در بازار مالی کمک می‌کند. بانک‌های سرمایه‌گذاری و بنگاه‌های تجاری به خریداری و دسته‌بندی انواع اوراق بهادار و اوراق مالی با کیفیت، اعتبار و ریسک‌های گوناگون مبادرت می‌ورزند. سپس آن دسته از مطالباتی که احتمال نکول آنها بیشتر است و یا به عبارتی بازپرداخت آنها با مشکل مواجه است، به دسته‌بندی‌های کوچکتر تبدیل کرده و طبق رتبه‌بندی و تأییدیه مؤسسات ارزیاب و شرکت‌های بیمه تضمین‌کننده مالی که به منوالین ۳ شهرت دارند، براساس اولویت در قدرت بازپرداخت مطالبات دوباره تقسیم‌بندی می‌شوند و اوراق مالی جدید به نام *CDO* ۴ وثیقه تعهدات بدهی منتشر می‌شود (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۴۷-۴۹؛ Sumerline & Katzovitz, 2007: 13).

اوراق *CDO* بر حسب میزان ریسک تعیین شده از طرف شرکت‌های ارزیاب رتبه‌بندی شده و با شرایطی جدید برای فروش در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند. این اوراق که نسبت به خطر عدم بازپرداخت اصل و بهره وام‌ها از ریسک بالایی برخوردار هستند نه از مجاری بازارهای عمومی اوراق بهادار (بر اساس قیمت واقعی بازار)؛ که به شیوه خاص مؤسسات و

۱- اوراق مشتقه ابزارهای مالی به شمار می‌روند که به منظور مدیریت بازارهای پرنوسان ابداع و مورد استفاده قرار می‌گیرند و دارای پشتوانه دارایی ضمانتی هستند که ضمانت (*collateral*) اصلی آن به‌طور معمول مجموعه‌ای از اوراق قرضه و یا وام‌های بانکی است (Duffie & Garleanu, 2001: 41).

2- Rating agency

3- Mono-line Insurence

4- Collateralized Debt Obligation

افراد سرمایه‌گذار مبادله می‌شود. به این صورت که *CDO*ها (با ریسک نکول بیشتر) از طرف بانکهای سرمایه‌گذار در مؤسساتی به نام *SIV* در مناطقی از جهان که به گریزگاههای مالیاتی شهرت یافته‌اند، دوباره ثبت و دسته‌بندی می‌شوند و به سرمایه‌گذاران که عمدتاً طرف‌های معامله آنها صندوق‌های هج^۱ یا ریسک‌پذیر هستند عرضه می‌شود. این صندوق‌ها اوراق *CDO* را به اعضای متمکن خود به فروش می‌رسانند (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۴۸-۵۲؛ Crotty, 2008:17). این اوراق نه تنها قادر به حذف ریسک نشده‌اند؛ بلکه نگرانی از عدم بازپرداخت اعتبارات از طرف سازمان اعطاکننده اولیه و ریسک همراه با آن از طریق فروش این اوراق به دیگری انتقال یافته است. بحران اوراق وامهای مسکن ساب‌پرایم امریکا ناتوانی مهندسی ابداع اوراق مالی مشتقه در کاهش و حذف ریسک را نشان می‌دهد (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۵۰).

۲- نظام بانکی سایه

نظام بانکی سایه ۲ واسطه‌های مالی هستند که انجام سررسید، اعتبارات و انتقال نقدینگی بدون دسترسی صریح و روشن به نقدینگی بانک مرکزی و یا تضمین‌های اعتباری بخش عمومی را برعهده دارد. در حقیقت، نظام بانکی سایه انتقال اعتبارات و نقدینگی و انجام سررسیدها را همانند بانکهای مرسوم انجام می‌دهد؛ اما آنچه آنها را از بانکهای مرسوم متمایز می‌کند عدم دسترسی آنها به منابع عمومی نقدینگی مثل پنجره تنزیل فدرال رزرو^۳ و یا منابع عمومی بیمه مثل بیمه سپرده‌گذاری فدرال است. از سوی دیگر، برخلاف فعالیتهای بانکهای مرسوم که به جمع‌آوری پس‌اندازها و فراهم آوردن تسهیلات برای بنگاه‌های تولیدی پرداخته و بدین منظور انواع اعتبارات می‌آفریند (البته قادر به انتشار اوراق مالی نیستند)؛ نظام بانکی سایه قادر به ایفای چنین نقشی نبوده و به عنوان مؤسسات غیربانکی محسوب می‌شود. بانکهای سایه به عنوان واسطه‌های اعتباری از طریق حجمی وسیع از اوراق بهادار و فنون بودجه‌ای پشتوانه‌دار مثل اوراق بهادار با پشتوانه دارایی (*ABS*)^۴، اوراق تجاری با پشتوانه دارایی (*ABCP*)^۵، *CDO*ها و توافقات خرید عمل می‌کنند. این اوراق بهادار از طریق شرکتهای ویژه نظام بانکی سایه مثل مؤسسات سرمایه‌گذاری *SIV*^۶ و صندوقهای هج (بر پایه اعتماد بین فروشنده و سرمایه‌گذار) به کار گرفته می‌شوند که در طول یک زنجیره به هم متصل می‌شوند که به نظام بانکی سایه شناخته می‌شوند (Pozsar, Aderian, Schcraft & Boesky, 2010:1-4).

۱- صندوق‌های هج (*Hedge Fund*) در اصل با هدف فرار از ریسک و افزایش سود پایه‌گذاری شدند. ولی با هجوم سرمایه‌های سفته باز به هدف سودهای آنی به استقبال ریسک رفتن را محور مدیریت مالی قرار دادند (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۶۴).

2- *Shadow Banking System*

۳- پنجره تنزیل فدرال رزرو سیاست پولی است که به موجب آن بانکهای فدرال رزرو به مؤسسات سپرده‌گذاری برای سیال بودن بازار به منظور تسهیل در کارکرد صنعت مالی، پول فرض می‌دهند که عمدتاً بر پایه تسهیلات کوتاه مدت است.

4- *Asset-backed Securities*

5- *Asset-backed Commercial Papers*

6- *Structured Investment Vehicle*

از اواخر دهه ۱۹۸۰ به تدریج فعالیتهای مربوط به جدایی فعالیتهای بانکی و کارگزاران اوراق بهادار برداشته شد. با تصویب قانون مدرن‌سازی خدمات مالی ۱۹۹۹ و لغو قانون گراس استیگر، صنعت خدمات مالی به طوری شگرف تغییر یافت و طبق قانون 'GLB' امکان ایجاد شرکت‌های هلدینگ مالی را به وجود آورد که می‌توانست بانکهای تجاری، بانکهای سرمایه‌گذاری و شرکت‌های بیمه را به عنوان شرکت‌های تابعه در اختیار داشته باشد. بنابراین، با مقررات‌زدایی و آزادسازی از بانکهای تجاری و سرمایه‌گذاری و نیز نهادهای مالی غیربانکی قوی (که در بالا ذکر شد) و مشارکت بانکها در ایجاد بنگاه‌های وابسته یا فرعی کارگزار اوراق بهادار و رشد ابزارهای مشتقه در بازار خارج از بورس امکان نظارت بر آنها از بین رفت. این مسئله با تصویب قانون پیشرفته‌تر کردن قراردادهای آتی کالا ۲۰۰۰ از سوی کنگره در سال ۲۰۰۰ به اوج خود رسید. به موجب این قانون برای اوراق مشتقه مورد نظر مقرراتی تنظیم نمی‌شد و بازار مزبور به طور وسیع فاقد مقررات باقی می‌ماند (جعفری و دولتی، ۱۳۸۶: ۵۰).

در چنین شرایطی آزادسازی‌های پی‌درپی فرصتهایی فوق‌العاده را پیش روی نظام بانکی سایه و مؤسسات کارگزار آن قرار داد تا با معاملات ارزی و اوراق مشتقه بر مبنای شعار «ریسک بیشتر، بازده بیشتر» منبع درآمد کلان برای خود فراهم آورند. مشارکت بانکها در معاملات انواع اوراق مشتقه از جمله وام‌های رهنی درجه ۲ مسکن با ریسک بالا و دست به دست کردن آن و رواج عملیات سفته‌بازی و تجارت ریسک به منظور کسب سود در کوتاه مدت به گسترش نظام بانکی سایه انجامید که خود موجب کاهش فرصت اشتغال بخشی عظیم از نیروی کار شده و در نهایت با فروپاشی نظام مزبور در سال ۲۰۰۷ (در نتیجه ورشکستگی صندوقهای هج و مؤسسات کارگزار آن) موجب بحران مالی کنونی شده است.

۳- بحران وام‌های مسکن

آنچه در بالا ذکر شد در یک زنجیره بهم‌پیوسته به ایجاد حباب قیمت مسکن در امریکا و سپس بحران وام‌های رهنی درجه ۲ مسکن ۳ منجر شدند. اساس اقتصاد حبابی به مازاد پول بیش از تقاضای اقتصاد واقعی در نتیجه آزادسازی‌های پی‌درپی و مقررات‌زداییها برمی‌گردد. در شرایط آزادسازی و مقررات‌زدایی، حجم بسیار پول به گردش درمی‌آید. مؤسسات و بنگاه‌های کارگزاری زیر نظر نظام بانکی سایه به منظور فرار از ریسک معاملات ارزی، انواع اوراق مالی مشتقه را ابداع کرده و به طالبان سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت مالی در جهان عرضه می‌کنند. از سوی دیگر، با آزادسازی ارزهای خارجی، ورود و خروج سرمایه‌های کوتاه‌مدت مالی تسهیل می‌گردد. بنابراین، با کوچکترین تغییر در نرخ بهره ارزهای خارجی، سرمایه‌های مالی

1-The Gramm-Leach-Bliley Act also known as the Financial Services Modernization Act.

2-Futures Modernization act

3-Sub-prime loan

کوتاه مدت به سرعت جابه‌جا شده و به منظور کسب بازدهی بیشتر به سفته‌بازی و انتشار انواع اوراق مالی مشتقه روی می‌آورند. این مازاد پول همچنان به دنبال افزایش قیمت دارایی‌هایی چون سهام، مستغلات، ارزهای خارجی و غیره است. از این مرحله است که نقطه حساب در قیمتها بسته می‌شود و به روند صعودی کاذب خود تا مرحله فروپاشی ادامه می‌دهد (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۹۸-۹۹). به این ترتیب، حساب قیمت مسکن در امریکا از تبدیل مطالبات مؤسسات وام‌های مسکن به اوراق مالی و سپس انواع اوراق مشتقه به وجود آمد و بنگاه‌های کارگزاری و بانکها از طریق نظام بانکی سایه میدان‌دار اصلی معاملات این اوراق به شمار می‌رفتند.

وام‌های رهنی درجه ۲ مسکن به عنوان آن دسته از تسهیلات و وام‌های مسکنی که در مقایسه با تسهیلات و وام‌های رهنی درجه ۱۱ رتبه اعتباری کمتر در بازپرداخت مطالبات دارند، به کسانی اعطا می‌شود که دارای قدرت مالی کمتر هستند (Tashman, 2007: 408). این وام‌ها که به دنبال سیاستهای پولی انبساطی فدرال رزرو به منظور مقابله با رکود اقتصادی ناشی از فروپاشی حساب قیمت سهام شرکت‌های اینترنت محور موسوم به «دات‌کام» و حادثه یازده سپتامبر عرضه شد، در سالهای اول با نرخ بهره نازل همراه بود؛ ولی به تدریج افزایش یافته به طوری که اگر در سالهای بعدی با وام‌های جدید جایگزین نمی‌شد به نرخ بهره ۲۰ الی ۳۰ درصد می‌رسید. بنابراین، تقاضا و تمایل به داشتن مسکن، مورد توجه بنگاههای مسکن قرار گرفت (حسن‌زاده و صادقی، ۱۳۹۰: ۳). بنگاههای مسکن به کسانی که از بازپرداخت اقساط آنان اطمینان کامل نداشتند، وام‌های بلند مدت ۳۰ ساله اعطا می‌کردند. از طرف دیگر، بنگاههای مزبور این مطالبات ۳۰ ساله را به اوراق مالی تبدیل کرده و به بانکهای سرمایه‌گذاری می‌فروختند. از این لحظه ریسک عدم بازپرداخت اقساط وام‌ها به بانکهای سرمایه‌گذاری انتقال یافت. این اوراق مالی به اوراق *ABS* و یا اوراق بهادار با پشتوانه مالی معروفند. در میان این اوراق بانکهای سرمایه‌گذاری آن دسته از مطالباتی که بازپرداخت آنها با مشکل مواجه است، به بسته‌های کوچکتری تبدیل کرده، بر اساس اولویت در قدرت بازپرداخت و رتبه‌بندی شرکت‌های ارزیاب، دوباره تقسیم‌بندی می‌کنند (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۴۹-۵۰). در رتبه‌بندی مجدد، اوراقی که از رتبه بالاتر برخوردارند با نوعی بیمه منوالین که اصل مطالبات را تضمین می‌کند همراه هستند و در نهایت به اوراق مالی کوتاه‌مدت تبدیل می‌شوند که به اوراق *CDO* شهرت دارند. این اوراق که دارای ریسک و بازده بالا هستند به سرمایه‌گذاران صندوقهای هج که طالب محصولاتی با ریسک و بازده بالا هستند، عرضه می‌شود. صندوقهای هج و بنگاه‌های کارگزاری نظام بانکی سایه با تبدیل مطالبات مؤسسات وام مسکن به اوراق مالی و سپس انواع اوراق مشتقه و انتشار و فروش آن منجر به افزایش قیمت مسکن و مستغلات و در نهایت

ایجاد حباب مسکن شدند. زیرا دریافت کنندگان وامهای مسکن انتظار افزایش سریع قیمت مسکن را داشتند و در رقابتی آشکار به دنبال دریافت وامهای جدید بودند. این امر که موجب حباب قیمت مسکن و افزایش مصرف خانوار گردید تا سال ۲۰۰۷ ادامه داشت (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۵۱-۵۰؛ Waever, 2008: 23-24; Tashman, 2007: 409-411).

در چنین شرایطی، به منظور جلوگیری از تب بازار نرخ بهره افزایش یافت و تجدید وامها با مشکل مواجه شد. از سوی دیگر، بازپرداخت قسط بهره وامهای مسکن از طرف بدهکاران با مشکل مواجه شد و مؤسسات مالی وثیقه وامها را که همان مسکن بود به تصرف درآوردند و به حراج گذاشتند. همین امر عرضه بیشتر مسکن را سبب شد و روند کاهش قیمت مسکن را تا فروپاشی آن تشدید کرد (حسن‌زاده و صادقی، ۱۳۹۰: ۴-۵).

بنابراین، از پاییز ۲۰۰۷ فروش اوراق CDO متوقف شد و خسارات مؤسسات مالی رو به افزایش گذاشت. این مؤسسات به منظور جبران زیان، به فروش سهام در بازارهای جهان مبادرت کردند که قیمت سهام در سراسر دنیا سقوط کرد و در نهایت سبب ورشکستگی بنگاه‌هایی عظیم همچون لیمن برادرز، مورگان استنلی، مریلینچ و... شد که حجمی عظیم از مطالبات شرکتهای وام مسکن درجه ۲ را به صورت انواع اوراق مشتقه خریداری کرده بودند. به این ترتیب، می‌توان شاهد بود که مجموعه عواملی چون افزایش سرمایه ایجاد شده به دلیل انتشار انواع اوراق مشتقه، مازاد پول، مقررات‌زدایی از صنعت بانکداری و رواج تجارت ریسک با ابداع انواع مبادلات پیچیده ریاضی و حمایت نظریه‌های اقتصادی چون نئوکلاسیکها و زمامداران سیاسی از این زنجیره در ایجاد بحران وام‌های رهنی درجه ۲ موسوم به ساب‌پرایم نقش داشتند (Waever, 2008: 26-28). با اینکه نظریه‌پردازان نئوکلاسیک برای حل بحران مالی جهانی همچنان بر روند افزایش اوراق مشتقه مالی و تداوم روند مقررات‌زدایی تأکید دارند؛ اما مخالفین (اقتصاددانان طرفدار اقتصاد کینزی) در واقع بروز بحران فعلی را حاکی از شکست راهکارهای نئوکلاسیک دانسته و بر بازگشت به راهکارهای سامان‌مند اصرار دارند. تزریق میلیاردها دلار به بانکها و مؤسسات مالی از سوی دولتهای سرمایه‌داری مؤید این نکته است که پارادایم نئوکلاسیک دستخوش بحران شده است.

۲- اقدامات پس از بروز بحران و رستاخیز دوباره نظریه کینزی

با بحران مزبور و کاهش رشد اقتصاد جهانی در زمانی که پارادایم آزادسازی بر جهان حاکم بوده است، باعث تردید در این چارچوب و سیاستهای برگرفته از آن شد. قسمت عمده شکست این سیاست‌ها را می‌توان ناشی از درک نادرست مبانی اقتصاد بازار به همراه بدفهمی مبانی فرایند اصلاحات نهادی دانست. برای مثال، الگوهای اقتصادی مبتنی بر اقتصاد متعارف

نئوکلاسیک اهمیت مسائل مربوط به اطلاعات، سرمایه اجتماعی و سازمانی، زیرساخت‌های نهادی و حقوقی مورد نیاز برای ایجاد اقتصاد بازار کارآمد را دست کم گرفتند (سبحانی و ملکی، ۱۳۸۸: ۴۳). بر این اساس، دولت‌ها و بانک‌های مرکزی در امریکا، اروپا و سایر نقاطی که از این بحران تأثیر پذیرفته بودند، با اعلام بسته‌های حمایتی و عرضه تسهیلات به کنترل بحران و نجات مالی بانک‌ها و اقتصاد ملی خود شتافتند. در نتیجه، شاهد رونق دوباره دیدگاه‌های نوکینزی مبنی بر دخالت دولت هستیم؛ قابل ذکر است که تاریخ اقتصاد سیاسی بین‌الملل نشان داده است که تلاش‌های موفقیت آمیز برای توسعه در ایالات متحده امریکا و بسیاری از کشورها در مراحل ابتدایی خود با نقش دولت همراه بوده است. از این رو در دوره بحران، دولت همچنان پیش‌تاز ایفای نقش نهایی در مدیریت بحران‌های مالی است.

با این حال، برخلاف بحران مالی ۱۹۲۹، سیاست‌های نوکینزی رهیافت غالب برای بحران مالی اخیر نخواهد بود؛ چرا که بحران مالی اخیر گسستی اساسی در سیاستگذاری مالی و اقتصادی ایجاد کرده و تغییراتی عمیق در نظام حکمرانی جهانی بویژه در حوزه نشست گروه G به وجود آورده است. گرچه همچنان بر نقش نهادهای مالی بین‌المللی، تأیید دوباره تعهد به باز بودن به روی اقتصاد جهانی، نبرد علیه حمایت‌گرایی و ایجاد اعتماد دوباره در بازارهای مالی از طریق تثبیت وحدت سیاسی بین‌المللی و همکاری برای مدیریت و خروج از این بحران تأکید شده است؛ با این حال، این بار تفاوتی عمده در نقش این نهادها ایجاد شد و نهادهای مالی بین‌المللی جدید به کشورهای نوظهور اقتصادی با نام جی ۲۰ بسط یافتند. در کنار آن، باید از تلاش‌های کشورهای نوظهور اقتصادی در قالب نهادهایی مستقل نظیر بریکس ۱/ (BRICS) برای مدیریت بحران در کشورهای بحران‌زده خود و رقابت‌جویی با نهادهای مالی قدیمی برای کسب جایگاه بالاتر بین‌المللی سخن گفت. بر این اساس، تشکیل «نشستی درباره بازارهای مالی و اقتصاد جهان» با فراخو آن رئیس جمهور امریکا جرج بوش از نمایندگان ۲۰ کشور پیشرو جهان و سازمان‌های بین‌المللی مربوطه در واشنگتن دی سی در ۱۵ و ۱۶ نوامبر ۲۰۰۸ را می‌توان نشست تاریخی دانست؛ نه به خاطر دستاوردهایی که بدست آمد، بلکه برای تغییر در ساختارهای حکمرانی بین‌المللی که خبر از وقوع تحولی جدید می‌داد: به جای گردهم‌آیی نشست دیگر G8 در پاییز ۲۰۰۸، تصمیم بر آن شد که شکل قبلی مسیری مناسب برای بحث علل و راه‌حل‌های بحران مالی نخواهد بود. نشست واشنگتن به G20 - گروهی که تا پیش از این در سطح وزرای مالی و بانک‌های مرکزی وجود داشت - به سطح

۱-واژه بریکس (BRICS) نخستین بار از سوی جیم اونیل اقتصاددان گلدمن ساچ مطرح شد و اشاره به اقتصادهای نوظهور برزیل، روسیه، هند، چین و آفریقای جنوبی دارد.

رهبری ترقی یافت که شالوده نهادی برای ساختار تجدیدنظر شده عضوگیری نشست‌ها در ماه‌های پیش‌رو بنیان نهاد (Schmucker & Gnath, 2010: 3).

۲-۱- گروه ۲۰؛ حرکتی به سوی مدیریت جهانی بحران مالی

گروه ۲۰ به مثابه نهادی چندجانبه که در سال ۱۹۹۹ در پی بروز بحرانهای مالی آسیا، امریکای لاتین و روسیه به منظور تسهیل مذاکرات میان وزرای امور مالی کشورهای تشکیل‌دهنده شکل گرفت؛ با بحران مالی جهانی به عنوان مهم‌ترین مجمع برای تسهیل همکاری‌های اقتصادی بین‌المللی شناخته شد. دیدارهای دوره‌ای گروه ۲۰ برای مقابله با بحران مالی جهانی از سال ۲۰۰۷ آغاز شد و تصمیمات اتخاذ شده در مهم‌ترین اجلاس‌های آن در شهرهای واشنگتن (۲۰۰۸)، لندن (۲۰۰۹)، سئول (۲۰۱۰) و بروکسل و کن (۲۰۱۱) را می‌توان آن در قالب مفهوم ترکیبی «مداخله‌گرایی مبتنی بر همکاری‌های درون‌نهادی» خلاصه کرد (پوراحمدی و خوشکار، ۱۳۹۱: ۹۹-۱۰۰). این نهاد حاکی از آن است که اکنون با بحران کنونی برای نخستین بار از بعضی کشورهای در حال توسعه و یا روبه رشد از جمله چین تقاضای مساعدت شده و دیگر امریکا به تنهایی قادر به رهایی از بحران فعلی و مدیریت پس از بحران نیست.

سران گروه، پیشنهاداتی را به منظور مقابله با بحران ارائه کردند؛ از جمله تلاش برای تثبیت نظام مالی، اقدامات مالیاتی برای تشویق و ارتقای تقاضای داخلی، اطمینان از اینکه نهادهای مالی بین‌الملل منابع کافی برای تداوم ایفای نقش خود در قبال بحران در اختیار دارند (پوراحمدی و خوشکار، ۱۳۹۱: ۱۰۰). با این حال، از همان ابتدای تشکیل کنفرانس سران گروه ۲۰ در نخستین سال پس از بحران، بین اعضای گروه بر سر سیاستهای پیشنهادی به منظور مدیریت بحران اختلافات جدی بروز کرد. عمده محورهای بحث اعضای کنفرانس از ۲۰۰۸ تاکنون شامل تنظیم بهتر همه ارائه دهندگان خدمات مالی، بازارها و محصولات؛ افزایش نظارت بر عملکرد بنگاه‌های ارزیاب و صندوقهای هج، ارائه بسته‌های مالی؛ افزایش حمایت از مصرف کننده در محصولات مالی؛ جلوگیری از بهشت‌های مالیاتی؛ اصلاح نهادهای مالی بین‌المللی به نفع نمایندگی کشورهای نوظهور؛ اصلاح سیاست‌های پاداش مدیران بود و بالاتر از همه شناسایی سیاست‌های گسترده برای اصلاح نظام مالی و تنظیمی به جای توصیه‌های سیاسی دقیق بوده است (Schmucker & Gnath, 2010: 3-4). به منظور شفاف‌تر شدن بحث، نگاهی اجمالی بر برخی از مهمترین پیشنهادات نشست‌های مزبور راه‌گشا خواهد بود:

نظارت بر بنگاه‌های ارزیاب و مؤسسات مالی بین‌المللی: پیشنهاد نظارت بر این نهادها حاکی از نگرانی کشورهای رده‌بندی بنگاه‌های ارزیاب به سرمایه‌گذاری

های کلان و پریسک مبادرت کردند. علی‌رغم اجماع و توافق اعضا برای اعمال نظارت بر این نهادها، به دلیل وابستگی امریکا به بخش مالی اقتصاد، هماهنگی کمتر با طرح اصلاحات سخت‌گیرانه کشورهای اروپایی داشت. انگلیس که در ابتدا در این عرصه با امریکا همراهی می‌کرد، به دلیل عمق بحران و سقوط ارزش پوند مواضع خود را با سران اروپایی از جمله آلمان و فرانسه نزدیک کرد. ژاپن نیز با وجود نظارت شدید بر مؤسسات مالی داخل به دلیل وابستگی به امریکا با این کشور همراهی کرد. ولی امریکا نیز به تدریج گامی به سوی اروپا برداشت و با نظارت بر بنگاه‌های مالی معاملات مشتقه موافقت کرد.

عمده نکات اصلاحات در این زمینه در کنفرانس سران در آوریل ۲۰۰۹ در لندن عبارت بود از: ۱- تقویت شورای ثبات مالی و ارتباط تنگاتنگ آن با صندوق بین‌المللی پول؛ ۲- قرار گرفتن صندوقهای هج در چارچوب مقرات مربوط به نظارت و کنترل مؤسسات مالی؛ ۳- مشخص کردن کشورها و مکانهایی که به بهشت مالیاتی شهرت دارند؛ ۴- اعمال مقرات مربوط به ثبت اجباری بنگاه‌های ارزیاب و نظارت بر آنها (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۶۷-۶۸). در گردهمایی‌های بعدی نیز بر هماهنگی سیستمهای نظارتی کشورهای عضو برای کنترل و نظارت بر مؤسسات مالی تشویق و تأکید بسیار صورت گرفت، هرچند تا رسیدن به اجماع کامل و مواضع نزدیک‌تر بین اروپا و امریکا فاصله‌ای زیاد وجود دارد.

ارائه بسته‌های مالی: مهمترین هدف از ارائه بسته‌های مالی افزایش رشد اقتصاد جهان از طریق بکارگیری همه ابزارهای مالی و پولی در ۲۰ کشور شرکت‌کننده؛ بازگشت به رشد دو درصدی با استفاده از همه ابزارهای پولی و مالی در میان کشورهای گروه ۲۰؛ ایجاد ۱۹ میلیون فرصت شغلی و هماهنگی و توجه به مسائل کشورهای همجوار در موقع تصمیم‌گیری درباره سیاستهای اقتصادی و جلوگیری از رقابت در کاهش ارزش پول ملی بویژه حمایت از تخصیص حق برداشت ویژه جدید به میزان ۳۵۰ میلیارد دلار بوده است (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۲۶۸). با این حال، نسبت به سیاست تأکید بر بکارگیری انواع ابزارهای پولی و مالی همواره بین اعضا اختلاف نظر وجود داشت.

اصلاحات مربوط به مؤسسات عمومی بین‌المللی: عمده‌ترین نکات تصریح شده در این زمینه عبارت است از: ۱- تقویت نقش بنیاد مالی صندوق بین‌المللی پول به طوری که بتواند بیش از ۷۵۰ میلیارد دلار به کشورهای درحال توسعه و رو به رشد کمک کند؛ ۲- کمک به کشورهای رو به رشد و در حال توسعه از طریق تخصیص حق برداشت ویژه جدید؛ ۳- ایجاد فرصتهای بیشتر و حق اظهارنظر کشورهای روبه رشد در صندوق بین‌المللی پول. صندوق بین‌المللی پول که به منظور جلوگیری از بحران‌های مالی و سقوط اقتصادی تأسیس شده بود، در عمل بعد از جنگ جهانی دوم به دلیل قدرت اقتصادی امریکا و تعیین حق رأی بر پایه

بزرگی اقتصاد یعنی یک رأی برای هر دلار، زیر سلطه این کشور و طرفداران مکتب شیکاگو رفت (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۲۶۸؛ پوراحمدی و خوشکار، ۱۳۹۱: ۱۰۲). اکنون در نتیجه بحران فعلی و برخورداری کشورهای روبه رشد همچون چین از مازاد تجاری، مهمترین دستاورد تشکیل گروه ۲۰ کاهش نفوذ تفکر آنگلو ساکسونی و طرفداران مکتب شیکاگو و ایجاد شکاف در چگونگی مدیریت اقتصاد جهانی بوده است. بنابراین، فرصتی برای اظهار نظریات اقتصادی برای کشورهای غیرگروه ۷ یا ۸ از جمله چین، هند، برزیل با تفکرات اقتصادی ویژه خود فراهم آمد. به همین خاطر اصلاح صندوق بین‌المللی پول یکی از مهمترین موضوعات نشست‌ها به شمار می‌رفت. این درحالی است که برخی دیگر از کشورهای نوظهور بزرگ نیز به شدت از بحران مالی و رکود اقتصاد جهانی ناشی از آن تأثیر پذیرفته، کمتر نسبت به شکست‌های بازارهای مالی و بار بودجه‌های عمومی دلمشغولی داشتند. برای آنها، تمرکز اصلی در این نشست‌ها در عوض بر همگرایی قوی تر آنها در درون و نمایندگی بیشتر در نهادهای مالی بین‌المللی بود. سرانجام بعد از بحث‌های طولانی روی موضوعات دیگر، جی ۲۰ با انتقال ۵٪ از حق رأی از کشورهای صنعتی به کشورهای نوظهور در صندوق بین‌المللی موافقت شد (Schmucker & Gnath, 2010: 9-10). گرچه تقاضای افزایش ۷٪ حق رأی کشورهای نوظهور با موافقت همراه نشد، این امر حاکی از آن است که از این پس راهبردهای پیشنهادی تنها در چارچوب اجماع واشنگتن و یا نظریات نئوکلاسیک نخواهد بود. از جمله پیشنهادات، افزایش نقش و نفوذ چین در صندوق بین‌المللی و دادن سمت‌های بالاتر به افراد آن است؛ زیرا در این کنفرانس بارها تأکید شد که خروج از این بحران بدون همکاری چین ممکن نخواهد بود. فقط چین از توانایی لازم برای ارائه بسته‌های مالی برخوردار است (نقی‌زاده، ۱۳۹۱: ۲۶۸-۲۷۱).

کنفرانس گروه ۲۰ با وجود توافق و اجماع کلی اعضا بر عمق بحران و ضرورت مقابله با آن، نتایج عملی به همراه نداشت و بیشتر نوعی مصالحه و سازش سیاسی بود. در زمینه اعطای بسته‌های مالی، نحوه نظارت بر مؤسسات مالی و میزان نفوذ کشورهای روبه رشد در صندوق بین‌المللی پول اختلافات بنیادین وجود دارد؛ زیرا هر یک بر اساس اولویت‌های ملی و تفکرات ویژه اقتصادی خود به مسئله می‌نگرند. به این ترتیب، شاهد خواهیم بود که سیاست‌های مالی و پولی امریکا و کشورهای اروپایی از حدود مرزهای سیاست‌های مالی متعارف در اقتصاد سرمایه‌داری عبور کرده و به سازوکار دولت روی آورده است.

۲-۲- ارزیابی آینده روابط جی ۸ و جی ۲۰ در سایه بریکس

بحران اخیر مالی نشان داد که در اثر تنیده شدن بیش از پیش نظام مالی در جهان و بهم پیوستگی فزاینده جهان، سود و زیان بیش از گذشته دو روی سکه در عصر سرمایه‌داری مالی هستند. بحرانها و شکافهای نظام مالی جهانی دیگر در سطح خرد و محلی معنا ندارد. در نتیجه، کشورهای درحال توسعه و نوظهور اقتصادی نیز به همان اندازه کشورهای پیشرو سرمایه‌داری در معرض مشکلات ناشی از بحران مالی خواهند بود (Shah, 2010). از این رو، با تغییر شفاف در ساختار حکمرانی درون نظام نشست‌های جی ۸ به دنبال استقرار دائمی رهبران جی ۲۰ در سپتامبر ۲۰۰۹، در ادبیات روابط بین‌الملل بحث‌هایی گسترده در مورد آینده روابط بین جی ۸ و جی ۲۰ و تأثیر آن بر فرایند سیاستگذاری مالی جهانی شکل گرفت. به طور عمده، بسیاری از پژوهشگران از جمله کلادیو شوماخر بر سه احتمال رقابت، همزیستی و همکاری برای بررسی روابط آنها متمرکز شدند که می‌تواند به طور ترکیبی وجود داشته یا دربرگیرنده برخی ویژگی‌های آن شود. بررسی این احتمال‌ها با در نظر گرفتن نقش بریکس به عنوان یکی از بزرگ‌ترین نهادهای مالی بین‌المللی می‌تواند همچون چراغی راهنما برای روشن شدن بحث به کمک ما آید.

نخستین احتمال در بررسی رابطه آینده دو گروه، رقابت آنها روی موضوعات مرتبط و مشروعیت این گروه‌ها خواهد بود. در این چارچوب، آنچه مسلم است از این پس بسیار بعید به نظر می‌رسد که جی ۸ موقعیت پیشرو یا رهبری را در ساختار حکمرانی بین‌المللی بدست آورد. کشورهای نوظهوری همچون هند، برزیل و چین که بخشی از جی ۸ نبوده، اما اعضای برابر جی ۲۰ به شمار می‌روند تأکید داشته‌اند که جی ۸ نفوذ و مشروعیت‌اش را در مقابل جی ۲۰ از دست داده است و باید به عنوان یک شکل تصمیم‌گیرنده رها شود. به عنوان مثال، وزیر امور خارجه برزیل سلسو آمورین اظهار داشت که «جی ۸ به عنوان گروه سیاسی تصمیم‌گیرنده به پایان خود رسیده است». همچنین، وزیر امور مالی هند با اشاره به جی ۷ به عنوان زیرگروه جی ۸ در موضوعات مالی، اظهار داشت: «جی ۷ دیرتر از موعد و زمانی به رسمیت شناخته شد که آنها به تنهایی راه‌حلی برای همه مشکلات نداشتند». بنابراین، پژوهشگران در این چارچوب، با اشاره به پیتر ماندلسون، وزیر امور تجاری یکی از کشورهای محوری جی ۸- مثل بریتانیا- با اذعان به «به پایان رسیدن عصر جی ۸» قبل از نشست لندن در مارس ۲۰۰۹، نهاد جی ۲۰ را به عنوان صورت‌بندی بهتر از جی ۸ برای رسیدگی به موضوعات مالی و اقتصادی جهان می‌داند (Schmucker & Gnath, 2010:12).

در نگاه اول، ممکن است این احتمال به عنوان بهترین اصل راهنمای آینده رابطه دو گروه جی مناسب به نظر رسد. رهبران جی ۲۰ با رسیدن به توافق تاریخی برای همکاری با یکدیگر

جلوگیری از شکنندگی های مالی که منجر به بحران شد، تاکنون توانستند بر یکی از مهمترین ویژگی های دستورکار جی ۸ چیرگی یابند و آن همکاری اقتصادی بین المللی است. بر این اساس، جی ۲۰ ثابت کرده است که می تواند کاتالیزوری برای اصلاح دیگر نهادهای مالی بین المللی مثل *FSB* و صندوق بین المللی پول باشد. با این حال، یکی از احتمالات دیگر که ممکن است در روابط دو گروه جی بروز یابد و نباید آن را نادیده انگاشت، همزیستی، هر کدام با پویایی ها، دستور کار و برنامه گروهی مجزای خود همراه با تقسیم کارهای مرتبط با موضوعات مورد بحث است. تحت این شرایط، هر یک از دو گروه های جی ۸ و جی ۲۰ به صورت دو شکل متفاوت همچنان باقی خواهند ماند و با تقسیم کار بر حسب موضوعات مورد بحث، نشست هایی به طور مجزا تشکیل داده، تضمین می کنند که حداقل در سطحی میانه با هم همزیستی داشته باشند (*Hanjali, 2014*) نمود بیرونی این احتمال را می تو آن در تشکیل نشست های جی ۸ جدا از جی ۲۰ در آکویلا ایتالیا در ۲۰۰۹ و نشست پتسبورگ در خلال تشکیل نشست های جی ۲۰ در طول دوره رسیدگی به بحران مشاهده کرد. عمده موضوعاتی که در این نشست ها مورد بررسی قرار گرفت، موضوعاتی غیراقتصادی بوده شامل تغییرات آب و هوایی، توسعه، بهداشت، امنیت غذا و انرژی و موضوعات امنیتی مانند عدم تکثیر، وضعیت افغانستان و موضوع هسته ای ایران بوده است (*Schmucker & Gnath, 2010: 5-7*). احتمال سوم با تأکید بر همکاری مشترک بین دو گروه بر نقش تکمیلی آنها اصرار می ورزند. تحت شرایط همکاری، شاهد هم پوشانی موضوعات در دستورکار و برنامه های جی ۸ و جی ۲۰ خواهیم بود؛ به گونه ای که در کنار همکاری اقتصادی، برخی موضوعات امنیتی، انرژی و تغییرات آب و هوایی در دستورکار هر دو گروه جی ۸ و جی ۲۰ قرار خواهد گرفت؛ چرا که بدون همکاری نزدیک گروه جی ۲۰، گروه جی ۸ قادر به مدیریت چنین بحران ها و موضوعات مرتبط جهانی نخواهد بود. بنابراین، تلاش خواهند کرد تا آنجا که ممکن باشد برنامه ها و دستورکارهایشان را یکی کرده و به احتمال ریاست شان را دوره ای کنند. هر چند در این مسیر چالش ها و اختلاف دیدگاه هایی عمیق میان طرفین وجود خواهد داشت.

با توجه به تحولات سریع در حوزه حکمرانی اقتصادی بین المللی ممکن است در نگاه اول چنین به نظر رسد که احتمال اول مبنی بر رقابت بیشتر صادق باشد. با این حال، با نگاهی دقیق تر می تو آن مؤلفه ها و متغیرهای حاضر در احتمال دوم و سوم را نیز مشاهده کرد. آنچه به یقین براساس رابطه میان دو گروه جی می تو آن اذعان داشت این است که گرچه جی ۸ نفوذ خود را در مقابل جی ۲۰ از دست داده، از صحنه اقتصاد بین الملل حذف نخواهد شد و به گفته شوماخر پیش تر احتمال آن می رود تا به نشستی غیررسمی پیش از تشکیل نشست جی ۲۰ تبدیل شود که در آن رهبران کشورهای بزرگ صنعتی برای هماهنگی مواضع و موضوعات

مورد بحث با هم ملاقات خواهند کرد (Schmucker & Gnath, 2010:15). همچنان تعیین دستورکارهای جهانی مذاکرات و طرح‌های اجرایی توسط کشورهای عضو گروه جی ۸ صورت می‌پذیرد. از سوی دیگر، درحالی‌که موضوعات اقتصادی و مال از جمله دستورکارهای رهایی از بحران مالی درون گروه جی ۲۰ بحث خواهد شد، جی ۸ به طور عمده روی موضوعات خارجی و امنیتی متمرکز خواهد شد. با این حال، نوعی هم‌پوشانی روی موضوعاتی مثل تغییرات آب و هوایی، تجارت و نتیجه موفق دور دوحه در ۲۰۱۰ در دستور کار هر دو گروه جی به چشم می‌خورد که حاکی از ضرورت همکاری میان طرفین برای رسیدن به نتیجه مطلوب حتی در حوزه موضوعات غیراقتصادی خواهد بود. این درحالی است که آینده روابط دو گروه تا حدی بسیار به میزان موفقیت و چگونگی کارکرد بریکس در حکمرانی اقتصاد بین‌الملل بستگی دارد.

از هنگام برگزاری اولین اجلاس سران در سال ۲۰۰۹ تاکنون بریکس موفقیت‌هایی زیاد داشته، دستورکار آن هر ساله گسترده‌تر می‌شود. اما آنچه در این میان قابل ذکر است این است که به رغم اینکه نامگذاری اولیه این گروه، مبنایی اقتصادی و سرمایه‌گذارانه داشت ولی بعد از شکل‌گیری نشست‌های سران و حرکت به سمت تعریف همکاری‌های بیشتر، بریکس دیگر فقط واجد وجه اقتصادی نبوده، بلکه وجه سیاسی آن هم اگر نه بیشتر ولی به همان میزان اهمیت یافته است. در این راستا، گرچه چهار عضو اصلی (و افریقای جنوبی تا حدی کمتر) بریکس، همگی جاه طلبی‌های جهانی مثل عضویت در شورای امنیت، اصلاح ساختارهای بین‌المللی و یا دستورکار جهانی دیگر دارند، ولی اکنون اعضای آن با فراتر رفتن از ایده اولیه در پی تقویت تجارت بین خود، مواضع هماهنگ در گروه ۲۰، صندوق بین‌المللی پول، تأسیس بانک بریکس، بازار سهام مشترک، لغو روادید، قوانین سرمایه‌گذاری مشترک و تقویت ارتباط جوامع و یادگیری از تجربیات هم هستند (رضایی اسکندری، ۱۳۹۳). همین مسئله بستر را برای به چالش کشیدن نقش غالب نهادهای بین‌المللی قدیمی همچون صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی از سوی کشورهای نوظهور اقتصادی در قالب بریکس فراهم آورده، مواضع آنها را در جی ۲۰ تقویت می‌کند و در عین حال با تأثیرگذاری بر آینده روابط گروه جی ۸ و جی ۲۰، چالش‌ها و فرصت‌هایی را برای عرض اندام طرفین در حکمرانی اقتصاد جهانی خلق می‌کند. بنابراین، جهان شاهد خواهد بود که بریکس به عنوان یک ائتلاف فراقاره‌ای و تنها ائتلاف قدرتمند جهانی بدون مشارکت اروپا و آمریکا از این ظرفیت را برخوردار است تا صدایی قوی در مجامع و مباحث مهم اقتصادی و سیاسی بین‌المللی داشته، سیطره نظم مسلط فعلی را به چالش بکشد.

یکی از موفقیت‌های این گروه، توافق میان اعضای آن در ششمین نشست سالانه در برزیل در شانزدهم جولای ۲۰۱۴ برای تشکیل بانک توسعه بین‌اعضای خود بریکس است تا با سرمایه اولیه ۱۰۰ میلیارد دلار و استفاده از ارز رایج همین کشورها به جای دلار، وابستگی نهادهای مالی بین‌المللی به سیاست‌های آمریکا و اتحادیه اروپا و نهادهای تحت سلطه آنها را به چالش کشند (رضایی اسکندری، ۱۳۹۳). از سوی دیگر، به بیان ویکهام نرو، عضو ارشد موسسه کارنگی برای صلح بین‌المللی، با آغاز به کار بانک جدید به وام‌دهی و تسری به سایر کشورهای در حال توسعه، این احتمال وجود دارد تا از اندازه بانک جهانی با اعطای وام سالانه ۳۴ میلیارد دلار پیشی بگیرد. به گفته وی «این نتیجه مستقیم سرسختی‌های کشورهای صنعتی پیشرفته است که به سختی با ایجاد اصلاحات ساختار حکمرانی در بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول برای پذیرش نقش روبه رشد بریکس در اقتصاد جهانی خودداری کرده‌اند. این در حالی است که پنج کشور بریکس حدود یک چهارم از تولید اقتصادی جهان و ۴۰ درصد جمعیت جهان را تشکیل می‌دهند». جوزف استیگلینز نیز از آن به عنوان تغییری اساسی در قدرت اقتصادی و سیاسی جهان تعبیر کرده، کشورهای عضو بریکس را امروز قوی‌تر از کشورهای پیشرفته در زمانی می‌داند که اقدام به تأسیس بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول کردند (Hill, 2014).

اکنون با بحران مالی فرصتی بیشتر برای این دسته از کشورهای نوظهور فراهم آمده تا در راستای چنین هدفی گام بردارند. همچنین بحران اقتصادی ممکن است اتحادهای بیشتر را به این شیوه تقویت کند. به گونه‌ای که کشورهای آسیایی به سوی ایجاد صندوق ارز خارجی جایگزین آسیا در حرکت هستند. کشورهای شرق آسیا پس از بحران مالی ۱۹۹۷ دریافتند که نباید به امید بانک جهانی و یا صندوق بین‌المللی پول بنشینند و اقتصاد خود را بدانها وابسته سازند. توافق اخیر بین چین و ژاپن در استفاده از ارز یکدیگر در مبادلات تجاری می‌تواند نمونه‌ای از این اتحادها باشد (Shah, 2010; Yu, 2010: 8-10). بنابراین، رهبران نهادینه شده جدید جی ۲۰ و بریکس بازتاب دهنده تغییر واقعیت‌های اقتصادی بین‌المللی در قرن بیست و یکم هستند. با این حال، مشروعیت آنها به میزان موفقیت آنها طی سال‌های آینده بستگی دارد. به علاوه، اعضای این گروه‌ها با چالش‌هایی در فرایند همکاری تازه شکل گرفته خود روبرو هستند. از جمله اینکه اعضای گروه جی ۲۰ نزدیکی و صمیمیت گروه جی ۸ را ندارد و عضویت در آنها بیشتر ناهمگن است. بنابراین، شمار زیاد بازیگران با منافع متفاوت و اولیت‌های سیاسی گوناگون مذاکرات را شکننده‌تر کرده و توافق را دشوارتر می‌سازد (Schmucker & Gnath, 2010:16).

از سوی دیگر، یکی از چالش‌های مهم بریکس، دور بودن نسبی آنها از هم و فقدان شناخت از ظرفیت‌های همکاری و توانمندی‌های یکدیگر است. همچنین سهم و نقش هر یک از اعضای بریکس در تجارت و همکاری‌های اقتصادی، سیاسی و نظامی یکسان نیست. تاکنون باید مشخص شده باشد که ادراکات متفاوت از بحران اخیر مالی و راه‌حل آن تا به حال میان سه بازیگر اصلی یعنی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین بوده است. چین از موقعیت پیش‌رو همگام با کشورهای بریکس در جهت افزایش قدرت رأی و نفوذ خود در صندوق بین‌المللی پول استفاده کرده است. به عنوان مثال، چین خواستار رها کردن آمریکا از حق و تو خود در صندوق بین‌المللی و کاهش حق رأی کشورهای اروپایی به منظور ایجاد اتاق فکر برای کشورهای در حال رشد و اقتصادهای نوظهور بوده است (Shah, 2010). بر اساس این اصلاحات، قدرت رأی چین در صندوق بین‌المللی پول به جایگاه سوم ارتقا خواهد یافت. چین همچنین تمایل دارد تا یوان، واحد پول این کشور به عنوان یکی از اعضای سبد ارزی بین‌المللی صندوق بین‌المللی پول که ذخایر ارزی در بانک‌های مرکزی جهان را تشکیل می‌دهند، معرفی شود (علی‌اصغری، ۱۳۹۱). همچنین بانک جدید توسعه به چین کمک می‌کند تا برای ثروت رو به رشد و ذخایر ارزی ۳ تریلیون دلاری خود مصرف‌کنندگانی مولد پیدا کند. این درحالی است که برزیل به عنوان یکی دیگر از اعضای بریکس باید در مدیریت برنامه‌های کمک به کشورهای فقیر با توجه به موفقیت اخیر خود در استفاده از بانک توسعه خود برای ارائه کمک به ملت‌های فقیر «بدون همه شروط و تجملات اطراف نهادهای قدیمی» برتری جوید (Hill, 2014).

توصیه‌های سیاستی

بحران مالی ۲۰۰۷ علاوه بر اثرات متفاوت و عمدتاً منفی بر اقتصاد کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه، باردیگر جدال نظری بین تئوری‌پردازان مختلف عرصه اقتصاد سیاسی را در فرایند سیاستگذاری مالی عیان ساخت. مقاله حاضر ضمن اشاره به ریشه‌ها و پیامدهای بحران این نکته را نشان داد که چگونه بعد از بحران اخیر نوعی بی‌اعتمادی نسبت به نظریات اقتصاد بازار آزاد رواج یافت و در آن سازوکارهای بازار آزاد و رواج نظریه‌های مکتب نئوکلاسیک از اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل ۱۹۸۰ به بعد علت این بحران دانسته شد. به باور این افراد طرفداران اقتصاد بازار آزاد نقش قدرت سیاسی را کنار گذاشته و به نیروی تنظیمی خودکار اقتصاد بازار باور داشتند.

از این رو، با آغاز بحران جدید سیاست‌های کینزی و دخالت دولت در امور اقتصادی و پولی به منظور مدیریت و کنترل آثار ناشی از بحران بار دیگر در دستورکار قرار گرفت. حتی

کارشناسان صندوق بین‌المللی پول که کمتر از بانک جهانی در سیاست‌های خود تجدیدنظر کرده‌اند، نبود نظارت دولت را عامل اصلی بحران‌های مالی شرق آسیا دانسته‌اند. اکنون این افراد و نهادهای بین‌المللی از ملی کردن بزرگ‌ترین بنگاه‌های مالی و صنعتی به خاطر حمایت از اقتصاد ملی و افزایش قدرت نظارتی سازمان‌های بین‌المللی دفاع می‌کنند و انواع بسته‌های حمایتی را به منظور کمک به بازار آزاد و نجات بنگاه‌های خصوصی و تثبیت بازارهای مالی و سیستم بانکی تزریق می‌کنند. به این ترتیب، بار دیگر فرصتی برای طرفداران نظریه قدرت برای ابراز وجود فراهم آمد. به باور این گروه، بحران مالی اخیر نشان داد که قدرت از اقتصاد جدا نبوده و چه بسا اقتصاد را به زیر سلطه خود کشانیده است. با ابعاد وسیع بین‌المللی بحران و اتخاذ سیاستهای حمایتی دولت‌ها سبب شد تا دیدگاه‌های کینز البته نه به طور تمام و کمال در کانون توجه قرار گیرد. اگرچه نظریه وی در خصوص ضرورت دخالت وسیع دولت در قلمرو اقتصادی و بحث ساماندهی در عمل از سوی دولتها اعمال شد. قابل توجه آنکه کینز مهم‌ترین کارکرد سرمایه‌داری را اشتغال می‌دانست و بر این باور بود که برای جلوگیری از بحران‌های دوره‌ای، دولت باید از طریق سازوکارهای بودجه‌ای برنامه‌های عمرانی و رفاهی را در جامعه ایجاد و اداره کند.

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد صرف‌نظر از جدال نظری راجع به مداخله یا عدم مداخله دولت در تبیین چرایی بحران مالی اخیر و ارائه راه‌های برطرف کردن آن، در عمل، خود دولتها نیز از دهه ۱۹۸۰ به بعد در شکل‌گیری بحران نقش داشته‌اند و مشوق مقررات‌زدایی‌ها و معاملات انواع اوراق مشتقه مالی بدون نظارت بر مؤسسات مالی بوده‌اند. همچنین دخالت دولت در اقتصاد با افزایش نرخ بهره که پیامد آن در بخش مسکن آشکار شد در تسهیل این بحران نقش داشت. در نتیجه، شکست بازار و دولت همزمان اتفاق افتاد. بحران مالی نشان داد علی‌رغم اتخاذ سیاستهای حمایتی و انواع بسته‌های مالی کمکی نه تنها مسئله اشتغال رفع نشد، بلکه انواع اغتشاشات اجتماعی و تظاهرات خیابانی نیز به دنبال داشت. علت این مسئله آن است که بسته‌های مالی به علت بحران مالی جهانی به دنبال سرمایه‌گذاری مولد نیستند؛ بلکه دوباره به دنبال سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و سفته‌بازی بوده و به ایجاد رشدی حبابی و تداوم بحران دامن می‌زنند.

از سوی دیگر، یافته‌های پژوهش نشان داد که در فرایند سیاستگذاری مالی جهانی کشورهای غربی به تنهایی قادر به اداره نظام اقتصادی پس از بحران نبوده، نیازمند آن است که توجهی بیشتر به نقش اقتصادهای نوظهور معطوف شود و جایگاه آنها در نظام اقتصاد بین‌الملل به رسمیت شناخته شود. فرایند قدرت‌یابی اقتصادهای نوظهور در قالب گروه جی ۲۰ و بریکس، ساختار اقتصاد، تجارت و نظام مالی بین‌الملل را تحت تأثیر قرار داده و نوعی چرخش

در نظام بین الملل به ویژه در حوزه حکمرانی اقتصادی جهانی ایجاد کرده است. این فرایند از بحران مالی ۲۰۰۸ بدین سو شتابی بیشتر گرفته است. ذکر این نکته شایان توجه است که علی‌رغم اینکه بسیاری از کشورهای نوظهور اقتصادی همچون چین به علت نظام مالی بسته نسبت به دیگر کشورها به ویژه کشورهای غربی کمتر تحت تأثیر قرار گرفته‌اند؛ اما این به معنای رهایی از بحران مالی نخواهد بود. بنابراین، هم کشورهای نوظهور اقتصادی و هم کشورهای توسعه یافته صنعتی انگیزه‌ی همکاری گسترده بین‌المللی در حل مشکلات اقتصادی و سیاسی ناشی از بحران مالی و مدیریت و حکمرانی بین‌المللی را دارند.

منابع

الف) منابع فارسی

- ۱- پوراحمدی، حسین؛ خوشکار، امیرعباسی. (۱۳۹۱)، چالش‌های گروه بیست در گذار از بحران اقتصاد جهانی ۲۰۰۸-۲۰۱۱. فصلنامه روابط خارجی، سال چهارم، شماره سوم، ۸۷-۱۲۸.
- ۲- نقوی، مهدی (۱۳۹۱). جنگ ارزی یا نظام ارزی شناور مداخله‌گرانه؟ اقتصاد همشهری، شماره ۶، ۹۳ و ۸۱.
- ۳- (۱۳۸۵). مبانی فکری مدیریت اقتصاد ملی؛ شیوه ژاپنی، چینی و ایرانی. تهران: شرکت سهامی انتشار.
- ۴- حسن‌زاده، علی (۱۳۸۴): روشهای تأمین منابع مالی خارجی در مدیریت سرمایه‌گذاری ایران. فصلنامه علمی تخصصی مدیریت، سال دوم، ش ۳، ۱۰-۲.
- ۵- دهشیار، حسین (۱۳۹۱). سرمایه‌داری آمریکایی: اسمیت، کینز و فریدمن. برگرفته از پایگاه تخصصی سیاست بین‌الملل اینپا.
- ۶- دینی ترکمنی، علی (۱۳۹۱). جنگ ارزی یا رقابت بر سر رهبری جهان در آینده. اقتصاد همشهری، شماره ۶، ۸۳-۸۲.
- ۷- رضایی اسکندری، داود (۱۳۹۳). بریکس، تشکلی برای مقابله با سیطره غرب. برگرفته از سایت دیپلماسی ایرانی.
- ۸- رفعتی، محمدرضا، نقش چین در برون رفت از بحران مالی. اقتصاد همشهری، شماره ۶، ۸۸-۸۶.
- ۹- سبجانی، حسن؛ ملکی، بهروز (۱۳۸۸). ارزیابی اقتصادی تحت آموزه‌های نئولیبرالیسم. دوفصلنامه علمی-پژوهشی جستارهای اقتصادی، سال ۶، ش ۱۱، ۶۰-۳۳.
- ۱۰- صادقی، حسین؛ حسن‌زاده، محمد (تابستان ۱۳۹۰). بررسی اثرات احتمالی بحران مالی جهانی بر درآمد خانوارهای شهری و روستایی ایران: رهیافت مدل تعادل عمومی قابل محاسبه، مجله تحقیقات اقتصادی، ش ۹۵، ص ۱۰۲-۷۹.
- ۱۱- علی‌اصغری، سمیه (اردیبهشت ۱۳۹۱). لاگارد در مواجهه با چالش بعدی صندوق بین‌المللی پول، www.poolnves.ir
- ۱۲- گرجی، ابراهیم؛ اقبالی، علیرضا؛ شریف‌زاده، محمدجواد (بهار و تابستان ۱۳۹۰). نظریه RBC و بحران اخیر مالی، دوفصلنامه اقتصاد پولی، مالی، سال اول، ش ۱، ص ۱۰۲-۷۹.
- ۱۳- مهرآراء، محسن؛ اسدیان، زینب (۱۳۸۸). تأثیر حکمرانی خوب بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در کشورهای با درآمد متوسط، مطالعات اقتصاد بین‌الملل، سال بیستم، شماره پیاپی (۳۵)، دوره دوم، ص ۲۰-۱.
- ۱۴- نقی‌زاده، محمد (۱۳۹۱). بحران سرمایه‌داری مالی، تهران: شرکت سهامی انتشار.

ب) منابع انگلیسی

- 15- Crotty, Jamse (2009). *Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture*. Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI), University of Massachusetts, Amherst MA 01003, pp
- 16- Goldstein, Fred (2012, Mar 27). *The struggle in China: capitalists crisis versus planning*. Workers world. www. Workers world.org
- 17- Hanjal, Peter. I. (2014). *The G20; evolution, interrelationships, documentation*. Ashgate Publishing Company.
- 18- Hill, Patrice (August 5, 2014). *Emerging economic powers to challenge U.S., IMF with own aid bank, the Washington times*.
- 19- Mortgage Bankers Association (MBA) (2007). *MBA Policy Paper Series*. published by Mortgage Bankers Association, pp 2-34. www. Mortgagebankers.org.
- 20- Nato, Dick. K. (2009). *The global financial crisis: Analysis and policy implications*. Congressional research service. 2-151.
- 21- Reinhart, Carmen. M. and Rogoff, Kenneth S. (2008). *Is the 2007 U.S. sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison*. National bureau of economic research, 1-14.
- 22- Schmucker & Gnath, Claudia & Katharina, Gnath (2010). *From the G8 to the G20: reforming the global economic governance system*. German Council on Foreign Relations, GARNET Working Paper No: 73/09.
- 23- Shah, Anub (2006). *Criticisms of Current Forms of Free Trade*. Retrieved from : <http://www.globalissues.org/article/40/criticisms-of-current-forms-of-free-trade>.
- 24- Shah, Anub (2010). *Global financial crisis*, Retrieved from <http://www.globalissues.org/article/768/global-financial-crisis>.
- 25- Sumerlin, Marc & Katzovitz, Loren. M. (2007). *Collateralized Debt Obligations*. *The International Economy*, pp 12-16.
- 26- Tashman, Heather.M. (2007). *The subprime lending industry: An industry in crisis*, *Banking law journal*, 407-419.
- 27- Weaver, Karen (2008). *The subprime mortgage crisis: a synopsis*. *Global securitization and structured finance*, 22-31.
- 28- Yu, Yongding (2010). *The impact of global financial crisis on the Chinese economy and China's policy responses*. *Third world network*, 1-41. ISBN: 978-967-5412-25-7
- 29- Zoltan, Pozsar; Tobias, Adrian; Adam, Ashcraft & Hayley, Boesky (July, 2012). *Shadow Banking*. *Federal reserve bank of New York staff reports*, No, 458,1-35.