

# چالش تأمین مالی در اقتصاد ایران

سخنران:

حسین باستانزاد (پژوهشگر ارشد پژوهشکده پولی و بانکی)

اعضای پنل:

دکتر سید احمدرضا جلالی نائینی (عضو هیئت علمی موسسه عالی آموزش و پژوهش  
مدیریت و برنامه‌ریزی)

محمدهادی مهدویان (مدیر کل اسبق بانک مرکزی و خبره در امور پولی و مالی)

دبیر جلسه:

دکتر سید احمدرضا جلالی نائینی (عضو هیئت علمی موسسه عالی آموزش و پژوهش  
مدیریت و برنامه‌ریزی)

۱۴۰۰/۰۷/۲۱

مطالب مندرج در این گزارش منحصرآ گفته‌های سخنرانان است و به هیچ‌وجه منعکس‌کننده  
نظر موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی نیست.



## نکات اصلی

- تحریم‌ها امکان استفاده از کانال تأمین مالی خارجی را برای اقتصاد ایران با مشکل روبرو کرده است.
- ظرفیت تأمین مالی داخلی تنها برای پروژه‌های کوچک و متوسط (در مقیاس ملی) فراهم است و برای پروژه‌های بزرگ چنین ظرفیتی در کشور وجود ندارد.
- عدم انطباق نظام اعتباری با ضوابط نظارت احتیاطی، فقدان مکانیزم‌های پوشش ریسک و عدم انطباق محصولات اعتباری با الگوهای نوین کسب و کار بانکی از مهمترین چالش‌های تأمین مالی در کشور است.
- اصلاح ساختار بودجه و نظام بانکی و اعتباری کشور ضرورتی انکارناپذیر است.
- برای برون‌رفت از وضعیت موجود باید قواعد اقتصاد متعارف را پذیرفت.
- در کوتاه‌مدت باید به سه مسئله اصلی یعنی بودجه دولت، کرونا و تورم بپردازیم.
- سیاست‌گذاری کلان کشور باید در امتداد کاهش ریسک‌های کلان کشور و ریسک‌های خارجی باشد.

نشست "چالش تأمین مالی در اقتصاد ایران" با سخنرانی آقای حسین باستان‌زاد (پژوهشگر ارشد پژوهش‌گروه پولی و بانکی) و با حضور آقایان دکتر سید احمدرضا جلالی نائینی (عضو هیئت علمی مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی) و محمدهادی مهدویان (مدیر کل اسبق بانک مرکزی و خبره در امور پولی و مالی) به عنوان اعضای پنل و با شرکت جمعی از کارشناسان و علاقه‌مندان در تاریخ ۱۴۰۰/۰۷/۲۱ به صورت آنلاین برگزار گردید.

## حسین باستان‌زاد

کانال‌های تأمین مالی در اقتصاد ایران شامل دو بخش داخلی و خارجی است. تأمین مالی خارجی از طریق بازار پول بین‌المللی، سایر بازارهای مالی و همچنین پرداخت‌های انتقالی دولت‌های خارجی امکان‌پذیر است. مهمترین راه تأمین مالی خارجی ما در سه دهه گذشته تأمین مالی از بازارهای پولی بین‌المللی بوده است. این کار به دو روش صورت می‌پذیرفت. روش اول، استفاده از ۵۱ شعبه بانک داخلی در خارج از کشور برای تأمین مالی واردات بود. روش دوم، استفاده از خدمات بانک‌ها و موسسات مالی بزرگ دنیا بود که تا قبل از سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ امکان‌پذیر بود.

کانال دومی که در تأمین مالی خارجی وجود دارد استفاده از بازارهای مالی و نهادهای مالی بین‌المللی است که در سه حوزه برای تأمین واردات و تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌ای از آن منتفع شده‌ایم. حوزه اول خطوط اعتباری نهادهای بین‌المللی است که در مقطعی از تسهیلات بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول برای خطوط فاضلاب، واکسیناسیون، مدارس روستایی و مسکن روستایی منتفع شده‌ایم و به دفعات نیز از کانال تأمین مالی بانک توسعه اسلامی بهره‌مند گشته‌ایم. دومین حوزه، اوراق قرضه بین‌المللی است. در سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۴ در دو مقطع، اوراق قرضه یورویی برای تأمین مالی واردات و حضور موثرتر در بازارهای مالی توسط یورو بانک منتشر شد. سومین حوزه نیز اعتبارات فروشندگان خارجی بود که در اختیار خریداران قرار می‌دادند. در نهایت، پرداخت‌های انتقالی دولت‌های خارجی، کانال سوم تأمین مالی خارجی است که ما در سال‌های بعد از انقلاب از آن هیچ بهره‌ای نبرده‌ایم.

مهمترین حوزه تأمین مالی داخلی در اقتصاد ایران حوزه بازار پول است که شامل منابع حساب ذخیره ارزی و صندوق توسعه ملی و منابع اعتباری بانک‌ها و موسسات اعتباری می‌شود. در این حوزه، اعتبارات اسنادی و ضمانت‌نامه‌های موسسات اعتباری و بانک‌ها یکی از مهمترین ابزارهای تأمین مالی در فرآیند سرمایه‌گذاری و تجارت بوده است.

کانال دوم داخلی در سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۲ تبصره‌های بودجه‌ای بود که در آن زمان تحت عنوان "وجوه اداره شده" از طریق دولت در اختیار بانک‌ها قرار می‌گرفت تا اگر دولت تکالیفی را از بانک‌ها می‌خواست از منابع این وجوه استفاده شود تا سلطه مالی اتفاق نیفتد.

کانال سوم، بازار سرمایه است که شامل سه حوزه اوراق قرضه، ورود بنگاه‌ها به بازار، افزایش سرمایه و تأمین سرمایه می‌شود. در سه سال گذشته، در حوزه اوراق قرضه به دلیل کسری بودجه دولت، سهم دولت به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش یافته است و از آن به عنوان بازار مکمل بازار پول استفاده می‌شود. شرکت‌های تأمین سرمایه نیز اغلب تأمین سرمایه‌های بانک‌ها هستند که برای کاهش ریسک اعتباری خود و گسترش دامنه تأمین مالی خود در بازار سرمایه حضور دارند.

حال به موضوع تأمین مالی تولید می‌پردازیم. مهمترین هدف تأمین مالی بنگاه تولیدی، تأمین سرمایه در گردش است که با تهیه مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای چرخه فعالیت بنگاه را پایدار نگه می‌دارد و اخیراً آن را به عنوان تأمین مالی زنجیره ارزش تفسیر

می‌کنند. بنگاه‌ها برای تامین سرمایه در گردش خود معمولاً به دریافت وام از بازار پول متوسل می‌شوند. روش دوم تامین نقدینگی مورد نیاز بنگاه، با فروش یا تنزیل مطالبات است. برای مثال یک بنگاه اقتصادی که محصول خود را صادر کرده است و پول آن را قرار است یک سال دیگر بگیرد، می‌تواند به یک بانک مراجعه کند و مطالبه خود را به بانک بفروشد. سومین روش، تامین مالی دارایی‌های فیزیکی قابل توثیق است که بنگاه ساختمان یا ماشین‌آلات خود را نزد یک بانک به عنوان وثیقه قرار می‌دهد و برای تامین مالی سرمایه در گردش یا طرح‌های توسعه‌ای خود وام می‌گیرد. چهارمین روش، کاهش ریسک از طریق قراردادهای پیش‌فروش محصول است که بنگاه را از ریسک نوسان قیمت، دور نگه داشته و نقدینگی مورد نیاز هزینه‌های جاری آن را تامین می‌کند. پنجمین و آخرین روش نیز تامین مالی موسوم به هیبرید (ترکیبی) است. بدین معنا که قراردادهایی با شرکت‌های زیرمجموعه یا سهامداران بالا دستی شرکت برای دریافت وام با نرخ مشخص منعقد می‌گردد.

متأسفانه پنج اشتباه و تلقی نادرست در نظام تامین مالی تولید در اقتصاد ایران وجود دارد که باید برطرف شود. اولین اشتباهی که در نظام تامین مالی داریم پول دادن به بنگاهی با ساختار عملیاتی ناکارا و محصول غیر رقابتی به بهانه هدایت نقدینگی به بخش‌های مولد است. این کار به هیچ‌وجه ساختار ریسک بنگاه را بهبود نخواهد بخشید. تلقی نادرست دوم این است که فکر کنیم ما یک سری ابزارهای مالی را خودمان اختراع کرده‌ایم و متعلق به سیستم مالی ما هستند. در صورتی که پیشینه بسیاری از این ابزارها را می‌توان در هزار یا دو هزار سال قبل در کتاب سینوهه پزشک فرعون جستجو کرد. تلقی نادرست سوم این است که رشد نقدینگی و سپرده‌های بانکی می‌تواند منابع جدید اعتباری خلق کند. این در حالی است که برای مثال وقتی بانک با تقاضای استمهال وام‌گیرنده موافقت می‌کند و یا با او قراردادی جدید می‌بندد، پولی را به وام‌گیرنده در قالب قرارداد جدید نداده و اعتبارات نقدی بانک افزایش پیدا نکرده است. نگاه نادرست چهارم این است که منابع اعتباری به بخش‌های مولد می‌روند. در صورتی که می‌توان شرکت‌هایی تولیدی را یافت که در بورس ایران در حال سرمایه‌گذاری هستند و این نشان می‌دهد که مقتضیات بازارهای ما تشویق به سرمایه‌گذاری می‌کند و پولی که به تولیدکننده داده می‌شود در حوزه سرمایه‌گذاری مالی استفاده می‌شود. پس تنها هنگامی که تورم و نرخ بازدهی بازارهای مالی پایین باشد پول به سمت تولید و سرمایه‌گذاری مولد می‌رود. نگاه نادرست پنجم این است که باید سرمایه‌گذاری طرح‌های بزرگ در بازار سرمایه انجام پذیرد. این در حالی است که بازار سرمایه فعلی ما چنین ظرفیتی را ندارد و اگر تمامی تامین سرمایه‌های بورس ایران را جمع کنیم نمی‌تواند یک مجتمع بزرگ فولادی را بسازند.

نظام تامین مالی در ایران با چالش‌های فراوانی روبرو است. یکی از این چالش‌ها عدم انطباق عملیات اعتباری با مقررات نظارت احتیاطی است. برای مثال بخشی از دارایی‌های ارزی شبکه بانکی ماهیت ارزی ندارد و مطالباتی است از طرف‌های ایرانی که برای بازپرداخت آن به بانک ریال (به نرخ روز) می‌دهند. بنابراین چون طبقه‌بندی دارایی‌های ارزی ما در ترازنامه شبکه بانکی بر حسب مقیم و غیرمقیم تفکیک نشده، بخش زیادی از این ارقام ارزی ماهیت ریالی دارند. در نتیجه قدرت تامین مالی ارزی شبکه بانکی منطبق با ترازنامه نیست. به عنوان مثالی دیگر معمولاً هر ساله توسط شورای پول و اعتبار و با تحقق بودجه، یک سقف تسهیلات بخشی و در بعضی مواقع تسهیلات رشته صنعت یا بنگاه تصویب می‌شود اما با وجود مصوبه اختصاص تسهیلات به یک بخش، پول مورد نظر در آن حوزه خرج نمی‌شود.

چالش بعدی که بسیار حیاتی است، عدم وجود مکانیزم‌های پوشش ریسک‌های اعتباری و بازار می‌باشد. برای مثال یک قرارداد اعتباری در وهله اول باید بیمه شود. اما در ایران مقوله بیمه اعتباری حتی در سرفصل‌هایی مثل تسهیلات رهنی وجود ندارد. بنابراین تسهیلات با ریسکی بالا از شبکه اعتباری خارج می‌شود. همچنین بسیاری از رشته فعالیت‌های تجاری در ایران بیمه نیستند و الزامی در بیمه شدن ندارند. برای مثال اگر یک هتل بین‌المللی که با تسهیلاتی از صندوق توسعه ساخته می‌شود دچار

حریق شود، به علت نداشتن بیمه‌های مربوطه قادر به بازپرداخت وام نخواهد بود. در مورد بیمه‌های صادراتی نیز وضعیت همین گونه است. وقتی شخصی با استفاده از تسهیلات ارزی محصولی را صادر می‌کند، ملزم به داشتن بیمه صادراتی وصول مطالبات است یعنی باید از بیمه‌ای که صندوق ضمانت صادرات ایران ارائه می‌دهد استفاده کند. اما در عمل سهم ضمانت‌نامه‌های وصول مطالبات صادراتی از کل صادرات غیر نفتی ما به ۵ درصد هم نمی‌رسد. بنابراین بسیار پیش می‌آید که صادرکننده قادر به دریافت پول خود از خریدار خارجی نیست و چون بیمه نیست، عملاً منابع اعتباری بانک تسهیلات دهنده منجمد و تبدیل به مطالبات غیر جاری می‌شود. در مورد پوشش ریسک نوسان نرخ ارز و کالا نیز عدم استفاده از ابزارهای مشتقه ارز و کالا بسیاری از کسب و کارها را با مشکلاتی مانند ناتوانی در بازپرداخت اقساط وام‌های ارزی به دلیل افزایش شدید نرخ ارز، مواجه کرده است.

عدم انطباق محصولات اعتباری با الگوهای نوین کسب و کار بانکی چالش دیگری است که با آن مواجه هستیم. ۵ بانک اول ما حدود ۶۴ درصد سپرده‌ها را جذب کرده‌اند با الگوهای بانکداری تلفیقی و سنتی کار می‌کنند و بانک‌های کوچک که سهم بازار آنها ۲ یا ۳ درصد است از مدل‌های تجاری به روز مانند بانکداری اختصاصی و بانکداری شرکتی بهره می‌گیرند. استفاده از الگوی تلفیقی و سنتی مدیریت منابع را سخت می‌کند و کیفیت خدمات بانکداری را کاهش می‌دهد. علاوه بر این مشاهده می‌شود، بانک‌های کوچک با شعبه‌های انگشت‌شمار که استفاده از الگوهای کسب و کار اختصاصی و شرکتی را برگزیده‌اند، سودآوری چند برابری نسبت به بانک‌های بزرگ کشور دارند.

علاوه بر چالش‌های بالا، چالش‌های بسیار دیگری نیز وجود دارد که یک بنگاه با آن روبرو است. قیمت تمام شده بالای تسهیلات اعتباری و عدم توسعه الگوهای بانکداری کم‌هزینه، بنگاه‌ها را مجبور به انتخاب پروژه‌هایی با ریسک بالاتر می‌کند و پدیده انتخاب معکوس رخ می‌دهد. همچنین شرایط تورمی و سیستم تجاری پرنوسان، بانک‌ها را به سمت سرمایه‌گذاری بیشتر هدایت می‌کند و سهم محصولات اعتباری در ترکیب دارایی‌های موسسات اعتباری و بانک‌ها را کاهش می‌دهد. چالش دیگر پدیده ازدحام و تسهیلات تکلیفی است. در بودجه احکام متعددی وجود دارد که منابع بانک‌ها را جذب می‌کند و باعث کاهش سهم بخش خصوصی از تسهیلات بانکی می‌شود. فقدان بازار ثانویه پول و تسهیلات در اقتصاد ایران یکی دیگر از چالش‌هاست. بعضی از بانک‌ها دارایی‌های ارزنده و بسته‌های اعتباری جذابی دارند که وقتی با کمبود نقدینگی مواجه می‌شوند به جای اضافه برداشت از بانک مرکزی می‌توانند آن‌ها را به فروش برسانند. چالش بعدی این است که شبکه اعتباری کشور در جذب سپرده روی چند بانکی که فقط در تامین مالی‌های کوچک و متوسط فعالیت می‌کنند، متمرکز است و این کمک چندانی به رشد اقتصادی نمی‌کند. این بانک‌ها حتی اگر بخواهند تامین مالی با اندازه‌های بزرگ انجام دهند ضوابط نظارتی ناظر بر تسهیلات کلان به آن‌ها اجازه دادن تسهیلات بیش از ۱۰ درصد سرمایه پایه‌ی یک را نمی‌دهد و چون سرمایه پایه‌ی یک بانک‌های بزرگ ما بسیار پایین است اساساً توان تامین مالی با اندازه‌های بزرگ را ندارند. چالش دیگر عدم عرضه بسته‌های محصولات متنوع اعتباری از سوی بانک‌ها و موسسات اعتباری و گسست در زنجیره اعطای محصولات اعتباری به اشخاص و بنگاه‌ها است که تنها بخشی از نیاز اشخاص و بنگاه‌ها را برطرف می‌کند. بنابراین شاهد هستیم که هم بازار پول و هم بازار سرمایه کشور متناسب با نیازهای آحاد اقتصادی رشد نکرده است. و در نهایت، تحریم و عدم دسترسی به شبکه‌های پرداخت، عدم دسترسی به منابع بازارهای پول و سرمایه و نهادهای مالی بین‌المللی و نیز دارایی‌های خارجی چالش بزرگی است که بر سر راه تامین مالی اقتصاد ایران قرار دارد.

حال این پرسش پیش می‌آید که با وجود چنین چالش‌هایی، تامین مالی ما چگونه انجام شده است؟ عملکرد تاریخی تامین مالی خارجی در بازار پول ایران نشان می‌دهد که در طول سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۹، عمده زیرساخت‌های ما در حوزه برق، نیروگاه، پتروشیمی و پالایشگاه بوده است. طی این سال‌ها معادل ۱۲۹ میلیارد دلار در قالب قراردادهای کوتاه‌مدت ریفاینانس، یوزانس

چرخشی، بلندمدت فاینانس، فاینانس خودگردان و بیع متقابل، تامین مالی خارجی داشته‌ایم. با قطع شدن منابع خارجی، ما به تامین مالی از صندوق توسعه ملی روی آوردیم و طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ به ۳۰۷ طرح به میزان ۲۱/۸ میلیارد دلار پرداخت قطعی شده است و مبلغ ۵/۵ میلیارد دلار نیز در اختیار بانک‌ها قرار گرفته است که بانک‌ها ۴۶ طرح را در قالب قراردادهای عاملیت تامین مالی کرده‌اند. با نگاهی به روند سهم سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات از تولید ناخالص داخلی از سال ۱۳۸۹ تا کنون در می‌یابیم که سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات در طی این سال‌ها نصف شده است که دلیل آن قطع شدن تامین مالی خارجی و فقدان ظرفیت لازم در سیستم تامین مالی داخلی ما است.

با توجه به آنچه گفته شد، باید بدانیم که ظرفیت تامین مالی شبکه بانکی و بازار سرمایه ایران و همین‌طور صندوق توسعه ملی محدود به پروژه‌های متوسط (متوسط در تعریف ملی و نه متوسط در تعریف بین‌المللی) است و انتظاراتمان را با توجه به آن تطبیق دهیم. نیاز داریم که عملیات بانکداری خرد را از بانکداری تجاری تفکیک کنیم. پس از جمع‌آوری و ادغام سرمایه بانک‌ها و متمرکز کردن آن‌ها بر تامین مالی با اندازه‌های متوسط و بزرگ باید بستر جامع تامین مالی تولید را شکل دهیم. برای این کار ابتدا باید درگاه اطلاعات تجاری شرکت‌ها را برای آگاهی از وضعیت شرکت‌ها بسازیم و قراردادهای تجاری آن‌ها را به صورت الکترونیکی در این درگاه ثبت کنیم تا از نحوه خرج‌کرد تسهیلات دریافتی آگاه شویم. در کنار آن باید اطلاعات مالیاتی، بیمه‌ای، بانکی، دارایی‌های مالی و غیرمالی و دریافت‌ها و پرداخت‌ها را به صورت تجمیع شده داشته باشیم.

برای تامین مالی خرد و متوسط نیز باید در بخش کشاورزی بازار متشکل سلف محصولات زراعی و دامی با قابلیت توثیق، تنزیل، مبادلات ثانویه اسناد خرید تشکیل شود و تامین مالی زنجیره ارزش مشروط به بیمه محصولات (قابلیت توثیق) و ضمانت صنفی گردد. همچنین بایستی تامین مالی اسناد الکترونیکی خرید (تجهیزات و مواد اولیه) توسط تعاونی‌های اعتباری زراعی و دامی و بانک کشاورزی در بستر جامع مبادلاتی با ضمانت اعضای صنف صورت پذیرد.

در بخش خدمات باید تعاونی‌های اعتبار صنفی جهت تامین مالی زنجیره ارزش (اجاره، خرید تجهیزات و تامین سرمایه در گردش) مشاغل خدماتی خرد با توثیق اعضاء تقویت گردد. فعالیت‌های اعتباری، مالیاتی، صنفی، مالی (دارایی‌های مالی و غیرمالی) شاغلین خدمات خرد توسط ذینفعان در بستر جامع مبادلات به طور مستمر پایش شود و تامین مالی مشاغل خدماتی بزرگ با ابزارهای متعارف بازارهای پول و سرمایه انجام پذیرد.

در بخش صنعت و معدن نیز بایستی فاکتورهای الکترونیکی خرید تجهیزات و مواد اولیه صنایع کوچک توسط تعاونی‌های اعتبار صنفی با توثیق محصولات در بورس کالا و یا ضمانت صنفی تامین مالی شود و فعالیت‌های اعتباری، مالیاتی، صنفی، مالی (دارایی‌های مالی و غیرمالی) شاغلین صنایع خرد توسط ذینفعان در بستر جامع مبادلات پایش مستمر گردد.

در پایان راهبردهایی برای اصلاح عملیات اعتباری شامل موارد زیر پیشنهاد می‌گردد:

- ادغام و افزایش سرمایه پایه یک موسسات اعتباری و بانک‌ها
- تمرکز فعالیت موسسات اعتباری ذیل اصل ۴۴ بر الگوهای کسب و کار نوین بانکی
- انتقال عملیات اعتباری خرد به موسسات یا شعب اختصاصی
- طراحی دو بستر جامع اعتباری برای بانکداری شرکتی و خرد (ذات پر ریسک و ضعف توثیق فعالیت‌های اقتصادی خرد)
- تشکیل بازار ثانویه پول و محصولات اعتباری
- تدوین و تصویب قانون صیانت از اطلاعات و حریم شخصی اشخاص

- تشکیل بستر جامع رتبه‌بندی اعتباری نهادها و اشخاص
- ارتقاء ضوابط سلامت مالی و نظارت احتیاطی موسسات اعتباری داخلی متناظر با استانداردهای بین‌المللی برای برقراری روابط مجدد کارگزاری بانکی با بازارهای پولی بین‌المللی برای شرایط پساتحریم

## محمدهادی مهدویان

از سال ۱۳۷۸ تا کنون نسبت پس‌انداز ناخالص خانوار به تولید ناخالص ملی که در سال‌های قبل از انقلاب در حدود ۴۲ تا ۴۵ درصد بود شروع به کاهش کرده و بسیار پر نوسان بوده است. برای مثال این نسبت در سال ۱۳۸۴ به حدود ۳۲ درصد، در سال ۱۳۹۳ حدود ۱۷ درصد و در سال ۱۳۹۹ در محدوده ۲۰ درصد بوده است. این روند نزولی و پر نوسان در دهه‌های اخیر با توجه به رکود اقتصادی و عدم تامین مالی خارجی به دلیل سیاست‌های به شدت محدودیت‌زا و تحریم‌های تحمیلی در طول ۱۵ سال گذشته دور از ذهن نبوده است. به علاوه به دلیل اتخاذ سیاست‌های نادرست و درک ناصحیح از مسیر رشد و توسعه، اقتصاد کشور با سرعت بالایی، مالی و غیر رسمی شده و در مسیر سراسیبی و سقوط قرار گرفته است. منظور از مالی شدن (Financialization) اتخاذ سیاست‌های مشارکتی پوپولیستی جهت جلب مردم به مفهوم عام در امور تولیدی و اقتصادی قبل از کورپرایز کردن فعالیت‌های اقتصادی و اعمال نظارت مؤثر بر رویه‌های حسابداری و استانداردهای حسابرسی بوده است که به میزان قابل توجهی ریسک فعالیت‌ها را به صورت نامتقارن بر عهده مردم عادی قرار داده و شرکت‌های سهامی و فرمال (رسمی) به میزان کمتری نسبت به مردم به مفهوم عام در معرض ریسک‌های محقق شده قرار گرفته‌اند. بحث غیر رسمی شدن اقتصاد (Informalization) نیز به نوبه خود ناشی از اجرای سیاست‌های نادرست بوده که سهم قابل توجهی از فعالیت‌ها را از حوزه نظارت مؤثر و ممیزی مالیاتی خارج گردانیده است.

محدودیت‌های مالی سخت و سنگین حاکم بر اقتصاد کشور و افت مداوم نسبت پس‌انداز به تولید از یک طرف و عدم اصلاح نظام بودجه‌ای کشور و ادامه کسری بودجه در دهه‌های اخیر، باعث تصاحب روز افزون پس‌انداز بخش خصوصی توسط دولت برای جبران کسری بخش عمومی شده است. به عبارت دیگر کاهش نسبت پس‌انداز ملی ظرفیت سرمایه‌گذاری کل در کشور را دچار افت و اختلال نموده و با تقلیل تامین مالی خارجی و عدم بهبود نسبت‌های مالی بخش عمومی، شکاف پس‌انداز / سرمایه‌گذاری بخش خصوصی به شدت تحت فشار قرار گرفته است. ادامه این وضعیت یعنی کاهش پس‌انداز کل، کاهش سرمایه خارجی، عدم اصلاح نظام مالی و بودجه‌ای بخش عمومی، فشار سنگین بر پس‌انداز کاهنده بخش خصوصی وارد کرده و یا نیز از یک فشار فزاینده منفی پس‌انداز / سرمایه‌گذاری بخش عمومی با فشار بر شکاف پس‌انداز / سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، تامین مالی شده است.

این روند نمی‌تواند ادامه داشته باشد و باید هرچه سریعتر مورد اصلاح واقع شود. نتیجه این وضعیت هم کسری فزاینده منابع مالی قابل سرمایه‌گذاری برای تامین رشد سرمایه‌گذاری و ظرفیت‌های جدید مورد انتظار در سال‌ها و دهه‌های آینده است.

همانطور که اشاره شد ما برای تامین مالی پروژه‌های بزرگ پول کافی نداریم. به علاوه طی دو دهه گذشته، تورم سنگین و نرخ ارز بالا، شکاف ما را با دنیا بزرگ کرده است و اقتصاد ما را در تامین مالی ضعیف‌تر کرده است. همچنین فشار تحریم‌ها و استفاده نکردن دولت و بانک مرکزی از لنگر نرخ بهره باعث شده است که لنگر نرخ ارز به طور طبیعی فعال شود و اقتصاد دلاری شده است و این موضوع در ذهن مردم جای گرفته است و به سادگی نمی‌توان اثر نرخ ارز را از ذهن مردم پاک کرد. بی‌ثباتی نرخ ارز سبب بی‌ثباتی قیمت‌های نسبی می‌شود که در نتیجه، بی‌ثباتی نظام تخصیص منابع و سرمایه‌گذاری را به دنبال خواهد داشت.

بزرگترین مشکل ما سالم نبودن بودجه است که با توجه به وجود پدیده ازدحام به تدریج منابع پس انداز بخش خصوصی رو به پایان نهاده و اعتماد بخش خصوصی برای سرمایه‌گذاری نیز از بین رفته است.

راهکار برون‌رفت از این وضعیت واقعا پیچیده است. ما راهی نداریم جز اینکه دولت و دولتمردان ما قواعد اقتصاد متعارف را بپذیرند. یکی از گرفتاری‌های بزرگ ما بانکداری مشارکتی است. در کنار اصلاحاتی که در نظام بانکی باید به اجبار انجام دهیم، باید بانک‌های سرمایه‌گذاری، شرکتی و خرد را جدا کنیم و بر عملکرد آن‌ها به شدت نظارت کنیم. باید نرخ بهره و سیاست‌گذاری پولی را در اقتصاد فعال کنیم و ساختار نظام بانکی را با یک برنامه کوتاه‌مدت اصلاح کنیم. در کوتاه‌مدت باید به سه مسئله اصلی یعنی بودجه دولت، کرونا و تورم بپردازیم. در میان‌مدت نیز باید اصلاح ساختار بودجه به ویژه در بخش هزینه‌ها انجام شود. برای مثال باید تمام دستگاه‌های موازی و یا هزینه‌بر و بدون درآمد از بودجه حذف شوند.

### دکتر سید احمد رضا جلالی نائینی

همان‌گونه که اشاره شد منابع مالی داخلی به نسبت نیازهای سرمایه‌گذاری کم شده است و بنابراین یک محدودیت مهم برای تامین مالی سرمایه‌گذاری ثابت و سرمایه در گردش ایجاد کرده است. عاملی که این عدم تعادل را ایجاد کرده، تغییرات نرخ ارز است. هرچند کشور قدم‌های نسبتا بزرگی در راه جایگزینی واردات برخی کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای برداشته، اما هنوز هم برای پروژه‌های سرمایه‌گذاری کلان نیاز به واردات تکنولوژی و ابزار و ماشین آلات خارجی دارد و تغییرات نرخ ارز این امر را مخدوش کرده است. در واقع هزینه سرمایه برای بنگاه که مقداری از سرمایه‌اش را صرف واردات کالا و فناوری می‌کند متناسب با پس‌اندازها و سود بنگاه افزایش پیدا نکرده است و این یک چالش مهم است.

برای مدیریت این موضوع ابعاد مختلفی مطرح شد. یک بعد آن اصلاح سیاست مالی و بودجه است. بعد دوم اصلاحات در بازار مالی و سیستم بانکی است. بعد دیگر نیز سیاست‌گذاری کلان کشور و سیاست‌گذاری پولی است. سیاست‌گذاری کلان کشور باید در امتداد کاهش ریسک‌های کلان کشور و ریسک‌های خارجی باشد. سیاست پولی هم باید در ادامه این کار، وضعیتی ایجاد بکند که تقاضای افراد برای ریال افزایش یابد و این انحراف را بین قیمت‌های نسبی سرمایه ثابت و منابع ایجاد نکند. دوره‌هایی که نرخ ارز ثابت دارد و تقاضا برای ریال قوی است، این انحراف‌ها کم می‌شود. به محض اینکه تکانه‌های رابطه مبادله بوجود می‌آید این انحراف‌ها بزرگتر می‌شود و چون چندین تکانه از این نوع داشته‌ایم، انباشت آن‌ها با آثاری که روی هم رفته بر قیمت‌های نسبی داشته است، یک شکاف بزرگ بین نیاز به منابع و امکانات داخلی بوجود آورده است. اصلاحاتی که مطرح شد می‌تواند ابتدا از بزرگ شدن این شکاف جلوگیری کند و سپس به تدریج به بازسازی بازار سرمایه، افزایش تمایل به نگهداری پول داخلی در مقابل پول خارجی و اصلاحات ساختاری در بعد بودجه و ساختارهای مالی منجر شود.