

است که درآمد واقعی کشورها و تولید و اشتغال در آنها در بلند مدت از عوامل حقیقی نظیر تکنولوژی، رشد جمعیت و رجحانها و سلیقه عوامل و کارگزاران اقتصادی تأثیر می‌پذیرند و بنابراین، بانک‌های مرکزی در بلند مدت از طریق حفظ محیط باثبات و به طور خاص از طریق ثبات قیمت‌ها می‌توانند پتانسیل رشد اقتصادی را افزایش دهند، اما نمی‌توانند با افزایش حجم پول و یا تعیین نرخ بهره در حد و سطحی غیرسازگار با ثبات قیمت‌ها، به افزایش رشد اقتصادی کمک کنند و حوزه تأثیر گذاری سیاست‌های پولی، بدین ترتیب فقط به سطح عمومی قیمت‌ها محدود می‌شود. متأسفانه در خلال سال‌های گذشته، بانک مرکزی با کنترل نرخ‌های بهره به روش دستوری و تنها با کنترل حجم پول تلاش کرده است تورم را کنترل کند. این روش، در عمل تأثیری بلند مدت را بر حوزه رشد اقتصادی کشور بر جای نگذاشته و فقط توانسته در کوتاه مدت تا حدودی نرخ تورم را تحت تأثیر قرار دهد؛ اتفاقی که ارزش بلند مدت ندارد. ■

متأسفانه در حدود ۲۹/۵ درصد افزایش یافته است. همچنین قرار بود رشد نقدینگی بر اساس برنامه چهارم ۲۴ درصد باشد، ولی این میزان رشد در سال ۸۴ به حدود ۳۷ درصد و در سال ۸۵ به حدود ۴۰ درصد رسیده است.

تئوری تورمی ایران

بر اساس نظریه نحله پولی، تورم همیشه و در همه جا یک پدیده انحصاراً پولی است و عرضه و تقاضای پول، تورم را تعیین می‌کنند. معنای این حرف، در عین حال آن است که در بلند مدت، تغییر در حجم پول موجب تغییر سطح عمومی قیمت‌ها می‌شود، لیکن نمی‌تواند اثر ماندگاری روی متغیرهای حقیقی نظیر تولید و بیکاری داشته باشد. این اصل که از آن به خشتی بودن پول در بلند مدت تعبیر می‌شود از محورهای اصلی تفکر نوین در علم اقتصاد کلان محسوب می‌گردد و متضمن این نکته

نقاط ضعف تحلیلی بورس ایران

"شاخص، نیازمند ارقام تکمیلی است"



نگاه دکتر شاهین شابان آرانی، تحلیل‌گر مسایل بازار سرمایه، به شاخص کل در بورس ایران و اشکالات آن

این اندازه‌ها در زمان تصمیم‌گیری برای ورود به بورس می‌توانند مهم باشند، چرا که در بورس‌های کوچک با کمی فعل و انفعالات، ارزش‌ها به هم می‌ریزند، ولی در بورس‌های بزرگتر این به هم ریختگی نیازمند فعل و انفعالات بیشتری است.

شاخص دیگر، حجم معاملات است که بیانگر چرخه معاملاتی می‌باشد. به عنوان مثال، اگر در بورسی به ارزش ۸۰ میلیارد دلار، ۷۰ میلیارد معامله شده باشد، این حجم معاملات عملاً روان بودن بازار را نشان می‌دهد که البته دلاری یا ریالی بودن آن هم مهم است. تعداد شرکت‌ها از دیگر شاخص‌های مهم در ارزیابی عملکرد بازار به شمار می‌رود. آیا در بورس ۶۰ میلیاردی، تنها ۳ شرکت مشغول فعالیت‌اند یا این که ۳۰۰ شرکت در آن فعالیت دارند. در صورت بالا بودن تعداد شرکت‌ها در بورس، ریسک یک شرکت، باعث نوسان در شاخص‌های بورس نخواهد شد. در ایران، البته تعداد شرکت‌ها در بورس در وضعیت خوبی قرار دارد. شاخص نسبی مهم دیگری که از تلفیق این شاخص‌ها به دست می‌آید و تحلیل‌گران، بیشتر به آن توجه می‌کنند، ارزش بورس نسبت به محصول ناخالص داخلی (GDP) است. به عنوان مثال، بررسی می‌شود که ارزش ۶۰ میلیارد دلاری بورس تهران، به نسبت GDP کشورمان چه رقمی است. لذا با این نگاه، نقش و اثر بورس را در کل اقتصاد مورد بررسی قرار می‌دهند. بر این اساس مشخص می‌شود که آیا این ۶۰ میلیارد دلار در یک اقتصاد ۲ تریلیونی حاصل شده است یا در یک اقتصاد ۱۰۰ میلیاردی؟ در حالت دوم، بورس نقش عمده‌ای را در اقتصاد بازی کرده و نشان می‌دهد که بازار سرمایه رسمی در این اقتصاد جایگاه مهمی دارد.

شاخص دیگری که از همه مهمتر است و پویایی داخلی بورس را بیان می‌کند، ارزش بازار به ارزش معاملات است. این شاخص می‌گوید از ارزش ۶۰ میلیارد دلاری، چند درصد آن معامله شده است. این شاخص، همچنین شناور بودن سهام و روان بودن بازار را نیز نشان می‌دهد. به عنوان مثال، اگر از ۶۰ میلیارد دلار ارزش بازار، ۵۵ میلیارد دلار معامله شده باشد، حدود ۹۰ درصد از ارزش این سهام معامله شده و این ارقام نشان می‌دهند که این بورس و اقتصاد - ولو کوچک - بورس فعال می‌باشد.

بورس اوراق بهادار تهران، طبق تکلیفی که به عنوان عضو انجمن فدراسیون بورس‌های بین‌المللی (WFE) بر عهده دارد، موظف به ارائه یک سری آمار و ارقام است که دربرگیرنده چندین شاخص عملکردی مهم می‌باشد. در این بین، ممکن است بورس ما در یک شاخص از رتبه اول برخوردار باشد، ولی بیان این مسأله و ایجاد فضایی که دیگران فکر کنند در تمام شاخص‌ها اول هستیم، حرکتی ناپسند است. طی مدت اخیر، بورس اوراق بهادار تهران در شاخص رشد ارزش بازار در مقطعی از زمان رتبه اول را کسب نموده که آن هم به دلیل ورود مخایرات و یا شرکت‌هایی که محصول خصوصی سازی بوده‌اند، می‌باشد. یعنی اگر ارزش بازار ۲۰ میلیارد دلار بوده، با ورود مخایرات به بورس، این شاخص به ۳۶ میلیارد دلار رسیده است که نشان دهنده یک رشد ۸۰ تا ۹۰ درصدی در ارزش بازار است. ولی در واقع، این رشد ارزش، واقعی نیست و با توجه به ورود چند شرکت عمده به بورس و پایین بودن ارزش بازار در گذشته، این رشد فزاینده اتفاق افتاده است.

طبیعتاً در این شرایط، مقایسه بورس کشورمان با بورس لندن درست نیست، چرا که در انتهای سال ۲۰۰۹ ارزش بورس لندن ۲/۸ تریلیون دلار و ارزش بورس ما ۶۰ میلیارد دلار بوده است. حال رشد ۲۰ درصدی بورس لندن، معادل ۵۶۰ میلیارد دلار و در واقع ۱۰ برابر ارزش کل بورس کشور ما می‌باشد، ولی رشد ۸۰ درصدی بورس ما، معادل ۴۸ میلیارد دلار است. لذا باید اطلاعات را در قالب صحیح آن ارائه کنیم. اگر شرکت‌هایی را که در بحث خصوصی سازی مطرح بوده‌اند و باعث رشد شاخص شده‌اند از آمار خارج کنیم، در آن صورت، رشد طبیعی بورس به دست می‌آید. باید ببینیم شرکت‌هایی مثل ایران خودرو، سایپا و سرمایه گذاری‌هایی که قبلاً در بورس حضور داشته‌اند، چقدر در رشد بورس تأثیر گذار بوده‌اند و به این ترتیب دریابیم که چه آمارهایی واقعی هستند؟

مکمل‌های بورسی

معمولاً تحلیل‌گران بازارهای مالی بین‌المللی از این که آمار مطلق را به عنوان مؤلفه استفاده کنند، دوری کرده و آمارها را نسبی می‌نمایند، چرا که آمارهای نسبی، معرف پویایی (دینامیزم) واقعی درون بورس می‌باشند. در انتهای سال ۲۰۰۹ ارزش کل بورس ایران به سطح ۶۰ میلیارد دلار رسید. این شاخص در مالزی بالای ۲۸۰ میلیارد دلار، ترکیه بالای ۲۳۰ میلیارد دلار، آمریکا بالای ۱۵ تریلیون دلار و لندن بالای ۲/۸ تریلیون دلار بوده است. این عددها مطلق هستند و نشان دهنده بزرگی و کوچکی بازارها می‌باشند.

ارقام ایرانی و مقایسه جهانی

است، ولی در بورس ما، با ۳۰ درصد چرخه معاملات، ۳ تا ۴ سال طول می‌کشد تا کل مالکیت، یک بار دست به دست بچرخد.

در این بورس، اصطکاک و ریسک نقدینگی، به شدت بالا است. سؤال آن است که چرا در کشور ما، راجع به شاخص چرخه معاملات، نقش بورس در کل اقتصاد کشور و رشد ارزش معاملات صحبتی نمی‌شود؟ باید گفت تعداد شرکت‌ها در بورس کشورمان بد نیست، ولی رشد ارزش بازار در آن غیرعادی بوده و این رشد، ناپایدار و یک پدیده مقطعی است.

در نهایت باید به این نکته اشاره کرد که ذکر عدد شاخص، بدون پرداختن به شاخص‌های مکمل، ارزیابی ما را از ارایه یک کارشناسی درباره وضعیت بورس با خطا مواجه می‌سازد و در عین حال درک صحیح از این شاخص‌ها نقاط ضعف و قوت بورس کشور را مشخص‌تر می‌کند. در این راستا لازم است شاخص نسبت ارزش بازار به کل اقتصاد در بورس، چرخه معاملات و انگیزه برای معامله افزایش یابند. ■

در کشور ما، با محاسبه درصد تغییر شاخص ارزش بازار، اعلام شده که در دنیا اولیم، ولی با محاسبه شاخص‌های نسبی، نتایج دیگری به دست می‌آیند. کشور ما با GDP در حدود ۳۰۰ تا ۴۰۰ میلیارد دلار، ارزش بورس در حدود ۶۰ تا ۸۰ میلیارد دلار، با نسبتی حدوداً ۲۰ درصدی در این شاخص مواجه است، در حالی که میانگین دنیا برای این شاخص بالای ۵۰ درصد است. پس این بورس به نسبت اقتصاد ما نقش خیلی کم‌رنگی دارد. این مسأله باید تقویت شود، یعنی در اقتصاد ۴۰۰ میلیارد دلاری، ارزش بورس باید چیزی حدود ۲۰۰ میلیارد دلار باشد تا با میانگین دنیا هماهنگی داشته باشد.

به منظور مقایسه، شاخص دیگر آن است که چرخه معاملات بورس در کشور ما حدود ۳۰ درصد است، در حالی که میانگین این شاخص در دنیا ۱۰۰ درصد می‌باشد. یعنی از ۱۰۰ تومان ارزش، تمام آن در چرخش است که این شاخص در بعضی کشورها ۱۵۰، ۲۰۰ یا حتی ۳۴۰ است. به عبارت دیگر، در طول سال، ارزش بورس ۳ بار در گردش

سند مالی و بودجه‌ای در کشور

نمره انضباط

دولت باید به بودجه احترام بگذارد و آن را نصب‌العین خود قرار دهد.



در بازارهای کالا و خدمات کشور، ناهماهنگی عرضه و تقاضا باعث بروز تورمی شده که تا مرز ۲۵ درصد پیش رفت و بخش قابل توجهی از قابلیت‌های کشور را در داخل و بازارهای خارجی دچار چالش کرد. لزوم افزایش میزان تولید در کنار کنترل امکان افزایش نقدینگی و ایجاد تقاضای کاذب، از موارد مهمی‌اند که باید با برنامه ریزی دقیق در این مسیر گام برداشت.

در بازار پول نیز افزایش میزان مطالبات معوق سیستم بانکی، آن را در معرض انواع تهدیدات جدی قرار داده است. بخش قابل توجهی از این مشکل به دلیل سیاست‌های انبساطی دولت در سال‌های گذشته رخ داده و البته بی‌انضباطی‌های بانکی آن را تشدید کرده‌اند. در این مورد خاص، افزایش درآمدهای نفتی، افزایش انگیزه‌های کمک سیستم بانکی به طرح‌های اشتغالزایی دولت، انحراف منابع بانکی و موارد بینابین دیگر باعث شدند که برخی بازارها نظیر مسکن فلج شوند و بسیاری از بازارها نیز از نقدینگی محروم بمانند.

نتیجه منطقی آسیب‌های عرضه تولیدی کشور، به هم ریختگی بازار کار است. متأسفانه به همان نسبت که توزیع پول به بخش مصرف جامعه، تقاضا را افزایش داده است، انحراف منابع بانکی از تولید - البته به دلیل نرخ پایین بازدهی تولید در کشور - باعث کاهش میزان عرضه و بالطبع افزایش اخراج نیروی کار و کاهش میزان استخدام شده است.

در مجموع باید به این نکته اذعان داشت که سیاست‌های انبساطی دولت و عدم پایبندی آن به قوانین بودجه‌های سالانه، باعث بروز اختلالات اساسی در اقتصاد کشور می‌شود. از آنجا که بخش‌های مختلف، مسلسل وار با هم در ارتباط‌اند، تأثیرات مذکور هم به صورت بلند مدت و طولی و هم به صورت عرضی و فراگیر دامن اقتصاد را می‌گیرند و آنی می‌شود که نباید بشود. با این توضیحات، لازم است دولت با رعایت آنچه مورد اجماع نظر نخبگان در دولت و مجلس است، جلو زمینه‌های بودجه‌گریزی را بگیرد و اگر موضوعی نیازمند بازبینی است در مراحل تدوین بودجه مورد بررسی قرار گیرد. ■

مهمترین موضوع در زمینه تدوین سند هزینه‌ای و درآمدی دولت، الزام آن به رعایت انضباط مالی است. پیش‌بینی می‌شود در سال آینده با توجه به هدفمندی یارانه‌ها و مسایل مرتبط با آن، درآمدها و هزینه‌های قابل توجهی برای دولت رقم بخورند که دست دولت را در ایجاد شریایی که به کسری بودجه احتمالی دامن بزند باز می‌گذارد. دولت در سال‌های اخیر، سیاست‌های انبساط مالی را در پیش گرفته که سیاست‌های مذکور باعث افزایش عدول دولت از قوانین شده‌اند و در صورت تلاوم این روند، اقتصاد کشور می‌تواند دستخوش شرایط تورمی گسترده‌تری نسبت به گذشته شود.

بی‌شک روند انبساطی شدن اقتصاد در کشور با توجه به میزان اتکای بالای دولت به درآمدهای نفتی که شنیده‌ها از تنظیم بودجه بر مبنای نفت ۸۰ دلاری حکایت دارند، می‌تواند مبین نقشی باشد که پول‌های نفتی در سال آینده در عرصه اقتصاد ایفا می‌کنند. در حال حاضر رقم بالایی نقدینگی در کشور به خودی خود اثرات مخربی را بر بازارهای مختلف بر جای نهاده است. اگر قرار باشد در آینده با افزایش نقدینگی ناشی از هدفمندی یارانه‌ها و همچنین سایر سیاست‌های پولی و مالی انبساطی این رقم افزایش یابد وضعیت بدتر خواهد شد.

دولت چه باید بکند؟

در حال حاضر با توجه به موقعیت اقتصادی کشور، اهداف بلند مدت و جایگاه ایران در منطقه، باید این موضوع را در نظر داشت که سیاست‌های بودجه‌ای دولت نیازمند مدیریت برنامه ریزی شده‌اند و باید بند به بند بودجه به گونه‌ای تنظیم شود که بتواند به رشد اقتصادی بنگاه‌های تولیدی بی‌انجامد و متضمن رفاه اقتصادی ملی و کاهش نابرابری‌های اجتماعی باشد.

در این زمینه دولت باید متوجه این مهم باشد که پرداخت صرف پول به اقشار جامعه جز افزایش مصرف نتیجه‌ای را در بر ندارد در حالی که افزایش توان پس‌انداز و رشد پایدار اقتصادی با اثر گذاری غیرمستقیم بر شاخصه‌های رفاه می‌تواند نتایج بهتری را به همراه داشته باشند. متأسفانه آنچه در سال‌های اخیر شاهد آن بوده‌ایم، نوعی افزایش ناهماهنگی در بخش‌های مختلف اقتصادی بوده که همگرایی بازارهای مختلف را تحت الشعاع خود قرار داده و باعث بروز اشکالات اساسی در همه بخش‌های اقتصادی و بازارها شده است.