

قصه پرغصه نظام بانکی در اقتصاد ایران در طول دست‌کم دو دهه اخیر با تمام فراز و نشیب‌هایش بارها توسط صاحب‌نظران اقتصادی و بانکی با روایت‌های نه‌چندان متفاوت بازگو و روایت شده‌است. هشدارهای بسیاری داده شده و مسائل فراوانی تذکر داده شده‌است، اما عجیب اینکه هنوز اقتصاددانانی هستند که برخی مسؤولان فعلی را به دادن علامت‌های غلط در این حوزه و سکوت در مقاطع حساس و کلیدی متهم می‌کنند. یادداشت حاضر بر پایه نتایج یکی از مطالعات پژوهشی جامع اخیر که به‌دفعات در دو سال گذشته به‌سمع و نظر دست‌اندرکاران اقتصادی کشور در رده‌های مختلف رسیده و در رسانه‌های نوشتاری بازتاب یافته‌است، به بیان چندباره خلاصه تحولات نظام بانکی و هشدارهای داده‌شده پیش از رسیدن به مقطع بسیار حساس کنونی می‌پردازد.



از ابتدای دهه ۱۳۸۰ خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی و ورود بنگاه‌های جدید با مالکیت غیردولتی که از تغییر رویه دولت وقت ناشی شده بود، به کاهش تصدی‌گری دولت در اقتصاد ایران منجر شد. به دنبال این امر و با افزایش مداخلات قیمتی دولت و تغییر ساختار هزینه‌ای بنگاه‌ها در نیمه دوم این دهه، تقاضا برای تأمین مالی و نقدینگی افزایش یافت. از نسوی دیگر، افزایش نسبت تسهیلات اعطاشده به بخش خصوصی به تولید ناخالص داخلی، افزایش دسترسی خانوارها به تسهیلات و افزایش تعداد سرانه شعب نشان‌دهنده توسعه مالی کمی در این دوره بود. با رشد سریع بانک‌های خصوصی و افزایش فضای رقابتی، محیط کسب و کار بانکی تغییر کرد و این بانک‌ها، دست‌کم در سال‌های اولیه تأسیس خود، تحولاتی در بازار اعتبارات پدید آوردند. در این فضای جدید و با افزایش ارتباط با نهادهای مالی بین‌المللی و بانک‌های خارجی، دسترسی بنگاه‌ها به منابع مالی خارجی زیاد شد و رقابتی بین بانک‌ها به‌وجود آمد که بهبود کیفیت و کمیت خدمات مالی را در پی داشت.

در نیمه دوم دهه ۱۳۸۰ در پی سیاست‌های دولت وقت در استقراض مستقیم و غیرمستقیم از شبکه بانکی، بدهی دولت به بانک‌ها تبدیل به بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی شد و پایه پولی که سال‌های طولانی از کانال افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی یا خالص بدهی دولت به بانک مرکزی زیاد شده بود، این بار به دلیل ازدیاد بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی افزایش یافت. این دوره با کاهش دسترسی شدید نرخ سود بانکی مصادف شد که به کند شدن عرضه سپرده و ایجاد مازاد تقاضا در بازار اعتبار انجامید. در چنین شرایطی با تشکیل صف‌های طولانی تقاضای تسهیلات و کاهش هزینه فرصت به‌دکار شدن به‌دلیل وجود تورم بالا، دریافت کنندگان تسهیلات انگیزه‌ای برای بازپرداخت آن نداشتند و نسبت تسهیلات غیرجاری به کل تسهیلات به شدت افزایش یافت. بانک‌ها نیز در نتیجه ضعف قوانین موجود مایل بودند به متقاضیان مرتبط با خود وام دهند تا از منافع این ارتباط بهره ببرند. بنابراین عدم بازپرداخت ارادی وام در نظام بانکی ایران به قاعده و رفتاری فراگیر تبدیل شد. باید توجه داشت که توسعه مالی یادشده نه به بهبود تخصیص منابع مالی منجر شد و نه به خانوار و بنگاه‌های کوچک و متوسط منفعتی رساند. این توسعه با ایجاد نهادهای مکمل مالی نیز همراه نبود. بنابراین با وجود افزایش سریع عمق مالی، نهادهای و زیرساخت‌های تأمین‌کننده ثبات مالی به‌طور متناسب رشد نکردند. افزایش نرخ اسپرد (تفاوت نرخ سود سپرده و سود تسهیلات) و کاهش توان برای اعطای وام در شبکه بانکی، مراجعه بانک‌ها به بانک مرکزی را در پی داشت.

در ابتدای دهه ۱۳۹۰، وقوع تحریم‌های گسترده بین‌المللی، رکود اقتصادی منبج از آن و رکود بازار مسکن و سایر دارایی‌ها که در ادامه پدید آمد سبب افزایش دوباره مطالبات غیرجاری و تشدید اثر نامطلوب دارایی‌های منجمد بر جریان نقد شد، قدرت در آمدزایی بانک‌ها کاهش یافت و آنها برای تأمین هزینه‌های خود به تدریج به مشکل برخوردند. این شرایط به وقوع جنگ قیمتی در بازار سپرده با رهبری بانک‌های ناسالم و موسسه‌های اعتباری نظارت‌ناپذیر و نیز بازپرداخت بدهی از راه ایجاد بدهی جدید منجر شد و در تعامل شکل گرفته، سودآوری بانک‌ها کاهش شدیدی یافت. در سال‌های ۱۳۹۳ و ۱۳۹۴ نیز وضعیت ایجادشده سبب افزایش وابستگی بانک‌ها به بازار بین‌بانکی و استقراض از بانک مرکزی شد.

نگاهی به نوسانات بازار سرمایه

افت وخیز بورس و نقش رشد نقدینگی



مجید عینیان

در چند ماه گذشته بازار بورس تهران نوسانات بی‌سابقه‌ای به خود دیده‌است. به جز کاهش‌ها و افزایش‌های عادی که خاصیت ذاتی بازارهای مالی است، افزایش قابل توجه و ادامه‌دار بورس قابل توجه بود که با عناوین مختلفی همچون رکوردشکنی بورس یا شتاب بورس معروف شده بود. البته در روزهای اخیر این شتاب متوقف شده‌است، ولی سوال مهمی که پیش روی فعالان بازار سرمایه وجود دارد وضعیت آتی بازار سرمایه است. آیا افزایش‌های اخیر حبایی بوده‌اند و توقف آن نشان از ترکیدن حباب و کاهش‌های شدید آتی است؟ یا کاهش‌های کوچک اخیر را باید به حساب نوسانات کوتاه‌مدت ذاتی بورس نوشت و منتظر روندهای رشد در آینده

بود؟ البته پیش‌بینی‌پذیری عملکرد بازارهای مالی از جمله بورس در کوتاه‌مدت از موضوعات بحث‌برانگیز است و مطالعات متعددی نشان داده‌اند پیش‌بینی کوتاه‌مدت از وضعیت بورس نمی‌توان ارائه داد. ولی از آنجایی که در بلندمدت بازارهای مالی از وضعیت حقیقی اقتصاد تبعیت می‌کنند، با تحلیل وضعیت اقتصاد کلان می‌توان نشانه‌هایی در مورد وضعیت آتی بورس یافت. اقتصاد ایران در شرایط پیچیده‌ای قرار دارد و پیش‌بینی آینده آن آسان نیست. وضعیت آتی اقتصاد کلان متأثر از عوامل متعددی است که در این گزارش و گزارش‌های آتی سعی داریم بدان‌ها بپردازیم و آثار آن بر وضعیت آتی بورس را بررسی کنیم. رشد نقدینگی در سال‌های گذشته و انباشت تورم نهفته در آن،

افزایش اخیر قیمت ارز و سودآورتر شدن فعالیت‌های صادراتی، موانع تحریمی و سیاست‌های تجاری (گمرکی) و اقتصادی (قیمت‌گذاری) دولت از جمله عوامل موثر بر بورس هستند. در گزارش حاضر به موضوع اثر رشد نقدینگی در سال‌های گذشته می‌پردازیم و اثر عوامل دیگر به ویژه مسائل مرتبط با ارز را در یادداشت‌های آتی پی خواهیم گرفت. رشد نقدینگی در سال‌های گذشته که خطر کاهش شدید ارزش ریال را در خود انباشته‌است یکی از موضوعات مهم اقتصاد کلان است که نمی‌توان آن را انکار کرد.

با این وجود تفاوت ریشه رشد نقدینگی در دوره اخیر با تجربه‌های پیشین در اقتصاد ایران پیچیدگی تحلیل را افزایش می‌دهد. در سال‌های گذشته نظری و وجود داشته

بخش بزرگی از افزایش شاخص از ابتدای سال کاملاً منطبق با کاهش ارزش ریال و حفظ ارزش حقیقی بازار است و نه حبایی که باید منتظر ترکیدن آن باشیم. در اقتصادی که ریال به صورت روزافزون در حال از دست دادن ارزشش است انتظار ثبات شاخص بورس را داشتن و هر گونه

تجربه اخیر کاهش ارزش ریال و افزایش قیمت همه گونه کالا و خدمات بادوام و بی‌دوام نشان داد که این تصور، تصوری خام بوده است. در واقع تحلیل‌های بیشتر ما را به این نتیجه می‌رساند که رشد نقدینگی اگر به دلیل توسعه مالی باشد محل نگرانی نیست و البته چنین رشد نقدینگی در ضریب فزاینده نمایان می‌شود ولی به مثابه ضرب‌المثل گردو گرد است ولی هر گردی گردو نیست، رشد نقدینگی حاصل از توسعه مالی اگر چه در رشد ضریب فزاینده پدیدار می‌شود ولی هر افزایشی در ضریب فزاینده به معنی توسعه مالی نیست و باید شاخص‌های دیگر توسعه مالی را نیز مدنظر قرار داد.

به همین دلیل باید به کاهش ارزش ریال مستتر در رشد نقدینگی توجه کرد. بررسی‌ها نشان می‌دهد در انتهای سال گذشته ۶۰ درصد تورم نهفته در نقدینگی وجود داشت که در پشت سد نرخ‌های سود بالای بانکی متوقف شده بود.

با آزاد شدن آن انتظار می‌رود تمامی آنچه با ریال خرید و فروش می‌شود ۶۰ درصد افزایش یابد. این بدین معنی است که شاخص حول و حوش ۱۰۰ هزار واحد در انتهای سال گذشته در واقع پتانسیل افزایش به ۱۶۰ هزار واحد افزایش را بدون هر گونه اتفاق اقتصادی دیگری داشته‌است.

افزایش نقدینگی به دلیل مشکلات شبکه بانکی از ابتدای سال همچنان ادامه‌دار و در حال دامن زدن به کاهش ارزش ریال است.

بدین ترتیب می‌توان نتیجه گرفت بخش بزرگی از افزایش شاخص از ابتدای سال کاملاً منطبق با کاهش ارزش ریال و حفظ ارزش حقیقی بازار است و نه حبایی که باید منتظر ترکیدن آن باشیم.

که افزایش نقدینگی اگر از محل افزایش ضریب فزاینده پولی باشد برخلاف افزایش نقدینگی از محل رشد پایه پولی، مشکل‌زا نیست و جای نگرانی ندارد.

پاسخ استاندار در مورد خودروهای پیش فروش سال ۹۸

خودرویی مدنظر قرار گیرد، سازمان ملی استاندارد ایران در موعده مشخص و در ابتدای دی‌ماه سال ۱۳۹۶ اسامی ۲۵ خودروی سواری و سنگین جاده‌ای را منتشر و اعلام کرد که باید خط تولید آن‌ها متوقف شود.

چهارم دی‌ماه سال گذشته بود که تولید واردات برخی از خودروهای غیر استاندارد از جمله خودروهای MVM ۳۱۵ سدان، MVM ۵۵۰، تیگو ۵، سایپا ۱۳۱ و سایپا ۱۳۲ دوگانه‌سوز، سایپا ۱۴۱ بنزینی و دوگانه‌سوز، آریو ۱۵۰۰ سی‌سی، پژو پارس با موتور XUM، وانت تک کابین و دو کابین مزدا بنزینی و دوگانه‌سوز، کارا ۱۷۰۰ (بنزینی و دوگانه‌سوز)، آسا FB ۵۰، لیفان ۶۲۰، لیفان X۵۰، لیفان X۶۰، جک ۵، هیوندای ۱۱۰ و دست‌ساز کار خودرو سازان خارج شد.

علاوه بر خودروهای سواری اعلام شده، خودروهای سنگین کشنده نیمه‌تریلر آکسور

مرحله نهایی اجرای استانداردهای ۸۵ گانه خودرویی از ابتدای دی‌ماه سال جاری و برنامه پیش فروش خودروها که تحویل آن‌ها بعضاً به اواسط و حتی اواخر سال بعد می‌انجامد، نگرانی‌هایی را برای متقاضیان به وجود آورده‌است. در همین زمینه رئیس سازمان ملی استاندارد اعلام کرد که برنامه پیش فروش تا زمانی که مورد تأیید این سازمان قرار گرفته، مشکلی ندارد.

به گزارش ایسنا، اسفندماه سال ۱۳۹۵ بود که سازمان ملی استاندارد ایران از افزایش تعداد استانداردهای خودرویی از ۵۵ به ۸۵ مورد خبر داد و اعلام کرد که براساس تفاهم‌نامه‌ای بین این سازمان و وزارت صنعت، معدن و تجارت ارتقای این استانداردها از نظر تعداد و کیفیت مطرح شده‌است؛ موضوعی که براساس مصوبه شورای سیاست‌گذاری خودرو با حضور وزیر وقت صنعت، معدن و تجارت، رئیس سازمان ملی استاندارد

رده‌بندی جدید ریسک پولشویی کشورها منتشر شد

طبق شاخص پولشویی ۲۰۱۸ «بازل»، ترینیداد و توباگو بیشترین پیشرفت در مبارزه با پولشویی در جهان را دارد.

موسسه سوئیسی بازل هفتمین گزارش خود از ریسک پولشویی کشورهای جهان را منتشر کرد. این گزارش مبتنی بر ۱۲ استاندارد مقابله با پولشویی و تأمین مالی تروریسم است که دو مورد از لوابج ۴ گانه کار گروه FATF در ارزیابی ریسک کشورها نیز محسوب

قبل یا تغییری نکرده یا پیشرفت‌ها بسیار جزئی بوده‌است.

به گفته این موسسه، در ۸۳ کشور از ۱۲۹ کشور مورد بررسی، نمره ریسک پولشویی بالای ۵ بوده‌است و میانگین نمره کشورها در سال ۲۰۱۸ معادل ۵.۶۳ عنوان شده‌است.

تنهادر ۴ کشور نمره ریسک پولشویی بیش از یک نمره بهبود یافته‌است. از بین کشورهای مورد بررسی، ۷۷ درصد کشورها نتوانسته‌اند به اهداف تعیین شده مقابله با پولشویی توسط کار گروه FATF برسند.

اقتصاد ایران در شرایط

پیچیده‌ای قرار دارد و پیش‌بینی آینده آن آسان نیست. رشد نقدینگی در سال‌های گذشته و انباشت تورم نهفته در آن، افزایش اخیر قیمت ارز و سودآورتر شدن فعالیت‌های صادراتی، موانع تحریمی و سیاست‌های تجاری (گمرکی) و اقتصادی (قیمت‌گذاری) دولت از جمله عوامل موثر بر بورس هستند

در اقتصادی که نرخ بازدهی بدون ریسک اوراق خزانه در برخی زمان‌ها به بیش از ۳۵ درصد می‌رسد، زمین و مسکن رشد قیمت دو برابری را تجربه کرده و ریال به صورت روزافزون در حال از دست دادن ارزشش است انتظار ثبات شاخص بورس را داشتن و هر گونه افزایشی را حباب دانستن خطاست. با این حال باید حدود رشد شاخص در صورت تخلیه کامل اثرات تورمی را محاسبه کرد و در صورت رشد بدون دلیل بیش از آن حد، خطر وجود حباب را جدی‌تر گرفت.

دیدیم که تورم انباشته نهفته بر اثر رشد نقدینگی بدون توسعه مالی چگونه در نهایت آزاد شده و باعث کاهش ارزش ریال و افزایش هر آنچه با ریال خریداری می‌شود شده‌است.

بدین ترتیب حتی بدون در نظر گرفتن تمامی مسائل دیگر انتظار رشد شاخص به مقادیر فعلی را داشته‌ایم و خطر وجود حباب را در این سطح از شاخص بورس احساس نمی‌کنیم.



غیر استاندارد با توقف خط تولید روبرو شدند. پس از آن در مرحله دوم اجرای استانداردهای ۸۵ گانه خودرویی که با تأخیری یک ماهه از سوی سازمان ملی استاندارد ایران همراه شد، خط تولید هیچ خودرویی متوقف نشد و سه خودروی جدید نیز مجوز ورود به بازار دریافت کردند و در مرحله پایانی اجرای طرح مذکور باید منتظر ماند و دید خط تولید چه خودروهایی از ابتدای دی‌ماه سال جاری به بعد متوقف خواهد شد.

ترینیداد و توباگو، بیشترین بهبود در مقابله با پولشویی را داشته‌است و پس از این کشور، تانزانیا، بولیوی، غنا، گرانادا، مونتسنگرو، و برزیل و مقدونیه قرار دارند. بیشترین افزایش ریسک مرتبط به پولشویی نیز متعلق به دانمارک بوده و پس از این کشور، ایسلند، اسلونی، تایوان، فنلاند، لهستان، قبرس، آفریقای جنوبی، پرتغال و هلند قرار دارند. موسسه بازل هم چنین فنلاند را دارای کمترین ریسک پولشویی جهان معرفی کرده‌است و استونی، لیتوانی، نیوزلند، مقدونیه، بلغارستان، اسلونی و سوئد در رده‌های دوم تا هشتم جای گرفته‌اند.