

در روز ۱۳ بهمن ۱۳۹۸، حسین عبده تبریزی در همایش سالیانه «هلدینگ گسترش صنایع معدنی کاوه پارس» شرکت کرد و سخنرانی با عنوان «چشم‌انداز اقتصاد ایران تا سال ۱۴۰۰ و تأثیرات آن بر صنایع موضوع فعالیت کاوه پارس»، ارائه کرد. با توجه به حوزه اصلی فعالیت این شرکت که تولید سیمان و فولاد است، سخنران در مورد تحولات بخش مسکن نیز اطلاعاتی را در اختیار حاضران قرار داد. فشرده‌ای از ارائه دکتر عبده را/ این جا می‌یابید.

فشرده سخنان حسین عبده تبریزی در همایش هلدینگ گسترش صنایع معدنی کاوه پارس

۱. در گذشته برای حضور در چنین جلساتی معمولاً به دنبال دوستان اقتصاددانی می‌رفتم که مدل‌سازی اقتصادی کرده بودند و از آنان می‌پرسیدم که متغیرهای مختلف اقتصاد چون تورم و نرخ رشد را چگونه از مدل‌های خود استخراج کرده‌اند یا چنین مدل‌هایی را با همکاری دانشجویان در بعضی سال‌ها خود آزمون می‌کردیم. اکنون با توجه به شرایطی که اقتصاد در آن است و می‌توان گفت که شرایط عادی نیست، حداکثر کاری که می‌شود کرد، سناریوسازی است؛ مدل‌سازی اقتصادی نمی‌شود کرد، یعنی می‌توان گفت اگر شرایط سیاسی و تحریم‌ها مثلاً در ۳، ۴ و یا ۵ مدل مختلف یا سناریوی مختلف تضعیف شود یا وضعیت بهتری پیدا شود، چه آثاری روی متغیرهای اصلی اقتصاد ایران خواهد داشت.

۲. برای شما که در حوزه صنایع فلزی و سیمان فعالیت می‌کنید و حجم قابل‌ملاحظه‌ای تولید در این عرصه دارید چه می‌شود گفت که به کار صنعت کسب و کار شما بیاید؟ به عنوان مدیر این مجموعه، از میان متغیرهای اصلی اقتصاد روی کدام متغیرها باید تمرکز بیاید؟

به گمانم تحریم و نقدینگی دو متغیر اساسی است که مدیران در شرایط فعلی باید آن‌ها را دنبال کنند و تحولات آن‌ها را از نزدیک پی بگیرند. در مورد تحریم سخنران دیگری به این جلسه دعوت شده و آقای دکتر آصفی در این مورد توضیح خواهند داد. به هر حال تحریم از یک طرف منابع در اختیار اقتصاد را کاهش داده است و از طرف دیگر منابع در اختیار دولت را با شدت بیشتری کاهش داده است؛ حاصل رشد منفی درآمد سرانه است و این روند قطعی است. در مورد میزان صادرات نفت، تأثیر تحریم بر وضعیت نظام بانکی، تأثیر نظام بانکی روی تورم و تحولات بازار ارز در سال ۹۹ با نااطمینانی بسیار می‌توان سخن گفت. سیاست‌های اخیر بانک مرکزی در حوزه نقدینگی تا حد زیادی ثبات نسبی

در بازارهای دارایی‌ها و قیمت ارز به وجود آورده است. اما می‌باید با توجه بیش تری روی متغیرهای مؤثر بر نقدینگی کار کنیم.

نقدینگی عمدتاً از حوزه قیمت پول یعنی عرضه و تقاضای پول، قیمت ارز یعنی عرضه و تقاضای ارز و نیز وضعیت بودجه بر اقتصاد کشور تأثیر می‌گذارد. در چنین شرایطی که نرخ تورم بالاست، برای شرکت‌ها روشن است که می‌توانند بر اخذ دارایی‌هایی که مبتنی بر بدهی هستند، راحت‌تر تکیه کنند؛ یعنی داشتن اهرم مالی برای آن‌ها موضوع قابل قبولی است. موضوعی است که مثلاً در سال ۹۳ یا ۹۴ که نرخ تورم پایین بود، به سادگی قابل توصیه نبود. اما امروزه ساده‌تر می‌توان به شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ شما توصیه کرد که از اهرم مالی استفاده کنند، مشروط به این که امکانات نظام بانکی چنین اجازه‌ای بدهد. در حال حاضر، تنگنای اعتباری خود باعث کاهش هزینه فرصت و کاهش تولید شده است؛ یا به بیان دیگر تنگنای اعتباری خود باعث کاهش تولید و در نتیجه تضعیف طبقه متوسط شده است.

۳. کسب و کارها می‌دانند که با تنگنای اعتباری مواجه‌اند و باید با کاهش تولید کنار بیایند. کاهش تولید البته همان‌طور که گفته شد طبقه متوسط را تضعیف می‌کند. هم‌چنین، تورم بالا در کل اقتصاد و تورم پایین در بخش خدمات به معنای آن است که دستمزدهای نسبی کاهش یافته؛ به معنی آن است که قدرت خرید طبقه متوسط به شدت صدمه دیده است. کاهش نرخ سود بانکی به کم‌تر از نرخ تورم نیز به معنای آن است که قدرت خرید طبقه متوسط کاهش بیش تری یافته، چون پس‌اندازهای اندک آنان بازده منفی دارد. البته در شرایط فعلی، هیچ اقتصاددانی افزایش نرخ سود را توصیه نمی‌کند و برعکس بیش تر مالیات گرفتن از سود بانکی و کاهش این نرخ مدنظر است.

متغیر پیش‌برنده که شاخص‌ها و قیمت‌ها را در ماه‌های سال ۹۷ و اوایل ۹۸ تحت تأثیر قرار می‌داد، قیمت دلار بود. در آن زمان با پرش قیمت ارز، شاخص بورس حرکت کرد و نخست قیمت سهامی افزایش یافت که با دلار همبستگی بالایی داشتند، مثل سهام پتروشیمی‌ها، معدنی‌ها و شرکت‌هایی که ارتباط با صادرات و ارز داشتند. این شرکت‌ها پتانسیل رشد قیمت یافتند و حتی سهام خودرویی‌ها و قیمت خودرو هم به این علت بالا رفت. بنابراین، عامل اساسی در رشد شاخص بالا رفتن بهره‌وری، نرخ رشد بالای تولید و فروش و متغیرهای از این دست نبود، بلکه روند صعودی قیمت ارز بود که خود حاصل تحریم و رشد نقدینگی بود. با افزایش نقدینگی و شدت گرفتن نرخ

تورم، شاخص بورس هم چون سپر تورمی عمل می‌کرد. در سال ۱۳۹۸ این شاخص به رشد خود ادامه داد، یعنی شاخص از زیر صد هزار واحد سه سال قبل به بالای ۴۴۰ هزار واحد در بهمن ماه رسید؛ یعنی شاخص حالا دیگر بسیار فراتر از پرش ارز رفته بود.

در شرایط جاری که وضعیت رکود تورمی حاکم شده است، و در این موضوع کسی شک ندارد، یک بعد رکود کاهش درآمد خانوار و بودجه خانوار و درآمد سرانه است. تقاضای کل به شدت آسیب دیده است. این به معنای آن است که باید با چنگ و دندان به دنبال صادرات باشیم، چون امکان افزایش تقاضای کل داخلی وجود ندارد. در داخل، افزایش تولید و فروش محصولات بسیار دشوار می‌نماید. صادرات هم که عمده به کشورهای همسایه است، از مشکلاتی رنج می‌برد. باید بهبود کیفیت پیدا شود تا در آینده که با خریداران سخت‌گیرتر مواجه‌ایم، بتوانیم کماکان به صادرات ادامه دهیم. بنابراین، بهبود دائمی کیفیت باید یکی از اهداف جدی در مجموعه هلدینگ باشد. در این شرایط، شرکت‌های تابعه هلدینگ می‌باید وضعیت درونی خود را بهبود بخشند، سازماندهی بهتری در کار خود ایجاد کنند و بهره‌وری خود را بالا ببرند. بدین ترتیب، امید آن می‌رود که با بهبود دائمی کیفیت مواجه باشیم و بتوانیم صادرات خود را فراتر از همسایگان گسترش دهیم.

به عنوان یکی از پارامترهای مؤثر بر نقدینگی، مدیران بنگاه‌های هلدینگ کاوه پارس باید به بودجه ۱۳۹۹ و نحوه حل مشکل کسری آن توجه کنند. چگونه کسری بودجه ۱۳۹۹ تأمین خواهد شد؟ این که کسری این بودجه چگونه تأمین شود، بر میزان نقدینگی و قیمت ارز به مثابه متغیر پیش‌برنده تأثیر خواهد داشت. بودجه‌ای که سازمان برنامه نخست به دولت آورده بود، در دولت تغییرات قابل ملاحظه‌ای کرد، بدین معنی که بعد از اتفاقات آبان ماه، طبعاً دولت دیگر مایل نبود با بالابردن قیمت گازوئیل و برق، فشار مضاعفی را به طبقات ضعیف تحمیل کند از این نظر، اولین کسری بودجه مربوط به صرف نظر کردن از این افزایش قیمت‌ها بود. در مورد مالیات هم طبعاً فشار بیشتر برای اخذ مالیات، به ویژه از اصناف صلاح نبود. پس، بودجه به لحاظ عدم افزایش مالیات متناسب با ارقام اولیه، نامتعادل تر شد. مسئله تکیه بیشتر بر فروش سهام توسط دولت و فراتر از آن فروش سایر اوراق بهادار یکی از حوزه‌هایی بوده که در این بودجه مورد توجه قرار گرفته. چنین وضعیتی چه پیامی برای هلدینگ کاوه دارد؟ بودجه

امسال چه آثاری بر فعالیت شما دارد؟ نحوه تأمین مالی و فشار به بازار بدهی که توسط دولت آورده خواهد شد، احتمالاً حوزه اعتبارات شرکت‌های شما را محدود خواهد کرد و بانک‌ها منابع کمتری خواهند داشت که در اختیار شما قرار دهند. حتی بازار سرمایه نیز منابع کم‌تری خواهد داشت که در اختیار شما قرار دهد. بنابراین، پدیده تنگنای اعتباری اتفاق خواهد افتاد. این که بودجه سال ۱۳۹۹ از نظر عمرانی امکانات چندانی در اختیار شرکت شما قرار دهد هم منتفی است. یعنی هم بر سرمایه در گردش شما از طریق پدیده «تنگنای اعتباری» فشار وارد خواهد شد و هم امکان فروش سیمان و فولاد بیش‌تر برای پروژه‌های عمرانی وجود نخواهد داشت. البته، مطلع شما طرح توسعه بزرگی دارید و ظرفیت تولید فولاد شما به شکل وسیعی توسعه پیدا می‌کند و امیدوارم مشکلی در بازارهای صادرات برای فروش تولیدات جاری و تولیدات آتی فراهم نشود، اما در چنین شرایطی می‌توان این سؤال را مطرح کرد که آیا در آینده اصلاً طرح توسعه قابل توصیه است یا نه؟

۴. از انواع توسعه‌ها، یعنی توسعه ارگانیک، توسعه تحت لیسانس، توسعه مشارکت عملی (joint venture)، توسعه خرید شرکت‌ها و ادغام در شرایط دشوار فعلی، توسعه ارگانیک به طور کلی قابل توصیه است. یعنی، حفظ شرایط موجود و بهینه کردن عملیات اولویت اصلی است. البته، تا آنجا که ممکن است حرکت به سمت صادرات با هدف حفظ سطح جاری اشتغال و تولید در بنگاه‌ها اولویت دارد. در عین حال، بنگاه‌ها برای ادغام با سایر بنگاه‌ها در شرایط جاری و برای بهینه‌سازی و کاهش هزینه‌ها ممکن است مزیت‌هایی داشته باشند. البته، ادغام باید موقعی صورت گیرد که هم‌افزایی اتفاق می‌افتد این هم‌افزایی یا عملکردی است، یا مالی است و یا مالیاتی. هم‌افزایی عملکردی به معنی آن است که با ادغام، هزینه‌های تولید و هزینه‌های عمومی کاهش پیدا کند. هم‌افزایی مالی بدان معنا است که با ادغام موقعیت اخذ وام و انتشار اوراق بدهی و فعالیت مالی بیش‌تر و استفاده از اهرم بیش‌تر برای شرکت‌ها ممکن شود؛ شرکتی که بدهی بزرگی دارد در کنار شرکتی که بدهی کوچکی دارد، نوعی هم‌افزایی در ترازنامه ایجاد می‌کند؛ به خاطر این نوع ادغام می‌توان وام بیش‌تری گرفت. هم‌افزایی مالیاتی بدان معنی است که اگر شرکت زیان‌دهی با شرکت سوددهی ادغام شود، صرفه‌جویی مالیاتی دارد؛ جریان نقدی خروجی کمتری اتفاق

می‌افتد. بنابراین، ادغام‌های درون هلدینگ ممکن است به دلیل کوچک‌سازی سازمانی، کاهش هزینه‌ها، اصلاح نظام مالی و صرفه‌جویی مالیاتی در شرکت‌های تابعه و مادر دارای مزیت شود.

۵. با توجه به کمبود منابع بانکی جاری، ابزارهای بازار سرمایه می‌توانند به بنگاه‌ها کمک کنند. می‌دانم بازار سرمایه کندی‌های خود را دارد و گردآوری منابع در داخل آن به آسانی صورت نمی‌گیرد، با این همه قابل توصیه است که شرکت‌های تابعه هلدینگ کاوه نیم‌نگاهی به امکانات بازار سرمایه داشته باشند؛ بدانند چه نوع اوراق، چه نوع صندوق‌ها و چه نوع ابزارهایی در داخل بورس قابل انتشار است. لازم نیست شرکت‌های بورسی باشید که بتوانید اوراق منتشر کنید، اما لازم است کسانی در داخل شرکت‌ها باشند که امکانات بازار سرمایه را بشناسند. کار کردن در داخل بازار سرمایه با توجه به حرکات بعضاً سفته‌بازانه در داخل بازار، کمی دشوار است. اما توصیه می‌شود در شرایط فعلی که نظام بانکی به شدت از کمبود سرمایه و امکان اعطای اعتبارات جدید رنج می‌برد، توجه ویژه‌ای به بازار سرمایه شود. به هر حال، مجموعه‌ای چون هلدینگ کاوه آن‌قدر بزرگ هست که بخشی از نیازهای مالی آن در بازار سرمایه تأمین شود؛ چنین شرکتی نمی‌تواند کلیه نیازهای خود را در بازار پول تأمین کند.

۶. با توجه به این که تولیدات شما عمدتاً به بخش ساختمان و مسکن مربوط است، و سیمان و فولادی که شما تولید می‌کنید عمدتاً در این بخش مصرف می‌شود، اجازه دهید در مورد بخش مسکن نیز نکاتی را عرض کنم. فروش فقط ۲۵۰۰ واحد مسکونی در فروردین ماه سال ۱۳۹۷ در تهران به چه معنا بود؟ به‌رغم این حجم پایین، رشد قیمت جاری به چه معناست؟ شیب تورم ماهانه مسکن در اواخر پاییز ۹۷ کاهش یافت، اما حجم معاملات نیز کاهش یافت. در اردیبهشت ۹۸، ۳۷ درصد از حجم معاملات کاهش یافت، اما شاهد رشد ۱۱۲ درصدی قیمت بودیم و متوسط قیمت یک مترمربع مسکن در تهران به ۱۲ میلیون رسید. در چنین دوره‌ای، اجاره‌بها فقط ۲۳ درصد افزایش یافت. یعنی قدرت خرید مصرفی برای مسکن وجود ندارد. به‌رغم تفاوت عمده بین اجاره‌بها و قیمت، شاهد بازگشت معاملات سفته‌بازانه به بازار مسکن بوده‌ایم. به‌علاوه عمده فروش‌ها مربوط به واحدهای مسکونی کوچک بوده است. شاید جای تعجب باشد بدانید که بیش‌ترین افزایش قیمت مسکن مصرفی هم مربوط به مسکن مهر پردیس بوده است و قیمت‌ها در آنجا حتی بالاتر از منطقه ۵ تهران افزایش یافت.

اما آنچه برای شما مهم است ساخت و یا تعداد پروانه‌های ساختمانی صادره است که در مقایسه با ۱۰ سال اخیر بسیار پایین رفته است. به هر حال، افزایش قیمت املاک در سال ۹۷ و بهار ۹۸ برای من هم با غافلگیری همراه بود. از این رو کاهش اسمی قیمت مسکن که برای اولین بار در ماه‌های شهریور و مهر امسال رخ داد، برایم قابل فهم بود. اما افزایش دوباره قیمت مسکن به میزان سه درصد در دی ماه و رشد ۱۳ درصدی معاملات دوباره نشان داد که گرایش‌های سفته‌بازانه بازار بسیار قوی است. این‌ها همه نشانه‌دهنده شرایط بسیار غریب در این بخش است. قدرت خرید برای خرید مصرفی وجود ندارد، اما خرید سفته‌بازانه ادامه می‌یابد. ما به بالاترین نسبت‌های قیمت به اجاره در طول ۲۰ سال گذشته رسیده‌ایم. این شرایط غریب به وجه شدیدتری در بازار سهام خود را نشان می‌دهد. نقدینگی عظیمی که خلق شده است، جایی برای سرمایه‌گذاری در طلا و ارز پیدا نمی‌کند، زیرا که ارز در ماه‌های اخیر رشد نداشته است. به علاوه، بازار ارز کاملاً امنیتی است و با ریسک‌های خود همراه است. بنابراین، بخش قابل‌ملاحظه‌ای از نقدینگی وارد بازار سهام شده است. سفته‌بازی در این بازار به لحاظ وجود نقدینگی بزرگ ادامه یافته است. قیمت‌ها در بسیاری از موارد کاملاً حبابی شده، اما برای بخش مسکن نیز، افزایش شدید قیمت‌ها تا این حد خود بیانگر سفته‌بازی در داخل این بخش است. این افزایش‌ها نشان می‌دهد که چقدر این سفته‌بازی قدرتمند است. نباید برای بنگاه‌های هلدینگ کاوه که مصالح ساختمانی تولید می‌کنند، افزایش قیمت مسکن به معنای افزایش ساخت‌وساز باشد و نباید تصور شود که می‌توانید مقدار بیشتری سیمان و فولاد در داخل کشور بفروشید. این‌ها که چه عواملی افزایش شدید قیمت‌ها در بخش مسکن را (غیر از نقدینگی) شکل داده، توجه ما را به موارد چندگانه زیر جلب می‌کند:

❖ قیمت بالای زمین به دلیل انحصار زمین در بعضی از مناطق تهران و بعضی از شهرهای بزرگ. قیمت زمین در شهرهای بزرگ ایران به میزان باورنکردنی گران است. به لحاظ روابط همسایگی و موقعیت جغرافیایی، قیمت زمین به افزایش خود در بعضی مناطق ادامه می‌دهد. نقدینگی بالا که به دنبال حفظ ارزش و سفته‌بازی است، با توجه به مشکل نگهداری ارز و طلا، قیمت‌های زمین را حبابی‌تر کرده است و رابطه قیمت مسکن و اجاره را قطع کرده است. اجاره قیمت را توجیه نمی‌کند. خریداران در

بازار سهام و املاک و مستغلات به این معجزه معتقد شده‌اند که قیمت‌ها باز هم بالاتر و بالاتر خواهد رفت. اعتقاد به عایدات سرمایه‌ای بالاتر در تاریخ ایران کم سابقه نیست، اما وقتی معجزه به این اعتقاد سست شود و عده قابل ملاحظه‌ای در بازار سهام و ملک تصمیم به فروش بگیرند، آن‌گاه قیمت‌ها می‌تواند نزولی شود و نقدینگی حاصل از فروش محصولات بازار سرمایه و املاک به بازار ارز سرازیر شود که آثار مخرب‌تری بر اقتصاد دارد.

❖ در فروش مسکن مصرفی، توجه کمتری به درآمدهای غیررسمی می‌شود. ارقام درآمد غیررسمی و بخش غیررسمی اقتصاد بالاتر از تصور من بود. فکر می‌کردم بخش بسیار بزرگی از مردم کشور نتوانند با این قیمت‌ها، مسکن خود را خریداری کنند، اما ظاهراً درآمدهای غیررسمی به برخی اجازه می‌دهد مسکن را به قیمت‌های بالا خریداری کنند.

❖ بالاخره، مسئله چسبندگی قیمت در بخش مسکن مهم است. وقتی خریداری ناوارد، قیمت را در منطقه‌ای از کلان‌شهر تثبیت می‌کند، دیگر این قیمت ملاک می‌شود. این تفاوت قیمت مسکن و املاک و مستغلات با دلار و طلا است که چسبندگی قیمت ندارد. بازار سهام نیز چسبندگی قیمت ندارد. اگر قرار شود قیمت سهمی بریزد، با سرعت زیادی این اتفاق می‌افتد. ولی در بخش مسکن، قیمت‌ها ثابت می‌ماند تا آثار کاهشی آن از طریق تورم تعدیل شود. مجموع این عوامل است که بر قیمت‌های مسکن تأثیر می‌گذارد.