

ضرورت تعمیق ابزارهای تأمین مالی در برنامه پنجم توسعه

اعظم احمدیان *



۱. مقدمه

دقیق برای هر یک از ارکان فوق در تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد ایران است. از این رو در ادامه ضمن مروری بر روند گذشته تأمین مالی در اقتصاد ایران و نیازهای سرمایه‌گذاری طی برنامه پنجم توسعه، سعی می‌شود راهکار مناسبی برای پوشش شکاف موجود ارائه گردد. این مقاله، گزارشی از سخنرانی آقای دکتر دیواندری با عنوان «ضرورت تعمیق ابزارهای تأمین مالی در برنامه پنجم توسعه» است که در روز چهارشنبه مورخ ۱۳۹۰/۲/۲۸ در بیست و یکمین همایش

در بخش واقعی اقتصادهای مختلف محقق می‌گردد، بدون تردید مبتنی بر بخش مالی است. از این رو رشد اقتصادی نیز به طریق اولی مرتبط با تأمین مالی خواهد بود. به طور کلی تأمین مالی در اقتصاد از طریق چهار رکن صورت می‌پذیرد: اول، دولت‌ها از طریق بودجه سالانه؛ دوم، بخش بین‌الملل از طریق سرمایه‌گذاری خارجی؛ سوم، بانک‌ها از طریق اعطای تسهیلات و در نهایت رکن چهارم، بازار سرمایه که از طریق افزایش سرمایه، انتشار اوراق و سایر فعالیت‌های بازار سرمایه تأمین مالی را در اقتصاد ممکن می‌نماید.

طی برنامه پنجم با متوسط رشد بهره‌وری مفروض سالانه به میزان ۲/۴ درصد به ۲۴۰ میلیارد دلار تأمین مالی و نیز با متوسط رشد بهره‌وری ۱/۶ درصد به ۳۰۰ میلیارد دلار تأمین مالی برای هر سال نیاز است

طی سنوات گذشته اقتصاد ایران نیز از محل ارکان فوق و بر حسب ظرفیت‌های هر رکن، اقدام به تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد نموده است، اما تحقق اهداف برنامه پنجم توسعه و سند چشم‌انداز در حوزه رشد اقتصادی، نیازمند بررسی توانمندی و ظرفیت و برنامه‌ریزی

* کارشناس ارشد پژوهشی، گروه بانکی، پژوهشکده پولی و بانکی و دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشگاه علامه طباطبایی.

نمودار ۱- ارکان تأمین مالی در اقتصاد



نظام اقتصادی حاکم و سهم بخش‌های خصوصی و دولتی و نیز درجه بازبودن اقتصاد، سهم هر یک از ارکان فوق در اقتصادهای مختلف در تأمین مالی متفاوت است.

بر اساس سند برنامه پنجم توسعه و به منظور تحقق رشد اقتصادی ۸ درصدی، ضروری است بر حسب میزان رشد بهره‌وری عوامل کل تولید، مطابق جدول زیر تأمین مالی صورت پذیرد. با متوسط رشد بهره‌وری مفروض سالانه به میزان ۲/۴ درصد به ۲۴۰ میلیارد دلار تأمین مالی و نیز با متوسط رشد بهره‌وری ۱/۶ درصد به ۳۰۰ میلیارد دلار تأمین مالی نیاز است. همچنین برای دستیابی به رشد بهره‌وری مندرج در جدول ۱ باید در طی برنامه به ترتیب ۱۲۰۰ و ۱۵۰۰ میلیارد دلار تأمین مالی صورت پذیرد. لذا با توجه به تأمین مالی حدود ۱۱۲ میلیارد دلار در اقتصاد ایران ضروری است نسبت به بازنگری در ساختار، محصولات و ارکان نظام تأمین مالی کشور اقدام

در ادبیات اقتصادی چهار رکن برای تأمین مالی تعریف شده است. هر چند که بین این ارکان همبستگی بالایی وجود دارد، اما برحسب نوع نظام اقتصادی حاکم و سهم بخش‌های خصوصی و دولتی و نیز درجه بازبودن اقتصاد، سهم هر یک از ارکان فوق در اقتصادهای مختلف در تأمین مالی متفاوت است

سالانه سیاست‌های پولی و ارزی ارائه شد.

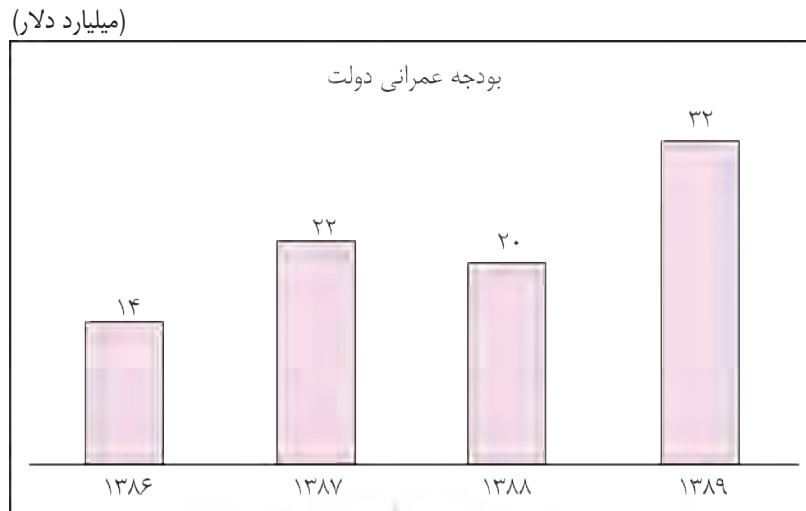
۲. نیاز برنامه پنجم به تأمین مالی

در ادبیات اقتصادی چهار رکن برای تأمین مالی تعریف شده است. هر چند که بین این ارکان همبستگی بالایی وجود دارد، اما برحسب نوع

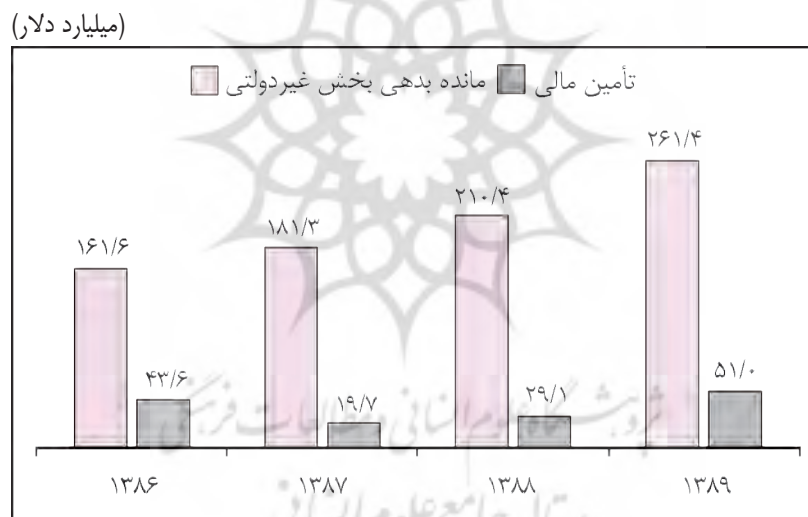
جدول ۱- تأمین مالی مورد نیاز برای تحقق رشد اقتصادی ۸ درصد

جهت تحقق رشد ۸ درصدی برنامه		شرح
۱/۶	۲/۴	متوسط رشد بهره‌وری مفروض سالانه (درصد)
۳۰۰	۲۴۰	نیاز تأمین مالی سالانه (میلیارد دلار)
۱۵۰۰	۱۲۰۰	نیاز تأمین مالی طی برنامه (میلیارد دلار)

نمودار ۲- تأمین مالی از طریق بودجه عمرانی طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹



نمودار ۳- تأمین مالی از طریق سیستم بانکی طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹



اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و کوچک‌سازی دولت به نظر می‌رسد به منظور تأمین مالی بودجه عمرانی کشور باید سایر ارکان درآمدی بودجه را تقویت نمود.

همان‌طور که نمودار ۲ و جدول ۲ نشان می‌دهند، تأمین مالی از سیستم بانکی از میزان ۴۳/۶ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۶ به ۵۱ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۹ رسیده است. اما علی‌رغم این افزایش سهم سیستم بانکی در تأمین مالی در طول دوره مورد بررسی کمتر از ۳۰ درصد و حتی روند آن نزولی بوده است، به طوری که سهم سیستم بانکی از تأمین مالی از ۲۷ درصد در سال ۱۳۸۶ به ۱۹/۵ درصد در سال ۱۳۸۹ رسیده است.

تأمین مالی در بازار سرمایه از طریق افزایش سرمایه (بورسی و

تأمین مالی در اقتصاد ایران از طریق سرمایه‌گذاری خارجی، بودجه عمرانی، تسهیلات بانکی و بازار سرمایه صورت می‌پذیرد که در میان روش‌های مختلف تأمین مالی، تسهیلات بانکی بیشترین نقش را در این زمینه داشته‌اند

مقتضی انجام پذیرد.

همان‌طور که نمودار ۱ نشان می‌دهد، بودجه عمرانی از ۱۴ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۶ به ۳۲ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۹ رسیده است. با توجه به کاهش وابستگی بودجه کشور به درآمدهای نفتی و

غیربورسی)، سهامی عام در شرف تأسیس، اوراق مشارکت، صکوک اجاره، گواهی سپرده، سلف و نسبه، عرضه اولیه (بورس و فرابورس) و بازار سوم فرابورس صورت می‌پذیرد. در طول دوره مورد بررسی تأمین مالی از طریق بازار سرمایه از میزان ۸/۹ میلیارد دلار به میزان ۲۶/۳ میلیارد دلار صورت پذیرفته است. افزایش سرمایه و عرضه اولیه، بیشترین سهم تأمین مالی در بازار سرمایه را به خود اختصاص داده‌اند، به طوری که میزان افزایش سرمایه اولیه از ۱/۸ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۶ به ۹/۸ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۹ رسیده است. همچنین عرضه

جدول ۲- تأمین مالی از طریق سیستم بانکی طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹

(میلیارد دلار)

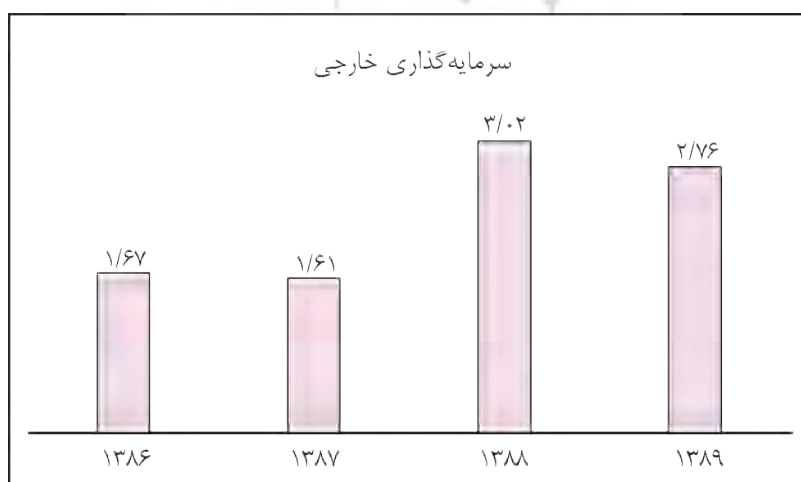
سال	تأمین مالی	مانده بدهی بخش غیردولتی	نسبت (درصد)
۱۳۸۶	۴۳/۶	۱۶۱/۶	۲۶/۹۸
۱۳۸۷	۱۹/۷	۱۸۱/۳	۱۰/۸۶
۱۳۸۸	۲۹/۱	۲۱۰/۴	۱۳/۸۳
۱۳۸۹	۵۱	۲۶۱/۴	۱۹/۵۱

جدول ۳- تأمین مالی از طریق بازار سرمایه طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹

(میلیارد دلار)

سال	افزایش سرمایه (بورسی و غیر بورسی)	سهامی عام در شرف تأسیس	اوراق مشارکت	صکوک اجاره	گواهی سپرده	سلف و نسبه	عرضه اولیه (بورس و فرابورس)	بازار ثانویه فرابورس (عرضه)	جمع کل
۱۳۸۶	۱/۸	۰/۳	-	-	-	۳/۹	۲/۸	-	۸/۹
۱۳۸۷	۳/۵	۰/۱	-	-	-	۴/۵	۶	-	۱۴/۱
۱۳۸۸	۱/۶	۱/۱	۰/۷	-	۰/۱	۵/۲	۱۰/۸	-	۱۹/۶
۱۳۸۹	۹/۸	۰/۷	۱/۴	۰/۰۲	۰/۱	۷/۴	۴/۹	۱/۸	۲۶/۳

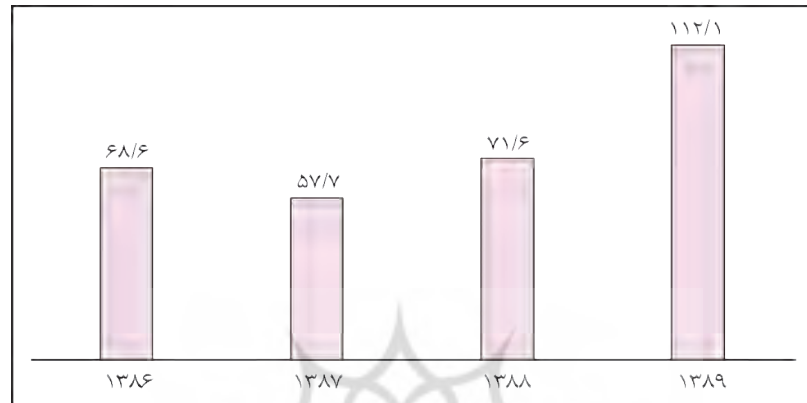
نمودار ۴- تأمین مالی از طریق سرمایه‌گذاری خارجی طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹ (میلیارد دلار)



اولیه نیز از ۲/۸ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۶ به ۴/۹ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۹ به ترتیب به میزان ۰/۰۲ و ۱/۸ میلیارد دلار منتشر شده‌اند. ۱۳۸۹ رسیده است. در این میان صکوک و عرضه در بازار ثانویه دارای مزیت‌هایی هستند که می‌توانند نقش فعال‌تری ایفا نمایند و تنها در ۱۳۸۶ به ۲/۷۶ میلیارد دلار رسیده است. تأمین مالی در اقتصاد ایران

نمودار ۵ - تأمین مالی اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹

(میلیارد دلار)



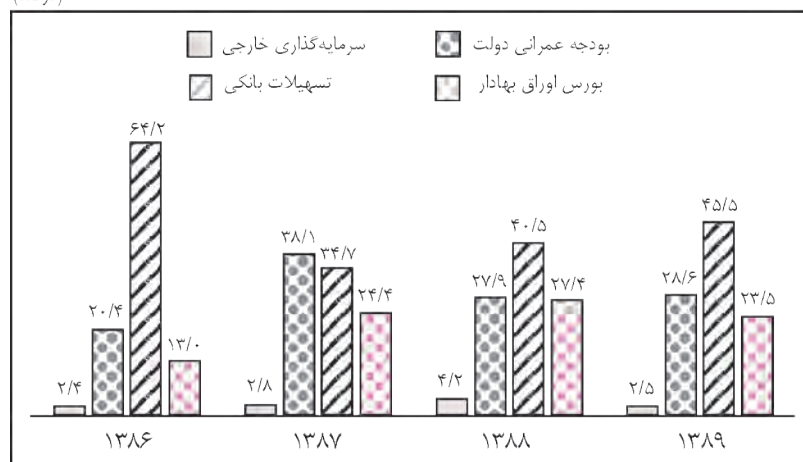
جدول ۴ - عملکرد اقتصاد ایران در تأمین سرمایه

(میلیارد دلار)

شرح	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹
سرمایه‌گذاری خارجی	۱/۶۷	۱/۶۱	۳/۰۲	۲/۷۶
بودجه عمرانی	۱۴	۲۲	۲۰	۳۲
تسهیلات بانکی	۴۴	۲۰	۲۹	۵۱
بازار سرمایه	۸/۹	۱۴/۱	۱۹/۶	۲۶/۳
ظرفیت کشور	۶۸/۶	۵۷/۷	۷۱/۶	۱۱۲/۱

نمودار ۶ - سهم ارکان تأمین مالی در اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۸۹

(درصد)





از حدود ۶۹ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۶ به بیش از ۱۱۲ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۹ افزایش یافته است.

۳. پیشنهادها

با توجه به بررسی روش‌های تأمین مالی در اقتصاد ایران راهکارهای زیر جهت بهبود تأمین مالی از طرق مختلف بودجه دولت، سرمایه‌گذاری خارجی، سیستم بانکی و بازار سرمایه ارائه می‌شود:

- استفاده مناسب از فرصت‌های ایجاد شده ناشی از اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی
- جذب سرمایه‌گذاری خارجی به خصوص استفاده از ظرفیت‌ها و فرصت‌های موجود در جهان اسلام برای تأمین مالی و نیز استفاده از ظرفیت‌های ابزارهای اسلامی برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی
- بازتعریف نقش سیستم بانکی در تأمین مالی از طریق توسعه کمی و کیفی ابزارهای جدید، معرفی روش‌های جدید تأمین مالی پروژه، بهبود فرایندهای اعتباری و ارتباط مؤثر با بازار سرمایه
- استفاده از ابزارهای تأمین مالی اسلامی در سیستم بانکی
- استفاده از ظرفیت‌های برنامه پنجم توسعه در زمینه ورود شرکت‌های سهامی عام به بورس
- بسترسازی برای حضور پررنگ‌تر شرکت‌های تأمین سرمایه، توسعه و تعمیق انتشار انواع صکوک و بازار ثانویه

تأمین مالی در اقتصاد ایران از طریق سرمایه‌گذاری خارجی، بودجه عمرانی، تسهیلات بانکی و بازار سرمایه صورت می‌پذیرد که در میان روش‌های مختلف تأمین مالی، تسهیلات بانکی بیشترین نقش را در این زمینه داشته‌اند، به طوری که تأمین مالی از طریق سیستم بانکی از ۴۴ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۶ به ۵۱ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۹ رسیده است. سرمایه‌گذاری خارجی کمترین نقش را در تأمین مالی داشته است، به طوری که از میزان ۱/۶۷ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۶ به میزان ۲/۷۶ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۹ رسیده است. در سال‌های اخیر بازار سرمایه به عنوان یک رکن اصلی در تأمین مالی اقتصاد ایران مطرح شده است، به طوری که از میزان ۸/۹ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۶ به میزان ۲۶/۳ میلیارد دلار در سال ۱۳۸۹ رسیده است. در سنوات اخیر، بازار سرمایه به عنوان رقیب جدی سیستم بانکی در تأمین مالی مطرح شده است اما سیستم بانکی هنوز بیشترین سهم را در تأمین مالی اقتصاد ایران داشته است، به طوری که سهم بازار سرمایه از ۱۳ درصد در سال ۱۳۸۶ به ۲۳/۵ درصد در سال ۱۳۸۹ رسیده است. همچنین سهم سیستم بانکی از ۶۴/۲ درصد در سال ۱۳۸۶ به ۴۵/۵ درصد در سال ۱۳۸۹ رسیده است و علی‌رغم کاهش این سهم همچنان بالاترین سهم تأمین مالی را داراست. در مقابل، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی کمترین سهم را در تأمین مالی داشته است، به طوری که سهم آن از ۲/۴ درصد در سال ۱۳۸۶ به میزان ۲/۵ درصد در سال ۱۳۸۹ رسیده است. بودجه عمرانی دولت نیز تقریباً مشابه بازار سرمایه می‌باشد، به طوری که سهم آن از ۲۰/۴ درصد در