

هوالحق

## نگاهی به مکانیسم شکل‌گیری بحران مالی اخیر

حامد قدوسی، ۱۴ نوامبر ۲۰۰۸؛ وین

### رفع ابهام و اتهام (Disclaimer)

بحران مالی موضوع پیچیده‌ای است که ابعاد آن بسیار گسترده‌تر از آن است که بتوان در یک جلسه کوتاه به آن پرداخت. ضمن این که بسیاری جنبه‌های آن هنوز شناخته نشده و یا بر سر آن اختلاف وجود دارد.

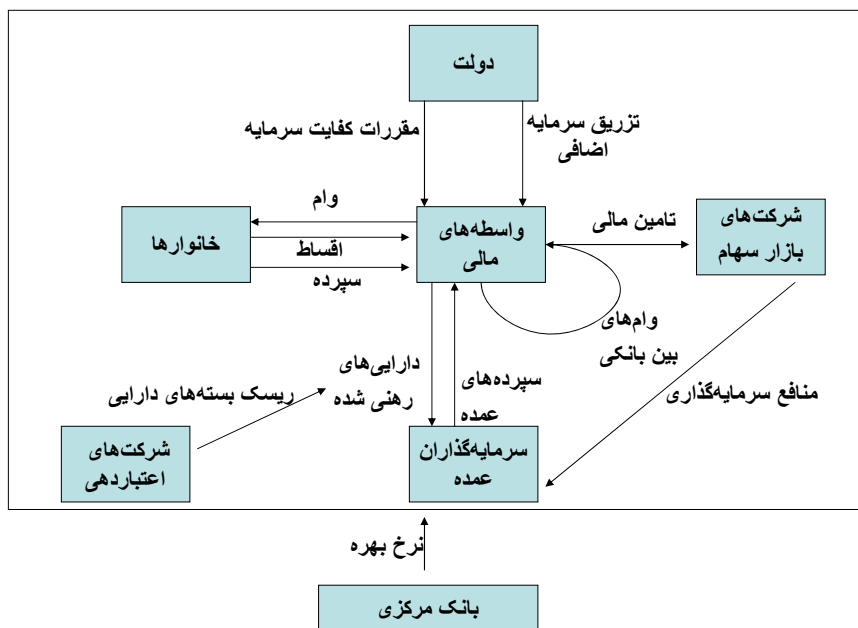
در نتیجه این صحبت کوتاه صرفاً "برخی جنبه‌های محدود و مورد وفاق" موضوع را بحث می‌کند و مدعی توضیح تمامی مسائل نیست.

علاوه بر آن به دلیل وضعیت فعلی سیستم اقتصادی که در یک تعادل ناپایدار قرار دارد هر نوع پیش‌بینی از آینده دارای اطمینان فراوان است لذا سعی می‌شود از هر نوع پیش‌گویی در باب آینده پرهیز شود.

## سرفصل مطالب

- تصویر کلی
- فرآیند سرمایه‌ای کردن وام‌های رهنی
- نقش مکانیسم اعتباردهی
- قوانین و مقررات بانکی
- نگاهی به وضعیت اتریش

## تصویر کلی



## Subprime Mortgage Crisis

- Subprime?
- Mortgage?
- Crisis?

## Subprime Mortgage

- وامگیرندگان فاقد صلاحیت برای دریافت وامهای استاندارد
  - سابقه بد
  - درآمد ناکافی

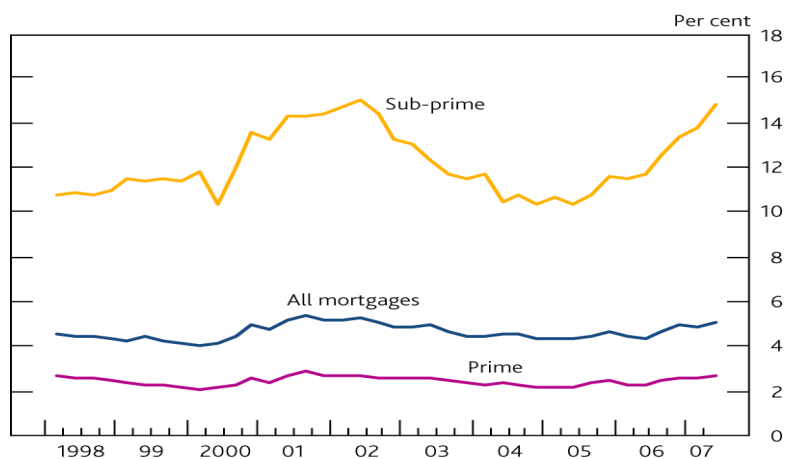
## حباب وام‌های مسکن

- سیاست کاهش نرخ بهره در آمریکا
- وام با نرخ بهره متغیر
- رشد بازار مسکن / تامین مالی دوباره (Refinancing)
- کاهش قیمت به علت عرضه مازاد/ ناتوانی یا عدم علاقه در پرداخت / مسدود کردن دارایی‌ها
- اثر بهمنی فروش خانه‌ها

## مثالی از تخریب فرآیند مدیریت ریسک

- شعار تبلیغاتی: خانه بخرید و یک ماشین رایگان (پول در پاکت) جایزه بگیرید
- طبیعی است که فروشنده ماشین (یا پول نقد) را به رایگان جایزه نمی‌دهد بلکه آن را به قیمت خانه اضافه می‌کند.
- این باعث می‌شود که قیمت صوری خانه معامله شده بیش از ارزش بنیادی آن باشد
- در عمل افرادی بیش از پولی که برای خرید خانه پرداخت کرده بودند وام گرفتند.

## نرخ نکول در بازار وام مسکن



## مرحله بعدی: مؤسسات سرمایه گذار

- سرمایه‌های کردن وام‌های رهنی MBS , CDO
- انتقال ریسک از بانک به مؤسسات سرمایه‌گذار
- مساله انگیزشی: عدم دقت بانک در ارزیابی درست ریسک وام‌ها
- نظر گرینسپن: مشکل در کاهش نرخ بهره نبود بلکه در عدم نظارت کافی بر مؤسسات مالی است.
- مساله عمیق‌تر: ضعف مدل‌های ریسک

## بانک‌ها و ساختار مالی

- قبول بدهی بالا برای سرمایه‌گذاری در MBS
- مقررات کفایت سرمایه
- رسیدن به مرز ورشکستگی در اثر افت قیمت دارایی‌های رهنی

## اثرات در بخش بانکی

- حذف مفهوم بانک سرمایه‌گذاری (Investment Banking)



- ورشکستگی مؤسسات مالی بزرگ

- فانی می و فردی مک
- لیمن برادرز (بزرگترین ورشکستگی تاریخ آمریکا)
- مری لینچ (خریداری توسط بانک آو آمریکا)
- ادغام واکویا
- واشنگتن میوچال
- 

- زیان‌های بزرگ توسط بانک‌ها

## بانک ها و کمبود اعتبارات

- بازار بین بانکی
- سپرده‌های عمده فروشی
- سپرده‌های خرد

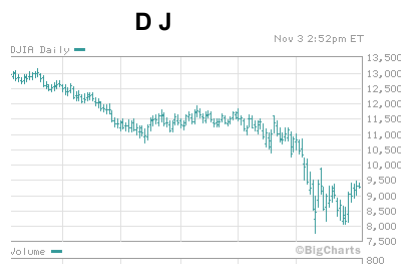
## مشکل هجوم سرمایه‌گذاران (Bank Run)

- مساله بازی هماهنگی / پیش‌گویی خودمحقق کننده (Self Prophecy)
- افت ارزش در اثر نقدی کردن پیش از موعد
- اثر بیمه‌ها یا سیاست‌های اطمینان‌بخش

## مشکل هجوم سرمایه‌گذاران (Bank Run)

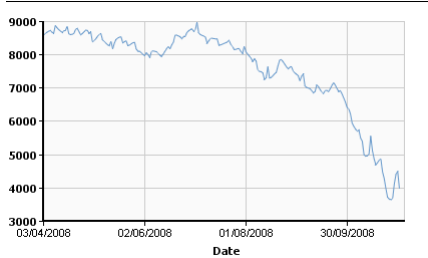
words of Ben Bernanke this week: “As in all past crises, at the root of the problem is a loss of confidence by investors and the public in the strength of key financial institutions and markets ...”

## افت بازارهای سهام

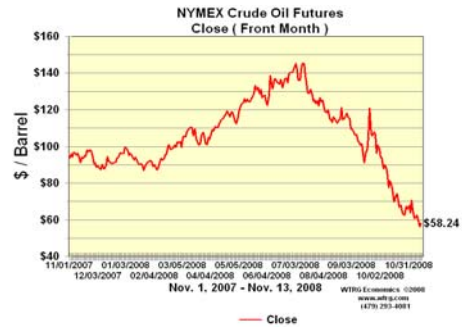


## افت قیمت مواد خام

Copper



Oil



## چند کلمه درباره اتریش

- سرمایه‌گذاری بانک‌های اتریشی در اروپای شرقی خصوصا مجارستان
- توقف اعطای وام‌ها به یورو و فرانک سوییس
- طرح نجات دولت: تضمین وام‌های بین بانکی؛ تضمین سپرده‌ها
- لغو حراج عرضه اوراق قرضه دولتی
- کاهش تقاضا برای محصولات صادراتی اتریش

## خبر امروز

- رییس بانک مرکزی: اتریش ممکن است در دو سال آینده بدترین رکود ۵۰ سال گذشته را تجربه کند.

## جمع بندی

- اشکالات انگیزشی
- مدیریت نادرست ریسک
- تاثیرات آتی؟