

بانک ها چه تاثیری در نوسان بازار سرمایه دارند؟

کامران ندری، اقتصاددان می‌گوید اینکه بانک‌ها وارد بازار دلالی و سوداگری شده‌اند، تقصیر بانک‌ها نیست. مشکل از اقتصادی است که در آن بیشترین بازدهی و سودآوری مربوط به سفته‌بازی بازارهاست و نه تولید.

به گزارش سایت خبری پرسون، کامران ندری، اقتصاددان می‌گوید اینکه بانک‌ها وارد بازار دلالی و سوداگری شده‌اند، تقصیر بانک‌ها نیست. مشکل از اقتصادی است که در آن بیشترین بازدهی و سودآوری مربوط به سفته‌بازی بازارهاست و نه تولید. ندری می‌گوید دولت فرصتی را برای کسب سود در بازارها ایجاد کرده، همه را به آن دعوت کرده و حالا می‌گوید چرا مردم، بنگاه‌ها و بانک‌ها وارد بازار دلالی شده‌اند.

او می‌گوید بانک یک بنگاه اقتصادی است و هدفش چند برابر کردن سرمایه سهامداران خود است و در چند وقت گذشته سودده‌ترین بازار، بورس بوده است. به خصوص که بانک‌ها اطلاعات بیشتری از مردم برای حضور در بورس دارند و می‌دانند چه زمانی باید از آن خارج شوند. او می‌گوید بانک‌ها می‌دانستند که بورس می‌ریزد و از آن خارج شدند. ادامه این گفتگو را می‌خوانید:

تاثیر بانک‌ها بر افزایش قیمت بازارها

گزارش‌ها و اظهارنظرهای بسیاری وجود دارد که نشان می‌دهد بانک‌ها در افزایش تورم و افزایش قیمت بازارهای دیگر نقش داشته‌اند. چرا چنین است؟

چرا نباید چنین باشد؟ زمانی که هزینه تامین منابع مالی برای بانک‌ها بسیار کم و سوددهی دیگر بازارها بسیار زیاد باشد، طبیعی است که بانک‌ها فرصت سرمایه‌گذاری را شکار می‌کنند و وارد بازارهای مختلف می‌شوند.

نرخ بهره بین بانکی در ایران اکنون حدود ۲۰ درصد است. این در حالی است که ابتدای سال این نرخ حدود ۸ درصد بود. اما میزان سوددهی بازارهای دیگر بین ۲۰۰ تا ۳۰۰ درصد بوده است. اگر فقط بازار سهام را نگاه کنید می‌بینید که با وجود ریزش شدید بازار، رشد نقطه به نقطه بازار سرمایه از دی ۹۸ تا دی ۹۹ حداقل ۱۵۰ درصد بوده است.

خب وقتی نرخ تامین منابع بین بانکی کم است، از طرفی نرخ سود سپرده‌ها در بالاترین میزان حدود ۲۰ درصد است، چرا بانک‌ها نباید وارد بازارهای دیگر شوند؟ به خصوص که بانک‌ها شرکت‌های تخصصی در زیرمجموعه خود دارند و می‌دانند چه زمانی وارد بازار شوند و چه زمان از آن خارج شوند. یعنی ریسک فعالیت اقتصادی بانک‌ها پایین است. وقتی بانک می‌تواند با کمترین ریسک بیشترین سود را کسب کند چرا نباید چنین کاری را بکند؟

نرخ بهره بین بانکی در ایران اکنون حدود ۲۰ درصد است. با وجود ریزش شدید بازار سرمایه، رشد نقطه به نقطه بازار سرمایه از دی ۹۸ تا دی ۹۹ حداقل ۱۵۰ درصد بوده است.

خب این دقیقا همان نقدی است که به فعالیت‌های سفته‌بازانه و دلالی بانک‌ها وارد می‌شود. اینکه انتظار می‌رود بانک‌ها نباید وارد این فعالیت‌ها شوند.

این نقد درستی نیست. بانک به خصوص بانک خصوصی یک بنگاه اقتصادی است و هدف آن حداکثر کردن سود برای سهامداران خود است. اینکه فعالیت‌های سفته‌بازانه و دلالی در اقتصاد ما بیشترین سودآوری را دارد، مشکل بانک‌ها نیست. مشکل از سیستم اقتصادی است.

مشکل این است که سیستم اقتصادی ما به گونه‌ای پیش رفته که همه را تشویق کرده تا وارد بازارهای مالی شوند. اما حالا که همه مردم و بنگاه‌ها و بانک‌ها وارد این حوزه شده‌اند می‌گویند چرا؟! این اقتصاد هزینه تامین کسری نقدینگی بانک‌ها را به حداقل و میزان سودآوری بازارها را به حداکثر رسانده و حالا می‌گوید چرا یک بنگاه اقتصادی از این شرایط استفاده کرده است!

وقتی نرخ تامین منابع بین بانکی کم است، از طرفی نرخ سود سپرده‌ها در بالاترین میزان حدود ۲۰ درصد است، چرا بانک‌ها نباید وارد بازارهای دیگر شوند؟ به خصوص که بانک‌ها شرکت‌های تخصصی در زیرمجموعه خود دارند و می‌دانند چه زمانی وارد بازار شوند و چه زمان از آن خارج شوند.

چرا الان که اوضاع بورس خراب است از بانک‌ها دعوت می‌کنند که وارد بورس شوند؟ چرا الان ورود بانک‌ها به بورس و جبران ضرر مردم خوب است اما ورود آنها و کسب سود زیاد وقتی بورس در رونق است، بد تلقی می‌شود؟ من با خوب و بد این ماجرا کاری ندارم. آن یک بحث دیگر است. اما سوالم این است که چرا در این شرایط بانک نباید وارد بازار شود؟

البته می‌دانید که از همان ابتدا مشخص بود بازار سرمایه می‌ریزد اما اطلاعات بانک‌ها درباره بازار سرمایه از عامه مردم بیشتر است. پس آنها سریع

دارایی خود را از بازار خارج کردند و ریزش نصیب آنهایی شد که اطلاعات کمتری داشتند و تازه‌وارد بودند. مساله الان خوب و بد ماجرا نیست. منظور این است که برای هر بنگاهی فرصت سودآوری ایجاد شود از آن استفاده می‌کند.

دلیل ورود بانک‌ها به بازار دلالی

اما انتظار از بانک‌ها این است که آنها پول خود را وارد بخش‌های تولیدی کنند نه دلالی و سفته‌بازی.

چرا چنین انتظاری از بانک می‌رود؟ انتظار از یک بانک خصوصی این است که سود خود را افزایش دهد. سهامداران دنبال مدیرانی هستند که سود شرکت را افزایش دهند. خب در این دوره کدام سرمایه‌گذاری در کشور ما از سرمایه‌گذاری در بازار ارز و سکه و بورس و مسکن سودآورتر بود؟ هیچ بازاری! اتفاقا بانک‌ها هم وارد همین حوزه‌های سودآور شدند!

بانک‌ها مخصوصا بانک‌های خصوصی نهادهای عمومی و دولتی نیستند که بگوییم باید به فکر تولید باشند. آنها دنبال منافع و سودآوری سهامداران خود هستند. کسی که غیر از این فکر می‌کند، باید این ذهنیت را اصلاح کند.

از همان ابتدا مشخص بود بازار سرمایه می‌ریزد اما اطلاعات بانک‌ها درباره بازار سرمایه از عامه مردم بیشتر است. پس آنها سریع دارایی خود را از بازار خارج کردند و ریزش نصیب آنهایی شد که اطلاعات کمتری داشتند و تازه‌وارد بودند.

همه انتظار دارند که بانک‌ها منابع خود را سرمایه‌گذاری کنند. اما وقتی می‌گویند سرمایه‌گذاری منظور احتمالا فقط تولید است و نه سرمایه‌گذاری در بازار واسطه‌گری و دلالی.

من باز هم تاکید می‌کنم که مشکل از نظام بانکی نیست. مشکل از سیستم اقتصادی ماست. وضعیت اقتصاد به گونه‌ای است که بیشترین بازدهی و سودآوری در بازار سهام و ارز و مسکن است نه تولید. نباید اجازه می‌دادند اقتصاد به اینجا برسد. اما با تصمیمات غلط کار را به اینجا رساندند.

یکی از این تصمیمات غلط هم اتفاقا کاهش نرخ بهره است. البته که در جهت حمایت از تولید گرفته شد. اما به ضد آن تبدیل شد. یعنی خواستند از تولید حمایت کنند اما عملا شرایط را برای رشد غیرطبیعی بازار سرمایه و سایر بازارها مهیا کردند.

انتظار از یک بانک خصوصی این است که سود خود را افزایش دهد. در این دوره کدام سرمایه‌گذاری در کشور ما از سرمایه‌گذاری در بازار ارز و سکه و بورس و مسکن سودآورتر بود؟ هیچ بازاری! اتفاقا بانک‌ها هم وارد همین حوزه‌های سودآور شدند!

بانک مرکزی در این میان چه نقشی دارد آیا ما قوانین و مقرراتی نداریم که مانع ورود بانک‌ها به بازارها شود یا حداقل حضور آنها را به حداقل برساند؟

در حوزه بازار ارز، بانک‌ها با محدودیت مواجه‌اند. اما در بازار سهام بانک‌ها اگر الزامات سرمایه‌ای را رعایت کنند، محدودیتی برای ورود به بازار سرمایه وجود ندارد. درباره بازار سرمایه، تنها محدودیت ورود نسبت کفایت سرمایه است که معمولا نادیده گرفته می‌شود.

چون بازار سرمایه یک بازار پر از ریسک است، بانک‌ها باید با آورده خود وارد بازار سهام شوند و نه با خلق پول یا دارایی سپرده‌گذاران. اگر شما نسبت کفایت سرمایه بسیاری از بانک‌های ما را نگاه کنید می‌بینید که این کفایت سرمایه در بعضی از بانک‌ها حتی منفی است. پس اگر بانک مرکزی هنگام ورود بانک‌ها به بازار سرمایه، بر اساس «بال یک» کفایت سرمایه آنها را بررسی می‌کرد، بسیاری از بانک‌ها نمی‌توانستند وارد بازار سرمایه شوند. اما بانک مرکزی نه تنها مانع نشد، بلکه در بسیاری از موارد تحت فشار دولت از حضور بانک‌ها در بازار سرمایه استقبال هم کرد.

دولت گمان می‌کرد هرچه شاخص در بازار سرمایه بالاتر برود برای اقتصاد بهتر است. به همین دلیل فشار زیادی آوردند تا این بازار علی‌رغم رکود اقتصادی و افت فعالیت‌های اقتصادی رشد کند.

نحوه حضور بانک‌ها در بازار ارز

گفتید که حضور بانک‌ها در بازار ارز با محدودیت همراه است. اما گزارش‌هایی از ورود بانک‌ها به بازار ارز هم وجود دارد.

در حوزه ارز و طلا بانک مرکزی محدودیت‌هایی را برای بانک‌ها وضع کرده و این قوانین اجازه نمی‌دهد ورود بانک‌ها به بازار ارز و طلا از یک میزان مشخصی فراتر برود. اما یک نکته را به یاد داشته باشیم که بانک مرکزی فقط از رصد کردن ترازنامه بانک‌ها می‌تواند متوجه شود که آیا بانک‌ها تخلفاتی داشته‌اند یا نه. بخش مهمی از عملیات بانک‌ها در بازار ارز و طلا عملیات زیر خط است و اصلا وارد ترازنامه نمی‌شود.

یعنی بانک‌ها ارز و طلا را ابتدای ماه می‌خرند و آخر ماه می‌فروشند. این عملیات خرید و فروش اصلا وارد ترازنامه بانک‌ها نمی‌شود. بانک مرکزی هم متوجه نمی‌شود. چون در ترازنامه بانک‌ها چیزی وجود ندارد و بانک‌ها نیز خارج از مقررات بانکی عمل نکرده‌اند.

بر اساس «بال یک» اگر بانک مرکزی کفایت سرمایه بانک‌ها را برای ورود به بورس بررسی می‌کرد، مشخص می‌شد که بسیاری از بانک‌ها نمی‌توانستند وارد بازار سرمایه شوند. اما بانک مرکزی نه تنها مانع نشد، بلکه از حضور بانک‌ها در بازار سرمایه استقبال هم کرد.

بنابراین عملیات زیر خط و خارج از ترازنامه‌ای همیشه وجود دارد و بانک‌ها می‌توانند از آن بهره بگیرند. اتفاقا با این شیوه ورود بانک‌ها به بازار ارز و

طلا، آنها بیشتر سود می‌برند. چون سریع وارد بازار می‌شوند و سریع خارج می‌شوند و حضور طولانی ندارند که به خاطر نوسانات بازار ضرر بدهند. پس به نحوی بانک‌ها وارد بازار می‌شوند و بازار را به هم می‌ریزند اما تخلفی هم مرتکب نمی‌شوند و نمی‌شود مانع آنها شد.

پس یعنی واقعا راهکاری وجود ندارد که مانع ورود بانک‌ها به بازارها شود؟

تنها چیزی که می‌تواند تا حدودی مانع ورود بانک‌ها به این حوزه‌ها شود، افزایش نرخ بهره در بازار بین بانکی است. من باز هم تاکید می‌کنم که مشکل از بانک‌ها نیست. مشکل از سیستم اقتصادی و حکمرانی ماست که اجازه نمی‌دهد نرخ بهره متناسب با تورم بالا برود. به خصوص که می‌بینیم پایین بودن نرخ بهره اصلا به تولید کمک نکرده بلکه فقط باعث افزایش معاملات سفته‌بازانه در بازارها شده است.

بانک‌ها ارز و طلا را ابتدای ماه می‌خرند و آخر ماه می‌فروشند. این عملیات خرید و فروش اصلا وارد ترازنامه بانک‌ها نمی‌شود. بانک مرکزی هم متوجه نمی‌شود. چون در ترازنامه بانک‌ها چیزی وجود ندارد و بانک‌ها نیز خارج از مقررات بانکی عمل نکرده‌اند.

کمترین کاری که می‌شد انجام داد این بود که هزینه نرخ بهره برای بانک‌ها در بازار بین بانکی را بالا ببرند که بانک وارد بازارهای مختلف نشود. اما نه تنها این اتفاق نیفتاد که دولت بانک‌ها را تشویق کرد و گفت من امتیازاتی به شما می‌دهم که سهام بخريد و اجازه ندهيد شاخص کل افت کند.

من می‌پذیرم که این اقدام بانک‌ها به اقتصاد کمک نمی‌کند اما از نگاه بانک، آن کسی که باید به فکر کلان اقتصاد باشد شورای پول و اعتبار است. حکمران ما که اقتصاد را مدیریت می‌کند، اگر کار خود را بلد بود به جای تشویق بانک‌ها و مردم به زمینه‌های سفته‌بازی، می‌توانست کاری کند که فعالیت بانک‌ها منجر به رشد سرمایه‌گذاری در بخش تولید و رونق بخش واقعی اقتصاد شود.

پس باید گفت نقد کلی به سیستم اقتصادی است که اقتصاد را به سمتی برده که از بانک‌ها گرفته تا دیگر نهادها و افراد حقیقی به سمت سفته‌بازی و سوداگری در بازار سهام، مسکن، خودرو و سایر دارایی‌ها رفتند تا از فرصت پیش آمده حداکثر منفعت ممکن را کسب کنند.

تاثیر بانک‌ها بر تورم

پس با این تفاسیر بانک‌ها چگونه عامل تورم‌اند؟ چون مدتی قبل روحانی گفته بود قبلا ما مسئول تورم بودیم و الان بانک‌ها هستند.

بله این حرف از یک نظر درست است اما از جهت دیگر نه. دولت در دهه ۶۰ برای تامین کسری بودجه خود در زمان جنگ مستقیما از منابع بانک مرکزی برداشت می‌کرد. در آن دوران عامل تورم استقراض مستقیم دولت از بانک مرکزی بود. اما الان دولت غیرمستقیم یا از تسهیلات بانک‌ها برای جبران کمبود منابع خود استفاده می‌کند یا تحت پوشش منابع صندوق توسعه ملی مستقیما از منابع بانک مرکزی استفاده می‌کند.

اینجا باز هم دولت مسئول ایجاد تورم است. اکنون بخشی از کسری بودجه دولت از طریق برداشت از منابع صندوق توسعه ملی تامین می‌شود. اما همه می‌دانیم که منابع صندوق توسعه ملی منابع قابل دسترسی نیست و بانک مرکزی نمی‌تواند ارز صندوق توسعه ملی را در بازار بفروشد و معادل ریالی آن را به دولت بدهد. دولت به بانک مرکزی فشار می‌آورد که معادل ریالی ارزی را که دسترسی به آن در شرایط تحریمی مسدود است، در اختیار دولت قرار دهد.

باید گفت نقد کلی به سیستم اقتصادی است که اقتصاد را به سمتی برده که از بانک‌ها گرفته تا دیگر نهادها و افراد حقیقی به سمت سفته‌بازی و سوداگری در بازار سهام، مسکن، خودرو و سایر دارایی‌ها رفتند تا از فرصت پیش آمده حداکثر منفعت ممکن را کسب کنند.

علاوه بر این، دولت بانک‌ها را مجبور به پرداخت تسهیلات تکلیفی یا با مشوق‌هایی ترغیب به خرید سهام یا خرید اوراق دولتی با قیمتی بالاتر از قیمت واقعی می‌کند. در این حالت به نظر می‌رسد بانک‌ها عامل خلق نقدینگی و تورم‌اند. اما در حقیقت با یک واسطه دولت همچنان مقصر اصلی است.

بنابراین، وقتی کسری بودجه دولت و شیوه‌های پوششی تامین آن را به دقت نگاه کنید، متوجه می‌شوید که کسری بودجه دولت عامل اصلی رشد انواع پول و نقدینگی و به تبع آن تورم بالا در کشور است. همین فشاری که به بهانه حمایت از تولید به بانک مرکزی وارد می‌کنند که نرخ‌های بهره را به ویژه در بازار بین بانکی و سایر بازارها پایین نگهدارد، یا فشاری که به بانک مرکزی وارد می‌کند که دلارهای غیرقابل استفاده صندوق توسعه ملی را به ریال تبدیل کند، فشاری که به بانک‌ها وارد می‌کند تا اوراق دولت را بالاتر از قیمت واقعی خریداری کنند، همه اینها منجر به خلق پول و در نهایت تورم بالا می‌شود.

اما الان نرخ تورم اقتصاد ما در حال حاضر حدود ۴۶ درصد است و نرخ بهره اسمی ۲۰ درصد. این یعنی نرخ بهره واقعی در اقتصاد ما منفی ۲۶ درصد است. اگر قرار باشد نرخ بهره واقعی ما مثبت شود، نرخ بهره باید بیشتر از ۴۰ درصد شود.

نرخ بهره بین بانکی ۴۰ درصدی

برگردیم به مساله نرخ بهره در اقتصاد. در کشورهای دیگر نرخ بهره چقدر است؟

در کشورهای دیگر نرخ بهره متناسب با نرخ تورم تعیین و هدایت می‌شود. در کشورهایی که نرخ تورم بالاست، نرخ بهره هم حتما بالاست. البته نکته‌ای که باید به آن توجه کرد این است که وضعیت تورم ما تنها با چند کشور قابل مقایسه است. اگر تجربه همه کشورها را بررسی کنیم، نشان می‌دهد وقتی تورم در اقتصادی بالا می‌رود، بانک مرکزی نرخ بهره را در بازار بین بانکی افزایش می‌دهد. چون می‌خواهد با بالا بردن هزینه تامین منابع برای بانک‌ها،

مانع ورود آنها به دیگر بازارها شود.

الان نرخ تورم میانگین سالانه در کشور حدود ۳۳ درصد و تورم نقطه به نقطه حدود ۴۶ درصد است. نرخ بهره روی چه عددی باشد برای اقتصاد ما مطلوب است؟

در شرایط تورمی نرخ بهره واقعی (نرخ بهره اسمی منهای نرخ تورم) نباید خیلی منفی باشد. در سال ۹۲ تا ۹۶ نرخ بهره واقعی در اقتصاد ما مثبت بود و نرخ تورم رو به کاهش بود.

اما الان نرخ تورم اقتصاد ما در حال حاضر حدود ۴۶ درصد است و نرخ بهره اسمی ۲۰ درصد. این یعنی نرخ بهره واقعی در اقتصاد ما منفی ۲۶ درصد است. اگر قرار باشد نرخ بهره واقعی ما مثبت شود، نرخ بهره باید بیشتر از ۴۰ درصد شود. نمی‌گوییم نرخ بهره ۴۰ درصد شود. اما نرخ بهره ۸ درصدی ابتدای سال در بازار بین بانکی اصلا مناسب با وضعیت اقتصادی نبود و نرخ ۲۰ درصدی کنونی گرچه خیلی بهتر است. اما هنوز نرخ بهره در بازار بین بانکی می‌تواند در محدوده بین ۲۰ تا ۳۰ درصد اثر کنترلی بیشتری بر روی نرخ تورم داشته باشد.

وقتی نرخ بهره واقعی در بخش پولی و مالی تا این حد منفی است همه از نگهداری ریال فرار می‌کنند و تلاش می‌کنند با خرید دارایی‌ها ریسک کاهش ارزش پول را کم کنند و این خود موجب تورم بالاتر می‌شود. بنابراین، نرخ بهره باید متناسب با تورم یا پیش‌بینی‌های تورمی در فواصل زمانی مختلف تعدیل شود. البته این را هم باید متذکر شد که در ایران با توجه به ضعف‌های نهادی و زیرساختی نمی‌توان فقط به سازوکار انتقالی نرخ بهره تکیه کرد اما به عقیده بنده در همین ساختار ضعیف هم نرخ بهره به ویژه در بازار بین بانکی بسیار موثر است و باید بسته به شرایط تورمی در اقتصاد به نحو درستی تعیین و هدایت شود.

منبع: تجارت نیوز