

کانون توجه علم اقتصاد سودها و پیش‌بینی‌ها

اندوخته‌هایشان باشد، با هم نیازمند وام هستند. هنگ لیانگ یکی از اقتصاددانان گولدمن‌ساکس اظهار می‌دارد که نسبت بالای اعتبار به GDP در چین تا حدودی معطوف به ناپختگی بازارهای اوراق سهامدار کشور است. اسناد قرضه شرکتی در چین تنها بالغ بر ۴ درصد GDP هستند در حالی که این نسبت در آمریکا ۱۰۰ درصد است. تحلیل‌های خانم لیانگ بررسی‌های بانک جهانی را تایید می‌کند. او محاسبه کرد که نسبت بدهی به دارایی خالص شرکت‌های صنعتی چینی از



۱/۸ به ۱/۴ در طول دهه گذشته تنزل یافته است به دلیل اینکه شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری، به جای وام‌گیری بیشتر از سود خود تامین مالی شده‌اند.

این مساله حقیقت دارد که وام ناخالص به شرکت‌ها بیشتر از وام خالص است که از سپرده‌ها داده می‌شود. چنانچه بانک جهانی نیز بر آن تاکید دارد. شرکت‌های سودآور پس‌انداز خود را به بانک می‌سپارند که بعد به شرکت‌های کمتر سودآور وام داده شود. از این رو، سهم بدهی بانک و سپس ریسک وام‌های غیر قابل وصول ممکن است زیاد باشد.

آقای شان تاکید می‌کند که مزاد ظرفیت، قیمت‌های روبه افزایش کالاها و قیمت‌های ثابت یا در حال کاهش کالاهای آماده فروش حاشیه سود را کاهش می‌دهند. او با استفاده از همان داده‌هایی که بانک جهانی به کار می‌گیرد تخمین زد که حاشیه سود ناخالص از ۱۸ درصد عواید فروش در ۱۹۹۹ به ۱۵ درصد در سال گذشته تنزل کرده است. اما حاشیه سودهای ناخالص فقط براساس هزینه‌های مستقیم تولید محاسبه می‌شوند و فروش، توزیع، هزینه‌های اجرایی

مورد انتقاد قرار گرفت. آقای شان که یکی از کارشناسان زبردست ارزیابی شرکت‌های چینی است، در این خصوص می‌گوید: بانک جهانی گمراه شده است. اکثر شرکت‌های چینی سود بسیار کمی بدست می‌آورند و حاشیه سود آنها از بین می‌رود و رونق سرمایه‌گذاری آنها بیشتر از طریق وام بانک‌های تحت نظارت دولت تامین می‌شود. حق با چه کسی است؟ پاسخ این سوال برای سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران بسیار مهم است. اگر بازده سرمایه در واقع اندک و روبه کاهش باشد، پس سرعت رشد امروز هم دوامی نخواهد داشت.

آقای شان می‌گوید بحث در این خصوص که سود زیاد موجب سرمایه‌گذاری می‌شود، بی‌مورد است در حالی که تجارت در کل، چنین وام‌گیرنده بزرگی است. کل اعتبارات بانکی بیشتر از GDP کشور است که نسبت به استانداردهای بین‌المللی بی‌نهایت بالا می‌باشد. در آمریکا این نسبت فقط ۴۴ درصد است. با وجود این استقراض قدرت سودآوری را تجربه نمی‌کند. شرکت‌ها می‌توانند دارای عواید انباشته (مثل پس‌انداز) باشند اما چنانچه سرمایه‌گذاری آنها بیش از

شرکت‌های چینی بیش از آنچه ادعا می‌کنند درآمد دارند.

چین ممکن است سریع‌ترین اقتصاد روبه رشد جهان را دارا باشد، اما آیا شرکت‌های چینی سود سالم بدست می‌آورند؟ این سوال سوژه بحث‌های داغ قابل توجهی میان اقتصاددانان، سرمایه‌گذاران و بازرگانان است. طبق یک شناخت عرفی شرکت‌های چینی سرمایه را بدون کارایی لازم به کار می‌گیرند و مزاد ظرفیت بالایی دارند. در نتیجه حاشیه سود حاکم و در حال کاهش است و وام‌های سنگین برای تامین مالی سرمایه‌گذاری بدون سود، سیستم بانکداری را در معرض خطر قرار می‌دهد.

با وجود این، برت هافمن و لوئیز کویج دوتن از اقتصاددانان دفتر بیجینگ بانک جهانی با این امر مخالفند. تحلیل و بررسی‌های آنها که براساس آمار و ارقام دفتر ملی آمار چین (NBS) از بیش از ۲۰۰ شرکت خصوصی و دولتی گزارش شده است، نشان می‌دهد که سود شرکت‌های صنعتی از سال ۱۹۹۹ سالانه ۳۶ درصد افزایش یافته است. بازده متوسط دارایی خالص شرکت‌های دولتی نیز پیش از کسر مالیات از ۲ درصد در سال ۱۹۹۸ تا ۱۳ درصد در سال ۲۰۰۵ افزایش یافته و بازده شرکت‌های خصوصی از ۷ درصد به ۱۶ درصد رسیده است. افزون بر آن، اکثر سرمایه‌گذاری‌های شرکتی اکنون از گردش نقدی خود شرکت‌ها تامین مالی نمی‌شود و تنها یک سوم آنها از منابع خارجی نظیر بانک‌ها تامین می‌شود.

این دیدگاه طی مقاله‌ای در مجله Far Eastern Economic Review توسط ویجیان شان از Newbridge TPG یکی از موفق‌ترین شرکت‌های سهامی خاص آسیا

و مالی را که به تدریج افزایش یافته‌اند از این محاسبه مستثنا هستند. هافمن و کریج پس از کسر کردن همه هزینه‌ها به این نتیجه رسیدند که حاشیه سود کمتر از ۳ درصد در سال ۱۹۹۹ تا تقریباً ۶ درصد در ۲۰۰۵ افزایش یافته است.

اما آقای شان مسلماً نظر دیگری دارد. چگونه حاشیه سود می‌تواند افزایش یابد در حالی که دستمزدها و قیمت مواد اولیه به سرعت در حال افزایش بوده‌اند؟ از سال ۱۹۹۸ دستمزدها سالانه ۱۴ درصد بالا رفته در حالی که قیمت صادرات کاهش یافته است. در توجیه آن می‌توان گفت که بهره‌وری تولید حتی سریع‌تر از دستمزدها افزایش یافته است یعنی سالانه ۲۰ درصد در صنعت رشد کرده و هزینه واحد نیروی کار را کاهش داده است. در نتیجه سهم درآمد ملی که برای کارگران تخصیص یافته بود، کاهش یافته در حالی که سهم مذکور برای شرکت‌ها بیشتر شده است. حاشیه سود که در سال ۲۰۰۵ بسیار کم بود، در ۲۰۰۶ به علت بالا رفتن ناگهانی قیمت کالاها دوباره افزایش یافته است.

سودهای کارا

افزایش میانگین سود نمی‌تواند شگفت‌آور باشد چرا که این امر سود بهره‌وری را در

اقتصاد بازتر نشان می‌دهد. سرعت رشد کلیه عوامل تولید مجموعه کارایی یا بهره‌وری نیروی سرمایه و کار در سایه گسترش بخش خصوصی و نیز تغییر ساختار بنیادین شرکت‌های دولتی یکی از سریع‌ترین رشدهای اقتصادی جهان در طول دهه گذشته بوده است.

اطلاعات مربوط به سود چقدر صحت دارند؟ ارقام دفتر ملی آمار چین شامل مالیات‌ها نمی‌شود و یارانه‌ها را در بر می‌گیرد. این امر بر روند سوددهی در طول زمان تأثیری نخواهد داشت. به علاوه، یارانه‌های دولت به بخش بازرگانی بسیار اندک است.

از آنجایی که سود و سرمایه باهم رونق گرفته‌اند برای بازده سرمایه چه اتفاقی افتاده است؟ خانم لیانگ تخمین می‌زند که بازده سرمایه از اواخر دهه ۱۹۹۰ برخلاف اوایل دهه ۱۹۹۰ که افزایش سرمایه‌گذاری افت کرد، همواره سیر صعودی داشته است. او همچنین برای کسانی که نسبت به داده‌های دفتر ملی آمار چین تردید دارند، سود شرکت‌های چینی خارج از کشور که دارای‌شان طبق استانداردهای حسابداری بین‌المللی حسابرسی می‌شود مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. بازده متوسط دارای خالص

در چین با آمریکا و اروپا یکسان است. تحقیق مستقلی که سال گذشته توسط سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) انجام شد نیز سودهای بالایی را در بازده سرمایه شرکت‌های چینی نشان می‌دهد. در سال ۲۰۰۳ نرخ میانگین بازده شرکت‌های صنعتی بخش خصوصی بیشتر از میانگین شرکت‌های کشورهای توسعه یافته بود.

با این که سودهای کلی روبه رونق هستند اما چین هنوز شرکت‌های ناموفق بسیاری دارد. یک پنجم شرکت‌های صنعتی (و یک سوم بنگاه‌های اقتصادی دولتی) کماکان زیان ده هستند. سرمایه‌گذاران با تجربه نیز می‌دانند که حتی اگر شرکت سودآوری بیابند، باز هم دریافتن سرمایه‌گذاران خارجی با بازده مطلوب موفق نخواهند بود. این امر دلیل خوبی برای سرمایه‌گذاران است تا با احتیاط بیشتری پیش روند. اما در کل، اقتصاد چین با سود در حال افزایش خود باید نوید بخش سال‌های بیشتری در جهت رشد و شکوفایی باشد.

ترجمه: معصومه آریامنش

از مجله اکونومیست ۲۱ اکتبر ۲۰۰۶



تسلیت

بسمه تعالی

همکار گرامی
سرکار خانم براتی

با نهایت تأسف و تأثر درگذشت مادر گرامیتان را به جنابعالی تسلیت عرض نموده، از درگاه ایزد منان برای آن مرحومه علو درجات و برای خانواده و سایر بازماندگان محترم صبر جمیل مسالت می‌نماییم.

روابط عمومی و انتشارات اتاق ایران