

بحران بدهی غرب

شهناز مشایخ

استادیار حسابداری دانشگاه الزهرا (س)

سمیرا ازناهی*

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه الزهرا (س)

زهرا عباس تفرشی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه الزهرا (س)

چکیده

بحران‌های مالی، یکی از پدیده‌های رایج در اقتصاد داخلی و جهانی به شمار می‌آیند. بحران سال ۲۰۰۷ در موسسات مالی آمریکا و کشیده شدن آن به بازارهای جهانی، هم‌چنان به موضوع اصلی بحث صاحب نظران مسائل مالی و اقتصادی است. در این مقاله چگونگی شروع بحران، عوامل موثر در وقوع بحران و اثرات آن بر برخی از کشورهای در حال توسعه بررسی می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: بحران مالی، وام رهنی درجه دو، اوراق رهنی (MBS)، بورس اوراق بهادار،

اوپک.

مقدمه

بحران مالی یکی از پدیده‌های رایج در طول حیات اقتصادی کشورها بوده است. نحوه مقابله با بحران و کاهش تبعات منفی آن، از مهمترین دغدغه‌های کشورهای درگیر بحران بوده است. سایر کشورها نیز، اقدامات پیشگیرانه از وقوع بحران و جلوگیری از سرایت آن به اقتصادشان را اساس کار خود قرار داده اند. بحران مالی اخیر با وسعت بیشتر، در اقتصاد جهانی روی داده است [برخورداری، ۱۳۸۸].

کشورهای مختلف جهان بسته به نوع تعاملات و پیوندهایی که با اقتصاد جهانی دارند تحت تاثیر این بحران قرار گرفته اند. کشورهایی که بازارهای مالی آنها با یکدیگر در ارتباط است، آثار اولیه و مستقیم بحران را در اقتصاد خود تجربه کرده اند و کشورهایی که تعاملی با بازارهای مالی جهان ندارند، هر چند از آثار مستقیم و اولیه این بحران در امان بوده اند اما علائم آثار ثانویه این بحران به دلیل رکود اقتصاد جهانی در اقتصاد آنها پدیدار گشته است [زایر، ۱۳۸۸].

بحران بدهی غرب

بحران مالی در تابستان ۲۰۰۷ شروع شد و در طی چندین مرحله جریان یافت و تقریباً بر هر بازار دارایی جهانی اثر گذاشت. نمودار ۱ رفتار قیمت‌های مسکن را در ایالات متحده براساس دو شاخص S&P و OFHEO از ژانویه ۲۰۰۰ تا مارس ۲۰۰۹ نشان می‌دهد. اگر چه در میزان دو شاخص تفاوت‌هایی وجود دارد اما هر دو تصور کلی مشابهی از روند قیمت را نشان می‌دهند [dwyer, tkac (۲۰۰۹)]. با افزایش تقاضا برای وام مسکن و محدودیت‌های عرضه مسکن در کوتاه مدت، قیمت مسکن در ایالات متحده افزایش یافت. افزایش قیمت مسکن، بسیاری از موسسات مالی از جمله بانک‌ها و صندوق‌های وام مسکن را ترغیب می‌کرد که تسهیلات گسترده‌ای را در اختیار متقاضیان وام قرار دهند. زمانی که قیمت مسکن در حال افزایش است، بانک اعتبار دهنده نگران بازپرداخت اقساط وام توسط خریدار مسکن نیست، زیرا اگر خریدار مسکن به هر دلیل قادر به پرداخت اقساط وام مسکن نباشد، خود خریدار، مسکن را به قیمت بالاتر می‌فروشد و یا بانک وام دهنده، آن را تصاحب می‌کند. در این صورت زیانی متوجه بانک و مشتری نمی‌شود [برخورداری، ۱۳۸۸]. نمودار نشان می‌دهد که قیمت‌ها تا سال ۲۰۰۷ افزایش پیدا

کردند سپس کاهش قیمت شروع شد. قیمت مسکن در تعداد زیادی از بخش‌های دیگر دنیا نیز کاهش یافت.

نمودار ۱

G.P. Dwyer, P. Tkac / Journal of International Money and Finance 28 (2009) 1293-1316

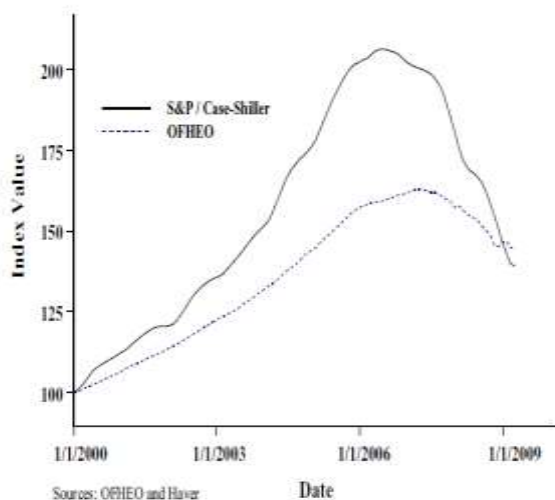


Fig. 1. Housing Price Indices January 2000 to April 2009.

وام رهنی درجه دو

سقوط در قیمت‌های مسکن در ایالات متحده اثرات گسترده‌ای بر بازارهای دارایی از طریق وام‌های مسکونی درجه دو داشت. در مدل سنتی اعطای وام رهنی، بانک‌ها، وام‌های رهنی خود را از طریق سپرده‌هایی که از مشتریان بانک دریافت می‌کردند، تامین می‌نمودند. این بانک‌ها، پس از بررسی وضعیت درآمدی متقاضی وام و ارزیابی مسکن مورد نظر، به اعطای وام رهنی مبادرت می‌ورزیدند و برای دریافت تضمین از متقاضی وام، سند ملک مورد معامله را به وثیقه می‌گرفتند.

در سال‌های اخیر، بانک‌ها به سمت مدل جدیدی از تامین مالی بخش مسکن حرکت کردند و اوراق رهنی مسکن را در بازار به فروش رساندند. به منظور قرض دادن وجوه بیشتر، روش تامین مالی در مقابل روش سنتی، آسان بود. [برخورداری، ۱۳۸۸]

وام درجه دو به افرادی داده می‌شود که به علت بالا بودن ریسک باز پرداخت، شرایط لازم برای دریافت وام را از طریق معمولی ندارند. این ریسک ممکن است به علت وضعیت شغلی، پیش زمینه مالی، وضعیت درآمد وام گیرنده و ... باشد. قوانین نه چندان سخت گیرانه برای اعطای وام در امریکا و نیز کاهش نرخ بهره از سوی بانک مرکزی ایالات متحده به افزایش بیش از حد وام‌های با بهره کم منجر شد، به گونه‌ای که بانک‌ها رویای بسیاری از افراد کم درآمد را که پیش از این توانایی خرید خانه را نداشتند با وام‌هایی با سود اندک برآورده ساختند. البته نرخ این وام‌های اعطایی از سوی بانک‌ها در امریکا برای کوتاه مدت تعیین شده بود و نرخ بهره از سوی بانک مرکزی اصلاح می‌شد. چرا که این دسته از وام‌ها، از جمله وام‌های رهنی با "نرخ تعدیل پذیر" بودند.

بانک‌ها به افزایش قیمت مسکن امیدوار بودند و در اعطای وام به توانایی وام گیرنده برای بازپرداخت آن توجه زیادی نکردند. بانک‌ها در امریکا ۹۵ درصد از ارزش خانه را در قالب وام به مشتریان پرداخت می‌کردند. بانک‌ها برای کاهش ریسک وام‌های مسکن، آنها را در قالب بسته‌های سرمایه گذاری در بازار بورس عرضه کردند. میزان خطر نهفته در این بسته‌های سرمایه گذاری به ظاهر سودآور از چشم کارشناسان بدبین هم دور می‌ماند، چرا که آنها برای ارزشیابی این بسته‌ها بایستی وضعیت مالی تک تک دریافت کنندگان وام را مورد بررسی قرار دهند. با توجه به تعداد بسیار بالای وام‌های مسکن انجام چنین کاری غیر ممکن است. در این میان موسسات رتبه بندی اعتباری، حمایت شایان توجهی از بانک کرده و به آنها درجه اعتباری AAA را اعطا می‌کردند. در واقع وام‌هایی را که اعطا کرده بودند به موسسات دیگری فروختند که به آن "تبدیل به اوراق کردن دارایی‌ها (وام‌های رهنی)" گفته می‌شود، و صندوق‌های رهنی مسکن از همین جا شکل گرفتند. این موسسات اسناد بدهی اشخاصی را که وام گرفته بودند، می‌خریدند و کل وام را به بانک پس می‌دادند. در این صورت بانک نیز منابع جدیدی به دست می‌آورد که می‌توانست به افراد دیگری وام بدهد. موسساتی مانند فردی مک و لمن برادرز سازماندهی این کار را در امریکا در

اختیار گرفته بودند. این موسسات نیز سهام جدید منتشر کردند. زمانی که قیمت مسکن شروع به افزایش می‌کند، علاوه بر تقاضای معمولی مسکن، تقاضای واسطه‌گری مسکن نیز افزایش می‌یابد. در سال‌های اخیر حتی برخی کشورهای خارجی از جمله چین و کشورهای اروپایی که ذخایر ارزی زیادی دارند، به امید فروش مسکن به قیمت‌های بالاتر، اقدام به خرید مسکن در ایالات متحده کردند. همین امر افزایش بیشتر تقاضا و افزایش قیمت مسکن را موجب می‌شد.

رونق بازار مسکن تا زمانی که عرضه کمتر از تقاضا بود ادامه داشت و این انتظار وجود داشت که افزایش بهای مسکن در امریکا ادامه یابد اما با افزایش خانه‌سازی در ایالات متحده، عرضه از تقاضا پیشی گرفت و در نتیجه قیمت مسکن کاهش یافت. از طرف دیگر بانک مرکزی نگران افزایش تورم در کشور بود و از ژوئن ۲۰۰۴ به صورت تدریجی نرخ بهره را افزایش می‌داد و بازپرداخت اقساط برای وام‌گیرنده مشکل می‌شد. درحالی که وام‌گیرنده بخشی از وام خود را پرداخته بود ترجیح می‌داد که بازپرداخت وام به بانک را انجام ندهد و خانه در رهن بانک باقی می‌ماند. بانک‌ها به تدریج با انبوهی از وام‌های مسکن نکول شده مواجه شدند و اکنون دارایی آنها خانه‌هایی است که قیمت آنها از مبلغ وام اولیه بسیار کمتر است.

در چنین شرایطی بانک‌های سرمایه‌گذار مانند لمن برادرز و واشنگتن موجوال، شرکت‌های فنی می و فردی مک، موسسه مریل لینچ و غیره که صدها میلیارد دلار از این نوع وام‌ها را خریداری و برای خرید آنها، میلیاردها دلار از موسسات دیگر قرض کرده بودند، ناگهان با تراز منفی در حساب‌های خود مواجه شدند. در نتیجه بانک‌ها و موسسات سرمایه‌گذاری ورشکست شدند.

[شفیعی، ۱۳۸۸]

ورشکستگی بانک‌ها و صندوق‌ها به سایر بخش‌ها و کشورهای دیگر هم سرایت کرد. بازارهای سرمایه نیز ملتهب شدند زیرا ارزش اقتصادی بنگاه‌های حاضر در بورس نیز دچار کاهش شدید شده بود [شفیعی، ۱۳۸۸]. در حالی که این بخش از بازار رهنی ارتباط کمی با بازارهای جهانی داشت، اثرات گسترده‌ای بر موسسات مالی در ایالات متحده و اطراف جهان داشتند (میزان وام درجه دو در سال ۲۰۰۷ حدود ۱ تریلیون دلار با ۷,۵ میلیون وثیقه معوقه بود). چگونه مشکلات در این بازار کوچک به تمام دسته‌های دارایی، از اوراق قرضه شرکت و بدهی دولت تا سرمایه‌های جهانی و سرمایه‌های بانکی گسترش یافت؟ اولین نکته که باید توجه شود این است که دارایی‌های

رهنی به خصوص در طول افزایش قیمت مسکن بعد از سال ۲۰۰۳ بسیار مطمئن بودند [dwyer, tkac, 2009]. ساختمان‌هایی که در امریکا براساس وام‌های رهنی ساخته می‌شد به صورت میانگین در طول یک سال حدود ۳۰۰۰ میلیارد دلار بود. حجم اوراق رهنی (MBS) که روی این وام‌های رهنی به عنوان دارایی مالی منتشر شد، ۱۰۰۰۰ میلیارد دلار بود. اما حجم اوراق اعتباری (مشتقاتی) که روی اوراق رهنی (MBS) طراحی شدند تا ۴۰۰۰۰ میلیارد دلار برآورد می‌شود، یعنی اوراق CDO نسبت به اوراق رهنی ۴ برابر بود. به گفته خانم بروکسی بور، رئیس کمیسیون معاملات اوراق بهادار آتی (Futures)، خطر بزرگی در اوراق تاخت نکول اعتباری وجود دارد. این اوراق نوعی مشتق مالی عجیب و غریب هستند و آنها را با این دروغ به بازار فروختند که این اوراق می‌تواند بازار را کارآمدتر کند.

اکنون مشخص شده است که بسیاری از دارایی‌های اعلام شده موسسات مالی جز یک ورق کاغذی یا یک نوشته الکترونیکی چیز دیگری نیست و به دارنده اوراق هیچ گونه تضمینی داده نمی‌شود. این ابزارهای مالی پیچیده کاغذهایی هستند که روی کاغذهای دیگر بنا شده اند مثلا تبادل وام‌هایی که بدهکار نتوانسته است پرداخت کند، بدهی‌های ضمانت شده به وسیله دارایی‌های دیگر، اوراق بهاداری که پشتوانه آنها وام مسکن است، اوراق بهاداری که پشتوانه دارایی‌های دیگری هستند. اینها همه یک توده سرطانی و سرمایه گذاری پوچی هستند که ارزش آنها بیش از حد زیاد شده است و تجارتشان غیرممکن است

بانک‌ها و موسسات مالی بین المللی نظیر بانک‌های انگلیسی و اروپایی، ارقام بالایی را در دارایی‌های مبتنی بر وام رهنی (که از سوی وال استریت پیشنهاد شده بود) سرمایه گذاری کرده بودند. این موضوع، بسیاری از موسسات مالی در اروپا را با تهدید جدی مواجه نمود. بدین ترتیب بحران مالی، که از بازارهای وام رهنی در ایالات متحده شروع شده بود به بازارهای پولی ایالات متحده و سپس به بازارهای پولی و مالی سایر کشورهای پیشرفته تسری نمود و پس از آن وارد بخش حقیقی اقتصاد جهان گردید [برخورداری، ۱۳۸۸].

ترسی که در سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ بوجود آمده بود و پرداخت نشدن تسهیلات دریافتی از بانک‌ها باعث شد مردم به سیستم بانکی اعتماد نکنند و به بانک هجوم آورده و پول‌هایشان را دریافت کنند.

عوامل موثر در ایجاد بحران

۱. حذف نظام برتن وودز: در دهه ۱۹۷۰ نظام برتن وودز که نظام پولی مبتنی بر استاندارد طلا بود، توسط آمریکا بصورت یک طرفه لغو شد. بر اساس نظام مورد بحث که بعد از سال ۱۹۴۵ تا سال ۱۹۷۳ تقریباً در همه کشورها بکار گرفته می‌شد، هر کشوری مکلف بود در موقع افزایش حجم پول خود، درصدی از آن را در قالب طلا به عنوان پشتوانه پول جدید نگهداری کند و بنابراین هر کشوری که امکان تأمین طلای پشتوانه را نداشت، عملاً نمی‌توانست مبادرت به افزایش حجم پول نماید. لغو نظام برتن و وودز توسط آمریکا، دقیقاً ۲ سال بعد از اتفاقی بود که دولت آمریکا برای تأمین نیاز مالی طرح‌های خود نتوانسته بود به مقدار کافی طلا تهیه کند و لذا برای حل ریشه‌ای مشکل خود، مبادرت به اجرای طرح جدید (کنار گذاشتن توافق برتن وودز مبتنی بر استاندارد طلا) نمود.
۲. کنار گذاشتن نظام پولی مبتنی بر استاندارد طلا، منجر به ظهور دوره جدیدی شد که در آن دلار، یعنی پول ملی آمریکا، توانست جایگزین طلا در ذخایر ملی کشورها تا حد ۷۰ درصد شود. به عبارت دیگر اگر در گذشته ذخیره طلای کشورها بیانگر قدرت اقتصادی آنها بود، در دوره جدید، همان نقش طلا را ذخایر ارزی کشورها که عمدتاً به دلار آمریکا بود، ایفا می‌کرد. به عبارت دیگر آمریکا می‌توانست با انتشار پول جدید، قدرت اعتباری بیشتری برای خود بوجود آورد، مصرف خود را بالا ببرد، همچنین به سرمایه‌گذاری جدید دست یابد. کشورهایی که دارای مازاد ذخایر دلاری بودند، معمولاً این ذخایر را تبدیل به اوراق قرضه خزانه‌داری آمریکا می‌نمودند، زیرا نگهداری اوراق خزانه معمولاً کمترین ریسک را دارد و در ضمن سود نیز به صاحب ذخایر پرداخت می‌شود. بر اساس این رویه دولت آمریکا، ذخایر دلاری کشورها را در اختیار گرفت ولی بابت آن به سایر دولت‌ها بدهکار گردید. در سال ۲۰۰۰ میزان این نوع بدهی ملی آمریکا، حدود ۲۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی این کشور بود. در نیمه دوم سال ۲۰۰۸ میزان آن به حدود ۵۴۱ درصد تولید ناخالص داخلی رسید. مابه‌التفاوت این دو رقم بیانگر میزان دسترسی آمریکا به منابع متعلق به دیگر کشورهاست که در این دوره به آمریکا سرازیر شده است، آنهم به آسانی و بدون اینکه آمریکا خود مبادرت به تولید و یا خلق ثروت کرده باشد، بنابراین آمریکا به راحتی از منافع آن می‌تواند استفاده کند [دانش جعفری، ۱۳۸۸].

۳. کاهش مالیات : در دوران ریاست جمهوری جرج بوش، سیاست تخفیف مالیاتی به اجرا گذاشته شد و عنوان شد که باید مالیات کمتری از اقشار ثروتمند و سرمایه داران گرفته شود. دولت چنین توجیه می کرد که با کاهش مالیات ها امکان سرمایه گذاری توسط قشر کارآفرین فراهم می شود و این باعث رونق اقتصادی می شود. اما در عمل باعث شد که ثروتمندان مالیات کمتری بپردازند و ثروت های بیشتری را به دست آورند و این مسئله برفاصله طبقاتی افزود.
۴. مقررات زدایی: مقررات زدایی هایی که در طی سه دهه اخیر در چارچوب آنچه رویکرد اجماع واشنگتنی نامیده می شود، صورت گرفت. این اعتقاد وجود داشت که هر چه دولت در اقتصاد دخالت کمتری بکند و هر چه بازارهای مالی و همچنین بازار پول و شبکه بانکی و بورس را به حال خود رها کند، این مشتقات برای ایالات متحده مناسب هستند و تلاش زیادی کردند تا این اوراق تحت نظارت و مقررات دولتی قرار نگیرند. علاوه بر این، در تمام این مدت ۹۶ سال که بانک مرکزی مشغول به کار بوده است هرگز کارهای بانک مرکزی حسابرسی نشده است.
۵. کاهش نرخ بهره: انبساط اقتصاد ایالات متحده در دوره زمانی ۲۰۰۲-۲۰۰۷ با یک انفجار آغاز گردید. ترکیدن حباب قیمت سهام شرکت تکنولوژی جدید یا همان دات کام ها در آمریکا در سال های ۲۰۰۰-۲۰۰۱ اثرات چشمگیری بر درآمد و پس انداز خانوارهای آمریکایی گذاشت. برای به حداقل رساندن گستره و عمق رکود پس از آن، فدرال رزرو بی درنگ سیاست های پولی انبساطی را مورد توجه قرار داد. فدرال رزرو تحت تاثیر عقاید و رفتار رئیس خود، نرخ بهره را در دوره زمانی ژانویه ۲۰۰۱ تا ژوئن ۲۰۰۳، ۲۷ بار کاهش داد به گونه ای که در طول این دوره نرخ بهره از ۶٫۵ به ۱ درصد کاهش یافت. سیاست کاهش نرخ بهره، به افزایش قیمت مسکن کمک می کرد و به دلیل سهم بالای مسکن در دارایی خانوارهای آمریکایی، رشد قیمت مسکن توانست به راحتی، اثرات ناشی از کاهش ارزش بازار سهام را در دوره زمانی ۲۰۰۰-۲۰۰۲ جبران نماید.
۶. وام های رهنی: نظارت ناکافی بر کارکرد وام های رهنی درجه دو مسکن در اقتصاد ایالات متحده یکی از دلایل اصلی در ایجاد بحران مالی در بازارهای مالی این کشور به شمار

می‌آید. بی‌توجهی بانک‌ها و موسسات اعطا کننده وام رهنی نسبت به اعتبار سنجی مشتریان و توانایی مالی وام گیرندگان، مطالبات غیر قابل وصول بانک‌ها را افزایش داد و با نکول وام گیرندگان در بازپرداخت اقساط وام، این وضعیت به شکل بحرانی در آمد. آمارها حاکی از آن است که در جریان بحران مالی در ایالات متحده، بیش از ۷,۵ میلیون وام رهنی وصول نشده وجود داشته است و چندین میلیون واحد مسکونی، به دلیل خودداری وام گیرندگان از پرداخت، توسط بانک ضبط شده اند [برخورداری، ۱۳۸۸].

۷. اوراق مشتقه : بدون تردید باید به امکانات بی نظیر انقلاب فناوری اطلاعات و ارتباطات و بهره برداری از قابلیت‌های آن در سرمایه گذاری کوتاه مدت توسط سرمایه مالی توجه کنیم. سرمایه مالی، تحت تاثیر هیجانانگیز کاذب، امپراطوری از شبه پول‌های بدون پشتوانه ساخت و فرآیندی را ایجاد کرد که نمی‌توانست به طور نامحدود ادامه یابد. پس از چندی، حجم اسناد مالی در گردش، چندین برابر ثروت واقعی آمریکا و تقریباً برابر با ثروت واقعی در جهان شد. ابزار اصلی این گونه معاملات شبه پول‌هایی به عنوان مشتقات مالی بودند که بر اساس قراردادهایی خلق می‌شدند و ارزش خود را بر اساس رابطه مشتقی از دارایی‌های مبنا و شرایط قرارداد و برآورد ریسک‌های مختلف کسب می‌کردند. در بازارهای مالی، برآورد ارزش این مشتقات به تدریج آن چنان پیچیده شد که تنها به دست متخصصان رایانه و با کمک الگوهای مفصل رایانه‌ای مشخص می‌شد. این امر در نهایت، بنیان اعتماد کلی به سازو کار نظام اقتصادی را فرو پاشید [میر عمادی، ۱۳۸۷].

۸. در چند سال اخیر برخی از ناتوانی‌های دولت فدرال آمریکا در غلبه بر کسری بودجه، مهار بدهی‌های ملی و اجرای برنامه‌های رفاهی ریشه در کمک مالی به بانک‌ها داشته باشد. از آنجایی که ورشکستگی بانک‌های بزرگ به توقف فعالیت‌های مالی و اقتصادی در آمریکا منجر شد، دولت این کشور تصمیم گرفت صدها میلیارد دلار از درآمدهای مالیاتی را به بانک‌ها اختصاص دهد به این امید که چرخ‌های تولید به حرکت درآید و فرصت‌های شغلی جدید ایجاد شود. درحالی که خرید وام‌های مشکوک الوصول توسط خزانه داری آمریکا فقط به رهایی بانکداران از ورشکستگی منجر شد و نتیجه مشخصی برای مالیات دهندگان آمریکایی در پی نداشت. نهاد دولت در آمریکا که نماینده و کارگزار طبقه سرمایه دار

در کشور است در این شرایط بحرانی با پول شهروندان به کمک بانک‌های خصوصی شتافت بدون اینکه پیامدهای وخیم این سیاست‌ها را مدنظر قرار دهد. پیامد این سیاست خالی شدن خزانه دولت و بروز کسری بود که بزرگترین اقتصاد جهان را در آستانه تعطیلی قرارداده است.

بحران مالی در اروپا

به دنبال ورشکستگی بانک سرمایه گذاری لمن برادرز در سپتامبر ۲۰۰۸ که به اوج گرفتن بحران مالی جهانی انجامید، کشورهای جهان از امریکا تا چین طیف گسترده‌ای از سیاست‌های حمایتی پولی و مالی را برای مهار پیامدهای بحران جهانی بر اقتصادهای خود آغاز کردند. اتحادیه اروپا نیز، اگرچه کمی دیرتر، در نوامبر ۲۰۰۸ بسته کمکی ۲۰۰ میلیارد یورویی را برای حمایت از اقتصاد ۲۷ کشور عضو به تصویب رساند. اقدامات هماهنگ کشورهای جهان در نهایت به رکود اقتصادی حاصل از بحران مالی پایان داد، به طوری که ماه ژوئن ۲۰۰۹ رسماً به عنوان پایان دوره رکود اعلام شد.

در این زمان، کشورهای اروپایی نیز به آرامی تأثیرات مثبت رشد اقتصادی را احساس می‌کردند. با این حال طولی نکشید که انتشار گزارش‌های نگران‌کننده از وضعیت مالی دولت یونان در زمستان همان سال، شرایط مالی و اقتصادی را برای این منطقه و در ادامه برای دیگر کشورهای جهان به کلی دگرگون ساخت.

در دسامبر ۲۰۰۹، دولت یونان اعلام کرد که بدهی‌های این کشور به ۳۰۰ میلیارد یورو رسیده است. دولت یونان با هدف کاهش فشارهای خارجی، مجموعه‌ای از برنامه‌های ریاضت اقتصادی را با هدف کاهش کسری بودجه در دستور کار قرارداد.

یافته‌های تجربی نشان می‌دهند که دوام یک ارز به طور مثبت با ثبات سیاسی-اقتصادی آن ارتباط دارند. عدم ثبات سیاسی - اقتصادی یک کشور که برابر با ریسک اعتباری آن است، منجر به کم ارزشی و افزایش ناپایداری ارز آن کشور می‌شود. افزایش ریسک کشور ناشی از عدم ثبات سیاسی-اقتصادی به موجب خواهد شد تا سرمایه گذاران اوراق بهادار بر حسب ارز کشور را بفروشند و وجوه را به کشور خود بازگردانند. (Hio hui , Chung, ۲۰۱۰)

در این مدت، ارزش واحد پول اروپا، یورو، نیز کاهش یافته است و برخی از کشورهای اروپایی، به خصوص ایرلند، برای فروش اوراق قرضه خود در بازار دچار مشکل شدند. از این زمان بحران بدهی‌های اروپا ابعاد گسترده تری پیدا می‌کند. مشکلی که با یونان شروع شد اکنون گریبان ایرلند را گرفته و در نهایت به ایتالیا، اسپانیا و پرتغال کشیده می‌شود. ارزش اوراق قرضه ایتالیا و اسپانیا به شدت رو به کاهش می‌گذارد و بانک مرکزی اروپا کار خرید اوراق قرضه این کشورها را باهدف کاهش هزینه بدهی آنها آغاز می‌کند.

در حالی که مطالعات قبلی در مورد سقوط ارز بر کشورهای در حال توسعه متمرکز بودند، آغاز بحران بدهی دولت‌های اروپا در اواخر ۲۰۰۹ در مورد تجربه برجسته اتحاد ۱۶ کشور در یک واحد پولی تردید ایجاد کرد. (Hio hui , Chung, ۲۰۱۰)

اعطای تخفیف بیشتر در مورد بدهی‌های یونان، تعیین مکانیزم افزایش سرمایه بانک‌های اروپایی و همچنین افزایش توان مالی اروپا برای جلوگیری از سرایت بحران به دیگر کشورها از مهمترین مواردی است که انتظار می‌رود درباره آنها تصمیمات مشخصی اتخاذ شود.

خصلت جهانی بحران

۱- اکثر کشورهای آسیایی برای بازارهای جهانی تولید می‌کنند. امروزه خرید و فروش سهام و سرمایه گذاری از طریق خریداری سهام خصلت بین المللی حاصل نموده است. سرمایه گذاران آسیایی از طریق بازارهای مالی در امریکا و اروپا سرمایه گذاری می‌کنند.

۲- بسیاری از سرمایه داران آسیایی اکثر پول خود را در بانک‌های اروپایی و امریکایی می‌گذارند. معاملات تجاری، انتقال سرمایه‌ها و سایر معاملات بانکی به صورت مستقیم یا غیر مستقیم در تمام جهان توسط بانک‌های امریکایی، اروپایی و آسیایی صورت می‌گیرند. واردات و صادرات بین کشورهای آسیایی و سایر نقاط جهان رقم بسیار بزرگی را به خود اختصاص می‌دهد.

کشورهای در معرض خطرات ناشی از بحران

- ۱- کشورهای صادر کننده مهم کالا و خدمات به امریکا و اروپا مثل مکزیک
- ۲- کشورهایی که بهای کالاهای صادراتی آنها، تحت تاثیر نوسانات تقاضا، از کثش زیادی برخوردار است مثل زامبیا که مهم ترین کالای صادراتی آن مس است.

۳- کشورهایی که بخشی از نیروی کار خود را به خارج فرستاده اند.

۴- کشورهایی که به سرمایه گذاری مستقیم به شدت وابسته اند (مثل آفریقای جنوبی)، چون این کشورها مشکلات زیادی برای حساب جاری تراز پرداخت های خود پیدا خواهند کرد.

۵- کشورهایی که بازار سهام پیشرفته ای دارند و بخش بانکداری آن ها با اقتصاد بین المللی ارتباط تنگاتنگی دارد.

۶- کشورهایی که به کمک های خارجی نیازمندند [علمی، ترجمه، ۱۳۸۸].

بحران مالی جهانی و کشورهای در حال توسعه

بحران مالی جهانی در اکثر کشورهای توسعه یافته رشد اقتصادی را به نحو قابل ملاحظه ای کاهش داده و دولت ها در سراسر جهان کوشش می کنند که اثرات این بحران را محدود کنند. به این منظور "بسته های نجات" متعددی تدوین شده که بر پایه آنها بیش از یک تریلیون دلار به اقتصاد کشورها تزریق می شود [علمی، ترجمه ۱۳۸۸].

یکی از بازندگان اصلی بحران مالی، کشورهای در حال توسعه هستند. علت آن است که بحران مالی، رشد اقتصادی دنیا را کاهش می دهد و از این محل اقتصادهای در حال توسعه را متاثر می سازد. پیش از بحران مالی، اقتصاد دانان بانک جهانی رشد اقتصادی ۶,۴ درصدی را در سال ۲۰۰۹ برای کشورهای در حال توسعه پیش بینی کرده بودند. در حالی که در سال ۲۰۰۸ این پیش بینی به ۴,۵ درصد تعدیل شد.

برخی از کانال ها و سازوکارهایی که تاثیر گذاری بر کشورهای در حال توسعه از بحران را ممکن می کند، شامل موارد زیر می باشد:

۱- کاهش تقاضای کشورهای پیشرفته بحران زده برای صادرات مواد اولیه و منابع طبیعی (نفت، مس، فولاد و...): این امر به رکود اقتصادی، کسری بودجه، گسترش فقر و بیکاری در این کشورها می انجامد

۲- به دلیل پیوند گسترده کشور چین و هند با اقتصاد جهانی، بحران مالی و رکود اقتصادی کشورهای پیشرفته بر اقتصاد چین تاثیر منفی دارد. رکود در اقتصاد این کشور موجب رکود در اقتصاد بسیاری از کشورهای کمتر توسعه یافته می شود، زیرا مهم ترین قطب پویا در میان این

کشورهای [خضری، ۱۳۸۷] و این کشور بسیاری از مواد اولیه کالاهای خود را از کشورهای آسیایی و آفریقایی تهیه می‌کند.

۳- کاهش وجوه ارسالی توسط عوامل تولید خارج از کشور به داخل کشورهای در حال توسعه: اصولاً کشورهای توسعه یافته به سبب رویارویی با بیکاری و افزایش نرخ عدم اشتغال تلاش می‌کنند مهاجران کمتری را از جهان سوم بپذیرند و این امر موجب می‌شود که مهاجران درآمد ارزی کمتری به کشورهای زادگاه خود بیاورند.

۴- کاهش وام‌های بازرگانی و تجاری اعطایی به کشورهای کمتر توسعه یافته: بانک‌های تجاری و نهادهای مالی در کشورهای توسعه یافته بحران زده، به دلیل فشار مالی ناشی از بحران، قادر نخواهند بود به فعالان اقتصادی کشورهای کمتر توسعه یافته وام دهند و میزان سرمایه‌گذاری در این کشورها کاهش می‌یابد.

۵- کاهش کمک‌های مالی به کشورهای کمتر توسعه یافته: کشورهای توسعه یافته به علت مواجه شدن با مشکل نقدینگی، کمک‌های مالی خود را کاهش می‌دهند. این مسئله در مورد بریتانیا و ایالات متحده و اتحادیه اروپا صدق می‌کند.

۶- کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی: کشورهای در حال توسعه به دنبال سرمایه‌گذاری خارجی هستند. با عمیق شدن بحران و گسترش نااطمینانی در میان سرمایه‌گذاران خارجی، این طور انتظار می‌رود که سرمایه‌گذاری خارجی کم شود.

۷- گسترش بدهی‌های خارجی: رکود اقتصادی و کاهش رشد اقتصادی، کشورهای در حال توسعه را با محدودیت بیشتری در بازپرداخت اصل و فرع بدهی مواجه می‌کند [خضری، ۱۳۸۷].

در کشورهای در حال توسعه‌ای که بیش تر درآمدهای ارزی آنها از طریق فروش کالاها و مواد خام تامین می‌گردد، مهم ترین مسیر تاثیر گذاری، کاهش درآمدهای صادراتی می‌باشد.

در بسیاری از کشورها درآمدهای قابل توجهی از طریق توریسم حاصل می‌شود که انتظار می‌رود در آمد توریسم در بحران کاهش یابد.

در کشورهایی مانند نپال و هائیتی که بخش قابل توجهی از نیروی کار آنها در اروپا و امریکا کار می‌کنند، کاهش انتقالات وجوه تاثیر زیادی خواهد داشت [صادقی، حسن زاده، ۱۳۸۹].

بحران مالی جهانی و ایران

اقتصاد ایران وابسته به نفت می‌باشد. از این رو در حاشیه اقتصاد جهانی قرار دارد. افزون بر این، ایران در جا به جایی سرمایه و تکنولوژی نیز نقش بسیار محدودی دارد.

از سوی دیگر اقتصاد ایران به شدت به اقتصاد جهانی وابسته است چرا که میزان صادرات و واردات کشور ما در مجموع زیاد است و درجه باز بودن اقتصاد کشور ما بالا است و این مسئله پیوند شدید آن با اقتصاد جهانی را نشان می‌دهد [خضری، ۱۳۸۷].

براین اساس می‌توان گفت هرچند که اقتصاد کشور در کوتاه مدت در معرض تاثیر این بحران قرار نگرفت، اما با گذشت زمان با ظاهر شدن آثار درآمدی کاهش قیمت نفت خام بر بودجه و تراز تجاری و همچنین کاهش قیمت محصولات پتروشیمی و فلزی، آثار بحران مالی جهانی بر اقتصاد کشور ظاهر گردیده و در کنار تبعات تحریم‌ها خود رانشان داد. در زیر به اثرات منفی و مثبت بحران بر اقتصاد ایران اشاره می‌کنیم [۲۱]:

آثار منفی بحران جهانی بر اقتصاد ایران در ۵ بخش زیر خود را نشان می‌دهد:

۱. بخش نفت

از مهم ترین عوامل تاثیر پذیر از شرایط بحران مالی جهان، می‌توان به قیمت نفت و تاثیر آن بر شاخص‌های اقتصادی در کشور اشاره کرد. برای کشورهای صادرکننده انرژی تقلیل قیمت نفت به مفهوم کاهش شدید درآمدهای ارزی است. بنابراین کشورهایی مانند ایران که اقتصادی کاملاً وابسته به نفت دارند از اثرات بحران مصون نخواهند ماند. کاهش قیمت نفت علاوه بر اثر منفی که بر تولیدات داخلی دارد، از درآمدهایی که بر واردات و تنظیم بازار داخلی برای مقابله با تورم مصرف می‌شود خواهد کاست.

۲. بخش ذخایر ارزی

دراثر عواملی نظیر کاهش درآمد نفت، اگر برداشت بیش از اندازه از حساب ذخیره ارزی صورت گیرد، موجودی حساب ذخیره ارزی کاهش خواهد یافت. تداوم برداشت از حساب ذخیره ارزی موجب خالی شدن این حساب و افزایش فشار به افراد کم درآمد می‌شود [زرگر، خیرخواهان، ۱۳۸۹].

۳. بخش تجارت خارجی

با کاهش تقاضای جهانی در بخش‌های صنعتی و بازارهای مصرفی روند تجارت جهانی روند نزولی را طی کرده است. با این حال آمار و ارقام گمرک جمهوری اسلامی ایران بیانگر توفیق نسبی در بخش تجارت خارجی کشور می‌باشد. وزن ارزش صادرات غیرنفتی ایران طی سال ۸۷ نسبت به سال قبل از آن به ترتیب ۲,۳ و ۱,۸ درصد افزایش داشت. شاید بتوان یکی از دلایل موفقیت نسبی کشور در افزایش صادرات را، افزایش تبادلات تجاری با کشورهای همسایه (عراق و افغانستان) و ... دانست، که تاثیر کمتری از بحران را متقبل شده اند [احمد آبادی، داوری].

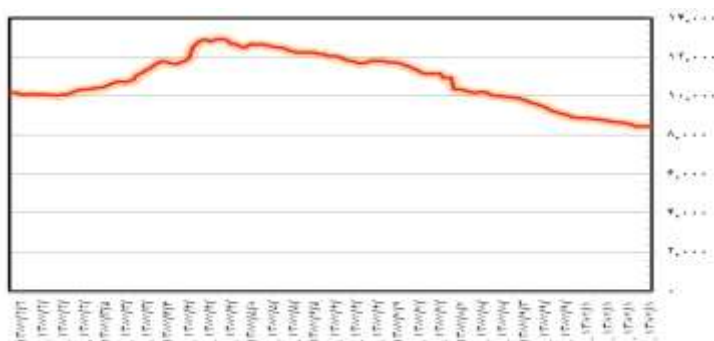
۴. بورس اوراق بهادار

اثر بحران مالی بر بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند به سه صورت مستقیم، غیرمستقیم و القایی باشد. در بورس تهران به لحاظ کم بودن تبادلات خارجی و تعداد سرمایه گذاران خارجی، اثر مستقیم بحران کم بود. همچنین استمرار نوسانات در این دوره نیز کم بوده است و با بررسی ساختار بورس می‌بینیم که بیشترین اثرات القایی و غیر مستقیم بوده است که در نتیجه کاهش تقاضا برای محصولات نفتی و مواد خام ایجاد می‌شود و تاثیر گذاری از بحران نیز از طریق کاهش سود شرکت‌های بورسی می‌باشد [تقوی، غفاری، غیبی، ۱۳۸۹] اثرات روانی بحران بر بازار سرمایه ایران و همچنین اثرات غیر مستقیم آن از طریق کاهش سود آوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، کاهش نقدینگی و همچنین کاهش رشد اقتصادی کشور بر بازار سرمایه انکار ناپذیر است [بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۷] از دیگر عوامل موثر بر نوسانات بازار سهام ایران جنگ افغانستان و عراق است که امنیت منطقه و قیمت جهانی نفت را تحت تاثیر قرار داده است [تقوی، غفاری، غیبی،

[۱۳۸۹]

نمودار ۲

نمودار ۲ - روند
شاخص بورس
کل تهران طی
دوره اردیبهشت
تا دی ماه ۱۳۸۷



تأثیر بحران مالی بر سود شرکت‌ها در ۴ گروه صنعتی زیر قابل مشاهده

است

الف) شرکت‌هایی که صادرکننده موادخام به دنیا هستند. این شرکت‌ها عبارتند از شرکت‌های پایین دستی نفت، پتروشیمی و شرکت‌های معدنی که بخش عمده‌ای از محصولات خود را صادر می‌کنند.

ب) شرکت‌هایی که قیمت محصولات آن‌ها براساس قیمت‌های جهانی تعیین می‌شود. مانند شرکت‌های تولیدکننده فولاد، مس، روی و شرکت‌های پتروشیمی که در داخل کشور محصول خود را عرضه می‌کنند.

پ) شرکت‌هایی که قیمت مصوب دارند اما با فشار کاهش قیمت از طرف خریداران و نیز کاهش قیمت وارداتی روبرو هستند. مانند شرکت‌های تولیدکننده سنگ آهن.

ت) شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ که بخشی از پرتفوی آن‌ها به سرمایه‌گذاری فوق تعلق دارد.

۵- سیاست‌های کلی اصل ۴۴:

با نمایان شدن اثرات این بحران و کمبود نقدینگی، اجرای سیاست‌های خصوصی سازی، عرضه‌های اصل ۴۴ با چالش‌های شدید و جدی روبه‌رو خواهد شد [بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۷].

آثار مثبت بحران جهانی بر اقتصاد ایران

کاهش ستیزه جویی آمریکا با ایران

۱. ارزان تر شدن کالاهای وارداتی به دنبال رکود جهانی به ویژه در رابطه با کالاهای واسطه‌ای

۲. بهره برداری از سرمایه ایرانی‌های خارج از کشور (اگر بستر مناسب فراهم شود)

نتیجه گیری

گرچه در تاریخ بشر حوادثی که به کاهش ناگهانی تولید ملی و کاهش سطح معاش مردم منجر می شده بارها و به دلایل مختلف به وقوع پیوسته، لیکن بحران‌های اقتصادی چند قرن اخیر دارای ویژگی‌های خاص خود نیز بوده اند. برای مثال بسیاری از این بحران‌ها در پی یک دوره سوء مدیریت اقتصادی که بخش پولی را نیز شامل می شد، ظاهر شده اند. بررسی تاریخی بحران‌های اقتصادی نشان می دهد که به طور معمول نظام بانکی و پولی و چگونگی اداره آن، یعنی عناصری که به طراحی و اجرای سیاست‌های پولی مربوط می شوند، یک عامل ظهور بحران‌های اقتصادی بوده اند [طیبیان، ۱۳۸۸]

عوامل آشفتگی مالی و بحران مالی سال ۲۰۰۸، اوراق بهادار ناهمگنی است که به سختی می توان آنها را ارزش گذاری کرد. این اوراق بهادار مسائل مهمی را در خصوص ریسک طرف متقابل به دنبال داشته و نهایتاً عدم قطعیت قابل توجهی را ایجاد می کند. مشکلات به روش‌هایی گسترش می یابند که به سختی می توان آنها را از قبل پیش بینی کرد. بحران مالی سال ۲۰۰۸ مسائل تحلیلی و تجربی زیادی را به دنبال داشت که موجب شده اقتصاددانان دغدغه‌ی زیادی برای آینده‌ی قابل پیش بینی داشته باشند [Dwyer, tkac, ۲۰۰۹].

پی نوشت

^۱ نمودار ۱ برگرفته از مقاله (Dwyer, tkac 2009)

^۲ نمودار ۲ برگرفته از مقاله زایر، شفیع (۱۳۸۸) می باشد

منابع

- (۱) برخوردار، سجاد و فرزین وش، اسد...، ۱۳۸۹ "تجارب جهانی مقابله با بحران مالی و آموزه‌هایی برای اقتصاد ایران"، *تازه‌های اقتصاد*، سال هشتم، شماره ۱۲۷
- (۲) بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت آموزش، ۱۳۸۷، *بحران مالی جهان و تاثیر آن بر بازار سرمایه ایران*، تهران.
- (۳) تقوی مهدی، غفاری فرهاد و غیبی سید یاسر ۱۳۸۹ "اثر بحران مالی غرب بر بورس اوراق بهادار تهران"، *مجله مطالعات مالی*، شماره ۵، بهار ۱۳۸۹.
- (۴) حسن زاده، علی و کیانوند مهران، "بحران مالی جهانی، بازار جهانی نفت و استراتژی اوپک" *تازه‌های اقتصاد*، سال هفتم، شماره ۱۲۶
- (۵) حسنی پور، محمد نبی. "بحران مالی جهانی و اثرات آن بر آفریقا" *فصلنامه مطالعات آفریقا*، پاییز وزمستان ۱۳۸۷.
- (۶) خضری، محمد ۱۳۸۷ "بررسی آثار بحران مالی در اقتصاد امریکا بر اقتصاد ایران" *فصلنامه مطالعات راهبردی*، سال دوازدهم، شماره اول، بهار ۱۳۸۸.
- (۷) دانش جعفری، داوود ۱۳۸۸ "بحران مالی امریکا و پیامدهای آن بر اقتصاد ایران".
- (۸) رضانی احمد آبادی، مجتبی و داوری حسین "بحران مالی جهانی و تاثیر آن بر اقتصاد جمهوری اسلامی ایران"، *ماهنامه رویدادها و تحلیل‌ها* شماره ۲۳۵
- (۹) زرگر، سید مجتبی و خیرخواهان، ابراهیم ۱۳۸۸ "فرصت‌ها، تهدیدها و راهبردهای ایران در بحران مالی جهانی"، *فصلنامه راهبرد یاس*، شماره ۲۱، بهار ۱۳۸۹.
- (۱۰) زایر، آیت و شفیعی، سعیده ۱۳۸۸ "بررسی تاثیر بحران مالی جهانی بر درآمدهای مالیاتی کشور" www.sid.ir
- (۱۱) سلیم مجاز، محمد، ۱۹۹۸ "اثرات بحران اقتصادی آسیا بر جهان"
- (۱۲) صادقی، حسین و حسن زاده، محمد، ۱۳۸۸ "بررسی اثرات احتمالی بحران مالی جهانی بر درآمد خانوارهای شهری و روستایی ایران: رهیافت مدل تعدل عمومی قابل محاسبه" *مجله تحقیقات اقتصادی*، شماره ۹۵، تابستان ۱۳۹۰.
- (۱۳) طیبیان، محمد "اثر متقابل سیاست‌های پولی و بحران‌های اقتصادی"
- (۱۴) علمی، محمد، "بحران مالی جهانی و کشورهای در حال توسعه"، *ماهنامه توسعه صادرات*، سال سیزدهم، شماره ۱۳۸۷، فروردین و اردیبهشت ماه ۱۳۸۸.
- (۱۵) موسوی زنوز، موسی و یزدانی، حمیده، ۱۳۸۹ "بحران مالی جهانی، راهکارها و سیاست‌های پیشنهادی"، *بررسی‌های بازرگانی*، شماره ۴۴.

۱۶) میر عمادی، طاهره، ۱۳۸۷ "تبیین بحران مالی ۲۰۰۸ به مثابه آستانه چرخش پارادایمیک در انقلاب فناوری اطلاعات و ارتباطات، فصلنامه سیاست علم و فناوری، سال اول، شماره ۲.

17) www.econews.ir

18) [www. Wikipedia .org](http://www.Wikipedia.org)

19) www.tv1.ir

20) <http://ch4.tribtv.ir>

21) www.tribnew.ir

22) Dwyer ,Tkac ،200, 2009 ،"The Financial Crisis Of 2008 In Fined –Income Markets ،"*journal of international money and finance* ،[www.elsevier .com](http://www.elsevier.com)

23) chung ،Hui ،2011 ،" crash risk of the euro in the sovereign debt crisis of 2009-2010 "،*journal of banking &finance* ،www .elsevier.com