

- (۱) آیا نظام تأمین مالی در ایران بانک محور است؟ آمار رسمی در این خصوص وجود دارد؟
- حتما بانک محور است. آمار رسمی هم وجود دارد. آمار تأمین مالی دو بخش را مقایسه کنید: اعتبارات بانک‌ها با میزان اوراق منتشره توسط بازار سرمایه؛ ۷۰۰ هزار میلیارد تومان در مقایسه با کمتر از ۱۰۰ هزار میلیارد تومان.
- (۲) دلیل بانک محور بودن نظام تأمین مالی در ایران چیست؟ آیا شرایط اقتصادی در دوره‌های مختلف این زمینه را ایجاد کرده است؟
- همه کشورها با بانک شروع کرده‌اند. بعد با توسعه نظام مالی به سمت بازار رفته‌اند. مثلاً امروز در آفریقا همه کشورها بانک محوراند. بعد کم کم با توسعه بازار سرمایه، بازار محور می‌شوند. بنابراین درست است که شرایط اقتصادی این‌ها را ایجاب می‌کند.
- (۳) چه ارتباطی بین سیستم بانکی و بازار سرمایه در زمینه تأمین مالی وجود دارد؟
- چندان تفاوتی نیست. اگر از زوایای سرمایه‌گذاری در بخش مالی به مساله نگاه کنیم، چهار طبقه‌ی دارایی برای سرمایه‌گذاری موجود است:
حساب بانکی و اوراق مشارکت و ابزار مشابه آن‌ها
سهام شرکت‌های بورسی و غیربورسی
املاک و مستغلات
کالاهای اساسی مانند فلزات گران‌بها
- در هر شرایط اقتصادی خانوارها به یکی از این گروه‌های سرمایه‌گذاری گرایش دارند. در شرایط جاری به نظر می‌رسد خانوارهای ایرانی ترجیح داده‌اند تا زمان ایجاد ثبات در بازارهای داخلی، پس‌انداز خود را در طبقه‌ی اول سرمایه‌گذاری کنند.

اما اگر از زاویه‌ی سرمایه‌گذاری در بخش واقعی اقتصاد به مسأله نگاه کنیم، به صاحبان کسب و کار می‌توان موکدا توصیه کرد که پس‌اندازهای خود را در این شرایط در جهت ایجاد و حتی توسعه‌ی کسب و کار خود صرف کنند.

بازار سرمایه و بانک مرتبط‌اند، تفاوت ماهوی ندارند و در هر دو کسی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری می‌کند. از نظر سرمایه‌گذاری فرقی نمی‌کند سرمایه به چه شکل فراهم می‌شود.

۴) چرا حرکت به سمت بازار سرمایه برای تأمین مالی توسط دولتمردان و کارشناسان بازار مالی تشویق می‌شود؟ آیا دلیل آن مشکلات فعلی سیستم بانکی است یا دلایل نظری برای این گرایش وجود دارد؟

ضعف مالی بانک‌ها یکی از دلایل است؛ من کاهش نرخ سود سپرده‌ها را موضوع محوری تجدیدساختار می‌دانم، و بلافاصله آن را همراه با اقدامات فوری دیگری طرح می‌کنم که به نرخ سود مربوط است. جای دیگر در شرحی از مراحل عمیق‌شدن رکود در ایران، از نقش منفی بانک‌ها در این فرایند یاد کرده‌ام و آن‌گاه به ضرورت تجدیدساختار بانک‌ها اشاره داشته‌ام. کاهش نرخ سود را از اجزای اولیه‌ی این تجدیدساختار می‌دانم، و به‌رغم موفقیت نسبی کاهش نرخ سود بین‌بانکی در ماه‌های اخیر، کماکان معتقدم در شرایط جاری بانک مرکزی و شورای پول و اعتبار می‌باید دخالت کنند.

در دولت قبل، پول و اعتبار آسان و رهاشده‌ی حاصل از ارز فراوان و خلق پول پر قدرت به تورم رکودی تا نرخ ۴۰٪ انجامید. قیمت دارایی‌ها متورم شد و بدهی‌های زیادی در بانک‌ها ایجاد شد و

سطح مصرف نیز موقتاً افزایش یافت. این وضع به ناچار باید با کنترل تورم در دولت یازدهم و محدود شدن اعتبارات فرو می ریخت. با ریزش رونق ظاهری (بخوانید حباب) و قیمت های املاک و مستغلات تجاری و مسکونی و شکستن حباب قیمت ها در بازار سهام (فرو ریختن شاخص) بانک ها که اعتبارات مازاد به بازار با قیمت های حبابی داده بودند، صدمه دیدند. ساخت و سازهای لوکس مازادی که در تهران و شهرهای دیگر شکل گرفت، حاصل رشد کوهی از بدهی به نظام بانکی بود. اما طبعاً حباب دارایی های توثیق شده در بانک ها باید خالی می شد، همان طور که قیمت سهام بانک ها در بازار سرمایه خالی شده بود. بدین ترتیب بحران به کل نظام بانکی گسترش یافت.

تصویر ما از فعالیت بانکداری در کشورمان، آن بود که اگر بانکی کار خود را درست انجام دهد، پول خود را برای شروع کسب و کارهای جدید و توسعه ی کسب و کارهای قدیم خرج می کند. بدین ترتیب اقتصاد رشد می کند، اشتغال ایجاد می شود، و همزمان بانک نرخ بازده مناسبی بدست می آورد، آن قدر که پول سپرده گذاران را با نرخ سود مناسب پس بدهد؛ یعنی نرخ بازده رقابتی برای آنهایی ایجاد کند که در بانک سرمایه گذاری می کنند. صنعت بانکداری ایران بر مبنای درک صحیح از اهداف زندگی و نقش انگیزه های اقتصادی و رشد اقتصادی مربوط به این اهداف، محدودیت های «اخلاقی» برای رشد خود تعیین کرده بود. اما در این دهه ی اخیر، عشق کسب سود آسان بسیاری از بانک ها را از وظیفه ی اصلی شان بازداشت. پول های زیادی در کار بود تا هشدارهای پاره ای از اقتصاددانان ایران گوش شنوا نیابد.

در این دوره، نظام بانکی بر اعطای تسهیلات بر شرکت‌های کوچک و متوسط متمرکز نشد که مبنای خلق اشتغال در اقتصاد است، بلکه روی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خود بانک‌ها و مالکان آن‌ها و پرداخت به پروژه‌های بزرگ و طرح‌های ساختمانی غیراقتصادی متمرکز شد.

حساب از اعطای تسهیلات بانکی بد شروع شد که به عنوان وثیقه، دارایی‌هایی را پذیرفته بودند که قیمت آن‌ها به دلیل حساب بالا رفته بود. شرایط به بانک‌ها اجازه داد که بیشتر وام‌دهی بد خود را مخفی کنند، در ترازنامه‌هایشان معوقه‌ها را نشان ندهند، از اهرم بالا استفاده کنند، با این کار حساب را بیش‌تر کنند و نتایج را وخیم‌تر کنند. نهایتاً بانک‌ها مستقیم وارد قماربازی شدند. واسطه‌ی مبادله‌ی دارایی‌های ریسکی شدند و نهایتاً آن دارایی‌ها به خودشان رسید. آن‌ها امیدوار بودند ریسک این دارایی‌ها را به دیگران منتقل کنند، اما وقتی نرخ تورم آرام گرفت، و حساب زمین و ساختمان لوکس ترک برداشت، این دارایی‌های سمی برای بانک‌ها به یادگار ماندند. بانک‌ها که قرار بود وسیله‌ی رسیدن به هدف رشد اقتصاد ایران باشند، کسب سودهای فوری و بزرگ را به هدف بدل کرده بودند. عجباً که بانک‌ها تا چند سال روی این دارایی‌ها سود شناسایی کردند و مالیات آن را هم پرداختند.

دولت یازدهم در فضایی نظام بانکی را تحویل گرفت که بی‌قانونی در بانک‌ها به حد اعلای خود رسیده بود، ادامه‌ی این وضعیت به معنای آن است که اطمینانی که پیش‌فرض فعالیت نظام بانکی است ذوب می‌شود؛ اعتمادی که لازمه‌ی نظام بانکی است از میان می‌رود. در شرایطی که به آن رسیده‌ایم، بانک‌ها بادشواری بسیار پول تازه‌ای از سایر بانک‌ها تأمین می‌کنند. بانک‌ها به یکدیگر تسهیلات

نمی‌دهند، یا با نرخ‌های خیلی بالا می‌دهند تا ریسک را پوشش بدهند. بانک‌هایی هستند که در سال جاری ۶۰٪ کل بدهی‌شان از وام‌گیری کوتاه‌مدت به نرخ‌های بسیار بالا تأمین شده است. آن‌ها بخارشدن کامل نقدینگی در همه‌ی بخش‌های بازار را مقصر قلمداد می‌کنند. واقعیت آن است که بازار اعتبارات فروریخته است. همه‌ی این‌ها به تنگنای اعتباری جاری در کشور انجامیده است که یکی از دو پایه‌ی اصلی دامن‌زدن به رکود است. با تنگنای اعتباری، شرکت‌ها موجودی کم‌تر نگاه داشتند، با ظرفیت‌های پایین‌تر کار کردند، و انجماد اعتبارات از بخش عمده‌فروشی به بازار خرده-فروشی کشیده شده، و دامنه‌ی آن از بانک‌ها به مشتریان آن‌ها رسید.

بانک‌ها و به‌ویژه مؤسسات اعتباری بدون مجوز علاقه‌مند به قبول هر چه بیش‌تر ریسک بودند. عمده‌ی بانک‌هایی که در دولت نهم و دهم شکل گرفتند، با سرمایه‌ی صفر شروع کردند. سهامداران اصلی مؤسسات اعتباری اگر نگوئیم همه به بانک‌های خود بدهکارند، حداقل باید بگوئیم که با سرمایه‌ی صفر شروع کردند. با توجه به خطری که از طرف این بانک‌ها متوجه جامعه است، و دولت باید این را جمع‌وجور کند، این بانک‌ها موفق شدند ریسک را اجتماعی و همه‌کس‌گیر کنند. بی‌شک بانک‌ها مدیریت درستی از ریسک‌های خود به عمل نیاوردند.

در اوج دوره‌ی درآمد نفتی احمدی‌نژاد زمانه‌ای شد که بانک‌ها خدا را بنده نباشند، و بی‌مهابا سودهای زیادی توزیع کنند، از افزایش قیمت سهام خود حمایت کنند، و پاداش‌های عمده‌ای برای کسب سودهای موهوم (زیان‌های آتی) پرداخت کنند.

با توجه به کاهش ارزش دارایی‌ها و افزایش سپرده‌های با نرخ بالا، به ضرس قاطع می‌توان گفت امروز بیش‌تر بانک‌ها در واقع معسراند و اکنون مدت قابل‌ملاحظه‌ای است که عاجز از پرداخت‌اند. آنچه با مشکل نقدینگی شروع شد، یعنی ناتوانی بانک‌ها به قرض‌گرفتن در بازار بین‌بانکی برای انجام تعهدات جاری خود، با سرعت به بحران ورشکستگی و عجز در پرداخت بسیاری از آن‌ها انجامیده است؛ یعنی به عدم‌کفایت سرمایه‌ی بانک‌ها برای پوشش دارایی‌های سَمی آن‌ها. حالا دولت باید مشکل نقدینگی و عجز در پرداخت را توأمان حل کند.

وضع نامناسب بانک‌ها دلیل دیگری بود که تأمین مالی از بازار سرمایه تشویق شود. واقعیت آن است که بانک‌ها منابع برای تأمین مالی ندارند. در چنین شرایط، تشویق به تأمین مالی از بازار سرمایه صورت گرفت. پس، یک دلیل اصلی مشکلات فعلی سیستم بانکی است و نه دلایل نظری برای این گرایش. از دیدگاه نظری بانک و بازار سرمایه فرق نمی‌کند.

۵. تأمین مالی از طریق بازار سرمایه چه مزایایی دارد که نظام بانک محور ندارد؟ آیا این شیوه تأمین مالی مزایایی بر تأمین مالی از طریق بانک دارد؟ و معایبی؟

همه شیوه‌های تأمین مالی مزایا و معایب دارند. بازار سرمایه مدعی است سرمایه‌گذاری مستقیم است و ارزانتر است. اما مشکل جاری رفتاری‌های نظام بانکی است که باعث شده روی بازار سرمایه تأکید شود. در ستاد اقتصادی دولت بارها از ضرورت اجرای طرح تحول نظام بانکی به عنوان نیاز اقتصاد ملی سخن به میان آمده، و آن را یکی از پایه‌های اصلی تحقق سیاست‌های اقتصادی مقاومتی برشمرده‌اند. همان‌طور که در نامه‌ی ۱۳ تیر ۱۳۹۴ رئیس‌جمهور به معاون اول آمده است، کشور

نیازمند ساختارهای مالی است که بتوان اقتصاد سالمی را بر آن پایه بنا نهاد، و وی خواستار پیاده‌شدن برنامه‌ی جامع اصلاح نظام بانکی شده است.

نظام بانکی کشور بخشی از ارزش دارایی‌های خود را از دست داده، و با تضعیف آن دارایی‌های، از اعطای تسهیلات جدید متناسب با نیاز بنگاه‌ها عاجز شده؛ «تنگنای اعتباری» حاصل این وضعیت است. این پدیده‌ای است که همراه با «کاهش تقاضای کل» مانع از آن شده است که کشور بتواند از رکود اقتصادی جاری تمام قد خارج شود. بیش‌ترین کاهش ارزش واقعی دارایی‌های کل شبکه‌ی بانکی در سال ۹۲ رخ داد که دارایی‌های واقعی حدود ۶ درصد ارزش خود را از دست داد. وقتی قیمت املاک و مستغلات تجاری و مسکونی فروریخت، بانک‌ها به یکباره شاهد آن بودند که ارزش وثایقشان نیز فرو می‌ریزد؛ بانک‌ها از ترس عجز در بازپرداخت سپرده‌ها و با توجه به معوقات عظیم‌شان، از اعطای تسهیلات به یکدیگر و به مشتریان خود امتناع کردند، و بدین ترتیب «تنگنای اعتباری» به وجود آمد. در ایران حالا روشن شده که بحران وام‌دهی به بحران خرج کردن منتهی شده و این جاست که گفته می‌شود رکود از طرف عرضه به طرف تقاضا منتقل شده است. دلیل اصلی «تنگنای اعتباری» معوقه‌های بانکی و نیز کاهش ارزش دارایی‌های بانک‌هاست. پاره‌ای از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری (و بویژه مؤسسات اعتباری بدون مجوز) در مقابل ۱۰۰ ریال سپرده‌ی دریافتی، حالا به قدر کافی دارایی در اختیار ندارند. به عنوان مثال، ۲۰ ریال معوقه دارند و ۳۰ ریال از ارزش دارایی‌هایشان

(عمدتاً ساختمانی) کاسته شده است، و بنابراین با ۵۰ ریال باقی مانده پاسخگوی ۱۰۰ ریال سپرده‌ی دریافتی نیستند و این وضعیت به «تنگنای اعتباری» دامن زده است.

با توجه به وضعیت بانک‌ها، رئیس‌جمهور ضرورت تغییر پارادایم در نظام بانکی کشور را مورد تأکید قرار می‌دهد، و تصریح می‌کند که فهرست بلندی از اصلاحات موردنیاز شبکه‌ی بانکی است. یعنی، می‌گوید زمان آن است که صنعت بانکداری کشور تغییر پارادایم دهد و ماهیت رفتاری آن در شرایط عدم قطعیت جاری اصلاح شود. بانک مرکزی نیز ضرورت کاهش نرخ سود بانکی برای جلوگیری از تضعیف بیش‌تر وضعیت مالی بانک‌ها و برای خروج از «تنگنای مالی» را مهم‌ترین برنامه‌ی اصلاحی دانسته و آن را تا حدودی با موفقیت پیش برده است.

دولت یازدهم می‌داند که اگر برای تثبیت اقتصاد بازار جهت ارتقای سطح اشتغال، اقدامات لازم را به عمل نیاورد، بسیاری از اقدامات مبتنی بر بازار مثبت دولت و از جمله کنترل تورم هم از دست می‌رود، و فضای سیاسی برای افراطیونی باز می‌شود که بخواهند مشکل اقتصاد را با نادیده گرفتن بازار، علم اقتصاد، و آزادی مردم حل کنند، و طرح‌هایی چون اعتبارات زود بازده یا مسکن مهر عرضه کنند.

در برخورد با نهادهای اعتباری خاطی، بانک مرکزی همواره نگران پدیده‌ی «سرایت» بوده است؛ برخورد با یک بانک یا مؤسسه‌ی اعتباری ممکن است به کل نظام بانکی سرایت کند. این آن نگرانی محوری است که بانک مرکزی را محافظه کار می‌کند.

۶. برخی اقتصادهای توسعه یافته چون ژاپن و آلمان بانک محوراند. آیا این دلیل کافی برای برتری نظام بانک محور نیست؟

چرا. قطعا در این دو کشور نهاد بانک قدرتمندتر از بازار سرمایه است. در امریکا و انگلستان برعکس است. اما به یاد آوریم که در بیشتر کشورها بانک و بازار سرمایه در هم تنیده است. همه بانکها مثل ایران شرکت های مالی زیر مجموعه دارند که عملا به معنای وجود بانک های سرمایه گذاری و نهادهای بازار سرمایه درون بانکهاست. اما بانکها امروز در شرایط غیرعادی به سر می برند، و این دلیل دیگر توجه به بازار سرمایه است. باید پرسید چه عواملی سیستم بانکی را در چنین وضعیتی قرار داده است؟ ویژگی اصلی شرایط غیرعادی جاری پرداخت نرخ های سود بالا توسط بانکها و مؤسسات مالی و اعتباری است. به نظر می رسد میانگین سود اعطایی بانکها و مؤسسات مالی و اعتباری بیش از ۲۰ درصد در سال باشد. اگر توجه کنیم که این سود ماهانه پرداخت می شود، آن گاه هزینه مالی بانکها و مؤسسات اعتباری به ۲۲ درصد می رسد. با احتساب سپرده قانونی، هزینه مطالبات مشکوک الوصول و هزینه سربار بانکها، هزینه پول برای بانکها و مؤسسات اعتباری از زمستان سال ۱۳۹۰ به بعد، از ۲۵ درصد در سال به مراتب فراتر می رود. البته برخی از بانکها سپرده های حساب جاری و سپرده های دولتی دارند و نیز بعضی از بانکها درآمدهایی به شکل کارمزد دارند که می تواند این نرخ بالا را تعدیل کند. اما به هر حال می توان گفت که نرخ سود بانکها و مؤسسات اعتباری بسیار بالاست. این وضعیت در سال ۱۳۹۵ تا حدی اصلاح شده است.

بعید به نظر می رسد تسهیلات گیرندگان معتبری موجود باشند که نرخ های ۲۵ یا ۲۶ درصد را در شرایط رکودی جاری بتوانند تحمل کنند. چنین است که بیشتر سود بانکها باید از محل

سودهای غیرعملیاتی، تجدید ارزشیابی، و سود شرکت‌های تابعه تأمین شود و این چنین است که شرایط بانک‌ها را باید غیرعادی خواند.

برای اجتناب از ورود به مرحله بحرانی، علی‌الاصول باید توقع داشت که بانک‌ها نرخ سود پرداختی خود را کاهش دهند تا کیفیت اعتبارات آن‌ها بهبود یابد (اعطای تسهیلات با نرخ پایین‌تر به مشتریان معتبرتر) و از توزیع سود موهوم اجتناب شود. روند قابل مشاهده دیگر آن است که بانک‌ها از اعطای تسهیلات به مشتریان نامطمئن مضطرب‌اند، و این اضطراب دو نتیجه ممکن است به همراه آورد:

الف. ضریب انبساط نقدینگی از رقم حدود ۴/۵ سال ۱۳۹۰ کاهش یافته و به ارقام ۳/۵ تا ۳/۷ پایان سال‌های دهه ۸۰ برگردد. چنین حادثه‌ای تنگنای اعتباری به وجود می‌آورد. تجار و دست‌اندرکاران تولید احساس کم‌پولی خواهند کرد.

ب. بانک‌ها به سرمایه‌گذاری بیشتر رو آورند، و به جای اعطای تسهیلات در شرکت‌های تابعه جدید و قدیم خود سرمایه‌گذاری کنند، یعنی سود عملیاتی بانک‌ها به سودهای غیرعملیاتی تبدیل شود. باید پرسید چرا بانک‌ها برای گریز از بحران احتمالی، به سراغ گزینه کاهش نرخ‌های سود نمی‌روند. غیر از نرخ‌های بالای تورم، می‌باید به شرایط غریب نظارتی جاری توجه کرد. بانک مرکزی، به مثابه مقام ناظر، کنترل کاملی (و شاید حتی ناقصی) روی مؤسسات مالی و اعتباری فعال ندارد. مؤسسات اخیر عمدتاً «سپرده قانونی» پرداخت نمی‌کنند و حتی تقسیط سپرده قانونی (نوآوری بانک مرکزی ایران!) باعث نشده است این مؤسسات سپرده قانونی خود را پرداخت کنند و یا در آن جهت حرکت کنند. بخش اعظم سپرده‌های این مؤسسات روی زمین، ساختمان، و تجارت سرمایه‌گذاری شده است. تعداد

شعب آنها نیز کم کم به تعداد شعب بانکها می‌رسد. هزینه‌های سربار آنها نیز کمتر از بانکهاست که دستگاه عریض و طویل ستادی دارند. بدین ترتیب، هزینه پول برای آنها ارزان‌تر است، و حداقل مدعی‌اند که بازده سرمایه‌گذاری آنها بالاتر از نرخ تسهیلات بانکهاست. چنین است که نرخ سود اعطایی خود را کاهش نمی‌دهند. در چنین شرایطی، اگر بانکها نرخ سود خود را کاهش دهند، این مؤسسات مالی و اعتباری‌اند که سهم بازار آنها را جذب خواهند کرد. بدین علت است که بانکها ریسک عبور از مسیر این گزینه را بر خود هموار نمی‌کنند و هنوز در مسیر بحرانی آغاز شده از زمستان ۱۳۹۰ ادامه راه می‌دهند.

۷. در شرایط جاری که بازار سرمایه در وضعیتی نامناسب است، آیا تاکید بر تأمین مالی از بازار سرمایه اقدامی منطقی است؟

• به هر حال این تقسیم‌بندی که شرکت‌های کوچک و متوسط از بانکها اعتبار بگیرند و بزرگ‌ها از بازار سرمایه تأمین شوند غلط نیست. بازار سرمایه مشکل دارد، اما بازار پول مشکل بیشتر دارد.

۸. آیا در شرایط کنونی تأمین مالی صنعت بدرستی و به قدر کافی انجام می‌شود؟ آیا نگرانی تولیدکنندگان نسبت به وضعیت تأمین مالی صنایع مختلف بجاست؟

• امروز با محدودیت‌های جدی پس‌انداز مواجه نیستیم. آمار و ارقام نشان می‌دهد نرخ پس‌انداز در ایران در وضعیت مناسبی قرار دارد، اما با مشکلی جدی مواجه هستیم و آن این است که پس‌اندازها صرف سرمایه‌گذاری مولد و موجه نمی‌شود و مشکلات بخش تولید را حل نمی‌کند. این که پس‌اندازها در مسیر سرمایه‌گذاری‌های مولد صرف نمی‌شود، نتیجه‌ی منطقی اقتصاد ایران است. اقتصاد کشور سال‌هاست در وضعیت عدم تعادل به سر می‌برد؛ سال‌هاست متغیرهای کلیدی اقتصاد کشور با هم همخوانی ندارند. مدت‌های مدیدی شاهد بوده‌ایم نرخ

تورم بالاتر از نرخ سود تسهیلات بانکی بوده است؛ دوره‌های طولانی در خاطرمان هست که نرخ ارز همگام با نرخ تورم تعدیل نشده است؛ و همیشه نرخ حامل‌های انرژی در کشورمان بسیار پایین‌تر از نرخ‌های جهانی تعیین شده است.

عدم تعادل آشکار در متغیرهای کلیدی اقتصاد کشور، الگوی فعالان اقتصادی را به‌طور منطقی از الگویی که بیشترین اثربخشی را در زمان تعادل به همراه دارد، یعنی «تأمین مالی کن و رقابتی تولید کن» به سایر الگوهایی تغییر داده است که بیشترین اثربخشی را در شرایط عدم تعادل ایجاد می‌کنند. در سال‌های قبل، پایین بودن نرخ بهره نسبت به نرخ تورم الگوی «وام بگیر و بخر» را جایگزین الگوی یادشده می‌کند. (البته، در شرایط فعلی، نرخ تسهیلات بانکی نسبت به نرخ تورم ابدأ پایین نیست) عدم تعدیل نرخ ارز با نرخ تورم، الگوی «وارد کن و بفروش» را به فعالان اقتصادی پیشنهاد می‌دهد، و پایین بودن قیمت حامل‌های انرژی نسبت به قیمت‌های جهانی، الگوی «انرژی مصرف کن و غیررقابتی تولید کن» را جانشین الگوی اثربخش اقتصاد تعادلی می‌کند.

اقتصاد نامتعادل کشور مدت‌هاست که یارانه می‌دهد. در الگوی «وام بگیر و بخر» به دلالت یارانه می‌دهیم و اقتصاد دلالی را در جایگاهی بالاتر از اقتصاد تولیدی قرار می‌دهیم. در الگوی «وارد کن و بفروش» به واردکنندگان یارانه می‌دهیم و واردات را نسبت به صادرات تقویت می‌کنیم. در الگوی «انرژی مصرف کن و غیررقابتی تولید کن» به تولیدکنندگان کم‌بهره‌ور و فاقد فن‌آوری یارانه می‌دهیم و تولید رقابتی را نسبت به تولید غیررقابتی تضعیف می‌کنیم. از چنین اقتصادی چه انتظاری داریم؟ آیا انتظار داریم که از درون آن شایسته‌ها سربرآورند؟ آیا انتظار داریم بهترین‌ها انتخاب شوند؟ آیا واقعا انتظار داریم پس‌اندازها صرف تولید و کارآفرینی شود؟ به راستی انتظار داریم این یارانه‌های مخرب چه دستاوردی برای اقتصادمان داشته باشند؟

از منظر اقتصاد خرد در شرایط عدم تعادل، فعالان اقتصادی هنوز هم اثربخش عمل می‌کنند، ولی این اثربخشی در سطح اقتصاد کلان به بیشینه‌سازی اشتغال و تولید نمی‌انجامد. این مستقیماً تعبیر خوابی است که دولت‌های قبلی برای اقتصاد ایران دیده‌اند. آن‌ها بوده‌اند که گزینه‌های اثربخش سرمایه‌گذاری را در خرید و فروش، واردات و تولید غیررقابتی تعریف کرده‌اند. آن‌ها بوده‌اند که مسیرهای سرمایه‌گذاری غیرمولد را پیش روی پس‌انداز کنندگان قرار داده‌اند.

البته در اقتصاد نامتعادل باز هم افراد تلاش می‌کنند عاقلانه رفتار کنند، ولی رفتار عقلایی افراد در چنین اقتصادی لزوماً آن‌ها را به سوی سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصادی رهنمون نمی‌شود. در اقتصادی که برای مدت‌ها نرخ تورم به طرز فاحشی بالاتر از نرخ سود بانکی بوده است، آیا رواست انتظار داشته باشیم پس‌اندازها در بخش تولید سرمایه‌گذاری شود؟ وقتی فرصت آن فراهم است که با یک خرید و فروش ساده به اندازه‌ی اختلاف نرخ تورم و نرخ سود تسهیلات بانکی بازده کسب کرد، آیا می‌توان از صنعتگران انتظار داشت خود را درگیر چرخه‌ی نفس‌گیر تولید کنند؟ وقتی اختلاف نرخ‌های یادشده چندین برابر نرخ ارزش افزوده‌ی ناشی از تولید کالا یا خدمت باشد، آیا دلالی به تولید مرجح نیست؟ وقتی نرخ دلار برای هشت سال در کشورمان تقریباً ثابت باقی می‌ماند، آیا عاقلانه است انتظار داشته باشیم الگوی «تولید کن و صادر کن» نسبت به الگوی «واردکن و بفروش» اولویت داشته باشد؟ وقتی قیمت حامل‌های انرژی در کشور پیامی را در جهت بهینه‌سازی مصرف انرژی به بازار مخابره نمی‌کند، آیا جایز است مثلاً از خودروسازان توقع داشته باشیم با جایگزینی تجهیزات نو و کم‌مصرف با تجهیزات فرسوده و پرمصرف و نیز با تولید خودروهایی که آخرین استانداردهای جهانی در آن‌ها لحاظ شده است، سود خود را به نفع حفظ محیط زیست و صرفه‌جویی در مصرف انرژی قربانی کنند؟ آیا اقتصاد ایران انتخاب دیگری برای آن‌ها باقی گذاشته است؟

حال ما چه انتظاری داریم؟ آیا انتظار داریم پس اندازها جهت تأمین مالی تولید مولد تجهیز شود؟ آیا انتظار داریم اولویت تأمین مالی با طرح‌های تولیدی‌ای باشد که بالاترین نرخ نهایی بهره‌وری سرمایه را دارد؟ آیا در حالی که با دست خود کانال جریان وجوه را به سمت اقتصاد دلالی، وارداتی و غیررقابتی حفر کرده‌ایم، انتظار داریم جریان وجوه در نهایت حوضچه‌های تولید مولد را سیراب نماید؟ آیا انتظار داریم معجزه اتفاق بیفتد؟ در عین حال که این‌ها مشکلات ساختاری اقتصاد ایران است، نباید تلاش‌های دولت یازدهم را برای اصلاح امور نادیده گرفت.

۹. چه اقداماتی برای افزایش سهم بازار سرمایه از تأمین مالی باید صورت گیرد؟

- این اقدامات تدریجی است. مهم است ابزارهای بازار سرمایه را مثل بازار پول خراب نکنیم. مثلاً قرار نبود اوراق خزانه وسیله بازپرداخت بدهی خرید تضمینی گندم شود. استفاده از ابزارها باید منطقی شود.

۱۰. آینده نظام تأمین مالی را چگونه پیش‌بینی می‌کنید؟ آیا بازار سرمایه در سال‌های پیش رو نقشی مهم‌تر ایفا خواهد کرد؟

- همه چیز به توان نظام مالی برای اصلاح خود برمی‌گردد. اگر بانک‌ها مشکلات خود را حل کنند، بازار سرمایه در سایه آن می‌ماند. در بلندمدت، بازار سرمایه باید شرکت‌های بزرگ را تأمین کند. به هر حال، نهادهای بازار سرمایه در ایران برای سال‌ها تحت پوشش بانک‌ها خواهند ماند.