

تحلیلی بر علت بروز بحران در غرب

کد موضوعی: ۲۲۰

شماره مسلسل: ۹۶۰۴

فروردین ماه ۱۳۸۸

دفتر: مطالعات اقتصادی

به نام خدا

فهرست مطالب

| | |
|--|----|
| چکیده | ۱ |
| مقدمه | ۱ |
| ۱. ریشه بحران | ۲ |
| ۲. نقطه عطف بحران | ۸ |
| ۳. بروز بحران | ۱۱ |
| ۴. چند یافته اصلی و تذکر برای اقتصاد ایران | ۲۱ |
| منابع و مأخذ | ۲۳ |



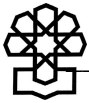
تحلیلی بر علت بروز بحران در غرب

چکیده

بحران اقتصادی شروع شده در آمریکا و سرایت کرده به جهان که بحران اقتصادی جهانی نامیده می‌شود، بحث‌های مفصلی را در دنیا و نزد اقتصاددانان مطرح کرده است. از جمله اصلی‌ترین مباحث، علت بروز این بحران است. اغلب علت آن را سیاست‌ها و عملکرد آمریکا در بازار مسکن بیان می‌کنند. اما واقعیت چیز دیگری است و می‌توان گفت علت اصلی تداوم انتشار دلار توسط آمریکا و تزریق آن به اقتصاد داخلی و جهان با هدف کسب منافع بیشتر از درآمد بدون مابه‌ازای این دلارها بوده است. نوشته حاضر به توضیح علت این بحران می‌پردازد و در پایان از این رهگذر توصیه‌هایی برای دست‌اندرکاران اقتصاد کشور دارد.

مقدمه

از زمان آشکار شدن نشانه‌های بحران مالی آمریکا در اواسط سال ۲۰۰۷ میلادی تاکنون تفسیرها، اظهارنظرها و مقالات زیادی در این زمینه نوشته شده است که در آنها به علت‌های بحران اشاره شده است. در تفسیر علت‌های بحران مالی معمولاً به مواردی مانند سیاست کاهش نرخ بهره در آمریکا، نظارت ضعیف در بازارهای مالی، شوک نفتی



و مانند آنها اشاره کرده‌اند. اگرچه این موارد هر یک از منظر نظریات اقتصادی صحیح به نظر می‌رسند، اما درک ریشه اصلی بحران نیازمند نگاهی وسیع‌تر است. تحلیل‌های موجود تنها در سطح نظریات اقتصاد کلان و نظریات اقتصاد مالی به موضوع پرداخته‌اند. اما باید سطح تحلیل را بالاتر برد تا ریشه‌ها و عوامل اصلی آن را دریافت.

۱. ریشه بحران

در قرون گذشته و در نظام پولی مبتنی بر استاندارد طلا، پول‌هایی که توسط کشورها منتشر می‌شد پشتوانه صد درصد طلا داشتند. با ابداع اسکناس در ابتدا هر اسکناس نقش یک برات را بازی می‌کرد که براساس آن بانک ناشر اسکناس موظف بود به آورنده این اسکناس معادل ارزش طلای تعهد شده بر روی آن پرداخت کند. کم‌کم بانکداران دریافتند که می‌توانند از اسکناس برای خلق اعتبار بیش از ارزش موجودی طلای خزانه بانک استفاده کنند. بر این اساس آنها به افراد با انتشار اسکناس وام می‌دادند و با علم به اینکه به ندرت همه دارندگان اسکناس‌ها به یکباره و در یک زمان ممکن است به بانک مراجعه کنند، لذا می‌توانستند درصدی بیش از مقدار طلای موجود در بانک اسکناس منتشر کنند. زیاده‌روی برخی بانک‌ها در انتشار اسکناس‌های بیش از اندازه باعث شد تا در قرون گذشته در کشورهایی مانند انگلستان آشفتگی‌هایی به وجود بیاید. برای جلوگیری از تکرار این آشفتگی‌ها انحصار انتشار اسکناس به بانک انگلستان و در کشورهای دیگر به بانک مرکزی آن کشور سپرده شد. در این صورت بانک مرکزی به میزان طلای موجود در بانک می‌توانست اسکناس چاپ کند و سایر بانک‌ها تنها باید واسطه نقل و انتقال این وجوه باشند. در این شرایط ارزش پول



ملی هر کشور براساس میزان طلای پشتوانه آن تعیین می‌شد. اما با گذشت زمان دولت‌ها دریافتند که به سبب نیاز روزافزون اقتصاد به پول بیشتر، می‌توانند از بانک‌های مرکزی استقراض کنند و در مقابل این استقراض اسکناس‌هایی دریافت کنند که در واقع پشتوانه آنها بدهی دولت‌ها به بانک‌های مرکزی بود. در این شرایط بود که دوران تورمی به دلیل زیاده‌روی برخی دولت‌ها در چاپ اسکناس شروع شد. تحت این شرایط کم‌کم نظام ارزی کشورها به شکل امروزی خود شروع به تکامل کرد. اما در ۵۰ سال اولیه قرن بیستم یک آشفتگی در سیستم ارزی و پولی کشورها وجود داشت. این موضوع عمدتاً ناشی از جنگ‌ها و بی‌ثباتی‌های سیاسی بود که اروپا را در بر گرفته بود و با جهانی شدن، این جنگ‌ها تقریباً همه جهان (به جز قاره آمریکا) را در بر گرفت. این بی‌ثباتی‌های سیاسی و اقتصادی باعث شد که طی حدود ۵۰ سال ثروت‌های سایر کشورها و به‌ویژه اروپا به آمریکا منتقل شود. با توجه به اینکه آمریکا از جنگ جهانی آسیب زیادی ندیده بود، پس از پایان این دو جنگ قدرت مسلط اقتصاد جهان شده بود. پشت سر گذاشتن بحران ۱۹۲۹-۱۹۳۲ در آمریکا و غرب و نیز پایان جنگ جهانی دوم بهانه‌ای برای کشورهای غربی به‌ویژه آمریکا شد تا برای جلوگیری از بروز این‌گونه بحران‌ها و تبعات پس از آن به فکر تشکیل ترتیبات جدید اقتصادی باشند. با توجه به اینکه ترتیبات سیاسی بعد از دو جنگ بزرگ در جهان تغییر کرده بود، طبیعتاً کشورهای پیروز به دنبال تغییر ترتیبات اقتصادی به نفع خود بودند. در سال ۱۹۴۴ در برتن وودز آمریکا سران کشورهای مختلف دور هم جمع شدند تا پیشنهادهای خود را مطرح کنند و ترتیبات سیاسی اقتصادی جدیدی برای جهان تشکیل دهند. در کنفرانس برتن وودز کینز پیشنهاد تشکیل یک پول واحد بین‌المللی به



نام بنکور^۱ را مطرح نمود. اما آمریکا با توجه به حجم عظیم طلایی که در طی سال‌های بی‌ثباتی سیاسی به این کشور مهاجرت کرده بود و نیز با توجه به نیاز اروپا به کمک آمریکا برای بازسازی خود فرصت را غنیمت شمرد و پیشنهاد داد که دلار به تنهایی می‌تواند نقش این پول جهانی را بازی کند و نیازی به تشکیل یک پول واحد جدید جهانی نیست. آمریکا با توجه به نخایر طلای خود تعهد کرد که به ازای دلارهای منتشر شده طلا خواهد داد. در پی این کنفرانس پیگیر تأسیس صندوق بین‌المللی پول (طی اجلاسی با حضور نمایندگان ۴۴ کشور در برتن وودز آمریکا) در سال ۱۹۴۴ تأسیس شد که ایران نیز از اعضای مؤسس آن بود. در پی تشکیل صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی ابتدا ۱۶ ارز مبنای قرار گرفت و پایه یک واحد پولی بین‌المللی به نام حق برداشت ویژه شد که این ۱۶ ارز، ارزشهای معتبر برای مبادلات بین‌المللی قرار گرفت. این ۱۶ ارز براساس برخورداری کشورها از سهم حداقل ۱ درصد و تجارت جهانی انتخاب شده بودند که ریال ایران و عربستان نیز جزو آنها بود. بعدها (۱۹۷۱) این ۱۶ ارز به ۵ ارز (دلار آمریکا)، پوند (انگلستان)، فرانک (فرانسه)، مارک (آلمان) و ین (ژاپن) کاهش یافت. این فرایند، نظام پولی جهان را به سمت تسلط بیشتر دلار سوق داد. البته هم‌زمان با صندوق بین‌المللی پول، بانک جهانی که امروزه شامل ۵ مؤسسه مالی^۲ است تشکیل شد و برخی اهداف دیگر ترتیب‌دهندگان نظام پولی جهان به‌ویژه آمریکا را پیگیری می‌کرد. با این فرایند آمریکا تلاشی برای کسب منافع بیشتر خود را مسلط بر نظام پولی جهان کند.

1. Bancor

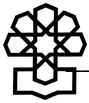
۲. این ۵ مؤسسه عبارتند از: بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه، مؤسسه بین‌المللی توسعه، مؤسسه بین‌المللی مالی، آژانس تضمین سرمایه‌گذاری چندجانبه و مرکز تسویه حساب‌های بین‌المللی.



آمریکا از شرایط فراهم شده به خوبی به نفع خود استفاده کرد. وقتی دلار پول جهانی باشد ولی انحصار انتشار آن در اختیار دولت آمریکا باشد، دولت آمریکا می‌تواند از حق‌الضربی^۱ به وسعت اقتصاد جهان به نفع خود بهره‌برداری کند. این موضوع ناشی از این واقعیت است که هزینه انتشار یک اسکناس صد دلاری در مقابل قدرت خریدی که ایجاد می‌کند بسیار قابل توجه است. با این شرایط در واقع دارندگان دلار در سراسر جهان به دولت آمریکا مالیات پرداخت می‌کنند. طی دهه‌های ۶۰ و ۷۰ میلادی آمریکا با انتشار بی‌رویه دلار برای تأمین هزینه‌های نظامی جنگ ویتنام در نهایت از زیر بار تعهد نظام برتن وودز شانه خالی کرد. آمریکا ابتدا طی چند مرحله ارزش طلای معادل دلار را کاهش داد تا بلکه بتواند بخشی از دلارهای بی‌پشتوانه در سطح جهان را از بازگشت به اقتصاد آمریکا باز دارد. اما این کار مؤثر واقع نشد. سپس در مرحله بعد اعلام کرد که فقط در مقابل بانک‌های مرکزی کشورهای دیگر متعهد است. با این کار بخش زیادی از تجار، بازرگانان و به‌طور کلی دارندگان دلار نمی‌توانستند طلا دریافت کنند. در نهایت در سال ۱۹۷۳ و با اعلان رسمی رئیس‌جمهور وقت آمریکا نظام برتن وودز فرو ریخت. این اقدام یکجانبه آمریکا هزینه‌های زیادی به سایر کشورها تحمیل نمود که از جمله آن صدور تورم به سایر کشورها بود.

در نظام برتن وودز کشورها پول ملی را به دلار قفل می‌کردند. در نتیجه با افزایش ورود دلار به هر کشوری بانک مرکزی آن کشور مجبور بود برای حفظ ارزش برابری رسمی پول ملی در برابر دلار اقدام به خرید دلارهای اضافی کرده و

1. Seniorage



در مقابل پول ملی خود را افزایش می‌داد. به این ترتیب سیاست‌های پولی انبساطی آمریکا در سراسر دنیا پخش می‌شد. نتیجه این شرایط صدور تورم از آمریکا به جهان در دهه ۱۹۷۰ بود.

ریشه بحران امروز اقتصادی آمریکا و به تبع آن بحران به کشورهای دیگر در سیاست‌های فرصت‌طلبانه شصت‌ساله گذشته آمریکا ناشی می‌شود.

پس از جنگ جهانی دوم، آمریکا کمترین اثر را از این جنگ دید و موقعیت اقتصادی بهتری نسبت به سایر کشورها داشت. از این رو حرکت به سوی برتری اقتصادی جهانی را که در گذشته داشت با برنامه‌ریزی شدت داد. طرح مارشال نقطه شروع جدی آن بود. آمریکا دلار منتشر کرد و اعتبار ایجاد کرد و به اروپا تزریق کرد. این اعتبارات و دلارها به تقاضا برای کالاها و خدمات آمریکا تبدیل شد. موجب رشد تقاضا برای اقتصاد آمریکا و رشد اقتصادی بیشتر این کشور شد. هم‌زمان آمریکا تعهد بازپرداخت کالا به جای دلارهای در دست خارجی‌ان را پذیرفت.

هدف آمریکا در این طرح تسلط اقتصادی و پولی بر جهان و کسب منافع ناشی از آن بود. می‌توان اصلی‌ترین منافع آمریکا از تسلط بیشتر دلار بر اقتصاد جهانی را به صورت ذیل برشمرد.

۱. افزایش قدرت روزافزون اقتصادی آمریکا در افکار عمومی جهان.

۲. انتشار هرچه بیشتر دلار بدون پشتوانه واقعی و تزریق آن در بازارهای جهانی در مقابل دریافت کالاها و خدمات که همه آن برای آمریکا سود خالص محسوب می‌شود. یعنی بانک مرکزی آمریکا دلار منتشر می‌کند و در مقابل کالا و خدمات دریافت می‌کند. این کالا و خدمات بدون ما به ازای واقعی به آمریکا منتقل



می‌شود و ثروت آمریکا را افزایش می‌دهد.

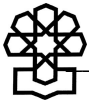
۳. تأمین هزینه‌های نظامی و سیاسی تسلط بر جهان اعم از تأمین هزینه‌های کمک به کشورهای طرفدار، کمک به گروه‌های برانداز در کشورهای مخالف، تأمین هزینه‌های نظامی روزافزون در جنگ‌های سلطه‌طلبانه، تأمین هزینه‌های جنگ سرد و مانند اینها.

۴. تأمین بخشی از کسر بودجه دولت آمریکا.

۵. تسلط اقتصادی آمریکا باعث جذب و انتقال سرمایه بیشتر به آمریکا می‌شود. از این طریق نیز منافع زیادی هم در انتقال سرمایه و توسعه ناشی از آن ایجاد می‌شود و هم از طریق جذب بیشتر دلارهای منتشره آمریکا.

۶. تسلط عملی آمریکا بر مؤسسات جهانی باعث شد تا این مؤسسات عملاً سیاست‌های توسعه‌دهنده تجارت جهانی و بازارهای مالی و سرمایه بین‌المللی را به صورت‌های مختلف تشویق کنند. توسعه تجارت جهانی به معنای گردش بیشتر دلار در معاملات جهانی است؛ زیرا پول جهانی مسلط دلار است. از این طریق نیز تقاضا برای دلار افزایش می‌یابد و منافع اقتصادی بیشتری نصیب آمریکا می‌گردد.

۷. برتری به اصطلاح علمی آمریکا در زمینه اقتصاد موجب شده است که متون درسی علم اقتصاد و انتشار منابع علمی با جهت‌گیری هدفمند در زمینه ترویج مطالب علمی در جهت تقویت این نظام و تحت حاکمیت تفکر آمریکایی باشد. در این روند، تفکر اشاعه شده، برتری آمریکا را تنها ناشی از استفاده از مزیت‌ها و موقعیت‌های علمی و نه فرصت‌طلبانه تفسیر می‌کرد و اصلاً به منافعی که از این وضعیت نصیب آمریکا شده و هزینه‌هایی که از این منظر نصیب سایر کشورها می‌شود، اشاره‌ای نمی‌شد.



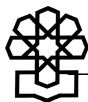
۲. نقطه عطف بحران

کشور آمریکا در طی حدود یک قرن ناشی از انتشار دلار و تزریق آن به بازارهای جهانی منفعت هنگفتی کسب کرد و سودهای بسیاری هرساله بیش از هزار میلیارد دلار، پول منتشر می‌کرد و به بازارهای جهانی صادر می‌کند. (بدون تعهد ببری در داخل آمریکا) که در مقابل آن کالا و خدمات کشورهای دیگر را به ازای دادن ابعاد دلارها دریافت می‌کرد و به‌صورت ثروت و سرمایه به آمریکا منتقل می‌کرد.

برآوردها متفاوت است؛ اما گفته می‌شود آمریکا طی ۶۰ سال گذشته بیش از ۱۰۰ هزار میلیارد دلار سود برد و به اقتصاد خود منتقل کرد و برتری اقتصادی آمریکا را تثبیت کرد.

در سال‌های پس از دهه ۱۹۶۰ و به‌ویژه در دهه ۱۹۷۰ اقتصاددانان اروپایی متوجه این منافع شدند. کشورهای اروپایی سعی کردند ارزهای خود را تقویت کنند و به بازارهای جهان تزریق کنند و از این‌جا بهره‌مند شوند. ارزهای اروپایی متفاوت قوت گرفت؛ اما هر یک از آنها نتوانست رقیبی برای دلار یا شرط اینکه در دهه ۱۹۸۰ زمزمه پول واحد اروپایی جدی‌تر و در دهه ۱۹۹۰ تبدیل به قانون و در سال ۱۹۹۹ به‌صورت رسمی یورو به‌عنوان پول واحد اروپا منتشر شد. اروپایی‌ها بدون اینکه اعلام کنند یورو پولی در مقابل دلار است آن را ایجاد کردند و رواج دادند.

با انتشار یورو به‌تدریج رقیبی قدرتمند در مقابل دلار قد علم کرد. آمریکا تلاش‌های زیادی کرد تا با ایجاد یورو مقابله کند و حتی انگلستان که حامی اصلی آمریکا بود به این پول واحد نپیوست؛ اما یورو جای خود را باز کرد و به‌عنوان یک پول بین‌المللی وارد بازار شد.



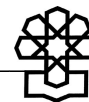
با افزایش سهم یورو در سال‌های اول حجم دلار جدید قابل جذب در بازارهای جهانی کاهش یافت و تقریباً در سال ۲۰۰۱ به صفر رسید. یعنی آمریکا دیگر نمی‌توانست دلار منتشر کند و به بازارهای جهانی تزریق کند.

ضربه ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱ موجب خروج سرمایه آمریکا و کاهش ورود آن به آمریکا شد و این امر موجب تشدید بحران دلار برای آمریکا شد. شروع جنگ‌های افغانستان و عراق با هدف افزایش تقاضا برای خدمات و کالاهای نظامی آمریکا در مقابل هزینه‌های دلارهای آمریکا را نیز افزایش داد و فشار مازاد دلار آمریکا را در بازارهای جهانی تشدید کرد.

آمریکا تلاش کرد مجموع مازادهای موجود را از طریق کاهش نرخ دلار در مقابل یورو حذف کند. نرخ برابری دلار و یورو که در ابتدا به یک یورو تغییر کرد تا اینکه قیمت یورو به بیش از ۱/۵ دلار رسید. این امر باعث نشد کسری تراز خارجی آمریکا بهبود زیادی بیابد تا مازاد دلارها را نیز جذب کند.

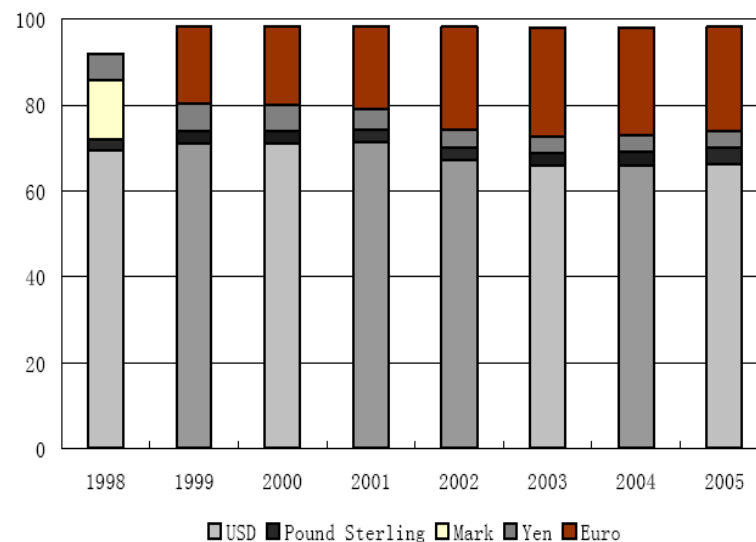
در این زمان آمریکا سعی کرد مازاد دلارهای منتشر شده را به بازارهای داخلی خود تزریق کند. این تزریق می‌توانست مشکلات تورمی ایجاد کند. آمریکا به صورت حساب شده این دلارها را به سمت بازار املاک و مستغلات (مسکن) هدایت کرد.

معروف است و از لحاظ نظری اثبات شده است که املاک و مستغلات ضربه‌گیر اقتصاد کشورها در مقابل تزریق‌های مازار پول هستند. به این معنا که افزایش حجم پول و نقدینگی به بازار مسکن منتقل شود به بخش‌های واقعی اقتصاد کمترین لطمه را خواهد زد. به این صورت که با افزایش قیمت مسکن، تفاوت خاصی برای مالک مصرف‌کننده آن ایجاد نمی‌شود. مسکن همان مسکن است و استفاده نیز به همان



ورود یورو به‌عنوان یک رقیب موجب کاهش سهم دلار در مبادلات جهانی شد. در سال‌های گذشته با توسعه و رونق مبادلات کالاها، خدمات و سرمایه بین کشورهای مختلف تقاضا برای سال‌های گذشته با توسعه و رونق دلار افزایش می‌یافت و امکان انتشار سالیانه بیش از هزار میلیارد دلار و تزریق آن به بازارهای جهانی را می‌داد. اما با رونق یورو، به مرور سهم یورو در بازارها افزایش یافت. کاهش سهم دلار در مبادلات با کاهش سهم آن در ذخایر جهانی تشدید شد. نمودار ذیل کاهش سهم دلار در ذخایر را نشان می‌دهد.

نمودار ۱. سهم دلار در مقابل سایر ارزها از ذخایر جهانی^۱



1. Sources: IMF COFER Database and Staff Estimates. Cited from Lim (2006).



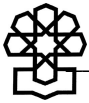
صورت، فقط قیمت سهم آن افزایش یافته است و افراد اندکی با این تغییر قیمت نسبی تصمیم‌گیری درباره مسکن خود را تغییر می‌دهند. در مقابل به تناسب این تغییر ارزش اسمی، این بازار نقدینگی جذب می‌کند و به‌خوبی به کمک این نوع سیاست‌های پولی می‌آید. براساس این نظریه دولت آمریکا با حمایت خاصی از بازار ساختمان و مسکن و اعطای تسهیلات به بخش املاک رونق داد.

نحوه رونق دادن به بازار املاک در سال‌های اخیر با ورود اوراق مشتقه متفاوت از گذشته بوده که اشاره خواهیم کرد.

۳. بروز بحران

از سال ۲۰۰۱ با برتری انتخاباتی نومحافظه‌کاران، دولت به‌دست حزب جمهوری‌خواه - که تمایل بیشتر به تسلط به جهان دارد - افتاد راهبرد اصلی این حفظ قدرت و برتری آمریکا و تسلط هرچه بیشتر به جهان است. با این راهبرد و علی‌رغم وجود نشانه‌های مشخص برای اینکه بازار امکان جذب دلارهای بیشتری را ندارد، دولت جمهوری‌خواه قصد ایجاد تسلط بیشتر بر جهان کرد. مشخص شده بود که برخی شواهد دال بر کاهش آتی قدرت اقتصادی آمریکاست؛ اما دولت جدید با تداوم سیاست‌های سلطه‌طلبانه تلاش کرد فضا را برای هماهنگ کردن بیشتر جهان با سیاست‌های خود فراهم کند تا جلوی کاهش قدرت اقتصادی و سیاسی و نظامی خود را بگیرد. با این هدف از سال ۲۰۰۱ سیاست‌های خاصی اعمال کرد که منجر به توسعه بحران شد.

دولت آمریکا برای انجام این اقدامات نظامی، سیاسی و اقتصادی نیاز به تداوم



انتشار دلار و بهره‌مندی از منافع آن برای تأمین مالی هزینه‌های تداوم سلطه خود داشت، تلاش کرد هم‌زمان با انتشار دلار و تزریق آن به بازارهای جهانی، سیاست کاهش نرخ دلار و ایجاد فضای بیشتر برای جذب آن را اعمال کند؛ اما افزایش سهم ارزهای دیگر در بازارهای جهانی مانع از جذب دلارهای جدید شد و سیاست کاهش نرخ دلار ادامه پیدا کرد. تجربه سال ۲۰۰۱ نشان داد که این سیاست برای برنامه‌یاد شده کافی نیست. بر این اساس سیاست تزریق دلار به بازارهای داخلی جایگزین شد تا اوضاع بهبود بیابد. حادثه ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱ وضعیت سرمایه‌گذاری در آمریکا را نابسامان‌تر کرد؛ اما هم‌زمان با سیاست‌های مختلف دولت آمریکا نرخ بهره را نیز کاهش داد تا باعث تحرک و رونق اقتصادی در داخل کشور شده این رونق می‌توانست بخشی از دلارهای منتشر شده را جذب کند. بر این اساس دولت یک بسته سیاست انبساطی را اعمال کرد و آن را تداوم داد تا بتواند از منافع انتشار دلارهای جدید بهره‌مند شود. هزینه‌های حمله به افغانستان و عراق نیز نیاز به انتشار دلارهای جدید را افزایش داد.

هم‌زمان با تزریق این دلارها به بازارهای داخلی آمریکا نیاز یورو سیاست‌های اعمال شود تا اقتصاد آمریکا بتواند این دلارها را جذب کند.

هم‌زمان با انتشار و تزریق دلار به داخل کشور نرخ بهره کاهش یافت. در این زمان سرمایه‌گذاری برای تولید افزایش یافت، اما تولید نیاز به مصرف داشت، سعی شد بخشی از دلارها به بازار مصرف هدایت شود. اعطای تسهیلات توسط نظام بانکی افزایش یافت.

این کار می‌توانست منجر به بحران‌های تورمی در اقتصاد آمریکا شود.



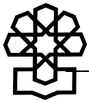
سیاست‌گذاران برای جلوگیری از ایجاد این بحران در بخش‌های مختلف بخش عمده‌ای از سیاست پولی انبساطی را به بازار املاک و مستغلات سوق دادند تا از کمترین آثار منفی سیاست انبساطی را متحمل شوند.

۳-۱. سیاست‌ها و اقدامات انجام شده در آمریکا

آمریکا طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۸ سیاست‌ها و اقدامات مختلفی برای ایجاد فرصت‌های مناسب و انتشار بیشتر دلار و انتفاع از آن اجرا کرده است که برخی از اصلی‌ترین آنها که به تحلیل ما مرتبط است عبارتند از:

الف) سیاست‌گذاری نرخ بهره

هم‌زمان با افزایش تزریق دلار برای جلوگیری از آثار منفی بیشتر افزایش حجم پول، نرخ بهره کاهش داده شد تا از طریق اعطای تسهیلات و توسعه تولید و صرف پول تزریق شده جذب شود. وقوع حادثه یازده سپتامبر سال ۲۰۰۱، این روند را تشدید کرد و نرخ بهره کاهش بیشتری داده شد. این نرخ که در سال ۲۰۰۰ بیش از ۹ درصد بود در سال ۲۰۰۳ به ۴ درصد رسید که کمترین مقادیر خود در تاریخ آمریکاست. این سیاست تا حدودی مؤثر بود و به اقتصاد آمریکا تحرک بیشتر داد و باعث شد حتی رشد اقتصادی این کشور افزایش یابد و از ۰/۷۶ درصد در سال ۲۰۰۱ به ۳/۹۲ درصد در سال ۲۰۰۴ برسد. این نرخ از رشد اقتصادی سال ۲۰۰۰ (۳/۶۹ درصد) نیز بیشتر بود. کاهش نرخ بهره نیز خود اثر تورمی دیگری ایجاد می‌کرد و به تورم ناشی از افزایش حجم پول دامن می‌زد. با مشاهده آثار تورمی نرخ بهره (تورم از ۱/۶ درصد در سال ۲۰۰۲ به ۳/۴ درصد در سال ۲۰۰۵ رسید) افزایش داده شد. نرخ بهره



والاستریت از ۴ درصد ژوئن ۲۰۰۳ به ۸/۲۵ درصد در ژوئن ۲۰۰۶ رسید. این اقدام باعث کاهش رشد اقتصادی شد، از سپتامبر ۲۰۰۷ نرخ بهره کاهش داده شد تا اینکه در اکتبر سال ۲۰۰۸ نرخ بهره والاستریت به ۴ درصد رسید.

ب) سیاست‌های بخش مسکن

چنانچه اشاره شد دلارهای زیادی به داخل اقتصاد آمریکا تزریق شد. این دلارها باید توسط اقتصاد جذب می‌شد. با توجه به اینکه در آمریکا نظام تأمین اجتماعی به‌ویژه در زمینه مسکن و نیز برای دوره بازنشستگی قوی نیست، همچنین در ساختار فرهنگی مردم آمریکا تمک مسکن جایگاه ویژه دارد، مسکن وسیله‌ای برای تأمین آتیه و نیز بر خورداری از جایگاه و منزلت اجتماعی است. این امر موجب بالا بودن ظرفیت این بازار برای اعمال سیاست‌های مختلف و به‌ویژه افزایش قیمت آن است. از این جهت بخش مسکن (املاک و مستغلات) به‌عنوان بهترین بخش برای جذب این دلارها بود. برای هدایت این دلارها به بازار مسکن، نیاز به هماهنگی بازارهای مالی و مؤسسات آن بود. به مؤسسات مالی اجازه داده شد به بخش مسکن تسهیلات بیشتری اعطا کنند و برخی از محدودیت‌ها در این زمینه کاهش یافت. مهم‌ترین اقداماتی که در این بخش رخ داد تا توان جذب بازار مسکن را افزایش دهد، عبارتند از:

۱. با توجه به اینکه سرمایه مورد نیاز برای خرید مسکن زیاد است، بانک‌ها می‌بایست وام زیادی به متقاضیان می‌دادند. این وام اقساط زیادی نیز داشت. برای ایجاد امکان بیشتر برای متقاضیان، بانک‌ها، قسط‌بندی بازپرداخت وام‌های اعطایی را به‌صورت پلکانی تنظیم می‌کردند که در ابتدا فشار بازپرداخت کمتر باشد.
۲. اقدام دیگر کاهش سهم آورده متقاضی برای خرید مسکن بود که ۱۰ درصد و



حتی کمتر نیز پذیرفته شد. در این صورت بدیهی است که متقاضیان بیشتری تمایل به دریافت وام مسکن پیدا می‌کردند.

۳. اقدام دیگر کاهش کف ریسک اعتباری متقاضیان وام مسکن بود که از طرف مؤسسات مالی اعمال شد. این کاهش که به شدت اعمال شد موجب ایجاد توان برای برخی متقاضیان جدید و افزایش توان جامعه برای دریافت وام مسکن شد.

۴. اقدام دیگر، درخواست نکردن وثیقه مازاد بر ملک خریداری شده بود که همراه با کاهش محدودیت در سقف وام‌های اعطایی مؤسسات مالی، امکان دریافت وام بیشتر را فراهم می‌کرد.

۵. وام‌های ساخت مسکن و ساختمان نیز از این تسهیلات برخوردار شدند. به این علت و نیز به علت افزایش پیوسته قیمت مسکن در این دوره، ساخت و ساز مسکن نیز رونق زیادی گرفت.

این اقدامات موجب شد بازار مسکن توان جذب دلارهای بیشتری را پیدا کند، با وجود این اقدامات ظرفیت این بازار نیز محدود بود.

ج) سیاست‌های بخش مالی

برای توسعه ظرفیت بازار مسکن در آمریکا، سیاست ویژه‌تری نیز اتخاذ شد که تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌های این بخش از اقتصاد و دارایی‌های مالی مؤسسات اعطاکننده تسهیلات به بخش مسکن بود. این کار از طریق ایجاد اوراق بهادار رهنی که نوعی اوراق مشتقه است انجام شد. سیاست‌گذاران آمریکا به مؤسسات تبدیل به اوراق بهادارکننده دارایی‌های مالی بخش مسکن اجازه دادند دارایی‌های (مطالبات) رهنی مؤسسات پرداخت‌کننده وام‌های رهنی را خریداری و برای تأمین مالی آن اوراق



بهادار منتشر کنند. این اقدام به این صورت انجام شد. مؤسسات اعطاکننده وام مسکن می‌توانستند وام‌های پرداختی را به مؤسسات تضمین‌کننده و منتشرکننده اوراق بهادار بفروشند و یا اینکه با فروش اوراق مشتقه بازار منتشر شده به پشتوانه مطالبات رهنی که توسط مؤسساتی مانند فانی می و فردی مک (که برای این منظور تشکیل شده بودند و مورد حمایت خزانه‌داری آمریکا نیز بودند) وجوه وام‌های اعطایی را بازیافت کنند. این نوع تأمین مالی برای بانک‌ها نیز منافی بیشتر از جذب سپرده داشت زیرا برای استفاده از این وجوه نیازی به سپردن ذخیره قانونی و مانند آن نبود. مؤسسات مالی پرداخت‌کننده وام مسکن (بانک‌ها) با مبالغ حاصل از فروش یک وام مسکن معین، می‌توانستند چندبار وام مسکن اعطا کنند و برای کسب منفعت بیشتر ناشی از این فضای باز شده در زمینه استفاده از این تسهیلات در مسیر توسعه اعطای وام گام برداشتند و موانع مختلف از جمله اعتبارسنجی متقاضیان وام، بررسی دقیق توجیه مالی و اقتصادی سرمایه‌گذاری در وام‌های اعطایی مسکن، بیمه اوراق مشتقه رهنی و نظیر اینها را نیز نادیده گرفتند. بدین ترتیب به سرعت حجم و تعداد وام‌های رهنی مسکن افزایش یافت.

اصلی‌ترین اقدامات انجام شده در این زمینه عبارتند از:

۱. رفع محدودیت‌های انتشار اوراق مشتقه برای تأمین مالی بخش مسکن،
۲. ایجاد و حمایت از فعالیت مؤسسات فعال در زمینه تضمین وام‌های مسکن و تبدیل به اوراق بهادارکننده وام‌های رهنی مانند دو مؤسسه فانی می و فردی مک (این دو مؤسسه روی هم نیمی از وام‌های مسکن را تضمین و یا برای آن اوراق مشتقه رهنی صادر کرده‌اند)،



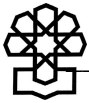
۳. عدم ایجاد محدودیت برای استفاده از این نوع اقدامات برای توسعه تأمین مالی مسکن.

این اقدامات توسط مؤسسات خاص انجام می‌شد و سه هدف عمده را دربرداشت که عبارتند از:

۱. رونق دادن به بازار مسکن.

۲. تزریق این اوراق به بازارهای مالی سایر کشورها (جهان) و جذب سرمایه بیشتر از این طریق.

نکته مهم در اینجا این است که این اوراق به بازارهای مالی سایر کشورها ارسال می‌شود و خریداران باید در قبال خرید آنها دلار پرداخت کنند که از این طریق بازارهای جهانی دلار بیشتری جذب می‌کرد و امکان انتشار دلار بیشتر را فراهم می‌کرد. البته انتشار اوراق مشتقه می‌تواند برای اقتصاد زیان‌هایی نیز داشته باشد که با توجه به منافع بسیار زیاد حاصل از انتشار دلار این زیان‌ها ناچیز تلقی می‌شود. همچنین در آمریکا بخش قابل توجهی از این نوع دارایی‌ها به بازارهای سایر کشورها منتقل می‌شود و از ایجاد آثار مضر بیشتر برای آمریکا می‌کاهد. فقط منافع این بخش از دارایی‌های یاد شده برای آمریکا می‌ماند. به هر حال با توجه به حجم حدود ۱۲ هزار میلیارد دلاری این نوع دارایی‌ها طی حدود ۸ سال گذشته و اینکه حدود نیمی از این نوع دارایی‌های مالی منتشر شده در آمریکا به بازارهای مالی سایر کشورها صادر می‌شود، می‌توان گفت این سیاست به‌طور بالقوه قادر بود حدود ۶ هزار میلیارد دلار را جذب کند و به آمریکا بفرستد. البته در مقابل این دلارها آمریکا هیچ دارایی واقعی به دنیا نمی‌داد و تنها این دلارها از طریق افزایش قیمت‌های مسکن



(املاک) جبران می‌شود که در نتیجه آمریکا متحمل هیچ زیان واقعی نخواهد شد.

۳. با توجه به اینکه قیمت‌ها در بخش مسکن آمریکا به‌طور مداوم در حال افزایش بود، بازده انتشار این اوراق برای بانک‌های اعطاکنده تسهیلات، مؤسسات ناشر این اوراق و دارندگان این دارایی‌ها مناسب بود. این بازده مناسب به‌ویژه برای دارندگان (خریداران) این دارایی‌ها موجب می‌شود کل دارایی‌های مالی در آمریکا بازده مناسبی پیدا کند و از این طریق بازار اوراق بهادار آمریکا بازار مناسبی نشان دهد. این وضعیت به صاحبان وجوه اعلام می‌کرد دارایی‌های خود را در بازار آمریکا سرمایه‌گذاری کنند و از این طریق نیز دلارهای بیشتری جذب بازارهای مالی می‌شد. براساس منطق زیربنایی این اقدامات، سیاست‌گذاران آمریکا تصور می‌کردند از طریق بازارهای مالی و به‌ویژه تسلط بر بازارهای اوراق بهادار می‌توانند تا مدت دیگری امکان انتشار و حتی توسعه انتشار و جذب دلار در بازارهای خارجی را ادامه دهند و از این طریق همچنان از منافع انتشار دلار در جهان بهره‌مند باقی بمانند. به‌عبارت ساده این اقدام در صورت موفقیت می‌توانست نیاز بازارهای جهانی به دلار را همچنان گسترش دهد.

۲-۳. بحرانی شدن وضعیت

چنانچه اشاره شد اقدامات مختلفی از طرف سیاست‌گذاران آمریکایی اعمال شد که منجر به افزایش تقاضا برای خرید املاک و مستغلات در آمریکا شد. هم‌زمان اعطای وام مسکن نیز تسهیل شد و افزایش یافت. این شرایط موجب افزایش تقاضا برای مسکن شد. می‌دانیم که عرضه مسکن در کوتاه‌مدت بی‌کشش است، افزایش تقاضا



به‌طور جدی منجر به افزایش قیمت مسکن می‌شود. این اقدامی بود که در آمریکا نیز رخ داد به‌طوری که قیمت مسکن از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۶ حدود ۶۰ تا ۸۰ درصد افزایش یافت. مناسب است بدانیم که قیمت مسکن در آمریکا کمتر شاهد چنین تغییراتی به‌ویژه تغییرات افزایش مداوم بوده است. طی ربع آخر قرن بیستم، قیمت مسکن در حال نوسان افزایشی و کاهشی حداکثر ۲۰ درصدی در هر چند سال بوده است. با افزایش سریع قیمت مسکن، سرمایه‌گذاری برای تولید مسکن نیز افزایش یافت و سرمایه‌ها به سمت تملک و تولید این کالا سوق پیدا کرد. در اقتصاد مشهور است که سرمایه‌گذاری در املاک از جمله کم‌ریسک‌ترین سرمایه‌گذاری‌هاست. چنانچه این سرمایه‌گذاری بازده مناسبی نیز داشته باشد به‌شدت مورد اقبال قرار می‌گیرد. در آمریکا نیز چنین شد. بانک‌ها و سایر اشخاص حقیقی و حقوقی که تمایل به سرمایه‌گذاری در داخل آمریکا داشتند، سرمایه‌گذاری در مسکن سرمایه‌گذاری مناسبی تشخیص داده می‌شود و بر این اساس اقدام کردند. در مجموع این عوامل باعث رونق بخش مسکن شد. اما به هر حال ظرفیت هر بخش از اقتصاد محدود است. موفقیت چندساله این مجموعه سیاستی دولتمردان آمریکا را از توجه صحیح به محدودیت ظرفیت بازار غافل کرد. با این رونق غیرمتناسب بخش مسکن، از یک طرف عرضه این کالا افزایش یافت، از طرف دیگر تقاضای خرید نیز اشباع شد، هم‌زمان برخی از دریافت‌کنندگان وام که توان پرداخت کمتری داشتند از عهده بازپرداخت اقساط وام‌ها برنیامدند و نکول ایجاد شد. این نکول موجب عرضه مسکن توسط این افراد و یا بانک‌ها و مؤسساتی شد که املاک آنها را در گرو داشتند. عرضه بر تقاضا فزونی گرفت و حباب قیمتی ترکید و قیمت‌ها کاهش یافت. این کاهش قیمت از طرف



دیگر باعث شد عده‌ای از دریافت‌کنندگان تسهیلات، ارزش دارایی خریداری شده با این تسهیلات را کمتر از ارزش رهن گذاشته شده ببابند و از بازپرداخت اقساط خودداری کنند. یعنی ملک را به بانک یا مؤسسه مالی پرداخت‌کننده وام یا ضامن بدهند و وضعیت وخامت بیشتری بیابد (برخی شواهد دال بر آن است که بیش از ده میلیون و حتی تا ۱۵ میلیون از این وام‌ها با نکول مواجه شد). این مجموعه موجب شد دارایی‌های متکی به این وثیقه‌ها نیز به تناسب کاهش ارزش آنها، ارزان شود. بانک‌ها و مؤسسات مالی اعطاکننده وام به این املاک که براساس رونق اعطای وام شکل گرفته بودند، دچار مشکل و رکود کاری شدند. این رکود درآمدهای آنها و به دنبال آن ارزش دارایی‌های آنها را کاهش داد. از طرف دیگر ارزش اوراق بهادار منتشر شده براساس دارایی‌های رهنی نیز با افت قیمت املاک (یعنی وثیقه‌ها) کاهش یافت. این مجموعه باعث افت ارزش دارایی‌های مالی شد. ارزش همه اوراق بهادار دیگر نیز افت کرد و به تبع آن بازارهای سرمایه دچار رکود شد. این رکود باعث کاهش تقاضای خرید کالاها و خدمات سرمایه‌ای و مصرفی در همه بخش‌ها شد. یعنی رکود به اقتصاد آمریکا آمد و سایه خود را به همه بخش‌ها گستراند.

البته علت‌های فرعی دیگری نظیر افزایش قیمت نفت، اثر افزایش قیمت برخی مواد اولیه، منفعت‌طلبی بازسازان در بازارهای مالی و نظیر اینها نیز در توسعه این بحران مؤثر بودند. با این حال دولت آمریکا تلاش فراوانی کرد با خرید بسیاری از بنگاه‌های ورشکسته جلوی توسعه بحران را بگیرد، اما به‌علت عمق بحران و گستردگی آن به‌ویژه سرایت آثار آن بر انتظارات جامعه تاکنون نتوانسته است به این امر موفق شود و با توجه به علت‌ها و ریشه‌های بحران و وضعیت اقتصادهای دیگر،



بعید است آمریکا دیگر بتواند قدرت قبل را به دست آورد، مگر اینکه تحول جدیدی در دنیا رخ بدهد. زیرا اروپا، چین، روسیه و حتی کشورهایمانند هند و نظیر اینها در حال برافراشتن پرچم داعیه‌داری در جهان هستند که در صورت موفقیت و افزایش قدرت نسبی آنها (که در حال حاضر موقعیت بهتری دارند و این امکان قابل وقوع است) قدرت نسبی آمریکا کاهش بیشتر خواهد یافت. بی‌شک با وضع فعلی در سال‌های آینده یورو و ارزهای دیگر سهم بیشتری در بازارهای دنیا خواهند یافت؛ سهم و قدرت نسبی اقتصاد اروپا بیشتر خواهد شد؛ چین سهم بیشتری در اقتصاد دنیا خواهد یافت؛ روسیه نیز برتر از گذشته خواهد شد. اگر شوک‌ها بر اقتصاد آمریکا ادامه یابد، سرعت سقوط آن تشدید خواهد شد.

۴. چند یافته اصلی و تذکر برای اقتصاد ایران

از این تحلیل درباره بحران، می‌توان چند نکته را به عنوان نتیجه بیان کرد:

۱. علت اصلی ایجاد بحران در آمریکا، تمایل مداوم سیاست‌های فرصت‌طلبانه آمریکا برای انتشار دلار بیشتر و کسب منافع ناشی از آن از طریق تزریق به بازارهای جهانی بود.
۲. با توجه به اینکه قدرت و مقبولیت دلار در حال افول است، انتظار می‌رود قدرت اقتصاد آمریکا در سال‌های آینده نیز به سقوط نسبی خود ادامه دهد.
۳. با توجه به نحوه انتشار و اثرگذاری اوراق مشتقه بر اقتصاد کشورها و نیز با توجه به تجربه‌ای که در انتشار آن و استفاده از آن در کشورهای مختلف وجود دارد و در اغلب موارد اقتصاد کشورها و بنگاه‌ها را دچار شکست کرده است، در ایران از



انتشار آن جلوگیری شود. البته باید توجه داشت که اغلب اوراق مشتقه از نظر فقهی نیز فاقد وجهت شرعی هستند. بحث در این باره نیاز به مجال مستقل و مفصل دارد.

۴. دولت و بانک‌ها توجه کنند که در اعطای تسهیلات به اصول نظارت، دقت در تصمیم، حفظ امانت‌داری و احتیاط پایبند باشند. در این زمینه به‌طور مشخص می‌توان گفت از جمله باید: اخذ وثیقه کافی برای پرداخت تسهیلات جدی گرفته شود؛ بدون توجیه مالی و اقتصادی تسهیلات پرداخت نشود؛ مشکل نکول مطالبات و جلوگیری از آن جدی گرفته شود (معوقه‌های تسهیلات رفع شود). بانک‌ها و مؤسسات مالی از منفعت‌طلبی افراطی خودداری کنند، البته همه بنگاه‌ها باید چنین باشند؛ در همه بخش‌ها به‌ویژه در بخش مالی برای رفع ناکارایی‌ها چاره جدی اندیشیده شود؛ از انتشار اوراق بهادار بدون پشتوانه و برهم زنده بازار پول و سرمایه جلوگیری شود (اگر از وجوه حاصل از فروش اوراق سپرده سرمایه‌گذاری عام توسط بانک‌ها سپرده‌های قانونی اخذ نشود می‌توانند مشابه اوراق مشتقه رهنی منتشر شده در آمریکا منجر به انتشار منفعت‌طلبانه توسط بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی شوند و آنچه نباید بشود را منجر شوند.

۵. اگر بخواهیم اقتصاد قوی‌تر و باثبات‌تری داشته باشیم باید منافع حبایی بازارهای مالی را کنترل کنیم. البته این به معنای دخالت بی‌حساب و بی‌مورد در این بازارها نیست. باید از فعالیت‌های فرصت‌طلبانه جلوگیری کنیم.
۶. نکته مهم دیگری که در این زمینه قابل بیان است این است که وجود بهره در نظام اقتصادی غرب یک معضل نظری (تئوریک) است. اقتصاددانان مختلفی از جمله گزل، کینز و دیگران گفته‌اند که نرخ بهره مشکل ناکارایی را ایجاد می‌کند. همچنین



وجود بهره به صورت موجود امکان ایجاد تعادل باثبات را از اقتصاد می‌گیرد. ایجاد و بروز هر شوکی به اقتصاد می‌تواند آن را از تعادل خارج و دچار بحران کند. یکی از علت‌های تشدید این بحران نیز این عدم تعادل ساختاری نظام ربوی است که می‌تواند برای ما نیز هشداردهنده باشد که به دنبال ابزارهای مالی ربوی و ثابت کردن نرخ‌های سود بانکی نرویم.

منابع و مآخذ

۱. زارع‌پور، زهرا، سازمان‌های بین‌المللی، تهران، مؤسسه تحقیقاتی تدبیر اقتصاد، ۱۳۸۲.
۲. گل فریدن، حمید. اقتصاد بین‌الملل، تهران، نشر افکار، ۱۳۸۶.
3. Money-Morning, The Real Reason for the Global Financial Crisis... the Story No One's Talking About, Stock-Markets/ Credit Crisis 2008 Sep 18,2008-03:44PM.
4. Subir Lall, WORLD ECONOMIC OUTLOOK, IMF Predicts Major Global Slowdown Amid Financial Crisis, IMF Research Department, October 8, 2008.
5. IMF,, World Economic Outlook, Housing and the Business Cycle International Monetary Fund, April 2008.



شناسنامه گزارش

شماره مسلسل: ۹۶۰۴

عنوان گزارش: تحلیلی بر علت بروز بحران در غرب

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین: مرتضی عزتی

ناظر علمی: سیدمحمدرضا سیدنورانی

متقاضی: معاونت پژوهشی

ویراستار تخصصی: _____

ویراستار ادبی: _____

واژه‌های کلیدی و معادل انگلیسی آنها:

۱. بحران مالی (Financial Crisis)

۲. دلار (Dollar)

۳. یورو (Euro)

۴. حق انتشار پول (Seniorage)

تاریخ انتشار: ۱۳۸۸/۱/۲۴