

الفصل الثالث

الكفاءة ، الاستقرار ، والتدخل الحكومي *Efficiency, Stability, and Government Intervention*

عندما تنتهي من قراءة هذا الفصل سوف تفهم

- كيف توفر عدم الكفاءة في النظام المالي فرصاً للربح
- لماذا توجد حالات ذعر بنكية ، مشاحنات في بورصة الأوراق المالية وحالات التضخم
- لماذا تواجه المؤسسات المالية الكثير من القواعد واللوائح التنظيمية

هدفنا النهائي أن نفهم لماذا ينظم النظام المالي بالطريقة التي هو عليها الآن ، ولماذا يتغير . من أجل هذه الغاية قد فحصنا الحاجات التي يغطيها النظام المالي (الفصل الأول) والتكنولوجيا التي يستخدمها (الفصل الثاني) . ومع ذلك ، الصورة ليست كاملة بعد . معظم ما نراه لا يمكن فهمه فقط في ضوء الحاجات والتكنولوجيا — يوجد عامل ثالث — الحكومة .

تلعب الحكومة دوراً محورياً في خلق البيئة التي يعمل النظام المالي خلالها . تضع الحكومة النظام القانوني . تراقب الحكومة مستوى أسعار الفائدة وسلوك مستوى الأسعار من خلال رقابتها المالية والنقدية . فشل

الحكومة في أي من هذه المجالات يمكن أن يكون مدمراً لتطوير النظام المالي .

بالإضافة إلى خلق بيئة ملائمة للنظام المالي ، قد تتدخل الحكومة مباشرة في عملياته . قد تضع القواعد للمؤسسات والأسواق المالية ، وقد تتدخل بطرق أخرى للتأثير على النظام المالي . يوفر هذا الفصل إطاراً عاماً لمناقشة الأنواع المختلفة للتدخل الحكومي . نركز هنا على المبادئ الأساسية؛ سوف نتناول الفصول الأخرى التفاصيل .

بصفة عامة ، تبرير التدخل الحكومي يمثل فشل السوق . عندما يفشل السوق الحر في تحقيق الأداء المرضي ، هنا يوجه نداء إلى الحكومة لعمل شيء ما في ذلك . يمكن تقسيم حالات فشل الأسواق إلى فئتين : تلك التي تعرقل كفاءة النظام المالي ، وتلك التي تعرقل استقراره .

نبدأ بالكفاءة . نكتشف ماذا يمكن أن تعني الكفاءة ، لماذا يكون النظام المالي في السوق الحر أحياناً غير كفاء ، وكيف يمكن أن يدعم التدخل الحكومي الكفاءة . بعد ذلك ، ندرس لماذا يكون النظام المالي في السوق الحر غير مستقر ، وكيف يمكن أن يساعد التدخل . بعد ذلك ، نتناول بإيجاز بعض الأسباب الأخرى للتدخل الحكومي ، بما في ذلك حماية المستهلك والسياسة الاجتماعية . نختم الفصل بمناقشة حول حدود التدخل الحكومي . الحكومات أيضاً عرضة للفشل .

الكفاءة

Efficiency

قبل أن نستطيع مناقشة كيف أن التدخل الحكومي في النظام المالي قد يدعم الكفاءة ، نحتاج إلى فهم ماذا تعني الكفاءة . بصفة عامة ، تعني الكفاءة أداء الأشياء بصورة أحسن ما يمكن . لقد رأينا ماذا يفعله النظام المالي : إنه يجعل الإقراض ، التسديدات ، التجارة في الأخطار أكثر سهولة . مهمتنا الأولى ، أن نفهم ماذا يعني بالنسبة للنظام المالي أن يؤدي الأشياء " بصورة أحسن ما يمكن " .

بداية ، نناقش الكفاءة في ضوء الإقراض فقط . عندما نستوعب الأفكار الأساسية ، سوف يكون من السهل أن نعلمها لكي تشتمل على أشكال التجارة الأخرى .

المكاسب المحتملة من الإقراض

The Potential Gains From Lending

أنت لديك 1 مليون دولار تريد أن تدخرها من أجل اعتزالك العمل . تستطيع أن تقرض المبلغ ، أو تستطيع استثماره بنفسك بينا منزل جديد وتأجيره . سوف يكون الدخل الصافي من هذا الاستثمار 80.000 دولار سنويا . عندما تقارن الطرق البديلة لإقراض أموالك ، يكون هذا الاستثمار هو الأفضل . إذا كان الإقراض يحقق لك عائد أفضل (من منظور الخطر والسيولة) سوف تفضل الإقراض .

سوف ترغب شركة Origen التي تعرفنا عليها في الفصل الأول والفصل الثاني ، أن تقرض مبلغ المليون دولار الخاصة بك لكي تستثمرها

في معمل جديد . سوف يضيف المعمل الجديد لشركة Origen 200.000 دولار سنوياً دخلاً صافياً* .

إذا افترضنا للحظة بأنه لا توجد تكاليف عملية إجراءات القرض ، حينئذ يبدو أنه أساس جيد للتجارة هنا . إذا أقرضت أموالك إلى Origen ، فإنك تتخلى عن 80.000 دولار سنوياً يمكن أن تكسبها من العقار المؤجر . إذا استثمرت Origen أموالك بدلاً من ذلك في المعمل الجديد ، سوف تكسب 200.000 دولار سنوياً . الفرق بين العائد على استثمارك من العقار المؤجر، والعائد على استثمارك في المعمل الجديد ، 120.000 دولار سنوياً، أنه المكسب من الإقراض gain from lending . يلخص العمود رقم (1) في اللوحة 3-1 الأعداد .

ليس واضحاً كيف سوف تقسم هذا المبلغ بينك وبين Origen . أنت على استعداد أن تقرض مقابل أي عائد يزيد على 80.000 دولار ، والشركة على استعداد أن تدفع لك حتى 200.000 مقابل أموالك ، كيفية تجزئة الفرق يعتمد على التفاوض . لنفرض أنك جزأت المكسب مناصفة 50-50 ، بحيث تحصل Origen على 60.000 دولار وأنت على 60.000 دولار . حينئذ سوف تدفع لك Origen مبلغ 140.000 دولار سنوياً مقابل أموالك – 60.000 دولار أكثر مما كنت سوف تكسبه من إيجار العقار – وسوف تحصل Origen على المبلغ الباقي 60.000 دولار .

* - الخطر والميونة في هذا الاستثمار تتساوى مع استثمارك في بناء وتأجير المنزل .

اللوحة رقم 3-1

المكاسب من الإقراض

الإقراض مع تكاليف عمليات		الإقراض مع	
بدون مساعدة من	بمساعدة من	عدم وجود	
النظام المالي	النظام المالي	تكاليف عمليات	
(3)	(2)	(1)	
\$200.000	\$200.000	\$ 200.000	العائد على استثمار المقرض بالدولار
80.000	80.000	80.000	ناقصاً: عائد للمقرض على أفضل بديل للمقرض بالدولار
120.000	120.000	120.000	إجمالي المكسب من الإقراض بالدولار
50.000	150.000	-	ناقصاً : تكاليف عمليات للمقرض والمقرض بالدولار
40.000	-	-	ناقصاً : تكلفة عمليات للنظام المالي بالدولار
30.000	30.000-	120.000	صافي المكسب من الإقراض بالدولار

ليس كلاكما فقط يكسب من القرض ، ولكن الاقتصاد ككل يكسب أيضاً . من وجهة نظر الاقتصاد ، الاستثمار الذي سوف يكسب 80.000 دولار يحل محله استثمار آخر يكسب 200.000 دولار . نتيجة ذلك ، توجد إضافة صافية 120.000 دولار إلى إجمالي الدخل الاقتصادي . بصرف النظر عن كيفية توزيع المبلغ الإضافي ، فإن الاقتصاد ككل أصبح أفضل بما قيمته 120.000 دولار سنوياً .

تأثير تكاليف العمليات . دعنا الآن نكون أكثر واقعية . نحن نعرف أن إجراءات عمل قرض صعبة ، وأن التغلب على هذه الصعوبات مكلف . يجب أن تجمع المعلومات ويتم تشغيلها ؛ يجب أن يجرى تفاوض حول بنود العقد ويتم كتابته ؛ يجب مراقبة سلوك المقرض ؛ وقد تبقى تأثيرات التحفيز تشوش على سلوك المقرض ، وتخفيض العائد على الاستثمار .

فكر أولاً في التكاليف إذا أنت وشركة Origen رتبتم القرض بأنفسكم، بدون أية مساعدة من النظام المالي — تكلفة العمليات — المعلومات، الرقابة وهكذا — يمكن أن تصل إلى ما يعادل 150.000 في السنة — وحيث

أن عائد قيمة 200.000 دولار على المعمل لا تغطي التضحية بمبلغ 80.000 دولار إيجار العقار ، بالإضافة إلى 150.000 تكاليف عمليات ، إذن القرض لا يستحق .

طريقة بديلة لرؤية هذا ، أن تقارن تكاليف العمليات 150.000 دولار مع المكاسب المحتملة من الإقراض ، 120.000 دولار ، ولأن الأول يزيد على الثاني بقيمة 30.000 دولار ، فإن صافي المكسب من الإقراض يكون سلبياً . إذا أخذنا تكاليف العمليات في الاعتبار ، فأنتك سوف تكون في وضع أسوأ إذا نفذت القرض . بدلاً من ذلك ، استثمر أموالك في تأجير العقار ، وسوف لا تكون Origen قادرة على بناء المعمل .

مساهمة النظام المالي . كما تعرف ، يخفض النظام المالي تكاليف الإقراض . أنت والشركة Origen تستفيدان من مساعدته باستخدام وسيط مالي . أنت تقرر أموالك إلى البنك القومي الأول ، والأخير يقرر Origen .

على الرغم من أن استخدام البنك كوسيط يخفض تكاليف العمليات ، فإن التكاليف تبقى . بينما يتم تجاهل تكاليفك المتعلقة بمراجعة موقف البنك ، فإن Origen يجب أن تظل توفر المعلومات ، وتتحمل التكاليف الأخرى بصفتها مقترضة . تصل هذه التكاليف إلى 50.000 دولار سنوياً . يقل هذا المبلغ كثيراً عن 150.000 دولار تكاليف عمليات " افعلها بنفسك " ولكنها لا تزال ضخمة .

بالطبع ، لا يقدم القومي الأول خدماته مجاناً . إن لديه أيضا تكاليف عمليات . لكي يقترض منك ، يجب أن يتحمل تكاليف معينة بصفته مقترضاً . لكي يقرر Origen ، يجب أن يتحمل تكاليف معينة بصفته مقترضاً . إجمالي التكاليف التي يتحملها البنك بصفته وسيطاً في هذه العملية تصل إلى 40.000 دولار سنوياً .

إجمالي تكاليف العمليات المتعلقة بالقرض حينئذ تتمثل في 50.000 دولار التي تبقى بالنسبة للمقرض والمقرض النهائيين ، بالإضافة إلى 40.000 دولار تكلفة البنك - 90.000 دولار إجمالي . إذا طرحنا إجمالي تكاليف العمليات من جملة المكاسب من الإقراض ، 120.000 دولار يصبح صافي المكسب 30.000 دولار . يلخص العمود 3 من اللوحة 3-1 الأعداد .

الآن ، سوف تجزئ المكاسب إلى ثلاثة طرق . البعض سوف يذهب إليك ، والبعض إلى Origen ، والبعض إلى البنك . كيف تقسم 30.000 دولار . إنها مرة أخرى موضوع تفاوض . على سبيل المثال ، قد تجزئ الفرق بينكم بالتساوي . في هذه الحالة :

- يدفع لك البنك 90.000 دولار عائد وديعتك ، 10.000 أكثر مما كنت سوف تكسبه من تأجير العقار .
 - يحمل البنك Origen بمبلغ 140.000 فوائد القرض ، تغطي 90.000 دولار يدفعها لك ، بالإضافة إلى تكلفة عملياته 40.000 دولار ، ويترك للشركة مكسب 10.000 دولار .
 - تدفع Origen 140.000 دولار إلى البنك ، بالإضافة إلى 50.000 تكلفة عمليات ، مع ترك مبلغ 10.000 مكسب لها .
- كل الأطراف استقادت من العملية .

كيف تقسم الأطراف المكسب الذي لا يؤثر على صافي الفائدة بالنسبة للاقتصاد ككل . يتخلى الاقتصاد عن استثمار سوف يكون مكسبه 80.000 ، ينفق إجمالي 90.000 دولار تكاليف عمليات ، ويكسب استثماراً عائده 200.000 دولار . المكسب الصافي 30.000 دولار . لا تهم كيفية تقسيم ذلك المكسب ، الاقتصاد ككل أفضل بما قيمته 30.000 دولار سنوياً . هذا

هو صافي مساهمة النظام المالي في الاقتصاد نتيجة مساعدته في ترتيب هذا القرض .

تتمثل مساهمة النظام المالي (بالنسبة للإقراض) في إجمالي كل المكاسب من كل القروض التي يساعد في ترتيبها . النظام المالي مفع في الإقراض ، عندما يكون إجمالي المكاسب من الإقراض أكبر ما يمكن .

شروط كفاءة الإقراض

لكي يكون الإقراض كفنأ ، يجب تلبية ثلاثة شروط :

- يجب أن يكون التسعير تنافسياً .
- يجب تخفيض تكاليف العمليات إلى أقل ما يمكن .
- يجب أن يكون النظام المالي متكاملأ .

التسعير التنافسي . الطريقة التي تقسم بها المكاسب من العملية المعطاة تعتمد على قوة الأطراف التفاوضية النسبية . لنفرض أن القومي الأول هو البنك الوحيد في المدينة ، لذلك قوته التفاوضية ضخمة . سوف يستغل هذه القوة لازدهار أرباحه .

أفضل ما يمكن أن يفعله البنك الوحيد أن يأخذ كل المكاسب على كل القروض التي يتوسط فيها . على سبيل المثال ، لكي يقوم بدور الوساطة في قرضك إلى Origin ، سوف يتقاضى تكاليفه التي تبلغ 40.000 دولار ، بالإضافة إلى 30.000 مكسب . لا تزال الصفقة غير جديرة بالنسبة لك أو لشركة Origin ، ويحصل البنك على أقصى ما يستطيع . إذا فعل نفس الشيء مع كل القروض التي يتوسط فيها ، فإن أرباحه تصل إلى أقصى ارتفاع ممكن . ومع ذلك ، مثل هذا المشروع يعتبر غير عملي . ببساطة لا يعرف البنك ماهية المكاسب من كل قرض على حدة .

ولأنه لا يعرف المكاسب من كل صفقة ، سوف يكون على البنك أن يقدم نفس الشروط في كل منها . عند تقرير كم يمكن أن يتقاضى ، فإنه يواجه مسألة الأخذ والعطاء . مع الأسعار الأعلى لخدماته ، يحقق الأرباح الأعلى من كل صفقة . ومع ذلك ، عندما تكون أسعاره عالية جداً ، سوف تكون صفقاته قليلة جداً . على سبيل المثال ، إذا تقاضى القومي الأول أكثر من 70.000 دولار للوساطة بين قرضك وشركة Origen ، فإن ذلك لا يستحق أن تعطيه اهتمامك ، وسوف لا يكون هناك قرصاً .

مع التفكير في المكسب للجميع أو الأخذ والعطاء ، سوف يضع البنك سعراً يعتقد أنه يحقق أقصى ربح . سوف يكون هذا الربح بالتأكيد أعلى من 40.000 دولار تكاليف تقديم الخدمة . إذا تقاضى البنك بالضبط 40.000 دولار ، سوف تكون أرباحه صفراً . عندما يرفع سعره ، فإن أرباحه ترتفع إلى نقطة معينة ؛ فيما بعد هذه النقطة ، سوف تبدأ أرباحه في التراجع . المهارة ، بالطبع أن تجد هذه النقطة . لنفرض أن القومي الأول يعتقد بأن ربحه يصل إلى حده الأقصى عند سعر 80.000 دولار . إنه سوف يفقد بعض أنشطته ، بما في ذلك قرضك ، ولكن ما يكسبه من الأعمال التي يحافظ عليها سوف يحقق أكثر من مجرد تعويض الخسارة .

بينما هذا الحل هو الأفضل بالنسبة للقومي الأول ، فإنه ليس الأفضل بالنسبة للاقتصاد ككل . المتحصلات ليست كافية : إجمالي المكاسب من الإقراض ليست أكبر ما يمكن . إن القروض التي يمكن أن تنتج مكاسب إيجابية ، مثل قرضك إلى Origen ، لم تنفذ . تتطلب الكفاءة أن يضع البنك سعر يساوي التكلفة — يعني هذا 40.000 دولار . عندما يفعل هذا ، فإن كل القروض المحتملة ذات المكاسب الإيجابية سوف تدخل حيز التنفيذ .

لاحظ أننا يجب أن نحسب كل التكاليف لتضمينها عائد عادل على كل الموارد التي يستخدمها البنك . يعني هذا ، أنها – التكاليف – يجب أن تتضمن عائد عادل على رأس المال المستثمر في البنك ، وعلى وقت المالكين . لذلك ، فإن التكاليف بهذا التعريف تتضمن ربحاً عادلاً* .

عندما يترك إلى آلياته ، سوف يضع القوي الأول سعراً مبالغاً في ارتفاعه عن منظور الكفاءة . بهذا السعر سوف يكسب البنك ربحاً أكثر من أن يكون عادلاً . لحسن الحظ ، توجد قوة ضخمة سوف تجبره على تخفيض سعره – المنافسة Competition . على سبيل المثال ، لنفرض أن مصرف Broad Street Bank يفتتح عبر المدينة لتقديم تسهيلات إلى دوائر الأعمال . لدى Broad Street نفس التكنولوجيا التي لدى القومي الأول : إنه يستطيع أن يتوسط في قرض بتكلفة 40.000 دولار . إذا تقاضى Broad Street نظير خدماته أقل من 80.000 دولار التي يتقاضاها القومي الأول ، فإنه سوف يستقطب بعض الأعمال من البنك الأخير . ويظل أداؤه جيداً .

سوف يستجيب القومي الأول بتخفيض أسعاره الخاصة . عندما تكون المنافسة شديدة بين البنكين ، فإن الأسعار سوف تقترب من مبلغ 40.000 دولار ، تكلفة تقديم الخدمة . بسبب الدور الذي تلعبه المنافسة في الوصول إلى ذلك السعر الذي يتساوى مع التكلفة فإننا نطلق عليه التسعير التنافسي Competitive Pricing .

عبر صفحات هذا الكتاب ، سوف نرى ، أن هذا السيناريو سوف يؤدي مرات ومرات . تخلق الأسعار العالية والأرباح غير العادلة فرصاً

* . هذه هي التكلفة الاقتصادية ، بدلاً من التكلفة المحاسبية . الفرق أن التكلفة الاقتصادية تتضمن تكاليف الموارد التي يوفرها المالك . إذا كان السعر فوق التكلفة الاقتصادية ، يقال بأن الشركة تحقق ربحاً اقتصادياً .

ربحية جديدة ؛ استغلال أو اقتناص الفرص الربحية يخفض من قوة السوق ويجذب الأسعار إلى أدنى . بعض الأمثلة :

• قد جعلت المنافسة من الأموال المتبادلة في السوق النقدية البنوك ترفع العائدات التي تدفعها على الإيداعات .

• قد أدت المنافسة من الأسواق المستقبلية ومن نظم تجارية أخرى إلى تدهور في العملات في بورصة الأوراق المالية في مدينة نيويورك .

• المنافسة من جهات إصدار كروت الائتمان غير البنكية مثل شركات AT&T ، GM ، وشركة Ford قد أجبرت البنوك على تخفيض معدلات الفائدة التي يتقاضونها مقابل كروتها .

لذلك ، الشرط الأول للكفاءة يتمثل في التسعير التنافسي . إذا كان التسعير غير تنافسي يكون النظام المالي غير كفاء ، لأن بعض القروض التي تقدم مكاسب صافية إيجابية لم تنفذ .

الحد الأدنى لتكاليف العمليات . لكي يكون الإقراض كفوفاً يجب أن يصل النظام المالي بتكاليف العمليات إلى حدها الأدنى . من الواضح أن تخفيض تكاليف العمليات مرغوب لذاته : تمتص تكاليف العمليات الموارد التي يمكن وضعها في استخدام أفضل . ولكن لتخفيض تكاليف العمليات فائدة أخرى ، ربما أكثر أهمية . مع كل انخفاض في تكاليف عمليات تنفيذ القرض ، يزداد عدد القروض الجديرة بالتقدير ؛ وأيضاً إجمالي المكاسب الصافية من الإقراض . عندما تكون تكاليف العمليات مرتفعة بلا مبرر ، سوف لا يتم تنفيذ بعض القروض التي من المحتمل أنها جديرة بالتقدير ، وسوف يكون الاقتصاد ككل الأكثر فقراً نتيجة لذلك .

دعنا نفحص القوي التي تتجه إلى جذب تكاليف العمليات إلى أدنى . إذا أخذنا الطرق الحالية . فإنها تكلف البنك 40.000 دولار لترتيب قرضك

إلى Origen . عندما يكون التسعير تنافسيا . ذلك الذي سوف يتقاضاه القومي الأول . في حالة تنفيذ القرض ، فإنه يحقق ربحاً عادلاً ، ولكن ليس أكثر .

ومع ذلك ، إذا استطاع البنك أن يجد وسيلة لتخفيض تكاليف ترتيب القرض ، فإنه يمكنه أن يحقق ربحاً أكبر . لنفرض أن بعض الأفراد الأذكياء من حملة الدراسات العليا قد وجدوا طريقة جديدة تخفض التكاليف إلى 35.000 دولار . إذا تقاضى منك البنك نفس مبلغ 40.000 دولار ، فإنه سوف يزيد أرباحه بمبلغ 5.000 دولار . بل أنه يمكن أن يكون أداؤه أفضل ، إذا خفض سعره قليلاً . مثلاً إلى 38.000 دولار . بهذه الطريقة سوف يجذب الكثير من الأعمال من البنك المنافس عبر المدينة .

بتخفيض سعره ، يضع القومي الأول ضغطاً هائلاً على Broad Street . يبحث الأخير بانديفاع واهتياج عن طريق للنزول بتكاليفه ، وينجح في تخفيضها إلى 32.000 دولار . إنه يقدم سعراً بمبلغ 34.000 دولار . الآن الكرة في ملعب البنك الآخر . يجب أن يسرع القومي الأول للحاق بقطار تخفيض الأسعار .

يوجد هنا درسان . الأول ، إحدى طرق جذب المزيد من الأعمال ، وزيادة الأرباح أن تجد طريقة لترتيب العملية بتكلفة أقل . الثاني ، الدفاع وراء البحث عن تكلفة أقل وأرباح أكبر هو المنافسة .

ومن ثم ، فإن الشرط الثاني للكفاءة يتمثل في تكاليف عمليات في حدها الأدنى . إذا لم تكن كذلك ، يكون النظام المالي غير كفاء ، لأن القروض التي سوف تقدم مكاسب صافية إيجابية بتكاليف عمليات في حدها الأدنى لم تنفذ .

التكامل . حتى إذا كان التسعير تنافسياً وتكاليف العمليات في حدها الأدنى ، قد يظل النظام المالي فاشلاً في أن يكون كفوفاً ، إذا لم يكن متكاملأ . لكي نفهم لماذا ، دعنا نقارن ما يحدث في مدينتك York ، بما يحدث عبر وطنك في مدينة San Miguel .

بينما York هادئة ورزينة ، فإن San Miguel مدينة مزدهرة . لأنه يوجد الكثير من فرص الاستثمار الجيدة ، فإن التنافس على القروض كثيف وأسعار القروض مرتفعة . نتيجة لذلك ، بعض الاستثمارات الجيدة جداً لم تنفذ . على سبيل المثال ، تريد Genius ، شركة برمجيات soft ware أن تقرض 1 مليون دولار لتوسيع عملياتها . سوف يكون صافي العائد على هذا الاستثمار 250.000 دولار سنوياً . ومع ذلك ، القروض في San Miguel باهظة التكاليف إلى حد أن Genius لم تتقدم للحصول على قرض لتمويل استثماراتها .

في San Miguel ، ترفض Genius استثماراً يحقق 250.000 دولار سنوياً . عودة إلى مدينتك York ، إنك تقرض Origen لتنفيذ مشروعاً استثماراً يحقق 200.000 دولار سنوياً . هذا ليس كفوفاً . توضح اللوحة 2-3 التالية لماذا . إنها تقارن ترتيبات قرضك إلى Origen بالمكاسب التي يمكن الحصول عليها من ترتيب قرض منك إلى Genius . (تكلفة الأخير مرتفعة قليلاً بسبب البعد المادي بين المدينتين) . تستطيع أن ترى أن المكاسب من القرض إلى Genius مرتفعة إلى حد كبير عن تلك الخاصة بالقرض إلى Origen .

اللوحة رقم 3-2
مقارنة بين قرضين

القرض على Genius	القرض على Origen	
250.000	200.000	العائد على استثمار المقرض بالدولار
80.0000	80.000	- يخفض بقيمة العائد البديل الأنضل للمقرض على القرض بالدولار
170.000	120.000	إجمالي المكاسب من الإقراض بالدولار
50.000	50.000	- يخفض بقيمة تكاليف للعمليات للمقرض والمقرض
45.000	40.000	- يخفض بقيمة تكاليف العمليات للنظام المالي
75.000	30.000	صافي المكاسب من الإقراض بالدولار

يكن سبب عدم الكفاءة في نقص التكامل في النظام المالي . إن
الاقتراض والإقراض في York منفصل عن الاقتراض والإقراض في San
Miguel . المقرضون في York يمولون القروض للمقرضين في York .
المقرضون في San Miguel يمولون القروض للمقرضين في San
Miguel .

سوف يكون الاقتصاد ككل أفضل كثيراً ، إذا أُلغى استثمار Origen ،
واستخدمت أموالك بدلاً من ذلك لتمويل استثمارات Genius . سوف يتخلى
الاقتصاد عن صافي المكسب من القرض إلى استثمار Origen ، في مقابل
صافي المكسب من القرض إلى Genius . إجمالي المكسب من الإقراض
بالنسبة للاقتصاد ككل سوف يزيد تبعا لذلك بالفرق في المكاسب من
القرضين . $75.000 - 30.000 = 45.000$.

لحسن الحظ ، يخلق عدم الكفاءة تحفيزاً للتخلص منها ذاتياً . عدم
الكفاءة فرصة ربحية . لكي ترى لماذا تخيل بنك San Miguel يفتح فرعاً له

في York . حيث أن المكسب المحتمل من قرض إلى Genuis أكبر من المكسب المحتمل من قرض على Origen ، فإن بنك San Miguel يستطيع أن يقدم لك صفقة أفضل مما يستطيع " القومي الأول " . أنت تكسب أكثر على إيداعك ، يحقق San Miguel ربحاً لافتاً ، والاقتصاد ككل أكثر ثراءً بحوالي 45.000 دولار .

عن طريق الاقتراض في York والإقراض في San Miguel ، فإن بنك San Miguel يحسن تكامل النظام المالي . الآن يستطيع المقرضون في San Miguel أن يقترضوا من المقرضين في York . كنتيجة للتكامل الأفضل ، تتحرك الأموال إلى حيث العائد الأعلى . مع الكثير من الأموال المتاحة San Miguel ، والقليل منها في York ، تصبح القروض أرخص في San Miguel ، وأكثر تكلفة في York . وأخيراً ، القروض المتكافئة يجب أن تكون تكلفتها متساوية في كلا الموقعين .

للتعميم من هذا المثال ، نقول أن النظام المالي يصبح متكاملًا في حالة أن القروض المتشابهة تنفذ طبقاً لشروط متشابهة في كل مكان . يمثل التكامل الشرط الثالث للكفاءة . عندما يكون النظام المالي غير متكامل ، فإنه يكون غير كفاء ، حيث أن القروض التي تقدم مكاسب صافية صغيرة تنفذ على حساب القروض التي تقدم مكاسب صافية أكبر .

الكثير من التغييرات في النظام المالي التي سوف نناقشها في الفصول التالية مدفوعة بنفس القوى التي تحفز بنك San Miguel . بعض الأمثلة .

- تتوسع البنوك الأمريكية خارج ولايتها الأم وخارج البلد .
- الرهونات المحلية تمول بصورة متزايدة في سوق السندات القومي بدلاً من البنك المحلي أو التوفير والإقراض S&L .

- توجد آلية يطلق عليها Swap تسمح للمقترضين من الشركات بسهولة الوصول إلى أسواق السندات ، وإلا سوف تكون مغلقة عليهم .

في كل من هذه الحالات ، نقص التكامل خلق فرصاً ربحية . والفرص الربحية حركت الأفعال التي حسنت التكامل وبالتالي الكفاءة .

الكفاءة في التسديدات وفي التجارة في الأخطار

لقد تحدثنا عن الكفاءة بالنسبة للإقراض . ومع ذلك ، يلعب النظام المالي أيضاً دوراً مهماً في التسديدات وفي التجارة في الأخطار (التأمين والعمليات الآجلة) . يمكن فهم الكفاءة في هذه الأنشطة الأخرى بلغة تتوازي مع تلك التي استخدمت في فهم الكفاءة في الإقراض .

فكر في التسديدات أولاً . لنفترض أن هناك بلدين لا يتاجر كل منهما مع الآخر . إجمالي دخلهما القومي 100 بليون دولار . لو أنهما تاجراً معاً ، يستطيع كل منهما أن يتخصص ، ويصبح أكثر إنتاجية ، وسوف يرتفع دخلهما إلى 110 بليون دولار – مكسب 10 بليون دولار .

ومع ذلك ، تتضمن التجارة تسديدات مالية ، وترتيب التسديدات مكلف . بدون مساعدة النظام المالي ، سوف تصل تكاليف العمليات الناتجة إلى 20 بليون دولار . إذا أخذنا في الاعتبار تكاليف العمليات هذه ، فإن التجارة لا تستحق الإهتمام . ومع ذلك ، يستطيع النظام المالي أن يخفض تكاليف العمليات إلى 2 بليون دولار . يصبح المكسب الصافي من التجارة بعد تكاليف العمليات 8 بليون دولار . هذا أيضاً هو صافي مساهمة النظام المالي في دوره في تنظيم التسديدات .

الآن فكر في التجارة في الأخطار . تخيل بلداً صغيراً ذا نظام مالي بدائي ، لا يقدم أية مساعدة سواء للتأمين أو للعمليات الآجلة . توجد بعد الترتيبات الخاصة ، ولكن هذا كل شيء . الدخل القومي لهذا البلد 50 بليون دولار .

ماذا يحدث عندما يتطور النظام المالي ؟ تفتح شركات تأمين وأسواق مستقبلية ، وتبدأ البنوك في تقديم عمليات آجلة . بسبب التخسن في تجارة الأخطار ، تأخذ الشركات على عاتقها أنشطة جديدة ، مربحة والتي كانوا يعتبرونها قبل ذلك شديدة الخطورة . نتيجة لذلك ، يرتفع الدخل القومي إلى 55 بليون دولار . صافي مساهمة النظام المالي ، وصافي المكسب من التجارة في الأخطار 5 بليون دولار ، زيادة في الدخل القومي ، ناقصاً 1 بليون دولار في تكاليف العمليات الإضافية = 4 بليون دولار .

ظروف الكفاءة في التسديد وفي تجارة الأخطار هي بالضبط نفس الظروف بالنسبة للكفاءة في الإقراض - التسعير التنافسي ، تكاليف العمليات في حدها الأولى والتكامل . إذا لم يتم تلبية هذه الشروط ، يكون النظام المالي غير كفء . أمثلة عن عدم الكفاءة في التسديد والتجارة في الأخطار تتضمن الآتي :

- تتقاضى البنوك مقابل كروت الائتمان أكثر من تكاليفها في توفير الخدمات المتعلقة بهذه الكروت (التسعير ليس تنافسياً) .
- العملات في أسواق المستقبلات مرتفعة لأن المبادلات بطيئة في تقديم تكنولوجيا الكمبيوتر (التكاليف ليست في حدها الأدنى) .
- ضبط الاختلاف في الأخطار ، يكلف التأمين على السيارات الكثير في نيويورك عنه في لندن (نقص التكامل) .

يتمثل إجمالي مساهمة النظام المالي في إجمالي كل المكاسب من الإقراض ، من التسديدات ، ومن التجارة في الأخطار . يكون النظام المالي كفوئاً عندما يكون الإجمالي من كل هذه المكاسب أكبر ما يمكن .^{*}

فشل السوق وعدم الكفاءة

نقص كفاءة النظام المالي غير مرغوبة ، لأنه يخفض دخلنا القومي . إذا ترك السوق الحر لذاته ، قد يفشل في إنتاج الكفاءة . إذا كان هذا كذلك ، هنا قد توجد حالة لتدخل الحكومة . سوف يصحح التدخل الناجح أخطاء السوق الحر ، تحسين كفاءة النظام المالي ، وزيادة الدخل القومي .

السبب الأساسي في لماذا قد تفشل السوق الحرة في إنتاج الكفاءة يرجع إلى عدم كفاية المنافسة . لقد رأينا الدور الحيوي للمنافسة في تدعيم الكفاءة . إنها تدعم التسعير التنافسي ؛ إنها تحث النظام المالي على تخفيض التكاليف ، وتدعم التكامل . إذا كانت المنافسة مفتقدة ، فإن عدم الكفاءة قد تدوم . يوجد سببان شائعان لفشل السوق الحر في إنتاج المنافسة الفعالة وفورات الحجم ، والاحتكار الطبيعي .

اقتصاديات الحجم . تظهر صناعة ما اقتصاديات الحجم إذا كان المنتجون الكبار ينتجون بتكلفة أقل من المنتجين الصغار . نتيجة لاقتصاديات الحجم (أو وفورات الحجم) يمكن للشركات الكبيرة أن تخفض أسعارها تحت مستوى تكاليف الشركات الصغيرة ، وبالتالي تطرد الشركات الصغيرة من دائرة العمل . يمكن أن تسبب اقتصاديات الحجم أن تصبح صناعة ما مرؤزة -

* - لجعل القصة بسيطة بقدر الإمكان قد تناولنا فقط مكاسب الاقتصاد ككل التي تأخذ شكل زيادة في الدخل . يضاف إلى ذلك ، توجد مكاسب إلى رفاهية الفرد لا تأخذ هذا الشكل . على سبيل المثال ، فرض المستهلك لا يضيف إلى دخل حياته . ولكنه يزيد من متعته بأن يسمح لك بتوقيت إتلافك بالطريقة التي تريدها .

يهيمن عليها عدد قليل من الشركات الكبيرة . في الصناعة المركزة يصبح التواطؤ للحد من المنافسة أكثر سهولة ، والكفاءة أكثر معاناة^١ .

على سبيل المثال ، بسبب اقتصاديات الحجم ، أصبحت صناعة السيارات في الولايات المتحدة مركزة بدرجة عالية بعد الحرب العالمية الثانية . بحلول عقد الستينيات (1960) سيطر " الأربعة الكبار " على السوق . سمح التواطؤ الضمني لهؤلاء المنتجين لرفع أسعارهم ، ولم يكن لديهم التحفيز القوي لتخفيض التكاليف أو لتقديم منتجات جديدة .

ومن الطبيعي ، إذا كانت الأسعار أعلى من التكاليف ، سوف يجذب هذا شركات جديدة إلى الصناعة . ومع ذلك ، اقتصاديات الحجم كانت عائقاً أمام دخول المنتجين الجدد . عندما تكون الشركة الداخلة صغيرة ، فإن تكلفتها سوف تكون كبيرة مقارنة بتلك الشركات القائمة بالفعل ، وسوف تجد من الصعب عليها أن تتنافس . لكي تتنافس بنجاح يجب على الشركة الداخلة الجديدة أن تساير الشركات القائمة في الحجم . على سبيل المثال ، في عام 1946 حاولت شركة Kaiser Frazer الدخول إلى صناعة السيارات ، ولكنها لم تستطع المنافسة مع الشركات الكبيرة ، وفي النهاية خرجت من الصناعة^١ .

اقتصاديات الحجم واسعة الانتشار في النظام المالي (سوف نرى لماذا في الفصل الخامس) . نتيجة لذلك ، الكثير من أجزاء النظام المالي شديدة التركيز . على سبيل المثال :

• في كثير من البلدان أكبر عشر شركات تأمين على الحياة تسيطر على نصف السوق .

^١ . لدينا الكثير حول اقتصاديات الوفرة في الفصل الخامس .

^١ . بداية من السبعينيات (1970) أعدت هيكل المنافسة في صناعة السيارات بالولايات المتحدة بدخول منتجين أجانب كبار في الصناعة (أساساً منتجين يابانيين) .

- في كثير من البلدان أكبر خمسة بنوك تسيطر على السوق (الولايات المتحدة استثناء ، وسوف نرى لماذا في الفصل السابع) .
في الولايات المتحدة أكبر عشر شركات ضمان للاكتتاب في الإصدارات الجديدة تسيطر على 90 في المائة من الأعمال . وحتى على المستوى العالمي قمة عشر شركات تسيطر على 70 في المائة من الأعمال .
مع هذه الدرجة من التركيز المرتفع يوجد خطر المنافسة غير الفعالة وعدم الكفاءة* .

* - لأن التركيز يؤول إلى الأرباح الاحتكارية توجد مكاسب محتملة لخلق تكتل احتكاري ، والذي يطلق عليه " carter - trust . لدى يمكن أن يظهر التركيز في الصناعة حتى مع عدم وجود التصاديات الحجم .

اقتصاديات الحجم ، والإحتكار الطبيعي من أسباب فشل السوق –
فشل السوق الحر لإنتاج الكفاءة . عندما يفشل السوق في إنتاج الكفاءة ، قد
تكون هناك حالة لكي تتدخل الحكومة.

التدخل لتدعيم المنافسة

Intervention to Promote Competition

عندما تفتقد المنافسة ، وتكون عدم الكفاءة واضحة ، توجد دعوات لأن تعمل
الحكومة شيئاً ما .

يوجد عدد من المداخل الممكنة التي يمكن أن تتخذها الحكومة .

أحد المناهج أن تمنع الشركات من استخدام قوتها في السوق لرفع
الأسعار . تفعل الحكومة الأمريكية هذا تطبيقياً لقانون مقاومة الإتحادات
الإحتكارية antitrust laws الذي تديره وزارة العدل . تتضمن أمثلة
الممارسات التي تمنعها هذه القوانين :

- التواطؤ لتثبيت الأسعار أو تقسيم الأسواق .
 - تقاضي أسعار مختلفة من العملاء المختلفين عن نفس المنتج .
- يمكن تطبيق قوانين مقاومة الإتحادات الإحتكارية . على سبيل المثال ، في
إحدى المرات ، قد اتفق السماسرة في سوق الأوراق المالية على ألا يتنافس
كل منهم مع الآخرين حول العمولات التي يتقاضونها من العملاء نتيجة بيع
وشراء الأسهم . استخدمت قوانين مقاومة الإتحادات الإحتكارية لمنع هذه
الممارسة .

يتمثل المنهج الآخر لتدعيم المنافسة في مهاجمة التركيز المبالغ فيه .
تتلخص الفكرة في أن أي صناعة تتكون من الكثير من الشركات الصغيرة
التي يجب أن تكون متنافسة بصورة طبيعية . لدى الحكومة السلطة لتخفيض

التركيز عن طريق تفتيت الشركات الكبيرة القائمة في صناعة ما . لديها السلطة أيضا لمنع التركيز عن طريق وضع القيود على حالات الاندماج والشراء بين الشركات . على سبيل المثال ، يجب أخذ موافقة الهيئات الحكومية المعنية على مقترحات الدمج والشراء قبل تنفيذ الخطط الموضوعية. قد يكون منع الشركات من أن تكون أكثر ضخامة مرغوباً في ضوء تدعيم التسعير التنافسي ولكنه قد يكون أيضاً سيئاً في ضوء أحد شروطنا للكفاءة – الوصول بالتكاليف إلى حدها الأدنى . عندما يكون الدافع وراء حالات الاندماج والشراء اقتصاديات الحجم ، فإن وضع القيود أمام تحقيقها يعني الإبقاء على التكاليف أكثر ارتفاعاً مما يمكن أن تكون عليه . لذلك ، تواجه الهيئات المنظمة توازنات دقيقة بين الأخذ والعطاء . يجب أن تأخذ في اعتبارها كلا التأثيرين فيما إذا كان الاندماج أو الشراء سوف يزيد أو ينقص الكفاءة ككل .

في حالة الإحتكار الطبيعي ، مزايا التكاليف مسيطرة ، ولذلك منع الإحتكار ليس إختياراً في الأساس . إحدى طرق منع الإحتكار الطبيعي من استغلال سلطته في السوق لرفع الأسعار أن تصدر لوائح لتنظيم الأسعار التي يمكنه أن يتقاضاها . على سبيل المثال ، يسمح لشركات الطاقة (الكهرباء والغاز مثلاً) أن تكون احتكارية ، ولكن لجان المرافق العامة تنظم معدلات أسعارها . يطلق على مثل هذه الصناعات " الاحتكارات المشروعة". الطريقة الأخرى لمنع إساءة استخدام الهيمنة على السوق من الإحتكار الطبيعي أن يملك المستهلكون هذا النوع من الإحتكار . لا يوجد سبب للإحتكار الذي يملكه المستهلكون لوضع أسعار أعلى من تكلفته . على سبيل المثال ، غرف المقاصة يملكها بصفة عامة البنوك التي تخدمها هذه الغرف ، البورصات عادة يملكها التجار والمتعاملون الذين يستخدمونها .

تقف فكرة تغيير الملكية لتغيير التحفيز وراء التأميم - اشراف الحكومة على شركة أو صناعة . من حيث المبدأ ، يجب أن تدير الحكومة الشركة أو الصناعة لمصلحة الجمهور وليس محاولة تحقيق أرباح احتكارية. على سبيل المثال ، أممت الحكومة الفرنسية في عام 1981 ، والحكومة المكسيكية في عام 1982 بنوكها التجارية الرئيسية ، اعتقاداً بأن الحكومات تستطيع إدارتها بكفاءة أكبر لصالح الجمهور .

ومع ذلك ، لسوء الحظ ، كلاً من الإحتكار المنظم والتأميم له مشاكله. على الرغم من أنها تمنع التسعير الإحتكاري ، كلاهما لا يترك تحفيز لتخفيض التكاليف . على سبيل المثال ، تكاليف خدمة البريد في الولايات المتحدة أكثر ارتفاعاً بصورة ملحوظة عن تلك التكاليف في الشركات الخاصة المنافسة مثل FedEx وأيضاً UPS . لم تكن كل من فرنسا أو المكسيك سعداء جداً مع نتائج تأميماتهم ، وكلاهما في الطريق إلى إعادة خصخصة بنوكها .

التدخل لتخفيض التكاليف

Intervention to Lower Costs

كل هذه الأشكال من التدخل مصممة لتدعيم الكفاءة عن طريق تشجيع التسعير التنافسي . أحياناً يمكن للتدخل الحكومي أن يدعم الكفاءة مباشرة بتخفيض التكاليف .

لقد رأينا ذلك عندما تكون تكاليف العمليات مرتفعة بصورة غير معقولة ، وبحيث لا يستحق تعامل تجاري معين الاهتمام به ، وسوف لا يحدث بالمرّة . يخفض النظام المالي تكاليف العمليات ، ولكن قد لا يخفضها إلى النقطة التي يكون عندها التعامل يستحق الاهتمام .

على سبيل المثال ، لا يوفر السوق الحر أنواعاً معينة من التأمين .
أحياناً تكون مشكلات المجازفة الأخلاقية والإختيار المضاد كبيرة جداً .
تأمين البطالة مثال على ذلك . أيضاً تجعل أخطار الخسائر الكبيرة المترامنة
التأمين الخاص صعباً . من الأمثلة على ذلك ، الكوارث الطبيعية مثل
الفيضانات ، الزلازل والأعاصير .

في بعض الحالات ، تكون الحكومة أكثر نجاحاً من السوق الخاص
في التغلب على المشكلات وفي تخفيض تكاليف العمليات . لدى الحكومات
وسائل لا تتوفر لشركات التأمين الخاصة - يمكنها إلغاء الإختيار المضاد
بإجبار كل فرد على شراء التأمين - على سبيل المثال ، تأمين البطالة .
يمكنها استخدام نظام الضرائب لنشر الخطر على نحو أكثر اتساعاً . على
سبيل المثال ، عندما توفر الحكومة الإعانات والإسعافات للكوارث ، فإنها
تغطي التكاليف بتحصيل ربط ضريبي على كل دافعي الضرائب .

الاستقرار

Stability

لقد رأينا مدى أهمية النظام المالي في أداء الإقتصاد . الإقتصاديات الحديثة
المتقدمة معتمدة بدرجة كبيرة على الأداء الصحيح لأنظمتها المالية إلى حد أن
انهيار مثل هذه الأنظمة يمكن أن يمثل كارثة . على سبيل المثال ، أدت
الإنتهيارات المالية في الولايات المتحدة وأوربا في عقد الثلاثينيات (1930)
إلى تدهور اقتصادي على مستوى العالم أطلق عليه الكساد الكبير . وصلت
البطالة في الولايات المتحدة إلى نسبة 25 في المائة ، وانخفض الناتج القومي

الربع . في ألمانيا ، ساعد الإنهيار الإقتصادي على الوصول إلى الحكم ،
ممهداً الطريق أمام الحرب العالمية الثانية.

لذلك ، الاستقرار المالي مسألة حيوية في سياسة الحكومات . قيل أن
نرى ما يمكن أن تفعله الحكومة لتدعيم الاستقرار ، دعنا نراجع الأنواع
الأساسية في عدم الاستقرار – الذعر المالي ، الإنهيار المالي ، وعدم
استقرار مستوى الأسعار .

التهافت على سحب الودائع من البنك

وحالات الذعر المصرفي

Bank Runs and Banking Panics

يخلق الوسطاء الماليون السيولة من خلال التجميع التراكمي وتشبيك الحقوق.
لقد رأينا في " الفصل الثاني " أنه على الرغم من أن الأصول الأساسية غير
مسائلة ، فإن الحقوق على هذه الأصول يمكن تحويلها إلى سيولة بتشبيك
واحد مقابل آخر . ومع ذلك ، تنهار هذه التكنولوجيا ، لو أن كل المطالبين
بحقوقهم رغبوا في تسيلها في وقت واحد . لا توجد إمكانية للتشبيك ، ولا
يمكن تلبية الحقوق .

يتمثل المثال الأساسي لذلك التدهور في التهافت على سحب الودائع
من أحد البنوك . مشكلات لدى ذلك البنك في تراجع ثقة المودع ، واندفاع
المودعين لسحب أموالهم . ولأن القاعدة ، من يأتي أولاً ، يخدم أولاً ، فإن
كل فرد يحاول أن يكون الأول . عندما تتلاشى الاحتياطيات – نسبة من
إجمالي الودائع – لا يستطيع البنك بعد ذلك أن يفي بوعوده الخاصة
بالسيولة، ويجب أن يغلق أبوابه .

التهاافت على سحب الودائع من أحد البنوك مسألة واضحة السوء بالنسبة لذلك البنك ، ولكن ليس بالضرورة لها تأثير كبير على الاقتصاد القومي ككل . ومع ذلك ، الذعر المصرفي - التهاافت على النظام المصرفي ككل - مسألة أخرى . عندما يفقد المودعون ثقتهم في البنوك بصفة عامة ، يمكن أن يشل هذا النظام المصرفي ، والعواقب يمكن أن تكون قاسية على الإقتصاد .

في الكساد الكبير ، تطور التهاافت واسع الانتشار على بنك ما أو آخر في البداية إلى ذعر مصرفي عام . عدم الوفاء بالقروض الواسع الانتشار أدى إلى فشل كثير من البنوك ، بما في ذلك تلك التي كانت لا تزال متماسكة . نتيجة لذلك ، لم يستطع كثير من البنوك المتماسكة تلبية طلبات المودعين لديها . وقد فشلت أيضا . عندما فشلت البنوك ، وجد كثير من الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم أنفسهم بدون ائتمان واضطرت إلى تقليص عملياتها وتسريح عمالها . جعل الانهيار الناتج في الإنفاق كثير من دوائر الأعمال لا تلبية التزاماتها حول القروض ، وفشل الكثير من البنوك . من بين 24.000 بنك في الولايات المتحدة فشل 9.000 بنك ، انكشبت الأصول المجمعدة للنظام المصرفي إلى التلث .

انظر اللوحة التالية " الأزمة الحديثة في النظام المصرفي الإنجليزي عام 1991 " . كمثال أكثر حداثة حول التهاافت لسحب الودائع من البنوك .

الأزمة الحديثة في النظام المصرفي الإنجليزي عام 1991

في نوفمبر 1990 ، علم المودعون في شركة Heritage للقروض والاستثمار ، بنك صغير في جزيرة Rhode Island بالإختفاء الغامض لرئيس البنك . وبدافع القلق على سلامة أموالهم تهاافتوا على البنك . أدى فشل البنك إلى نضوب أموال التأمين الخاص الصغيرة التي كانت تضمن

ودائعه ، وفي 1 يناير ، 1991 أغلق حاكم الجزيرة 45 بنك صغير آخر واتحادات الإئتمان التي تعتمد على أموال إيداعات التأمين .
لم يستطع المودعون الحصول السهل على إيداعاتهم . كانت دوائر الأعمال غير قادرة على الدفع لمورديها أو أجور عمالها ، واضطرت إلى إغلاق أبوابها . كان على الأفراد أن يقترضوا من أقاربهم ليدفعوا للبقالة والجزارة .
بعد مضي سنة ، كان كثير من المودعين لا يزالون في انتظار أموالهم .
صدمت أحداث Rhode Island ثقة الجمهور في البنوك في كل أنحاء New England . بعد مضي أيام قليلة أعلن بنك New England أحد أكبر البنوك في Massachusetts خسارة بلغت 450 مليون دولار ، اندفع المودعون لسحب أموالهم ، اصطفوا أمام نوافذ الصرافين وماكينات الصرف الآلي . فقد Bank of New England 1 بليون إيداعات في يومين .

إنهيار سوق الأوراق المالية

Securities Market Crashes

توفر الأسواق الثانوية السيولة لحاملي الأوراق المالية المباشرة . رأينا في الفصل الثاني إنها فعلت هذا من خلال التجميع التراكمي والتشبيك ، بالضبط كما يفعل البنك . يحمل تجمع المساهمين حقوقاً على أصول أساسية غير سائلة . تشبك السوق الثانية مبيعات أولئك الراغبين في تسهيل حقوقهم مقابل مشتريات أولئك الذين يرغبون في حيازة الحقوق . ومع ذلك ، كما هو الحال مع البنوك ، إذا رغب أحد الأفراد في تسهيل أمواله في الحال ، يصبح التسهيل مستحيلاً . عندما يحدث هذا في السوق الثانوية ، تهبط أسعار الأوراق المالية باندفاع شديد . يوجد انهيار في سوق الأوراق المالية .

انهيار سوق الأوراق المالية في عام 1929 مثال على ذلك . شهدت
أواخر العشرينيات (1920) ازدهاراً غير مسبوق . ارتفع المتوسط
الصناعي لمؤشر Dow Jones (مقياس أسعار الأسهم) من 200 في يناير
1928 إلى 381 في سبتمبر 1929 . ومع ذلك ، اضطرب السوق في
أكتوبر . اندفع المستثمرون الخائفون من هبوط الاسعار إلى البيع . في
الأسبوع 29 - 23 من أكتوبر حدث انهيار مالي في السوق . بنهاية العام ،
هبطت اسعار الأسهم أكثر من الثلث ، وفي عام 1930 هبطت ثلث آخر .
بحلول عام 1932م انحدر مؤشر Dow إلى 58 .

لا تزال تأثيرات الإنهيار العظيم Great Crash على الاقتصاد
موضوعاً جديلاً . ومع ذلك ، يمكن أن يكون هناك بعض الشك بأن الخسارة
الكبيرة في الثروة ساهمت في تراجع الإنفاق ، وأن تدهور سوق الأوراق
المالية جعل من الصعب على الشركات أن تبيع أسهماً جديدة . [انظر انهيار
عام 1987 بإعتباره مثلاً أكثر حداثة لانهبان سوق الأوراق المالية] .

إنهيار عام 1987

ارتفع مؤشر Dow بصورة مستمرة أثناء الثمانينيات (1980) ، من 1000
نقطة في 1982 إلى 1500 نقطة في عام 1985 . تسارع الارتفاع بعد ذلك ،
وحتى صباح الأربعاء 17 أكتوبر ، 1987 وقف مؤشر Dow عند أكثر من
2.500 . في ذلك اليوم أدت الأخبار الإقتصادية السيئة إلى بيع مكثف ،
وانحدر مؤشر Dow 95 نقطة بحجم مبيعات بلغ 200 مليون سهم (الحجم
العادي يصل متوسطه اليومي إلى 150 سهم) . خوفاً من مزيد من الإنهيار
، باع المستثمرون بكثافة يومي الخميس والجمعة ، وبالتالي واصل Dow
هبوطه إلى 2.250 نقطة في نهاية الاسبوع . في نهاية ذلك الأسبوع أمطر
المستثمرون المرعون السمسارة بسيل من أوامر البيع .

في صباح يوم الإثنين ، هبطت الأسعار أولاً ، ولكنها انتعشت بعد ذلك بحلول الظهر . كان Alan Greens Pan رئيس " مجلس إدارة الاحتياط الفيدرالي " في طائرته إلى تكساس معظم اليوم . عندما عاد في المساء ، كان قلقه الأول عن السوق . أخبروه أنه تراجع 8-0-5 . عندما علم أن الهبوط كان فقط هذه النقاط أخذ نفساً عميقاً بإرتياح . في الواقع كان الهبوط 508 نقطة - انحدار بنسبة 22.5 في المائة - بحجم أسهم يزيد على 600 مليون سهم . هذا التدهور يزيد كثيراً عن المؤشر السابق في اليوم الواحد - 12.8 في المائة ، في 28 أكتوبر 1929 الذي أعلن عن قدوم الكساد الكبير . انعكس الانهيار المالي في نيويورك في بورصات الأسهم حول العالم هبطت أسعار الأسهم 22 في المائة في " لندن " ، 18 في المائة في " فرانكفورت " ، 8 في المائة في " طوكيو " ، و 45 في المائة في " سيدني " . خشي كثيرون من أن الإنهيار المالي سوف يؤدي إلى تدهور إقتصادي كذلك الذي تبع الانهيار العظيم في عام 1929 ، ولكن كان يبدو أن التأثير ضعيف على اقتصاديات الولايات المتحدة والعالم . ومع ذلك ، كان التأثير على Wall Street لافتاً . حيث المستثمرون في حالة ذعر من السوق ، تراجع حجم التعامل ومكاسب السماسرة انحدرت عمودياً . تم الاستغناء عن 45.000 عامل من شركات الأوراق المالية .

عدم استقرار مستوى الأسعار

Price - Level Instability

يمكن أن يأخذ عدم استقرار مستوى الأسعار أياً من الشكلين التاليين .
الارتفاع المستمر في الأسعار ، والذي يطلق عليه التضخم inflation .
الهبوط المستمر والمتواصل يطلق عليه التقلص أو الانعكاس في الأسعار deflation . كلاهما ضار .

في كل من التضخم والتقلص تأثيرات سلبية على الإقراض . القرض عبارة عن تبادل للأموال الآن ، مقابل وعد بالأموال في المستقبل . يخفض التضخم قيمة المال الموعود ، في ضوء ما سوف يمكن أن يشتريه بالفعل ؛ التقلص يزيد من قيمته . نتيجة لذلك ، التضخم غير المتوقع يؤدي المقرضين، ويفيد المقرضين ، والتقلص غير المتوقع له تأثير عكسي . عدم التأكد حول المستقبل المتوقع للتضخم والتقلص يجعل القروض أكثر خطورة بالنسبة للمقرضين وللمقرضين ، ولذلك ، يجعل الإقراض أقل جاذبية .

لعب التقلص دوراً جوهرياً في " الكساد الكبير " . هبط المستوى العام للأسعار بقيمة الربع ؛ أسعار السلع الزراعية هبط بقيمة النصف . جعل الهبوط في الأسعار تسديد الديون أكثر صعوبة . ولم ينفذ المقرضون وعودهم بأعداد كبيرة . ساهم تخلف المقرضين بصورة لافتة في الانهيار الاقتصادي العام ، وعلى الأخص في فشل عدد كبير من البنوك .

يمكن أن تكون تأثيرات التضخم على نفس العمق والانتساع . بين عام 1921 ، و 1923 تضاعفت الأسعار في " ألمانيا " كل أسبوعين . يطلق على التضخم الذي يمثل هذا المعدل " التضخم المفرط hyperinflation . طلب العمال أن يتسلموا أجورهم مرتين في اليوم حتى لا تفقد أجورهم كل القيمة قبل أن يتسلموها . تسديد مشتريات حقيبة من مواد البقالة يمكن أن يأخذ نصف ساعة بسبب الحاجة إلى إعادة حساب الأسعار – التي قد ارتفعت منذ آخر زيارة للعميل من يومين – والحاجة إلى عد رزم البنكنوت عديمة القيمة . تعرض الأفراد في المدن إلى الجوع لأن الفلاحين رفضوا استلام نقود ثمنا لمحاصيلهم . في النهاية أوشكت عجلة الاقتصاد على التوقف لأن تكاليف العمليات ارتفعت إلى مستويات أصبحت التعاملات التجارية معها مستحيلة .

كان للتضخم المفرط تأثير مدمر على إقتصاديات أمريكا اللاتينية في عقد الثمانينيات (1980) واستمر يمثل مشكلة في الأرجنتين . إنه استمر يمثل تهديداً لنجاح الإصلاح الإقتصادي في بلدان " الاتحاد السوفيتي " السابقة.

التضخم الأقل شدة تأثيراته ليست مأساوية بهذا الشكل ، ولكنه يظل يزيد من تكاليف العمليات ، ويجعل التبادلات التجارية أكثر صعوبة . سوف نرى في الفصول القادمة كيف أن التضخم المتزايد في الولايات المتحدة ، والذي بدأ في عقد الستينيات (1960) ، أدى إلى تغيرات مذهلة في بناء النظام المالي .

التضخم والتقلص نتيجة التغيرات في كمية الأموال المتداولة . عندما تزيد كمية الأموال بسرعة أكبر من زيادة كمية السلع والخدمات المتاحة ، ترتفع الأسعار . عندما تزيد كمية الأموال بسرعة أقل من كمية السلع والخدمات المتاحة أو حتى تتراجع ، تنكمش الأسعار .

يمكن أن تكون التغيرات في كمية الأموال نتيجة لتصرفات البنوك . كما رأينا في الفصل الثاني ، إيداعات البنك عبارة عن أموال ، والاحتياطي النسبي في البنوك يخلق إيداعات عندما يقرضونها . أي زيادة في معدل خلق الأموال بواسطة البنوك يمكن أن يسبب تضخماً ؛ النقص يمكن أن يسبب تقلصاً . على سبيل المثال ، انهيار النظام المصرفي أثناء الكساد الكبير حطم جزءاً كبيراً من إيداعات البنوك القائمة . تراجع كمية النقود أدى إلى تراجع الأسعار .

فشل السوق و عدم الاستقرار

Market Failure and Instability

لقد رأينا أن عدم استقرار النظام المالي يمكن أن يحطم الاقتصاد . لماذا

يتعرض النظام المالي إلى عدم الاستقرار ؟

مشكلات التكوين . الأنواع الثلاثة لعدم الاستقرار – حالات الذعر المصرفي ، حالات الانهيار في سوق الأوراق المالية ، وعدم استقرار مستوى الأسعار – كلها تتضمن مشكلات تكوين . في كل حالة ، السلوك الذي يكون ذا دلالة ومعنى لكل فرد بصورة منفصلة يؤدي إلى مخرجات محطمة للجميع .

في حالات الذعر المصرفي ، والخوف من أن البنوك سوف تفشل ، يتدافع الأفراد إلى ضمان سيولتهم عن طريق سحب إيداعاتهم . نتيجة تصرفاتهم هي نفسها الفشل الذي يخشونه .

الانهيار في سوق الأصول مشابه تماماً : الخوف من التدهور في

الاسعار يسرع البيع بكثافة . والبيع بكثافة يؤدي إلى تدهور الأسعار .

أيضاً عدم استقرار مستوى الأسعار يتضمن مشكلة تكوين . عندما يزيد أو يقلص أحد البنوك إقراضه ، ويخلق أو يحطم الأموال ، يكون له تأثير ضعيف على الأسعار . ولكن عندما تفعل كل البنوك معاً هذا ، فإن الزيادة أو النقص العام في كمية الأموال تؤدي إلى التضخم أو التقلص . النتيجة مؤذية بما في ذلك للبنوك ذاتها .

في كل من هذه الحالات ، يفشل السوق في تزويد الأفراد بالتحفيزات لكي يسلكوا بالطريقة التي تنتج أفضل المخرجات للجميع .

المخاطرة الكثيفة . توجد مشكلة تحفيز أخرى قد تساهم في عدم الاستقرار . ترتب البنوك قروضاً خطيرة . إذا كانت القروض رديئة قد يفشل البنك . إذا

تحمل البنك كل الخسائر الناتجة عن فشله ، قد يكون من المفترض أنه سوف يأخذ كل هذه الخسائر في اعتباره ، عندما يرتب للقروض* .

نفرض أن فشل البنك يفجر ذعراً مصرفياً ، والذي بدوره يؤدي إلى إنهيار في الإقتصاد . لذلك ، الخسائر التي تنشأ عن فشل البنك تزيد كثيراً عن تلك التي يتحملها البنك نفسه . عندما تؤخذ هذه الخسائر في الحسبان ، تصبح قروض البنك شديدة الخطورة من منظور الإقتصاد . العائد المتوقع لا يعوض الإقتصاد ككل مقابل الأخطار التي يتحملها . سوف يكون أفضل من المنظور الإقتصادي إذا رتب البنك لقروض تكون أقل خطراً .

حالات الدور الخارجي . كل من مشكلات التكوين والمخاطرة الكثيفة أمثلة لنوع من فشل السوق تعرف بالخارجي . يوجد الدور الخارجي عندما تكون تكاليف تصرفات الفرد لا يتحملها كلها الفرد بنفسه** . تخلق الأدوار الخارجية مشكلة تحفيز . لأن مصالح الفرد قد لا تسير مع تلك الخاصة بالإقتصاد ككل ، فإن الفرد سوف يتصرف بالطرق التي تؤذي المصلحة العامة .

دور الأدوار الخارجية في عدم الاستقرار المالي قد يبرر تدخل الحكومة لتدعيم الاستقرار .

التدخل لتدعيم الاستقرار

Intervention to Promote Stability

* - إذا لم تكن الإبداعات مؤمنة ، فإن المودعين يساهمون أيضاً في بعض الخطر . يجب أن يعرض العائد التي يحصلون عليه هذا الخطر . لذلك يعتمد العائد على مدى خطورة قروض البنك بالنسبة للمودعين . يأخذ البنك هذا في اعتباره عندما يرتب للقروض الخطرة .

** - هذا تعريف للدور الخارجي الملبس . يوجد أيضاً أمثلة للحالات الخارجية الإيجابية . في هذه الحالات يكون لتصرفات الفرد تأثيرات مفيدة على الآخرين والتي لا يعرض عنها .

عدم الاستقرار المالي تهديد خطير للإقتصاد ، إنه - إلى حد ما - نتيجة فشل السوق . ماذا يمكن أن تفعله الحكومة للمساعدة ؟ يوجد أساساً منهجان - التنظيم اللاتحي لتدعيم الاستقرار ، وخلق المؤسسات التي تثرى الاستقرار .

التنظيم اللاتحي لتدعيم الاستقرار . يمكن للوائح الحكومية أن تقاوم عدم الاستقرار بتقييد سلوك الفرد الذي يسببه . على سبيل المثال ، تستطيع الحكومة تخفيض احتمال فشل البنك أو الذعر المصرفي بتقييد حرية البنوك في تحمل الخطر . إنها تستطيع أن تفعل هذا بمنعها من الاحتفاظ بفئات معينة من الأصول أو من الانخراط في أنواع معينة من النشاط .

سوف نرى عبر الفصول التالية أن البنوك والمؤسسات المالية الأخرى تواجه عدداً ضخماً من هذه القيود . الكثير من هذه القيود هي استجابة المشرعين لأحداث معينة من عدم الاستقرار المالي . في عام 1930 ، كان الكساد الكبير الشرارة الذي أطلقت موجة من التشريعات المالية والتي غيرت جذرياً النظام المالي الأمريكي . في عقد الثمانينيات (1980) أدى انهيار صناعة الإذخار والإقراض S&L ، وتكاليف إنقاذ النظام المالي إلى ظهور تشريعات مالية جديدة .

رأى الكساد الكبير انهيار غير مسبوق للنظام المالي والإقتصاد . سرّع هذا الانهيار موجة التشريعات المالية التي حولت هيكل النظم المالي وجمدته على مدى سنوات عديدة . الرؤية الشعبية حول أسباب الانهيار هي التي قادت هذه التشريعات . اعتقد الناس أن المنافسة الكثيفة بين البنوك قد دفعتها إلى تمويل المضاربات في سوق الأوراق المالية . ساهم هذا في ازدهار سوق الأوراق المالية ، والذي انتهى إلى أزمة سوق أوراق مالية لا يمكن تقاديبها . بسبب تورط البنوك في سوق الأوراق المالية . أدت أزمة

سوق الأوراق المالية إلى انهيار النظام المصرفي ، وأدى هذا بدوره إلى انهيار الإقتصاد .

كانت الاستجابة التشريعية مزدوجة – أن تستبعد البنوك التجارية من أسواق الأوراق المالية ، وأن تقيد المنافسة فيما بينها . للاحتفاظ بالبنوك بعيدة عن الخطر تمت تجزئة الهيكل المالي تجزئة حاسمة . نص قانون The Glass - Steagall Act of 1933 ، على أن البنوك التجارية يبقى نشاطها محصوراً في التسديدات والوساطة ، أعمال الأوراق المالية تقتصر على بنوك الاستثمار . كان المطلوب من البنوك التجارية أن تجرد نفسها من عمليات الأوراق المالية القائمة . وكان على المؤسسات الراغبة في الاندماج في نشاط الأوراق المالية (بنوك الاستثمار) أن تجرد نفسها من عملياتها البنكية التجارية . دعمت التشريعات اللاحقة هذا التقسيم مثل قانون الشركة القابضة المصرفية عام 1956 ، والذي فصل بين الأعمال المصرفية والأعمال التجارية . كان الهدف الثاني لتشريعات فترة الكساد تقييد المنافسة بين البنوك . تم تحديد المعدلات التي يمكن أن تدفعها البنوك على الودائع لمنع البنوك من تنافس كل منها مع الآخر حول الودائع . منعت البنوك وشركات الأوراق المالية من التنافس فيما بينها كان المنطق وراء هذه القيود أن المنافسة الحادة والكثيفة قد أدت إلى اتخاذ مخاطر غير محسوبة ، ومن ثم أدت إلى عدم الاستقرار المالي .

المؤسسات التي تثرى الاستقرار . في تدعيم الاستقرار ، يمكن أن يذهب التدخل الحكومي إلى ما وراء التشريع الذي يتناول السلوك الفردي إلى إنشاء المؤسسات التي تثرى الاستقرار .

في التهافت على سحب الودائع من أحد البنوك أو الذعر المصرفي عامة ، يرغب الكثير من المودعين أن يحولوا ودائعهم جميعهم في وقت

واحد إلى نقدية . لا تستطيع البنوك ذات الاحتياطات المحدودة أن تلبى هذا المطلب . يتمثل أحد الحلول في السيولة " خارج " النظام المصرفي العادي الذي يمكن أن تتجه إليه البنوك عند الحاجة – مقرض الملجأ الأخير . في معظم البلدان يقوم بهذه المهمة البنك المركزي .

البنك المركزي مؤسسة مالية إما تنشأ الحكومة أو تكفله الحكومة .
البنك المركزي في الولايات المتحدة هو الاحتياطي الفيدرالي (*the Fed*) .

البنوك المركزية الأخرى تتضمن : البنك الياباني ، البنك البريطاني ، البنك المركزي الأوروبي . يؤدي البنك المركزي نمطياً عدداً من الوظائف :

- إنه مقرض الملجأ الأخير ، المسئول عن استقرار النظام المالي .
- يعمل البنك المركزي نمطياً على أنه المصرف الحكومي والوكيل المالي .
- عادة البنك المركزي هو الذي يعطي مسئولية الرقابة على إصدار الأموال .
- يشارك البنك المركزي في التنظيم اللاتحي للنظام المالي مع هيئات حكومية أخرى . في معظم البلدان هو المنظم الأساسي .
- تحفظ البنوك العادية ودائعها لدى البنك المركزي ، التي يستخدمونها كاحتياطات من جهة ، ومن جهة أخرى كمقاصة للتسديدات فيما بينها .

إحدى الطرق التي يمكن لمقرض الملجأ الأخير أن يثري بها الاستقرار المالي تتمثل في إشاعة الاطمئنان لدى المودعين . عندما يعرفون أن هناك مقرض بصفته الملجأ الأخير ، سوف لا يكون لديهم سبب قوي للتهافت على سحب ودائعهم . طريقة إشاعة الطمأنينة لدى المودعين بصورة مباشرة تتمثل ببساطة في ضمان الحكومة لودائعهم . بهذا لا يكون لدى المودعين أي

سبب للتزاحم أمام نوافذ البنوك لسحب أموالهم ، لأنه مهما حدث يعرفون أن أموالهم آمنة .

في الولايات المتحدة الأمريكية الودائع مضمونة عن طريق المؤسسة الفيدرالية للتأمين على الودائع Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) . كان إنشاء FDIC جزءاً آخر من موجة تشريعات فترة الكساد.

تخلق ضمانات الحكومة للودائع البنكية مشكلة في ذاتها . لأن الودائع مضمونة ، سوف لا يكون هناك تحفيز قوي لدى المودعين لمراقبة سلوك بنوكهم . نتيجة لذلك يمكن أن تأخذ البنوك على عاتقها أخطاراً أكبر ، دون أن تفقد ثقة المودعين وأيضاً ودائعهم . تفشل البنوك أكثر من مرة ، وهذا يفرض تكلفة متزايدة على الجهة التي تؤمن الودائع – الحكومة . (هذا مثال على المجازفة الأخلاقية الذي درسناه في الفصل الأول) . لكي تحمي الحكومة نفسها من هذه الخسائر عليها أن تفرض قيوداً على المخاطرة التي تتخذها البنوك . حماية الحكومة ، سبب آخر ، ربما السبب المهمين للوائح التنظيمية للمصارف .

الأخذ والعطاء بين الاستقرار والكفاءة

The Trade – Off Between Stability and Efficiency

يوجد شيء ما من الأخذ والعطاء بين الاستقرار والكفاءة . سياسات مقاومة المنافسة التي تصمم لتدعيم الاستقرار يمكن أن تدخل في صراع مع السياسات التنافسية المسبقة التي تدعم الكفاءة . على سبيل المثال ، في عام

1968 ، اتهمت وزارة العدل سماسرة الأوراق المالية بالتواطؤ غير القانوني لتثبيت العمولة على التعاملات في الأوراق المالية . إنها اعتقدت أن مثل هذا التسعير غير التنافسي يضر بالكفاءة . في الواقع ، قد حدث التواطؤ مع المعرفة الكاملة ومباركة هيئة حكومية أخرى . - SEC . اعتقدت SEC أن الأرباح الصحيحة تجعل الاحتمال أقل في أن يأتي سلوك سماسرة الأوراق المالية بطريقة يمكن أن تسبب عدم الاستقرار * .

يأخذ على عاتقه النظام المالي في الولايات المتحدة والنظم المالية في البلدان الأخرى عملية تسهيل أو إلغاء اللوائح التنظيمية التي تؤثر سلباً على الأنظمة المالية . يلغي الآن الكثير من اللوائح المقيدة ، وتحصل المؤسسات المالية على المزيد من الحرية أكثر مما حصلت عليه خلال سنوات كثيرة مضت . الهدف من عملية التسهيلات هذه تدعيم الكفاءة . ومع ذلك ، ليس هناك ما يدعو للدهشة إذا خفضت أيضاً من حالة الاستقرار . وعموماً ، ما تحصل عليه الكفاءة من المنافسة الزائدة قد يكون أكثر من مجرد التعويض عن التكاليف المحتملة من عدم الاستقرار الزائد .

اللوائح التنظيمية والابتكار

Regulation and Innovation

اللوائح التي تقيد حرية المؤسسات والأسواق المالية ، مهما كانت أسبابها ، تخلق عدم كفاءة . لقد رأينا أن عدم الكفاءة تمثل فرص ربحية ، وأن ملاحقة هذه الفرص الربحية ، إحدى القوى الدافعة للابتكار .

سوف نرى بصورة متكررة في الفصول التالية ، أن الجزء الكبير جداً من الابتكار الذي حدث في النظام المالي هو نتيجة لمحاولات الإلتفاف

* - تم حل الصراع على حساب المنافسة بعد صدور تعديلات قوانين الأوراق المالية عام 1975 والتي منعت التواطؤ ومهدت الطريق أمام خصم السمسرة وتخفيض عام في العمولات .

حول اللوائح التنظيمية المفيدة . على سبيل المثال ، كانت القيود حول البنوك الأمريكية القوى الدافعة وراء تطوير الدولار الأوربي المصرفي ، وللسوق النقدية للأموال المتبادلة (تناقش هذه الموضوعات في الفصول السابع والعاشر على التوالي) .

أنواع أخرى من التدخل الحكومي

Other Types of Government Intervention

توجد أسباب أخرى للتدخل الحكومي غير تلك المتعلقة بالكفاءة والاستقرار . تتضمن هذه حماية المستهلك والسياسة الاجتماعية .

حماية المستهلك

Consumer Protection

فكرة أن التجارة مفيدة تعتمد على الافتراض بأن المشتري والبائع يعرفون ما يفعلونه . يفشل هذا الافتراض عندما يكون أحد الأطراف لديه معلومات أكثر من الآخر – يعني هذا " عدم تماثل في المعلومات " . قد يكون عدم التماثل في المعلومات نتيجة اختلافات الخبرة : على سبيل المثال ، يكون المستهلكون في حالة ضعف معلوماتي عندما يشترون خدمات من الأطباء ، المحامين أو المحاسبين . أو قد يكون نتيجة الصراع أو التضليل : يخفي أحد الأطراف معلومات عن عمد أو يغش الآخر .

كلا النوعين من عدم التماثل يوجدان في النظام المالي . المستهلك العادي أقل إحاطة جيدة بالمعلومات ، وأقل دراية بالشئون المالية كما هو الحال مع المؤسسات المالية الكبيرة ، ولذلك يكون في موقف غير ملائم أو

حتى موقف الإذعان عند شراء خدماتها . على سبيل المثال ، قد لا يفهم المقترض الفرد شروط الإلتزامات بالكامل التي عليه الوفاء بها . قد يكون المتعاملون في أسواق الأوراق المالية لديهم إمكانية الوصول السهل إلى بواطن الأمور قبل أن تصبح متاحة للجمهور العام . في مثل هذه الحالات ، قد تكون بعض حالات التدخل الحكومي مبررة لإحاطة المستهلكين بالمعلومات وحمايتهم .

توجد لوائح تنظيمية عديدة لحماية المستثمرين الذين ليسوا على دراية بشئون النظام المالي . تطلب قوانين الأوراق المالية من المصدرين issuers للأوراق المالية الجديدة الكشف عن كل المعلومات ذات الارتباط ، ومنع المتاجرة بالمعلومات الداخلية التي تصل إلى القليل من العارفين ببواطن الأمور .

توجد أيضا لوائح المقترض الصغير . يحتوي قانون حماية ائتمان المستهلك (الصديق في الإقراض) قساتون 1968 Consumer Credit Protection ، الذي يطلب من المقرضين تزويد المقرضين بالمعلومات الصحيحة حول تكاليف الائتمان . تتولى Fed إدارة هذا القانون .

الطريقة الأخرى لحماية المستهلكين أن تتوفر لهم ضمانات مقابل الخسارة التي يتعرضون لها . تأمين الودائع له هذا التأثير ، على الرغم من أن ذلك ليس دافعه الأساسي ، على الأقل في الولايات المتحدة الأمريكية . تضمن الحكومة أيضا الكثير من المعاشات الخاصة (سوف نتناول هذا الموضوع في الفصل العاشر) .

يوجد دافع في بعض حالات التدخل الحكومي في النظام المالي يتمثل في الرغبة في تحسين سهولة وصول الجماعات والأفراد إلى التأمين والائتمان . من بين الطرق التي تطبق فيها الحكومة هذا التوجه إصدار القوانين التالية :

- قانون فرصة الائتمان المتساوية في عام 1974 ؛ يمنع التمييز في منح الائتمان على السلالة ، العمر ، الجنسية ، أو الاعتماد على المساعدة العامة .
 - قانون إعادة الاستثمار في منطقة أو جماعة معينة في عام 1977 . يمنع المقرضين من رفض القروض فقط على أساس منطقة الإقامة .
- يضاف إلى ذلك ، أن الحكومة الفيدرالية ذاتها تقوم بدور الوسيط المالي لتوفير القروض لمجموعات معينة . تتضمن مثل هذه البرامج القروض إلى الطلبة ذوي الدخل المنخفض ، وإلى دوائر الأعمال الخاصة بالأقليات ، تضمن الحكومة أيضا القروض الخاصة بالطلبة .

فشل الحكومة

Government Failure

قد تناولنا التدخل الحكومي كما لو كان دائماً ينفذ بدون أخطاء ، وبدون تكلفة وفي نطاق المصلحة العامة . في الواقع ، التنفيذ يشوبه القصور ، وباهظ التكاليف ، ويخدم التدخل غالباً مصالح خاصة بدلاً من الصالح العام . الحكومة النموذجية مجرد حلم كما هو الحال مع الأسواق المثالية . لذلك عندما ندرس التدخل الحكومي لتصحيح فشل السوق ، يجب أن نتعرف على فشل الحكومة .

يخدم التدخل غالبا المصالح الخاصة

غالبا يخدم عمل الحكومة المصالح الخاصة بدلاً من المصلحة العامة .
المشرعون مدينون بالفضل للجماعات والأفراد الذين يدعمونهم بأصواتهم
وأموالهم ، وسوف يجدون الأساليب التي يعبرون بها عن إمتنانهم . يتضمن
رد الجميل من خلال القوانين التي تحد من التنافس ، ومن الإعانات المباشرة
وغير المباشرة التي على حساب دافعي الضرائب .

خير مثال على ذلك التشريع المصرفي المقاوم للتنافس في عقد
الثلاثينيات (1930) . على الرغم من أن تدعيم الاستقرار لعب دوراً في
هذا ، ولكنه بالتأكيد ليس الدافع الوحيد .

كان الكثير من البنوك الصغيرة في بهجة وسرور عندما رأت
أرباحها المتزايدة وحياتها الأكثر سهولة نتيجة الحد من المنافسة .

الأكثر حداثة ، اقترح عام 1991 الذي كان سوف يسمح للبنوك ببيع
التأمين ، الذي رفضته شركات التأمين التي لا تريد المنافسة . شركات
التأمين المستقلة في أمريكا تعتبر ديناصورا ضخماً ومساهمات مهمات في تمويل
الحملات الانتخابية .

المديرون أيضا ، عادة يخدمون المصالح الخاصة بدلاً من المصلحة
العامة . يذهب الموظفون في هيئات وضع التشريعات للعمل لدى الصناعات
التي وظيفوا لها اللوائح التنظيمية . لذلك لديهم التحفيز القوي لإسعاد أصحاب
أعمالهم في المستقبل . على سبيل المثال ، اللوائح التنظيمية سيئة السمعة
التي وضعتها الهيئات الفيدرالية لتنظيم صناعة الادخار والإقراض ساهمت
في تكاليف انهيار S&Ls .

الحكومة نفسها هي مصلحة خاصة . إنها عميل كبير في النظام
المالي . يمكن استخدام اللوائح التنظيمية لجعل النظام متحيزاً إلى مصلحة

الحكومة ، وعلى حساب المستهلكين الآخرين . على سبيل المثال ، يمكن أن يطلب من البنوك شراء الأوراق المالية الحكومية . أو يمكن أن يستخدم البنك المركزي سيطرته على كمية الأموال لجعل معدلات الفائدة منخفضة ، والتي بدورها تخفض تكاليف تمويل الدين الحكومي .

التدخل باهظ التكاليف

Intervention is Costly

حتى عندما تعمل الحكومة للصالح العام ، فإن التدخل باهظ التكاليف . الحكومة ليست قوة مجردة غير محسوسة ، ولكنها تنظيم ضخم يستخدم ملايين الأفراد لإنتاج مجموعة معينة من الخدمات . تطلب إدارة لوائح تنظيمية إضافية تنظيمات بيروقراطية إضافية يمكن أن يصل العاملين بها إلى الآلاف أو حتى عشرات الآلاف .

لدى البيروقراطيات الحكومية القليل من التحفيز نحو الكفاءة : لا توجد منافسة ، والمساءلة محدودة . وبالتالي تكلفة أن تتولى الحكومة أداء مهمة معينة ، بصفة عامة تأتي تكلفتها أكثر ارتفاعاً منها في حالة أن يتولى القطاع الخاص أداءها .

يفرض التدخل الحكومي أيضاً تكاليف على النظام المالي . يتضمن التطابق مع اللوائح عملاً ليس بالقليل : عشرات الآلاف من الأفراد تستخدم لاستيفاء النماذج والاستمارات التي تتطلبها اللوائح التنظيمية المختلفة .

على سبيل المثال ، قدمت الحكومة البريطانية كماً هائلاً من اللوائح التنظيمية الجديدة لحماية المستثمرين طبقاً لقانون الخدمات المالية في عام 1986 . وجدت دراسة تالية أن التكاليف المباشرة لإدارة الحكومة لهذه التشريعات وصلت إلى ما يقرب من 20 مليون جنيه إسترليني . أخرى سنوياً

يكلف تطابق النظام المالي مع هذه التشريعات 100 مليون إسترليني أخري سنويا . في المقارنة ، إجمالي حالات الخسارة للمستثمرين من نوع الفشل الذي كان القانون مصمماً لمنعها كانت قيمتها في المتوسط 2 مليون جنيهه إسترليني سنوياً في السنوات الثمانية قبل أن يصبح القانون نافذاً .

التدخل غالباً لا ينجح

Intervention Often Does not Work

لا يحقق التدخل غالباً هدفه . يمكننا أن ننشئ هيئة بيروقراطية لأداء مهمة معينة . ولكن ليس هناك ضمان في أن تنجح . قد يتم تجاهل اللوائح لأنها لا تنفذ بصورة فعالة . كما سوف نرى ، عندما تكون اللوائح مرهقة ومكلفة ، يوجد تحفيز قوي للبحث عن أساليب للالتفاف حولها . النظام المالي بصفة خاصة يجيد هذه المسألة . قد يكون السلوك الذي ينتج عن محاولة الالتفاف حول اللائحة ، في النهاية أكثر ضرراً من المشكلة الأصلية التي صممت اللائحة لمعالجتها . ليس فقط أن التدخل يفشل غالباً في جعل الأشياء أفضل ، إنه في بعض الحالات يجعل الأشياء أكثر سوءاً . سوف نرى الكثير من الأمثلة في الفصول القادمة .

لأن التدخل مكلف وتأثيره غير مؤكد ، فإنه ببساطة قد يكون غير جدير بالإهتمام . على سبيل المثال ، لنفرض أن خسارة الإقتصاد نتيجة نوع معين من فشل السوق 100 مليون دولار سنوياً . يستطيع التدخل الفعال وغير المكلف أن يصحح الفشل ويضيف 100 مليون دولار سنوياً إلى الإقتصاد . ومع ذلك ، لنفرض أن التدخل ذو فعالية جزئية فقط حيث كان التخفيض في الخسارة 50 مليون دولار ، وأن تكلفة التدخل 200 مليون دولار . حينئذ يترك التدخل الإقتصاد أكثر فقراً بما قيمته 150 مليون دولار .

في هذه الحالة ، سوف يكون من الأفضل لنا أن نعيش مع فشل السوق بدلاً من محاولة تصحيحه .

المنهج المتوازن لتدخل الحكومة يقارن بين فشل الحكومة وفشل السوق : فقط عندما تكون تكاليف التدخل صغيرة والفائدة كبيرة يكون التدخل مع السوق الحر فكرة جيدة . القاعدة الأساسية لتدخل الحكومة هي نفس القاعدة الأساسية للطب : أولاً : ألا يكون مؤذياً .

التلخيص

- القرض يفيد كلا من الطرفين في العملية والإقتصاد ككل ، إذا زادت تكاليف ترتيب القرض عن المكاسب ، لا يستحق القرض الاهتمام ، وسوف لا ينفذ .
- يخفض النظام المالي من تكاليف العمليات ويزيد من القروض الجديرة بالاهتمام . إنها توصف بالكفاءة بالنسبة للإقراض ، إذا كان إجمالي المكاسب من الإقراض أكبر ما يمكن .
- يجب تحقيق ثلاثة شروط لكي يوصف الإقراض بالكفاءة : يجب أن يكون التسعير تنافسياً ؛ تكاليف العمليات في حدها الأدنى ؛ وأن يكون النظام المالي متكاملأ .
- تخلق عدم الكفاءة فرصاً للربح ، والذي يخلق تحفيزاً للإجراءات التي تصحح عدم الكفاءة .
- معاني الكفاءة في التسديدات والكفاءة في التجارة في الأخطار تتوازي مع معنى الكفاءة في الإقراض . يجب تلبية نفس الشروط الثلاثة لتحقيق الكفاءة .
- يوصف النظام المالي بالكفاءة عندما يكون إجمالي المكاسب من أنشطة النظام أكبر ما يمكن .

- اقتصاديات الحجم والاحتكار الطبيعي تمثل أشكال فشل السوق التي يمكن أن تؤدي إلى عدم كفاءة المنافسة .
- تدخل الحكومة لتدعيم المنافسة وتقليل التكاليف قد تكون ممكنة .
- النظام المالي معرض إلى ثلاثة أشكال من عدم الاستقرار – الذعر ، التهافت ، وعدم استقرار مستوى الأسعار . تلعب مشكلات التكوين دوراً في كل منها .
- مشكلات التكوين والمخاطرة الكثيفة تمثل شكلاً من فشل السوق يعرف بالخارجية . قد يبرر وجود الحالات الخارجية تدخل الحكومة .
- قد تدعم الحكومة الاستقرار من خلال اللوائح التنظيمية . قد تدعمه أيضاً من خلال إنشاء مؤسسات تقوى النظام المالي .
- قد يكون هناك أخذ وعطاء بين الكفاءة والاستقرار .
- تتدخل الحكومة أيضاً في النظام المالي لأسباب إجتماعية لحماية المستهلكين الأقل إحاطة بالمعلومات المرتبطة .
- إجراءات الحكومة معرضة أيضاً للفشل . غالباً تخدم الحكومات المصالح الخاصة بما في ذلك مصلحتها . التدخل مكلف ، وغالباً غير فعال .

أسئلة للمناقشة

1- فيما يلي متوسط أسعار الفائدة على القروض البنكية في عدد من المدن المتنوعة في عقد فترة 1890 :

Boston 3.8%	Richmond 6.0%	Chicago 5.7%
Denver 10.0%	New York 4.4%	Atlanta 8.0%

ما هي بعض التفسيرات الممكنة لهذه الاختلافات ؟ ماذا تقول عن كفاءة النظام المالي في الولايات المتحدة في ذلك الوقت ؟ ما أنواع الفرص الربحية التي تمثلها هذه الأرقام ؟ كيف يمكن لشخص ما أن يستفيد بهذه الفرص ؟

- 2- كان Michael Milken ذرائعياً (له أسباب عملية) في إنشاء سوق أطلق عليها (Junk bonds) - سندات عالية الإنتاج ، عالية الخطر - في الثمانينيات (1980) . وفر هذا السوق التمويل لكثير من الشركات الجديدة ، التي لم تكن تستطيع تجميع أموال طويلة الأجل . أصبح Milken مشهوراً من أجل مئات الملايين من الدولارات التي كسبها سنوياً من هذه الفكرة ، وقد أودع في النهاية السجن لمخالفته قوانين الأوراق المالية . هل يمكنك أن تجد حجة لتبرير هذه المكاسب ؟
- 3- روسيا تحت التنفيذ لعملية بناء نظام مالي يسير الخطوط الغربية . ما هي النصائح العامة التي يمكن أن تقدمها للروس في هذا التحول ؟ ماذا يمكنهم أن يتوقعوا الفوائد التي يمكن أن يكون عليها النظام المالي الجيد؟
- 4- ادرس المثال في الفصل حيث يساعد بنك San Miguel Bank في تكامل النظام المالي بفتح فرع في York . من يستفيد من هذا ؟ من يخسر ؟ هل تتفوق المكاسب على الخسائر ؟ إلى أي حد يستخدم الخاسرون العملية السياسية لمنع هذا التحرك ؟ ما الحجج التي يتوقع أن يطرحوها ؟ ناقش مزايا هذه الحجج ؟
- 5- استناداً إلى مناقشتنا في الفصل الثاني حول التكنولوجيا المالية ، هل تستطيع أن تفكر في الأسباب لماذا اقتصاديات الحجم واسعة الانتشار في النظام المالي ؟ كيف يمكن أن تخلق اقتصاديات الحجم هذه حواجز أمام دخول دائرة الصناعة ؟
- 6- عدم الاستقرار المالي جزئياً نتيجة حالات خارجية . هل يمكنك أن تفكر في أي ترتيبات خاصة يمكن القيام بها ، دون مساعدة الحكومة للتعامل مع البعض من هذه المشكلات ؟