

بہ نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

بحران اعتبارات امریکاد سال ۲۰۰۸

تهیه کنندگان: سید محمد حوادفرمانیان

فهرست

۱- مقدمه	۳
۲- بستر تاریخی وقوع بحران اعتبارات سال ۲۰۰۸	۴
۳- شوکی برای بدبینی نسبت به ایده مقرراتزدایی فریدمن	۵
۴- چگونگی آشکار شدن بحران در بازارهای مالی امریکا	۵
۴-۱ وضعیت عمومی حال حاضر امریکا	۵
۴-۲ بحران اعطای وام مسکن به افراد کم اعتبار	۸
۴-۲-۱ وام به افراد کم اعتبار :	۸
۴-۲-۲ انواع نرخ بهره در وامهای رهنی:	۸
۴-۲-۳ نرخ قصور یا عدم تعهد :	۸
۴-۲-۴ ریسک نکول :	۹
۴-۲-۵ مکانیسم تاثیرپذیری بازارها، شرکتها و سرمایهگذاران از یکدیگر	۹
۵- دلایل بحران اعتبارات :	۱۰
۶- سایر آثار اقتصادی قابل انتظار از بحران اعتبارات امریکا:	۱۴
۷- پاسخ به بحران یا راهکارهای اجرایی برای کاستن از تبعات و عدم تکرار بحران اعتبارات :	۱۴
دیدگاه‌های دو طیف سیاسی دموکرات و جمهوریخواه در قبال بحران مالی امریکا	۱۶
۸- نگاه اروپا و به ویژه آلمان به بحران اقتصادی امریکا	۱۷
۹- نگاه نهادهای بین المللی به بحران اقتصادی امریکا	۱۸
۱۰- پیشبینی منتقدان اقتصادی (نئوکینزینها) و متفکران امریکایی از آینده بحران اعتبارات	۱۸
۱۱- نتیجه گیری :	۱۹
۱۱-۱ ایران و بحران اقتصادی امریکا	۲۰
پیوست: اطلاعات آماری از برخی شاخصهای اقتصادی امریکا	۲۳

اقتصاد امریکا بزرگترین سیستم اقتصادی دنیا، به عنوان الگوی عینیت یافتن تئوری بازار شناخته می-شود. هر چند کشورهای کوچکی همچون هنگ کنگ وجود دارند که درجه باز بودن سیستم اقتصادی آنها از امریکا بیشتر است، اما قدرت پیشروندگی اقتصاد امریکا را نداشته‌اند. برای اثبات این مدعا به اطلاعات اقتصادی زیر به عنوان نمونه توجه کنید:

ایالات متحده آمریکا بزرگ‌ترین اقتصاد را در میان کشورهای جهان در اختیار دارد.^۱ تولید ناخالص داخلی این کشور نزدیک به ۱۳/۸۶ هزار میلیارد دلار است. در حالی که، ۱۵ کشور صاحب ارز یورو در اتحادیه اروپا (موسوم به منطقه یورو) مجموعاً به تولید ناخالص داخلی ۱۴/۴۵ هزار میلیارد دلار در سال ۲۰۰۷ دست یافتند.^۲

در مقایسه با سایر کشورهای دنیا، آمار زیر از توان اقتصادی امریکا حکایت دارد:

جدول (۱) اطلاعات ۶ مولفه اصلی اقتصاد امریکا

موضوع ^۳	جایگاه در دنیا
سرانه تولید ناخالص داخلی	دهم
صادرات:	سوم (۱۰۲۴ میلیارد دلار از ۱۲۰۰۰ میلیارد دلار صادرات انجام شده در سال ۲۰۰۶) (بعد از آلمان و چین)
واردات:	اول (۱۸۶۹ میلیارد دلار از ۱۲۰۰۰ میلیارد دلار)
بدهی خارجی:	اول (۱۰ هزار میلیارد دلار از ۴۴ هزار میلیارد دلار)
تولید گاز:	دوم (بعد از روسیه)
تولید نفت:	سوم (بعد از عربستان و روسیه)

در زمینه ۶ مولفه بسیار تاثیرگذار در اقتصاد جهان، یعنی تولید ناخالص داخلی، بدهی خارجی، صادرات، واردات و تولید نفت و گاز، امریکا از کشورهای برتر و شدیداً موثر جهان به شمار می‌آید. در میان آمار جدول یک آنچه بیش از همه خودنمایی می‌کند، بدهی خارجی ایالات متحده امریکا است. به این ترتیب هرگونه تلاطمی در اقتصاد این کشور فرجامی جز ویرانی در کشورهای کوچک طرف قرارداد با امریکا ندارد.

^۱ <https://the-world-factbook/rankorder/۲۰۰۱rank.html>

^۲ Weak Dollar Costs U.S. Economy Its World No. ۱ Spot. New York Times (۱۴ March, ۲۰۰۸). بازیابی در ۱۴ March, ۲۰۰۸. Weak dollar costs U.S. economy its No. ۱ spot. Reuters (۱۴ March, ۲۰۰۸-۰۳-۱۶). بازیابی در ۱۴ March, ۲۰۰۸-۰۳-۱۶. U.S. No Longer World's Largest Economy. About.com. (بازیابی در ۱۶-۰۳-۲۰۰۸).

^۳ <http://jolis.worldbankimflib.org/Estats/statreg.htm#NOA>

بنابراین در شرایط حاضر، سلامتی سیستم اقتصادی امریکا، ضامن سلامتی اقتصاد جهانی خواهد بود. در گزارش حاضر محقق بر آن شده است تا ریشه بحران مالی سال ۲۰۰۸ امریکا را که بیش از توفنده‌ترین توفان-های این کشور خسارت مالی به بار آورده، معرفی کرده و به بیان راهکارهای اقتصاددانان امریکایی برای این تکانه شدید اقتصادی بپردازد.

۲- بستر تاریخی وقوع بحران اعتبارات سال ۲۰۰۸

میلتون فریدمن (۱۹۱۲-۲۰۰۶) سردمدار مکتب شیکاگو و برنده جایزه نوبل اقتصاد یکی از تأثیرگذارترین اندیشمندان اقتصادی نیمه دوم قرن بیستم آمریکا می‌باشد. او متفکری افراطی در اعتقاد به آزادی تجارت و بدون کنترل دولت بود. همچنین وی از منتقدان سرسخت تفکرات جان مینارد کینز^۱ اقتصاددان انگلیسی و طرفداران او یعنی کینزین‌ها که به دخالت و نظارت دولت بر امور اقتصادی اعتقاد دارند، به شمار می‌رفت. فریدمن خواستار رساندن نقش دولت در امور اقتصادی جامعه به حداقل مقدار ممکن بود، تنها در مواردی دخالت دولت منطقی است، که بحرانی فراگیر ایجاد شده باشد. به عقیده وی "رکود بزرگ" دهه ۱۹۳۰ معلول آن بود که دولت برای ادامه فعالیت بانک‌ها پول به میزان کافی در اختیار آنها نگذاشت. ایده‌های وی همچنان در سیستم اقتصادی امریکا نفوذ دارد.

تجربه نشان داده است اتکا به هر جریان افراطی، ممکن است یک سیستم منظم را به بی نظمی یا حتی فروپاشی بکشاند. زیرا دیدگاه افراطی از انعطاف لازم در لحظات حساس برخوردار نیست. دیدگاه فریدمن بعد از چند دهه حکمفرمایی در بینش اقتصادی امریکائیان، اکنون مورد ارزیابی و نقادی جدی قرار گرفته است. یکی از ایده‌های وی مقررات زدایی^۲ در امر تجارت و معاملات و باز گذاردن دست افراد در فعالیتهای اقتصادی است. این ایده در دو دهه اخیر به شدت در اقتصاد امریکا متداول گردیده، اما اکنون این ایده، در دو نوبت زیان‌های جبران ناپذیری را به امنیت و سلامت سیستم اقتصادی امریکا وارد کرده است.

نوبت اول بعد از رسوایی و ورشکستگی شرکت انرون بود که منجر به تصویب قانون ساکس^۳ در کنگره امریکا شد. بیش از هر چیز قانون ساکس موبد برقراری حاکمیت شرکتی^۴ در سیستم اقتصادی امریکا است، که در معنای اول وضع مقرراتی برضد مقررات زدایی است!

نوبت دوم گزیده شدن از ایده مقررات زدایی فریدمن به بحران سالهای ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ امریکا باز می‌گردد که این بحران به بحران اعتبارات معروف شده است. وسعت این بحران به اندازه‌ای است که رئیس پیشین فدرال رزرو امریکا یعنی آلن گرینسپن معتقد است چنین بحرانی هر صد سال یکبار ممکن است در

¹ John Maynard Keynes

² Deregulation

³ Sarbanes-Oxley Act of ۲۰۰۲

⁴ Corporate Governance

اقتصاد جهان به وقوع پیوندد. بسیاری از اقتصاددانان این بحران را بسیار وسیعتر از بحران دهه ۱۹۳۰ آمریکا می‌پندارند.

۳- شوکی برای بدبینی نسبت به ایده مقررات‌زدایی فریدمن

آغاز هزاره سوم میلادی با افت نسبی شاخص‌های رشد اقتصادی (به ویژه سرمایه‌گذاری) که در دوره ریاست جمهوری کلینتون در آمریکا رونقی یافته بودند، همراه بود. در سپتامبر سال ۲۰۰۱ مردم آمریکا با شوک حملات تروریستی گروه القاعده به کشور خود روبرو گردیدند. این باعث گردید جو روانی مردم آمریکا به شدت ملتهب گردد. پیشتر زمینه این کار نیز با دخالت آمریکا در جنگ خلیج فارس در دهه ۱۹۹۰ فراهم آمده بود. به این ترتیب بیم رکود شدید و تلاشی اقتصاد آمریکا، کل جهان را فرا گرفت (لازم به یادآوری است که ایراد فرایند جهانی‌سازی اقتصاد پس از وقوع چنین بحران‌هایی به خوبی قابل مشاهده است).

واکنش بانک مرکزی آمریکا برای امیدواری و خوشبینی مردم آن کشور و ادامه رشد سرمایه‌گذاری، چیزی جز کاهش دستوری نرخ بهره به نازل‌ترین سطح ممکن نبود. در واقع بانک مرکزی آمریکا سریع‌ترین و راحت‌ترین گزینه را برای مقابله با رکود برگزید. در شرایط وجود مخاطره و با توجه به کاهش شدید نرخ بهره، بازار املاک و مستغلات آمریکا مورد توجه سرمایه‌گذاران واقع گردید و سیل اعتبارات راهی آن شد. شرایط جدید باعث شده بود تا قشر کم درآمد آمریکا نیز فرصت خریداری واحدهای بهتر مسکونی را بدست آورند. همچنین رشد قابل ملاحظه تقاضا در بازار مسکن آمریکا را می‌توان ناشی از رقابت کور بین فروشندگان و اعطاکنندگان وام‌های رهنی و تسهیلات مسکن نیز دانست. این همان موضوع انتقادی از ایده فریدمن است. درست است که رونق بازار مسکن در کنار رونق صنعت اسلحه‌سازی آمریکا می‌توانست دوام رشد اقتصادی آمریکا را تامین کند اما به اصطلاح "بی‌حساب و کتاب بودن" رقابت در بازار مسکن نتیجه‌ای معکوس را برای اقتصاد این کشور رقم زد.

۴- چگونگی آشکار شدن بحران در بازارهای مالی آمریکا

اکنون ریشه بحران اعتبارات^۱ و وام‌های مسکن «بی توجهی بانک‌ها و موسسات رهنی نسبت به اعتبار و ظرفیت و توانایی مالی افراد وام‌گیرنده» یا به عبارتی ایجاد طلب غیر قابل وصول^۲، شناخته می‌شود. پیش از بررسی این موضوع به مرور وضعیت عمومی اقتصاد آمریکا می‌پردازیم:

۴-۱ وضعیت عمومی حال حاضر آمریکا

^۱ Credit Crisis

^۲ Bad Debt

تا کنون (اکتبر ۲۰۰۸)، در ایالات متحده آمریکا شرکت‌های فنی‌می^۱ و فردی مک^۲ که بزرگ‌ترین تضمین-کنندگان اوراق با پشتوانه رهن در آمریکا به شمار می‌آیند، با ۵۰۰۰ میلیارد دلار سرمایه، ملی شده‌اند. همچنین ایندی‌مک، بانک لمان برادرز و رقیب آن، مؤسسه مریل لینچ و نیز بانک واشنگتن میچوال مشهور به وامو WaMu با اعلام ورشکستگی شوک اقتصادی شدیدی را به بازارهای مالی آمریکا وارد کرده‌اند. به دنبال ورشکستگی بانک‌ها و مؤسسات مالی شرکت‌های بیمه نیز که وام‌ها و سپرده‌ها را بیمه کرده بودند دچار زیان‌های هنگفت شده و حتی بسیاری از جمله شرکت AIG (بزرگ‌ترین مؤسسه بیمه‌گذار آمریکا) نیز ورشکسته شده‌اند. در گزارش ارائه شده به کنگره آمریکا برای تصویب طرح نجات اقتصادی، پیش‌بینی شده که بحران مالی ۱۳۰۰ میلیارد دلار خسارت در بازارهای مالی و ۷۷۰۰ میلیارد دلار زیان در بازار مسکن آمریکا به بار آورده است.^۳

در ادامه به سیر نوسانات شاخص‌های بازارهای اوراق بهادار و طلا در سالهای ۲۰۰۱ تا ماه‌های اخیر در سال ۲۰۰۸ پرداخته می‌شود:

نمودار ۱) نوسان قیمت هر اونس طلا از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۸

Error! Not a valid link.

Source: Gold Price, Wren Research

از برابری قیمت طلا و دلار، ضعف شدید ارزش دلار در سالهای ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۸ به خوبی مشهود است. به این ترتیب افزایش قیمت نفت و بسیاری دیگر از فلزات گران‌بها در کنار سفته‌بازی‌های متداول در بازارها امری توجیه‌پذیر خواهد بود. با احتمال وقوع رکود به دلیل بحران اقتصاد آمریکا، کاهش قیمت نفت نیز قابل پیش‌بینی است. در واقع به علت آن‌که نفت خام به عنوان ماده اولیه تولیدی در بسیاری از صنایع قلمداد می‌شود. بیم رکود از اشتیاق برای تقاضای آن در آینده می‌کاهد، بنابراین به ناچار از قیمت تقاضای آن در بورس‌های نفت کاسته خواهد شد.

نمودار ۲) تغییرات شاخص داو جونز از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۸

Error! Not a valid link.

Source: Dow Jones, Wren Research

نمودار ۲ نشان‌گر آن است که طی دوره ۸ ساله در سه نوبت شاهد سقوط سنگین شاخص میانگین صنعت داو جونز بوده‌ایم. در ماه‌های پایانی سال‌های ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ شاهد سقوط شوک‌وار ارزش سهام بوده‌ایم (حمله به برج تجارت جهانی و رسوایی‌های ورشکستگی انرون). اما دامنه این سقوطها محدود بوده و بازار به بهبود خود پرداخته است. در حالی‌که از ماه‌های پایانی سال ۲۰۰۷ تا کنون که ۹ ماه از سال ۲۰۰۸ می‌گذرد، بازار در جریان نزولی قرار گرفته و بیم فروپاشی آن بسیاری از مردم آمریکا و جهان را نگران کرده است.

¹ Fannie Mae (Federal National Mortgage Association)

² Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation)

³ <http://www.bbc.co.uk/persian/business/story>

بر اساس جدول ۲ مشاهده می‌شود که بالاترین میزان انتشار اوراق با پشتوانه رهنی در امریکا مربوط به سال ۲۰۰۳ بوده که پس از آن از تب و تاب انتشار این اوراق کاسته شده است. مقایسه ماههای سال ۲۰۰۸ با ماههای مشابه در سال ۲۰۰۷ نشان می‌دهد که انتشار مستقیم این ابزار مالی تا ۹۳ درصد کاهش یافته که این کاهش منجر به افت ۳۲ درصدی در میزان کل اوراق منتشره نسبت به مدت مشابه سال ۲۰۰۷ گردیده است.

جدول ۲) اوراق با پشتوانه رهنی منتشره در بازار امریکا

Mortgage-Related Issuance ¹			
سال	Agency (وکالتی)	Non Agency (مستقیم)	کل
2001	1,454.8	216.5	1,671.3
2002	1,985.3	263.9	2,249.2
2003	2,725.8	345.3	3,071.1
2004	1,375.2	403.8	1,779.0
2005	1,321.0	645.7	1,966.7
2006	1,214.7	773.1	1,987.8
2007	1,371.7	678.4	2,050.1
<u>2007</u>			
Jan	100.1	53.4	153.5
Feb	105.5	82.4	187.9
Mar	111.9	87.1	199.0
Apr	119.4	64.5	183.9
May	123.9	83.8	207.7
Jun	138.0	98.6	236.6
Jul	127.3	57.9	185.2
Aug	108.1	53.0	161.1
Sep	108.0	30.5	138.5
Oct	105.6	24.1	129.7
Nov	110.6	26.8	137.4
Dec	113.3	16.0	129.3
<u>2008</u>			
Jan	98.7	3.6	102.3
Feb	149.7	8.9	158.6
Mar	124.4	6.3	130.7
Apr	134.4	6.6	141.0
May	143.0	1.9	144.9
Jun	140.6	11.3	151.9
Jul	103.3	0.2	103.5

Aug	100.7	1.2	101.9
YTD '07	934.2	580.8	1,515.0
YTD '08	994.8	39.9	1,034.7
% Change	6.5%	-93.1%	-31.7%

1- Includes GNMA, FNMA, and FHLMC mortgage-backed securities and CMOs and private-label MBS/CMOs.

Source: Government-Sponsored Enterprises, Thomson Financial, Bloomberg

نمودار ۳) تغییرات انتشار اوراق با پشتوانه رهن در امریکا

Error! Not a valid link.

۴-۲ بحران اعطای وام مسکن به افراد کم اعتبار^۱

پیش از ورود به بحث لازم است برخی اصطلاحات مالی مربوط به بازار رهن تبیین گردند:

۴-۲-۱ وام به افراد کم اعتبار :

در عمل برای پرداخت وام به قرض گیرنده، وی باید از حیث قدرت پرداخت بهره بازار مورد ارزیابی قرار گیرد. بدین منظور عواملی را برای شناسایی ریسک نکول وی در نظر می گیرند، از جمله: سطح درآمد، اندازه پیش پرداخت برای وام، سابقه اعتباری فرد یا شرکت و وضعیت استخدامی. هر چه مولفه های پیش گفته برای فرد با خدشه بیشتری مواجه باشند، میزان نرخ بهره پرداختی وی به دلیل ریسک نکولی که برای بانک ایجاد می کند بیشتر خواهد بود، ضمن آن که سقف دریافت اعتبار وی نیز محدودتر می گردد. بر اساس پیش بینی های صورت گرفته، میزان وام به افراد کم اعتبار امریکا تا مارس سال ۲۰۰۷ بالغ بر ۱۳۰۰ میلیارد دلار بوده است. این وامها منجر به ایجاد ۷/۵ میلیون وام رهنی وصول نشده، تا آن تاریخ شده است.

۴-۲-۲ انواع نرخ بهره در وام های رهنی:

غالباً به افراد دارای اعتبار بالا وام با نرخ ثابت پرداخت می شود. نوع دیگر نرخ بهره مورد محاسبه در وام های رهنی نرخ پلکانی است اما اغلب وام های اعطا شده به افراد کم اعتبار با نرخ قابل تعدیل رهنی^۲ ARM مورد وصول واقع می شوند. با رشد نرخ بهره، این نرخ نیز رشد می کند برای مثال نرخ تعدیل رهنی ۹۰ روزه در سال ۲۰۰۵ تقریباً یک سوم (۱/۳) زمان مشابه در سال ۲۰۰۷ بوده است.

۴-۲-۳ نرخ قصور یا عدم تعهد^۳:

¹ Subprime mortgage crisis

² Adjustable Rate Mortgages (ARM)

³ Delinquency rate

با توجه به نرخ تعدیل رهنی نرخ قصور در پرداخت اصل و بهره وام تعیین می‌شود. این نرخ در ماه می سال ۲۰۰۸ به ۲۵ درصد رسیده بود. با توجه به نرخ مزبور تقریباً ۱۶ درصد از ۷/۵ میلیون وام وصول نشده سال ۲۰۰۷ منجر به اقامه دعوا علیه خریداران وام‌های رهنی و سلب مالکیت، از آنها گردید.

۴-۲-۴ ریسک نکول^۱:

بانکها معمولاً با اعطای وام رهنی به مالکین واحدهای مسکونی، ریسک نکول یا همان ریسک اعتبار را نیز برای خود می‌پذیرند. به علت نوآوری‌های مالی، بانک‌ها می‌توانند وام‌های رهنی خود را بسته‌بندی کرده و یک سبد از وام‌های مختلف بوجود آورند. سپس حقوق خود از وام‌های رهنی را پس از انتشار اوراق بهاداری بر پایه این بسته‌های وام، به سرمایه‌گذاران و خریداران اوراق منتقل می‌کنند (به این ترتیب ریسک نکول به خریدار اوراق بهادار منتقل می‌شود).

اوراق بهاداری که با پشتوانه وام‌های رهنی با نرخ غیر ثابت منتشر شده MBS^۲ و نوع دیگر که بر مبنای دارایی‌های (وام‌های) با درآمد ثابت است را CDO^۳ می‌گویند. این ابزار ریسک اعتبار را از بانک به سرمایه‌گذاران (خریداران) در بازارهای اوراق بهادار منتقل می‌نماید. اوراق جدید به نوبه خود با چهار ریسک اساسی مواجه هستند:

۱- ریسک اعتبار^۴ (نکول وام)

۲- ریسک قیمت دارایی^۵

۳- ریسک نقد شوندگی^۶

۴- ریسک طرف معامله^۷

۴-۲-۵ مکانیسم تاثیرپذیری بازارها، شرکتها و سرمایه‌گذاران از یکدیگر

بی شک وابستگی شدیدی بین تحولات بازار مسکن امریکا و بازارهای مالی دنیا به دلیل جریان داشتن و معاملات MBS در این بازارها وجود دارد. وقتی که مالکان خانه‌ها از پرداخت وام‌های دریافتی ناتوان شوند، جریان نقدی برای MBS با سقوط مواجه شده و آینده آنها نامشخص خواهد شد. سرمایه‌گذاران و شرکت‌های دارای این اوراق به طور معناداری متاثر از این اتفاق خواهند شد. این اثر وقتی که سطح (مبلغ)

^۱ Risks of default

^۲ Mortgage Backed Securities

^۳ Collateralized Debt Obligations

^۴ Credit risk

^۵ Asset price risk

^۶ Liquidity risk

^۷ Counterparty risk

بدهی افراد و شرکت‌ها (اهرم مالی) بالا باشد مضاعف خواهد گردید. بدان معنا که بازار به شکل اعتباری رشد کرده باشد.

۵- دلایل بحران اعتبارات :

دلایل این بحران متعدد و پیچیده است. اما می‌توان اصل آنرا به برخی عوامل در بازار مسکن و اعتبارات منتسب کرد. عواملی همچون:

- ۱- وجود حباب قیمتی در بازار مسکن امریکا
- ۲- ناتوانی مالکان در پرداخت وامهای رهنی
- ۳- قضاوت ضعیف قرض‌گیرندگان و وام‌دهندگان
- ۴- سفته بازی و رشد ناگهانی ساخت و ساز مسکن
- ۵- ایجاد وامها و فراورده‌های پر ریسک رهنی
- ۶- سطوح بالای بدهی افراد و شرکتها (اهرم مالی بالا)
- ۷- ابزارهای نوین مالی که ریسک نکول را توزیع یا پنهان می‌کنند
- ۸- سیاستهای بانک مرکزی امریکا
- ۹- ضعف در نظارت و تنظیم بازار

به عنوان مهمترین عوامل بحران شناسایی شده‌اند. علاوه بر موارد یاد شده عامل مهم دیگری بر بحران دامن زده است، و آن حکایت از انجام معاملات بر مشتقات اعتباری^۱ با استفاده از اطلاعات نهانی دارد. این موضوعی بود که کنگره امریکا به شدت نسبت بدان مشکوک بوده و از رئیس FBI خواسته است نسبت به این موضوع و سایر تخلفات در موسسات رهنی به رسیدگی دقیق بپردازد. از سوی دیگر سیاستهای اتخاذ شده توسط بانک مرکزی امریکا با توجه به اهداف خاص اقتصادی اما بی توجه به موضوع تضاد منافع اخذ شده است. در این خصوص برخی معتقدند که نزدیکی و امکان دخالت مدیران رده بالای دو شرکت عظیم فانی‌می و فردی‌مک در هیات رئیسه بانک مرکزی آمریکا و برخورداری از پشتیبانی دولتی این دو شرکت، باعث بوجود آمدن مصداق "کرانی کاپیتالیسم"^۲ یا دوستی منجر به موفقیت در سیستم اقتصادی امریکا شده است. بسیاری معتقدند که ابتدا بازارهای مالی در سال ۲۰۰۷ ضعیف شدند و سپس در سال ۲۰۰۸ دیگر توان مقاومت در مقابل ضربات وارده را نداشته و به ورطه سقوط افتادند. در ادامه در جدول زیر روند افت بازارهای اوراق بهادار امریکا بیان گردیده است.

جدول (۳) ارزش بازار بورسهای مهم امریکا در سال ۲۰۰۸ (ارقام به میلیون دلار)

بورس	ماهها
------	-------

^۱ Credit derivatives

^۲ Crony capitalism

ژانویه	فوریه	مارس	آوریل	می	
247,898	253,599	242,820	244,890	238,501	American SE
3,703,024	3,475,575	3,470,381	4,034,068	4,205,069	Nasdaq
14,611,421	14,575,975	14,225,517	14,621,017	15,071,483	NYSE Group
بورس	ژوئن	جولای	اگوست	سپتامبر	درصد تغییرات نسبت به سپتامبر ۲۰۰۷
226,003	220,519	209,071	160,531	-37.1%	American SE
3,603,229	3,628,687	3,692,974	3,110,698	-26.0%	Nasdaq
14,413,303	13,418,169	13,567,085	13,045,903	-18.5%	NYSE Group

منبع: <http://www.world-exchanges.org>

نمودارهای مرتبط با برخی دلایل یاد شده برای بروز بحران اعتبار:

نمودار (۴) شکاف عرضه و تقاضای مسکن در بازار مسکن آمریکا:

U.S. Existing Home Sales, Inventory, and Months Supply
December 2005 – June 2008

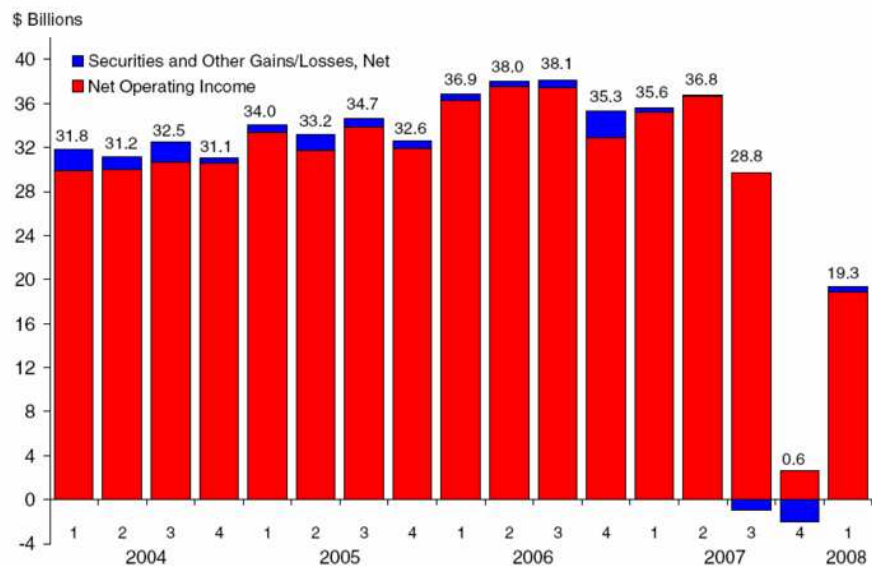


Each sales data point (blue line) is annualized based on the most recent month's rate of sale.
The inventory figure (green line) represents the number of homes for sale at a point in time.
The inventory months to sell (red line) is how many months it would take to sell the existing inventory.

Source Data: National Association of Realtors (NAR)
Chart Created by Contributor

نمودار (۵) عملکرد فصلی بانکها در تحقق درآمد عملیاتی و زیانهای وارده:

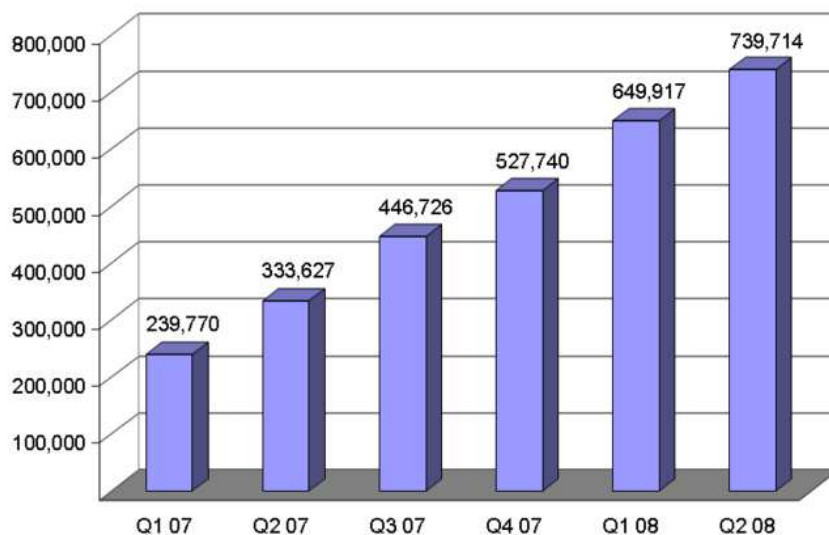
Quarterly U.S. Bank Earnings 2004 - Present



Source: FDIC Quarterly Banking Profile Q1 2008

نمودار ۶) روند فصلی سلب مالکیت از دارندگان کم اعتبار وامهای رهنی

Properties with Foreclosure Activity

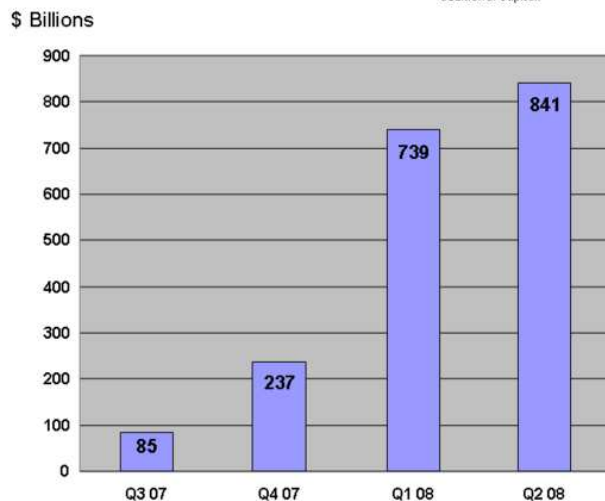


Source Data: RealtyTrac Press Releases of "U.S. Foreclosure Market Report"
Chart Created by Contributor

نمودار ۷) میزان اوراق با پشتوانه رهنی که رتبه اعتباری آنها تنزل یافته است:

Mortgage-Backed Securities (MBS) Downgrades

Rating agencies (e.g., S&P and Moody's) have downgraded the credit ratings on nearly \$1.9 trillion in MBS. This places pressure on financial institutions holding these securities to write down their value, potentially requiring banks to acquire additional capital.

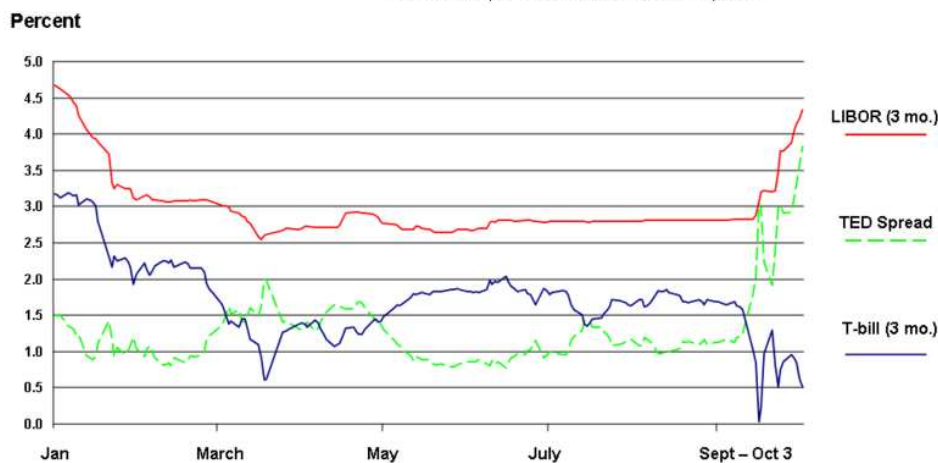


Source data: Fortune Magazine, 8/4/08

نمودار (۸) تغییر شاخصهای نرخ بهره و ریسک اعتباری

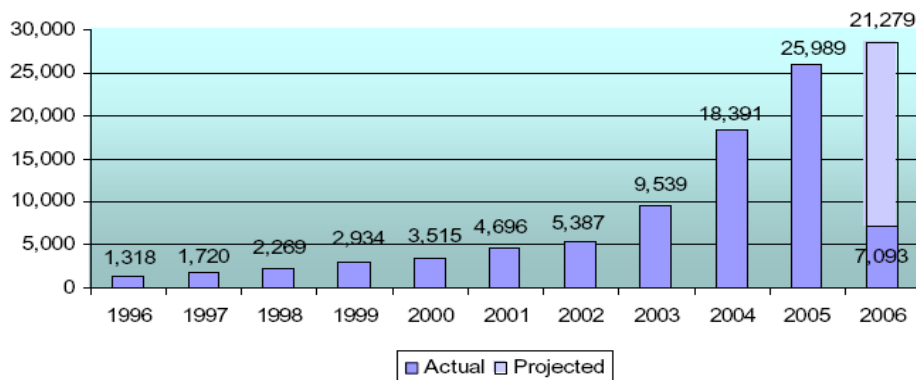
TED Spread & Components - 2008

The "TED Spread" is a measure of credit risk for inter-bank lending. It is the difference between: 1) the risk-free three-month U.S. treasury bill rate; and 2) the three-month LIBOR rate, which represents the rate at which banks typically lend to each other. A higher spread indicates banks perceive each other as riskier counterparties.



نمودار ۹) روند گزارش‌های فساد (تقلب) در وام‌های رهنی:

MORTGAGE LOAN FRAUD REPORTING TREND



۶- سایر آثار اقتصادی قابل انتظار از بحران اعتبارات امریکا:

- ۱- به دلیل سقوط قیمت مسکن در امریکا ثروت دارندگان مسکن کاهش یافته تا جایی که با تاثیرگذاری بر مقدار مصرف (اثر پیگو) منجر به کاهش شدید مصرف در اقتصاد امریکا گردیده است. این به نوبه خود جو روانی نامناسبی را در بازار سهام ایجاد کرده زیرا پیش‌بینی می‌شود، با کاهش مقدار مصرف صنایع امریکا با رکود مواجه گردیده و سودآوری آنها کاسته شود.
- ۲- مشکل از دست دادن شغل و بالا رفتن جرائم حقوقی به دلیل عدم توانایی پرداخت اقساط وام‌های رهنی و از دست دادن مسکن به یکی از معضلات اجتماعی و اقتصادی امریکا تبدیل خواهد شد.
- ۳- سقوط پیاپی صنایع در نتیجه افت قدرت خرید مردم امری ممکن خواهد بود.
- ۴- ایجاد بحران مالی (به دلیل کم شدن درآمد مالیاتی) برای دولت امریکا و بروز زمینه‌هایی برای تشدید کسری بودجه دولت این کشور. ضمن آنکه موسسات مالی ملی شده امریکا نیازمند بازسازی سرمایه-ای و صرف هزینه‌های بیشتر از جانب دولت هستند.

۷- پاسخ به بحران یا راهکارهای اجرایی برای کاستن از تبعات و عدم تکرار بحران اعتبارات :

پاسخ‌های تقنینی و تنظیمی زیر از سوی قانون‌گذاران و اقتصاددانان امریکا برای مقابله با بحران اعتبارات امریکا بر شمرده شده است. از میان آنها برخی رنگ واقعیت گرفته و برخی دیگر در مرحله نهایی تصویب قرار دارند:

۱-۷) سیاستهای بانک مرکزی

تلاش برای تامین نقدینگی لازم در بازارها - راهکارها:

۱-۱) کاستن از نرخ بهره به منظور پایین نگه داشتن هزینه سرمایه گذاری (از ۲۵/۵ به ۲ درصد)

۲-۱) برقراری سیستم عملیات بازار آزاد برای تامین ارز و نقدینگی لازم

- ۳-۱ استفاده از روش TAF^۱ برای نقد شدن وامهای کوتاه مدت بانکها.
- ۴-۱ تصویب قانونی برای برقراری الزاماتی در پرداخت وامهای رهنی و وثیقه‌های مربوط به آن.
- ۲-۷ سیاستهای تنظیم بازار توسط کنگره امریکا - راهکارها:
- ۱-۲ تصویب اصلاحیه‌هایی برای قوانین:
 - ❖ حمایت از شفافیت بازار
 - ❖ حمایت از ورشکستگان و صنعت بیمه
 - ❖ سیاست‌های مالیاتی
 - ❖ نظارت بر وام دهندگان (از حیث شیوه‌ها، دارا بودن شرایط اعطای وام و مجوزهای مربوطه)
 - ❖ آموزش و مشاوره‌های اعتباری
- ۲-۲ تصویب قانون انگیزش اقتصادی^۲ (۲۰۰۸)
- ۳-۲ تصویب قانون احیای اقتصاد و مسکن^۳ (۲۰۰۸)
- ۴-۲ برقراری چتر حمایتی دولت از افرادی که به دلیل رکود اقتصادی دچار معضل شده‌اند.
- ۵-۲ برنامه اضطراری برای کمک به شرکتهایی که دچار بحران شده‌اند.
- ۶-۲ برنامه‌هایی برای بازسازی سرمایه بانکها
- ۷-۲ قانونمند کردن صنعت وام در امریکا
- ۸-۲ برقراری سیاستهای ارشادی برای بازگشت دوباره امید به بازارهای امریکا^۴
- ۹-۲ رسیدگی به موضوعات اخلاقی (موارد زیر پا گذاشته شدن استانداردهای اخلاقی در زمان بروز بحران)

هنری پاولسون وزیر خزانه‌داری امریکا با همیاری بن برنانکه رئیس بانک مرکزی آن کشور، طرحی را برای بازسازی نظام اعتبار امریکا تدوین و به کنگره امریکا برای تصویب ارائه کرده‌اند. بر اساس این طرح، وزارت خزانه‌داری امریکا مجاز به دریافت حداقل ۷۰۰ میلیارد دلار است تا بتواند سهام و اوراق بهادار بی-ارزش را از بورس‌های این کشور خریداری و جمع‌آوری کند و به این ترتیب اعتماد سرمایه‌گذاران به نظام مالی امریکا را دوباره برقرار نماید. اکثر این اوراق بهادار به پشتوانه وام‌های مسکن (یا همان MBS) بوده‌اند که بانک‌های سرمایه‌گذاری (شرکت‌های تامین سرمایه) فعال در بورس نیویورک (وال استریت) آنها را خریداری و به فروش رسانده‌اند. اما این اوراق بهادار اکنون ارزش خود را از دست داده. با این همه، بر اساس لایحه پیشنهادی، کنگره تمام مبلغ ۷۰۰ میلیارد دلار را یکباره در اختیار وزارت خزانه داری امریکا قرار نخواهد داد، بلکه در مرحله اول این وزارتخانه فقط ۲۵۰ میلیارد دلار دریافت خواهد کرد. در مرحله بعد در صورت

^۱ Term Auction Facility

^۲ Economic Stimulus Act of 2008

^۳ Housing and Economic Recovery Act of 2008

^۴ Hope Now Alliance

درخواست دولت، کنگره ۱۰۰ میلیارد دلار دیگر به وزارت خزانه‌داری خواهد داد. کنگره همچنین درباره ۳۵۰ میلیارد دلار باقی مانده برای خود حق وتو خواهند داشت. با همه امتیازاتی که به کنگره داده شده بود مجلس نمایندگان امریکا به ویژه جناح محافظه‌کار حزب جمهوری خواه در این مجلس به شدت در مقابل طرح کمک اضطراری به وال استریت مقاومت کرد و آن را تصویب ننمود، با این حال این لایحه چند روز بعد در مجلس سنای امریکا به تصویب رسید.

بر اساس لایحه پیشنهادی دولت امریکا، صندوقی برای خرید اوراق کم‌بها، تأسیس و برای تأمین مبلغ این صندوق از عواید دولت و سرانجام، مالیات دریافتی از مردم استفاده خواهد کرد. در انتقادات وارد بر این لایحه، برخی از نمایندگان محافظه‌کار کنگره، استفاده از عواید مالیاتی برای جبران مشکلات یا اشتباه‌های مؤسسات خصوصی را قابل قبول ندانسته و برخی دیگر حتی نسبت به کارایی این پیشنهاد در پایان دادن به بحران کنونی ابراز تردید کرده‌اند. به اعتقاد این محافظه‌کاران، وزارت خزانه‌داری امریکا نباید مجبور به خرید همه وام‌های مسکن ریسکی باشد، بلکه باید بیمه ویژه‌ای برای تضمین چنین وام‌هایی بوجود آید. سنای امریکا هرچند صدها میلیارد دلار برای کمک به وال استریت اختصاص داده، اما شرایط و محدودیت‌هایی نیز در نظر گرفته است تا از منافع مالیات‌دهندگان آمریکایی دفاع کرده باشد. مثلاً به اصرار دموکرات‌ها، حقوق و مزایای کلان مدیران شرکت‌هایی که دولت به آن‌ها کمک خواهد کرد، محدود می‌شود. از سوی دیگر، پیشنهاد شده کنگره امریکا هیات ویژه برای نظارت بر نحوه اجرای طرح کمک مالی دولت به شرکت‌ها و بورس‌ها تأسیس کند.

علاوه بر این کنگره، بیم فساد و خرابکاری اقتصادی را نیز در این بحران جدی گرفته و با احضار رئیس FBI از وی توضیحاتی را خواسته است. در ماه آگوست ۲۰۰۸ «رابرت مولر»، رئیس «اف.بی.آی»، در کمیته دادگستری کنگره امریکا چندین نوبت حضور یافته و تعهد نموده که در صورت اثبات موارد کلاهبرداری و انتشار گزارش‌های جعلی در مؤسسات وام مسکن، مدیران ارشد این مؤسسات را تحت تعقیب قرار خواهد داد. به گفته وی، این احتمال مورد بررسی قرار گرفته که علت بروز بحران اخیر در بخش وام مسکن، اقدام عمدی مدیران برخی از مؤسسات وام دهنده در انتشار گزارش‌های خلاف واقع در مورد میزان دارایی‌های این شرکت‌ها بوده است.

دیدگاه‌های دو طیف سیاسی دموکرات و جمهوریخواه در قبال بحران مالی امریکا^۱

دیدگاه جمهوری خواهان	دیدگاه دموکرات‌ها
حرص و فساد شرکت‌های حاضر در وال استریت.	قانون زدایی مفرط توسط جمهوری خواهان باعث بحران شده است. چرا که آنها اعتقاد دارند خود بازار خود تنظیم است.
برای درمان باید با فساد و حرص شرکتی مبارزه کرد.	برای درمان باید بازار را تنظیم کرد.

^۱ <http://www.economist.com/> Friday September 19th 2008

بر اساس گفته‌های معاونین نامزدهای انتخاباتی ریاست جمهوری امریکا، پیلین و بایدن، دلایل و راهکارهای بحران اقتصادی امریکا به صورت زیر قابل طبقه‌بندی است:

در شرایط حاضر هر دو نامزد ریاست جمهوری امریکا از طرح نجات اقتصاد امریکا حمایت کرده و آن را موضوعی فراحزبی عنوان کرده‌اند.

۸- نگاه اروپا و به ویژه آلمان به بحران اقتصادی امریکا

کشورهای انگلستان، فرانسه و بلژیک نیز با ناکامی و ورشکستگی برخی از بانک‌های خود روبرو بودند. وزرای اقتصاد این کشورها خواستار حمایت اتحادیه اروپا و در واقع اروپایی شدن مسائل اقتصادی خود شدند. مجلس کشور آلمان به عنوان یکی از شرکای تجاری امریکا جلسه‌ای اضطراری را با حضور وزیر دارایی آلمان برگزار کرد. به گفته اشتاین‌بروک، وزیر دارایی آلمان، پس از بحران مالی اخیر، جهان دیگر آنی نخواهد شد که قبل از بحران بود. این نگاه رایج در آمریکا که بازار نیاز به کنترل و مقررات ندارد، باعث و بانی بحران اخیر بوده‌است. بحران مالی جهان پیامدهای عمیقی به دنبال خواهد داشت. هیچ کس نباید خود را فریب دهد، جهان دیگر آنی نخواهد شد که قبل از بحران بود. یکی از نتایج بحران این است که آمریکا به احتمال زیاد، موقعیت ابرقدرتی خود در نظام مالی جهان را از دست خواهد داد.

به گفته اشتاین‌بروک، آلمان باید خود را آماده دورانی از رشد اقتصادی اندک کند و منتظر بروز شرایطی غیرمساعد در بازار کار خود باشد. وزیر دارایی آلمان با این همه، تأکید کرد که مدیریت بحران بین‌المللی تا کنون کارا مانده است و بازارهای مالی جهان از سکت و فروپاشی مصون مانده‌اند. او به صاحبان پس‌انداز اطمینان خاطر داد که نگران سپرده‌های خود نباشند، ولی در عین حال تأکید کرد که بازارهای مالی و بانکی آلمان نیز به مقررات جدیدی برای نقل و انتقال‌های خود نیازمندند.

وزیر دارایی آلمان در بخش دیگری از سخنرانی خود در بوندستاگ، با این ایده مخالفت کرد که در آلمان نیز بسان آمریکا، یک "بسته مالی نجات" به بانک‌های ورشکسته اختصاص یابد. به اعتقاد وی بحران مالی قبل از همه، مشکلی مربوط به آمریکاست. دولت آمریکا در حال حاضر با یک کمک ۷۰۰ میلیارد دلاری در صدد نجات بانک‌ها و مؤسساتی برآمده که در پی بحران اخیر در آستانه ورشکستگی قرار گرفته‌اند. اشتاین‌بروک آمریکایی‌ها را به ناکارایی و تسامح متهم کرد، زیرا به گفته وی در اعمال مقررات مربوط به کنترل سرمایه‌های خصوصی افراد به عنوان شرط اعطای وام، تعلل و تسامح به خرج داده‌اند. او گفت: «آمریکا منشأ و گرانگاه بحران کنونی در بازارهای مالی است.» بانک‌های سرمایه‌گذاری آمریکا نیز از نظر خزانه‌دار آلمان، به اندازه کافی تابع مقررات نیستند و نظارت بر آنها نیز پراکنده و غیرمتمرکز است. انتقاد شدید اشتاین‌بروک بیش از همه متوجه این موضع دولت آمریکا بود که دولت باید از تصویب و اعمال مقررات خودداری کند، با این

توهم که گویا بازار خود، همه چیز را تنظیم می‌کند و سروسامان می‌دهد. به گفته‌ی خزانه‌دار آلمان، همین دیدگاه سبب بروز بحران کنونی شده است، بحرانی که ساختار مالی جهان را به لرزه درآورده است.

۹- نگاه نهادهای بین المللی به بحران اقتصادی امریکا

بانک جهانی و صندوق بین المللی پول نسبت به پیامدهای بحران مالی در جهان هشدار داده‌اند. بر اساس گزارش‌های چشم‌انداز اقتصادی این دو نهاد، بحران مالی در جهان، پس از بالا رفتن بهای مواد غذایی و سوخت، می‌تواند ضربات مهلک دیگری بر کشورهای فقیر وارد نماید.^۱ نشست سالانه صندوق بین المللی پول با هدف "تمرکز بر بحران مالی آمریکا، پیش‌بینی پیامدها و ارائه راه‌کارها" در ۱۳ اکتبر سال ۲۰۰۸ تشکیل خواهد گردید. پیشنهاد اولیه صندوق بین المللی پول ایجاد صندوقی برای فراهم کردن نقدینگی لازم تا روان شدن بازارهای مالی جهانی است. در این زمینه IMF دارای تجربه کنترل بحران نقدینگی مکزیک بوده و قادر است از همان دستور العمل برای رفع بحران مکزیک استفاده نماید.

به هرحال بحران اعتبار در امریکا جایگاهی را برای مخالفان و منتقدان: جهانی‌سازی، سرمایه‌داری و نیوکلاسیک‌های امریکا باز کرده که تا حد ممکن از بی‌عدالتی‌های متصور در سیستم فعلی سخن بگویند. اما آیا از این انتقادات تأثیری بر سیاستهای تازه اقتصادی به جا خواهد ماند؟

۱۰- پیش‌بینی منتقدان اقتصادی (نئوکینزین‌ها) و متفکران امریکایی از آینده بحران اعتبارات

منتقدان معتقدند بحران فعلی نتیجه‌ای واضح و قابل پیش‌بینی از اجرای سیاست‌های اقتصادی مکتب شیکاگو به دلیل کاهش نظارت و کنترل دولت بر بخش خصوصی به ویژه در بازارهای اعتبارات و اوراق بهادار بوده است. اوج انتقادات وقتی شکل گرفت که طرحی برای نجات امریکا از بحران اعتبارات توسط پاولسن رئیس خزانه‌داری امریکا ارائه شد که با حمایت‌های بن برنانکه در کنگره امریکا بعد از کش و قوس‌هایی به تصویب رسید. این راه‌حل همان راه‌حلی بود که فریدمن برای حل بحران دهه ۱۹۳۰ پیشنهاد کرده بود. یعنی تزریق پول و اعطای کمک به بانک‌ها. اما این نکته‌ای است که اقتصاددانان منتقد به شدت با آن مخالف هستند. زیرا آموزه‌های اقتصادی به ما می‌گوید:

ابتدا عامل بحران را محدود کنید سپس به ارائه راهی بپردازید که آثار بحران را از بین می‌برد.

در واقع بحث شناسایی عامل بحران در بین سیاست‌گذاران اقتصادی امریکا به هیچ وجه جدی گرفته نشده است. به عبارت دیگر به منشأ بحران که مقررات‌زدایی بوده توجه نمی‌شود.

¹ <http://www.imf.org/external/index.htm> & <http://www.worldbank.org/html/extdr/foodprices/>

از سوی دیگر منتقدان دیگری هستند که مخالف هرگونه دخالت دولت در بازار می‌باشند. به اعتقاد آنان بازار راه خود را می‌یابد و راه‌حل مناسبی را به کار خواهد بست. با دخالت دولت، امکان تکرار اشتباه توسط بازار و درس نگرفتن از وقایع گذشته وجود خواهد داشت.

منتقدان و متفکران امریکایی بروز بحران اعتبارات سال ۲۰۰۷ در امریکا را نشانه‌ای از پایان برخی از تفکرات سیاسی و اقتصادی می‌خوانند:

فرانسیس فوکویاما معتقد است بحران اعتبارات سال ۲۰۰۸ امریکا خط بطلانی بر تفکر ریگانیسم در بخش مالی امریکا بود. شاخصه این تفکر عدم سختگیری نسبت به وضعیت بازار، کم مالیات‌ستانی و کوچک کردن دولت یا در اصطلاح علمی اعتقاد به "مقررات‌زدایی" می‌باشد.

با تصویب طرح نجات اقتصادی باید صبر کرد و دید آیا تئوری فریدمن از آزمون تاریخی پیروز بیرون می‌آید و این بار بکارگیری نظرات او مانع از بروز رکود بزرگ خواهد شد یا خیر؟ با تزریق این پول تکلیف تورم چه خواهد شد؟ آیا حربه بعدی جز افزایش نرخ بهره خواهد بود؟ در این صورت آیا احتمال سقوط مجدد بازارهای سهام وجود نخواهد داشت؟ به این ترتیب آیا رکود طولانی‌تر نخواهد شد؟ به اعتقاد منتقدان طرح نجات اقتصادی امریکا بزرگترین ریسک طرفداران یک مکتب اقتصادی است!

۱۱- نتیجه‌گیری

بحران اعتبار؛ بحرانی مالی و پیش‌رونده است، که به واسطه کم شدن نقدینگی در بازارهای اعتباری و سیستمهای بانکی دنیا، بوجود می‌آید. رکود شدید در بازار مسکن امریکا، عملکرد ریسکی در وام دادن توسط موسسات اعتباری و بانکی و بالا نگهداشتن سطح بدهی در حساب مالی افراد و شرکتها، باعث گردید آثار زیانباری بر اقتصاد جهانی مترتب شود. ریشه‌های این بحران به سالهای پایانی قرن بیستم تا سال ۲۰۰۶ باز می‌گردد که نهایتاً طی سالهای ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ خود را به شکل تضعیف سیستم مالی بین‌المللی آشکار کرده است. بحران به سبب حباب قیمتی در بازار مسکن امریکا، همچنین اعطای وام با نرخ پایین به افراد کم اعتبار و نیز کم بودن نرخ تعدیل رهنی در سالهای ۲۰۰۵-۲۰۰۶ آغاز شد. بعد از بروز شوک حمله گروههای تروریستی به امریکا (۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱) اقتصاد این کشور با تکانه شدیدی مواجه گردید به گونه‌ای که برای برون رفت از بحران احتمالی تصمیم به کاهش نرخ بهره (بین بانکی) گرفته شد. این امر منجر به رونق سرمایه‌گذاری در بخش‌های کم ریسک‌تر اقتصاد امریکا از جمله مسکن گردید.

در سالهای گذشته، با توجه به رونق شدید بازار مسکن امریکا، به مقولاتی نظیر استانداردهای اعطای وام، توجه نگردیده بود، این امر منجر به تسهیل شرایط ابتدایی برای دریافت وام و تحریک مجدد بازار مسکن امریکا می‌شد.

با گذشت زمان قیمت منازل مسکونی در آمریکا در نتیجه حباب قیمتی بوجود آمده، رشد می‌کرد و موسسات اعتباری در نتیجه رشد قیمت مسکن وام‌های سابق خود بر همان منازل را تجدید اعتبار می‌کردند. به این ترتیب گاهی تا سه بار یک منزل مشمول دریافت اعتبار رهنی تا ۹۵ درصد ارزش خود، شده بود. تورم و بی‌توجهی به سرمایه‌گذاری در سایر بخشهای اقتصادی منجر به تجدید نظر در سیاستهای پولی گردید. همزمان با تغییر سیاست‌های پولی آمریکا (از سال ۲۰۰۶) حباب قیمتی در بازار مسکن فرو ریخت. رشد و بازگشت به جایگاه اصلی نرخ بهره کمک می‌کرد تا تورم بوجود آمده در آمریکا کنترل شده و تخصیص منابع و مصارف در جامعه این کشور شکلی واقعی‌تر به خود بگیرد. رشد نرخ بهره منجر به آن شد که در سال ۲۰۰۷ بیش از ۱/۳ میلیون آمریکایی، مجبور به فروش عین مرهونه^۱ برای تادیه وام خود شدند. این رقم نسبت به سال ۲۰۰۶، ۷۹ درصد رشد کرده بود. در این دوره بانک‌ها و سایر موسسات اعتباری نزدیک ۴۳۵ میلیارد دلار زیان کردند. در مواجهه با معضل کمبود نقدینگی، بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف که بانک‌های عضو خود را دچار آسیب می‌دیدند، تلاش کردند با بوجود آوردن صندوق و اعطای وام به بانکهای متضرر، باور به بازار تجارت کاغذی را همچنان پر فروغ نگهدارند. دولت آمریکا نیز با در نظر گرفتن تعهدات مالی قابل توجهی در صدد رهنانیدن موسسات مالی کلیدی کشورش می‌باشد.

پیشتر دولت آمریکا با درک بحران به سبب کم شدن قدرت خرید مردم، ابتدا در قالب طرحی به نام بسته محرک اقتصادی که (در ۱۳ فوریه ۲۰۰۸) به تصویب کنگره رسید، در پی کنترل سریع بحران بود. بر اساس آن بسته سیاستی دولت، مستقیماً به شماری از افراد حاضر در دهک‌های پایین درآمدی پول نقد پرداخت کرد. ضمن آنکه همزمان بانک مرکزی آمریکا اقدام به کاهش مجدد نرخ بهره نمود. اما با همه این اقدامات در هفته منتهی به ۱۴ سپتامبر ۲۰۰۸ بحران با شتاب بسیاری گسترش یافت و به بازارهای جهانی سرایت کرد. این بار دولت آمریکا پیشنهاد کرد مبلغ ۷۰۰ میلیارد دلار به بانکها و موسسات مالی در قالب خرید اوراق کم اعتبار (اوراق با پشتوانه رهن یا MBS) کمک نماید. با این حال با کش و قوسهای سیاسی بین کنگره و دولت آمریکا این لایحه در مجلس سنا به تصویب رسید. این قانون در سوم اکتبر ۲۰۰۸ توسط جرج دبلیو بوش رئیس جمهور آمریکا جهت اجرا امضا گردید. با بین‌المللی شدن ابعاد بحران اقتصادی آمریکا کلیه نهادهای بین‌المللی اقتصادی در صدد ارائه راهکار و فراخواندن جهان برای حل سریع این بحران برآمده‌اند. اما پرسش اساسی به جایگاه اقتصاد ایران و آثار احتمالی مترتب بر آن باز می‌گردد:

۱۱-۱ ایران و بحران اقتصادی آمریکا

کشور ما ایران، بی‌شک به علت داشتن مبادلات تجاری از دنیای پیرامون خود متأثر می‌شود. در خصوص بحران به وقوع پیوسته در آمریکا و تاثیر آن بر ایران باید گفت این بحران اثر مستقیمی بر کشور ما نخواهد

^۱ Foreclosures

داشت اما ابزارهایی که می‌توانند نوسانات و تکانه های بازارهای جهانی را به شکل غیر مستقیم به اقتصاد ایران منتقل کنند، به ترتیب زیر می باشند:

الف: اثر روانی:

موضوع روانی مقدار وتنوع مصرف، در اقتصاد جهانی می‌تواند بر مصرف در کشور ما نیز اثر بگذارد.

ب: ابزار پولی مبادله، (ارز)

ج: ابزار درآمدی مبادله (ارزش ثروت ملی یا صادرات کالایی کشور)

در نتیجه نوسان در نرخ ارز و نیز ارزش کالاهای صادراتی ما باعث خواهد شد تا در تهیه مواد مورد نیاز کشور با مشکلی مواجه نباشیم (به عبارت دیگر سطح رفاه جامعه تغییری نکند).

به این ترتیب در صورتی که کشور ما توازنی در مواد مورد نیاز خود (اعم مواد غذایی و مواد اولیه یا واسطه برای صنایع) با درآمدی که از خارج بابت صادرات محصولات داخلی اش نداشته باشد، دچار عدم تقارن و کمبودهای منابع درآمدی برای مبادله با خارج خواهد شد و به اصطلاح تورم محصولات وارداتی به سادگی به کشور منتقل خواهد شد.

د: نوسان نرخ بهره:

نرخ بهره برای تامین اعتبار خرید از بازارهای جهانی (نمودار ۸) نشانگر آن است که بنگاههای صنعتی کشور در صورتی که بخواهند از خارج برای خرید قطعات مورد نیاز خود تامین اعتبار نمایند هزینه هنگفتی را باید بپردازند.

پیش‌بینی می‌شود، عدم کنترل بحران امریکا منجر به بروز رکودی عمیق در بازارهای بین‌المللی و خود امریکا گردد. به این ترتیب کشورهای صادرکننده مواد اولیه و خام به شدت با افت درآمد مواجه خواهند گردید. بنابراین اولین ضربه ناشی از رکود به درآمدهای ارزی کشور ما وارد خواهد شد که بخش عمده آن از محل صادرات نفت خام بدست می‌آید. این واقعیتی است که به دلیل عدم روابط و حضور مستقیم ایران در زنجیره بین‌المللی بازارهای پولی و مالی، در حال حاضر بحران امریکا تاثیر خاصی را بر اقتصاد کشور نداشته است. اما در صورت تعمیق رکود در آینده نزدیک ایران با دشواری‌های بسیاری مواجه خواهد گردید.

سیاست‌هایی نظیر تغییر واحد ارزی در مبادلات بین‌المللی از دلار به یورو بخشی از زیان متصوره در مبادلات ایران را پوشش خواهد داد. این امر با درایت سیاست‌گذاران پولی و بازرگانی کشور پیشتر مورد توجه قرار گرفته است، زیرا با افت قدرت خرید دلار دیگر پافشاری بر معاملات با این ارز معنا ندارد.

پیشنهاد ضروری دیگری که برای گذار از وضعیت به وجود آمده می‌توان ارائه کرد، تلاش برای افزایش مانده صندوق ذخیره ارزی و در پیش گرفتن سیاست انضباط مالی برای کاستن از بار هزینه و کنترل تورم در

کشور است. این موضوع با توجه به شرایط موجود کشور که از آن به تورم رکودی یاد می شود، بسیار حایز اهمیت بوده و هم منجر به کنترل تورم داخلی خواهد شد و هم منابعی را برای در امان ماندن از شوک سقوط ارزش دلار و افزایش قیمت مواد اولیه ضروری برای کشور مهیا خواهد ساخت. توجه به تصمیمات و سیاستهای پیشنهادی اقتصاددانان در نشست ۱۳ اکتبر صندوق بین المللی پول راههای گریز بین المللی را در اختیار سیاست گذاران اقتصادی کشور قرار خواهد داد.

پیوست: اطلاعات آماری از برخی شاخصهای اقتصادی امریکا

جدول ۴) وضعیت عمومی اقتصاد امریکا بر اساس آمار سال ۲۰۰۶ ^۱	
تولید ناخالص داخلی:	۱۲،۹۸۰ میلیارد دلار
رشد تولید ناخالص داخلی:	۳،۴٪
سرايه تولید ناخالص داخلی:	۴۳،۵۰۰ دلار
سهم بخش‌های اقتصادی در تولید ناخالص داخلی:	کشاورزی ۰،۹٪، صنعت ۲۰،۴٪، خدمات ۷۸،۶٪
نیروی کار:	۱۵۱ میلیون نفر
نرخ بیکاری:	۴،۸٪
جمعیت زیر خط فقر:	۱۲٪
نرخ تورم ^۲ :	۲،۵٪
بودجه:	درآمدها: ۲،۴۰۹ میلیارد دلار، هزینه‌ها: ۲،۶۶۰ میلیارد دلار
بدهی عمومی:	۶۴،۷٪ تولید ناخالص داخلی (برآورد سال ۲۰۰۵)
تولید نفت:	۷،۶۱ میلیون بشکه در روز (برآورد سال ۲۰۰۵)
مصرف نفت:	۲۰،۷۳ میلیون بشکه در روز (برآورد سال ۲۰۰۴)
صادرات نفت:	۱،۰۴۸ میلیون بشکه در روز (برآورد سال ۲۰۰۴)
واردات نفت:	۱۳،۱۵ میلیون بشکه در روز (برآورد سال ۲۰۰۴)
تولید گاز طبیعی:	۵۳۱ میلیارد متر مکعب در روز (برآورد سال ۲۰۰۴)
مصرف گاز طبیعی:	۶۳۵ میلیارد متر مکعب در روز (برآورد سال ۲۰۰۴)
صادرات گاز طبیعی:	۲۴ میلیارد متر مکعب در روز (برآورد سال ۲۰۰۴)
واردات گاز طبیعی:	۱۲۰ میلیارد متر مکعب در روز (برآورد سال ۲۰۰۴)
تراز تجارت خارجی:	منفی ۸۶۲،۳ میلیارد دلار
صادرات:	۱۴،۰۲۴ میلیارد دلار
شرکای صادراتی:	کانادا ۲۳،۴٪، مکزیک ۱۳،۳٪، ژاپن ۶،۱٪، چین ۴،۶٪، بریتانیا ۴،۳٪
واردات:	۱۴،۸۶۹ میلیارد دلار
شرکای وارداتی:	کانادا ۱۶،۹٪، چین ۱۵٪، مکزیک ۱۰٪، ژاپن ۸،۲٪، آلمان ۵٪
ذخیره طلا و ارز:	۶۹،۱۹ میلیارد دلار
بدهی خارجی:	۱۰،۰۴ تریلیون دلار
کمک‌های اقتصادی:	۶،۹ میلیارد دلار (سال ۲۰۰۷)
سال مالی:	۱ اکتبر - ۳۰ سپتامبر

^۱ <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS>

^۲ <https://www.federalreserve.gov/datadownload/>

^۳ <http://www.irs.gov/formspubs/article/0,,id=150856,00.html>

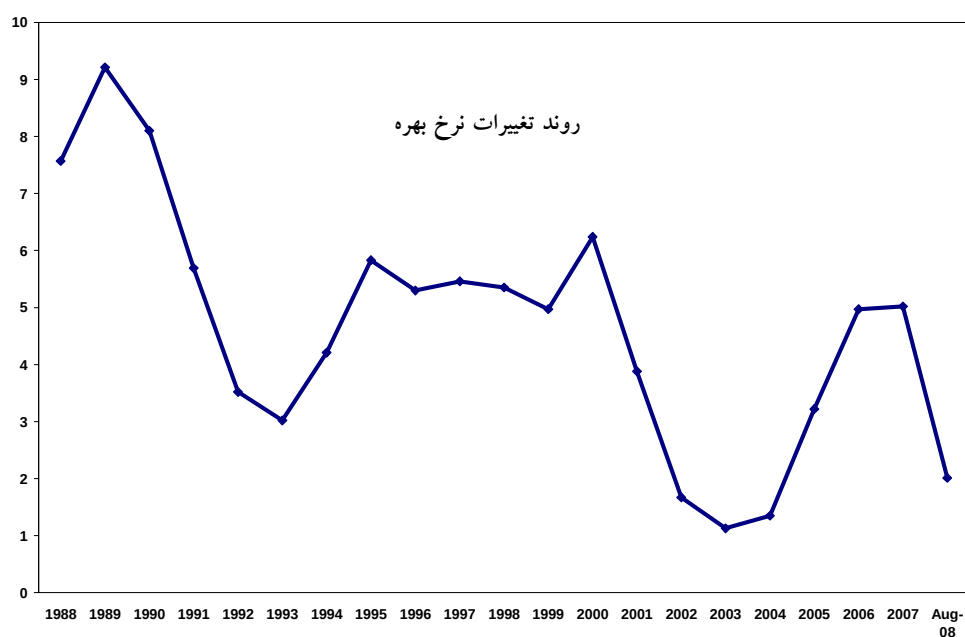
جدول ۵) شاخص قیمت مصرف کننده (CPI) سال پایه ۱۹۸۲=۱۰۰

Dec.	Nov.	Oct.	Sep.	Aug.	July	June	May	Apr.	Mar.	Feb.	Jan.	Year
176.7	177.4	177.7	178.3	177.5	177.5	178	177.7	176.9	176.2	175.8	175.1	2001
180.9	181.3	181.3	181	180.7	180.1	179.9	179.8	179.8	178.8	177.8	177.1	2002
184.3	184.5	185	185.2	184.6	183.9	183.7	183.5	183.8	184.2	183.1	181.7	2003
190.3	191	190.9	189.9	189.5	189.4	189.7	189.1	188	187.4	186.2	185.2	2004
196.8	197.6	199.2	198.8	196.4	195.4	194.5	194.4	194.6	193.3	191.8	190.7	2005
201.8	201.5	201.8	202.9	203.9	203.5	202.9	202.5	201.5	199.8	198.7	198.3	2006
210.036	210.177	208.936	208.49	207.917	208.299	208.352	207.949	206.686	205.352	203.499	202.416	2007
				219.086	219.964	218.815	216.632	214.823	213.528	211.693	211.08	2008

منبع: <http://www.bls.gov/cpi>

بر اساس آمار بالا، شاخص قیمت مصرف کننده آمریکا در سال ۲۰۰۱ از ۱۷۵ واحد به ۲۱۹ واحد در سال ۲۰۰۸ رسیده است. در حالی که تغییر ۴۴ واحدی تورم ظرف ۸ سال مذکور به وقوع پیوسته باید گفت رشد تورم در دوره ۸ ساله (۱۹۹۳-۲۰۰۰) تنها ۳۱ واحد (از ۱۴۳ به ۱۷۴ واحد) بوده است.

نمودار (۱۰) نرخ موثر Fed-Fund سالانه در سال‌های ۱۹۸۸ لغایت ۲۰۰۸ در آمریکا.



منبع: <http://www.federalreserve.gov>

جدول ۶) نرخ موثر Fed-Fund ماهانه در سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ در آمریکا.

Federal funds effective rate

2007	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
	5.25	5.26	5.26	5.25	5.25	5.25	5.26	5.02	4.94	4.76	4.49	4.24
2008	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug				
	3.94	2.98	2.61	2.28	1.98	2	2.01	2				

منبع: <http://www.federalreserve.gov>

همان‌گونه که مشاهده می‌شود، نرخ بهره در حال حاضر به شدت افت نموده و در سطح پایین‌تری نسبت به سه سال گذشته قرار گرفته با این حال بحران در سال ۲۰۰۸ به شکلی جدی‌تر خودنمایی می‌کند به عبارتی دیگر از دست نرخ بهره کاری بر نمی‌آید!

جدول ۷) نرخ بیکاری در آمریکا:

سال	نرخ بیکاری در آمریکا
2000	4
2001	4.7
2002	5.8
2003	6
2004	5.1
2005	5.1
2006	4.6
2007	4.6
سپتامبر 2008	6.1

منبع: <ftp://ftp.bls.gov/pub/suppl/empstat.txt>

رشد نرخ بیکاری در آمریکا از وجود نگرانی از آینده اقتصادی بنگاه‌ها خبر می‌دهد.