



قربانی سیاست

محمد هادی مهدویان و احمد عزیزی از مخاطرات طرح قانون جدید بانکداری می گویند





انتخاب روغن

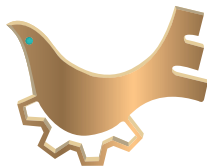
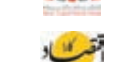
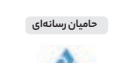
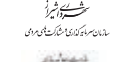
خودروهای بنزینی



oil
S e l e c t o r



www.behranoil.co



kish2022 Invex®

چهاردهمین نمایشگاه معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری کشور
نهمین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک، بیمه و خصوصی سازی
14th Exhibition on Presenting Iran's Investment Opportunities
9th International Exhibition of Exchange, Banking, Insurance & Privatization

۲۵ لغایت ۲۸ مهر ماه ۱۴۰۱

مرکز نمایشگاه‌های بین‌المللی جزیره کیش
 مرکز همایش‌های بین‌المللی جزیره کیش

17th October to 20th October 2022

Kish Island-Iran

Kish International Exhibition Center

Kish International Convention Center



www.kishinvex.com

تلفن ستاد برگزاری: ۰۲۱ - ۸۸ ۱۷ ۹۷ ۹۰ (خط ۱۵)





طراحی و اجرای دکوراسیون
شرکت سبد گردان کاریزما

طراحی و اجرای دکوراسیون اداری
با بیش از ده هزار متر مربع نمونه کار اجرا شده



اسامی برخی از پروژه های اجرا شده

شرکت سبد گردان کاریزما | ساختمان هلدینگ فولاد مبارکه (آتیه فولاد) | ساختمان مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه | ساختمان کارگزاری مبین سرمایه
ساختمان کارگزاری بانک اقتصاد نوین | ساختمان تامین سرمایه امین | کارگزاری بانک خاور میانه | کارگزاری سهم آشنا | کارگزاری بانک سپه | بانک حکمت ایرانیان

“www.noavaranamini.com”



کاتالوگ	تماس با ما	راهکارها	سامانه‌ها	خدمات	درباره ما
---------	------------	----------	-----------	-------	-----------

© 2022 Noavaran e Amin, IRAN. All right reserved.



پردازش اطلاعات مالی

مشاور عرضه

مشاور پذیرش مجوزها

مشاور سرمایه‌گذاری

سبده‌گذاری

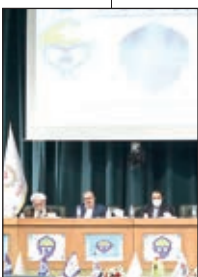


تماس با ما: ۰۲۱ - ۸۷۷۰۰۸۰۸

فهرست

سرمقاله

اخبار باروت ۶ بورس گریزان ۷



بازار سهام و کالایه

باتلاق سرمایه ۱۰ ابهام در سرنوشت ۱۲

پروژه سودسازی ۱۴ تاریخ و روشن ۱۸
بیاپروسه قیمت یابی؟

بازی در زمین ۲۰
ابزارهای طلاپی

پرونده ویژه

کجراه مسیر قانون ۲۴ عساد با اقتصاد ۲۶

فرا تراز بحران ۲۷

سرطان سیاستگذاری



سیاستگذاری چه جایگاهی در این روزهای ایران دارد؟ آیا می‌توانیم میان سیاست‌هایی که در عرصه اجتماعی خشم بسیاری را برانگیخته نکته مشترکی با سیاست‌های اقتصادی پیدا کنیم. گفت‌وگوی پیش رو با پس‌زمینه چنین سوالاتی با امیرحسین خالقی فارغ‌التحصیل دکتری سیاستگذاری عمومی انجام شده است. خالقی اعتقاد دارد ایران اکنون در وضعیت امتناع سیاستگذاری قرار گرفته است و «سردرگمی» و «عدم انعطاف» فصل مشترک سیاست‌های تمامی حوزه‌هاست...

• شرح این گفت‌وگو در صفحه ۵۶ آمده است



ISSN: 2252 - 0198

سال سیزدهم - شماره ۱۳۱

مهر ۱۴۰۱ - ۸۰ صفحه



ماهنامه تخصصی بازار و سرمایه
کاری از: نیکان رسانه بازار سرمایه

صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه

مدیر مسئول: معراج نادری فصیح

قائم مقام مدیر مسئول: امیر آشتیانی عراقی

سر دبیر: سایه فتحی

رئیس شورای سیاستگذاری: دکتر مهدی کرباسیان

شورای سیاستگذاری: دکتر علی سنگینیان، دکتر علی رحمانی، غلامحسین دوانی، بهروز زارع، دکتر سعید جمشیدی فرد، دکتر ولی نادی قمی، دکتر البرت بغزبان، دکتر سعید اسلامی‌بیدگلی، دکتر مصطفی امید قائمی، حسین خزلی خرازی، دکتر محمد ابراهیم پورزنندی، دکتر بهروز خداحمی، دکتر حسین زارعی

تحریریه: حمزه بهادیوند چگینی، هدیه لطفی، محبوبه فکوری، هاجر شادمانی، نادی صوری، گلشن بابادی، مریم شکرانی، سردار خالدی، بنیامین نجفی، ارمنجان جوادنیا، راضیه احقاقی، مرضیه احقاقی، سعید نادری، سهند اینالو، سارا محسنی، صبا نویری، مرزده ابراهیمی، هادی سلگی، رضا نجارزادگان

مترجمان: محمد علی‌نژاد، حامد وحیدی، حبیب علیزاده، فرزین زندی

مدیر هنری: سید مهدی لنگرانی

طراح و صفحه آرا: مهسا سادات کیانی

ویراستار: نسرين اسلامي

دبیر عکس: یلدا معیری

بازرگانی: نسیم بهمنی، معصومه صلیحی، فاطمه فراهانی، سارا تاجی

اشتراک: ترانه ابوالحسنی‌پور

مالی و اداری: میلاد کرمی، محمد احمدی، یلدا تاجدار

ناظر چاپ: هادی میرزایی

نشانی: تهران، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳/۲، پلاک ۱۶، طبقه دوم.

تلفن: ۸۸۰۲۷۳۷۸ - ۸۸۰۱۳۸۷۱ - ۸۸۰۱۳۸۷۱ - ۴۱۶۷۴۰۰ (۰۲۱)

دورنگار: ۸۹۷۷۵۷۶۵ (۰۲۱)

چاپ: آیین چاپ تابان

■ ماهنامه بازار و سرمایه آماده دریافت مطالب و مقالات کارشناسان محترم برای انتشار در ماهنامه است.

■ مسئولیت آرا و عقاید ابراز شده در مقالات به عهده نویسندگان است و نشریه در گزینش، ویرایش و اصلاح مطالب پذیرفته شده آزاد است.

مطالب ماهنامه بازار و سرمایه را در بانک اطلاعات نشریات کشور بخوانید

www.magiran.com

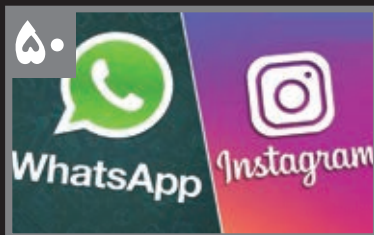
bazarosarmaye@gmail.com



۱۶

تخت گاز در جاده مه آلود

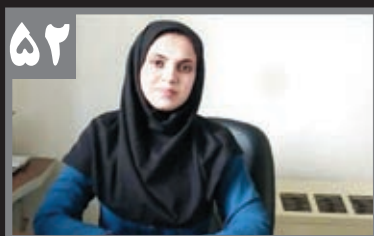
❗ داریوش روزنهانه از دلایل باز نشدن گردهور بازار سرمایه می گوید



۵۰

نانی که آجر شد

❗ کسب و کارها از قطعی اینترنت و فیلتر اینستاگرام چقدر خسارت دیدند؟



۵۲

مهاجران سردرگم و بازماندگان سرخورده

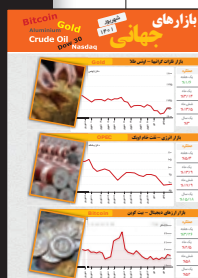
❗ مریم زارعیان از عواقب همه گیری مهاجرت در بین ایرانیان می گوید



۷۲

گزینه مناسب سرمایه گذاری

❗ در همایش «سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری برای مقابله با تورم» بررسی شد



بازار دارایی

همساز با تورم	۳۶	۳۴
بازار متلاطم	۳۹	۳۸
خوش اقبال ها	۴۱	۴۰
ریسک کمتر	۴۴	۴۲
شرح مصائب		
رنج مستأجران		
زمین برونده		

بازار بیول و سیاست

توهم بنیادین	۴۸	۵۴
در جستجوی		
دسترسی آزاد		

بازار جهانی

عمیق بحران	۶۰	۶۲
دولبه قبیچی		
سایه تنش های ژئوپلیتیک	۶۴	۶۵
روزهای سرد		
نقش کلیدی	۶۶	۶۸
موفقیت بزرگ		
دو سناریو بیت کوین	۶۹	۷۸
راه اصلاح		
در رکود اقتصادی		

پیشنهاد سردبیر

گوش ناشنوا و باران بلا

❗ طرح قانون جدید بانکداری جمهوری اسلامی ایران، آتش شوری است حاصل دستبخت نمایندگان طراح مجلس یازدهم و دولت سیزدهم که امیدهای آخر برای اصلاح نظام بانکی و استقلال بانک مرکزی را برهم زده است. طرحی که به زعم اقتصاددانان و کارشناسان بانکی، مخاطرات جدی نه تنها برای سیاستگذار پولی و نظام بانکی کشور ایجاد خواهد کرد بلکه علیه اقتصاد نیز برخاسته است. به این بهانه در میزگردی با حضور محمدهادی مهدویان و احمد عزیزی از چهره های قدیمی و سرشناس اقتصاد و نظام بانکی کشور مخاطرات و تهدیدهای طرح قانون جدید برای نظام پولی و بانکی کشور را بررسی کردیم. از نظر آن ها در صورت اجرایی شدن این طرح، آینده نظام بانکی در خطر خواهد افتاد و بانک مرکزی تحت تسلط دیگر رکن های غیر تخصصی، استقلال و هویت خود را از دست می دهد.

• مشروح این میزگرد در صفحه ۲۸ آمده است



انبار باروت

«عواقب طرح قانون جدید بانکداری چیست؟»



علی جشمی
تحلیلگر اقتصاد

است. در نتیجه به صنعت بانکداری ایران بیش از پیش آسیب خواهد زد. از طرف دیگر، کارکرد بانکداری مرکزی نیز در قوانین مبتنی بر دیدگاه اسلامی آسیب دیده و با طرح اخیر مجلس بیشتر آسیب خواهد دید. دو مسئله در این رابطه اهمیت بیشتری دارد:

۱. بانک مرکزی باید بتواند حدود فعالیت‌های بانکی را مشخص کند و بر آن نظارت کند. یکی از مهم‌ترین محدودیت‌ها بر فعالیت‌های بانکی این است بانک مرکزی نباید اجازه دهد بانک‌ها به سمت دارایی‌های پرریسک و با نقدشوندگی پایین مانند سهام و مسکن و ساختمان بروند. اما بانکداری اسلامی، بانک‌ها را مجبور می‌کند تا در چنین دارایی‌هایی مشارکت کنند و به نقش بانک مرکزی در نظارت بر بانک‌ها آسیب می‌زند. ۲. ارکان بانک مرکزی باید به گونه‌ای باشد که متخصصان مالی و اقتصاددان در هیئت عامل بانک مرکزی باشند و در ترکیب شورای پول و اعتبار (به عنوان مقررات‌گذار بخش پولی و بانکی) باید ذی‌نفعان صنعت بانکداری حضور داشته باشند مانند کمیته عملیات بازار باز فدرال رزرو. اما سال‌هاست در ترکیب این شورا فقط وزرا و سایر منصوبان دولت حضور دارند و فقط نماینده تقاضای اعتبارات بانکی هستند. در طرح جدید مجلس، رکن شورای فقهی پیش‌بینی شده است. فقها جزو ذی‌نفعان صنعت بانکداری نیستند، یعنی نه نماینده تجهیز وجوه هستند نه نماینده تخصیص اعتبارات. بنابراین، در عملیات بانکی نمی‌توانند رفاه عموم مردم را پیگیری کنند و احتمال انحراف منابع بانکی و تحمیل هزینه‌های مبادله را افزایش خواهند داد. برای رفاه عمومی بهتر آن است هر صنفی فقط در نهاد ناظر و مقررات‌گذار خود حضور داشته باشد؛ بانکداران در صنف خود و فقها در صنف خود تا کارکردهای نهادی خود را برای جامعه داشته باشند.

در مجموع، نهاد بانک در ایران طی دهه‌های اخیر نتوانسته کارکردهای خود را داشته باشد و صنعت بانکداری ایران نه تنها توان رقابت بین‌المللی را ندارد، بلکه تجهیز منابع و تخصیص اعتبارات بانکی نیز در راستای بهبود تولید و سرمایه‌گذاری کارا عمل نکرده است. این معضلات به دلیل دخالت نادرست و بیش‌ازحد امور فقهی در این صنعت بوده نه به دلیل دخالت ندادن این امور. در نتیجه کسانی که به فکر رفاه و توسعه ایران هستند لازم است در تدوین مقررات بانکداری به نتایج دخالت دادن امور فقهی در بانکداری توجه کنند.

قوانین بانکداری و بانکداری مرکزی در ایران در سال ۱۳۵۲ توانست برای زمان خود به‌روز شود و قانون نسبتاً کارآمدی تصویب شد. تا این که قانون بانکداری بدون ربا در سال ۱۳۶۳، که طبق طرح نمایندگان و نه لایحه دولت، ساختار نسبتاً منسجم قانون ۱۳۵۲ را به هم زد. چون برداشتی که از بانک داشت با ماهیت نهاد بانک تفاوت داشت.

نهاد بانک به دلیل چهار کارکرد اساسی در اقتصاد نقش دارد: تسهیم ریسک بین سپرده‌گذاران و وام‌گیرندگان، کاهش هزینه‌های مبادله تأمین مالی به دلیل صرفه‌های مقیاس، کاهش اطلاعات نامتقارن در امور مالی و داشتن صرفه‌های دامنه در فعالیت‌های تأمین مالی.

بنابراین بانک به دلیل این چهار کارکرد به رفاه عموم مردم جامعه کمک می‌کند. اما قانون بانکداری بدون ربا و سایر قوانین مانند قوانین برنامه پنج‌ساله توسعه بدون توجه به این مبانی به سمتی رفت که نهاد بانک را از کارکرد انداخت.

برای نمونه، عقود بانکی بر هزینه‌های مبادله تأمین مالی افزود. زیرا ساختاری پیچیده دارد که برای وام‌گیرندگان فقط دردسر بیشتر ایجاد می‌کند اما در عمل اثربخشی ندارد. یا اجبار بانک‌ها برای مشارکت در سرمایه‌گذاری‌ها سبب شد تا بانک‌ها به جای کاهش ریسک از طریق تسهیم آن بین دارایی‌های متنوع به سمت فعالیت‌های پرریسک بروند زیرا مجبور شدند در انواع پروژه‌های دولتی و شبه‌دولتی مشارکت کنند و منابع مالی را به چاله‌های ناکارآمد هدایت کنند. معضلاتی مانند سهامداری بانک‌ها در انواع شرکت‌های وابسته و مطالبات معوق محصول این قانون است.

همچنین فعالیت‌های بانکداری در شرایطی که پدیده اطلاعات نامتقارن وجود دارد هنگام انتخاب وام‌گیرندگان و هنگام بازگشت وام‌ها می‌تواند دچار انتخاب نامساعد (پنهان کاری ریسک توسط وام‌گیرنده) و مخاطره اخلاقی (رفتار پنهانی پرریسک وام‌گیرنده) شود. بانک‌ها ابزار مدرنی برای جلوگیری از این امر دارند مانند رتبه‌بندی اعتباری و ضمانت‌های عملیاتی. اما بانکداری اسلامی چون بحث مشارکت در سود سرمایه‌گذاری را مطرح کرد این سازوکارهای دقیق را معیوب کرد. در چنین شرایطی، صرفه‌های دامنه در صنعت بانکداری نیز محدود شد.

طرح بانکداری اخیر مجلس، ادامه همان قانون بانکداری بدون رباست و کارکرد نهاد بانک را با کارکرد یک شرکت سرمایه‌گذاری اشتباه گرفته

بورس گریزان

«پایان عصر یخبندان بورس کجاست؟»



ولی نادی قمی

کارشناس و فعال بازار سرمایه

۱. تاریخ جدید ایران با نفت گره خورده است و این محصول منشأ ارتباط اقتصاد کشور با اقتصاد جهان و عامل اصلی تداوم و ثبات رشد اقتصادی هر چند اندک کشورمان بوده است. طی دهه ۹۰ شمسی که عملاً «دهه از دست‌رفته» اقتصاد لقب گرفته است، صادرات نفت به واسطه تحریم‌ها ناپایدار و نوسانی بوده از این‌رو نماگرهای اصلی اقتصاد شامل رشد اقتصادی، تورم، بیکاری، نرخ تشکیل سرمایه و نرخ ارز از آن زمان تاکنون در وضعیت بسیار نابسامانی به سر می‌برد. نتیجه آن در سطح اجتماع را می‌توان در کاهش رفاه اجتماعی، پایین آمدن درآمد سرانه ایرانیان، فاصله طبقاتی، سردرگمی سیاستگذاران اقتصادی و سیاسی و ناتوانی دولت در عملکرد صحیح مشاهده کرد. به‌هرحال در کشوری که تاریخ اقتصادی مدرن خود را با نفت شروع کرده است، حذف یا ناپایداری درآمدهای نفتی، موجب از بین رفتن عامل اصلی بهبود کیفیت عموم جامعه شده و نسل جدید را شریک تجربه زندگی سخت مردمان پیشین می‌کند. لازم به توضیح است که با وارد شدن مجدد نفت و محصولات پتروشیمی و مواد خام کشور به عرصه تعاملات آزاد بین‌المللی تنها می‌توان انتظار رشد اقتصادی نرمال را برای بلندمدت داشت و تولید کالاهای رقابت‌پذیر و رشد اقتصادی بالا برای سال‌های متمادی (صنعتی شدن) مستلزم خصوصی‌سازی و اجرای سیاست‌های درست در ابعاد اقتصادی، اجتماعی و سیاسی در سطح جامعه، منطقه و جهانی است. با این توضیح، رونق بازار سرمایه، همراه با رونق اقتصاد و با افزایش سودآوری شرکت‌ها و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری میسر است.

۲. در بین عوامل متعدد ناخوشی بازار سرمایه نظیر شاخص‌های ضعیف اقتصاد کلان کشور، ابهام در احیای برجام و توسعه روابط بین‌المللی، ضعف بازار کامودیتی‌ها، احتمال رکود اقتصاد جهانی، افزایش تنش‌های نظامی در سطح منطقه و جهان، قدرت گرفتن دلار و... به نظر می‌رسد که تخلیه حساب سال ۱۳۹۹ بازار سهام و بی‌اعتمادی فعالان بازار به اتخاذ سیاست‌های درست از سوی سیاستگذار از همه مهم‌تر است. آنچه به‌تدریج از اوایل سال ۱۳۹۷ تا اواسط مردادماه ۱۳۹۹ در بازار سرمایه کشور رخ داد، حساب قیمتی سهام بود که آثار آن همچنان در بازار وجود دارد. طی چهار ماه ابتدایی سال ۱۳۹۹ شاخص کل بورس نزدیک به ۴ برابر شد و بازدهی ماهانه بورس به طور میانگین اندکی بیش از ۶۸ درصد بود. تخلیه این حجم از هیجان که از سال ۱۳۹۷ شروع شد و در ماه‌های ابتدایی سال ۱۳۹۹ به اوج خود رسید، مستلزم گذشت زمان است به‌خصوص که سیاستگذار از طرق مختلف نظیر ممانعت از فروش حقوقی‌ها، الزام به وجود بازارگردان (با آن کیفیت بد که تاکنون ادامه دارد)، کاهش دامنه نوسان، برخورد سلیقه‌ای و انتخابی با سوء جریانات بازار، اتفاقات ناهنجار در زمینه استخراج رمزارز در زیرزمین بورس تهران و... زمینه افزایش بی‌اعتمادی فعالان به بهبود عاقلانه بازار سرمایه را فراهم کرده است. وضعیت بلاتکلیف فعلی نیز، محصول از دست رفتن اعتماد عمومی و از دست رفتن سرمایه طیف کثیری از افرادی است که با موج احساسی و هیجانی به وجود آمده وارد بازار شده‌اند و با تغییر ناگهانی در باورهای عمومی و رفتار مشارکت‌کنندگان (متعاقب عدم تحقق انتظارات و اعتقادات سفته‌بازانه)، از سقوط بازار متضرر شده‌اند. بنابراین با وجود ارزندگی نسبی سهام شرکت‌ها، همچنان نقدپندگی از بورس گریزان است.

۳. اقتصاد و توسعه صنعتی یک پدیده درون‌زاست که بر محور توسعه بخش خصوصی و احترام قانونی به حقوق مالکیت و تولید ثروت استوار است. اگرچه احیای برجام، قرارداد با چین، عضویت کامل در پیمان شانگهای و روان‌سازی تبادلات تجاری با جهان یک ضرورت برای ایجاد پتانسیل لازم برای رشد است اما در صورت ادامه اقتصاد دولتی، با این دوپینگ‌ها، شاید اقتصاد اداره شود و ادامه پیدا کند اما هرگز به توسعه نمی‌رسد. توسعه پایدار اقتصاد و دستیابی به رشد صنعتی و متعاقب آن رفاه عمومی جامعه اگر با توسعه سیاسی (مشروعیت بالای نظام سیاسی) همراه باشد، از مسیر اقتصاد آزاد و رقابتی عبور می‌کند که خود در گرو اعتماد به بخش خصوصی و رشد و بالندگی این بخش است. این بخش با انگیزه کسب ثروت، چنان خود را با وضعیت رقابتی بازار هماهنگ می‌کند که ضمن حذف ناکارآمدی‌ها و فساد، بیشترین بهره‌وری عاید اقتصاد شود. البته دولت در ایران همیشه نقش پیشران توسعه را داشته است اما میزان انحصارات دولتی و تسلط بر صنایع مختلف در سال‌های اخیر به مراتب بیشتر از قبل از انقلاب بوده است و بعید است در کوتاه‌مدت بتوان شاهد تغییرات اساسی در این حوزه بود. با این اوصاف، در صورتی می‌توان از ثبات نسبی در اقتصاد اطمینان یافت که فروش نفت و فرآورده‌های نفتی و پتروشیمی در سایه حل‌وفصل گره‌های بین‌المللی دارای ثبات باشد. در این صورت می‌توان انتظار رشد واقعی (هرچند اندک) بازار سرمایه را داشت.



ترس و لرز بازار

«تشدید نااطمینانی و بی‌سرانجامی برجام با بورس چه می‌کند؟»

انتشار خبر به بن‌بست رسیدن برجام توسط مقام‌های ارشد دولت آمریکا تنها کافی بود تا بازاری که چندماه‌ای امید به سرانجام رسیدن مذاکرات هسته‌ای بسته بود، با ریزش شدیدتری همراه شود. در روز شنبه نهم مهرماه، شاخص بورس سقوط کرد و نشان از رخت بر بستن آخرین امیدها به بازگشت این بازار داشت. از سوی دیگر اثر این خبر آتش به جان دلار و سکه در بازار داخلی انداخت. از طرفی بازارها هم تحت تأثیر اعتراضات و ناآرامی‌های اخیر هستند. اما در چنین شرایطی بازار سرمایه به کدام سو می‌رود؟ آیا افزایش قیمت دلار و افزایش انتظارات تورمی شرایط دیگری برای این بازار رقم خواهد زد؟



باتلاق سرمایه

«چرا با وجود ارزندگی سهام نقدینگی از بازار سرمایه فرار می‌کند؟»



مجتبی شهبازی
تحلیلگر بازار سرمایه

پیش‌بینی، فرایند برآورد موقعیت‌های ناشناخته است. یک پیش‌بینی یک پیشگویی در مورد رویدادهای آینده در اختیار می‌گذارد و می‌تواند با استفاده از تجارب گذشته و تحلیل شرایط فعلی پیش‌بینی شرایط آینده را تا حدی امکان‌پذیر سازد.

سرعت تغییرات در جهان معاصر سبب ناپایدار شدن شرایط محیطی و ایجاد حس ناامنی در زندگی بشری و نیز در فضای کسب‌وکار شده است. همین شرایط ناپایدار با شدت بیشتری در کشور حاکم بوده و علاوه بر آن مشکلات متعدد ناشی از ضعف مدیریت نیز در اقتصاد داخلی وجود دارد. پیش‌بینی‌پذیری شاخص‌های کلان اقتصادی از جمله نرخ تورم و نرخ ارز و همچنین مقررات کسب‌وکار مانند قوانین گمرکی، عوارض صادرات، بهره‌مالکانه و سود بین‌بانکی از جمله مواردی است که در افزایش نرخ سرمایه‌گذاری در اقتصاد نقش اساسی دارد.

فضای غیرشفاف و مهمم مشکلات بسیاری را ایجاد می‌کند. تجربه نشان داده است که تلاطم و بی‌ثباتی در شاخص‌هایی مثل نرخ ارز همواره برای فعالان اقتصادی ضررهای سنگینی به بار آورده است.

به طور مثال نوسان قیمت‌ها در تأمین مواد اولیه یا بی‌ثباتی قوانین و مقررات مربوط به کسب‌وکار برای مراکز تولیدی باعث افزایش ریسک و حتی از دست رفتن قراردادهای پیمان‌ها می‌شود. و همین اثرات در صورت مالی شرکت‌های بورسی نیز مشاهده شده است.

این یک اصل ثابت شده است که کنترل ریسک سرمایه‌گذاری نیازمند پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد است. برای آن که یک سرمایه‌گذار تصمیم بگیرد که آیا باید در یک فعالیت خاص وارد شود یا در خصوص سرمایه‌گذاری از قبل انجام‌شده چه تصمیمات جدیدی اتخاذ کند، باید قادر باشد از عوامل مهم تأثیرگذار بر کسب‌وکار، اطلاع دقیق یا اطلاعاتی با حداکثر اطمینان کسب کند. این امر موجب می‌شود ریسک سرمایه‌گذاری کاهش یابد یا

حداقل قابل کنترل و مدیریت باشد. اطلاع در خصوص روندهای آینده سیاست‌های پولی، مالی، ارزی، تجاری و مالیاتی از جمله عوامل مهم و مؤثر بر کسب‌وکار هستند که فعالان اقتصادی باید قادر باشند از سمت‌وسوی آن‌ها نه فقط در کوتاه‌مدت، بلکه در میان‌مدت اطلاعاتی با تقریب بالا در اختیار داشته باشند. به دلیل همین پیش‌بینی‌پذیری پایین در ایران، رتبه ریسک کشور در دنیا همواره از بدترین جایگاه برخوردار بوده است.

ثبات سیاسی و محیط قانونی همواره عامل مهم سرمایه‌گذاری است. در واقع سرمایه‌گذار قبل از نگاه به بازار، به دنبال فضای با ثبات سیاسی و قانونی است. او بیش از هر چیز به میزان اطمینان و برنامه‌ریزی اقتصادی می‌اندیشد. فضای عدم قطعیت و با ریسک بالا باعث فرار سرمایه‌گذار از بازار سرمایه می‌شود.

پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد و آینده آن به طور مستقیم و غیرمستقیم بر سرمایه‌گذاری و بنگاه‌های اقتصادی تأثیر دارد. شاخص‌های کلان اقتصادی مانند نرخ تورم و نرخ ارز به صورت مستقیم و مجموعه سیاست‌ها و قوانین و مقررات مربوط به اقتصاد مانند عوارض صادرات و میزان تعرفه‌های گمرکی به طور غیرمستقیم بر سیاست‌گذاری و برنامه‌ریزی یک سرمایه‌گذار و بنگاه اقتصادی مؤثرند.

به عنوان نمونه نوسانات نرخ ارز یکی از مسائلی است که تصمیمات فعالان بازار به‌ویژه در بخش صادرات و واردات را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد و در هزینه تمام‌شده واحدهای صنعتی تعیین‌کننده است.

قوانین و مقررات نیز از دیگر مصادیق اثرگذار بر پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد است. ثبات قوانین محیط اقتصادی را برای فعالیت‌های اقتصادی تثبیت کرده و شفافیت قوانین، امکان برنامه‌ریزی دقیق را فراهم می‌سازد. اهمیت این مسئله تا به آنجاست که «تغییرات



می‌دانید نرخ P/E به نوعی بیانگر نگرانی بازار از آینده سودآوری شرکت‌ها نیز است. با این‌که نقدینگی کشور دائماً در حال رشد است و نرخ دلار نیمایی و آزاد نیز نسبت به اوج خود تغییر خاصی نداشته است کماکان نقدینگی انگیزه‌ای برای ورود به بازار سرمایه با توجه به جذابیت‌های فراوان خود ندارد. از طرفی وقتی در شرایط وخیمی که اقتصاد کشور در آن قرار دارد فعال اقتصادی می‌بیند که تنها دغدغه وزیر صمت لابی‌گری برای صنعت ورشکسته خودرو است و به جای آن‌که به دنبال رفع مشکلات صنایع مختلف باشد در خدمت لابی‌گری گروه‌های پرنفوذ است و کابینه هم این روزها تحرکی برای به حداقل رساندن مشکلات داخلی صنعت ندارد خودبه‌خود باعث افزایش نگرانی‌های فعالان بازار سرمایه می‌شود. چرا در شرایطی که صنایع در وضعیت نامطلوب فضای کسب‌وکار قرار دارند دولت کماکان به سرکوب نرخ ارز نیمایی می‌پردازد و قیمت‌گذاری دستوری را با وجود ممنوعیت آن طبق قانون کماکان ادامه می‌دهد. بنگاهی که با تمام مشکلات موجود کالای خود را صادر کرده و ارز حاصل از فروش آن را به داخل کشور آورده چرا باید تنبیه شود و ارز خود را ارزان بفروشد؟

همین موارد از عملکرد دولت و سیاستگذار است که آسیب اصلی را به تولید می‌زند. صادرکنندگان هم از تحریم‌های بین‌المللی آسیب می‌بینند هم از نابخردی‌های سیاستگذار داخلی. چه بسیار سرمایه‌گذاران فعالی که بعد ریزش شدید بورس باین حال در بازار ماندند اما طی ماه‌ها و هفته‌های اخیر عطایش را به لقایش بخشیدند و از بازار خارج شدند. نمودار خروج پول حقیقی دقیقاً بیانگر همین مورد است. چه بخواهیم چه نخواهیم باز شدن گره کور اقتصاد به توافق برجام مرتبط است و دولت هم این را به‌خوبی می‌داند. رفع بزرگ‌ترین ابهام و ریسک اقتصاد کشور اکنون در گرو تعیین تکلیف برجام است. حتی دانستن این‌که توافق برجام انجام نخواهد شد هم به رفع ابهام کمک می‌کند. حداقل آن این است که فعال اقتصادی با تحلیل خود از روند نرخ ارز و تورم اقدام به تحرک خواهد کرد و نقدینگی از بلا تکلیفی درخواهد آمد. سهام به عنوان یک دارایی اکنون در وضعیت خوبی از لحاظ جذابیت قیمتی و وضعیت سودآوری قرار دارد و هر آن امکان آن را دارد که نقدینگی هوشمند پس از رفع ابهامات وارد این بازار شود.

سیاستگذار در این شرایط باید در کنار مذاکرات برجام مشکلات داخلی را حل کند و موانع تولید را از پیش رو بردارد تا این سیگنال را به اقتصاد بدهد که انگیزه‌اش برای بعد از توافق برجام گشایش اقتصاد از روش‌های صحیح و به دور از غرض‌ورزی‌های سیاسی است.

غیرمنتظره قوانین اقتصادی» نظیر قوانین و مقررات مالیاتی، گمرکی، ارزی و تجارت خارجی، یکی از نامگرهای ارزیابی امنیت اقتصادی شمرده می‌شوند.

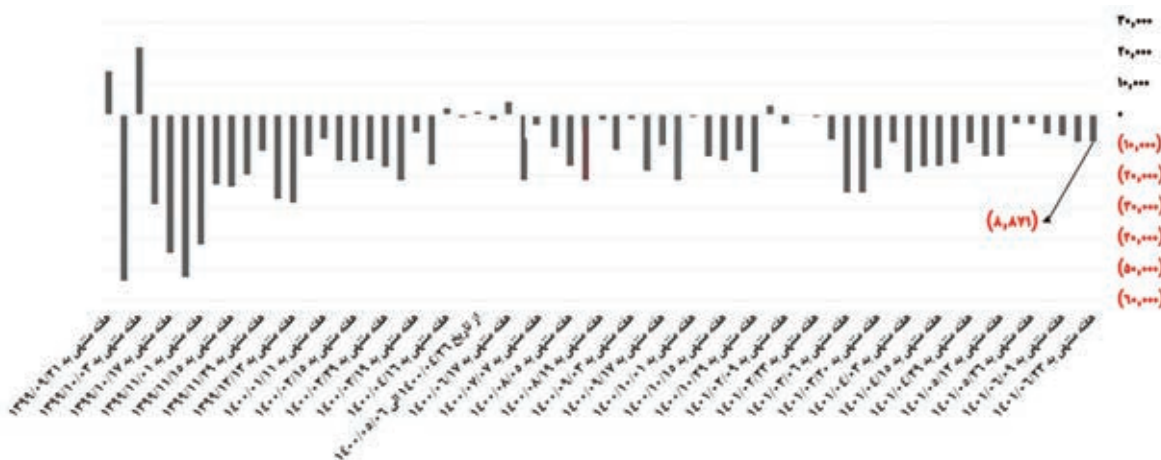
و اما در این میان ما با ابرچالشی به نام مذاکرات برجام مواجه هستیم و قطعاً خود دولتمردان بهتر درک کرده‌اند که باز شدن قفل اقتصاد تا حد زیادی به مذاکرات برجام مربوط است. پیگیری‌های دولت و تیم مذاکرات از یک طرف و نبود مخالف‌های تندوتیز در مقابل توافق نشان از اذعان به اهمیت توافق برجام دارد. توافق برجام می‌تواند بخش عمده‌ای از ابهامات را در اقتصاد و بازار سرمایه برطرف کند و ریسک بازار سرمایه را کاهش دهد تا سرمایه‌گذار مجدداً بتواند از آینده پیش‌بینی بهتری داشته باشد. دولت باید بداند که اقتصاد با شعار و وعده از رکود خارج نمی‌شود. اکنون که بحران‌های مالی و اقتصادی بین‌المللی که در نتیجه کشمکش‌های نظامی در دنیا به فضای کسب‌وکارها فشار مضاعف وارد می‌کند دولت باید حداقل در بعد داخلی شرایط را بهبود ببخشد و نگذارد سرمایه‌گذار به بازارهای غیرمولد برود. همان‌طور که تا امروز همین ورود نقدینگی به بازارهای غیرمولد باعث خسارت‌های زیاد اجتماعی و اقتصادی شده است.

متأسفانه ما طی یک سال گذشته نه تنها در بازار سرمایه شاهد ورود نقدینگی نبوده‌ایم بلکه مطابق نمودار زیر از آذرماه سال گذشته می‌توان گفت به‌جز پنج هفته فقط شاهد خروج پول حقیقی‌ها به عنوان یک شاخص مهم از بدبینی فعالان بورسی از بازار سرمایه بوده‌ایم. (نمودار ۱) بازار سرمایه که از اردیبهشت‌ماه تقریباً شاخص آن قرمز بوده با وجود قیمت‌های جذاب سهام، ترس حاکم بر بازار و روند فرسایشی حاکم بر بازار مانع از ورود پول و رشد قیمتی سهام شده است. شاخص طی این روزها به پایین‌ترین سطح خود از ابتدای امسال رسیده و بازده شش‌ماهه بورس منفی شده است و سطح حجم معاملات به شدت کاهش یافته و حتی صندوق‌های درآمد ثابت نیز شاهد خروج پول هستند.

بحران‌های نظامی و کشمکش جنگ در دنیا و افت قیمت‌های جهانی، تشدید نااطمینانی و افزایش نارضایتی مردم از عملکرد سیاستگذار، احتمال کمبود گاز در شش‌ماهه دوم و قطعی برق در شش‌ماهه اول، رکود شدید در تمامی بخش‌ها و بالا بودن نرخ سود بانکی اثرات خود را در قیمت سهام و P/E پایین بازار سرمایه گذاشته است.

اگر به P/E میانگین بازار سرمایه که کمتر از ۶ است توجه کنیم به پایین‌ترین حد خود طی سالیان اخیر رسیده است، با وجود این با بلا تکلیفی سرمایه‌گذار این روند تغییری نخواهد کرد. البته همان‌طور که

نمودار ۱ - ورود (خروج) پول حقیقی



ابهام در سرنوشت

چرا صندوق‌های ETF دولتی در بازار سرمایه ایران کارکرد معکوس داشتند؟



هدیه لطفی
روزنامه‌نگار

یکی از چشمگیرترین موفقیت‌ها در حوزه نوآوری در بازارهای مالی دنیا را می‌توان ورود صندوق‌های قابل معامله یا همان ETFها به بورس دانست؛ صندوق‌هایی که عموماً ابزارهای ردگیری شاخص هستند و به یک سرمایه‌گذار امکان می‌دهند در معرض مجموعه‌ای از اوراق بهادار یا دارایی‌های دیگر قرار بگیرد. به عبارت دیگر ETFها را می‌توان ابزارهای سرمایه‌گذاری دموکراتیک نامید چرا که امکان دسترسی به بازارهای مالی متنوع و متعدد را برای سرمایه‌گذاران کوچک و بزرگ فراهم می‌کنند. اما سازوکار ETFها در بازار سرمایه ایران تا چه اندازه با معیارهای جهانی مطابقت دارد؟ آیا رشد و توسعه این صندوق‌ها با نمونه‌های جهانی برابری می‌کند؟ یا شاید واگذاری سهام دولتی در قالب این نوع صندوق‌ها، بزرگ‌ترین آسیب را به آن‌ها وارد کرد؟

نگاهی دقیق به سازوکار ETFها

ETF مخفف Exchange Traded Fund به معنی صندوق قابل معامله در بورس است. ETFها صندوق‌هایی هستند که واحدهای سرمایه‌گذاری آن‌ها همانند سهام در بورس‌ها (بورس، فرابورس، بورس کالا، بورس انرژی) قابل معامله (خریدوفروش) هستند. واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در واقع نوعی از اوراق بهادار هستند که خود شامل مجموعه‌ای از اوراق بهادار مانند سهام، اوراق با درآمد ثابت یا دارایی فیزیکی مانند طلا هستند. به همین دلیل است که عملکرد این صندوق‌ها بستگی مستقیم به عملکرد دارایی‌های موجود در پورتفوی صندوق و نحوه مدیریت آن‌ها دارد.

همانند سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، در این نوع صندوق‌ها هم سرمایه صندوق تبدیل به واحدهای سرمایه‌گذاری می‌شود که ارزش آن‌ها با NAV (مخفف Net Asset Value) یعنی همان خالص ارزش دارایی‌های صندوق مشخص می‌شود. ارزش اسمی هر واحد سرمایه‌گذاری در این نوع صندوق‌ها ده هزار ریال معادل هزار تومان است و ارزش روز و لحظه‌ای واحدها نیز متناسب با سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده در صندوق به صورت روزانه و لحظه‌ای تغییر می‌کند و در سیستم معاملاتی و سایت صندوق نمایش داده می‌شود. بر این اساس افزایش نقدشوندگی با بهره‌گیری از پتانسیل بازار سهام، سبب شده تا ETFها از جذابیت بالاتری در مقایسه با دیگر صندوق‌های سرمایه‌گذاری برخوردار باشند.

به عبارت دقیق‌تر یک صندوق ETF ممکن است از سهام، سپرده بانکی، شمش طلا، اوراق درآمد ثابت، پول نقد، سکه طلا، ارز یا ترکیبی از تمامی این موارد تشکیل شده باشد و این که چه دارایی‌هایی در صندوق وجود دارد، نوع صندوق را تعیین می‌کند. با این توضیح، ETFها می‌توانند در نوع سرمایه‌گذاری در سهام، سرمایه‌گذاری مختلط، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، صندوق کالایی و صندوق جسورانه باشند. نوع دارایی‌های یک صندوق، در امیدنامه آن درج می‌شود. بدیهی است که با توجه به تنوع ترکیب دارایی‌های موجود در پورتفوی، استراتژی معاملاتی هریک از این صندوق‌ها متفاوت است. بنابراین انتخاب نوع صندوق برای

سرمایه‌گذاری، به نوع تمایلات سرمایه‌گذاری و سطح ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار بستگی دارد.

پیدایش نخستین ETF در دنیا

شکل‌گیری صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله به بحران مالی سال ۱۹۸۷ بازمی‌گردد؛ در این سال سقوط سنگین شاخص داو جونز که «دوشنبه سیاه» را رقم زد، زیان سنگینی برای سرمایه‌گذاران بورسی به همراه داشت. در این روز سرمایه‌گذاران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، به این دلیل که برای کشف قیمت واحدهای خود و فروش آن باید تا پایان آن روز منتظر می‌مانند، بیشترین ضرر را متحمل شدند. از اینجا بود که ایده اولیه ایجاد صندوق قابل معامله شکل گرفت. در تاریخ ۲۹ ژوئن سال ۱۹۹۳ صندوق اسپایدر (SPDR) که در حال حاضر بزرگ‌ترین ETF جهان است، کار خود را آغاز کرد.

به این ترتیب صندوق‌های قابل معامله در بورس در اوایل دهه ۹۰ میلادی در بورس‌های آمریکایی و کانادایی معرفی شدند. در سال‌های ابتدایی این صندوق‌ها بخش کوچکی از دارایی‌های تحت مدیریت در صندوق‌های شاخصی را به خود اختصاص دادند؛ پس از آن محبوبیت ETFها به طور مداوم افزایش یافت. به‌طوری‌که نرخ رشد متوسط سالانه دارایی‌های صندوق‌های قابل معامله در فاصله سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۱ به ۱۳۲ درصد رسید. در سال ۲۰۲۰، ۷/۷۴ تریلیون دلار دارایی در سراسر جهان در ETF سرمایه‌گذاری شد که تقریباً شش برابر بیشتر نسبت به یک دهه پیش است. تا جایی که رشد کنونی ETFها در دنیا با سرعت زیادی همراه است و تازه‌ترین اخبار نشان از آن دارد که امروزه سرمایه‌گذاری در یک ETF ارزش دیجیتال موضوعی بسیار مطرح در میان سرمایه‌گذاران است.

نخستین صندوق قابل معامله در بورس تهران

تجربه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران، تجربه‌ای موفق و مغتنم برای گام بعدی در این حوزه یعنی صندوق‌های قابل معامله بود. پذیره‌نویسی واحدهای صندوق‌های قابل معامله در ایران، برای اولین بار در بازار فرابورس در تاریخ ۲۹ مرداد سال ۱۳۹۲ انجام شد و افتتاح تابلو ETF در ششم مهرماه همان سال صورت گرفت.

بررسی روند صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در ایران نشان‌دهنده رشد تعداد و ارزش دارایی‌های این صندوق‌هاست، اما در مقایسه با دیگر انواع صندوق‌های فعال در کشور به‌خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، این صندوق‌ها رشد بسیار کمتری را تجربه کرده‌اند. هرچند ایجاد زیرساخت‌های اولیه نرم‌افزاری، معرفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری به مخاطبان موردنظر و تجربه مدیریت سرمایه دارندگان واحدهای این صندوق‌ها، مواردی است که راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله را با اطمینان زیادی همراه ساخت، اما مشکلات عدیده‌ای سبب شد تا این صندوق‌ها همگام با نمونه‌های جهانی خود رشد و توسعه نداشته باشند. در این میان یکی از مهم‌ترین موارد «اختلاف زیاد بین خالص ارزش دارایی (NAV) و قیمت پایانی» است؛ بررسی‌های صورت‌گرفته نشان می‌دهد تفاوت میان قیمت پایانی و قیمت ابطال که برابر با خالص ارزش دارایی است، در صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله رقم قابل توجهی است. راهکار مناسب برای بهبود این امر را می‌توان در رقابتی شدن بازارگردانی ETFها جست‌وجو کرد. وجود چند بازارگردان برای هر صندوق می‌تواند در بهبود شرایط بازارگردانی صندوق‌ها مؤثر باشد. علاوه بر این، عملکرد ضعیف بازارگردان به علت رقابتی نبودن بازارگردانی، سبب می‌شود که بازارگردان نسبت به حضور انحصاری خود اطمینان داشته باشد و برای حذف فاصله بین قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری و ارزش خالص هر واحد، اقدام درخور را انجام ندهد.

در همین راستا معضل بعدی را باید به «مشکلات مربوط به فعالیت‌های بازارگردانی» مرتبط دانست؛ یکی از عوامل تأثیرگذار بر کاهش اختلاف بین قیمت پایانی و قیمت ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های قابل معامله، عملکرد مناسب بازارگردان‌ها با کاهش دامنه مظنه‌های



که بیشتر از جنس عموم جامعه بودند تا بورس‌بازان، سبب شد تا دولت و سازمان بورس به چاره‌اندیشی در جلوگیری از افت بیشتر و همچنین جبران ضرر ایجادشده برآیند؛ به‌طوری‌که سازمان بورس و اوراق بهادار در اردیبهشت‌ماه سال جاری راهکارهای سه‌گانه‌ای برای نزدیک شدن صندوق‌های قابل‌معامله دولتی «دارا یکم» و «پالایش یکم» به ارزش ذاتی و رونق دوباره آن‌ها ارائه داد؛ تبدیل این ETFها به صندوق‌های فعال و بخشی با امکان تغییر ترکیب سبد سهام و در اختیار داشتن بازارگردان، اعمال رأی اشخاص غیردولتی سهامدار در این صندوق‌ها و همچنین امکان فروش واحدهای ممتاز این صندوق‌ها در یک مزایده و واگذاری آن به بخش خصوصی برای جذب نقدینگی بیشتر ازجمله راهکارهای مهمی بود که از سوی سازمان بورس ارائه شد، اما تصویب آن را منوط به مصوبه شورای عالی بورس دانست که در این صورت به مرحله اجرا درآید. سرانجام پس از چندین ماه پیگیری در ۲۱ شهریورماه امسال بود که هیئت دولت از تصویب اصلاحات اساسنامه صندوق‌های دارایکم و پالایشی یکم خبر داد. بر این اساس مصوب شد تا اضافه شدن رکن بازارگردان برای صندوق‌های مزبور، تبدیل این صندوق‌ها به صندوق‌های سرمایه‌گذاری بخشی و همچنین تبدیل مدیریت صندوق از مدیریت غیرفعال به فعال در دستور کار قرار گیرد. بنا به عقیده کارشناسان اقتصادی این اصلاحات در صورت تسریع در اجرایی شدن، می‌تواند مفید واقع شود. همچنین با الزام به حضور بازارگردان، بزرگ‌ترین معضل این صندوق‌ها نیز مرتفع شده و انتظار می‌رود ارزش روز این دو صندوق به ارزش خالص دارایی آن‌ها نزدیک شود. البته گروهی دیگر از فعالان بازار سرمایه چندان آمیدی به تأثیر این مصوبه بر جبران زیان دو صندوق مزبور ندارند؛ آن‌ها معتقدند به دلیل این‌که این موضوع به یک‌باره صورت نمی‌گیرد و در طول زمان انجام خواهد شد، تأثیر چندانی در فشار عرضه‌ها بر نمادهای این صنعت نخواهد داشت.

حال باید در انتظار اجرایی شدن این موارد و تأثیر آن بر روند قیمتی صندوق‌های «دارا یکم» و «پالایش یکم» باشیم تا شاید سهامداران این دو صندوق از زیان‌های موجود در پورتفوی خود خلاص شوند. همچنین باید در انتظار توسعه ETFها باشیم تا قابلیت رقابت با نمونه‌های بین‌المللی را پیدا کرده و به رشد و توسعه هرچه بیشتر بازار سرمایه کشور کمک کند.

پیشنهادی خریدوفروش است. بررسی دامنه مظنه‌های بازارگردان‌ها در بورس‌های توسعه‌یافته نشان می‌دهد تفاوت میان مظنه‌های پیشنهادی مزبور بسیار ناچیز است. این در حالی است که در بازار سرمایه ایران حداکثر دامنه مظنه خریدوفروش بازارگردان‌ها بسیار وسیع بوده که علاوه بر عدم افزایش نقدشوندگی، هزینه معاملات را نیز برای سرمایه‌گذاران افزایش می‌دهد.

«شاخصی نبودن ETFها» در بازار سرمایه ایران نیز از دیگر مواردی است که توسعه این نوع صندوق‌ها را با محدودیت همراه ساخته است؛ در بازار سرمایه کشور تنها ۵ صندوق از ۱۳۳ صندوق قابل‌معامله در بورس و فرابورس از نوع شاخصی هستند. یعنی کمتر از ۵ درصد! این در حالی است که به طور مثال در آمریکا تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل‌معامله شاخصی بیش از ۱۵ برابر تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل‌معامله غیرشاخصی است.

گل بود به سبزه نیز آراسته شد

این در حالی است که به‌رغم موانع و مشکلاتی که عنوان شد و همچنان مرتفع نشده، هنوز چند سالی از ورود نخستین صندوق‌های قابل‌معامله به بازار سرمایه ایران نگذشته بود و ETFها رشد و توسعه چندانی را در مقایسه با بازارهای جهانی تجربه نکرده بودند که دولت تصمیم گرفت با یک تیر دو نشان بزند؛ استفاده از رونق بازار سرمایه در کنار اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی شرکت‌های دولتی، سبب شد تا استارت راه‌اندازی ETFهای دولتی زده شود.

درحالی‌که طرح خروج دولت از بنگاهداری شرکت‌های بورسی و فرابورسی از سال ۹۸ مطرح بود، اما رونق ایجادشده در بازار سرمایه و رشدهای پیاپی شاخص کل بورس در سال ۹۹، عزم دولت را برای بهره‌گیری از این فرصت بیشتر از قبل جزم کرد. به‌طوری‌که شورای عالی بورس در جلسه یازدهم فروردین‌ماه ۱۳۹۹، براساس قانون بودجه سال ۹۹ و همچنین به استناد اصل ۴۴، سازوکار اجرایی واگذاری باقی‌مانده سهام دولتی شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه را تصویب کرد که در همین راستا شانزدهم فروردین همان سال مصوبه‌ای به این منظور از سوی وزیر امور اقتصادی و دارایی به معاون اول رئیس‌جمهوری تقدیم شد. دیری نگذشت که این مصوبه نیز به تأیید هیئت وزیران رسید. بر این اساس مقرر شد طی نخستین دوره از واگذاری‌ها، سه نوع صندوق سرمایه‌گذاری قابل‌معامله (ETF) تحت عنوان صندوق‌های مالی شامل گروه بانکی و بیمه‌ای، صندوق‌های پالایشی شامل گروه پالایشی و صندوق‌های خودرویی و فلزی شامل گروه خودرو و فلزات، عرضه باقی‌مانده سهام دولت را در بازار سهام واگذار کنند که در گام نخست، اردیبهشت‌ماه همان سال صندوق سرمایه‌گذاری قابل‌معامله «واسطه‌گری مالی یکم» با نام «دارا یکم»، سهام دولت در بانک‌های ملت، صادرات، تجارت و شرکت‌های بیمه البرز و بیمه اتکایی ایرانیان را در بازار سهام عرضه کرد. در ادامه نیز آذرماه همان سال، دور دوم عرضه سهام باقی‌مانده سهام دولت در سهام شرکت‌های پالایشی آغاز شد. به‌طوری‌که صندوقی با نام «پالایشی یکم» معرفی شد که متشکل از سهام چهار شرکت پالایشگاهی یعنی پتروشیمی اصفهان، پتروشیمی تهران، پتروشیمی بندرعباس و پتروشیمی تبریز بود.

هرچند این صندوق‌ها با توجه به شرایط مساعد بازار سرمایه، سوددهی برای سهامداران به همراه داشتند اما در ادامه و هم‌زمان با آغاز روند ریزشی در بازار سهام و کاهش قیمت سهام در بورس، این صندوق‌ها نیز مسیری کاهشی را طی کردند. به‌طوری‌که طبق آمارهای موجود و نمودارهای این گزارش، صندوق واسطه‌گری مالی یکم با نماد «دارایکم» و صندوق پالایشی یکم با نماد «پالایش» هرکدام با قیمتی حدود ۳۰ درصد پایین‌تر از NAV خود در حال معامله هستند. به عبارت دقیق‌تر سهامداران این دو صندوق، زبانی ۳۰ درصدی را در پورتفوی خود به دوش می‌کشند.

مصوبه‌ای برای خروج از زیان؟

اعتراض‌های صورت‌گرفته از سوی سهامداران این دو صندوق دولتی

«بازار و سرمایه» سیاست تخصیص عرضه اولیه
به صندوق‌ها را بررسی می‌کند

پروژه سودسازی یا پروسه قیمت‌یابی؟



هادی سلگی
روزنامه‌نگار

و طی دو مرحله عرضه شد. در مرحله اول عرضه به سرمایه‌گذاران واجد شرایط به روش ثبت سفارش و در مرحله دوم نیز عرضه به سایر سرمایه‌گذاران به روش قیمت ثابت صورت گرفت. پس از آن عرضه اولیه سهام «فسبزوار» عرضه شد که البته به همان شیوه قبل و به عموم فروخته شد. اما عرضه اولیه بعدی «شکام» بود که باز نصیب سرمایه‌گذاران واجد شرایط یا همان صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله شد.

در سال جاری هم ۱۱ عرضه اولیه داشتیم که در میان آن‌ها ۸ شرکت به صندوق‌ها تعلق گرفت. شرکت حمل‌ونقل ترکیبی مواد معدنی گهر ترابر سیرجان با نماد حکهر اولین عرضه اولیه بود که به صندوق‌ها اختصاص یافت. دومین عرضه اولیه شرکت فروسیلیسیم خمین با نماد فروسیل نیز به صندوق‌ها رسید. پس از آن سومین عرضه شرکت انتقال داده‌های آسیاتک با نماد آسیاتک و پس از آن شرکت داروسازی دانا با نماد دانا و پنجمین عرضه سیمان آبیگ با نماد سابیک بود که به سهامداران معمول بازار رسید. پس از شرکت آهن فولاد غدیر با نماد فغدیر، نمادهای «کایزد»، «تپسی» و «فرو» عرضه شدند که همه آن‌ها به صندوق‌ها رسید. در نهایت طی این هفته دو عرضه اولیه صنایع گلدریان و پخش رازی که در فرابورس انجام شد به صندوق‌ها رسید.

مسئولان بازار سرمایه کشور عرضه اولیه به شیوه یادشده را به نوعی عرضه با واسطه می‌دانند، بدین صورت که به جای شیوه‌های قبلی که مردم به صورت مستقیم و به کمک کارگزاری‌های خود اقدام به خرید سهام اولیه می‌کردند (چه از طریق رقابت در کلیک کردن چه به صورت سهمیه‌بندی) اکنون صندوق‌ها هستند که به عنوان سرمایه‌گذار و بعد از خریداری، سهم‌ها را در بازار ثانویه به فروش می‌رسانند. البته این امر تفاوت زیادی با نقش واسطه‌گری صرف دارد چرا که گردش سهم در اینجا به همان قیمت سابق به دست مردم نمی‌رسد. هرچند اگر به این موضوع که صاحبان یونیت را سرمایه‌گذاران خرد تشکیل می‌دهند توجه کنیم موضوع تا حدی متفاوت نشان می‌دهد.

موافقان روش جدید

بنابراین از نظر موافقان این مدل عرضه، سهامداران خرد به دلیل این‌که به صورت مستقیم وارد بازار عرضه اولیه نمی‌شوند از ریسک‌های آن در امان خواهند بود. از نظر آن‌ها مزیت اصلی دیگر این روش رسیدن به قیمت تعادلی خواهد بود. به گفته آن‌ها قیمت تعادلی سهم‌ها در عرضه‌های اولیه سابق به دلیل وجود تقاضای مستقیم بسیار زیاد با چالش‌های فراوانی روبه‌رو بود و قیمت کشف و تعیین‌شده غیرکارشناسی بود. اما در عرضه به روش جدید، به علت وجود صندوق‌های سرمایه‌گذاری قیمت کشف‌شده بسیار منطقی و کارشناسی شده است. زیرا پس از عرضه عده‌ای ناگهان مانند دومینو شروع به فروش سهام می‌کردند. آن‌ها بر این باورند که شکل‌گیری عرضه و تقاضای حرفه‌ای در بازار تأثیر بااهمیت و مثبتی را در کشف قیمت‌ها خواهد داشت و به دنبال این اتفاق مدیران سرمایه‌گذاری با دقت و وسواس بیشتری به تحلیل قیمت سهام می‌پردازند.

زاویه منتقدان

در پاسخ به این دعوای ابتدا لازم است به شرایطی که روش جدید عرضه اولیه از سوی ناظران بازار سرمایه تعریف و تعیین شد، بپردازیم. به بیان دیگر لازم است بدانیم که این سیاست در پاسخ به چه شرایط عینی بازار شکل گرفت و مسئله اصلی چه بوده است؟ احتمالاً بسیاری از منتقدان محور کلی اصلی را یک نزاع تاریخی بر سر تقسیم سود می‌دانند، خصوصاً این‌که فقط برخی از سهم‌ها مشمول روش جدید می‌شوند و برخی به سیاق گذشته فروخته می‌شود. یکی از این منتقدان فردین آقابرگی، کارشناس شناخته‌شده بورس است که به سیاست دولت برای پوشش زبان‌های صندوق‌ها اشاره کرده است. آقابرگی با اشاره به این‌که بیش از نیمی از صندوق‌های با درآمد ثابت براساس تکالیف سازمان بورس مبنی بر خرید سهام و تمرکز بر اوراق نه تنها به سود پیش‌بینی‌شده نرسیده‌اند بلکه برخی زیان‌ده شدند و سودی برای تقسیم ندارند، گفته است: «بنابراین تخصیص عرضه‌های اولیه به صندوق‌ها با رانت و سود از پیش تعیین‌شده جبران این زیان تمحیلی محسوب می‌شود. چرا که قیمت سهم پایین‌تر از ارزش ذاتی تعیین می‌شود تا به سمت نقطه تعادل

سال جاری سهام ۱۱ شرکت در بازار سرمایه عرضه اولیه شد که در میان این شرکت‌ها سهام ۸ مورد به صندوق‌ها و مابقی آن به سهامداران عادی اختصاص یافت؛ سیاستی که موجب برانگیختن نقدهای زیادی در میان اهالی بازار سرمایه شد. در کنار این موضوع اجرای این برنامه برخلاف مزایای ادعایی باعث اختلال در برخی کارایی‌های بازار شده است.

عرضه اولیه به دلیل سودی که نصیب سهامدار می‌کند نزد سهامداران خرد به‌خصوص سرمایه‌گذاران تازه‌وارد محبوبیت خاصی دارد، اما با وجود این در میانه سال گذشته سیاستگذار مسیر دیگری برای نحوه تقسیم این سودها پیش روی بازار قرار داد. این مسیر ابتدا با اصلاح و تغییر در برخی مواد «دستورالعمل پذیرهنویسی و عرضه اولیه» توسط سازمان بورس هموار و در ادامه در سال جاری با تدوین ضوابط ورود شرکت‌های دانش‌بنیان مستحکم شد. در ماده ۸ مکرر دستورالعمل پذیرهنویسی و عرضه اولیه به سازمان بورس اجازه داده شده برای شرکت‌های تعیین‌شده توسط هیئت پذیرش یا شرکت‌های با ارزش بازار سهام شناور کمتر و مساوی ۵۰۰ میلیارد تومان، تمام سهام قابل عرضه را به هر یک از روش‌های عرضه به قیمت ثابت، ثبت سفارش و حراج، صرفاً به سرمایه‌گذاران واجد شرایط تخصیص دهد. همچنین براساس تبصره یک این ماده بورس می‌تواند معاملات ثانویه سهام شرکت‌های عرضه اولیه‌شده را محدود به سرمایه‌گذاران حرفه‌ای کند. منظور از سرمایه‌گذاران واجد شرایط صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار است. مطابق با مصوبه هیئت‌مدیره شرکت فرابورس ایران، شرایط سرمایه‌گذار حرفه‌ای هم تعریف و تعیین شده است.

همچنین در ۱۰ خردادماه سال جاری بود که ضوابط و دستورالعمل پذیرش استارت‌آپ‌ها به فرابورس ابلاغ شد. طبق ماده ۷ این دستورالعمل «بورس/فرابورس موظف است در عرضه اوراق بهادار شرکت‌های نوپا و فعال در حوزه اقتصاد دیجیتال، شرایطی تبیین کند تا در صورتی که براساس آخرین صورت‌های مالی حسابرسی‌شده متقاضی پذیرش، نسبت دارایی‌های نامشهود به کل دارایی‌ها بیشتر از یا مساوی ۵۰ درصد باشد، سهام شرکت صرفاً به سرمایه‌گذاران واجد شرایط موضوع دستورالعمل پذیرهنویسی و عرضه اولیه اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران عرضه شود. در صورتی که این نسبت کمتر از ۵۰ درصد باشد، به تشخیص هیئت پذیرش، سهام شرکت قابل عرضه به عموم است.» در ارتباط با این بند و نقدهایی در خصوص پتانسیل رشد بالای استارت‌آپ‌ها و همین‌طور دارایی نامشهود به عنوان اصلی‌ترین سرمایه آن‌ها صحبت‌های زیادی وجود دارد.

سرآغاز عرضه‌های اولیه به شیوه جدید

پای عرضه اولیه‌ها با روش‌های جدید اولین‌بار در شهریور سال گذشته به بازار باز شد، زمانی که «حافزین» در ۲۱ شهریورماه براساس دستورالعمل پذیرهنویسی و عرضه اولیه اوراق بهادار در فرابورس ایران به سرمایه‌گذاران واجد شرایط عرضه شد. پس از آن «توسن» در تاریخ ۲۳ شهریورماه به روش ترکیبی

لیست عرضه‌های اولیه فرابورس از سال ۱۴۰۰ تا پایان شهریور امسال (شرکت‌هایی که به صندوق‌ها اختصاص یافته‌اند با تیک مشخص شده است)

نماد	صنعت	نوع عرضه	اختصاص به صندوق‌ها	بازار	تاریخ شروع عرضه	تاریخ پایان عرضه	قیمت پايانی (ریال)	حجم معاملاتی در بازه عرضه	تعداد کل سهام شرکت در بازه عرضه
درازی۱	پخش دارو	ثبت سفارش	✓	اول	۱۴۰۱/۰۶/۱۵	۱۴۰۱/۰۶/۱۵	۱۶۶۸۰	۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
فرود۱	فلزات اساسی	حراج	✓	دوم	۱۴۰۱/۰۴/۱۴	۱۴۰۱/۰۴/۱۴	۴,۱۱۷	۱۳۵,۰۰۰,۰۰۰	۲,۷۰۰,۰۰۰,۰۰۰
پارتا۱	لاستیک و پلاستیک	گشایش نماد		دوم	۱۴۰۱/۰۴/۰۵	۱۴۰۱/۰۴/۰۵	۸,۵۳۰	۲۸۰,۵۹۵	۴,۷۱۰,۶۴۶,۹۰۰
تپسی۱	رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن	حراج	✓	دوم	۱۴۰۱/۰۳/۲۴	۱۴۰۱/۰۳/۲۴	۹,۳۹۰	۵۸,۶۰۰,۰۰۰	۱,۱۷۰,۵۲۸,۸۰۰
غوبونه۱	محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	گشایش نماد		دوم	۱۴۰۱/۰۳/۱۸	۱۴۰۱/۰۳/۱۸	۱۷,۱۰۰	۵۰۳,۱۷۱	۶۴۱,۱۱۶,۰۰۰
کایزدا۱	سایر محصولات کانی غیرفلزی	حراج	✓	دوم	۱۴۰۱/۰۳/۱۱	۱۴۰۱/۰۳/۱۱	۱۴,۶۹۵	۳۴,۳۰۰,۰۰۰	۳۴۳,۰۰۰,۰۰۰
فقدیر۱	فلزات اساسی	حراج	✓	اول	۱۴۰۱/۰۳/۰۴	۱۴۰۱/۰۳/۰۴	۱۸,۵۷۲	۳۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
تماوندا۱	فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط	گشایش نماد		دوم	۱۴۰۱/۰۲/۲۷	۱۴۰۱/۰۲/۲۷	۵,۳۹۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
دانا۱	مواد و محصولات دارویی	ثبت سفارش	✓	اول	۱۴۰۱/۰۲/۲۶	۱۴۰۱/۰۲/۲۶	۲۸,۱۲۱	۱۱۹,۹۹۹,۵۵۱	۲,۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰
فروسیل۱	فلزات اساسی	حراج	✓	دوم	۱۴۰۱/۰۲/۲۱	۱۴۰۱/۰۲/۲۱	۲۴,۲۴۷	۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۸۰۰,۰۰۰,۰۰۰
گهر۱	حمل و نقل، انبارداری و ارتباطات	حراج	✓	اول	۱۴۰۱/۰۲/۲۰	۱۴۰۱/۰۲/۲۰	۵,۹۴۳	۴۴۴,۰۰۰,۰۰۰	۴,۴۴۰,۰۰۰,۰۰۰
قزرا۱	استخراج کانه‌های فلزی	ثبت سفارش		اول	۱۴۰۱/۱۱/۲۰	۱۴۰۱/۱۱/۲۰	۲۱,۴۲۹	۲۹۹,۹۹۹,۵۹۱	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
تجلی۱	استخراج کانه‌های فلزی	گشایش نماد		دوم	۱۴۰۱/۱۱/۰۲	۱۴۰۱/۱۱/۰۲	۱,۰۰۲	۳۸۵,۹۱۸,۴۳۲	۶۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
وتعاون۱	بیمه و صندوق بازنشستگی به جز تأمین اجتماعی	گشایش نماد		دوم	۱۴۰۱/۰۱/۱۳	۱۴۰۱/۰۱/۱۳	۱,۷۰۱	۵۱۸,۱۵۸	۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
ساروج۱	سیمان، آهک و گچ	گشایش نماد		دوم	۱۴۰۱/۰۹/۲۳	۱۴۰۱/۰۹/۲۳	۱۶,۰۴۵	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۳۴۰,۰۰۰,۰۰۰
سفیدر۱	سیمان، آهک و گچ	حراج	✓	دوم	۱۴۰۱/۰۹/۲۰	۱۴۰۱/۰۹/۲۰	۱۴,۵۳۵	۱۶۷,۵۰۰,۰۰۰	۳,۳۵۰,۰۰۰,۰۰۰
شکام۱	محصولات شیمیایی	ثبت سفارش	✓	دوم	۱۴۰۱/۰۶/۳۰	۱۴۰۱/۰۶/۳۰	۲۰,۳۰۰	۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۹۰۰,۰۰۰,۰۰۰
توسن۱	رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن	ترکیبی	✓	اول	۱۴۰۱/۰۶/۲۴	۱۴۰۱/۰۶/۲۴	۷,۶۳۰	۲۰۳,۹۹۹,۹۵۰	۲,۰۴۰,۰۰۰,۰۰۰
حافزین۱	حمل و نقل، انبارداری و ارتباطات	ثبت سفارش	✓	دوم	۱۴۰۱/۰۶/۲۲	۱۴۰۱/۰۶/۲۲	۳,۳۳۳	۳۷۱,۳۹۹,۹۱۶	۷,۴۲۸,۰۰۰,۰۰۰
شجم۱	محصولات شیمیایی	گشایش نماد		دوم	۱۴۰۱/۰۶/۲۱	۱۴۰۱/۰۶/۲۱	۱۳,۷۰۵	۷۰۹,۵۲۷	۶,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰
فجهان۱	فلزات اساسی	ثبت سفارش		اول	۱۴۰۱/۰۶/۲۰	۱۴۰۱/۰۶/۲۰	۵,۵۰۰	۳,۹۹۹,۸۷۶,۲۷۲	۴۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
مدیریت۱	سرمایه‌گذاری‌ها	ثبت سفارش		اول	۱۴۰۱/۰۵/۲۰	۱۴۰۱/۰۵/۲۰	۵,۰۲۳	۲۲۳,۵۴۲,۱۱۱	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
وهامون۱	سرمایه‌گذاری‌ها	ثبت سفارش		اول	۱۴۰۱/۰۵/۰۶	۱۴۰۱/۰۵/۰۶	۱,۹۰۲	۴۴۵,۴۶۳,۱۷۱	۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
لطیف۱	محصولات کاغذی	ثبت سفارش		دوم	۱۴۰۱/۰۴/۰۵	۱۴۰۱/۰۴/۰۵	۳۲,۵۰۰	۲۹,۵۷۷,۱۵۱	۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰
فوتوسا۱	فلزات اساسی	ثبت سفارش		دوم	۱۴۰۱/۰۲/۲۹	۱۴۰۱/۰۳/۰۱	۷,۸۴۲	۷۳,۴۹۵,۸۳۹	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰
فگستر۱	فلزات اساسی	ثبت سفارش		دوم	۱۴۰۱/۰۲/۲۲	۱۴۰۱/۰۲/۲۵	۶,۱۷۹	۷۲,۷۷۱,۷۷۴	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰

از دریچه خوش‌بینانه

به هر روی در اینجا رویکرد خوش‌بینانه این است که اصلی‌ترین دغدغه شهریور ۱۴۰۰ کاهش تقاضا برای سهم‌های اولیه بوده است. نگاهی به آمارها نشان می‌دهد مشارکت مستقیم در عرضه‌های اولیه به رقم بسیار پایینی رسید و در عرضه اولیه فرابورس (جهان فولاد سیرجان) که بالاترین میزان مشارکت در سال ۱۴۰۰ بود، سه میلیون و ۱۱۹ هزار کد حاضر شدند. بالطبع دلیل اصلی این کاهش مشارکت به بازدهی پایین این سهم‌ها برمی‌گشت. تا پیش از این عرضه اولیه به عنوان یک رویداد سودآور و کم‌ریسک تلقی می‌شد، اما بعضاً زبان‌ها تا بالای ۶۰ درصد در سال ۱۴۰۰ هم دیده شد که موجبات این گریز را فراهم کرد. کیست که نداند این اتفاق در پی نبود برنامه‌ریزی و زمان‌بندی دقیق در عرضه‌های اولیه شکل گرفت، نه آن‌طور که موافقان طرح جدید آن را بر گردن سرمایه‌گذاران خرد و رفتارهای غیرمنطقی آن‌ها می‌اندازند.

در واقع این امر و نوسان‌های قیمتی (عدم شکل‌گیری قیمت تعادلی) به عنوان دغدغه اصلی آن روزها موضوعی است که مسئولان آن را یکی از دلایل تغییر روش در عرضه اولیه عنوان می‌کنند. مدیرعامل فرابورس اخیراً در گفت‌وگویی در خصوص مزیت‌های این روش عنوان کرد: با این شیوه عرضه‌های خرد و کوچک در بازار با رشدهای ۲۰۰ درصدی نخواهیم داشت. از طرفی وقتی مدیران صندوق‌ها به عنوان کارشناسان خبره بازار می‌توانند کشف قیمتی واقعی از سهم داشته باشند، دیگر شبهه‌ای برای قیمت‌گذاری‌های غیرواقعی در عرضه‌های اولیه وجود نخواهد داشت.

به طور دقیق‌تر گفته می‌شود، در شیوه‌های قبلی با توجه به تقاضای بالای عرضه اولیه تعداد سهام قابل دریافت برای هر کد محدود بود و با توجه به تقاضای روزهای آتی معمولاً رشد قیمت سهام بسیار بالاتر از میزان ارزش‌گذاری مشاور عرضه یا ارزندگی آن می‌شد، در نتیجه یکی از روش‌هایی که جهت مدیریت این موضوع پیشنهاد شده عرضه به سرمایه‌گذاران واجد شرایط است.

این در حالی است که تقاضای بالا و از میانه سال گذشته پایین عرضه اولیه نه به شیوه این فروش بلکه به تحلیل و انتظارات بازار از میزان سود دریافتی آن‌ها برمی‌گردد. از این‌رو بررسی شرایط بازار و انتخاب زمان دقیق برای عرضه اولیه شرکت‌ها می‌توانست جایگزین مناسبی برای سیاست‌های جاری باشد که به جای افراد و رفتار آن‌ها در آن نهادهای کلان به عنوان سلول زنده بنیادین در نظر گرفته شده است. واحدهایی که نه از نظر کمی به انگیزه‌های میلیونی افراد و نه از نظر کیفی به خواست طبیعی کارایی آن‌ها می‌رسد، چه این که شاید صندوق‌ها به دلیل تعداد محدود آن‌ها امکان هماهنگی بیشتری برای جلوگیری از روندهای طبیعی بازار را دارند.

میل پیدا کند. سیاست تشویق صندوق‌های سرمایه‌گذاری از طریق اعطای عرضه‌های اولیه به دلیل کسب سود بیشتر برای تشویق سهامداران خرد که قبلاً به عنوان سرمایه‌گذاری کم‌ریسک در آن شرکت می‌کردند، است تا صندوق‌های سرمایه‌گذاری تکلیف مربوطه را به صورت دیکته‌شده انجام دهند.» به گفته وی در این راستا حمایت از سهامداران خرد به عنوان اولویت دوم شناسایی و اولویت اول، ایفای نقش سیاستگذار در جهت حمایت از سرمایه‌گذاران بزرگ تلقی می‌شود که خلاف اهداف اولیه و موضوع اصلی تعریف‌شده سازمان بورس مبنی بر حفظ منافع بلندمدت سهامداران به‌خصوص سهامداران خرد است اما با این سیاستگذاری در جهت عکس حرکت می‌شود.

البته باید اشاره کرد که مسئولان موضوع را برعکس می‌دانند و ادعا می‌شود که سهم‌هایی که احتمال زیان‌دهی آن‌ها وجود دارد به صندوق‌ها داده می‌شود. در این خصوص تفکیک درست و دقیقی صورت نگرفته است و تنها سهم‌های با ارزش عرضه بالای ۵۰۰ میلیارد و کمتر از آن جداسازی شده‌اند که نمی‌تواند سنجه مناسبی برای این موضوع باشد. از سوی دیگر این موضوع که سهم‌های پرریسک‌تر به روش حراج، عرضه شوند؛ توجیه مناسبی برای محروم کردن فعالان حقیقی بازار سرمایه از مشارکت در عرضه اولیه‌ها نیست؛ گزاره‌ای که یکی دیگر از منتقدان این شیوه به شکل دقیق‌تری به آن پرداخته است. هومن عمیدی کارشناس بازار سرمایه در گفت‌وگو با بورس نیوز در خصوص انتقادات مطرح‌شده به عرضه اولیه به روش جدید بیان کرده است: باید جریان آزاد معاملاتی برای تمامی فعالان بازار سرمایه اعم از سهامداران حقیقی و حقوقی برقرار باشد و فعالان بازار سرمایه براساس تحلیل و تشخیص خود، میزان ریسک هر سهم را تشخیص دهند و انتخاب کنند که آیا تمایل به سرمایه‌گذاری در سهم خاصی را دارند یا نه. مسئولیت تصمیم‌گیری در مورد انتخاب سهم را باید بر عهده فعالان بازار سرمایه گذاشت و فقط شرایط را برای عرضه‌ای شفاف فراهم کرد. محروم کردن بخشی از فعالان بازار سرمایه از مشارکت در عرضه اولیه‌ها بی‌احترامی به آنان است. وی گفته است: این موضوع که برخی سهم‌های بازار سرمایه پرریسک تشخیص داده شده و عرضه اولیه آن‌ها به روش حراج و برای صندوق‌ها صورت بگیرد، اصلاً قابل قبول نیست؛ چرا که ما در چند سال گذشته بارها شاهد آن بوده‌ایم که فعالان بازار سرمایه براساس اطلاعات رسمی ارائه‌شده در سامانه کدال اقدام به سرمایه‌گذاری روی سهمی کرده‌اند؛ اما متحمل ضرر و زیان شده‌اند (ماجرای تلخ زبان سهامداران «اکنتور» هنوز از خاطر سهامداران محو نشده است). ضمن این که معتقدم اگر سهمی را پرریسک تشخیص داده‌ایم و خرید آن را به صلاح سهامداران حقیقی نمی‌دانیم، سرمایه‌گذاری صندوق‌ها نیز در این سهم ریسک به همراه خواهد داشت.

تخت‌گاز در جاده مه‌آلود

داریوش روزبهاغه از دلایل باز نشدن

گره کور بازار سرمایه می‌گوید

در شرایطی که اقتصاد ما بیش از هر زمان دیگری در یکی دو سال گذشته خودش را از توافق برجام به دور می‌بیند و حتی برخی خبرها حکایت از بن بست مذاکرات احیای برجام دارند و به نظر راهکار سیاسی قابل توجهی نیز برای برون‌رفت از شرایط فعلی پیش رو ندارد، بازار سرمایه یکی از بازارهایی است که بن بست فعلی، کارد به استخوانش رسانده و هر روز بیش از دیروز وضعیت آن را اسفبار می‌کند تا جایی که برخلاف ارزندگی قابل توجه اکثریت سهام‌ها اقبالی به این بازار دیده نمی‌شود و گره کوری که چون تار عنکبوت دور تا دور این بازار تنیده؛ مجال نفس کشیدن و بهبود شرایط را به بازار سرمایه ما نمی‌دهد، در گفت‌وگویی با داریوش روزبهاغه، رئیس هیئت‌مدیره کارگزاری بانک خاورمیانه و فعال بازار سرمایه به بررسی علل بنیادین وضعیت فعلی بازار سرمایه و از دلایل باز نشدن گره کور بازار سرمایه می‌پردازیم.



گلشن یابادی
روزنامه‌نگار

■ به نظر شما گره کور بازار سرمایه ما کجاست؛ چرا بازار سرمایه ما حال و روز خوشی ندارد؟

واکنش‌هایی که بازار در شرایط فعلی از خود به نمایش می‌گذارد کاملاً طبیعی است و باید گفت گره کور اصلی را که بازار ما را به این حال و روز کشانده باید نحوه اعمال سیاست‌های دولت در قبال بازار سرمایه دانست، در حقیقت این موضوع به این معناست که نه مشکلی از سوی سرمایه‌گذاران وجود دارد که اوضاع را به این نقطه رسانده و نه این که سهام موجود در بازار ارزندگی مطلوبی ندارد بلکه برعکس، بازار ما در شرایط فعلی ارزنده است و درست براساس ماهیت خود رفتار می‌کند.

■ کدام عوامل سیاسی و اقتصادی را عاملی جهت درهم تنیدن هرچه بیشتر این گره‌ها می‌دانید؟

در واقع سرمنشأ گره کوری که شرایط فعلی را رقم زده باید این موضوع قلمداد کرد که دولت توان لازم برای مهار تورم و بر مبنای آن مهار روند افزایشی شدن نرخ بهره را نداشته و از سیاست مشخصی نیز در این زمینه برخوردار نیست. با وجود این که بازار سرمایه باید بر مبنای شفافیت قیمت‌ها عمل کند در عمل شاهدیم دولت به سرکوب قیمتی در خصوص قیمت محصولات این شرکت‌ها دست زده یا در حال اعمال کردن

مالی و کسری بودجه دولت که به نوعی در بخش تورم و نرخ بهره می‌توان به آن پرداخت، به‌تنهایی می‌تواند یک بازار را به کما فرو ببرد. با این حال آیا باید این انتظار وجود داشته باشد که بازار ما درحالی که با یک مجموعه عریض و طویل از عوامل این‌چنینی که هر لحظه بازارها را به نوعی در اغما قرار می‌دهد به شکلی نرمال رفتار کند؟ بنابراین کافی است نگاهی به شرایطی که از هر سو بازار سرمایه را احاطه کرده است بیندازیم تا متوجه شویم که انتظار واکنش منطقی و طبیعی از سوی بازار سرمایه به این عوامل ویرانگر غیرطبیعی است.

■ چرا درحالی که بازار سرمایه ارزندگی بالایی دارد اما اقبالی به سوی آن دیده نمی‌شود و همچنان نقدینگی از بورس تهران در حال فرار است؟

موضوع این است که لزوماً ارزنده بودن یک سهم دلیلی بر این نیست که سرمایه‌گذار آن را خریداری کند، کافی است تنها به بخشی از مشکلاتی که بازار سرمایه را تهدید می‌کند نگاهی بیندازیم تا به این مسئله پی ببریم، در واقع وقتی بازار با مشکلات نقدینگی روبه‌رو است و مشکلات ساختاری مربوط به جریان پول آن بازار را تهدید می‌کند و در شرایطی که صندوق‌های با درآمد ثابت را به خرید اوراق دولتی با نرخ بهره‌ای که برای صندوق‌ها و

سیاست‌های کنترل قیمتی است که به‌خودی‌خود باعث ایجاد ابهام برای سرمایه‌گذاران می‌شود. در حقیقت وقتی دولت دست به قیمت‌گذاری دستوری می‌زند؛ تحلیل‌های فاندمنتال و بنیادی شرکت‌ها به واسطه قیمت‌گذاری در یک بازار آزاد تحت‌تأثیر قرار می‌گیرد. از سوی دیگر اعمال سیاست‌های کنترل قیمتی از سوی دولت باعث می‌شود فرمول‌گذاری‌های مختلف در بخش‌های مختلف انرژی، صنعت، خوراک موردنیاز بنگاه‌ها و مواردی از این دست نیز برای سرمایه‌گذاران مبهم باشد. باید این مسئله مهم را در نظر بگیریم که علاوه بر این که سیاست‌های کنترلی قیمت وجود دارد از سوی دیگر ماهیت کلی سیاست‌های دولت در خصوص بازار سرمایه به‌شدت مبهم و غیرشفاف است، گذشته از آن، سیاست‌های دولت در سطح کلان نیز با ابهامات بسیاری همراه است به‌ویژه در خصوص موضوع برجام که تا حد بسیار زیادی بازار سرمایه و اقتصاد ما را متأثر ساخته است.

■ به نظر شما رفتار بازار سرمایه در شرایط فعلی و واکنشی که نسبت به عوامل بیرونی از خود نشان می‌دهد، طبیعی است؟

هر کدام از عوامل اثرگذار یعنی نرخ بهره، تورم و سیاست‌های اقتصادی دولت چه در سطح کلان و چه در مورد بازار سرمایه و نحوه تأمین

می‌دهند طبیعتاً در چنین شرایطی نسبت به شرایطی که در درجه اول تورم مهار شده است و سپس از طریق سیاست‌های پولی و با بازی کردن با نرخ بهره در یک دامنه‌ای بازار سرمایه یا جریان پول تحت تأثیر قرار بگیرد، پایین‌تر است اما وقتی تورم ۵۰ درصدی حاکم است هر نوع سیاستی مبنی بر افزایش نرخ بهره قادر به کنترل این تورم نخواهد بود و فقط منابع پولی کشور را به نفع کسری بودجه دولت در سیستم بانکی حبس می‌کند تا دولت بتواند از محل سپرده‌های مردمی و تحلیل بردن توان بانکی در حمایت از اقتصاد و بنگاه‌ها به نفع خود عمل کند، چه در مورد صندوق‌ها و چه در خصوص شبکه بانکی. بنابراین راه‌حل کنترل و مهار تورم از دو مسیر عبور می‌کند، یکی این که دولت ریسک‌های سیاسی را به شدت کاهش دهد که همین چشم‌انداز مثبت انتظارات تورمی را پایین می‌آورد و از طرفی رفتار خود را در تأمین مالی بودجه‌اش تغییر دهد و به سمت منابع عقلانی تری حرکت بدهد، یعنی این که به شکل مستقیم از بانک مرکزی و سیستم بانکی استقراض نکند بلکه از بازار بدهی استقراض کرده و در آن شرایط است که می‌توان نرخ بهره را پایین آورد و تورم را مهار کرد منتها با مکانیزم‌های ویژه‌ای این کار شدنی است و سرنخ باز کردن گره کور بازار سرمایه و اقتصاد همین امر است.

■ آیا با وجود ریسک‌های سیاسی و اقتصادی فعلی کنترل تورم انجام شدنی است؟

مسئله حیاتی که باید بر آن تأکید شود این است که تا زمانی که ریسک‌های سیاسی کشور کاهش پیدا نکند امکان مهار تورم را نخواهیم داشت. تا زمانی که تورم به لحاظ ساختاری کنترل نشود و ترتیبات نهادی وجود نداشته باشد که این تورم به صورت پایدار کنترل شود که این عوامل بنیادی ناشی از پارامترهای اثرگذار اقتصاد کلان، جذب سرمایه‌گذاری خارجی، تغییر چشم‌اندازهای سیاسی کشور، برداشتن تحریم‌ها، رساندن صنایع به ظرفیت واقعی نصب شده، بالا بردن بهره‌وری و مواردی از این دست است امکان کنترل تورم به شکل واقعی وجود ندارد. مادامی که این اتفاقات رخ ندهد و تورم مزمن برای دوره‌های متمادی وجود داشته باشد امکان آن که بتوان با افزایش نرخ بهره تورم را کنترل کرد، سخت‌تر است. شاید در کوتاه‌مدت به شکل مسکن مقطعی اتفاق افتد که البته بعید است ولی اثرگذاری واقعی خود را ندارد. باید به طرفداران افزایش نرخ بهره گفت؛ تجربه افزایش نرخ بهره در چند دهه اخیر بارها اجرا شده ولی در نهایت ما امروزه به یک تورم ۵۰ درصدی رسیده‌ایم و موفقیتی در عمل حاصل نشده است. به‌طور کلی باز شدن گره کور اوضاع فعلی بازار سرمایه و اقتصاد از مسیر سیاست‌گذاری صحیح و کنترل تورم به شکل پایهای عبور می‌کند.

خریدوفروش تک‌سهم می‌تواند کمک کند چرا که افراد ریسک‌های خود را به واسطه سرمایه‌گذاری در این یونیت‌ها تنوع‌بخشی کرده یا بازده مورد انتظار خود را به نسبت استراتژی که صندوق دارد تنظیم کرده و منابع خود را به این صندوق‌ها وارد می‌کنند، البته این مسئله تئوریک است و ما در عمل رفتاری مشابه با کنترل‌هایی را که دولت در زمینه سرکوب‌های قیمتی محصولات شرکت‌های بورسی انجام می‌دهد در صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز شاهد هستیم. در واقع نمی‌توان در شرایطی که ترکیب دارایی صندوق‌ها به شکل برون‌زا تحت تأثیر قرار می‌گیرد، از یک مدیر صندوق انتظار داشته باشیم که بر مبنای واقعیت‌های اقتصادی تمرکز خود را بر صنایع مختلف بگذارد و تنوع بازدهی به وجود آید. به همین دلیل است که مشاهده می‌شود صندوق‌های ما یا همگی در شرایط خوبی به سر می‌برند یا همگی اوضاعشان هم‌زمان با هم بد می‌شود که این نشان می‌دهد استراتژی تفکیک‌شده صندوق‌ها برای این که بتوانند در حوزه‌های مختلف بازدهی متنوع را رقم بزنند و سطوح ریسک متنوع را با هم بالانس کنند از کار می‌افتد چرا که عوامل سیستماتیک روی ترکیب دارایی صندوق‌ها و استراتژی آن‌ها و به علاوه همگرا کردن این استراتژی‌ها اثرگذار است، بنابراین نقش صندوق‌ها در پوشش تورم و کارکرد صحیح آن‌ها نیز از کار می‌افتد.

راه‌حل کنترل و مهار تورم از دو مسیر عبور می‌کند یکی این که دولت ریسک‌های سیاسی را به شدت کاهش دهد که همین چشم‌انداز مثبت انتظارات تورمی را پایین می‌آورد و از طرفی رفتار خود را در تأمین مالی بودجه‌اش تغییر دهد و به سمت منابع عقلانی تری حرکت بدهد، یعنی این که به شکل مستقیم از بانک مرکزی و سیستم بانکی استقراض نکند بلکه از بازار بدهی استقراض کند، در این شرایط است که می‌توان نرخ بهره را پایین آورد و تورم را مهار کرد منتها با مکانیزم‌های ویژه‌ای این کار انجام‌شدنی است و سرنخ باز کردن گره کور بازار سرمایه و اقتصاد همین امر است.

■ با توجه به افزایش نرخ بهره بانکی و با در نظر داشتن اثر آن بر بازار سرمایه و با توجه به این که یکی از ابزارهای کلیدی بانک مرکزی افزایش نرخ بهره بانکی برای کنترل تورم است به نظر شما بانک مرکزی برای مدیریت هم‌زمان کنترل تورم و جلوگیری از وارد شدن ضربه به بازار سرمایه چه راهکاری را باید در پیش بگیرد؟

من به شخصه خیلی با افزایش نرخ بهره بانکی موافق نیستم چرا که در شرایطی که تورم به قدری بالاست که نرخ بهره واقعی منفی است، میزان حساسیت بازار و واکنشی که به بازارها و سرمایه‌گذاران نسبت به افزایش نرخ بهره نشان

سرمایه‌گذاران نشان توجیه اقتصادی ندارد مجبور می‌کنند، آیا می‌توان بهبود اوضاع و در نتیجه اقبال به این بازار را متصور شد؟ درحالی که لازم است دولت تورم را مهار کند تا بتواند نرخ بهره را کاهش دهد و P/E بازار بالا برود شاهدیم در تمامی این عوامل به‌درستی عمل نشده و دقیقاً به همین دلیل است که سرمایه‌گذار در بازار سرمایه نیز همانند سایر بازارها خرید خود را به تعویق انداخته یا به سمت سرمایه‌گذاری‌های جایگزین می‌رود. سرمایه‌گذار طبق تحلیل و برآوردش دارایی را انتخاب می‌کند که در آن در برابر تورم مصون بماند. وقتی سهم چنین مکانیزمی را از خود به سرمایه‌گذاران نشان ندهد طبیعی است که سرمایه‌گذار به سمت مکانیزم‌های جایگزین برود و برای پوشش خود در برابر ریسک‌های موجود در این بازار و تورم موجود به گزینه‌های جایگزین رجوع کند، بنابراین سرمایه‌ها سر از بازاری همچون مسکن در خواهد آورد.

نگاهی به رشد بازار مسکن در سال گذشته نشان می‌دهد حتی این بازار دچار رکود بوده است ولی به‌رحال نسبت به بازار سرمایه رشد بهتری داشته. مسئله مهم دیگر این که سیاست‌های دولت باعث شده نرخ سپرده بانکی از بازده صندوق‌های با درآمد ثابت در شرایط بهتری قرار گیرد و همین مسئله به‌خودی‌خود می‌تواند جریان پول را از صندوق‌های با درآمد ثابت به سمت شبکه بانکی حرکت دهد و تمامی این مسائل در نهایت باعث می‌شود درحالی که بازار ارزنده است اما رشدی در آن رقم نخورد و اقبالی به آن صورت نگیرد.

■ تعلیق یا بن‌بست در مذاکرات برجام چه اثری بر بازار دارد؟

یکی از بنیادی‌ترین مشکلات بازار سرمایه ما مسئله برجام است. متأسفانه موضوع برجام با حوصله بسیاری از سوی آمریکا و ایران دنبال شد و اکنون هم خبرهای ضدو نقیض درباره برجام می‌شنویم، غافل از این که بازاری چون بازار سرمایه نگاه عمیقی به تحولاتی چون برجام دوخته است و حساسیت بسیار زیادی در قبال آن دارد، اما سیاست‌گذاران ما به نظر نسبت به دغدغه‌های این بازار که می‌تواند صدمات بسیاری را از این بابت متحمل شود و از سویی موتور توسعه اقتصاد و بستر تأمین مالی دولت از طریق بازار بدهی باشد بی‌تفاوت هستند. به طور قطع این مسئله تأثیر بسیار بنیادی بر بازار دارد.

■ صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شرایط تورمی فعلی و وضعیتی که بازار سرمایه به آن گرفتار است چه نقشی می‌توانند در خصوص جذب منابع و رونق بازار ایفا کنند؟ آیا در شرایط کنونی این صندوق‌ها قادر به ایفای این نقش مهم خواهند بود؟

خرید این صندوق‌ها قطعاً بهتر از

تاریک و روشن

فراز و فرود بورس کالا در فصلی که گذشت؟



حمزه بهادبوند چگینی
روزنامه‌نگار

برای مثال پیش‌بینی افزایش قیمت ارز، عدم توافق برجام، رشد هزینه‌ها و... همگی در این موضوع دخالت دارند و می‌توانند نقش این نوع عرضه را تحت تأثیر قرار دهند و یا ملغی‌الاثربخش کنند. طی این مدت ۲۳۳۳ واحد دستگاه خودرو از سه شرکت ایران‌خودرو، سایپا و بهمن موتور عرضه شده‌اند که با ۵ هزار و ۷۲۶ دستگاه تقاضا روبه‌رو شده‌اند. خودروهای شاسی‌بلند در این عرضه‌ها با رقابت بالا معامله شدند اما برای خودروهایی مانند وانت کارا و شاهین رقابتی شکل نگرفت و تقاضا زیر عرضه بود. این مسئله نشان می‌دهد هرچه قیمت خودرو بالاتر باشد، رانت دلالتی آن هم در بازار بالاتر و در نتیجه میل به خرید از بورس برای آن بیشتر است. بین قیمت پایه فیدلیتی در بورس کالا و بازار آزاد حدود ۵۰۰ میلیون تومان اختلاف وجود دارد و پس از رقابت ۲۵ درصدی، ۳۰۰ میلیون تومان منافع عاید خریدار می‌شود و این در حالی است که منافع حاصل از شاهین در نهایت ۳۰ تا ۵۰ میلیون تومان بیشتر نیست.

سیمان منتظر اصلاح قیمت پایه

بازار سیمان نیز در این مدت با شرایط مناسبی در بورس کالا روبه‌رو بود. باین‌حال در شش‌ماهه اول امسال چند اتفاق در بازار سیمان افتاد که به نوساناتی در این بازار منتهی شد. از ابتدای امسال تاکنون در مجموع ۳۱ میلیون و ۳۵۴ هزار و ۳۴۵ تن سیمان در بورس کالا عرضه شد که با تقاضای ۳۰ میلیون و ۷۳۶ هزار و ۸۴۶ تنی روبه‌رو و ۲۵ میلیون و ۱۶۲ هزار و ۱۶۹ تن آن به ارزش بیش از ۱۶ هزار و ۱۰۵ میلیارد تومان معامله شد. همچنین از ابتدای سال جاری تاکنون در مجموع ۳۰۹ میلیون و ۷۱ هزار گواهی سپرده سیمان معادل ۳۰۹ هزار و ۷۱ تن سیمان دست به دست شد و ارزش نزدیک ۲۱۹ میلیارد و ۸۸۵ میلیون تومان را رقم زد. ابطال چند معامله سیمانی در بورس از یک‌سو و کاهش عرضه برخی شرکت‌های تولیدی از سوی دیگر باعث شد در برهه‌هایی رقابت در بورس باعث رشد قیمت این محصول شود. دلیل این اختلال‌ها در بورس کالا نارضایتی تولیدکنندگان از قیمت‌های پایه این محصول در بورس است. تولیدکنندگان معتقدند این که قیمت

بورس کالا نیمه اول سال را با فراز و فرودهایی در حوزه کالاهای پایه پشت‌سر گذاشت، اما شاید مهم‌ترین اتفاقات در این بازار را باید در حوزه عرضه خودرو جست‌وجو کرد که بخش مهمی از اخبار رسانه‌ها را به خود اختصاص داده است. به طوری که در شرایطی که فضای کارشناسی، سیاست‌گذاری و معاملاتی خودرو در کشور آماده پذیرش این کالا برای اولین بار در دنیا در یک بازار بورسی بود، تغییرات عجیبی رخ داد.

وزارت صمت در اقدامی پیش‌بینی‌نشده و برخلاف سیاستی که از دولت قبل مطالعه شده بود، طی نامه‌ای به بورس کالا جلو عرضه خودروها را گرفت و این در حالی است که در آن زمان هنوز این معاملات قوت نگرفته بود و تنها دو کلاس از خودرو وانت کارا (تک‌کابین و دوکابین) در تالار محصولات صنعتی این بازار عرضه می‌شد. به نظر می‌رسد همان عرضه‌ها باعث نگرانی مافیای خودرو شد، چراکه هر خودرو معامله‌شده در این فرآیند لااقل ۳۰ میلیون تومان پایین‌تر از قیمت بازار معامله شد. به نظر می‌رسد همین امر بود که نگرانی‌های گروه‌های ذی‌نفع «بخوانید ذی‌رانت» را افزایش داد.

پس از مدتی توقف در عرضه خودرو در بورس، اما با فشارهایی که از طرف همه بازیگران بازار به وزارتخانه وارد شد، خوشبختانه این فرایند بار دیگر از سر گرفته شد و این مسئله با سرعتی نسبتاً مناسب اثرات خود را در بازار نشان داد. خیلی زود قیمت متعادل‌تری از خودروهای لوکس عرضه‌شده مانند فیدلیتی، دیگنیتی و هایما کشف شد که لااقل با قیمت‌های بازار ۳۰ درصد سود برای مصرف‌کننده داشت و تولیدکننده نیز نزدیک به ۲۰ درصد از منافع این عرضه بهره‌مند می‌شد.

به این ترتیب به نظر می‌رسد فرایند کشف قیمت خودرو در بورس کالا روشی برای قیمت‌گذاری برای این محصول در آینده باشد و با توجه به آن که میزان تولید در شرکت‌های تولیدکننده افزایش یافته و خودروهای ناقص به تدریج کامل شده و به بازار عرضه می‌شوند، انتظار می‌رود دیر یا زود شاهد توقف قرعه‌کشی خودرو برای تخصیص به مشتریان باشیم. البته این موضوع به همین سادگی نیست و به شرایط متعدد دیگری هم وابستگی دارد؛

و طبیعتاً اوراقی که از شرایط مناسبی برخوردار نیستند خود با نرخ تنزیل بالا نقد می‌شوند، اما اگر بازار ثانویه کارکرد خود را از دست بدهد و اوراق به سررسید منتقل شوند بار این موضوع به دوش سیستم بانکی منتقل می‌شود و اینجا است که نرخ ضمانت بانکی در مورد اوراق مختلف به میان می‌آید. در حال حاضر این نرخ برای همه اوراق حداکثر دو درصد است، اما می‌توان با ایجاد تغییراتی در این نرخ و بهبود وضعیت وثایق و سایر اقدامات ریسک‌های نکول احتمالی را بهتر ارزیابی و تصمیمات مناسبی اتخاذ کرد تا سهم بیشتری از بنگاه‌ها بتوانند از آن بهره‌مند شوند.

شهرداری در بورس چه می‌کند؟

طی این مدت شهرداری هم سه واحد مستغلات تحت مالکیت خود را در این بازار عرضه کرده است. مدیران شهرداری تهران مصمم هستند املاک و مستغلات خود را از طریق بورس کالا به فروش برسانند؛ هرچند این موضوع شفاف است و نشان از یک اقدام متفاوت در مقایسه با دوره‌های قبلی دارد، اما انتقادهایی به نحوه هزینه‌کرد این اموال وارد است. برخی شنیده‌ها حکایت از آن دارد که شهرداری اموال خود را برای تأمین هزینه‌های جاری می‌فروشد. درست است که این موضوع ربطی به بورس کالا ندارد و جزئی از وظایف آن نیست، اما سازمان‌های نظارتی باید به این موضوع ورود کنند، چرا که شهرداری برخلاف یک شرکت تولیدکننده فولاد یا خودرو است و درآمدها و هزینه‌های آن نیز متفاوت است، درآمدزایی در شهرداری با توجه به منابعی مانند طرح ترافیک، اجاره‌های دریافتی از اماکن و ابنیه، عوارض و ... است و هزینه‌های آن نیز باید با منابع متناسب باشد تا شهرداری گرفتار کسری بیش‌ازحد نشود، اما بررسی‌ها نشان می‌دهد اکنون شهرداری دچار کسری بودجه است و تأمین حقوق کارمندان از طریق فروش اماکن آن انجام می‌شود و این مسئله زنگ خطری جدی برای این نهاد است.

در شهریورماه امسال دو واحد مسکونی از طرف شهرداری تهران به ارزش مجموع ۲۵ میلیارد و ۶۰۰ میلیون تومان معامله شده است و اکنون سومین ملک به ارزش ۱۵ میلیارد تومان پذیرش شده است.

سیاستی که رونق نگرفت

در حوزه محصولات پتروشیمی اما مهم‌ترین تصمیمی که در نیمه اول امسال گرفته شد اما هنوز نتیجه آن حاصل نشده، واردات محصولات است که در بازار با کمبود آن‌ها روبه‌رو هستیم. به این ترتیب شرکت‌های تولیدکننده محصولات پلیمری با توجه به میزان تولید خود و نیاز بازار، در صورتی که محصول به اندازه کافی در داخل تولید شود، آن را در بورس کالا عرضه خواهند کرد ولی اگر با تجمیع عرضه‌ها باز هم شاهد کمبود محصول بودیم، تولیدکنندگان می‌توانند با مجوز دولت اقدام به واردات ماده اولیه و سپس عرضه در بورس کالا کنند تا به این ترتیب تعادل بازار برقرار شود.

در حال حاضر در حوزه برخی محصولات پلیمری با کمبود مواجهیم؛ از جمله حوزه پی‌وی‌سی یا پلی‌اتیلن ترفتالات و ... و این در حالی است که رشد قیمت ارز در حال حاضر از یک‌سو و اختلاف قیمت ارز دولتی و نیمایی از سوی دیگر پاشنه‌آشیل این طرح به حساب می‌آید و از طرفی فعالان بازار نگران‌اند که نکند این سیاست بازار را در اختیار صنایع بالادستی قرار دهد. باین‌حال هنوز برای قضاوت دقیق در این ارتباط زود است.

محصول بر اساس میانگین قیمت‌های هفته‌های قبل تعیین شود روش درستی نیست و بورس کالا باید بر مبنای هزینه‌های تولید قیمت‌گذاری را در دستور کار قرار دهد. به گفته آن‌ها تولید در شرایط کنونی با هزینه‌های زیادی روبه‌رو شده است. خوشبختانه تابستان امسال شرایط مناسبی برای تأمین برق تولیدکنندگان حاکم شد و افت خاصی در تولید مشاهده نشد و این موضوع به ثبات نسبی در بازار منجر شد، اما آن‌طور که تولیدکنندگان سیمان می‌گویند در حال حاضر بسیاری از خطوط تولید نیازمند بازبینی هستند و این در حالی است که کاهش سطح تولید باعث شده تا میزان زیادی تولید کلینکر نیز کاهش یابد که تمام این موارد روی هزینه‌های تولیدکننده اثر گذاشته است.

با این حال از ابتدای عرضه سیمان در بورس کالا تاکنون به دلیل تصمیم مهمی که وزارت صمت در نحوه عرضه گرفت، بازار به خوبی به سمت تعادل حرکت کرده است؛ امروز عرضه تمام محصول سیمان در بورس کالا صورت می‌گیرد و شرکت‌های سیمانی اجازه ندارند سیمان را به واسطه‌ها و حتی نمایندگان فروش خود خارج از مکانیزم بورس بفروشند. این مسئله کمر دلان را در این مدت شکسته و باعث تلاش مجدد برای خروج سیمان از بورس کالا شده است، اما به نظر می‌رسد این هدف در عمل تنها در صورتی اتفاق می‌افتد که دولت شیوه قیمت‌گذاری را اصلاح نکند.

ایزار گام وارد بورس کالا شد

استفاده از ابزارهای مختلف مالی بانکی و بورسی در سال‌های اخیر بیش از گذشته رونق یافته است باین‌حال بیشتر این ابزارها سهم بسیار کمی از تأمین مالی را بر عهده دارند. اما اوراق گام با رقمی در حدود ۲۱ همت در دو سال سهم نه‌چندان قابل توجهی از تأمین مالی است، اما به گفته رئیس کل بانک مرکزی این سهم در آینده افزایش می‌یابد به طوری که ۲۰ درصد از کل سرمایه در گردش بخش تولید در سال آینده از محل این اوراق خواهد بود و این یعنی رقمی در حدود ۳۰۰ تا ۳۵۰ همت تأمین مالی بخش تولید که با رقم کنونی بسیار فاصله دارد (رقم سرمایه در گردش واحدهای تولیدی از کل تسهیلات بانکی رقمی در حدود هزار و ۵۰۰ همت است).

در این میان اعتبارسنجی صحیح مشتریان بانکی از اهمیت زیادی برخوردار است چرا که عدم ایفای تعهدات در سررسید می‌تواند اعتماد به این اوراق را در بلندمدت خدشه‌دار و اثربخشی آن را کاهش دهد. اما سؤالی که مطرح می‌شود الگوهای اعتبارسنجی است. در حال حاضر بانک مرکزی و سیستم بانکی الگوهای بسیار سختگیرانه‌ای در ارتباط با اعتبارسنجی مشتریان در اختیار دارند که البته دلیل آن نیز حجم بالای معوقات بانکی است، اما سؤال آن است که در شرایط اقتصادی بسیار بدی که در بیش از یک دهه گذشته باعث ورشکستگی تعداد زیادی از شرکت‌های کوچک و متوسط شده یا بدهی‌های آنان را به افراد و بنگاه‌های دیگر یا سیستم بانکی افزایش داده است روش‌های کنونی اعتبارسنجی عامل حذف بسیاری از شرکت‌ها از شمول این ابزار نخواهد بود؟

طبیعتاً بانک هم قادر نیست اوراقی را ضمانت کند که مشکوک‌الوصول باشد؛ چاره چیست؟ در این ارتباط باید گفت بازار سرمایه بر مبنای خاصیتی که در قیمت‌گذاری سهم بر مبنای ریسک آن دارد، این مشکل را احتمالاً برطرف خواهد کرد به عبارتی مبادله این اوراق در بورس براساس ریسک مترتب بر آن صورت می‌گیرد

بازی در زمین ابزارهای طلایی



راضیه احقاقی
روزنامه‌نگار

کاهش می‌یابد، ریسک نگهداری پول افزایش یافته و هر دارنده سرمایه‌ای در مقیاس خرد و کلان در صدد برمی‌آید تا پول خود را تبدیل به دارایی کند که از تبعات تورمی و کاهش ارزش پول ملی در امان بماند.

بازارهای مالی، کالایی همچون معاملات گواهی سپرده کالایی، صندوق‌های کالایی و معاملات آتی از جمله بازارهای جذاب برای ورود نقدینگی در زمان نوسانات نرخ ارز به شمار می‌روند. البته جذابیت این دارایی‌ها تنها مربوط به بازار داخلی کشور نمی‌شود و در تمام دنیا نیز سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی-کالایی مورد توجه سرمایه‌گذاران است، البته ریسک سرمایه‌گذاری بر روی دارایی مالی-کالایی می‌تواند نسبتاً بالاتر از دیگر دارایی‌ها باشد، چرا که چنین بازارهایی علاوه بر تأثیرپذیری از تصمیمات اقتصاد کلان از وضعیت عرضه و تقاضای یک محصول خاص نیز سیگنال می‌گیرند. اما بازارهای مالی-کالایی می‌توانند سودآوری بیشتری را نیز برای سرمایه‌گذاران رقم بزنند، به این ترتیب جذابیت سرمایه‌گذاری در چنین بازارهایی عموماً برای فعالانی که به دنبال دارایی نسبتاً پریسک‌تر و سودآورتر هستند به مراتب بالاتر است. وضعیت بازارهای مالی و کالایی در ایران تا حدی با دنیا متفاوت است؛ متأسفانه نوسانات نرخ ارز در بازار داخل به‌خصوص ظرف سال‌های اخیر به میزانی شدت گرفته، که این سیگنال تقریباً به اصلی‌ترین و حتی تنها عامل مهم اثرگذار در بازار تبدیل شده است. به این ترتیب تنها با دنبال کردن نوسان نرخ ارز و پیش‌بینی آن می‌توان روند بازارها را در داخل پیش‌بینی کرد.

شد تا مجدد نرخ ارز به مسیر شتابان رشد قیمتی بازگشته و این موضوع با مثبت کردن انتظارات تورمی و نرخ ارز مجدد نقدینگی سرگردان را روانه بازارهای امن در مقابل تبعات تورمی همچون صندوق طلا کرد.

جهش ارزی بازار مشتقه و مالی را جذاب کرد

نوسانات ارزی تبدیل به مهم‌ترین سیگنال‌سازهای بازارهای مالی و کالایی کشور شده است؛ به این ترتیب این نوسانات به جریان ورود و خروج نقدینگی به بازارهای مشتقه و مالی بورس کالا نیز جهت داده و درحالی‌که ایجاد موج کاهشی در بازار آزاد ارز باعث خروج نقدینگی از این بازار می‌شود، ایجاد جریان افزایشی در نرخ ارز زمینه افزایش ورود نقدینگی به این بازارها را مهیا می‌کند.

در اغلب نقاط دنیا نوسان ارزش پول ملی از تصمیمات بانک‌های مرکزی آن کشور در خصوص سیاست پولی و مالی و تصمیمات سایر بانک‌های مرکزی اثرگذار جهت می‌گیرد؛ اما نوسان ارزش پول ملی در کشور یا به عبارتی نرخ تسعیر ارز عمدتاً متأثر از اخبار سیاسی است. به این ترتیب نرخ آزاد دلار با انتشار اخبار مثبت از مذاکرات احیای برجام کاهشی شده و تغییر در روند انتشار اخبار نسبت به نتایج مذاکرات برجامی زمینه صعود نرخ ارز در بازار آزاد کشور را فراهم کرده که این موضوع محرک رونق در بازارهای مالی و کالایی کشور می‌شود. در واقع در برهه‌های زمانی که ارز در بازار آزاد در مسیر صعود نرخ قدم برمی‌دارد و به تعبیری دیگر ارزش پولی ملی

جریان ورود و خروج نقدینگی به صندوق‌های طلا در تابستان امسال با نوسانات متعددی روبه‌رو شد؛ درحالی‌که طولانی شدن مذاکرات احیای برجام زمینه صعود نرخ ارز و تثبیت آن در کانال ۳۱ هزار تومان را در خرداد و تیرماه امسال فراهم کرد، دارایی‌های برپایه طلا در بازار مشتقه و مالی بورس کالای ایران تبدیل به مقصد جدید نقدینگی سرگردان جامعه شد. به این ترتیب این بازار با موج جدیدی از ورود سرمایه روبه‌رو شد.

طلا در تمامی بازارهای جهانی دارایی امن در زمان هر بحرانی از جمله تورم تلقی می‌شود و در شرایطی که بازار داخل با محدودیت تنوع نیز مواجه است، اهمیت این دارایی به مراتب بیشتر می‌شود. در چنین شرایطی مزایای ذاتی معامله صندوق طلا باعث شد تا این دارایی بیش از سایر دارایی‌ها بر مبنای طلا مورد اقبال عمومی قرار بگیرد و حتی سرمایه‌گذاران خرد که اعتماد خود را به بازار سرمایه از دست داده‌اند، نیز از سرمایه‌گذاری بر روی صندوق طلا استقبال کردند. اما این رویه تا پایان تابستان پابرجا نماند؛ انتشار اخبار مثبت از مذاکرات احیای برجام در روزهای ابتدایی مردادماه باعث شد تا انتظارات تورمی رو به کاهش بگذارد و فعالان بازارهای مالی-کالایی نسبت به اخذ موقعیت خروج از بازار اقدام کنند. به این ترتیب نقدینگی از بازار مالی و مشتقه بورس کالا خارج شد و در واقع سرمایه‌گذاران ریسک نگهداری ارز ملی را به سرمایه‌گذاری وابسته دلار ترجیح دادند. البته این پایان ماجرا نبود، تغییر اظهارنظرهای طرفین مذاکره احیای برجام و متهم کردن یکدیگر به عدم علاقه به حصول نتیجه باعث



فعالان بازار نسبت به خروج سرمایه از بازار و نگهداری پول ملی اقدام می‌کنند. اتفاقی که با پیشرفت مثبت مذاکرات احیای برجام در مردادماه رقم خورد.

سرمایه به صندوق طلا بازگشت

اگرچه گفته می‌شد مذاکرات احیای برجام به مرحله پایانی رسیده و طرفین خود را برای توافق آماده می‌کنند، اما این تعبیرهای خوش‌بینانه به واقعیت نپیوست. طرفین مذاکره یکدیگر را به کارشکنی در حصول نتیجه متهم کرده و به این ترتیب مجدد اخبار سیاسی برجامی نرخ ارز را در بازار آزاد و سایر بازارها افزایشی کرد. به این ترتیب درحالی‌که نرخ ارز از کف قیمتی خود در مرز ۲۸ هزار تومان فاصله گرفت و مجدد به کانال ۳۰ هزار تومان صعود کرد، جریان ورود نقدینگی به بازار مشتقه بورس کالای ایران مثبت و صندوق‌های طلا تبدیل به مقصد این جریان نقدینگی شدند. اکنون نیز با رکوردشکنی قیمت دلار تا ۳۳ هزار تومان تا لحظه نگارش این خبر در ۱۰ مهرماه جاری، این روند شتاب گرفته است. تجربه جهش‌های ارزی پیشین در کشور، کاهش ارزش پول ملی و زیان عموم آحاد جامعه باعث شده تا با وجود بالاترین نتیجه مذاکرات احیای برجام، اما سرمایه‌گذاران در مقیاس خُرد و کلان با ایجاد جریان افزایشی در بازار ارز نسبت به تبدیل نقدینگی خود به دارایی اقدام کنند. در این شرایط گواهی سپرده سکه، گواهی شمش و صندوق کالایی بر مبنای دارایی سکه طلا گزینه مناسبی برای جذب نقدینگی سرگردان جامعه تلقی می‌شوند.

طلا در تمامی دنیا دارایی امن در زمان بحران و در مقابل تبعات تورمی تلقی می‌شود؛ مزیت‌های بالقوه معامله صندوق طلا باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران خرید اوراق صندوق طلا را به خرید فیزیکی طلا و سکه در بازار ترجیح دهند. کاهش ریسک معامله نسبت به سرقت و تقلب، کارمزد به مراتب کمتر نسبت به خرید فیزیکی، معاف از مالیات بودن معاملات، امکان جذب سرمایه‌های به واقع خرد، نقدشوندگی بالا در صورت لزوم، اطمینان نسبی نسبت به سود حاصل از سرمایه‌گذاری بر روی صندوق‌ها با توجه به معامله آن توسط کارگزاری و ... باعث می‌شود تا در شرایط کنونی صندوق‌های طلا بستر مناسبی برای جذب نقدینگی سرگردان جامعه باشند.

خرد رهسپار بازار طلا و سکه شده و این موضوع نیز بر حباب قیمتی در این بازار می‌افزاید. در این شرایط شاهد هستیم که معمولاً حباب در معاملات نیم و ربع سکه بیش از حباب در معاملات سکه تمام بهار است، چرا که سرمایه‌های خرد تطابق بیشتری با ربع و نیم سکه دارد.

در این شرایط معاملات بازار مالی و مشتقه بورس کالا بر مبنای دارایی پایه سکه طلا، محلی مناسب برای جذب نقدینگی‌های خُرد خواهد بود. البته قیمت‌ها در این بازار نیز از نرخ سکه در بازار فیزیکی و انتظارات تورمی معامله‌گران سیگنال می‌گیرد، اما ورود بخشی از نقدینگی سرگردان به این بخش می‌تواند به کاهش حباب در دارایی سکه فیزیکی نیز کمک کند.

انتخاب سرمایه در مرداد پول ملی بود

مردادماه با اخبار مثبتی از نزدیک شدن به توافق برجام آغاز شد؛ میانجی‌های اروپایی اعلام کردند که مذاکرات به دور پایان رسیده و تنها لازم است طرفین موافقت خود را با نتایج حاصل‌شده اعلام کنند. اظهارنظرهای سیاسی طرفین و اعلام اخباری مبنی بر نزدیک بودن توافق باعث شد تا نرخ ارز در بازار آزاد تهران به سرعت از کانال ۳۰ هزار تومانی عقب‌نشینی کرده و سکه نیز وارد مسیر عقبگرد قیمتی شود به نحوی که بهای سکه تمام بهار در روزهای پایانی مردادماه تجربه بازگشت به کانال ۱۲ میلیون و ۷۰۰ هزار تومانی را نیز داشت؛ هرچند مجدد به سرعت به کانال ۱۳ میلیونی بازگشت.

خوش‌بینی نسبت به نزدیک شدن به حصول نتیجه در مذاکرات احیای برجام باعث شد تا انتظارات قیمتی نسبت به نرخ ارز نیز تغییر کند و حباب فروش سکه در بازار نیز به شکل ملموسی کاهش داشته باشد. درعین‌حال این خبر باعث شد تا نقدینگی واردشده به دارایی‌های مالی-کالایی در بورس کالای ایران نیز در مسیر خروج قرار بگیرد. در واقع فعالان این بازار با پیش‌بینی افت نرخ ارز پس از برجام و کاهش ارزش دارایی خود نسبت به فروش دارایی‌های بر مبنای طلا در بازار مالی و مشتقه بورس کالا اقدام کردند. به این ترتیب ظرف نیمه دوم مردادماه نقدینگی از ابزارهای طلایی بورس کالا از جمله صندوق طلا خارج شد. در شرایطی که احتمال کاهش نرخ سایر ارزها نسبت به ارز ملی یا به عبارتی تقویت ارزش پول ملی داده می‌شود،

تبلور انتظار تورمی در بازارهای طلایی

ظرف تابستان امسال نرخ ارز در بازار آزاد در محدوده کانال قیمتی ۲۸ تا ۳۲ هزار تومان نوسان داشت؛ درحالی‌که طولانی شدن مذاکرات احیای برجام باعث شد تا در روزهای ابتدایی تابستان نرخ ارز به کانال ۳۰ و ۳۱ هزار تومانی صعود کند، نقدینگی بالایی رهسپار بازار مشتقه بورس کالای ایران و صندوق‌های طلا شد. در واقع احتمال جهش ارزی در کشور باعث شد تا تمایل به سرمایه‌گذاری بر روی دارایی بر مبنای طلا در معاملات بازار مشتقه و مالی بورس کالای ایران افزوده شود. در شرایط کنونی امکان سرمایه‌گذاری بر روی طلا در بورس کالای ایران از مسیر تعریف گواهی سپرده سکه، صندوق طلا و معاملات آتی صندوق طلا فراهم است. دارایی اصلی و پایه صندوق‌های طلا نیز گواهی‌های سکه هستند. البته وعده تعریف و راه‌اندازی معاملات گواهی سپرده شمش طلا نیز ظرف ماه‌های اخیر داده شده و احتمالاً ظرف هفته‌های اخیر شمش طلا نیز از بستر بورس کالا قابل معامله خواهد بود.

در شرایطی که نرخ ارز در بازار آزاد و سایر بازارهای موازی با تزریق نقدینگی از سوی بانک مرکزی، محدودیت در خریدوفروش و ... تا حدی قابل کنترل است، نرخ طلا در بازار داخل متناسب با انتظارات تورمی از نرخ ارز تغییر می‌کند، به این ترتیب در برهه‌هایی که نرخ ارز در بازار داخل به شکل دستوری تا حدی کنترل می‌شود، حباب در معاملات سکه شکل می‌گیرد. این حباب فاصله میان ارزش بنیادی سکه با احتساب نرخ ارز اعلامی از سوی بانک مرکزی و اونس طلای جهانی با فاصله قیمت فروش سکه در بازار داخل است. به عقیده برخی فعالان بازار نرخ واقعی ارز در کشور را باید بر مبنای نرخ سکه تعیین کرد؛ به این ترتیب زمانی که سکه با حباب ۱۰ درصدی در بازار فیزیکی معامله می‌شود، می‌توان ادعا کرد که معامله‌گران این دارایی انتظار رشد ۱۰ درصدی نرخ ارز در بازار داخل را دارند. البته محدودیت در بازارهای قابل سرمایه‌گذاری آن هم به شکل خُرد از دیگر دلایل تشدید حباب در معاملات سکه است.

کاهش ارزش پول ملی، از بین رفتن اعتماد عمومی نسبت به بازار سرمایه (بورس)، محدودیت در خرید ارز سایر کشورها و نبود بازاری برای ورود سرمایه‌های خرد باعث می‌شود تا در شرایط کنونی که انتظارات تورمی در کشور افزایشی است، سرمایه‌های

انحراف در بانکداری

« چرا طرح قانون جدید بانکداری برای اقتصاد کشور خطرناک است؟ »

بیماری مزمن و غامض نظام بانکی آنچنان هویدا شده است که طیف وسیعی از سیاستگذاران و کارشناسان اقتصادی تا مردم و فعالان اقتصادی، به آن اذعان دارند. در این شرایط طرحی در مجلس در تعامل نمایندگان و دولت سیزدهم به عنوان قانون بانکداری برای تغییر ساختار بانک مرکزی و نظام بانکی تصویب شده است. از آنجا که تعیین این ساختار جدید، نه فقط نظام پولی و مالی، بلکه کل ساختار اقتصاد کشور را متأثر می سازد، هرگونه خطا در تعیین مسیر جدید نظام بانکی، می تواند خسارات جبران ناپذیری را بر کل اقتصاد کشور تحمیل کند. باتوجه به اینکه طرح قانون جدید بانکداری در همایش اخیر بانکداری اسلامی مورد بررسی موافقان و مخالفان آن قرار گرفت، به این بهانه در فصل پیش رو به بررسی مخاطرات و تهدیدات طرح قانون جدید بانکداری پرداخته ایم.



نظام بانکی
(اے روڈہ ویڈیو)



کج راهه مسیر قانون

« چرا با طرح قانون جدید برای نظام پولی و بانکی کشور مخالفیم؟ »



حسن خوشنود
تحلیلگر اقتصاد

در تخصیص منابع و شکل‌گیری انگیزه‌ها و میل نهایی به سرمایه‌گذاری و ارزش‌های اقتصادی است که تاکنون صدمات بسیاری از ناآگاهی و تفسیرهای اشتباه گروه‌ها و نهادهای ذی‌نفع نظام بانکی خورده است. بهره که مرتبط با ارزش زمانی پول و لحاظ کردن هزینه فرصت‌های از دست‌رفته منابع و مصارف منابع پولی و مالی است، همواره با ربا اشتباه گرفته شده است.

یکی از اهداف نظام بانکی در قانون (دائمی) عملیات بانکی بدون ربا مصوب ۱۳۶۲/۶/۱۰، استقرار نظام پولی و اعتباری بر مبنای حق و عدل (با ضوابط اسلامی) به منظور تنظیم گردش صحیح پول و اعتبار در جهت سلامت و رشد اقتصاد کشور تعیین شده است. روح حاکم بر این قانون، کارکرد نظام بانکی مطابق با ضوابط اسلامی است. در ماده ۳ این قانون که مجوز قبول سپرده به بانک‌ها اعطا شده است، اصل سپرده، بدهی بانک تلقی شده و بانک مکلف است به عنوان وکیل سپرده‌گذار، صرفاً از طریق انعقاد قراردادهای شرعی مشخص شده در مفاد قانون آن را به مصرف رسانده و در منافع حاصله (که پس از تحقق هدف قرارداد و سرمایه‌گذاری مشترک و در آینده به دست خواهد آمد و ارزش آن هم بر مبنای ارزش‌های واقعی و جاری اقتصادی خواهد بود) شریک شود. قانونگذار با استفاده از مفهوم مشارکت و ارزش‌های جاری نتیجه قراردادهای مشارکت به گونه‌ای اخذ بهره را مجاز کرده است.

کارکرد نامناسب اقتصاد کلان و بازارهای کسب‌وکار، رکود در تولید ناشی از سیاستگذاری‌های نامناسب و عدم رونق در سرمایه‌گذاری و توسعه فعالیت‌های مولد باعث شده است که منابع بانکی به فعالیت‌های مولد و با قابلیت توسعه اختصاص نیافته و به طور عمده به حوزه‌های با قابلیت ایجاد درآمدهای موهوم تخصیص یابد و ابزار درخواست و تخصیص ارزش‌های موهوم، قراردادهایی است که در ظاهر با رعایت مقررات و ضوابط قابل قبول و حاکم تنظیم و مبادله می‌شوند، ولی در واقع صوری بوده و به مصارف دیگری می‌رسند. به طور رسمی کیفیت و نتایج بلندمدت این عقود و مغایرت آن‌ها با قوانین شرع یکی از توجیهات اساسی پیشنهاد طرح بانکداری اسلامی از سوی چند نماینده مجلس

نظام بانکی و بانکداری در عین قدمت و عملکرد تاریخی بلندمدت، در حال حاضر یکی از ابزارهای مدرن توسعه است. دامنه فعالیت‌های بانک‌ها در بسیاری موارد از محدوده‌های سیاسی و جغرافیایی کشورها فراتر رفته و گستره‌ای فراملیتی و جهانی یافته است. سیستم‌ها و ابزارهای عملیاتی بانک‌ها نیز توسعه یافته‌اند و نظام‌های بانکداری در سطح بین‌المللی از تکنولوژی‌های روزآمد و پیشرفته استفاده می‌کنند. در ایران طی چهار دهه اخیر به دلایل مختلف که عموماً به دلیل دخالت‌های گروه‌های ذی‌نفع و ذی‌نفع و همچنین ناآگاهی و اعمال مدیریت‌های غیرعلمی و غیرحرفه‌ای در اقتصاد کلان و صنعت بانکداری است، بانک‌ها از ویژگی و ذات اصلی خود که نهادهای واسطه پولی هستند، فاصله گرفته و از سوی دولت و حکمرانان اقتصادی و حتی سیاسی وسیله‌ای برای تحقق اهداف خود با استفاده از منابع مالی در اختیار بانک‌ها شده‌اند.

گروه‌های ذی‌نفع در دولت، مجلس قانونگذاری و بخش‌های شبه‌دولتی به گونه‌ای سیاست‌ها و مدیریت نظام بانکی را تحت‌تأثیر قرار داده‌اند که عدم استقلال بانک مرکزی یکی از نمودهای آن است. لزوم استقلال بانک مرکزی که موضوعی در چارچوب مبانی نظری و فلسفه تشکیل بانک مرکزی در همه جوامع و در حوزه‌های سیاسی و اقتصادی است، چند سالی است که به دلیل بروز پیامدهای نامطلوب دخالت‌های غیراقتصادی و غیرحرفه‌ای و خلاف اصول پذیرفته‌شده فنی بانکی و بانکداری در اقتصاد کلان و بخش‌های مالی و پولی کشور، به طور عمده از سوی مراجع فاقد صلاحیت و گروه‌های ذی‌نفع و ذی‌نفع مطرح شده است. تردیدی وجود ندارد که با این شیوه تقسیم کار ملی و حضور انحصاری دولت و بخش‌های شبه‌دولتی در اقتصاد ایران، مستقل بودن بانک مرکزی مطابق با مبانی نظری اقتصادی و مالی قابل قبول، آرزویی دست‌نیافتنی است.

نمود دیگر عدم استقلال بانک مرکزی (که شاید از عدم استقلال سازمانی و جایگاه آن در سازمان و تشکیلات کلان حکمرانی اقتصادی کشور مهم‌تر باشد) تأثیر باورها و تفاسیر اشتباه و ناشیانه از سوی مراجع و نهادهای غیرحرفه‌ای نسبت به مفاهیم و ابزارهای عملیاتی بانکی است. به عنوان مثال نرخ بهره شاخص و ابزار تعیین‌کننده و منحصربه‌فرد

شورای اسلامی است، لکن به نظر می‌رسد نفوذ بیشتر و تعیین‌کننده‌تر در ساختار نظام حاکمیت بانک مرکزی و نظام بانکداری دلیل اصلی تدوین و پیشنهاد طرح بانکداری اسلامی است.

در قانون پولی و بانکی کشور مصوب ۱۳۵۱/۴/۱۸، ارکان بانک مرکزی جمهوری اسلامی عبارت از مجمع عمومی، شورای پول و اعتبار، هیئت عامل، هیئت نظار و هیئت نظارت اندوخته اسکناس است و در مواردی که در قانون مذکور، حکم، مجوز یا تکلیفی مشخص نشده باشد، قوانین حاکم بر شرکت‌های سهامی بر بانک مرکزی حاکم است. پس از تصویب ماده ۱۶ قانون برنامه ششم توسعه، برای حصول اطمینان از اجرای صحیح عملیات بانکی بدون ربا و نظارت بر نظام بانکی و اظهار نظر نسبت به رویه‌ها و ابزارهای رایج، شیوه‌های عملیاتی، دستورالعمل‌ها، بخشنامه‌ها، چارچوب قراردادهای و نحوه اجرای آن‌ها از جهت انطباق با موازین فقه اسلامی، شورای فقهی با حضور پنج فقیه (به پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی و تأیید شورای نگهبان) و دیگر اعضای تخصصی در بانک مرکزی تشکیل شده است و مصوبات این شورا لازم‌الرعایه بوده و اختیارات آن منافاتی با اختیارات و اقتدار شورای نگهبان ندارد. قانونگذار در برنامه ششم بر اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا تأکید کرده و با مجوز تشکیل شورای فقهی، ابزار مشورتی‌ای را طراحی کرده که از مطابقت همه رفتارها و عملیات نظام بانکی با موازین شرعی مطمئن باشد و بالاخره تأکید کرده است که مصوبات شورای فقهی خدش‌های بر اختیارات شورای نگهبان وارد نمی‌کند.

تمام قوانین، دستورالعمل‌ها، آیین‌نامه‌ها در کشور در یک سلسله‌مراتب و ارتباط با قوانین مادر قرار دارند و مبانی ارزشی اسلامی و شرعی نیز در قوانین مادر لحاظ شده است. برای مثال قانون اساسی متأثر از احکام دین مبین اسلام است و همه قوانین کشور باید در چارچوب این قانونی باشند که خود در راستای مبانی ارزشی جامعه تدوین شده است. در مفاد قانون اساسی نهادهای لازم نیز برای کنترل مفاد و تصمیمات و مصوبات قانونی و اجرایی که از سوی دولت و نهاد قانونگذاری و حتی تصمیمات قوه قضائیه تدوین می‌شود با هدف رعایت اصول اساسی و ارزش‌های بنیادین وجود دارد. قانون عملیات بانکی بدون ربا مصوب سال ۱۳۶۲ بدون انحراف نسبت به مفاد قانون اساسی و شرع به تصویب رسیده است و شورای نگهبان هم بر این امر صحنه گذاشته و مفاد آن را بعد از تصویب مجلس شورای اسلامی تأیید کرده است. بنابراین هر دستورالعمل یا اقدامی که در سطوح اجرایی و تصمیم‌گیری عملیاتی دارای مغایرت با مفاد قوانین دائمی (که به تأیید شورای نگهبان رسیده است) و از جمله قانون مصوب سال ۱۳۶۲ باشد، از سوی نهادهای نظارتی (نظیر دیوان محاسبات یا بازرس قانونی) قابل شناسایی و افشاست. این تجربه در خصوص دیگر قوانین لازم‌الاجرای کشور نظیر قانون مدنی (که قانونی قدیمی و در راستای احکام دینی و شریعت شیعه تصویب شده است) نیز وجود دارد، بنابراین اصولاً تشکیل شورای فقهی به صورت یک نهاد برای کنترل مستمر فرایندهای اجرایی و رعایت اصول فقهی در آن‌ها نه تنها از ابتدا ضرورتی نداشته بلکه نظام و فرایندهای نظارت را نیز تضعیف کرده است.

در طرح جدید بانکداری، شورای فقهی یکی از ارکان بانک مرکزی جمهوری اسلامی شده است و با این ترتیب بانک مرکزی همانند گذشته دارای پنج رکن خواهد بود با این تفاوت که با حذف هیئت نظارت بر اندوخته اسکناس، شورای فقهی به ترکیب ارکان اضافه شده است. در قوانین قبل در ترکیب شورای فقهی یک نفر نماینده مجلس شورای اسلامی هم وجود داشته که در طرح جدید حذف شده است. تفاوت اساسی در انتخاب پنج فقیه عضو شورای فقهی ایجاد شده است. در قوانین قبل فقهای شورای فقهی به پیشنهاد رئیس کل و با تأیید اکثریت

یکی از ارکان صلاحیت‌دار بانک مرکزی براساس قوانین قبل، شورای پول و اعتبار بوده است که طبق ماده ۱۵ قانون برنامه ششم توسعه، دارای ۱۳ عضو بوده است. در طرح جدید، عنوان شورای پول و اعتبار از مجموعه عناوین ارکان بانک حذف و به جای آن هیئت عالی قرار داده شده است. تعداد اعضای هیئت عالی ۷ نفر است. با مقایسه ترکیب اعضای شورای پول و اعتبار و ترکیب اعضای هیئت عالی، وزیر صمت و دو تن از وزرای دیگر، دادستان کل کشور، رؤسای اتاق‌های بازرگانی و تعاون و دو نفر از نمایندگان معرفی‌شده از کمیسیون‌های برنامه و بودجه و امور اقتصادی و دارایی در ترکیب هیئت عالی قرار ندارند. نتایج ملاحظه مفاد وظایف و مأموریت‌هایی که برای هیئت عالی در متن طرح جدید درج شده، حاکی از هم‌پوشانی‌ها، تضادها و تقابلات و موازی‌کاری‌هایی است که در فرایندهای تصمیم‌گیری و تصمیم‌سازی در بانک مرکزی به عنوان نهاد عالی مدیریت و نظارت بر نظام بانکی کشور پدید می‌آید که به طور قطع مجموعه نظام بانکی و بانکداری را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

با فرض این که هیئت عالی در طرح جدید جایگزین شورای پول و اعتبار در مفاد قوانین گذشته شده باشد و با حضور شورای فقهی، کارکرد این نهادها و تأثیراتشان بر عملکرد بانک مرکزی و نظام بانکی دارای خصوصیات زیر خواهد بود:

- ۱- هم‌پوشانی، موازی‌کاری، تقابل و تضاد در فرایندهای سیاستگذاری، تصمیم‌گیری، مدیریتی و نظارتی
- ۲- حضور بیشتر دولت در بانک مرکزی (رؤسای اتاق‌های بازرگانی و تعاون و دادستان کل کشور و نمایندگان کمیسیون‌های مجلس در ترکیب هیئت عالی نیستند.)
- ۳- از بین رفتن کامل احتمال مستقل شدن بانک مرکزی
- ۴- تداخل مبانی و موضوعات ارزشی با مبانی و موضوعات علمی و حرفه‌ای که بدون تردید به ضرر ارزش‌ها خواهد شد.
- ۵- تضعیف عملکردهای طبیعی، علمی و حرفه‌ای بانک مرکزی به دلیل غلبه شورای فقهی بر نظام، ساختار و ارکان بانک مرکزی
- ۶- کاهش اقتدار و تأثیر رئیس کل در سیاستگذاری، اداره بانک و هدایت نظام بانکداری

به لحاظ تدوین سازوکارهای اجرایی، مفاد طرح جدید بانکداری اسلامی، دارای اشکالات فنی هم هست. متن تنظیم‌شده همگن نیست. برخی موارد ضرورتی به درج در قانون دائمی ندارد و می‌تواند در آیین‌نامه‌ها یا بخشنامه‌ها درج شود و همچنین برخی از موضوعات را می‌توان به جای درج در قانون دائمی، حسب ضرورت در قوانین سالانه یا کوتاه‌مدت مطرح کرد.

عناد با اقتصاد

«آیا بانک مرکزی با طرح قانون جدید بانکداری بر ضد اقتصاد برخاسته است؟»



لیلا نصیری
تحلیلگر اقتصاد

اولین نسخه «طرح بانکداری جمهوری اسلامی» در آبان ۱۳۹۸ با ۲۱۴ ماده منتشر شد و نمایندگان مجلس در ۲۶ آذر ۱۳۹۸ با کلیات آن موافقت کردند. طرح بانکداری جمهوری اسلامی شامل فصول بانکداری، بانک مرکزی و بانک توسعه جمهوری اسلامی ایران است و از بازنگری، اصلاح و تلفیق «لایحه بانکداری جمهوری اسلامی ایران»، «طرح عملیات بانکی بدون ربا»، «لایحه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران» و «طرح تأسیس بانک توسعه جمهوری اسلامی ایران» حاصل شده است. پس از انتشار مفاد این طرح نقدهای فراوانی از سوی نخبگان، کارشناسان و نیز نمایندگان بخش خصوصی بر آن وارد شد. در حال حاضر این طرح پس از چندین بار بازبینی بار دیگر در دستور کار مجلس یازدهم قرار گرفته است. قانون عملیات بانکی بدون ربا در سال ۱۳۶۲ به تصویب رسید. با توجه به گذشت حدود چهار دهه از تصویب قوانین مادر در حوزه پولی و بانکی و وقوع تحولات جدی در حوزه دانش بانکداری و بانکداری مرکزی و دگرگونی رویه‌های بانکی و نظارت بانکی به دلیل ظهور فناوری‌های جدید، انباشت و تضاد قوانین موردی تصویب شده و خلأها و مشکلات عدیده در نظام بانکی کشور با منشأ قانونی، اصلاح قوانین پولی و بانکی یک ضرورت جدی و یکی از اجزای اصلی اصلاحات اقتصادی موردنیاز کشور است تا با تحقق سلامت نظام بانکی، کشور در مسیر کنترل تورم و ثبات بخشی به اقتصاد کلان قرار گیرد. سؤال اساسی این است که آیا طرح جدید بانکداری تحقق چنین هدفی را میسر می‌سازد یا خیر؟

اگرچه مجلس شورای اسلامی با طرح جدید بانکداری به دنبال تأمین استقلال بانک مرکزی است ولی تحقق چنین امری از طرح فعلی

حاصل نخواهد شد. اولاً به صورت تاریخی ریشه اصلی تورم در کشور کسری بودجه دولت بوده است که از طریق استقراض از بانک مرکزی و به عبارتی پولی کردن آن به صورت تورم بر مردم تحمیل شده است. طرح جدید مجلس، همچنان بر سلطه مالی دولت بر نظام پولی و اعتباری کشور استمرار بخشیده و حتی سازوکارهای قانونی آن را نیز مهیا می‌سازد. مسئله مهم دیگری که در طرح جدید بانکداری مطرح است، بحث شورای فقهی است. شورای فقهی برای حصول اطمینان از اجرای صحیح عملیات بانکی بدون ربا در نظام بانکی کشور و جهت نظارت بر عملکرد نظام بانکی و اظهار نظر نسبت به رویه‌ها و دستورالعمل‌ها از جهت انطباق آن‌ها با موازین فقه اسلامی به عنوان یکی از ارکان اصلی بانک مرکزی طرح شده است. به عبارتی طراحان قصد دارند نظر علما را درباره روی بودن بانکداری تأمین کنند. طبق این طرح، یک شورای فقهی باید در بانک مرکزی مستقر باشد که همه اقدامات بانک مرکزی را تأیید کند. این اختیارات بسیار وسیع، عملاً اختیارات و مسئولیت‌های شورای مشورتی فقهی را به کل وظایف بدنه اجرایی بانک مرکزی و بانک‌ها می‌کشانند که موجب خلط مسئولیت‌ها و سلب پاسخگویی از سایر ارکان بانک مرکزی و حتی بانک‌ها در اکثر زمینه‌ها از جمله در رعایت مقررات مرتبط با بانکداری اسلامی و انطباق عملیات با موازین شرعی است. درحالی که در چارچوب قوانین نافذ فعلی ارکان مربوطه در بانک مرکزی باید در این زمینه پاسخگو باشند.

مسئله دیگری که می‌توان به آن اشاره کرد تضعیف جایگاه رئیس بانک مرکزی است. در طرح فعلی هیئت عالی به جای مجمع عمومی تعریف شده است. مطابق این طرح،

رئیس جمهور چند خبره بانکی را برای حضور در هیئت عالی معرفی می‌کند. به این ترتیب باز هم دولت در بانک مرکزی حاکمیت دارد و هدف استقلال بانک مرکزی تأمین نخواهد شد عملکرد کشورهای مختلف در بانکداری مرکزی حاوی تفاوت‌ها و شباهت‌هایی است که ریشه در قوانین مرتبط با اداره بانک مرکزی دارند. در همه کشورها کنترل تورم یعنی داشتن تورم پایین و ثبات به عنوان هدف اصلی بانک مرکزی تعریف شده است. باین حال اهداف دیگری همچون دستیابی به رشد اقتصادی پایدار و اشتغال و ثبات مالی را نیز برای بانک مرکزی در نظر گرفته‌اند. کشورهای مختلف در تدوین قانون بانکداری خود به دنبال تحقق استقلال بانک مرکزی هستند، چنانچه بررسی قانون بانک‌های مرکزی به‌وضوح اهمیت این امر را نمایان می‌سازد. مسئله مهم در این خصوص این است که هیئت مدیره بانک مرکزی توسط چه نهادی و با چه دستورالعملی تعیین می‌شود و این که بانک مرکزی در قبال اقدامات خود باید به چه مرجعی پاسخگو باشد.

در پایان باید تأکید کرد که طرح جدید قانون بانکداری کشور، موانع بسیاری بر سر راه تأمین ثبات پولی و مالی و سلامت بانکی قرار می‌دهد و ظرفیت نظام اعتباری را دست‌مایه اهداف سیاسی کوتاه‌مدت و تأمین نیازهای مالی دولت می‌کند، حال آن که این طرح به‌خوبی گویای این واقعیت است که یکپارچگی و انسجام بانک مرکزی را وجه المصلاحه ذی‌نفعان بیرونی قرار می‌دهد. از سویی شورای فقهی با اختیارات نظارتی فراوان قائل شده بر آن منجر به خلط مسئولیت‌ها و در نهایت نبود مرجعی مشخص برای پاسخگویی در قبال پیامدهای بخشنامه‌ها، دستورالعمل‌ها و قوانین وضع شده خواهد شد.

فرا تر از بحران

آیا طرح قانون جدید بانکداری باعث ناتوانی در سیاستگذاری پولی خواهد شد؟



لیلا رشنودی
تحلیلگر اقتصاد

طرح قانون بانکداری براساس مطالعات گسترده جمع زیادی از پژوهشگران و متخصصان اقتصادی کشور تهیه و تدوین شد و طی ۷ سال گذشته توسط چندی از نمایندگان مجلس، مورد حمایت و پیگیری قرار گرفت. در نسخه پیشین این طرح، موضوع استقلال بانک مرکزی به عنوان اصلی ترین اقدام مثبت رضایت جمع کثیری از متخصصان را جلب کرد. باین حال در نسخه جدید، استقلال بانک مرکزی با حضور مقامات دولتی در ساختار آن تضعیف شده است و نگرانی هایی در میان کارشناسان و سیاستگذاران به وجود آورده است. در این یادداشت تلاش می شود به بررسی اهمیت استقلال بانک مرکزی و تأثیر آن بر رشد کل های پولی پرداخته شود.

در ادبیات اقتصادی، استقلال بانک مرکزی به دو جزء استقلال سیاسی و استقلال اقتصادی قابل تفکیک است. استقلال سیاسی توسط عواملی از قبیل مراحل نصب رئیس و اعضای هیئت مدیره بانک مرکزی، دوره تصدی منصوبان و میزان مسئولیت بانک مرکزی برای دستیابی به ثبات قیمت تعیین می شود. به عبارت دیگر، استقلال سیاسی نشان می دهد که تا چه حد به بانک مرکزی اجازه داده می شود تا بر هدف اصلی اش بدون مداخله مقامات سیاسی پافشاری کند. استقلال اقتصادی به عواملی مانند کنترل میزان اعتبارات بانک مرکزی به دولت، میزان آزادی بانک مرکزی در تعیین نرخ بهره وام ها و نرخ تنزیل و میزان توانایی بانک مرکزی در کنترل ابزار سیاست پولی وابسته است.

در طرح قانون بانکداری اضافه شدن وزیر اقتصاد و رئیس سازمان برنامه و بودجه کشور به اعضای هیئت عالی بانک مرکزی، حضور دولت در تصمیمات بانک مرکزی را پررنگ تر کرده و استقلال سیاسی بانک مرکزی را بیش از پیش کاهش می دهد، از طرف دیگر، اضافه شدن مجمع عمومی و شورای فقهی به ارکان بانک مرکزی استقلال اقتصادی بانک مرکزی را متأثر خواهد کرد. این اتفاق در وضعیتی رخ داده که مستقل نبودن بانک مرکزی به طور تاریخی یک دغدغه اساسی بوده است و انتظار می رفت قانون بانکداری جدید با افزایش استقلال بانک مرکزی توان بانک مرکزی برای کنترل تورم را افزایش دهد.

بررسی تاریخی اقتصاد ایران نشان می دهد سلطه مالی دولت بر سیاست پولی ویژگی اقتصاد ایران بوده است و بنابراین تأمین مالی کسری بودجه دولت مهم ترین عامل توضیح دهنده رشد پایه پولی است. تا پیش از برنامه سوم توسعه، دولت با استقراض مستقیم از بانک مرکزی کسری خود را تأمین می کرد. ممنوع شدن استقراض مستقیم دولت از بانک مرکزی در برنامه سوم توسعه تلاشی بود که به جهت افزایش استقلال بانک مرکزی

صورت گرفت. اما این قانون نیز نتوانست سلطه مالی دولت بر بخش پولی را بکاهد و دولت با فشار بر شبکه بانکی تلاش کرد کسری بودجه را پوشش دهد که این رفتار در نهایت با افزایش بدهی بانک ها به بانک مرکزی آثار پولی خود را بر جای گذاشت. در سال های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ نیز تأمین ارز مورد نیاز برای واردات کالای اساسی عاملی بود که با افزایش خالص دارایی های خارجی بانک مرکزی منجر به افزایش پایه پولی شد. در سال ۱۴۰۰ و ماه های نخست ۱۴۰۱ کسری بودجه دولت عموماً از طریق برداشت سپرده های بخش دولتی نزد بانک مرکزی به ترازنامه بانک مرکزی منتقل شده است. همچنین باید توجه داشت، اگرچه دولت در سال های اخیر تلاش کرده کسری بودجه را از طریق انتشار اوراق بدهی تأمین کند، اما بخشی از این اوراق طی عملیات بازار باز و به واسطه مدیریت نرخ سود در بازار بین بانکی به ترازنامه بانک مرکزی منتقل می شود. در اسفند ۱۴۰۱، مانده اوراق بدهی دولتی موجود در ترازنامه بانک مرکزی ۱۰۱ هزار میلیارد تومان بوده است. از طرف دیگر، خرید اوراق بدهی توسط شبکه بانکی با فشار بر منابع بانک ها می تواند زمینه افزایش اضافه برداشت بانک ها را فراهم کند. بنابراین ارتباط مالی دولت با پایه پولی محدود به رقم بدهی دولت به بانک مرکزی نیست. بدهی های ارزی دولت به بانک مرکزی در خالص دارایی های خارجی ثبت می شود. همچنین، اوراق بهادار دولتی موجود در ترازنامه بانک مرکزی در سرفصل سایر اقلام ثبت می شود. بخشی از فشار بودجه ای دولت نیز از طریق اضافه برداشت شبکه بانکی به طور غیرمستقیم به بانک مرکزی منتقل می شود. آنچه واضح است دولت همواره بانک مرکزی را به عنوان آخرین ملجأ (Lender of last resort) دانسته و تاکنون نتوانسته و شاید اراده کافی نداشته که جایگزینی برای آن بیابد. این پدیده مهم ترین عامل توضیح دهنده رشد بالای کل های پولی و در نتیجه تورم در اقتصاد ایران است.

در شرایط کنونی که اقتصاد کشور در معرض ریسک های قابل توجهی است، ضرورت افزایش استقلال بانک مرکزی بیش از پیش وجود دارد. در حال حاضر، با توجه به افزایش نااطمینانی های اقتصادی و سیاسی کنترل انتظارات تورمی یکی از مهم ترین الزامات اقتصاد کشور است. در شرایطی که در قانون جدید بانکداری، اهداف چندگانه برای بانک مرکزی تعریف شده چگونه آحاد اقتصادی بپذیرند که کنترل تورم اولویت اول بانک مرکزی است؟ بدیهی است تعریف اهداف چندگانه توان بانک مرکزی در جهت دهی به انتظارات تورمی را کاهش می دهد. افزایش انتظارات تورمی منجر به افزایش سیالیت نقدینگی و بنابراین افزایش قدرت تورم زایی آن خواهد شد. از طرف دیگر، پررنگ شدن حضور دولت در ساختار بانک مرکزی، اختیار بانک مرکزی برای سیاستگذاری پولی را کاهش می دهد و آسیب های سیاستگذاری پولی کوتاه نگرانه را بیشتر می کند. با حضور مقامات دولتی در ترکیب اعضای هیئت عالی بانک مرکزی، استفاده از پول پر قدرت برای تأمین کسری بودجه تسهیل و بنابراین توان بانک مرکزی در کنترل پایه پولی تضعیف خواهد شد. از طرف دیگر، قرارگیری رشد اقتصادی در اهداف بانک مرکزی استفاده از تسهیلات بانکی به عنوان موتور محرک رشد را توجیه می کند؛ بنابراین پیگیری هدف رشد دستاویزی برای الزام بانک ها به افزایش تسهیلات دهی خواهد شد. این موضوع قدرت خلق نقدینگی توسط شبکه بانکی را افزایش می دهد و از طریق افزایش ضریب فزاینده نقدینگی منجر به افزایش رشد نقدینگی و تورم خواهد شد.

با توجه به آنچه ذکر شد، قانون بانکداری جدید توان بانک مرکزی در کنترل کل های پولی را بیش از پیش کاهش خواهد داد که این موضوع ریسک افزایش تورم را در پی خواهد داشت. از طرف دیگر، با تعریف اهداف چندگانه برای بانک مرکزی توان بانک مرکزی در شکل دهی به انتظارات تورمی نیز تضعیف خواهد شد. در نتیجه این طرح علاوه بر تورم زایی باعث نهادینه شدن تورم مزمن در اقتصاد ایران می شود.



بررسی مخاطرات طرح قانون جدید بانکداری در میزگرد محمدهادی مهدویان و احمد عزیزی

گوش ناشنوا و باران بلا

طرح قانون جدید بانکداری جمهوری اسلامی ایران، آش شوری است حاصل دستپخت نمایندگان طراح مجلس یازدهم و دولت سیزدهم که امیدهای آخر برای اصلاح نظام بانکی و استقلال بانک مرکزی را برهم زده است. طرحی که به زعم اقتصاددانان و کارشناسان بانکی، مخاطرات جدی نه تنها برای سیاستگذار پولی و نظام بانکی کشور ایجاد خواهد کرد بلکه علیه اقتصاد نیز برخاسته است چرا که بانک مرکزی بیش از گذشته در تسلط دولت در خواهد آمد و نه توانی برای مقابله با رشد نقدینگی و مهار تورم دارد، نه ابزاری برای کنترل بانکها و جلوگیری از ناترازی صورت‌های مالی آنها. در نتیجه این طرح تورمزا باعث نهادینه شدن تورم‌های مزمن در اقتصاد ایران خواهد شد. بسیاری از صاحب‌نظران و کارشناسان تأکید می‌کنند: در صورت اجرای طرح بسیاری از دستاوردهای فعلی در نظام بانکی از دست خواهد رفت و در حقیقت تشییع جنازه سیاستگذاری پولی است. به این بهانه در میزگردی با حضور محمدهادی مهدویان و احمد عزیزی از چهره‌های قدیمی و سرشناس اقتصاد و نظام بانکی کشور مخاطرات و تهدیدهای طرح قانون جدید برای نظام پولی و بانکی کشور را بررسی کردیم. از نظر آنها در صورت اجرایی شدن این طرح، آینده نظام بانکی در خطر خواهد افتاد و بانک مرکزی تحت تسلط دیگر رکن‌های غیر تخصصی، استقلال و هویت خود را از دست می‌دهد. مشروح این میزگرد را در ادامه می‌خوانید.



سردار خالدی
روزنامه‌نگار

از این بخواهیم گام در حل مسئله بگذاریم، خطا رفته‌ایم. در دنیای غرب آنان راه را پیدا کردند، فلسفه را به کار گرفتند، علم و دانش را به خدمت آوردند و این‌طور با گام‌های روبه جلو، زندگی را ساختند. برعکس غرب، ما براساس تجربه کار نکردیم، آموزش را فراموش کردیم و با گسیخته‌گویی و گزاره‌گویی، مسیر را اشتباه دنبال کردیم. تجربه‌های صندوق بین‌المللی پول یا گزارش‌های بانک جهانی در زمینه توسعه کشورهای آفریقایی گویای این مسئله است که باید مفروضه‌های جدید را بپذیریم، آموزش را به کار گیریم و علم را در خدمت خود قرار دهیم.

احمد عزیزی: من با بخش مهمی

از صحبت‌های آقای مهدویان موافقم اما طرح این موضوع که ما همان تجربه غرب را به کار بندیم، تنها بخشی از ماجراست. بخش دیگری از ماجرا مربوط به فرهنگ است که به دلایل متعدد و تاریخی با چالش روبه‌رو شدیم و البته صحبت بر سر آن تمامی ندارد. ما انقلاب نکردیم که وضعیت‌مان این‌طور شود، ما برای احیای مبانی، ارزش‌ها و برخورداری از دستاوردهای بشری، انقلاب کردیم. در انقلاب با گذشت زمان در گفتمان انقلابی از اسلام رحمانی

و تصمیم‌گیران نسبت به عواقب و پیامد سیاست‌هایی از این دست که بیشتر به تولید بحران دامن می‌زنند و البته هزینه‌ها هم هستند، آگاه نیستند که دائماً در حال تکرار اشتباهات گذشته‌اند؟

محمدهادی مهدویان: در این

خصوص می‌خواهم بگویم که بنده هم‌سو با مبانی فکری امتناع از تفکر و سیاستگذاری در ایران (هم‌سو با اندیشه‌های سیدجواد طباطبایی) تأکید می‌کنم که ما از گذشته فکری خود بریده شده‌ایم. اگر این مبانی نظری را بپذیریم که در این زمینه با ایراد و خطا مواجه هستیم، آن وقت رسیدن به خودآگاهی نیازمند و مشمول مرور زمان است و به نظر یک فرایند بسیار زمان‌بر باشد. در واقع، زمانی که جز مبانی فکری خودمان، با هیچ مبانی فکری دیگر گفتمان نداشته باشیم و حتی در چهارده قرن اخیر در درون خودمان نیز با گفتمان روبه‌رو نبوده‌ایم، مشخص است که با چالش مواجه خواهیم بود. به همین دلیل، مسئله اصلی ما تاریخی است و باید با ذره‌بین علمی، فرهنگی و فلسفی به واکاوی آن بپردازیم. اگر غیر



قبل از این که به موضوع اصلی می‌زگرد با عنوان مخاطرات طرح جدید بانکداری بپردازیم، می‌خواهم به مسئله کلان سیاستگذاری در ایران بپردازیم که به باور کارشناسان و منتقدان ریشه اصلی مشکلات به این موضوع برمی‌گردد. از این دیدگاه، سیاستگذاری در ایران نه تنها در حوزه اقتصاد، بلکه در حوزه‌های دیگر، بیشتر به سیاستگذاری آمال و آرزوهای سیاستمداران شبیه هست تا سیاستگذاری بر مبنای واقعیت، علم و منطق. نمونه‌های این رخدادها چه در عرصه اقتصاد چه در عرصه سیاست، فرهنگ یا جامعه کم هم نیستند. این روزها نتیجه این‌گونه سیاستگذاری‌های اشتباه و نادرست طی دهه‌های گذشته همانند گشت ارشاد حتی باعث بروز نارضایتی و اعتراضات در جامعه شده و به اختلافات بیشتری دامن زده است. طرح جدید جامع بانکداری هم از این دست مقوله‌هاست. آیا سیاستگذار

این میان در بخش بزرگی از نزدیک به چهار قرن تاریخچه بانکداری، بانکداری مرکزی ابزار تأمین مالی دولت‌ها، به‌خصوص در جنگ‌ها، بوده است. اما با تجربیات مخربی که در دهه‌های گذشته حاصل شده است، اکنون بانک‌ها یا به‌طور ویژه بگویم، بانک‌های مرکزی در جهان ابزار دولت‌ها نیستند.

به دیگر سخن بانک‌های مرکزی عمدتاً وظیفه بانکدار دولت را فرموده‌اند. بانک‌های مرکزی خاصیتشان این است که در سیاستگذاری پولی آزمایشی تخصصی و بی‌بدیل هستند. دولت‌ها با بهره‌گیری از تجربه آموخته‌اند که به‌تدریج برای بانک‌های مرکزی نقش جدیدی در نظر گیرند. دولت‌ها به این نتیجه رسیدند که هدف و وظیفه بانک مرکزی را تغییر دهند. اگر بانک‌های مرکزی پیش‌تر ابزار مالی دولت‌ها بودند، سیاستگذاران و دولت‌ها به این نتیجه رسیدند که هدف بانک مرکزی را به ثبات قیمتی (کنترل تورم) تغییر دهند و برای تأمین هدف ثبات قیمت‌ها، استقلال عملیاتی بانک مرکزی را تأمین کنند. هرچند در طول تاریخ بانک‌های مرکزی به فراخور زمانه، گاهی ابزار توسعه اقتصادی هم بوده‌اند و البته نقش‌های متفاوت دیگری داشته‌اند اما به‌تدریج بعد از دهه ۷۰ میلادی، اجماعی مبنی بر این که دولت‌ها باید به بانک‌های مرکزی استقلال بدهند، حاصل شد. حتی در دو دهه گذشته، نقش‌های بانک مرکزی متفاوت‌تر از گذشته هم بوده است؛ برای مثال در بحران مالی ۲۰۰۸ میلادی که بانک‌های مرکزی مسئول نجات اقتصاد از بحران مالی جهانی بودند برای نجات نهادها و بازارهای مالی قیام کردند. یا در دوره اپیدمی کووید ۱۹، بانک‌های مرکزی عملاً خانوارها را تأمین مالی کردند. بانک‌های مرکزی ابزارهای متفاوتی را برای سیاستگذاری پولی در اختیار می‌گیرند که بسته به این که چه نقشی و چه انتظاری از آن‌ها داشته باشیم، می‌توانند کارکرد مناسب و درخور داشته باشند. در واقع این‌طور باید مسئله را جمع‌بندی کنیم که نمی‌توان نقش ثابتی برای بانک‌ها در نظر داشت. بانک‌های مرکزی به‌طور متغیر و منعطف در بحران‌های متفاوت، کار کرده‌اند و نقش‌های متفاوتی دارند و رؤسای بانک مرکزی در رأس نهاد سیاستگذار پولی، با استقلال عمل بر مبنای مسئله‌ها و بحران‌ها و ذیل اهداف در نظر گرفته‌شده، سیاستگذاری و تصمیم‌گیری می‌کنند. بانک‌های مرکزی یا سازمان برنامه و بودجه ماهیتشان سیاستگذاری است و تردیدی نیست که باید بهترین نحو سیاستگذاری را به اجرا دریاورند. اما به باورم در ایران سیاستگذار و حکمران ما به مقتضیات متغیر زمان توجه ندارد. اگر نظر من را بخواهید، معتقدم ما در مجموع با مفاهیم فکری و دستاوردهای جهانی مخالف و در تضاد هستیم و البته این گزاره را از نتیجه عملکرد و کارهای سیاستگذار در بلندمدت درک می‌کنیم. ما مقتضیات دستاوردهای بشری را رعایت نمی‌کنیم. برای مثال در عرصه اقتصاد، برخلاف جریان اصلی علمی-تجربی حاکم در جهان، تصور به عنوان هویت ثانویه اقتصاد ما شناخته می‌شود. در واقع تورم یک انتخاب است. برای تفهیم

به استقلال بانک مرکزی کمابیش توجه شده بود اما اکنون در شور دوم از منظر جامعه کارشناسی از اهداف صحیح و استقلال بانک مرکزی بسیار فاصله گرفته است. در حال حاضر بسیاری از اقتصاددانان و فعالان صنعت بانکی نسبت به پیامدهای این طرح هشدار می‌دهند. با این اوصاف این طرح نشان می‌دهد اساساً ساختار سیاسی در ایران مفهوم بانک مرکزی را به‌درستی درک نکرده است. با این اوصاف چرا بانک مرکزی در ایران به ابزاری در خدمت ساختار سیاسی تبدیل شده است؟ و این عدم درک و شناخت ساختار سیاسی از بانک مرکزی ریشه در چه مسائلی دارد؟

در ۴۰ سال اخیر اتفاقات و تصمیم‌هایی در این زمینه همچون بانکداری در سال ۱۳۸۵ صورت گرفت که هنوز درک درستی از آن مسائل و اتفاقات نداریم و آن‌ها را به‌درستی مورد بازبینی قرار نداده‌ایم. ما هنوز تحلیل درست و صحیحی از اوضاع نداریم. عدم درک صحیح از مسائل نه در سال‌های اخیر، بلکه در دوره قبل از انقلاب هم سابقه داشته است. به ما اجازه ندادند که درک صحیحی از تاریخ خود داشته باشیم. به‌طور مثال، انحلال سازمان برنامه و بودجه یا تخلیه بانک مرکزی از نیروهای آموزش‌دیده که بدنه کارشناسی شده بسیار قوی در قیاس با سازمان‌های مشابه خارجی داشتند، از جمله اتفاقاتی است که به‌درستی مورد واکاوی و تحلیل قرار نگرفت. در همان زمان انقلاب در سال ۱۳۵۷ یا در دوره‌های بعد در دوره نخست‌بستن سازمان برنامه و بودجه (دوره ریاست‌جمهوری شهید رجایی) یا در دوره دوم بستن سازمان برنامه و بودجه (دوره ریاست‌جمهوری آقای احمدی‌نژاد) کارشناسان و متخصصان برجسته‌ای از بدنه این سازمان‌های کارشناسی جدا و از ایران خارج شدند که بعداً در سازمان‌های معتبر جهانی همچون بانک جهانی یا صندوق بین‌المللی پول مدیران قوی در رده جهانی شدند. یا در دوره اخیر در دوره ریاست مرحوم نوربخش در بانک مرکزی، این بانک با بدنه کارشناسی توانمندی اداره می‌شد که بسیار زحمت می‌کشیدند. به‌طور ساده و جسورانه بگویم که از سال ۱۳۸۵ به‌وضوح افرادی سرکار آمدند که هیچ تخصص خاصی نداشتند و هیچ تصور و تحلیل علمی از واقعیت و اتفاقات ندارند.

ابتدا می‌خواهم این‌طور به این پرسش پاسخ بگویم که چرا دولت‌ها و نظام‌های سیاسی مستقر به دنبال این هستند که بانک‌های مرکزی را در مقام ابزار هم‌سو با مقاصد خود به کار گیرند؟ از همان زمانی که نخستین بانک (یا نخستین بانک مرکزی) در اواسط قرن هفدهم در هلند تأسیس شد، ادوار مختلفی در تاریخ بانکداری مرکزی طی شده است که ذکر آن‌ها موضوع بحث ما نیست، لیکن در



و سازگار با جهان مدرن و علوم رویه‌های روزآمد مهاجرت شد و ارزش‌ها و آرمان‌هایی از سوی برخی افراد قدرتمند و صاحب نفوذ و متفکران مطرح شد که به باور غالب، رقیبی برای دستاوردهای بشری و نظم حاکم بر جهان بود و در دوران بعد از جنگ، دوره سازندگی و دوره اصلاحات و بعد از آن‌ها، هر قدر از این ارزش‌ها و آرمان‌های اولیه دور شدیم، احساس از خودبیگانگی از آرزوها و آمال به نیروهای سیاسی-اجتماعی وفادار به مبنای نرمانیو و ایدئولوژیک دست داد. اگر بخواهیم در یک نتیجه‌گیری سریع اندکی خلاصه‌تر گزاره‌ها را کنار هم بگذاریم، این است که ما با مخالفت با اغلب دستاوردهای علمی-بشری، مثلاً در حوزه اقتصاد و بانکداری، تأکید داریم که نسخه بدیلی برای نجات بشر در همه ساحت‌ها در زمینه عدالت و اخلاق در اختیار داریم. به همین دلیل من تأکید دارم که ما باید یکسری مسائل ریشه‌ای خودمان را حل کنیم. البته این را هم متذکر شوم که ما سنت‌های قوی داریم که به‌راحتی نمی‌توانیم آن را کنار بگذاریم و به باورم به همین دلیل است که مجموعه‌ای از مسائل را با هم باید حل کنیم تا از امتناع از تفکر نقاد و سیاستگذاری فعال به‌تدریج خارج شویم.

در تکمیل صحبت‌های آقای دکتر عزیزی باید بگویم ما در ۱۲۰ تا ۱۵۰ سال گذشته با مبنای فکری جدیدی روبه‌رو شده‌ایم که در دنیای معاصر شک و شبهه در مورد آن وجود ندارد. ما نباید رسوبات غیرسازنده تفکرات گذشته را در نظام سیاسی جدید بازتولید کنیم. برای این که به توسعه برسیم ما برای محصول و دستاوردهای دوهزار ساله‌مان تنها ۲۰ تا ۴۰ سال فرصت داریم که اوضاع را درست کنیم و به پیش برویم. اما اگر همان چالش‌ها و بخش‌های نامتعارف و غیرسازنده را تکرار کنیم، وای به حالمان. به باورم ما نباید دستاوردهای بشری را نادیده و دست‌کم بگیریم. باید از زوایای تاریخی، فلسفی و فرهنگی به مسائلمان نگاه کنیم و آن را بازخوانی کنیم. عمده دلیل چالش‌های ما ناشی از کم‌توجهی به مسئله آموزش به‌ویژه در سطوح آموزش پایه بوده است. هر حکمرانی و هر نظام حکمرانی محکوم به توجه به مسئله آموزش در زمینه رشد و توسعه است و با توجه به گسست‌های نسلی نباید از این موضوع به‌راحتی بگذریم. با توجه به مسائل تاریخی و ادواری، ما باید با بیشترین توجه به مسئله آموزش، سرمایه‌گذاری بالایی در زمینه تربیت نیروی انسانی و سرمایه اجتماعی به عمل آوریم.



■ آنچه مشخص است طرح «قانون جامع بانکداری جمهوری اسلامی ایران» که تلفیقی از دو طرح «بانکداری جمهوری اسلامی ایران» و «بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران» است در مجلس شورای اسلامی به تصویب رسیده و باعث بروز واکنش‌ها و انتقادات بسیاری شده است. البته در این طرح حداقل در شور نخست،



بهرتر بحث، با وام گرفتن از منطق می‌توان ادعا کرد، تورم برای ایران عرضی نیست، بلکه ذاتی است؛ تورم که از درون فعالیت‌های پولی تولید می‌شود. این‌طور نیست که از جای دیگری بر اقتصاد ما عارض شود، بلکه ناشی از رفتارها و ذاتی سیاست‌گذاری‌های ماست. توجه به همین مسئله نشان می‌دهد که مقدمه آشفتگی نظری ما کجاست. در عمل هم این اندیشه نیز در سیاست‌گذاران و قانونگذاران ما وجود دارد. برای مثال در مورد ویژه بانکداری، سیاست‌گذاران یا قانونگذاران ما کسانی هستند که عمده‌تاً اقتصاد و بانکداری نخوانده‌اند و در این زمینه تجربه ندارند و کار نکرده‌اند، یا این‌که اقتصاد و بانکداری خوانده‌اند اما تجربه ندارند و کار نکرده‌اند یا این‌که اگر تجربه کرده‌اند و دانش اقتصاد و بانکداری دارند اما در عمل نسبت به دانش و تجربه‌شان تعهد ندارند و پایبند نیستند. به طور مثال، همان‌طور که شما هم گفتید، در طرح بانکداری در شور نخست، محتوا و مطالب نسبتاً بهتری از قانونی که از مجلس گذشته و به شورای نگهبان رفته، داشت اما متأسفانه در شور دوم برعکس شور نخست، بخش عمده‌ای از آن محتوا از بین رفت.

■ منتقدان و مخالفان طرح جامع بانکداری

معتقدند در طرح جدید استقلال بانک مرکزی ذبح و قربانی شده است و نه تنها قانون مصوب، قانونی پیشرو برای ایجاد تحولات اساسی در بانک مرکزی و نظام بانکی کشور نیست، بلکه باعث عقبگرد سیاست‌گذاری هم می‌شود و بانک مرکزی در تسلط بیشتر دولت و سیاسیون باقی خواهد ماند. اما در مقابل موافقان این طرح چنین ایراداتی را قبول ندارند و این طرح را کاراتر و ارجح از اصلاحات قبلی و حتی نسبت به قانون فعلی بانکداری می‌دانند. هرچند در خفا می‌گویند برای تصویب طرح ناگزیر از تفاهم با مراکز قدرت بوده‌اند؛ ارزیابی شما چیست؟

مأموریت‌های اصلی بانک مرکزی موفق چیست؟ در ارتباط با وظایف و مأموریت‌های بانک مرکزی تأکید می‌کنم که در دهه‌ها و سده‌های اخیر، بانک‌های مرکزی با استقلال عمل، نقش‌های پراهمیت در زمینه رگولاتوری و سیاست‌گذاری داشتند. چه بخواهیم و چه نخواهیم، در تمام تغییرات و دستاوردهای مشترک بشریت، کشورهای غربی پیش‌قدم بوده‌اند و ما فعلاً باید یاد بگیریم و بخوانیم، برای این‌که مدل و الگویی به نتیجه رسیده و اگر ما بخواهیم در مسیر صحیح گام بگذاریم، باید شناخت و تحلیل صحیحی از خودمان داشته باشیم.

بانک مرکزی مطلوب، بانک مرکزی‌ای است که ظرفیت تحلیلی ممتاز و روزآمد همراه با استقلال عمل و برخورداری از میانی سازمان آموزش قوی داشته باشد. این دستگاه تحلیلی در



بانک مرکزی باید به گونه‌ای باشد که دائماً خودش را تصحیح کند و توسعه دهد. در کتابی که پژوهشکده پولی و بانکی با عنوان بانکداری مرکزی منتشر کرده است به همه مطالب پیش‌گفته و بسیار بیشتر از این‌ها، پرداخته‌ام. ظرفیت‌های تحلیلی بانک مرکزی ناشی از برخورداری از قوانین و مقررات مناسب، فرایندهای حرفه‌ای، مبانی آموزش درست، نیروی انسانی توانمند و متخصص، استقلال عمل و خودمختاری نهاد بانک مرکزی است. در بانک‌های مرکزی جهان در جعبه ابزارهای سیاست‌گذاری از سیاست‌های احتیاطی خرد و کلان برای حل مسئله بهره می‌گیرند. در واقع بانک‌های مرکزی در جهان نهادهایی مدرن، متحول و رشدیابنده‌اند که دائماً تغییر می‌کنند و به دنبال تصحیح ریل سیاست‌گذاری‌اند.

■ اساساً آشکالات و ایرادات طرح جدید

بانکداری مجلس و دولت سیزدهم چیست؟ ورود افراد غیرمتخصص در حوزه بانکداری با توجه به این‌که شورای فقهی به رکن اصلی بانک مرکزی تبدیل خواهد شد چه تبعاتی دارد؟



در چهار دهه گذشته بعد از تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا، تاکنون پنج یا شش متن اصلاحی و به‌روز در این خصوص در بانک مرکزی تهیه شده و این مسئله جزو ضروریات است و همواره مطرح بوده، چون که ما تجربه بانکداری زیادی نداشته‌ایم اما همواره این دغدغه پیش‌رویمان بوده که به دلیل عدم تجربه (هر آنچه تصویب شود) ممکن است نه تنها با قانونگذاری جدید، شرایط بهتری را تجربه نکنیم، بلکه حتی با عدم ریل‌گذاری مناسب، در حوزه قانونگذاری روبه‌رو شویم. به همین دلیل است که بسیاری از صاحب‌نظران تأکید داشته و دارند که به جای طرح جامع بانکداری بهتر است روی همین قانون فعلی، بندهای اصلاحی بنویسیم و هر کجا ایراد یا اشکال داشتیم یا با چالش مواجه بودیم، روی قوانین موجود متمرکز شویم و قانون را اصلاح کنیم. بر مبنای این نظریه، بهتر است دنبال قانون جامع بانکداری نباشیم، البته بانک مرکزی در چهار دهه اخیر همواره قوانین اصلاح‌شده را در اختیار داشت و در قالب پیشنهاد، آن را بارها ارائه داده است. در دهه ۷۰ هجری شمسی کمیته مستقری در بانک مرکزی با ارائه اصلاحات قانون بانکداری به دنبال کارایی و عملیات بانکی بدون ربا بود که توفیقات مهمی در آن سال‌ها حاصل شد. ناگفته نماند همان‌طور که به شور نخست قانون جامع بانکداری اشاره کردید، نکات مناسبی مطرح شد اما در شور دوم ابعاد کار متفاوت است. البته قانون جامع بانکداری در بخش حکمرانی و نظارت ابعاد قوی داشت و نمی‌توان آن را انکار کرد اما من این قانون را در زمینه سیاست پولی یا در زمینه هیئت نظارت بانک مرکزی تأیید نمی‌کنم. در همین قانون، طرح جامع بانکداری در حوزه نظارت بانک

مرکزی وارد حوزه بازسازی و رگولاتوری می‌شود که به باورم این بخش‌های ریکواری در قامت و چارچوب قانون بانک مرکزی نیست و من آن را تأیید نمی‌کنم. به باورم این بخش‌ها بیشتر به مؤسسه‌های گارانتی و بیمه سپرده‌ها مربوط است.

■ موافقان این طرح از جمله آقای

مصباحی‌مقدم اعتقاد دارند که ارتقای جایگاه شورای فقهی در تصمیم‌گیری و نظارت‌ها کمک می‌کند و بانک مرکزی را در ریل اجرای نظام بانکداری اسلامی قرار می‌دهد. طبق گفته مصباحی‌مقدم ناظران یک چک‌لیست دریافت می‌کنند و مطابق با این چک‌لیست فعالیت‌های بانک را رصد می‌کنند. سوای از این‌که این جملات چقدر مبهم هستند، اما پرسش این است که اساساً چگونه می‌شود با چک‌لیست فعالیت‌های بانک را نظارت کرد؟



در ابعاد و چارچوب بانکداری بدون ربا، شورای فقهی در متن قانون گنجانده شد اما تا قبل از برنامه ششم نه مجلس و نه دولت روی ورود شورای فقهی نظری نداشتند اما زمانی که به صورت پیشنهاد اصلاحی در برنامه ششم گنجانده شد و مورد تأیید مقام رهبری قرار گرفت، دیگر هیچ‌یک از نهادهای قانونگذار و اجرایی در این خصوص نظری ارائه نکردند. در واقع شورای فقهی از داخل سیستم بانکداری نیامده، بلکه به صورت غیرطبیعی به اصطلاح «سزارین» شده است. اگرچه در همان زمان، بازوهای پژوهشی بانک مرکزی نسبت به ارائه اصلاحات در قانون نکاتی مدنظر داشتند اما در همان زمان مورد تأیید نهادهای اجرایی و تقنینی کشور قرار نگرفت. همان زمان بانک مرکزی در بسیاری از جلسات کارشناسی دعوت نمی‌شد و همین زنگ آغاز خطری بود که در نهایت اکنون به صورت واضح آن را در متن قانونی می‌بینیم. این نکته را دوباره یادآور می‌شوم که شورای فقهی که به عنوان رکن در طرح جامع بانکداری آمده است، اساساً کمکی به نظام بانکداری ما نمی‌کند، چرا که بر مبنای آن اندیشه خطا پایه‌گذاری شده است. ماجرای بهره را باید از ربا جدا دانست و اساساً بهره و ربا دو مقوله متفاوت هستند. بانکداری بدون ربا بر پایه مشارکت است و جایش در بانک نیست، در بنگاه سرمایه‌گذاری است. در بانک مقوله بهره به صورت هزینه زمانی یا هزینه ریسک یا هزینه فرصت و قس‌علی‌هذا، مطرح است و اساساً اندیشه مشارکت در بانکداری اندیشه اشتباهی است و راهکار و اجرای درست ندارد. اکنون بسیاری مدعی‌اند که قانون جامع بانکداری براساس چک‌لیست‌ها، بر عملیات بانکداری نظارت می‌کنند اما این فرایند صحیح و درستی نیست. ببینید ما در این خصوص تجربه عملیاتی داشتیم اما به شکست انجامید؛ برای مثال در بانک ملی یک شعبه (شعبه میرداماد) داشتیم که تمام اهداف و رویکرد آن بر مبنای

است. این شورا با وجود برخورداری از حق وتوی تمام مصوبات ارکان اصلی بانک مرکزی، غیر پاسخگوست! در انتصاب فقهای شورا، ارکان خارج از قانون اساسی (حوزه علمیه و مراجع) هم ذی‌مدخل هستند که بدعتی غریب است. حتی در مورد وقف نکاتی در طرح قانون بانکداری آمده که جایش در قانون وقف است نه بانکداری. بدتر شدن درجه استقلال بانک مرکزی که در حال حاضر هم وجود ندارد، نداشته و لزوم پاسخگویی غیراستاندارد و چند لایه بانک مرکزی به دولت و مجمع عمومی و مجلس و دیگر ارکان حاکمیت، در کنار برخورد غلط با پدیده بانکداری اسلامی از اشکالات بی‌شمار این طرح قانون بانکداری است.

در چنین ساختار نامناسبی، امکان دارد از اختیارات اضافی در نظر گرفته‌شده برای بانک مرکزی سوءاستفاده شود. به عنوان مثال به دلیل سازمان و ترتیبات نهادی نامناسب و نفوذ ارکان غیرحرفه‌ای بانک، با استفاده از اختیارات ناشی از مواد مربوط به گزیر یا فیصله، با یک بانک خوب به‌راحتی برخورد بد انجام شود و بالعکس. یا مقررات اشتباه در این‌باره (گزیر) پایه‌گذاری شود. در مورد مفاهیم غایب در طرح می‌توان از هدف کاهش ریسک جرائم و فساد مالی در اقتصاد یاد کرد که جزء اهداف بانک‌های مرکزی مدرن است اما این طرح قانونی راجع به آن مسکوت است. طرح بانکداری در شکل فعلی به طور بالقوه تورم‌زاست و به این لحاظ قانون نامناسبی است. در مدل طرح بانکداری نسخه سال ۹۸ چهار جزء قانون بانکداری، بانکداری مرکزی، بانکداری بدون ربا و بانک توسعه ایران را در این طرح داشتیم اما در طرح حاضر بسیاری از این اجزا در یک‌جا جمع شده‌اند که امری نامناسب است. در صورتی که این روال با تصویب طرح فعلی جامع بانکداری مصوب‌شده در مجلس، ادامه پیدا کند، مشکلی از نظام بانکداری و بانک مرکزی حل نخواهد شد. اساساً تداوم این وضعیت به تعطیلی نهادهای مدرن بانکی می‌انجامد. در حال حاضر هم برای این که دولت بتواند از استانداردهای ابتدایی کمیته بال یعنی کفایت سرمایه در استاندارد بانکی بال ۲ اطمینان حاصل کند و زیان‌ها و ناترازی‌ها و غیرشفافیت‌ها سامان یابد، نیاز است که حداقل معادل ۵۰ درصد GDP هزینه شود، این هم تنها در صورتی انجام می‌شود که بقیه نهادها در یک حیطه و زمینه مناسب فعالیت کنند و اصلاحات اقتصادی کلان در سایر حوزه‌ها انجام شود.

اصلاح قانون بانک مرکزی و بانکداری بدون نظر و اصلاح بخش حاکمیتی و بدون اصلاح عمیق و حکمرانی منسجم و متحد



سیاست‌های مالی در اقتصاد ایران، نمی‌تواند به سرانجام برسد. با طرح جامع بانکداری مصوب‌شده در مجلس، اصلاً اصلاح قابل تصور نیست، آنچه اکنون در حال اتفاق افتادن است، فروپاشی و ازهم‌گسیختگی در نظام بانکی کشور است و به نظرم تنها می‌توانیم نسبت به آینده امیدوار باشیم تا طرح قانون جدید بانکداری اجرایی نشود.

بانک بسیار مهم است و در عمل باید مشخص کرد که هریک از ارکان بانک در ترتیبات نهادی چگونه گزینش می‌شوند و چگونه قرار است فعالیت کنند. این موضوع هم یک ایراد کلی است و به باورم اشتباه‌ها و ایرادات به قدری هستند که در مجموع باید گفت طراحی طرح مزبور بد به نگارش درآمده است. در لایه‌های پایین‌تر به همان طریق ایرادات و اشکالات واضحی در متن طرح به چشم می‌آید؛ برای مثال در بحث گزیر (البته فیصله بهتر از گزیر مفهوم را می‌رساند) ایراداتی به چشم می‌آید. شأن بانک مرکزی باید به طریقی باشد که توانایی وضع مقررات (شبه‌قانونگذاری) داشته باشد. در بخش دیگر در عرصه تنظیم‌گری دو جزء وجود دارد؛ جزء نخست به تنظیم مقررات اشاره دارد، بدین معنا که قوانین داخلی بانک مرکزی و بانکداری باید در زیر مجموعه اهداف بتواند در اجزا و زمان‌های مختلف تغییر یابد و بخش دیگر نظارت است که بحث اطمینان از اجرای درست قوانین و مقررات است. اگر بخواهم به جزئیات دیگری اشاره کنم، باید تأکید کنم، طرح جامع بانکداری انعطاف‌پذیری را از بانک مرکزی می‌گیرد و در موارد بسیاری این نوع سلب استقلال و انعطاف از بانک مرکزی در طرح به چشم می‌آید.

■ نظام بانکی تفاوت‌های زیادی با چهار دهه پیش دارد از جمله این که نظام بانکداری فقط محدود به عملیات حسابداری بانک‌ها و نرخ بهره نیست و سیاستگذاری پولی اهمیت مضاعف پیدا کرده است. مواردی که به نظر نمی‌رسد در طرح جدید سیاستیون، مجلس و دولت سیزدهم مدنظر قرار گرفته باشد. با این اوصاف طرح جدید بانکداری، سیاستگذاری پولی را به کجا می‌برد؟ این طرح چه بر سر نظام بانکی و اقتصاد ایران می‌آورد؟

باید تأکید شود که اگر طرح فعلی قانون بانکداری (تصویب‌شده در مجلس) از شورای نگهبان و مجمع تشخیص مصلحت نظام تأییدیه بگیرد، معلوم نیست در صورت تصویب قانون چه بلایی بر سر نظام بانکداری کشور آید. در صورت تصویب این طرح، بسیار بیشتر از گذشته امکان تحمیل بر بانک مرکزی و نظام بانکی را فراهم می‌آورد. به طور خلاصه قانون مصوب دارای اهداف متضاد و ناسازگاری است که در قسمت اهداف بانک مرکزی همین ناسازگاری تکرار شده است. به‌علاوه مسئولیت‌های نامناسبی برای بانک مرکزی تعریف شده است که برخلاف روال متداول و استانداردهای جهانی و تجربه بشری است. این قانون بستر مناسبی برای استفاده از حق انتشار پول و منابع و اختیارات ارکان نامناسب بانک مرکزی توسط دولت و اجزای دیگر نظام فراهم می‌آورد. تکرار مکرر لزوم حمایت بانک مرکزی از تولید و اشتغال در جای‌جای قانون، عملاً بانک مرکزی را چندین مرحله از وضعیت بد و بحرانی حاضر، عقب می‌رانند. جایگاه و اختیارات شورای فقهی دارای طراحی نامناسب



مشارکت بود اما این طرح شکست خورد و این شعبه برچیده شد. چون مشتریان بانک کاری به مشارکت و زیان و ضرر پروژه ندارند، آنان زمانی که سپرده‌ای را در بانک می‌گذارند، انتظار سود دارند.

برخی هم با این نوع از عملیات بانکی بدون ربا دکان باز کرده‌اند و تحت هویت بانک به دنبال سرمایه‌گذاری مشارکت هستند؛ اما بسیاری دانش بانکداری را نمی‌فهمند و همچنان نمی‌دانند که مقولات تخصصی همچون کفایت سرمایه اساساً چیست. بر همین مبناست که قانون طرح جامع بانکداری برگرفته از عالم تخیلات گسیخته و پراکنده قانونگذاران و حاصل اندیشه‌های گسیخته با مبانی فکری گسیخته است. در طرح جامع بانکداری انسجام، مانعیت یا شمولیت موردانتظار محقق نشده است. در عملیات بانکی بدون ربا، شورای فقهی نمی‌تواند کمک سازنده‌ای به نظام بانکی کند و چالش عدم چابکی و استقلال را دوچندان می‌کند. به‌صراحت بگویم که شورای فقهی در این طرح همه‌کاره است و بانک مرکزی عملاً زیر نظر شورای فقهی قرار دارد. در طرح جامع بانکداری حداقل اعضا برای شرکت یا حداقل اعضا برای رأی‌گیری به گونه‌ای است که تعداد اکثریت حاضر یا رأی‌گیران باید فقیه باشند.

بخش حکمرانی و نظارت نیز اگرچه در طرح جامع بانکداری تقویت شده اما حواشی آن زیاد شده و بهتر بود براساس قانون بانکداری مرکزی (مصوبه قبل از انقلاب) جوانب آن را مورد اصلاح قرار داد. البته در شرایط فعلی، طرح جامع بانکداری اگرچه از نظر دوستان با ارائه پیشنهاداتی قابل اصلاح است اما به نظر بنده اصلاً اصلاح‌پذیر نیست و نیازمند دوباره‌نویسی است. من در شرایط فعلی هیچ نهادی را در زمینه اجرایی، دانشی در حوزه بانکی قوی‌تر از بانک مرکزی نمی‌بینم و به باورم تصمیم اصلاح قانون بدون نظر و آرای بانک مرکزی بی‌معناست.



اگر بخواهم خوانش جدیدی را نسبت به این طرح جامع بانکداری خدمت شما عرض کنم، اولاً این قانون اصلاح‌ناپذیر است. ایراداتش به قدری زیاد است که عمده‌تاً جای اصلاح ندارد. در طرح قانون بانکداری نوعی گسیختگی عمومی و بی‌جهت بودن و بی‌هدف بودن را در بسیاری از بندهای طرح می‌توان به‌وضوح مشاهده کرد. علاوه بر اشتباهات و ایرادات نگارشی و ظاهری در سرفصل‌های کلی طرح، نوعی پاشیدگی و ازهم‌گسیختگی دیده می‌شود. اگر بخواهیم این طرح را مورد واکاوی قرار دهیم، اهداف بسیار متناقض و متضاد و رویکردهای ضدعلم اقتصاد و پر از اشتباه دیده می‌شود که اهداف قانون در کنار اهداف، مسئولیت‌ها و کارکرد بانک مرکزی کاملاً در تضاد و تناقض‌اند.

در لایه‌های پایین‌تر و جزئی‌تر با سردرگمی، پیریشانی و ازهم‌گسیختگی روبه‌رو هستیم و اساساً برای برخی ارکان فعلی بانک مرکزی همچون رئیس کل، یک رکن از ارکان بانک تعریف نشده، در صورتی که در قانون فعلی پولی و بانکی رئیس کل در ارکان بانک مرکزی با جایگاهی قوی‌تر، حضور دارد. این در حالی است که جایگاه شخص رئیس کل در ارکان

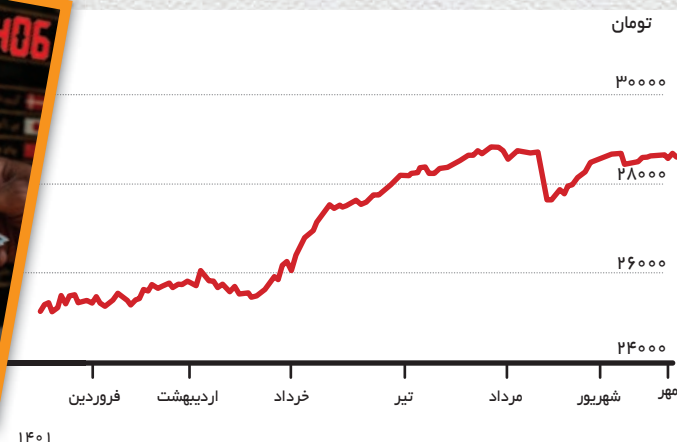
دلار سکه
بورس مسکن
یورو طلا

شش ماه
۱۴۰۱

بازارهای داخلی

Dollar

بازار ارز - دلار (سنا)



عملکرد

یک هفته

%۰/۰۸

یک ماه

%۱/۷

شش ماه

%۱۳/۹

یک سال

%۴/۱۸

Gold

بازار فلزات گرانبها - سکه



عملکرد

یک هفته

%۱/۸

یک ماه

%۷/۴

شش ماه

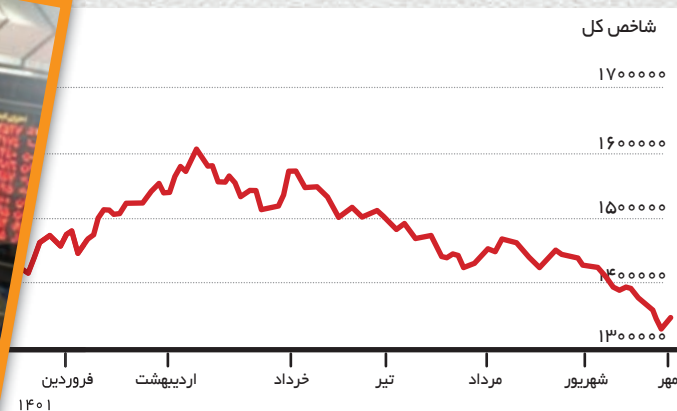
%۱۷/۳

یک سال

%۲۳

TSETMC

بازار سهام - بورس تهران



عملکرد

یک هفته

%۰/۶۲

یک ماه

%۶/۵۶

شش ماه

%۴

یک سال

%۶/۲



عملکرد

محاسبه عملکرد

۱۴۰۱/۷/۸

رنگ سبز: مثبت

رنگ قرمز: منفی

%



بازار ارز - یورو (سنا)

Euro

عملکرد

یک هفته

%۲

یک ماه

%۱/۴

شش ماه

%۰/۷

یک سال

%۱۳

تومان

۳۰۰۰۰

۲۹۰۰۰

۲۸۰۰۰

۲۷۰۰۰

۲۶۰۰۰

۱۴۰۱

فروردین

اردیبهشت

خرداد

تیر

مرداد

شهریور



بازار فلزات گرانبها - طلا ۱۸ عیار

Gold

عملکرد

یک هفته

%۰/۱۸

یک ماه

%۵

شش ماه

%۵/۷۸

یک سال

%۱۴/۹

تومان

۱۶۰۰۰۰۰

۱۵۰۰۰۰۰

۱۴۰۰۰۰۰

۱۳۰۰۰۰۰

۱۲۰۰۰۰۰

۱۴۰۱

فروردین

اردیبهشت

خرداد

تیر

مرداد

شهریور



بازار مسکن - مسکونی شهر تهران

Housing market

عملکرد

یک ماه

%۲/۵

یک سال

%۳۸

محاسبه عملکرد

مرداد ماه

زیربنای مسکونی

شهر تهران

منبع: بانک مرکزی

نرخ رشد قیمت مسکن در شهر تهران نسبت به مدت مشابه سال قبل

۱۳۰

۱۱۰

۹۰

۷۰

۵۰

۳۰

۱۰

۱۴۰۱

فروردین

اردیبهشت

خرداد

تیر

مرداد



همساز با تورم

«بازارها در شش ماهه امسال چقدر بازدهی داشتند؟»

سردار خالدي
روزنامه‌نگار

اثر بگذارد. پرش و نوسان در قیمت دلار هم می‌تواند موتور رشد سهم‌های صادرات‌محور را فعال نگه دارد. با این وصف برای این که بی‌اعتمادی‌های شکل گرفته در بازار رنگ ببازد، سیاستگذار قبل از هر چیز باید با رفع اعمال محدودیت بر معاملات، اثر ریسک‌های غیرسیستماتیک را در بازار تا حد زیادی خنثی کند. در شرایط کلان هم، اثر ریسک‌های سیستماتیک بر اقتصاد کاهش یابد.

طلا دوباره قد می‌کشد

قیمت طلا در بازار داخل همچون دیگر بازارها همساز و هماهنگ بود؛ به‌طوری‌که قیمت هر گرم طلای ۱۸ عیار در پایان شهریور امسال نسبت به ابتدای فروردین امسال افزایش ۶۰۷ درصدی را به ثبت رساند. با لحاظ تورم ۴۲/۱ درصدی در شهریور ۱۴۰۱ (سال پایه ۱۳۹۵) حرکت رو به جلو قیمت‌ها در بازار طلا بسیار عقب‌تر از تورم بود. هر گرم طلای ۱۸ عیار در شرایطی در ابتدای فروردین ۱/۲۳۵ میلیون تومان بود که در پایان شهریور این عدد به ۱/۳۱۰ میلیون تومان رسید. البته بخش عمده‌ای از شرایط کنونی طلای داخل به نوسان و افت شدید قیمت طلای جهانی برمی‌گردد که هر اونس آن در بازارهای جهانی از کانال ۱۸۰۰ دلار به کانال ۱۶۰۰ دلار برگشت. این در حالی بود که نوسان قیمت دلار در بازار داخلی همچنان موتور روند رو به جلو طلا را در داخل فعال نگه داشت. بررسی شرایط فعلی بازارها نشان می‌دهد در شش ماهه دوم سال، طلای داخل علاوه بر این که از نوسان قیمت دلار اثر می‌پذیرد و ممکن است بخشی از حرکت رو به جلو را از این ناحیه باشد اما بخشی از تغییرات قیمت طلا نیز ممکن است ناشی از تغییرات مثبت اونس جهانی باشد. با گزارش اخیر رئیس فدرال رزرو مبنی بر احتمال تعمیق رکود در اقتصاد، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران در واکنش به سیاست‌های مربوط به نرخ بهره فدرال رزرو و شرایط رکودی، تصمیم‌هایی بگیرند که تقویت سهم طلا در پورتفوی سرمایه‌گذاران به عنوان بخشی از پوشش ریسک موجود در اقتصاد لحاظ شود.

سکه، سکه می‌ماند

بررسی بازار سکه نشان می‌دهد سکه هم هم‌سو با شرایط تورم‌زا در

بازارها در شش ماه ابتدایی امسال به مثابه دوره مشابه سال گذشته در مسیر افزایشی گام برداشتند، بدان معنا که در بیشتر بازارها قیمت‌ها در پایان شهریور نسبت به ابتدای فروردین امسال افزایشی بودند. با لحاظ نرخ تورم و در نظر گرفتن نرخ سود بین‌بانکی در بیشتر بازارها، تورم جلو افتاد و سرمایه‌گذاران نتوانستند مقدم بر تورم سودآوری داشته باشند، بلکه تنها بخشی از ریسک تورم پوشش داده شد. در نوشتار پیش رو سعی می‌شود با جزئیات هریک از بازارها مورد واکاوی و بررسی قرار گیرد و بر مبنای آن بازدهی بازارها در شش ماه ابتدایی امسال و دورنمای آن در شش ماه دوم امسال تعیین شود.

عقب‌نشینی شاخص بورس

در بازار سهام اگرچه سرمایه‌گذاران از ابتدای فروردین تحرکات مثبت را در بازار مشاهده کردند و امیدوار بودند در بهار و تابستان امسال بخشی از انتظارات برآورده شود اما در پایان شهریور برخلاف انتظارات، بازار در همان چالش بی‌اعتمادی به سر برد. شاخص کل بورس تهران در شهریور امسال با افت ۴/۴ درصدی نسبت به ابتدای امسال روبه‌رو بود. شاخص کل بورس تهران با وجود این که در ۲۷ اردیبهشت به کانال ۱/۶ میلیون واحد وارد شد اما در پایان شهریور شاخص کل بورس تهران به کانال ۱/۳ میلیون برگشت. سایر شاخص‌های بورس و فرابورس روند مشابهی را از سر گذراندند. بررسی بازار سهام نشان می‌دهد چالش‌های بازار سهام بیشتر ناشی از بی‌اعتمادی است که می‌توان رگه‌های آن را در تصمیم‌های نهاد بازار و البته پیش‌بینی‌ناپذیری و ریسک‌های عدیده موجود در اقتصاد ایران جست‌وجو کرد. سرمایه‌گذاران پیش‌بینی می‌کنند در صورتی که بی‌اعتمادی ادامه‌دار شکل گرفته در بازار از بین نرود و از اقتصاد دورنمای روشنی در دست نباشد، چه‌بسا وضعیت بازار بهتر از این نخواهد بود. از این زاویه تحلیل، در صورتی که در خصوص احیای برجام تصمیم جدی گرفته نشود و سیاست‌ها و رفتارهای فعلی سیاستگذار تداوم پیدا کند، بازار در رکود فعلی باقی می‌ماند. البته اهرم تورم‌زایی در اقتصاد می‌تواند سهم‌های ریالی را با تکانه‌های مثبت مواجه کند. تلاطمات بازارهای کامودیتی‌ها در جهان هم می‌تواند روی سهم‌های کامودیتی‌محور

رسید که معادل بازدهی ۶/۲ درصدی است. این در حالی بود که بازار در شرایط کنونی بدون حضور خریداران فعال و رکودی دنبال می‌شود. فعالان بازار خودرو تأکید دارند، بازار دورنمای روشنی نسبت به مذاکرات احیای برجام در دست ندارد و بخش عمده‌ای از تغییرات خود را هم‌سو با بازار ارز دنبال می‌کند. با تغییرات ادامه‌دار قیمت دلار و نوسان‌های بازار ارز، فروشندگان بدون در نظر گرفتن کشش بازار و سمت تقاضا، قیمت خودرو را براساس دلار تعیین می‌کنند. تحلیل فعالان بازار خودرو از دورنمای اقتصاد باعث شده، همچنان قیمت خودرو افزایشی پیش‌بینی شود. البته این انتظار از بازار خودرو به طریقی است که با شرایط سمت تقاضا هم‌خوانی ندارد. برخی هم با اشاره به نسخه دولت در زمینه عرضه خودرو در بورس کالا امیدوارند از التهاب بازار خودرو در نیمه دوم امسال کاسته شود و قیمت‌ها در محدوده تغییرات منطقی قرار گیرند. هرچند که تحلیلگران تأکید می‌کنند بورس کالا تنها در مقام بستر ساز می‌تواند بازار خودرو را شفاف کند اما قیمت‌ها تنها به تناسب تقاضای سرمایه‌گذاری و عرضه فعلی در بازار واکنش نشان می‌دهد و بهتر است سیاستگذار از پلت‌فرم بورس کالا برای ریل‌گذاری صحیح در سیاستگذاری بهره‌گیرد.

مسکن پیش‌تاز در رقابت با بازارها

بازار مسکن در قیاس با دیگر بازارها بیشترین بازدهی را در شش ماه ابتدایی امسال به ثبت رساند. هم تعداد معاملات مسکن و هم متوسط قیمت هر مترمربع مسکن در تهران نشان می‌دهد بازار مسکن نسبت به سایر بازارها بازدهی بهتری به سرمایه‌گذاران داشته اما همچنان نسبت به تورم (نرخ تورم ۲۲/۱ درصدی در شهریور ۱۴۰۱) عقب است. متوسط قیمت هر مترمربع مسکن در ابتدای امسال ۳۴/۲ میلیون تومان بود اما در پایان شهریور این رقم به ۴۲/۷ میلیون تومان رسید. بازدهی ۲۴/۸ درصدی (نزدیک ۲۵ درصد) نشان می‌دهد مسکن نسبت به دیگر بازارها بیشترین بازدهی را داشته است. تعداد معاملات مسکن هم به‌طور متوسط در پایان فروردین در حالی ۳/۴ هزار فقره بوده که در پایان مرداد به ۷/۸ هزار فقره رسیده است. البته معاملات بازار مسکن در شش ماه ابتدایی به بالای ۱۰ هزار فقره هم رسید که نشانه‌های جدی رونق را دوباره فعال کرد اما این وضعیت پایدار نماند. با احتمال رسیدن به توافق در مذاکرات احیای برجام پیش‌بینی رکودی بازار مسکن در نیمه دوم امسال تشدید شده، هرچند رونق کوتاه‌مدت بازارها هم تا قبل از پایان سال پیش‌بینی شده است.

نتیجه‌گیری

کارنامه بازارها نشان می‌دهد، بازار طلای داخل و خودرو کمترین بازدهی را در پایان شش ماه ابتدایی امسال به ثبت رساندند اما بازار مسکن با بیشترین بازدهی نسبت به سایر بازارها روبه‌رو بود. در مقام قیاس اگرچه مسکن مقدم از همه بازارها پیش‌تاز شد اما لحاظ نرخ تورم ۴۲/۱ درصدی در شهریور ۱۴۰۱ و نرخ سود بین‌بانکی ۲۰/۹۴ درصدی گویای این است که سرمایه‌گذاران تنها بخشی از ریسک‌ها و تورم را پوشش داده‌اند و عملاً سودی نصیب سرمایه‌گذاران نشده است. تداوم این روند در بیشتر بازارها در نیمه دوم امسال هم با توجه به شرایط کنونی اقتصاد و ابهام در سرنوشت برجام قابل انتظار است. هرچند سیاست‌ها و رفتارهای التهاب‌زای دولت در اقتصاد هم می‌تواند سیگنال دیگری به بازارها بدهد و شاهد تب و تاب بیشتر در نیمه دوم امسال بازارها باشیم. در شرایط فعلی نیز ناآرامی‌های اجتماعی و اعتراضات نیز بازارها را تحت تأثیر قرار داده است.

اقتصاد با روند افزایشی همراه شد. به‌طوری که قیمت سکه در ابتدای امسال ۱۲/۳ میلیون تومان بود اما در پایان شهریور هر سکه با ۱۴/۳ میلیون تومان معامله شد که نشان می‌دهد هر سکه امامی بازدهی ۱۵/۷ درصدی را در شش ماه ابتدایی امسال به ثبت رساند. البته هر سکه امامی در شش ماه ابتدایی امسال قیمت ۱۶ میلیون تومان را هم به خود دید اما بخشی از این رشد با نوسان‌های دلار متأثر از اخبار مربوط به احیای برجام و کشش فعلی سمت تقاضا کم شد. بررسی دورنمای شش ماه دوم سال نشان می‌دهد، بازگشت دوباره سکه به کانال ۱۶ میلیون تومان بسیار محتمل است. با توجه به شرایط تورم مزمن اقتصاد ایران و پیچیده شدن مذاکرات احیای برجام که رسیدن به توافق را سخت کرده است، احتمال این که سکه کمتر از قیمت کنونی معامله شود، بسیار بعید به نظر می‌رسد در شرایط فعلی نیز تا لحظه نگارش این گزارش در دهم مهرماه سکه مسیر افزایشی را در پیش گرفته است.

تشدید قیمت دلار در تب‌وتاب اعتراضات و بن‌بست

دلار دوباره در بازار غیررسمی به کانال ۳۲ هزار تومان برگشت، این در حالی بود که ابتدای امسال در کانال ۲۶ هزار تومان قرار گرفت و دولت وعده داده بود که نوسان‌های بازار ارز را مدیریت کند. دلار به تناسب چگونگی و نحوه مذاکرات احیای برجام و اخبار مثبت به مذاکرات در کانال‌های متفاوتی در شش ماه ابتدایی امسال قرار گرفت اما نکته قابل توجه این بود که از کف قیمتی ۲۶ هزار تومان پایین‌تر نیامد. بازدهی بازار ارز نشان می‌دهد، دلار در بازار غیررسمی در شش ماه ابتدایی امسال بازدهی حدود ۲۰ درصد را به ثبت رساند. اخیراً هم مقام‌های ارشد دولت آمریکا طی یک جلسه توجیهی محرمانه به کنگره آمریکا اطلاع داده‌اند که مذاکرات غرب با ایران برای احیای برجام به بن‌بست رسیده است. همین خبر موجب شد تا قدرت معامله‌گران افزایشی بیشتر شود و میزان تقاضا برای خرید دلار افزایش پیدا کند. در نتیجه هفتم مهرماه سال جاری قیمت دلار بعد از تحریم‌های جدید آمریکا علیه ایران وارد کانال ۳۲ هزار تومان شد. روند افزایش قیمت دلار در روزهای بعدی نیز ادامه پیدا کرد و سقف تاریخی جدیدی را ثبت کرد و قیمت دلار در روز دهم مهرماه جاری به بیش از ۳۳ هزار تومان رسید. با توجه به شرایط تورم‌زای اقتصاد، کسری شدید در بودجه ۱۴۰۱ و محدودیت درآمدهای ارزی دولت ناشی از تداوم اعمال تحریم‌ها ممکن است رشد قیمت در کانال بعدی همراه باشد. پیش‌بینی قیمت‌های بالا برای دلار متأثر از اهرم‌های اثرگذار به صورت روانی دور از انتظار نیست. رسیدن به توافق بر سر احیای برجام ممکن است بسیاری از پیش‌بینی‌های مربوط به افزایش قیمت دلار را تغییر دهد اما این رخداد تنها در شرایطی اتفاق خواهد افتاد که بخشی از تقاضای سرمایه‌گذاری در بازار و اثرات روانی بر بازار ارز کنار رود. با توجه به فشارهای ناشی از تحریم‌ها که روی افزایش هزینه‌های مبادلاتی و تنگ‌تر شدن درآمدهای ارزی دولت بسیار اثرگذار بودند، انتظار این که بازارها به یک‌باره تغییر جهت دهند، سخت است. اما در صورتی که سیاستگذار از فشار محدودیت‌ها و تحریم‌ها بر بدنه اقتصاد بکاهد، چه‌بسا که تغییر جهت بازارها و کاسته شدن از التهاب‌ها دور از انتظار نباشد.

بدون حضور خریداران فعال

در بازار خودرو هم با وجود نبود خریداران فعال و معاملات بسیار اندک که شرایط رکودی را تعمیق بخشیده، قیمت‌ها همچنان رو به افزایش هستند. به طور مثال قیمت بازاری خودرو پارس LX در ابتدای امسال ۳۵۰ میلیون تومان بود اما در پایان شهریور به ۳۷۲ میلیون

بازار متلاطم

«عوامل بروز التهاب در بازار طلا و ارز کدام‌اند؟»



محمدسعید حیدری
تحلیلگر بازارهای مالی

بهره عملاً در طول تاریخ بانکداری مدرن و ظهور بانک‌های مرکزی بی‌سابقه بوده است و تبعات آن (مشخصاً در حوزه ایجاد و تشدید رکود) کاملاً مشخص نیست، به‌ویژه اگر این افزایش هزینه‌ها (از مسیر رشد نرخ‌های بهره) را در ترکیب با افزایش هزینه انرژی و مواد غذایی (به واسطه جنگ روسیه و اوکراین) مدنظر قرار دهیم، آن هم با توجه به چشم‌انداز مبهم از نتیجه این جنگ و زمان پایان آن.

ریسک‌های سیاسی و اقتصادی

جنگ اوکراین و روسیه به‌تنهایی یک ریسک سیاسی بزرگ برای جهان و به‌ویژه اتحادیه اروپاست؛ جنگی که ابعاد آن از زمان جنگ جهانی دوم بی‌سابقه بوده است. از آنجاکه این جنگ عملاً بین دو قطب مهم و حساس در حوزه انرژی و مواد غذایی (دو رکن اساسی و زیربنایی در اقتصاد بشر) رخ داده است ابعاد موضوع بزرگ‌تر و هزینه‌زاتر شده است.

اقتصاد چین نیز به دلیل وضعیت بخش مسکن آن از یک طرف و سیاست افراتی این کشور در حوزه مهار کرونا (سیاست کووید صفر و جلوگیری از انتشار ویروس با قرنطینه و اعمال محدودیت‌های شدید) از شرایط نرمال و با ثبات خود فاصله داشته و نگرانی‌ها را در مورد وضعیت آتی این موتور محرک اقتصاد جهانی تشدید کرده و می‌کند، تمامی این ریسک‌ها

انبوه و ارزان‌قیمت) تا حد زیادی دور از انتظار نیست. البته صرفاً در اینجا فشار خارجی و به‌ویژه آمریکا و متحدانش بر چین مطرح نبوده، و نقش خود چین نیز در این میان (تعمیق بازارهای داخلی این کشور و افزایش وابستگی آن به اقتصاد داخلی به جای صادرات و کوتاه‌تر شدن زنجیره تأمین جهانی) قابل توجه است.

رکود در اقتصادهای مختلف

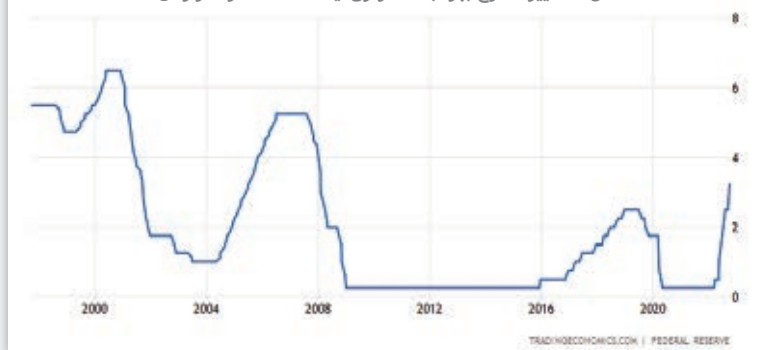
رشد شدید و چندباره نرخ بهره در اقتصادهای مختلف دنیا (فارغ از دلیل اصلی آن که همانا تورم فزاینده است) حداقل در کوتاه‌مدت و میان‌مدت به فعالیت‌های تولیدی اقتصادی لطمه زده و بالقوه می‌تواند باعث رکود شود و جهان را که هنوز کاملاً از تبعات ویروس کرونا رهایی نیافته است بیش از پیش درگیر کند، نرخ بهره بالا و افزایش هزینه وام‌گیری عرصه را بر فعالان اقتصادی در تمامی جهان سخت‌تر خواهد کرد و می‌تواند به تولید و تجارت و مهم‌تر از آن اشتغال لطمه بزند، در طرف مقابل نیز مصرف‌کنندگان که ده‌ها سال است به کارتهای اعتباری خود وابسته هستند، تحت فشار قرار گرفته و کمتر هزینه می‌کنند، مشخصاً در حوزه مسکن که یکی از صنایع مادر بوده و پیش‌ران و نقطه انتهایی زنجیره ارزش بسیاری از صنایع در جهان است، بالا رفتن نرخ وام‌های رهنی تقاضا برای ملک و ساختمان را متأثر می‌کند. چنین افزایش شدید و سریع نرخ

با رنگ باختن توافق برجام حداقل در کوتاه‌مدت (اگر نگوییم رنگ باختن کامل توافق)، مجدد شاهد رشد دلار به بیش از ۳۳ هزار تومان تا روز دهم مهرماه (تا لحظه نگارش این خبر) هستیم. ادامه اعتراضات پس درگذشت مهسا امینی هم در این زمینه اثرگذار بوده است. با افزایش نرخ ارز نیمایی، عملاً شانس ادامه‌دار بودن این رشد (چه به صورت تدریجی و چه سریع) بیشتر می‌شود که در شرایط تورمی فعلی به منزله تشدید فشارهای تورمی در جامعه و رشد مجدد قیمت کالاها و خدمات است. و از آنجاکه جامعه کسش افزایش قیمت بیشتر را ندارد، فضای رکود تورمی چند ماه اخیر بیش از پیش تشدید خواهد شد. هرچند در این فضا ممکن است از شدت رشد تورم کاسته شود و بازارها دچار رکود شوند، اما بازار طلا و ارز مانند سایر بازارها، به‌ویژه بازار کالاهای مصرفی و سرمایه‌ای درگیر رکود نمی‌شوند و بر مبنای واقعیات اقتصادی و عملکرد پولی و مالی دولت (به‌ویژه سیاست‌گذاری‌های پولی) نوسان و رشد خواهند داشت. با توجه به اهمیت موضوع در این یادداشت مجدداً عوامل داخلی و خارجی که باعث تضعیف ریال یا تقویت دلار یا رشد طلا (به عنوان یک دارایی امن در زمانه ریسک و رکود) می‌شود بررسی خواهد شد.

رشد نرخ بهره جهانی

یکی از اصلی‌ترین ابزارهای کنترل تورم یا برعکس تحریک اقتصاد و افزایش تورم دستکاری نرخ بهره و تغییر آن است، افزایش نرخ بهره در زمان تورم و کاهش آن هنگام بروز رکود و کاهش تورم، حداقل از دید نموداری و تکنیکالی به نظر می‌رسد به پایان یک دوره چندین ده‌ساله از کاهش مستمر نرخ بهره رسیده‌ایم (از زمان رئیس پیشین و معروف فدرال‌رزرو، پاول ولکر) و پارادایم جدیدی را در اقتصاد جهانی ممکن است شاهد باشیم. پارادایمی که با افزایش فشار بر چین (به عنوان کارخانه جهان و عامل کاهش تورم طی چند دهه اخیر، به واسطه تولیدات

شکل ۱- تغییرات نرخ بهره بانک مرکزی ایالات متحده در گذر زمان





باعث شده که فشار بر ارز این کشورها افزایش یافته و به صورت نسبی از آنجا که ایالات متحده آمریکا درگیر ریسک کمتری است، ارز این کشور (نسبت به سایر ارزها از جمله یورو) تقویت شود. البته لازم به ذکر است با وجود تمامی این توضیحات ریسک‌های تحمیل‌شده بر اقتصاد جهانی به نظر قابل مدیریت بوده و رجوع به آمار و تحلیل‌ها و به‌ویژه یکی از مهم‌ترین نمودارها در این حوزه (یعنی نمودار شاخص VIX) که از آن به عنوان شاخص ترس یاد می‌شود و در واقع نشان‌دهنده شدت واریانس نوسانات در بازارهای مالی است، مشخص می‌کند بزرگان و فعالان بازار ریسک‌های فعلی اقتصاد جهانی را در حد و اندازه‌های ریسک‌های ناشی از کرونا و بحران ۲۰۰۸ (دو قله مهم در نمودار مزبور) نمی‌دانند.

جابه‌جایی قدرت در ینگه دنیا

ابتدای سال جدید میلادی، نشریات و مؤسسات مهم اقتصادی و سیاسی دنیا پیش‌بینی‌های خود را برای سال پیش رو منتشر می‌کنند، یکی از این مؤسسات یا بهتر بگوییم یکی از این نشریات، تایمز مالی لندن بود که در ابتدای سال ۲۰۲۲ مجموعه‌ای از پیش‌بینی‌های اقتصادی و سیاسی خود را منتشر کرد، طبق تحلیل‌های این مؤسسه (که البته سایت‌های شرط‌بندی سیاسی طی هفته‌های اخیر تا حدی مهر تأیید مجددی بر آن گذاشتند) به دست آوردن اکثریت در کنگره و سنا توسط جمهوری‌خواهان است (به چنین رخداد خاصی که ممکن است هر ده سال یک‌بار اتفاق بیفتد *clean sweep* گفته می‌شود)، با توجه به این‌که تا آن زمان هیچ چشم‌اندازی برای توافق هسته‌ای نمی‌توان متصور بود، به قدرت رسیدن این حزب حداقل در کوتاه‌مدت می‌تواند باعث بدتر شدن شرایط و افزایش ریسک سیاسی ایران و رشد دلار شود.

در مورد طلا نیز علاوه بر مسئله هسته‌ای ایران و احتمال تشدید تنش‌ها بین ایران و امریکای جمهوری‌خواه، از آنجا که قطعاً بحران اوکراین تا آن زمان پابرجا خواهد ماند، و با توجه به موضع تندتر جمهوری‌خواهان در این رابطه، نزدیک شدن به زمان انتخابات در ایالات متحده از یک طرف و افزایش شانس حضور جمهوری‌خواهان در رأس ارکان قدرت امریکا (البته به‌جز قوه مجریه)، بالقوه می‌تواند باعث افزایش ریسک‌های جهانی و از این‌رو تقویت اونس طلا در سطح بازارها شود.

سیاست‌های پولی

سیاست‌های پولی به‌تنهایی می‌تواند خنثی‌کننده یا تقویت‌کننده اثرات رخدادهای کلان اقتصادی و سیاسی داخلی و خارجی بر

فزاینده خود و تراز کردن بودجه) متصور است، امکان تحقق دارد یا خیر که اگر پاسخ خیر باشد، به احتمال زیاد به جای کاهش هزینه‌ها به سمت اقداماتی حرکت می‌کند که در عمل می‌تواند مستقیم و غیرمستقیم منجر به خلق نقدینگی شود که نتیجه آن تورم و رشد قیمت دارایی‌ها از جمله طلا و ارز است.

جمع‌بندی

روند ادامه‌دار تقویت شاخص دلار، در کنار دور شدن چشم‌انداز رسیدن به توافق هسته‌ای باعث رشد بیشتر قیمت دلار در داخل خواهد شد، شدت و سرعت آن بستگی به برنامه‌های دولت در حوزه سیاست‌های پولی و ادامه سیاست‌های نسبتاً انقباضی فعلی دارد، که این خود نیز بر قیمت طلای داخلی اثرگذار خواهد بود، با این حال با وجود رشد شاخص دلار (عامل اثرگذار بر نزول بالقوه اونس طلای جهانی) احتمال رشد قیمت طلا به واسطه افزایش ریسک‌های سیاسی و به‌ویژه اقتصادی در سطح جهان وجود دارد که این خود می‌تواند باعث تشدید رشد قیمت ریالی طلا در داخل باشد.

پیشنهادی که می‌توان در پایان مطرح کرد (خطاب به سیاست‌گذاران) این است که اگر دولت و حاکمیت با آگاهی و اشراف به شرایط اقتصادی و به‌ویژه شرایط سیاسی، می‌بیند در ماه‌های آتی گشایش اساسی در کار نخواهد بود، علاقه‌ترین کاری که در چنین شرایطی می‌تواند بکند تلاش جهت رشد مدیریت‌شده نرخ ارز است، به گونه‌ای که بازارها بتوانند با فرصت کافی با آن هماهنگ شده و به جای جهش ارزی و بی‌تعدالی‌های عظیم در اقتصاد، در یک نرخ بالاتر از نرخ‌های فعلی اقتصاد داخل شوند و ظرفیت‌های آن عرضه و تقاضای ارز را مجدد به تعادل رسانده و شاهد ثبات در بازارها باشیم.

بازار طلا و ارز باشد، از این‌رو پیگیری آن از اهمیت خاصی برخوردار است. در همین رابطه، باید گفت مشاهدات و آمار و ارقام نشان می‌دهد با وجود تورم شدید، بانک مرکزی طی ماه‌های اخیر صرفاً موضع نسبتاً انقباضی خود را حفظ کرده و نسبت به تشدید و تقویت آن اقدامی نکرده است. عملاً نسبت پول به شبه‌پول که به صورت تئوریک همیشه باید کاهشی باشد و طی چنددهه اخیر در کل روندی کاهشی داشت، طی سال‌های اخیر و از سال ۹۶ وارد فاز رشد و افزایش شده و مشخصاً طی چند ماه اخیر در ۱۴۰۱ بر سرعت رشد آن افزوده شده که این نشان‌دهنده کاهش تمایل مردم به سپرده‌گذاری بلندمدت و افزایش تمایل به گردش منابع در بازارهای مختلف و خرید کالا (با هدف سبقت گرفتن از تورم انتظاری) و در کل افزایش سرعت گردش پول است.

بودجه سال آتی

به فصل بودجه‌نویسی نزدیک می‌شویم و طبق وعده‌ها تا آخر آذرماه دولت بودجه را نهایی می‌کند، نحوه چینش بودجه، به‌ویژه تعیین منابع هزینه‌های دولت و میزان کسری بودجه پیش‌بینی شده، چشم‌انداز فعالان اقتصادی از تورم سال آتی را شکل می‌دهد، بودجه انقباضی و رکودی منجر به تورم کاهشی و بودجه انبساطی و ضد رکودی منجر به تورم بیشتر می‌شود. البته در اینجا دقت شود، منظور از کسری بودجه، آن چیزی نیست که در جداول رسمی و دولتی عنوان می‌شود، چرا که در آخر همیشه دولتمردان بودجه را تراز شکل می‌دهند، اما با نگاهی به عملکرد شش‌ماهه اول سال و مقایسه آن با سال گذشته و ... بهتر می‌توان درک کرد درآمدهایی که دولت برای سال آینده (به منظور پوشش هزینه‌های

خوش اقبال‌ها

◀ کدام صنایع بورس در پاییز با اقبال مواجه می‌شوند؟



آمین خرمگاه
تحلیلگر بازار سرمایه

پیچیدگی شرایط حاکم بر اقتصاد و بازارهای جهانی در حال حاضر، ایجاد تورم در سطح جهانی بعد از پاندمی کرونا و از سوی دیگر به وجود آمدن جنگ و تنش میان اوکراین و روسیه و تشدید تنش بین روسیه و آمریکا و افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو (و همچنین بانک مرکزی اروپا) و بالطبع افزایش شاخص دلار و رسیدن به ۱۱۰ واحد، سبب ایجاد کاهش قیمت و رکود در بازارهای جهانی شده است، به نحوی که قیمت کالاهای اساسی همچون محصولات زنجیره فولاد حدوداً نزدیک به بهای تمام‌شده آن‌ها رسیده است. از طرفی تشدید ریسک‌های سیستماتیک هم مزید بر علت شده است. همه عوامل مذکور سبب سخت شدن تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه شده است. بنابراین این پیش‌بینی بر اساس وضعیت اقتصاد جهانی و شرایط داخلی در اول مهرماه جاری است.

با فرض ثبات در شرایط حاضر جهانی (پایداری تنش میان روسیه و اوکراین) و عوامل مؤثر و حاکم بر بازار سرمایه، انتظار می‌رود افزایش نرخ گازهای جهانی و به موازات آن افزایش نرخ اوره را شاهد باشیم. نکته‌ای که در این حوزه حائز اهمیت است، سهم از بازار صادراتی جهانی اوره کشور روسیه در سال میلادی گذشته حدود ۷/۶ میلیون تن معادل ۱۱ درصد سهم از بازار صادراتی اوره جهان و در سقف ظرفیت تولیدی و صادراتی این کشور است و از طرف دیگر اوکراین نیز سهم قابل توجه صادرات اوره را دارد که با توجه به شرایط فعلی این کشور سبب کاهش صادرات و بالطبع عرضه این محصول می‌شود. با فرض تحقق مورد مذکور و عملکرد مطلوب در شرکت‌های اوره‌ساز داخلی سبب اقبال سرمایه‌گذاران به این صنعت می‌شود. در این میان شرکت‌های داخلی همچون شرکت اوره لردگان با توجه به افزایش قیمت جهانی اوره و عدم فروش داخلی با قیمت‌های مصوب و افزایش توان پوشش و

پرداخت هزینه مالی، جزء شرکت‌های رشدی این صنعت به حساب می‌آیند و شرکت‌های دیگر صنعت به ترتیب نمادهای شیراز، خراسان و کرمانشا می‌توانند مورد توجه بازار قرار گیرند. نکته حائز اهمیت دیگر احتمال افزایش در نرخ گاز خوراک داخلی پتروشیمی است که به نظر سقف نرخ خوراک گاز در نظر گرفته شده حدوداً معادل تورم (و نه با رشد چشمگیر) افزایش یابد. با توجه به شرایط فعلی بازار جهانی (کاهش قیمت کامودیتی‌ها) و کاهش چشمگیر ارزش معاملات و خروج پول (تغییر مالکیت سهامداران حقیقی) در بازار، انتظار می‌رود صنایع متوسط و کوچک که دارای شرایط بنیادی مطلوب و کمتر متأثر از کاهش قیمت‌های جهانی هستند مورد توجه فعالان بازار قرار گیرند، از جمله این صنایع (متوسط و کوچک) که از منظر بنیادی (نسبت قیمت به سود) در شرایط مطلوب قرار دارند، صنعت فرآورده‌های نسوز است. عمده شرکت‌های این صنعت دارای طرح و توسعه هستند که انتظار فعالان بازار به بهره‌برداری رسیدن طرح و توسعه این صنعت و تأثیر افزایش و متنوع‌سازی محصولات این صنعت در عملکرد فصلی پاییز است که متناسب با زمان‌بندی به بهره‌برداری رسیدن طرح و توسعه شرکت‌های این صنعت (منتشره در کدال) همانند فرآورده‌های نسوز پارس و شرکت فرآورده‌های نسوز آذر از ابتدای پاییز است. متغیرهای بنیادی این صنعت از جمله نسبت قیمت به سود گذشته‌نگر، رشد دلاری درآمدهای عملیاتی و کاهش چشمگیر دلاری ارزش بازار شرکت‌ها و رشد دلاری حاشیه سود صنعت به صورت کلی بیانگر شرایط مطلوب جهت سرمایه‌گذاری و اقبال فعالان بازار به این صنعت در فصل پاییز است. در خصوص شرکت‌های این صنعت برای مثال شرکت فرآورده‌های نسوز پارس تبدیل کوره مازوت به کوره گازی سبب دو برابر شدن ظرفیت عملی تولید این شرکت می‌شود. به فرض

تحقق موارد مذکور، رشد فروش و سودآوری این شرکت در گزارش‌های فصل آتی در قیاس با عملکرد گذشته شرکت دور از انتظار نیست. از طرف دیگر شرکت فرآورده‌های نسوز آذر با استفاده از مواد اولیه داخلی (دولومیت) و با توجه به استقلال شرکت و جدایی از شرکت ذوب‌آهن و افزایش قدرت چانه‌زنی در نرخ فروش محصولات سبب افزایش سودآوری شرکت خواهد شد.

از جمله صنایع دیگر که با توجه به شرایط فعلی بازار و کاهش چشمگیر ارزش معاملات و خروج پول (تغییر مالکیت سهامداران حقیقی) در بازار می‌تواند مورد اقبال فعالان و سرمایه‌گذاران قرار گیرد، صنعت کاشی و سرامیک است. در این صنعت افزایش نرخ دلار، صرفه اقتصادی جهت صادرات محصولات به کشورهای همسایه را ایجاد می‌کند و با توجه به اجماع نظر تحلیلگران و شرایط موجود در فضای اقتصاد کلان کشور، رشد نرخ دلار غیرقابل کتمان است. در نگاهی دیگر با توجه به افزایش نرخ اکتسابی شرکت (منتشره در کدال) و انتظار رشد قیمت دلار می‌توان برآورد کرد که در فصل آتی عملکردی مناسب از این صنعت را شاهد باشیم. از جمله شرکت‌های مستعد رشد در این صنعت، شرکت کاشی‌سازی حافظ با تکمیل ظرفیت‌های فنی و به بهره‌برداری رسیدن طرح و توسعه تولید کاشی پرسلانی (منتشره در کدال) با هدف تولید انواع محصولات کاشی در ابعاد مختلف و سایز بزرگ است که تولید این دست از محصولات می‌تواند سبب افزایش سهم از بازار صادراتی به کشورهای همسایه شود و با توجه به این نکته فروش داخلی محصولات کاشی و سرامیک مشمول قیمت‌گذاری دستوری است. این امر (فروش صادراتی) سبب افزایش سودآوری برای شرکت و همچنین افزایش سهم از بازار در سال آتی خواهد شد.

تأثیر بسزایی بر صنعت خودروسازی داشته است. اگر مسائل سیاسی و موضوعات مرتبط با برجام را به عنوان یک فاکتور اصلی و تأثیرگذار بر بازار سرمایه در نظر بگیریم، عدم وقوع توافق هسته‌ای می‌تواند رشد نرخ ارز را در پی داشته باشد، عاملی که می‌تواند به عنوان یکی از اثرگذارترین موضوعات همواره مدنظر قرار گیرد. صنعت محصولات شیمیایی از این حیث می‌تواند مورد توجه قرار گرفته و همانند گذشته نخستین گروه پیشرو در بازار (متأثر از نرخ ارز) باشد. نمودار مربوطه صنعت محصولات شیمیایی و نرخ دلار در بازار آزاد را با یکدیگر مقایسه می‌کند. همان‌طور که از نمودار مربوطه قابل استنباط است تمامی نوسانات دلار و محصولات شیمیایی با چند گام تأخیر بر یکدیگر منطبق می‌شوند.

نمودار: مقایسه محصولات شیمیایی با نرخ دلار در بازار آزاد



در خصوص ظرفیت‌های گروه محصولات شیمیایی علاوه بر موضوعات فوق‌الذکر می‌توان به بحث قیمت‌های جهانی اشاره کرد. رشد شدید نرخ‌های جهانی محصولات این گروه در دوران کرونا باعث شد تا صنعت محصولات شیمیایی در دوران اصلاح شدید بازار سرمایه، در چند بازه زمانی راهی متفاوت در پیش گیرد، با این حال سیاست‌های انقباضی اعمال شده از سوی بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف در شرایط فروکش کردن پاندمی کرونا در چند ماه اخیر باعث شده تا شاهد ریزش شدید نرخ‌های جهانی و به تبع آن اصلاح در گروه محصولات شیمیایی باشیم؛ اما در حال حاضر با توجه به شدت افزایش نرخ بهره به صورت بی‌سابقه توسط نهادهای مالی تأثیرگذار بین‌المللی می‌توان مترصد بود تا شاهد تغییر سیاست‌های مذکور و به دنبال آن تغییر روند نرخ‌های جهانی باشیم که می‌تواند چشم‌انداز سودآوری شرکت‌های فعال در صنعت محصولات شیمیایی را دچار تحولات اساسی کند.

در حال شرایط دو سال اخیر حاکم بر بازار سرمایه باعث شده تا اکثریت فعالان بازار صندوق‌های درآمد ثابت را نسبت به سرمایه‌گذاری در سهام در اولویت نخست قرار دهند. تغییر روند فعلی و پذیرش ریسک نمی‌تواند به یک‌باره رخ دهد و یکی از مسائل تعدیل‌کننده ریسک همواره تشکیل سبد سرمایه‌گذاری مناسب است، سبدي که متنوع‌سازی مناسبی در آن صورت گرفته باشد و ریسک غیرسیستماتیک را به طور کامل حذف کند. با توجه به مطالب عنوان شده می‌توان دریافت که تغییر شرایط فعلی بازار بورس به عوامل متعدد سیاسی و اقتصاد کلان مربوط بوده که همواره پیش‌بینی آن با مشکلات جدی همراه است. از یک سو در صورت وقوع توافق هسته‌ای توجه به گروه خودروسازی افزایش می‌یابد و موجب رکود و حتی اصلاح در بازار ارز خواهد شد و از سوی دیگر عدم توافق می‌تواند نتایج معکوس در پی داشته باشد. به این ترتیب در درجه اول تشکیل سبدي متشکل از سهام دو گروه مورد بررسی می‌تواند ریسک را به عنوان مهم‌ترین عامل کنترل کرده و در شرایط کنونی برای سرمایه‌گذارانی که به بازده‌های بدون ریسک عادت کرده‌اند مفید واقع شود، سپس با گذر زمان و مشخص شدن شرایط سیاسی و اقتصادی وزن سهام مختلف موجود در سبد را تعدیل کرده و مورد بازبینی قرار داد.

بیم و امید

« واکاوی سمت و سوی صنایع بورسی در شرایط نااطمینانی »



محمدعلی حبیبی
تحلیلگر بازار سرمایه

بحران مالی ایجادشده در سال ۱۳۹۹ در بازار بورس اوراق بهادار تهران تجربه‌ای متفاوت در تاریخ بازار سرمایه ایران بود. اکنون با گذشت بیش از دو سال از آغاز روند نزولی، با وجود فرازونشیب‌های بسیار همچنان شاهد خروج پول حقیقی از بازار هستیم، این در حالی است که ارزندگی برخی سهام موجود در بازار و شرایط مناسب بنیادی در برخی صنایع این شائبه را در اذهان کارشناسان بازار سرمایه ایجاد کرده که خروج بی‌رویه پول از بازار سهام (همانند ورود بی‌رویه پول در سال ۱۳۹۹) می‌تواند ناشی سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران باشد. در حال حاضر با توجه به روند فرسایشی بازار به خصوص در یک سال گذشته شرایط به گونه‌ای رقم خورده که به نظر می‌رسد با توجه به تفکرات حاکم بر اکثریت بازار، ظرف زمانی و قیمتی اصلاح شاخص کل و هم‌وزن به پایان راه خود نزدیک شده و راه برای نوسانات صعودی در پابیز هموارتر است. نکته قابل توجه این که این مهم زمانی به وقوع می‌پیوندد که در خصوص شرایط اقتصاد کلان و اوضاع سیاسی کشور و همچنین شرایط بنیادی مختص صنایع مختلف چشم‌انداز مثبتی وجود داشته باشد. بنابراین این پیش‌بینی بر اساس شرایط فعلی در زمان نگارش این مطلب در اول مهرماه سال جاری است. قطعاً اگر تنش بین امریکا و روسیه افزایش یابد و یا ریسک‌های سیستماتیک تشدید شوند و توافق هسته‌ای خارج از دسترس باشد این روند برهم می‌خورد.

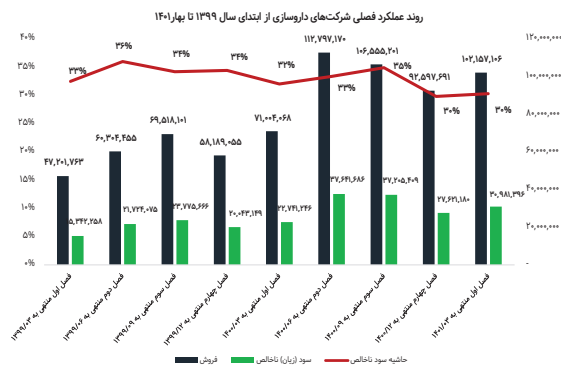
یکی از موضوعاتی که به طور سنتی در میان معامله‌گران بازار مورد توجه واقع می‌شود حجم معاملات است، به طوری که شروع و پایان روندها معمولاً با حجم معاملاتی قابل ملاحظه‌ای همراه است. صنعت خودرو در سال جاری با توجه به حجم‌های مشکوک در مقاطع مختلف زمانی مورد توجه اهالی بازار سرمایه قرار گرفته است، این در حالی است که اخبار مرتبط با این صنعت از حذف قیمت‌گذاری دستوری و توقف فروش محصولات با حاشیه زیان تا فروش خودرو در بورس کالا و طرح‌های مختلف پیشنهادی در خصوص سامان‌دهی این صنعت، گروه خودروسازی را بارها بر سر زبان‌ها آورده است. شرایط مناسب تکنیکالی از یک سو و فاصله بسیار زیاد از سقف قیمتی خود از سوی دیگر موجب شده تا صنعت مذکور را بتوان جزو صنایع با پتانسیل بالا به منظور پیشروی فراتر از سایر صنایع در صورت تغییر روند کلی بازار دانست. موضوع بااهمیت دیگر در خصوص این صنعت مسائل مرتبط با مذاکرات هسته‌ای و توافق برجام بوده که همواره

ریسک کمتر

« صنایع جذاب از دید سرمایه‌گذاری بلندمدت کدامند؟ »

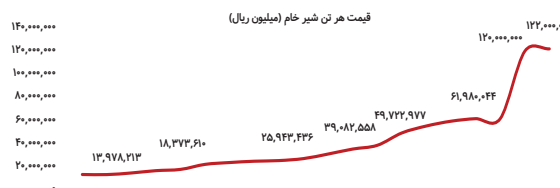


مر تازی رباط میلی
تحلیلگر بازار سرمایه



صنعت زراعت و خدمات وابسته

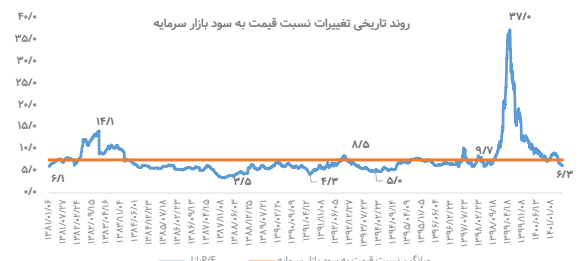
طی سالیان اخیر دولت با کنترل نرخ مصرف خوراک دام و از سوی دیگر ممانعت در افزایش نرخ شیر به نوعی جلو رشد حقیقی سودآوری شرکت‌های دامپروری را گرفته بود. اما تقریباً از اردیبهشت سال جاری بود که رفته‌رفته شاهد افزایش شرکت‌های دامپروری در خصوص آزادسازی نرخ خوراک دام و نیز دریافت مجوز افزایش نرخ فروش شیر توسط شرکت‌ها بودیم. این موضوع از طرفی رشد بهای تمام‌شده و از سوی دیگر افزایش مبالغ فروش را به همراه خواهد داشت. اما نکته حائز اهمیت در خصوص شرکت‌های فعال در این صنعت روش حسابداری منحصربه‌فردی است که عملاً رشد بهای تمام‌شده را با تأخیر در صورت‌های مالی شناسایی می‌کند، این موضوع سبب می‌شود تا شرکت‌های فعال در این صنعت گزارش‌های جذابی را روانه کدال کرده و جزء صنایع پرتقاضا در ادامه سال ۱۴۰۱ باشند.



صنعت محصولات غذایی و روغنی

هم‌زمان با وقوع تنش میان روسیه و اوکراین، ترس از پیدایش خلل در زنجیره تأمین غلات و بالطبع دانه‌های روغنی منجر به رشد بی‌سابقه‌ای در نرخ جهانی این اقلام شد. از طرفی شرکت‌های تولیدکننده روغن خوراکی به دلیل وارداتی بودن مواد اولیه مصرفی و رشد شدید آن‌ها، مجوز افزایش نرخ دریافت کردند. اما آنچه در این میان جلب‌توجه می‌کند، بازگشت مجدد قیمت‌های جهانی روغن خام به محدوده پیشین است. این در حالی است که اگرچه کمی از نرخ فروش محصول نهایی شرکت‌های روغنی کاسته شد؛ اما همچنان نسبت به قبل فرایند عملیاتی شرکت از جذابیت بالای سودآوری برخوردار است به‌طوری‌که نسبت قیمت به سود در برخی شرکت‌های فعال در این صنعت در محدوده کمتر از ۵ قرار می‌گیرد. در سایر شرکت‌های غذایی نیز کمابیش اتفاقی مشابه شرکت‌های روغنی رخ داده که این موضوع در کنار اصلاح شدید قیمتی سبب می‌شود تا در موج صعودی بعدی بازار سرمایه بازدهی مطلوبی را عاید سهامداران خود کنند. از جمله دیگر نکات مثبتی که در خصوص این صنعت می‌توان اشاره کرد نبود تهدیدهایی همچون کاهش تولید ناشی از قطع انرژی، بحران تأمین مواد اولیه مصرفی، عدم تحقق برنامه فروش محصولات ناشی از تشدید تحریم و مشکلاتی از این قبیل است. از سوی دیگر یکی از عواملی که سبب اجتناب سرمایه‌گذاران از ورود به این صنعت در سال‌های گذشته می‌شد، عدم ارزندگی سهام این قبیل شرکت‌ها به واسطه حباب قیمتی شکل‌گرفته در سهامشان بود؛ اما اکنون می‌توان گفت در سرمایه‌گذاری به دید میان‌مدت و بلندمدت از ریسک بسیار پایینی برخوردار است.

بررسی روند تاریخی نسبت قیمت به سود (P/E) به عنوان یکی از مهم‌ترین معیارهای سنجش ارزندگی بازار گواهی از آن می‌دهد که همواره با نزدیک شدن این نسبت به محدوده ۵/۵ تا ۶ واحد، واکنش سرمایه‌گذاران را به همراه داشته و شاهد برگشت بازار از این محدوده بوده‌ایم. اگرچه با مشاهده روند تاریخی تغییرات قیمت عمده سهام قابل معامله در بازار سرمایه به رفتار توده‌وار و حرکت دسته‌جمعی آن‌ها پی می‌بریم، اما بی‌شک آنچه سبب تمایز بازدهی اکتسابی سهامداران در بلندمدت می‌شود، ورود در نقطه مناسب به سهام و صنایع جذاب از دید سرمایه‌گذاری بلندمدت است. پیش از ورود به موضوع اصلی این گزارش به این نکته اشاره کنم که این پیش‌بینی براساس وضعیت اقتصاد جهانی و شرایط داخلی کشور در اول مهرماه جاری در نظر گرفته شده است.



این‌بار نیز پس از ریزش حدوداً ۱۴ درصدی شاخص کل از ابتدای خردادماه ۱۴۰۱، مجدداً بازار در محدوده ارزندگی تاریخی خود قرار گرفته است؛ از این‌رو پیش‌بینی ما بر تغییر روند قیمتی عمده صنایع از اوایل پاییز پیش رو و رشد آن‌ها نسبت به محدوده فعلی است. در ادامه سعی داریم تا به معرفی صنایعی بپردازیم که به نظر از پتانسیل‌های لازم برای رشد مازاد بر بازار، بعد زمانی حداقل میان‌مدت برخوردارند.

صنعت مواد و محصولات دارویی

آخرین بازمانده از نسل صنایع مشمول دریافت ارز ترجیحی، صنعت دارو و شرکت‌های فعال در این صنعت بودند که به‌مرور طی سالیان اخیر از وزن مواد اولیه‌ای شامل ارز ۴۲۰۰ تومانی کاسته شد تا جایی که نقطه اوج این آزادسازی در تابستان امسال به وقوع پیوست و نرخ ارز نیمایی مبنای خرید این مواد شد. اما رشد بهای تمام‌شده به‌خودی‌خود جذابیتی نداشته و گاهی می‌تواند به منزله یک نکته منفی تلقی شود؛ اما آنچه به عنوان پتانسیل اصلی این صنعت نام برده می‌شود، اصرار شرکت‌های داروساز بر حفظ میانگین نرخ حاشیه سود عملیاتی شرکت است. این اتفاق در صورتی به وقوع خواهد پیوست که افزایش نرخ‌های مقطعی به محصولات مربوطه اعطا شود. بنابر اعلام وزارت بهداشت، در طرحی به نام «دارویار» یارانه داروها به انتهای زنجیره منتقل می‌شود و از طریق بیمه‌ها به مصرف‌کننده نهایی تخصیص می‌یابد. این اقدام سبب می‌شود تا شرکت‌های داروسازی به‌راحتی افزایش نرخ‌های موردنیاز را دریافت کنند. اعتقاد ما این است که به‌مرور شاهد افزایش بیش‌ازپیش در مبالغ فروش در شرکت‌های دارویی و بالطبع رشد سودآوری آن‌ها خواهیم بود.

شرح مصائب

« سیاست‌های متناقض دولت چه بر سر بازار خودرو آورده است؟ »



امیرحسین کاکایی
تحلیلگر صنعت خودرو

متأسفانه این روزها خودرو به سیاسی‌ترین کالای ایران تبدیل شده است. انگار دولت هرچه آبرو دارد، بر سر خودرو گذاشته است. از این‌رو دولتمردان از دادن هر نوع وعده و وعیدی فروگذار نمی‌کنند. کم هم نیستند مدعیانی که می‌خواهند مشکلات صنعت و بازار خودرو را در کوتاه‌مدت حل کنند و دائماً دولت را در این راه دلگرم می‌کنند. آن‌قدر این حرف‌ها با قدرت زده می‌شود که بعضی وقت‌ها من هم که چند سالی است داخل این صنعت هستم، بعضاً باور می‌کنم و فکر می‌کنم که به‌زودی تمامی مشکلات حل می‌شود و خودروهای ارزان‌قیمت و باکیفیت و کم‌مصرف بازار را فرا می‌گیرد. چنان در مورد کیفیت و بالا رفتن آن و واردات خودرو ده هزاردلاری صحبت می‌شود که انگار همه دنیا صف کشیده‌اند که به ما کمک کنند تا مردم را از شر حدود شش میلیون خودرو فرسوده تا پایان سال راحت کنند و عامه مردم بتوانند مثل خرید شیر از مغازه، خودرو ارزان‌قیمت بابتع کنند. البته تا همین‌جا هم این ترفندهای تبلیغاتی و گفتاردرمانی جواب داده است و رکود سنگین و عمیقی بر بازار خودرو حاکم شده است و قیمت‌های عمده خودروها طی یکی دو ماه اخیر تقریباً ثابت مانده است. از انصاف نگذریم، برخی هم کمی کاهش یافته است.

در چنین شرایطی باید به دولت عزیز که با این همه مشکلات در سطوح مختلف روبه‌رو است، دست‌مریزاد گفت و باید امیدوار بود که با تولید ۱/۶ میلیون خودرو تا پایان سال (افزایش ۶۰ درصدی تولید داخلی) و واردات ۱۰۰ هزار عددی خودرو (معادل یک میلیارد دلار)، قیمت خودرو تا پایان سال سقوط قابل توجهی را شاهد باشد. البته در این میان قرار است همکاری با روسیه هم امسال اوج بگیرد و صادرات به طور معناداری افزایش یابد. البته تمام این‌ها در کنار ارتقای کیفیت و استانداردهاست. واقعاً تصویر زیبایی است و امیدواریم که دولتمردان عزیز در برنامه‌های خود کاملاً موفق باشند و ما را از شر این اوضاع خلاص کنند.

اما من چند واقعیت را می‌بینم که نمی‌توانم کتمان کنم و دقیقاً نمی‌دانم چه اتفاقی خواهد افتاد و فقط در اینجا این واقعیت‌ها را با شما مرور می‌کنم، پیش‌بینی اوضاع با شما. ابتدا یادآوری می‌کنم که بزرگ‌ترین عامل کاهش تیراژ و کیفیت از سال ۱۳۹۷، شروع تحریم‌ها (و به‌خصوص تحریم صنعت خودرو و ترک ایران توسط خودروسازان خارجی و قطع رابطه قطعه‌سازان بزرگ و معتبر بین‌المللی با ما) و قیمت‌گذاری دستوری بود. متأسفانه تا این لحظه هیچ‌یک از دو دلیل اصلی نه‌تنها از بین نرفته است، بلکه همچنان با قوت سر جای خودش هست.

متأسفانه تا این لحظه نه توافق جدیدی در سطح بین‌المللی رخ داده است که ارتباطات مالی تسهیل شود و نه دولت از دخالت در قیمت‌گذاری دست برداشته است. در حقیقت همچنان خودروهای تولید انبوه کشور تحت امر قیمت‌گذاری دستوری هستند. البته دولت رفت که زیر بار یک خم خودروهای گران‌قیمت بازار مانند دیگنیتی و چری پ۲۰ را بگیرد که نهایتاً منجر به عرضه در بورس کالا شد. دولت ادعا کرده بود که امسال قرعه‌کشی را با روش جدیدش برمی‌دارد. حالا کار نداریم که دو خودروساز بزرگ هم با مشکل جدی زیان بالای صد همتی و بدهی بالاتر از آن و کمبود شدید نقدینگی و افزایش جدی نیاز به نقدینگی روبه‌رو شده‌اند.

اما یک اتفاق دیگر هم در دنیا افتاده است و آن کمبود تراشه‌های الکترونیکی در دنیا و تأثیر مستقیم آن روی صنعت خودرو دنیا و ایران است. بعید به نظر می‌رسد که این مشکل تا پایان سال حل شود. همچنین از آن طرف امسال متأسفانه ما با مشکل جدی کمبود برق در تابستان روبه‌رو بودیم و قطعاً امسال زمستان هم با کمبود برق و گاز روبه‌رو خواهیم بود که محدودیت‌های جدی را بر سر راه افزایش ۶۰ درصدی تولید خودرو داخلی قرار داده و می‌دهد. از آن جالب‌تر این است که امسال

این افزایش ۶۰ درصدی قرار است با خودروهای تازه طراحی‌شده و ارتقایافته که نیازمند مصرف قطعات الکترونیکی بیشتر و البته ارزی بالاتر است، انجام پذیرد. به عبارتی صنعت نیازمند دریافت ارزش بیشتر و واردات بیشتر است. از آن‌طرف در مورد واردات هم که وضعیت کاملاً مشخص است. یک قانون و آیین‌نامه بعد از مدت‌ها تصویب شده است که تماماً بوی رانت و انحصار می‌دهد. دولت برای کاهش قیمت‌ها دنبال کاهش شدید تعرفه واردات خودروها تا نزدیک ۱۰ درصد است. این در حالی است که تعرفه عمیق‌ترین CKD کاری، ۲۰ درصد است. به عبارتی ظاهراً آیین‌نامه می‌گوید که قرار است به طور کلی تولید داخل کشور، به‌صرفه نباشد. پس اگر تولید بخواید با قیمت‌گذاری دستوری ادامه یابد، زیان‌دهی افزایش خواهد یافت.

همچنین صحبت از واردات گسترده می‌کنند که هنوز بانک مرکزی از گشایش اوضاع ارزی کشور، حرف عملی‌ای نزده است و به‌زور قیمت ارز را تثبیت کرده بود. هم‌زمان بدون تعیین تکلیف برجام، کدام خودروساز خارجی، حتی از نوع چینی آن وارد مذاکره جدی با ایران خواهد شد. همین الان خیلی از خودروهای چینی موجود در ایران با کمبود قطعه یدکی روبه‌رو شده‌اند. البته دلالت آن از سر و کول وزارتخانه و شرکت‌ها بالا و پایین می‌روند و معلوم نیست که چه خوابی برای این ملت دیده‌اند. مسئولان چنان در مورد واردات خودروهای هندی صحبت می‌کنند که انگار قرار است خودرو آلمانی وارد کشور شود. در ضمن عجیب است که مسئولان نمی‌دانند که هندی‌ها بیش از چینی‌ها از قواعد بین‌المللی و تحریم‌ها تبعیت می‌کنند.

در این نوشتار کوتاه کمی هم در مورد اوضاع اقتصادی صحبت کنیم. در فضایی قرار داریم که به‌شدت صنعت و اقتصاد با رکود سنگین و کمبود مصرف کالا در همه ارکان اقتصادی روبه‌رو است. تورم کلی تا پایان سال حداقل ۴۰ درصد خواهد بود. به عبارتی معادل آن کاهش ارزش ریال خواهیم داشت. بازار سهام که عملاً شکست خورده است و قیمت مسکن بیداد می‌کند. قیمت دلار هم که مصنوعی تحت کنترل بود حالا با بی‌سرانجامی برجام و ادامه اعتراضات با جهش مواجه شده است. بدین ترتیب نمی‌دانم که مردم چگونه با سرمایه‌های در حال آب رفتن خود برخورد خواهند کرد. اما به نظر یک موضوع را می‌توان با احتمال بالا پیش‌بینی کرد: تا پایان سال قیمت خودرو نمی‌تواند کمتر از تورم مؤثر کشور افزایش قیمت پیدا کند؛ چه خریدار وجود داشته باشد، و چه نه.



رنج مستأجران

«رکورد بی‌سابقه رشد اجاره‌بهای مسکن چگونه رقم خورد؟»

شبنم عزیزی
روزنامه‌نگار

هم‌زمان با ثبت رکورد بی‌سابقه رشد اجاره‌بهای مسکن در کشور، زنگ پایان خوش‌نشینی برای مستأجرها به صدا درآمد. درحالی‌که در سال‌های نه‌چندان دور، از اجاره‌نشینی به خوش‌نشینی تعبیر می‌شد اما در سال‌های اخیر بحران رشد فزاینده اجاره‌بها در کشور، این روش و سبک زندگی را به بزرگ‌ترین معضل زندگی مستأجرها تبدیل کرده است. این معضل و مشکل هم‌اکنون به شدیدترین و وخیم‌ترین وضعیت تاریخی خود رسیده است. تازه‌ترین آمارهای رسمی منتشرشده از سوی مرکز آمار ایران نشان می‌دهد بیشترین میزان رشد اجاره‌بهای مسکن (تورم اجاره) در سال گذشته نسبت به سال‌های قبل در کشور به ثبت رسیده است. اجاره‌بها در کشور در سال ۱۴۰۰ حول‌وحوش ۵۹ درصد رشد کرد و تورم اجاره مسکن در سال ۱۴۰۰ به مرز ۶۰ درصد رسید. این در حالی است که تورم اجاره مسکن در سال ۹۹ که نشان‌دهنده میزان رشد اجاره‌بها در این سال نسبت به سال قبل (۹۸) بود، در آمارهای مرکز آمار حول‌وحوش ۳۱ درصد گزارش شده بود. هرچند آمارهای اعلامی از سوی بانک مرکزی در خصوص تغییرات شاخص اجاره‌بهای مسکن از رشد این شاخص در محدوده ۵۰ درصدی خبر می‌دهد. بااین‌حال و براساس همین آمارهای اعلامی از سوی مرکز آمار که اخیراً منتشر شده است اجاره‌بهای مسکن در سال ۱۴۰۰ نسبت به سال ۱۳۹۹ در مرز متوسط ۶۰ درصد در کشور رشد کرد. در تهران نیز این میزان رشد در همین بازه زمانی یک‌سال ۱۴۰۰- معادل حول‌وحوش ۴۵ درصد بوده است. این موضوع نشان‌دهنده حادث‌تر شدن بحران اجاره‌نشینی در کشور و تهران از سال گذشته است. بحرانی که هم‌اکنون و بنابر اعلام آمارها، کماکان وجود دارد و حتی در برخی شهرها و مناطق تشدید شده است.

بررسی روند تورم اجاره

روند تورم اجاره‌بهای مسکن در کشور نشان‌دهنده افزایش سرعت رشد اجاره‌بها در سال‌های اخیر است. به‌خصوص از سال ۹۹ و هم‌زمان با بروز چند رویداد مهم و اثرگذار بر این بازار به عنوان حساس‌ترین بخش بازار مسکن، سرعت رشد اجاره‌بها یا همان تورم اجاره در کشور و همچنین در شهر تهران افزایش یافت. در سال‌های معمول بازار مسکن همواره تورم نقطه به نقطه اجاره مسکن (میزان رشد بهای اجاره در هر سال در مقایسه با سال قبل) حول‌وحوش ۱۰ تا ۲۰ درصد بود. اما از سال ۹۹ این میزان با

سرعت قابل توجهی افزایش یافت. براساس اعلام بانک مرکزی، در حالی شاخص کرایه مسکن اجاره‌ای در شهر تهران و در کشور به طور متوسط در دو سال اخیر و در هر سال معادل حول‌وحوش ۵۰ درصد افزایش یافته است که محاسبات انجام‌شده براساس آمارهای اعلامی از سوی مرکز آمار ایران نشان می‌دهد متوسط اجاره‌بها در شهرهای کشور در سال ۹۹ حول‌وحوش ۳۲ درصد و در شهر تهران ۴۰ درصد افزایش داشته است.

در سال ۱۴۰۰ اما شیب تورم اجاره افزایش یافت. براساس داده‌های مرکز آمار ایران، در سال گذشته متوسط اجاره‌بهای مسکن به‌علاوه سه درصد مبلغ ودیعه دریافتی از مستأجرها در کشور حدود ۶۰ درصد و در تهران حول‌وحوش ۴۵ درصد افزایش یافت که این موضوع به معنای ثبت تورم نزدیک به سه برابر نسبت به حالت عادی و نرمال تورم اجاره مسکن در کشور و پایتخت است.

رشد فصل به فصل

بررسی آمارهای مربوط به روند فصل به فصل افزایش بهای اجاره مسکن نشان می‌دهد، تورم نقطه به نقطه اجاره در هر فصل (میزان رشد بهای اجاره مسکن در هر فصل نسبت به فصل مشابه سال قبل)، در شهر تهران، در سال ۱۴۰۰ روند فزاینده داشته است. در کشور نیز در هر فصل اجاره‌بها با درصدهای اندک افت‌وخیز در سال گذشته بین حداقل ۵۲ تا حداکثر حدود ۶۴ درصد در هر فصل رشد کرده است. در شهر تهران تورم نقطه‌ای اجاره‌بهای مسکن در بهار ۱۴۰۰ معادل ۵۰ درصد، در تابستان ۱۴۰۰ برابر با ۳۵/۳ درصد، در پاییز معادل حدود ۴۰ درصد و در زمستان حول‌وحوش ۵۷ درصد بوده است.

در کشور این میزان (تورم نقطه به نقطه اجاره‌بها) در فصل بهار ۱۴۰۰ برابر با حدود ۶۴ درصد، در تابستان برابر با حدود ۵۹ درصد، در پاییز برابر با حدود ۵۲ درصد و در زمستان حدود ۶۱ درصد به ثبت رسیده است. در نهایت تورم اجاره مسکن در شهر تهران در سال گذشته حول‌وحوش ۴۵ درصد و در کشور حول‌وحوش ۶۰ درصد بوده است.

عوامل تورم تاریخی

تورم تاریخی به لحاظ رکورد بی‌سابقه رشد بهای اجاره مسکن در کشور در حالی در سال گذشته و به روایت آمارهای رسمی (آمار اعلامی از سوی مرکز آمار ایران) به ثبت رسیده است که در بروز

یا سکونت خود و نزدیکانش کرده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد در سه سال اخیر و هم‌زمان با اجرای این مصوبه نه‌تنها سقف‌های اعلامی به عنوان نرخ مجاز برای افزایش اجاره‌بهای مسکن رعایت نشده است و آمارهای رسمی گواه این موضوع است، بلکه برخی از موخرها به دلیل نگرانی از عدم امکان اخراج مستأجر از واحد مسکونی در نتیجه عمل نکردن وی به تعهدات و ... و دشوار شدن روال دریافت حکم تخلیه، از عرضه واحد خود به بازار اجاره منصرف شده‌اند. این موضوع روند معیوب کاهش عرضه به بازار اجاره را تشدید کرده است. موضوعی که در نهایت به زبان مستأجرها تمام شده و هم‌اکنون خود را در شکل افزایش متوسط سه‌برابری بهای اجاره نسبت به شرایط معمول بازار و همچنین نرخ دستوری، نشان داده است.

سند شکست سیاست دستوری

آمارهای رسمی در حالی از متوسط رشد حول و حوش ۶۰ درصدی اجاره‌بهای مسکن در کشور در سال گذشته خبر می‌دهد که این میزان رشد در بهای اجاره، تورمی بی‌سابقه در این بازار محسوب می‌شود. این در حالی است که این رشد بی‌سابقه دقیقاً در سال دوم اجرای مصوبه ضدکروناپی در بازار اجاره و سقف‌گذاری دستوری در این بازار به ثبت رسیده است. مصوبه‌ای که به موجران تکلیف کرده بود حق افزایش اجاره‌بها در شهر تهران تا سقف ۲۵ درصد، در شهرهای بزرگ و مراکز استان‌ها تا سقف ۲۰ درصد و در شهرهای کوچک (سایر شهرها) تا ۱۵ درصد را ندارند. در واقع در همان سالی که نرخ دستوری میانگین ۲۰ درصدی برای افزایش اجاره‌بهای مسکن تعیین شده بود، متوسط اجاره‌بهای مسکن در کشور تا ۶۰ درصد یعنی سه برابر نرخ مجاز افزایش یافت. سیاستی که در سال اول اجرا یعنی در سال ۹۹ نیز در بازار اجاره شکست خورده و به بن‌بست رسیده بود. حال در حالی آمارهای مربوط به شکست این سیاست در سال دوم اجرا منتشر شده است که نرخ‌گذاری دستوری برای بازار اجاره و الزام موجرها به رعایت نرخ ۲۰ درصدی افزایش اجاره مسکن در کشور و ۲۵ درصدی در تهران، برای سال سوم آن هم در شکل مصوبه سران قوا، به تصویب رسیده است.

آمارهای بانک مرکزی نشان می‌دهد حتی امسال نیز شاخص کرایه مسکن اجاره‌ای هم در تهران و هم در کشور حول و حوش ۵۰ درصد رشد داشته است و بعید نیست امسال، تورم اجاره باز هم رکوردشکنی کرده و ارقام بالاتری نسبت به سطح ۶۰ درصدی رشد اجاره‌بها در سال ۱۴۰۰ را منعکس کند. تحقیقات میدانی نشان می‌دهد در تهران، کلاتشهرها و حتی برخی از شهرهای متوسط و کوچک نیز بهای اجاره تا بیش از ۵۰ درصد در فایلهای عرضه‌شده به بازار مسکن افزایش یافته است و بعضاً مستأجرها ناچار به پذیرش آن‌ها در قراردادهای جدید شده‌اند.

زمستان ۱۴۰۰ براساس روایت تازه‌ترین آمار منتشرشده از وضعیت بازار اجاره، نه‌تنها اجاره‌بها در کشور به طور متوسط حدود ۶۱ درصد در مقایسه با زمستان ۹۹ رشد کرد که تورم فصلی اجاره مسکن نیز برای اولین بار در سال ۱۴۰۰ دورقمی شد و از کمتر از ۳ درصد در پاییز سال گذشته به بیش از ۱۶ درصد در زمستان رسید. در تهران نیز تورم فصلی اجاره‌بهای مسکن در زمستان ۱۴۰۰ بیش از ۲۰ درصد بود.

این وضعیت چند عامل مهم مؤثر بوده است. رشد اجاره‌بهای مسکن همواره تابعی از دو عامل مهم بوده است که در کنار سایر محرک‌ها و عوامل منجر به بروز التهاب در این بخش از بازار مسکن و افزایش تنش و معضلات برای مستأجرها شده است. اولین عامل مؤثر بر بهای اجاره مسکن و تغییرات آن به «تغییرات قیمت مسکن» مربوط می‌شود. اجاره‌بها همواره تابعی از تغییرات قیمت مسکن بوده و هست. از سال ۹۷ هم‌زمان با رشد شدید قیمت مسکن، تورم محسوس و با شدت بالا در بازار معاملات واحدهای مسکونی تجربه شد. این تورم شدید، با تأخیر زمانی به بازار اجاره سرایت کرد و در نهایت خود را به شکل رشد شدید اجاره‌بها از سال ۹۹ نشان داد.

از سوی دیگر، افزایش شدید بهای کالاها و خدمات یا همان تورم عمومی، به عنوان دیگر عامل مؤثر در تعیین نرخ اجاره مسکن و تغییرات آن این بازار را دستخوش نوسان کرد. تحت‌تأثیر افزایش ریسک‌های اقتصادی و غیراقتصادی، تحریم و شرایط نامساعد اقتصاد کلان، رشد نقدینگی و ... اجاره‌بهای مسکن نیز افزایش یافت. چرا که بسیاری از خانوارها، تمام یا بخشی از هزینه‌های زندگی خود را از طریق اجاره‌بهای واحدی تأمین می‌کنند که آن را به بازار مسکن و به بخش اجاره عرضه کرده‌اند.

از سوی دیگر، رکود خریدهای مصرفی به دلیل جهش شدید قیمت‌ها منجر به عدم خروج عده‌ای از مستأجرها در نقش خریداران بالقوه بازار ملک از بازار استیجار شد. در مواقعی که به دلیل رشد شدید قیمت‌ها، تقاضای مصرفی سرکوب شده و به‌اجبار به حاشیه بازار رانده می‌شود، این سرکوب به معنای باقی ماندن این تقاضا در بازار اجاره، افزایش تقاضای اجاره‌نشینی در نتیجه ورود تقاضای جدید به بازار ناشی از خانوارهای تازه تشکیل‌شده و در نتیجه خروج عرضه و تقاضا در این بازار از حالت تعادل یا تشدید بی‌تعادلی در این بازار است. در چنین شرایطی و با افزایش تقاضای اجاره‌نشینی، مشخص است که بهای اجاره با سرعت بالاتری در مقایسه با دوره‌های عادی بازار مسکن رشد خواهد کرد.

جمعیت مستأجرها به دنبال سرکوب تقاضای مصرفی ناشی از جهش شدید قیمت مسکن و تضعیف قدرت خرید در حالی در سال‌های اخیر افزایش یافته است که هم‌اکنون رکود ساخت‌وساز نیز در هشتمین سال متوالی خود به سر می‌برد. از سال ۹۳ تاکنون تنها معادل حدود یک‌سوم از نیاز عرضه جدید مسکن در کشور واحد مسکونی احداث شده است. همین کمبود عرضه جدید در کنار عواملی که به آن اشاره شد منجر به کاهش عرضه واحدهای مسکونی استیجاری در برابر تقاضای فزاینده شده است. از سوی دیگر اقدامات دستوری و مخرب در این بازار نیز در ثبت تورم بالای اجاره مؤثر بوده است. در شرایطی که قیمت مسکن به‌شدت افزایش یافته، تورم عمومی بالا منجر به رشد شدید هزینه زندگی خانوارها شده و رکود ساختمانی در کشور حجم عرضه به بازار مسکن از جمله بازار اجاره را تحت‌تأثیر قرار داده و از میزان آن کاسته است، در سه سال اخیر اجرای یک مصوبه دستوری، منجر به بی‌میلی گروهی از موجران برای عرضه واحدهای خود به بازار اجاره شده است.

این مصوبه ضمن نرخ‌گذاری دستوری و تعیین حد مجاز برای افزایش اجاره‌بها، شرایط تخلیه ملک از سوی موجر را دشوار کرده و آن را منوط به اثبات نیاز مبرم موجر به ملک خود برای فروش

زمین برنده

« سرمایه‌گذاری در زمین چقدر سودده بود؟ »



هاجر شادمهری
روزنامه‌نگار

سرمایه خود در زمین برنده سرمایه‌گذاری، حضور یافتند.

بازار اول در رشد قیمت

بررسی‌های به عمل آمده در خصوص وضعیت بازدهی بازارهای دارایی در سال ۱۴۰۰ نشان می‌دهد، بازار زمین کشوری بیشترین میزان بازدهی سالانه را در میان بازارهای دارایی به خود اختصاص داد. زمین نه تنها در سال گذشته، به لحاظ شیب تورمی، جلوتر از بازار مسکن حرکت کرد که درعین حال، رتبه اول بازدهی و رشد قیمت را در میان پرمناقض‌ترین بازارهای دارایی به خود اختصاص داد.

براساس آخرین آمارهای اعلام‌شده از سوی مرکز آمار ایران، در خصوص تحولات بازار معاملات زمین و مسکن در شهرهای کشور که در روزهای اخیر منتشر شده است، متوسط قیمت هر مترمربع زمین و همچنین زمین املاک مسکونی کلنگی در کشور، در پایان سال ۱۴۰۰، به ۱۱ میلیون و ۷۰۰ هزار تومان رسید. این میزان در مقایسه با متوسط ۹ میلیون و ۳۰۰ هزار تومانی قیمت هر مترمربع زمین و ملک کلنگی در زمستان ۱۳۹۹، معادل رشد ۲۶ درصدی را نشان می‌دهد و نشان‌دهنده بازدهی بازار زمین در مدت زمان یک‌ساله است. در تهران نیز میانگین قیمت هر مترمربع زمین

بازار زمین در شهرهای کشور با سطح متوسط قیمت ۹ میلیون و ۳۰۰ هزار تومانی به ازای هر مترمربع به کار خود خاتمه داد. هرچند بازدهی بازار زمین مانند بازار مسکن و برخی دیگر از دارایی‌ها، در سال ۱۴۰۰ نسبت به سال ۱۳۹۹ کمتر شده است اما برندگان سرمایه‌گذاری در بازارهای دارایی سال گذشته، خریداران زمین یا سرمایه‌گذاران بزرگ‌مقیاسی بودند که بازار امن، کم‌ریسک، کم‌خطر و فاقد هزینه معاملات زمین و املاک مسکونی کلنگی را به عنوان مقصد سرمایه‌گذاری خود انتخاب کردند.

بازدهی بازار زمین در شهر تهران نیز بعد از بازدهی بازار زمین کشوری، بیشترین میزان بازدهی در میان بازارهای دارایی و سرمایه‌گذاری را به خود اختصاص داد و در سال گذشته بعد از بازار زمین کشوری، بیشترین سود و عایدی را در مقایسه با سایر بازارهای دارایی و حتی بازار معاملات واحدهای مسکونی، به ثبت رساند. بازدهی بازار زمین در شهر تهران در سال ۱۴۰۰ معادل ۱۷/۱ درصد بود که در مقایسه با بازدهی ۱۶ درصدی بازار مسکن شهر تهران در این بازه زمانی - یک سال ۱۴۰۰ - معادل ۱/۱ واحد درصد بیشتر است. به این ترتیب، خریداران زمین نه تنها در کشور که در تهران نیز نسبت به سرمایه‌گذاران در سایر بازارهای دارایی، عایدی بیشتری را به دست آورده و به این ترتیب با

صاحبان سرمایه‌های درشت با ورود به بازار معاملات زمین و املاک کلنگی، سال گذشته به‌طور میانگین بازدهی بیش از دو برابری نسبت به متوسط بازدهی سرمایه‌گذاری در سایر بازارهای دارایی پرتقاضا را به دست آوردند.

بررسی‌های آماری با استناد به تازه‌ترین اطلاعات و آمارهای رسمی منتشرشده از سوی مرکز آمار ایران نشان می‌دهد، ملاکان، سال گذشته در زمین برنده سرمایه‌گذاری حضور یافته و با خرید زمین و ملک کلنگی، به طور متوسط بیش از دو برابر بازدهی نسبت به میانگین بازدهی سایر بازارها را به دست آوردند. درحالی‌که متوسط بازدهی بازارهای مسکن (تهران)، دلار، طلا، سکه و بورس در سال گذشته حول و حوش ۱۰ درصد تخمین زده می‌شود خریداران زمین و املاک مسکونی کلنگی در کشور، پارسال سود سالانه متوسط حول و حوش ۲۶ درصدی را از این بازار به دست آوردند.

متوسط قیمت هر مترمربع زمین و املاک مسکونی کلنگی مطابق با تازه‌ترین گزارش مرکز آمار ایران از تحولات بازار مسکن کشوری، در پایان سال گذشته به ۱۱ میلیون و ۷۰۰ هزار تومان رسید که این میزان با رشد ۲۶ درصدی در مقایسه با سطح متوسط قیمت زمین کشور در ابتدای ۱۴۰۰، همراه شده است. سال گذشته

دانه‌درشت بودند، در سال گذشته نه تنها در امن‌ترین، کم‌ریسک‌ترین و کم‌هزینه‌ترین بازار سرمایه‌گذاری کردند بلکه عایدی بیشتری نسبت به سایر سرمایه‌گذاران بازارهای دیگر به دست آوردند.

رتبه سالانه بازدهی بازارها

خریداران زمین در کشور در حالی در سال گذشته موفق به کسب متوسط سود ۲۶ درصدی از این بازار شدند که متوسط قیمت هر مترمربع مسکن در کشور در همین بازه زمانی کمتر از ۲۵ درصد رشد کرد. در تهران نیز بازدهی بازار زمین در سال ۱۴۰۰ در حالی حدود ۱۷ درصد بود که بازدهی بازار معاملات مسکن معادل ۱۶ درصد گزارش شد. در واقع بازدهی در بازار زمین هم در تهران و هم در کشور به طور متوسط یک واحد درصد از بازدهی سرمایه‌گذاری در بازار مسکن بیشتر بود.

اما بازار زمین و بازار معاملات مسکن در حالی رتبه اول و دوم بازدهی در میان سایر بازارها را به خود اختصاص دادند که در این میان بررسی‌ها نشان می‌دهد بازدهی سایر بازارهای پربازده بین کمتر از ۳ تا نهایت ۱۴ درصد متغیر بوده است. بازدهی سالانه بازار معاملات سهام براساس تغییرات شاخص کل بورس در سال ۱۴۰۰ معادل ۲/۹ درصد گزارش شد. بازدهی دلار حول و حوش ۴ درصد (براساس نرخ‌های اعلامی از سوی صرافی ملی) و در بازار آزاد حول و حوش ۱۰ درصد، بازدهی طلا ۱۱/۶ درصد و بازدهی سکه ۱۴/۱ درصد اعلام شد.

بازدهی همه این بازارها از جمله بازار زمین و مسکن در سال ۱۳۹۹ که سال جهش بازارهای مختلف اقتصادی بود، به مراتب بیش از بازدهی این بازارها در سال ۱۴۰۰ بود. در واقع می‌توان گفت در سال ۱۴۰۰ بعد از یک دوره جهش شدید قیمت در همه بازارها، روند با سرعت رشد قیمت در بازارهای اقتصادی کاهش یافت. با این حال، بررسی‌ها نشان می‌دهد، در دوره جهش، بازار زمین بیشتر از بازار مسکن حرکت کرده و سرمایه‌گذاران و خریداران زمین بیش از سرمایه‌گذاران و خریداران مسکن موفق به کسب سود شده‌اند. با این حال، خریداران مسکن چنانچه واحدهای خود را به بازار اجاره عرضه کرده باشند، از عایدی اجاره‌بها نیز برخوردار می‌شوند. متوسط اجاره‌بهای مسکن در کشور در سال گذشته در یک رکورد بی‌سابقه حول و حوش ۶۰ درصد رشد کرد؛ بنابراین می‌توان اعلام کرد با محاسبه عایدی بازار اجاره، خریداران زمین و مسکن در سال گذشته، برندگان سرمایه‌گذاری در میان سرمایه‌گذاران سایر بازارها بوده‌اند.

قیمت نسبت به سال قبل -۱۳۹۹- نشان داد. به این معنا که اگرچه بازار زمین کشوری، پرسرعت‌ترین بازار به لحاظ رشد قیمت بود اما همان‌طور که شیب رشد قیمت در سایر بازارها کند شد، سرعت رشد قیمت در این بازار نیز به حدود یک‌چهارم سرعت رشد قیمت همین بازار در سال ۹۹ کاهش یافت. با این حال، بازدهی در بازار زمین کشوری، به طور متوسط بیش از دو برابر میانگین بازدهی سایر بازارهای پرمقتضی در سال گذشته بود.

سیگنال سرمایه‌گذارها به زمین کشوری

یک علت مهم دیگر ناشی از جهت رفتاری سرمایه‌گذاران درشت‌مقیاس در بازار املاک است. بررسی‌ها نشان می‌دهد با شروع روند کاهش سرعت رشد قیمت در پایتخت و شهرهای بزرگ، گروهی از سرمایه‌گذاران ملکی درشت‌مقیاس، بازار زمین سایر شهرها را به عنوان مقصد سرمایه‌گذاری خود انتخاب کردند. استدلال این گروه این است که با تکمیل شدن ظرفیت رشد سریع قیمت‌ها در بازار زمین و مسکن پایتخت و سایر کلانشهرها، تقاضا به سمت بازار زمین در سایر شهرها خواهد آمد و این رشد سریع که حالا در بازار مسکن کلانشهرها متوقف شده است به بازار مسکن این شهرها سرایت می‌کند.

در واقع از نظر آن‌ها، بازار زمین در سایر شهرها غیر از پایتخت و برخی از کلانشهرها، هنوز جای رشد دارد. بنابراین زمانی که سرعت رشد قیمت در تهران و کلانشهرها کاهش یافته است سرمایه‌گذاری در بازار زمین این شهرها می‌تواند گزینه مناسبی برای دسترسی به بازدهی بالاتر نسبت به بازدهی سایر بازارها باشد. همین اتفاق نیز سال گذشته در بازار زمین کشوری رخ داد. گروهی از ملاکان سرمایه‌دار، این بار بازار زمین شهرهای دیگر، به‌خصوص شهرهای شمالی را به عنوان مقصد سرمایه‌گذاری خود انتخاب کردند و نتیجه نیز همان‌گونه که پیش‌بینی شده بود خود را در شکل بازدهی بالاتر بازار زمین کشوری نه تنها نسبت به بازار زمین شهر تهران بلکه نسبت به همه بازارهای پرمقتضی، نشان داد.

آن‌ها به طور میانگین به سودی بیش از دو برابر متوسط سود سایر سرمایه‌گذاران در سایر بازارهای دارای دست یافتند. ضمن آن‌که بازار زمین همواره بازاری بدون ریسک از بابت احتمال برای ریزش شدید قیمت (برخلاف بازارهای زودنقدشونده مانند دلار، طلا، بورس و ...) و همچنین بازاری فاقد انواع هزینه‌های مالیاتی و هزینه‌های نگهداری است. در واقع خریداران زمین که اغلب سرمایه‌گذاران

یا ملک مسکونی کلنگی در زمستان ۱۴۰۰، براساس اعلام مرکز آمار ایران، به ۵۲ میلیون و ۲۰۰ هزار تومان رسید که این میزان در مقایسه با سطح متوسط ۴۴ میلیون و ۶۰۰ هزار تومانی هر مترمربع زمین و ملک کلنگی در زمستان ۱۳۹۹ نشان‌دهنده رشد ۱۷ درصدی قیمت در این بازار در بازه زمانی یک‌ساله است. به عبارتی بازدهی بازار زمین در شهر تهران در سال ۱۴۰۰ معادل ۱۷ درصد بوده است. این میزان اگرچه از بازدهی سایر بازار دارایی‌ها در شهر تهران بیشتر بوده است اما کمتر از بازدهی بازار زمین کشوری است.

چرا کشور از تهران جلو زد؟

سال گذشته، بازار زمین کشوری، بازدهی به مراتب بالاتری از تمام بازار دارایی‌ها از جمله بازار مسکن و زمین در تهران داشت. علت این موضوع به ورود بازار املاک شهر تهران به دوره پساجهش ملکی در سال ۱۴۰۰ مربوط می‌شود. در سال ۱۴۰۰ بعد از سه سال جهش شدید ملکی در شهر تهران، بازار املاک پایتخت، وارد دوره پساجهش شد و سرعت رشد قیمت زمین و مسکن در آن نسبت به سه سال گذشته به میزان محسوسی کاهش یافت. تورم نقطه به نقطه در بازار مسکن از حول و حوش ۷۰ درصد به حدود ۱۶ درصد رسید و در بازار زمین نیز تورم نقطه به نقطه ۱۷ درصدی در زمستان ۱۴۰۰ نسبت به زمستان ۱۳۹۹ رقم خورد. این در حالی است که در سال ۹۹ متوسط قیمت زمین در شهر تهران نسبت به سال ۹۸ حول و حوش ۱۰۰ درصد رشد کرد.

با این حال، به دلیل آن‌که جهش قیمت مسکن که در شهر تهران از ابتدای سال ۹۷ آغاز شد در سایر شهرها عملاً از ابتدای ۹۸ شروع شد، در سال ۱۴۰۰ که بازار املاک شهر تهران (زمین و مسکن) به دوره پساجهش و ثبات نسبی ورود کرد، فاز رشد سریع قیمت‌ها در بازار املاک سایر شهرها ادامه یافت. هرچند در سایر شهرها نیز اثر کاهش شدید سرعت رشد قیمت مسکن تهران، به بازار املاک رسید. تورم نقطه به نقطه زمین در کشور در پایان سال ۱۴۰۰ در حالی به حول و حوش ۲۶ درصد رسید که در سال ۹۹، تورم نقطه به نقطه در بازار زمین و املاک مسکونی کلنگی کشوری، حول و حوش ۱۰۰ درصد بود. در واقع اگرچه سرعت رشد قیمت یا بازدهی بازار زمین کشوری از بازدهی بازار املاک (زمین و مسکن) شهر تهران بیشتر بود و بازار زمین کشوری در میان سایر بازارهای پرمقتضی، رتبه اول بازدهی سال ۱۴۰۰ را به خود اختصاص داد اما وجه مشترک این بازار با سایر بازارها، خود را در شکل کاهش سرعت رشد



بحران اعتماد

«اعتراضات و ناآرامی‌های اخیر ریشه در کدام مسائل اجتماعی و اقتصادی دارد؟»

از آغاز اعتراضات به درگذشت مهسا امینی، تحلیل‌ها در خصوص چرایی ناآرامی‌های اخیر در کشور از جوان بودن معترضان که بیشتر از دهه هشتادی‌ها هستند و همچنین عدم وابستگی آن‌ها به گروه یا سازمانی خاص حکایت دارد. از سوی دیگر برخی از تحلیل‌ها از کالبدشکافی جریانات اخیر حاکی است طی سال‌های گذشته شکاف‌های اجتماعی نسبت به گذشته افزایش یافته و مشکلات اقتصادی نیز دامنه این شکاف و نارضایتی را افزایش داده است. به‌زعم کارشناسان بی‌توجهی سیاستمداران به اصلاحات در تمامی عرصه‌ها از سیاست و جامعه گرفته تا اقتصاد باعث بروز نارضایتی‌ها و بی‌اعتمادی به عملکرد دولت در عموم جامعه شده است. نمونه آن مسائل مربوط به قوانین حجاب و عدم اصلاح آن و برخورد نامناسب گشت ارشاد است. به گفته محمد فاضلی جامعه‌شناس در مناظره‌ای در شبکه چهار سیما، «احساس جامعه این است که این مدل از حکمرانی و این مسیری که داریم طی می‌کنیم، آینده‌ای برای بنا نمی‌کند، بنابراین جامعه ایرانی حق دارد ناآرام باشد چون آینده‌اش را برآورده نمی‌کند.» براساس این تحلیل‌ها با توجه به فاصله موجود و شنیده نشدن صدای مردم به‌خصوص زنان و نسل جوان و خواسته‌های آن‌ها در کنار بحران بی‌اعتمادی و تبعات سیاستگذاری‌های ناکارآمد، وقایعی همچون درگذشت دختری جوان با توجه به عدم اطلاع‌رسانی دقیق در مورد علت حادثه می‌تواند منجر به باز شدن زخم‌های موجود بر پیکره جامعه شود.



توهم بنیادین

«چشم‌انداز رشد اقتصادی کشور در پایان سال چگونه خواهد بود؟»



محمد تقی فیاضی
تحلیلگر اقتصاد

نیز عمدتاً از طریق دولت و به دلیل فروش منابع طبیعی (نفت) صورت می‌گرفته است. با تشدید تحریم‌های اقتصادی در یک دهه گذشته و کاهش صادرات نفت ایران و محدودیت در دسترسی به منابع ارزی، اعتبارات طرح‌های عمرانی در بودجه دولت نیز به شدت کاهش یافته و عمدتاً به پرداخت مطالبات سال‌های قبل پیمانکاران طرح‌های عمرانی محدود شده است. در سمت مصرف نیز وضعیت چندان مطلوب نیست. مخارج دولتی (هزینه‌های جاری دولت) هرچند سهم چشمگیری در تولید ناخالص داخلی دارد اما هم به دلیل ایجاد کسری بودجه (تأمین این کسری چه از طریق اوراق بدهی و چه از طریق چاپ پول باشد، اثر منفی بر رشد اقتصادی دارد) و هم به دلیل اثر معناداری بر رشد اقتصادی ندارد. مصرف بخش خصوصی نیز به دلیل افزایش قابل توجه قیمت‌ها و کاهش قدرت خرید مردم کاهش می‌یابد و در نتیجه اثر معکوس بر رشد اقتصادی خواهد داشت.

نکته مهم آن است که رشد اقتصادی علاوه بر پایین بودن، حتی در مقیاس خود نیز منافع چندانی نصیب مردم نخواهد کرد. نرخ تورم بالا عاملی است که قدرت خرید مردم را به شدت کاهش داده است و به‌ویژه در سال جاری که افزایش قیمت‌ها اتفاق افتاده است، بیشترین بهره (از رشد اقتصادی) نصیب شرکت‌های دولتی خواهد شد (کوچک شدن سهم خانوارها از کیک تولید ناخالص داخلی). عامل مهم دیگر فساد است. براساس آخرین اطلاعات موجود رتبه جهانی ایران در شاخص فساد ۱۵۰ در میان ۱۸۰ کشور جهان است. وجود فساد باعث می‌شود که بخش مهمی از بهره و ثمره رشد اقتصادی در کانال فساد توزیع شود و از این‌رو مردم منفعت چندانی از آن نبرند. موضوع دیگر اشتغال است. همان‌طور که گفته شد موتور

(۵) رشد بخش خدمات با توجه به فروکش کردن همه‌گیری کرونا مثبت ۳/۶ درصد پیش‌بینی شده است. با توجه به واقع‌بینانه بودن فروش بانک جهانی و مرکز پژوهش‌های مجلس، رشد اقتصادی کشور در سال جاری در حدود همین ارقام اعلام‌شده خواهد بود.

تمام این نرخ‌ها بسیار کمتر از آن چیزی است که ایران در برنامه پنج‌ساله ششم توسعه (۱۴۰۰-۱۳۹۶) و سند چشم‌انداز بیست‌ساله به دنبال آن بوده است. رشد اقتصادی در قانون برنامه ششم توسعه سالانه ۸ درصد پیش‌بینی شده بود. این رشد می‌بایست با رشد بهرهوری کل عوامل تولید سالانه ۲/۸ درصد و رشد تشکیل سرمایه ناخالص ۲۱/۴ درصد تأمین می‌شد؛ اما در عمل این ارقام محقق نشده است. رشد اقتصادی در سال‌های برنامه (۱۴۰۰-۱۳۹۶) یک درصد و رشد بهرهوری نیز صفر بوده است. میانگین سالانه رشد سرمایه‌گذاری در پنج سال اخیر (۱۴۰۰-۱۳۹۶) منفی ۳/۵ درصد بوده است. بررسی‌های تاریخی نشان می‌دهد که رشد موجودی سرمایه عامل اصلی تعیین‌کننده رشد اقتصادی در ایران بوده است. به این ترتیب به نظر می‌رسد ایران در اجرای برنامه‌های توسعه خود برای دستیابی به رشد اقتصادی ۸ درصدی از جمله طرح‌هایی که برای افزایش بهرهوری و اشتغال‌زایی در کشور حیاتی تلقی می‌شود، شکست خورده است.

جدول ۱- پیش‌بینی رشد اقتصادی کشور در سال‌های پیش رو (درصد)			
مراجعه	۱۴۰۱	۱۴۰۲	۱۴۰۳
بانک جهانی	۷/۳	۷/۲	۳/۲
صندوق بین‌المللی پول	۵/۳	۲	۵/۰

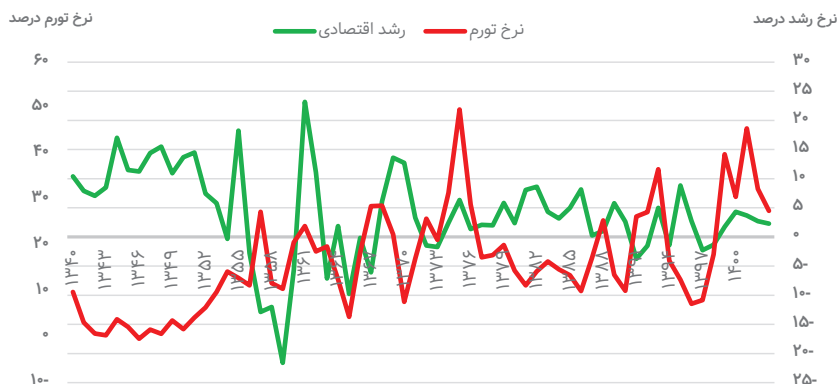
عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی ایران

در سمت تولید مهم‌ترین عامل رشد اقتصادی کشور سرمایه‌گذاری بوده است. سرمایه‌گذاری

براساس منابع مختلف رشد اقتصادی کشور در سال جاری کمتر از ۴ درصد پیش‌بینی می‌شود. طبق گزارش بانک جهانی رشد تولید ناخالص داخلی ایران در سال ۱۴۰۱ به میزان ۳/۷ درصد پیش‌بینی می‌شود. این پیش‌بینی عمدتاً حول دو فرض اساسی شکل گرفته است: (۱) کاهش همه‌گیری ویروس کرونا و (۲) افزایش قیمت نفت. پیش‌بینی این سازمان از رشد اقتصادی ایران برای سال بعد به میزان ۲/۷ درصد و سال پس از آن (۱۴۰۳) به ۲/۳ درصد محدود شده است. دلیل این امر استمرار چالش‌های ساختاری حل‌نشده و ضعف در سرمایه‌گذاری ثابت عنوان شده است. صندوق بین‌المللی پول رشد تولید ناخالص داخلی ایران در سال ۱۴۰۱ را به میزان ۳/۵ درصد پیش‌بینی کرده است. این میزان در سال بعد (۱۴۰۲) برابر ۲ و در سال ۱۴۰۳ برابر ۰/۵ درصد پیش‌بینی شده است. (جدول ۱) مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی نیز رشد اقتصادی کشور را در سال ۱۴۰۱ حدود ۳/۷ درصد پیش‌بینی کرده است. این پیش‌بینی براساس این فروض بوده است: (۱) میزان بارندگی در سال ۱۴۰۱ نسبت به سال قبل افزایش خواهد یافت و در نتیجه بخش کشاورزی نیز رشد خواهد کرد (رشد ۷/۹ درصدی)؛ (۲) تداوم وضعیت موجود و شرایط بین‌المللی و عدم رشد صادرات نفت و در نتیجه بخش نفت رشد ۱/۱ درصدی نسبت به سال قبل خواهد داشت؛ (۳) با وجود تهدیدهایی مانند قطعی برق و گاز صنایع و کاهش تقاضای کالاهای صادراتی، رشد بخش صنعت در سال ۱۴۰۱ برابر ۴/۶ درصد خواهد بود؛ (۴) کاهش تعداد پروانه‌های ساختمانی صادره در سال ۱۴۰۰ و کاهش عملکرد بودجه عمرانی دولت در سه‌ماهه اول سال ۱۴۰۱ و پیش‌بینی تداوم این روند تا پایان سال رشد منفی ۳/۴ درصدی برای بخش ساختمان پیش‌بینی شده است و



نمودار ۱- روند نرخ رشد اقتصادی و نرخ تورم کشور در ۶ دهه اخیر



است. با وجود تحریم‌های اقتصادی، چشم‌انداز کوتاه‌مدت افزایش سرمایه‌گذاری و ایجاد رشد اقتصادی روشن نیست و چشم‌انداز بلندمدت اصلاحات ساختاری نیز با روند فعلی تیره و تار است.

برای خروج از تله رشد اقتصادی پایین باید ترکیبی از اصلاحات مالی، ارزی و پولی در کشور اجرا شود. اصلاحات مالی باید عمدتاً حول کنترل کسری بودجه، حذف هزینه‌های زاید و غیرمولد و تقویت سرمایه‌گذاری‌های مولد باشد. اصلاحات ارزی نیز به جای کنترل نرخ ارز (و کنترل نرخ تورم) باید به ابزاری برای تنظیم تراز تجاری کشور تبدیل شود. همچنین سیاست‌های پولی باید از سلطه بودجه دولت خارج شده و به جای استفاده از آن برای ایجاد شغل برای کنترل تورم به کار گرفته شود.

چنان‌که اشاره شد، فراهم بودن عوامل تولید مانند سرمایه، شرط لازم برای ایجاد رشد اقتصادی است اما استمرار و پایداری رشد اقتصادی مستلزم اصلاحات در حوزه عوامل بنیادین (حکمرانی خوب، فضای مساعد محیط کسب‌وکار، ثبات اقتصاد کلان، سرمایه اجتماعی و...) است. تجربه تاریخی کشور (حداقل در چهار دهه پس از انقلاب) نشان داده که از بین همه عوامل فوق تنها سرمایه (به‌ویژه سرمایه‌گذاری دولتی) نقش اصلی را در رشد اقتصادی داشته است؛ از این‌رو با روند موجود و تداوم آن امید چندانی به اصلاحات در حوزه‌های دیگر نیست. هرچند سرمایه‌گذاری دولت نیز با وجود تحریم‌ها و کاهش عواید نفتی در دهه اخیر دچار اختلال جدی شده و رشد اقتصادی کشور نیز به محاق رفته است. در غیاب اصلاحات، اقتصاد ایران همچنان رشد پایینی را نشان می‌دهد و درعین‌حال راه برای تداوم بحران شغلی هموار خواهد بود. در مجموع در سال جاری و آینده‌ای نزدیک بهبود وضعیت اقتصادی قابل انتظار نیست و بهبود محسوس در رفاه اقتصادی مردم اتفاق نخواهد افتاد.

بارو (۱۹۹۶) مجموعه کشورهایی را متشکل از ۱۰۰ کشور جهان از سال ۱۹۶۰ تا ۱۹۹۰ مورد مطالعه قرار داد تا عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی کشورها را بیابد. او دریافت که نرخ رشد اقتصادی با حفظ حاکمیت قانون، مصرف کمتر دولت، امید به زندگی طولانی‌تر، تحصیلات متوسطه بیشتر مردم، نرخ باروری پایین‌تر جمعیت، سطوح بالاتر سرمایه‌گذاری و سطح بالاتر دموکراسی، نرخ تورم کمتر و باز بودن تجارت ارتباط دارد. کشورهایی که او بررسی کرد شامل ۱۸ کشور از کشورهای جنوب صحرای افریقا، ۲۲ کشور از آمریکای لاتین و ۱۸ کشور از آسیا بود. کشورهای در حال توسعه حتی با وجود کمک‌ها و حمایت‌های بین‌المللی نیز قادر به ایجاد رشد اقتصادی نبوده‌اند و در تله‌های رشد گیر می‌افتند. عواملی مانند درگیری‌های داخلی یا جنگ‌ها، رانت‌جویی در منابع طبیعی، وابستگی به کشوری خاص و فقدان حاکمیت قانون باعث ایجاد تله‌های رشد می‌شود (کولیر، ۲۰۰۷).

بنابراین در ایجاد رشد اقتصادی یکسری عوامل بلافصل داریم مانند سرمایه، نیروی کار و بهره‌وری و یکسری عوامل نهادی و بنیادین. عوامل بنیادین عبارت‌اند از: ثبات اقتصادی، سرمایه اجتماعی، حکمرانی خوب، توسعه مالی، اقتصاد دانش‌بنیان و محیط کسب‌وکار. ضعف جدی عوامل بنیادین در کشور مانع از شکل‌گیری رشد اقتصادی بالا و پایدار شده و حتی نقش عوامل مستقیمی مانند سرمایه‌گذاری دولتی نیز در ایجاد رشد اقتصادی تضعیف شده است؛ بنابراین اقتصاد کشور در تله رشد اقتصادی پایین گرفتار شده است.

جمع‌بندی

اقتصاد کشور در تله رشد اقتصادی پایین گرفتار شده است. خروج از این تله در کوتاه‌مدت نیاز به حجم انبوه سرمایه‌گذاری دارد و در بلندمدت مستلزم برطرف کردن موانع ساختاری

اصلی رشد اقتصادی ایران رشد سرمایه‌گذاری است (در کنار رشد بخش نفت که اصولاً شغلی ایجاد نمی‌کند)، به همین دلیل است که می‌بینیم حتی در نرخ‌های رشد بالا در کشور نیز شغل چندانی ایجاد نمی‌شود. باید تأکید کرد که تنها رشد اقتصادی پایدار و مستمر می‌تواند منجر به ایجاد شغل پایدار و بلندمدت شود؛ بنابراین با وجود نرخ رشد نزدیک به ۴ درصد نمی‌توان انتظار ایجاد شغل چندانی را داشت؛ ضمن این‌که رشد اقتصادی در دو سال بعدی باز هم کاهش پیدا می‌کند؛ بنابراین تغییر محسوس در رفاه مردم در سال جاری و سال‌های بعد دور از انتظار است.

تله رشد پایین

رشد اقتصادی کشور در بعد از انقلاب به‌طور میانگین ۱/۴ درصد بوده است. البته ویژگی بسیار مهم این رشد نوسان بسیار زیاد آن طی سال‌های مختلف بوده است. هرچند طی دهه‌های قبل به‌طور بالقوه عواملی مانند جنگ یا تحریم‌های اقتصادی باعث از بین رفتن پتانسیل‌های رشد اقتصادی کشور شده است؛ اما با وجود برخی مشکلات ساختاری مانند رانت و فساد، نرخ‌های تورم بالا و ... معلوم نیست حتی بدون وجود این موانع و مشکلات اساسی نیز کشور می‌توانست به نرخ‌های بالای رشد دست یابد. مهم‌ترین این موانع نرخ بالای تورم در کشور بوده است. در تمام سال‌های بعد از انقلاب (به جز چهار سال غیرمتمولی) نرخ تورم دورقمی و در برخی سال‌ها نزدیک ۵۰ درصد بوده است. بررسی سوابق رشد اقتصادی کشورها نشان می‌دهد که هیچ کشوری هم‌زمان نرخ رشد اقتصادی و نرخ تورم بالا نداشته است. چنان‌که در نمودار ۱ نیز نشان داده شده، در سال‌هایی که نرخ تورم بالا بوده، نرخ رشد اقتصادی پایین بوده است. با چشم‌انداز فعلی انتظار نمی‌رود که نرخ تورم زیر ۱۰ درصد تثبیت شود، از این‌رو انتظار رشد اقتصادی بالا و مستمر نیز دور از انتظار است.

نانی که آجر شد

« کسب‌وکارها از قطعی اینترنت و فیلتر اینستاگرام چقدر خسارت دیدند؟ »

مونا فاخر
روزنامه‌نگار

در دنیای رسانه‌ای شده و در عصر امروز صحبت بر سر قطع اینترنت شوخی خنده‌داری است که البته در ایران ما این شوخی می‌تواند تلخ هم باشد. با رخدادهای پیش آمده پس از مرگ پرایهام مهسا (ژینا) امینی و شروع اعتراضات و ناآرامی در نقاط مختلف ایران اختلال و حتی قطعی اینترنت بیش از پیش جدی‌تر شد و در زمان نگارش این گزارش در اوایل مهرماه دست‌کم نزدیک یک هفته این وضعیت پایدار باقی مانده است. البته این اتفاق مسبوق به سابقه است؛ در حوادث تلخ آبان ۱۳۹۸ بعد از افزایش ناگهانی نرخ بنزین، اختلال و قطعی اینترنت در دستور کار دولت قرار گرفت که بعد از پایان اعتراضات دوباره اختلالات رفع شد.

دولت‌های یازدهم و دوازدهم که سیاست پهنای باند را در دستور کار قرار داده بود و با بسترسازی، شرایط را برای شکل‌گیری کسب‌وکارهای اینترنتی و مجازی شکل داده و به آن رونق بخشیده بود، دائماً از این مسئله به عنوان یکی از عملکردهای مثبت خود یاد می‌کرد اما با اعتراضات در سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۸ بخش عمده‌ای از کسب‌وکارهای اینترنتی هم به علت اختلالات و قطعی اینترنت با چالش مواجه شد. این اختلال و قطعی هر بار که اعمال می‌شد چندان دوام نیاورد و بعد از مدتی شرایط به حالت عادی برمی‌گشت. در دولت سیزدهم نیز بهبود کیفیت اینترنت به عنوان یکی از اولویت‌ها و شعارها مطرح شد اما در عمل با نشانه‌هایی مبنی بر کاهش پهنای باند از اوایل امسال، اختلالات و کندی سرعت اینترنت، شرایط پرچالش و سختی را برای پیام‌رسان‌ها و پلتفرم‌های محبوب همچون اینستاگرام که به عنوان یکی از مهم‌ترین بسترهای کسب‌وکارهای اینترنتی شناخته می‌شود، شکل داد. اکنون این وضعیت بغرنج‌تر شده است و اختلالات و قطعی اینترنت به سطحی رسیده که پیام‌رسان‌های پرکاربرد همچون واتس‌اپ یا شبکه‌های اجتماعی مجازی همچون اینستاگرام که مأمون ویژه کسب‌وکارهای اینترنتی نام برده می‌شدند، نیز فیلتر شده‌اند. کارشناسان معتقدند قطعی و اختلال در اینترنت و فیلترینگ شبکه‌های اجتماعی مجازی هزینه‌های بیشتری هم برای مردم و هم برای حاکمیت به دنبال دارد که به نوعی بازگشت به عقب تلقی می‌شود.

تجربه‌های تلخ منجر به فیلترینگ شدن و مسدودسازی پیام‌رسان‌ها و شبکه‌های مجازی با وجود چالش‌ها و هزینه‌های زیاد برای حاکمیت و مردم، همچنان اجزایی می‌شود و به مذاق کاسبان تحریم خوش می‌آید، چرا که شائبه کاسبی آنان از ناحیه فیلترینگ اینترنت مطرح می‌شود، اما بخشی از بدنه عقلانی حاکمیت هم نسبت به این نوع از فیلترینگ و مسدودسازی نقد جدی دارد. چرا که تأکید دارند در دنیای امروز تجربه

ممنوعیت، مسدودسازی و فیلترینگ نشان داده کارساز و کارآمد نخواهد بود. این در حالی است که گزاره‌های میدانی هم نشان می‌دهد مردم نیز نسبت به این نوع رویکرد در مسدودسازی پیام‌رسان‌ها و شبکه‌های مجازی اساساً رضایت ندارند. بر مبنای تحقیقات انجام‌شده بسیاری که در پژوهشکده‌های دولتی به انجام رسیده، تغییر رویکردها و ریل‌گذاری در بستر اینترنت باید در دستور کار قرار گیرد و نباید همان آزمون و خطاهای قبلی را تکرار کرد.

گزارش‌های کارشناسی و میدانی که در این زمینه بسیار فراوان هستند و تجربه‌های قبلی در دهه‌های گذشته همچون ممنوعیت ویدئو یا ماهواره گویای این است که ممنوعیت، مسدودسازی یا فیلترینگ هیچ‌گاه پاسخ‌دهنده و متناسبی برای تکنولوژی‌ها نخواهد بود. چرا که تکنولوژی همواره راه‌های گریز از ممنوعیت، مسدودسازی یا فیلترینگ را در اختیار دارد و منطق ممنوعیت، مسدودسازی یا فیلترینگ آن هم در قالب قانون یا مقررات تنها به معنای بالا رفتن هزینه‌های مادی و غیرمادی برای حاکمیت، دولت و مردم است که می‌تواند حتی زمینه‌های فرسایش شاخصه‌های سرمایه اجتماعی همچون اعتماد را نیز به دنبال داشته باشد.

اکنون پرسش اینجاست قطعی اینترنت و مسدودسازی پلتفرم‌های خارجی که بخش عمده‌ای از کسب‌وکارهای اینترنتی در آن شکل گرفته‌اند، چه هزینه‌هایی را ممکن است برای کسب‌وکارها به وجود بیاورد و چرا با وجود آگاهی نسبت به وجود چنین هزینه‌هایی، سیاست‌گذاران همچنان دست به ممنوعیت، مسدودسازی و فیلترینگ اینترنت می‌زنند. برای درک بهتر هزینه‌های مربوط به قطعی اینترنت، شاید بررسی سهم عمده شبکه‌های مجازی و پیام‌رسان‌ها در کسب‌وکارهای اینترنتی که از آن به عنوان تجارت اجتماعی هم یاد شود، می‌تواند به ما در رسیدن به پاسخ صحیح کمک کند.

کسب‌وکارهای آنلاین در پی قطعی اینترنت چقدر خسارت دیدند؟

بر اساس تازه‌ترین گزارش مرکز آمار ایران، ۶۵ درصد از مردم ایران (در روایت دیگری این عدد ۴۹/۴ درصد برآورد شده است) از شبکه‌های مجازی و پیام‌رسان‌ها استفاده و بیش از ۲۰ درصد آن‌ها (معادل ۱۱ میلیون نفر) از طریق شبکه‌های مجازی کسب درآمد می‌کنند. بر مبنای داده‌های آماری، بیش از ۷۰ درصد بهره‌گیران از شبکه‌های مجازی و پیام‌رسان‌ها نیز افراد بین ۱۸ تا ۲۹ سال هستند و البته ۶۵ درصد از آن‌ها نیز تحصیلات دانشگاهی دارند. فارغ از آن، ۵۶ درصد این افراد هم در مراکز استان‌ها فعال هستند. در واقع این افراد به دلیل مشغله و فرار از ترافیک، آنلاین‌شاپ‌ها را به خرید حضوری ترجیح می‌دهند. رفتارهای مربوط به خریدهای آنلاین در دوره اپیدمی کووید ۱۹ (از اواخر سال ۱۳۹۸ تا اواسط سال ۱۴۰۰ و بعد از آن هم) به شکل برجسته‌ای خود را نشان داد.

بر اساس گزارش مرکز آمار ایران، با احتساب سهم ۸۳ درصدی اینستاگرام، حدود ۹ میلیون نفر از طریق اینستاگرام در حال کسب درآمد هستند. این در حالی است که اینستاگرام با یک میلیارد و ۱۶۰ میلیون کاربر فعال ماهانه به عنوان چهارمین شبکه اجتماعی پرطرفدار و محبوب در سراسر جهان شناخته می‌شود. اما آمارهای معنادار به همین‌جا ختم نمی‌شود. پژوهش‌های جدید دو مؤسسه حوزه فناوری اطلاعات نشان می‌دهد سهم شبکه‌های مجازی محبوب همچون اینستاگرام بسیار حائز اهمیت است.

مرکز پژوهشی بتا به عنوان یکی از مراکز تحقیقاتی رسمی دولتی اعلام کرده، در سال ۱۴۰۰ بیش از ۱/۷ میلیون کسب‌وکار در اینستاگرام فعالیت داشته‌اند. بر مبنای داده‌های این پژوهش، اینستاگرام بیش از ۴۸ میلیون کاربر ایرانی دارد و کاربران فارسی‌زبان اینستاگرام در سال گذشته یک میلیارد پست منتشر کرده‌اند.

چه میزان این بخش از تجارت الکترونیک را در بحران قرار می‌دهد. به عبارتی دیگر، تعطیلی اینستاگرام، معنایی جز مسدودسازی بازاری به اندازه میلیون‌ها شغل نخواهد داشت. با این حال ظاهراً حکمران فضای مجازی قصد تغییر روندی را که دو هفته اخیر به شکلی علنی در پیش گرفته است را ندارد. حکمرانی سیاست زده فضای مجازی، که سال گذشته طرحی موسوم به صیانت از فضای مجازی را به مجلس برد و به دلیل فشار افکار عمومی، صاحبان مشاغل و صاحب‌نظران حوزه IT و ICT نتوانست آن را در نهاد تقنینی کشور به نتیجه برساند، حالا با بهانه‌های سیاسی و امنیتی، اهداف خود را یکی پس از دیگری در فضای مجازی اجرا کرد؛ بدون قانونی که در مجلس به تصویب رسیده باشد و بدون توجه به آسیب‌های جدی اقتصادی که به وجود می‌آورد.

فشارهای اجتماعی را در کنار تحریم‌ها و شرایط سخت اقتصاد ایران در نظر بگیرید، متوجه می‌شوید، هزینه‌های محدودیت، ممنوعیت و مسدودسازی که از آن با عنوان تحریم داخلی یاد می‌شود، بیشتر از تحریم‌های یک‌جانبه آمریکا می‌تواند روی افزایش هزینه‌های مبادلاتی در اقتصاد اثر بگذارد.

فعالان کسب‌وکارهای اینترنتی، یکی از مهم‌ترین تهدیدات تجارت اجتماعی در ایران را مسدودسازی شبکه‌های اجتماعی همچون اینستاگرام می‌دانستند و اکنون با اختلال، کندی و قطعی اینترنت و فیلترینگ شبکه‌های اجتماعی مجازی همچون اینستاگرام و پیام‌رسان‌هایی همچون واتس‌آپ بسیاری معتقدند خیلی آرام و بی‌سروصدا (بدون اجرایی شدن طرح صیانت) این تهدید عملی شده است.

با توجه به وسعت، پراکندگی و تنوع کسب‌وکارهای تجارت اجتماعی همچون اینستاگرام که اشتغال مستقیم برای نزدیک به یک میلیون نفر ایجاد کرده است، سیاست‌های اعمالی مبنی بر فیلترینگ باعث تشدید نارضایتی و ناآرامی در کشور می‌شود؛ چرا که بسیاری از این افراد منبع درآمد دیگری به جز این بستر تجارت اینترنتی را در اختیار ندارند.

هم‌سو با این اتفاقات، هزینه‌های مربوط به آموزش و عقیم ماندن تلاش بسیاری از نخبگان داخلی در بسیاری از کسب‌وکارهای اینترنتی باعث برآمدن چالش‌های دیگری همچون تشدید سیل مهاجرت نخبگان به خارج کشور و تهی شدن بدنه فعال کسب‌وکارها از نخبگان خواهد شد. اکنون موانع در این حوزه نیز تشدید می‌شود و می‌توان شاهد بود که سرعت رشد اجتماعی کسب‌وکارها از این ناحیه هم تحت تأثیر قرار گیرد و در نتیجه آنچه نباید اتفاق بیفتد، رخ خواهد داد.

آیا واتس‌آپ و اینستاگرام برای همیشه فیلتر شدند؟

یکی از سوالات مردم این است که با وصل شدن اینترنت، واتس‌آپ و اینستاگرام هم رفع فیلتر می‌شوند یا این دو، به سرنوشت تلگرام در دی ۹۶ دچار شده و برای همیشه فیلتر می‌مانند؟ تجارت‌نیوز در این باره نوشته چندین نشانه برای فیلترینگ همیشگی این دو پلتفرم محبوب ایرانیان وجود دارد. اولین مورد این‌که در ماجرای تصویب طرح صیانت، بسیاری از مخالفان اینستاگرام را نشانه گرفته و مخالفت جدی خود با فعالیت این شبکه اجتماعی را اعلام می‌کردند. به عبارتی یکی از اهداف اصلی طرح صیانت، فیلترینگ اینستاگرام بود. حالا طرح صیانت، چراغ خاموش تصویب و برای اجرا ابلاغ شده است. از طرفی اکنون این شبکه اجتماعی فیلتر شده و بعید است مخالفان بی‌شمار آن، اجازه رفع فیلتر مجدد آن را بدهند.

در هر شکل بزرگ‌ترین بازار خرده‌فروشی آنلاین کشور با حجم فروش بالای ۴۰ هزار میلیارد تومان اکنون به واسطه تصمیم‌ها و رفتارهای التهاب‌زا دستخوش تهدیدی قرار گرفته که می‌تواند پیامدهای نامطلوب دیگری را دومینووار برای اقتصاد ایران در پی داشته باشد.

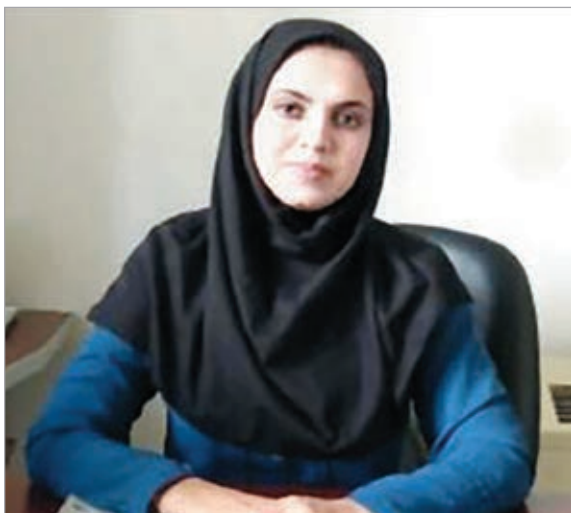
برمبنای داده‌های پژوهشی مرکز پژوهشی تکراسا هم ضریب نفوذ شبکه‌های اجتماعی و پیام‌رسان‌ها میان مردم ۷۱ درصد و تعداد کاربران فعال ایرانی حاضر در اینستاگرام ۴۴ میلیون کاربر است که نشان می‌دهد ۴۱۵ هزار فروشگاه اینستاگرامی هم فعال‌اند. داده‌های این مرکز پژوهشی نشان می‌دهد، حجم مبادلات مالی در سال ۱۴۰۰ در اینستاگرام ۱۸ تا ۳۲ هزار میلیارد تومان برآورد می‌شود (این رقم در برخی پژوهش‌ها بسیار بیشتر از این‌ها اعلام شده است). طبق تخمین تکراسا، روزانه ۳۱۰ تا ۴۷۰ هزار سفارش خرید و فروش در اینستاگرام انجام می‌شود که ارزش هر سفارش ۱۶۰ هزار تومان تا ۱۸۵ هزار تومان برآورد می‌شود و زمینه اشتغال‌زایی مستقیم یک میلیون نفر را فراهم کرده است.

اکنون بررسی‌های ابتدایی از اختلال، کندی و قطعی اینترنت نشان می‌دهد که درآمد ۹ میلیون نفر در اینستاگرام و یک میلیون و ۷۰۰ هزار کسب‌وکار متأثر از این رخداد مختل شده است.

در واقع پلتفرم‌های تجارت اجتماعی با رویکرد تعاملی میان خریداران و فروشندگان شیوه جدیدی را ارائه کرده‌اند که ارتباط اجتماعی انسان‌ها را با پلتفرم‌های تجارت سنتی پیوند زده‌اند. در میان این پلتفرم‌ها اینستاگرام سهم عمده‌ای در شکل‌گیری کسب‌وکارهای اینترنتی داشته است و کاربران ایرانی به واسطه همین پلتفرم، خرید و فروش در این شبکه اجتماعی را به شکل متفاوت تجربه کردند. حالا در نظر بگیرید با مسدودسازی و فیلترینگ این شبکه مجازی یا قطعی اینترنت چه خسارت هنگفتی می‌تواند کسب‌وکارهای فعلی اینترنتی را تهدید کند. با فیلترینگ و مسدودسازی یا قطعی اینترنت شرایط برای خرید و فروش آنلاین سخت و پرچالش می‌شود که باعث می‌شود بسیاری از کسب‌وکارها در گام نخست، عطای آن را به لقایش ببخشند. در مقابل هم در صورت باقی ماندن بخش دیگری از کسب‌وکارها در بستر آنلاین، هزینه‌های مبادلاتی آنان افزایش می‌یابد و شاید برای برخی از آنان این وضعیت صرفه و صلاح اقتصادی نداشته باشد و همین مسئله می‌تواند در تداوم فعالیتشان اثرگذار باشد.

سوخت بیش از ۱/۷ میلیون کسب‌وکار اینستاگرامی (چه‌بسا بیشتر از آن با احتساب دیگر شبکه‌های مجازی و پیام‌رسان‌ها)، کاستن درآمد ۹ میلیون نفر و محدودیت ۴۱۵ هزار فروشگاه اینستاگرامی نشان می‌دهد اختلال، کندی و قطعی اینترنت نه تنها هزینه‌های مبادلاتی برای کاربران فعال ایرانی به همراه دارد، بلکه پیامدهای نامطلوب آشکاری همچون بیکاری را برای حاکمیت بیشتر برجسته خواهد کرد. این را باید در نظر داشت که بیش از ۶۰ درصد از افراد حاضر در کسب‌وکارهای اینستاگرام تحصیلات دانشگاهی دارند و به نوعی از آگاهی نسبی و علمی برخوردارند. با احتساب حجم مبادلات مالی ۱۸ تا ۳۲ هزار میلیارد تومانی در اینستاگرام، فیلترینگ شبکه‌های مجازی همچون اینستاگرام می‌تواند شرایط بغرنج‌تری را هم چه در عرصه اجتماعی و چه در عرصه اقتصادی پدید آورد. چرا که حذف این میزان از حجم مبادلات مالی از چرخه اقتصاد می‌تواند به مثابه یک شوک عمل کند و به دنبال آن، حتی هزینه‌های اجتماعی را به دنبال داشته باشد.

آخرین آمار وزارت صمت، نشان می‌دهد که شبکه اجتماعی اصلی‌ترین محل کسب درآمد و خرید امروز مردم است؛ البته تا ۱۰ روز قبل و پیش از فیلترینگ گسترده در فضای مبتنی بر وب در ایران. آنچه در آمار سال ۱۴۰۱ وزارت صنعت، معدن و تجارت قابل توجه است، قرار داشتن ۸۰ درصد از کسب‌وکارهای تجارت الکترونیک بر روی همین پلتفرم‌هاست. بنابر این آمار، ارزش کل تجارت الکترونیک در سال ۱۴۰۰ برابر با ۱۲۳۷ هزار میلیارد تومان بوده که ۸۰ درصد از آن یعنی حدود ۱۰۰۰ هزار میلیارد تومان، مربوط به کسب و کارهای الکترونیک شکل گرفته بر بستر پلتفرم‌هاست. همین دو عدد می‌تواند به راحتی گویای آن باشد که با مسدودسازی پلتفرم‌ها یا ایجاد محدودیت برای دسترسی کاربران، تا



مهاجران سردرگم و بازماندگان سرخورده



مریم زارعیان از عواقب همه‌گیری مهاجرت

در بین ایرانیان می‌گوید

این روزها با شدت گرفتن نااطمینانی و حس ناامنی در حوزه‌های مختلف از سیاست و اقتصاد تا جامعه در هر جمع خانوادگی یا دوستی، مهاجرت به یکی از بحث‌های عادی بدل شده است. عده بسیاری از آشنایان هر کدام از ما به دنبال مهاجرت و به دست آوردن فرصتی جدید برای زندگی تازه هستند. در واقع سیر صعودی مهاجرت ایرانیان، شدت گرفته است و به افشار مختلف جامعه و نیروی کار تسری پیدا کرده است. این در حالی است که مهاجرت آن هم با چنین شتابی تبعات سیاسی، اقتصادی، اجتماعی و حتی روان‌شناختی بسیاری را برای کشور به دنبال دارد. بنابراین باید نسبت به دلایل مهاجرت و راهکارهای رودررویی با آن، حساس بود. بر همین اساس با مریم زارعیان جامعه‌شناس و پژوهشگر درباره دلایل افزایش مهاجرت فرستی از ایران به گفت‌وگو پرداختیم.



مریمیه احقاقی
روزنامه‌نگار

■ در حال حاضر کدام یک از عوامل اقتصادی، اجتماعی، محیط‌زیست، امنیتی و سیاسی در مهاجرت بیشترین نقش را دارند؟ نقش کدام عامل در سال‌های اخیر پررنگ‌تر شده که تا پیش از این سابقه نداشته است؟ کدام طبقه و افشار مردم بیشترین سهم از مهاجرت در شرایط فعلی را دارند؟

چنانچه دلایل مهاجرت از مهاجران مورد پرسش قرار گیرد، کاهش آزادی‌های فردی در ایران، پایین بودن امنیت سرمایه‌گذاری در کشور یا ریسک بالای سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران، نبود امکانات کافی برای ادامه تحصیل دانشجویان به‌خصوص در مقاطع تکمیلی و همچنین بیکاری جزو مهم‌ترین و پرتکرارترین پاسخ‌ها خواهند بود. تمام موارد یادشده نقش مهمی در مهاجرت افراد دارند. با وجود این نمی‌توان این‌طور ادعا کرد که اگر هر کدام از شاخص‌های یادشده اصلاح شوند یا بهبود یابند، مهاجران به کشور بازمی‌گردند یا عده بسیاری که در فکر مهاجرت هستند از آن منصرف خواهند شد. برای مثال نمی‌توان این‌طور ادعا کرد که اگر آزادی‌های فردی و اجتماعی افزایش یابد یا گشت ارشاد که این روزها مخالفان بسیاری دارد، حذف شود، از تمایل به مهاجرت ایرانیان کاسته می‌شود. زیرا مهاجرت پدیده‌ای چندبعدی است

کشور را از ذخیره نیروهای کارآمد و متخصص تهی می‌کند. علاوه بر این حجم طبقه متوسط تحصیل کرده نیز ضعیف می‌شود. در تشریح اهمیت طبقه متوسط متخصص باید خاطرنشان کرد که بخش عمده‌ای از جمعیت کشور امریکا از جذب طبقه متوسط سایر کشورها، تشکیل شده است. به همین دلیل نیز این کشور طبقه متوسطی متخصص و کارآمد دارد. حال کشوری همچون ایران که با پدیده مهاجرت دائمی و روزافزون طبقه متوسط و تحصیل کرده روبه‌رو است، این گروه متخصص و کارآمد را از دست می‌دهد. تهی شدن طبقه متوسط از نیروی کارآمد تبعات اجتماعی و اقتصادی بسیاری را به جامعه تحمیل می‌کند. مهاجرت از منظر روان‌شناختی نیز برای کشور چالش‌هایی را به دنبال دارد. چرا که شدت گرفتن موج مهاجرت، امید به آینده را در میان جاماندگان کمرنگ می‌کند. بنابراین افزایش مهاجرت از نسبتی عادی و نرمال بدین منزله است که کشور بخش بزرگی از سرمایه‌های خود را از دست خواهد داد. مهاجرت در همه کشورها وجود دارد ولی زمانی به بحران تبدیل می‌شود که بخش اعظم نیروهای کارآمد یک کشور در پی خروج از آن کشور باشند و چون خیلی زیرپوستی و تدریجی این اتفاق رقم می‌خورد، زمانی بحران بودن آن احساس می‌شود که خیلی دیر شده است.

■ مهاجرت پدیده تازه‌ای نیست و تنها به کشور ما اختصاص ندارد، اما در شرایط فعلی آمار مهاجرت فرستی در ایران به سرعت در حال رشد است و به افشار مختلف جامعه تسری پیدا کرده است. مهاجرت ایرانیان که پیش از این با مهاجرت نخبگان و تحصیل کرده‌ها برای مالموس بود طی دهه اخیر به افشار مختلف تسری پیدا کرده است، این همه‌گیری پدیده مهاجرت از ایران چه آثار و تبعاتی دارد؟

مهاجرت از منظر اجتماعی، سیاسی، اقتصادی و حتی روان‌شناختی، تبعات مستقیمی را به جامعه تحمیل می‌کند و جای بررسی و تحلیل دارد. چنانچه آثار اقتصادی مهاجرت مورد ارزیابی قرار گیرد، می‌توان این‌طور ادعا کرد که کشور برای تربیت نیروی متخصص و ماهر، هزینه قابل توجهی را متحمل شده است. بنابراین مهاجرت این فرد به منزله هدر رفتن سرمایه‌ای است که برای تربیت این نیروی انسانی اختصاص داده شده است و سرمایه‌ای که طی سال‌ها برای آموزش و تربیت این فرد استفاده شده است، به جای چند برابر شدن هدر می‌رود. در واقع نهالی که در کشور ما پرورش داده شده، در خانه همسایه ثمر می‌دهد. مهاجرت نیروهای متخصص و تحصیل کرده

میل به مهاجرت پدیده‌ای چندبعدی است و عوامل مختلفی افراد را به مهاجرت ترغیب می‌کند. با وجود این هرچه شرایط کشور و نارضایتی‌های اجتماعی و سیاسی افزایش یابد، آزادی‌های سیاسی و اجتماعی کاهش یابد و ناامیدی در میان مردم شدت بگیرد افراد نامساعدی شرایط را بیش از آنچه واقعیت دارد، احساس می‌کنند. شما جمعیت مهاجر ایرانی را می‌توانید در آمارها پیدا کنید که چیزی حدود ۲۹/۲ درصد از جمعیت ایران را تشکیل می‌دهد. اما آمار کسانی که دنبال فرصتی برای خروج از ایران هستند، در جایی ثبت نشده است، یعنی مهاجران بالقوه. منظور از مهاجران بالقوه جمعیت زیادی به‌ویژه از میان جوانان یا صاحبان سرمایه و خلاقیت است که برنامه‌های مختلفی برای خروج از ایران و رسیدن به اروپا و آمریکا چیده‌اند. آن‌هایی که در آرزوی رفتن هستند و رفتن از ایران رؤیای آن‌هاست، ولی فعلاً برنامه خاصی برای عملیاتی کردن آن نچیده‌اند. بخش دیگری هم هستند که در ایران مانده‌اند به هزار و یک دلیل، درحالی‌که در گذشته فرصت‌های زیادی برای مهاجرت داشته‌اند، اما نتوانسته‌اند از مام میهن دل بکنند و مهاجرت کنند، مانده‌اند با این امید که شرایط بهتر می‌شود، وطن را بسازند و کشوری آباد برای فرزندان‌شان و فرزندان فرزندان‌شان بسازند اما اکنون که به گذشته و به مسیر خود نگاه می‌کنند، شک می‌کنند که تصمیمات گذشته‌شان درست بوده یا نه ...!

بدون تردید کشور ما با چالش‌های جدی سیاسی، اقتصادی و اجتماعی روبه‌رو است، اما درحال حاضر وخامت اوضاع به مراتب جدی‌تر از حالت واقعی، به نظر می‌رسد. کماینکه مردم، ایران را با کره شمالی یا افغانستان مقایسه می‌کنند. چرا که شاهد هستند که در رقابت پیشرفت کشورهای همسایه و درحالی‌که در اسناد چشم‌انداز بیست ساله قرار بوده در منطقه خاورمیانه در همه حوزه‌ها اول باشیم، آمارها چیز دیگری نشان می‌دهد. پس افراد به دنبال آن می‌روند تا در این وانفسا برای خود و خانواده‌شان کاری کنند.

در شرایط توصیف‌شده افرادی که تمایل به مهاجرت دارند، اما از عهده آن برنمی‌آیند با احساس سرخوردگی و ناامیدی و افسردگی مواجه خواهند شد. در واقع ماندن خود در ایران را به منزله خسارت بزرگی برای خود و خانواده‌شان تلقی می‌کنند. در چنین شرایطی مانند چنین شهروندانی در کشور نه‌تنها تأثیر مثبتی بر بهبود شرایط ندارد، بلکه بسیار چالش‌زا خواهد بود. چرا که چنین افرادی هیچ قدمی برای بهبود شرایط کشور برنخواهند داشت. همین موضوع نیز به گسترش هرچه بیشتر ناامیدی در جامعه منتهی خواهد شد.

عرصه ساختار سیاسی و چه در عرصه ساختار اقتصادی برمی‌گردد؟

در شرایطی که نخبگان و افراد متخصص از کشور مهاجرت می‌کنند، ساختارهای قدرت و عرصه آکادمیک از حضور نیروهای متخصص و کارآمد خالی می‌شود. شاید در ابتدا بخشی از حاکمیت از نتایج این موضوع خشنود باشند و از یکدستی در ساختار قدرت احساس رضایت کنند و شعار «هرکس از شرایط ناراضی است، برو» را سر دهند، اما به‌زودی متوجه می‌شوند که نتایج تصمیمات و سیاستگذاری‌هایی که در ابتدا برای رفع بحران‌ها مؤثر دیده می‌شود و توسط نیروهای صرفاً متعهد گرفته شده، به تعمیق بحران‌های موجود انجامیده است. چرا که صرف تعهد برای مدیریت و سیاستگذاری در یک کشور کفایت نمی‌کند. بحران‌های اقتصادی، بین‌المللی، محیط زیستی، اجتماعی، سیاسی و ... در نبود افراد متخصص شدت می‌گیرد و اگر چاره تخصصی برای آن اندیشیده نشود و راه‌حل‌ها صرفاً از بستر ایدئولوژیک برخیزد، به‌تدریج بر یکدیگر بار می‌شوند و همه امکانات رفع آن چالش‌ها از بین می‌رود. این در حالی است که نیروهای کارآمدی که می‌توانستند در رفع این بحران‌ها مؤثر باشند و ژنرال‌های مقابله با بحران‌های مختلف یادشده باشند، یا از قدرت کنار گذاشته یا مجبور به مهاجرت می‌شوند. تپه شدن کشور از افراد متخصص و نبود شیوه‌های علمی، مسئولانه و خلاقانه برای مبارزه با بحران‌ها خود احساس ترس و نااطمینانی را به جامعه تزریق می‌کند.

بدون تردید در چنین شرایطی جامعه احساس تنه‌اماندگی می‌کند و این موضوع خود زمینه‌ساز افزایش جرائم کوچک و بزرگ است. چرا که کسی برای آینده افراد کاری نمی‌کند. در واقع افراد یا مهاجرت را انتخاب می‌کنند یا اگر هم مانند در کشور را بپذیرند، جمع‌آوری پول و ثروت از هر راهی را تنها راه بقای خود خواهند دانست.

■ اکنون شاهدیم عواملی چون بحران

در سیاست خارجی، طرح صیانت، قطع اینترنت، خشونت گشت ارشاد، بروز اعتراضات و ناآرامی‌ها و ... خود به عوامل جدی در کنار مسائل اقتصادی و معیشتی تبدیل شده است که بحران بی‌اعتمادی در داخل کشور و گسترش شکاف بین طبقه حاکمیت و جامعه را دامن زده است. مسائل یادشده چه میزان میل به مهاجرت را افزایش می‌دهد؟ و چه تبعات اجتماعی برای کسانی که میل به مهاجرت دارند اما توانای مالی لازم را ندارند به همراه دارد؟

و سلسله‌مواردی زمینه مهاجرت افراد را فراهم کرده‌اند. به اعتقاد من از منظر اجتماعی مهم‌ترین عامل در ترغیب افراد به مهاجرت، کاهش امید به آینده و نبود چشم‌انداز روشن از آینده کشور است. نبود امید به آینده یا براساس واقعیت‌ها تأیید می‌شود یا جنبه احساسی دارد. به نظر من گرچه کشور با چالش‌های بزرگی روبه‌رو است که آینده را با مخاطرات جدی مواجه می‌کند اما عمق این احساس خطر بیشتر از آن‌که واقعیت داشته باشد، احساس می‌شود. چرا که بخش بزرگی از مردم با ناامیدی اجتماعی روبه‌رو شده‌اند. ناامیدی اجتماعی یک مسئله فردی نیست و به‌تدریج همه افراد جامعه را درگیر خود می‌کند، در چنین بستری میل به مهاجرت برای کسب آینده‌ای روشن افزایش خواهد یافت.

تشدید انزوای بین‌المللی و منطقه‌ای ایران نیز تأثیر بسزایی بر رشد پدیده مهاجرت ایرانیان دارد. در چنین شرایطی کشور از حمایت‌های بیرونی محروم می‌شود و حس نبود اطمینان و ناامنی به مردم مخابره می‌شود. بنابراین مردم گمان می‌برند در مقابل بحران‌ها و مخاطرات پیش رو تنها هستند. همین گمان نیز خود عاملی مهم برای تشویق افراد به مهاجرت یا فرار از این انزوا و تنه‌اماندگی است.

در ادامه کاهش سرمایه اجتماعی نیز فاکتور مهم و اثرگذار دیگری در رشد مهاجرت است. تحقیقات حکایت از آن دارد که در کشور ما سطح سرمایه‌های اجتماعی رو به کاهش است، بدین ترتیب از میزان مشارکت مردم نیز در امور اجتماعی کاسته می‌شود و حتی اعتماد اجتماعی افت می‌کند. در چنین بستری مردم گمان می‌کنند که زمینه‌ای برای همکاری حاکمیت و عامه مردم در رفع بحران‌ها وجود ندارد.

توجه به این نکته ضروری به نظر می‌رسد که بسیاری از افراد موقعیت فعلی خود را در جامعه بد برآورد نمی‌کنند، اما چشم‌انداز اقتصادی، اجتماعی، محیط زیستی و سیاسی روشنی را برای فرزندان خود متصور نمی‌شوند. در نتیجه برای کسب آینده بهتر برای فرزندان‌شان اقدام به مهاجرت می‌کنند. این در حالی است که افراد یادشده ناچارند تمام دستاوردهای خود را کنار بگذارند و تنها با هدف کسب آینده‌ای بهتر برای فرزندان‌شان، موقعیت کنونی را ترک کنند.

با توجه به تمام موارد یادشده می‌توان این‌طور ادعا کرد که درحال حاضر مهاجرت دیگر معطوف به عده‌ای خاص نیست و حتی به پایین‌ترین سطوح جامعه و افراد غیرمتخصص نیز سرایت کرده است. در چنین شرایطی مهاجرت در پس ذهن بسیاری از افراد جای دارد. بدون تردید این شرایط جای تأمل و نگرانی دارد.

■ چه بخشی از مسئله مهاجرت به تولید بحران نهاد سیاستگذاری چه در

در جست و جوی دسترسی آزاد

«آیا رؤیای کاربران ایرانی برای استفاده از اینترنت ماهواره‌ای محقق خواهد شد؟»

حامد وحیدی
روزنامه‌نگار

خیلی بالایی برای این تجهیزات اعلام کرده‌اند. اگر این تجهیزات به شکل رسمی و قانونی وارد شوند، در گران‌ترین حالت ۲۰ میلیون تومان خواهند بود؛ اما در حال حاضر برای خرید این تجهیزات - طبیعتاً از روش‌های غیررسمی - هزینه‌ای بین ۵۰ تا ۶۰ میلیون تومان اعلام شده است. این سرویس اینترنت هنوز فعال نشده است، اما اگر هم فعال شود مشکلات دیگری برای دسترسی به آن وجود دارد.»

■ اینترنت ماهواره‌ای استارلینک چیست؟

ابتدا باید بدانیم که اینترنت ماهواره‌ای چیست؟ اینترنت ماهواره‌ای به قابلیت دریافت و انتقال داده‌ها از دیش‌های ماهواره‌ای کوچک در سطح زمین و ارتباط با ماهواره‌های مخصوص موجود در فضا می‌گویند. البته این فناوری چیز تازه‌ای نیست و در گذشته نیز وجود داشته ولی به دلیل سرعت پایین و تأخیر و هزینه بالا کمتر مورد استفاده قرار می‌گرفت و تنها در مناطق دورافتاده ایالات متحده کاربرد داشت. طی سال‌های گذشته، با به‌کارگیری فناوری‌های جدید در ماهواره‌ها تا حدودی این مشکل برطرف شده است و اینترنت ماهواره‌ای این قابلیت را دارد که با سرعت‌های بالای اینترنت‌های فیبر نوری رقابت کند.

■ استارلینک چیست؟

در حوزه اینترنت ماهواره‌ای شرکت‌ها و پروژه‌های بسیار بزرگی وجود دارند که معروف‌ترین آن‌ها «استارلینک» (Starlink) است. استارلینک به پروژه ویژه شرکت «SpaceX» گفته می‌شود که قرار است ۱۲۰۰۰ ماهواره را در مدار نزدیک زمین (LEO) قرار دهد تا از این طریق، اینترنتی با سرعت بالا و تأخیر پایین فراهم کند. روند ایجاد آن از سال ۲۰۱۵ آغاز و در سال ۲۰۱۸ نمونه‌های اولیه ماهواره‌هایی که قرار بود در این شبکه استفاده شوند، ساخته شد. هدف Starlink ایجاد یک شبکه اینترنت پرسرعت در فضا است که دسترسی به اینترنت را در زمین تسهیل می‌کند. در کنار استارلینک چندین شرکت دیگر از جمله هیوزنت (HughesNet) و ویانت (Vianet) وجود دارند که خدمات اینترنت ماهواره‌ای را برای بخش خانگی ارائه می‌دهند؛ مخصوصاً در مناطق روستایی و سایر مناطق جهان که از اینترنت پرسرعت دارای پهنای باند بالا محروم هستند. در سال‌های گذشته اینترنت ماهواره‌ای بسیار مورد توجه قرار گرفته است و این موضوع هم به دلیل آن است که اینترنت ماهواره‌ای محدودیت سایر روش‌های ارائه سرویس اینترنت را ندارد و می‌تواند به راحتی برای ارائه اینترنت پرسرعت در مناطقی که به اینترنت پایدار دسترسی ندارند یا کاملاً از آن محروم هستند، استفاده شود. علاوه بر این، برای بهره‌مندی از اینترنت ماهواره‌ای نیازی به استفاده از خط تلفن نیست و تنها وسیله لازم برای استفاده از اینترنت ماهواره‌ای، یک دیش ماهواره کوچک برای دریافت سیگنال‌های ماهواره‌ها و انتقال آن‌ها به مودم است.



ایلان ماسک مدیرعامل شرکت اسپیس ایکس اخیراً از فعال کردن اینترنت ماهواره‌ای استارلینک برای کاربران در ایران خبر داده است.

با شروع اعتراضات به درگذشت مهسا امینی از اواخر شهریورماه جاری قطعی اینترنت بین‌المللی و تشدید اختلالات در دسترسی عموم کاربران و فیلترینگ گسترده پیام‌رسان‌ها و شبکه‌های اجتماعی باعث نارضایتی کاربران و کسب‌وکارهای مجازی شد. این تجربه تازه نبوده پیش از این در اعتراضات ۹۸ مردم ایران حدود ۱۰ روز به اینترنت دسترسی نداشتند. در هر شکل در اعتراضات اخیر قطعی اینترنت همراه در ساعاتی از شرایط دشواری را برای کاربران ایرانی رقم زد و همین مسئله باعث شد تا کاربران به دنبال راه‌هایی برای نجات از این وضعیت باشند و در این میان بسیاری معتقدند که رؤیای دسترسی به اینترنت آزاد تنها با دسترسی به سرویس اینترنت ماهواره‌ای استارلینک تعبیر می‌شود.

این ماجرا تا آنجا پیش رفت که کاربران ایرانی در شبکه‌های اجتماعی از ایلان ماسک مدیرعامل شرکت اسپیس ایکس خواستند تا استارلینک را در دسترس ایرانیان قرار دهد. ایلان ماسک روز ۲۹ شهریور در توییتری جنجالی برای ارائه سرویس اینترنت ماهواره‌ای استارلینک در ایران خواستار معافیت از تحریم‌ها شد و پس از این درخواست، ۳۰ شهریور، وزارت خزانه‌داری ایالات متحده اعلام کرد که می‌توان برخی از تجهیزات اینترنت ماهواره‌ای را به ایران صادر کرد.

این خبر موج گسترده‌ای از واکنش‌ها را به همراه داشت. بسیاری از افراد معتقدند اینترنت ماهواره‌ای قابل استفاده در ایران نیست یا می‌گویند که هزینه راه‌اندازی آن بسیار زیاد است و عملاً پروژه اینترنت ماهواره‌ای در ایران کنسل است اما برخی نسبت به آن امیدوارند تا در آینده نزدیک این اتفاق رخ دهد. در این گزارش می‌خواهیم به سؤالاتی که پیرامون اینترنت ماهواره‌ای هستند بپردازیم و شرایط استفاده از آن و امکان به کار بردن آن در ایران را بررسی کنیم.

■ این اینترنت ماهواره‌ای استارلینک چیست و چالش‌های راه‌اندازی آن در ایران چیست؟ آیا محقق خواهد شد؟

پس از این که ایلان ماسک با انتشار توییتری اعلام کرد اینترنت ماهواره‌ای استارلینک برای ایران فعال می‌شود سایت رسمی استارلینک در ایران فیلتر شد. سایت رسمی اینترنت ماهواره‌ای استارلینک که حاوی اطلاعاتی درباره خدمات این سرویس، راهنمایی استفاده از آن و خرید شارژ این سرویس است.

آرین اقبال درباره وضعیت اینترنت استارلینک به دنیای اقتصاد گفته «اینترنت استارلینک هنوز در کشور فعال نشده است. فعال شدن این اینترنت در کشور ما به زمان نیاز دارد. تجهیزات استارلینک نه تنها وارد ایران نشده‌اند، بلکه تجهیزات در کشورهای منطقه هم بسیار محدود است. دسترسی به تجهیزات این سرویس باید از طریق سفارش مستقیم باشد. طبیعتاً ثبت سفارش مستقیم از طریق شرکت استارلینک برای کاربران امکان‌پذیر نیست و به احتمال زیاد این تجهیزات در آینده به شکل قاچاق وارد می‌شوند. ظاهراً قاچاقچیان هم هزینه

مناطق تحت پوشش سرویس استارلینک.
طبق این نقشه، اکثر کشورهای اروپایی، امریکای شمالی و همچنین بخش‌هایی از امریکای جنوبی، استرالیا و نیوزیلند قادر به دریافت سیگنال‌های اینترنت ماهواره‌ای هستند.



■ استارلینک چگونه کار می‌کند؟

استارلینک روی یک فناوری خدمات اینترنت ماهواره‌ای کار می‌کند که در دهه‌های پیشین نیز وجود داشته اما فراگیر نبوده است. یک سیستم ماهواره‌ای که به جای استفاده از فناوری کابل، مانند فیبر نوری، برای انتقال داده‌های اینترنتی از سیگنال‌های رادیویی از طریق خلأ فضا استفاده می‌کند. ایستگاه‌های زمینی سیگنال‌هایی را به ماهواره‌ها در مدار ارسال می‌کنند که به نوبه خود داده‌ها را به کاربران Starlink در زمین ارسال می‌کنند. هر ماهواره استارلینک ۲۶۰ کیلوگرم وزن دارد و دارای بدنه‌ای صاف است که تعداد ۶۰ عدد از این ماهواره‌ها در یک موشک فالکون ۹ اسپیس ایکس می‌تواند جای گیرد. با قرارگیری این ماهواره‌ها در مدار، از انرژی خورشیدی برای تأمین الکتریسیته مورد نیاز این ماهواره‌ها استفاده می‌شود.

■ اینترنت ماهواره‌ای استارلینک در کدام کشورها فعال است؟

ماهواره‌های استارلینک اکنون در ایالات متحده، مکزیک، و بخش قابل توجهی از کانادا و اروپا، و همچنین استرالیا و نیوزیلند در دسترس هستند. طبق ادعای شرکت استارلینک، این سرویس برای مردم ۳۲ کشور در سراسر جهان در دسترس و قابل استفاده است. استارلینک در بیشتر بخش‌های ایالات متحده، بخش جنوبی کانادا، تمام مکزیک، بیشتر اروپا به جز اسکندیناوی، بخش‌هایی از امریکای جنوبی، پرتراکم‌ترین مناطق استرالیا و نیوزیلند در دسترس است. همچنین اعلام شده که دیگر مناطق جهان از جمله کشورهای آفریقایی نیز به‌زودی در سال ۲۰۲۳ قادر به استفاده از این سرویس خواهند بود. استارلینک همچنین قرار است در سال ۲۰۲۳ به سراسر آسیای جنوب شرقی و ژاپن، همراه با مناطق کم‌تراکم در نیمه شمالی استرالیا وارد شود. در امریکای جنوبی، استارلینک در شیلی و بیشتر برزیل در دسترس و قرار است در سال ۲۰۲۳ در سایر نقاط این قاره نیز منتشر شود. در جریان جنگ اوکراین و روسیه نیز، اسپیس ایکس، استارلینک را در اوکراین فعال کرد. هزاران گیرنده استارلینک نیز به اوکراین فرستاده شده‌اند تا مناطق جنگ‌زده را متصل نگه دارند.

■ موانع استفاده از اینترنت ماهواره‌ای چیست؟

در این رابطه چند مسئله وجود دارد. یکی مسئله تحریم‌ها مطرح است و دیگر این‌که پیش از این ایلان ماسک و شرکت اسپیس ایکس اعلام کرده بود بدون مجوز دولت‌ها به کشوری اینترنت ماهواره‌ای نمی‌دهد و سال گذشته مقامات دولت اعلام کرده بودند استارلینک باید شرایط و مقررات ایران را بپذیرد. مشکل دیگر هم هزینه بالای استفاده از این اینترنت است و مسئله آخر فیلترینگ است. در رابطه با تحریم‌های خارجی همان‌طور که وزارت خزانه‌داری ایالات

متحده اعلام کرد تجهیزات اینترنت ماهواره‌ای در راستای دسترسی آزاد به اینترنت در ایران از تحریم خارج شده است. پس می‌توان گفت این مشکل به نوعی حل شده است. البته برخی هم می‌گویند که دسترسی به تجهیزات این اینترنت مقدور نیست. اما از آنجاکه تجهیزات اتصال به اینترنت ماهواره‌ای خیلی تجهیزات بزرگی نیست احتمالاً در قالب کالای قاچاق، به ایران وارد می‌شوند. البته در ابتدا مانند هر دستگاه دیگر، دسترسی به آن محدود است، اما تجربه نشان می‌دهد که با گذشت زمان دسترسی به تجهیزات مورد نیاز سخت نخواهد بود.

اما موضوع مجوز بحث‌برانگیز است. عیسی زارع‌پور، وزیر ارتباطات به‌تازگی گفته است که براساس ضوابط «شورای عالی فضای مجازی ایران»، استارلینک نمی‌تواند بدون مجوز کارش را در ایران آغاز کند و این موضوع از سوی ایران به اتحادیه بین‌المللی مخابرات (ITU) اعلام شده است. بنابراین، فعالیت اینترنت ماهواره‌ای در ایران تنها از طریق مجوزهای ارائه‌شده امکان‌پذیر است و بدون مجوز نمی‌توان از اینترنت ماهواره‌ای استفاده کرد و قانونی نیست. زارع‌پور در روز ۳۰ شهریور ضمن اشاره به موضوع نیاز به مجوز اینترنت ماهواره‌ای از ایران گفته است که به دلیل ناقص بودن پوشش استارلینک، بعید می‌داند اینترنت ماهواره‌ای این شرکت به این زودی‌ها بتواند در ایران سرویس دهد. این موضوع تا حدی درست است که اجرای پروژه اینترنت ماهواره‌ای در ایران و مهیا کردن تجهیزات آن کمی زمان می‌برد ولی از طرفی طبق گزارش‌ها شرکت اینترنت ماهواره‌ای استارلینک به منظور فعالسازی این پروژه در ایران دکل‌هایی با بُرد ۸۰۰ کیلومتر را در ترکیه مستقر کرده است که می‌تواند به سرعت انجام این پروژه کمک شایانی کند.

موضوع بعدی، هزینه‌های اینترنت ماهواره‌ای است. خرید تجهیزات این ماهواره حدود ۵۰۰ تا ۶۰۰ دلار هزینه دارد و شارژ ماهانه آن هم چیزی در حدود ۱۰۰ تا ۱۱۰ دلار است. که می‌توان گفت برای خرید اینترنت هزینه بسیار بالایی است. هرچند مطرح شده ممکن است کاربران ایرانی معاف از پرداخت شارژ ماهیانه باشند که صحت و سقم آن مشخص نیست. و در آخر موضوع فیلتر کردن اینترنت ماهواره‌ای استارلینک است که آیا دولت توان آن را دارد؟ پاسخ به این سؤال بله است، اما این کار از سوی دولت‌ها انجام نمی‌شود. راه از دسترس خارج کردن این ماهواره‌ها حمله موشکی خارج از جو است. ولی این اقدام چنان هزینه‌ای به همراه دارد که احتمالاً انجام نخواهد شد. زیرا با از دسترس خارج کردن یک ماهواره، مقررات بین‌المللی نقض می‌شود و علاوه بر آن به دارایی یک کشور نیز تعرض می‌شود که پیامدهای سنگینی به همراه دارد. از طرف دیگر تعداد این ماهواره‌ها بسیار زیاد است و برای فیلتر کردن نیاز است که تعداد بالایی از آن‌ها نابود شود که کاری پرهزینه و البته با تبعات بالاست. معمولاً دولت‌ها به دلیل هزینه‌های مالی و دیپلماتیک تن به این مسئله نمی‌دهند.



سرطان سیاستگذاری

امیر حسین خالقی از تبعات سیاستگذاری
متکی بر تولید بحران و رانت می‌گوید

سیاستگذاری چه جایگاهی در این روزهای ایران دارد؟ نقش این موضوع در نارضایتی‌ها و ناآرامی‌هایی و اعتراضاتی که شاهد آن هستیم چیست؟ آیا می‌توانیم میان سیاست‌هایی که در عرصه اجتماعی خشم بسیاری را برانگیخته نکته مشترکی با سیاست‌های اقتصادی پیدا کنیم. گفت‌وگوی پیش رو با پس‌زمینه چنین سؤالاتی با امیر حسین خالقی فارغ‌التحصیل دکتری سیاستگذاری عمومی انجام شده است. خالقی اعتقاد دارد ایران اکنون در وضعیت امتناع سیاستگذاری قرار گرفته است و «سردرگمی» و «عدم انعطاف» فصل مشترک سیاست‌های تمامی حوزه‌هاست. این مؤلف کتب حوزه‌های مدیریت، بر این باور است که در فقدان فضایی سیاسی که صداهای مختلف در آن شنیده شوند، رانت‌ها روی هم انباشته می‌شود و این وضعیت به‌ویژه در کشورهای نفت‌خیز مانند ایران بیشتر امکان شدت یافتن دارد. از دیدگاه خالقی، سیاستمدار قدرتمند و باورپذیر چیزی است که امروز ایران برای انجام تغییر در بسیاری از عرصه‌ها از جمله سیاست‌های اقتصادی به آن احتیاج دارد.



نادی صیوری
روزنامه‌نگار

در فقدان فضای سیاسی به شکل درست که صداهای مختلف در آن وجود داشته باشد، انبوه رانت‌ها روی هم انباشته می‌شود، اتفاقی که در تمامی سال‌های اخیر تشدید شده است. به صورت تاریخی هم قبل از انقلاب در دهه ۵۰ و رشد درآمدهای نفتی این فضا شدت گرفت و در ادامه در سال ۸۴ هم همگام با افزایش قیمت نفت شاهد آن بودیم. این پدیده‌ای است که در بسیاری از کشورهای نفت‌خیز که ناگهان انبوهی از درآمد نفت تزریق می‌شود شاهد آن هستیم. اقتصاد در این شرایط توان کافی ندارد و طبیعی است کسانی که صدای بلندتری دارند بخش مهمی از درآمد را از آن خود کنند.

■ آیا می‌توانیم ارتباطی مشخص میان شکل فضای سیاسی و توزیع رانت در ایران پیدا کنیم؟

تحقیق خوبی در این زمینه انجام شده است. نتیجه این تحقیق حاکی از آن است که وقتی در فضای سیاسی ایران رقابت بیشتر می‌شود شاهد

■ سبقه سیاست‌هایی که در عرصه‌های مختلف ایجاد رانت می‌کنند کجاست؟ این موضوع در دینامیک سیاست وجود دارد، وقتی قانونی وضع می‌شود پرواضح است که ذی‌نفعانی پیدا می‌شود. گروه‌های ذی‌نفعی که سازمان‌یافته هستند و صدایشان بهتر می‌رسد دستورکاری را که شاید به مذاق بسیاری نیز خوش نیاید دنبال کرده و آن را به نتیجه برسانند. اما وقتی این فرایند کاملاً یک‌سویه شود و بسیاری در این سیاست شرکت نداشته و صدای سیاست صدای خیلی از گروه‌ها نباشد، طبیعی است که می‌بینیم گروه‌های زیادی پرورتر می‌شوند و تثبیت می‌شوند. در سیاستگذاری اثری داریم به این مفهوم که حتی کسانی که در ظاهر مخالف یک سیاست هستند از منتفعان به حساب می‌آیند. اگر مسئله ایجاد رانت به وسیله سیاست را از این منظر مورد بررسی قرار دهیم در ایران هم باید انتظارش را داشت. مشکل اما در اینجا است که تعریف درستی از سیاست در اینجا وجود ندارد.

■ اگر بخواهیم به وضعیت این روزهای ایران نگاه کنیم سیاستگذار در چه وضعیتی قرار دارد، معنای ابراز نارضایتی‌ها و فضای به‌وجودآمده برای سیاستگذار چیست و چطور حرکت خواهد کرد؟

اکنون در وضعیت امتناع سیاستگذاری قرار داریم. در حوزه‌های مختلف اقتصادی یا بعضاً اجتماعی سردرگمی، عدم انعطاف، نداشتن منطق پایه و مواردی از این دست هر روز پررنگ می‌شود. در فضای سیاستگذاری، مقوله کاملاً سیاسی است و فنی نیست. شاید در این زمینه بتوان از ابزارهای فنی استفاده کرد اما پیش از آن خود سیاست مطرح است. در ایران بسیاری اعتقاد دارند صدای برخی شنیده نمی‌شود و تصمیم‌ها یک‌سویه است. طبیعی است از دل این فضا سیاست درستی هم خارج نخواهد شد. وضعیتی که امروز می‌بینیم و موجب نارضایتی شده است باید با غیاب سیاست به معنای سیاستگذاری حل شود.

اطمینان ندارند. اساساً در سیاست نزدیک‌بینی وجود دارد و در فضای ایران این موضوع شدیدتر است. کسی نمی‌تواند به بلندمدت فکر کند مثل همان جمله جان مینارد کینز که می‌گوید در بلندمدت همه مرده‌ایم. این اتفاق باعث کوتاه‌مدت شدن نگاه‌ها می‌شود. در کشوری مثل سوئیس که ثبات زیادی وجود دارد می‌توان درباره دهه آینده فکر کرد اما در ایران شاید فکر کردن درباره سال آینده هم ممکن نباشد؟

■ ایران از یک‌سو در وضعیتی قرار گرفته است که شاخص‌های مختلف در زمینه‌های اجتماعی و اقتصادی وضعیتی نامناسب را نشان می‌دهند. از سوی دیگر سیاستگذار نیازمند است در زمینه‌های متعدد به‌ویژه در عرصه اقتصادی تصمیم‌گیری کند. با چنین شرایط و سرمایه اجتماعی که برای سیاستگذار وجود دارد اساساً می‌تواند در سیاست‌های اقتصادی مشکل‌زا تغییری ایجاد کند؟

پاسخ این پرسش منفی است. در این وضعیت امکان موضوعاتی چون بازار آزاد وجود ندارد. اگر هم گاهی شاهد این هستیم که چیزی تغییر می‌کند این از سر ضرورت و کمیابی طبیعی منابع است که باعث شده سیاستگذار به این سمت برود و با سرمایه سیاسی فعلی آن را تغییر دهد. هر سیاست اقتصادی نیاز به گروه یا فرد (که در ایران اسم فرد را پررنگ‌تر می‌بینیم) دارد که قدرت کافی و باورپذیری کافی برای انجام کارهای بزرگ را داشته باشد و متأسفانه چنین کسی در افق دیده نمی‌شود. اکنون ایران نیازمند تحول خیلی جدی در بسیاری از سیاست‌ها و باورهاست. شجاعتی کم‌نظیر و خردی کم‌نظیر نیازمند است. تصور شخصی من از وضعیت فعلی این است که اگر بحث بحران جانشینی و قضایای قبل و بعد از جانشینی را هم که برای رژیم‌های سیاسی مثل ما خیلی اهمیت دارند در نظر بگیریم باید منتظر معجزه یا اتفاق خیلی خاص بود.

■ پس ما نمی‌توانیم در این شرایط از سیاستگذار توقع اصلاحات اقتصادی برنامه‌ریزی شده را داشته باشیم؟

این تغییرات موضعی است چون تئوری و اعتمادی وجود ندارد. هر سیاستی نیاز به سیاستگذار قدرتمند و باورپذیری موجه دارد که اکنون شاهد آن نیستیم. جامعه هر روز پیچیده‌تر می‌شود و با شکاف‌های بیشتری روبه‌رو می‌شود. هیچ گروه و گفتگویی را که بتواند آن را سامان بدهد و جواب رضایت‌بخشی برای اکثریت بدهد شاهد نیستیم.

■ این رویکرد که سیاستگذار در مقابل تغییر امتناع می‌کند در دوران سلطنت پهلوی نیز دیده شده است. افکار عمومی بعضاً به این نتیجه می‌رسند که سیاستگذار در دیگر کشورها راحت‌تر اشتباه را متوقف می‌کند. آیا سیاستگذار در ایران برای تغییر ترسو است؟

باید میان سیاست و برنامه تفکیک قائل شویم. سیاستگذار تا وقتی در کنش و واکنش قدرت مجبور نشود سمت بعضی مسائل نمی‌رود. به همین خاطر است که می‌بینیم بعضی سیاست‌ها با وجود نداشتن هیچ‌گونه کارایی همچنان باقی می‌مانند. بعضی مسائل که آشکارا از نظر ناظر بی‌طرف غیرعقلایی هستند همچنان اجرا می‌شوند. سیاستگذار دید و خرد اجتماعی ما را ندارد. گروه‌های مختلف تلاش می‌کنند در کنش و واکنش قدرت به شکلی جاگیری کنند که باعث شود بعضی سیاست‌ها به وجود بیايد. اینجا مسئله حتی تعداد هم نیست بلکه سازمان‌یافتگی است. وقتی بتوانید توجه سیاستگذار را به خود جلب کنید سیاست موردنظر شما به وجود خواهد آمد. پس بهتر است به دولت و سیاست کمتر مجال بدهیم.

■ درباره ذی‌نفعان سیاستگذاری، برخی اعتقاد دارند به دلیل بی‌ثباتی شدید در وضعیت فعلی ایران، عملاً کسی ذی‌نفع نیست. آیا با این گزاره موافق هستید؟

این وضعیت هم ذی‌نفع دارد، معنی عدم ثبات برای گروه‌های مختلف ممکن است متفاوت باشد، امکان ندارد گروه‌هایی از ماجرای ذی‌نفع نباشند و آن وضعیت باقی بماند. درباره تحریم یا مسائل دیگر هم گروه‌های مختلف جای خودشان را برای کسب نفع پیدا می‌کنند. وقتی قانونی می‌آید عملاً بسیاری پیش از آن جاگیری کردند چون قوانین در خلأ تصویب نمی‌شود و چانه‌زنی بسیاری در پس آن وجود دارد. فرضاً وقتی صادرات فولاد را دشوارتر می‌کنید ذی‌نفعانی هستند و ذی‌نفعانی به وجود می‌آید و از سوی دیگر آن‌ها که در بازار صادراتی فعال هستند زیان می‌کنند.

■ آیا می‌توان گفت با تداوم سیاست‌های فعلی ایران در درازمدت حتی این ذی‌نفعان هم سودی نمی‌برند؟ نقش نفع سیاستگذار در این پازل کجاست؟

سیاستمدار ما هم چندان بلندمدت فکر نمی‌کند. وقتی در مورد سیاستگذار حرف می‌زنیم از همین آدم‌های آشنا صحبت می‌کنیم که نسبت به جایگاه خود و وضعیت چندان

یک شکل از رانت و انحصار و در زمان یک‌دست شدن شاهد فرم دیگری از رانت هستیم. وقتی در ایران قدرت تقسیم شود رقابت گروه‌های مختلف سیاسی باعث نوعی تخریب تولید توان ثروت شده و رانت ایجاد می‌کند اما همین رقابت باعث می‌شود در جنبه سرمایه‌گذاری‌های بزرگ دقت بیشتری شود. حال وقتی به دوران یک‌دست بودن فضای سیاسی نگاه می‌کنیم درمی‌یابیم که هزینه‌ها کاهش می‌یابد اما سرمایه‌گذاری‌ها دقتی را که رقابت تحمیل می‌کرد ندارد.

■ این استنباط درست است که با توجه به نیاز اقتصاد ایران به سرمایه‌گذاری‌های بزرگ، یک‌دست شدن سپهر سیاسی می‌تواند در این زمینه چالش ایجاد کند؟

ما حتی در یک‌دست بودن هم چیزی را که در سیاست مدرن وجود دارد نمی‌توانیم اینجا ببینیم و مشکل بنیادی‌تر است. ما در زمینه سرمایه‌گذاری خارجی نیاز قابل توجهی از جمله نیازی ۲۰۰ میلیارد دلاری در صنعت نفت داریم. سرمایه‌گذار خارجی به رفتاری که با سرمایه‌گذار داخلی شده است نگاه می‌کند. شاخص‌ها به ما می‌گویند از این نظر ایران در وضعیت خوبی قرار ندارد. به این شرایط وضعیت بین‌الملل را که اضافه کنیم درمی‌یابیم چالش زیادی پیش رو است.

■ عنصر خرد یکی از مفاهیم بنیادین و کلیدی در سیاستگذاری است. از طرف دیگر بسیاری اعتقاد دارند در ایران سیاست‌ها حتی وقتی اشتباه بودن آن‌ها محرز می‌شود یا تغییر نمی‌کنند یا فرایند تغییر چنان کند است که کسی فواید آن را احساس نمی‌کند. از جمله مثال‌های متعدد این وضعیت، تداوم سیاست گشت ارشاد است. چرا سیاستگذار نمی‌تواند در نقطه‌ای اشتباه‌هايش را متوقف کند؟

برای پاسخ دادن به چنین پرسشی باید در نظر گرفت که بسیاری مسائل سرمایه‌نمادین برای ساختارهای حاکمیتی هستند. بنیاد ایجاد ساختارها ممکن است به این سیاست‌ها گره خورده باشد. ممکن است این مسائل بعضاً دستاورد ساختاری به حساب بیاید. بعضی از این موارد می‌تواند ویژگی به حساب بیاید و ساختارها حاضر نباشند قوه قاهره خود را از دست بدهند. هسته سخت هواداران تفکرهای حاکم ممکن است دقیقاً به همین سیاست‌ها علاقه‌مند باشند و باید حفظ شوند.

Bitcoin
Aluminium
Crude Oil
Dow 30
Nasdaq

بازارهای جهانی

شهریور

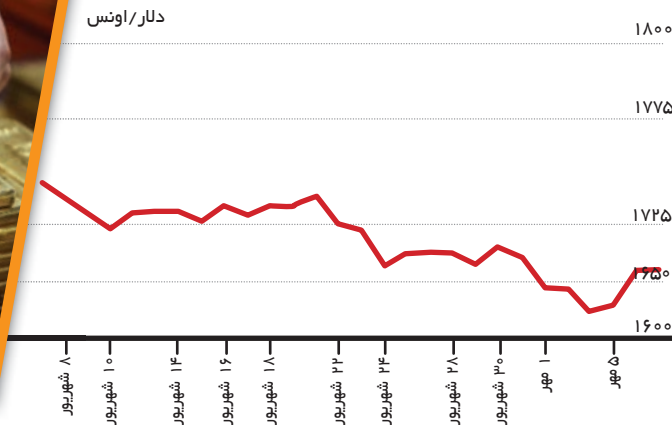
۱۴۰۱

Gold

بازار فلزات گرانبها - اونس طلا



دلار/اونس



عملکرد

یک هفته

%۱/۶

یک ماه

%۳/۱۴

شش ماه

%۱۳/۵

یک سال

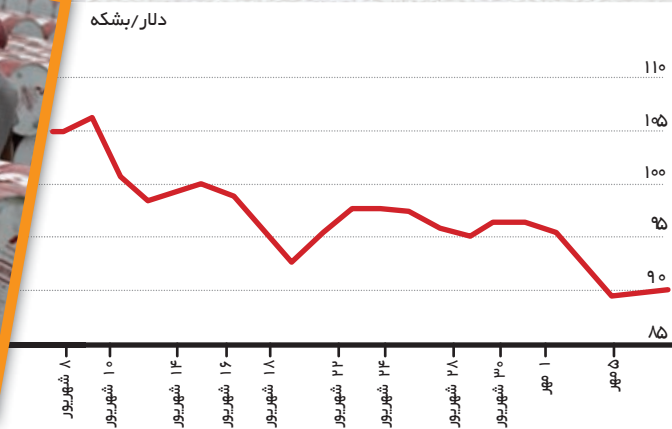
%۳

OPEC

بازار انرژی - نفت خام اوپک



دلار/بشکه



عملکرد

یک هفته

%۵/۴

یک ماه

%۱۳/۹

شش ماه

%۱۷/۹

یک سال

%۱۵/۱۸

Bitcoin

بازار ارزهای دیجیتال - بیت کوین



دلار



عملکرد

یک هفته

%۳/۲۶

یک ماه

%۲/۵

شش ماه

%۵۸

یک سال

%۵۲



عملکرد

محاسبه عملکرد

۱۴۰۱/۷/۸

رنگ سبز: مثبت

رنگ قرمز: منفی

%



بازار فلزات پایه - آلومینیوم

Aluminium

عملکرد

یک هفته

%۲/۲

یک ماه

%۷/۱۵

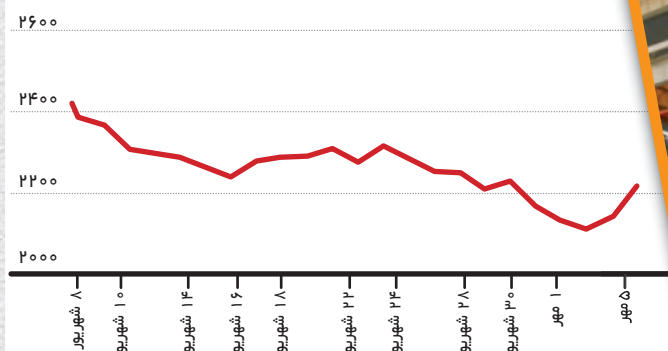
شش ماه

%۳۷

یک سال

%۲۳

دلار/تن



شاخص‌های جهانی بورس - نزدک

Nasdaq

عملکرد

یک هفته

%۱/۲

یک ماه

%۹/۷

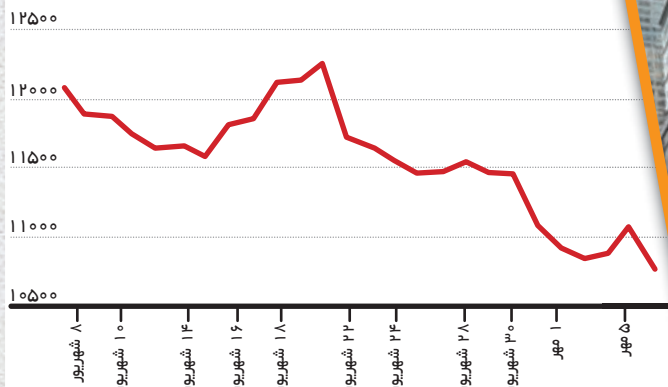
شش ماه

%۲۵/۳

یک سال

%۲۶

شاخص کل



شاخص‌های جهانی بورس - داو جونز

Dow 30

عملکرد

یک هفته

%۱/۲

یک ماه

%۸/۲

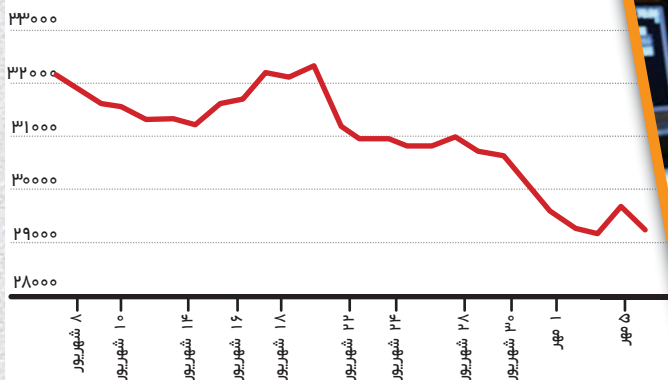
شش ماه

%۱۶/۶

یک سال

%۱۵

شاخص کل



عمق بحران

«واکاوی سیاست‌های پولی اروپا در شرایط رکود اقتصادی»



حامد وحیدی
روزنامه‌نگار

علاوه رؤسای بانک‌های مرکزی ملی از ۱۲ کشور منطقه یورو است. این بانک مرکزی برای جلوگیری از وارد کردن شوک به بازار، هر زمان که برنامه‌ای برای تغییر نرخ بهره دارد، به شکل گسترده‌ای از طریق مطبوعات به بازار اعلام می‌کند. مسئولیت بانک مرکزی اروپا همانند هر بانک مرکزی دیگری، ثبات قیمت و رشد پایدار است. با این حال، برخلاف بانک فدرال رزرو آمریکا، بانک مرکزی اروپا تلاش می‌کند رشد سالانه قیمت‌های مصرف‌کننده را زیر دو درصد حفظ کند. به عنوان یک اقتصاد وابسته به صادرات، بانک مرکزی اروپا همچنین دارای منافع قانونی در جلوگیری از افزایش بیش‌ازحد قدرت در پول خود است، زیرا این امر برای بازار صادرات حوزه یورو خطرناک است.

نحوه تصمیم‌گیری در بانک مرکزی اروپا از طریق شورای سیاستگذاری است که در این شورا، هیئت اجرایی و سران کشورهای حوزه یورو حضور دارند. در عین حال، مقامات بانک‌های مرکزی کشورها می‌توانند پیشنهادات خود را به این نهاد بزرگ پولی جهان ارائه کنند، اما تصمیم‌گیری نهایی از طریق خود مقامات بانک مرکزی اروپا اتخاذ می‌شود و مدیران بانک‌های مرکزی عضو اتحادیه اروپا تنها نقش مشورتی دارند. تمامی ۱۹ بانک مرکزی کشورهای عضو اتحادیه اروپا تحت فرماندهی و مدیریت بانک مرکزی اروپا فعالیت می‌کنند و این بانک همه سیاست‌های پولی، نرخ سود و شرایط حفظ ثبات اقتصادی کشورها را تعیین می‌کند و حق انحصاری چاپ اسکناس یورو را نیز بر عهده دارد. مدیریت و حفاظت از ذخایر ارزی کشورهای عضو اتحادیه اروپا نیز بر عهده بانک مرکزی اروپاست و این بانک نقدینگی مورد نیاز کشورها را تأمین می‌کند. با وجود اینکه این بانک، حق انحصاری چاپ اسکناس در منطقه یورو را در اختیار دارد، اما کشورهای عضو می‌توانند سکه‌های خود را ضرب کنند، اما قبل از آن باید به تأیید بانک مرکزی اروپا رسیده باشد. بانک مرکزی اروپا چالش‌هایی را نیز دارد که از جمله برخی مخالفت‌ها با وجود این نهاد است. مخالفان اعتقاد دارند به دلیل متفاوت بودن شرایط کشورها، امکان حفظ یک پول واحد برای همه کشورهای عضو منطقه یورو وجود ندارد و علاوه بر این، اعضای پرنفوذ در تصمیم‌گیری‌ها نقش اساسی را بازی می‌کنند. مخالفان همچنین معتقدند داشتن یک پول مشترک برای چندین کشور پیش‌نیازهایی لازم دارد که در راه‌اندازی یورو رعایت نشده. مواردی همچون حضور یک دولت مرکزی مقتدر، وجود یک قانون بودجه مشترک و همچنین ایجاد یک وزارت خزانه‌داری مشترک و در نظر گرفتن وزیر

اجراست و بانک‌های مرکزی اقدام به افزایش کم‌سابقه نرخ بهره در این مدت کرده‌اند. در حال حاضر، نرخ بهره در آمریکا، بین ۲/۲۵ تا ۲/۵ درصد، در بریتانیا ۱/۷۵ درصد و در کانادا ۳/۲۵ درصد است. البته باید توجه داشت که این افزایش نرخ بهره باعث کاهش انگیزه سرمایه‌گذاران و تولیدکنندگان خواهد شد که می‌تواند بر میزان تولید و رشد اقتصادی کشور اثر منفی بگذارد. رئیس بانک مرکزی اروپا وعده داد که از تأثیرگذاری منفی سیاست‌های پولی اتخاذشده برای کاهش نرخ تورم بر رشد اقتصادی ۱۹ کشور عضو منطقه یورو جلوگیری کند ولی در عین حال خاطرنشان کرد: «پیش‌بینی‌مان را از رشد اقتصادی دو سال آینده به میزان قابل توجهی کاهش داده‌ایم.» این اتفاقات بار دیگر باعث شده تا وجود پول مشترک زیر سؤال برود و یورو در وضعیت بحرانی قرار گیرد. اما با توجه به ساختار پیچیده اقتصاد منطقه یورو و شوک افزایش تورم در جهان، آیا سیاست‌هایی که بانک مرکزی اروپا در پیش گرفته است، می‌تواند راهگشا باشد و آیا این سیاست‌ها می‌توانند راه نجاتی برای حفظ یورو باشند؟

بانک مرکزی اروپا (ECB) و پول مشترک

مقر اصلی بانک مرکزی اروپا در فرانکفورت آلمان قرار دارد. نهادهای که سیاست پولی اروپا را تعیین می‌کند و مسئول اجرای سیاست پولی منطقه یورو شامل ۱۹ کشور عضو است. این سیاست نه تنها بر اقتصاد این ۱۹ کشور تأثیر دارد بلکه زندگی روزمره افراد در دیگر کشورهای جهان را نیز متأثر می‌کند. پی‌ریزی تشکیل بانک مرکزی اروپا در سال ۱۹۹۲ و به دنبال تلاش اتحادیه اروپا برای ایجاد اتحادیه اقتصادی و پولی برای کشورهای حوزه یورو انجام شد و در نهایت در یکم ژوئن ۱۹۹۸ بانک مرکزی اروپا به شکل کنونی کار خود را آغاز کرد. شورای حاکم بر بانک مرکزی اروپا گروهی است که در مورد تغییر سیاست پولی تصمیم‌گیری می‌کند. این شورا شامل شش عضو هیئت اجرایی ECB به

از اوایل سپتامبر ۲۰۲۲، اکثر بانک‌های مرکزی در سراسر جهان اقدام به افزایش نرخ بهره کرده‌اند. برای مهار تورم شدید و مقابله با افزایش قیمت‌ها، بانک مرکزی اروپا نیز در ماه ژوئیه امسال، نرخ بهره را به میزان نیم درصد افزایش داد که این اقدام خود نخستین اقدام نهاد پولی منطقه یورو برای افزایش نرخ بهره در ۱۱ سال گذشته بود. فدرال رزرو نیز به دلیل تجربه تورم شدیدتر اقدامات سریع‌تر و با شدت بیشتری را در دستور کار قرار داده و نرخ بهره را به مقدار بیشتری نسبت به بانک‌های مرکزی دیگر افزایش داده است. کریستین لاگارد، رئیس بانک مرکزی اروپا، در سخنرانی افتتاحیه مجمع بانک مرکزی اروپا در پرتغال، از به‌کارگیری سیاست‌های پولی پرقدرت‌تر برای مهار تورم ۸ درصدی در این منطقه سخن گفت. خانم لاگارد در این باره توضیح داد که تهاجم نظامی روسیه به اوکراین، قیمت انرژی و مواد غذایی را تا سطحی بیش از آنچه در دهه ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ تجربه شده بود، بالا برده است. در حال حاضر تورم این منطقه از ۹ درصد هم گذشته است که باعث نگرانی‌هایی برای معیشت مردم و فشارهای ناشی از افزایش شدید قیمت بر آن‌ها شده است. در همین راستا با برگزاری نشست بانک مرکزی اروپا در روز ۸ سپتامبر و با اعلام تصمیم نهایی شورای حاکم ۲۵ نفره این بانک در مورد افزایش نرخ بهره در ۱۹ کشور عضو منطقه یورو، نرخ بهره منطقه اروپا مجدداً افزایش یافت و با افزایش ۷۵/۰ درصدی، نرخ بهره در این منطقه به سطح ۱/۲۵ درصد رسید. این افزایش ۷۵/۰ درصدی بالاترین میزان افزایش این نرخ از زمان تولد یورو به عنوان پول واحد اروپایی در سال ۱۹۹۹ به شمار می‌رود. بانک مرکزی اروپا قصد دارد تورم در این منطقه را تا سطح ۲/۳ درصد در سال ۲۰۲۴ کاهش دهد و تا زمانی که نرخ تورم در سطح ۲ درصد تثبیت نشود، سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی همچنان ادامه یابد. سیاست‌های پولی انقباضی در حال حاضر در بیشتر کشورهای جهان در حال

به اقتصادهای بزرگ‌تر این ناحیه پولی، یعنی ایتالیا و اسپانیا بیشتر می‌شود. بانک مرکزی اروپا نیز از قصد خود برای خرید اوراق قرضه دولتی کشورهای ایتالیا و اسپانیا خبر می‌دهد تا تلاش کند هزینه‌های استقراض این کشورها را کاهش دهد. نرخ رشد در کشورهای حوزه یورو برای دو سال پیایی کاهش می‌یابد و نرخ بیکاری در این کشورها روند افزایشی‌ای داشته است. وضعیت سخت اقتصادی در کنار وضع سیاست‌های ریاضت اقتصادی در این کشورها، منجر به انتقال بحران به حوزه اجتماعی شد. این اتفاقات باعث شد نشست‌های متعددی بین وزرای کشورهای عضو یورو، رؤسای دولت‌های اروپایی با رؤسای نهادهای بین‌المللی پولی، امریکا و صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی جهت ارائه راه‌حل برای نجات یورو برگزار شود. کمک‌های بانک مرکزی اروپا، کشورهای منطقه اروپا و سازمان‌های بین‌المللی باعث شد تا یورو از این مخمصه نجات یابد و کشورهایی که از این بحران به‌شدت آسیب دیده بودند، با وجود تدابیر سختگیرانه ریاضتی، در مسیر بهبودی قرار گرفتند. باین‌حال، با شروع همه‌گیری ویروس کرونا، شروع جنگ اوکراین و روسیه، بحران انرژی و پیامدهای رکود تورمی ناشی از این عوامل، اتحادیه اروپا بار دیگر خود را در میانه یک بحران دید. آن چیزی که به نظر می‌رسد این است که وضعیت حال حاضر جهان نسبت به سال‌های بروز بحران مالی یورو، وخیم‌تر است. با وجود این می‌توان امیدوار بود که شرایط این کشورها با توجه به سیاست‌های بانک مرکزی اروپا و کمک‌های بین‌المللی روند رو به بهبودی داشته باشد و تا سال ۲۰۲۴ تورم در این منطقه را به زیر ۳ درصد کاهش دهد.

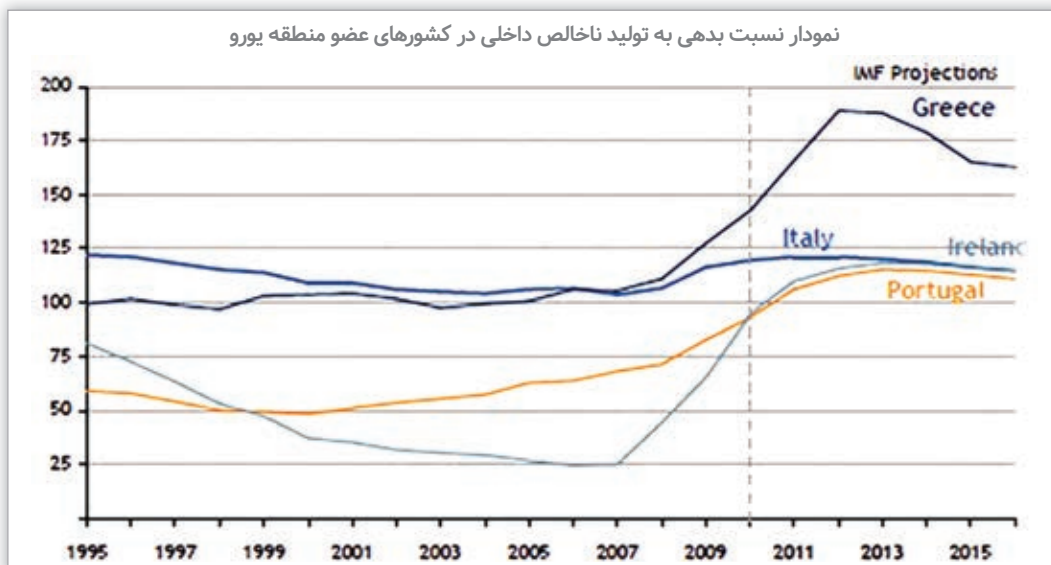
برابر سقف تعیین شده از سوی اتحادیه اروپا (۶۰ درصد) است. اما پاپاندرو تأکید می‌کرد که این کشور می‌تواند بدهی‌های خود را پرداخت کند و به منظور مقابله با کسری بودجه اقدامات ریاضتی‌ای در پیش می‌گیرد که باعث نگرانی‌ها و شورش‌هایی در این کشور می‌شود. پس از بازبینی آمار مشخص می‌شود که کسری بودجه این کشور در سال ۲۰۱۰ بیش از سه برابر رقم اعلام شده در سال ۲۰۰۹ شده است. همچنین در سال ۲۰۱۰، نگرانی‌ها در مورد سایر کشورهای اتحادیه اروپا که بدهی‌های بالایی دارند، افزایش یافت. در ادامه کشورهای عضو یورو و صندوق بین‌المللی پول توافق می‌کنند تا رقم ۱۱۰ میلیارد یورو را برای نجات یونان در نظر بگیرند. در این دوران است که نرخ برابری یورو در مقابل دلار امریکا و پوند انگلیس همچنان به افت ادامه می‌دهد و از این‌رو، اتحادیه اروپا تصمیم می‌گیرد به کنکاش و بررسی دقیق میزان بدهی کشورهای عضو حوزه یورو بپردازد. طی این کنکاش مشخص می‌شود که کشورهایی از جمله جمهوری ایرلند و پرتغال نیز در وضعیت نابسامانی قرار دارند. از این‌رو در ماه نوامبر ۲۰۱۱، اتحادیه اروپا و صندوق بین‌المللی پول بسته نجاتی به ارزش ۷۸ میلیارد یورو را برای پرتغال و بسته حمایتی ۸۵ میلیارد یورو را برای نجات ایرلند به تصویب می‌رسانند. اما در یونان، به علت بالا بودن حجم بدهی‌ها، این کشور در معرض خطر ورشکستگی قرار داشت که باعث شد کشورهای عضو حوزه یورو در مورد دومین بسته کمک مالی برای یونان به توافق برسند. مجموعه‌ای به ارزش ۱۰۹ میلیارد یورو که هدف آن حل بحران مالی یونان و جلوگیری از سرایت این مشکل به سایر اقتصادهای اروپایی است. در ادامه نگرانی‌ها در مورد سرایت بحران بدهی

مختص آن، از جمله پیش‌نیازهای راه‌اندازی یک واحد پولی هستند؛ اما درخصوص پول مشترک یورو، هیچ‌کدام از پیش‌نیازهای فوق، حتی پس از دو دهه از آغاز به کار آن، محقق نشده است. به همین دلایل بسیاری از افراد معتقدند راه‌اندازی پول مشترک در اروپا از ابتدا سیاستی محکوم به شکست بوده است.

بحران مالی یورو

از اوایل سال ۲۰۰۹ کشورهای عضو اتحادیه پولی یورو درگیر یک بحران مالی شدند. بانک‌های این منطقه با کاهش سرمایه و مشکلات شدید برای تأمین نقدینگی و پرداخت بدهی‌ها مواجه شدند. همچنین رشد اقتصادی نیز در کل منطقه بسیار کاهش یافت. افزایش بدهی‌های دولتی و کسری بودجه در برخی از کشورهای منطقه یورو و انتقال حباب بازار املاک به بدهی‌های دولتی از دلایل پیدایش این بحران است. ماهیت خاص منطقه یورو حل این بحران را پیچیده کرد. منطقه یورو یک اتحادیه پولی است، یعنی فقط یک واحد پول به نام یورو دارد اما اتحادیه مالی نیست، یعنی مالیات‌ها و دستمزدها در کشورهای مختلف عضو آن متفاوت است. یونان شاهد شدیدترین بحران بود به طوری که در سال ۲۰۱۱ میزان بدهی‌های اوراق قرضه‌اش به ۱۷۰ درصد تولید ناخالص داخلی سالانه‌اش رسید. در ماه اکتبر سال ۲۰۰۹، حزب سوسیالیست جورج پاپاندرو برنده انتخابات در یونان می‌شود. در ماه دسامبر، یونان اعلام می‌کند که میزان بدهی این کشور به ۳۰۰ میلیارد یورو رسیده است که بالاترین میزان ثبت شده طی چندین دهه گذشته در این کشور است. در این زمان، یونان زیر بار بدهی‌ای برابر با ۱۱۳ درصد تولید ناخالص داخلی خود قرار دارد که تقریباً دو

نمودار نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در کشورهای عضو منطقه یورو



دولت به قیچی

◀ سمت و سوی سیاست‌های پولی فدرال رزرو برای مهار تورم در آمریکا

✍ مهرسام اسمعیلو
مترجم

احتمال افزایش ۱۰۰ واحدی نرخ بهره وجود دارد. افزایش ۱۰۰ واحدی نرخ بهره، اولین اقدام این چینی فدرال رزرو از اوایل دهه ۱۹۸۰ خواهد بود. طبق گزارش بلومبرگ، حرکات تهاجمی فدرال رزرو افزایش خواهد یافت و به احتمال قوی اقتصاد ایالات متحده را به سمت رکود سوق خواهد داد و با ادامه روند انقباضی فدرال رزرو، دلار آمریکا افزایش خواهد یافت و احتمالاً به بالاترین حد تاریخی خود خواهد رسید. جروم پاول نیز در سخنرانی اخیر جکسون هول بر تمایل فدرال رزرو برای تقویت دلار برای مبارزه با تورم تأکید کرده است. با این حال، به گفته استراتژیست‌های جی‌پی مورگان، فدرال رزرو احتمالاً یک افزایش فوق‌العاده دیگر نرخ بهره را در ماه سپتامبر ارائه خواهد کرد و احتمالاً با ادامه روند کاهش تورم این افزایش آخرین افزایش نرخ بهره در سال جاری خواهد بود. اما برخی کارشناسان دیگر معتقدند احتمال افزایش ۵۰ واحد کمتر از جلسه پیشین نیز وجود خواهد داشت. همه این‌ها در حالی است که با افت نرخ تورم در ماه ژوئیه بسیاری از مردم به کاهش رشد قیمت‌ها امیدوار شده بودند، اما افت کمتر از انتظار آن در ماه اوت و افزایش تورم هسته نشان می‌دهد که سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو تا امروز برای مهار تورم کافی نبوده است. داده‌های نرخ تورم در آمریکا نشان می‌دهد که این نرخ در ماه ژوئیه ۸/۵۲٪ و در ماه اوت ۸/۲۶٪ درصد بوده است که کاهش چندانی در این نرخ اتفاق نیفتاده است. این داده‌ها ما را به این فکر وامی‌دارد که آیا سیاست‌های پولی فدرال رزرو در مسیر درستی بوده‌اند؟ آیا بانک مرکزی آمریکا می‌تواند تورم این کشور را مهار کند؟ در ادامه به بررسی این موضوع خواهیم پرداخت.

تقابل تورم و بیکاری

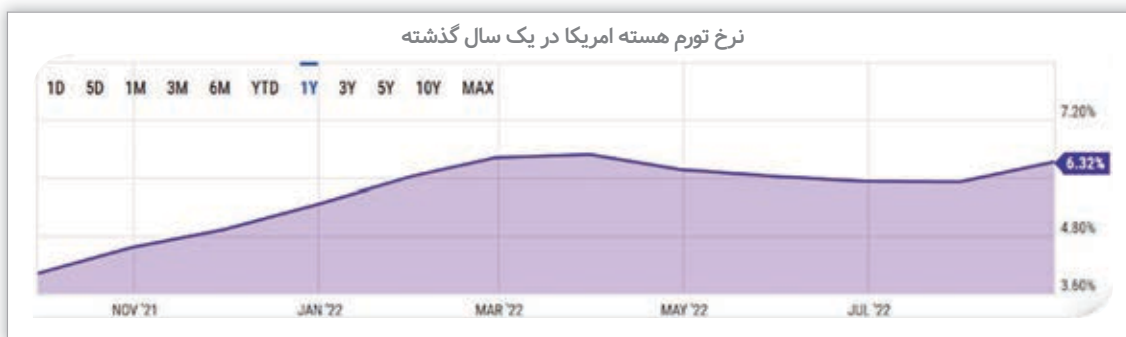
در حالی که چهار مرحله افزایش پی‌درپی نرخ بهره در آمریکا بسیاری را به کنترل تورم این کشور امیدوار ساخته بود، نشریه «اکنومیست» در گزارشی اعلام کرد فدرال رزرو برای مقابله با تورم فعلی آمریکا که برای مدت قابل توجهی تداوم یافته است، باید نرخ بهره را به شکل تهاجمی‌تری افزایش دهد و آن را تا پایان سال جاری به سطح پیش‌بینی‌شده در پایان سال ۲۰۲۳ برساند. در حالی که با افت نرخ تورم در ماه ژوئیه بسیاری به

پس از این که شاخص قیمت مصرف‌کننده برای ماه اوت بیشتر از حد انتظار اعلام شد، فدرال رزرو بار دیگر تحت فشار قرار گرفت. داده‌های مربوط به تورم در این کشور نشان می‌دهد که تورم به آن اندازه که انتظار می‌رفت، کاهش نیافته و به نوعی اقدامات فدرال رزرو در چندین ماه گذشته زیر سؤال رفته است. پس از آن که نرخ تورم در این کشور به بالاترین سطح خود در ۴۰ سال گذشته رسید، بانک مرکزی اروپا شروع به تشدید سیاست‌های پولی انقباضی خود کرد. بخشی از این تورم ناشی از افزایش تقاضا پس از بهبود شرایط همه‌گیری کرونا بود؛ ولی بخش دیگر تورم بالا در این کشور به دلیل اختلال در زنجیره تأمین و کاهش و تولید و عرضه در سطح جهانی بود که با بروز جنگ روسیه و اوکراین این فشار بیش از پیش خود را نشان داد.

قیمت‌های بالای نفت و گاز طبیعی باعث شد هزینه‌های گرمایش خانه و هزینه‌های مربوط به حمل‌ونقل به شدت صعود کند به طوری که نرخ تورم ماهانه در آمریکا را از سطح ۱/۷ درصد در ژانویه ۲۰۲۱ به سطح ۸/۶ درصد در ماه مه امسال برساند. اما این روند افزایش قیمت همچنان ادامه یافت و طبق داده‌های دولتی که از سوی وزارت کار آمریکا منتشر شده، شاخص قیمت مصرف‌کننده سریع‌تر از حد انتظار رشد کرده و به سطح ۹/۱ درصدی طی ۱۲ ماه گذشته منتهی به ژوئن رسیده است. انرژی نیمی از افزایش ماهانه را به خود اختصاص داده است چرا که قیمت بنزین در ماه ژوئن ۱۱/۲ درصد نسبت به ماه قبل و ۵۹/۹ درصد نسبت به سال گذشته افزایش یافته است. همچنین قیمت کلی انرژی هم بیشترین افزایش سالانه خود را از آوریل ۱۹۸۰ به بعد به ثبت رسانده است.

مقامات فدرال رزرو پس از این اتفاقات به سرعت پاسخ دادند و طی دو جلسه، دو افزایش متوالی ۷۵ واحدی نرخ بهره را در ماه ژوئن و ژوئیه داشته‌اند که سه برابر اندازه معمول بوده است. همچنین براساس ادعای مقامات فدرال، بسته به داده‌های اقتصادی یک افزایش دیگر در ماه سپتامبر روی میز خواهد بود. طبق گزارش CME FedWatch Tool از ۱۹ سپتامبر، بازار به طور کامل با حداقل ۷۵ واحد افزایش نرخ وجوه فدرال رزرو قیمت‌گذاری شده است و از طرفی

نرخ تورم هسته آمریکا در یک سال گذشته



بررسی جلسه جولای فدرال رزرو نشان داد که با وجود امیدواری بازارهای مالی مبنی بر کاهش سرعت افزایش نرخ بهره، مقامات به روند انقباضی خود ادامه دادند. طبق اظهارات مقامات فدرال رزرو، با توجه به تأخیر در واکنش تورم به انقباض سیاست پولی و تعدیل فعالیت‌های اقتصادی، قصد دارند تا نرخ بهره را حتی مدتی پس از کاهش تورم نیز همچنان بالا نگه دارند. این سناریو در زمانی بود که نرخ تورم در ماه اوت مانند ماه گذشته کاهش قابل توجهی داشته باشد؛ درحالی که تورم در این ماه این گونه پیش نرفت. با توجه به این اتفاقات می‌توان به این نتیجه رسید که شدیدترین سیاست‌های تهاجمی برای مبارزه با تورم در راه هستند.

در حال حاضر نیز با افزایش مجدد نرخ بهره محدوده نرخ بهره فدرال رزرو از ۳ تا ۳/۲۵ درصد است. این بالاترین محدوده نرخ بهره فدرال رزرو از سال ۲۰۰۸ تاکنون به حساب می‌آید. بسیاری از بازارها نیز همین پیش‌بینی را داشتند. براساس اظهارات فدرال رزرو، انتظار می‌رود که در ادامه سال ۲۰۲۲، این نهاد حداقل یک‌بار دیگر نرخ بهره را به همین میزان افزایش دهد. پیش‌بینی‌ها نیز در مورد ادامه اقدامات فدرال رزرو به همین موضوع اشاره دارد که این نهاد می‌خواهد محدوده نرخ بهره را قبل از این که نرخ بهره را تا ۴/۵ درصد در سال ۲۰۲۳ افزایش دهد، در پایان سال جاری به محدوده ۴/۲۵ تا ۴/۵ درصد برساند.

جروم پاول، رئیس بانک مرکزی آمریکا در صحبت‌های خود وعده داده است که مقامات این نهاد از مبارزه خود برای کنترل تورم دست برندارند و متعهد به بازگرداندن تورم به سطح ۲ درصد هستند. پاول در سخنان خود گفت که مقامات بانک مرکزی به شدت مصمم هستند تا تورم را از قله ۴۰ ساله پایین بیاورند و تا زمانی که به هدف خود نرسند این کار را ادامه خواهند داد، هرچند که این مسیر در دسرهایی برای اقتصاد به همراه داشته باشد. او همچنین اظهار داشت که فدرال رزرو از تهدیدات تورمی کاملاً آگاه است و آماده است تا در صورت لزوم سیاست‌های خود را تغییر دهد. او همچنین گفت ای‌کاش مسیر بدون درد و رنجی برای اقتصاد وجود داشت، اما چنین مسیری موجود نیست. به طور معمول افزایش نرخ بهره و اقدامات انقباضی آثاری رکودی بر اقتصاد دارد.

اما چیزی که واضح است این است که تورم در این کشور هنوز بسیار بالاتر از هدف ۲ درصدی فدرال رزرو است و تا زمانی که شواهد قانع‌کننده‌ای از تورم در حال کاهش نشان داده نشود، فدرال رزرو باید به کاهش نرخ بهره ادامه دهد؛ زیرا بخش بزرگی از تورم در این کشور برخلاف کشورهای ناحیه اروپا، به علت افزایش تقاضاست، نه مشکلات سمت عرضه. در نتیجه می‌توان گفت فدرال رزرو در مسیر درستی قرار دارد ولی این مسیر چندان هموار نیست و با توجه به مشکلات جهانی، رسیدن تورم به حد مطلوب کمی زمان می‌برد.

کاهش رشد قیمت‌ها امیدوار شدند، افت کمتر از انتظار آن در ماه اوت و افزایش تورم هسته نشان می‌دهد که سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو تا امروز برای مهار تورم کافی نبوده است. بر این اساس این نشریه با اعلام این که بعید به نظر می‌رسد که فدرال رزرو هم تورم را مهار کند و هم بتواند از رکود جلوگیری کند، گفت: فدرال رزرو برای فائق آمدن بر چالش تازه خود باید برنامه پیش‌بینی شده افزایش نرخ بهره در سال ۲۰۲۳ را در همین سال ۲۰۲۲ به اجرا بگذارد.

درحالی‌که آمریکا بدترین تورم خود در چهار دهه اخیر را تجربه می‌کند، فشار افزایش دستمزد برای جذب نیروی کار باعث شده سیاست‌های ضدتورمی بانک مرکزی این کشور راه به جایی نبرد. نتایج تحقیق جدید کارشناسان اقتصادی نشان می‌دهد ایالات متحده برای مقابله با فشارهای تورمی باید نرخ بیکاری را به ۷/۵ درصد افزایش دهد. این برآوردها که توسط یک تیم از محققان از جمله دو اقتصاددان ارشد صندوق بین‌المللی پول انجام شده حاکی است نرخ بیکاری آمریکا باید به ۷/۵ درصد افزایش یابد تا تورم مهار شود. این در شرایطی است که نرخ بیکاری آمریکا هم‌اکنون حدود ۳/۷ درصد است. این تحقیق با مطالعه رفتار بازار کار و تورم آمریکا انجام شده است. فدرال رزرو آمریکا طی ماه‌های اخیر مجبور شده است برای کاهش تورم نرخ بهره را افزایش دهد که این اقدام به ضرر رشد اقتصادی بوده است. در نظرسنجی ژوئن که از مقام‌های فدرال رزرو انجام شده بود، سیاستگذاران پولی آمریکا بر این باور بودند که نرخ بیکاری تا پایان سال ۲۰۲۴ باید به ۴/۱ درصد برسد تا نرخ تورم به ۲ درصد برسد. در شرایط کنونی مقام‌های فدرال رزرو آمریکا سعی می‌کنند نرخ تورم را به شیوه‌ای کاهش دهند که کمترین تأثیر منفی را بر بیکاری و رشد اقتصادی داشته باشد؛ یعنی افزایش تدریجی نرخ بهره.

داده‌های تورمی آمریکا چه می‌گویند؟

در آخرین آمار منتشرشده مربوط به تورم ماه اوت، با وجود کاهش ۰/۲ درصدی نرخ تورم آمریکا، نرخ تورم هسته، که بدون احتساب مواد غذایی و انرژی محاسبه می‌شود و شاخص قابل اعتناتری به حساب می‌آید، ۰/۴ درصد افزایش پیدا کرد. در حال حاضر تورم هسته در ماه اوت به ۶/۳ درصد رسیده است که نسبت به نرخ ۵/۹ درصدی آن ماه گذشته افزایش یافته است. عده بسیاری پس از کاهش ۰/۶ درصدی نرخ تورم در ماه جولای به بازگشت شرایط مطلوب به بازارها در کشور آمریکا امیدوار شدند؛ زیرا رقم تورم در این ماه پایین‌تر از انتظارها بود و افت نرخ تورم یعنی بانک مرکزی آمریکا مجبور نیست نرخ‌های بهره را با سرعت بالا ببرد تا تورم مهار شود و اگر این روند کاهش نرخ تورم با این شدت ادامه‌دار بود، ریسک رکودی کاهش می‌یافت و امیدها زنده می‌شد. سرمایه‌گذاران حتی امیدوار بودند که فدرال رزرو بتواند در ماه‌های آینده نرخ بهره را کاهش دهد که بار دیگر با افزایش ۷۵ درصدی نرخ بهره توسط فدرال رزرو روبه‌رو شدند.



سعید نادری
روزنامه‌نگار

سایه تنش‌های ژئوپلیتیک

«بازار طلای سیاه دچار چه تحولاتی شده است؟»

نقش مخرب تحریم روسیه

در این میان یک فاکتور کلیدی دیگری در بازار طلای سیاه وجود دارد که می‌تواند نقش تعیین‌کننده بسیار جدی‌تری در بازار داشته باشد و آن هم مسئله تحریم خرید نفت روسیه توسط کشورهای اروپایی است که قرار است از روز پنجم دسامبر آغاز شود. هدف این اقدام کشورهای اروپایی، کاهش درآمدهای روسیه از فروش طلای سیاه و آن‌گونه که رهبران این کشورها می‌گویند، توقف ماشین جنگی ولادیمیر پوتین است. با این حال، بسیاری از کارشناسان و تحلیلگران انرژی معتقدند این اقدام هیچ تأثیری بر اراده روسیه در جنگ اوکراین ندارد و همانند اقداماتی که در بازار گاز علیه مسکو صورت گرفته، بیشترین و شدیدترین آسیب را متوجه کشورهای اروپایی و شهروندان آنان می‌کند.

هلیما کرافت، رئیس استراتژی بازارهای کالایی جهانی شرکت آربی‌سی کپیتال مارکتس می‌گوید با وجود اراده اروپا برای توقف واردات از روسیه، همچنان مسکو می‌تواند با کاهش یا قطع غیرمنتظره صادرات نفت به اروپا، به اقتصاد این قاره آسیب‌های وحشتناکی وارد کند. او می‌گوید چنین اقدامی از سوی اروپا به هیچ عنوان به معنای آن نیست که مسکو دیگر نخواهد توانست درآمدی از نفت داشته باشد، بلکه می‌تواند با پیش‌دستی کردن در قطع عرضه نفت آسیب شدیدتری به اروپا بزند و بحران در قاره سبز را وارد فاز جدیدی کند. در واقع، پوتین می‌تواند به رهبران اروپایی بگوید که شما خرید نفت از روسیه را در ماه دسامبر متوقف می‌کنید، اما من اکنون عرضه نفت روسیه به شما را قطع می‌کنم. چنین اقدامی به ایجاد وحشت در بازار جهانی نفت و افزایش هرچه بیشتر قیمت طلای سیاه کمک خواهد کرد و آن‌گاه روسیه حتی با وجود عرضه کمتر می‌تواند درآمد خود را حفظ کرده یا حتی افزایش دهد. کرافت معتقد است روسیه کارت‌های بسیار زیادی برای بازی کردن در بازار نفت در اختیار دارد که تاکنون به آن‌ها دست نزده و می‌تواند عواقب دردآوری برای اروپا داشته باشد.

در همین حال، شرکت انرژی اینتلیجنس نیز در گزارشی که اخیراً منتشر کرده گفته است که تلاش جی ۷ و اتحادیه اروپا برای اعمال سقف قیمتی و عدم خرید نفت روسیه، ناشی از عدم درک اقتصاد بازارهای انرژی توسط سیاست‌گذاران است و چنین اقداماتی می‌تواند نگرانی‌های جدی برای اقتصاد جهان به وجود بیاورند. این گزارش می‌گوید که استراتژی سقف قیمت برای نفت روسیه تنها ائتلاف وقت است و به‌راحتی می‌توان چنین محدودیتی را دور زد و تنها استراتژی دو سر باخت برای اجراکنندگان آن است. چنین برنامه‌ای همانند تحریم نفت روسیه منجر به افزایش بهای طلای سیاه روسیه خواهد شد و تنها کسی که از چنین سیاست‌هایی سود می‌برد، روسیه خواهد بود.

همچنین مسئله تحریم‌های ثانویه علیه نفت روسیه که توسط کنگره آمریکا مطرح شده است، شدیدترین آسیب را متوجه ایالات متحده و متحدان اروپایی آن خواهد کرد؛ زیرا در صورت اعمال چنین تحریمی به‌راحتی می‌توان انتظار نفت گران‌تر از ۱۵۰ دلار بر بشکه را داشت که بیش از هر کشوری، به اقتصادهای غربی آسیب می‌رساند و با توجه به این که کشورهای مختلفی چون چین، ترکیه و دیگر متحدان روسیه به چنین تحریم‌هایی تن نخواهند داد، تنها به تضعیف سلاح تحریمی آمریکا کمک خواهد کرد.

تنش‌های ژئوپلیتیک بسیار شدید، تورمی که به بالاترین حد خود در چند دهه اخیر رسیده و افزایش بی‌وقفه ارزش دلار همگی باعث از بین رفتن تقاضا برای نفت خام می‌شوند. اما فدرال‌رزرو آمریکا با اقدام اخیر خود در افزایش ۷۵ واحد درصدی نرخ بهره برای سومین بار پیاپی، موضع خود مبنی بر کوتاه کردن و سرکوب تورم حتی به قیمت رکود اقتصادی را نشان داد.

چشم‌انداز اثر رکود اقتصادی

با این حال، چنین اقدامی نتوانست هیچ اعتمادی در بازار متزلزل طلای سیاه ایجاد کند. دیگر بانک‌های مرکزی جهان نیز تقریباً با اتخاذ سیاستی مشابه فدرال‌رزرو، نگرانی‌ها در مورد چشم‌انداز اقتصادی را تشدید کردند. مجموعه این اقدامات باعث کاهش قابل توجه بهای نفت خام شد، اما واقعیت این است که چنین کاهشی تنها در نتیجه سیاست‌های نرخ بهره تهاجمی فدرال‌رزرو است و چندان به اصول بازار مرتبط نیست.

با این حال، برخی از تحلیلگران مانند جان کمپ، ستون‌نویس و تحلیلگر خبرگزاری رویترز از چنین سیاستی استقبال می‌کنند. روشن است که ادامه سیاست کنترل تورم به هر قیمتی، می‌تواند به رکود اقتصادی گسترده و ترسناکی در سطح جهان دامن بزند که اقتصادهای زیادی را به زانو درآورد. اما جان کمپ می‌گوید ایجاد رکود اقتصادی، به بازگرداندن تعادل به بازار طلای سیاه کمک می‌کند؛ زیرا با تخریب بخش بزرگی از اقتصاد، به صورت خودکار تقاضا برای نفت خام کاهش پیدا خواهد کرد و بخشی از چالش‌های سمت عرضه تا حدودی حل خواهد شد. در حال حاضر ظرفیت اضافه قابل اتکایی برای افزایش تولید نفت خام در میان هیچ‌کدام از تولیدکنندگان وجود ندارد، اما با تخریب بخشی از تقاضا این مشکل حل خواهد شد. نبود ظرفیت اضافه برای افزایش تولید و پوشش کامل تقاضا، در ماه‌های گذشته یکی از اصلی‌ترین عوامل رشد مداوم بهای نفت خام بوده است و با تخریب گسترده تقاضا، این مشکل نیز به طور خودکار دست‌کم برای مدتی حل خواهد شد و قیمت‌های در حال نزول طلای سیاه را بیش از قبل کاهش خواهد داد.

چالش عرضه اوپک پلاس

با این حال، بازار طلای سیاه همچنان تحت فشار است. اقدامات ضدتورمی فدرال‌رزرو که به نگرانی‌ها درباره یک رکود اقتصادی گسترده و کم‌سابقه در سطح جهان، دامن زده است؛ به‌تنهایی نمی‌تواند مشکل قیمت‌ها یا چالش عرضه در بازار را حل کند. واقعیت این است که تولیدکنندگان اوپک پلاس نشان داده‌اند که به هیچ عنوان مایل نیستند شاهد سقوط بیشتر بهای نفت خام باشند و تمایل اصلی آن‌ها به محدودتر کردن هرچه بیشتر عرضه است. اوپک و متحدانش حتی با وجود این که در عرضه سهمیه‌های فعلی تولید خود تا حد زیادی شکست خورده‌اند و تقریباً می‌توان گفت که هیچ‌کدام از اعضا به اندازه سهمیه تولید خود نفت خام عرضه نمی‌کنند، همچنان مایل به محدودیت بیشتر در عرضه است تا مانع از کاهش شدیدتر قیمت‌ها شود. برای مثال، وزیر نفت نیجریه با قاطعیت اعلام کرده است که اوپک در صورت کاهش بهای طلای سیاه، کاهش هرچه بیشتر عرضه را در نظر خواهد گرفت، زیرا افت بیشتر قیمت نفت خام بر بودجه و درآمدهای برخی از اعضای این سازمان تأثیری جدی می‌گذارد.

روزهای سرد

«آیا استراتژی‌های قاره سبز برای مهار بحران انرژی موفق خواهد بود؟»

است که ادامه این شرایط برای اروپایی‌ها بسیار دردناک‌تر از وضعیت کنونی خواهد بود.

تلاش برای متنوع‌سازی منابع تأمین گاز

اروپا به محض شروع جنگ در اوکراین و بالا گرفتن تنش‌ها با روسیه، دو استراتژی برای ایمن‌سازی خود در برابر اختلالات عرضه گاز طبیعی از روسیه اتخاذ کرد: نخست افزایش واردات گاز از منابع دیگر و سپس کاهش تقاضای داخلی گاز.

تلاش اروپا برای افزایش واردات گاز از دیگر منابع و از راه‌های مختلف اما با یک مشکل کلیدی همراه است و آن هم مسئله زمان است. افزایش جریان گاز طبیعی از کشورهای غیر از روسیه مستلزم ساخت خطوط لوله بیشتر است و برای افزایش واردات LNG نیز نیاز به پایانه‌های وارداتی بیشتری است. چه ساخت خط لوله و چه ساخت پایانه وارداتی ال‌ان‌جی می‌تواند در هر مورد فرایندی ۲ تا ۵ ساله باشد و علاوه بر آن نیاز به سال‌ها سرمایه‌گذاری هنگفت دارد. کارشناسان معتقدند در خوش‌بینانه‌ترین سناریو اروپایی‌ها تا پایان تابستان ۲۰۲۳ نخواهند توانست گاز کافی برای جایگزینی منابع روسیه داشته باشند. با توجه به این نکات، مشخص است که اروپا در سمت عرضه و تأمین گاز از سایر کشورها، در زمستان امسال نخواهد توانست هیچ راه‌حل واقعی در این زمینه داشته باشد که مشکلات آن‌ها را حل کند.

راهکار محدودیت‌های مصرف و جیره‌بندی

با توجه به این شرایط، کشورهای اروپایی برای کنترل این وضعیت و جلوگیری از فاجعه‌ای تمام‌عیار، تنها می‌توانند تلاش کنند که تقاضا را در کشورهای خود از طریق ابزارهای دردناکی مانند سهمیه‌بندی اجباری و گسترده انرژی کاهش دهند. البته دولت‌های اروپایی از ماه‌ها پیش قوانین بسیاری در زمینه محدودیت مصرف انرژی و جیره‌بندی آن اجرا کرده‌اند و به مصرف‌کنندگان دستور داده‌اند تا مصرف انرژی و برق خود را کاهش دهند. با این حال، با سر رسیدن زمستان، چنین انتخاب‌هایی دشوارتر خواهد شد و اروپا در واقع هیچ گزینه واقعی مناسبی در اختیار ندارد و تنها می‌تواند میان بد و بدتر انتخاب کند.

الته به در صورتی که زمستان امسال، سرمای معتدلی داشته باشد، اروپایی‌ها ممکن است بتوانند تا حدی شرایط را به صورت موفقیت‌آمیز

تهاجم روسیه به اوکراین در فوریه سال جاری اثر موجی در بازارهای جهانی انرژی ایجاد کرد. کشورهای غربی که زمانی به تأمین انرژی از روسیه متکی بودند، حالا با بحران انرژی مواجه شده‌اند که نتیجه مستقیم سیاست متخاصمانه و تحریم‌های آن‌ها علیه روسیه است و مسکو نیز با نزدیک شدن هرچه بیشتر به زمستان، عرضه انرژی به این کشورها را کاهش داده است.

بحران کنونی بازارهای انرژی جهان در هیچ کجا به اندازه اروپا واضح و خطرناک نیست و به نظر می‌رسد زمستانی تاریک در پیش روی اروپایی‌ها قرار دارد. در آغاز جنگ ۲۷ کشور اتحادیه اروپا بیش از ۴۰ درصد از گاز طبیعی مورد نیاز خود را از روسیه تأمین می‌کردند؛ اما اکنون، با محدودیت عرضه روسیه، قیمت شاخص گاز طبیعی اروپا در طول سال گذشته بیش از چند برابر شده است و هم به مصرف‌کنندگان و هم شرکت‌ها به شدت آسیب زده است. همچنین قبوض برق در اکثر نقاط این قاره تا ۳ برابر نیز افزایش یافته و صنایع نیز به بهانه هزینه بالای برق شروع به اخراج کارگران و کاهش هزینه‌های خود کرده‌اند. وضعیت در اروپا به حدی وخیم است که دولت‌هایی که قبلاً می‌خواستند از سوخت‌های فسیلی و انرژی هسته‌ای گذر کنند، ناامیدانه نیروگاه‌های زغال‌سنگ و سایت‌های هسته‌ای تعطیل شده خود را بازگشایی می‌کنند و شرکت‌های خدمات زیرساختی خود را ملی می‌کنند تا آن‌ها را از ورشکستگی نجات دهند.

وضعیت بدتر می‌شود

با این حال، وضعیت کنونی هر چقدر هم که بد به نظر برسد ممکن است هنوز روزهای خوب اروپا باشد و با توجه به در پیش بودن زمستان و افزایش تقاضای گاز، بی‌تردید شرایط بسیار بدتری برای قاره سبز در پیش است. در واقع، می‌توان گفت بازار انرژی اروپا هرگز آسیب‌پذیرتر از شرایط کنونی نبوده است و حتی کوچک‌ترین افزایش تقاضای انرژی در هر نقطه از جهان می‌تواند کل بخش تولید صنعتی اروپا را به تعطیلی کامل بکشاند. چنین شرایطی می‌تواند اقتصادهای اروپایی را با موجی از بیکاری، قیمت‌های بالا، به احتمال زیاد ناآرامی عمومی و اختلاف بین کشورهای اروپایی ویران کند.

تاتیانا میتروا، محقق مرکز سیاست انرژی جهانی دانشگاه کلمبیا می‌گوید که قیمت‌ها اکنون در سطح رکورد تاریخی هستند و هرگز چنین چیزی مشاهده نشده است. او معتقد

مدیریت کنند؛ اما در صورتی که با زمستان سردی روبه‌رو شویم، بی‌تردید ذخایر گاز اروپا زودتر از زمان مورد نظر خالی خواهد شد.

در چنین وضعیتی با افزایش هرچه بیشتر قیمت انرژی و همچنین سهمیه‌بندی و محدودیت در مصرف گاز و انرژی، اثرات تضعیف‌کننده و طولانی‌مدتی بر جامعه این قاره سایه خواهد انداخت و پیامدهای بی‌ثبات‌کننده سیاسی، اقتصادی و اجتماعی برای دولت‌ها و اقتصادها به همراه خواهد داشت.

همچنین صنایع بسیاری از کارخانه‌های تولید کودهای شیمیایی تا صنایع تولیدی مانند شیشه‌سازی و شرکت‌های فولادی بخش بزرگی از عملیات خود را به دلیل افزایش هزینه گاز متوقف کرده‌اند و در بدترین سناریو ممکن است حتی مجبور به تعطیلی کامل شوند و حتی کمبود گاز پس از مدت کوتاهی صنایع حساس‌تر اروپا را هم به تعطیلی بکشاند.

شانس اروپایی‌ها برای مقابله با بحران

بسیاری از کارشناسان معتقد هستند که چنین بحران و وحشت اقتصادی که در نتیجه قطع عرضه گاز روسیه و عدم امکان جبران آن در زمستان ایجاد می‌شود، می‌تواند به موج طولانی‌تری از بیکاری و رکود اقتصادی در این قاره برای چندین سال منجر شود. در واقع، بحران انرژی کنونی که اروپا با آن دست‌وپنجه نرم می‌کند؛ به مراتب ترسناک‌تر از بحران دهه ۱۹۷۰ میلادی است، زیرا آن بحران تنها محدود به نفت بود و حالا در مورد بحران نفت، انرژی هسته‌ای، برق آبی و گاز طبیعی صحبت می‌کنیم. در شرایط کنونی روشن است که اروپا شانس زیادی برای مقابله مؤثر با بحران گازی پیش روی خود ندارد و دولت‌های این قاره در صورت افزایش هزینه‌های انرژی، رکود اقتصادی و موج‌های بیکاری باید منتظر کشیده شدن بحران به خیابان‌ها باشند. اولا فولتز، صدراعظم آلمان قبوض بالای انرژی برای شهروندان را به بشکه باروت برای جامعه تشبیه کرده است؛ این تعبیری صحیح است و می‌تواند بسیاری از دولت‌های اروپایی را به سرنوشتی بکشاند. در آلمان، جمهوری چک، مولدووا، بریتانیا و چندین کشور دیگر مردم در اعتراض به هزینه‌های بالای انرژی به خیابان‌ها آمده‌اند و این در حالی است که هنوز فصل سرما آغاز نشده است.

در چنین شرایطی، می‌توان گفت که رهبران اروپایی انتخاب‌های بسیار سختی در پیش روی خود دارند و تنها راه‌حل واقعی آن‌ها برای جلوگیری از بحران، لغو تحریم‌ها و واردات مجدد گاز از روسیه است؛ در غیر این صورت، آن‌ها می‌توانند تنها به این امیدوار باشند که زمستان سردی در پیش نباشد تا بتوان تا حدی چنین بحرانی را کنترل کرد و از تبدیل شدن آن به یک فاجعه تمام‌عیار جلوگیری کرد.

نقش کلیدی



حامد مهراندیش
کارشناس حوزه معدن و صنایع معدنی

بررسی تحولات صنعت زغال سنگ از تولید تا مصرف در جهان

زغال سنگ جهان دیده می شود. بیشترین درصد افزایش تولید در سال ۲۰۲۱ نسبت به ۲۰۲۰ مربوط به آلمان، اندونزی و روسیه و به لحاظ وزنی بیشترین افزایش مربوط به چین، هند و اندونزی است. سه کشور اخیر در سال ۲۰۲۱ بیش از ۶۷ درصد تولید جهانی را به خود اختصاص داده اند. کمبود زغال سنگ در چین و هند طی سال ۲۰۲۱ منجر به اتخاذ سیاست هایی برای افزایش تولید داخلی شده است. بررسی روند ۳۰ سال اخیر تولید زغال سنگ در مناطق مختلف جهان (از ۱۹۹۱ تا ۲۰۲۰) گویای رشد فزاینده تولید این ماده در منطقه آسیا و اقیانوسیه (با متوسط نرخ رشد سالانه ۴/۴ درصد) و کاهش محسوس در آمریکای شمالی (۲ درصد) و اروپا (۳/۲ درصد) است. لیکن در سال ۲۰۲۱ این روند تداوم نیافته و به دلیل افزایش چشمگیر بهای گاز طبیعی، آمریکای شمالی و اروپا نسبت به سال ۲۰۲۰ به میزان ۷/۷ درصد تولید خود را افزایش داده اند. در سال ۲۰۲۱، آسیا با ۵/۷ میلیارد تن و سهم ۷۰ درصد پیشتاز تولید این ماده در جهان بوده است. آمریکای شمالی، اروپا و کشورهای مشترک المنافع مجموعاً با تولید حدود ۱/۷ میلیارد تن، سهمی معادل ۲۰ درصد در تولید جهانی داشته اند.

بررسی روند چهار دهه اخیر تولید زغال سنگ در چین حاکی از متوسط نرخ رشد سالانه ای معادل ۴/۸ درصد است. به عبارت دیگر در این بازه زمانی سهم این کشور از مجموع تولید جهان از ۱۶ درصد در سال ۱۹۸۱ به ۵۰ درصد در سال ۲۰۲۱ افزایش یافته است. در هند و اندونزی نیز طی بازه مذکور متوسط نرخ رشد سالانه ای به

اقیانوسیه (۱۵ درصد) و اروپا (۱۳ درصد) در رتبه های بعدی قرار دارند. حجم ذخایر زمین شناسی ایران نیز ۱۴ میلیارد تن و ذخایر قطعی کشور ۱/۱ میلیارد تن (حدود ۰/۱ درصد) برآورد می شود.

بزرگ ترین معادن جهان

براساس ارزیابی سال ۲۰۲۰، بزرگ ترین معدن زغال سنگ جهان در آمریکا قرار دارد. ذخیره قطعی معدن North Antelope Rochelle، که در مالکیت شرکت Peabody Energy غول زغال سنگ جهان قرار دارد، بیش از ۱/۷ میلیارد تن است. چین با سهم ۱۳/۳ درصد از ذخایر دنیا، بزرگ ترین تولید کننده و مصرف کننده این محصول است. معادن Haerwusu و Hei Dai Go این کشور به ترتیب دومین و سومین معادن بزرگ زغال سنگ در جهان هستند و ذخایر آن ها بالغ بر ۱/۶ و ۱/۵ میلیارد تن تخمین زده می شود.

تولید جهانی زغال سنگ

در سال ۲۰۲۱ تولید زغال سنگ در جهان بالغ بر ۸۱۷۳ میلیون تن بوده است که در مقایسه با سال قبل ۶ درصد رشد داشته است. بررسی روند رشد تولید زغال سنگ جهانی در ۴۰ سال اخیر حاکی از متوسط نرخ رشد سالانه ۱/۹ درصد است. چین با تولید ۴۱۲۶ میلیون تن، همانند گذشته پیشتاز تولید این ماده در جهان با سهم بیش از ۵۰ درصد است. تولید چین در سال مورد بررسی نسبت به سال ۲۰۲۰ با ۶ درصد رشد همراه بوده است. بعد از چین، هند و اندونزی در جایگاه دوم و سوم جهان قرار دارند. در نمودار یک ۱۰ کشور نخست تولید کننده

استخراج زغال سنگ برای اولین بار حدود قرن هفتم میلادی در آلمان آغاز شد. زغال سنگ که در آن زمان ماده ای بی ارزش و بدون جذابیت به حساب می آمد، در حال حاضر یکی از منابع مهم تأمین انرژی و برق در سراسر جهان به شمار می آید. براساس میزان کک شونده گی زغال سنگ، انواع آن به دو گروه کک شو و حرارتی قابل تمایز است.

گروه نخست عمدتاً در تولید آهن و فولاد (به شکل کک) و در نقش عامل احیا کننده (حذف اکسیژن از کانه های اکسیدی) و تأمین کننده حرارت به کار می رود. شایان ذکر است حدود ۷۰ درصد از فولاد خام دنیا به روش کوره بلند (و برپایه استفاده از کک) تولید می شود.

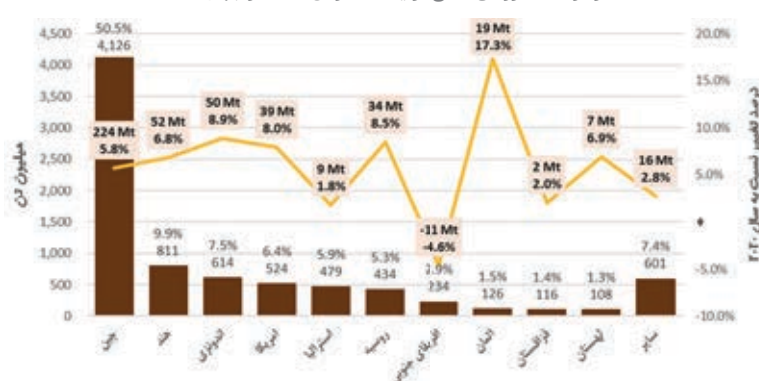
گروه دوم که قابلیت کک شونده گی ندارند، همانند دیگر سوخت های فسیلی برای تأمین انرژی حرارتی در نیروگاه های تولید برق استفاده می شود. بنابراین، زغال سنگ را می توان یکی از منابع مهم در تولید انرژی و برق به حساب آورد. در حال حاضر، حدود ۳۶ درصد از برق دنیا به وسیله زغال سنگ تأمین می شود، که به نوبه خود سهم مهمی را در تأمین انرژی در جهان ایفا می کند. در بسیاری از کشورها از جمله چین، زغال سنگ نقش اصلی (با سهم ۶۳ درصد) در تأمین و تولید برق دارد. اما در برخی دیگر از کشورها به دلیل وجود منابع عظیم نفت و گاز (از جمله ایران)، استفاده از زغال سنگ در اولویت های بعدی قرار می گیرد.

توزیع ذخایر زغال سنگ

براساس برآورد سال ۲۰۲۱، کل ذخایر زغال سنگ در جهان بالغ بر ۱۰۷۴ میلیارد تن است. آمریکا با سهم ۲۳/۲ درصدی (۲۴۹ میلیارد تن) حائز رتبه نخست بوده و بعد از آن روسیه (۱۵/۱ درصد)، استرالیا (۱۴ درصد)، چین (۱۳/۳ درصد) و هند (۱۰/۳ درصد) قرار دارند؛ به این ترتیب در مجموع بیش از سه چهارم ذخایر زغال سنگ دنیا در این پنج کشور متمرکز شده است. آلمان، اندونزی، اوکراین، لهستان و قزاقستان (مجموعاً با سهم ۱۵ درصد) جایگاه های ششم تا دهم جهان را در اختیار دارند.

قاره آسیا با ۳۰۲ میلیارد تن ذخیره (۲۸ درصد)، غنی ترین منطقه جهان به لحاظ زغال سنگ بوده و پس از آن آمریکای شمالی (۲۴ درصد)، کشورهای مشترک المنافع (۱۸ درصد)،

نمودار ۱ - کشورهای اصلی تولید کننده زغال سنگ در جهان، ۲۰۲۱



نمودار ۲ - کشورهای اصلی مصرف کننده زغال سنگ در جهان، ۲۰۲۱



ترتیب معادل ۴/۷ درصد و ۲۰/۱ درصد ثبت شده است. گفتنی است که سهم هند از تولید جهانی در سال ۱۹۸۱ حدود ۳/۳ درصد بوده که در پایان سال ۲۰۲۱ به ۱۰ درصد افزایش یافته است.

مصرف جهانی زغال سنگ

در سال ۲۰۲۱ میلادی و هم‌راستا با افزایش تولید این ماده معدنی، مصرف زغال سنگ با ۵/۷ درصد رشد نسبت به سال قبل به ۷۸۶۳ میلیون تن رسیده که بیش از سطح مصرف آن در سال ۲۰۱۹ است. بررسی مصرف این ماده معدنی در جهان طی ۳۰ سال اخیر نشان از متوسط نرخ رشد سالانه‌ای معادل ۱/۸ درصد دارد. در سال ۲۰۲۱ چین با ۴/۱ میلیارد تن و سهم بیش از ۵۲ درصد پیش‌تاز مصرف این ماده معدنی در دنیاست. شایان ذکر است مصرف چین نسبت به سال ۲۰۲۰ با ۴/۶ درصد رشد همراه بوده است. هند با مصرف یک میلیارد تن زغال سنگ در سال ۲۰۲۱ رتبه دوم را حائز شده است. مصرف این کشور در مقایسه با سال قبل روندی صعودی داشته و ۶/۶ درصد افزایش یافته است. شایان ذکر است چین و هند ۶۵ درصد از مصرف جهانی را به خود اختصاص داده‌اند. مطابق نمودار دو در میان ۱۰ کشور نخست، بیشترین درصد افزایش مصرف در سال ۲۰۲۱ نسبت به ۲۰۲۰ مربوط به آلمان و آمریکا و به لحاظ وزنی مربوط به چین، هند و آمریکا است.

بررسی روند ۳۰ سال اخیر مصرف زغال سنگ در جهان حاکی از آن است که مصرف این حامل انرژی در قاره آسیا در فاصله سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۲۱ هماهنگ با روند تولید این ماده، متوسط نرخ رشد سالانه‌ای معادل ۴/۵ درصد را در پی داشته است. اما در آمریکای شمالی و اروپا به عکس این روند نزولی بوده و به ترتیب با نرخ ۲/۲ درصد و ۲/۴ درصد کاهش یافته است. نکته قابل توجه این که روند مصرف اروپا و آمریکای شمالی پس از نزدیک به ۱۰ سال کاهش، با عنایت به تغییرات شدید قیمتی در بازار گاز طبیعی، در سال ۲۰۲۱ به ترتیب ۱۱/۹ درصد و ۱۳/۸ درصد رشد داشته است. طی سال ۲۰۲۱، آسیا با مصرف ۵/۹ میلیارد تن (سهم ۷۵ درصد) بزرگ‌ترین منطقه مصرف کننده این ماده معدنی در جهان بوده است؛ اروپا با سهم ۹ درصد و آمریکای شمالی با سهم ۷ درصد (مجموعاً به میزان ۱/۲ میلیارد تن) در رتبه‌های بعدی قرار دارند.

بررسی روند سی سال اخیر مصرف زغال سنگ در کشور چین نشان می‌دهد که سهم این کشور از مجموع مصرف جهانی طی سال ۱۹۹۱ از ۲۲ درصد به ۵۲ درصد در سال ۲۰۲۱ افزایش یافته است. سهم هند نیز از مصرف جهانی زغال سنگ در بازه مورد بررسی از رقم ۵/۶ درصد

تولید برق کشور داشته است. بر همین اساس در داخل کشور تولید این نوع زغال نیز در مقایسه با زغال سنگ کک‌شو به میزان بسیار کمتری صورت می‌گیرد. از این رو با توجه به رویکرد فعلی، یکی از راه‌های اصلی توسعه بازار مصرف زغال سنگ حرارتی کشور، یافتن بازارهای هدف در خارج از کشور است. در صورت تحقق این مهم و راه یافتن به بازارهای جهانی، خلأ نظام قیمت‌گذاری برای این محصول در داخل کشور نیز مرتفع خواهد شد. البته هویداست که این امر نیازمند پیش‌نیازهایی از جمله بهره‌مندی از تکنولوژی‌های روز دنیا در فرایند استخراج و فرآوری است تا ضمن بهبود کیفیت محصول تولیدی، بهای تمام‌شده محصول نیز کاهش یافته و امکان رقابت آن با نمونه‌های مشابه خارجی فراهم شود.

اما کاربرد اصلی زغال سنگ کک‌شو در واحدهای فولادسازی به روش کوره بلند است. با توجه به افق ۱۴۰۴ صنعت فولاد کشور و پیش‌بینی تولید ۵/۳ میلیون تن فولاد خام به روش یادشده، مطابق برآوردهای صورت گرفته سقف کنسانتره زغال سنگ مورد نیاز جهت تأمین از داخل حدود ۳/۵ میلیون تن است. شایان ذکر است با توجه به کیفیت نه‌چندان مطلوب کنسانتره تولید داخل، تأمین درصدی از زغال مورد نیاز واحدهای کک‌سازی از طریق واردات زغال سنگ مرغوب خارجی، اجتناب‌ناپذیر است. از این رو با عنایت به محدودیت مصرف این محصول در داخل کشور و فراهم نبودن امکان صادرات آن در حال حاضر به دلیل کیفیت پایین و نیز بهای تمام‌شده بالا که رقابت آن با نمونه‌های خارجی را دشوار می‌سازد، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاری در زمینه بهبود شاخص‌های کیفی زغال سنگ کک‌شو داخلی - با وجود هزینه‌بر بودن آن - در عمل منجر به تسهیل ورود این محصول به بازارهای دنیا و معامله آن براساس قیمت‌های جهانی (که تفاوت قابل توجهی با قیمت‌های داخلی این محصول دارد) شده و بالطبع بازگشت سرمایه‌گذاری انجام‌شده را نیز به دنبال خواهد داشت.

به ۱۳/۰ درصد افزایش یافته است. این در حالی است که سهم آمریکا از مصرف جهانی (به عنوان سومین مصرف کننده زغال سنگ در سال ۲۰۲۱)، از ۱۷/۸ درصد در سال ۱۹۹۱ به ۶/۳ درصد در سال ۲۰۲۱ کاهش یافته است.

تولید و مصرف زغال سنگ در ایران

براساس آمارهای بین‌المللی منتشرشده، تولید زغال سنگ ایران در سال ۲۰۲۱ معادل ۱/۵ میلیون تن و در همین بازه مصرف کشور معادل ۲/۶ میلیون تن بوده است.

بررسی روند ۳۰ ساله تولید و مصرف زغال سنگ کشور گویای آن است که در هر دو بخش تولید و مصرف، متوسط نرخ رشد سالانه معادل ۱/۹ درصد بوده است. در بازه مورد بررسی همواره تولید کشور کمتر از تقاضای داخلی آن بوده است که این کمبود از طریق واردات جبران شده است.

اگرچه پیش‌بینی می‌شود تقاضای زغال سنگ پس از بهبود نسبی در سال ۲۰۲۱ رشد آهسته‌تری داشته باشد، اما در سال ۲۰۲۲ از رکورد سال ۲۰۱۳ فراتر رفته و در سال ۲۰۲۴ به بالاترین حد خود خواهد رسید. این افزایش توسط چین، هند و کشورهای جنوب شرقی آسیا محقق خواهد شد. در همه این مناطق، رشد اقتصادی باعث افزایش تقاضای برق می‌شود و زغال سنگ به عنوان ستون مرکزی تولید برق عمل خواهد کرد. باین‌حال، افزایش مصرف در آسیا تا سال ۲۰۲۴ با کاهش مصرف در ایالات متحده و اتحادیه اروپا تعدیل خواهد شد.

با عنایت به نقش تعیین کننده زغال سنگ حرارتی در دنیا به عنوان منبع تأمین انرژی و تولید برق، بیش از ۸۵ درصد از تولید و مصرف زغال سنگ دنیا به این نوع زغال اختصاص دارد. این در حالی است که به دلیل بهره‌مندی ایران از منابع غنی نفت و گاز طبیعی، در دهه‌های گذشته زغال سنگ جایگاهی در سبد انرژی کشور نداشته و برخلاف دنیا، این سوخت فسیلی نقش بسیار ناچیزی (کمتر از یک درصد) در تأمین انرژی و

موفقیت بزرگ

◀ مرج اتریوم زیر ذره بین ▶

سعيد نادري
روزنامه‌نگار

پس از چند سال انتظار، به‌روزرسانی مرج (Merge) شبکه اتریوم برای انتقال سازوکار اجماع از اثبات کار (PoW) به اثبات سهام (PoS) بالاخره عملیاتی شد. درحالی‌که توسعه‌دهندگان اتریوم از سال ۲۰۱۴ خبر از چنین انتقالی داده بودند، در ۸ سال اخیر زنجیره‌ای از به‌روزرسانی‌های موفق و ناموفق در شبکه اتریوم صورت پذیرفت تا اکنون با ارتقای مرج، شبکه وارد فاز جدیدی شود و از اکنون به بعد، به جای استخراج این ارز دیجیتال، از روش سهام‌گذاری با اعتبارسنجی استفاده خواهد شد. تغییر سازوکار اجماع از اثبات کار به اثبات سهام، پیچیده‌ترین بخش انتقال به اتریوم ۰/۲ به عنوان یک مسیر ارتقای چندقسمتی برای این شبکه محسوب می‌شود. مجموعه ارتقاهایی که با راه‌اندازی بیکن چین (Beacon Chain) و ارتقای لندن پیشرفت‌های زیادی از خود نشان دادند، در نهایت با انجام دو ارتقای بلاتریکس (Bellatrix) و پاریس تکمیل شد. باین‌حال، قرار نیست اتریوم اثبات سهام تا ابد به این شکل باقی بماند و ارتقاهای بی‌شمار دیگری نیز برای آن در راه خواهند بود. توسعه‌دهندگان اتریوم مایل به بهبود چیزهای زیادی در شبکه این بلاک‌چین هستند و به گفته تحلیلگران، ارتقای شانه‌های که به‌روزرسانی مهم بعدی اتریوم است؛ یک ویژگی برداشت اتریوم برای سهام‌گذاران را اضافه می‌کند، زیرا در حال حاضر سهام‌گذاران نمی‌توانند پاداش و وجوه خود را از موجودی اعتبارسنجی خود برداشت کنند.

ویتالیک بوترین در ماه ژوئن گفته بود که پس از به‌روزرسانی مرج، تنها ۵۵ درصد از نقشه راه اتریوم تکمیل خواهد شد.

چالش‌های مصرف انرژی

عدم تمرکز و امنیت

به اعتقاد بسیاری از تحلیلگران، کارشناسان، ناظران و فعالان صنعت ارزهای دیجیتال، به‌روزرسانی مرج شبکه اتریوم رویدادی کلیدی

برای ارزهای دیجیتال است و بر چشم‌انداز بلندمدت این صنعت تأثیر می‌گذارد. اتریوم با تغییر اساسی معماری حاکم بر شبکه خود، نمایشی بی‌سابقه از توانایی پلتفرم‌های ارزهای دیجیتال برای تکامل در شرایط متغیر را به همه نشان داد. طبق گفته بنیاد اتریوم، این تغییر بنیادین مصرف انرژی اتریوم را تا ۹۵/۹۹ درصد کاهش می‌دهد؛ امری که از سوی سازمان‌های محیط زیستی برجسته‌ای مانند گرین‌پیس (Greenpeace) که منتقد مصرف انرژی ارزهای دیجیتال بودند نیز تأیید شده است. این رویدادی انقلابی در صنعت انرژی بر رمزارزها محسوب می‌شود.

این ادغام نشان داد که جهان ارزهای دیجیتال می‌تواند خود را با تغییرات و پیشرفت‌ها سازگار کند. این ارتقا همچنین می‌تواند تا حد زیادی امنیت در سراسر بلاک‌چین اتریوم را افزایش دهد که از دیگر نکته‌های مورد توجه در این رویداد بوده است. البته مسئله افزایش امنیت بیش از آن‌که به ارتقای فناوری یا چنین چیزی مرتبط باشد، به این امر مربوط است که حالا تعداد بسیار بیشتری از کاربران درگیر اعتبارسنجی با روش متفاوتی هستند.

در واقع، تا پیش از تغییر سازوکار اجماع، کاربران می‌توانستند اتریوم را با استفاده از ریاضیات استخراج کنند. تحت سیستم قبلی بلاک‌چین اثبات کار، رایانه‌ها برای حل مسائل پیچیده ریاضی و اثبات کار خود - تأیید دسته‌ای از تراکنش‌ها - به بلاک‌چین با یکدیگر رقابت می‌کردند. در این روش، نخستین ماشینی که به یک مسئله خاص پاسخ می‌دهد، از طریق اتریوم پاداش دریافت می‌کند. این فرایند به عنوان ماینینگ (Mining) شناخته می‌شود و به برق زیادی نیاز دارد.

اثبات سهام به عنوان معماری جدید بلاک‌چین اتریوم، آن کار محاسباتی را با منابع اقتصادی خالص جایگزین می‌کند. یک سهام‌گذار (Staker) یا شخصی که اتریوم خود را برای سهام‌گذاری در شبکه قرار می‌دهد، پول خود را برای مدت زمان مشخصی قفل می‌کند و برای انجام این کار حق رأی دریافت می‌کند. سهام‌گذاری یک نود کامل به ۳۲ اتریوم یا حدود ۴۲ هزار دلار نیاز دارد. افراد می‌توانند کوین‌های خود را برای تأمین مالی یک نود در استخرها جمع کنند یا حتی در صدی از یک اتریوم را به اشتراک بگذارند. این استخرها که به عنوان استخرهای نقدینگی (Staking Pool) شناخته می‌شوند؛ توسط طیف گسترده‌ای از پلتفرم و شرکت‌های ارزهای دیجیتال، ارائه می‌شوند.

در واقع، صرافی‌های کوین بیس، بایننس و کراکن که هر سه از بزرگ‌ترین صرافی‌های

جهان محسوب می‌شوند، حدود ۳۰ درصد از کل سهام‌گذاری شبکه را در اختیار دارند. همچنین لیدو (Lido)، گروهی متشکل از بیش از ۱۸۳ هزار سهام‌گذار، بیش از ۳۰ درصد شبکه را کنترل می‌کند. به‌رغم آن‌که تبلیغات پیرامون این ارتقا، بر غیرمتمرکزتر شدن شبکه تأکید داشت؛ منتقدان اثبات سهام نگران هستند که این امر برخلاف اخلاقیات غیرمتمرکز ارزهای دیجیتال، کنترل رأی را در دست تعداد انگشت‌شماری از بازیگران اصلی قرار دهد. این در حالی است که برای بسیاری از مردم، جذابیت اصلی اثبات سهام این بود که هیچ نهاد مرکزی نمی‌تواند آن را کنترل کند.

واکنش بازار به مرج

به‌روزرسانی مرج از نظر فنی به طور مسالمت‌آمیز و بدون هیچ باگ مهمی گذشت. باین‌حال، یکی از مواردی که ارتقای اخیر نتوانست مشکل آن را برطرف کند، وضعیت بازار ارزهای دیجیتال است که همچنان نزولی است. این به‌روزرسانی با وجود همه هیاهویی که در فضای رسانه‌ای و صنعت ارزهای دیجیتال ایجاد کرد؛ نتوانست روند نزولی اتریوم در ۱۰ ماه گذشته را متوقف کند یا حتی تا حدی کنترل کند و چشم‌انداز تاریک کنونی برای دارایی‌های دیجیتال، همچنان پابرجا باقی مانده است. اتریوم از زمان ارتقای مرج بیش از ۲۰ درصد کاهش قیمت داشته است.

یک نکته قابل توجه دیگر در مورد این به‌روزرسانی این است که برای کاربران، در نهایت هیچ پیشرفت قابل توجهی ایجاد نکرد و قابلیت کاربردی تازه‌ای نیز به آن‌ها ارائه نداد. برای مثال، این به‌روزرسانی هزینه‌های تراکنش‌ها، کارمزدها و همچنین سرعت شبکه را بدون تغییر باقی نگه داشت. البته توسعه‌دهندگان می‌گویند با وجود آن‌که مرج تأثیری بر مقیاس‌پذیری شبکه نداشت، ارتقاهای بعدی و به‌خصوص پس از ارتقای شانه‌های این مشکل را برطرف خواهد کرد.

وید گرادیشار، مدیرعامل نیوزکریپتو آی (NewsCrypto.io) می‌گوید: «کاهش قیمت در حول‌وحوش رویدادی به مهمی به‌روزرسانی مرج اجتناب‌ناپذیر است. زیرا ایده خریدن شایعه‌ها و فروش اخبار در چنین مرحله‌ای یک نوع پیشگویی خودسازنده است.»

باین‌حال گرادیشار همچنان دیدگاهی صعودی نسبت به بازار ارزهای دیجیتال دارد و پیش‌بینی می‌کند: «در بلندمدت، با وجود کاهش قیمت در بازه زمانی پایین‌تر، نمی‌توان شک داشت که نتیجه خالص آن برای اتریوم عملکرد بهتری خواهد داشت.»

دو سناریو بیت کوین در رکود اقتصادی

« ارزش دیجیتال برتر بازار دوباره اوج می‌گیرد
یا از بین می‌رود؟ »

سرمایه‌گذاری خود تجدیدنظر کنند. در واقع، گروهی از تحلیلگران معتقدند تنها کسانی که قاطعانه به بیت کوین اعتقاد دارند و به یک دهه آینده نگاه می‌کنند، باید این دارایی را حفظ کرده و در اوج فروش بازار با استفاده از رویکرد میانگین هزینه دلار دست به خرید بزنند. اما کسانی که به یک تا دو سال آینده فکر کنند، واقعیت این است که ممکن است دنیا برای آنان فروبریزد و فروش بیت کوین توسط آن‌ها احتمالاً بهترین گزینه موجود خواهد بود.

نابودی بیت کوین در راه است؟

البته دیدگاه دیگری نیز در این میان وجود دارد که معتقد است بیت کوین با ریزش کنونی بازار ارزهای دیجیتال بار دیگر اوج نخواهد گرفت و چنین نگاه دوره‌ای به بازار ارزهای دیجیتال اشتباه است. تحلیلگران سیکینگ آلفا (Seeking Alpha) با زیر سؤال بردن روایت‌های مربوط به بازیابی بازار دارایی‌های دیجیتال این سؤال را مطرح می‌کنند که آیا اساساً با رکود و بحران اقتصادی پیش رو و سقوط این دارایی‌ها، بهبودی در کار خواهد بود یا به سمت انقراض این دارایی‌ها حرکت می‌کنیم؟

آن‌ها با اشاره به این‌که در بازار سهام، افت بازار به عنوان دوره‌ای در نظر گرفته می‌شود که یک بهبود نهایی پس از آن اجتناب‌ناپذیر است؛ می‌گویند که فعالان بازار ارزهای دیجیتال سعی کرده‌اند با ادبیاتی مشابه و با استفاده از اصطلاح زمستان ارزهای دیجیتال، چنین دوره اجتناب‌ناپذیری را برای بازار دارایی‌های دیجیتال نیز ترسیم کنند. پس از زمستان، به طور ناگزیر بهار و تابستان می‌آید و آن‌ها می‌خواهند این نوع اجتناب‌ناپذیری را به ارزهای دیجیتال نسبت دهند. این در حالی است که تحلیلگران سیکینگ آلفا معتقدند اصطلاح انقراض ارزهای دیجیتال، توصیف دقیق‌تری برای این مرحله خواهند بود.

آن‌ها معتقدند برخلاف بازار سهام که یک مکانیزم بهبود بسیار قابل اعتماد و اجتناب‌ناپذیر مبنی بر رشد مجدد تولید ناخالص داخلی یا رشد اقتصادی دارد که باعث رشد شرکت‌ها و قیمت سهام آن‌ها می‌شود، مکانیزم مشابهی در بازار دارایی‌های دیجیتال وجود ندارد. در واقع، در بازار سهام ماهیت چرخه‌ای بازار یک درک تحقیق‌شده از پایداری مکانیزم‌های اساسی اقتصاد است. اما تبلیغ چنین نگاهی که حتماً بازار ارزهای دیجیتال نیز به همین شکل دوباره رشد خواهد کرد؛ بیشتر در نتیجه انگیزه اقتصادی دارندگان این دارایی‌هاست تا قیمت‌ها بالاتر بروند و ارزش سبب دارایی خود را افزایش دهند، اما چنین واقعیت تحقیق‌شده‌ای وجود ندارد. در واقع، تحلیلگران سیکینگ آلفا معتقدند در صورت تشدید رکود و بحران اقتصادی، احتمالاً ارزهای دیجیتال از بین خواهند رفت.

در واقع، طرفداران و ذی‌نفعان ارزهای دیجیتال از ادبیاتی مبنی بر چرخه نزولی برای سقوط بازار ارزهای دیجیتال استفاده می‌کنند که غیرواقعی است، زیرا ابعاد قتل عام بازار را نادیده می‌گیرد و بی‌هیچ دلیل روشنی فرض می‌کند که این سقوط چرخه‌ای است و دوباره بازیابی می‌شود. این در حالی است که سقوط ارزهای دیجیتال از شدیدترین سقوط‌های تاریخ مدرن بازار سهام نیز بسیار بدتر بوده است. در این سقوط حتی قوی‌ترین شرکت‌های ارزهای دیجیتال مانند کوین بیس نیز تا ۸۰ درصد افت کرده‌اند و بسیاری از پروژه‌ها و شرکت‌های کوچک و بزرگ ورشکسته شده‌اند.

تحلیلگران سیکینگ آلفا معتقدند با توجه به آن‌که ارزهای دیجیتال اصول اساسی واقعی ندارند و درآمدی ایجاد نمی‌کنند، نمی‌توانند از الگوی چرخه‌ای پیروی کنند و احتمالاً از دل این رکود اقتصادی پیش رو بیرون نخواهند آمد و منقرض خواهند شد. آن‌ها در مقاله خود مدعی هستند که روند صفر شدن ارزش بیت کوین و انقراض ارزهای دیجیتال احتمالاً آغاز شده است و آن‌ها راه چاندانی برای بازگشت از بحران اقتصادی و رکود ندارند.

بیت کوین در تاریخ خود تاکنون تجربه آزمایش شدن در چندین سناریو مختلف اقتصاد کلان، از جمله یک بیماری همه‌گیر را داشته است؛ اما رکود جهانی اقتصادی که هفته به هفته در حال پیشروی است، یک تجربه کاملاً تازه برای این ارز دیجیتال است که در آن امتحان نشده است. بیت کوین در سال ۲۰۰۹ و درست پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۸ متولد شد، بنابراین با نگاه به گذشته چندان نمی‌توان گفت که دقیقاً چه اتفاقی برای قیمت بیت کوین رخ خواهد داد. بیت کوین تاکنون تجربه یک رکود و بحران مالی جهانی گسترده را نداشته است، اما اکثر معامله‌گران و تحلیلگران تخمین می‌زنند که ارز دیجیتال پرچمدار بازار می‌تواند به روند نزولی کنونی خود ادامه دهد و به زیر ۱۴ هزار دلار برسد؛ به‌خصوص اگر فدرال رزرو آمریکا به افزایش نرخ بهره ادامه دهد.

سناریو اول: افت و بازیابی

واقعیت این است که اقدامات فدرال رزرو آمریکا را می‌توان به عنوان بانک مرکزی جهان در نظر گرفت و اگر اوضاع در آنجا تحت کنترل نباشد؛ تعمیق، تشدید و تسریع روند رکود جهانی اجتناب‌ناپذیر خواهد بود. در مورد بیت کوین نیز تاکنون بارها و بارها اثبات شده است که یکی از کلیدی‌ترین فاکتورهای تأثیرگذار بر ارزش این ارز دیجیتال، اقدامات فدرال رزرو است. بسیاری از کارشناسان و تحلیلگران معتقد هستند که فدرال رزرو برای کنترل تورم و کاهش آن، احتمالاً به سیاست تهاجمی افزایش نرخ بهره خود ادامه خواهد داد.

در چنین شرایطی، در صورت تشدید بحران و رکود اقتصادی باید منتظر افت بیشتر بیت کوین بود؛ زیرا شرکت‌ها تا زمانی که وضعیت اقتصادی نامناسب است، ترجیح می‌دهند با سرمایه خود روی دارایی‌های بی‌ثبات قمار نکنند و وضعیت مالی خود تا پایان تلاطم اقتصاد را سالم نگه دارند. همین امر در مورد سرمایه‌گذاران خرد نیز رخ خواهد داد؛ آن‌ها از ذخایر نقدی خود برای پرداخت صورت‌حساب‌ها، کارت‌های اعتباری و وام‌های مسکن خود استفاده می‌کنند و تخصیص سرمایه شخصی برای دارایی‌های پرخطر کاهش می‌یابد.

با وجود چنین نگاه نزولی به بیت کوین در جریان رکود اقتصادی پیش‌رو، اکثریت تحلیلگرانی که چنین نگاهی دارند؛ همچنان در بلندمدت نسبت به ارزهای دیجیتال و به‌ویژه بیت کوین خوش‌بین هستند. با این حال، آنچه در دیدگاه آن‌ها بیش از همه خودنمایی می‌کند؛ این است که در حال حاضر بیت کوین دارایی مطمئنی برای نگهداری در کوتاه‌مدت نیست، به‌خصوص اگر سرمایه‌گذار اعتقاد چندانی به این دارایی برای بلندمدت نداشته باشد. ارز دیجیتال برتر بازار بیش از دوسوم ارزش خود نسبت به اوج تاریخی بازار را از دست داده است. بیت کوین در سال جاری حدود ۶۰ درصد کاهش یافته است و اگر ۳۰ درصد دیگر کاهش یابد به ۱۴ هزار دلار می‌رسد که نمایانگر افتی بیش از ۸۰ درصدی از اوج خود خواهد بود. ماه‌های پیش رو همچنین ممکن است سخت‌تر از هفته‌ها و روزهای اخیر باشند و حتی خوش‌بین‌ترین سرمایه‌گذاران نیز باید در مورد ایجاد تعادل در پورتفوی





دولت‌ها از تورم حمایت می‌کنند



محمد طبیبیان
اقتصاددان

تورم پدیده‌ای پولی است و براساس نمودار نقدینگی از سال ۱۳۵۲ تاکنون با رشد همراه بوده است. افزایش سالانه نقدینگی در دولت‌های مختلف منجر به تورم شده و فعالیت خانوارها و بنگاه‌ها را تحت تأثیر قرار داده است، طبق آمار

از دوره دوم ریاست محمود احمدی‌نژاد این افزایش بدتر از گذشته و از اختیار خارج شده است. تورم مالیاتی ناپیداست که عده‌ای از آن منتفع می‌شوند مانند دولت؛ به طور کلی در دنیا مالیات بر تورم، درآمد دولت است. از زمان ریاست دولت دهم عده‌ای به سمت ذی‌نفع شدن در مالیات تورم جذب شدند و منفعت‌هایی را به دست آوردند که به طور زبان انعکاس پیدا کرد و تحویل دولت و بانک مرکزی دادند. این افراد با ایجاد و افزایش نقدینگی و تورم به خود و دولت کمک می‌کنند. افزایش نقدینگی به‌سادگی اتفاق نمی‌افتد، نوساناتی درون خود دارد و وحشتناک است، بنابراین درون تورم تغییرات انفجاری رخ می‌دهد مانند این که نه تنها دولت بلکه کسانی که ایجادکننده نقدینگی هستند این تورم را به سوی بانک مرکزی روانه می‌کنند و بی‌ثبات‌ترین شرایط را در بطن اقتصاد تزریق می‌کنند.

در کشورهای دیگر برای درست شدن نقدینگی انفجار در انفجار رخ نمی‌دهد و میانگین ثابت دارد، یعنی به گونه‌ای نقدینگی را اضافه و سیاست پولی را اجرا می‌کنند که ضربه وارد نکند اما در کشور ما اجرای سیاست پولی تغییرات منفی ایجاد می‌کند. سیاست پولی ما جریان بسیار آسیب‌رسان و بی‌ثبات‌کننده دارد و همان بی‌ثباتی خلق شده به جامعه منتقل می‌شود و در نهایت تورم بی‌اعتمادی و بلاتکلیفی بیشتری را برای فعالان اقتصادی ایجاد می‌کند. تولید ناخالص داخلی حریف ایجاد نقدینگی نیست و باید هم‌زمان با شتاب تورم، تولید هم صورت گیرد. اختلاف درصد رشد نقدینگی و تولید ملی خالص فشار را ایجاد می‌کند به طوری که به هر میزان فشار زیاد شود؛ تورم کاهش پیدا می‌کند و بالعکس. اواخر دوران پهلوی قیمت‌ها با تغییر مواجه نشد اما به دلیل کنترل قیمتی که به صورت دستوری اتفاق افتاد، جهش بزرگ، بی‌ثباتی و بی‌مسئولیتی پولی شروع شد. تا قبل از سال ۵۲ توافقنامه برتون وودز در ایران قانون شد و طبق آن دولت‌ها اجازه تنظیم‌گری نقدینگی در داخل را نداشتند به همین دلیل برای کشور فرصت رشد خوبی پیدا شد. در سال ۵۲-۵۱ پس از منفی شدن این توافقنامه توسط نیکسون بحران‌های ارزی بزرگی در دنیا ایجاد شد و تأثیر آن بر ایران ایجاد بی‌محابی نقدینگی بود که هیچ عاملی در دولت‌های بعدی برای منع آن وجود نداشت. اگر وضعیت فعلی ادامه پیدا کند عاملی که می‌تواند منجر به افزایش تورم شود جنگ روسیه و اوکراین است.

در صورتی که درصد خلق پول سامان یابد، تغییرات انفجاری درون تورم منظم می‌شود، اقتصاد ما این ظرفیت را دارد که تورم را به ۲۵ درصد کاهش دهد. براساس روندهای گذشته می‌توان سیاست پولی افسارگسیخته، سرکوب قیمت، سرکوب مالی، پول بیش‌ارزش‌گذاری شده، دخالت‌های مقداری دولت، تنبیه فعالان اقتصادی، پایبند نبودن سیاستگذار به قاعده و روال و ورود نامحدود نهادهای حکومتی به فعالیت اقتصادی را انتظار داشت. اگر سیستم اجتماعی و سیاسی بتواند از این مسائل دوری کند می‌توان ثبات را در روندها ایجاد و در نهایت از تورم جلوگیری کرد. علاوه بر سناریوهای قابل‌تصور برای آینده عوامل بین‌المللی هم تعیین‌کننده تورم است. رکود اقتصادی غرب (تأثیر کم)، جنگ اوکراین و نقش روسیه و تغییر مسیرهای داخلی در کنترل بانک مرکزی و پول بر تورم ایران تأثیرگذار است.

در همایش «سرمایه‌گذاری در صندوق‌های

سرمایه‌گذاری برای مقابله با تورم» بررسی شد

گزینه مناسب سرمایه‌گذاری

بیم‌ها و امیدهای اقتصاد ایران در همایش «سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای مقابله با تورم» از سوی اقتصاددانان، کارشناسان و فعالان بازار سرمایه مورد بررسی قرار گرفت و دورنمایی از اقتصاد ایران با توجه به شرایط نااطمینانی اقتصادی مطرح شد. این همایش با محوریت تبیین راه‌های عبور از تورم با ابزارهای بورسی در شهرومراه در محل شرکت بورس اوراق بهادار تهران برگزار شد. حسین عبده تبریزی رئیس شورای سیاستگذاری این همایش توجه مردم به سرمایه‌گذاری در سبدهی از دارایی‌ها، به جای دارایی خاص را از اهداف این همایش برشمرد و گفت: بیشتر صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جنس صندوق‌های سهامی و راهی برای مقابله با تورم هستند. دارندگان پس‌اندازهای کوچک و بزرگ به جای خرید تک‌سهام برای حفاظت از دارایی‌های خود در مقابل تورم، بهتر است به صندوق‌های سرمایه‌گذاری روی آورند. به گفته این اقتصاددان در صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام، سرمایه‌گذار با ریسکی کمتر در ترکیبی از سهام سرمایه‌گذاری می‌کند. این کار برای سرمایه‌گذار غیرحرفه‌ای به مراتب بهتر از خرید تک‌سهام است. به گفته عبده تبریزی سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها نیز بهتر از سپرده‌گذاری در سیستم بانکی است؛ چرا که صندوق‌های با درآمد ثابت، با ترکیب مناسبی از اوراق با درآمد ثابت و سپرده، نرخ بازده سرمایه‌گذار را ارتقا می‌دهند. صندوق‌های مختلط نیز به دلیل این که ترکیبی از صندوق‌های سهام و اوراق با درآمد ثابت هستند، می‌توانند گزینه مناسبی برای سرمایه‌گذار باشند. در ادامه مشروح سخنرانی‌ها در این همایش را می‌خوانید.



علیرضا ناصرپور

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس

صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان یکی از ابزارهای سرمایه‌گذاری غیرمستقیم شناخته می‌شوند. روش‌های سرمایه‌گذاری به دو روش مستقیم و غیرمستقیم انجام می‌شود که روش غیرمستقیم شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سیدگردانی هستند، صندوق‌های سرمایه‌گذاری هم به دو صورت غیرمعامله در بورس و قابل معامله در بورس صورت می‌گیرد. در بند ۲۰ ماده ۱ قانون بازار گفته شده که صندوق سرمایه‌گذاری نهاد مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود در سود و زیان شریک هستند، همچنین در بنده ماده ۱ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی گفته شده که صندوق سرمایه‌گذاری نهادی مالی است که منابع مالی حاصل از انتشار گواهی سرمایه‌گذاری را در موضوع فعالیت مصوب خود سرمایه‌گذاری می‌کند. با توجه به اهمیت صندوق سرمایه‌گذاری در موارد ۲، ۳ و ۴ این قانون به بیان جزئیات آن‌ها نظیر انواع شیوه ثبت، مدت فعالیت، حداقل سرمایه و... پرداخته شده است. معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص روند تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری اظهار داشت: از سال ۱۳۸۶ تاکنون تنوع و تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری به صورت قابل توجهی افزایش یافته است. در پنج سال اخیر خالص ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری به صورت میانگین سالی ۳۸ درصد افزایش داشته است که با توجه به افزایش تعداد و تنوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری پیش‌بینی می‌شود این روند با سرعت بالاتری رشد کند. همچنین با توجه به افزایش رغبت به بازار سرمایه در دو سال اخیر تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری جدید دارای مجوز فعالیت رشد چشمگیری داشته است و با توجه به افزایش ضریب نفوذ سرمایه این روند در آینده با شیب بیشتری رشد خواهد کرد.

وی ادامه داد: در سال‌های گذشته متناسب با نیاز بازار سرمایه انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری جدید طراحی و به بازار معرفی شده‌اند که به نظر می‌رسد با توجه به بلوغ بازار سرمایه در سال‌های اخیر لازم است این روند با سرعت بیشتری ادامه یابد. سازمان بورس و اوراق بهادار در شش ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۱ اقدام به طراحی و معرفی سه

صندوق سرمایه‌گذاری جدید به بازار سرمایه کرده است. وی به صندوق تضمین اصل سرمایه اشاره کرد و افزود: هدف این صندوق ایجاد اطمینان خاطر برای سرمایه‌گذارانی است که تمایل دارند به صورت غیرمستقیم وارد بازار سرمایه شوند، این نوع صندوق دو ویژگی دارد که شامل تضمین اصل سرمایه توسط رکن ضامن و بعدی تضمین اصل سرمایه توسط دارندگان واحد ممتاز است. در حال حاضر هم تعداد پنج موافقت اصولی برای این نوع صندوق صادر شده است. هدف از صندوق مختص اوراق دولتی ایجاد صندوق با درآمد ثابت با حداقل ریسک با توجه به موضوع سرمایه‌گذاری است که در حال حاضر تعداد هشت موافقت اصولی برای آن صادر شده است. هدف صندوق املاک و مستغلات نیز ایجاد ابزار سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات به عنوان یکی از بسترهای پرمخاطب سرمایه‌گذاری است که تاکنون پنج موافقت اصولی برای آن صادر شده است. رویکردهای آتی سازمان بورس اوراق بهادار در حوزه توسعه و نظارت بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری موارد زیر را در بر می‌گیرد:

- حرکت در راستای طراحی ابزارهایی جهت ورود مستمر و بلندمدت منابع به بازار سهام
- انجام اقدامات در راستای تخصصی کردن صندوق‌های سرمایه‌گذاری نظیر صندوق سرمایه‌گذاری بخشی، کالایی و غیره
- اصلاحات پیشنهادی در راستای ایجاد زمینه برای توسعه برخی از صندوق‌ها
- ایجاد صندوق طرح آتیه کارکنان به منظور تأمین آتیه بازنشستگی
- تعریف ابزارهای مشترک مالی با بیمه مرکزی در راستای استفاده از پتانسیل موجود
- تعریف استانداردهای مشخص در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارای منابع تحت مدیریت بالای ۲۵ همت
- پرداخت تمامی مبالغ خروجی از صندوق به صورت الکترونیکی
- ارائه پیشنهادی اصلاحی در قانون بازار در حوزه شناسایی تعارض منافع و اتخاذ رویکردهای مناسب در قبال آن‌ها
- شناسایی موقعیت‌های تعارض منافع و تعریف موارد کنترلی به منظور کاهش تعارض منافع در صندوق‌های سرمایه‌گذاری
- ابلاغ هنجارهای رفتاری لازم‌الرعايه توسط مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری

مدل جدید رتبه‌بندی در راه است



قاسم محسنی

مدیرعامل شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان

سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای با توجه به تعداد زیاد صندوق‌هایی که تشکیل شده است، نیازمند راهنمایی هستند برای این‌که دریابند در چه صندوقی سرمایه‌گذاری کنند. این‌که عملکرد گذشته صندوق سرمایه‌گذاری به چه صورت بوده و کدام بهتر بوده، کدام صندوق عملکرد ضعیف‌تری داشته و ... می‌تواند به ارزیابی آینده صندوق‌ها براساس عملکرد گذشته آن‌ها کمک کند. به دلیل بزرگی صندوق‌ها نیاز است که مدیریت مناسبی در صندوق‌ها حاکم باشد تا بتواند این اطمینان را به وجود بیاورد که در آینده صندوق می‌تواند کارایی گذشته خود را تکرار کند. با ترکیب درجه‌بندی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری و رتبه‌بندی کیفیت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توان به مدل درجه‌بندی و رتبه‌بندی رسید. او در ادامه توضیح داد: شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان در سایت فیپ ایران صندوق‌های سرمایه‌گذاری را رتبه‌بندی کرده و از یک تا پنج ستاره به آن‌ها رتبه داده است. این مدلی که در ادامه برای رتبه‌بندی توضیح داده می‌شود، مدل جدیدی است که هنوز اجرایی نشده و مدل قدیمی همچنان پابرجاست. صندوق‌ها ابتدا باید تقسیم شوند به صندوق‌هایی که از نظر مقررات و تشکیل داری‌ها با یکدیگر شباهت دارند و سپس بازه آن‌ها را با یکدیگر مقایسه کرد.

مدیرعامل شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان در رابطه با گروه‌های همتا گفت: گروه‌های همتا شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام، صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار یا درآمد ثابت، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط، صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار پول که البته در حال حاضر در بازار سرمایه ایران حضور ندارند و صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالا (برای سرمایه‌گذاری در فلزات یا محصولات کشاورزی) می‌شوند. برای درجه‌بندی عملکرد ابتدا بازدهی مازاد را برای عملکرد صندوق به دست آورده و سپس ریسک نامطلوب را از آن کم می‌کنیم. همچنین در درجه‌بندی عملکرد عوامل تعدیل‌گری وجود دارد که شامل سه ریسک تمرکز داری‌ها، نقدشوندگی داری‌ها، تمرکز مالکان و رتبه کیفیت مدیریت صندوق می‌شود. درجه‌بندی عملکرد صندوق‌ها از یک ستاره تا پنج ستاره است که به ترتیب یک ستاره بازدهی ضعیف، دو ستاره پایین‌تر از متوسط، سه ستاره متوسط، چهار ستاره خوب و در نهایت پنج ستاره بازدهی عالی را دارد. محاسبه عملکرد صندوق‌ها از طریق محاسبه

میانگین مازاد امکان‌پذیر است که در آن بازده روزانه از تغییرات ارزش خالص دارایی‌های صندوق - (NAV) به نرخ ابطال - محاسبه می‌شود و فرض می‌شود که سود نقدی در همان روز مجدداً سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین اثر ذخایر افزایش ارزش دارایی‌ها و سود توزیع‌شده از این محل، برای محاسبه بازده خنثی می‌شوند. مورد دوم محاسبه میانگین ریسک نامطلوب است که سرمایه‌گذاران نگران زیان هستند، به همین علت برای اندازه‌گیری ریسک از معیار ریسک نامطلوب استفاده شده است. بازدهی زمانی نامطلوب است که کمتر از بازدهی بدون ریسک باشد، همچنین میانگین بازدهی نامطلوب، بیانگر ریسک نامطلوب است. برای رتبه‌بندی باید بازدهی مازاد را از ریسک آن کم و هم‌مقیاس کنیم. برای هم‌مقیاس کردن از بهنجارسازی داده‌ها استفاده می‌شود. بهنجارسازی باعث بی‌مقیاس شدن داده‌ها شده و آن‌ها را بین صفر تا یک محدود می‌کند. روش‌های مورد استفاده آن هم بهنجارسازی فازی و بهنجارسازی با حداقل رضایت‌بخشی است. میانگین وزنی بازده تا سررسید اوراق خزانه اسلامی برای محاسبه نرخ بازده بدون ریسک ماهانه استفاده شده است؛ تنها اوراق خزانه اسلامی که حداکثر سه ماه تا سررسید آن‌ها باقی مانده است در محاسبات استفاده شده‌اند و حجم روزانه معاملات روی هر ورقه اوراق خزانه اسلامی به‌عنوان وزن آن در نظر گرفته شده است. سه عامل تعدیل‌کننده ریسک داریم. در رابطه با ریسک تمرکز سبد سرمایه‌گذاری می‌توان گفت، ریسک نامطلوب لزوماً دربرگیرنده ریسک تمرکز نیست، از شاخص هرfindal - هیرشمن برای اندازه‌گیری ریسک تمرکز سبد سرمایه‌گذاری استفاده شده است، ریسک تمرکز در سطح صنعت و شرکت اندازه‌گیری شده و با هم ترکیب می‌شود، برای بهنجارسازی ریسک تمرکز، از روش حداقل رضایت‌بخش استفاده شده است و حد مطلوب شاخص HHI در سطح صنعت حداکثر برابر ۰/۲۲ و در سطح شرکت حداکثر برابر ۰/۲۵ است. نسبت میانگین وزنی ارزش معاملات ۹۰ روز گذشته سبد دارایی‌های صندوق به کل بازار به عنوان شاخص نقدشوندگی در نظر گرفته می‌شود. ریسک تمرکز مالکان نیز با استفاده از شاخص HHI محاسبه می‌شود.

سایر معیارها بازدهی تعدیل‌شده بر مبنای ریسک مورنینگ استار، بازدهی تعدیل‌شده بر مبنای ریسک مودیکلیانی، نسبت شارپ، نسبت شارپ بر مبنای نیم واریانس، نسبت شارپ بر مبنای ریسک نامطلوب، نسبت T و نسبت اطلاعات هستند. مدیرعامل شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان در بخش دوم ارائه خود تشریح کرد: رتبه‌بندی کیفیت مدیریت، در مورد شرایط حال و آتی مدیریت صندوق سرمایه‌گذاری قضاوت می‌کند و گزارش رتبه‌بندی کیفیت مدیریت، اطلاعات جامعی را راجع به وضعیت حال و آتی مدیریت صندوق ارائه می‌دهد که می‌تواند

مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گیرد. وی از جمله عوامل کیفیت فرایند و سیاست سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک را انطباق سیاست‌های سرمایه‌گذاری با نیازها و سلاقی سرمایه‌گذاران، رعایت محدودیت‌های مقرراتی و تحلیل‌های اقتصادی-مالی، وجود منابع انسانی کافی و ماهر برای اجرای فرایند سرمایه‌گذاری و در پایان ارزیابی انواع ریسک‌ها اعم از ریسک بازار، ریسک نقدشوندگی، ریسک نکل و ... و تعریف سطح ریسک قابل قبول بیان کرد.

باید توجه کرد که آیا سازمان دارای تعریف شرح وظایف، آموزش مدیران و کارکنان، حاکمیت شرکتی، ثبات مدیریت ساختار سازمانی متناسب، تخصص و تجربه هیئت مدیره و مدیران و نظام‌های انگیزشی مدیران و کارکنان کلیدی است یا خیر. او درباره حاکمیت شرکتی به ارائه توضیحات بیشتری پرداخته و توضیح داد: حاکمیت شرکتی تمام جنبه‌های وظایف مدیریت در پیگیری اهداف اعم از برنامه‌های عملیاتی، کنترل داخلی و بیرونی و ارزیابی عملکرد را در بر می‌گیرد؛ بررسی استقلال مدیران سرمایه‌گذاری با تحلیل روابط تجاری، نسبت خانوادگی، مشاغل و سهامداری آن‌ها انجام می‌شود؛ همچنین باید تصمیمات خریدوفروش دارایی‌های تحت مدیریت حاوی حداکثر یا حداقل قیمت، تعداد قابل خریدوفروش و دوره زمانی مجاز برای خرید یا فروش باشد و پیش از اخذ هر تصمیم راجع به سرمایه‌گذاری باید بررسی شود که آیا اجرای آن منجر به نقض محدودیت‌های مربوط به ترکیب سرمایه‌گذاری می‌شود یا خیر.

پیشگیری از وقوع اشتباهات، سوءاستفاده، تقلب، گم شدن، سرقت و اختلاس اموال شرکت و همچنین ارتقای رعایت مقررات با اجرای نظام کنترل داخلی صورت می‌گیرد. موارد دیگری که در این موضوع می‌توان به آن‌ها اشاره کرد مستندات مربوط به ثبت و گزارشگری رویدادهای مالی، اطمینان از دریافت درخواست‌های صدور و ابطال از شخص سرمایه‌گذار، کنترل‌های تعبیه‌شده برای اطمینان از واریز مبالغ پرداختی به سرمایه‌گذاران به حساب ایشان و وجود واحد مستقل برای حسابرسی داخلی با نیروی انسانی کافی و صلاحیت‌دار است.

باید دانست که آیا صندوق سرمایه‌گذاری تداوم فعالیت دارد یا خیر. با ارزیابی توانایی مالی مدیر صندوق و با بررسی عواملی چون تنوع محصولات و خدمات، میزان سودآوری، میزان سرمایه در گردش و کفایت جریان نقدی؛ بررسی تنوع درآمدهای عملیاتی و انعطاف‌پذیری در هزینه‌ها و عوامل دیگر می‌توان به این موضوع که آیا صندوق تداوم فعالیت دارد یا خیر رسید. از دیگر موارد مهم در رتبه‌بندی و درجه‌بندی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، روابط آن‌ها با صندوق‌ها و فعالیت‌های پشتیبان آن‌هاست که با ترکیب تمام موضوعاتی که ذکر شد می‌توان به رتبه‌بندی از مدیریت دست یافت.

ظرفیت ۱۷ برابری بازار اوراق بدهی کشور



مهدی حیدری
اقتصاددان

اگر بخواهیم از زاویه بازار بدهی در جهان نگاه کنیم تمام بازارهای بدهی دنیا در حدود ۱۳۰ تریلیون دلار ارزش دارد، یعنی کل مانده اوراق این مقدار است، GDP دنیا تقریباً ۹۵ تریلیون دلار است که اگر بخواهیم با کل تولید ناخالص داخلی کشورهای دنیا مقایسه کنیم متوجه خواهیم شد که این نسبت در حدود ۱/۳۷ است یعنی به اندازه ۱/۴ برابر تولید ناخالص داخلی جهان اوراق بدهی سرسید نشده وجود دارد.

بنابر دلایل مختلفی در اقتصاد آمریکا اوراق بیشتری چاپ می‌شود و به این دلیل که خود دلار محلی برای سرمایه‌گذاری است در آمریکا ۴۶ تریلیون دلار اوراق وجود دارد و GDP آمریکا در حدود ۲۳ تریلیون دلار است، پس نسبت اوراق به GDP در کشور آمریکا ۲ خواهد بود. اگر صورت و مخرج آمریکا را جدا کنند، یعنی دنیای بدون آمریکا آن زمان خواهیم دید که مجدداً نسبت اوراق به GDP برای کشورهای دنیا غیر از آمریکا در حدود ۱/۱۷ و ۱/۲ خواهد بود و حدود ۶۸ درصد و دوسوم اوراق، دولت‌های محلی یا نهادهای فرادولتی است و حدود یک‌سوم اوراق دولتی، پس اگر بخواهیم کلی بگوییم از هر ۳ دلار اوراق ۲ دلار آن دولتی و ۱ دلار آن شرکتی است. رشد انتشار اوراق در بخش SSA یا همان دولت، فرادولت و دولت‌های محلی روندی صعودی داشته است و در کشورهای مختلف مانند چین، آمریکا، کانادا و ... آمریکا بالاترین عدد را دارد و بعدی کشور چین، فرانسه و ... است. این اقتصاددان سپس به بازار بدهی در ایران پرداخت و افزود: حجم بازار اوراق با درآمد ثابت کشور ما در حدود ۵۰۰ هزار میلیارد تومان است و این حجم کل اوراق موجود در کشور است، تولید ناخالص در کشور ما حدوداً شش هزار و ۵۰۰ هزار میلیارد تومان است که اگر این اعداد را بر هم تقسیم کنیم به نسبت ۰/۰۸ می‌رسیم. یعنی نسبت بازار بدهی ما به GDP این عدد است پس اگر بخواهیم به نسبت اقتصادمان، بازار بدهی‌مان هم رشد کند اگر با نسبت جهان نگاه کنیم باید ۱۷ برابر باشد و معنی این حرف این است که هنوز بازار اوراق بدهی ما در ابتدای مسیر است و بسیار می‌تواند بزرگ‌تر از این باشد و به نظر می‌رسد این صنعت از آن دسته صناعی است که رشد قابل توجهی خواهد داشت کمالینکه در این چندساله هم این رشد را داشته‌ایم.

شاید این گونه به نظر برسد که شرکت‌های بزرگ ما از آمریکا هم کمتر هستند اما این می‌تواند حرف درستی نباشد چرا که مجموع سود شرکت‌های بورسی ما در حدود ۹۰۰ هزار میلیارد تومان است که اگر این سود تقسیم بر GDP شود ۱۴ درصد می‌شود، یعنی تقریباً ۱۴ درصد GDP ما از شرکت‌های بورسی است که این عدد برای کشور آمریکا ۱۲ درصد است. همچنین به نظر می‌رسد شرکت‌های بزرگ به نسبت اقتصاد ایران شرکت‌های واقعاً بزرگی هستند، یعنی سهمی که در GDP بازی می‌کنند با کشوری مانند آمریکا تفاوت چندانی ندارد، شرکت‌های بزرگی برای انتشار اوراق وجود دارند بنابراین این که بازار ما نمی‌تواند به این رصدها برسد احتمالاً حرف بیراهی در یک دهه آینده نخواهد بود.

ابزارهای free risk ما چقدر risk free هستند. به نظر می‌رسد این ابزارهای ما اصلاً بدون ریسک نیستند و در واقع به خاطر ریسک بالایی که در سطح تورم وجود دارد سود واقعی کسب می‌شود و همیشه نوسان بالایی را نیز شاهد هستیم.

بازار بدهی ایران نسبت به اندازه اقتصاد و حجم سودآوری شرکت‌های بزرگ بسیار کوچک است، سطح و نوسانات بالای تورم باعث شده است سرمایه‌گذاری در ابزارهای با درآمد ثابت در عمل ریسک قابل توجهی داشته باشند و در اغلب بازارهای ریسکی بازده واقعی سرمایه‌گذاران کمتر از بازده آن طبقه دارایی است. از این منظر ابزارهای با درآمد ثابت جذابیت بیشتری خواهند داشت.

نیاز به تغییر ساختار



امیر آشتیانی عراقی

مدیرعامل شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه

تشویق مردم به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی یکی از اولویت‌های اقتصاد ایران از اوایل دهه ۷۰ محسوب می‌شود به نحوی که از اوایل این دهه این تشویق بدون برنامه سبب بروز مشکلاتی برای بازار سهام شد و پس از آن مشاوران سرمایه‌گذاری با دلیل و آمار بارها ثابت کردند سرمایه‌گذاری

به‌ندرت در بورس و بازار سهام پیوسته بازدهی بهتری از سایر دارایی‌ها داشته است. با توجه به این‌که در آن زمان نهادهایی همچون شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری، سبذگردان و تأمین سرمایه در ساختار بازار سرمایه ایران نبودند دعوت از مردم به سرمایه‌گذاری در بورس مشکلاتی را همراه خود داشت. اما با همان بضاعت اوایل دهه ۸۰ و به شکل ابتدایی و با نام صندوق‌های مشاع وارد ادبیات اقتصاد ایران شدند. پس از آن با اصلاح قانون بازار اوراق بهادار به شکل مدرن و سازمان‌یافته با عنوان صندوق‌های سرمایه‌گذاری از تیرماه ۸۶ وارد ادبیات سرمایه‌گذاری ایران شدند که هم‌اکنون ۱۸۴ ماه از آن روز می‌گذرد، پس از این صندوق‌های قابل‌معامله وارد بازار سرمایه ایران شد، از آن روز تاکنون شاهد رشد پیوسته این ابزار سرمایه‌هستیم به نحوی که هم‌اکنون براساس آخرین آمار سازمان بورس ۲۲۰ صندوق سرمایه‌گذاری در سهام و مختلط در حال فعالیت است که ارزش آن از ۵۲۸ هزار میلیارد تومان فراتر رفته است و این رقم حدود ۱۰ درصد نقدینگی اعلامی بانک مرکزی می‌شود. همین نسبت ۱۰ درصدی نشان می‌دهد که هنوز صندوق‌های سرمایه‌گذاری با این میزان پیشرفت و تنوعی که در حال حاضر دارند پتانسیل رشد داشته همچنان که این روزها علاوه بر صندوق‌های با درآمد ثابت و سهام، صندوق‌های کالایی، طلا، نیکوکاری و بازارگردانی در حال فعالیت هستند و مجوز فعالیت صندوق‌های جدیدی همچون صندوق‌های تضمینی اصل سرمایه، اهرمی و سایر صندوق‌های جدید در راه است.

تجربه تلخ دهه ۷۰ سال‌های ۹۸-۹۹ به نوع دیگری تکرار شد، درحالی‌که این‌بار بسترهای لازم برای سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه وجود داشته اما متأسفانه سرمایه‌گذاران به جای خرید صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تشکیل سبد سهام، البته با این هدف که جذب بازار سهام شوند، به سمت عرضه‌های اولیه هدایت شدند اما به یک‌باره حرکت سیل‌گونه سرمایه‌گذاران کم‌تجربه سبب خارج شدن کنترل اوضاع شد و در این میان دولت قبل هم که راه مناسبی برای جبران کسری بوجه پیدا کرده بود سوار موج این جریان شد و دو صندوق واسطه‌گری مالی و پالایش یکم را روانه بازار کرد و همه موارد کنار سایر اتفاقات دیگر دست به دست هم دادند تا ورق بازار برگردد و در کنار آن اعتماد سرمایه‌گذاران هم خدشه‌دار شود. تجربه‌هایی را که در خصوص عرضه صندوق‌های دولتی رخ داد شاید بتوان ابزار دولت برای جبران کسری بودجه عنوان کرد که موجب دلزدگی و دافعه نسبت به سرمایه‌گذاری در بورس شد، هرچند هنوز می‌توان با اصلاح ساختار بستر را برای رشد آن‌ها فراهم کرد. نگاهی به آمارهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد ۷۶ درصد ارزش صندوق‌های فعال بازار همچنان صدور - ابطال هستند و سهم ETF حدود ۲۴ درصد است اما از نظر تعدادی ۳۴ درصد سهم سهام بازار به ETF‌ها می‌رسد. همچنین ۸۹ ارزش صندوق‌های بازار به درآمد ثابت‌ها تعلق دارد و ۱۱ درصد به سهام کمتر از یک درصد به صندوق‌های مختلط درحالی‌که از لحاظ مقدار سهم درآمد ثابت ۴۹ درصد و سهامی ۴۱ درصد تعدادی را به خود اختصاص دادند. این فعال بازار سرمایه با بیان این‌که بررسی الگوهای جهانی نشان می‌دهد ورود صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل‌معامله (ETF) چرخه نهادهای مالی را اصلاح می‌کند، گفت: هم‌اکنون صندوق‌های سرمایه‌گذاری با قیمتی نزدیک به (NAV) معامله می‌شوند درحالی‌که بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری بین ۴۰ تا ۸۰ درصد NAV‌ها معامله می‌شوند؛ شاید با تغییر ساختار در آینده بتوان این گروه را به سمت الگوی کشورهای توسعه‌یافته هدایت کرد.

بررسی چالش‌ها و فرصت‌های صندوق‌های با درآمد ثابت در رشد سرمایه‌گذاری

قدرت جذب نقدینگی بالا

در همایش سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای مقابله با تورم پتل تخصصی صندوق‌های با درآمد ثابت، فرصت‌ها و چالش‌ها برگزار شد. در این نشست تخصصی میثم فدایی، مدیرعامل شرکت فرابورس ایران؛ سعید اسلامی بیدگلی، دبیرکل کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران؛ سیدفرهنگ حسینی، مدیرعامل گروه صنعتی و معدنی امیر و علی‌اکبر ایرانشاهی، رئیس اداره بازرسی صندوق‌های سرمایه‌گذاری حضور داشتند.

در ابتدای این نشست میثم فدایی گفت: براساس مستندات مؤسسه نهادهای سرمایه‌گذاری آمریکا، ارزش کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری open-end دنیا ۶۳ تریلیون دلار است که به تفکیک، کشور آمریکا با ۲۹/۳ تریلیون دلار، اروپا ۲۱/۸، آسیا و حوزه پاسیفیک ۸/۸ و بقیه دنیا هم ۳/۲ تریلیون دلار ارزش دارند. به لحاظ تنوع ابزار سرمایه‌گذاری، صندوق‌های صدور-ابطالی، ۲۳/۹ تریلیون دلار؛ صندوق‌های ای تی اف، ۵/۴ تریلیون دلار؛ صندوق‌های (close-end)، ۲۷۹ میلیارد دلار و (unit investment trust)، ۷۸ میلیارد دلار ارزش دارند.

وی ادامه داد: ۳۰ درصد از سهام شرکت‌های آمریکایی، ۲۳ درصد از اوراق شرکتی، ۱۵ درصد اوراق خزانه و ۲۹ درصد اوراق شهرداری‌ها در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری است. در این کشور تقریباً ۱۰۶ میلیون نفر صندوق سرمایه‌گذاری دارند که ۴۷ درصد از خانوار آمریکایی را تشکیل می‌دهد. در حال حاضر ۲۶ درصد از بازار اوراق و سهام در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری است



از چالش‌های پیش رو، محدودیت‌های بانک مرکزی برای بزرگ شدن این صندوق‌هاست اما به نظر می‌رسد این مسئله تا حدودی برطرف شده باشد. در دوره‌ای صندوق‌های درآمد ثابت مجبور به خرید سهام شدند که این خود چالش بزرگی برای بازار سرمایه ایجاد کرد.

ایران‌شاهی گفت: بودن سهام در پورتفوی صندوق‌ها یک بحث است و فرصت استفاده صندوق‌ها از این ابزار بحث دیگری است. در مقطعی با نوسان نرخ اورق و پایین بودن سود بانکی، استفاده صندوق‌ها از سهام کمک خوبی به آن‌ها کرد اما به نظر من هم در پورتفوی صندوق درآمد ثابت نباید سهام باشد ولی در شرایط فعلی تغییر این قانون تبعات بدی برای بازار دارد. در مقطعی مدیران صندوق‌ها به این فکر افتادند که با خرید سهام می‌توانند ضرر خود را با بالا رفتن قیمت سهام جبران کنند.

فدایی خاطرنشان کرد: در خصوص بحث خرید سهام توسط صندوق‌های درآمد ثابت، اول باید دید این کار کلاً کار غلطی است یا با ملاحظات قابل انجام است. به نظر من حالت دوم درست است و شاید برای بعضی از نهادها فرصت خوبی ایجاد کند. برای مثال گاهی پیش می‌آمد که سپرده بانکی سود خوبی نمی‌داد و صندوق‌ها با سود سهام با این چالش مقابله کردند و مواقعی شبکه بانکی نرخ سود را بالا می‌برد و صندوق‌ها باید با آن‌ها رقابت می‌کردند؛ در این شرایط خرید سهام به صندوق‌ها کمک کرد. در حال حاضر نباید نسخه واحدی برای همه صندوق‌ها پیچید و به نظر می‌رسد صندوق‌ها باید برحسب حجم سرمایه، قدمت و قدرت مدیریت ریسک خود رتبه‌بندی شوند.

علاوه بر این کارمزد تعیین شده برای صندوق‌ها معقول بود؛ این موارد باعث شده است که منابع صندوق‌ها در حال حاضر به اندازه ۱۰ درصد از نقدینگی کشور باشد. فعال شدن ETFها باعث ماندگاری پول در بازار شد.

حسینی ادامه داد: مهم این است که نگاه سازمان بورس به صندوق‌ها چیست؛ آیا این صندوق‌ها رقیبی برای پول هستند یا مکمل هستند. نگاه افراد هم متفاوت است، عده‌ای بانکی هستند و علاقه‌مند به صدور و ابطال در شعب بانک و عده‌ای دیگر از استارت‌آپ‌ها نگاه خود را دارند. ETFها هم باید رتبه‌بندی شوند، گاهی اوقات نوسان غیرعادی دارند و نگرانی عمومی ایجاد می‌کنند. اقدام خوبی که انجام شد این بود که صندوق نوع دوم ایجاد شد اما موضوعی که رقابت را ناعادلانه می‌کند این است که برخی از صندوق‌ها با آزادسازی منابع، بازده خوبی در یک ماه می‌دهند اما ماه‌های بعد این اتفاق تکرار نمی‌شود و این مسئله باعث اغوای عمومی می‌شود.

سعید اسلامی بیدگلی تأکید کرد: از نگاه سرمایه‌گذار بهتر این است که در صندوق‌ها سرمایه‌گذاری انجام شود تا این که پول را وارد شبکه بانکی کنند. نقدشوندگی هم مسئله مهمی است زیرا اگر سرمایه‌گذار مطمئن باشد که این صندوق‌ها خریدار دارند، سرمایه‌گذاری خود را با خیال راحت انجام می‌دهد. از بهمن ۹۷ سود شبکه بانکی به صورت ماه‌شمار حساب شد اما سود صندوق‌ها روزشمار است بنابراین این هم به نفع سرمایه‌گذاران است. اثر معافیت‌های مالیاتی امسال دیده شد و باعث حرکت سرمایه از حساب‌های بانکی به صندوق‌ها شد. یکی

درحالی که در کشور ما این آمار تورش زیادی دارد. مدیرعامل شرکت فرابورس ایران افزود: از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۰ تعداد صندوق‌های ETF در آمریکا از ۸۰ به ۲۲۹۶ صندوق رسیده است که می‌توان نتیجه گرفت برای سیاستگذاری باید به سمت تشکیل این صندوق‌ها برویم. صندوق‌های صدور - ابطالی از ۶۹۵۶ میلیارد دلار به ۲۳۸۰۰ میلیارد دلار رسیده است. ارزش صندوق‌های ETF از ۶۶ میلیارد به ۵۴۴۹ میلیارد دلار رسیده است و نتیجه‌ای که می‌توان گرفت این که باید به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم اهمیت بیشتری دهیم.

علی اکبر ایران‌شاهی با اشاره به این که روند توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه قابل دفاع است، گفت: نزدیک به ۳۶۰ صندوق فعال داریم که ۶۹۸ همت دارایی تحت مدیریت دارند و صندوق‌های درآمد ثابت ۵۰۰ همت منابع دارند. صندوق‌های درآمد ثابت مزایای زیادی دارند و سازمان بورس در زمینه مقررات این صندوق‌ها بسیار کمک کرده است. شفافیت یکی از مزایای این صندوق‌هاست و ترکیب دارایی به صورت روزانه در سایت فیپیران منتشر می‌شود. در مقطعی برای ایجاد تازمناش پردازش اطلاعات اقدام کردیم ولی با انتقاد مواجه شدیم.

در ادامه گفت‌وگو سیدفرهنگ حسینی با بیان این که صندوق‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های درآمد ثابت و ETFها پدیده‌های جدیدی هستند، افزود: به لطف قوانین وضع شده در ۹ سال گذشته این صندوق‌ها رشد کردند و معافیت مالیاتی صندوق‌ها باعث تبدیل شدن حساب‌های بانکی حقوقی به صندوق شده است.

راه اصلاح

« چگونه توسعه زیرساخت فناوری اطلاعات باعث بهبود بازار سرمایه می‌شود؟ »



امین قورجیلی
کارشناس فناوری اطلاعات

سمت نهادهای قانونگذار و متولی نیاز دارد. نهادهای قانونگذار بایستی با وضع قوانین بهینه، مؤثر، صحیح، منعطف و کارآمد مسیر را برای نوآوری مالی و توسعه بازار را، برای بازارهای سرمایه، واحدهای سرمایه‌گذار و تمامی نهادهای این صنعت فراهم آورند. از طرفی نیز تنها قانونگذاری صحیح و کارآمد باعث توسعه بازارهای سرمایه نخواهد شد و آموزش اجتماعی به صورت ملی، فناوری و مهندسی مالی، ایجاد ابزارهای مالی نوین و افزایش حجم معاملات با استفاده از تکنولوژی جایگاه ویژه‌ای دارند.

نقش تکنولوژی و توسعه بازار سرمایه

در ادامه به بررسی جایگاه تکنولوژی و تأثیر آن بر توسعه بازار سرمایه و در نهایت نقش آن بر رشد اقتصادی خواهیم پرداخت. در بازه زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۸ تحقیقات متعددی در کشورهایی همچون عمان، رمانی، نیجریه، یونان و ... کلید خورد که تقریباً تمامی آن‌ها ارتباط بین توسعه بازارهای سرمایه را با رشد اقتصادی مستقیم و بازخوردی شناسایی کردند. نکته حائز اهمیت در این موضوع ارتباط مستقیم حجم و ارزش معاملات در بازارهای سرمایه با رشد اقتصادی بود که به طور شگفت‌انگیزی فراوانی حجم و تعداد معاملات تأثیر پررنگ‌تری به نسبت ارزش معاملات داشت و بالا بودن این دو مؤلفه به نحوی سلامت، شفافیت، گستردگی و پایداری اقتصادی بازار سرمایه و سیستم مالی و اقتصادی جامعه مورد مطالعه را نشان می‌داد. اما افزایش حجم معاملات و تعداد آن به جز قانونگذاری بهینه و کارآمد و آموزش همگانی، نیازمند زیرساخت‌های بهینه فناوری اطلاعات نیز است. برای افزایش مشارکت و سرازیر کردن سرمایه‌های خرد و تأثیر آن بر

بازار سرمایه از طریق کانال‌های متعدد مانند جذب نقدینگی، توزیع ریسک، ارائه اطلاعات مالی موثق برای شرکت‌ها و مجموعه‌ها، حاکمیت شرکتی و افزایش نقدشوندگی، یکی از پیشران‌های رشد اقتصادی است. در تحقیقات بسیاری که در سراسر جهان صورت پذیرفته است؛ این موضوع در بسیاری از مطالعات تأیید شده که رشد اقتصادی با حجم و ارزش معاملات بازارهای سرمایه آن جامعه در بازه زمانی مشخص ارتباطی بازخوردی داشته است. در بسیاری از مطالعات ارتباط قوی بین ترقی و توسعه بازارهای سرمایه و رشد اقتصادی دیده شده است. لازمه آن داشتن بازار سرمایه پویا و کارا با توجه به نیازهای سرمایه‌گذاران یک جامعه است. چرا که اطمینان عموم مردم به بازار سرمایه در وهله اول باعث سرازیری نسبت بیشتری از پس‌انداز سرانه جامعه به صورت سرمایه‌گذاری به سمت بازارهای سرمایه شده و با بازخورد و رشد مثبت باعث افزایش درصد پس‌انداز سرانه جامعه خواهد شد. همچنین رشد بازار سرمایه و افزایش سرمایه‌گذاری‌ها در آن باعث کارایی تخصیص سرمایه و بهبود چرخه اقتصادی نیز می‌شود.

همان‌طور که می‌دانیم در جوامع پیشرفته بازار سرمایه، چیزی حدود ۶۵ تا ۷۵ درصد از کل فعالیت‌های اقتصادی را از نظر مالی تأمین و بدهی شرکت‌های غیرمالی را تأمین می‌کند. در نهایت تمامی این موضوعات دست به دست هم داده تا توسعه بازار سرمایه باعث رشد اقتصادی بیشتر و پایداری اقتصادی یک جامعه بشود.

با توجه به تأثیرات مثبت بازار سرمایه بر رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه باید تمرکز بیشتری را برای توسعه نهادهای مالی کشور و به‌خصوص بازار سرمایه اختصاص داد، تا از رشد اقتصادی متناسب بتوانیم بهره‌مند شویم. توسعه بازارهای سرمایه به همکاری‌های بسیار گسترده از

بوده و گاهی باعث بروز اختلالات ثانویه نیز می‌شوند. در مجموع خسارت سنگینی را وارد می‌کنند.

ضرورت جایگزینی هسته بورس

برای توسعه بازار سرمایه در ایران یکی از قدم‌های مورد نیاز جایگزینی هسته فعلی بورس و تمامی تکنولوژی‌های وابسته است. این جایگزینی می‌تواند توسط خرید هسته‌ای جدید با قابلیت‌های بالاتر یا از طریق بهره‌مندی از دانش و تخصص داخلی و بازنویسی آن صورت پذیرد. در نگاه اول سریع‌ترین و کم‌ریسک‌ترین گزینه خرید هسته جایگزین است. ولی با توجه به وضعیت سیاسی ایران و امکان عدم دریافت پشتیبانی در درازمدت می‌تواند باعث بروز مشکلاتی مانند عدم رشد یکسان توانمندی‌های هسته با رشد بازار شود. خود این موضوع می‌تواند باعث قرارگیری دوباره در وضعیت فعلی شود.

از سوی دیگر توسعه هسته‌ای بومی نیازمند کار تیمی قوی، برنامه‌ریزی‌های ریزبینانه، استفاده از برترین استعدادها موجود در زمینه توسعه نرم‌افزار و همکاری بسیار گسترده‌تری است و همچنین با ریسک بالاتری همراه است، اما در صورت موفقیت اولیه (با بهره‌گیری از رویکردهای چابک و ناب می‌توان فهمید که آیا این امر امکان‌پذیر هست یا خیر) در کوتاه‌مدت می‌توان رشد و سود درازمدت بازار سرمایه را در توسعه هسته‌ای بومی دید که خود این امر ایران را نیز در زمره کشورهای صادرکننده تکنولوژی در زمینه بازار سرمایه و نرم‌افزارهای وابسته آن قرار می‌دهد.

اما جایگزینی هسته بورس به هر صورتی چندان ساده هم نیست. هسته فعلی مانند درختی کهن در تمامی ابعاد سازمان‌ها و نهادهای وابسته به بازار سرمایه ریشه دوانده است و از سوی دیگر باعث قرارگیری سازمان و مدیران و کارکنان بورس در حاشیه امن شده که خودبه‌خود این تغییر را سخت و بسیار پرزحمت می‌کند، چرا که نیازمند خروج کلیه نهادها، سازمان‌ها و مدیران از حاشیه امن خود است.

مضاف بر این، مشکل فقط نرم‌افزار نبوده و از عمر سخت‌افزارهای مورد استفاده توسط سازمان بورس نیز تقریباً بیش از یک دهه می‌گذرد و چرخه پشتیبانی بسیاری از آن‌ها توسط سازندگان به اتمام رسیده و می‌تواند به تهدید جدی به دلیل عدم به‌روزرسانی تبدیل شوند. همچنین به دلیل پیشرفت چشمگیر تکنولوژی در یک دهه اخیر و افزایش قدرت و سرعت سخت‌افزارها و امکاناتی که به ارمغان آورده‌اند، تغییر سخت‌افزار و به‌روزرسانی تجهیزات نیز می‌تواند به بهبود کلی زیرساخت نهایی کمک شایان ذکری کند.

در دهه پیش رو، رشد مستمر اینترنت و تکنولوژی‌های نوین ارتباطی فرصت‌های بیشتری را برای گسترش و نوآوری در خدمات مالی و بازار سرمایه ارائه خواهد کرد، به‌ویژه با فراگیرتر شدن زیرساخت‌های ارتباطی و افزایش کاربران اینترنت و حل‌وفصل شدن مسائل مربوط به امنیت اطلاعات و حریم خصوصی و بهبود سرعت و دسترسی‌پذیری اینترنت، اثرات این واقعه در سراسر بخش مالی و بازار سرمایه محسوس خواهد بود. از سویی به‌روزرسانی زیرساخت فناوری اطلاعات به‌جز تأثیری که بر توانمندی‌های بازار سرمایه و رشد اقتصادی دارد، باعث کاهش هزینه‌های جاری نگهداری، نوآوری مالی و همچنین افزایش درآمدها و رشد سرمایه‌گذاری با جذب نقدینگی خواهد شد.

اما مسئله فقط جایگزینی زیرساخت سازمان نبوده بلکه سایر نهادها از کارگزاری‌ها تا ارائه‌دهندگان خدمات نرم‌افزاری در بازار سرمایه و حتی سازمان سپرده‌گذاری مرکزی نیز نیازمند ایجاد تغییرات و به‌روزرسانی زیرساخت‌های خود هستند تا بتوان از تغییرات حاصله بالاترین بهره‌وری را در سطح ملی به دست آورد.

توسعه بازارهای سرمایه بایستی به دسترسی‌پذیری، تنوع ابزارهای مالی قابل معامله و قابلیت اطمینان زیرساخت توجه ویژه‌ای داشت که تمامی این موارد نیاز به زیرساختی با قابلیت مقیاس‌پذیری، قابلیت توسعه سریع، دسترسی‌پذیری و سایر ابعاد دارد.

برای مثال از منظر تعداد معاملات، استفاده از توانمندی‌های دنیای نوین مانند تکنولوژی هوش مصنوعی و معاملات خودکار و الگوریتمی می‌تواند تأثیر بسزایی بر حجم معاملات بگذارد. با توجه به این که این توانمندی‌ها بدون دخالت انسان قابلیت انجام معاملات بسیار زیادی را در زمان کوتاه‌تر رقم می‌زنند و همچنین امکان سفارش‌گذاری بیشتری را دارند، می‌توانند به عنوان ابزاری برای معامله‌گران حرفه‌ای در نظر گرفته شوند و پس از آن توسط تمامی اشخاص حقیقی و حقوقی مورد استفاده قرار گرفته و باعث رشد حداکثری معاملات شوند.

طبق آخرین گزارش‌ها تقریباً بین ۶۰ تا ۷۳ درصد معاملات بورس آمریکا بدون دخالت انسان و توسط الگوریتم‌های خودکار تولید می‌شوند و این عدد در بازار معاملات ارزهای خارجی یا همان فارکس تا ۹۲ درصد نیز افزایش می‌یابد.

از طرفی با یک مشاهده کوتاه از روند معاملات بازار بورس و فرابورس ایران می‌توان فهمید که بیش از ۹۸ درصد همه معاملات روزانه در این دو بازار متعلق به ابزارهای مالی سهام، حق تقدم و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله هستند و حضور ابزارهای مالی دیگر بسیار کم‌رنگ بوده و به نحوی توان آن‌ها در توزیع ریسک و سرمایه‌گذاری و خلق ثروت نادیده گرفته شده است. هرچند در سال‌های اخیر تلاش بسیار زیادی برای افزایش اقبال این ابزارهای مالی صورت پذیرفت و اقدامات قابل توجهی از سوی نهادهای متولی صورت گرفت، اما متأسفانه هنوز تا نقطه متناسب راهی بسیار طولانی پیش روی دولت و سازمان‌های وابسته به بازار سرمایه است.

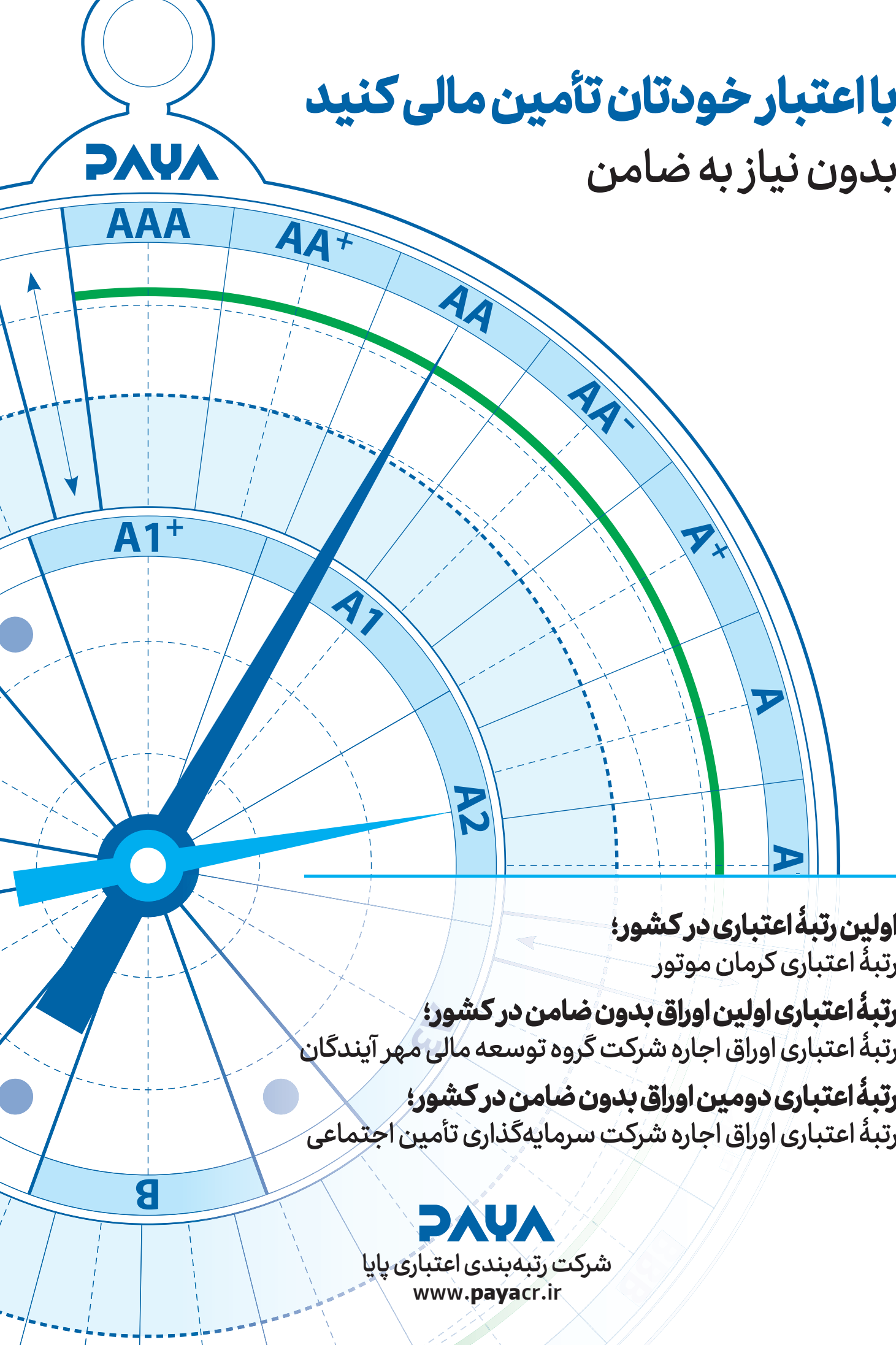
تمامی این موارد به‌جز ابعاد قانونگذاری، وابستگی شدیدی به زیرساخت مناسب فناوری اطلاعات دارند و برای این که بتوان از این فرصت‌ها استفاده کرد و از تبدیل آن‌ها به تهدیدی برای بازار سرمایه و همچنین اقتصاد جلوگیری کرد، باید سازمان بورس، فرابورس و فناوری اطلاعات بورس ایران تصمیمات اثرگذاری اتخاذ و اجرا کنند.

همان‌طور که بسیاری از فعالان بازار سرمایه ایران هر چند وقت یک‌بار در مصاحبه‌ای اعلام می‌کنند بزرگ‌ترین سد پیش روی بهبود بازار به‌جز روابط سیاسی و تحریم‌ها، زیرساخت فناوری اطلاعات مناسب است، ما هم بر این مورد تأکید کرده و به بررسی راه‌حل آن می‌پردازیم. البته منظور از زیرساخت سخت‌افزاری و نرم‌افزاری مناسب یعنی به‌روز، با قابلیت اطمینان، دسترسی‌پذیری، مقیاس‌پذیری، منعطف و همچنین ایمن است.

در مقطع رشد طلایی بازار سرمایه در حدود دو سال پیش مشخص شد که هسته فعلی بورس ایران رمقی برای مواجهه با خیل عظیم معامله‌گران ندارد و تقریباً در روزهای اوج بازار هر هفته یک تا چند مورد گزارش از اختلال یا کندی در هسته بورس به اطلاع عموم می‌رسید. هرچند موضوعی اعجاب‌برانگیز نبود، چرا که به واسطه قدیمی بودن هسته و همچنین تحریم‌هایی که در این رابطه برای ایران وجود داشت، تنها با تلاش شبانه‌روزی متخصصان و مدیران سازمان فناوری و بورس ایران بود که به نفس کشیدن خود ادامه می‌داد و بروز اختلال قابل پیش‌بینی بود. این اختلالات هزینه‌های مادی و معنوی به همراه دارند که یکی هزینه‌های مستقیم شامل عدم تحقق درآمدها در ساعات عدم دسترسی یا توقف فعالیت است و دیگری هزینه‌های غیرمستقیم که سلب اطمینان و بی‌اعتمادی و حس ناامنی در سرمایه‌گذاران را به همراه دارند. معمولاً اختلالات به دلایل پیچیدگی‌های فنی به مراتب طولانی‌تر چند دقیقه

با اعتبار خودتان تأمین مالی کنید

بدون نیاز به ضامن



اولین رتبه اعتباری در کشور؛
رتبه اعتباری کرمان موتور

رتبه اعتباری اولین اوراق بدون ضامن در کشور؛
رتبه اعتباری اوراق اجاره شرکت گروه توسعه مالی مهر آیندگان

رتبه اعتباری دومین اوراق بدون ضامن در کشور؛
رتبه اعتباری اوراق اجاره شرکت سرمایه گذاری تأمین اجتماعی

PAYA

شرکت رتبه بندی اعتباری پایا
www.payacr.ir

گل گهر

رویش باورها در دل کویر



شرکت معدنی و صنعتی گل گهر
GOLGOHAR MINING & INDUSTRIAL COMPANY
روابط عمومی و امور بین الملل

www.geg.ir

بزرگترین تولیدکننده دانش بنیان

پایانه‌های پرداخت الکترونیک و ماشین‌های بانکی کشور

