

## بر گرفته از لوموند دیپلماتیک

اکتبر ۲۰۰۸

نجات بانک ها از تلاشی  
روزي که وال استریت سوسیالیست شد

برای جلوگیری از فروپاشی بورس و انسداد بازار وام که می توانست تمام بخش های اقتصاد را آلوده سازد دولتمردان آمریکا سیاست نجات یک به یک موسسات را کنار گذاشته و یک طرح نجات عمومی را برگزیدند. آقایان هانری پولسون (Henry Paulson) و بن برنانک (Ben Bernanke)، به ترتیب وزیر خزانه داری و رئیس صندوق فدرال آمریکا، پیشنهاد کردند که دولت (یعنی در واقع مردم) تمام وام های آلوده را تا میزان ۷۰۰ میلیارد دلار خریداری نماید. در بحبوحه مبارزه انتخاباتی، کنگره آمریکا در مقابل چنین تعهد مالی ای تردید نشان می دهد، تعهدی که بلاعوض و بی سابقه است و می تواند کسری بودجه را چندین برابر کرده و به اعتبار دلار صدمه بزند. یک سناتور با انتقاد تند این کار را « سوسیالیسم مالی » خواند و آن را « غیر آمریکایی » ارزیابی نمود. مثل همیشه این اقتضای مالی موجب ابراز نظرات نمایشی در مورد « اخلاقی کردن » سرمایه داری، ضرورت فوری وضع « مقررات » و لزوم تنبیه « متهمین » شد. کسانی حتی از این هم جلوتر می روند. روزنامه وال استریت ژورنال می نویسد « وال استریت آنچنان که ما آنرا شناختیم دیگر وجود نخواهد داشت ».

فقط روحی کودکانه و یا دلبندي عمیق به داستان های خوش عاقبت لازم بود تا کسی حرکات رزمی دولتمردان آمریکا در مقابل ورشکستگی بانک لهن برادرز (Lehman Brothers) را جدی بگیرد. امری که تنها دو روز بعد رفتاری از سر ناامیدی ارزیابی شد. تصمیم عدم نجات این بانک متخصص در سرمایه گذاری در بورس، امری لحظه ای و عمیقا تصادفی بود و نمی توانست گردشی استراتژیک به حساب آید.

البته گیج شدن در مقابل وقایع کنونی امری طبیعی است، حوادثی که سریعا به دنبال هم فرود می آیند و هر کدام همچون نقطه « اوج » بحران ارزیابی می شوند پیش از آنکه با حادثه ای دیگر که باز هم سخت تر و شگفتگی آورتر است جایگزین شوند. وضعیتی که آنانی را که دنبال راه حل اند در خندق ناامیدی و سردرگمی غرق می کند.

تعطیلات های آخر هفته ای که در آن می بایست برای بحران راه حل فوری یافت به دنبال هم از راه می رسند و ریتمشان هرچه تندتر می شود : ۱۶ مارس برای بئر استریمز Bear Streams ، ۱۲ ژوئیه پرده اول نجات Fannie Mae و Freddie Mac ، ۶ سپتامبر پرده دوم همین نمایش (مقاله غرق شدن فانی و فردی در این شماره را بخوانید)، ۱۳ سپتامبر لهن برادرز برادرز (Lehman Brothers) و مریل لینچ (Merrill Lynch)، ۱۶ سپتامبر (حتی یک هفته هم طول نکشید) نجات ای آی جی (AIG) صندوق فدرال و خزانه آمریکا، فعالان همپیوند در این کار، هر بار که فکر می کنند بالاخره بر اوضاع مسلطند درمی یابند که هیچ کاری انجام نشده و باید از نو همه چیز را شروع نمود.

باید پذیرفت که اگر قصد جلوگیری از فروپاشی سیستم مالی آمریکا بوده ، عملکرد آنها هر چند بی ثمر اما شگفت آور است و بهای آن نیز فقط مالی نبوده ، چرا که نه آقای بن برنانک رئیس صندوق فدرال و نه آقای هانری پولسون ، رئیس سابق گلدمن ساکس (Goldman Sachs) نماد سرمایه داری خالص) و وزیر کنونی خزانه داری آمریکا هرگز فکر نمی کردند که هر بار که مجبور باشند که از دخالت دولت برای نجات بخش مالی خصوصی دفاع نمایند با این تناقض دردناک روبرو شوند که آنها را « سوسیالیست » بخوانند.

بی شک به همین دلیل هم بود که هر دوی آنها از هفته ۸ سپتامبر، یعنی زمانی که هنوز طرح

نجات Freddie Mac و Fannie Mae پایان نیافته و باید فکری برای Lehman Brothers می‌شد، تصمیم گرفتند که به کمیسیون مالی اعلام کنند که مرحله بعدی بدون شرکت آنها خواهد بود. از دلخوری‌های شخصی که بگذریم می‌توان موضع «Fed-Treasury» (صندوق فدرال و خزانه آمریکا) را فهمید. این نهادها از آن نگرانند که با توجه به پیشینه دخالتشان، بانک داران خصوصی خود را بی‌هیچ زحمتی به ورشکستگی بکشانند از آنرو که می‌دانند در نهایت «باید» آنها را نجات داد همانگونه که در مورد Freddie Mac و Bear Streams صورت گرفت. حتی اخلاق هم در مقابل چنین تسهیلاتی از رو می‌رود. چگونه می‌توان بی‌تفاوت ماند: همان سرمایه داری مالی که وقتی وضع خوب است همه را تحقیر می‌کند، در پشت امکانات دولتی ای سپر می‌گیرد که پیش از این آنرا به راحتی حماقت‌های دوران شوروی می‌خواند که به دنبال حمایت از مردم است و استثنا قائل می‌شود.

اما مانند همیشه اخلاق بهترین عامل برای اشتباه در تحلیل است. البته این بدان معنی نیست که به خشم آمدن از چنین رفتارهایی بی‌جاست و نباید آن را برای موقعیت مناسب نگه داشت تا بتوان نیروی سیاسی لازم برای ضربه‌های بعدی را آماده نمود. بحث از آینده است. البته نه چندان دور، یعنی زمانی که به درستی دریافته باشیم که مسئله چیست. در واقع بحث بر سر وجود یک «خطر سیستمیک» (همه جانبه) است، یعنی امکان این امر که به دلیل تمرکز تعهدات بین بانک‌ها وقتی یکی از آنها می‌افتد، با امواجی پشت سر هم بقیه نیز زنجیروار سقوط کنند.

بلافاصله برای لیبرال‌های گوش‌سنگین روشن کنیم که در «خطر سیستمیک» لغت سیستمیک وجود دارد که به معنی آن است که بحث از یک «سیستم» می‌باشد، یعنی مجموعه نهاد‌های مالی خصوصی‌ای که احتمالاً یک فروپاشی همگانی آنها را نیز دربر می‌گیرد. و باز هم برای شیرفهم شدن بگوئیم که وقتی «سیستم» مالی، و از جمله وام‌دهی از کار افتد، دیگر هیچگونه فعالیت اقتصادی وجود نخواهد داشت. هیچگونه فعالیت‌هایی! و آیا این به خودی خود کافی نیست که ما درباره عظمت عوارض این امر نگران باشیم؟

هرچند هم که دردناک باشد مجبوریم بپذیریم که وقتی حساب مالی می‌ترکد و خطر سیستمیک به وجود می‌آید، امکانات مانور بانک مرکزی محدود می‌شود: گروگان‌گیری سرمایه داری مالی خصوصی آغاز می‌شود که سرنوشت اش را با اقتصاد واقعی پیوند زده (فروپاشی یکی، ضرورتاً فروپاشی دیگری است) و در نتیجه دولت را مجبور می‌کند که به کمک اش بشتابد. چنین گروگان‌گیری در دوران بحران بی‌هیچ مشکلی انجام می‌پذیرد. به همین دلیل است که یک «مقررات‌گذاری» جدید مالی می‌باید با هدف استراتژیک جلوگیری از پیدایش هر گونه حسابی انجام گیرد (۱) چرا که پس از پیدایش آن، دیگر خیلی دیر است. مبارزه با «خطر سیستمیک» فقط با از بین بردن امکان پیدایش آن میسر است. به محض اینکه به وجود آید و به ویژه پس از فعال شدنش دیگر خیلی دیر است.

در نبود اراده برای نابودی «خطر سیستمیک»، صندوق فدرال به خوبی می‌داند تا چه اندازه در بازی‌ای که او را در مقابل سرمایه مالی خصوصی بحران زده قرار می‌دهد، بازنده است. به صورتی متناقض هرچه وضعیت سرمایه مالی خصوصی بدتر باشد، قدرتش در مقابل صندوق فدرال بیشتر می‌شود. این چنین است که برای جلوگیری از یک فاجعه غیرقابل ترمیم، این نهاد، علی‌رغم میل خود، باید در اجرای اوامر بی‌درپی بانک‌های خصوصی‌ای که تقاضای کمک دارند، کمر خدمت ببندد.

در مارس ۲۰۰۸، Bear Streams تهدید می‌کند که ۱۳۴۰۰ میلیارد دلار تعهد در مورد اوراق قرضه مشتقه (۲) خود را معلق نماند. این رقم ۱۰ برابر بیش از LTCM است که در سال ۱۹۹۸ نزدیک بود سیستم مالی آمریکا را فروپاشد. در ژوئیه Freddie Mac و Fannie Mae تهدید می‌کنند که ۱۵۰۰ میلیارد دلار بدهی خود را نپردازند. بسیاری از نهاد‌های بزرگ مالی در اوراق این دو موسسه سرمایه‌گذاری کرده بودند، مانند صندوق‌های بازنشستگی، بیمه و پس‌انداز معمولی مردم عادی و حتی بانک‌های مرکزی کشورهای خارجی. برای بقای سیستم مالی آمریکا غیرقابل تصور بود که اجازه داده شود چنین حادثه‌ای به وقوع بپیوندد.

برای آقای پولسون، وزیر خزانه داری مسئله بسیار روشن است: ۲۵ میلیارد دلار از پول دولت

به صورت وام و اوراق سرمایه گذاری در روز ۱۲ ژوئیه آماده شده بود. روز ششم سپتامبر روشن می شود که نیاز به ۲۰۰ میلیارد دلار است. خوب باشد! مردم ۲۰۰ میلیارد دلار از جیب خواهند پرداخت. با این همه آقای پولسون که از «سوسیالیست» شدن خود نگران است اعتراف می کند «I didn't want to have to do that»: یعنی «دلم می خواست مجبور به این کار نبودم» اما بالاخره این کار را می کند و اگر راستش را بخواهیم چاره ای نیز ندارد. در مورد Lehman Brothers اما انتخاب وجود داشت چرا که او از خزانه و صندوق فدرال («Fed-Treasury») بسیار کوچک تر بود. در واقع انتقام بقیه نیز از او گرفته شد و با تمام آزادی عملی رفتار شد که در موارد دیگر وجود نداشت. اصلاً نمی بایست چنین موقعیت مناسبی از دست برود. با این همه علی رغم «فرصت» خوبی که خلاص شدن از دست Lehman Brothers به وجود آورده بود تا خطر حساب مالی کوچک آن منتفی شود، لازم بود بار مالی این عمل قبل از «نابودی» حساب با دقت ارزیابی گردد. با توجه به وزن و میزان ارتباطات مالی با دیگر بانکها، آیا نبود Lehman Brothers برادری (Lehman Brothers) نمی توانست باعث پدیداری یک «خطر سیستمیک» شود؟

بحثی ندارد که میزان تعهدات Lehman Brothers در مورد اوراق قرضه مشتقه بسیار کمتر از Bear Streams بوده است: ۲۹ میلیارد دلار در مقابل ۱۳۴۰۰ میلیارد دلار (۳). اما Lehman Brothers با ۶۱۳ میلیارد دلار بدهکاری از شرکت ووردکام (WorldCom) پیشی گرفته و به بزرگ ترین ورشکستگی تاریخ آمریکا تبدیل می شود. البته درست است که در مقام مقایسه بدهکارها، وضعیت یکی نیست چرا که Lehman Brothers دارای دارایی است و دقیقاً تلاش بر این است که در روند بررسی ورشکسته اعلام شدنش بخشی از آنها به نقدینگی تبدیل شوند.

اما در واقع ارزش این دارایی ها به چه میزان است؟ و همه مسئله در همین جاست. حداقل ۸۵ میلیارد دلار اوراق بوری بی ارزش (از جمله ۵۰ میلیارد دلار اوراق ساب پرایم) وجود دارد که طبق طرحی که در آخر هفته ۱۲ تا ۱۴ سپتامبر تحت بررسی بود، می بایست آنها را در بخش bad bank دسته بندی کرد و به کناری گذاشت. وقتی حرف از ۸۵ میلیارد دلار زده می شود این ارزش کنونی آنهاست و معلوم نیست در درازمدت بتوان آنها را به همین مقدار نقد نمود. حتی اگر آنچنان که مقامات دولتی آمریکا در نظر دارند، آنها را به صورتی منظم و بخش به بخش در طی چند ماه به فروش برسانند تا از سقوط ناگهانی ارزش شان جلوگیری شود.

با وجود این، سقوط قیمت ها جدی است و فقط شامل Lehman Brothers نمی شود. چرا که شیوه حسابداری «بازار به بازار (market-to-market)» یعنی محاسبه دارایی ها به بهای ارزش آنها در بازار روز، باعث می شود که تمام نهادهای دیگر مالی نیز مجبور شوند به نوبه خود اوراقشان را با بهای آنها در «حراجی» که برادری (Lehman Brothers) براه می اندازد مجدداً ارزیابی نمایند. همان اوراقی که آینده شان از هم اکنون معلوم است و به احتمال زیاد کاهش ارزش باز هم بیشتری را متحمل می شوند.

البته تنها تهدید فقط کاهش ارزش دوجانبه اوراق نیست... بلکه به آن خطر اوراق مالی ای نیز اضافه می شود که Lehman Brothers پشتوانه و اعتبار آنها بوده و امروز کسی پاسخگویی آن نیست. و بالاخره باید از خطر CDS ها نام برد، یعنی محصولات مالی ای که ضرر احتمالی اوراق مالی را بیمه می کنند. اگر بیمه شده ای وجود داشته باشد در آن سوی زنجیره حتماً کسی که او را بیمه کرده نیز وجود دارد. اعلام ورشکستگی Lehman Brothers باعث فعال شدن عملیات CDS ای می شود که برای بیمه کردن اوراق Lehman Brothers خرید شده بودند. پوشش ضررها خود ارقامی نجومی هستند. امری که بسیار ناراحت کننده است چرا که مکانیسم CDS که بر روی کاغذ بسیار عالی است عملاً یکی از پر شبیه ترین هاست و بازار CDS ها دارای شکنندگی بسیار می باشد و هر بار که به طور ناگهانی به آن مراجعه می شود، زمین لرزه پدید می آورد. متأسفانه در زمان ورشکستگی Lehman Brothers تازه ملی کردن Freddie و Fannie Mae و Mac پایان یافته بود که بسیاری می پنداشتند به تنهایی برای بازار CDS ها خطری جدی است.

خزانه و صندوق فدرال («Fed-Treasury») درست به دلیل این تهدیدات می خواستند خود را

از زیر بار نجات لهنم برادرز (Lehman Brothers) کنار کشند و بانک داران بورسی را « قانع » کنند که به جای آنها این کار را انجام دهند. هرچه باشد نفع خود آنها نیز در نجات لهنم برادرز (Lehman Brothers) بود. اما این تلاش بی فایده و هیچ طرحی با شرکت بخش خصوصی از آخر هفته های پر آشوب بیرون نیامد. چرا که وال استریت مجموعه ای از منافع گروه های مختلف است که گاه در تقابل با یکدیگرند. طرح باز خریدی که شکست آن لهنم برادرز (Lehman Brothers) را مجبور به اعلام ورشکستگی کرد پیش بینی می نمود که « بخش خوب بانک » توسط (Barclays و Bank of America) که در نهایت به سراغ مریل لینچ رفت خریداری شود و « بخش بد بانک » توسط یک مجموعه از بانکهای فعال در بازار بورس.

## بازي پوکري عظيم

اما در « بازار » بورس، آنهایی که امکان خرید « بهترین بخش ها » را ندارند همان هایی هستند که اغلب از شان خواسته می شود که « بدترین بخش ها » را خریداری کنند. آنها هیچ فایده ای در چنین عملیات مالی سنگینی نمی بینند که فقط موجب می شود که دو بانک خوش شانس با بهترین جواهرات تاج سلطنتی کنار بروند و تمام خرابه های قصر را به آنها بسپارند.

در واقع آخر هفته ۱۲ تا ۱۴ سپتامبر چیزی جز یک بازی پوکر عظیم نبود، بین خزانه و صندوق فدرال («Fed-Treasury») از یک سو که می خواست نشان دهد که به هیچ وجه دخالت نمی کند و وال استریت که به اشتباه این رفتار را همچون استراتژی ای برای افزایش فشار به بانک های خصوصی برای دخالت بیشتر و تشدید درگیری در میان آنها ارزیابی می کرد. اما بانک های خصوصی ترکیبی هستند از فرصت طلب ها و آنهایی که مجبور به سرمایه گذاری اند و این گروه دوم که به هیچ وجه میل ندارند که به اولی ها لطف کنند و به خوبی می دانند که نفع شان در ادامه بقا لهنم برادرز (Lehman Brothers) است. در یک سخن تمام شرایط آماده بود که احتمال به وجود آمدن یک طرح نجات را کم سازد.

خزانه و صندوق فدرال («Fed-Treasury») دروغ نمی گفتند و در نهایت گذاشتند تا لهنم برادرز (Lehman Brothers) ورشکست شود. آنها دیگر « سوسیالیست » نبودند. امری که تنها فقط دو روز طول کشید و آن ها در آن زمان از آن بی خبر بودند و دلشان می خواست عمیقاً به آن باور داشته باشند. در طول تمام هفته آنها توسط طرفدارانشان تشویق شده بودند. هر چند گاهی نیز انتقاداتی در مورد راه حل های عجیبی که پیش از این انتخاب کرده بودند به آنها می شد. سرمقاله نویس فایننشیل تایمز با رضایت کامل در مورد آنها می نویسد: « زمان آن فرا رسیده که مقامات دولتی خود را کنار بکشند، آن چه تا کنون انجام شده می بایست کافی بوده باشد ». (۴) اما این خزانه و صندوق فدرال («Fed-Treasury») نیستند که تصمیم می گیرند که « آنچه تا کنون انجام شده » کافی بوده یا نه، بلکه « شرایط » است! در حالی که نه تنها « شرایط » هنوز در مورد لهنم برادرز (Lehman Brothers) تهدیدات واقعی اش را نشان نداده بلکه حساب های صندوق فدرال نیز که سوسیالیسم اش را موقتاً ترک کرده، معلوم نبود درست از آب درآید. چرا که در پشت صحنه شرایط بحرانی دیگری در حال بروز بود که می توانست توبه او را همچون وداع گروه « هم آوازان » بازگشت پذیر و تکراری کند.

اولین آنها ۴۸ ساعت بعد بروز کرد و آن هم با چه افتضاحی. مورد AIG ارزش مطالعاتی دارد. تمام حماقت های سرمایه مالی معاصر در آن تمرکز یافته و نمایش دیدنی را پدید آورده است. از آنرو که فعالیت ساده بیمه کافی نبود، AIG یک شاخه برای سرمایه گذاری در « محصولات مالی » به وجود آورده و خود را در بخش بازار بیمه CDS به شدت درگیر نموده بود. و بدین ترتیب AIG در این شرایط فروپاشی مالی در مقابل تعهدی به میزان ۴۴۱ میلیارد دلار بیمه اوراق مالی قرار گرفته که ۵۷.۸ میلیارد آن مربوط به ساب پرایم است (۵). لازم به اشاره نیست که ضررهای آن بسیار سنگین اند: ۱۸ میلیارد در نه ماه گذشته و در سه ماه جاری نیز وضع بسیار عالی خواهد بود! چون با CDS های فعال شده و کاهش ارزش اوراق اش، ورشکستگی لهنم برادرز (Lehman Brothers) می تواند ضررهای AIG را به ۳۰ میلیارد دلار برساند که ۶۰۰ میلیون دلار آن نیز مربوط به کاهش ارزش سهام Fannie Mae و Freddie Mac پس از

ملي شدنشان است.

هر دم از اين باغ بري مي رسد. در چنين شرايطي آژانس هاي ارزش گذاري بر سهام نيز براي پاك كردن سابقه بد خود، تواب شده و هرچه بيشتر ارزش سهام AIG را كم تر ارزيابي مي كنند. نتيجه اين امر آن است كه AIG در مقابل مسئله تامين « حداقل اعتبار لازم » قرار مي گيرد، چرا كه به مثابه يك شركت بايد ضرر هاي ناشي از CDS ها را پوشش دهد. اما چگونه AIG مي تواند با فوريت ۱۰ تا ۱۳ ميليارد دلار ضروري براي « حداقل اعتبار لازم » را فراهم نمايد آن هم وقتي خود در حال غرق شدن است؟

به مدت يك روز خزانه فدرال كه هنوز در مستي « غير سوسياليست » شدنش بود، با توجه به شدت وقايع در حال پيدايش، تصور كرد بتواند با هدايت يك وام اشتراكي با بخش خصوصي كه در آن Sachs و JPMorgan نيز دخالت داشته باشند، ۷۵ ميليارد دلار به AIG تزريق كند.

فقط او فراموش کرده بود كه درست روز پيش از آن طرحي براي جمع آوري ۷۰ ميليارد دلار لازم براي فروش « منظم و بخش به بخش » دارايي هاي لهمن برادرز (Lehman Brothers) به شكست انجاميده بود. ناممكن بودن حمايت بخش خصوصي كاملا قابل پيش بيني بود و ضرورت دخالت بخش دولتي غير قابل احتراز. شكل افراطي اين دخالت دولتي نيز به همان ميزان ديگر وقايع شگفتي آور است. دولت ۹.۷۹ درصد سهام AIG را توسط يك وام موقت ۸۵ ميلياردي از آن خود مي كند.

## هوگو چاوز، مترسكي ليبرال

علي رغم كوتاهي اش، بيانيه صندوق فدرال در ۱۶ سپتامبر سرگيجه آور است. آيا وام غير عادي صندوق فدرال به يك موسسه غير بانكي سابقه تاريخي داشته است؟ در اينجاست كه عمق توافقي هويدا مي شود كه بحران از حلقوم صندوق فدرال بيرون كشيده. در مارس گذشته براي اولين بار از سال ۱۹۲۹ به اين طرف، صندوق فدرال تصميم گرفت كه بانك هاي سرمايه گذاري را نيز تحت پوشش قرار دهد. تا اين زمان تنها بانك هاي پس انداز پذيرفته مي شدند. و حالا يك شركت بيمه نيز وارد بازي مي شود.

اما ادامه جريانات باز هم بيشتر شگفتي آور است. از يك سو صندوق فدرال و خزانه آمريكا همچون ارگاني واحد و يگانه براي وام دادن عمل مي كنند. از سوي ديگر ۷۹.۹ درصد سهام AIG متعلق به خزانه داري فدرال، براي اين وام به « گرو » گذاشته مي شود. اما از كي تا حالا وام در مقابل بخشي از سرمايه داده مي شود؟ مسئله باز پرداخت وام امري اساسي است و تمام دارايي هاي AIG پشتوانه آنند و نرخ بهره وام به ويژه طوري تنظيم شده كه به باز پرداخت سرعت بخشد. روزي كه اين وام به سر رسد صندوق فدرال ديگر ۷۹.۹ درصد سهام را در اختيار نخواهد داشت. در نتيجه در اينجا صندوق فدرال كنترل خود را بدون هيچ عوضي واگذار کرده است: يعني نوعي بي اعتباري مالكييت؟ براي بازگشت به سوسياليسم چه راهي از اين بهتر و سراسر تر از اين! نيويورک تايمز گزارش داد كه آقايمان هانري پولسون (Henry Paulson) و بن برنانك (Ben Bernake) در شب ۱۶ سپتامبر هنگام معرفي طرح شان، حالي بسيار « غمگين و تلخ » داشتند.

البته قابل فهم است. هوگو چاوز در مقايسه با آنها يك مترسك ليبرال خودفروخته به سرمايه داري بزرگ به حساب مي آيد. او وقتي ملي مي كند پول آن را مي پردازد. در حالي كه آكروباسي شديد سوسياليستي اين دو انقلابي چپ تازه آغاز گشته است. چرا كه هنوز درگيري در مورد نقدينگي شروع نشده، مسئله اي كه صندوق فدرال در مقابل آن كاملا مسلح است.

حال ديگر يك بحران اعتبار عمومي، تمام بخش هاي مالي را دربر خواهد گرفت چرا كه ضرر هاي عظيم، عميقا به بنیان سرمايه هاي سالم نيز صدمه زده اند. تب شديد جذب سرمايه از ماه مارس همه را بيمار کرده است، از لهمن برادرز (Lehman Brothers) تا Bear Streams با گذار از Fannie Mae و Freddie Mac، ريشه تمام لحظات خطرناك در اين شك نهفته بود

که آیا این بانک ها توان جذب مجدد سرمایه را خواهند داشت (۶). اما برای « جذب سرمایه » باید که « سرمایه گذاری » نیز وجود داشته باشد! درحالی که بسیاری دیگر چنین امکاناتی را ندارند، بانک های به اصطلاح « هم بسته » خود در تلاشند همان سرمایه اندکی را که دارند حفظ کنند. صندوق های دولتی خارجی (۷) هم که روی آنها کمی زیادی حساب باز شده بود توهمات به شکست خورده شان را مزه مزه می کنند: وارد شدن نمایشی آن ها در ماه مارس گذشته به صحنه بر روی این فرض استوار بود که قیمت ساختمان در دارایی شرکت ها به پایین ترین سطح رسیده، در حالی که می دانیم از آن زمان تا کنون کاهش بازهم بیشتر ارزش ساختمان به آنها آموخته که بار دیگر چشم هایشان را بهتر باز کنند. تنها دولت باقی می ماند... تنها کسی که می تواند « کاری » را انجام دهد که دیگران عاجز از انجام آند.

بدین ترتیب رنج های رفقا « کارل » برنانک و « ولادیمیر ایلچ » پولسون هنوز پایان نیافته است. کلاه پارتیزانی با ستاره سرخ همانقدر به آنها می آید که بند شلوار به خوک. با این فرق که این دو فهمیده اند که برعکس دیوانگان لیبرال خشمگینی که فریاد می زنند « بگذارید ورشکست شوند، این امر اخلاقی است و به نفع همگان»، مجبورند تا زمانی که لازم باشد این نیم کلاه پارتیزانی را بر سر نگه دارند. تنها یک توضیح برای چنین اجباری وجود دارد و تناقض شیرین شرایط در آن است که از دهان یکی از روسای Goldman Sachs بیرون آمده: « سرمایه مالی لیبرالی شده، دارای شکنندگی ساختاری انفجاری است. » امری که خود او قادر به از بین بردنش نیست. در یک کلام همان « راه حل های بازار » معروف که بیانیه اتحادیه اروپا در ۲۹ ژانویه به آن اشاره می کرد!

تنها دولت با حرکتی که نشان از حاکمیت ملی دارد و کاملاً خارج از کادر قوانین مدنی است می تواند آن چه به تصور نمی آید را انجام می دهد. ملی کردن با پرداختی موکول به آینده، عهده دار شدن تمام قروض و از جمله سهامی که به وی تعلق ندارند. تنها دولت است که با انجام چنین کاری می تواند « رشد » رو به افزون فروپاشی ای را متوقف سازد که مکانیسم های مقدس بازار آن را تغذیه می کنند. این چنین است که باید یا کلاه پارتیزانی با ستاره قرمز را به سر گذاشت و یا منتظر آخر زمان (آپوکالیپس) شد.

اما به نظر می آید که چاره ای جز کلاه پارتیزانی نیست چرا که در این صبح خجسته که روبروی چشمان ما قرار دارد هنوز کاروان ساب پرایم ها پایان نیافته نوبت به وام های Alt-A رسیده است. وام های Alt-A که بین وام های عادی و ساب پرایم قرار دارند، بر روی داشتن اطلاعات دقیق از وام گیرنده بنا شده اما می پذیرند که در مواردی این اطلاعات کامل نبوده و یا حتی دارای « اشتباه » باشند. براساس بررسی Bloomberg تقریباً در تمام پرونده های وام Alt-A که توسط واسطه ها برای بانک ها تهیه می شوند، لااقل ۵ درصد درآمد افراد بیشتر برآورد شده اند. در بیش از ۵۰ درصد پرونده ها درآمد افراد ۵۰ درصد اضافه برآورد شده!

وام های Alt-A به دو دسته اصلی تقسیم می شوند. وام هایی با ویژگی ARM (Option Adjustable Rate Mortgage) که مشخصه شان این است که به وام گیرنده چندین انتخاب در مورد زمان پرداخت وام می دهند. یکی از آنها که بسیار دلفریب است، حتی پیشنهاد می کند که نه تنها سال های اول اصل وام پرداخت نشود بلکه بهره وام نیز به طور کامل پرداخت نشود و بدین ترتیب نرخ بهره موقتی در حدود ۱ درصد را پیشنهاد می کند که سخت می توان در مقابل آن مقاومت نمود.

طبیعی است که چنین پیشنهادهای پرداخت را به سال های بعد موکول می کنند و Reset یعنی بازبینی نرخ بهره) در آن زمان بسیار دردناک می شود. کسی که یک وام با ویژگی ARM گرفته یک دفعه درمی یابد که قسط هایش ۶۳ درصد افزایش یافته اند. آژانس های مالی Bloomberg تعداد وام های Alt-A را که در ژانویه ۲۰۰۶ گرفته شده اند و اکنون لااقل ۲ ماه تاخیر پرداخت دارند، ۱۶ درصد کل وام ها ارزیابی می کنند. این تاخیر پرداخت سال آینده شتاب گرفته و تا سال ۲۰۱۱ ادامه خواهد داشت چرا که زمان آغاز Reset حدود سه تا پنج سال است. یک نکته کوچک قابل توجه دیگر: تا کنون حدود ۸۵۵ میلیارد دلار ساب پرایم وجود داشت باید به آنها ۱۰۰۰ میلیارد دلار Alt-A را هم افزود Fannie Mae. حدود ۳۴۰ میلیارد دلار Alt-A را یا خریده و یا پوشش پشتوانه ای داده بود Wachovia. ۱۲۲ میلیارد دلار Alt-A دارد.

Countrywide که توسط Bank of America ، همان نجات دهنده Merrill Lynch ، از ورشکستگی نجات یافت، ۲۷ میلیارد Alt-A دارد WaMu (Washington Mutual) ۵۳. WaMu میلیارد دلار از آنها را دارد که Reset ۱۳ درصد از آنها سال آینده است. درست به همین دلیل بود که WaMu مشاهده کرد که رده اش نزد Standard & Poor's به بدترین سطح یعنی Junkbond رسید WaMu. یک صندوق پس انداز دولتی است. با فوریت و به قیمتی بسیار پایین این صندوق به تازگی به JPMorgan فروخته شد. از طرف دیگر Money Market funds ، یعنی اوراق بهادار بورس که تاکنون مانند پول در حساب بانکی نقد و مطمئن به حساب می آمدند، با تقاضای بی سابقه ای برای نقد کردنشان مواجه شده اند چرا که بسیار از مشتری ها می بینند که با ورشکستگی Lehman Brothers برادرز (Lehman Brothers) ارزش این اوراق کم می شود، چرا که سرمایه این اوراق به طور وسیع در Lehman Brothers برادرز (Lehman Brothers) داخل شده بودند : فقط همین برای تکمیل تابلو کم بود...

## دگم های عزیزی که راهی زباله دان می شوند

حتی اگر سناریو های فاجعه بار را که احتمال وقوعشان کم نیست به کنار بگذاریم، نیاز به سرمایه گذاری مجدد بانکی در شرایط ناروشتی عدم پرداخت ها، آنچنان با اهمیت و عمومی است که دولت که نه تنها قرض دهنده پول بلکه سهام دار و « سرمایه گذار مجدد » نیز شده در مقابل آنچنان وظایف مالی ای قرار می گیرد که نمی توان به آن با ابزارهای کلاسیک پاسخ داد. دولت فدرال به زودی با به کارگیری warrants ۸ (و انتقال سهام صاحب AIG خواهد شد. پس از ۲۰۰ میلیارد دلاری که در عملی مشابه برای Fannie Mae و Freddie Mac پرداخت خواهد شد نوبت ۷۰۰ میلیارد دلار می رسد که از ۱۹ سپتامبر تعهد آن داده شد و برای خرید تعهدات بانکی « مسموم » می بایست به کار گرفته شود.

Standard & Poor's هزینه مجموعه این عملیات را حدود ۱۰ درصد تولید ناخالص ملی ارزیابی کرده است ! صرف نظر از این که این هزینه صرف « سرمایه گذاری مجدد » از هر نوع اش شده باشد و یا برای به وجود آوردن موسسه ای مالی با حقوق محدود برای سبک کردن بار سرمایه مالی خصوصی از اوراق ناسالم به کار گرفته شده باشد، به هر حال مشکل بر سر جای خود باقی می ماند. آیا باید ۱۰ درصد تولید ناخالص ملی را از جیب مردم درآورد و بدین ترتیب رشد اقتصادی را فلج کرد ؟ و یا اینکه برعکس بدهکاری دولتی را هرچه سنگین تر نمود و بدین ترتیب اوراق قرضه خزانه و دلار را بی اعتبار نمود و بحران مالی خصوصی را به بحران مالی دولتی تبدیل نمود و آن را به بحران پولی کنونی افزود ؟

به هر حال زین پس فقط راه حال های بد وجود دارند لاقلاً از نقطه نظر هماهنگ بودنشان با متون مقدس نئولیبرالی. به همین دلیل هم دو دوست کلاه پارتیزانی به سر تا آنجایی که لازم باشد پیش می روند و هر کار ضروری را انجام می دهند. به همین دلیل دگم هایی که تمام تازه نئولیبرال ها به صورتی احمقانه شیفته شان بودند راهی زباله دان می شود. مقاله را با پیش بینی هایی در مورد مسائل پولی، کنترل بهای تبدیل و ارتباطات مختلف پایان بریم که اگر وضعیت خراب شود به هیچ صورتی نمی توان عوارض آن را ارزیابی نمود. تاریخ از راه های عجیبی به پیش می رود. چشم هایمان را خوب باز کنیم، ما وارد سرزمین های ناشناخته شده ایم.

پاورقی ها

۱ (این اصل شماره ۱ در متن زیر است « Quatre principes et neuf propositions pour en finir avec les crises financières », La nouvelle pompe à phynance, blog du Monde Diplomatique : [www.monde-diplomatique.fr/2007/09/LORDON/15165](http://www.monde-diplomatique.fr/2007/09/LORDON/15165)

۲ (این رقم ثابت نیست چرا که عملیات خرید-پرداخت، توسط عملیات فروش - دریافت جبران می شوند.

۳) Office of the Comptroller of the Currency, New York, 30 septembre ۲۰۰۷.

۴) « Decisive inaction », Financial Times, 11 septembre 2008.

۵) (نوعی از وام مسکن برای خانواده هایی که امکان پرداخت شان ناروشن و حتی شناخته نشده برای سیستم بانکی است).

۶) (ماجرای لهن برادرز (Lehman Brothers) با اعلام شکست مذاکرات با بانک کره ای KDB برای شرکت در سرمایه آن آغاز شد).

۷) (مقاله تارا جگر، منجی یا ساده لوح، لوموند دیپلماتیک مه ۲۰۰۸  
<http://ir.mondediplo.com/article1269.html>)

۸) warrants (حقوق ویژه برای خرید سهام است).