

اعطا شود و در آنجایی هم که با گروه‌های آسیب‌پذیر روبه‌رو هستیم، پرداخت نقدی انجام گیرد.

با توجه به امیدواری‌های سیاسی در سال جدید، موضوع هدفمندی یارانه‌ها، جدی‌ترین بحث اقتصادی سال جاری خواهد بود. اگر این قانون در ۶ ماهه اول سال اجرایی شود، تورم سیر صعودی خواهد یافت. به دنبال رشد تورم، احتمال ایجاد یک نوع رونق موقت در صنایعی مثل ساختمان وجود خواهد داشت. از سوی دیگر، مقداری فشار برای خرید ارز و طلا ایجاد می‌شود، زیرا سرمایه‌های کوچک به دلیل عدم امکان حضور در بخش‌های کلان، به سمت خرید ارز سوق پیدا می‌کنند. در عین حال، بر افشار حقوق‌بگیر جامعه فشار مضاعفی وارد خواهد شد که دولت با محاسبات خود و در قالب پرداخت نقدی، قرار است از این فشار بکاهد.

در چنین شرایطی، این احتمال وجود دارد که بانک‌ها - علی‌الخصوص بانک‌های خصوصی - ولو به شکل غیررسمی، به افزایش نرخ بهره و اعطای امتیازات ویژه به سپرده‌ها به منظور حفظ سپرده‌های مردمی اقدام کنند. طبیعی است هر چه افزایش تورم با سرعت بیشتری اتفاق بی‌افتد، وقایعی که ذکر شد، بیشتر روی خواهند داد.

در کنار موارد فوق، سیاست خارجی کشور به عنوان عامل مثبت یا منفی می‌تواند بر اقتصاد ۸۹ تأثیرگذار باشد. مسلماً هر گونه تحریم علیه ایران می‌تواند اثرات منفی زیادی بر اقتصاد کشور بگذارد که البته به نظر می‌رسد نقش این عامل نسبت به دو عامل داخلی ذکر شده (سیاست داخلی و بحث یارانه‌ها)، به مراتب کمتر باشد. ■

یارانه در کشور تردید ندارد. مسأله مهم در این زمینه، نحوه اجرای این قانون است. از آنجا که قانون مذکور، بسیار پیچیده است و ریزه‌کاری‌های زیادی دارد، توجه به نحوه صحیح و دقیق اجرای آن مسأله بسیار مهمتری در قیاس با خود اجرای قانون هدفمندی یارانه‌ها است. به عنوان مثال بنگرید به طرح بنگاه‌های زود بازده که طرح خوبی بود، اما در عمل به اهداف واقعی خود نرسید و نه تنها مشکل بیکاری را آنچنان که باید و شاید حل نکرد، بلکه بانک‌ها را با مشکل معوقات و اعتبارات وصول نشده مواجه کرد. این بدان دلیل است که زیرساخت‌های ما مشکل دارند. نکته آن است که این طرح، در قیاس با هدفمند کردن یارانه‌ها، طرح به مراتب کوچک‌تر و جزئی‌تری بود.

البته در خصوص قانون هدفمندی یارانه‌ها، کلیات مشخص شده‌اند، اما به جزئیات اشاره چندانی نشده و همچنین این که دولت چه امکاناتی برای اجرای طرح مذکور در نظر گرفته، چندان روشن نیست. مثلاً در خصوص این که دولت چگونه می‌خواهد ۳۰ درصد سهم خود را و با چه نسبتی به صنایع و بخش‌های اقتصادی تخصیص دهد روشن نیست. همچنین راجع به این که چه مؤلفه‌هایی سهم هر بخش را تعیین می‌کنند، اطلاعاتی ارائه نشده است. بنابراین اجرای قانون فوق با توجه به شمولیت آن در اکثر بخش‌های اقتصادی و بوروکراسی عریض و طویل مورد نیاز برای آن، بسیار مشکل بوده و برنامه‌ریزی دقیقی را می‌طلبد. از طرفی در خصوص پرداخت یارانه‌ها بهتر است دولت به جای این که مستقیماً پول نقد را بین مردم توزیع کند، امکانات را بین مردم توزیع کرده و مردم را به پرداخت نقدی دولت وابسته نکند. یعنی امکاناتی در حوزه‌های بهداشت، آموزش، مسکن، بیمه بیکاری و نظایر آن

گذشته و آینده بورس تهران

## تا دور دست‌های بورس



**نگاه دکتر حسن قالیباف اصل، مدیر عامل شرکت بورس اوراق بهادار تهران، به جایگاه بازار سرمایه**

بورس اوراق بهادار به عنوان سمبل بازار سرمایه، مهمترین سازوکار پیش روی نظام‌های اقتصادی کنونی جهان برای جذب و تخصیص بهینه منابع پس‌اندازی و تبدیل آنها به مصارف سرمایه‌گذاری و تأمین مالی پروژه‌ها است. در اقتصاد کشور ما بسیاری از سرمایه‌گذاری‌ها در برنامه‌های مختلف توسعه اقتصادی در صورتی توسط دولت انجام شده که اگر از طریق بورس اوراق بهادار و سازوکار بازار سرمایه صورت می‌پذیرفت، بار مالی دولت و فشار کسری بودجه را به طور قابل توجهی کاهش می‌داد. به علاوه، دولت فرصت بیشتری می‌یافت تا با نظارت بر سرمایه‌های به کار گرفته شده، مدیریت طرح‌های عمرانی را به بهترین شکل انجام داده و کارایی سرمایه‌گذاری‌های صورت پذیرفته را در اقتصاد ملی افزایش دهد.

بورس اوراق بهادار، سازوکار ایجاد نظم اقتصادی است؛ بدین معنا که از این دریچه، سرمایه به واحدهای اقتصادی سودآور و با ارزش افزوده اقتصادی مناسب تخصیص می‌یابد. یک شرکت زیان‌ده نمی‌تواند نیازهای مالی خود را به راحتی تأمین کند. علاوه بر این، سخت‌گیری‌های لازمی که در پذیرش اوراق بهادار مختلف در بورس اعمال می‌شود، تا حدود زیادی مشارکت‌کنندگان این بازار را از عملکرد شرکت‌ها آسوده می‌سازد.

اما متأسفانه کفه ترازوی بازار مالی در ایران به نفع شبکه بانکی سنگینی

می‌کند. شاید هنوز فرهنگ‌سازی در خصوص تأمین مالی از طریق ابزارهای بازار سرمایه صورت نگرفته است، در نتیجه، بنگاه‌های اقتصادی شرایط ساده دریافت تسهیلات را از شبکه بانکی با هزینه بالا ترجیح می‌دهند. این عامل باعث شده تا بورس به جایگاه واقعی خود در اقتصاد ملی دست نیابد. برای این منظور باید بازار اوراق مشارکت راه‌اندازی شود و شرکت‌های پذیرفته شده به استفاده از ابزارهای بدهی در این بازار تشویق شوند که این مسأله نیازمند عزم جدی تصمیم‌گیرندگان و تصمیم‌سازان ارشد اقتصادی کشور است تا با در نظر داشتن منافع بیشمار بازار سرمایه، زمینه تأمین مالی ارزان قیمت و در عین حال بلند مدت بنگاه‌های اقتصادی فراهم شود.

### بورس و یارانه‌ها

تصویب و اجرای قانون یارانه‌ها یکی از مواردی است که بی‌شک تأثیرات فراوانی را بر بورس تهران به همراه خواهد داشت. طی سالیان طولانی، هر ساله بخش قابل توجهی از اعتبارات بودجه به یارانه‌ها تخصیص یافته است. براساس آمارهای رسمی

نهادهای واحدهای اقتصادی شود، وضعیت بورس را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در این رابطه، بی‌شک صنایعی همچون فلزات اساسی، سیمان و کانی‌های غیرفلزی که از صنایع انرژی‌بر هستند، تأثیر بسیار زیادی از هدفمندسازی یارانه‌ها می‌گیرند و چون ساختار درآمدی آنها تغییر خواهد کرد، این تأثیر به بورس هم سرایت می‌کند. البته این مورد باید با در نظر گرفتن سیاست‌های تدوین شده برای حمایت از صنایع، مورد تحلیل قرار گیرد.

در پایان، به نظر می‌رسد بورس اوراق بهادار کشور در مسیر رشد خود در سال ۸۹ با راه‌اندازی بازار ابزار مشتق با هدف تنوع‌بخشی به محصولات و همچنین پوشش ریسک، راه‌اندازی بازار اوراق مشارکت به منظور کمک به تأمین مالی بنگاه‌ها، فراهم کردن بازار نقد در جهت سهولت آزادی ورود و خروج سرمایه‌گذاران با کمترین هزینه و زمان، تدوین دستورالعمل و آیین‌نامه‌های لازم برای سامان بخشیدن و قانونمندتر کردن ساختار قانونی معاملات، پذیرش شرکت‌های جدید، افزایش شفافیت اطلاعاتی، تعامل با ذینفعان و برنامه‌هایی برای جذب مشارکت‌کنندگان و سرمایه‌گذاران جدید به کسب جایگاه واقعی بازار سرمایه در اقتصاد ملی نزدیک شود. ■

۲۹ درصد از محصول ناخالص داخلی (GDP) در سال ۸۵ صرف یارانه‌ها شد که بخش قابل توجه آن مربوط به انرژی بوده است. یارانه‌ها هر چند منفی را برای بنگاه‌های تولیدی و شهروندان دارند، اما آثاری منفی هم به همراه خواهند داشت که از آن جمله می‌توان به کاهش بهره‌وری انرژی و اتلاف منابع اشاره کرد. از این رو هدفمند کردن یارانه‌ها به عنوان یک انقلاب اقتصادی در کشور مورد پذیرش است، اما اجرای این طرح نگرانی‌هایی را برای فعالان اقتصادی ایجاد کرده و بسیاری بر این عقیده‌اند که اصلاح قیمت حامل‌های انرژی از طریق ایجاد نوسان در سودآوری، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

### هدفمندی در کمین بازار

با توجه به سیاست دولت مبنی بر افزایش پله‌ای قیمت‌های انرژی یا کاهش پله‌ای یارانه‌ها می‌توان انتظار داشت که شرکت‌های تولیدی با تغییر یا اصلاح ساختار تولید خود بتوانند حاشیه سود را پوشش دهند و البته شرکت‌های پذیرفته شده می‌توانند با شفاف‌سازی اطلاعات، اعتماد سرمایه‌گذاران را فراهم آورند. به هر تقدیر، افزایش قیمت انرژی و به طور کلی هر سیاست دیگری که منجر به تغییر قیمت

### نظام بانکی و تعامل با سایر بخش‌های اقتصادی کشور

## نظام بانکی و اقتصاد: تعامل یا تقابل؟

### ارزیابی آقای پرویز کاظمی، نایب رییس هیأت مدیره بانک سرمایه، از تأثیر و تأثر متقابل نظام بانکی و زیرساخت‌های اقتصادی کشور



کالا و تکنولوژی وابسته هستند، تأثیرات بیشتری از افزایش تورم جهانی خواهند پذیرفت. باید اذعان داشت که افزایش سطح جهانی تورم به مشکلات داخلی کشور ما دامن می‌زند و این امر

منجر به بروز عوارض و نابسامانی اقتصادی تولیدکنندگان معتبری همچون فعالان صنعت فولاد خواهد شد. بی‌شک این اشخاص مدیون سیستم بانکی می‌شوند و مشکلات این فعالان اقتصادی به بانک سرایت می‌کند، اما اگر یک سیستم سالم و کارآمد اقتصادی داشته باشیم، همه می‌توانند بدون هیچ مشکلی کار خود را پیش ببرند.

### یارانه‌ها و سیستم بانکی

با وجود آن که بحث هدفمندی یارانه‌ها به شکل قانون درآمده، ولی اجرای آن شاید در مقطع کنونی مناسب نباشد. در واقع، با توجه به بحران جهانی و تأثیرات آن بر اقتصاد کشور، اجرای این قانون می‌تواند برای ما شکننده باشد. البته هیچ کس منکر لزوم هدفمند شدن یارانه‌ها نیست، ولی این که این کار چگونه انجام شود، بسیار مهم و حساس است؛ به ویژه آن که تورم ایجاد شده ناشی از اجرای این قانون تا حدود زیادی قطعی است. طبیعی است وقتی قیمت تمام شده محصولات کارخانجات افزایش یابد، بهای تمام شده فروش نیز افزایش خواهد یافت و چنانچه خریداری برای این کالاها - آن هم با این قیمت - وجود نداشته باشد، مشکل این واحدها افزایش می‌یابد. مجموعه این عوامل می‌تواند منجر به کاهش توان واحدهای صنعتی برای بازپرداخت دیون و افزایش مطالبات معوق

یکی از مهمترین شاخص‌های ارزیابی بهبود اقتصاد در هر کشور، سطح درآمد سرانه است و میزان آن به خوبی می‌تواند وضعیت رشد اقتصادی آن کشور را نشان دهد.

در کشورهایی مثل ایران، کویت و سایر کشورهای نفتی، افزایش درآمد سرانه مقطعی بوده و این بدان دلیل است که افزایش مذکور از طریق فروش نفت صورت می‌گیرد، در حالی که افزایش این شاخص در کشورهایی همچون آلمان و نیوزیلند، متأثر از فروش دانش و تکنولوژی است. در این بین بخشی از چرخه رونق اقتصادی به سیستم بانکی کشور مربوط است که با پشتیبانی‌هایی که از سیاست‌های انبساطی یا انقباضی دولت انجام می‌دهد، بر اقتصاد تأثیر می‌گذارد. در عین حال، اگر فرآیندهای ما مناسب عمل کنند، سیستم بانکی ما نیز می‌تواند مناسب فعالیت کند، ولی اگر فرآیندها و سیاست‌های کشور نامتجانس باشند، نظام بانکی در ورطه‌ای خواهد افتاد که عملاً خروج از آن بسیار مشکل خواهد بود.

یکی از شاخص‌هایی که برای ارزیابی موفقیت سیستم بانکی تعریف شده، میزان معوقات است. اگر میزان دیون و بدهی‌ها، رقم متعارف و معقولی داشته باشند، می‌توان گفت اقتصاد روال طبیعی خود را طی می‌کند، ولی اگر حجم مطالبات معوق بانک‌ها افزایش یابد، مسلماً نگرانی‌هایی را به همراه خواهد آورد. به علاوه اگر تعریف ما از معوقات بانکی تعریف دقیقی نباشد، اعدادی هم که اعلام می‌شوند، متفاوت و نادرست بوده و لذا این تعریف به اشتباهات محاسباتی در تحلیل‌های حاصله منجر خواهد شد.

در کنار این مطلب باید گفت اگر عوارضی که در اقتصاد شاهد آن هستیم، طولانی مدت و مزمن باشند، معلوم است که ما مشکل اساسی داریم و این مشکلات با تجویزهای کوتاه مدت و مقطعی رفع‌شدنی نیستند. شاهد این مدعا وجود تورم در کشور است. کشورهایی مثل ایران که به واردات