

چشم‌انداز نظام تأمین مالی کشور در سال ۹۷

حسین عبده تبریزی*

۱. به عنوان سخنران آغازین این همایش، وظیفه‌ی من صحبت از مدل‌ها و روش‌ها و بازارها تعیین نشده، بلکه ارائه‌ی چشم‌اندازی کلی از وضعیت تأمین مالی در سال ۱۳۹۷ تعیین شده است. وقتی از چنین عنوانی صحبت می‌کنیم، بلافاصله نمی‌توانیم سراغ تقسیم‌بندی‌های بازار پول یا سرمایه برویم، سراغ بازار داخل یا خارج برویم؛ این نقطه‌ی شروع خوبی برای بحث چشم‌انداز نظام تأمین مالی نیست؛ این نقطه‌ی آغازین بحث نیست. نقطه‌ی آغازین بحث در چنین بحثی موقعیت عمومی اقتصاد ایران است، و این موقعیت را متغیرهای بسیاری تعریف می‌کنند؛ متغیرهایی چون بودجه‌ی کل کشور، نرخ پس‌انداز، نرخ سود، ...

۲. زیرساخت‌های اعتباری

منظور از زیرساخت‌های اعتباری مجموعه‌ی قوانین و نهادهایی است که دسترسی کارآمد و مؤثر به منابع مالی را ممکن می‌کنند، پایداری مالی ایجاد می‌کنند، و از طریق گزارشده‌ی اعتباری، انجام معاملات مطمئن، وجود نظام مثبت وثایق و داشتن نظام حل‌وفصل ناتوانی از پرداخت و بدهی، رشد اقتصادی معطوف به اهداف اجتماعی را پیش می‌برند.

۳. ابزارهای مالی

نقطه‌ی مشترک همه‌ی این ابزارها آن است که عده‌ای پس‌انداز دارند، وجوه اضافه دارند، و می‌خواهند سرمایه‌گذاری کنند، و عده‌ای وجوه کم دارند و می‌خواهند وام بگیرند و از منابع استفاده کنند. بی‌شک ابزارهای مالی این مسیر را تسهیل می‌کنند. برای من روشن است که ابزارها هر یک نقشی ایفا می‌کنند و نیازهایی را پاسخ می‌دهند. بعضی ابزارها ریسک را تغییر می‌دهند؛ بعضی ابزارها بسته‌بندی جدید از ابزارهای قدیمی‌تر هستند. اما توجه کنیم که ابزارها ارزش‌های عمده ایجاد نمی‌کنند.

*. رئوس سخنرانی در همایش ملی تأمین مالی و سرمایه‌گذاری برای مدیران، چهارشنبه ۱۹ اردیبهشت ۱۳۹۷، سالن همایش وزارت نیرو.

سرجمع این ابزارها ۵ درصد یا ۱۰ درصد ممکن است وضعیت اعتباری را بهبود بخشند. اما یادمان باشد که ابزارها واقعیت پارامترهای اقتصاد را تغییر نمی‌دهند؛ متغیرهای اساسی را تغییر نمی‌دهند. تعجب می‌کنم که می‌بینم عده‌ای در زمان بروز بحران‌ها ابزار جدید ارائه می‌کنند.

در هنگامه‌ی بحران‌های اقتصادی جافتادن ابزارهای جدید بسیار دشوار است. آنها با ابزارهای جدید می‌خواهند واقعیت اقتصادی را تغییر دهند، پارامترهای اقتصادی را جابجا کنند، و مثلاً وضعیت رکود را به رونق تبدیل کنند. آنان غافل‌اند که ابزارها ارزش آنچنانی خلق نمی‌کنند.

۴. به طور کلی وضعیت تأمین مالی در سال ۱۳۹۶ را در داخل کشور بسیار شبیه سال ۹۶ پیش‌بینی می‌کنم. متغیرها تغییر نکرده‌اند. محدودیت نظام بانکی به خاطر مشکلات بنیادین آنها سر جای خود است. تنگنای اعتباری کماکان وجود دارد. حتی اگر منابع باشد، مشکل نرخ بهره حل نشده است. بازار سرمایه به دلیل توسعه‌ی بازار بدهی پرنسنگ‌تر می‌شود.

در حوزه‌ی اعتبارات خارجی، بعد از تصمیمات شب گذشته‌ی ترامپ، اعتبارات در دسترس بسیار محدودتر می‌شود تا بحث برجام و نحوه‌ی برخورد اروپایی‌ها با آن روشن شود.

امروز در موقعیتی هستیم که خلاف نظر دنیا، امریکا از برجام خارج شده و این خروج به شکل سخت *hard exit* انجام شده و خروج نرم *soft exit* نیست. یعنی برخلاف درخواست اروپا، امریکا تصمیم گرفته به گونه‌ای از برجام خارج شود که تصمیماتش فراتر از مرزهای خود، در اروپا هم نافذ باشد و کشورهای غربی با ایران کار نکنند. چند ساعت بعد از سخنرانی وی، سفیر امریکا در آلمان از شرکت‌های آلمانی می‌خواهد که سطح کسب و کار خود با ایران را کاهش دهند.

در این شرایط، غیر از آنچه در داخل باید انجام شود، برخورد اروپایی‌هاست که وضعیت اعتبارات خارجی را برای جمهوری اسلامی ایران تعیین می‌کند. اگر دستگاهی مثل کونلون در چین ایجاد کنند که نقل و انتقال‌های مالی بانک‌ها و شرکت‌های خود را از طریق کانالی دولتی انجام دهند، وضعیت برای ایران قابل تحمل‌تر است و اگر در آن حد مقاومت نکنند، وضعیت دشوارتر خواهد شد.