



بورس و کنترل تورم (با تأکید بر بازار مسکن)

این فرصت اکنون پیش روی است تا با ایجاد نهادهای سرمایه گذاری و بهبود بستر جریان نقدینگی سیال بتوان از ورود تورم زای نقدینگی به حوزه های غیر مولد مانند بازار سکه، ارز و دلالی املاک جلوگیری و این جریان سهمگین را به حوزه های مولد در بخش های صنعتی، ساختمانی، کشاورزی، خدماتی و مالی هدایت کرد.

اگر چه تا کنون بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار بعنوان بخشی از اقتصاد تا حدی متحول شده و رشد پیدا کرده اما ظرفیت های موجود در کشور به مراتب بیش از وضعیت موجود است و نیازمند شناسایی و شکل دهی است.

بعنوان مثال، ارزش بازار بورس تهران در شهریور ماه ۱۳۹۲ رقمی حدود ۲۸۰ هزار میلیارد تومان است که فقط حدود ۰/۵٪ آن به بخش سرمایه گذاری مسکن و انبوه سازی تعلق دارد. این رقم نشان می دهد بازار بورس رسمی کشور هنوز نتوانسته است نقش خود را برای جذب نقدینگی در بخش ساختمان و مسکن و هدایت آن در مسیر صحیح ایفا نماید. اگر زیر ساخت های حضور شرکت های سرمایه گذاری و ساختمانی در بورس فراهم شود، می توان

بدون اثرات توری از رکود نجات داد؟

نقدینگی امروز کشور مانند رودخانه خروشان است که چنانچه بدون بستر آماده، سر از هر بازاری درآورد، بنیان آن را با تورم خواهد کند. اگر انتظار افزایش قیمت در بازار سکه نباشد، نقدینگی به سراغ ارز می رود و اگر قیمت ارز بطور دستوری پایین نگهداشته شود به سمت مسکن و ملک سرازیر میگردد و با ایجاد تقاضای شدید، بهای آن را بطور وحشتناک و حبابی بالا می برد و اگر اندک امیدی به اصلاح سیاست خارجی پیدا شود، بازار ارز، سکه و مسکن از رونق می افتد و نقدینگی به سمت سرمایه گذاری دیگری روی می آورد.

این ماهیت نقدینگی است که بر خلاف تصور عامیانه، سرگردان نیست بلکه با تشخیص سریع از وضعیت آینده نزدیک به دنبال کسب منفعت است. به نظر من این موقعیت یک تهدید و سودجویی نیست بلکه یک فرصت است. بعنوان مثال، بعد از انتخابات ریاست جمهوری یازدهم با امید به بهبود شرایط سرمایه گذاری مولد و در پی آن با رکود بازارهای رقیب مانند مسکن، ارز و سکه، حجم زیادی از نقدینگی به سمت بازار بورس اوراق بهادار روانه شده است که به رشد شدید شاخص بورس انجامید.

افزایش حجم نقدینگی کشور از ۷۰ هزار میلیارد تومان در سال ۸۴ به ۴۵۰ هزار میلیارد تومان در سال ۹۲، حاصل تصمیماتی است که اثر خود را بصورت تورم افسار گسیخته به جای گذاشته است. واردات انبوه کالاها نیز برای افزایش عرضه در این سالها نه تنها نتوانست مانع افزایش شدید قیمت ها شود بلکه بطور چشمگیری منجر به کاهش تولید داخلی، افزایش بیکاری و تشدید وضعیت رکود توری گردید.

دولت یازدهم میراث دار تورم و بیکاری شدید است و انتخاب اولویت بین این دو یعنی کاهش تورم یا کاهش بیکاری، انصافاً سخت است. اگر نخواهیم راه پر اشتباه جبران افزایش قیمت ها از طریق واردات انبوه محصولات ساخته شده را طی کنیم، کاهش تورم با کاهش رشد نقدینگی و محدود کردن قدرت وام دهی بانکها و موسسات پولی میسر خواهد بود. که در این صورت باید انتظار محدود شدن سرمایه گذاری، کاهش رشد اقتصادی و تشدید رکود را داشت به هر حال این سوال جدی مطرح است که در صورت اتخاذ سیاست های انقباضی پولی، نقدینگی، حجیم کشور به کدام سو خواهد رفت؟ و چگونه می توان با هدایت نقدینگی، اقتصاد کشور را همزمان و

انتظار داشت در میان مدت در صد قابل توجهی از نقدینگی فعال در این بخش ساماندهی و جذب بازار بورس گردد.

امروزه تنها در چند منطقه شمال شهر تهران روزانه بالغ بر ۱۰ هزار واحد مسکونی فقط از طریق آگهی روزنامه پر تیراژ تهران به فروش یا اجاره گذاشته می شود یعنی معاملات ساختمانی بالغ بر ۶۰۰۰ میلیارد تومان در هر بار آگهی می باشد. جذب این حجم از سرمایه توسط بازار رسمی بورس اوراق بهادار در کشور مافراموش شده است و به همین دلیل بطور هدایت نشده و سیال به حال خود رها شده است. اگر این حجم سرمایه در مسیر هدایت پذیر بورس قرار گیرد می تواند عامل رشد اقتصادی شود و اگر به حال خود کماکان رها شود، چاره ای جز پذیرش تورم در بخش مسکن و ساختمان و سرایت آن به سایر بخشها نخواهد بود.

سرمایه گذاری نیازمند امنیت است و البته سود، در شرایط بی اعتمادی به رفتار و سیاستهای دولت، سرمایه گذاران ایرانی، حبس سرمایه خود در املاک و ساختمان را انتخاب می کنند. در اثر فقدان اطمینان به سرمایه گذاری های مولد، بخش مهمی از نقدینگی کشور به سوی سرمایه گذاری و تجارت مسکن و املاک سوق پیدا کرده است و بارشد سرمایه گذاری محبوس و گاه بازاده صفر در این بخش، سهم اقتصاد غیر منقول و درونگرا را در قبال اقتصاد صادراتی و برونگر افزایش داده است.

برآوردها نشان می دهد حجم سرمایه گذاری تجاری در قالب مسکن و ساختمان فقط در نیمه شمالی شهر تهران رقمی بالغ بر ۲۰۰ هزار میلیارد تومان است و این رقم با احتساب سایر شهرها و مناطق کشور به حدود ۵۰۰ هزار میلیارد تومان در سال می رسد که نقدینگی حدود ۱۰۰ هزار میلیارد تومان از نقدینگی کشور را به خود اختصاص داده است. فقط در سال ۹۱، در مناطق شهری کشور بالغ بر ۱۴۰ میلیون مترمربع پروانه ساختمانی صادر شده است. احداث این حجم از بنا حداقل به ۵۰ هزار میلیارد تومان نقدینگی نیازمند است.

متاسفانه سامان نیافته ترین شکل سرمایه گذاری در کشور نیز سرمایه گذاری در بخش ساختمان و مسکن است. حدود یک سوم نقدینگی کشور در این بخش جریان دارد اما تجارت در این بخش کمترین شکل های حقوقی را به خود گرفته است. ایجاد ساختار مناسبی برای تشکیل شرکتهای قدرتمند سرمایه گذاری ساختمانی در بورس اوراق بهادار، می تواند بخش زیادی از نقدینگی را جذب خود نماید و مانع از افزایش بار روانی تقاضا و ایجاد تورم قیمتی در سایر بخشها گردد. متاسفانه سامان یافته ترین شکل

سرمایه گذاری در کشور نیز سرمایه گذاری در بخش ساختمان و مسکن است. حدود یک سوم نقدینگی در این بخش جریان دارد اما تجارت در این بخش کمترین شکل های حقوقی را به خود گرفته است.

در ساختار اقتصادی امروز، اگر سرمایه گذاری بخواهد با ایجاد یک کارخانه صنعتی با سرمایه ای حدود مثلاً «۱ میلیارد تومان به کسب سود بپردازد، الزاماً باید فعالیت خود را در قالب یک شخصیت حقوقی دنبال نماید اما اگر بخواهد ساختمانی تجاری در شهر تهران مثلاً با ۱۰۰۰ میلیارد تومان برای کسب سود بسازد، نیاز به ایجاد شخصیت حقوقی ندارد. هر فعالیت صنعتی و خدماتی نیازمند دهها مجوز و احراز صلاحیت است ولی بخش ساختمانی تنها به یک پروانه از شهرداری نیاز دارد و بس.

واحدهای قابل معامله در بازار مسکن و ساختمان شهری ارقام سنگینی را تشکیل می دهد و به همین

متاسفانه سامان یافته ترین شکل سرمایه گذاری در کشور سرمایه گذاری در بخش ساختمان و مسکن است. حدود یک سوم نقدینگی در این بخش جریان دارد، اما تجارت در این بخش کمترین شکل های حقوقی را به خود گرفته است

دلیل امکان ورود سرمایه های کمتر از یک واحد ساختمانی به این بازار وجود ندارد در حالیکه اگر سرمایه گذاری شکل حقوقی بیابد و به بازار بورس ورود پیدا کند، نقدینگی ها می تواند با هر مبلغی به این بازار راه پیدا نماید. شناخت و آماده سازی بستر هدایت جریان نقدینگی غیر متشکل در حوزه ساختمانی می تواند به دولت برای کنترل تورم و هدایت آن برای رشد اقتصادی کمک نمایند.

آسیب شناسی علت عدم رغبت سرمایه گذاران حقیقی بخش ساختمان و مسکن به تشکیل شخصیت های حقوقی در این بازار اولین گام شناخت این مسیر خواهد بود. دومین گام، ارائه مشوقها و تضامین قانونی برای شکل بخشیدن به این بازار و سومین گام ایجاد الزامات قانونی در این مسیر است.

این اقدام می تواند از آثار تورمی حضور نقدینگی غیر متشکل در بخش ساختمان و مسکن جلوگیری نماید و آن را به مسیر تولید اشتغال آفرین بخش های ساختمانی و صنعتی هدایت نماید، بنظر می رسد توسعه بازار متشکل بورس و اوراق بهادار می تواند آثار تورمی نقدینگی سیال را کاهش دهد.

بنظر می رسد می توان از بازار ثانویه بورس برای هدایت نقدینگی کمک گرفت و با اعمال سیاستهای تشویقی در بازار سرمایه، سرمایه های حوزه ساختمانی و مسکن را به سمت بازار بورس اوراق بهادار هدایت کرد.

امروزه علیرغم توسعه بازار بورس، بخش ساختمان و مسکن همچنان قادر به جذب نقدینگی مورد نیاز خود از طریق بازار سرمایه رسمی و بورس نیست. بازار ساختمان و مسکن در ایران علیرغم اینکه دارای P/E بالایی است ولی به دلیل ریسک سیستماتیک بسیار پایین، سرمایه گذاران کماکان راغب به سرمایه گذاری در این حوزه هستند. از دلایل عدم حضور شرکتهای سرمایه گذاری ساختمانی در بورس این است که در بورس با NAV واقعی معامله نمی شوند و نیز در صورت ورود به بازار بورس ریسک سیستماتیک ناشی از تصمیمات دولتی برای آنها افزایش می یابد.

لذا پیشنهاد می شود برای جذب نقدینگی، دولت باید ریسک سیستماتیک ناشی از ورود به بازار بورس را بیش از پیش کاهش دهد و از تغییرات ناگهانی و غیر کارشناسی قیمتها و تصمیمات دولتی خودداری کند برای این کار دولت می تواند با ایجاد کمیسیون اقتصادی ضد ریسک به مثابه کمیسیون ضد تورم در دولت و مجلس به امنیت سرمایه گذاری در بورس کمک نماید. هر کجا برای سرمایه گذار و حشش آور باشد، از آن حوزه فرار می کند و به حوزه امن تر و لو کم بازده نقل مکان می کند.

دولت می تواند با تدوین قوانین و مقررات برای تسهیل نسبه فروشی سهام بویژه سهام شرکتهای سرمایه گذاری ساختمانی به گسترش بازار بورس همت گمارد. خوشبختانه اظهاراتی مانند گفته های جناب آقای دکتر آخوندی، وزیر محترم راه و شهر سازی که با شهامت بیان نمودند در بازار مسکن دخالت نمی کنند می تواند نشان امیدوار کننده ای برای کاهش ریسک در بازار سرمایه باشد. من امیدوارم این امیدواری ها همچنان ادامه پیدا کند.

در صورت تامین امنیت نقدینگی و سرمایه و بستر سازی و هدایت آن از طریق بازارهای سرمایه و بورس اوراق بهادار می توان امیدوار بود که بورس بتواند نقش مهم در کنترل نقدینگی مخرب و نیز کاهش تورم ایفا نماید.