

# طراحی بحران مالی به سبک ایرانی

احمد سیف

/ نگاهی به طرح وزارت مسکن برای راه اندازی بازار رهن ثانویه /



اگرچه دولت آقای روحانی در عرصه‌ی اقتصاد سرزمین سوخته‌ای تحویل گرفته است که هنوز ابعاد واقعی آن روشن نیست و اگرچه این‌جا و آنجا گاه بیانات دلگرم‌کننده‌ای می‌شنویم، ولی در عین حال جسته و گریخته خبرهایی می‌خوانیم که خیلی نگران‌کننده‌اند. من بر آن سرم که اگر این خبرها راست باشد به احتمال زیاد به این معناست که دولت تازه انگار می‌خواهد کار تمام نکرده‌ی آقای احمدی نژاد را تمام کند. در [یادداشت دیگری](#) از مخاطراتی که از برنامه‌ی احتمالی «خصوصی‌سازی صندوق‌های بازنشستگی» ناشی می‌شود سخن گفتیم. در [سرمقاله‌ی](#) «دنیای اقتصاد» [۱] [۱۷ شهریور] خبری می‌خوانیم که قرار است «منابع دولت به جای خانه‌سازی همچون همه‌ی کشورها صرف یارانه‌ی بهره‌ی وام خرید» بشود. تا جایی که من می‌دانم این ادعا درست نیست و همه‌ی کشورها منابع دولت را صرف پرداخت یارانه‌ی بهره‌ی وام نمی‌کنند. در این‌جا از قول آقای آخوندی - وزیر راه و شهرسازی - می‌خوانیم که دولت «قصد دارد مسئولیت وزارتخانه را از خانه‌سازی به حمایت از تقویت قدرت خرید اقشار هدف تغییر دهد». در کنار وزیر البته سخنان پرسش برانگیز و حتی می‌گویم «خطرناک» مشاور وزیر - حسین عبده تبریزی - را هم داریم که خبر از تحولات دیگری می‌دهد که در بدترین حالت می‌تواند فروپاشی کامل اقتصاد ایران را رقم بزند. اگرچه راه اندازی بازار رهن، یعنی پرداخت تسهیلات درازمدت خرید مسکن - کار پسندیده‌ای است و اگر درست انجام شود می‌تواند مفید باشد ولی ایجاد «بازار رهن ثانویه» تجربه‌ی شناخته‌شده‌ای است که به‌خصوص در کشوری چون ایران - با ضعف نهادهای نظارتی - به راحتی می‌تواند موجبات فروپاشی کامل اقتصاد را فراهم کند. به این نکته خواهیم رسید و سعی می‌کنم توضیح بدهم.

عبده تبریزی می‌گوید «دولت از خانوارهای کم‌درآمد و زوج‌های جوانی که برای اولین بار اقدام به خرید مسکن می‌کنند حمایت یارانه‌ای در قالب پوشش بخشی از نرخ سود تسهیلات به عمل خواهد آورد». در همین راستا به سیاست دولت قبلی ایراد می‌گیرد که با محدودیت‌هایی که بر سر راه وام‌های درازمدت ایجاد کرده بود باعث رشد جمعیت اجارنشین و دامن زدن به افزایش نرخ اجاره شد. به نظر می‌رسد که خود این حضرات هم حداقل از بخشی از مخاطراتی که ممکن است پیش بیاید با خبرند و به همین خاطر هم هست که وزیر راه و شهرسازی می‌گوید «اگر حجم عرضه‌ی مسکن به اندازه‌ی نیاز طرف تقاضا موجود باشد وام بانکی اثری بر قیمت نخواهد داشت». اما مشاور وزیر ادعا می‌کند که در بخش عرضه مشکلی وجود ندارد هم سرمایه‌ی کافی وجود دارد و هم بانک‌ها تسهیلات ۲ یا ۳ ساله می‌دهند و ادامه می‌دهد اگر سازنده‌های مسکن «اطمینان داشته باشند که مردم قدرت خرید به قدر کافی دارند به تعریف پروژه‌های جدید اقدام خواهند کرد. پس مشکل فعلی بازار مسکن تأمین مالی بلندمدت خرید مسکن است». مشاور وزیر در دنباله اضافه می‌کند که وظیفه‌ی دولت راه‌اندازی بازار رهن و همچنین ایجاد «بازار رهن ثانویه» است. کارهایی دیگری که باید بشود این که «همه‌ی بانک‌های تجاری» به خریداران «وام‌های بلندمدت ۳۰ ساله بپردازند». نکته‌ای که ناروشن می‌ماند این که اگر این وام‌ها قرار است ۳۰ ساله باشد آیا منظور

عبده این است که برای همه‌ی این ۳۰ سال دولت باید یارانه بدهد یا این که یارانه‌ی بهره برای مدت محدودی است. البته ادعا بر این است که سیاست دولت پیشین «باعث رشد جمعیت اجاره نشین و دامن زدن به افزایش نرخ اجاره شده است». آن طور که ادعا می‌شود دولت پیشین استدلال کرده بود که اگر تسهیلات برای خرید خانه داده می‌شد افزایش نقدینگی موجب افزایش قیمت مسکن می‌شد. با این حال، آنچه که در دیدگاه مشاور وزیر غایب است این است که اگر بخش خصوصی مشکل سرمایه ندارد و اگر شرایط دیگر برای سرمایه‌گذاری آماده است در آن صورت چرا افزایش اجاره به ساختن خانه‌های بیشتر منجر نشده است تا آن‌گونه که مدافعان نظام بازار آزاد گوش فلک را کر کرده‌اند با افزایش عرضه افزایش اجاره تعدیل شود!

اما مخاطره‌آمیزترین بخش گفته‌های عبده تیریزی در باره‌ی بازار رهن و رهن ثانویه است. ادعا می‌کند که «در همه‌ی کشورها» دولت‌ها موظف‌اند که بازار رهن را توسعه دهند و از آن حمایت کنند. پیش‌تر گفتیم که عبده تیریزی از «یارانه‌ی بهره» سخن می‌گوید و در این راستا می‌گوید «گروه‌های کم‌درآمد و ضعیف جامعه و همچنین زوج‌های جوانی که برای اولین بار قصد دارند برای خرید مسکن اقدام کنند به بازار رهن مراجعه می‌کنند». اما پرداخت یارانه به این دلیل لازم است که «توان مالی این افراد که اقشار هدف نامیده می‌شوند ناچیز است» و ادامه می‌دهد که «معمولاً دولت‌ها به منظور این اقشار به آن‌ها یارانه‌ی نرخ سود پرداخت می‌کنند» و سرانجام این نکته‌ی کلیدی را می‌گوید که اگر دولت در ایران منابعی دارد باید از این اقشار در مسیر صاحب‌خانه شدن حمایت کند. البته به گفته‌ی عبده تیریزی «کار دولت نه خانه‌سازی است و نه این که به کسی خانه‌ی رایگان واگذار کند» - البته من نمی‌دانم چه کسی گفته است که این خانه‌ها باید رایگان واگذار شود - اما وظیفه‌ی دوم دولت «ایجاد بازار رهن ثانویه» است. این بازار رهن ثانویه یعنی این که «وام‌های اعطایی توسط بانک‌های تجاری بسته‌بندی شده و به شکل اوراق بهادار در بازار ثانویه [بورس] به فروش می‌رسد» و البته روشن است «توان و ظرفیت بانک‌های تجاری و بانک مسکن برای اعطای وام‌های بیش‌تر تقویت می‌شود». روشن می‌شود که وزارت راه و شهرسازی «در حد امکانات مالی خود» یارانه‌ی بهره می‌دهد و به علاوه «دولت حتماً حد مشخصی از وام را مشمول حمایت یارانه‌ای از بابت پوشش نرخ سود آن خواهد کرد». اما هدف از ایجاد «بازار رهن ثانویه» هم «تقویت بازار اولیه» است یعنی بازاری که در آن تسهیلات رهنی اعطا می‌شود.

حالا که این مختصر را خواندید اجازه بدهید اشاره بکنم که آن چه وزیر راه و شهرسازی و مشاورش عبده تیریزی می‌گویند گذشته از ابهاماتی که دارد نسخه‌داری ساده‌ای از وام به کم‌اعتبارها یا وام‌های «ساب‌پرایم» [۲] است که هنوز وبال گردن اقتصاد امریکاست و چیزی نمانده بود که کل نظام مالی جهانی را به فروپاشی بکشاند. پس اجازه بدهید وضعیت این نوع وام‌ها را مرور کنیم.

نظام بانکداری و بخش پولی و مالی در اقتصاد سرمایه‌داری تا حدود ۳۰ سال پیش ساختار روشنی داشت. یعنی در امریکا بانک‌ها از سویی ودیعه قبول می‌کردند و از سوی دیگر هم به متقاضیان وام، وام می‌دادند. بازار ثانویه - به‌ویژه در بخش وام مسکن - وجود نداشت. فرض کنید یک جوان امریکایی که مثلاً ۲۰ هزار دلار پس‌انداز کرده بود می‌خواست خانه‌ای بخرد که ۱۰۰ هزار دلار بهایش بود. به بانک مراجعه می‌کرد تا این مبلغ را وام بگیرد. بانک هم پس از وارسی وضعیت مالی و شغلی او و در مقابل خانه به عنوان وثیقه‌ی وام به او ۸۰ هزار دلار وام می‌داد. البته فرض کنید که ۱۰ هزار دلار از این وام از سرمایه‌ی خود بانک بود و بقیه هم ودیعه‌ی ودیعه‌گذاران بود. برای به حداقل رساندن ریسک بانک خود را موظف می‌دید که تا جایی که برایش مقدور بود از وضعیت وام‌گیرنده بررسی عینی‌تری داشته باشد. البته بانک به ودیعه‌گذاران بهره می‌پرداخت و این بهره از بهره‌ای که جوان وام‌گیرنده و متقاضیان دیگر می‌گرفت اندکی کمتر بود. تا زمانی که این وضعیت وجود داشت هم کسانی چون جوان وام‌گیرنده خانه می‌خریدند و هم ودیعه‌گذاران درآمد داشتند و هم بانک در این میان به‌ازای واسطه‌گی خود درآمدی کسب می‌کرد. البته با همه‌ی وارسی‌ها این نوع معاملات بدون ریسک نبود. وام‌گیرنده ممکن است از کار بیکار شود و یا در اثر حادثه‌ای از دست برود با این همه در کل با بررسی‌هایی که انجام می‌گرفت میزان ریسک «قابل قبول» بود. اما در الگوی تازه‌ای که در امریکا در پیش گرفتند و حالا می‌خواهند در ایران در پیش بگیرند - ایجاد «بازار رهن ثانویه» - همه‌ی حساب و کتاب‌ها به هم ریخت و همان طور که اشاره کردم چیزی نمانده بود تا کل اقتصاد جهانی فروپاشد. در امریکا هم با استدلال مشابه قرار شد «کسانی که وضعیت اعتباری رضایت‌بخشی ندارند» به شکل‌ها و صورت‌های گوناگون «یارانه‌ی بهره» بگیرند. این نوع وام مسکن که به آن وام مسکن ساب‌پرایم می‌گویند در دو یا سه سال اول نرخ بهره‌ای داشت که به‌طور مصنوعی پایین بود (of interest teaser rate) و مشخصاً برای کسانی طراحی شده بود که وضعیت مالی مناسبی نداشتند. حتی میزان ودیعه‌ی ای هم که داشتند کافی نبود. البته در مرحله‌ی شماری از ناظران حتی از به‌اصطلاح وام‌های NINJA سخن می‌گفتند. (No Job, No Assets, No Income). ممکن است این پرسش پیش بیاید چرا به کسانی که وضع مالی‌شان مناسب نبود وام می‌دادند و یا آن‌ها چگونه اقساط ماهانه را می‌پرداختند. جواب این پرسش‌ها در «بازار رهن ثانویه»

و بیش‌تر شدن تسهیلات اعتباری بود و در کنار آن این باور خط‌آمیز هم وجود داشت که قیمت مستغلات همیشه افزایش می‌یابد. یعنی می‌خواهم بگویم که هم‌ه‌ی عوامل اقتصادی فعال در این بازار دلایل خاص خودشان را داشتند.

متقاضیان وام امیدوارم بودند که با استفاده از نرخ بهره‌ی پایین‌خانه را برای مدتی نگاه می‌دارند و بعد که قیمت‌ها صعود کرد آن را می‌فروشند و بدهی خود را می‌پردازند و مازادی هم می‌ماند که می‌شود سود آن‌ها.

وام‌دهندگان هم در عمل بررسی واقع‌بینانه‌ی ریسک را از معادلات خود حذف کردند. اگر در مثال ما قبل از ایجاد این بازار وام‌دهنده باید مو را از ماست می‌کشید تا مطمئن شود - تا جایی که امکان داشت - وام‌گیرنده شرایط لازم را برای دریافت وام دارد، پس از تشکیل بازار رهن ثانویه چنین ضرورتی وجود نداشت. وام‌دهنده می‌دانست که وام را بلافاصله به صورت اوراق بهادار درآورده و به دیگران می‌فروشد و نه فقط چنین کاری باعث می‌شود تا وام‌دهنده‌ی اول منابع بیش‌تری برای وام‌دادن داشته باشد - همان‌چه که آقای عبده تیریزی هم امیدوار است در ایران اتفاق بیفتد - بلکه ریسک نکول هم به منافع او لطمه نمی‌زند چون وام را به دیگری فروخته است.

مادام که قیمت خانه افزایش می‌یافت مسئله‌ای نبود. وام‌گیرنده احساس «ثروتمندی» داشت و وام‌دهنده هم وثیقه‌ای داشت که ارزش دلاری‌اش بیش‌تر شده بود. بیش‌تر شدن ارزش وثیقه وام‌دهی بیش‌تر را توجیه می‌کرد. وام‌گیرنده‌ای که وضع مالی خوبی نداشت می‌توانست با وام‌ستانی بیش‌تر اقساط ماهانه را بپردازد. ادعای مدافعان این تحولات در بازار مالی و پولی این بود که به این ترتیب ریسک در بازار «پخش» و به همین خاطر «کم‌تر» شده است. ولی واقعیت این نبود. وقتی به این بازار اندکی دقیق‌تر می‌نگریم مشاهده می‌کنیم وام‌دهنده‌ی اول انگیزه‌ای نداشت تا وضعیت اعتباری وام‌گیرنده را آن‌گونه که لازم است بررسی کند - چون می‌دانست که وام را به دیگری واگذار خواهد کرد و در نهایت وام‌دهندگان بعدی - یعنی کسانی که این وام‌ها را خریده بودند - با وام‌گیرنده ارتباطی نداشتند که وضعیت اعتباری‌شان را بررسی کنند. به عبارت دیگر ریسکی «پخش» نشد بلکه در کل فرایند «نادیده» گرفته شد. نادیده گرفته شدن ریسک وجود ریسک را نفی نمی‌کند. طولی کشید که در امریکا شرکت‌های بزرگ وال استریت وارد این بازار شدند و این «وام‌های بسته‌بندی» شده را خریداری کرده، خود به دیگران فروختند. از جمله به این دلیل بود که بحران مالی ۲۰۰۸ جهانی شد. خریداران وام هم به مؤسسات اعتبارسنجی تکیه کرده بودند غافل از این که بین این مؤسسات و نگاه‌هایی که این وام‌ها را به صورت اسناد بهادار درآورده و برای فروش عرضه کرده‌اند «روابط ناسالمی» وجود داشته است.

در امریکا پرداخت این نوع وام مسکن از زمان کلینتون آغاز شد. خبر داریم که در ۱۹۹۵ در کل ۶۵ میلیارد دلار وام ساب‌پرایم داده شد که تنها ۱۸,۵ میلیارد دلارش به صورت اوراق بهادار درآمد. در ۱۹۹۷ ولی وام ساب‌پرایم به ۱۲۴,۵ میلیارد دلار رسید و بخشی که به صورت اوراق بهادار درآمد هم ۶۶ میلیارد دلار بود. [۳] بازار ساب‌پرایم سازوکار پیچیده‌ای داشت. در مراحل اولیه ارزیابی اعتباری متقاضی وام و ودیعه‌ای که داشت در تعیین نرخ بهره‌ای که باید می‌پرداخت نقش اساسی داشت و فعالان بازارهای مالی بر این گمان بودند که با به‌کارگیری این الگوی پیچیده در حالی که ریسک وام‌دادن را مدیریت می‌کنند پول هم می‌سازند. در این میان میلیون‌ها خانوار امریکایی هم صاحب‌خانه می‌شوند. با این همه بسیار زود مشخص شد که این الگوی بازار مالی معیوب است یعنی در سال ۱۹۹۸ آشکار شد که شمار کسانی که ناچار به وام‌ستانی مجدد و چندباره هستند و یا از عهده‌ی پرداخت اقساط تعیین شده بر نمی‌آیند بیش‌تر از آن حدی است که برآورد کرده بودند. در نتیجه با ورشکستگی شماری از بدهکاران وام‌دهندگان زیان مالی دیدند و وقتی پی‌آمدهای بحران مالی روسیه در ۱۹۹۸ در نظام پولی جهان مشخص شد تقاضا برای خرید اوراق بهادار پیوسته به وام مسکن به‌شدت سقوط کرد و در امریکا ۶ شرکت بزرگ از ۱۰ شرکتی که در این عرصه فعالیت می‌کردند ورشکست شدند. مدت زمان زیادی نگذشت که حساب سهام نزدک - سهام مربوط به فناوری - هم ترکید. گرینسپن رییس بانک مرکزی امریکا که از واگیر شدن رکود و اهمه داشت نرخ بهره را به‌شدت کاهش داد. در بازارهای پولی و مالی ادغام شرکت‌ها شدت یافت و وام‌های ساب‌پرایم باز رونق گرفت. وال استریت که با ترکیدن حساب مالی نزدک منابع مالی عاطل هنگفتی در اختیار داشت در این تنور دمید و حساب مالی نزدک با حساب مالی بازار مسکن جایگزین شد و این بادکنک تازه نه فقط شکل گرفت که بزرگ و بزرگ‌تر شد. در ۲۰۰۱ کل وام ساب‌پرایم ۱۷۳,۳ میلیارد دلار بود که در سال ۲۰۰۲ به ۲۱۳ میلیارد دلار و در ۲۰۰۳ به ۳۳۲ میلیارد دلار رسید. در فاصله‌ی بین ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۶ بیش از ۱,۷ تریلیون دلار وام ساب‌پرایم داده شد. [۴] تنها در ۲۰۰۵ میزان این نوع وام‌ها از ۶۲۵ میلیارد دلار فزونی گرفت و از کل ۱,۷ تریلیون دلار وام‌های ساب‌پرایم ۱,۳ تریلیون دلارش به صورت اسناد مالی درآمد. یعنی نه فقط حجم وام‌های ساب‌پرایم به‌شدت گسترش یافت بلکه به همت وال استریت از هر ۴ دلار وامی که داده می‌شد ۳ دلارش به صورت اسناد مالی در آمد و خرید و فروش می‌شد.

قبل از پیدایش این ابزارهای تازه حتی زمانی که وام دوم مسکن معمول شد چون امکان تبدیل این وام‌ها به اسناد مالی وجود نداشت و در نتیجه وام برای مدت وام در دست وام‌دهنده‌ی اولی باقی می‌ماند و آن‌ها بر این نکته اصرار می‌کردند که مجموع وام اول و دوم نباید از ۸۰٪ قیمت مسکن در بازار بیشتر باشد. ولی تحولات پیش‌گفته همه‌ی این محاسبات را به هم زد. وام‌گیرندگان و وام‌دهندگان نهایی - در واقع خریداران وام‌های مسکن به صورت اسناد مالی درآمده - هیچ‌گونه ارتباط و تماسی نداشتند. در واقع بین این دو سر این معامله زنجیره‌ای از دلالتان فعالیت می‌کردند که هر یک می‌کشیدند از این نمذ برای خویش کلاهی بدوزند و برای خود «پول بسازند». مشکل این نبود که ریسک به نحو احسن مدیریت نشد بلکه گرفتاری اصلی این بود که ریسک را نادیده گرفتند. تاجایی که می‌دانم تقریباً هیچ عامل اقتصادی به ارزیابی کیفیت اعتباری متقاضیان وام نمی‌پرداخت. پرسش‌های بدیهی چون این که آیا آن‌ها می‌توانند از عهده‌ی پرداخت اقساط برآیند یا خیر از کل معادله حذف شد. خریداران نهایی وام‌های مسکن به صورت اسناد مالی درآمده به بررسی این اسناد مالی و میزان اعتبارش دست نمی‌زدند و در اغلب موارد به ارزیابی مؤسسات اعتبارسنجی بسنده می‌کردند و البته این را هم می‌دانیم که بین این مؤسسات و مؤسسات صادرکننده‌ی این اسناد مالی روابط نه چندان سالمی وجود داشت و در نتیجه اغلب اسناد مالی ارزیابی شده از سوی این مؤسسات اعتبار سنجی اعتبار AAA (یعنی بالاترین سطح اعتباری) را گرفته بودند. به سخن دیگر ریسکی که نادیده گرفته شده بود اکنون معقول و پذیرفتنی ارزیابی شد. در شرایطی که اعتبارسنجی متقاضیان وام به فراموشی سپرده شده بود، اغلب شرکت‌های درگیر خریدوفروش این اسناد بر مبنای حجم فعالیت هدفمندی شده فعالیت می‌کردند. یعنی مدیران برای هر ماه هدف مشخصی را تعیین می‌کردند که باید به این یا به آن میزان وام‌های مسکن داده شود و بعد به صورت اسناد مالی دربیاید. همین که آن تاریخ سر می‌رسید، برحسب فاصله‌ای که بین عملکرد و هدف وجود داشت سرعت وام‌دهی بیشتر می‌شد و طبیعتاً ارزیابی ریسک و اعتبارسنجی متقاضی که کافی نبود، کمتر می‌گشت. پس از بحران مالی بزرگ ۲۰۰۷-۰۸ شماری از فعالان در این بازارها به شکوه برآمدند که هیچ معیاری برای وام‌دهی وجود نداشت و یا اگر وجود داشت رعایت نمی‌شد. هدف اصلی و اساسی این بود تا وامی داده شود و بعد آن را به صورت اسناد مالی درآورده و به شرکت‌های وال استریت بفروشدند. درآمد وام‌دهندگان مرحله‌ی اول نه تفاوت نرخ بهره بلکه کارمزدی بود که می‌گرفتند. هم‌زمان با رشد بازارها، اندازه‌ی وام‌های ساب‌پرایم هم بزرگ‌تر شد. در ۲۰۰۱ متوسط وام ۱۵۱ هزار دلار بود ولی در ۲۰۰۵ میزانش به ۲۵۹ هزار دلار افزایش یافت. تحول دیگری هم پیش آمد. در ۱۹۹۹ نیمی از وام‌های اعطاشده نرخ بهره‌ی ثابت داشتند و امی که تنها فرع آن به‌مرور پرداخت شود وجود نداشت. در ۲۰۰۵ بیش از ۸۰٪ از وام‌ها نرخ بهره‌ی متغیر داشتند و برای بخش بزرگی هم تنها فرع به مرور پرداخت می‌شد. در سال‌های رونق ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۶، برای ۲ سال اول نرخ بهره ثابت بود و پس از آن نه‌تنها بهره متغیر می‌شد که بالا هم می‌رفت. دلیل اصلی این کار - نرخ بهره‌ی پایین در ابتدای امر - تشویق مردم به وام‌ستانی بود و دلیل استقبال مردم هم به‌واقع وجود توهم پولی گسترده بود. یعنی کم نبودند کسانی که با این هدف وام گرفته بودند که همین که دوره‌ی نرخ بهره‌ی پایین سر آمد، خانه و آپارتمان را با سود کلان می‌فروشدند و نه‌تنها وام را کارسازی می‌کنند که مابه‌التفاوت هم سودی است که می‌برند. آن اکثریتی که خانه را برای سکونت خویش و خانواده خریده بودند به این نکته نپرداختند که اگر افزایش قیمت خانه راست باشد و ادامه یابد، آن‌ها باید با وام‌ستانی بیشتر برای خود خانه‌ی دیگری بخرند. به سخن دیگر، دارم بر این نکته دست می‌گذارم که این امکان تنها در مورد کسانی صادق بود که خانه را برای سکونت خویش و خانواده خریده بودند و همان‌گونه که به اشاره گفته شد کسانی که خود ساکن خانه بودند طبیعتاً نمی‌توانستند بدون افزودن بر بدهی خویش به خانه‌ی تازه‌ای نقل مکان کنند. متوسط بازپرداخت وام مسکن حدوداً ۳۰ سال است و اگرچه در دو سال اول نرخ بهره قابل تحمل بود ولی پس از پایان این دوره قسط ماهانه برای بسیاری از بدهکاران ۵۰ تا ۱۰۰٪ افزایش می‌یافت. امید بر این بود که افزایش بهای خانه به صاحب‌خانه‌ی بدهکار امکان وام‌ستانی بیشتر بدهد و در نتیجه بتواند از عهده‌ی هزینه‌های بیشتر برآید. اما در بسیاری از موارد این گونه نشد.



مادام که بهای خانه افزایش می‌یافت، وام‌ستانی هم رونق داشت. تنها وسیله و ابزاری که برای مدیریت بازار وجود داشت مقررات دولتی و مؤسسات اعتبارسنجی بودند. مقررات دولتی که در این سال‌ها هرچه‌کمتر شده بود و مؤسسات اعتبارسنجی هم که در واقع بنگاه‌های خصوصی بودند که با بررسی وضعیت بنگاه‌ها و محصولات مالی و ارزیابی ریسک به آنها نمره می‌دادند. ادعا بر این است که سرمایه‌گذاران به جای این که خود به ارزیابی بپردازند بر اساس ارزیابی مؤسسات اعتبارسنجی تصمیم‌گیری می‌کنند. فرض بر این است که مؤسسات اعتبارسنجی قضایا را درست ارزیابی می‌کنند و به جزئیات برخوردی عینی دارند. درباره‌ی وام‌های ساب‌پرایم هیچ کدام از این دو خصیصه صحت نداشت. شرکت‌های مالی وال استریت که صادرکننده‌ی این اسناد مالی نوآورانه بودند برای ارزیابی اعتبار این اسناد به مؤسسات اعتبارسنجی حق‌الزحمه‌ی جذابی می‌پرداختند. در گذشته سرمایه‌گذاران به مؤسسات اعتبارسنجی حق‌الزحمه می‌پرداختند تا در جریان اعتبارسنجی یک مؤسسه یا یک محصول مالی قرار بگیرند. این الگو در این سال‌ها تغییر کرد و دیگر نه سرمایه‌گذاران که صادرکنندگان - در واقع فروشندگان این اسناد مالی - این حق‌الزحمه‌ها را می‌پرداختند. رابطه‌ی بین مؤسسات اعتبارسنجی و بنگاه‌های مالی وال استریت بیشتر و نزدیکتر شد و حتی خبر داریم که در موارد مکرر این مؤسسات اعتبارسنجی به مؤسسات مالی راهنمایی و مشاوره می‌دادند که اسناد را به چه صورتی صادر کنند تا بتوان به آن‌ها اعتبار سرمایه‌گذاری - بالاترین اعتباری که وجود داشت - اعطا کرد. با رشد وام‌های ساب‌پرایم شرکت‌های مالی و پولی هم با موش و گرگ به بازی با مؤسسات اعتبارسنجی کوشیدند اعتبار بالاتری برای اسناد خود کسب کنند. در موارد زیادی همین که یک مؤسسه‌ی مالی از اعتبارسنجی مؤسسه‌ای راضی نبود به سراغ مؤسسه‌ی اعتبارسنجی دیگری می‌رفت و در نتیجه تصادفی نیست که در ۲۰۰۵ و ۲۰۰۶ مؤسسات مالی وال استریت بیش از یک تریلیون دلار اسناد مالی وابسته به وام مسکن صادر کردند که بخش عمده‌اش به صورت اسنادی با حداقل ریسک (یعنی اسناد دارای کیفیت اعتباری برای سرمایه‌گذاری) اعتبارسنجی شد. در تابستان ۲۰۰۷ که نخستین نشانه‌های بحران مالی ظهور کرد معلوم شد که بخش عمده‌ای از این اسناد در این دسته‌بندی جا نمی‌گیرند و در واقع اسناد بنجل یا جانک [junk یعنی اسناد با ریسک بالا] اند.

از جزئیات می‌گذرم ولی کشتی این نظام پولی و مالی معیوب به گل نشست. بعید نیست آمارهای من قدیمی باشد ولی برای این که مقیاسی از زیان‌ها به دست بدهم [۵] به اشاره می‌گذرم که سیتی‌گروپ با زیانی معادل ۴۰,۷ میلیارد دلار بیش از ۳۰٪ ارزش دفتری خود را از دست داد. در خصوص بانک سوئیسی یو.اس.بی، میزان زیان ۳۸ میلیارد دلار بود که بیش از ۵۵٪ ارزش اسمی بانک است. میریل‌لینچ ۳۱,۷۰ میلیارد دلار ضرر کرده است که بیش از ۷۰٪ ارزش اسمی آن است. مورگان استنلی، با زیانی معادل ۱۲,۶۰ میلیارد دلار، و بانک کردیت سوئیسی، ۶,۳۰ میلیارد دلار و بانک بویچه هم ۷,۲۵ میلیارد دلار، بانک امریکا، ۷,۲۱ میلیارد دلار و سرانجام جی پی مورگان چیس هم تاکنون ۹,۷۰ میلیارد دلار زیان داشته است. البته این زیان‌ها تأثیرش را بر روی بازار کار هم گذاشته است. به عنوان مثال، سیتی‌گروپ [۶] که در ماه ژانویه ۲۰۰۸، ۲۰۰۰، ۴۲۰۰ نفر را بیکار کرده بود، در آوریل همان سال از بیکار کردن ۹۰۰۰ نفر دیگر خبر داد. میریل‌لینچ از بیکار کردن ۴۰۰۰ نفر از کارمندان خود خبر داد. مرکز تحقیقات اقتصاد و تجارت برآورد کرده است که در مراکز مالی لندن تقریباً ۲۰۰۰۰ فرصت شغلی از دست خواهد رفت یعنی برای سال ۲۰۰۸ که تخمین کارمندان بیکار شده تنها ۷۰۰۰ بود، اکنون این میزان به ۱۱۰۰۰

نفر رسیده است و براساس برآورد این مرکز پژوهشی در سال ۲۰۰۹ نیز ۸۲۰۰ نفر دیگر در مراکز مالی لندن بیکار خواهند شد. [۷]

آنچه در بالا نوشتم روایت مختصری از ظهور این فاجعه در اقتصاد امریکا بود که در عین حال پیشرفته‌ترین اقتصاد سرمایه‌داری در جهان است به گوشه‌ای از پی‌آمدهایش برای دیگران هم اشاره کردم. در اقتصادی چون اقتصاد ایران که هنوز تکلیف هزار و یک مورد پیش افتاده در پیوند با اداره‌ی یک اقتصاد سرمایه‌داری روشن نیست و نه تکلیف قانون قرارداد روشن است و نه تکلیف «اطلاعات درونی» در بازار سهام من یکی علت این نوع نسخه‌برداری از یک تجربه‌ی شکست‌خورده و فاجعه‌بار امریکا را درک نمی‌کنم. من برخلاف آقای عبده تبریزی معتقدم که کاری که دولت باید بکند اتفاقاً سرمایه‌گذاری در بخش مسکن است و بعد می‌تواند این واحدهای ساخته‌شده را با اجاره‌ای که از نرخ بازار کمتر است به متقاضیان اجاره بدهد. - طرحی شبیه به خانه‌های شهرداری در انگلیس قبل از این که به دست خانم تاجر این طرح متوقف شود. یعنی اگر یارانه‌ای داده می‌شود این یارانه در واقع به صورت اجاره‌ی کم‌تری است که مستأجر می‌پردازد. با این همه، حتی اگر بخواهند با گسترش بازار رهن به متقاضیان کمک کنند باید ضوابط مشخص و معلومی برای وام‌دهی در نظر گرفته شود. آن طور که از این صاحب‌برمی آید آقای عبده تبریزی باورهای خطرناکی دارند. برای مثل می‌گویند «باید بانک‌ها در تعیین میزان وام از محل صندوق‌های سپرده‌گذاری مسکن، اختیار داشته باشند طوری که یک بانک اگر توانایی داشته باشد بتواند فرضاً تا ۲۰۰ میلیون تومان هم تسهیلات پرداخت کند». ظاهراً رییس پیشین بورس تهران و مشاور فعلی وزیر در نظر نمی‌گیرد که حد این اعتبار و وام را نه امکانات وام‌دهنده که وضعیت اعتباری وام‌گیرنده تعیین می‌کند.

---

[1] <http://www.donya-e-eqtasad.com/news/737096/>

[۲] وامهای Subprime یعنی وام دادن به کسانی که ارزیابی اعتباری شان چندان مطلوب نیست و در شرایط عادی بانکها و دیگر موسسات مالی به آن وام نمی دهند.

[3] John Cassidy: How Markets fail, 2009, p. 253

[4] John Cassidy: How Markets fail, 2009, p. 256

[5] <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/7096845.stm>

[6] <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/7354266.stm>

[7] <http://uk.reuters.com/article/fundsNews/idUKNOA42385320080414>