

# بحران مالی آمریکا و پیامدهای آن

▪ دکتر شهناز مشایخ  
shahnazmashayekh@yahoo.com  
▪ زهرا عابدی  
zahraabedi\_1363@yahoo.com  
▪ فرناز طبقیان  
farnaztabaghian@yahoo.com

## چکیده

پس از بحران مالی آمریکا در بازارهای سهام چیزی جز ورشکستگی بانکها، نجاتهای اضطراری و تشویش‌های بسیار در بازار اعتبارات پولی وجود ندارد. این فشارها نظام مالی را به فاجعه و جهان ثروتمند را به لبه رکود اقتصادی جدی‌تر نزدیک می‌کند. بسته نجات مالی از مشکلات خواهد کاست اما آنها را برطرف نخواهد کرد. محدوده این بحران، آمریکا و اروپای غربی نیست، هراس به بانکهای هنگ کنگ، روسیه و هند نیز رسید. نه تنها وسعت جغرافیایی این بحران هراس برانگیز است بلکه عمق اقتصادی آن نیز نگران کننده است. مؤسسه‌های مالی و بانک‌ها یکی پس از دیگری در آستانه ورشکستگی قرار می‌گیرند. در پی این بحران، شرکتهای ورشکسته از سوی شرکتهای دیگر خریداری شدند، برخی از شرکتهای ورشکسته با تزریق پول دولتی ملی شدند. شاخص‌های بورس و قیمت سهام شرکتهای بزرگی چون جنرال موتورز به شدت کاهش یافت. نتیجه پایانی این بحران برهم خوردن نرخ بهره بین بانکی است که از اعتماد نداشتن مؤسسه‌های مالی به یکدیگر و ناتوانی در اعطای وام حکایت می‌کند. در نتیجه، نرخ بهره بین مؤسسه‌ها به مراتب بیشتر از نرخ بهره عادی است.

## ریشه بحران

به‌ویژه در آمریکا در خلال سال‌های گذشته به دو بخش تقسیم شده است: بخش اول، بازار وام مسکن اصلی است. در این بازار وام‌گیرنده به‌هنگام خرید خانه، خودبخشی از بهای آن را می‌پردازد. در عین حال قدرت بازپرداخت وام‌رأدار است و در این راه با مشکلی مواجه نمی‌شود. بخش دوم، بازار مسکن فرعی است. به این بازار که در دهه اخیر رشد قابل ملاحظه‌ای داشته است، بازار مسکن غیر واجد صلاحیت نیز می‌گویند، زیرا وام‌گیرندگان معمولاً حتی امکان پرداخت بخشی از بهای خانه را نیز ندارند و بیشتر آنان قادر به بازپرداخت به‌موقع بدهی خود نیستند. بانک‌ها برای اینکه بتوانند این افراد را به اخذ وام و خرید خانه ترغیب کنند، تمام قیمت خانه را به صورت وام در اختیار آنان قرار دادند. این بخش از بازار مسکن از جایی شروع شد که دو مؤسسه مالی "فانی می" و "فردی مک" با کمک دولت ایجاد شدند تا مردم را در

مچنان که می‌دانیم بازارهای مالی به دو دسته اصلی تقسیم می‌شوند: بازار پولی که دربرگیرنده بازار بین بانکی است و بازار سرمایه و سهام که بازارهای شرکتهای مختلف را در بر می‌گیرند. برخی از بازارها هم به‌هر دو این بازارها ارتباط می‌یابند. در بازار پولی معمولاً آنچه برای بانکها و مؤسسه‌های پولی ایجاد درآمد می‌کند قرض دادن به دیگران برای کسب سود است. در بازار سهام نیز افزایش قیمت سهام و سفته‌بازی روی سهام درآمد ایجاد می‌کند. از جمله بازارهایی که به‌هر دو عرصه ارتباط می‌یابند بازارهای اعطای وام مسکونی و رهنی است. بخش بزرگی از بازارهای مالی هر کشور یا بازار مالی جهانی را همین بازار قرض و وام تشکیل می‌دهد. در واقع، مؤسسه‌های مالی به خریداران مسکن در ازای گروه‌گرفتن خانه‌هایشان وام می‌پردازند و از این رهگذر، درآمد و سود ایجاد می‌کنند. بازار وام مسکن



اقساط وام خود برآیند و خانه‌هایشان از سوی این مؤسسه‌ها در حراج فروخته می‌شود. در اثر حراج‌های پی در پی، قیمت‌ها در بازار مسکن شروع به کاهش کرد. به طوری که برخی از وام‌گیرندگان توانایی پرداخت قسط‌های خود را هم داشتند، اما به دلیل غیر اقتصادی شدن مسکن از پرداخت اقساط خودداری می‌کردند و تن به حراج ملک خود می‌دادند. همین دلیل باعث شد تا این مؤسسه‌ها زیان کنند و با بحران مواجه شوند).

این امر موجب استقبال متقاضیان وام و رشد بسیار سریع بازار مسکن غیر واجد صلاحیت شد. این افراد طبعاً به هنگام بازپرداخت وام‌ها با مشکل مواجه شدند و از انجام تعهدات خود بازماندند. پرداخت پلکانی اقساط این وام‌ها بر دشواری آن افزود، زیرا بازپرداخت وام‌ها در سال‌های نخست به دلیل اندک بودن اقساط در نظر گرفته شده امکان‌پذیر بود، اما بر اساس قرارداد سود وام در سال‌های بعد به‌روز می‌شد

صاحب‌خانه‌شدن یاری دهند. طبق اساسنامه این مؤسسه‌ها، میزان وام اعطایی متناسب با درآمد افراد متفاوت است و نباید از ۲۸ درصد درآمد متقاضیان بیشتر باشد. به این معنا که وام‌گیرنده نباید بیشتر از ۲۸ درصد درآمد خود را بابت اقساط وام بپردازد. در صورتی که این مؤسسه‌ها با پشتیبانی نمایندگان دموکرات مجلس آمریکا از این مقررات تخطی کردند و با بهانه کمک و دلسوزی برای مردم، وام‌های بزرگ‌تری که تا ۴۰ درصد درآمد متقاضی را شامل می‌شد، پرداخت کردند که مخالفت رئیس بانک مرکزی آمریکا را در پی داشت اما با حمایت نمایندگان مجلس، این مخالفت بی‌اثر شد. در اثر ورود نامناسب نقدینگی به بازار مسکن، قیمت‌ها به شکل سرسام‌آوری افزایش یافت و این افزایش قیمت‌ها، شوق مردم و مؤسسه‌های مالی را در دریافت و پرداخت وام بیشتر می‌کرد، زیرا در ظاهر همه تنها سود می‌کردند. تا اینکه بخشی از وام‌گیرندگان نتوانستند از عهده پرداخت

و به همین جهت با افزایش ناگهانی مبلغ اقساط، شمار روزافزونی از دریافت کنندگان توانستند به تسویه بدهی خود بپردازند. بدین ترتیب، بانک‌ها ۲,۲ میلیون مسکن را در ایالات متحده به دلیل ناتوانی مردم در پرداخت به موقع اقساط، به حراج گذاشتند. حراج این تعداد خانه به نوبه خود، بهای مسکن را در آمریکا کاهش داد. مردم که در نتیجه کاهش بهای مسکن، زیان دیده بودند، از پرداخت اقساط وام خود سر باز زدند و در نتیجه بحران، ابعاد تازه‌ای به خود گرفت. به بیان دیگر، ریشه بحران کنونی را باید در شکل‌گیری حباب مسکن فرعی و ترکیدن آن در ۶ ماهه گذشته جست و جو کرد. نکته بعد این است که شرکت‌های وام دهنده آگاه بودند که وام‌گیرندگان واجد شرایط نیستند و از همین رو، خود به فروش و کم کردن این وام‌ها مبادرت ورزیدند. به بیان دیگر، مؤسسه مالی که مقدار قابل ملاحظه‌ای وام در اختیار افراد غیر واجد صلاحیت قرار داده بود، آنها را به مؤسسات مالی دیگر و به طور عمده مؤسسه‌های مالی بازنشستگی فروختند. همچنین بانک‌هایی که مالک تمام یا بخشی از مؤسسه‌های مالی بازنشستگی (CDO) بودند یا دیونی با درجه نسبتاً پایین را خریداری کرده بودند برای اینکه خود را در برابر ریسک‌های احتمالی پوشش دهند، شرکت‌های تازه تأسیس کردند. در نتیجه، ساز و کارهای سرمایه‌گذاری جدیدی با عنوان ابزار ویژه سرمایه‌گذاری پدید آمد.

می‌دانیم که این وام‌های مسکن به صورت زنجیره‌ای به هم متصل بودند. در یک سوی این زنجیره مشتری قرار داشت که قدرت پرداخت نداشت و در سوی دیگر، مؤسسه‌های وام‌دهنده قرار داشتند که به بانک‌های سرمایه‌گذاری متصل بودند. بانک‌ها نیز با شرکت‌های فرعی خود در ارتباط بودند. در این میان، ناتوانی مشتریان در بازپرداخت وام‌ها موجب کمبود نقدینگی در بانک‌ها شد. بانک‌ها نیز برای جبران این کمبود به فروش وثیقه روی آوردند. حاصل این فرایند، بروز بحران در بانک‌های سرمایه‌گذاری بود. به این ترتیب، بحران دامنگیر همه مؤسسه‌ها شد و کمبود نقدینگی دامان همه را گرفت. حجم بازار مؤسسه‌های مالی بازنشستگی و به عبارت دیگر بسته بندی وام‌های بد مسکن، در کل دنیا در سال ۲۰۰۶ به ۲ تریلیون دلار رسید. این امر سبب بروز بحران شدید کمبود نقدینگی در مؤسسه‌های مالی شد و آنها را یکی پس از دیگری ورشکست کرد. بر

اثر بروز بحران، دولت آمریکا برخی از مؤسسه‌ها را خرید تا آنها را از مهلکه نجات دهد. برخی از شرکت‌ها نیز از کمک دولت محروم ماندند. نتیجه، بیکاری گسترده بود. دو مؤسسه مالی فانی می و فردی مک که ۵۰ درصد بازار مسکن آمریکا را در اختیار دارند، با ورود دولت آمریکا و پرداخت ۲۰۰ میلیارد دلار، ملی شدند. دولت آمریکا هم چنین ای آی جی بزرگ‌ترین شرکت بیمه جهان را با پرداخت ۸۵ میلیارد دلار ملی کرد. خرید اچ پاس از سوی لویدز به مبلغ ۱۲ میلیارد دلار به همین دلیل بود. ولی در ارتباط با لی من برادرز که از مؤسسه‌های بزرگ مالی جهان است اقدامی صورت نگرفت و در نتیجه، هزاران نفر بیکار شدند (پاک، ۱۳۸۷).

### تأثیر بحران بر شاخص‌های بورس جهان

نیمه دوم ماه سپتامبر تأثیر این بحران عمیق تر شد و شاخص‌ها سقوط کردند، اگرچه بازارهای بورس اوراق بهادار نقشی در شروع بحران مالی نداشتند، اما بیشترین تأثیر را از آن پذیرفتند. این بحران ابتدا یک بحران اعتباری بود و در ابتدا از طریق بازارهای خارج از بورس که از نظارت کمتری برخوردار هستند گسترش پیدا کرد و سپس با تأثیرگذاری بر پرتفوی مؤسسه‌های مالی به بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار سرایت کرد. با افت بازارهای سهام در سراسر دنیا، میلیاردها دلار از ثروت جهان نابود شد. افت ۳۵ درصد شاخص بورس نیویورک به معنای از دست رفتن نزدیک به هزار میلیارد دلار ارزش بازار این بورس در طی ۲ ماه است. در اینجا به بررسی شاخص‌های مهم در آمریکا، اروپا و آسیا می‌پردازیم.

### آمریکا

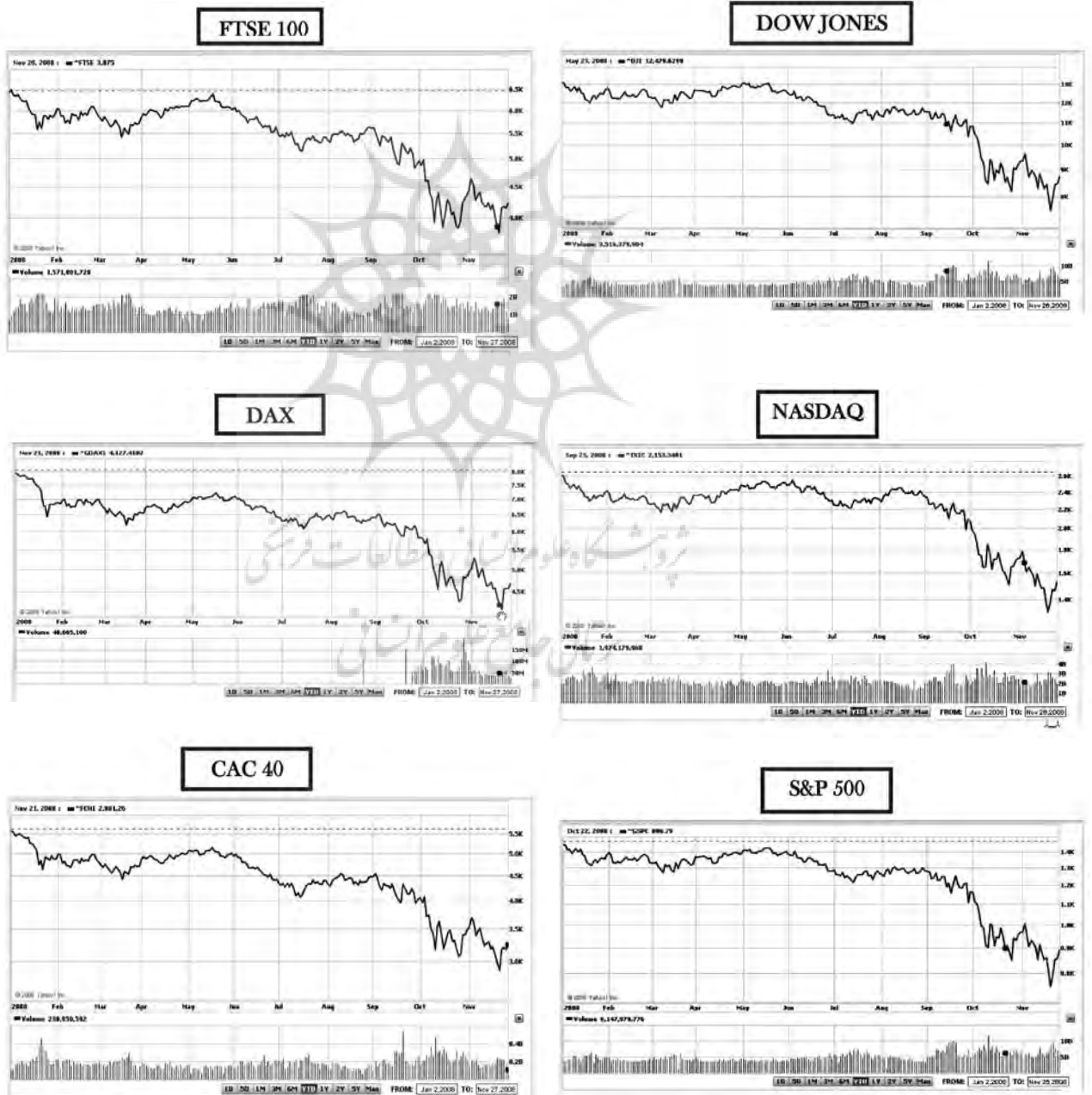
شاخص‌های داو جونز، S&P 500 و نزدک در ماه آوریل و تا اواسط ماه می روند افزایشی ملایمی داشتند اما از اواسط ماه می این بحران تأثیر خود را نشان داد و این شاخص‌ها روند کاهشی ملایمی را مشاهده کردند به طوری که شاخص داو جونز در اول آوریل از ۱۲۶۵۴ واحد به ۱۰۹۶۲ واحد در ۱۵ جولای رسید. در همین مدت، شاخص S&P 500 از ۱۳۷۰ واحد به ۱۲۱۴ واحد

و شاخص نزدک از ۲۳۶۲ واحد به ۲۲۱۵ واحد رسید. سپس شاخص ها کمی رشد داشتند اما از آنجا که شاخص داوجونز در یک روز ۸۰۰ واحد سقوط کرد و شرکت های بزرگی چون جنرال موتورز در مرز ورشکستگی قرار گرفتند، اوج این بحران در ۲۰ نوامبر بود که شاخص داوجونز به ۷۵۵۲ واحد و نزدک به ۱۳۱۶ واحد و S&P 500 به ۷۵۲ واحد رسید (برگستن، برمانیان).

## اروپا

به دلیل ارتباط فعالیت های اقتصادی اروپا با آمریکا تأثیر

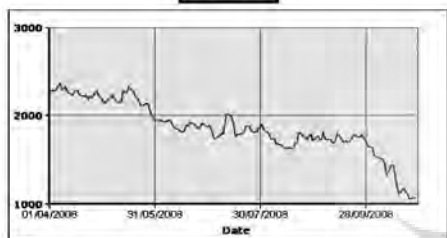
بحران مالی آمریکا بر اقتصاد و بورس اروپا نیز مشاهده شد. با سقوط شاخص های بورس آمریکا شاخص سهام بورس لندن، پاریس و فرانکفورت سقوط کرد و کاهش شدید سهام، معاملات بورس ها را برای مدتی به حالت تعلیق درآورد. شاخص فوتیسی ۱۰۰ در ۱۷ سپتامبر ۵۰۲۵ واحد بود که در ۲۹ سپتامبر به ۴۸۱۸ واحد کاهش یافت و در اول اکتبر به ۴۹۵۹ واحد رسید. در ماه اکتبر سقوط شاخص ها همچنان ادامه داشت و در ۲۴ اکتبر به ۳۸۸۳ واحد رسید. شاخص دکس نیز به همین صورت بود. در ۲۷ جون این شاخص ۶۴۲۱ واحد



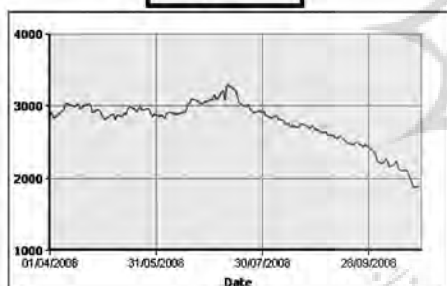
## تأثیر بحران بر فلزات اساسی

بحران مالی آمریکا بر قیمت فلزات نیز تأثیرگذار بوده است. بهای سنگ آهن هند به ۷۵ تا ۸۰ دلار در بنادر هند و ۱۱۰ دلار در بنادر چین رسیده است. البته با توجه به تداوم افت بهای فولاد، احتمال کاهش بیشتر نرخ سنگ آهن وجود دارد. قیمت انواع ورق نیز در بازار آمریکا سقوط کرده است. علت این امر کاهش سفارش‌ها و حجم کم معاملات است. در حال حاضر، قیمت ورق گرم با ۸۵ دلار کاهش به ۸۵۰ دلار در هر تن و ورق سرد نیز با ۹۵ دلار کاهش به ۹۳۰ دلار در هر تن رسیده است. در همین راستا

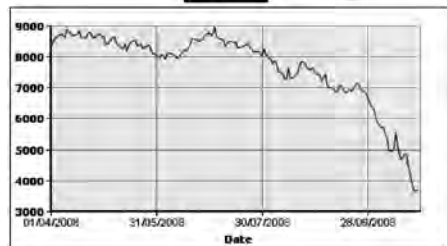
روی



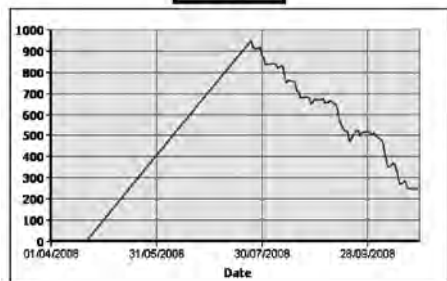
آلومینیوم



مس



فولاد



بود که تا ۱۵ جولای این شاخص به ۶۰۸۱ واحد رسید و در ۲۰ نوامبر این کاهش به اوج خود یعنی ۴۱۲۷ واحد رسید. شاخص کک ۴۰ نیز از ۴۰۶۱ واحد در ۱۵ جولای به ۲۹۸۰ واحد در ۲۰ نوامبر رسید.

## آسیا

همزمان با سقوط شاخص‌های بورس آمریکا شاخص‌های بورس آسیا نیز سقوط کردند. شاخص نیکی در یک روز ۴/۲۵ درصد سقوط کرد و بازارهای بورس هنگ کنگ و شانگهای نیز همین‌گونه بود. شاخص نیکی در ۲۹ سپتامبر ۱۱۷۴۳ واحد بود که در ۲۷ اکتبر این شاخص به پایین‌ترین حد خود یعنی ۷۱۶۲ واحد رسید. همچنین شاخص هانگ سنگ از ۱۷۸۸۰ واحد در ۲۹ سپتامبر به ۱۱۰۱۵ واحد در ۲۷ اکتبر رسید که در پی این کاهش‌ها در پاریس شاخص کک ۴۰ با ۴/۶۷ درصد سقوط، فعالیت خود را آغاز کرد و در بازار بورس فرانکفورت، دکس ۳/۲۹ درصد سقوط کرد و شاخص فوتسی لندن با بیش از ۵ درصد کاهش مواجه شد.

NIKKEI 225



HANG SENG



شاخص حمل و نقل دریایی نیز به رقم ۱۵۰۱ واحد رسیده است که نسبت به اوج آن یعنی ۱۱۶۰۰ واحد (سه ماه قبل) نشان دهنده عمق بحران است (دارایی، ۱۳۸۷).

منجر به کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود و مشکلات شرکت‌ها و بانک‌ها را دو چندان می‌کند (دنیای اقتصاد).

## چرا اقتصاد جهان از بحران اقتصادی آمریکا تأثیر پذیرفت؟

بحران اقتصادی آمریکا تأثیر زیادی بر اقتصاد جهان دارد، زیرا اقتصاد آمریکا با مبلغی بالغ بر ۱۴ تریلیون دلار، بزرگ‌ترین اقتصاد جهان بر شمرده می‌شود و تجارت آمریکا حدود ۱۰ درصد از مجموع تجارت جهانی را به خود اختصاص می‌دهد. افزون بر این، بازار مالی آمریکا در سطح جهان، یک بازار مالی مهم و تأثیرگذار بر دیگر بازارهای مالی جهان بر شمرده می‌شود و هرگاه که این بازار با نوسان مواجه شود نوسان در بازارهای اروپایی و آسیایی نیز شروع می‌شود و این مسئله چندین بار تکرار شده است.

جداول بالا و روند آنها خود، گویای تأثیر عمیق بحران مالی آمریکا بر قیمت فلزات است. همان‌طور که می‌دانیم سهام شرکت مس در بورس ایران عرضه شده و همچنین جزء ۱۰ شرکت برتر و بزرگ بورس تهران است. کاهش جهانی قیمت مس و کاهش تقاضا برای آن باعث شد که قیمت سهام شرکت ملی مس در بورس سقوط کند و بورس تهران برای جلوگیری از کاهش بیش از شاخص بورس به‌طور مداوم نماد این شرکت را لحظه‌ای باز می‌کرد و پس از مشاهده کاهش قیمت، فوری نماد آن را می‌بست.

## تأثیر بحران بر نفت

نفت از نخستین کالاهایی بود که در اثر بحران مالی با کاهش قیمت شدید روبه‌رو شد. بهای هر بشکه نفت خام در ژوئیه سال ۲۰۰۸ بیشتر از ۱۴۷ دلار بود که در روزهای اخیر کاهش یافته و به حدود ۳۵ دلار رسیده است. در زمان کاهش تقاضا برای نفت خام، همبستگی صادرکنندگان نفت تضعیف می‌شود و هر کشور در جهت حفظ درآمدهای نفتی خود تولید خود را افزایش می‌دهد و برای جلب مشتری بهای کمتری مطالبه می‌کند. بنابراین، طبیعی است که انتظار داشته باشیم درآمدهای نفتی کشورهای صادرکننده نفت به صورت چشمگیری کاهش یابد و آنان را با کسری بودجه مواجه سازد. همچنین با توجه به تغییرات سیاسی در آمریکا و بیان این موضوع که آمریکا برای نفت خام بیشتر از ۴۰ تا ۵۰ دلار نمی‌پردازد، بنابراین نباید انتظار داشته باشیم که قیمت نفت از هربشکه ۵۰ دلار فراتر رود (دنیای اقتصاد، ۱۳۸۷).

از نظر سرمایه‌گذاری نیز، آمریکا نخستین جذب‌کننده سرمایه در جهان به حساب می‌آید. برای مثال، در گزارشی آمده است که آمریکا به تنهایی ۷۰ درصد از سرمایه‌گذاری‌های کشورهای عربی در خارج را جذب کرده و مابقی آن در میان دیگر بازارها پخش شده است. بانک‌های مرکزی اغلب کشورهای جهان بخشی از ذخایر پولی خویش را بر اساس اسناد خزانه داری آمریکا نگهداری می‌کنند، زیرا این اسناد کانال‌های سرمایه‌گذاری امن در جهان به حساب می‌آیند. با کاهش بی‌درپی ارزش دلار، این ذخایر بخشی از ارزش خویش را از دست دادند و سرمایه‌گذاری‌ها به سمت زمینه‌هایی حرکت کرد که از استقرار و سود بیشتری برخوردارند که از جمله می‌توان به سرمایه‌گذاری در بخش طلا اشاره کرد؛ مسئله‌ای که باعث شد قیمت طلا به رکورد بی‌سابقه‌ای دست یابد و به بیش از ۱۰۰۰ دلار در هر اونس برسد. سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های نفتی نیز به دلیل افزایش قیمت نفت و سود حاصل از آن بیشتر شد. این امر باعث شد تا معامله در بازارهای مالی به‌ویژه شرکت‌های نفتی بیشتر شود که در نتیجه این معاملات، قیمت نفت افزایش پیدا کرد. قیمت دلار آمریکا بر اقتصاد جهان تأثیر عمده‌ای گذاشت، زیرا دلار آمریکا دو سوم ذخایر ارزی جهان را تشکیل می‌دهد و پول حاصل از ۵۰ درصد صادرات جهان به دلار پرداخته

## کاهش حجم تجارت جهانی

بر اساس گزارش صندوق بین‌المللی پول، رشد تجارت جهانی در سال ۲۰۰۹ به ۴/۱ درصد می‌رسد که ۱/۹ درصد کمتر از آخرین پیش‌بینی‌هاست. کاهش صادرات به همراه افت جریان سرمایه،

**Domestic Market Capitalization  
(Main & Parallel Markets)  
(in USD millions)**

Exchange	End 2003	End 2004	End 2005	End 2006	End 2007
<b>Americas</b>					
Nasdaq	2,844,192.6	3,532,912.0	3,603,984.9	3,865,003.6	4,013,650.3
NYSE	11,328,953.1	12,707,578.3	13,632,303.0	15,421,167.9	15,650,832.5
TSX Group	888,677.7	1,177,517.6	1,482,184.6	1,700,708.1	2,186,550.2
<b>Asia - pacific</b>					
Australian SE	585,431.0	776,402.8	804,014.8	1,095,858.0	1,298,315.0
Bombay SE	278,662.8	386,321.1	553,073.7	818,878.6	1,819,100.5
Hong Kong Exchanges	714,597.4	861,462.9	1,054,999.3	1,714,953.3	2,654,416.1
Korea Exchange <sup>2</sup>	298,248.1	389,473.4	718,010.7	834,404.3	1,122,606.3
National Stock Exchange India	252,893.4	363,276.0	515,972.5	774,115.6	1,660,096.9
Shanghai SE	360,106.3	314,315.7	286,190.3	917,507.5	3,694,348.0
<b>Europ – Africa –Middle East</b>					
BME Spanish Exchanges	726,243.4	940,672.9	959,910.4	1,322,915.3	1,799,834.0
Borsa Italiana	614,841.6	789,562.6	798,072.9	1,026,504.2	1,072,534.7
Deutsche Börse	1,079,026.2	1,194,516.8	1,221,106.1	1,637,609.8	2,105,197.8
Euronext	2,076,410.2	2,441,261.4	2,706,803.5	3,712,680.8	4,222,679.8
London SE	2,460,064.0	2,865,243.2	3,058,182.4	3,794,310.3	3,851,705.9
OMX Nordic Exchange <sup>5</sup>	NA	728,769.2	802,561.4	1,122,705.0	1,242,577.9
Swiss Exchange	727,103.0	826,040.8	935,448.3	1,212,308.4	1,271,047.7
Tehran SE	27,544.2	42,600.4	36,440.2	36,314.6	43,885.0

می شود. به طور کلی می توان گفت: که حجم معاملات با استفاده از دلار در جهان به حدود ۳ تریلیون دلار می رسد و هرگونه تغییر در ارزش دلار بر قیمت کالاها و خدمات، صادرات و واردات و به طور کلی سرمایه گذاری تمام کشورها تأثیر می گذارد (دنیای اقتصاد، ۱۳۸۷).

بانک ها و جلوگیری از عقب نشینی بیشتر سیستم بانکی از سرمایه گذاری پر ریسک تر و کمک به ثبات مالی مؤسسه های دارنده اوراق بهادار رهنی است. اساس این طرح، درخواست وزارت خزانه داری آمریکا برای دریافت حداقل ۷۰۰ میلیارد دلار بود تا بتواند سهام و اوراق ورشکسته را از بازارهای بورس این کشور خریداری و جمع آوری کند. این لایحه در ۱۱۰ صفحه و به امید تصویب به کنگره و سنا فرستاده شد. وزارت خزانه داری در این ۱۱۰ صفحه به طور مفصل تمام ابعاد لایحه را بررسی کرد و صد در صد به پاسخگویی و مثبت واقع شدن این لایحه اعتماد داشت. این لایحه به مجلس نمایندگان تقدیم شد. مجلس پیش نویس این طرح را منتشر کرد و پس از دو روز بحث و گفت و گو طرح یاد شده را رد کرد. بیش از دو سوم جمهوری خواهان و ۴۰ درصد دموکرات ها به لایحه نجات مالی رأی منفی دادند. اعضای مجلس نمایندگان از هزینه کردن مالیات ها در این طرح و دخالت گسترده دولت در بازارهای مالی انتقاد می کردند. تنها ۲ روز پس از آنکه مجلس نمایندگان لایحه مزبور را رد کرد، مجلس سنای آمریکا نسخه اصلاح شده آن را با اکثریت

## طرح نجات بحران مالی

پس از بحران اقتصادی که وضعیت مالی ایالات متحده آمریکا و سپس اقتصاد جهانی را تحت تأثیر قرار داد، دولت آمریکا تلاش کرد با ارائه لایحه ای با عنوان "طرح نجات مالی" به اصطلاح به مؤسسه ها و بانک های ورشکسته کمک مالی و به نوعی به بخش خصوصی وام دولتی اهدا کند. به باور برخی کارشناسان، این طرح چیزی جز دخالت دولت در بخش خصوصی نیست. برخی دیگر نیز آن را تنها راه نجات ایالات متحده از بحران مالی کنونی می دانند. هدف اصلی این طرح از یک سو ایجاد اعتماد در بازار و در نتیجه، کاهش نرخ خروج سرمایه ها از مؤسسه های مالی و متوقف کردن افت قیمت سهام و از سوی دیگر، افزایش نقدینگی

آرا تصویب کرد. نسخه اصلاح شده شامل افزایش سطح بیمه برای حساب‌های خصوصی سپرده‌گذاران در بانک‌هاست. همچنین کمک‌های مستقیمی هم برای کسانی که قدرت باز پرداخت قسط وام‌های خرید مسکن خود را نداشتند در نظر گرفته شد. علاوه بر این، تخفیف‌های مالیاتی هم برای خانواده‌ها و شرکت‌های با درآمد متوسط منظور شد. پس از آن لایحه برای بار دوم به مجلس نمایندگان رفت و با توجه به اصلاحیه‌هایی که در آن اعمال شده بود به آن رأی مثبت داده شد (دنیای اقتصاد، ۱۳۸۷).

برای درک بزرگی ابعاد طرح باید به این نکته توجه کرد که بودجه دولت فدرال چیزی حدود ۲۷۰۰ میلیارد دلار است و این طرح بیش از ۲۵ درصد بودجه یک‌ساله دولت فدرال را به خود اختصاص می‌دهد (سایت فارس).

اگرچه دولت آمریکا امیدوار است اجرای «طرح نجات» و تزریق پول به مؤسسه‌های مالی و بانک‌های این کشور بتواند بحران مالی را که اکنون از آمریکا فراتر رفته، کنترل کند، اما به دلیل ابعاد بزرگ طرح و ابهامات و نتایج ناخواسته یا معکوسی که اجرای آن می‌تواند داشته باشد، کارشناسان اقتصادی آمریکا نظرات متفاوتی دارند (عادلی، احمد).

گروهی از استادان اقتصاد دانشگاه‌های مختلف آمریکا در نامه‌ای به طرح ۷۰۰ میلیاردی بوش برای حل بحران مالی این کشور اعتراض کردند. در این نامه اشاره شده است که طرح ۷۰۰ میلیارد دلاری دولت بوش برای نجات بازارهای مالی ۳ اشکال عمده و فاجعه‌آمیز دارد:

۱- این طرح به هیچ وجه با اصول عدالت و برابری هماهنگی ندارد. این طرح به معنای اعطای یارانه به سرمایه‌گذاران از جیب مالیات دهندگان آمریکایی است. سرمایه‌گذارانی که برای کسب سود در بازارهای مالی سرمایه‌گذاری کردند، باید ضرر و زیان و بحران مالی را بپردازند نه مالیات دهندگان آمریکایی.

۲- این طرح ابهامات زیادی دارد و هرگز شفافیت‌های قانونی و عملیاتی ندارد. در این طرح دولت آمریکا به درستی نحوه خرید مؤسسه‌های مالی بحران زده را مشخص نکرده

است.

۳- اجرای این طرح آثار منفی زیادی در بلندمدت بر پویایی بازارهای مالی در آمریکا خواهد داشت و نسل بعدی آمریکا آثار منفی این طرح را احساس خواهند کرد.

این استادان تأکید کرده‌اند که دولت برای آرام کردن بازارهای مالی در کوتاه مدت، فشارهای زیادی را در بلندمدت بر اقتصاد آمریکا وارد می‌کند (عاقلی، احمد، ۱۳۸۷).

علاوه بر این، اقتصاددانان مختلف در ستون‌های روزنامه‌ها، وبلاگ‌های شخصی یا مصاحبه با رسانه‌ها نظراتی را مطرح کردند که می‌توان آنها را در ۴ محور خلاصه کرد:

#### الف) ایجاد مخاطره اخلاقی و مختل کردن کارکرد بازار:

طرح نجات قرار است در وضعیت بحرانی فعلی به داد بانک‌ها، مؤسسه‌های بیمه و صندوق‌های بازار پول که روی اوراق بهادار رهنی سرمایه‌گذاری کرده‌اند، برسد. چیزی که ما از رفتار بنگاه‌ها می‌دانیم این است که آنها در مواجهه با گزینه‌های پیشنهادی از سوی قانون‌گذاران لزوماً صادقانه رفتار نمی‌کنند، بلکه گزینه‌ای را که به نفع آنهاست انتخاب می‌کنند.

استدلال موافقان طرح نجات این است که ورشکستگی مؤسسه‌های مالی باعث افزایش ریسک سیستماتیک کل اقتصاد می‌شود. بنابراین حفظ کل اقتصاد از پیامدهای منفی این سقوط و جلوگیری از جهش بیکاری و کاهش رشد اقتصادی، توجیه عقلانی کافی برای حمایت و حفظ مؤسسه‌ها از خطر فرو افتادن و ورشکستگی را فراهم می‌کند.

اما مؤسسه‌های مالی با مشاهده این حمایت مطمئن می‌شوند که اگر بتوانند خود را به عنوان یک عنصر کلیدی و موثر بر ریسک سیستماتیک کل اقتصاد معرفی کنند، به هنگام اضطراب حمایت مناسبی از آنها صورت خواهد گرفت و این به خودی خود از تنوع سرمایه‌گذاری‌ها در بازار می‌کاهد و با افزایش تلاطم‌های بازار، هزینه‌های مالی اقتصاد را بالا می‌برد.

از این گذشته منتقدان تندروتر، از حمایت شرکت‌هایی مثل به وجود آوردن‌گان بحران فعلی که نتوانستند مکانسیم‌های





بسا مازادی هم ایجاد شود.

مخالفان در مقابل به این موضوع اشاره می کنند که فروشنده یک دارایی، تنها زمانی حاضر به فروش دارایی خود است که بداند قیمت پیشنهادی خریدار، بیش از ارزش ذاتی دارایی است و در نتیجه این گونه جمع بندی می شود که خریدار این اوراق به طور قطع و یقین، زیان خواهد بود. البته یک استدلال خلاف آن هم می تواند این باشد که چون فروشندگان این اوراق با مشکل کمبود نقدینگی و در نتیجه خطر هزینه های بالای ناشی از ورشکستگی احتمالی مواجه هستند، ممکن است حاضر شوند اوراق را به قیمتی زیر ارزش ذاتی آنها عرضه کنند و از این طریق نقدینگی جذب می کنند و خود را از شکست های بزرگتری نجات می دهند.

به هر حال این، چالش بزرگی برای طراحان این طرح است. اگر اوراق بهادار بالاتر از قیمت واقعی ارزیابی شود، هزینه آن را باید مالیات دهندگان بپردازند و اگر کمتر از قیمت واقعی ارزیابی شوند باعث افت قیمت واقعی و تشدید بحران و وخیم تر شدن اوضاع می شوند. البته متخصصان مالی و اقتصادی می توانند با صرف زمان لازم، قیمت واقعی اوراق مختلف را تعیین کنند و تا حدی از این مشکل بکاهند، ولی این امر نیازمند زمانی نسبتاً طولانی است که صبر کردن برای آن ممکن است باعث از دست رفتن فرصت برای بهبود اوضاع شود.

**پ) نگرانی از رفتار غیر مسئولانه سیاستمداران:** طبق عقیده مخالفان، هزینه تأمین مالی طرح تا دوره های بعدی بر عهده مالیات دهندگان خواهد بود و معلوم نیست سیاستمداران که امروز این برنامه را اجرا می کنند آن زمان بر سرکار باشند. به علاوه، همواره این نگرانی وجود دارد که یک سیاستمدار که با پول مالیات دهندگان ریسک می کند، هرگز نگرانی یک مدیر تجاری یا سرمایه گذار فردی را درک نمی کند و این باعث می شود تا با صرف عددی در حد ۲۵ درصد بودجه فدرال در ظرف مدت کوتاهی، تصمیمی با مسئولیت پذیری پایین و بدون توجه به رابطه ریسک و

درستی برای مدیریت ریسک به کار گیرند انتقاد می کنند. به عقیده آنها، بازار آزاد دارای قاعده ای است که طبق آن نهادهای ضعیف و ناکارآمد حذف و فضا برای مؤسسه ها به نحو شایسته تر مهیا می شود و از این دید، ورشکستگی مؤسسه هایی که ریسک بیش از حد را قبول کردند یا ابزارهای مناسب مدیریت ریسک را بکار نرفتند بخشی از این سازوکار تکاملی برای حفظ مؤسسه ها عاقلانه و حرفه ای تر است. در حالی که طرح نجات با حمایت از نهادهای مالی آسیب پذیر به این سازوکار لطمه می زند و از کارایی بلند مدت اقتصاد می کاهد.

**ب) نامعلوم بودن قیمت اوراق بهادار رهنی:** مخالفان طرح نجات معتقدند که هزینه دقیق این طرح که باید از جیب مالیات دهندگان پرداخت شود روشن نیست. ادعای این طرح آن است که ۷۰۰ میلیارد دلار از جیب مالیات دهندگان نخواهد رفت، چرا که خزانه در قبال این مبلغ، اوراق بهاداری را تحویل خواهد گرفت که بعد از فروکش کردن بحران، قیمت مناسبی در بازار خواهد داشت، بنابراین با فروش آنها در دوره های بعدی پول خزانه سر جای خود بازمی گردد و چه

بازده معقول ارزیابی شود.

**ت) تأثیر عملیات نجات بر نرخ بهره:** قاعداً خزانه برای اجرای طرح نجات، نیازمند اجرای بازار باز، از طریق عرضه اوراق قرضه و دریافت نقدینگی در قبال آن است. عرضه اوراق قرضه باعث کاهش قیمت اوراق و در نتیجه افزایش نرخ بهره در بازار می شود که می تواند تأثیرات منفی جدی بر جای گذارد. اگر نرخ بهره از مقدار فعلی بالاتر رود ممکن است نرخ نکول (default rate) در بازپرداخت دیون مسکن افزایش یابد و افراد بیشتری ترجیح می دهند به جای ادامه پرداخت اقساط مسکن از زیر بار پرداخت این اقساط شانه خالی کنند و خانه را به بانک واگذار کنند. این رفتار باعث افت بیشتر قیمت مسکن و تشدید بحران در بخش مسکن و وام های رهنی می شود. از طرف دیگر بخشی از اوراق قرضه سرمایه گذاری بازار پول و بانکها تأمین خواهد شد. بیرون رفتن پول های مؤسسه های بزرگ از نهادهای مالی بر ناپایداری این مؤسسه ها می افزاید و خود می تواند عاملی برای افزایش ورشکستگی در این بخش باشد (عبده تبریزی).

به طور کلی کارشناسان اقتصادی آمریکا معتقدند تا زمانی که بحران مسکن در آمریکا از بین نرود، بازارهای بحران زده مالی در این کشور با تزریق میلیاردهای دولتی سامان نخواهند یافت. مسکن در آمریکا مهم ترین بخش اقتصادی به شمار می آید. بنابراین بخش زیادی از پول های تزریق شده به بانک ها و مؤسسه های مالی در آمریکا را باید فعالان بازار مسکن دریافت کنند تا اوضاع مالی سر و سامان بگیرد. در گزارش **اکنون میست** به نقل از کارشناسان اقتصادی آمریکا پیشنهاد شده است، برای اینکه دوران روند نزولی قیمت مسکن سریع تر به پایان برسد، دولت باید قیمت ها را یک دفعه پایین بیاورد تا این حباب بترکد و سپس روند بهبود بازار مسکن آغاز شود. بسیاری از کارشناسان اقتصادی آمریکا و سراسر دنیا بر این باورند که مهم ترین تحولی که پیش از کمک ۷۰۰ میلیارد دلاری به بانک های آمریکا باید محقق شود توقف

سیر نزولی قیمت مسکن در این کشور است. در آمریکا از هر ۸ شغل یک شغل به طور مستقیم یا غیر مستقیم به مسکن وابسته است. اکنون نرخ بیکاری در آمریکا به ۶/۱ درصد رسیده است که این رقم در سال گذشته، ۴/۷ درصد بود. در طول یک سال گذشته شمار بیکاران آمریکایی از ۲/۲ میلیون نفر به ۹/۵ میلیون نفر رسیده و پیش بینی ها حاکی از آن است که این نرخ تا اواخر سال ۲۰۰۹ به ۷/۵ درصد برسد. به همین دلیل تحول در قیمت مسکن ممکن است اعتماد مصرف کنندگان در کل اقتصاد را تقویت کند (مشهدی رجبی).

### چگونگی حل بحران

جهانی شدن ابعاد بحران مالی، ضرورت اتخاذ تدابیر جهانی برای مقابله با آن را ایجاب می کند. در حالی که تبعات بحران مالی به وضوح بین المللی است، قوانین مربوط به امور مالی تقریباً به طور کامل ملی و از کشوری به کشور دیگر متفاوت اند. تاکنون آنچه که برای رویارویی با بحران انجام شده، از جمله برنامه نجات اقتصادی آمریکا و تدابیر دولت های اروپایی و آسیایی تماماً ملی و در سطح کشورهای انفرادی بوده است. بنابراین به نظر می رسد که اتخاذ استراتژی هماهنگ بین المللی برای رویارویی با بحران ضرورتی حیاتی است.

در این راستا مدیر کل صندوق بین المللی پول، چهارگامی را که دنیا باید برای حل مشکل کنونی بردارد به این صورت توضیح می دهد:

**۱- تضمین اعتبارات بانکی از طرف دولت ها:** شکستگی اعتماد مردم به نظام مالی هم اکنون به بالاترین سطح خود رسیده است. بنابراین تنها در صورتی می توان امیدوار بود که مردم دوباره به این بازار به دیده اعتماد بنگرند که دولت، آنها و فعالیت هایشان را تضمین کند. ارائه ضمانت نامه دولتی سبب می شود مردم اطمینان پیدا کنند که دارایی ها یا پول های اندک آنها در بانک ایمن است و آنها می توانند از تسهیلات بانکی در صورت نیاز استفاده کنند. دولت ها نه تنها باید سپرده های کوچک را تضمین کنند بلکه باید سپرده های بین بانکی و

سپرده‌های بازار پولی را نیز تضمین کنند تا بتوانند زمینه را برای افزایش تحرک در این بخش‌های اقتصادی فراهم سازند.

**۲- تأمین سرمایه از طرف دولت:** از آنجا که پول‌های خصوصی در شرایط کنونی اقتصاد بسیار کم است، حمایت دولت برای تأمین سرمایه مورد نیاز بخش خصوصی بسیار ضروری است. یک استراتژی استفاده شده و اثربخش در بحران‌های قبلی، هماهنگ کردن ثبت سرمایه‌های خصوصی جدید با سرمایه‌های دولتی است.

**۳- شناسایی زیان‌های مالی:** دولت باید دارایی‌های مشکل‌دار را شناسایی کند و با خریداری آنها با قیمت عادلانه مانع از ورشکستگی و زیان‌دهی کلان مؤسسه یاد شده شود. در شرایط کنونی اقتصاد جهان که بسیار بحرانی است، اگر طرف معامله بانک باشد بهتر است دارایی‌ها با قیمت بالاتری خریداری شود تا بخشی از هزینه‌های بانکی پوشش داده شود. شناسایی واحدهای زیان‌ده و تبدیل آن به پول در فاصله زمانی بسیار کوتاه مسئله‌ای است که باید در شرایط کنونی اقتصاد جهانی لحاظ شود.

**۴- همکاری کشورهای مختلف جهان برای حل بحران:** سطح بالای همکاری بین‌المللی در شرایط کنونی یک ضرورت است، زیرا تا زمانی که این همکاری صورت نگیرد نمی‌توان به موفقیت طرح‌های مختلف امید داشت. در دنیای امروز تنها زمانی می‌توان موفق شد که همه کشورهای مختلف با یک هدف و به سمت یک مقصد حرکت کنند (میرجلیلی، سید حسین، ۱۳۸۷).

به عبارتی ساده‌تر، بسیاری از کشورها باید همانند آنچه در آمریکا و برخی کشورهای اروپایی در حال انجام است با گسترش پوشش بیمه‌ای سپرده‌های بانکی خود از خروج منابع بانک‌ها جلوگیری کنند. از سوی دیگر، همکاری و هماهنگی نزدیک کشورها در تغییر ساختار سرمایه نظام‌های بانکی آسیب دیده است و استفاده از ابزارهای سیاستی متفاوت از قبیل سیاست انبساط پولی یا سیاست انبساط مالی (متناسب با شرایط کشور) می‌تواند بسیار کارساز باشد (وکیلی).

در انتها باید یادآور شد که یافتن روشی مشترک برای پایان بحران مالی و تبعات آن اگر غیرممکن نباشد، کار ساده‌ای هم نخواهد بود و نظام‌ها، مقررات و اولویت‌های ملی مالی و ابعاد دیگر در کشورهای مختلف با یکدیگر متفاوت‌اند و بنابراین راهبرد واحدی برای مقابله با چالش‌های مالی و اقتصادی کنونی که برای همه قابل اجرا باشد وجود ندارد و این کار باید در چارچوبی جهانی که تدوین راهبرد و هماهنگی بین‌المللی را امکان‌پذیر می‌سازد، انجام شود (www.LME.com).

## ایران و بحران مالی

بحران در بازارهای مالی جهان، شرایط تازه‌ای را نیز برای اقتصاد ایران پدید آورده است. اگرچه در ابتدای بحران برخی بر این عقیده بودند که این بحران به دلیل ارتباطات کم ایران با دیگر کشورها و تحریم‌های صورت گرفته علیه ایران چندان تأثیری بر اقتصاد کشورمان نخواهد داشت، اما به نظر می‌رسد که اکنون همگان این موضوع را تأیید کنند که ایران نیز همچون سایر اقتصادهای جهان مصون از بحران بزرگ مالی جهان و رکود برخاسته از آن نخواهد بود. اما در کنار چالش‌هایی که بحران مالی جهان با اقتصاد دارد، فرصت‌هایی را نیز به همراه دارد. در این قسمت، تأثیر بحران مالی جهانی بر اقتصاد ایران را از دو دیدگاه چالش‌ها و فرصت‌ها بررسی می‌کنیم.

## الف) چالش‌ها

### ۱- تأثیر بر اقتصاد به لحاظ درآمدهای نفتی و ارزی

مهم‌ترین تأثیری که بحران مالی غرب بر اقتصاد ایران دارد بهای نفت خام است که پس از چند ماه افزایش سریع در بازارهای بین‌المللی، در هفته‌های گذشته به شدت کاهش یافته است که این امر درآمدهای نفتی را به شدت کاهش می‌دهد و عمده‌ترین اثر کاهش درآمد‌های نفتی نیز بر بودجه دولت است (دارایی، دنیای اقتصاد). دولتی که قیمت‌های نفت ۱۴۰ دلار را تجربه کرده است و در افقی نزدیک، قیمت‌های

۲۰۰ دلار را پیش بینی می‌کرد، حالا باید خرج خود را با دخل نفت بشکته‌ای حدود ۵۰ دلار و حتی کمتر منطبق کند. از آنجا که اقتصاد ایران کاملاً دولتی و وابسته به نفت است این بحران از طریق بودجه به سایر بخش‌ها سرایت خواهد کرد. احتمال کسری بودجه از هم اکنون قابل پیش‌بینی است و باید کاهش هزینه‌های دولت و افزایش درآمدهای جایگزین نفتی را مورد تأکید قرار داد. از سوی دیگر باید در برخی طرح‌ها از جمله طرح تحول اقتصادی که وعده پرداخت نقدی بر اساس نرخ‌های بالای نفت داده شده است، تجدید نظر و آنها را متناسب با شرایط کنونی دوباره تعریف کرد. همچنین اگر دولت که فروشنده نفت است، ارزهای به دست آمده را به‌طور استراتژیک و با دوراندیشی به مصرف نرساند و صندوق ارزی ویژه کنترل بحران ایجاد نکند و درآمد ارزی رو به کاهش را به طرح‌هایی مثل یارانه‌های نقدی و نظایر آن، که هیچ‌گونه آثار مثبت در تحریک و افزایش تولید ملی ندارند و تنها مصرف را در مقایسه با تولید بالا می‌برند و موجب تورم فزاینده می‌شوند تخصیص دهد، باعث خواهد شد که دسترسی نداشتن صنایع و واحدهای تولیدی به ارز مورد نیاز برای تأمین مواد اولیه و واسطه، قطعات یدکی، تجهیزات و ماشین‌آلات و نظایر آن، این شرکت‌ها را با مشکلات گوناگون روبه‌رو کند. همچنین کاهش فروش ارز دولتی به بانک مرکزی به دلیل کاهش درآمدهای نفتی از سویی رشد نقدینگی را کاهش می‌دهد و از سوی دیگر به دلیل تقویت دلار در آینده و افزایش تقاضا برای دلار، بانک مرکزی را با چالش بزرگی مواجه خواهد کرد که پیامد آن، کاهش قابل توجهی از ذخایر ارزی کشور است (وکیلی، بحران مالی و اقتصاد ایران).

## ۲- محدود شدن اعتبارات و تسهیلات خارجی

دومین تأثیر بحران مالی جهان، محدود شدن اعتبارات برای بنگاه‌های اقتصادی ایرانی است. شرکت‌ها و مؤسسه‌های ایرانی که در چند سال اخیر با پیچیده‌تر شدن روابط سیاسی ایران با غرب و اعمال تحریم‌های آمریکا و صدور قطعنامه‌های سازمان ملل با مشکلات گوناگونی برای تأمین مالی پروژه‌های

خود از خارج کشور مواجه بوده‌اند، به‌ویژه در طی سال گذشته که اعتبارات داخلی هم به شدت محدود شد، تلاش می‌کردند که به هر وسیله ممکن از منابع مالی خارجی استفاده کنند اما حالا خود را با شرایطی روبه‌رو می‌بینند که با وجود آن محدودیت اعتباری دنیا به ابعاد ویرانگری رسیده است. همان طور که در داخل کشور پول نیست، در خارج از کشور هم پول نیست. عمده پول ناشی از اعطای وام است اما حالاً نه تنها دیگر بانک‌های ایرانی وام نمی‌دهند بلکه تسهیلات بانکی خارجی نیز وجود ندارد. از این رو بحران مالی جهانی بیش از پیش ایرانیان را برای اخذ تسهیلات خارجی محدود کرده است (عبده تبریزی).

## ۳- تأثیر بر بورس اوراق بهادار تهران

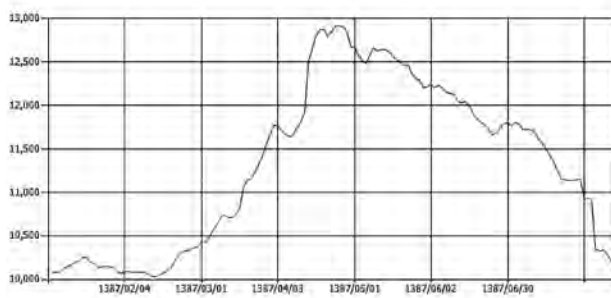
بحران مالی جهان از دوراه می‌تواند وارد بورس تهران شود: اول از راه کاهش سود شرکت‌های بورسی و دوم از راه کاهش حجم پولی که می‌تواند قیمت سهام را در حد خاصی نگه دارد.

تأثیر پذیری بر سود شرکت‌ها در ۴ گروه صنعتی قابل مشاهده است:

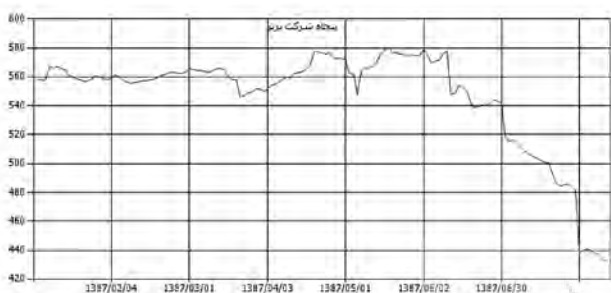
۱- شرکت‌هایی که صادرکننده مواد خام به دنیا هستند. این شرکت‌ها عبارت‌اند از شرکت‌های پایین دستی نفت، پتروشیمی و شرکت‌های معدنی که بخشی از محصولات خود را صادر می‌کنند.

۲- شرکت‌هایی که قیمت محصولات آنها در داخل کشور منطبق با قیمت‌های جهانی است. یعنی اگر قیمت جهانی افزایش یا کاهش یابد به همان مقدار قیمت داخلی را تغییر می‌دهند مانند شرکت‌های فولادی، مس، روی و شرکت‌های پتروشیمی که در داخل کشور محصول خود را عرضه می‌کنند.

۳- شرکت‌هایی که قیمت مصوب دارند اما مصرف‌کننده‌های مواد آنها به دلیل ارتباطی که با قیمت جهانی دارند روی کاهش قیمت مصوب پافشاری می‌کنند، مثل شرکت‌های



تغییرات شاخص قیمت سهام



شاخص ۵ شرکت برتر

کنیم و در هزینه های ارزی کشور صرفه جویی کنیم. روشن است که با مرور زمان، قیمت این قبیل کالاها به تدریج افزایش خواهد یافت و این فرصت از دست خواهد رفت.

۲- با توجه به سقوط سهام برخی مؤسسه های مالی و تعدادی از شرکت های تولیدی در اروپا و آسیا و ارزش املاک، شرکت سرمایه گذاری خارجی جمهوری اسلامی ایران می تواند با ارزیابی وضعیت فعلی و آینده این قبیل مؤسسه های مالی و این شرکت ها نسبت به خرید سهام آنها اقدام کند تا پس از افزایش قیمت که دیر یا زود اتفاق می افتد آن را در بازار سهام به فروش برساند و سودی ارزی زیادی نصیب ایران شود.

۳- اکنون که ارزش یورو نسبت به دلار کاهش یافته، فرصت مناسبی است تا خریدهای ماشین آلات و مواد اولیه از اروپا انجام شود. زیرا با کاهش ارزش یورو خرید ما به صرفه تر خواهد بود و با همان ارز می توانیم خرید بیشتری داشته باشیم.

۴- اکنون که درآمدهای نفتی و سهم آن در درآمدهای دولت نسبت به سال گذشته در حال کاهش است، فرصت مناسبی

تولید کننده سنگ آهن. شرکت های فولادی مایل اند به دلیل کاهش قیمت های جهانی، قیمت مصوب سنگ آهن را کاهش دهند.

۴- شرکت های سرمایه گذاری که بخشی از پرتفوی آنها شامل سه گروه بالا می شود، بالطبع سود آنها هم به نسبت سهامی که از این شرکت ها دارند کاهش می یابد.

راه دومی که بورس تهران را آسیب پذیر می کند حجم پولی است که وارد بورس می شود یا در چرخش نقدینگی بورس مورد استفاده قرار می گیرد. سرمایه های سه گروه زیر در بورس تأثیرگذار است:

۱- افرادی که از خارج بورس تهران سرمایه وارد بورس می کنند. قطعاً حجم پولی که از این طریق وارد می شود با توجه به قیمت نفت و کاهش بودجه کشور و بالطبع کاهش درآمدهای مردم، کمتر می شود.

۲- افرادی که همیشه در بازار حضور دارند اما برای خرید سهام نیازمند عرضه سهام دیگری هستند. با کاهش قیمت تأثیرپذیر از قیمت های جهانی، قدرت این گروه برای حفظ سهام کاهش می یابد، زیرا توان و قدرت مالی خود را برای حفظ قیمت های سهام از دست می دهند و از این رو شرکت هایی که قیمت های جهانی تأثیری بر آنها ندارد و سود آنها کاهش نمی یابد با کاهش P/E روبه رو خواهند شد.

۳- افراد ریسک گریز بورس که با دیدن کاهش قیمت ها و شاخص ها و همچنین افزایش صف های فروش نگران می شوند و اقدام به عرضه سهام خود می کنند و به این دلیل حجم زیادی از سرمایه ها را از بورس خارج می کنند.

به این دو نمودار توجه کنید و تاثیر بحران مالی آمریکا را بر قیمت ها و شاخص های بورس اوراق بهادار تهران ببینید

## ب) فرصت ها

۱- با توجه به کاهش قیمت اغلب کالاها در جهان، می توانیم کالاهای اساسی مورد نیاز کشور را با قیمت کمتری وارد

پدید آمده تا اقتصاد خوداتکا را به عنوان محور سیاست‌های تحول اقتصادی قرار دهیم. یعنی اقتصادی که تک محصولی نیست و محصولات گوناگونی را تولید و صادر می‌کند و از این رو از کاهش قیمت یک محصول نمی‌هراسد. از سوی دیگر انعطاف‌پذیر است و از این رو در مقابل نوسانات اقتصادی و تغییر شرایط، به سرعت خود را تطبیق می‌دهد. ویژگی دیگر چنین اقتصادی آن است که در کالاهای استراتژیک و ضروری، کمترین وابستگی به خارج را دارد. در این صورت در نوسانات اقتصادی، نگران تأمین نیازهای اساسی مردم نیست و می‌تواند با آرامش نسبت به مدیریت بحران اقدام کند.

۵- در حال حاضر که به دلیل بحران مالی، اعتماد به اقتصاد آمریکا کاهش یافته است، فرصت مغتنمی است تا سرمایه‌های رویگردان شده از اقتصاد آمریکا و حتی اروپا را جذب کنیم.

۶- یکی از دلایل وقوع بحران اخیر نظام بانکداری مبتنی بر بهره است که به شکل استقراضی دوطرفه عمل می‌کند اما در بانکداری بدون ربا که بخش زیادی از دارایی‌ها مانند سهام است و شراکتی عمل می‌کند ریسک، میان طرفین توزیع می‌شود. لذا از لحاظ تئوریک، توان جذب شوک در بانکداری بدون ربا بیشتر است. بنابراین فرصت مغتنمی است تا در زمینه مزایای بانکداری و مالیه اسلامی در جذب شوک و جلوگیری از بحران مالی، نظریه پردازی صورت گیرد، چرا که در شرایط فعلی، دنیا گوش شنوایی در این زمینه دارد (میرجلیلی، سید حسین، روزنامه ایران، ۱۳۸۷).

## نتیجه‌گیری

در اثر اعطای وام‌های بیش از حد به مردم و تزریق پول به بخش مسکن قیمت مسکن، به شدت در آمریکا افزایش یافت. اما در اثر ناتوانی در بازپرداخت اقساط وام، تعداد بسیار زیادی مسکن از سوی بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی به حراج گذاشته شد که باعث کاهش شدید قیمت مسکن در آمریکا شد. در پی این کاهش قیمت

و زیان دیدن افرادی که در این بخش سرمایه‌گذاری کرده بودند حتی کسانی که توانایی بازپرداخت اقساط را داشتند از این کار سرباز زدند. در نتیجه، حباب مسکن ترکید و در اثر آن بحران کنونی به وقوع پیوست. این بحران باعث ورشکستگی بانک‌ها، نجات‌های اضطراری و تشویش‌های بسیار در بازار اعتبارات شد. این فشارها اقتصاد جهان را به لبه رکود نزدیک کرد. برای رهایی از این بحران، دولت آمریکا طرح نجات ۷۰۰ میلیارد دلاری را به اجرا درآورد که در پی آن برخی از شرکت‌های ورشکسته با تزریق پول ملی دولتی شدند. شاخص بورس و قیمت سهام در سراسر جهان به شدت کاهش یافت و نرخ بهره بانکی به دلیل اعتماد نداشتن مؤسسه‌های مالی به یکدیگر و ناتوانی در اعطای وام بالا رفت و در اثر ورشکستگی شرکت‌های بزرگ، هزاران نفر بیکار شدند.

- استادیار دانشگاه الزهراء
- دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء
- دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء

## منابع

- برگستن فرد - آرویندسو برمانیان / ضرورت واکنش جهانی به بحران مالی آمریکا / منبع واشینگتن پست
- روش مشترک پایان بحران مالی جهان / منبع ساینس منیتور / روزنامه دنیای اقتصاد ۸۷/۸/۹
- بحران مالی کنونی یعنی شکست سیاست‌های اقتصادی گذشته / روزنامه دنیای اقتصاد
- طرح نجات مالی مثبت یا منفی؟ / منبع سی. ان. ان / روزنامه دنیای اقتصاد
- عاقلی احمد - طرح نجات و اقتصاد آزاد - ۸۷/۷/۱۷
- ۷۰۰ میلیارد دلار آمریکا را نجات نمی‌دهد - روزنامه دنیای اقتصاد ۸۷/۷/۲۵
- پاک آرین، تأثیر بحران جهانی بر بورس تهران، ۸۷/۷/۲۴
- عبده تبریزی حسین، تدبیر ایرانی در بحران جهانی
- ما و بحران مالی آمریکا / علی دارابی / روزنامه جام جم ۸۷/۸/۱۲
- میرحلیلی سید حسین، فرصت‌های اقتصادی بحران مالی جهان، روزنامه ایران ۸۷/۷/۲۲
- وکیلی، بحران مالی جهانی و اقتصاد ایران
- کار گروهی برای مقابله با بحران اقتصادی / روزنامه دنیای اقتصاد ۸۷/۸/۷
- عادل احمد، بحران بحران‌ها، مجله شهروند
- سایت فارس
- www.LME.com