

استراتژی‌های اقتصادی کشورها پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸: شواهدی از نقش کشورهای پیشرو

فرزانه احمدیان یزدی

استادیار اقتصاد، دانشکده علوم اداری و اقتصادی، دانشگاه فردوسی مشهد

ایمیل: f.ahmadian@um.ac.ir

چکیده:

بحران‌های مالی می‌توانند به سرعت اقتصادهای جهانی و ملی را تحت تأثیر قرار دهند و مسیر رشد کشورها را مختل کنند. بحران مالی ۲۰۰۸ به عنوان یکی از بزرگ‌ترین چالش‌های اقتصادی تاریخ معاصر، ضرورت بازنگری در استراتژی‌های اقتصادی و اتخاذ رویکردهای مقاوم‌تر را به وضوح نشان داد. این بحران، ضعف‌های سیستماتیک در قوانین نظارتی و ساختارهای مالی بسیاری از کشورها را آشکار کرد و توجه جهانی را به اهمیت تقویت نهادهای مالی، گسترش نظارت و استفاده از ابزارهای کلان‌احتیاطی برای پیشگیری از بحران‌های مشابه جلب کرد. کشورهای آسیایی با بهره‌گیری از درس‌های این بحران، رویکردهای نوآورانه‌ای در مدیریت اقتصادی اتخاذ کردند. آن‌ها با تقویت زیرساخت‌های نظارتی، متنوع‌سازی منابع مالی، و تمرکز بر سیاست‌های توسعه‌گرا، نه تنها ثبات مالی خود را ارتقا دادند، بلکه جایگاه خود را در تعاملات اقتصادی پسابحران نیز بهبود بخشیدند. این مقاله با بررسی دقیق استراتژی‌های اقتصادی کشورهای پیشرو با تمرکز بر کشورهای آسیایی پس از بحران ۲۰۰۸، نقش این رویکردها در ایجاد تاب‌آوری اقتصادی و تقویت تعاملات منطقه‌ای را تحلیل می‌کند. تجربیات موفق این کشورها می‌تواند الگویی ارزشمند برای ایران باشد تا با اتخاذ سیاست‌های توسعه‌محور و ایجاد زیرساخت‌های اقتصادی قوی، تاب‌آوری خود را در برابر بحران‌های احتمالی آینده افزایش داده و آسیب‌پذیری اقتصادی خود را به حداقل برساند.

کلمات کلیدی: بحران مالی، ثبات مالی، کشورهای پیشرو، جنوب شرق آسیا

۱- مقدمه:

بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ به عنوان نقطه عطفی در تاریخ اقتصادی مدرن، آسیب‌پذیری‌های عمیقی را در سیستم مالی جهانی آشکار ساخت. این بحران که ناشی از مدیریت نادرست ریسک‌های مالی، استفاده بیش از حد از اهرم مالی و ضعف در نظارت‌های قانونی بود، به سرعت به یک فروپاشی سیستمیک^۱ تبدیل شد و پیامدهای گسترده‌ای بر اقتصاد جهانی داشت. واکنش به این بحران، دولت‌ها، نهادهای نظارتی و سازمان‌های بین‌المللی مانند هیئت ثبات مالی^۲، مجموعه‌ای از اصلاحات جامع را با هدف بازگرداندن ثبات و اعتماد به بازارهای مالی اجرا کردند. این تلاش‌ها که بر اساس درس‌هایی از این دوره بحرانی شکل گرفت، همچنان بنیان استراتژی‌های حکمرانی مالی مدرن را در کشورهای پیشرو تشکیل می‌دهند.

¹ systemic

² Financial Stability Board (FSB)

در واقع، مجموعه اقدامات کلیدی نهادهای نظارتی و سازمان های بین المللی در دوران پسا بحران بر کاهش ریسک های سیستمیک و ارتقای ثبات مالی تأکید دارد. یکی از محورهای اصلی این اقدامات، تقویت استانداردهای نظارتی و اصلاحات ساختاری در نظام بانکی از طریق اجرای الزامات جدید بازل "۳" بود. این اصلاحات با هدف تضمین کفایت سرمایه، محدودیت اهرم های مالی و افزایش پوشش نقدینگی طراحی شد تا تاب آوری مؤسسات مالی در برابر بحران ها افزایش یابد و خطر سرایت بحران به سایر بخش های اقتصاد جهانی کاهش پیدا کند (آمورلو^۱، ۲۰۱۶؛ جونز و زیتس^۲، ۲۰۱۷). همچنین، گسترش دامنه نظارت برای پوشش بانکداری سایه^۳ و واسطه های مالی غیربانکی، به عنوان بخش هایی که در بحران ۲۰۰۸ نقش مهمی داشتند، مورد توجه قرار گرفت. این گسترش با هدف شناسایی بهتر ریسک ها و مدیریت زود هنگام آنها، همراه با تدوین چارچوب های جامع تست فشار^۴ و ایجاد سازوکارهای حل و فصل ریسک انجام شد.

علاوه بر این، سیاست های کلان احتیاطی نیز به طور گسترده ای مورد استفاده قرار گرفتند تا آسیب پذیری های سیستمیک ناشی از اهرم های بیش از حد^۵ و رفتارهای دوره ای در بازارهای مالی کاهش یابد (آکینچی و اومستد-رامزی^۶، ۲۰۱۸). در همین راستا، پایش مستمر ریسک های سیستمی و ایجاد مکانیزم هایی برای شناسایی زود هنگام این آسیب پذیری ها، به یکی از اولویت های اصلی نهادهای نظارتی تبدیل شد (بانک تسویه های بین المللی^۷، ۲۰۲۳). در سطح جهانی، هماهنگی بین المللی نقش محوری در ارتقای انسجام و یکپارچگی اقدامات نظارتی ایفا کرد. به علاوه، با توجه به ارتباط تنگاتنگ بازارهای مالی، همکاری میان کشورها برای ایجاد چارچوب های مشترک نظارتی و مدیریت بحران های فرامرزی ضروری به نظر می رسد (هیئت ثبات مالی، ۲۰۲۴).

مجموعه این اصلاحات نه تنها توانست تاب آوری نظام مالی جهانی را در برابر شوک های احتمالی افزایش دهد، بلکه اعتماد به سازوکارهای مالی را نیز تا حد قابل توجهی بازسازی کرد (بک^۸، ۲۰۲۲). اصلاحات مبتنی بر تقویت قوانین و مقررات، گسترش دامنه نظارت، استفاده از ابزارهای کلان احتیاطی، پایش مداوم ریسک ها و افزایش همکاری های بین المللی، چارچوبی جامع و چندوجهی را برای کاهش آسیب پذیری های سیستم مالی جهانی فراهم آورد (آگنور و دالیسلوا^۹، ۲۰۱۹). این اقدامات، همان گونه که در گزارش هیئت ثبات مالی در سال ۲۰۲۳ نیز منعکس شده است، نشان دهنده اهمیت رویکردهای تطبیقی و فعال در حکمرانی مالی برای ایجاد یک سیستم مالی مقاوم و پایدار است.

در این مطالعه، هدف اصلی بررسی استراتژی ها و سیاست های کلان احتیاطی کشورهای پیشرو در دوران پس از بحران مالی ۲۰۰۸ است. این بررسی با تأکید بر نقش کلیدی کشورهای پیشرو در مدیریت بحران ها، به تحلیل چگونگی به کارگیری

¹ Amorello

² Jones & Zeitz

³ Shadow banking

⁴ Comprehensive Stress Testing frameworks

^۵ منظور از اهرم های بیش از حد (Excessive Leverage) در بخش مالی، استفاده از بدهی یا قرض به میزان بیش از حد در مقایسه با سرمایه خود یک نهاد یا شرکت است. این به معنای قرض گیری بیش از حد برای افزایش توانایی مالی است که می تواند منجر به افزایش ریسک مالی شود.

⁶ Akinci & Olmstead-Rumsey

⁷ Bank for International Settlements (BIS)

⁸ Beck

⁹ Agénor & da Silva

ابزارهای اقتصادی و مالی برای تقویت تاب آوری و کاهش ریسک‌های سیستماتیک می‌پردازد. پس از بررسی این سیاست‌ها، مقاله حاضر به‌طور ویژه به ارائه تصویری دقیق از پتانسیل‌های منحصر به فرد بازارهای مالی و شبکه بانکی کشورهای آسیایی خواهد پرداخت و استراتژی‌های جدید و نوآورانه‌ای را برای مقابله با بحران‌های مالی بزرگ در کشورهای در حال توسعه، نظیر ایران، معرفی خواهد کرد. این استراتژی‌ها می‌تواند به اصلاح نظام مالی و ایجاد ثبات اقتصادی کمک کند و در راستای تقویت سیستم مالی داخلی و افزایش توانایی تاب آوری در برابر بحران‌های آینده قرار گیرد.

این مقاله در سه بخش اصلی تنظیم شده است. بخش اول به بررسی مسئله تحقیق و استراتژی‌های کلان‌مالی کشورهای مختلف در دوران بحران مالی ۲۰۰۸ اختصاص دارد. در بخش دوم، به تحلیل سیاست‌هایی پرداخته می‌شود که کشورهای پیشرو برای اصلاح سیستم مالی خود و افزایش تاب آوری آن در برابر بحران‌ها اتخاذ کرده‌اند. همچنین، توجه ویژه‌ای به کشورهای شرق آسیا معطوف می‌شود و به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که چگونه ویژگی‌های نهادی خاص این کشورها، آنها را از کشورهای اروپایی متمایز کرده و تأمین مالی آنها را به شکلی متفاوت شکل داده است. در بخش سوم، نتایج این مطالعه با تأکید بر سیاست‌های پیشنهادی جهت اصلاح و تقویت نظام مالی، به‌ویژه برای کشورهای نظیر ایران، ارائه خواهد شد.

۲- بحران ۲۰۰۸ و ضرورت بازبینی سیستم مالی جهانی

بحران مالی سال ۲۰۰۸، یکی از بزرگ‌ترین و عمیق‌ترین بحران‌های اقتصادی قرن بیست و یکم، اثرات عمیقی بر ثبات اقتصادی جهان گذاشت. فروپاشی مؤسسات مالی بزرگ و تأثیرات گسترده آن بر اقتصاد جهانی، موجب شد که نهادهای سیاست‌گذار و نظارتی به بازنگری ساختارهای مالی بپردازند. ضعف‌های ساختاری در نظام مالی، مقررات ناکافی، و مدیریت ناکارآمد ریسک از جمله عواملی بودند که این بحران را تسریع کردند. همچنین، پیچیدگی ابزارهای مالی و وابستگی شدید بین مؤسسات مالی، شرایط را برای وقوع بحران شدیدتر کرد (آچاریا و ریچاردسون^۱، ۲۰۰۹). در راستای بازبینی سیستم مالی کشورها در دوران پسابحران، هیئت ثبات مالی به‌عنوان یکی از نهادهای کلیدی جهانی، به بررسی استراتژی‌های صورت گرفته در مدیریت ریسک مالی و سیاست‌های اصلاحی پرداخته است. بر اساس مطالعات صورت گرفته توسط این نهاد، شش محور اصلی برای ارتقای ثبات مالی جهانی از دوران پس از بحران مالی ۲۰۰۸ شناسایی شده که در ذیل به آنها پرداخته شده است:

۱- تقویت قوانین و مقررات: بازسازی نظام‌های مالی در کشورهای پیشرفته

پس از بحران ۲۰۰۸، یکی از اولویت‌های جهانی، ایجاد قوانین و مقررات محکم‌تر برای کاهش ریسک‌های سیستماتیک و جلوگیری از وقوع بحران‌های مشابه بود. اجرای چارچوب نظارتی بازل "۳" در سطح بین‌المللی، نقطه عطفی در تاریخ اصلاحات مالی به شمار می‌رود. این چارچوب با تمرکز بر افزایش کفایت سرمایه بانک‌ها، کاهش اهرم مالی، و بهبود مدیریت نقدینگی، تلاش کرد تا تاب آوری مؤسسات مالی را افزایش دهد (کمیته نظارت بانکی بازل^۲، ۲۰۱۰). ایالات متحده، با تصویب قانون داد-فرانک^۳، یکی از جامع‌ترین اصلاحات مالی را اجرا کرد. این قانون با معرفی ابزارهایی مانند "آزمون‌های تنش"^۴ و

^۱ Acharya & Richardson

^۲ Basel Committee on Banking Supervision

^۳ قانون داد-فرانک با نام کامل Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act، در سال ۲۰۱۰ در ایالات متحده تصویب

شد. این قانون در واکنش به بحران مالی سال ۲۰۰۸ و به منظور ایجاد اصلاحات گسترده در نظام مالی و جلوگیری از بحران‌های مشابه به اجرا درآمد.

^۴ آزمون‌های تنش (stress test)، ابزاری برای ارزیابی توانایی مؤسسات مالی در مواجهه با شرایط بحرانی و سناریوهای پریسک اقتصادی است.

نظارت بر مؤسسات مالی بزرگ، شفافیت و نظارت بر فعالیتهای پرریسک را افزایش داد. در اروپا، اتحادیه بانکی اروپا با اجرای سه رکن نظارتی، یعنی مکانیسم نظارت واحد، مکانیسم حل بحران واحد، و بیمه سپرده، توانست نظام مالی این قاره را بازسازی کند. این چارچوبها به ویژه در کشورهایی مانند یونان که بحران بدهی شدیدی را تجربه کردند، تأثیرگذار بودند (بانک مرکزی اروپا^۱، ۲۰۱۹).

۲- گسترش دامنه نظارت: از بازارهای سنتی تا داراییهای دیجیتال

بحران مالی اهمیت نظارت جامع بر تمام بخشهای مالی، از جمله بازارهای غیررسمی و نوظهور، را آشکار ساخت. کانادا پس از بحران مالی، دامنه نظارت خود را به بازارهای مشتقات و صندوقهای سرمایه گذاری گسترش داد و با دستورالعملهای شفاف بانک مرکزی، آسیب پذیریها را کاهش داد و اعتماد عمومی را افزایش داد (بانک مرکزی کانادا^۲، ۲۰۲۰). به علاوه، داراییهای دیجیتال و فناوری بلاک چین فرصتها و ریسکهای جدیدی ایجاد کرده اند. سوئیس با چارچوب نظارتی جامعی از نوآوری حمایت و ریسکها را مدیریت کرده است، شامل الزامات شفافیت تراکنشها و پیشگیری از پولشویی (مرجع نظارت بر بازارهای مالی سوئیس^۳، ۲۰۲۲). استونی نیز با زیرساختهای قانونی پیشرفته و سیستم شناسایی دیجیتال، به قطب نوآوری فناوریهای مالی تبدیل شده است و ضمن تسهیل نوآوری، ریسکهای سوءاستفاده مالی را کاهش داده است (مرجع نظارت بر امور مالی استونی^۴، ۲۰۲۱).

۳- تقویت هماهنگی جهانی: تجارب گروه جی-۲۰ و کشورهایمانند استرالیا

بحران مالی ۲۰۰۸ نشان داد که بحرانهای مالی به ندرت محدود به مرزهای ملی میمانند و بر همکاری بینالمللی تأکید کرد. گروه جی-۲۰ نقش مهمی در مدیریت بحرانهای اقتصادی ایفا کرده و با همکاری هیئت ثبات مالی، استانداردهایی مانند تقویت سرمایه بانکی و مدیریت ریسک را توسعه داد (هیئت ثبات مالی، ۲۰۲۳). در اجلاسهای جی-۲۰، بر تقویت نظارت بازارهای غیررسمی و تنظیم مقررات برای کاهش ریسکهای سیستمی تأکید شد (اعلامیه رهبران گروه جی-۲۰، ۲۰۱۰). در مواجهه با بحران کرونا، اعضای جی-۲۰ با تزریق نقدینگی، کاهش نرخ بهره، و حمایت مالی از خانوارها و کسبوکارها از سقوط اقتصادی جلوگیری کردند (صندوق بینالمللی پول، ۲۰۲۰). استرالیا نیز با تأسیس کمیته ملی ثبات مالی، یک سیستم جامع مدیریت ریسک ایجاد کرد که تعامل بینالمللی را تقویت می کند (بانک مرکزی استرالیا^۵، ۲۰۲۱).

۴- پایش ریسکهای سیستمی: بهره گیری از فناوری در ایالات متحده و چین

ایالات متحده و چین از فناوریهای نوین برای مدیریت ریسکهای سیستمی مالی بهره میبرند. در ایالات متحده، فدرال رزرو از هوش مصنوعی و یادگیری ماشینی برای شناسایی نقاط ضعف بازار، نظارت بر رفتارهای غیرمعمول، و کاهش زمان پاسخدهی به ریسکها استفاده می کند (فدرال رزرو، ۲۰۲۲). همچنین، فناوریهای نظارتی برای پایش بازارهای مشتقات به کار گرفته شده اند تا از شوکهای سیستماتیک جلوگیری شود (هیئت ثبات مالی، ۲۰۲۲). چین نیز با استفاده از سیستمهای نظارت دیجیتال

¹ European Central Bank

² Bank of Canada

³ Swiss Financial Market Supervisory Authority

⁴ Estonian Financial Supervisory Authority

⁵ G20 Leaders' Declaration

⁶ Reserve Bank of Australia

و داده کاوی، آسیب پذیری های مالی ناشی از بانکداری سایه و وام های غیررسمی را کاهش داده است و سیستم های هشدار زودهنگام چین، نظارت بر تغییرات وام دهی را بهبود بخشیده است (بانک مرکزی چین^۱، ۲۰۲۱).

۵- استفاده از ابزارهای کلان احتیاطی: تجربیات بازارهای نوظهور

کشورهای نوظهور مانند هند و برزیل با سیاست های کلان احتیاطی، ریسک های سیستماتیک مالی را مدیریت کرده اند. در هند، بانک مرکزی با اعمال محدودیت وام به ارزش (LTV)، از ایجاد حباب در بازار مسکن و اعطای وام های پرریسک جلوگیری کرده است. این سیاست ها به کاهش نوسانات قیمت مسکن و افزایش اعتماد سرمایه گذاران کمک کرده اند (سینگ و دیگران^۲، ۲۰۲۲؛ ساها و دیگران^۳، ۲۰۲۳؛ گزارش بانک مرکزی هند^۴، ۲۰۲۰). در برزیل، محدودیت هایی بر جریان سرمایه، مانند افزایش مالیات بر سرمایه گذاری های کوتاه مدت خارجی، باعث کاهش نوسانات نرخ ارز و تقویت ثبات مالی شدند. این اقدامات آسیب پذیری های اقتصادی را کاهش داده و از بحران های ارزی جلوگیری کردند (چامون و گارسیا^۵، ۲۰۱۶؛ گزارش بانک مرکزی برزیل، ۲۰۲۱). در واقع، تجربیات این کشورها نشان می دهد که ابزارهای کلان احتیاطی برای بازارهای نوظهور در حفظ پایداری مالی و کاهش نوسانات اقتصادی ضروری هستند.

۶- افزایش تاب آوری مؤسسات مالی: الگوبرداری از کشورهای آسیایی

کشورهای آسیایی با یادگیری از بحران مالی ۱۹۹۷ و تأثیرات بحران ۲۰۰۸، سیاست هایی برای تقویت تاب آوری سیستم مالی خود اتخاذ کردند. سنگاپور، یکی از پیشروترین کشورها در این زمینه، با معرفی ابزارهای مدیریت نقدینگی پیشرفته، از وقوع بحران های نقدینگی جلوگیری کرد. بانک مرکزی این کشور، با الزام بانک ها به نگهداری ذخایر نقدینگی بالا و استفاده از تحلیل های پیشرفته داده، توانست ریسک های بالقوه را شناسایی کند (بانک مرکزی سنگاپور^۶، ۲۰۲۱). کره جنوبی نیز با محدود کردن اهرم مالی در سیستم بانکی و نظارت دقیق بر بازارهای اعتباری، تاب آوری خود را افزایش داد. این کشور توانست از بحران هایی که ناشی از افزایش بیش از حد بدهی در بخش خصوصی بودند، جلوگیری کند. اجرای این سیاست ها، ثبات بیشتری به بازارهای مالی کره جنوبی بخشید و اعتماد سرمایه گذاران را تقویت کرد (صندوق بین المللی پول، ۲۰۲۰). نظر به اهمیت کشورهای آسیایی در دوران پس از بحران مالی ۲۰۰۸ و افزایش قابل توجه نقش آنها در تأمین مالی جهانی طی سال های اخیر در ادامه به استراتژی های اتخاذ شده به طور خاص در این دسته از کشورها پرداخته شده است.

- بحران مالی ۲۰۰۸ و استراتژی کشورهای آسیایی در میان بازیگران جهانی پس از بحران ۲۰۰۸:

تحولات مالی در شرق آسیا تحت تأثیر نهادهای مالی و تعاملات میان آنها قرار دارد. سیستم های مالی در این منطقه برخلاف اروپا و آمریکا که مبتنی بر ثنولیرالیسم هستند، ویژگی های توسعه گرایانه دارند و نهادهای دولتی نقش فعالی در هدایت بازارها ایفا می کنند. در چین، دولت تأمین مالی را برای حمایت از اهداف توسعه ملی هدایت می کند و در کره جنوبی، دولت به تقویت فناوری و رقابت پذیری صادراتی کمک می کند. تایوان نیز از طریق فعالیت های مالی داخلی خود کنترل می کند،

¹ People's Bank of China

² Singh et al.

³ Saha et al.

⁴ Reserve Bank of India

⁵ Chamon & Garcia

⁶ Monetary Authority of Singapore

هرچند هماهنگی کمتری نسبت به کره جنوبی دارد (تربن^۱، ۲۰۲۰). در ژاپن، سیستم مالی توسعه‌گرایانه باقی مانده است، با وجود اینکه نظارت دولتی کمتر است (کاتادا^۲، ۲۰۲۰؛ کوشیدا و شیمیزو^۳، ۲۰۱۳). مطالعات تطبیقی نشان می‌دهند که این الگوهای متفاوت در آسیای شرقی باعث تمایز این منطقه از سایر سیستم‌ها می‌شود (گوتو^۴، ۲۰۱۹). در واقع، در حالی که کامیکاوا^۵ (۲۰۱۳) نشان می‌دهد که بانک‌ها مسیر بانکداری مبتنی بر بازار را که بانک‌های اروپایی پیموده‌اند، دنبال نکرده‌اند. مطالعات تطبیقی بین کشورهای مختلف نشان می‌دهند که پایداری توسعه‌گرایی تا حد زیادی در اقتصادهای آسیایی باقی مانده است (کالینوفسکی^۶، ۲۰۱۵؛ رتل و سینکلر^۷، ۲۰۱۴؛ ویت و ردینگ^۸، ۲۰۱۴). به‌طور کلی، سیستم‌های مالی کشورهای شرق آسیا نظیر چین و کره جنوبی دارای ویژگی‌های نهادی و سیاسی خاص خود هستند که از الگوهای نئولیبرالی متمایز می‌شوند (والتر و ژانگ^۹، ۲۰۱۲؛ ویت و ردینگ^۹، ۲۰۱۴؛ گابور^{۱۰}، ۲۰۲۱؛ هاردی و دیگران^{۱۱}، ۲۰۱۳؛ هاردی و تامپسون^{۱۲}، ۲۰۲۱).

- از اروپا به آسیا: تغییری جهانی در جریان‌های مالی، بازیگران و بازارها

در سال‌های اخیر، مراکز مالی، بازارها و سرمایه‌گذاران آسیایی به‌عنوان هسته‌های مرکزی در سیستم مالی جهانی ظاهر شده‌اند، چرا که جریان‌های مالی بیشتری به سوی آسیا هدایت می‌شوند یا از آن نشأت می‌گیرند. در حالی که ایالات متحده همچنان موقعیت مرکزی خود را در مالی جهانی حفظ کرده است، می‌توانیم شاهد تغییری از اروپا به سمت آسیا باشیم.

جدول ۱. منطق‌های نهادی و الگوهای یکپارچگی مالی بین‌مرزی		
نوع ایده‌آل توسعه‌گرا	نوع ایده‌آل نئولیبرالی	
هدایت نتایج بازار به سوی توسعه ملی	کارایی از طریق حداکثرسازی سود خصوصی	منطق نهادی
مداخله فعال	پشتیبان منفعل ^{۱۳}	نقش دولت در بازارهای مالی
جریان‌های سرمایه مدیریت شده	جریان آزاد سرمایه	یکپارچگی بین‌مرزی
محدودیت دسترسی/نظارت بر بازارهای داخلی	بازارهای داخلی با دسترسی آزاد	سرمایه‌گذاری داخلی
جریان‌های سرمایه‌گذاری عمومی / تسهیل عمومی جریان‌های خصوصی ^{۱۴}	تسهیل عمومی منفعل جریان‌های سرمایه‌گذاری خصوصی	سرمایه‌گذاری خارجی

منبع: پاپ و پتری^{۱۵}، ۲۰۲۴

¹ Thurbon

² Katada

³ Kushida & Shimizu

⁴ Gotoh

⁵ Kamikawa

⁶ Kalinowski

⁷ Rethel & Sinclair

⁸ Walter & Zhang

⁹ Witt & Redding

¹⁰ Gabor

¹¹ Hardie et al.

¹² Hardie & Thompson

¹³ passive backstop

¹⁴ public facilitation of private flows

¹⁵ Pape & Petry

در نخستین مورد، جریان‌های سرمایه‌گذاری عمومی هدایت شده از شرق آسیا به بازارهای جهانی از زمان بحران مالی ۲۰۰۸ به‌طور چشمگیری افزایش یافته است. بانک‌های توسعه ملی^۱ شرق آسیا ۴۱,۴٪ از دارایی‌های جهانی این بانک‌های ملی را تشکیل می‌دهند (در مقایسه با ۸,۴٪ برای بانک‌های ملی غربی). به‌طور مشابه، بزرگترین صندوق سرمایه‌گذاری ثروت دولتی چین، شرکت سرمایه‌گذاری چین^۲، تا پایان سال ۲۰۲۰ مدیریت ۱/۲ تریلیون دلار را بر عهده داشت که آن را به دومین منبع بزرگ سرمایه‌گذاری شده دولتی در سطح جهانی تبدیل کرد (پاپ و پتری، ۲۰۲۴). بنابراین، اهمیت رو به رشد آسیا همزمان با افزایش سرمایه‌گذاری تحت رهبری دولت در سیستم مالی جهانی در حال وقوع است. با این حال، تغییر نسبی در سیستم مالی جهانی از شرق آسیا به سمت اروپا همچنین در سرمایه‌گذاری‌های مالی خصوصی نیز قابل مشاهده است و ارقام به‌ویژه در بانکداری جهانی چشمگیر هستند. در واقع، در حالی که بانک‌های اروپایی در سال ۲۰۰۸، ۶۲/۷٪ از دارایی‌های ۵۰ تا از بزرگترین بانک جهانی را در اختیار داشتند، سهم آن‌ها تا سال ۲۰۲۰ به ۳۵/۲٪ کاهش یافته است. در مقابل، بانک‌های آسیایی سهم خود را در همین بازه زمانی از ۱۷٪ به ۴۳/۸٪ افزایش داده‌اند (جدول ۲).

جدول ۲. ۵۰ بانک بزرگ جهان از نظر دارایی‌ها

۲۰۲۰	۲۰۱۳	۲۰۰۸	
۱۷ (۴۳,۸۰٪)	۱۱ (۲۷,۱۵٪)	۹ (۱۷,۰۳٪)	آسیا
۲۱ (۳۵,۲۳٪)	۲۵ (۵۰,۸۵٪)	۲۸ (۶۲,۶۶٪)	اروپا
۱۰ (۱۹,۱۹٪)	۹ (۱۷,۰۱٪)	۱۰ (۱۸,۱۸٪)	آمریکای شمالی
۲ (۱,۷۸٪)	۵ (۴,۹۹٪)	۳ (۲,۱۳٪)	سایر

منبع: www.thebankerdatabase.com

این تغییر نه تنها در افزایش اندازه بانک‌ها قابل مشاهده است، بلکه همچنین در فعالیت‌های بین‌المللی آن‌ها نیز مشهود است. همان‌طور که مک کالی و همکاران^۳ (۲۰۱۷) نشان می‌دهند، بانک‌های اروپایی به‌طور قابل توجهی عملیات خارجی خود را به‌عنوان بخشی از فرآیند کاهش بدهی پس از بحران ۲۰۰۸ کاهش داده‌اند. در حالی که دارایی‌های دلاری جهانی بانک‌های اروپایی بین سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۷ به میزان ۴۲٪ کاهش یافته، دارایی‌های بانک‌های ژاپنی ۸۸٪ افزایش یافته و در سال ۲۰۱۷ به ۲/۷ تریلیون دلار رسید (شکل ۱؛ همچنین، آلداسورو و همکاران^۴، ۲۰۱۹). سایر مؤسسات بزرگ سپرده‌گذاری آسیایی نیز به‌طور چشمگیری در بازارهای بین‌المللی گسترش یافته‌اند. به‌عنوان مثال، نورینچو کین^۵، یک مؤسسه مالی تعاونی ژاپنی، به یک سرمایه‌گذار بزرگ در بازار بدهی‌های وام شرکتی ایالات متحده^۶ تبدیل شده است. تا سال ۲۰۲۰، این بانک حدود ۷۲ میلیارد دلار از بدهی‌های ایالات متحده را در اختیار داشت که معادل ۱۰٪ از بازار بود.

در پی گام‌های مؤسسات ژاپنی، سایر اقتصادهای آسیایی مانند چین نیز مشارکت خود را در سیستم جهانی دلار افزایش داده‌اند، به‌ویژه از طریق بازارهای اوراق قرضه که برآورد می‌شود دارایی‌های پرتفوی چین در اوراق بهادار ایالات متحده بین

¹ National Development Banks (NDBs)

² China Investment Corporation (CIC)

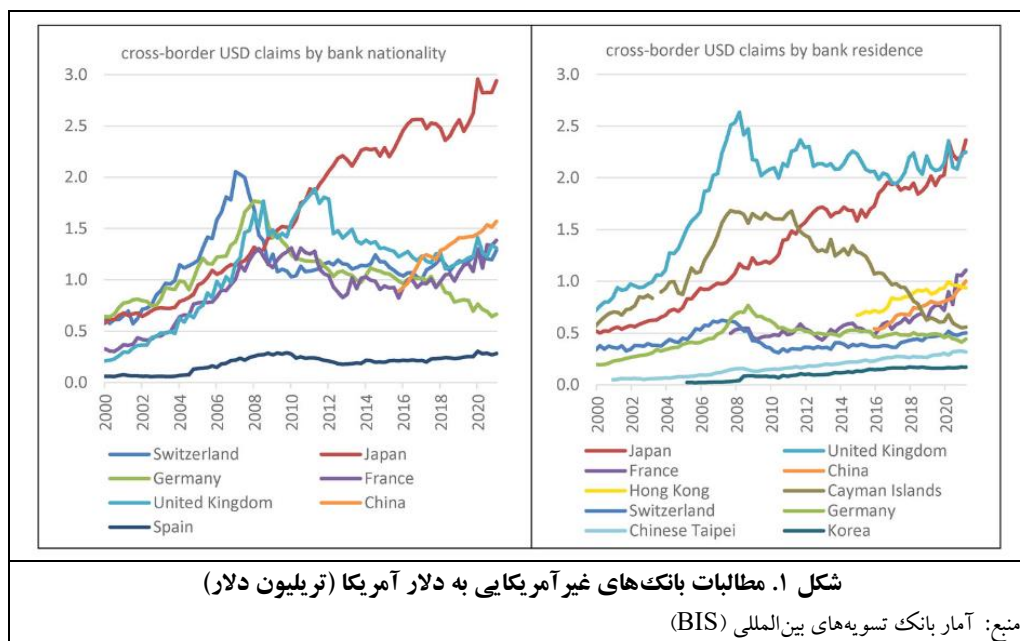
³ McCauley et al.

⁴ Aldasoro et al.

⁵ Norinchukin

⁶ Collateralized Loan Obligation (CLO)

۱/۵ تا ۲/۱ تریلیون دلار باشد (بانک تسویه‌های بین‌المللی، ۲۰۲۰). هنگامی که به اندازه‌گیری مطالبات بانکی بین‌مرزی بر اساس ملیت بانک‌ها می‌پردازیم، مؤسسات ژاپنی و چینی دو منبع بزرگ سرمایه‌گذاری بین‌مرزی دلار آمریکا هستند. حتی زمانی که مطالبات بین‌مرزی بر اساس محل اقامت بانک‌ها اندازه‌گیری می‌شود، بانکداری دلاری در آسیا^۱ همچنان در اندازه قابل توجهی باقی می‌ماند. هرچند که معیارهای اقامت ممکن است نتایج را به نفع مراکز مالی بین‌المللی^۲ مانند شهر لندن یا جزایر کیمن^۳ تغییر دهد و فعالیت‌های خارج از کشور اقتصادهای آسیایی را کمتر از آنچه که هست، برآورد کند. اما حتی در اینجا نیز ژاپن به‌عنوان بزرگ‌ترین حوزه قضایی از انگلستان پیشی گرفته است، در حالی که چین (رتبه ۴) و هنگ‌کنگ (رتبه ۵) تنها به‌طور جزئی از فرانسه (رتبه ۳) عقب‌تر هستند. سهم سایر کشورهای اروپایی نیز کاهش یافته است، در حالی که سهم‌های کره و تایوان دو برابر شده است (شکل ۱).



در نتیجه کاهش اهرم دارایی‌های دلاری بانک‌های اروپایی پس از بحران مالی (مک‌کالی و دیگران، ۲۰۱۷)، اهمیت نسبی بانکداری فرامرزی کاهش یافت. در عوض، سرمایه‌گذاران غیربانکی مانند شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی و صندوق‌های شاخص^۴ در سال‌های اخیر نقش بیشتری در تسهیل جریان‌های مالی جهانی ایفا کرده‌اند. این موضوع با آنچه شین^۵، رئیس مرکز تحقیقات بانک تسویه‌های بین‌المللی، آن را تغییر از "فاز اول" نقدینگی جهانی متمرکز بر جریان‌های بانکی بین‌مرزی (۲۰۰۳-۲۰۰۸) به "فاز دوم" متمرکز بر بازارهای اوراق قرضه جهانی (از ۲۰۱۰ به بعد) نامیده است، مطابقت دارد. در واقع، اصطلاح "مازاد پرتفو"^۶ به سرمایه‌گذارانی اشاره دارد که به‌طور چشمگیری سبدهای سرمایه‌گذاری خارجی خود را

¹ Asian USD banking

² International Financial Centers (IFCs)

³ Cayman Islands

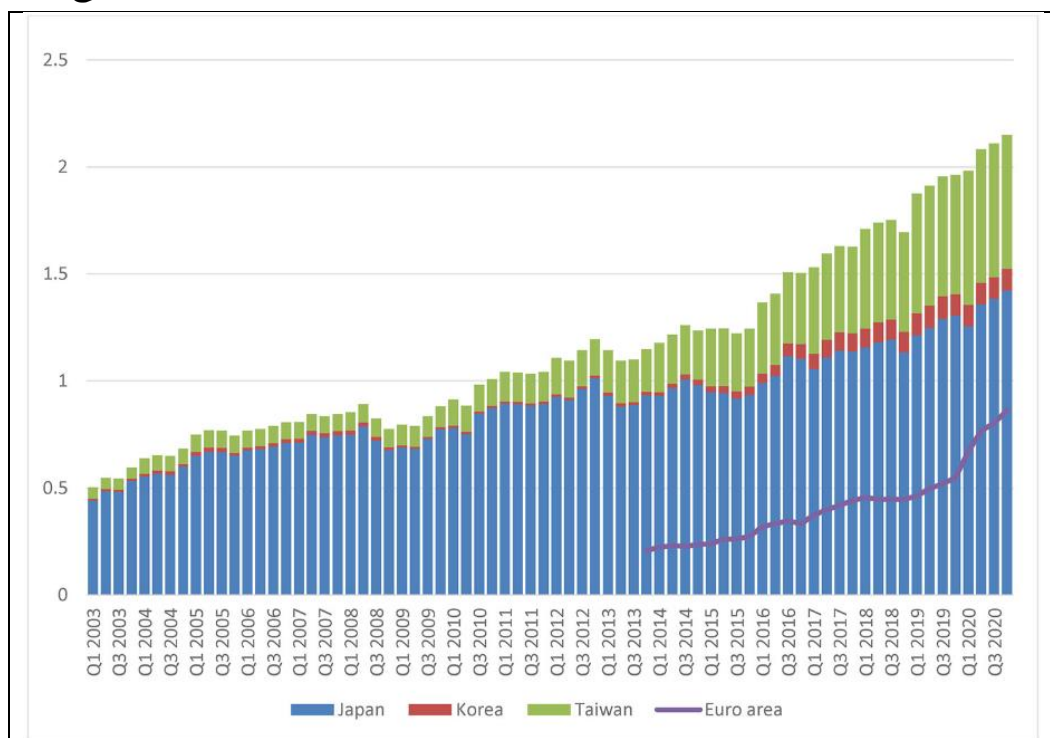
⁴ Index funds

⁵ Shin

⁶ portfolio glut

گسترش داده‌اند. این گسترش ناشی از جستجوی جهانی برای دستیابی به بازده‌های بالاتر است، به‌ویژه در محیط‌های با نرخ بهره پایین که سرمایه‌ها را به سمت بازارهای خارجی جذب می‌کند (بونیزی و کالتنبرنر^۱، ۲۰۱۹).

سرمایه‌گذاران شرق آسیا نقش مهمی در هدایت این جریان‌های پرتفوی بین‌مرزی ایفا می‌کنند. بیمه‌گران عمر از ژاپن و تایوان (و به میزان کمتری از کره) از سال ۲۰۱۵ دارایی‌های خارجی خود را تقریباً دو برابر کرده و به نزدیک به ۱٫۵ تریلیون دلار رسیده‌اند که اکنون حدود ۲۰٪ از حجم حق بیمه‌های جهانی بیمه عمر را شامل می‌شود (صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۱۹). با اضافه کردن سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌های بازنشتی، برآورد می‌شود که دارایی‌های اوراق بهادار بین‌المللی به ۲٫۲ تریلیون دلار برسد (شکل ۲). در مقابل، دارایی‌های اوراق قرضه خارجی (غیر اتحادیه اروپا) بیمه‌گران و صندوق‌های بازنشتی منطقه یورو قبل از پاندمی به طور متوسط حدود ۵۵۰ میلیارد دلار باقی ماند. بزرگ‌ترین افزایش در دارایی‌های دلاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل مشاهده است، که در سال‌های اخیر دارایی‌های خود در ایالات متحده را با رساندن به یک تریلیون دلار دو برابر کرده‌اند (بانک تسویه‌های بین‌المللی، ۲۰۲۰، ۲۴-۲۶). علاوه بر این، تجارت در محدوده‌های زمانی آسیایی^۲ در بازارهای جهانی افزایش یافته که نشان‌دهنده نقش بزرگ‌تر سرمایه‌گذاران آسیایی در سطح جهانی است.



شکل ۲. سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی توسط شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشتی (تریلیون دلار)

منبع: وبسایت بانک‌های مرکزی کشورها

اما نه تنها سرمایه‌گذاران آسیایی، بلکه بازارهای مالی در آسیا نیز پس از بحران ۲۰۰۸ به‌طور قابل توجهی رشد کرده‌اند و به‌طور فزاینده‌ای از بازارهای اروپایی بزرگ‌تر و بهتر عمل کرده‌اند و به مقاصد سرمایه‌گذاری جهانی مهم‌تری تبدیل شده‌اند.

¹ Bonizzi & Kaltenbrunner

² during Asian time zones

در حالی که بازارهای سهام آسیایی تنها ۱۸/۶٪ از سرمایه‌گذاری بازار جهانی را به خود اختصاص داده بودند، این سهم تا سال ۲۰۲۰ تقریباً دو برابر شده و به ۳۴/۳٪ رسیده است. در حالی که سهم بازارهای ایالات متحده نسبتاً پایدار باقی ماند، سهم اروپا از ۳۶/۳٪ به ۲۲/۸٪ کاهش یافت (شکل ۳، سمت چپ). تصویر مشابهی برای بازارهای مشتقات نیز وجود دارد. بین سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۲۰، سهم آسیا از حجم معاملات آتی/اختیاری جهانی از ۲۷/۶٪ به ۴۳/۱٪ افزایش یافت، در حالی که سهم اروپا از ۲۳/۱٪ به ۱۲٪ کاهش یافت (شکل ۳، سمت راست). در مورد بازارهای اوراق قرضه، آسیا تا سال ۲۰۲۰ در مقایسه با ۱۴/۸٪ برای منطقه یورو، حدود ۲۹/۳٪ از بازارهای اوراق قرضه جهانی را به خود اختصاص داد. (بانک مرکزی اروپا، ۲۰۲۱؛ انجمن بین‌المللی بازارهای سرمایه^۱، ۲۰۲۱). علاوه بر این، در حالی که مراکز مالی بین‌المللی اروپا در دهه ۲۰۰۰ محل اصلی فعالیت‌های بازار مالی جهانی بودند، به جز لندن، اهمیت نسبی آن‌ها کاهش یافت و مراکز مالی آسیایی به نقاط حیاتی برای فعالیت‌های مالی جهانی تبدیل شدند. طبق شاخص مرکز مالی جهانی^۲، در سال ۲۰۰۷، تعداد ۹ مرکز مالی اروپایی در بین ۲۰ مرکز برتر قرار داشتند، اما تا سال ۲۰۲۰ تنها پنج مورد باقی ماندند، در حالی که تعداد مراکز مالی آسیایی از چهار به هشت افزایش یافت (جدول ۳).

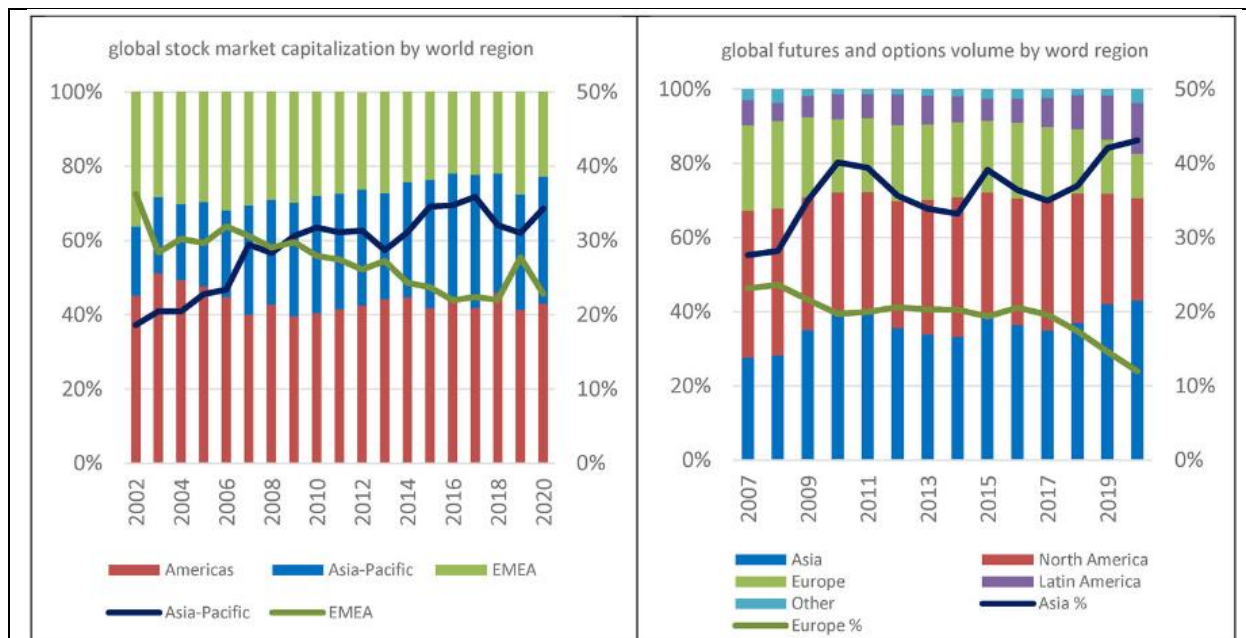
جدول ۳. ظهور مراکز مالی آسیایی		
رتبه	۲۰۰۷	۲۰۲۰
۱	لندن	نیویورک
۲	نیویورک	لندن
۳	هنگ کنگ	شانگهای
۴	سنگاپور	هنگ کنگ
۵	زوریخ	سنگاپور
۶	فرانکفورت	پکن
۷	ژنو	توکیو
۸	شیکاگو	شنژن
۹	سیدنی	فرانکفورت
۱۰	توکیو	زوریخ
۱۱	پاریس	ونکور
۱۲	بوستون	سان فرانسیسکو
۱۳	تورنتو	لس آنجلس
۱۴	سان فرانسیسکو	واشنگتن دی سی
۱۵	دابلین	شیکاگو
۱۶	آمستردام	سئول
۱۷	لوکزامبورگ	لوکزامبورگ
۱۸	واشنگتن دی سی	سیدنی
۱۹	ملبورن	دوبی
۲۰	ادینبورگ	ژنو

منبع: شاخص مرکز مالی جهانی

¹ International Capital Market Association (ICMA)

² Global Financial Centre Index

صعود آسیا همچنین در شاخص‌های سرمایه‌گذاری جهانی منعکس می‌شود. سهم آسیا در شاخص بازارهای نوظهور MSCI از ۵۲/۸٪ (۱۹۹۴) به ۶۳/۲۳٪ (۲۰۰۷) و اکنون به ۸۰/۱۶٪ (۲۰۲۰) افزایش یافته است، که به این ترتیب، اکثریت سرمایه‌گذاری‌های بازارهای نوظهور به سمت آسیا هدایت می‌شود. علاوه بر این، همان‌طور که تحلیل عملکرد شاخص‌های سهام آسیایی و اروپایی نشان می‌دهد، بازارهای سهام آسیایی نه تنها از هم‌تایان اروپایی خود فراتر رفته‌اند، بلکه از زمان بحران مالی ۲۰۰۸ عملکرد بهتری نیز داشته‌اند. (شکل ۴). هنگامی که ژاپن از تحلیل خارج شود، بازارهای اروپایی حتی بیشتر از آسیا عقب می‌مانند، چرا که آسیا از شاخص‌های جهانی نیز پیشی می‌گیرد.



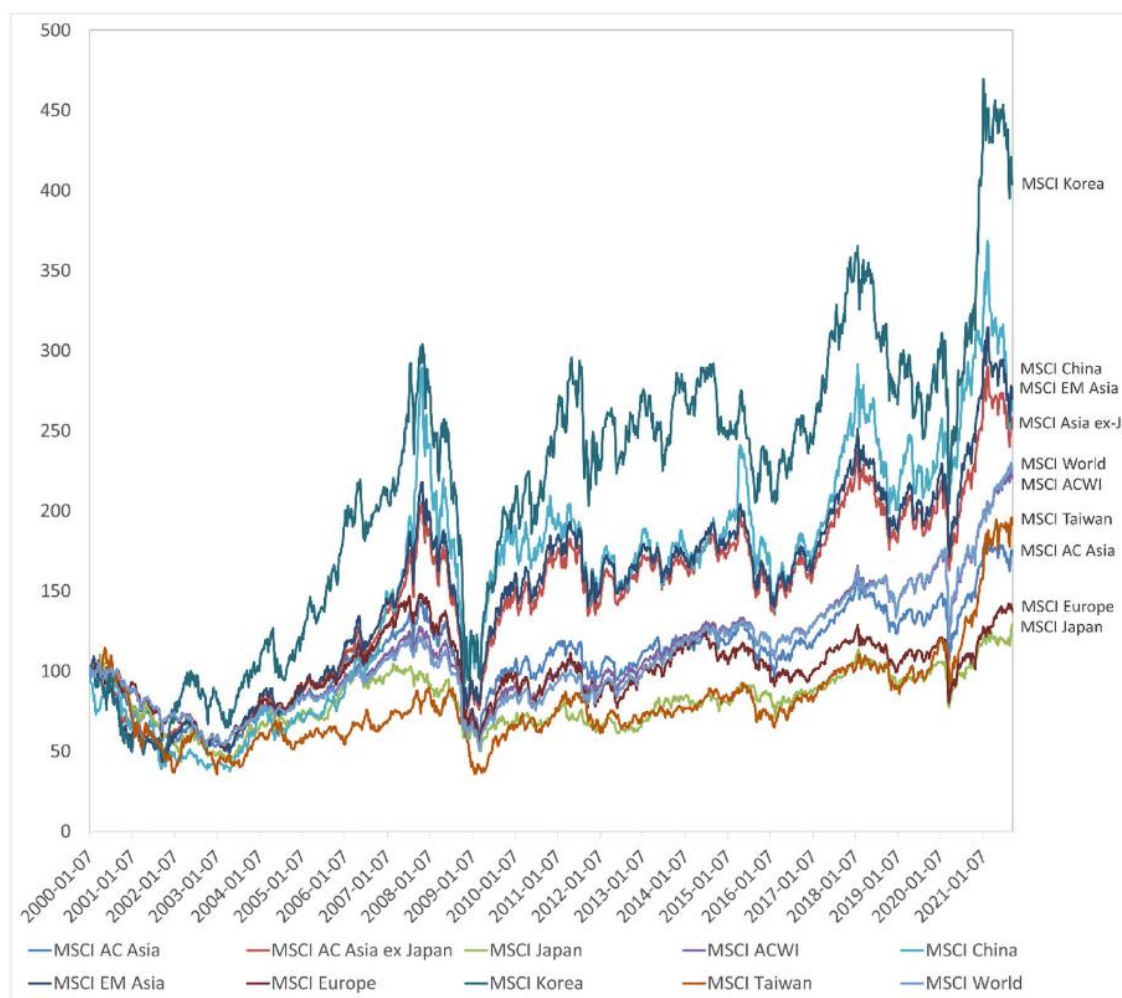
شکل ۳. افزایش سهم جهانی بازارهای سرمایه آسیایی

منبع: فدراسیون جهانی بورس (WFE)^۱ و انجمن صنعت قراردادهای آتی (FIA)^۲

به‌طور کلی، داده‌های ارائه‌شده در این بخش نشان می‌دهد که آسیا به‌طور فزاینده‌ای برای سیستم مالی جهانی اهمیت دارد؛ در حالی که اهمیت اروپا در حال کاهش است. به‌طور خاص، چهار کشور عمده اثرگذار بر رشد آسیا در سیستم مالی جهانی چین (شامل هنگ‌کنگ)، ژاپن، کره و تایوان هستند. این بازارها به‌طور کلی ۷۳/۱٪ از سرمایه‌گذاری بازار سهام آسیا (فدراسیون جهانی بورس، ۲۰۲۱)، ۵۰/۳٪ از معاملات آتی آسیا (انجمن صنعت قراردادهای آتی، ۲۰۲۱)، انجمن صنعت قراردادهای آتی، ۲۰۲۱ (b) و ۸۸/۱٪ از بازارهای اوراق قرضه آسیا (انجمن بین‌المللی بازارهای سرمایه، ۲۰۲۱) را تشکیل می‌دهند. همچنین، این کشورها به ترتیب ۲۴٪، ۲۱/۷٪ و ۲۵/۸٪ از بازارهای جهانی سهام، آتی و اوراق قرضه را به خود اختصاص داده‌اند. و در حالی که سایر بازارهای آسیایی مانند هند یا روسیه نیز در سال‌های اخیر رشد کرده‌اند، بازیگران مالی شرق آسیا به‌طور قابل توجه‌تری به بازارهای جهانی ورود کرده‌اند.

^۱ World Federation of Exchanges (WFE)

^۲ Futures Industry Association (FIA)



شکل ۴. عملکرد نسبی بازارهای سهام آسیایی و اروپایی

منبع: داده‌های شاخص MSCI از سایت بلومبرگ

۳- نتیجه گیری و پیشنهادات سیاستی:

بحران مالی ۲۰۰۸ ضرورت استراتژی‌های اقتصادی و مالی مؤثر برای مقابله با بحران‌های آینده را آشکار کرد. کشورهای پیشرو پس از بحران، قوانین نظارتی خود را تقویت کردند تا از تکرار بحران‌ها جلوگیری کنند. یکی از اقدامات مهم، اجرای قوانین جدید نظیر بازل "۳" بود که برای افزایش سرمایه‌گذاری‌های الزامی و جلوگیری از بدهی‌های بیش از حد طراحی شد. این قوانین به بانک‌ها کمک می‌کند تا تاب‌آوری بیشتری در برابر بحران‌ها داشته باشند. علاوه بر این، تقویت نهادهای مالی و استفاده از تست‌های فشار برای ارزیابی ظرفیت سیستم مالی در مقابله با بحران‌های احتمالی مورد توجه قرار گرفت. همچنین، تقویت سیستم‌های نظارتی جهانی اهمیت زیادی پیدا کرده تا از بروز بحران‌های سیستماتیک ناشی از فعالیت‌های غیررسمی جلوگیری شود و نهادهای مالی بین‌المللی نقش کلیدی در نظارت بر ریسک‌های سیستماتیک ایفا کنند.

یکی از اقدامات مهم پس از بحران ۲۰۰۸، گسترش هماهنگی جهانی میان نهادهای بین‌المللی بود. این بحران نشان داد که بحران‌های مالی یک کشور می‌توانند به سرعت بر دیگر کشورها تأثیر بگذارند، بنابراین نیاز به همکاری میان کشورها و سازمان‌هایی چون صندوق بین‌المللی پول و بانک تسویه‌های بین‌المللی بیشتر شد. این همکاری‌ها به کشورهای مختلف این

امکان را داد تا در زمینه اصلاحات ساختاری و پیشگیری از بحران‌ها هم‌افزایی کنند. علاوه بر این، پایش دقیق ریسک‌های سیستماتیک در بازارهای جهانی توسط نهادهایی مانند بانک مرکزی اروپا پیگیری شد تا تهدیدات احتمالی شناسایی و اقدامات پیشگیرانه انجام شود. استفاده از ابزارهای کلان‌احتیاطی برای کنترل نوسانات بازار و جلوگیری از حباب‌های اقتصادی در بازارهای مسکن و سهام، از دیگر استراتژی‌های مهم پس از بحران ۲۰۰۸ بود. این ابزارها در جلوگیری از افزایش بدهی‌ها و کاهش نوسانات ارزی و اقتصادی مؤثر بودند و به بهبود ثبات مالی جهانی کمک کردند. علاوه بر این، بحران‌های مالی اخیر و ناتوانی اقتصاد در بازگشت سریع به وضعیت مطلوب، کاستی‌های مدل‌های مرسوم اقتصادی را آشکار کرد. این مدل‌ها که اغلب فرض می‌کنند اقتصادها خودتنظیم و پایدار هستند، نشان می‌دهند که نوسانات اقتصادی ریشه در ساختارهای داخلی دارند و برای دستیابی به پایداری، نیاز به مداخله‌های دقیق است که باید در مدل‌ها و سیاست‌های اقتصادی به آنها توجه شود.

این مقاله علاوه بر بررسی استراتژی‌های فوق، به چرایی انتقال کانون توجه سیستم مالی جهانی از اروپا به شرق آسیا می‌پردازد. در حالی که اروپا در دوران پیش از بحران مالی جهانی اهمیت بسیاری داشت، اکنون شرق آسیا به عنوان مرکزیت نظام مالی جهانی مطرح شده است. مقاله حاضر با ترکیب چشم‌انداز کلان-مالی و ویژگی‌های توسعه‌ای سیستم‌های مالی آسیایی، نشان می‌دهد که چرا آسیا در تغییرات مالی جهانی دارای اهمیت شده است. در واقع، این پژوهش به خوبی نشان می‌دهد که رویکرد شرق آسیا به نظام مالی بین‌المللی می‌تواند درس‌های ارزشمندی برای سایر کشورها به خصوص کشورهای در حال توسعه نظیر ایران داشته باشد. با اتخاذ یک رویکرد یکپارچه‌تر و دولت‌محورتر به توسعه اقتصادی، ایران نیز می‌تواند به چالش‌های منحصر به فرد خود پاسخ دهد و به سمت رشد پایدار حرکت کند. با این وجود ملاحظات در اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی به منظور اصلاح ساختار مالی در کشور ضروری است که در ادامه به آنها اشاره شده است:

- نقش کلیدی بخش مالی در تخصیص اعتبار و ناکارآمدی آن:

یکی از ضعف‌های آشکار ساختار اقتصادی کنونی، ناکارآمدی بخش مالی در تخصیص بهینه اعتبار، به‌ویژه برای شرکت‌های کوچک و متوسط است. این شرکت‌ها می‌توانند نیروی محرکه رشد اقتصادی و اشتغال‌زایی باشند؛ اما عملکرد ضعیف بخش مالی پیش از بحران و حتی تا امروز مانع از آن شده که این نقش به‌درستی ایفا شود. این ضعف در عملکرد مالی که ناشی از ساختارها و سیاست‌های ناکارآمد مالی است، به ناتوانی اقتصادی منجر شده و اهمیت تمرکز بر مسئله اعتباردهی را برجسته کرده است. بحران مالی اخیر نشان داد که ناتوانی قشر بزرگی از افراد در پرداخت بدهی‌هایشان یکی از علل اساسی وقوع بحران بود. لذا لازم است مدل‌های اقتصادی به گونه‌ای اصلاح شوند که بتوانند تأثیرات توزیعی اقتصادی را بهتر منعکس کنند.

- ضعف‌های چارچوب‌های سیاست‌گذاری و نیاز به بازنگری در ابزارهای سیاست پولی:

در زمینه سیاست‌گذاری اقتصادی، یکی از محدودیت‌های کنونی این است که سیاست‌های پولی معمولاً بر تنظیم نرخ بهره کوتاه‌مدت متمرکز هستند. این تمرکز بر یک ابزار محدود، اثرگذاری سیاست‌ها را کاهش داده و مانع از آن شده که سیاست‌های پولی به‌طور کامل به مشکلات اقتصادی پاسخ دهند. برای دستیابی به نتایج بهتر، باید از همه ابزارهای موجود، از جمله سیاست‌های مالی و احتیاطی، به‌صورت هماهنگ استفاده شود. استفاده از تنها یک ابزار پولی، برخلاف نظریات اقتصادی که توصیه می‌کنند برای هر هدفی باید ابزار متناسبی وجود داشته باشد، کارایی سیاست‌ها را کاهش می‌دهد. هماهنگی میان

سیاست‌های پولی و مالی می‌تواند به بهبود ثبات اقتصادی کمک کند. این نکته نیز مهم است که سیاست‌گذاران به جای تمرکز صرف بر نرخ بهره، توجه بیشتری به مسئله اعتبار و ارائه راهکارهای جامع برای افزایش اعتباردهی در اقتصاد داشته باشند.

-مشکلات ناشی از ساختارهای "بیش از حد بزرگ برای شکست" و افزایش ریسک‌های سیستمیک:

یکی از مشکلات عمده در ساختار مالی فعلی، ایجاد موسسات مالی بسیار بزرگ و پیچیده است که اصطلاحاً به آنها "بیش از حد بزرگ برای شکست" گفته می‌شود. این موسسات که در بحران مالی اخیر نقش بسزایی داشتند، نه تنها مانع از پایداری شدند، بلکه به افزایش ریسک‌های سیستمیک نیز دامن زدند. ادغام‌های گسترده و تشکیل بانک‌های بزرگ، در شرایط عادی شاید به جذب ضربات کوچک اقتصادی کمک کنند؛ اما در مواجهه با بحران‌های بزرگ، این موسسات حساسیت بیشتری از خود نشان داده و پایداری سیستم مالی را به خطر می‌اندازند. افزایش الزامات سرمایه‌گذاری برای بانک‌ها یکی از اصلاحات ضروری است که پس از بحران مطرح شد، اما این اصلاح به‌طور کامل در بسیاری از کشورها اجرایی نشده است.

-افزایش بهره‌مندی از توسعه روابط مالی با کشورهای آسیایی:

سیستم‌های مالی اروپا و آمریکا تحت تأثیر نئولیبرالیسم هستند، در حالی که شرق آسیا بر توسعه ملی و مداخلات دولتی تأکید دارد. ایران می‌تواند از تجارب کشورهای آسیایی مانند چین و کره جنوبی بهره‌برده و با تقویت قوانین نظارتی، اعمال الزامات بازل "۳"، و استفاده از تست‌های فشار، تاب‌آوری سیستم مالی خود را افزایش دهد. همچنین، همکاری با نهادهای بین‌المللی برای مدیریت ریسک‌های سیستماتیک و استفاده از ابزارهای کلان‌احتیاطی می‌تواند به ثبات مالی کمک کند. توجه به تخصیص بهینه اعتبار به شرکت‌های کوچک و متوسط و اصلاح سیاست‌های مالیاتی نیز برای کاهش آسیب‌پذیری اقتصادی ضروری است. علاوه بر این، کشورهای آسیایی با اعمال محدودیت‌های سرمایه‌گذاری و نظارت دقیق بر جریان‌های مالی توانسته‌اند نوسانات بازارهای مالی خود را کنترل کنند. در ایران نیز اتخاذ سیاست‌های مشابه در زمینه نظارت بر سرمایه‌گذاری خارجی و اعمال محدودیت‌هایی بر ورود سرمایه‌های کوتاه‌مدت، می‌تواند از ریسک‌های ناشی از نوسانات جهانی و بحران‌های مالی جلوگیری کند. همچنین، بررسی ساختارهای مالی کشورهای آسیایی نشان می‌دهد که در این کشورها، بازارهای مالی تحت نظارت و مدیریت دولت‌ها قرار دارند که می‌تواند ایران را در بهبود وضعیت مالی خود و جلوگیری از بحران‌های آینده یاری کند. این رویکردها می‌توانند در ایجاد ثبات مالی، تقویت سیستم نظارتی و کاهش آسیب‌پذیری‌های اقتصادی کمک کنند.

منابع و مآخذ:

- Acharya, V. V., & Richardson, M. (2009). *Restoring financial stability: How to repair a failed system*. (Vol. 542). John Wiley & Sons.
- Agénor, P. R., & da Silva, L. P. (2019). Capital regulation, monetary policy, and financial stability. *Journal of Financial Stability*, 41, 101-118.
- Akinci, O., & Olmstead-Rumsey, J. (2018). How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. *Journal of Financial Intermediation*, 33, 33-57.
- Aldasoro, I., Ehlers, T., & Eren, E. (2019). Global banks, dollar funding, and regulation. *BIS Working Paper*, No. 708.
- Amorello, L. (2016). Beyond the horizon of banking regulation: what to expect from Basel IV?. *Harvard International Law Journal*, 58.

Bank for International Settlements (BIS). (2023). *Macroprudential policy: Taking stock and looking forward*. Retrieved from <https://www.bis.org>

Bank of Canada. (2020). *Financial system review*. Bank of Canada. <https://www.bankofcanada.ca/en/research/financial-system-review>

Beck, M. (2022). Extroverted financialization: How US finance shapes European banking. *Review of International Political Economy*, 29(5), 1723–1745.

BIS. (2020). US dollar funding: An international perspective. *Bank for International Settlements*.

Bonizzi, B., & Kaltenbrunner, A. (2019). Liability-driven investment and pension fund exposure to emerging markets: A Minskyan analysis. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 51(2), 420–439.

Central Bank of Brazil. (2021). *Annual report 2020*. Central Bank of Brazil. <https://www.bcb.gov.br/en/annualreport>

Chamon, M., & Garcia, M. (2016). Capital controls in Brazil: effective?. *Journal of International Money and Finance*, 61, 163–187.

ECB. (2021). Debt security statistics. [ECB Debt Securities](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/20210514_debtsec_en.htm).

Federal Reserve. (2022). *Stress testing in the United States*. Federal Reserve.

FIA. (2021a). Global exchange ranking 2020. *Futures Industry Association*.

FIA. (2021b). Global volume trends 2020. *Futures Industry Association*.

G20 Leaders' Declaration. (2020). *G20 extraordinary summit*. G20. <https://www.g20.org/en/>

Gabor, D. (2021). The wall street consensus. *Development and Change*, 52(3), 429–459.

Gotoh, F. (2019). *Japanese resistance to American financial hegemony: Global versus domestic social norms*. Routledge.

Hall, P. A., & Soskice, D. (Eds.). (2001). *Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage*. Oxford University Press.

Hardie, I., Howarth, D., Maxfield, S., & Verdun, A. (2013). Banks and the false dichotomy in the comparative political economy of Finance. *World Politics*, 65(4), 691–728.

Hardie, I., & Thompson, H. (2021). Taking Europe seriously: European financialization and US monetary power. *Review of International Political Economy*, 28(4), 775–793.

ICMA. (2021). *Global bond markets*. International Capital Market Association.

IMF. (2019, October). *Global financial stability report*. International Monetary Fund.

Jones, E., & Zeitz, A. O. (2017). The limits of globalizing Basel banking standards. *Journal of Financial Regulation*, 3(1), 89–124.

Kalinowski, T. (2015). Crisis management and the diversity of capitalism: Fiscal stimulus packages and the East Asian (neo-) developmental state. *Economy and Society*, 44(2), 244–270.

Kamikawa, R. (2013). Market-based banking in Japan: From the Avant-Garde to Europe's future? In I. Hardie & D. Howarth (Eds.), *Market-based banking and the international financial crisis* (pp. 218–250). Oxford University Press.

Katada, S. (2020). *Japan's new regional reality: Geoeconomic strategy in the Asia-Pacific*. Columbia University Press.

Katzenstein, P. J. (1985). *Small states in world markets*. Cornell University Press.

Kushida, K. E., & Shimizu, K. (2013). Syncretism: The politics of Japan's financial reforms. *Socio Economic Review*, 11(2), 337–369.

McCauley, R. N., Benetrix, A. S., McGuire, P. M., & von Peter, G. (2017). Financial de-globalization in banking? BIS Working Papers, No. 650.

Pape, F., & Petry, J. (2024). East Asia and the politics of global finance: a developmental challenge to the neoliberal consensus?. *Review of International Political Economy*, 31(1), 224–252.

People's Bank of China. (2021). *Annual report 2020*.

Reserve Bank of Australia. (2021). *Financial stability review*. Reserve Bank of Australia.

Rethel, L., & Sinclair, T. J. (2014). Innovation and the entrepreneurial state in Asia: Mechanisms of bond market development. *Asian Studies Review*, 38(4), 564–581.

Saha, A., Rooj, D., & Sengupta, R. (2023). Loan to value ratio and housing loan default—evidence from microdata in India. *International Journal of Emerging Markets*, 18(10), 4545–4564.

Shin, H. S. (2012). Global banking glut and loan risk premium. *IMF Economic Review*, 60(2), 155–192.

Singh, S. P., Kumar, A., & Bajaj, D. (2022). Critical Review of Residential Development Project Financing in India. *Journal of Real Estate Literature*, 30(1-2), 118-149.

Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). (2022). *Annual report 2021*. FINMA.

Swiss Financial Market Supervisory Authority. (2022). *Digital finance and the future of financial regulation in Switzerland*. Swiss Financial Market Supervisory Authority.

Thurbon, E. (2016). *Developmental mindset: The revival of financial activism in South Korea*. Cornell University Press.

Thurbon, E. (2020). The future of financial activism in Taiwan? The utility of a mindsetcentred analysis of developmental states and their evolution. *New Political Economy*, 25(3), 320–336.

Walter, A., & Zhang, X. (Eds.). (2012). *East Asian capitalism. Diversity, continuity and change*. Oxford University Press.

WFE. (2021). *Annual statistics guide 2020*. World Federation of Exchanges.

WFE. (2021). *Annual statistics guide 2020*. World Federation of Exchanges.

Witt, M. A., & Redding, G. (Eds.). (2014). *The Oxford handbook of Asian business systems*. Oxford University Press.