

سیاستهای اعتباری نظام بانکی نقش کلیدی در سرمایه‌گذاری کل (بویژه سرمایه‌گذاری بخش صنعت و معدن) دارد

دکتر احمد تشکینی، استادیار موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی
دنیای اقتصاد

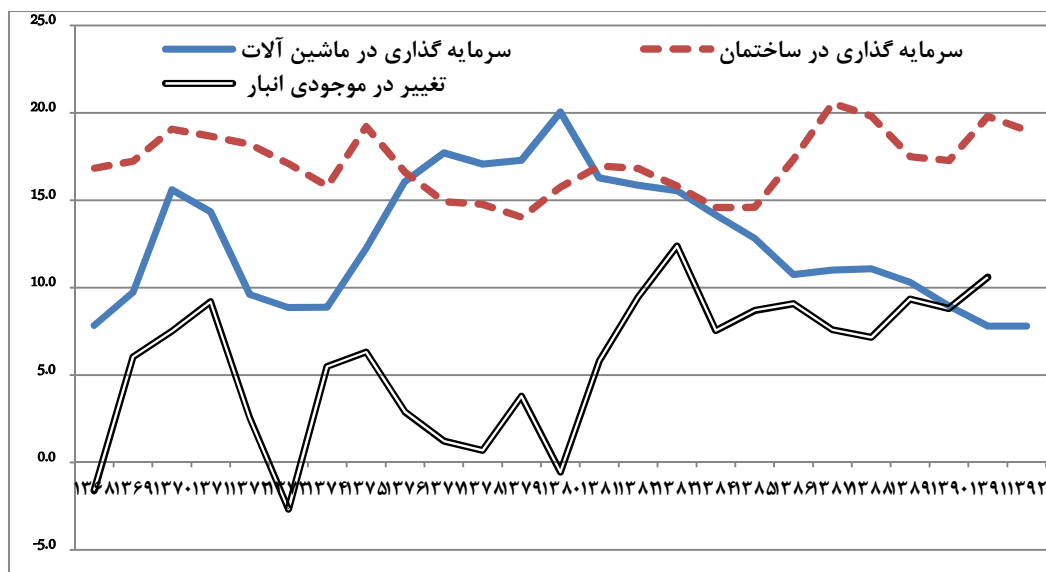
نتایج یک پژوهش در موسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی نشان می‌دهد که سیاستهای اعتباری نظام بانکی نقش کلیدی در سرمایه‌گذاری کل (بویژه سرمایه‌گذاری بخش صنعت و معدن) دارد. با توجه به اینکه اقتصاد به دو بخش اصلی شامل بخش حقیقی و بخش مالی تقسیم می‌شود. بخش مالی شامل دو بازار پول و بازار سرمایه است و بخش حقیقی شامل بازار کالا و خدمات و بازار کار می‌باشد. نظام مالی وظیفه انتقال منابع از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران را بر عهده دارد. از این رو ضعف و نقصان آن سبب کاهش سرمایه‌گذاری و در نهایت کاهش رشد اقتصادی می‌شود. براساس نظریات اقتصادی، توسعه مالی به مفهوم نهادینه شدن وام‌گیری و وام‌دهی و اهمیت تأمین مالی غیرمستقیم (تأمین مالی نه با ذخایر سود بنگاهها بلکه با وام از نهادهای مالی) نقش موثری در سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی دارد. مطالعات مرجع متعددی در خصوص نقش بازار اعتبارات در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی به انجام رسیده است. از جمله آنها می‌توان به لیواین و زروس (۱۹۹۶) اشاره داشت که به اهمیت کلیدی نظام بانکی در رشد اقتصادی اشاره دارد و نتیجه‌گیری کرده‌اند که بانک‌ها قادرند از طریق شناسایی سرمایه‌گذاری‌های مولد و تأمین مالی به‌طور فعال در نوآوری و رشد اقتصادی ایفای نقش نمایند. کینگ و لیواین (۱۹۹۳) بر پایه یافته‌های تجربی نشان داده‌اند که کمک‌های مالی در بهبود رشد اقتصادی، تشکیل سرمایه و افزایش بهره‌وری نقش مهمی دارند.

الف) تحلیل رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص کل

متوسط رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص کل به قیمت ثابت ۱۳۸۳ طی دوره ۹۱-۱۳۶۸ معادل ۴,۵ درصد است (متوسط رشد این متغیر طی برنامه اول ۵,۶، برنامه دوم ۶,۶، برنامه سوم ۱۰,۸، برنامه چهارم ۵,۴ و طی سال‌های ۹۱-۱۳۹۰ معادل ۱۰,۱- درصد بوده است). سهم ماشین‌آلات و ساختمان از کل سرمایه‌گذاری طی دوره موردنظر به ترتیب ۳۹,۴ و ۶۰,۶ درصد می‌باشد. گفتنی است سهم ماشین‌آلات از سرمایه‌گذاری کل روندی نزولی داشته است، به‌گونه‌ای که از ۴۴,۳ درصد در برنامه دوم توسعه به ۴۰,۳ درصد در برنامه چهارم و ۳۱,۲ درصد طی سال‌های ابتدایی برنامه پنجم رسیده است. سهم ساختمان از سرمایه‌گذاری کل روندی صعودی داشته است به‌گونه‌ای که از ۵۵,۷ درصد در برنامه دوم توسعه به ۵۹,۷ درصد در برنامه چهارم و ۶۸,۸ درصد طی سال‌های ابتدایی برنامه پنجم رسیده است.

تحلیل روند سهم سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات، ساختمان و تغییر در موجودی انبار از هزینه ناخالص داخلی نشانگر سه روند کلی از ابتدای دهه ۱۳۸۰ می‌باشد. اول آنکه سهم تغییر در موجودی انبار از هزینه ناخالص داخلی در حال افزایش است. دوم آنکه سهم تشکیل سرمایه ثابت در ماشین‌آلات از هزینه ناخالص داخلی در حال کاهش است. سوم آنکه سهم سرمایه‌گذاری در ساختمان از هزینه ناخالص داخلی در حال افزایش است (نمودار ۱).

نمودار (۱): سهم برخی اقلام هزینه‌ای در هزینه ناخالص داخلی (درصد)



منبع: براساس آمارهای بانک مرکزی ج.ا.ا.

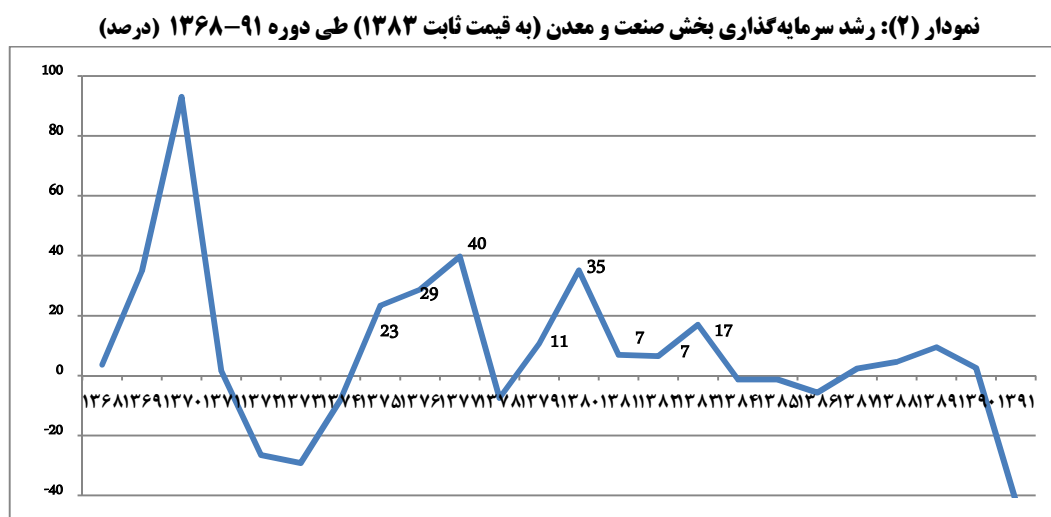
از دلایل مهم افزایش سهم تغییر در موجودی انبار می‌توان به کاهش رقابت‌پذیری محصولات تولیدی و بروز مشکل در فروش محصولات (که خود متأثر از عواملی مانند قاچاق و سیاست نامناسب ارزی است)، افزایش نوسان قیمت‌ها و تلاش بنگاه‌ها برای پوشش ریسک قیمت مواد اولیه و محصولات خام از طریق افزایش موجودی انبار و ... اشاره داشت. از دلایل افزایش سهم سرمایه‌گذاری در ساختمان از هزینه ناخالص داخلی می‌توان به افزایش قیمت مستغلات اشاره داشت. افزایش درآمدهای نفتی و تزریق آن به اقتصاد ایران در دهه ۸۰ زمینه افزایش قیمت کالاهای غیرمبادله‌ای و افزایش سودآوری نسبی آن نسبت به کالاهای قابل مبادله را فراهم کرد. این امر منجر به افزایش هزینه سرمایه‌گذاری در ساختمان و همچنین سوق بخشی از فعالیت‌های تولیدی به سمت بخش مذکور شد. نکته مهم آن است که کاهش سهم سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات از هزینه ناخالص داخلی اثرات میان‌مدت و بلندمدتی بر اقتصاد ایران خواهد داشت به گونه‌ای که عدم نوسازی صنایع می‌تواند به کاهش قدرت رقابت‌پذیری صنایع داخلی منجر شود.

شایان ذکر است سهم زمین از کل هزینه‌های خرید اموال سرمایه‌ای کارگاه‌های صنعتی از ۳,۷ درصد در سال ۱۳۸۳ به بیش از ۱۰ درصد در سال ۱۳۹۲ افزایش یافته است (سهم مذکور در سال ۱۳۹۰ به بیش از ۲۰ درصد نیز افزایش یافته است). هم‌چنین سهم ساختمان و تاسیسات از ۲۲,۶ درصد در سال ۱۳۸۳ به ۳۰,۳ درصد در سال ۱۳۹۰ افزایش یافته است. در مقابل سهم ماشین‌آلات، ابزار و وسایل کار بادوام، وسایل نقلیه و سایر اقلام از کل هزینه‌های خرید اموال سرمایه‌ای کاهش یافته است. افزایش قیمت زمین و ساختمان یکی از دلایل اصلی افزایش هزینه‌های تامین فضای فیزیکی برای کسب و کار و تولید می‌باشد. براساس آمارهای بانک مرکزی طی دوره ۹۱-۱۳۷۷ شاخص قیمت زمین در شهرهای بزرگ به‌طور متوسط سالانه ۲۴ درصد و در کلیه مناطق شهری به‌طور متوسط سالانه ۲۳ درصد رشد کرده است. این شاخص نشان می‌دهد که طی مدت مذکور، قیمت زمین در شهرهای بزرگ بیش از ۲۰ برابر و در کلیه مناطق شهری بیش از ۱۸ برابر شده است.

ب) روند تشکیل سرمایه ثابت ناخالص بخش صنعت و معدن

متوسط رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص صنعت و معدن به قیمت‌های جاری و ثابت ۱۳۸۳ طی دوره ۹۱-۱۳۶۸ به ترتیب ۲۹,۳ و ۵,۳ درصد بوده است. تفاضل ارقام مذکور (۲۴ درصد) نشانگر افزایش نیاز به منابع مالی جهت تامین سرمایه‌گذاری مورد نیاز ناشی از تورم می‌باشد. به بیان دیگر تورم‌های دورقمی و بالا منجر به افزایش نیاز به

منابع مالی جهت تامین سرمایه مورد نیاز می شود. گفتنی است دوره ۸۳-۱۳۷۵ (به جز سال ۱۳۷۸) با ثبات ترین دوره از منظر تجربه رشدهای مثبت سرمایه گذاری بخش صنعت و معدن می باشد. طی برنامه چهارم و پنجم توسعه به دلایلی مانند اتخاذ سیاست ارزی نامناسب، افزایش واردات و ... رشد سرمایه گذاری در بخش صنعت و معدن کاهش یافته است (نمودار ۲).



منبع: براساس آمارهای بانک مرکزی ج.ا.ا.

ج) تحلیل مانده تسهیلات اعطایی بانکها و موسسات اعتباری به بخش غیردولتی

متوسط رشد مانده تسهیلات به قیمت جاری طی دوره ۹۱-۱۳۶۸ معادل ۲۹,۸ درصد بوده است ولی متوسط رشد حقیقی آن ۵,۷ درصد بوده است که این امر ناشی از اثرات منفی تورم های دورقمی و بالای اقتصاد ایران بر قدرت خرید تسهیلات اعطایی است. گفتنی است با وجود رشد بیش از ۱۰ درصدی تسهیلات حقیقی پرداختی به بخش صنعت و معدن در برنامه چهارم توسعه، سرمایه گذاری این بخش رشد پایینی داشته است که می تواند ناشی از عوامل متعددی مانند تأثیرات بروز بیماری هلندی در اقتصاد ایران، افزایش قیمت نسبی محصولات غیرمبادله و به تبع آن کاهش رشد سرمایه گذاری بخش های مولد باشد. براساس نمودار (۳) مشاهده می شود که علیرغم رشدهای بالای مانده تسهیلات اعطایی به قیمت جاری طی دوره ۹۱-۱۳۶۸، ولی رشدهای حقیقی تسهیلات اعطایی در برخی سال ها حتی منفی بوده است. گفتنی است دوره ۸۵-۱۳۷۶ تنها دوره ای است که به طور مستمر رشد حقیقی تسهیلات مثبت بوده است.

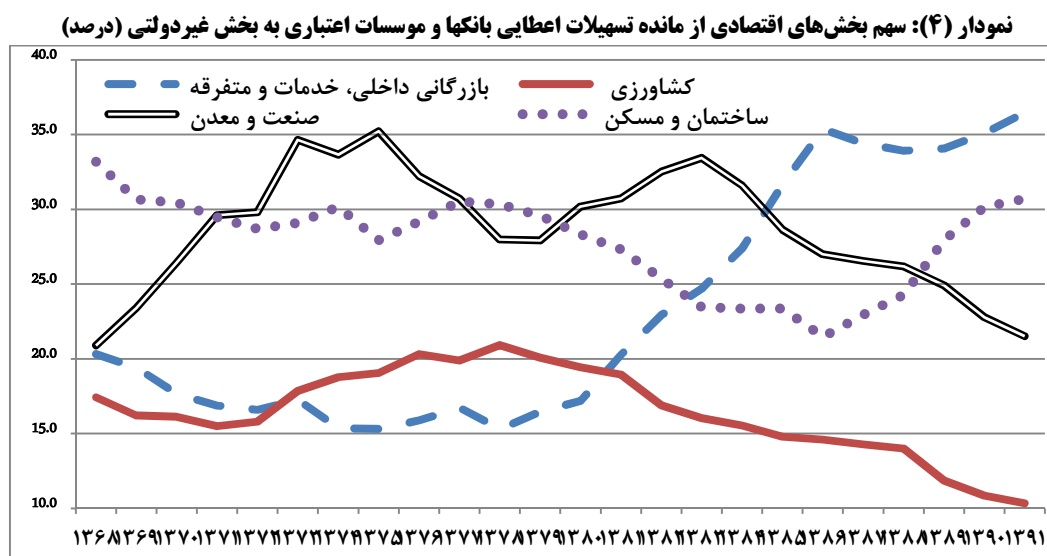
نمودار (۳): رشد مانده تسهیلات به قیمت های جاری و حقیقی (درصد)



منبع: محاسبات پژوهش جاری براساس آمارهای بانک مرکزی ج.ا.ا.

(د) مانده تسهیلات اعطایی بانکها به تفکیک بخشهای اقتصادی

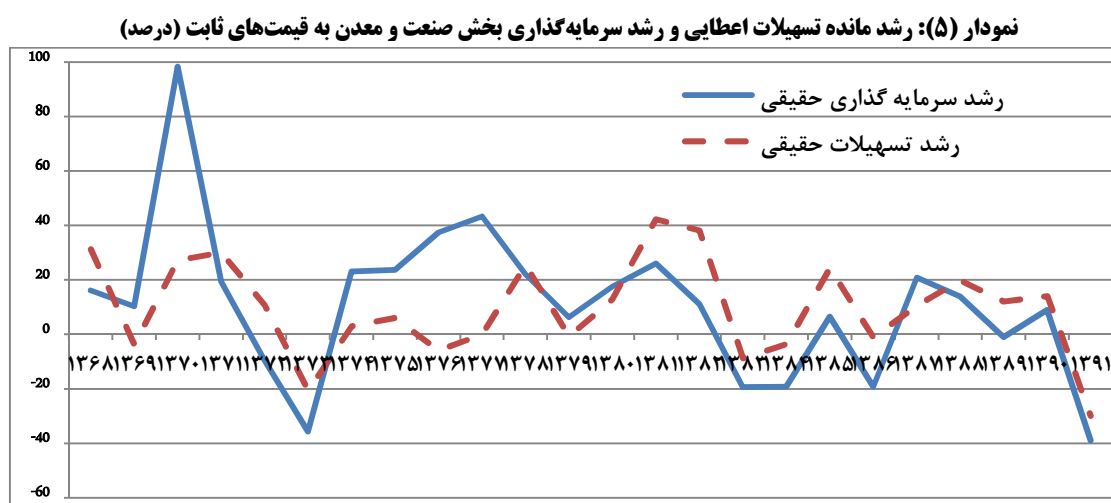
بررسی روند سهم مانده تسهیلات اعطایی به تفکیک بخشهای اقتصادی از ابتدای برنامه اول توسعه نشان می دهد تا ابتدای دهه ۸۰ بالاترین سهم از مانده تسهیلات اعطایی به بخشهای صنعت و معدن و ساختمان و مسکن و پایین ترین سهم به بخشهای بازرگانی و کشاورزی اختصاص داشته است. روند مذکور از ابتدای دهه ۸۰ تغییر یافته است، به گونه ای که سهم بخش بازرگانی با طی کردن روندی کاملاً صعودی به بیش از ۳۰ درصد افزایش یافت. در مقابل سهم بخشهای کشاورزی و صنعت و معدن با طی کردن روندی نزولی در انتهای دوره مورد بررسی به ۱۰ و ۲۰ درصد کاهش یافته است. گفتنی است بخش ساختمان و مسکن در ابتدای دهه ۸۰ روندی نزولی داشته است، ولی از میانه دهه مذکور روندی صعودی به خود گرفته است، به گونه ای که در انتهای دوره، سهم این بخش به بیش از ۳۰ درصد افزایش یافته است (نمودار ۴).



منبع: محاسبات براساس آمارهای بانک مرکزی.

متوسط رشد مانده تسهیلات اعطایی به بخش صنعت و معدن طی دوره ۹۱-۱۳۶۸ به قیمت‌های جاری و ثابت ۱۳۸۳ به ترتیب ۳۰,۸ و ۹,۸ درصد بوده است. گفتنی است بالاترین متوسط رشد مانده تسهیلات اعطایی مربوط به برنامه سوم توسعه معادل ۱۶,۸ درصد بوده است.

بررسی روند رشد مانده تسهیلات اعطایی و سرمایه‌گذاری بخش صنعت و معدن به قیمت‌های ثابت نشانگر همراهی و همبستگی بسیار بالای این دو متغیر می‌باشد (نمودار ۵). این امر بدان مفهوم است که سرمایه‌گذاری در بخش صنعت و معدن به میزان زیادی به تسهیلات اعطایی بخش وابسته است. برای این اساس می‌توان نتیجه گرفت تسهیلات اعطایی حقیقی نقش موثری در سرمایه‌گذاری حقیقی بخش صنعت و معدن ایفا می‌کند.



منبع: محاسبات پژوهش جاری براساس آمار بانک مرکزی ج.ا.ا.

طی سال‌های اخیر برخی عوامل منجر به افزایش تقاضای بنگاه‌های اقتصادی برای تسهیلات شده است، از جمله این عوامل می‌توان به افزایش هزینه‌های تولید، افزایش نرخ ارز و افزایش موجودی انبار بنگاه‌های صنعتی اشاره کرد. به‌عنوان مثال شاخص بهای تولیدکننده به‌عنوان جانشینی برای هزینه‌های تولید طی دوره ۹۳-۱۳۸۴ به‌طور متوسط سالانه ۱۹ درصد رشد داشته است. شاخص بهای تولیدکننده گروه ساخت (صنعت) نیز طی دوره مذکور به‌طور متوسط سالانه ۲۲,۲ درصد رشد داشته است. نرخ ارز بازار آزاد نیز طی دوره موردنظر ۳,۶ برابر شده است. مجموعه عوامل مذکور، افزایش تقاضای بنگاه‌های صنعتی برای منابع مالی را موجب شده است.

نتایج مطالعه وجود تنگنای مالی در اقتصاد ایران را تایید می‌کند.

ه) نتایج مدلسازی سرمایه‌گذاری بخش صنعت و معدن

نتایج مدلسازی اقتصادسنجی سرمایه‌گذاری بخش صنعت و معدن با استفاده از مدل عدم تعادل رگرسیون سویچی نشان می‌دهد:

۱- بازار اعتبارات ایران با عدم تعادل روبرو است، به طوری که میزان تقاضا برای اعتبارات بیش از عرضه آن می باشد (مازاد تقاضا وجود دارد). تقاضای اعتبارات به نرخ های سود حقیقی حساس نیست که این نشانگر جیره بندی اعتبارات و بروز تنگنای مالی است. براین اساس سیاست کنترل نرخ سود کمکی به متقاضیان تسهیلات نمی کند، حتی ممکن است جیره بندی را تشدید نماید. ضمناً فرضیه تنگنای مالی در اقتصاد ایران تایید شده است.

۲- مهم ترین عامل محرک سرمایه گذاری بخش های تولیدی به ویژه بخش صنعت و معدن «میزان تسهیلات بانکی» است. براین اساس تنگنای مالی (کمیابی منابع مالی) نقش موثری در محدود کردن سرمایه گذاری به ویژه در بخش صنعت و معدن دارد.

تقاضای اعتبارات در این بخش ارتباط مستقیمی با سطح فعالیت های اقتصادی دارد. لذا برای افزایش فعالیت های اقتصادی و تحقق رشد اقتصادی، افزایش میزان تسهیلات بانکی اقدامی ضروری است. افزایش تسهیلات حقیقی تاثیر مثبت و معناداری بر سرمایه گذاری بخش صنعت و معدن دارد؛ بگونه ای که افزایش ۱۰ درصدی آن منجر به افزایش ۴,۲ درصدی سرمایه گذاری این بخش خواهد شد. گفتنی است تحت شرایط باثبات اقتصادی تاثیر تسهیلات حقیقی بر سرمایه گذاری به ۵,۶ درصد افزایش می یابد. این امر بدان مفهوم است که برای بخش های تولیدی اقتصاد ایران بویژه بخش صنعت و معدن «میزان تسهیلات بانکی» اهمیتی ویژه در افزایش سرمایه گذاری دارد.

افزایش ۱۰ درصدی تسهیلات حقیقی (قدرت خرید تسهیلات اعطایی جاری) بطور متوسط سرمایه گذاری بخش صنعت و معدن را ۴,۲ درصد افزایش می دهد که تحت شرایط باثبات اقتصادی تا ۵,۶ درصد افزایش می یابد.

(و) جمع بندی و پیشنهادات

نتایج این مطالعه نشان می دهد مجموعه سیاست های متخذه در بازار اعتبارات منجر به ایجاد عدم تعادل (اضافه تقاضا نسبت به عرضه) در این بازار شده است. براین اساس بده-بستانی بین نرخ سود تسهیلات و میزان تسهیلات اعطایی به بخش های اقتصادی وجود دارد. همچنین مهم ترین عامل محرک سرمایه گذاری بخش های تولیدی به ویژه بخش صنعت و معدن «میزان تسهیلات بانکی» است. براین اساس تنگنای مالی (کمیابی منابع مالی) نقش موثری در محدود کردن سرمایه گذاری به ویژه در بخش صنعت و معدن دارد. براساس مباحث مطروحه برخی پیشنهادات به شرح زیر قابل ارایه است:

— با عنایت به اهمیت بالای میزان تسهیلات در رشد سرمایه گذاری بخش صنعت و معدن، اتخاذ سیاست تقویت بانک های توسعه ای مانند بانک صنعت و معدن از طریق افزایش سرمایه این بانک ها نقش موثری در سرمایه گذاری این بخش دارد.

همچنین مهمترین مطالبات بخش صنعت و معدن جهت تحقق رشد مستمر و پایدار سرمایه گذاری از حوزه سیاست گذاری کلان کشور عبارتند از:

- توسعه مالی جهت تسهیل جریان تامین مالی به بخش های تولیدی
- کنترل تورم جهت کاهش اثرات مخرب آن بر عرضه و تقاضای تسهیلات و عدم افزایش نیاز به منابع مورد جهت سرمایه گذاری

- جلوگیری از اثرات جانشینی بین تخصیص منابع بخش دولتی و خصوصی
- ایجاد فضای باثبات و محیط امن برای سرمایه‌گذاری
- هدایت و مدیریت منابع نظام بانکی به بخش‌های مولد