گزارش خبر
NEWSREPORT

کد خبر: ۴۷۳۱۲۹
جمعه ۲۵ اسفند ۱۴۰۲ ۲۰:۲۹

امیرمحمد گلوانی کارشناس ارشد بازار سرمایه؛

تقابل بانک مرکزی با کارگزاری ها

یک کارشناس ارشد بازار سرمایه در یادداشتی نوشت: از سال ۹۷ تا کنون غالبا آخر اسفند و ابتدای بهار، بازار سهام سبز پوش می‌شد که البته یکی از دلایل عمده آن این است که اغلب جهش‌های ارزی در چند سال اخیر، در زمستان رخ داده و با توجه به سیکل بازارها که ابتدا جهش ارزی و سپس رونق بازار سهام رخ می‌دهد، هرچند علت اصلی همه اینها در رشد مازاد نقدینگی است.

به گزارش خبرنگاران گروه بازارسرمایه گزارش خبر، امیرمحمد گلوانی، کارشناس ارشد بازار سرمایه در یادداشتی اختصاصی برای اقتصاد آنلاین نوشت:

از سال ۹۷ تا کنون غالبا آخر اسفند و ابتدای بهار، بازار سهام سبز پوش می‌شد. غالبا یکی از دلایل عمده آن اینست که اغلب جهش‌های ارزی در چند سال اخیر در زمستان رخ داده است و با توجه به سیکل بازارها که ابتدا جهش ارزی و سپس رونق بازار سهام رخ می‌دهد، این مساله طبیعی است؛ هر چند نگارنده معتقد است علت اصلی همه اینها در رشد مازاد نقدینگی است.

حال شاید سوال شود که چرا علیرغم افت رشد نقدینگی در یک سال اخیر باز این تئوری طرح می شود؟ هدف این نوشتار پرداختن به این مساله نیست؛ اما به صورت خلاصه می‌توان گفت که رابطه رشد مازاد نقدینگی و تورم (من جمله تورم دارایی ها و ارز) نه یک رابطه یک به یک متناظر، بلکه یک علیت از #میانگین چند ساله رشد مازاد نقدینگی به سمت میانگین چند ساله تورم است.

بانک مرکزی از نیمه سال ۱۴۰۰ به عنوان یکی از سیاست های نامتعارف بانکی (unconventional monetary policy) از ابزار کنترل مقداری و به طور دقیق کنترل ترازنامه بانک‌ها برای افت رشد نقدینگی استفاده کرده است. این سیاست در افت رشد نقدینگی و تحقق هدف رشد ۲۵ درصدی برای آن موفق بوده است، هر چند در اصابت به هدف نهایی سیاست های پولی یعنی تورم توفیق چندانی حاصل نشده است.

این روش برخلاف روش‌های مرسوم کنترل غیرمستقیم کل‌های پولی با ابزار نرخ بهره و عملیات بازار باز است و به طور مستقیم کل‌های پولی را مدیریت می‌کند. البته از نظر نگارنده با توجه به ضعف نظارتی بانک مرکزی و عدم اجرای دستورالعمل های نظارتی و کنترلی مرسوم بانکداری امروزی، یعنی بال ۱_۳ می‌توان کنترل ترازنامه بانک‌ها را یک سیاست احتیاطی کلان (macroprudential policy) نامید که افت رشد نقدینگی یک برون‌داد ضمنی برای آن است؛ کار اصلی همان مدیریت ریسک بانک‌ها (بالاخص بانک‌های ناتراز) است که اجازه خلق پول از طریق اعتبار را محدود کرده که به نظر کار درستی نیز به نظر می‌رسد.

به خصوص در بانکداری ما که قوانین ورشکستگی، تصفیه و انحلال بانک‌ها با ملاحظاتی سخت غالبا اجرا نمی‌شود؛ آنهم در شرایطی که در برخی موارد با مساله بزرگ شدن بانک‌های ناتراز که مانع زمین خوردنشان می شود (too big to fail) مواجهیم.

در ادامه مکانیسم کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها، با تمایز بین بانک‌های به نسبت سالم با بانک‌های به شدت ناتراز و محدود کردن بیشتر گروه دوم در خلق پول (رشد سمت راست ترازنامه که رشد سمت چپ را می‌طلبد) بر کیفیت دارایی‌ها و خلق پول بانک‌ها نیز وارد شد. طبیعی است بانکی که آهنگ محو پول (تسویه اعتبار) با خلق پول (اعطای تسهیلات) نمی‌خواند را باید بیشتر مراقب بود و محدود کرد.

در این بین اگر بانک مرکزی می‌توانست بر کیفیت تخصیص اعتبارات (نه محل اعطای آن) نظارت کند، برآیند خوبی خواهد داشت که البته مستلزم تغییر قائده فعلی بانکداری کشور است. پس بدیهی است که خلق پول و اعطای تسهیلات، به هر بخشی، چنانچه نکول نکرده و در مطالبات غیرتجاری قرار نگیرد، هم جریان نقد بانک‌ها را تقویت کرده و هم محل اصلی شناسایی سود خواهد بود.

در راستای همین مساله بانک‌ها غالبا از اعطای اعتبار به کارگزاری‌های بورس استقبال می‌کردند، چون کارگزاری این اعتبار را به طور مشخص و در چارچوب کاملا شفاف و قوانین سختگیرانه سازمان بورس و شرکت سپرده گذاری مرکز به مشتریان خود اعطا می‌کند که محل هزینه کرد ان نیز خرید سهام و اوراق است.

طبق قانون بانکها تا ۴ برابر حقوق صاحبان سهام کارگزاری‌ها مجاز به اعطای اعتبار به آنها هستند و در شرایط فعلی مجموع حقوق صاحبان سهام ۴۰ همت و مجموع اعتبار دریافتی نیز ۴۰ همت است، یعنی یک چهارم سقف مجاز.

همچنین مصرف اعتبار دریافت شده نیز نهایتا همان سهام و اوراق است که به توجه به ماهیت نقدشوندگی خوب آن و چند برابر بودن ارزش روز پرتفوی به کل اعتبار دریافتی، ریسک نکول بسیار کم می‌باشد؛ پس می‌توان ادعا کرد پولی که از طریق اعطای اعتبار به کارگزاری‌ها خلق می‌شود، با درصد بسیار بالا محو می شود و مشکلی از این بابت ندارد. هرچند مجموع این اعتبارات در برابر کل خلق پول سالانه بیش از ۲۲۰۰ همت است، بسیار ناچیز است؛ لذا در شرایطی که بازار سهام به نظر بسیاری از کارشناسان اقتصادی و مالی، در شرایط اززندگی قرار دارد، همچنان با فشار فروش مواجه است و از ابتدای سال کمتر از ۱۰ درصد رشد کرده، حال اینکه ارز در یک ماه جهش ۲۰ درصدی داشته است.

به نظر اگر بانک مرکزی در ادامه سیاست کنترل ترازنامه توجهی به سلامت و شفافیت هزینه کرد اعتباری کارگزاری ها نکند و اعطای تسهیلات به این

بخش را به مثابه بسیاری دیگر ا یخش های اقتصادی ببیند، چالش اعتباری به دیگر ریسک های بازار من جمله ریسک بخشنامه های گاه و بیگاه دولت و دست گذاشتن بر سود شرکت ها اضافه خواهد شد.