

ریشه‌های بحران مالی آمریکا

## ورشکستگی مؤسسات مالی



بر اساس بررسی‌های مشترک واحد تحقیقات ماهنامه «اقتصاد ایران» و بانک سپه، رشد اقتصادی آمریکا کاملاً متوقف شده و بازگشت به حالت تعادل به زمانی طولانی نیازمند است.

مرکزی آمریکا پس از حوادث تروریستی ۱۱ سپتامبر، با هدف افزایش سرمایه‌گذاری در بخش‌های تولیدی و رونق بخشیدن به اقتصاد، اقدام به کاهش نرخ‌های بهره خود نمود. بر این اساس، نرخ بهره در آمریکا از ۲/۵ درصد در اکتبر سال ۲۰۰۱ به ۱/۷۵ درصد در پایان سال ۲۰۰۱ کاهش یافت. در نوامبر سال ۲۰۰۲ این نرخ مجدداً کاهش یافته و به ۱/۲۵ درصد تنزل یافت. در نهایت، در ژوئن سال ۲۰۰۳، نرخ بهره به پایین‌ترین حد خود طی این دوره، یعنی یک درصد کاهش یافت.

در این مقطع، کاهش نرخ‌ها توسط بانک مرکزی آمریکا سبب شد تا نرخ‌های وام و تسهیلات مسکن

کاهش یافته و این امر با توجه به رکود نسبی بازار سهام، منجر به استقبال شدید سرمایه‌گذاران و مصرف‌کنندگان در بخش مسکن شد. در این راستا، بانک‌ها در فاصله زمانی کوتاهی اقدام به تبلیغات، بازاریابی و در نهایت، اعطای وام مسکن به متقاضیان نموده و در شرایطی که همگان نگاه مثبتی به بازار مسکن داشتند، اعطای این وام‌ها با مشوق‌هایی نظیر کاهش پیش پرداخت و یا



سرمایه‌گذاری آمریکا به نام لیمن برادرز و شرکست شد و بزرگترین شرکت بیمه جهان در آمریکا (AIG)، با بحران بدهی مواجه گردید و از دولت آمریکا درخواست کمکی معادل ۸۵ میلیارد دلار نمود. از دیدگاه صاحب‌نظران و اقتصاددانان، در حال حاضر، جهان با بحران اعتباری شدیدتری در مقایسه با رکود اقتصادی سال ۱۹۲۹ روبه‌رو است. افزایش نرخ بیکاری در آمریکا از ۴/۵ درصد در سال

۲۰۰۶ به بیش از ۶ درصد در ماه‌های پایانی سال ۲۰۰۸ و تداوم افزایش آن، وضعیت نگران‌کننده سرمایه‌گذاری تجاری در آمریکا، نگرانی مصرف‌کنندگان، کاهش رشد اقتصادی در این کشور و پیش‌بینی اقتصاددانان نسبت به تداوم روند نزولی آن تا سطح یک درصد و کاهش صادرات، همگی جزو مواردی است که احتمال ورود اقتصاد آمریکا و سایر کشورها را به دوران رکود اقتصادی افزایش داده است. به گفته آلن گرین اسپن، رییس سابق بانک مرکزی آمریکا، در حال حاضر رشد اقتصادی آمریکا صفر است و بحران وام‌های اعتباری، بدون احیای بازار راکد مسکن مرتفع نخواهد شد.

اسپن در ادامه اظهارات خود اعتراف کرده که در جریان اعطای ۸ تریلیون دلار وام مسکن بدون نظارت، اشتباهاتی را مرتکب شده است.

## ریشه‌ها و تبعات بحران

بحران مسکن در آمریکا زمانی آغاز شد که بانک

در نرخ‌های جدید، بانک‌ها توانستند از فدرال رزرو و بازار بین بانکی، منابع مورد نیاز خود را تأمین نمایند و با در نظر گرفتن حداقل حاشیه سود به متقاضیان وام بدهند که در نتیجه این امر، میزان وام‌های ارزان قیمت افزایش یافت. با افزایش میزان وام‌دهی، قدرت خلق پول افزایش یافت. بنابراین عرضه پول در آمریکا زیاد شد. هم زمان با پرداخت تسهیلات به صورت گسترده، مناسب‌ترین جایی که می‌توانست این منابع را جذب کند، بخش مسکن و ساختمان بود. بدین ترتیب، قیمت مسکن با رشد ۱۰ تا ۲۰ درصدی مواجه شد.

با توجه به افزایش مداوم قیمت در این بخش، مسؤلان بانکی و مالی آمریکا تصمیم گرفتند تا ۱۲۰ درصد ارزش ملک را وام دهند. این وام‌ها، برای هر دو گروه وام‌دهنده و وام‌گیرنده ریسک زیادی داشتند، زیرا بهره آنها بالاتر از نرخ پایه بوده که در این شرایط، احتمال عدم بازپرداخت اصل و فرع سرمایه بالا می‌رود. کسانی که از این وام‌ها استقبال کردند، معمولاً وام‌گیرندگانی با پیشینه اعتباری نامناسب بودند. بدین معنا، کسانی که می‌توانستند ۵۰۰ دلار در ماه قسط بپردازند، ۷۰۰ دلار را متعهد شدند، چرا که امیدوار به افزایش عایدی حاصل از رشد قیمت مسکن بودند. از سوی دیگر، نرخ تسهیلات اعطا شده شناور بود و از یک و ۱/۵ درصد در سال ۲۰۰۳ شروع شد و در سال ۲۰۰۶ با افزایش تورم، به ۷ درصد رسید.

بر همین اساس، اقساط اولیه‌ای که برای مثال ۵۰۰ دلار بود، به ۶۵۰ و ۷۰۰ دلار افزایش یافت. طی این سال‌ها اوراق بهاداری با پشتوانه وام‌های رهنی منتشر شد که نهادهای بزرگ مالی، همچون فانی می و فردی مک، این اوراق را ضمانت کردند.

## تأثیر در بازار ارز و به تبع آن در بازار محصول

به دلیل افزایش بدهی‌های خارجی ایالات متحد، از ارزش دلار کاسته شد که این امر باعث افزایش ارزش دلاری صادرات آمریکا و کاهش ارزش دلاری واردات این کشور شد. افزایش خالص صادرات با افزایش تقاضای کل در ایالات متحد، سبب رشد قیمت‌ها و افزایش تورم تا مرز ۲/۴ درصد گردید. از سوی دیگر، در طرف عرضه، تولیدکنندگان به دلیل رشد قیمت‌ها و در نتیجه، سودآوری بیشتر، تصمیم به گسترش سطح تولید و وسعت کارخانجات خود گرفتند که به دنبال آن، تقاضای تولیدکنندگان برای استخدام نیروی کار و در نتیجه، سطح تولید افزایش یافت و منجر به افزایش عرضه کل در ایالات متحد آمریکا شد. ■

بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی

اقدام به خرید گسترده این بسته‌ها نمایند. بحران، اثر خود را زمانی نشان داد که رشد اقتصادی و تورم در اقتصاد آمریکا و سایر کشورها سبب شد تا بانک‌های مرکزی کشورها از جمله آمریکا و انگلستان، نرخ بهره بانکی را افزایش داده تا ضمن کنترل تقاضا، از رشد بیش از حد تورم بکاهند. در این مرحله، روند افزایش نرخ بهره از سال ۲۰۰۴ به صورت تدریجی آغاز و در ژوئن سال ۲۰۰۶ بالغ بر ۵/۲۵ درصد شد که این نرخ تا اوت سال ۲۰۰۷ در همین سطح باقی ماند. این امر سبب شد تا وام‌گیرندگان بخش مسکن، با توجه به افزایش نرخ‌های بهره، در پرداخت اقساط خود با مشکل مواجه شوند. از سوی دیگر، بدهی انباشته شده به حد غیرقابل کنترلی رسید و هزینه بازپرداخت آن افزایش یافت. در مقابل، سطح درآمد واقعی هم در آمریکا افزایش پیدا نکرد و حتی در بسیاری از موارد هم کاهش یافت. با عنایت به موارد عنوان شده، وام‌گیرندگانی که قادر به بازپرداخت بدهی‌های خود نبودند، اعلام ورشکستگی کرده و بانک‌ها به ناچار برای جبران زیان‌های خود، شروع به مصادره و حراج اموال و خانه‌های بدهکاران کردند. در این مقطع، اشباع بازار مسکن و نرخ‌های بالای بهره موجب کاهش قیمت مسکن شد.

به طور خلاصه می‌توان گفت: بحران اعتباری کنونی، نتیجه تقبل ریسک‌های حساب نشده از سوی مؤسسات عظیم و با نفوذ مالی، به خصوص در آمریکا

بوده است. خوش بینی نسبت به آینده رشد اقتصادی و افزایش قیمت دارایی‌ها، پایین بودن نرخ بهره برای طولانی مدت، نامتقارن بودن اطلاعات بین وام‌گیرندگان و مؤسسات مالی ارایه‌کننده اعتبار، در این وضعیت مؤثر بوده است. بررسی‌های مشترک واحد تحقیقات ماهنامه «اقتصاد ایران» و بانک سپه نفوذ سه پیش فرض را در این مورد شناسایی کرده است که عبارتند از: باور به بالا بودن اعتبار استقراض‌کنندگان، اعتقاد به هوشمندانه بودن پروژه‌های سرمایه‌گذاران و فرض گسترده بودن توزیع ریسک‌ها.

نکته قابل توجه در این مرحله، تأثیر این بحران بر سیستم بانکی و بازارهای بورس دنیا است. نظر به این که یکی از اقلام اصلی سبد دارایی بانک‌ها طی سال‌های اخیر، اوراق بهادار رهنی و یا بسته‌های مالی بوده است، لذا با کاهش ارزش آن (بنا به دلایل عنوان شده)، دارایی بانک‌ها به شدت کاهش یافته و متعاقباً، سهام این بانک‌ها در بازار بورس دچار افت شدید شده است. بانک‌ها برای جبران کاهش دارایی‌های خود و جایگزینی یک دارایی جدید، شروع به استقراض از یکدیگر کردند تا جایی که به علت قفل شدن بازار اعتبارات و از بین رفتن اعتماد، دیگر بانکی قادر به قرض دادن به بانک دیگر نبود و این مسأله، عواقب بحران ایجاد شده را دو چندان نمود.

به طور خلاصه می‌توان به چند مورد از اختلالات ایجاد

شده در نظام بانکی و بازار بورس جهان اشاره نمود:

- ورشکستگی بانک سرمایه‌گذاری لیمن برادرز و خریداری آن توسط دو بانک مریل لینچ و بانک آو آمریکا
- ۸۵ میلیارد دلار کمک مالی به شرکت بیمه AIG برای جلوگیری از ورشکستگی این شرکت بزرگ
- خریداری بانک اچ باس - یکی از بزرگترین شرکت‌های ارایه‌دهنده وام رهنی - توسط لویدز بانک، به مبلغ ۱۲ میلیارد پوند
- اعطای مجوز پذیرش سرمایه - خرید سهام شرکت‌ها - توسط دولت فدرال به بانک‌های گلدن سکس و مورگان استنلی
- خریداری بانک لیمن برادرز آسیا توسط بانک سرمایه‌گذار نومورای
- تعطیلی بانک واشنگتن میوچوال از سوی دولت فدرال و فروش دارایی ۱۹ میلیارد دلاری آن به بانک جی پی مورگان
- فروش بانک واکویا به مبلغ ۱۶ میلیارد دلار به سیتی بانک (سیتی گروپ) و بانک ولز فارگو
- سقوط شدید سهام بانک‌های اچ باس و رویال بانک اسکاتلند و تعدادی از بانک‌های دیگر در انگلستان و تزیق ۵۰ میلیارد پوند به بازارهای این کشور
- سقوط شاخص سهام داوجونز آمریکا به زیر ۱۰ هزار واحد، در اکتبر سال ۲۰۰۸ برای اولین بار طی ۴ سال گذشته و به زیر ۹ هزار واحد در حال حاضر. ■

### خلاصه اقدامات کشورها برای مقابله با بحران مالی

کشور	اقدامات حمایتی از بخش مالی	اقدامات حمایتی از اقتصاد واقعی
کانادا	(۱) خرید وام‌های تضمین شده معادل ۲۵ میلیارد دلار، (۲) تزیق ۲۰ میلیارد دلار نقدینگی به بانک‌ها و افزایش انواع وثیقه مورد قبول، (۳) کاهش نرخ بهره، (۴) تأمین نقدینگی مؤسسات از طریق قراردادهای خرید و بازفروش به میزان ۱۰ میلیارد دلار، (۵) تضمین حفظ نرخ بهره و تأمین نقدینگی بانک‌ها و (۶) اعلام آمادگی برای استفاده از تسهیلات معاوضه ۳۰ میلیارد دلاری با آمریکا	(۱) معرفی معافیت‌های مالیاتی، (۲) تداوم سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی و (۳) یافتن بازارهای جدید
امارات	(۱) کمک ۱۲۰ میلیارد درهمی به بانک‌ها، (۲) کاهش نرخ بهره از ۵ به ۳ درصد، (۳) کاهش نرخ بازخرید از ۲ به ۱/۵ درصد، (۴) ارایه تسهیلات جهت معاوضه گواهی سپرده‌گذاری و (۵) اعمال در اقساط وام‌های مسکونی	(۱) خط اعتباری ۵۰ میلیارد درهمی دولت امارات در حساب جاری بانک‌ها، (۲) افزایش پشتوانه ذخایر ارزی به اندازه ۲۱ درصد و (۳) ایجاد شرایط ویژه بازپرداخت تسهیلات مستغلات و مسکن برای خارجیان
کره جنوبی	(۱) تضمین بدهی‌های خارجی بانک‌ها تا سقف ۱۰۰ میلیارد دلار، (۲) تزیق ۳۰ میلیارد دلار به سیستم بانکی و (۳) کاهش نرخ بهره از ۵/۲۵ به ۴ درصد	(۱) احیای بخش مسکن و فعالیت‌های ساخت و ساز و (۲) تسهیل مقررات با هدف افزایش سرمایه‌گذاری و (۳) کمک به شرکت‌های کوچک و متوسط
روسیه	(۱) حمایت از بانک‌ها با تخصیص بیش از ۸۶ میلیارد دلار اعتبار، (۲) حمایت از بورس با تخصیص ۶/۷ میلیارد دلار برای خرید سهام در سال ۲۰۰۸ و حداقل همین مقدار در سال ۲۰۰۹ و (۳) حمایت از شرکت‌های خصوصی غیربورسی با تخصیص ۷/۹ میلیارد دلار برای خرید سهام آنان	(۱) حمایت از صادرات و مصرف داخلی، (۲) افزایش وام‌دهی به بخش‌های هوایی، مسکن و مستغلات، خودرو و بخش کشاورزی، (۳) تعیین تعرفه‌های گمرکی و (۴) فروش اوراق قرضه برای طرح‌های زیربنایی
آلمان	(۱) فراهم کردن مجموعه جدیدی از قوانین و دستورالعمل‌های مالی با هدف افزایش شفافیت عملکرد بانک‌ها و مؤسسات مالی و افزایش کنترل بر عملکرد سیستم‌های مالی، (۲) حمایت از برنامه اصلاح قوانین مالی صندوق بین‌المللی پول، (۳) تضمین حساب‌های افراد تا سطح ۵۰ هزار یورو و (۴) طرح نجات ۵۰۰ میلیارد دلاری	(۱) اصلاح ساختار مالیاتی در جهت جلب اعتماد مردم، (۲) اتخاذ سیاست‌های ضمانتی و حمایت از سرمایه بانک‌ها و (۳) تأسیس صندوق ویژه با سرمایه اختصاصی ۸۰ میلیارد یورویی در جهت حمایت از سیستم بانکی
فرانسه	(۱) اجرای طرح ۱۷۵ میلیارد یورویی، با عنوان کمک به اقتصاد فرانسه، (۲) اعطای کمک ۱۰۰ میلیارد یورویی به شرکت‌های استراتژیک، در قالب ایجاد یک صندوق دولتی، (۳) اعطای کمک ۴۰ میلیارد یورویی به بانک‌ها به منظور ارایه آن به شرکت‌های بخش خصوصی به صورت وام، (۴) اعطای کمک ۱ میلیارد یورویی به بانک فرانسوی - بلژیکی دکسیا و (۵) اعطای کمک به شرکت‌های متوسط و کوچک به میزان ۲۲ میلیارد یورو	(۱) تغییر و اصلاح قوانین مالیاتی و (۲) استفاده از سرمایه‌های مسلمانان مقیم این کشور برای تقویت نظام مالی
ایرلند	تضمین کامل سپرده‌های افراد در بانک‌ها	ارایه مشوق‌های مالیاتی برای کنترل حجم صادرات و مصرف
چین	کاهش نرخ بهره	(۱) طرح ۵۸۶ میلیارد دلاری جهت تحریک و افزایش تقاضای داخلی، (۲) افزایش سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها و رفاه اجتماعی، تا پایان سال ۲۰۱۰، (۳) ایجاد و توسعه خطوط راه‌آهن، جاده و فرودگاه، (۴) افزایش معارج بازسازی نواحی حادثه دیده و (۵) کاهش مالیات‌ها
هند	(۱) کاهش نرخ وام‌های کوتاه‌مدت، (۲) کاهش نرخ تزیق و سپرده قانونی جهت پرداخت وام به بانک‌های تجاری از ۱۰ درصد به ۷/۵ درصد و (۳) تزیق ۷۰ میلیارد روپیه به بانک‌های داخلی و اعلام حمایت دولت از بانک‌های این کشور	حذف برخی از محدودیت‌های سرمایه‌گذاری خارجی، نظیر حق ثبت از زمان شروع به سرمایه‌گذاری
ژاپن	(۱) تقویت بازار اوراق قرضه سامورایی، (۲) تزیق وام‌های جدید به شرکت‌ها و (۳) وضع مقرراتی در خصوص بهبود کیفیت مقررات مالی	تشویق شرکت‌های ژاپنی به حضور فعال در سرمایه‌گذاری خارجی
سوئیس	(۱) پرداخت مبلغ ۵ میلیارد دلار به بانک یو.بی.اس و (۲) انتقال وام‌های مشکوک الوصول بانک‌ها به بانک مرکزی، تا سقف ۶۰ میلیارد دلار	کاهش نرخ بهره در جهت تشویق جریان سرمایه‌گذاری
استرالیا	(۱) کاهش ۱ درصدی بهره مینا توسط بانک مرکزی، از ۷ درصد به ۶ درصد، (۲) خرید ۴ میلیارد دلار اوراق مشارکت رهنی مسکونی، (۳) تضمین سپرده‌های بانک‌های داخلی و شعب بانک‌های خارجی به مدت سه سال و (۴) تضمین تعهدات غیرسپرده‌ای نهادهای سپرده‌پذیر استرالیایی و دیگر بانک‌های خارجی که در استرالیا شعبه دارند، در قبال دریافت حق الزحمه	(۱) بسته سیاستی ۷/۳ میلیارد دلاری، (۲) پرداخت کمک هزینه ۱۴ هزار دلاری برای خرید مسکن برای هر فرد، (۳) پرداخت کمک هزینه ۲۱ هزار دلاری برای خرید مسکن نوساز و (۴) پرداخت کمک به بازنشستگان
انگلستان	(۱) ارایه وام ۲۵۰ میلیارد یورویی به مؤسسات مالی، (۲) دولتی کردن موقت بخشی از ۸ بانک بزرگ انگلستان، (۳) تزیق ۵۰ میلیارد پوند در قالب «طرح ویژه نقدینگی» به بانک‌ها، (۴) تضمین ۲۵۰ میلیارد پوند با تضمین بدهی بانک‌ها و (۵) کاهش نرخ بهره	(۱) استفاده از منابع مالی عمومی در جهت افزایش میزان ساخت و ساز مسکن، (۲) برنامه‌های تأمینتی برای کسانی که در جریان بحران شغل خود را از دست داده‌اند و (۳) تعویق بازپرداخت اقساط وام مسکن

منبع: بررسی‌های مشترک واحد تحقیقات ماهنامه «اقتصاد ایران» و بانک سپه.