



امیر دیانی

حرکت به سوی توسعه پایدار، لوزام و ابزاری را می‌طلبد که اقتصاد یک کشور باید با فراهم آوردن آن انتظار رشد و شکوفایی داشته باشد. متاسفانه طی سالهای اخیر به دلایل مختلفی اعم از تحریم، عدم برنامه ریزی مناسب، نحوه مدیریت، ارائه طرح‌های کارشناسی نشده، قوانین دست و پاگیر و بسیاری دلایل دیگر اقتصاد کشورمان روزهای پرفراز و نشیبی را پشت سر گذاشته است. طی ماههای اخیر پس از سالها تحریم و با اجرایی شدن برنامه، امیدهای بسیاری برای آینده اقتصاد کشورمان زنده شده است اما علی‌القاعده عدم برنامه‌ریزی مناسب در پسابرجام همچنان ما را به بیراهه خواهد برد که سالها پیموده‌ایم. در این بین نقش بانک‌ها و بازار سرمایه در پیشبرد توسعه اقتصادی کشور نقشی غیرقابل انکار است. اما طی سالهای اخیر بازار سرمایه روزهای پرنوسانی را پشت سر گذاشته است و از طرفی بانک‌ها با مشکلات عدیده‌ای دست و پنجه نرم می‌کنند. بررسی مشکلات و موانع پیش روی بازار مالی کشور از جمله مباحث مهم این روزهای اقتصاد کشورمان است که در گفت‌وگویی تفصیلی با حیدر مستخدمین حسینی معاون اسبق بانک مرکزی بدان پرداخته شده است. آنچه در پی می‌آید مشروح گفت‌وگو با میهمان هفته نامه «اخبار بانک» است.

■ به نظر می‌رسد دولت یازدهم جایگاه ویژه‌ای برای بازار سرمایه در اقتصاد کشور قائل شده، مشخصا اصرار دولت جهت استفاده از ابزارهای مالی جدید، راه‌اندازی بازار بدهی برای تسویه بدهی‌های خود از طریق بازار سهام شتاب بیشتری گرفته است. در واقع این شعار دولت یازدهم بوده که با روی کار آمدن باید انجام شود. با توجه به تنوع تامین مالی در بازار سرمایه نسبت به سایر بازارها، آیا می‌توان امیدوار بود که بالاخره پدیده بانک‌محوری در تامین مالی در حال رخت بر بستن از اقتصاد کشور است و آیا بازار سرمایه در شرایط فعلی توانایی قبول چنین نقشی را دارد؟

ببینید! یکی از ویژگی‌های کشورهای توسعه یافته، فعال بودن حوزه‌های بازار مالی است و تمام کشورهای توسعه یافته از طریق رونق گرفتن بازار سرمایه تکلیف داشته و رو به جلو پرواز کردند. بنابراین بازار سرمایه یک نقش کلیدی در پیشبرد اهداف حوزه‌های کشورهای توسعه یافته ایفا کرده است. حتی اگر به کشورهای نوظهور هم دقت کنیم، می‌بینیم که همین مسیر را طی کردند و بدون طی این مسیر قطعا موفق نبودند و با چالش‌های بسیار جدی مواجه شده‌اند. نمونه‌های بارز آن رادر کشور همسایه‌مان ترکیه و کمی آنطرف‌تر مالزی، اندونزی داریم. در کشورهای دورتر هم می‌توان برزیل و آرژانتین رادر نظر گرفت که با ساختاری که در برنامه‌های اقتصادی داشتند، محور اصلی فعالیت‌هایشان رسیدن به بازار سرمایه بود. به همین دلیل هم بوده که در دولت تدبیر و امید و هم در برنامه ریاست محترم جمهوری و هم وزیر محترم اقتصاد و دارایی و چارچوبی هم که به مجلس ارائه دادند و در پیش‌گفتارها و سخنرانی‌های قبیل از انتخابات هم ریاست محترم جمهوری بر این تاکید می‌کردند که فعالیت‌های اقتصادی به گونه‌ای طرح‌ریزی و تدوین و اجرایی شود که بازار سرمایه بتواند آن نقش را به خوبی ایفاء کند. این روند، محور کلیدی بوده است اما چند اشتباه به ظاهر ریزولی عمیق که با روحیات بازار سرمایه تطبیق ندارد، تقریبا این معادله را به هم زد. و گر نه در برنامه وزیر محترم اقتصاد و دارایی این بود که مهمترین نقشی که بازارهای مالی ایفاء می‌کنند، تامین منابع مالی است و یکی از بازارهای مالی، بازار سرمایه است و در واقع بازار سرمایه باید بتواند این نقش را ایفاء کند. اما در همان سال اول برنامه این دولت، دیدیم که بازار سرمایه را به یک چالش تبدیل کردند. تبدیل این چالش، ناامیدی‌هایی را برای فعالین بازار سرمایه بوجود آورد که بین برنامه‌هایی که دولت چه در مجلس و چه در سخنرانی‌ها و چه در حوزه اجرا و عمل بیان می‌کند، مغایرت‌هایی دارد. آنچه مهم است اینکه ما بگوییم دستاورد این تفکر در اجرا و عمل چگونه است. اصطلاحا پرسیش آن توانسته در خروجی و عمل آن ایده را بدهد یا خیر؟ در سال اول و حتی به پایان یکسال تر سیده و در همان ۷۶ ماه فعالیت نخست دولت، در اواخر سال ۹۲ چند اشتباه استراتژیک در حوزه بازار سرمایه شد؛ نکته اول، دخالت مستقیم دولت بود هر چند که بعدا بیان شد که دولت نقشی در بازار سرمایه

ندارد اما واقعیت این است که نفر اصلی بازار سرمایه را دولت تعیین می‌کند و در واقع حکم آن را دولت صادر می‌کند و ریاست شورای بورس هم با وزیر اقتصاد و دارایی است. بنابراین این چارچوب نمی‌تواند دولت را از فعالیت بازار سرمایه جدا کند و بگوید که بازار خودش نقش خود را ایفاء کرده و دولت نقشی در این محور ندارد. نکته دوم، در ارتباط بحث چگونگی فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است که دولت بر قیمت اصلی محصولی که ارائه می‌داند، ورود پیدا کرد و افزایش قیمت یا اصلاح قیمت که منطبق با بازار بود را به شرکت‌های بورسی نداد. بحث مربوط به خوراک پتروشیمی را هم در همانجا حل نکرد و اصرار داشت نرخ که اعلام کرده، نرخ درستی است. این نرخ از ۳ سنت به ۱۳ سنت رسید و چندین برابر صورت گرفت و بر همان موضع هم قرار گرفت که قیمت همین است. یا اواخر سال، فروش سهم را در بازار سرمایه سهمیه بندی کرد. یعنی هر کسی که سهمی داشت برای سهمیه بندی شد که شما حداکثر تا ۵۰ هزار سهم در روز نمی‌توانید فروش داشته باشید. اگر این را محور قرار دهید، این تفکر ضربه نهایی را در اواخر سال ۹۲ به بازار سرمایه زد که ورود به ۹۳ با یک ناامیدی کامل در نزد فعالین بازار سرمایه مواجه شد که اگر دولت کوبن بندی کرده پس باید از آن کوبن استفاده کنیم و روزانه بفروشیم در صورتی که محوریت و ماهیت بازار سرمایه بلندمدت است و دولت و شورای بورس مردم را در جهت اینکه ماهیت بازار سرمایه کوتاه‌مدت نیست تشویق می‌کردند و چون بلندمدت است بنابراین حمایت و کمک کنید و ما هم به دولت کمک می‌کنیم که این بازار شکل بگیرد. سال ۹۲ اصلا فرصت این‌که ابزار جدید مالی طراحی شود، تامین منابع شود به هیچ عنوان در دستور کار بورس قرار نگرفت و اجرایی هم نشد. اگر حجم سال ۹۲ را در این ارتباط نسبت به سالهای قبل بررسی کنیم، می‌بینیم که متاسفانه مسیر نزولی دارد. همین جاهم باید بگویم که سال ۹۳ هم همین اتفاق افتاد به خاطر تفکری که در سال ۹۲ نهادینه شد. نگاه کنید در بحث قیمتگذاری خودرو، بنیات، سیمان ورود پیدا کردند و در واقع همه اقلام زیر سوال رفت. بنابراین شرکت‌های بازار سرمایه نتوانستند خود را با بازار تطبیق دهند. در صورتی که ماهیت بازار سرمایه همخوانی با بازار است و این را باید بدون تعارف و رودریاستی بیان کرد. اگر کشوری می‌خواهد بازار سرمایه داشته باشد که نهاد اصلی آن بورس است باید پذیرد که اقتصاد آزاد را پذیرفته و باید وارد قاعده بازار آزاد و رقابتی بشود و هرگونه دخالت در این ارتباط، بورس را تحت تاثیر قرار می‌دهد و بازار سرمایه را از آن هدف دور می‌کند. اینکه این بستر آمادگی دارد یا ندارد و اصلاح این تفکر درست هست یا نیست باید در بحث جداگانه‌ای مورد توجه قرار گیرد. اما اینکه بورس و تشکیلاتی داریم و دولت هم رئیس آن را معرفی، تعیین و حمایت می‌کند، بنابراین دخالت بازار اینگونه مفهوم می‌دهد که در اواخر سال ۹۲ با ریزش شدت شاخص مواجه شدیم و سال ۹۳ ادامه پیدا کرد و بسیاری از بازار رخت بر بستند و حضورشان را کم رنگ کردند. اما دولت در قبال این رفتار کل توجه خود را به بازار پول بُرد و بازار پول را مصادره کرد و سودهایی را به بازار پول تزریق کرد و مردم را تشویق می‌کرد که به آن سمت بروند. یک بازار بدون ریسک، با سود بالاتر، بالاتر از نرخ تورم و اینکه سود آن را ماهانه و روزشمار هم می‌دهند. پس دیگر چه چیزی بهتر از این؟ این بود که در حوزه بازار سرمایه تعدادی به این ترتیب و جوه خود را در نظام بازار پول برند. این بازار پول هم دو دسته است؛ بانک‌ها و موسسات مجاز و دیگری آنچه به عنوان غیر مجاز مرسوم شد که مجاری خودش را دارد. یعنی کارکرد خود بازار حتی همین الان هم مثبت نیست با اینکه به آن سمت حرکت می‌کند و دولت تلاش خود را کرده اما یکسری موانعی هم دارد که فرصت شود در این مورد هم صحبت خواهیم کرد. سال ۹۳ با یک خیز منفی مواجه بودیم و بسیاری از فعالین هم این بازار را ترک کردند. اما دولت در اینجا کاری انجام داد که به اعتقاد من به عنوان یک کارشناس، آگاهانه بود. چون نگاه، توجه و استراتژی دولت فقط بحث کاهش تورم بود و حتی به خروج از کودم توجه آنچنانی نکرد و حتی برنامه‌هایی هم که برای خروج از کودارانه داد با نقدهای جدی مواجه بود که با کارکردهای اقتصادی ما تطبیق نداشت. نگاهی که به بانک صورت گرفت، بازار سرمایه را تهی کرد و شاخص بازار سرمایه و قیمت سهام پایین آمد. به عبارتی وقتی این دولت بازار سرمایه را برعهده گرفت، بورس ۱۵۰ میلیارد دلار ارزش داشت که به زیر ۱۰۰ میلیارد دلار رسید. یعنی در واقع بیش از ۵۰ میلیارد دلار نقدینگی را از مردم کم کرد و قدرت خریدشان را کاهش داد که در نقدینگی تاثیر می‌گذاشت و به نظرم به صورت آگاهانه از بازار سرمایه هم حمایت و توجه نکرد و در واقع این وجهه را از جیب مردم و سهامداران خارج کرد. سال ۹۴ یکسری حرکت‌هایی در جهت توسعه بازار شکل گرفت و اصطلاحا به آن تجربه می‌گوییم و عمق پیدا نکرد. بازار سرمایه یعنی اینکه توانمندی داشته باشد که حتی برای طرح‌ها و پروژه‌های دولت تامین منابع کند. می‌تواند و قدرت این را دارد که

هم برای داخل، ابزارسازی کند و هم برای خارج. یعنی سرمایه‌گذاران خارجی را برای تامین منابع مالی پروژه‌ها معرفی کند. اما در اردیبهشت زیبای بهاری ۹۵ قرار داریم و سال بعد هم انتخابات ریاست جمهوری است. اگر به بازار سرمایه بگوییم که چقدر پروژه معرفی شده که نیاز به نقدینگی دارد، بازار سرمایه با بورس چه جوابی خواهد داد؟ خواهد گفت که چند تا پروژه با این حجم معرفی شده که بتوانم برایش کار کنم. دولت چقدر پروژه را پیشنهاد داده که از این طریق تامین منابع شود؟ بخش خصوصی چقدر مراجعه کرده که اگر سرمایه‌گذار خارجی علاقه‌مند است که از این طریق ورود پیدا کند، پروژه‌هایمان را به آنها معرفی کنیم. شما در بازار سرمایه بورس‌های دنیا که تامین منابع می‌شود، هر آن که

متاسفانه وابستگی مدیران بانک به دولت‌ها روز به روز افزایش پیدا کرده حتی در این دولت نسبت به دولت قبل بیشتر شد. دولت قبل هم نسبت به دولت قبل خود بیشتر شده است. برای اینکه دولت‌ها علاقه‌مند در نگاه دست در جیب بانک‌ها بکنند. جیب بانک‌ها هم جیب ملت است، پول‌های مردم است و اگر پول‌های مردم را از بانک‌ها ببردیم، دولت چیزی ندارد و برایش باقی نخواهد ماند.

مراجعه کنید، یک حالت وضعیتی است که آن تامین منابع در قالب اوراق، توسط کسانی که اولیه خریدند، مجدداً داندوست می‌شود و یک حالت هم که تعدادی پروژه‌های که برای عرضه در قالب برشور و کاتالوگ دست دارند. آیا بازار سرمایه ما چنین چیزی دارد؟ ندارد. من حتی از دوستان سوال کردم و گفتم که این واجب و ضروری است و باید چنین موردی را انجام دهید. نه دولت بازار سرمایه ما را در آن قالب می‌داند و باور دارد که اگر باور داشت چند پروژه را برای صورت گرفتن این کار ارائه می‌داد و نه بخش خصوصی. البته باید یک زیرساختی اصلاح و تصحیح شود که آن زیرساخت نقش بازارهای مالی در حوزه اقتصاد است. آن زیرساخت این است که جهت‌گیری ما نسبت به تولید چگونه است؟ شعار را کنار بگذاریم اگر در تمام دولتها بگردیم آیا دولت

یا وزیر می‌پیدا می‌شود که اعلام کند که من مخالف تولید ملی هستم! باید کالا را از خارج بیوریم و به دنبال واردات برویم! تمام دولتها واردات را بد می‌دانند و معتقدند که نباید انجام شود و از آنجا که زمینه تولید داخلی را داریم بنابراین باید از تولید داخلی حمایت کنیم. اما اینها همه شعار است و منطبق با واقعیت نیست و همین است که تناقض به وجود می‌آورد. یعنی وقتی یک استراتژی تعریف می‌کنید، الزامات آن که تاکتیک‌ها و روش‌های ایذایی است را باید بدانید که چیست و چگونه به آن برسیم. نگاه می‌کنیم که چنین آثاری را در بودجه ۹۵ نمی‌بینیم و در برنامه ششم که دولت ارائه داده هم این آثار و رگه‌ها را انطور که باید نمی‌بینیم. در این میان فقط قوه مجری نیست و قوه مقننه و قوه قضائیه هم هستند.

#### ■ در بحث اقتصاد مقاومتی ما چه کرده‌ایم؟

بحث مربوط به اقتصاد مقاومتی از همین دست و مواردی است که فقط نباید گردن دولت بیندازیم. بلکه تمام ارگان‌ها اعم از قوه قضائیه مجلس و دیگر نهادها نیز باید در زمینه اجرای اقتصاد مقاومتی پاسخگو باشند. بنابراین انصاف نیست که تمام مسئولیت را گردن دولت بیندازیم و دولت زمینه را فراهم کند. این نیازمند یک وفاق ملی است. سال ۱۳۸۱ در سبزرگی برای یکسان سازی نرخ ارز بود. سه قوه وفاق ملی را شکل دادند. وزارتخانه‌ها، کارشناسان اقتصادی، کارشناسان در بانک مرکزی و سایر نهادهای اقتصادی، سازمان برنامه و بودجه بعلاوه سه قوه دست به دست هم دادند و با یک وفاق ملی یکسان سازی نرخ ارز را انجام دادند. در حال حاضر هم در حوزه بازار سرمایه باید بگوییم که نقش بازار سرمایه در اقتصاد، تامین منابع مالی است و اسلام. این بار هنوز از روی دوش نظام بانکی برداشته نشده است. یعنی پاسخ من در انتهای بحث سوال اول شما منوط بها دادن دولتمردان به بازار سرمایه و اصلاح نظام بانکی «نه» است برای اینکه هنوز در نظام بانکی هیچ اصلاحی صورت نگرفته است. در نظام بانکی با این کاهش ارزش پول ملی که طی سال‌های گذشته، صورت گرفته، افزایش سرمایه‌ای صورت نداده است. در صورتی که ما می‌بینیم قبل از کاهش ارزش پول ملی اگر ورق بزنیم، وبه تاریخچه و حافظه تک‌تک‌مان مراجعه کنیم، می‌بینیم که می‌گفتیم بانک‌ها تسهیلات نمی‌دهند و وجوه‌شان کم است و نیاز به سرمایه‌گذاری دارد. آن زمان در دولت، معاون پارلمانی وزیر اقتصاد و دارایی بودم و لایحه‌ای برای افزایش سرمایه در سال ۱۳۸۵ به مجلس ارائه شد اما مجلس رای نداد و الان ۱۰ سال گذشته است. اما هنوز این اتفاق جدی پیش نیامده است حتی امسال در لایحه بودجه ۹۵ برای سه بانک، ارقام برنامه ریزی شده که این ارقام تفکیح سرمایه برای بانک‌هاست و با آن

## حیدر مستخدمین حسینی در گفت‌وگو

# رئیس کل بانک مرکزی

## ■ دولت‌ها علاقه دارند دست در جیب بانک‌ها کنند



نمی‌توانیم انتظار تحول جدی و کارسازی را برای اقتصاد ملی مان داشته باشیم و باید اقتصادمان را که از یک عقب افتادگی رشد جدی رنج می‌برد، نجات دهیم.

■ در واقع طبق فرمایش شما باید برای تسویه بدهی‌های از طریق بازارهای مالی، ابزارهایی را تعبیه کنیم در حالی که زیرساخت‌ها همچنان فراهم نیست تا دولت بتواند مبنای تسویه‌اش را بر این قرار دهد.

ارقامی که در بودجه ۹۵ پیش بینی شده، اگر جذبه (نرخ) نداشته باشد و نرخ سود بانکی اصلاح نشود این جذبیت وجود نخواهد آمد. اما اگر واقعیت را بپذیرد و نرخ سود بانکی را متناسب با تورم قرار دهد، اوراق را برنامه‌ریزی و اجرایی کند و سودی رضایتمند به متقاضیان بدهد، آمیدی هست. مثلا نگاه کنید که شب عید دولت اوراق خزانه منتشر کرد و یک روزه فروش رفت آنهم با نرخ ۲۵.۲۴ درصد که بالاتر از نرخ سود بانکی است. اگر چنین نحی را ارائه دهید، امکان پذیر خواهد بود. اما اگر نخواهد با ارقامی که در بودجه پیش‌بینی شده، سازو کار انجام شود، متقدم که بین بازار سرمایه و پول و همچنان انتشار این نوع اوراق تناقض بوجود می‌آورد. در صورتی که اگر نرخ سود بانکی را متناسب با تورم شکل دهد، هم بازار سرمایه آرام آرام جای خودش را پیدا خواهد کرد و هم دولت در یک شرایطی می‌تواند این اوراق را منتشر کند و سود رضایتمندی هم به مشتری بدهد. اما اگر نرخ سود بانکی را اصلاح نکند به نظرم چنین موفقیتی را بدست نخواهد آورد

■ اگر بخواهیم بین این دولت و دولت قبل مقایسه‌ای داشته باشیم، در آن دولت هم دخالت‌های دستوری در نرخ ارز وجود داشت. در واقع گویی اینکه به صورت یک رشته این دخالت‌های دستوری همیشه وجود داشته است؟! اوائل روی کار آمدن دولت قبل، صحبت‌های ضد بورس و ضد بازار سرمایه صورت می‌گرفت. یک واقعیت در حوزه دولت‌ها وجود دارد که از مجموع بازارهای مالی فقط بازار پول را می‌شناسند و تکیه گاهشان به بازار پول است. خودشان مدیریش را تعیین می‌کنند و از وی کاری را می‌خواهند که تمایل دارند تا توزیع اعتبارشان را مدیریت کند. یعنی متاسفانه وابستگی مدیران بانک به دولت‌ها روزه‌روز افزایش پیدا کرده حتی در این دولت نسبت به دولت قبل بیشتر شد. دولت قبل هم نسبت به دولت قبل خود بیشتر شده است. برای اینکه دولت‌ها علاقه دارند که دست در جیب بانک‌ها بکنند. جیب بانک‌ها هم جیب ملت است، پول‌های مردم است و اگر پول‌های مردم را از بانک‌ها ببردیم، دولت چیزی ندارد و برایش باقی نخواهد ماند. بنابراین سعی می‌کنند چنین ابزاری را از دست ندهند. اما بازار سرمایه این ویژگی را به این صورت ندارد و نیاز به صبر و حوصله بیشتر دارد و اینکه سودش هم باید متناسب