

بازار و سرمایه

موسی غنی‌نژاد از دلایل ناکامی خصوصی‌سازی می‌گوید

هدف گم شده

چرا خصوصی‌سازی به بیراهه رفت؟



میدکو

شرکت مادر تخصصی (هلدینگ)
توسعه معادن و صنایع معدنی خاور میانه (سواهن عام)

MIDDLE EAST MINES & MINERAL
INDUSTRIES DEVELOPMENT HOLDING CO.



MIDHCO



زنجیره کامل تولید از معدن تا شمش فولاد

رویداد توسعه ایده های فناورانه گل گهر



تقویم رویداد

مرحله اول (تا پایان شهریور ۱۴۰۱)
مهلت دریافت ایده ها
مرحله دوم (تا پایان آبان ۱۴۰۱)
ارزیابی تخصصی ایده های منتخب
برگزاری رویداد (آذر ۱۴۰۱)
معرفی و اهدای جوایز ایده های برتر
مرحله سوم (از دی ۱۴۰۱)
توسعه و تجاری سازی ایده های کاربردی

همراهان

دانشگاه ها و مراکز پژوهشی
پارک های علم و فناوری
شرکت های دانش بنیان
مراکز تحقیق و توسعه
کارکنان شرکت های معدنی و صنعتی

دبیرخانه دائمی

مدیریت تحقیقات و فناوری شرکت معدنی و صنعتی
گل گهر، سیرجان، کیلومتر ۶۰ جاده شیراز
idea@golgohar.com: ارسال ایده
۰۳۴۴۱۴۲۴۱۰۲: تلفن تماس
آدرس وبسایت جهت دریافت اطلاعات تکمیلی
www.geg.ir: حوزه های تخصصی

حوزه های تخصصی

- روش های نوین شناسایی، تحلیل و تلفیق داده های اکتشافی
- بهینه سازی و هوشمندسازی فرآیندهای معدنکاری و فرآوری سنگ آهن با نگرش ویژه بر بکارگیری هوش مصنوعی
- استحصال محصولات جانبی از باطله های معدن و کارخانه کنسانتره سنگ آهن
- روش های نوین و اقتصادی فرآوری کانی های آهن دار کم عیار و پیچیده (هماتیت، گوتیت، حاوی تیتان)

مدل های حمایتی

- اهدای جوایز ویژه به سه ایده منتخب در هر حوزه توسط شرکت معدنی و صنعتی گل گهر
- حمایت از ایده های منتخب در قالب طرح های پژوهشی و شتابدهنده های تخصصی
- تجاری سازی ایده ها در قالب ایجاد کسب و کار دانش بنیان

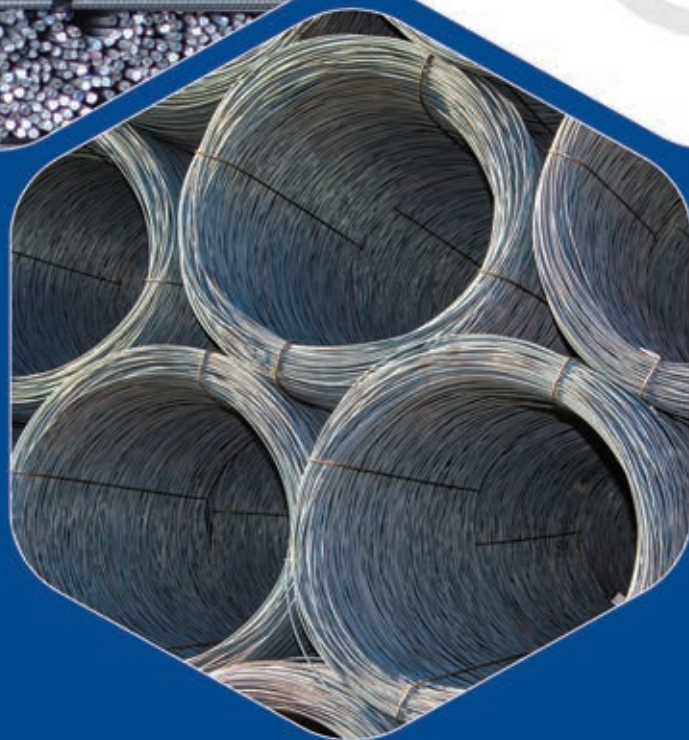
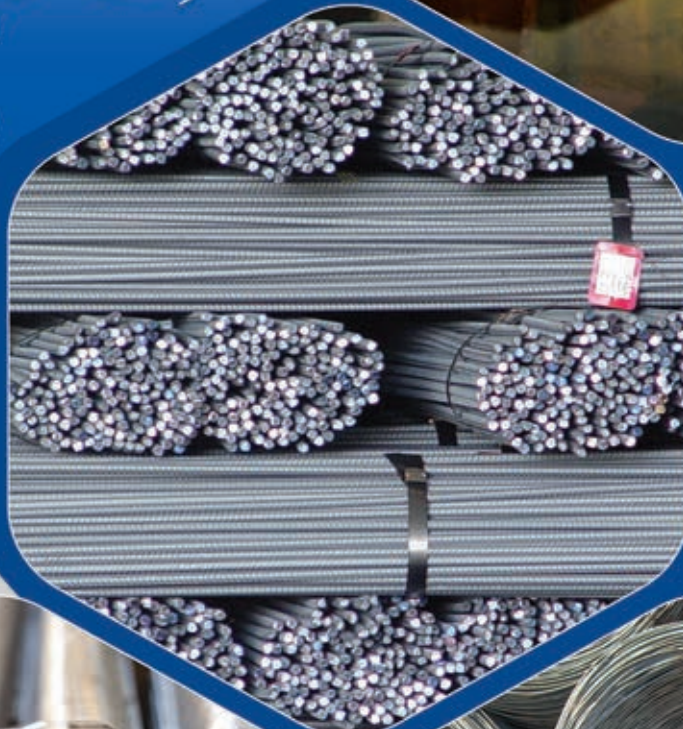
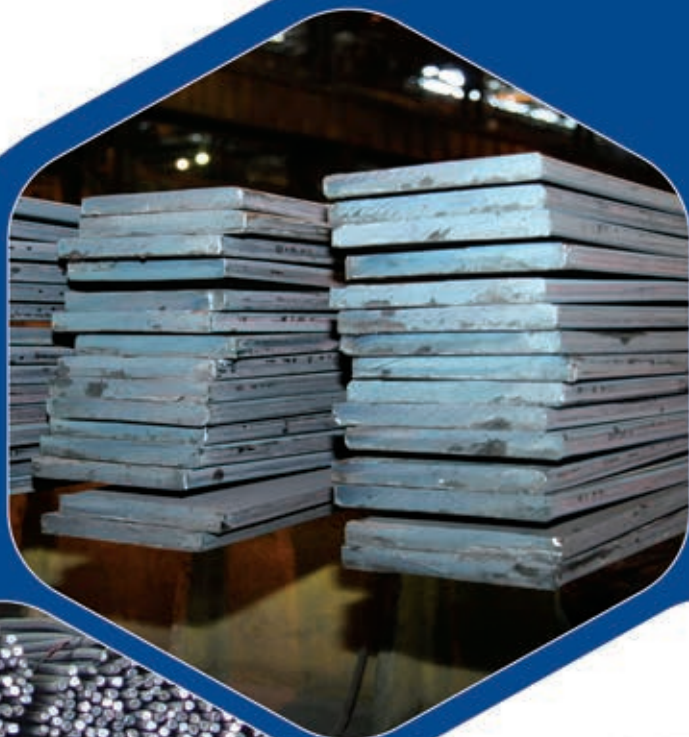


شرکت سهامی ذوب آهن اصفهان

ذوب آهن اصفهان
شرکت سهامی

در مسیر توسعه

باتولید محصولات جدید



www.esfahansteel.ir



CMIC
CHadormalu Mining & Industrial co .

تحقق یک رویا



مشارکت ها



مشارکت در ایجاد شرکت توسعه معادن و اکتشافات
فلز پان کویر به منظور خودکفایی در تامین مواد اولیه



طرح احداث کارخانه آجر نسوز و اجرام نسوز
با ظرفیت ۱۰۰ هزار تن به صورت سالانه



مشارکت در شرکت صنایع معدنی صبرترین بهای برای احداث
فرآوری و تولید کساستر با ظرفیت سالانه ۴ میلیون تن



مشارکت در طرح اجرایی شرکت صنایع معدنی شاهرود با
هدف طرح توسعه ظرفیت کارخانه فولاد تا ۲۰۰ هزار تن



مشارکت در طرح اکتشاف عموسی و نسیمی
در پهنه معدنی آرمالی D19



مشارکت در احداث کارخانه تولید کساستر در کشور
استرالیا در سه فاز به میزان ۱۷۱۵ میلیون تن



مشارکت در طرح احداث زیرساخت های حمل و نقل ریلی و
جاده های به منظور ایجاد امنیت در حمل مواد اولیه و محصولات



مشارکت در تأسیس شرکت نابین آب صنایع و معادن
با هدف اجرای خط دوم آب خلیج فارس



مشارکت در تأسیس شرکت فولاد سترک پارس شرقی
به منظور تولید ۱۰ میلیون تن فولاد



مشارکت در اجرای طرح احداث کارخانه تولید ورق به روش
اسلب پیوسته، هر کدام به ظرفیت ۱/۵ میلیون تن

احداث کارخانه فروآلیاژها



احداث کارخانه فروسیلیکومنگنز
به ظرفیت تولید سالانه ۲۰ هزار تن



احداث کارخانه فرومگنز پرکربن
به ظرفیت تولید سالانه ۲۰ هزار تن



احداث کارخانه فروسیلیسیم
به ظرفیت تولید سالانه ۱۵ هزار تن



احداث کارخانه گندله سازی شماره ۲
به ظرفیت ۵ میلیون تن در سال



طرح احداث ۲ نیروگاه خورشیدی
ده مگاواتی



طرح احداث کارخانه مگامدول اچ ای مستقیم
با ظرفیت ۲ میلیون و ۲۰۰ هزار تن آهن اسفنجی

احداث و اجرای پروژه های دیگر



www.chadormalu.com



فهرست

سرمقاله

تحفه بی‌شباتی ۶ آدرس غلط ندهید ۷



بازار سهام

مسیرهای ترمیم بازار ۱۰ نجات از منگنه نوسان ۱۲

چشم‌امید به مجامع ۱۴ پوست‌دریازی ۱۶

پشت‌پرده بر روی تابلو ۱۸ آتش نااطمینانی به جان اقتصاد ۱۹



بازار کالای و انرژی

ضربه مهلک ۲۲ مرداب ابهام ۲۴

فرمول‌های معیوب ۲۶ غفلت از تعمیق ۲۸

نظام بازار را بپذیریم ۲۹



پیرونده ویژه: خصوصی‌ساز

راه‌های رفته و نرفته ۳۲ واگذاری آلمانی-هبه‌روسی ۳۴

بر باد رفته ۳۷



سازمان تعزیرات را منحل و بعد از خصوصی‌سازی صحبت کنید

موسی غنی‌نژاد در زمره اقتصاددانانی است که باور دارند مالک واگذاری‌ها، خصوصی‌ها نیستند و در واقع خصوصی‌سازی‌ای در این سال‌ها صورت نگرفته است. او در گفت‌وگوی پیش‌رو به تشریح این دیدگاه می‌پردازد.

• متروخ کامل این گفت‌وگو را در صفحه ۲۸ بخوانید



ISSN: 2252 - 0198

سال سیزدهم - شماره ۱۲۸

فروردین و اردیبهشت ۱۴۰۱ - ۸۸ 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

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 پورزند، دکتر بهروز خداحمی، دکتر حسین زارعی

سر دبیر: سایه فتحي

تحریریه: حمزه بهادیوند چگینی، هدیه لطفی، حبیب علیزاده، بنیامین نجفی، هاجر شادمانی، محبوبه فکوری، محمدعلی نژاد، فرزین زندی، سهند اینالو، نادی صبوری، مریم شکرانی، محمدحسین شاوردی، سارا محسنی، صبا نویری، حامد وحیدی، مژده ابراهیمی، ارمان جوادانیا، گلشن بابادی، راضیه احقاقی، مرضیه احقاقی

مدیر هنری: سید مهدی لنگرانی

طراح و صفحه آر: مهسا سادات کیانی

اینفوگرافیکست: آرشتین میرسعیدی

ویراستار: نسرين اسلامي

دبیر عکس: یلدا معیری

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

اشتراک: سارا مهرجو، 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 (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم.

تلفن: ۸۸۰۲۷۳۷۸ - ۸۸۰۱۳۸۷۱ - ۸۸۰۴۱۶۷۴۰۰ (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.

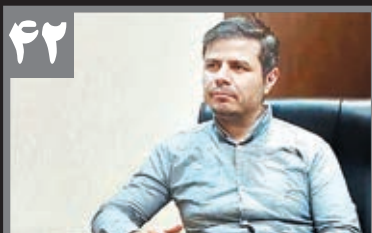
مطالب ماهنامه بازار و سرمایه را در بانک اطلاعات نشریات کشور بخوانید

www.magiran.com

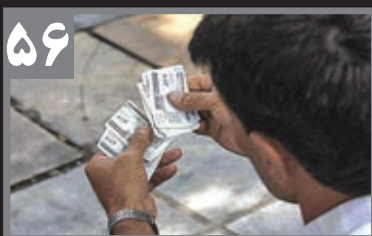
bazarosarmaye@gmail.com



۳۶ انحراف از مسیر
حسن خوشپور از نتیجه خصوصی سازی؛ عملکرد، آسیب شناسی و راه حل های آن می گوید



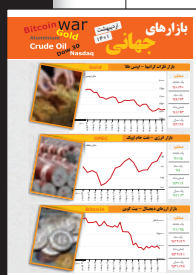
۴۲ محافظت از ارزش دارایی
محمد سعید حیدری؛ کدام بازار برای سرمایه گذاری مناسب است؟



۵۶ طناب پوسیده
عواقب بازگشت کوبینسم در اقتصاد ایران چیست؟



۷۸ مشاوران قدرتمند
مدیریت ثروت با مشاوران سرمایه گذاری رباتیک چگونه متحول می شود؟



بازار دارایی

رشد در بحران **۴۳** موج صعودی **۴۴**

بازگشت دوباره **۴۵** بخت و اقبال کوچک متراژها **۴۶**

بیراهه سیاستی **۴۸** پرواز اوراق **۴۹**

بازار بول و سیاست

نوازش ابر بدهکاران **۵۴** دروغ سیزده **۵۵**

افق مه آلود تحقق درآمدهای نفتی **۵۸** تله دستمزده بالا و سرکوب قیمت

بازار جهان

کرم لین؛ در میانه طوفان تحریم **۶۴** کاز؛ سلاح نامرئی جنگ **۶۵**

سایه ریسک های تورمی **۶۶** آسیب گرسنگی **۶۹**

شریک یا سلطه جو؟ **۷۰** پای غرب برگلوی چاه های روسی **۷۲**

شوک قیمتی **۷۳** آبستن وقایع تازه **۷۴**

جمع پراکنده **۷۵** وحشت در بازار **۷۶**

محبوبیت از دست رفته **۷۷**

پیشنهاد سردبیر

هردم از این باغ بری می رسد

بر اساس سند چشم انداز بیست ساله جمهوری اسلامی ایران در افق ۱۴۰۴ جامعه ایرانی چنین ویژگی هایی خواهد داشت: ... برخوردار از سلامت، رفاه، امنیت غذایی، تأمین اجتماعی، فرصت های برابر، توزیع مناسب در آمد، نهاد مستحکم خانواده، به دور از فقر، تبعیض و بهره مند از محیط زیست مطلوب، ... دست یافته به جایگاه اول اقتصادی، علمی و فناوری در سطح منطقه آسیای جنوب غربی (شامل آسیای میانه، قفقاز، خاور میانه و کشورهای همسایه) با تأکید بر جنبش نرم افزاری و تولید علم، رشد پرشتاب و مستمر اقتصادی، ارتقای نسبی سطح در آمد سرانه و رسیدن به اشتغال کامل. در قانون برنامه ششم توسعه نیز به طور متوسط در هر سال رشد اقتصادی ۸ درصدی، رشد تولید سرانه ۷/۷ درصدی، نرخ تورم ۸/۸ درصدی و نرخ بیکاری ۱۰/۲ درصدی پیش بینی و برنامه ریزی شده است...

• **مشروح نوشتار محمدتقی فیاضی در صفحه ۵۲ آمده است**



تحفه بی ثباتی

«تزیق نااطمینانی از سوی سیاستگذار با بازار سرمایه چه می‌کند؟»



شاهین شایان آرانی

کارشناس بین‌المللی سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک

اطلاعات و تحلیل‌های حاصله از این اطلاعات تأثیرات بسزایی در پیش‌بینی‌های مربوط به شاخص‌های عملکردی و در نهایت توان ارزش‌آفرینی، درآمدزایی و سوددهی مؤثر فعالیت‌ها در بنگاه‌های اقتصادی دارند. ثبات سیاست‌گذاری‌های اقتصادی، درستی و صحت جریان‌های اطلاعاتی و تحلیل‌های حرفه‌ای حاصله می‌توانند در جهت ایجاد اطمینان نسبی نسبت به عملکردهای اقتصادی بسیار مؤثر واقع شوند. اطمینان نسبی به پیش‌بینی عملکردها به منزله اطمینان بیشتر یا ریسک کمتر عملکردها و در نهایت هزینه‌های پایین‌تر سرمایه‌گذاری‌های مربوطه تلقی می‌شود. به عبارت دیگر ثبات رویه سیاست‌گذاری و اطلاعات صحیح توأم با تحلیل‌های حرفه‌ای منجر به پیش‌بینی‌های دقیق‌تر نسبت به عملکردها و توان برنامه‌ریزی مؤثر با هزینه کمتر نسبت به فعالیت‌های آتی در بنگاه‌ها می‌شود.

اطلاعات تأثیرگذار در حوزه اقتصادی و عملکرد بنگاه‌ها، معمولاً دارای دو منشأ هستند. منشأ خارجی و داخلی. منشأ خارجی شامل اطلاعات مربوط به نرخ برابری ارز در بازار آزاد خارج و داخل کشور یا خبرها و تحلیل‌های مثبت و منفی ارائه‌شده در رسانه‌های خارجی مرتبط با وضعیت اقتصادی کشور می‌شوند. هم‌زمان، منشأ داخلی اطلاعات شامل آمار ارائه‌شده توسط مراجع رسمی مرتبط با نرخ‌های تورم واقعی، سود بانکی، نقدینگی، کسری بودجه و تحلیل‌های مختلف متخصصان در داخل کشور می‌شود. مدیریت کردن هر دو منشأ اطلاعات چه خارجی و چه داخلی در جهت شفاف‌سازی و تأکید بر صحت و درستی برای سلامتی و ثبات اقتصادی هر کشور لازم و واجب است. طبیعی است که مدیریت کردن صحت و درستی اطلاعات با منشأ خارجی هزینه‌دارتر، دشوارتر و پیچیده‌تر است.

اگر اطلاعات ناصحیح، سیاست‌های اقتصادی داخلی به صورت ضدونقیض و توأم با تلاطم، ابهام و بالاتکلیفی توسط مراجع مختلف ارائه شوند، حتی اگر قدرت تحلیل و کارشناسی هم بالا باشد، نتیجه پیش‌بینی‌ها توأم با خطای زیاد، عدم اطمینان و دقت بوده و اهداف، برنامه‌ریزی‌ها، عملکردها و در نهایت ریسک عملکردها را افزایش خواهد داد. به پدیده عدم اطمینان نسبت به منابع و صحت و درستی اطلاعات، ریسک اطلاعاتی یا **Information Risk** می‌گویند که در بسیاری از مواقع باعث تأثیرات مخرب و دوری سرمایه‌گذاران از حوزه‌های تأثیرپذیر از این ریسک می‌شود. یکی از دلایل عدم مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی در کشورهای در حال توسعه، تلاطم و بی‌ثباتی سیاست‌گذاری‌های اقتصادی و عدم قطعیت و اطمینان نسبت به اطلاعات و پیش‌بینی شاخص‌های اقتصادی ارائه‌شده در این کشورهاست.

با این توصیف، تشدید نااطمینانی از سوی سیاست‌گذار از قبیل بالاتکلیفی در سیاست حذف ارز ترجیحی ۴۲۰۰ تومانی باعث روشن نبودن هزینه ارزی بسیاری از فعالیت‌های وابسته به این نرخ شده که منجر به عدم اطمینان نسبت به سوددهی و عملکرد این فعالیت‌ها خواهد شد. طبیعی است که این بالاتکلیفی منجر به افزایش ریسک و هزینه عملیاتی این فعالیت‌ها شده و چه‌بسا برخی از این بنگاه‌ها را به ورطه ورشکستگی و فساد سوق خواهد داد. اگر سیاست اقتصادی منسجم و تصمیم‌گیری روشن و شفاف در این مورد گرفته شود، فعالیت‌ها توان برنامه‌ریزی و تطبیق خود را با وضع جدید خواهند داشت و تدریجاً تعادل عملیاتی جدیدی به وجود خواهد آمد.

از این‌رو تأکید می‌شود که در حوزه سیاست‌گذاری‌های مرتبط با شاخص‌های مهم اقتصادی در داخل کشور از قبیل نرخ ارز و تورم هماهنگی و انسجام در تصمیم‌گیری‌ها با دقت، به صورت شفاف، روشن و قاطع اعلام شده تا فعالیت‌های مختلف از بالاتکلیفی، فضای رانت و فساد دوری کرده و خود را با فضای جدید اقتصادی منطبق کنند.

در نهایت تشدید نااطمینانی از سوی سیاست‌گذار از قبیل بالاتکلیفی در سیاست حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی، روشن نبودن نحوه مدیریت نقدینگی، کاهش تورم، کسری بودجه دولت، وضعیت مطالبات معوق بانک‌ها و سلامتی و ثبات نظام مالی کشور باعث ایجاد تلاطم، افزایش ریسک و هزینه‌های عملیاتی و کاهش سوددهی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و بازار سرمایه کشور می‌شود. این پدیده منجر به عدم مقبولیت سرمایه‌گذاران برای معامله سهام شرکت‌ها، کاهش حجم معاملات و رکود نسبی در بازار سرمایه خواهد شد.

آدرس غلط ندهید

«جراحی اقتصادی دولت سیزدهم
با اصلاحات اقتصادی پیشنهادی نئولیبرالیسم سنخیت ندارد»



سیاوش محمدپور
تحلیلگر اقتصاد

که سریعاً مشکلات معیشتی مردم را حل خواهد کرد، به هیچ وجه خود را در چنین مخمصه‌ای گرفتار و چهره خود را در نزد مردم خدشه‌دار نمی‌کرد. دولت با علم به اثرات محسوس اجرای این طرح بر معیشت مردم، مبادرت به حذف ارز ترجیحی کرده است. بنابراین، تنها انگیزه‌ای که می‌تواند سیاستگذاران را مجبور به چنین کاری کرده باشد، مسئله «جبر» بوده است و نه «اختیار».

موضوع دیگر، نوع نگاه دولت به مسائل اقتصادی است که در آن هیچ اثری از نفوذ تفکر نئولیبرالیسم نمی‌توان یافت. اصولاً اگر هدف از اجرای چنین طرحی، انجام اصلاحات اقتصادی و مقدم شمردن بازار به تعیین دستور قیمت می‌بود، نباید سازمان تعزیرات حکومتی در روزهای اخیر، چنین فعالیت شدیدی می‌داشت. در واقع، این موضوع به نوع نگاه دولت به مسئله بازار و عدم اعتقاد تصمیم‌گیران به آن بازمی‌گردد. در صورتی که سیاستگذاران، از کارکرد صحیح بازار در چنین مواقعی مطلع بودند و درعین حال به آن اعتقاد داشتند، باید می‌دانستند که حتی در صورت وجود مسائلی مانند گران‌فروشی و احتکار در کوتاه‌مدت، امکان مداوم آن در بلندمدت وجود ندارد. چه آن‌که در ابتدای اعمال دور دوم تحریم‌ها مسئله احتکار به شدت جدی بود و تقریباً در خصوص همه کالاها وجود داشت. اما این مسئله در حال حاضر تقریباً در مورد اکثر کالاها موضوعیت ندارد. دلیل آن، فعالیت مناسب سازمان تعزیرات حکومتی در این دوره نیست؛ چرا که اصلاً با وجود اندازه بسیار بزرگ اقتصاد ایران چنین چیزی امکان‌پذیر نیست و دولت نمی‌تواند همه بازارها را کنترل کند. دلیل آن، به کارکرد صحیح بازار برمی‌گردد که مسئله احتکار و گران‌فروشی را در بلندمدت غیرممکن می‌سازد.

در خصوص نوع نگاه دولت به مسئله بازار، همچنین می‌توان به اعمال سقف قیمت بعد از حذف ترجیحی، تماس‌های مکرر معاون اول رئیس‌جمهور و اعلام دستوری قیمت یا جلسات با اصناف مختلف و تعیین قیمت برای کالاهای مختلف اشاره کرد.

آنچه در بالا آمده است، شواهدی است که نشان می‌دهد، دولت حاضر همانند دولت‌های پیشین (که حتی برچسب نئولیبرال داشتند)، هیچ اعتقادی به اصلاحات اقتصادی پیشنهادی نئولیبرالیسم ندارد و نمی‌توان در مقطع کنونی نیز سیاست‌اجرا شده را یک سیاست در راستای تفکر نئولیبرالیسم قلمداد کرد.

این روزها، مسبب تمام مشکلات مدیریتی که در کشور وجود دارد «نئولیبرال‌ها» هستند! منتقدان وضعیت اقتصادی کشور، همواره انگشت اشاره را به سمت طیفی از سیاست‌مداران و اقتصاددانان می‌گیرند که آن‌ها را نئولیبرال خطاب کرده و به عنوان عاملان اصلی شرایط موجود معرفی می‌کنند. ماجرای حذف ارز ترجیحی بهانه‌ای شد تا مجدداً طیفی از اقتصاددانان مورد هجمه شدید قرار گرفته و به خاطر تشدید مشکلات معیشتی مردم، مورد ملامت قرار گیرند. نکته جالب توجه اینجاست که این دسته از منتقدان، هم سیاست‌های اجرا شده توسط دولت روحانی را به عنوان سیاست‌های نئولیبرال تلقی می‌کردند و هم سیاست‌های دولت فعلی را. به بیان بهتر هم وضع ارز ترجیحی یک سیاست نئولیبرال بوده و هم حذف آن! چنین اظهارنظرهای متناقضی موجب می‌شود تا هر فرد صاحب‌اندیشه‌ای به درستی ادعای آن‌ها مشکوک شود.

هدف نویسنده تظہیر طیف فکری «نئولیبرالیسم» نیست، چون به عقیده نگارنده، تمامی مکاتب فکری دارای نقصان هستند و همین موضوع است که موجب متحول شدن شیوه تفکر انسان در طول تاریخ شده است. به عبارت دیگر، هیچ خیر مطلق وجود ندارد و می‌بایست در هر شرایط تلاش کرد تا تصمیمات سیاستی را خصوصاً زمانی که طیف گسترده‌ای از مردم را تحت تأثیر قرار می‌دهد، به بهترین شکل ممکن اتخاذ کرد.

در این نوشتار قصد داریم بررسی کنیم که حذف ارز ترجیحی تا چه اندازه به سیاست‌های توصیه‌شده نئولیبرالیسم نزدیک است. فارغ از درک غلطی که در خصوص مفهوم نئولیبرالیسم از سوی منتقدان وجود دارد، حتی اگر آن را معادل با «واگذاری تعیین قیمت به بازار» در نظر بگیریم، باید اذعان داشت که سیاست حذف ترجیحی فعلی، هیچ قرابتی با این مفهوم ندارد.

زمانی می‌توانستیم، حذف ارز ترجیحی را به عنوان یک قدم در مسیر اصلاحات اقتصادی مدنظر نئولیبرال‌ها در نظر بگیریم که اجرای آن دارای دو پیش‌شرط باشد: (۱) دولت داوطلبانه این کار را انجام دهد و (۲) تفکر غالب در بدنه دولت در جهت اصلاحات اقتصادی بوده و نگاه دولت به همه بازارها و پدیده‌های اقتصادی این‌گونه باشد. دولت، در حال حاضر حذف ارز ترجیحی را به قصد انجام اصلاحات اقتصادی انجام نمی‌دهد؛ بلکه به این خاطر به این موضوع تن داده است که قادر به ادامه آن نیست. دولتی که با شعار عدالت به میدان پا گذاشته و خود را یک دولت انقلابی معرفی کرده



سرریز ریسک

« سیاست‌های ضدبازار
با بازار سرمایه چه می‌کند؟ »

بازار سهام در فصل بهار امسال با رشد نسبی پس از ماه‌ها ریزش مواجه شد. برخی سهام‌ها حدود ۲۰ تا ۳۰ درصد از کف قیمتی رشد کردند و حتی در مواردی بعضی سهام‌ها تا ۵۰ درصد رشد داشتند. این رشد بازار عوامل مختلفی داشت از جمله جنگ روسیه با اوکراین که باعث شد تا قیمت‌ها در بازارهای جهانی افزایش پیدا کند و اثر خود را بر کامودیتی‌ها در بورس تهران نشان دهد. علاوه بر این بلا تکلیفی برجام، هم مزید بر علت شد تا انتظارات تورمی افزایش پیدا کند. در نتیجه بازار تا حدودی از رکود خارج شد. با این حال رشد بورس با اقبال عمومی مواجه نشد و مانند قبل شاهد ورود نقدینگی به این بازار نبودیم. اما چرا نقدینگی به بازار سهام بر نمی‌گردد؟ به زعم کارشناسان، رشد بورس به افزایش اقبال از بازار، تداوم روند رشد شاخص بورس و عملکرد مناسب شرکت‌ها بستگی دارد. در شرایط فعلی به نظر می‌رسد اعتماد رفته به این سادگی‌ها به سمت بازار سرمایه بر نمی‌گردد. از طرفی سیاست‌های ضدبازار دولت سیزدهم و شیوه غلط اجرایی در اصلاحات اقتصادی به همراه سرکوب قیمت‌ها باعث شده تا نااطمینانی در بازار سرمایه تشدید شود و در نتیجه رشد بازار در این مقطع با اقبال عمومی مواجه نشود.



مسیرهای ترمیم بازار

«راهکار تبدیل بورس به بازار جذاب سرمایه‌گذاری چیست؟»



مجتبی شهبازی
تحلیلگر بازار سرمایه

بخش مهمی از اقتصاد هر کشوری را بازار مالی آن تشکیل می‌دهد که طیف گسترده‌ای از بازارهای دیگر را شامل می‌شود. بازار سرمایه، یکی از انواع بازارهای مالی، پل ارتباطی میان خریداران و فروشندگان اوراق بهادار است. ویژگی‌های ترغیب‌کننده سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه شامل سود بیشتر، قانونی بودن، نقدشوندگی بالا، جهت‌دهی سرمایه به سمت چرخه تولید و شفافیت مطلوب است. حال اگر هر دولتی قصدش حمایت از بازار سرمایه و به تبع آن بخش واقعی تولید است می‌بایست اقداماتشان حول محور تقویت تمایزات بازار سرمایه، که نام برده شد، باشد و هرگونه اقدامی را که منجر به خدشه‌دار شدن این موارد شود باید فوراً رفع کند.

نقدینگی در اقتصاد همواره به دنبال جذابیت می‌گردد و هر بازار سرمایه‌گذاری که جذابیت‌های لازم برای سرمایه‌گذاری داشته باشد به صورت عقلانی و هوشمند نقدینگی به آن ورود پیدا می‌کند و در صورتی که نقدینگی به بازارهای غیرمولد راه پیدا کند قطعاً اثر مخرب بر معیشت مردم جامعه خواهد داشت، همان‌طور که سالیان متمادی است که کشور به این درد مزمن مبتلاست و اثرات تخریبی آن بر مصرف و رفاه مردم را دیده‌ایم. این مشکل

در صورت ادامه‌دار شدن اقتصاد را دچار تورم مزمن می‌کند که هم‌اکنون نیز اقتصاد کشور با آن دست به گریبان است. در این میان سیاستگذار با استفاده از ابزارهای قدرتمندی همچون مالیات و سیاست‌های پولی و مالی می‌بایست مانع از جذابیت سرمایه‌گذاری روی دارایی‌های فیزیکی مانند خودرو و ارز و مسکن شود.

هر مقدار تخصیص منابع از حالت بهینه در کشور خارج شود، نقدینگی باعث ایجاد حباب در بازارهای مختلف می‌شود و این چرخه ادامه‌دار خواهد بود. بازار سرمایه به عنوان یک بازار مولد شناخته می‌شود و سیاست‌های پولی و مالی در کشور نباید به این بازار صدمه بزند. متأسفانه با وجود پژوهش‌های بسیاری که با موضوع کمک بازار سرمایه به مهار تورم در داخل و خارج از کشور انجام شده کماکان این اصل پذیرفته‌شده در دنیا مورد شک و تردید سیاستگذاران کشور است. اگر به دنبال درمان بیماری‌های مزمن اقتصاد کشور هستیم اول از همه باید سازوکار مبتنی بر رویکرد سیستمی در تنظیم سیاست‌های پولی و مالی حاکم باشد. نبود رویکرد سیستمی در کشور امروزه به یک معضل بزرگ تبدیل شده است، چگونه می‌شود بازار سرمایه جذابی داشت درحالی‌که

هرساله شاهد تصویب قوانین بعضاً متضاد با منافع بخش تولید واقعی باشیم. سیاست ارز دونرخی و پخش رانت در اقتصاد اولین آسیب را به بخش مولد اقتصاد وارد می‌کند. سیاست‌های دستوری و نگاه از بالا به پایین در اقتصاد هیچ کشوری و در هیچ برهه تاریخی جواب نداده است. نبود دیدگاه سیستمی در لایه‌های سیاستگذاری کلان حاکمیت موجب می‌شود تصمیمات بدون نگاه جامع و بی‌توجه به محدودیت منابع اتخاذ شوند. در نتیجه این مسئله باعث هدررفت سرمایه و منابع کشور می‌شود. در بسیاری از این نوع تصمیم‌گیری‌ها شاهد مدل‌های ذهنی افرادی هستیم که نسبت به موضوعات مختلف دیدگاه‌های جزیره‌ای جناحی و غیریکپارچه دارند.

جزیره‌ای عمل کردن و منافع اقلیت را بر اکثریت ترجیح دادن موجب هدررفت منابع و تشدید تورم مزمن در کشور می‌شود. دخالت‌های سیاسی در بازار سرمایه آفت همیشگی اقتصاد است و تا موقعی که این رویکرد دخالتی در میان سیاستمداران وجود دارد نمی‌توان به آینده خوش‌بین بود. برخی از مهم‌ترین اصلاحات موردنظر اکثر کارشناسان بازار سرمایه به شرح زیر است:
عدم قیمت‌گذاری دستوری و تشویق به

توسعه‌یافتگی درصد حضور سرمایه‌گذاران خارجی نسبت به سرمایه‌گذاران داخلی است. بورس‌هایی که در گروه بازارهای در حال توسعه و نوظهور طبقه‌بندی می‌شوند اغلب اقدامات مهم و مؤثری برای حضور هرچه بیشتر سرمایه‌گذاران خارجی انجام داده‌اند. متأسفانه طی سالیان اخیر وضعیت تنش‌های بین‌المللی باعث شده خیلی در بحث جذب سرمایه‌گذاری خارجی موفق نباشیم و تحریم‌های بین‌المللی مانع بزرگی بر سر این امر است. البته به دلیل وجود پتانسیل بالا در بازار سرمایه ایران در مدت زمان کوتاه پس از توافق برجام در سال‌های گذشته شاهد حضور خوب سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه بودیم که با لغو توافق برجام این روند جذب متوقف شد. امید است با تلاش‌های بیشتر دوباره شاهد ارتباط خوب کشور با جامعه بین‌المللی باشیم. اجرای تمام‌وکمال اصل ۴۴ قانون اساسی از جمله مواردی است که با وجود شعارها درباره اقتصاد بازارمحور هنوز بسیاری از مدیران دولتی اعتقاد چندانی به این مهم ندارند و شاید در اجرای اصل ۴۴ دقت لازم در برخی جاها که سهامدار عمده دولت بوده نشده است و به همین علت برخی بنگاه‌ها یا صندوق‌های بازنشستگی دچار مشکلاتی در این حوزه شده‌اند.

مسئله و منطق اصلی در خصوصی‌سازی، خصوصی شدن مدیریت بنگاه است اما در خصوصی‌سازی فعلی به هیچ‌وجه مدیریت آن‌ها که غالباً مدیر دولتی بوده تغییری نکرده و به صورت انتصابی از بالا به پایین است. با وجود واگذاری ۹۰ درصدی سهام برخی شرکت‌ها به سهام عدالت، هنوز تکلیف سهام این شرکت‌ها مشخص نشده و مدیریت این شرکت‌ها کاملاً در اختیار دولت قرار دارد. یک واکاوی ساده در اجرای قانون اصل ۴۴ در طول این سال‌ها نشان می‌دهد که بعد از گذشت یک دهه از ابلاغ این اصل مسیر طی شده به‌رغم آمارهای موجود رضایت‌بخش نبوده و با مشکلات جدی همراه است. چرا که علاوه بر عدم توجه لازم به مفاد بندهای الف و ب اصل ۴۴ واگذاری شرکت‌های بزرگ دولتی همواره با روح قانون منافات داشته و بخش عمده‌ای از واگذاری‌ها با مشکلات و موانع جدی مواجه شده است. نمونه بارز انتخاب مدیران غیرکارشناس و سیاسی برای بنگاه‌های بزرگ اقتصادی را اخیراً در مجموعه هلدینگ خلیج فارس دیدیم. دولت نباید این سیگنال را به سرمایه‌گذار بدهد که اصلاً ارزشی برای بنگاهداری مبتنی بر مدیران متخصص و متعهد قائل نیست. این سیگنال‌ها در بلندمدت باعث دور شدن سرمایه‌گذاران از بازار سرمایه می‌شود.

مثال یک شرکت پتروشیمی یا پالایشگاهی از نرخ خوراک تا ده سال آینده خود باخبر باشد یا از سیاست‌های دولت در ارتباط با محصولات فلزی مطلع باشد. این موضوعات اگر به صورت بلندمدت مشخص باشد، سرمایه‌گذار خرد یا عمده تکلیف خود را می‌داند و برنامه‌ریزی راحت‌تری می‌تواند داشته باشد.

حذف مقررات زائد و ثبات مقررات و تغییر مکرر مقررات ناظر بر بازار سرمایه باعث سردرگمی فعالان بازار و افزایش ریسک‌های عملیاتی برای آن‌ها می‌شود که با افزایش صرف ریسک و کاهش قیمت و نقدشوندگی سهام، نمایانگر خواهد شد. از طرفی، پس از گذشت چندین سال از تصویب قانون بازار و تصویب حجم فراوانی مقررات در بازار سرمایه، نیاز به روزآمد کردن قانون و حذف مقررات دست‌وپاگیر در راستای تسهیل فعالیت نهادهای فعال در بازار سرمایه متناسب با شرایط جدید احساس می‌شود. از این‌رو پیشنهاد می‌شود، علاوه بر اصلاح و به‌روز کردن قوانین و مقررات موجود و حذف مقررات زائد، ترتیباتی اندیشیده شود که تغییرات ناگهانی مقررات توسط نهادهای ناظر محدود شود.

تقویت نهادهای و ابزارهای مالی بازار

توسعه کیفی و کمی نهادهای و ابزارهای مالی بازار سرمایه جایگاهی است که فعالان آن علاوه بر سرمایه‌گذاری وجوه خود به پوشش و انتقال ریسک، آربیتراژ و سفته‌بازی (تمامی این افعال به کارایی بازار سرمایه کمک می‌کند) مبادرت می‌ورزند و در صورتی که ابزارهای لازم موجود نباشد، به ناچار به بازارهای دیگر مراجعه و بخشی از سرمایه‌های سرگردان به بازارهای غیرمولد و بعضاً مخرب کوچ می‌کنند. بنابراین، هرچه ابزارهای موجود متنوع‌تر باشد، بازیگران بیشتری برای رفع نیازهای خود به بورس مراجعه می‌کنند. ابزارهای لازم برای دوطرفه کردن بازار (به عنوان مثال فروش استقراضی) باید طراحی یا اصلاح شوند تا علاوه بر این که حجم معاملات و گردش پول در بازار در زمان‌های نزول وارد رکود نشود (به علت ارباب زیان‌گریزی سرمایه‌گذاران که در زمان کاهش قیمت‌ها کمتر تمایل به مبادله و اصلاح سبد دارایی‌های خود دارند)، ابزار مناسبی برای جلوگیری از تشکیل حباب قیمتی و نوسانات شدید در بازار به وجود آید.

لزوم کاهش ریسک

کاهش ریسک سیستماتیک و جذب سرمایه‌گذاری خارجی یکی از معیارهای طبقه‌بندی بازارهای سرمایه از منظر

رقابت ازجمله موارد مهمی است که خواسته تمامی فعالان اقتصادی است. یکی از اصول اولیه اقتصاد بازار، احترام به مکانیزم عرضه و تقاضا و عدم دخالت مستقیم در بازار به منظور تعیین قیمت بهینه است. از گذشته تاکنون، بی‌شمار است مواردی که نهادهای حاکمیتی به نیت حمایت از مصرف‌کنندگان با نادیده گرفتن نیروی عرضه و تقاضا، مستقیماً مبادرت به قیمت‌گذاری کردند و زیان اصلی را به مصرف‌کننده نهایی و مردم تحمیل کردند. تجربه‌های متعدد گذشته به ما آموخته است که، هرگونه قیمت‌گذاری دستوری در نهایت منجر به گرفتن رفاه مصرف‌کنندگان و ایجاد رانت اقتصادی از جیب تولیدکننده و توزیع بین عده معدودی بدون کمترین اثرگذاری بر کنترل قیمت‌ها در میان‌مدت می‌شود. اثرات مخرب همین نرخ‌گذاری‌های دستوری را امروزه در صنایع غذایی و خودروسازی دیده‌ایم.

اهمیت افزایش شفافیت

بهبود نقش بازار سرمایه در تأمین مالی در اقتصاد کشور را شاید بتوان زیربنای رفع بسیاری از مشکلات اقتصادی در نظر گرفت. سهم ۹۰ درصدی شبکه بانکی در تأمین مالی بنگاه‌ها خود مؤید این نکته است که بازار سرمایه سهم بسیار اندکی دارد. در صورتی که در کشورهای توسعه‌یافته توازن کاملی بین شبکه بانکی و بازار سرمایه در تأمین مالی بنگاه‌ها وجود دارد.

متأسفانه، در زمان‌هایی که اقبال عمومی به بازار سرمایه افزایش می‌یابد، سهم شرکت‌ها از ورود جریان نقدینگی به بازار حداقلی است و جریان پول صرفاً منجر به افزایش قیمت سهام می‌شود و عملاً ناشران از این افزایش قیمت‌ها بی‌بهره می‌مانند و فرآیند تشکیل سرمایه در شرکت‌ها اتفاق نمی‌افتد. به‌علاوه، روش‌های متداول افزایش سرمایه در ایران با بر مبنای روش‌هایی است که منجر به ورود پول تازه به شرکت‌ها نمی‌شود (افزایش سرمایه از محل سود انباشته، تجدید ارزیابی دارایی‌ها) یا اگر افزایش سرمایه از محل آورده نقدی باشد، مستقل از عملکرد سهام ناشر در بازار سرمایه است.

افزایش شفافیت رمز بازپس‌گیری اعتماد و ثبات در بازار سرمایه است. اطلاعات شفاف به این معنی است که در صورت‌های مالی شرکت‌ها، تناقض، تضاد یا ابهام وجود نداشته باشد. از دیگر شاخص‌های افزایش شفافیت می‌توان به ثبات در سیاست‌های اقتصادی اشاره کرد که باید به گونه‌ای دنبال شود که سهامداران و شرکت‌ها تکلیف خود را بدانند تا در بلندمدت قادر به برنامه‌ریزی باشند. به عنوان

نجات بورس از منگنه نوسان

«آیا کاهش محدودیت‌های معاملاتی
به نفع بازار است؟»



هدیه لطفی
روزنامه‌نگار

حذف دامنه نوسان و ایجاد بازاری پویا در حالی یکی از درخواست‌های دیرینه فعالان بازار سرمایه بوده است که این روزها شاهد حرکت تدریجی به سمت رفع این محدودیت‌ها هستیم؛ خبر افزایش دامنه نوسان، حذف آن و در نهایت ایجاد دامنه نوسان از چندین سال گذشته توسط سکنداران اصلی بازار سرمایه مطرح شد، اما در عمل نه‌تنها این محدودیت‌ها مرتفع نشد، بلکه منگنه فشار تنگ‌تر شد و محدودیت‌ها با نوسان کمتر دنبال شدند. اما در سال جدید خبرهای مثبتی در رابطه با نجات بورس از محدودیت‌های معاملاتی مخابره شد. خبرهایی که دیگر در حد خبر باقی نماند و به عرصه عمل نیز رسید. به طوری که از اواخر فروردین‌ماه سال جاری شاهد اعمال دامنه نوسان متقارن شش درصدی برای نخستین‌بار در عمر ۵۵ ساله بورس تهران بودیم.

در واقع یکی از مهم‌ترین وظایف نهادهای ناظر بازار سرمایه، کنترل نوسان‌ها و موج‌های پرتلاطم بازار است؛ این کنترل با استفاده از ابزارها و قوانین مختلف انجام می‌شود که یکی از مهم‌ترین آن‌ها «دامنه نوسان» است. دامنه مجاز نوسان به حدود سقف و کف قیمتی گفته می‌شود که هر سهم در هر روز معاملاتی می‌تواند داشته باشد. یکی از بارزترین دلایل ایجاد این دامنه‌ها در بورس، پیشگیری از ضررهای احتمالی برای سرمایه‌گذارانی است که در ابتدای راه قرار دارند و تجربه ناچیزی نیز در این زمینه به دست آورده‌اند. به این ترتیب وجود دامنه نوسان باعث فروکش کردن هیجان‌های ناشی از قیمت‌شده و کاهش ریسک را به همراه خواهد داشت. امری که نه‌تنها افزایش اطمینان به‌ویژه برای تازه‌واردان به بورس را به دنبال دارد، بلکه ابزار کنترلی مناسبی برای سیاستگذار بازار سرمایه خواهد بود.

پیشینه دامنه نوسان

بورس تهران از اوایل دهه ۱۳۸۰ تاکنون، شاهد تغییرات زیادی در دامنه نوسان بوده است؛ در برخی از دوره‌های زمانی، دامنه نوسان به صورت متقارن و در برخی دوره‌ها، به صورت نامتقارن تعیین شده است. همچنین به دنبال برخی از تغییرات بازار سهام، دامنه نوسان کاهش یافته و به دنبال برخی تغییرات تصمیم به افزایش دامنه نوسان گرفته شد. در این راستا شورای عالی بورس در بهمن سال ۱۳۹۹، دامنه نوسان متقارن ۵ درصدی (از منفی ۵ تا مثبت ۵ درصد) را به منفی ۲ تا مثبت ۶ درصد تغییر داد. اما عمر این تصمیم چندان زیاد نبود و با برهم خوردن تعادل بازار، پس از سه ماه مجدد این دامنه به تقارن ۵ درصدی بازگشت. در نهایت نیز سیاستگذار بازار سرمایه سرانجام به مطالبه چندساله سهامداران یعنی رفع این محدودیت پاسخ مثبت داد و از اوایل اردیبهشت‌ماه امسال، مجوز نوسان در محدوده مثبت و منفی ۶ درصد داده شد. گرچه قرار است طبق اظهارات رئیس سازمان بورس، بازار سهام در مسیر افزایش تدریجی دامنه نوسان تا سقف ۱۰ درصد (در سال ۱۴۰۱) قرار گیرد، اما امید است

که این محدودیت‌ها هرچه بیشتر مرتفع شده و به سمت برقراری دامنه نوسان پویا گام برداریم. در این راستا باید تأکید داشت که آیسکو (سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار) در سال ۲۰۱۸ به بورس‌های اوراق بهادار توصیه کرده است که خود را به سازوکار مناسبی برای کنترل نوسان قیمت‌ها مجهز کنند. به طوری که هر بورس این سازوکار را با توجه به شرایط خاص خود طراحی کرده و به‌درستی اجرا کند. آیسکو همچنین توصیه کرده که بورس‌ها به صورت منظم، اقدام به بازنگری و بازتنظیم سازوکار کنترل قیمت داشته باشند. نتایج بررسی‌های انجام‌شده طی این سال‌ها حاکی از آن است که اصلی‌ترین مکانیزم برای کنترل قیمت در این بورس‌ها، استفاده از توقف خودکار معاملات و انجام محدودیت‌ها در دامنه نوسان است. به طوری که دامنه نوسان در بیشتر بورس‌های دنیا شامل دامنه ایستا و دامنه پویاست.

تاریخچه تغییرات دامنه نوسان در بورس تهران	
بازه زمانی	سقف مجاز نوسان
از ابتدای سال ۱۳۷۸ تا ابتدای ۱۳۸۰	کنترل شده به صورت قضائتی
از ابتدای سال ۱۳۸۰ تا خردادماه ۱۳۸۲	دامنه نوسان متقارن ۱ تا ۵ درصد با توجه به نسبت P/E
از خردادماه سال ۱۳۸۲ تا بهمن ماه ۱۳۸۴	دامنه نوسان متقارن ۵درصدی
از بهمن‌ماه سال ۱۳۸۴ تا اردیبهشت‌ماه ۱۳۸۷	دامنه نوسان متقارن ۲درصدی
از اردیبهشت‌ماه سال ۱۳۸۷ تا آبان‌ماه ۱۳۸۸	دامنه نوسان متقارن ۳درصدی
از آبان‌ماه سال ۱۳۸۸ تا تیرماه ۱۳۸۹	دامنه نوسان متقارن ۳/۵درصدی
از تیرماه سال ۱۳۸۹ تا خردادماه ۱۳۹۴	دامنه نوسان متقارن ۴درصدی
از خردادماه سال ۱۳۹۴ تا بهمن‌ماه ۱۳۹۹	دامنه نوسان متقارن ۵درصدی
از بهمن‌ماه سال ۱۳۹۹ تا فروردین‌ماه ۱۴۰۰	دامنه نوسان نامتقارن ۲+ و ۲- درصدی
از فروردین‌ماه سال ۱۴۰۰ تا زمان نامشخص	دامنه نوسان متقارن ۵درصدی
از فروردین‌ماه سال ۱۴۰۱ تا زمان نامشخص	دامنه نوسان متقارن ۶درصدی

چرا سیاستگذار برای همیشه دامنه نوسان را حذف نمی‌کند؟

یکی از اصلی‌ترین مطالبات فعالان بازار سرمایه، سهامداران و کارشناسان بورسی در سال‌های گذشته به‌ویژه طی سه سال اخیر، حذف یا اصلاح «دامنه نوسان» است؛ البته طیف طرفداران و منتقدان دامنه نوسان بسیار گسترده است. این موضوع که میزان دامنه نوسان چقدر باشد و این‌که اصلاً باید در بازار سرمایه دامنه نوسان وجود داشته باشد یا خیر، همواره محل بحث کارشناسان بوده است. برخی عقیده دارند که برای نظارت کامل بر بازار باید محدودیت‌هایی اعمال شود که یکی از مهم‌ترین آن‌ها اعمال دامنه نوسان است تا این امر مانع از تجربه افت شدید برای سهامداران به‌خصوص تازه‌واردان بورس شود. در مقابل بسیاری از صاحب‌نظران بازار سرمایه نیز بر این باورند که برای بهبود روند معاملات بورس باید به سمت افزایش دامنه نوسان و در نهایت حذف کامل آن حرکت کرد. زیرا روندهای هیجانی مثبت و منفی با وجود دامنه نوسان، باعث انحراف بیشتر معاملات بورس می‌شود. آن‌ها معتقدند دامنه نوسان تبدیل به سرعت‌گیری شده که مانع از رشد یا افت قیمت سهم شده و سهامداران را آزار می‌دهد. البته باید تأکید داشت که یکی از مهم‌ترین مسائل تأثیرگذار بر روند حرکتی بازار سرمایه در ماه‌های گذشته، وجود دامنه نوسان نامتقارن بود که به شکلی غیرکارشناسی و حتی ابتکاری در بازار سرمایه پیاده شده بود. این موضوع سبب شده بود تا تشکیل صف‌های فروش سنگین را شاهد باشیم و در عمل تقاضای جدیدی وارد بازار سرمایه نشود. به طوری که بررسی آمار صف‌های فروش در طول یک ماه فروردین ۱۴۰۱ نشان می‌دهد که در بسیاری از روزهای معاملاتی مجموع صف‌های فروش در بورس و فرابورس از سه‌هزار میلیارد تومان نیز فراتر رفته بود. امری که انتقادهای زیادی را به همراه داشت و در نهایت با تصویب شورای عالی بورس در روزهای پایانی فروردین‌ماه امسال، دامنه نوسان نامتقارن برداشته شد.

موافقان و مخالفان

جدا از این حواشی عنوان‌شده، اما کلیت بازار سهام با تغییرات در دامنه نوسان، حذف تدریجی آن و حرکت به سمت ایجاد دامنه نوسان پویا موافق

دامنه نوسان در ۸ بورس مطرح بین‌المللی

نام بورس	دامنه ایستا	دامنه پویا	توضیحات
نیویورک	ندارد	۵ الی ۲۰ درصد	در این بورس با توجه به قیمت سهام، دامنه تعیین می‌شود. برای سهام با قیمت بیش از سه دلار دامنه ۵ درصد، بین ۷۵ سنت تا سه دلار دامنه ۲۰ درصد و کمتر از ۷۵ سنت دامنه برابر با حداقل ۷۵ درصد یا ۱۵ سنت در نظر گرفته می‌شود.
ژاپن	دارد	دارد	براساس قیمت سهام، دامنه ایستا و پویای متفاوتی برای هر سهم «این» تعریف می‌شود و مانند بیشتر بورس‌های دنیا، دامنه به صورت درصدی ندارد.
هنگ‌کنگ	۱۰ تا ۲۰ درصد	ندارد	این بورس از دامنه ۱۰، ۱۵ و ۲۰ درصدی برای تابلوهای مختلف استفاده می‌کند. این بورس دارای یک روش خاص برای کنترل نوسانات بازار با عنوان دوره ثبات بخشی است. در صورتی که سفارشی بخواهد بیرون دامنه معامله شود، سفارش حذف شده و در این دوره فعال می‌شود.
مالزی	۳۰ درصد ۱۵- درصد	۸+ درصد ۵- درصد	این بورس قبل از کرنا از دامنه متقارن ایستای ۳۰ درصدی و پویای ۸ درصدی استفاده می‌کرد. البته سهم‌هایی که قیمت کمتر از ۱ «رینگ» دارند، دارای دامنه ایستای ۳۰+ و ۱۵- و دامنه پویای ۸+ و ۵- سنت هستند.
مادرید	۶ تا ۵۰ درصد	۲ تا ۱۵ درصد	برای هر سهم براساس نوسان تاریخی، دامنه ایستا و پویای مجزایی تعیین می‌شود.
قطر	۱۰ درصد	۳ درصد	سفارش‌هایی که بیرون دامنه یادشده وارد شوند، به صورت خودکار حذف می‌شوند.
استانبول	۱۰ تا ۲۰ درصد	ندارد	در هر یک از سه تابلو معاملاتی این بورس، یک دامنه ثابت در نظر گرفته شده است. دامنه انتخاب شده ۱۰، ۱۵ و ۲۰ درصد است.
تدوال عربستان	۱۰ درصد	ندارد	در سه روز اول عرضه اولیه، دامنه ایستای ۳۰ درصدی استفاده می‌شود.

شود؛ اما برخی فعالان هم با افزایش تدریجی این محدودیت صف‌ساز موافق هستند. اما براساس آنچه اکثر فعالان بازار و کارشناسان بورسی مورد تأکید قرار می‌دهند، محدودیت دامنه نوسان، اصل نقدشوندگی بازار را که مهم‌ترین تمایز بازار سرمایه با دیگر بازارهای سرمایه‌گذاری است، زیر سؤال می‌برد. همچنین در حالی که تشکیل ابرنوسان‌های مخرب در تالار شیشه‌ای دامن می‌زند که ایجاد پدیده‌هایی از جمله صف‌نشینی و انجماد معاملاتی را نیز به همراه دارد. به این ترتیب به نظر می‌رسد بهترین راهکاری که سیاستگذار برای به تعادل رسیدن بازار می‌تواند اتخاذ کند، حذف محدودیت‌های معاملاتی است.

در واقع دامنه نوسان محدود در بازار سهام به منظور جلوگیری از دستکاری قیمت و همچنین حفظ سرمایه سهامداران خرد اتخاذ شده اما در عمل مشکلات بسیاری برای بازار سهام و بورس‌بازان ایجاد کرده است. در همین راستا می‌توان از معایب این قانون جنجالی به کاهش نقدشوندگی که از اصول بسیار مهم بازار سرمایه است، عدم کشف قیمت واقعی در بازه زمانی کوتاه‌مدت، جولان نوسان‌گیران و عدم تمایل به سرمایه‌گذاری بلندمدت اشاره کرد. همچنین دامنه نوسان کارایی بازار را کاهش می‌دهد. ضمن این‌که ازجمله تبعات منفی دامنه نوسان زمانی است که بحث صف‌نشینی رخ می‌دهد. دامنه نوسان باعث پدیده‌ای به نام «سرخلی زدن» می‌شود، به طوری که افرادی که استفاده از آن اقدام به کلاهبرداری یا با زودبندیایی اقدام به خریدوفروش رانتی می‌کنند. افزون بر این باید تأکید داشت که دامنه نوسان در روندهای اصلاحی بازار سهام منجر به قفل شدن بازار در سقف یا کف قیمتی خواهد شد که همین موضوع سدی برای ورود یا خروج بهنگام در یک نماد معاملاتی ایجاد می‌کند. به عبارت دقیق‌تر چنانچه دامنه نوسان وجود نداشته باشد در زمان ریزش یا یک روند منظم و کوتاه‌مدت، بازار به شرایط قبل خود بازمی‌گردد؛ همچنین در زمان صعود هم سهم به سرعت به ارزش واقعی می‌رسد بدین ترتیب دیگر خبری از صف‌های خریدوفروش نخواهد بود.

به جرأت می‌توان گفت ریشه عمده دستکاری‌ها در روند بازار و نمادها توسط هر شخص، بهره‌گیری از هیجان‌های صف‌های خریدوفروش است که به واسطه وجود دامنه نوسان در دسترس ایشان است. حذف کامل محدودیت‌ها به‌خصوص حذف دامنه نوسان و حجم مبنای می‌تواند بزرگ‌ترین عامل دستکاری‌های غیراخلاقی در شفافیت بازار شیشه‌ای را یکبار برای همیشه و به صورت اصولی مرتفع کند.

البته باید توجه داشت که با توجه به شرایط کنونی بازار سرمایه، امکان حذف یکباره دامنه نوسان وجود ندارد و به طور حتم تبعات آن می‌تواند از مزایای آن بیشتر باشد. اما سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد سیاستگذار بازار می‌تواند در یک روند برنامه‌ریزی شده و به صورت تدریجی اقدام به حذف دامنه نوسان به‌ویژه در سهم‌های بزرگ کند. بدین ترتیب ضمن آماده‌سازی اهالی بورس برای حذف نهایی دامنه، گام بلندی در راستای نقدشوندگی بازار سرمایه برداشته می‌شود. تا به این ترتیب شاهد بازار سرمایه‌ای کارا و نقدشونده باشیم.

است؛ فعالان این بازار مدت‌هاست به لزوم دوری گزیدن از قوانین بدون پشتوانه علمی در ابزار سرمایه، تأکید دارند. البته تمامی رؤسای سازمان بلااستثنا در طول این سال‌ها نیز عنوان کرده‌اند که اعتقاد چندانی به محدود کردن قیمت‌ها ندارند. به طوری که رئیس کنونی سازمان بورس بر این باور است که دامنه نوسان همان قیمت‌گذاری دستوری است. وی عقیده دارد: «دامنه نوسان اجازه نمی‌دهد بازار سهام در مسیر صحیح عرضه و تقاضا و بدون دخالت‌های دستوری راه خود را پیدا کند.»

اما سؤال اصلی این است که چرا با وجود موافقت سکانداران اصلی بازار سرمایه به رفع و حذف این محدودیت، در عمل هیچ اقدامی برای این موضوع صورت نگرفته است؟ یا این‌که چرا سیاستگذار به یکباره دامنه نوسان را حذف نمی‌کند؟

در راستای عدم چرایی این موضوع در حالی عنوان می‌شود که حذف کامل دامنه نوسان در بازار سرمایه با توجه به تبعات منفی آن به هیچ عنوان قابلیت اجرایی شدن ندارد که رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار نیز خاطرنشان کرده است: «چنانچه بخواهیم دامنه نوسان را حذف کرده یا آن را افزایش دهیم، نوسانات بازار بیشتر خواهد شد. از آنجاکه تصمیمات باثبات نیستند، تلاطمات حاصل از آن‌ها در بازار سهام قابل پذیرش نخواهد بود.» به این ترتیب شواهد امر بیان از آن دارد که سیاستگذار بازار سرمایه به افزایش دامنه نوسان آن هم به صورت پلکانی عقیده دارد، نه به حذف کلی آن. همچنین حذف کلی را منوط به برقراری شرایطی می‌دانند. دلیل اصلی را نیز عدم بلوغ بازار سرمایه و هم‌گام نبودن با بازارهای مالی دنیا عنوان می‌کنند و معتقدند چنانچه دامنه نوسان به یکباره و برای همیشه حذف شود، نوسانات شدید و فرسایشی بازار را در بر می‌گیرد و در این شرایط دیگر کنترل و بازگشت بورس به مدار تعادلی وجود ندارد. در نهایت نیز زبانی هنگفت نصیب سهامداران به‌ویژه تازه‌واردان خواهد شد. البته نباید این نکته را فراموش کرد که به طور کلی دامنه نوسان، ابزاری برای کنترل نوسان‌های شدید بازار سهام است. مفهومی که برای حمایت از سهامداران خرد و مبتدی طراحی شده است. در حال حاضر نیز بخش قابل توجهی از تعلل موجود برای کنار گذاشتن آن هم معطوف به تبعاتی احتمالی است که می‌تواند برای این گروه از سهامداران به وجود آید.

اما چه شرایط و پیش‌فرض‌هایی برای حذف این محدودیت‌ها وجود دارد؟ چه اتفاقی باید در بازار سرمایه ما رخ دهد تا شاهد کاهش و رفع کلی محدودیت‌ها باشیم؟

پیش‌شرط‌های حذف دامنه نوسان

همان‌طور که عنوان شد دیر زمانی است که کاهش و رفع محدودیت‌های معاملاتی از بازار سهام به یکی از درخواست‌های اصلی فعالان بازار سرمایه تبدیل شده است. اما آیا واقعا کاهش محدودیت‌های معاملاتی به نفع بازار است؟ در واقع یکی از مطالبات اصلی سهامداران، حذف محدودیت‌هایی مانند اصلاح یا برداشتن دامنه نوسان است. در حالی که برخی از فعالان بازار سرمایه معتقدند که لازم است بساط دامنه نوسان به یکباره برچیده



چشم امید به مجامع

« فصل مجامع در بورس چه شرایطی را رقم می‌زند؟ »



حمزه بهادپوند چگینی
روزنامه‌نگار

افزایش شدید هزینه‌های حمل‌ونقل، بسته‌بندی و ... از یک‌سو و آزادسازی قیمت برای بسیاری از صنایع از جمله دارو و غذا، صنایع پتروشیمیایی، فولاد، سیمان و ... از سوی دیگر دو عامل مؤثر بر وضعیت بنگاه‌های اقتصادی در دوره پیش رو هستند.

از سمت دیگر کاهش قدرت خرید در جامعه عامل مؤثر دیگری است که روی تقاضا و فروش برای بخش‌های مختلف اثر منفی بر جای خواهد گذاشت. به علاوه پیش‌بینی رکود در بخش‌های محرک اقتصادی از جمله بخش مسکن که تقویت‌کننده صنایع مختلف است، اثر بازدارنده‌ای را روی رشد اقتصادی کشور و رشد صنعتی بر جای خواهد گذاشت که این موضوع روی عملکرد بخش‌های مختلف اقتصادی از جمله صنعت و خدمات اثرات جدی خواهد داشت.

از طرف دیگر پیش‌بینی رشد بهای ارز در نتیجه عدم توافق با قدرت‌های بزرگ دنیا موضوع دیگری است که روی صنایع صادراتی یا صنایع وابسته به مواد اولیه وارداتی بسیار مؤثر است. با آن‌که قیمت ارز در انتهای فعالیت دولت قبل به زیر ۲۴ هزار تومان رسیده بود، اما با روی کار آمدن دولت ریسی و عدم حصول نتایج لازم در مذاکرات برجام، وضعیت بازار بار دیگر با رشد روبه‌رو شد. افزایش بهای ارز با اثرات مستقیمی که روی قیمت‌های پایه برخی محصولات در گروه‌های مختلف کالایی بر جای می‌گذارد (اعم از محصولات پتروشیمیایی، فولادی، پلاستیکی، فلزات)، می‌تواند عاملی برای رشد ارزش سهام این گروه‌ها باشد، چراکه اولاً فرمول قیمتی این صنایع با بهای ارز در ارتباط مستقیم است و دوم این‌که این گروه‌ها، گروه‌های صادراتی هستند که از رشد قیمت ارز بهره می‌برند.

از طرفی دولت علاقه‌ای به کاهش قیمت ارز ندارد و آن‌طور که از شواهد برمی‌آید، با آن‌که دولت در سال گذشته توانست بخش قابل توجهی از درآمد ارزی خارجی خود را از محل فروش نفت و آزادسازی منابع بلوکه‌شده تأمین کند که این میزان می‌توانست قیمت ارز را به محدوده ۲۰ هزار تومان نزدیک کند، اما برعکس بهای دلار در بازار افزایش یافت که این موضوع به دلیل عدم تزریق منابع کسب‌شده به بازار اتفاق افتاده است.

تجربه حدوداً دو سال گذشته بورس تهران که با چنان شرایط بدی دست و پنجه نرم کرده و جو بسیار ناامیدکننده‌ای برای سهامداران ایجاد کرده و از ورود پول پر قدرت به بازار در خلال این مدت جلوگیری کرده است، رقم این بازار را طی این مدت به شدت گرفت. تغییر دولت نیز به دلیل پیش‌بینی‌های منفی از توان مدیران منصوب در دولت جدید و وعده‌هایی که در عمل اثر لازم را برای بازگرداندن اعتماد به بازار نداشت و بیشتر به تغییر شکل معاملات شبیه بود، طی بیش از سه فصل، از کارایی لازم برخوردار نبود که البته از نظر اصلاح ساختار معاملاتی، این اقدامات تا حدی قابل قبول است. با این حال اگرچه شروع فصل مجامع بورسی تا حدی هرچند آرام و نرم باعث تحرک نسبی در شاخص شده، اما همچنان از روندهای گذشته این بازار خبری نیست.

بررسی شرایط حاکم بر بازار سهام از سال ۹۷ تاکنون (از زمان خروج ترامپ از برجام) از دو نیمه متفاوت بازار حکایت دارد؛ رشد شاخص در ابتدا در نتیجه تشویق و ترغیب دولت به ورود منابع مالی به بازار و همچنین هجوم عرضه‌های اولیه و اوراق دولتی که با رشد شدید قیمت ارز و سایر بازارهای مالی هم‌زمان بود و این امر در کنار رشد قیمت دلار و تورم موجب رشد شدید و هیجانی شاخص کل در آن برهه از زمان شد.

این رشد طولی ناپدید و از اوایل سال ۹۹ بازار وارد فاز رکودی خود شد و این رکود جز در فصل مجامع که شرایطی موقتی را تجربه کرده در سایر موارد ادامه یافته است؛ هرچند ممکن است وضعیت رو به رشد بازار در دوره کنونی بار دیگر آغاز شده باشد، اما با توجه به این واقعیت که دورنمای اقتصادی کشور چندان روشن نیست و اثرات ناشی از این موضوع روی بنگاه‌های اقتصادی از هم‌اکنون مشهود است، باید سطح توقعات را از بازار در اندازه‌های منطقی کنترل کرد.

دورنمای ارزی کشور و شرایط بنگاه‌های اقتصادی

بررسی وضعیت اقتصادی کشور حکایت از تحولات عمیق شاخص‌های بخش تولید دارد؛ پیش‌بینی رشد شدید شاخص تورم تولیدکننده در نتیجه رشد قیمت انرژی، رشد بهای مواد اولیه، رشد دستمزد، رشد قیمت ارز،

می‌تواند در آینده به بروز چالشی جدی در این بازار منتهی شود؛ چالشی که با مدیریت درست، در بلندمدت مرتفع خواهد شد، اما عوارضی در میان‌مدت به دنبال خواهد داشت. از مختصات این پیچیدگی باید گفت در شرایط فعلی بنگاه‌های اقتصادی به دلیل مشکلاتی که در شناسایی سود از یک‌سو با آن مواجهند و چالش‌های فراوانی که در تأمین سرمایه برای پیشبرد اهداف خود با آن دست‌وپنجه نرم می‌کنند، میل زیادی به تقسیم سود از خود نشان نمی‌دهند. از سوی دیگر افزایش مشکلات اقتصادی و توسعه خط فقر در ایران، کاهش درآمدها، رشد هزینه‌های عمومی برای خانوار و افت شدید ارزش پول باعث می‌شود سهامداران کسب سود از محل سرمایه‌گذاری در این بازار را به عنوان یک فرصت کسب‌وکار تلقی کرده و انتظارات خود را از این مسئله افزایش دهند که البته این موضوع را باید به فال نیک گرفت، زیرا به هدایت منابع مالی خرد به بازار و شرکت‌ها منتهی می‌شود.

در چنین شرایطی رکود حاکم بر بازار و سفته‌بازی ضعیف سهام را باید اضافه کرد که باعث می‌شود سهامداری و خریدوفروش سهم فی‌نفسه نتواند به سودآوری قابل‌توجهی منتهی شود و تجمیع این سه وضعیت به افزایش مطالبه‌گری سهامداران از شرکت‌های بورسی برای توزیع بیشتر سود منتهی خواهد شد که می‌تواند یا تنش‌ها را در فصل مجامع افزایش دهد یا باعث خروج تدریجی سهامداران از بازار شود. در چنین شرایطی ابتکار عمل شرکت‌های بورسی برای ایجاد سود باکیفیت و اجرای به‌موقع طرح‌های توسعه‌ای و کسب سود از محل بهره‌وری تولید و کاهش هزینه‌ها و... همگی به حل این معضل کمک خواهند کرد؛ مضاف بر این که چشم‌انداز بلندمدت در بازار سهام به دلایلی از جمله توافق هسته‌ای در آینده، رشد قیمت‌های جهانی، بهبود روند صادرات و تأمین ارز و فروش نفت، سامان‌دهی وضعیت یارانه‌های پنهان، تأمین مواد اولیه صنایع داخلی، سازگاری صنایع داخلی با شرایط تولید منهای ارز دولتی و... روشن است و این امر در کنار روند مثبت و به دور از هیجان و حباب بازار شرایط متفاوتی را در برابر بازار سهام ایجاد می‌کند. نتیجه این موضوع دورنمای مثبت برای شرکت‌ها و هم‌زمان خروج از گره سختی خواهد بود که در کوتاه‌مدت و میان‌مدت بازار با آن دست به گریبان است.

ارزندگی سهام؛ مشوق مهم بازار

در این میان اما نکته قابل‌تأمل آن است که بازار سهام در شرایط کنونی از یک ارزندگی قابل‌قبول برخوردار است که این مسئله می‌تواند روی بازگشت بازار اثرات مثبتی بر جای بگذارد که نوبدبخش بازگشت منابع نقدینگی به بورس و شرکت‌هاست؛ به‌خصوص آن که انتظارات تورمی در جامعه در نتیجه مؤلفه‌هایی که در بالا به آن‌ها اشاره شد افزایش یافته است و این موضوع در کنار قیمت‌های ارزنده سهم می‌تواند به رشد مجدد اوضاع بازار منتهی شود. تحولات جهانی را نیز نباید دور از ذهن دانست؛ رشد قیمت کامودیتی‌ها و نفت، تغییرات در نتیجه جنگ اوکراین و روسیه و پیش‌بینی تحولات در بازارهای مختلف همگی روی بازار ایران اثرگذار هستند، به شرط آن که این موضوعات توسط سیاست‌گذاران داخلی مورد توجه قرار گرفته و به‌درستی بهره‌برداری شود؛ به شرط آن که دولت با سیاست‌های نادرست و ناگهانی وضعیت شرکت‌ها و گروه‌های موجود در بورس را تحت‌تأثیر خود قرار ندهد و اجازه دهد بازار روند عادی خود را طی کند؛ تصمیمات در حوزه‌های عوارض صادراتی، سیاست‌های سخت‌گیرانه در مسائل ارزی، مالیاتی، تحمیل هزینه‌های حقوق بی‌حساب‌و‌کتاب، رشد ناگهانی قیمت انرژی و... همگی از جمله تصمیماتی هستند که دولت می‌تواند به وسیله آن‌ها مسیر بازار را منحرف سازد.

اثر واقعی تورم روی حاشیه سود بنگاه‌ها

موضوع دیگر رشد شاخص تورم تولیدکننده و مصرف‌کننده در کشور و پیش‌بینی افزایش شدید این شاخص در سال جاری است. تا پیش از تشدید تحریم‌ها، شاخص تورم مصرف‌کننده در کشور که پیشتر تحت‌تأثیر فشار ناشی از تقاضا بود، تغییر جهت داده و تحت‌الشعاع رشد هزینه‌های تولید قرار گرفته است. این موضوع دو پیامد به همراه دارد؛ نخست کاهش مصرف و تقاضای واقعی برای محصولات مختلف و دوم کاهش سهم تولیدکنندگان از درآمدهای فروش و رشد ضریب اثر مخارج تولید و هزینه‌هاست که حاشیه سود تولیدکنندگان را کاهش داده است و اتفاقاً با کاهش تقاضا برای بسیاری از کالاها نیز همراه بوده است. بخش قابل‌توجهی از صنایع پایین‌دستی در خلال رشد هزینه‌های تولید ورشکسته‌اند و تقاضا برای مواد اولیه در این گروه‌ها کاهش یافته است. بخش ساخت‌وساز و پروژه‌های عمرانی و دولتی نیز همگی دچار رکود شدید شده‌اند و این موضوع روی تقاضای کل در جامعه اثرات منفی بالایی بر جای گذاشته است.

این موضوع به‌خودی‌خود در خلال سال‌های اخیر در سودهای کسب‌شده شرکت‌ها و سودهای تقسیمی بین سهامداران خودنمایی کرده و نشان می‌دهد عملاً بنگاه‌های اقتصادی از تورم موجود منافع واقعی کسب نمی‌کنند و برآیند رشد قیمت‌ها و رشد هزینه‌ها منفی است که خود را در سود و زیان شرکت‌های تولید نشان داده است. این در حالی است که هزینه‌ها در هر دو سطح داخلی و بین‌المللی افزایش یافته است؛ رشد هزینه‌های صادرات اعم از نقل‌وانتقال مالی، حمل‌ونقل بین‌المللی، هزینه‌های بیمه و... باعث شده تا هزینه‌های خارجی افزایش یابد و درآمدهای ناشی از صادرات را برای شرکت‌های صادرات‌محور تحت‌الشعاع قرار دهد؛ البته تصمیماتی که دولت در حوزه تسهیل بازگشت ارز صادراتی گرفته و از دولت قبل آغاز شده بود تا حدی به وضعیت شرکت‌ها کمک کرد، اما از سوی دیگر سیاست‌های جدیدی اتخاذ شد که روی درآمد صادراتی بنگاه‌های تولیدی اثرات منفی بر جای خواهد گذاشت.

یکی از سیاست‌های مذکور تلاش دولت برای تأمین نیاز داخل از طریق ایجاد محدودیت‌های صادراتی است. برای این منظور دولت سیزدهم طی دستورالعملی ارائه مجوز صادراتی را منوط به تأمین نیاز داخل از طریق عرضه کامل محصولات در بورس کالا و سپس صادرات محصول مازاد بر نیاز داخلی کرده است که این تصمیم همراه با تعیین تعرفه‌های صادراتی برای برخی محصولات همچون ۴۷ قلم محصول فولادی، (که احتمالاً به سایر گروه‌ها نیز سرایت خواهد کرد)، باعث ایجاد محدودیت‌های درآمدی برای فعالان اقتصادی و بنگاه‌ها شده است.

البته در این میان دلایل دیگری نیز وجود دارد که از جذابیت توزیع سود در فصل مجامع کاسته است؛ به عنوان مثال شرکت‌ها برخلاف گذشته که بخش زیادی از سود را بین سهامداران خود تقسیم می‌کردند، اکنون به دلایلی که در بالا گفته شد و باعث ضعف نقدینگی در بنگاه‌ها شده، توجه بیشتری را به موضوعات افزایش سرمایه و طرح‌های اقتصادی و توسعه‌ای خود معطوف کرده‌اند که البته منافع این اقدامات در سال‌های بعد متوجه سهامداران خواهد شد؛ به شرطی که در روند چالش‌های روزافزون اقتصادی کشور مستهلک نشود. البته پرواضح است که گروه‌های مختلف رفتار متفاوتی در قبال سود کسب‌شده دارند؛ برخی سود را تقسیم می‌کنند و برخی آن را صرف طرح‌های اقتصادی خود می‌کنند، اما در این میان نیز هستند شرکت‌هایی که سود مذکور را مستهلک کرده و عایدی حاصل نمی‌کنند که رفتار سهامداران با هر یک از این گروه‌ها متفاوت است.

گره میان‌مدت بازار سهام

نکته‌ای که نباید فراموش کنیم آن است که بازار سهام کشور در کوتاه‌مدت و میان‌مدت در وضعیت پیچیده‌ای قرار گرفته که این وضعیت

پوست در بازی

«رفتار سرمایه‌گذار در بازار مالی چگونه باید باشد؟»



علی خوش‌طینت
کارشناس بازار سرمایه

در دو سال اخیر به واسطه تبلیغات گسترده دولت و دعوت مسئولان مختلف از مردم برای ورود به بازار سرمایه میلیون‌ها نفر از افرادی که حتی با بازار سرمایه آشنایی نداشتند بدون تخصص و مهارتی در این زمینه به طور مستقیم وارد این بازار شدند، به همین دلیل به کرات دیده یا شنیده‌ایم که افراد تمامی سرمایه یک عمر زندگی خود را تنها در یک شب به باد دادند. این در حالی است که اگر سازوکار ورود افراد به شکل

غیرمستقیم به این بازار فراهم شده بود نه تنها ضررهای هنگفت گریبانگیر هزاران نفر از افراد جدیدالورود به این بازار نمی‌شد بلکه میلیاردها تومان پول نیز تنها در کمتر از چند ماه دود نمی‌شد!

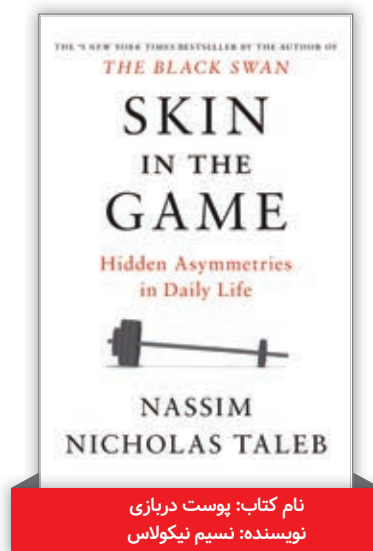
اگر از تمامی عوامل اثرگذار در بروز چنین مسئله‌ای چشم‌پوشیم، توجه نداشتن به روش غیرمستقیم سرمایه‌گذاری و استفاده از سبدگردان‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری در این زمینه یکی از موارد قابل اهمیت در بروز چنین مشکلاتی به حساب می‌آید. طی سال‌های اخیر شاهد ورود ده‌ها میلیون کد بورسی به بازار سرمایه بودیم. از سویی ورود و آشنایی مردم به بازار سرمایه یک مزیت مهم محسوب می‌شود ولی از طرف دیگر ورود ناموفق به این بازار و از بین رفتن اعتماد عمومی به این بازار ضربه جبران‌ناپذیری را به بازار سرمایه تحمیل کرده که زمان زیادی را برای ترمیم این آسیب

می‌طلبد. شرکت‌های سبدگردان و صندوق‌های سرمایه‌گذاری عوامل اثرگذاری محسوب می‌شوند که می‌توانستند مانع از بین رفتن اعتماد عمومی به بازار سرمایه شوند، اما این شرکت‌ها نیز با چالش‌ها و مشکلات بسیار دست‌وپنجه نرم می‌کنند. یکی از مهم‌ترین چالش‌های موجود را باید نبود شناخت کافی نسبت به این نهادهای مالی و آشنا نبودن عموم مردم با روش‌های غیرمستقیم سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه دانست. این که به‌راستی چنین نهادهایی باید در سود و زیان با سرمایه‌گذار شریک باشند یا خیر، مسئله مهمی است که با نگاهی به دو کتاب ارزشمند آن

را مورد بررسی و واکاوی قرار داده‌ایم: افرادی که اهل مطالعه هستند به‌خصوص آن دسته که به نحوی با علم مالی در ارتباط هستند، احتمالاً نام «نسیم نیکلاس طالب» نویسنده و اندیشمند شهیر آمریکایی-لبنانی را شنیده‌اند. آثار برجسته او عمدتاً بر موضوعاتی همچون ریسک، عدم قطعیت و فرآیندهای تصادفی متمرکز است. او که دانش‌آموخته رشته MBA از مدرسه وارتون دانشگاه

پنسیلوانیا در امریکاست، تا سال ۲۰۰۶ در حوزه مدیریت دارایی، ریاضیات مالی، مدیریت ریسک و صندوق‌های پوششی فعالیت داشته است. در سال ۲۰۰۱ کتابی با عنوان «Fooled by Randomness» یا نقش پنهان شانس در زندگی و بازارها را منتشر کرد. مارک رزپچینسکی در بررسی این کتاب می‌نویسد: ممکن است برخی بگویند هیچ‌چیز در نظرات طالب مفید نیست چرا که از دید او همه‌چیز در معرض شانس است و قابل اثبات نیست. برخی نیز ممکن است احساس سرگردانی کنند. با این حال آنانی که در دو دهه گذشته موارد پیش‌بینی‌نشده یا ناممکن را تجربه کرده باشند تحت‌تأثیر این کتاب قرار خواهند گرفت که نباید کلمات «ممکن نیست» را به کار برد. چرا که وقایع نادر نه‌تنها امکان‌پذیرند بلکه از آنچه ما تصور می‌کنیم بیشتر رخ می‌دهند. چرا که بحران‌ها همواره در حال وقوع‌اند!

طالب در سال ۲۰۰۶ فعالیت‌های حرفه‌ای خود را برای تبدیل شدن به یک محقق، پژوهشگر علوم ریاضیات کاربردی و نیز مقاله‌نویس فلسفی تغییر داد. کتاب «قوی سیاه» (Black Swan) که طبق ارزیابی ساندی‌تایمز به عنوان یکی از ۱۲ کتاب اثرگذار پس از جنگ جهانی دوم شناخته می‌شود، حدود یک سال قبل از وقوع بحران مالی آمریکا در سال ۲۰۰۷، در حالی شهرت او را دو چندان کرد که وی در آن کتاب که به بیش از ۳۰ زبان ترجمه شده، وقوع چنین بحران مالی و نیز رویدادهای پیش‌بینی‌ناپذیری از این دست را گوشزد کرده بود. او در این کتاب خلاصه



نام کتاب: پوست در بازی
نویسنده: نسیم نیکولاس

بگویید ترکیب سبد سرمایه‌گذاری تان چیست!» درک عمق این سخن برای کسانی که مدیریت دارایی‌های مالی خود را به شخص یا نهاد مالی واگذار کرده‌اند یا براساس پیشنهادهای تحلیلگران اقدام به سرمایه‌گذاری کرده‌اند کار ساده‌ای است. سبدگردانی اختصاصی یا مدیریت صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در کشور ما یکی از مثال‌های بارز عدم تقارن ریسک بین سرمایه‌گذار و مدیر پورتفو است. در قراردادهای سبدگردانی چنانچه در نتیجه عملکرد سبدگردان، سرمایه‌گذار بازدهی بیش از نرخ بازده بدون ریسک (در حدود ۲۰ درصد) کسب کند باید طبق قرارداد آن را با سبدگردان تقسیم کند. حال آن‌که در صورت تحمیل زیان ناشی از سبدگردانی، هزینه یا زیانی متوجه سبدگردان نخواهد بود و بنابراین پوست سبدگردان در بازی نیست! چرا که سبدگردان‌ها طبق قانون امکان تضمین حداقل بازده مورد انتظار سرمایه‌گذار را ندارند حتی اگر با نگاهی ژرف‌تر به این مسئله بنگریم متوجه می‌شویم که مدیر سبد به عنوان کارمند شرکت نسبت به شرکت سبدگردانی که در آن مشغول به کار است حتی پوست کمتری در بازی دارد چرا که در هر صورت او حقوق و مزایای خود را دریافت کرده و در بدترین حالت ممکن است از سمت خود عزل شود و کل ریسک سرمایه‌گذاری صرفاً به مشتری منتقل خواهد شد که به نظر این موضوع نیز می‌تواند دلیلی بر کسب بازدهی کمتر از بازار توسط سبدگردان‌ها محسوب شود. همین بحث در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک نیز صادق است. مدیر صندوق به‌خصوص صندوق‌های سهامی یا مختلط نسبت به سرمایه‌گذاران پوست کمتری در بازی داشته و به بیان دیگر توزیع ریسک بین سرمایه‌گذار و مدیر صندوق متقارن نیست، چرا که در یک طرف سرمایه‌گذار ممکن است عمده پس‌انداز خود را بیازد درحالی‌که مدیر سبد در نهایت بخشی از درآمد مدیریت صندوق را کسب خواهد کرد.

مسئله ضرورت تقارن در توزیع ریسک قدمتی ۳۸۰۰ ساله یعنی از زمان تدوین قانون حمورابی در شهر بابل دارد. این قانون دارای یک تم محوری است که در آن تقارن طرفین در تعاملات اجتماعی حفظ می‌شود و به این ترتیب هیچ‌کس نمی‌تواند ریسک خود را به دیگری انتقال دهد. شناخته‌شده‌ترین قانون حمورابی بدین ترتیب است: «اگر سازنده‌ای، خانه‌ای را بسازد و خانه ویران شود و آن ویرانی منجر به مرگ مالک خانه شود، سازنده باید کشته شود». پیشینیان نیز بر این باور بودند که اگر تصمیم‌گیران، مجریان و سیاستگذاران تاوان اشتباهات خود را نپردازند، جامعه محکوم به نارضایتی و در نهایت اضمحلال خواهد بود و برای پشتیبانی از جامعه باید توزیع ریسک بین طرفین معاملات و رویدادها، حتی‌الامکان به تقارن نزدیک باشد.

طالب در کتاب خود به ذکر مصادیق دیگری از نداشتن پوست در بازی می‌پردازد. او می‌گوید عموماً افراد سعی می‌کنند نقاط ضعف عملکرد خود را در گوشه و کناره‌ها یا همان رخدادهای نادر مدفون و پنهان کنند. به عنوان مثال بانکداری را در نظر بگیرید که عمدتاً به مشتریان وام‌های بلندمدت می‌دهد چرا که انتظار دارد در زمان سررسید وام یا به بانک دیگری انتقال یافته باشد یا بازنشسته شده باشد. بنابراین تبعات عدم بازپرداخت وام ناشی از قصور یا سهل‌انگاری این بانکدار در ارزیابی ریسک اعتباری مشتری متوجه او نخواهد بود و فراتر از این هیچ شرکتی پاداش‌های قبلی کارکنان خود را به دلیل اشتباهات آتی ایشان بازپس نخواهد گرفت!

به نظر می‌رسد با توجه به مخاطرات عدیده سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و دغدغه مدیران بازار در رابطه با توسعه سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و مشارکت کمتر افراد غیرمتخصص در امر سرمایه‌گذاری مستقیم وقت آن رسیده است با بازنگری عرف جاری و برخی مقررات کمترمنصفانه، زمینه را برای اطمینان‌بخشی بیشتر به سرمایه‌گذاران فراهم کنیم.

نظریات خود را این‌گونه شرح می‌دهد: «من شکندگی دانش را در مورد آنچه در توزیع دامنه‌هایی که خطاها به ارمغان می‌آورند، بر ملا می‌کنم. قوی سیاه به واکاوی پدیده‌هایی می‌پردازد که براساس پیش‌فرض‌های نادرست ذهنی ما دور از انتظار اما محتمل هستند. شناسایی خطاهای شناختی و باورهای نادرستی که ما را از احتمال وقوع رخدادهای بعید دور نگه می‌دارند. یکی از این خطاها تکیه بر گذشته برای پیش‌بینی آینده است. رخدادهای تاریخی همیشه معیار درستی برای پیش‌بینی آینده نیستند.

برای مثال یکی دیگر از چنین مواردی را می‌توان خطای تأیید (Confirmation Bias) دانست. ما عموماً برای رویدادهای در گذشته که گذر زمان به ما نشان داده آن‌ها صحیح هستند، ناخودآگاه به دنبال شواهد و مستندات تأیید هستیم به گونه‌ای که اگر با شواهدی علیه یافته‌های خود در گذشته مواجه شویم، ترجیح می‌دهیم که آن‌ها را نپذیرفته یا نادیده بگیریم، مثلاً اگر به این باور رسیده باشیم که با به نتیجه رسیدن مذاکرات هسته‌ای نرخ دلار کاهش یافته و در نتیجه کاهش سودآوری شرکت‌های صادراتی، قیمت سهام با ریزش مواجه خواهد شد، با دیدن شواهدی خلاف این باور سعی در توجیه آن با عواملی دیگر که ممکن است دور از حقیقت باشد خواهیم داشت.

اما آنچه در این نوشتار قصد پرداختن بیشتر به آن را داریم برداشتی از کتاب ارزشمند از سری کتاب‌های Incerto این نویسنده است با عنوان «پوست در بازی» که از بسیاری جهات قابل تأمل و با بازیگری فراوانی همراه است. پوست در بازی یا Skin In The Game، اصطلاحی در زبان انگلیسی است که مترادف تقریبی آن در زبان فارسی را می‌توان «پای در گود داشتن» یا «دست زیر ساطور بودن» قلمداد کرد. به بیان ساده وقتی کسی پوست در بازی دارد به معنای آن است که هم در معرض منافع آن کار (از جهت مثبت) و هم در معرض مضراتش (از جهت منفی) قرار می‌گیرد. برای مثال خلبانی را در نظر بگیرید که اگر اشتباه مرگ‌باری را حین پرواز مرتکب شود، عواقب آن نه تنها گریبانگیر خود او خواهد بود بلکه سایر مسافران پرواز نیز در معرض ریسک برابر با او قرار می‌گیرند که به چنین وضعیتی می‌توان گفت؛ پوست خلبان در بازی پرواز است یا مثلاً اگر وزیر خزانه‌داری آمریکا سیاست‌هایی را در پیش می‌گیرد که نتیجه آن انباشته شدن ریسک‌های منفی و پنهان در اقتصاد است مشابه وضعیتی که در سال ۲۰۰۸ به بحران بانکداری انجامید، درحالی‌که برای همه خدماتی که در سال‌های قبل انجام داده فقط پاداش دریافت کرده و جریمه نمی‌شود، می‌گوییم او پوست در بازی ندارد.

نویسنده در این کتاب به ذکر مثال دیگری می‌پردازد. او می‌گوید موضوع قربانی کردن در برخی مذاهب همچون اسلام و یهودیت نمودی از مسئله «پوست در بازی» است به طوری که تا وقتی فرد حاضر نشود از دارایی‌های خود در راه اعتقادش بگذرد، نمی‌تواند مدعی راستین باورهایی باشد که ادعای آن را دارد. علاوه بر این مفهوم پوست در بازی مفهومی یک‌طرفه و صرفاً به معنای در معرض مضرات بودن نیست چرا که اگر منفعت بزرگی در میان باشد و شخص از آن بی‌بهره باشد، باز هم به آن معناست که پوست در بازی ندارد. کتاب به انحراف از تقارن هزینه - فایده در زندگی می‌پردازد و می‌گوید اگر پاداش دریافت می‌کنید باید برخی از ریسک‌ها را نیز بپذیرید نه اینکه صرفاً دیگران ناگزیر باشند که بهای اشتباه شما را پرداخت کنند. پس اگر ریسک را بر گردن دیگران بیندازید و آن‌ها آسیب ببینند، باید شما نیز ملزم به پرداخت بهایی یا اگر نظری بدهید و کسی به واسطه جایگاه شما از آن پیروی کند، از حیث اخلاقی باید خودتان هم در معرض عواقب آن نظر باشید.

در ارتباط با این مسئله نسیم نیکلاس طالب می‌گوید: «در صورتی که پیشنهادی سرمایه‌گذاری می‌دهید از (فکر) خود به من نگوئید، صرفاً

پشت پرده بر روی تابلو

«در اندرونی اقتصاد دولتی ایران چه می‌گذرد؟»

صدرا صلاحی
روزنامه‌نگار

از پشت پرده اتفاقاتی که درون این شرکت‌ها در دهه‌های گذشته افتاده ارائه کند؛ هرچند بسیاری از ارقام حاصل‌شده با تمام این وقایع، همچنان قابل قبول نیستند. به عنوان مثال نگاهی به عملکرد شرکت مادر تخصصی توسعه و تجهیز مراکز بهداشتی، درمانی و تجهیزات پزشکی کشور نشان می‌دهد سود خالص این مجموعه به ۶۱۳ میلیون تومان رسیده که با سود یک بقالی برابری می‌کند.

به عنوان نمونه دیگر، سود سال ۹۹ صندوق توسعه صنایع دریایی کشور تنها ۱۰۴ میلیون تومان بوده است؛ شرکتی که دارایی‌های آن ۱۳۰ میلیارد تومان و سرمایه آن ۱۱۰ میلیارد تومان است.

شرکت صنایع توسعه پالایش صنعت نفت با زیان ۱/۳ میلیارد تومانی در سال ۹۹ هرچند توانسته رقمی در حدود نیم میلیارد تومان از زیان خود را جبران کند، اما این شرکت نیز مانند بسیاری از شرکت‌های دولتی دیگر با زیان انباشته قبل، هزینه‌های بالا، کسری دارایی‌ها در قبال بدهی‌ها و... روبه‌رو است که حکایت از وضعیت نابسامان آن دارد.

شرکت سهامی مدیریت برق، شرکتی با سرمایه ۱۱۳ میلیاردی در سال ۹۹ رقم ۱۰ میلیارد و ۴۰۰ میلیون تومان زیان خالص را ثبت کرده است و این در حالی است که درآمدهای این مجموعه با رشد قابل توجهی روبه‌رو بوده است که البته به دلیل رشد غیرمتعارف هزینه‌ها و زیان انباشته شرکت، این مجموعه با زیان روبه‌رو است.

بررسی سایر موارد صورت‌های مالی که تاکنون در سامانه کدال منتشر شده‌اند حکایت از وضعیت نامطلوب این شرکت‌ها دارد و روشن می‌کند در خلال دهه‌ها چه بلایی بر سر شرکت‌های دولتی آمده است. بسیاری از این شرکت‌ها وظایف حاکمیتی بر عهده دارند و عملاً واگذاری آنان به بخش خصوصی مقدور نیست، اما تداوم این شرایط را باید عامل بسیاری از مشکلات موجود در زیرمجموعه‌های این شرکت‌ها دانست.

به عنوان مثال عملکرد نامطلوب شرکت سهامی مدیریت برق به‌خودی‌خود پاسخ روشنی به نابسامانی‌ها در حوزه تأمین برق کشور است که در سال‌های گذشته کشور با آن‌ها دست به گریبان بوده و همچنان این روند ادامه دارد.

هرچند هنوز صورت‌های مالی همه شرکت‌ها منتشر نشده، اما مدیریت یکسانی بر همه شرکت‌های دولتی حکم‌فرما بوده و هست و اصولاً این موضوع منبعث از اقتصاد دولتی ایران و وجه مشترک همه اقتصادهای دولتی است؛ اقتصاد مبتنی بر عدم کارایی، عدم بهره‌وری، رانت‌زایی و ریخت‌وپاش‌های بی‌حساب و کتاب. بر این اساس انتظار نمی‌رود در آینده نزدیک و با انتشار صورت‌های مالی سایر شرکت‌های دولتی، معجزه‌ای در آمارهای منتشره شاهد باشیم.

این معضلات دست‌وپنجه نرم کرده‌اند. نگاهی به سابقه خصوصی‌سازی برخی شرکت‌های دولتی که به دست بخش خصوصی واقعی رسیده‌اند این موضوع را تأیید می‌کند که مدیران دولتی و شبه‌دولتی به دلیل عدم انتشار صورت‌های مالی شرکت‌ها چه تصمیمات مضر و تخریب‌گری برای بنگاه‌های مذکور گرفته‌اند که جمیع این تصمیمات باعث ورشکستگی بسیاری از این شرکت‌ها شده یا در خوش‌بینانه‌ترین حالت، حاشیه سود این شرکت‌ها را به حداقل ممکن (یا زیان‌های هنگفت) رسانده است؛ نمونه شرکت‌های دولتی که طی سال‌های اخیر به بخش خصوصی واقعی منتقل شده آمارهای جالبی را نشان می‌دهند؛ رشد ۲۵ تا ۵۰ درصدی تولید، به‌روزرسانی صددرصدی خطوط تولید، ایجاد خطوط جدید، طرح‌های توسعه و تأمین مواد اولیه، اتکا به روش‌های دانش‌بنیان، توسعه دیجیتال شرکت‌ها و... همه از دستاوردهای این موضوع است که نشان‌دهنده اثرات ناشی از عدم شفافیت در این شرکت‌ها در دوره‌های مدیریت دولتی است.

متأسفانه مدیریت در مجموعه‌های دولتی غالباً بر پایه تخصص و صلاحیت نیست و عوامل دیگری همچون انتصابات فله‌ای، حزبی، وابستگی‌های فامیلی و خانوادگی، رفاقتی و... در این انتصابات دخیل‌اند و این موضوع در تمام چهل سال گذشته باعث شده شرکت‌های دولتی به مجموعه‌های بودجه‌خوار تبدیل شوند که خروجی چندانی ندارند و انتظار می‌رود شفافیت در این شرکت‌ها مسیر تعیین مدیران آنان را تغییر داده و به سمت روش‌های عاقلانه و استاندارد سوق دهد که دستاورد این امر را در آینده نزدیک خواهیم دید.

زیان‌سازان مخفی

یکی از موضوعاتی که در نگاه اول به صورت‌های مالی شرکت‌های دولتی قابل ذکر است اثر فزاینده ارزش روی عملکرد درآمد و سود این شرکت‌ها به‌خصوص در سال ۹۸ و ۹۹ و با آزادسازی بخش زیادی از ارز ۴۲۰۰ تومانی است که موجب رشد قابل توجه در این دوره شده است، بر این اساس شاید قضاوت شرکت‌ها تنها براساس عملکرد این سال‌ها نتواند تحلیل دقیقی

شهریورماه سال قبل احسان خاندوزی، وزیر اقتصاد دولت ریجسی اعلام کرد در راستای شفاف‌سازی عملکرد شرکت‌های دولتی، قصد دارد صورت‌های مالی و گزارش فعالیت این شرکت‌ها را در سامانه‌ای همچون کدال منتشر کند تا عملیات نظارت بر عملکرد این شرکت‌ها از طریق عموم مردم میسر شود؛ اقدامی که حالا پس از نزدیک به ۷ ماه عملیاتی شده است. به این ترتیب گزارش عملکرد ۳۱۳ شرکت دولتی از ابتدای اردیبهشت روی سامانه کدال قرار گرفت و عموم سهامداران و مردم عادی نیز قادر به بررسی فعالیت شرکت‌های مادر تخصصی اصلی و فرعی و گزارش حسابرس مستقل و بازرس قانونی مربوط به سال ۹۸ و ۹۹ هستند. بدون شک این تصمیم نقش مؤثر زیادی در شفافیت شرکت‌های دولتی، پاسخ‌گویی مدیران این شرکت‌ها و تخصیص درست بودجه برای آنان بر عهده دارد و می‌تواند مسیر روشنی را در آینده عملکرد این شرکت‌ها ترسیم کند و در عین حال بهره‌وری بودجه این شرکت‌ها را ارتقا داده و بازخوردهای جامعه را نسبت به عملکرد مدیران به مقامات بالادست منعکس کند؛ خلئی که در خلال چهار دهه گذشته ملموس بوده و باعث شد بسیاری از این شرکت‌ها با عملکردهای ضعیف بودجه‌های عظیمی را ببلعند و این در حالی است که در عمل نتایج دل‌خواهی را نیز شاهد نیستیم.

نتایج شفافیت مالی برای شرکت‌های دولتی

بررسی‌ها نشان می‌دهند بودجه شرکت‌های دولتی رقمی حدود سه‌هزار تریلیون تومان است که معادل ۷۰ درصد بودجه کل کشور است و در شرایطی که تصمیمات در رابطه با این میزان از اقتصاد غیرشفاف، خارج از دید و در فضای مه‌آلود گرفته می‌شود، انحراف منابع بودجه، رانت و فساد، هدایت نادرست درآمد، خلق هزینه‌های غیرضروری، پاداش‌ها و حقوق‌های نجومی، تصمیمات غیرکارشناسی، زیان‌های انباشته ناشی از سوءمدیریت، بهره‌وری پایین، عدم توسعه به‌موقع خطوط تولید و ده‌ها عارضه دیگر امری طبیعی است که همه شرکت‌های دولتی در ایران در چهار دهه گذشته کم‌وبیش با

آتش نا اطمینانی به جان اقتصاد

« سیاستگذاری اقتصادی چگونه مسیر رشد بورس را مسدود می‌کند؟ »



سجاد عادل

کارشناس بازار سرمایه

سرمایه‌گذاری، شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری و غیره را نیز که عمدتاً بر پایه پیش‌بینی‌های تحلیلی فعالیت می‌کنند در موضع ضعف در پاسخ‌گویی به سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان خود قرار می‌دهد.

تصمیماتی چون ایجاد و حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی با توجه به تأثیری که بر رشد قیمت مواد غذایی و کالاهای اساسی داشته و به‌علاوه روش‌های جایگزین نامناسب که ممکن است مجدداً زمینه‌ساز رانت و نبود تقارن اطلاعاتی شود اثرگذاری قابل‌توجهی را بر کلیت اقتصاد خواهد داشت، چرا که همواره افرادی وجود دارند که به جهت نزدیکی به مراکز تصمیم‌گیری زودتر از تصمیمات مربوطه باخبر شده و براساس آن اقدام به معامله سهام یا فروش اخبار نهانی می‌کنند. در این صورت نیز اکثریت سهامداران عادی با زبان مواجه شده و کارایی اطلاعاتی بازار تضعیف خواهد شد. چنین مواردی در نهایت به زیان بازار سرمایه است ولی این زیان نه تنها به این بازار محدود نشده بلکه دامن‌گیر سایر بخش‌های اقتصادی نیز خواهد شد. یکی از آفت‌هایی را که نااطمینانی‌های ایجادشده از سوی سیاستگذار در بازار سرمایه و کلیت اقتصاد ایجاد می‌کند باید افزایش هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها برای اجرای طرح‌های توسعه دانست. از سوی دیگر به دلیل سابقه عطف به‌سابق شدن برخی تصمیمات، سهامداران نیز خواستار تقسیم حداکثری سود شده و شرکت‌ها سود انباشته کمتری برای توسعه فعالیت خود در اختیار خواهند داشت.

در سال‌های اخیر و هم‌زمان با تحریم‌های شدید اقتصادی، بازار سرمایه نقش با اهمیت خود را به‌خوبی به نظام تصمیم‌گیری کشور نشان داده است به عنوان نمونه در سال ۹۹ حدود یک‌سوم بودجه کشور از محل فروش اوراق بدهی و سایر دارایی‌های دولت در بازار سرمایه تأمین شد، حتی در سال ۱۴۰۰ با وجود شرایط نامساعد بازار این رقم حدود ۱۹۰ همت بوده است. بدین ترتیب بازار سرمایه مانع تأمین بخش قابل‌توجهی از کسری بودجه از محل تورم‌زای استقراض از بانک مرکزی شد و به عقیده برخی کارشناسان فروش این اوراق و دارایی‌ها مانع ایجاد ابرتورم در اقتصاد کشور شده است. عموم سرمایه‌گذاران حقیقی نیز طی دوره مذکور بخش بزرگی از پس‌انداز خود را وارد بازار سرمایه کردند. تشویق (هرچند اشتباه) مردم از سوی دولت به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه نیز به دلیل عواقب ناگوار هجوم نقدینگی سرگردان به سایر بازارها همچون ارز، طلا، مسکن و غیره بوده است.

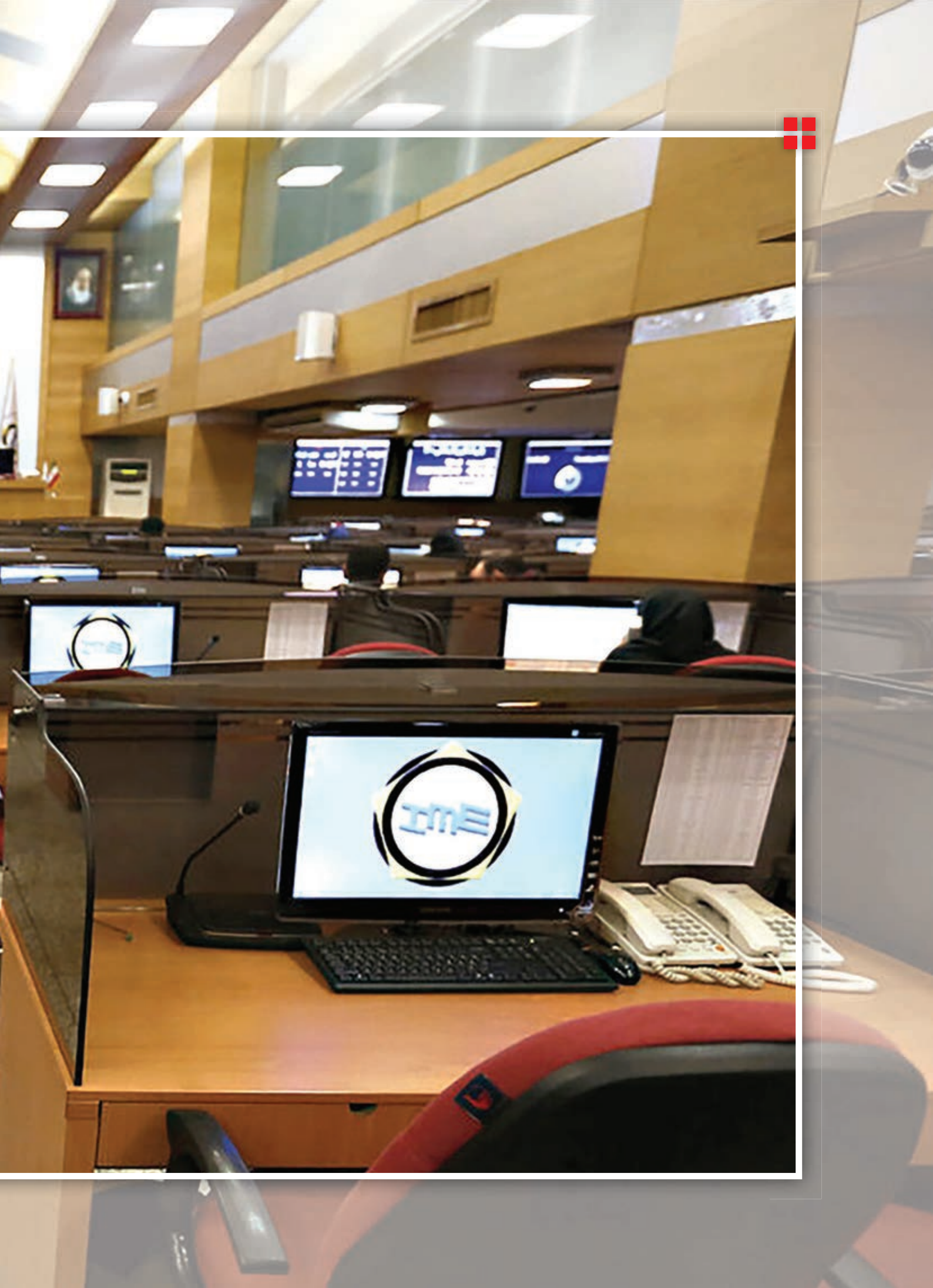
از طرف دیگر در ماه‌های اخیر و از زمان شروع به کار دولت سیزدهم عواملی مانند عدم تطابق اولین بودجه کشور با وعده رئیس دولت در حمایت از بازار سهام به عنوان اولین دستور اقتصادی، وعده آزادسازی قیمت خودرو و به تبع آن بالا رفتن قیمت سهام مربوطه و سپس بازگشت به رویه قرعه‌کشی سابق، وضع ناگهانی عوارض صادراتی بر روی برخی کالاها، حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی و رشد قیمت کالاهای اساسی به واسطه آن و به‌علاوه اقدامات مشابه دیگر، وعده رئیس‌جمهور در حمایت از بازار سهام و وعده وزیر محترم اقتصاد در خصوص پیش‌بینی شدن اقتصاد را غیرقابل اجرا جلوه داده است. اکنون بخش قابل‌توجهی از فعالان بازار سهام اعتقاد دارند که رشد احتمالی سودآوری شرکت‌های موجود در بازار سرمایه با نااطمینان ناشی از مداخله‌های دولتی و کاهش سود شرکت‌ها به روش‌های غیرقابل‌پیش‌بینی مواجه است، به‌ویژه اگر کسری بودجه دولت با چالش جدی همراه شود. چنین وضعیتی ریسک هجوم نقدینگی سرگردان به سایر دارایی‌ها و مهم‌تر از همه فعالیت‌های سفته‌بازانه در بازار ارز را افزایش داده و همه بخش‌های اقتصادی را دچار خسران خواهد کرد. ضمن این‌که سابقه مداخله‌های متعدد دولتی و تصمیمات ناگهانی (به عنوان نمونه در صنعت خودرو) نیز نشان می‌دهد که توفیق‌چندانی در نیل به اهداف موردنظر حاصل نشده است.

بازار سرمایه پس از طی یک دوره نزولی طولانی از مرداد ۹۹ تا بهمن ۱۴۰۰، طی سه ماه اخیر روند رو به رشدی را پشت‌سر گذاشته است، هرچند هنوز با سقف دومیلیون واحدی پیشین فاصله قابل‌توجهی دارد ولی این روزها شاهد بهبود شرایط این بازار هستیم. تداوم رشد نقدینگی و بازگشت انتظارات تورمی به همراه رشد قیمت‌های جهانی انرژی و فلزات را می‌توان محرک‌های اصلی رشد اخیر قیمت سهام دانست. باین حال عواملی همچون تداوم ابهام در وضعیت برجام، تصمیمات و دخالت‌های متعدد و گاه متضاد دولت در اقتصاد و به طور کلی تشدید نااطمینانی‌ها از سوی سیاستگذار فضای اقتصاد و بازار سهام را پرریسک و در مواردی بالاترین سطح نگرانی داشته است.

بازگشت یا عدم بازگشت طرف‌های مذاکره به اجرای برجام، زمان و چگونگی احیای آن اصلی‌ترین موضوعی است که نه تنها بازار سهام، بلکه کل اقتصاد را در بالاترین سطح نگرانی و انتظار نگه داشته است. فرسایشی شدن این روند در کنار تداوم رشد نقدینگی، باعث بازگشت مجدد انتظارات تورمی و رشد نرخ ارز شده است. هرچند که تصمیمات یک‌شبه‌ای که در مواردی به شکل غیرکارشناسی از سوی دولت و نظام تصمیم‌گیری اقتصادی اتخاذ می‌شود در این میان بی‌تأثیر نبوده است البته اتخاذ چنین تصمیماتی در کشور ما سابقه‌های طولانی دارد اما طی سال‌های اخیر و با تشدید تحریم‌ها و آثار آن بر اقتصاد کشور، دامنه و تعداد این نوع تصمیمات افزایش قابل‌توجهی یافته و اقتصاد کشور و به تبع آن بازار سهام را نیز بیش از پیش متأثر ساخته است.

به طور کلی هرچه دخالت دولت در اقتصاد و سازوکارهای بازار بیشتر شود، تصمیمات غیرکارشناسی بیشتری نیز اتخاذ می‌شود. ارز چندنرخ و الزام شرکت‌ها به فروش ارز با نرخ ترجیحی، قیمت‌گذاری کالاها و خدمات، تعیین قیمت نهاده‌های تولید و نرخ سود، ممنوعیت و محدودیت واردات و صادرات، میزان بهره مالکانه و حقوق دولتی معادن و بسیاری موارد این‌چنینی نمونه‌هایی از تصمیماتی به شمار می‌رود که در سال‌های اخیر بازار سرمایه را تحت‌تأثیر خود قرار داده است. از سوی دیگر از آنجاکه سازوکار اتخاذ چنین تصمیماتی مشخص نیست، خروجی و زمان اجرای آن‌ها نیز قابل‌پیش‌بینی و برآورد نخواهد بود. در چنین شرایطی «ریسک» فعالیت در بازار سهام را (که جزء جدایی‌ناپذیر آن است) به نااطمینانی یا بالاترین سطح نگرانی (uncertainty) تبدیل می‌کند. در واقع «ریسک» قابل اندازه‌گیری، مدل‌سازی، کنترل و قابل‌کمینه کردن است و می‌توان درصد وقوع هر سناریو را در آن برآورد کرد اما «نبود اطمینان» هیچ‌یک از این ویژگی‌ها را ندارد. به عنوان مثال می‌توان نرخ و حجم فروش محصولات یک شرکت و اقلام بهای تمام‌شده آن را براساس سناریوهای مختلف و با احتمالات مختلف مدل‌سازی کرد اما وضع ناگهانی عوارض صادراتی موضوعی نیست که زمان و چگونگی آن از پیش قابل برآورد و پیش‌بینی باشد.

از طرفی پیشرفته‌ترین سیستم‌های هوش مصنوعی نیز احتمالاً نتوانند تصمیم به فروش خودرو به صورت قرعه‌کشی بگیرند و شناسایی زبان ناخالص را پیش‌بینی کنند. این فقدان اطمینان معضلی است که پیامدهای نامطلوبی را برای بازار خواهد داشت، از جمله این‌که جایگاه تحلیلگران حرفه‌ای را که عمدتاً براساس مدل‌سازی و برآورد سناریوهای آتی فعالیت می‌کنند تضعیف کرده و در مقابل باعث افزایش قدرت و نفوذ گروه‌های سفته‌بازی می‌شود. چنین وضعیتی در نهایت به زیان کارایی تخصیصی بازار بوده و در یک بازی با حاصل جمع صفر، به افزایش ثروت گروهی کوچک از محل زیان سایرین منجر خواهد شد. علاوه بر این نهادهای تخصصی بازار سهام از قبیل شرکت‌های سبدگردانی، صندوق‌های





تلخی بی پایان

« آیا عرضه خودرو در بورس کالا دردی از بازار خودرو دوا کرد؟ »

سرانجام پس از مدت‌ها کش و قوس، معاملات خودرو در بورس کالای ایران کلید خورد. در روز ۲۸ اردیبهشت‌ماه امسال تابلوی معاملات بورس میزبان معامله ۵۵ دستگاه خودرو «کارا» بود و از اینجا استارت معاملات خودرو در بورس کالا زده شد. ورود خودرو به بورس کالا در این شرایط با واکنش‌های بسیاری مواجه شد. گرچه موافقان این سیاست معتقدند تجربه عرضه خودرو کارا در بورس کالا نشان داد، برخلاف برخی نگرانی‌ها مبنی بر احتمال ورود تقاضای کاذب به این معاملات، این خودروها در سازوکار عرضه و تقاضا و با منصفانه‌ترین روش و قیمت معامله شدند. در حالی که تابلو معاملات بورس کالا حکایت از استقبال سرد از محصولات کارا را داشت. مخالفان عرضه خودرو در بورس اعتقاد دارند که تغییری ایجاد نشده و همچنان وزارت صمت در فروش خودرو دخالت دارد و قیمت دستوری پابرجاست. این در حالی است که برای درمان معضلات بازار خودرو، قیمت و فروش کارخانه باید فراموش شود و تابلو بورس برای تقاضای نامحدود بتواند عرضه نامحدود داشته باشد. بنابراین باز هم هزینه‌های هنگفت انجام شد، اما در عمل تغییری در وضعیت قبلی ایجاد نشد و باز هم رانت جدیدی توزیع شد.

ضربه مهلك

«تصمیمات یک شبه سیاستگذار چه بر سر صنعت فولاد می‌آورد؟»



مرزیه احمادی
روزنامه‌نگار

وضع عوارض یا تعرفه ابزارهای در اختیار دولت با هدف تنظیم بازار هستند. عوارض پلکانی بر صادرات کامودیتی‌ها و زنجیره فولاد با هدف تنظیم بازار این محصولات در بازار داخلی وضع شده است. با وجود این انتقادات گسترده‌ای از سوی فعالان صنعتی و به‌ویژه تولیدکنندگان در زنجیره فولاد کشور بر وضع عوارض صادراتی روی این محصولات مطرح می‌شود. با وجودی که تنش در اروپای شرقی و رشد قابل توجه بهای فلزات در بازارها به عنوان عامل اصلی وضع عوارض صادراتی عنوان شده، بسیاری از کارشناسان و فعالان اقتصادی تأکید دارند، این طرح، تأثیری بر کاهش قیمت در بازار داخلی نخواهد داشت. در واقع فعالان صنعتی دولت را به اتخاذ راهکاری برای تأمین کسری بودجه خود متهم می‌کنند. راهکاری که به افت سودآوری شرکت‌های فولادی کشور و از دست رفتن فرصت صادراتی آن‌ها منجر خواهد شد. میزان تولید در اغلب حلقه‌های زنجیره فولاد کشور به مراتب بیش از نیاز بازار داخل برآورد می‌شود. در چنین شرایطی افزایش هرچه بیشتر عرضه در بازار داخلی، تأثیری بر تنظیم این بازار نخواهد داشت یا به بیان دیگر سیاست افزایش عرضه در شرایطی نتیجه‌بخش است که میزان عرضه یک محصول در بازار داخل از تقاضا برای خرید آن، کمتر باشد. اما تمامی سیاستگذاران و مسئولان در وزارت صنعت، معدن و تجارت و سایر نهادهای اقتصادی دولت، نسبت به شرایط تولید در زنجیره فولاد و تولید بیش از نیاز ظرفیت داخلی و حتی با هدف صادرات آگاه هستند. با توجه به تأثیر منفی سیاست یادشده بر کاهش درآمدهای صادراتی زنجیره فولاد کشور و اثرات مخرب آن بر اقتصاد کشور، تعدیل مواضع دولت در این زمینه ضروری است.

دولت در هفته سوم فروردین‌ماه امسال ابلاغیه اعمال عوارض صادراتی برای صادرات مواد اولیه را براساس مصوبه سران و ستاد تنظیم

بازار دولت برای یک دوره حداکثر دوماهه (تا پایان اردیبهشت) ابلاغ کرد. براساس این مصوبه صادرات کامودیتی‌ها به صورت پلکانی و با توجه به رشد نرخ فوب ایران از تاریخ مینا (دی‌ماه ۱۴۰۰ - ابتدای سال ۲۰۲۲) مشمول دریافت عوارض صادراتی شد. انتشار این مصوبه زمینه اعتراض بسیاری از فعالان صنعتی به‌ویژه در میان فعالان زنجیره فولاد کشور را فراهم کرد. این دستورالعمل بر عملکرد بازار سهام شرکت‌های فعال در بخش معدن و صنایع معدنی نیز اثرگذار بود. تا جایی که مجید عشقی رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در نامه‌ای خطاب به رضا فاطمی‌امین وزیر صنعت، معدن و تجارت تأکید کرد: «وضع عوارض روی محصولاتی همچون فلزات اساسی، مواد اولیه و سیمان، در کوتاه‌مدت و میان‌مدت بر روند معاملات اوراق بهادار در بازار سرمایه‌ها اثر و تبعات منفی قابل ملاحظه‌ای را به دنبال خواهد داشت». رئیس سازمان بورس در این نامه افزود: «از آنجاکه تعداد بسیار زیادی از سرمایه‌گذاران با توجه به افزایش قیمت جهانی کالاها در اسفند سال گذشته، اقدام به انجام معاملات کرده‌اند لذا تصویب قیمت پایه منتهی به هفته اول دی ۱۴۰۰، موجبات خدشه‌دار شدن امنیت سرمایه‌گذاری را فراهم می‌کند». بر همین اساس نیز درخواست شد: «با در نظر گرفتن ملاحظات بازار سرمایه، مبنای زمانی اخذ عوارض صادراتی حداقل پس از ۳ ماه از تاریخ تصویب و ابلاغ مصوبه ستاد تنظیم بازار، تعیین شود و قیمت مبنای صادراتی فوب ایران از هفته اول دی ۱۴۰۰ به هفته پایانی ۱۴۰۰ تغییر و اعمال شود.»

نگاهی به دلایل وضع عوارض صادرات

با وجود تمام انتقادات بحقی که بر روند وضع عوارض صادراتی مطرح می‌شود باید تأکید کرد که وزارت صنعت، معدن و تجارت نیز دلایلی را برای اعمال وضع عوارض صادراتی روی

کامودیتی‌ها داشته است. از جمله آن که پس از شروع جنگ و درگیری در شرق اروپا، شاهد رشد قابل توجه نرخ مواد اولیه در دنیا بودیم. تا جایی که نرخ کامودیتی‌ها در سایه حمله نظامی روسیه به اوکراین تا ۵۰ درصد هم افزایش پیدا کرد. حال انتظار می‌رود وضع عوارض یادشده به مدیریت اثرات تورمی نرخ مواد اولیه ناشی از بحران شرق اروپا، کمک کند.

در ادامه احتمال کمبود برق در ماه‌های گرم سال و محدودیت در روند تأمین برق صنایع بزرگ همچون فولاد، سیمان، پتروشیمی و آلومینیوم، به عنوان دیگر علت وضع عوارض صادراتی مطرح می‌شود. چرا که انتظار می‌رود این اقدام زمینه کاهش صادرات و تقویت موجودی انبارهای مواد اولیه کشور را فراهم کند. در همین حال دولت معتقد است تثبیت نرخ گاز طبیعی و انرژی در کشور، امتیاز مهمی است که در اختیار فعالان صنعتی و تولیدکنندگان قرار گرفته است. این در حالی است که به دنبال تجاوز نظامی روسیه به خاک اوکراین و تحریم‌های اعمالی از سوی کشورهای اروپایی و آمریکا در مقابل روسیه، نرخ انرژی در بسیاری از کشورها به شدت افزایش یافته است. بدین ترتیب با وضع عوارض یادشده بخشی از رشد قیمت‌های جهانی به خزانه کشور باز خواهد گشت.

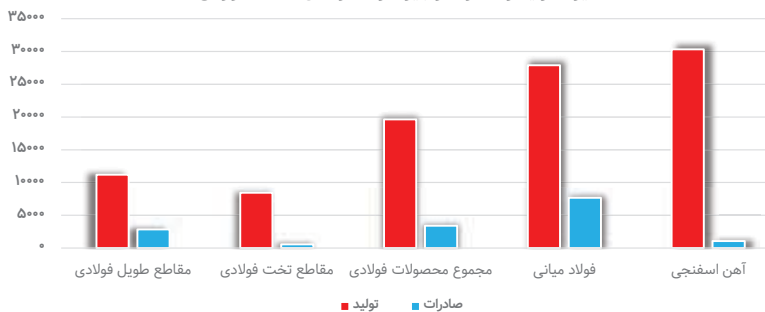
در نهایت انتظار می‌رود با وضع عوارض یادشده، جذابیت فروش مواد اولیه و تأمین نیاز داخل در بازار داخلی افزایش یابد یا به بیانی دیگر، صنایع پایین‌دستی و همچنین مصرف‌کنندگان داخلی، در اولویت خرید مواد اولیه قرار گیرند. گفتنی است تأمین نیاز مصالح ساختمانی برای اجرای پروژه مسکن ملی از دیگر دلایل تصویب عوارض صادراتی است. دولت سیزدهم وعده داده بود سالانه یک میلیون مسکن بسازد، اما هنوز خبری از اجرایی شدن این پروژه به گوش نمی‌رسد. بدون تردید تعیین روند دقیق اجرای این پروژه اهمیت ویژه‌ای دارد و حتی می‌تواند به تعدیل عوارض صادراتی برای برخی محصولات همچون میلگرد منتهی شود.

کارایی زیر ذره‌بین

وضع تعرفه ورودی یا عوارض صادراتی مهم‌ترین ابزارهای دولت‌ها برای تنظیم بازار هستند. تعیین عوارض صادراتی را نباید به عنوان یک سیاست دستوری مورد انتقاد قرار داد، هرچند انتظار می‌رود در فرآیند وضع عوارض دقت نظر کافی وجود داشته باشد. چنانچه از این سیاست اقتصادی به‌درستی بهره گرفته شود، امکانی برای تنظیم بازار فراهم می‌شود. در همین حال شرایط تولید در صنایع مختلف نیز تسهیل خواهد شد.

دولت یکی از مهم‌ترین دلایل برای وضع

میزان تولید و صادرات زنجیره فولاد در سال ۱۴۰۰ (هزار تن)



در بازارهای جهانی استفاده کند. اما سیاست‌های یکباره و ضدتولید و صادرات، مانع تحقق این هدف می‌شوند. گویی مسئولان فراموش کرده‌اند که صنایع کشور سال‌هاست با مشکلات ناشی از تحریم دست‌وپنجه نرم می‌کنند. در چنین شرایطی دشوار کردن هرچه بیشتر تولید و فروش، ضربه مهلک نهایی بر عملکرد صنایع کشور است. آسیبی که اثرات آن بر کل اقتصاد کشور نیز نمایان خواهد شد.

در ادامه باید تأکید کرد که اغلب واحدهای فولادی صادرات‌محور ارز حاصل از صادرات خود را به کشور بازمی‌گردانند یا با استفاده از این ارز، اقدام به ثبت سفارش برای واردات مواد اولیه، قطعات و تجهیزات موردنیاز خود می‌کنند. با نگاه بسیار بدبینانه با کاهش شدید یا عدم تمایل شرکت‌ها برای صادرات، شرکت‌ها باید برای تأمین مواد اولیه مصرفی اقدام به ثبت سفارش و گرفتن ارز از بانک مرکزی کنند. شرکت‌هایی که تا به امروز ارز آور بوده‌اند با توقف صادرات ممکن است به صنایع ارزبر تبدیل شوند. موج مشکلات ناشی از وضع عوارض صادراتی در زنجیره فولاد همچنان ادامه دارد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی و بازنشستگی جزو سهامداران اصلی مجموعه‌های بزرگ فولادی بورسی کشور هستند. در نتیجه با وضع قوانین و مقررات جدید و محدودیت در روند صادرات این شرکت‌ها، سهامداران آن‌ها متضرر خواهند شد. بدین ترتیب دولت ابتدا از درآمد این صندوق‌ها با وضع عوارض برداشت و سپس برای پرداخت حقوق به این صندوق‌ها کمک می‌کند.

از مجموع موارد یادشده می‌توان این‌طور برداشت کرد که وضع غیرحرفه‌ای عوارض بر صادرات، سرکوب قیمت‌ها و قیمت‌گذاری دستوری در بازار و تأمین کسری بودجه از جیب صنایع بزرگ و مولد کشور، باعث خروج سرمایه یا عدم‌ورود سرمایه‌گذار جدید در این صنایع خواهد شد. در واقع با دخالت دولت در این صنایع و تأمین مالی دولت از جیب این صنایع ترس از سرمایه‌گذاری به‌شدت افزایش خواهد یافت. در همین حال فرصت طلایی افزایش سهم ایران در بازار جهانی فولاد از دست خواهد رفت.

بازدهی متفاوت واحدهای تولیدی

فعالان زنجیره فولاد، بی‌توجهی دولت و سیاست‌گذاران در روند وضع عوارض صادراتی بدون توجه به سودآوری متفاوت در حلقه‌های مختلف تولید و شرایط نابرابر شرکت‌های فعال در زنجیره فولاد را دیگر مشکل طرح‌موردبحث عنوان می‌کنند. در مصوبه موردبحث عوارض صادراتی به درآمد حاصل از افزایش نرخ‌های جهانی اختصاص یافته است. این در حالی است که فعالان صنعتی خواهان آن هستند که هر نوع عوارضی به سود حاصل از افزایش قیمت محصولات در بازار جهانی اختصاص یابد. چرا که تولید در مجموعه‌های مختلف صنعت فولاد کشور بسته به شرایط تولید آن‌ها متفاوت است و بازدهی نابرابری را ایجاد می‌کند. اما بی‌توجهی دولت به تفاوت عملکرد شرکت‌ها و میزان سودآوری آن‌ها، پیامدهای بسیاری را برای فعالان صنعتی و تولیدکنندگان به همراه خواهد داشت.

خطر کاهش ارز

در طول سال‌های گذشته همواره بر صادرات غیرنفتی و تکیه اقتصاد کشور به افزایش درآمدهای حاصل از فروش سایر محصولات تأکید شده است. بر همین اساس نیز فعالیت، تولید و صادرات در زنجیره فولاد مورد توجه مسئولان قرار گرفته است. اما اتخاذ رویکرد جدید از سوی وزارت صنعت، معدن و تجارت، به منزله افت صادرات محصولات تولیدشده در این زنجیره خواهد بود. این در حالی است که جبران بازار صادراتی از دست‌رفته در آینده به مراتب دشوارتر خواهد بود. یعنی سیاست یادشده حتی اگر برای مدت زمان محدود هم اجرایی شود، ضربات جدی را به صنعت فولاد کشور تحمیل می‌کند. در همین حال باید خاطرنشان ساخت که روسیه و اوکراین جزو تولیدکنندگان و صادرکنندگان بزرگ فولاد هستند. اما در شرایط جنگی، از تولید و صادرات اوکراین کاسته شده است. روسیه نیز با شرایط تحریمی روبه‌رو است. در چنین شرایطی ایران می‌توانست از این فرصت برای تعمیق نفوذ خود

عوارض صادراتی را تنظیم قیمت در بازار داخلی عنوان کرده است. این در حالی است که عوارض وضع‌شده روی بسیاری از محصولات زنجیره فولاد به کالاهایی اختصاص دارد که میزان تولید آن‌ها به مراتب بالاتر از نیاز داخلی کشور، برآورد می‌شود. رشد نرخ این محصولات تحت‌تأثیر نرخ آن‌ها در بازار جهانی و همچنین نرخ ارز حاصل شده است. در نتیجه با ایجاد مانع در مسیر صادرات و افزایش عرضه آن‌ها در بازار داخلی، تغییری در روند قیمتی این محصولات مشاهده نخواهد شد. این اقدام تنها به از دست رفتن فرصت صادرات صنایع کشور و به‌ویژه فولادسازان منتهی خواهد شد. نگاه کلی به آمار تولید فولاد ایران در سال ۱۴۰۰ حکایت از آن دارد که تولید این فلز استراتژیک در سال گذشته حدود ۸ درصد کاهش داشته است. این افت تولید به دلیل محدودیت در روند تأمین برق و گاز صنایع فولادی کشور حاصل شده است. اما هم‌زمان در مدت زمان یادشده، صادرات فولاد کشور در سال ۱۴۰۰، حدود ۲۳ درصد افزایش داشته است. با وجود این شاهد محدودیت یا کمبود در اغلب حلقه‌های زنجیره فولاد نبوده‌ایم. آمار و ارقام یادشده، صحت ادعای تنظیم بازار از سوی وزارت صنعت، معدن و تجارت را زیر سؤال می‌برد.

از مجموع موارد یادشده می‌توان این‌طور برداشت کرد که دولت وظیفه کنترل بازار را بر عهده دارد، اما برای اجرای این کار باید از ابزارهای منطقی استفاده کند که کارایی لازم را داشته باشند. البته باید خاطر نشان کرد که عوارض صادراتی یادشده محدودیت زمانی دارد؛ در واقع انتظار می‌رود ستاد تنظیم بازار دولت با توجه به سند بالادست خود و تحولات جنگ در منطقه اروپای شرقی، در انتهای اردیبهشت‌ماه نسبت به عدم تمدید یا با به‌روزرسانی تاریخ مبنا از دی‌ماه به‌روزرسانی اعلام نظر کند. این اقدام به منزله کاهش عوارض به صفر یا حداکثر ۵ درصد برای برخی کالاها خواهد بود.

بی‌توجهی به سودآوری

نگاهی کلی به میزان تولید، مصرف داخلی و صادرات در زنجیره فولاد حکایت از آن دارد که سهم عمده‌ای از محصولات تولیدشده در زنجیره فولاد کشور در سال گذشته، مازاد بر نیاز داخل بوده و صادر شده‌اند. این صادرات به هیچ عنوان بازار داخلی را بر هم نزنده است. بنابراین ادعای وزارت صنعت، معدن و تجارت مبنی بر وضع عوارض با هدف کنترل بازار داخلی، منطقی و کارشناسی به نظر نمی‌رسد. چرا که در چنین شرایطی انتظار می‌رفت وضع عوارض تنها به حلقه‌هایی اختصاص یابد که کمبود آن‌ها روبه‌رو است.

مرداب ابهام

« بازی جنگ در اروپای شرقی با معاملات کالایی در بازار داخلی »



راضیه احقاقی
روزنامه‌نگار

جنگ روسیه و اوکراین مناسبات طبیعی در بازارهای کالایی را برهم زد و زمینه صعود قیمت کامودیتی‌ها را در بازارهای جهانی فراهم کرد. ترکش‌های این جنگ به بازار کالایی ایران نیز سرایت کرد. قیمت پایه اغلب محصولات برای عرضه در بازار فیزیکی بورس کالای ایران بر مبنای قیمت جهانی یا صادراتی این محصولات تعیین می‌شود و بر همین اساس جنگ روسیه و اوکراین و صعود قیمت در بازارهای جهانی به شکل مستقیم بر بازار داخلی نیز اثرگذار شد. در حالی که قیمت جهانی یک مؤلفه تعیین قیمت پایه است، روی دیگر سکه تعیین قیمت پایه محصولات برای عرضه در بازار فیزیکی بورس کالای ایران نوسان نرخ ارز است. در شرایطی که قیمت جهانی کامودیتی‌ها متأثر از تبعات جنگ در اروپای شرقی جهشی قابل ملاحظه داشت، نوسان نرخ ارز در بازار داخلی نیز بر افت و خیز قیمتی در بازار داخلی افزود.

سیگنال افزایش قیمت در بازارهای جهانی عموماً مؤلفه‌ای در جهت ترغیب متقاضیان کالا برای خرید سریع‌تر محصول تلقی می‌شود. بررسی روند معاملات کالاهای پایه، به خصوص در بخش مواد اولیه صنعتی و شیمیایی نیز از افزایش خرید از سوی متقاضیان مصرفی و سرمایه‌ای در زمان به وجود آمدن روند رو به رشد قیمتی در بازارهای جهانی حکایت دارد. در واقع با ایجاد جریان افزایشی در بازارهای کالایی متقاضیان مصرفی ترجیح می‌دهند که خریدهای خود را افزایش داده تا اندکی از رشد قیمت جهانی مصون بمانند. در عین حال ایجاد جریان افزایشی در بازارهای جهانی به خصوص اگر برآوردها از استمرار جریان صعودی حکایت داشته باشد نیز باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران برای حفظ ارزش سرمایه به خرید در بازارهای مالی و کالایی روی آورند.

بورس‌های کالایی در دنیا مجهز به ابزارهای مالی متعدد برای جذب نقدینگی سرمایه‌گذاران هستند و عموماً این ابزارها که شامل معاملات آتی، گواهی سپرده کالایی، صندوق‌ها و... می‌شود متقاضیان سرمایه‌ای را به خود جذب می‌کند. ظرف سال‌های اخیر نگاه سرمایه‌گذاران در بازارهای جهانی به انواع کالاها از محصولی مصرفی به محصولی سرمایه‌ای و مصرفی تغییر کرده است؛ بنابراین معاملات مالی در بازارهای کالایی گسترش قابل ملاحظه‌ای داشته به نحوی که در شرایط کنونی فروش محصول در

بازار آتی می‌تواند به قیمت در بازار فیزیکی نیز جهت بدهد. جنگ روسیه و اوکراین با توجه به ایجاد تورم در بازارهای کالایی زمینه افزایش استقبال از محصولات عرضه‌شده در این بازارها را فراهم کرد و از آنجاکه پیش‌بینی‌ها از اختلال در بخش عرضه و ادامه‌دار شدن تورم کالایی حکایت داشت، بر تمایل سرمایه‌گذاران برای خرید مصرفی و سرمایه‌ای در بازارهای کالایی دنیا در بخش معاملات با تحویل فیزیکی و معاملات آتی افزوده شد.

در حالی که انتظار می‌رفت این جنگ تأثیری مشابه در معاملات بورس کالای ایران بگذارد، اما در بخش معاملات گروه صنعتی چنین نشد. البته این جنگ افزایش قیمت در بازار داخلی را به همراه داشت اما این سیگنال جریان افزایشی قیمت نتوانست به رونق در حجم معاملات گروه محصولات صنعتی منجر شود و به این ترتیب بازارهای کالایی کشور پیش از شروع رکود به فاز رکود تومی فرورفت. به این ترتیب در شرایطی که تحلیلگران جهانی نسبت به بروز رکود تومی در اقتصاد جهانی هشدار می‌دهند، بازار محصولات صنعتی از جمله شمش، مقاطع فولادی و سایر فلزات پایه به وضعیت رکود تومی گرفتار شده‌اند. وعده سیاستگذار برای کنترل قیمت در بازار داخلی از مهم‌ترین دلایل دعوت بازار داخلی به رکود ظرف هفته‌های اخیر بود، عدم هماهنگی میان وزارت صمت و بورس کالا در تصمیم‌گیری نیز مزید بر علت شد و به تعمیق رکود در این بازار دامن زد.

اما بررسی روند معاملات در بخش گروه پتروشیمی حاکی از آن است که با شروع جنگ در اروپای شرقی بر حجم معاملات این بخش افزوده شده است. پیش‌بینی افزایش قیمت با سیگنال رشد قیمت جهانی مهم‌ترین دلیل افزایش خرید در این بازار بود.

با وجود این تبعات اقتصادی این جنگ و تورم جهانی چندان نتوانست به تعمیق بازار مالی بورس کالای ایران منجر شود؛ این در حالی است که تورم کالایی در بازارهای جهانی به افزایش حجم معاملات آتی در بازارهای جهانی به خصوص در بخش محصولات کشاورزی منجر شد. اما عدم تعریف یا کمبود سررسید در معاملات بازار مالی بورس کالا باعث شد تا فرصت صعود قیمت‌های جهانی نیز نتواند نقدینگی قابل توجهی به بازار مالی بورس

درعین حال روسیه سهمی اثرگذار در تأمین بازار جهانی سایر کامودیتی‌ها نیز دارد. روسیه و اوکراین در مجموع حدود ۳۰ درصد بازار صادراتی گندم دنیا را در اختیار دارند. این جنگ از سویی با اختلال در بخش عرضه گندم زمینه صعود قیمت این محصول استراتژیک را فراهم کرده و از سوی دیگر وقوع جنگ در خاک اوکراین باعث شده تا از میزان برداشت گندم در این کشور و کاشت محصول جدید کاسته شود که این موضوع اختلال در بخش عرضه گندم را تبدیل به معضلی میان مدت و بلندمدت برای دنیا می‌کند و از این منظر از بالا ماندن قیمت گندم به عنوان محصولی استراتژیک به‌خصوص در کشورهای کم‌درآمد حمایت می‌کند.

اوکراین کشوری حاصلخیز است که سهمی تأثیرگذار در تولید جهانی محصولات کشاورزی دارد. این کشور ازجمله بزرگ‌ترین تولیدکنندگان روغن‌های گیاهی در دنیاست و این جنگ به جهش نرخ روغن‌های گیاهی در بازارهای جهانی نیز منجر شده است. به این ترتیب جنگ روسیه و اوکراین به جهشی کم‌سابقه در بهای مواد غذایی و محصولات کشاورزی در دنیا منجر شده است. درعین حال روسیه ازجمله بزرگ‌ترین تولیدکنندگان کودهای کشاورزی در دنیا بوده و این جنگ با محدودیت عرضه کود از سوی روسیه و رشد بهای انرژی، صعود قیمت کودهای شیمیایی را به دنبال داشته که این موضوع نیز سیگنالی افزایشی برای محصولات غذایی در دنیاست.

سهم روسیه و اوکراین در بازار کامودیتی‌ها تنها منوط به تأمین انرژی و مواد غذایی نمی‌شود. این کشورها و به‌خصوص روسیه جزو تولیدکنندگان فلزات پایه و فلزات کمیاب نیز هستند. روسیه سهمی ۴۵/۶ درصدی از بازار پالادیوم و سهمی ۱۵/۱ درصدی از بازار پلاتین دارد. درعین حال روس‌ها در سال گذشته میلادی عرضه حدود ۶ درصد نیکل و حدود ۵ درصد آلومینیوم و ۳/۵ درصد مس را در اختیار داشتند.

سهم روسیه و اوکراین در بازار آهن و فولاد نیز غیرقابل کتمان است. روسیه و اوکراین به ترتیب سالانه حدود ۱۰۷ میلیون تن و ۷۷ میلیون تن سنگ‌آهن تولید می‌کنند که این رقم حدود ۸ درصد تولید جهانی این محصول را تشکیل می‌دهد. البته سهم این دو کشور در تأمین بازار جهانی سنگ‌آهن در مقایسه با تولیدکنندگان بزرگی همچون استرالیا و برزیل اندک شمرده می‌شود؛ اما این به آن مفهوم نیست که درگیری روسیه و اوکراین به بازار آهن و فولاد ضربه نمی‌زند. برآوردهای قبلی مؤسسات بین‌المللی از مازاد عرضه ۵ میلیون تنی سنگ‌آهن در سال ۲۰۲۲ حکایت داشت که این رقم برای این بازار چندان قابل توجه نیست و بنابراین انتظار می‌رفت که امسال بازار سنگ‌آهن در وضعیت نسبتاً متعادل باشد. در این شرایط حمله روسیه به اوکراین احتمال کاهش عرضه سنگ‌آهن را مطرح کرده که این موضوع از رشد قیمتی در این بازار حمایت کرد.

روسیه و اوکراین جزو تأمین‌کنندگان گندله و فولاد کشورهای اروپایی بودند. این جنگ عرضه آهن و فولاد از سوی روسیه و اوکراین به اروپا را مختل و زمینه صعود قیمت فولاد در قاره اروپا را فراهم کرد. رشد قیمت فولاد در منطقه اروپا باعث شد تا فولادسازان سایر نقاط دنیا ازجمله ترکیه به فکر کسب سهم از بازارهای صادراتی اروپا بیفتند. در ادامه هند و کشورهای آسیای شرقی نیز برای کسب سهم از این بازار دست به کار شدند که این موضوع با کاهش عرضه جهانی آهن و فولاد در سایر بازارهای جهانی از رشد قیمت در سایر بازارها حمایت کرد. به این ترتیب حمله روسیه به اوکراین نه تنها گریبان مردم این دو کشور را گرفت، که تبعات اقتصادی آن به سایر نقاط دنیا نیز تعمیم داده شد. افزایش قیمت انرژی، صعود بهای کالاهای صنعتی و جهش نرخ مواد غذایی از سویی بازار کالاهای صنعتی را در معرض رکود تورمی قرار داد و از سوی دیگر مردم دنیا را با بحران تأمین امنیت غذایی روبه‌رو کرد.

کالای ایران رهسپار کند.

نوسان نرخ ارز موضوع دیگری است که همواره پتانسیل بالایی برای اثرگذاری در بازارهای مالی و کالایی کشور دارد. به این ترتیب معامله‌گران بازارهای داخلی ظرف حدود دو ماه و نیم سپری شده از شروع جنگ روسیه و اوکراین، از بازار ارز نیز سیگنال می‌گرفتند. در شرایطی که سیگنال ارزی و سیگنال نوسان قیمت جهانی هم‌سو و افزایشی باشد، بر میزان خرید در این بازار افزوده می‌شود، اما زمانی که نرخ ارز حرکتی خلاف جهت نوسان قیمت جهانی دارد، بازار داخل دچار تلاطم بیشتری شده و ذهنیت معامله‌گران بازار با سرعت بیشتری تغییر می‌کند.

ظرف روزهای ابتدایی شروع جنگ روسیه و اوکراین اگرچه نوسان قیمت جهانی، متقاضیان بازار مالی و فیزیکی را به افزایش خرید ترغیب می‌کرد، اما نرخ ارز با احتمال حصول نتیجه در توافق برجام رو به کاهش گذاشته که این موضوع ترمز تقاضا در بازار داخل را کشید. اما ظرف روزهای ابتدایی ماه مه در شرایطی که جنگ ادامه دارد، حصول توافق برجامی نیز بی‌نتیجه مانده و این بی‌نتیجه ماندن توافق برجام باعث شده تا بر تمایل معامله‌گران برای خرید افزوده شود. به هر ترتیب نوسان نرخ ارز، پیش‌بینی‌پذیری بازار کالایی داخلی را دشوارتر از بازار جهانی کرده که این موضوع بر سردرگمی فعالان بازار داخل اضافه می‌کند.

حمله روسیه به اوکراین در روز ۲۴ فوریه تمامی مناسبات بازارهای کالایی جهانی را در سال ۲۰۲۲ مختل و زمینه صعود قیمت کامودیتی‌ها را در بازارهای جهانی فراهم کرد. این در حالی بود که پیش از شروع جنگ در اروپای شرقی و با توجه به فروکش پاندمیک کرونا در دنیا، اغلب مؤسسات معتبر بین‌المللی پیش‌بینی می‌کردند که امسال زمان آرامش بازارهای کالایی باشد. برآورد روزهای کم‌تلاطم در بازار کامودیتی‌ها با توجه به تبعات جنگ روسیه و اوکراین و تحریم اقتصادی وضع شده علیه روسیه به منظور توقف جنگ، غلط از آب درآمد.

جنگ در اروپای شرقی، صعود قیمتی در اغلب گروه‌های کالایی را به دنبال داشت و تبعات این جنگ گریبان مردم در کشورهای مختلف را گرفت. روسیه و اوکراین پیش از شروع جنگ سهمی اثرگذار در تأمین بازار کامودیتی‌ها داشتند و این جنگ با اختلال در عرضه زمینه رشد قیمت در بازارهای کالایی را فراهم کرد. روسیه بزرگ‌ترین صادرکننده گاز طبیعی در دنیاست، این کشور جزو بزرگ‌ترین تولیدکنندگان و صادرکنندگان نفت، گندم، کودهای کشاورزی، فلزات و انواع اقسام محصولات پایه است.

روسیه سهمی بسزا در تأمین انرژی کشورهای اروپایی دارد. پیش از شروع جنگ، دولت‌های غربی روسیه را به وضع تحریم در صورت آغاز حمله به اوکراین تهدید می‌کردند. با شروع جنگ تهدید به تحریم به شکل گام‌به‌گام تصویب و اجرایی شد اما وابستگی کشورهای اروپایی به سوخت‌های فسیلی روسیه باعث شده تا اتحادیه اروپا نتواند با گذشت حدود دو ماه و نیم از آغاز جنگ تحریم قابل‌توجهی در بخش انرژی برای روسیه وضع کند. اما وضعیت در خصوص امریکا متفاوت بود و این کشور توانست هرگونه مبادلات تجاری در بخش انرژی با روسیه را متوقف کند. زغال‌سنگ تنها سوخت فسیلی است که اتحادیه اروپا ظرف دو ماه و نیم سپری شده از سال جاری تحریمی اثرگذار بر واردات آن از روسیه وضع کرد. با وجود این تحریم اقتصادی روسیه، کشورهای اروپایی را در خرید سوخت از روسیه دچار چالش کرد و به این ترتیب این جنگ به اوج‌گیری قیمتی گروه کالایی انرژی منجر شد.

صعود قیمتی گروه انرژی از جهش قیمتی در سایر گروه‌های کالایی نیز حمایت کرد. افزایش نرخ انرژی از سویی هزینه حمل کالا را افزایش داد و از سوی دیگر به رشد هزینه تولید کامودیتی‌ها منجر شد و از این منظر زمینه رشد قیمتی در بازارهای جهانی را فراهم کرد.

فرمول‌های معیوب

« قیمت محصولات در بورس کالا چگونه تعیین می‌شوند؟ »

ایمان چگینی
روزنامه‌نگار

هر چند با تصمیمات متعددی که در ماه‌های اخیر در حوزه کالاهای پایه در بورس کالا و دولت اتخاذ شده روند قیمت‌گذاری دستوری برای بسیاری از کالاهای پایه کنار گذاشته شده و قیمت‌ها حالت منطقی‌تری به خود گرفته‌اند، اما با این حال چالش‌هایی در این مسیر وجود دارد که نشان می‌دهد رویه جدید از قوام کافی برخوردار نیست. عرضه زنجیره کامل محصولات فولادی، تصمیم برای عرضه تلفیقی محصولات پتروشیمی در بورس، نظارت بر عرضه محصولات در بورس و جلوگیری از عرضه‌های خارج از آن، منوط شدن صادرات به تأمین کامل نیاز داخل و مواردی از این دست که در خلال سه سال گذشته مورد تأکید دولت‌ها بوده تا این لحظه توانسته بخشی از معضلات قیمتی را در بازارهای مختلف برطرف و تعادل نسبی قیمتی را ایجاد کند؛ به عنوان مثال به گفته فعالان حوزه سیمان، عرضه این محصول در بورس کالا توانسته بسیاری از مشکلات را در این صنعت برطرف سازد؛ هر چند موضوعات دیگری ایجاد شده که نیازمند بازبینی سیاست‌ها در این حوزه است.

به عنوان نمونه دیگر دولت برای تعادل بخشی به بازار محصولات پتروشیمی با عرضه تلفیقی محصولات این گروه در بورس موافقت کرده است و این به معنای اعطای مجوز واردات به شرکت‌های تولیدی برای واردات محصولاتی است که عرضه آن‌ها کافی نیست و لزوماً این اقدام باید از کانال بورس کالا صورت بگیرد. این تصمیم هر چند با سؤالاتی همراه است و احتمال این که با اشکالاتی در ادامه روبه‌رو باشد وجود دارد، اما روی کاغذ می‌تواند به تعادل در بازار محصولات پتروشیمی منتهی شود و به عبارتی کمبود کالا از مسیر واردات تأمین و از کانال بورس کالا نظام‌مند خواهد شد که نتیجه این امر جلوگیری از بی‌نظمی‌ها در بازار خارج از بورس است و به عبارتی باعث می‌شود قیمت‌گذاری بسیاری از محصولات از بازارهای غیررسمی خارج و در اختیار بورس قرار گیرد.

در بازار فولاد نیز سیاست عرضه کامل زنجیره فولاد از مواد اولیه تا محصولات پایین‌دستی سیاست مؤثری است که می‌تواند به تعادل بخشی قیمتی در طول زنجیره منتهی شود که البته این

امر نیازمند تعریف رابطه درست میان قیمت مواد اولیه، محصولات میانی و محصولات نهایی است که در حال حاضر این رابطه نادرست بوده و با ایرادات فنی روبه‌رو است که اغلب این ایرادات به تغییر مسیر سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف زنجیره منجر می‌شود. در ادامه به بررسی این ایرادات خواهیم پرداخت.

معمای قیمت پایه در بورس کالا

در این میان اما چالش تعیین قیمت پایه یکی از موضوعاتی است که همچنان به قوت خود باقی است و در این مسیر به نظر می‌رسد هم وزارت صمت و هم بورس کالا نتوانسته‌اند به فرمولی واحد و دقیق دست یابند که بتوان بر مبنای آن مسیری مستقیم با کمترین ایراد را پشت‌سر گذاشت. به عنوان مثال در دو سال گذشته در حوزه تعیین قیمت فولاد چند مسیر متفاوت طی شده است؛ استفاده از قیمت شمش جهانی شمش فولاد، قیمت در مناطقی مانند CIS یا خلیج فارس، قیمت شمش بر مبنای میانگین قیمت هفته قبل تنها سه روش تعیین قیمت پایه در این مدت برای محصول فولادی بوده است که اجرای برخی از آن‌ها به چند هفته نیز نرسیده و فعالان بازار مدام با تغییر فرمول مواجه شده‌اند که این موضوع اثرات منفی زیادی روی فعالیت‌های این گروه بر جای گذاشته و باعث سردرگمی برای تولیدکنندگان شده است. به عنوان مثال به عقیده فعالان حوزه تولید فولاد، با این که آهن اسفنجی در بورس کالا عرضه می‌شود، اما متأسفانه تعادلی در قیمت این ماده اولیه با محصول بعدی یعنی شمش وجود ندارد؛ به این معنا که مقرر شده بود قیمت آهن اسفنجی ۵۱ درصد قیمت شمش فولادی شرکت فولاد خوزستان تعیین شود، ولی آهن اسفنجی در حال حاضر تقریباً به قیمت حدود ۷۰ درصد قیمت شمش فولادی خرید و فروش می‌شود و با وجود تعیین این قیمت، هنوز هم برای آهن اسفنجی در بورس کالا خریدار وجود دارد.

همچنین در مدت اخیر با معضل افزایش قیمت مواد اولیه در بورس کالای ایران و عدم هم‌خوانی قیمت آهن اسفنجی با شمش فولادی،

بسیاری از واحدهای القایی که مصرف‌کننده آهن اسفنجی هستند، مجبور به توقف تولید شده یا می‌شوند یا در حالت نیمه‌تعطیل و با ظرفیت بسیار کمتر نسبت به قبل، به تولید محصولات خود می‌پردازند که همه این موارد حکایت از عدم قیمت‌گذاری منطقی پایه برای زنجیره فولاد دارد.

در شرایط فعلی عرضه تمام زنجیره فولاد در بورس کالا اقدام بسیار مثبتی است که در آینده تمام بخش‌های این زنجیره از مزایای آن برخوردار می‌شوند. هم‌اکنون عمده بحث درباره عرضه مواد اولیه بالادستی مانند سنگ‌آهن و گندله در بورس کالا است. طبق ضرابی که برای قیمت‌گذاری این محصولات تعیین شده است، سنگ‌آهن با ضریبی حدود ۲۰ درصد شمش فولاد خوزستان، گندله با ضریب ۲۷ تا ۳۰ درصد و آهن اسفنجی با ضریب ۶۰ درصد قیمت‌گذاری می‌شود که با قیمت‌های جهانی فاصله زیادی دارد.

نقش پررنگ دلار

در محصولات پتروشیمی

نمونه این موضوع در حوزه محصولات پتروشیمی نیز دیده می‌شود؛ تعیین قیمت‌های پایه برای محصولات این گروه نیز بر مبنای قیمت فوب منهای ۹۵ درصد مواد اولیه از یک سو و با استفاده از دلار نیمایی صورت می‌گیرد. این روش هر چند شاید ناگزیرترین روش برای تعیین قیمت محصولات پتروشیمیایی در بورس کالا است اما در واقع قدرت عمل بالای صنایع بالادستی در خلال سال‌های گذشته از یک سو و رشد روزافزون بهای دلار و مقرون‌به‌صرفه بودن صادرات این محصولات از سوی دیگر باعث شده تا روند عرضه همواره با نوسانات زیادی روبه‌رو باشد؛ نوساناتی که فشار رقابت را در بورس کالا تشدید و قیمت را در یک مسیر افزایشی قرار داد. البته نگاهی به روند تغییرات قیمتی در یک سال گذشته حکایت از آن دارد که تعادلی نسبی بر بازار محصولات پتروشیمیایی حاکم شده و از رشد پنج تا هشت برابری که تا سال ۱۳۹۹ در بورس کالا رخ داده خبری نیست که دلیل این تعادل، ثبات نسبی در بازار ارز در سال ۱۴۰۰ بوده و انتظار می‌رود با رشد قیمت ارز بار دیگر روند رو به رشد قیمت این محصولات آغاز شود. همه این موضوعات نشان می‌دهند قیمت پایه در بورس کالا برای محصولات پتروشیمی تابع موضوعاتی مانند نفت و قیمت دلار است که هر دو به تولیدکنندگان تحمیل می‌شوند و عملاً تابع بهرورری، رقابت و سایر مؤلفه‌های مؤثر بر قیمت محصولات مختلف نیستند و از این رو عملاً از اختیار تولیدکنندگان خارج‌اند.

چالش‌های قیمت پایه برای سیمان

در حوزه فلزات پایه نیز تعیین قیمت پایه بر مبنای قیمت‌های بورس لندن و ارز نیمایی تعیین می‌شود و این در حالی است که برای محصول سیمان، در حال حاضر قیمت پایه براساس قیمت‌های میانگین چهار هفته قبل برای هر گرید از سیمان عرضه‌شده در بورس است و این مسئله با توجه به سیاست‌هایی که دولت مصرانه در حوزه عرضه کامل سیمان در بورس کالا بر آن‌ها تأکید دارد، شاید روشی مناسب برای قیمت باشد، باین حال قیمت پایه برای سیمان نیز با اشکالاتی روبه‌رو است. فعالان حوزه سیمان می‌گویند برخی اتفاقات در بدو ورود سیمان به بورس و سیاست‌هایی که وزارت صمت در آن دوره اتخاذ کرد، عملاً باعث شد تا قسمتی از کارایی این فرآیند دچار چالش جدی شود؛ الزام شرکت‌های سیمانی به رعایت کف عرضه که البته این تصمیم به دلیل قطعی برق در همان برهه ورود سیمان به بورس بود یکی از آن سیاست‌ها و تصمیمات است که به تضعیف فرآیندهای رقابتی در بورس و توقف قیمت در محدوده قیمت‌های پایه منتهی شد که این موضوع نتایج مختلفی با خود به همراه داشت. به عنوان نمونه در استان‌هایی مانند استان‌های شمالی و مرکزی کشور که مصرف سیمان با رقابت بالایی روبه‌رو است، این مسئله مانند شمشیر دولبه عمل می‌کند و در نتیجه رقابت موجود، شکاف قیمتی بین سیمان تولیدی که در این مناطق مستقر و فعال هستند با شرکت‌هایی که در مناطق دیگر کشور فعالیت می‌کنند، باعث تغییر میل مصرف‌کننده و خرید از محصولات با قیمت پایین‌تر می‌شود و از سوی دیگر با توجه به روند اشتباه قیمت‌گذاری پایه در بورس کالا، وقتی قیمت افزایش می‌یابد، کاهش آن عملاً غیرممکن است و همه این موضوعات در عملکرد شرکت‌های سیمانی اثرگذار هستند؛ درحالی‌که این تصمیمات نیازمند حضور کارشناسان خبره در حوزه قیمت در بورس کالا است تا بتوان با در نظر گرفتن همه جوانب موضوع، عملیات کشف قیمت را به صورتی منطقی و عادلانه پیش برد.

نگاهی به مشکلات حوزه قیمت پایه در مجموعه محصولات که در بورس کالا عرضه می‌شوند نشان می‌دهند هرچند برخی چالش‌های گذشته از جمله قیمت‌های غیرشفاف، دولتی، رانت‌زا و... تا حد زیادی برچیده شده‌اند، اما باین حال هنوز رسیدن به نقطه تعادلی در قیمت‌های پایه نیازمند روشی صحیح است؛ روشی که قیمت‌های پایه را صرفاً به قیمت‌های جهانی یا ارز وابسته نسازد، بلکه در کنار یک الگوی بومی، نگاهی به این موضوعات و مؤلفه‌ها نیز داشته باشد و این در حالی است که به نظر می‌رسد در زمینه اتخاذ یک روش درست برای قیمت‌گذاری اقدامات مقتضی صورت نگرفته است.

دو نظریه قیمتی برای کالاهای پایه

گاهی به وضعیت تغییرات قیمت جهانی محصولات مختلف پایه اعم از محصولات فولادی، پتروشیمیایی، نفت، فلزات پایه و سنگ آهن حکایت از آن دارد که قیمت‌ها در بدینانه‌ترین حالت ممکن در سه سال گذشته دو برابر شده‌اند و این در حالی است که قیمت محصولات فولادی لااقل ۷ برابر و محصولات پتروشیمی بین ۵ تا ۱۰ برابر شده است و فلزات پایه نیز تقریباً از چنین روایی پیروی کرده‌اند. در مقابل طی این مدت قیمت ارز از رقم ۴۲۰۰ تومان حدوداً ۵ تا ۶ برابر شده است و این موضوع نشان می‌دهد عامل اصلی رشد قیمت‌ها در بازار داخل (قیمت‌های پایه بورس کالا)، موضوع دلار بوده که همین مسئله به آشفتگی بالای بازارهای پایه و صنایع وابسته در خلال سال‌های گذشته منتهی شده است.

در این ارتباط دو نظریه وجود دارد؛ بر مبنای نظر اول در شرایط رشد شدید قیمت دلار، میل به صادرات مواد اولیه افزایش می‌یابد و ایجاد محدودیت صادراتی از یک سمت باعث کاهش منابع ارزی می‌شود و از سوی دیگر هزینه فرصت ناشی از رشد قیمت ارز پس از تبدیل ارز صادراتی به ریال از جیب تولیدکنندگان مواد اولیه می‌رود که در هر دو حالت منافع تولیدکنندگان بالادست کاهش می‌یابد.

نظریه دوم معتقد است زمانی که مواد اولیه تولید فولاد و محصولات پتروشیمیایی به طور کامل در داخل تأمین می‌شود و وارداتی نیست، چرا باید قیمت‌گذاری بر مبنای قیمت‌های جهانی و نرخ ارز صورت بگیرد؟ به عقیده پیروان نظریه دوم، صنایع بالادستی به دلیل دارا بودن تشکیلات قدرتمند و قدرت چانه‌زنی بالاتر، توانسته‌اند از آب گل آلود اقتصاد کلان برای خود ماهی بگیرند و از آنجاکه نیروی مازاد کار با بهره‌وری پایین را در استان‌های مختلف جذب کرده‌اند، عملاً نمایندگان مجلس و دولت را به راحتی تحت‌تأثیر خود قرار می‌دهند و این موضوع باعث نرمش بیش از حد دولت و نهادهای مربوطه در مقابل این صنایع شده است. به عقیده پیروان این نظریه دولت می‌توانست قیمت‌های پایه را مانند بسیاری از صنایع دیگر همچون صنایع دارویی، غذایی، خودروسازها و... بر مبنای قیمت تمام‌شده و هزینه‌های تولید و سود متعارف تعیین کند و به این صورت اثرات بالای ارز را در قیمت پایه به حداقل برساند یا منطقی سازد و از تغییرات روزانه و هفتگی قیمت‌ها جلوگیری کند.

باین حال طرفداران نظریه اول معتقدند دولت برای جلوگیری از قاچاق کالاها ناگزیر به یکسان‌سازی قیمت‌های داخلی و جهانی است، این در حالی است که در بسیاری از محصولات به‌خصوص در حوزه فولاد عملاً امکان قاچاق وجود ندارد و این که قیمت‌گذاری بنابر چنین دلیلی منجر به هزاران میلیارد رانت ناشی از رشد ارز شود دلیل منطقی و قابل‌قبولی نیست.

صنایعی همچون فولاد و پتروشیمی دهه‌ها به عنوان صنایع دولتی از یارانه‌های گوناگون بهره برده‌اند و اکنون نیز به عنوان صنایع نیمه‌خصوصی محسوب می‌شوند و قاعدتاً باید مواد اولیه موردنیاز صنایع پایین‌دستی را تأمین کنند، اما شرایط حاکم بر آن‌ها باعث شده به دنبال منافع خود رفته و به دلیل تضاد منافع که با صنایع تکمیلی دارند، عملاً از وظیفه اصلی خود دور افتاده‌اند.

در چنین شرایطی دولت و بورس کالا باید روش تعیین قیمت پایه را از اتکای صرف به قیمت‌های جهانی و ارز به سمت یک روش تلفیقی سوق بدهد؛ استفاده از قیمت‌های تمام‌شده، قیمت‌های میانگین بورس کالا و قیمت‌های جهانی و در نظر گرفتن کشش قیمتی بازار داخل، عرضه و تقاضا، نرخ تورم، تورم انتظاری و... فرمولی را تدوین کرد که بتواند تأمین‌کننده نظر زنجیره محصولات مختلف باشد.

غفلت از تعمیق

« چرا بورس کالا در میدان عمل کارایی نداشته است؟ »

راضیه احقاقی
روزنامه‌نگار

بررسی روند معاملات بورس کالای ایران در سال ۱۴۰۰ از کاهش حجم و ارزش معاملات مشتقه اما افزایش حجم و ارزش معاملات به‌ثبت‌رسیده در بازار فیزیکی حکایت دارد. در واقع درحالی‌که سال گذشته زمان بهبود کارایی معاملات فیزیکی بورس کالای ایران بود، اما بازار مالی بورس کالا به حاشیه رانده شد. این در حالی است که همواره مدیران بورس کالا از مزایای گسترش بازار مالی و مشتقه بورس کالا سخن گفته‌اند اما این صحبت‌ها تبدیل به عمل نشده است. اگرچه بورس کالا موانع قانونی را عامل اصلی عدم توسعه ابزارهای مالی در بورس کالا مطرح می‌کند و این موانع نیز به واقع وجود دارند، اما ظرف سال‌های اخیر به واقع اقدامی در جهت توسعه قراردادهای موجود و قابل معامله نیز انجام نشده و همین موضوع باعث شده تا از ارزش معاملات در بخش مالی و مشتقه کاسته شود. این کاهش ارزش در شرایطی رخ داده است که افزایش نرخ ارز و قیمت‌های جهانی زمینه صعود ارزش هر قرارداد را در این بازار فراهم کرده و بنابراین کاهش ارزش به مفهوم افت حجم معاملات نیز بوده است. به این ترتیب بورس کالا ظرف سال گذشته نه تنها نتوانست در جذب معامله‌گران سرمایه‌ای به این بازار موفق عمل کند که بخشی از سرمایه قبلاً جذب‌شده در این بازار را نیز از دست داد.

ظرف سال ۱۴۰۰ بالغ بر شش میلیون و ۴۹۰ هزار قرارداد آتی در بازار مشتقه بورس کالا مورد دادوستد قرار گرفت که این رقم نسبت به تعداد قراردادهای مورد معامله در سال قبل (۱۳۹۹) افتی ۵۳ درصدی داشت. درعین حال در سال ۱۴۰۰ ارزش معاملات در بازار آتی با کاهش ۱۴ درصدی نسبت به زمان مشابه قبلی روبه‌رو شد. عمده معاملات در بازار آتی بر مبنای گواهی سپرده زعفران، قرارداد آتی نقره و

قرارداد آتی صندوق طلا انجام می‌شود. در حالی که در سال ۱۴۰۰ از حجم معاملات در این بازار کاسته شد که قرارداد آتی نقره در ماه‌های پایانی سال ۱۳۹۹ رهسپار این بازار شد و قرارداد آتی صندوق طلا نیز در سال ۱۴۰۰ به بازار مشتقه آمد. اما در این زمان از تعداد قراردادهای فعال زعفران، که پیش از این بخش عمده معاملات آتی بر مبنای این محصول انجام می‌شد، کاسته شد و همین موضوع به تضعیف عملکرد این بازار و افت سرمایه واردشده به آن موجب شد. کاهش حجم و ارزش معاملات در بازار مشتقه و مالی بورس کالای ایران را می‌توان نواخته شدن زنگ خطر رکود در این بازارها دانست. این روند کاهش حجم و ارزش معاملات ظرف هفته‌های سپری‌شده از سال ۱۴۰۱ به مراتب شدیدتر رخ داده است، درحالی‌که در این زمان تغییری در میزان موقعیت‌های باز در این بازار رخ نداده و با وجود افزایش انتظارات تورمی در کشور خبری از ورود و خروج محسوس نقدینگی به این بازار نیست. به این ترتیب عدم توجه به توسعه و تعمیق این بازار موجب شده تا در زمان کنونی که تکان‌های ارزی و مثبت شدن انتظارات تورمی پتانسیل جذب نقدینگی سرگردان عمومی را داشت، این بازار بدون مخاطب باقی بماند. این در حالی است که اگر در گذشته بورس کالا به حد بضاعت، یعنی در مواردی که منع قانونی وجود ندارد؛ نسبت به راه‌اندازی نمادهای جدید با سررسیدهای متفاوت اقدام کرده بوده، می‌توانست گامی مؤثر در جهت توسعه بازار سرمایه بردارد و در کنار متنوع‌سازی ابزارهای مالی موجود، امکان پوشش ریسک ناشی از نوسان نرخ را برای بستر رسمی کالایی کشور فراهم کند.

برخلاف بازار مالی و مشتقه عملکرد حجمی و ارزشی بورس کالا در بخش بازار فیزیکی در سال ۱۴۰۰ نسبت به زمان مشابه قبل افزایش

داشته است. البته عمده رشد حجم معاملات در بازار فیزیکی مربوط به گروه صنعت بود که این موضوع نیز ناشی از پذیرش مجدد سیمان در این بازار و فروش عمده این محصول در این بازار از تابستان سال ۱۴۰۰ است. به این ترتیب درحالی‌که رینگ صنعتی بورس کالا در سال گذشته با افزایش ۳۱۸ درصدی حجم معاملات روبه‌رو شد، حجم معاملات در رینگ پتروشیمی افزایشی ۴/۶ درصدی داشت و درعین حال از حجم معاملات گروه فرآورده‌های نفتی به میزان ۱۰ درصد کاسته شد. ورود مجدد سیمان به بورس کالا و الزام عرضه کل زنجیره آهن و فولاد کشور مهم‌ترین دلیل صعود حجم معاملات بازار فیزیکی بورس کالای ایران بود.

اگرچه افزایش حجم معاملات در بازار فیزیکی بورس کالای ایران اتفاقی خوشایند است و به جمع‌آوری داده‌های صحیح از مبادلات صنعتی کشور منجر می‌شود، اما نحوه سیاست‌گذاری و تصویب ابلاغیه در این بازار ظرف سال گذشته به نحوی بود که به سردرگمی تولیدکننده و مصرف‌کننده منجر شد. نمونه بارز این اتفاق در بخش فولاد و با ابلاغ مصوبات متعدد در چگونگی تعیین قیمت پایه و سایر قوانین عرضه قابل مشاهده بود. صدور بخشنامه و مصوبات متعدد از سوی این نهاد باعث شد تا در عمل امکان برنامه‌ریزی از بخش‌های مختلف تولید گرفته شود. بخش قابل توجهی از مصوبات بورس کالا متأثر از اهداف نهاد سیاستگذار در کنترل بازار و جداسازی قیمت‌های بازار داخل از نوسانات قیمت جهانی و نرخ ارز بود. اما با توجه به مستقل بودن بورس کالا از نهادی همچون وزارت صمت به عنوان متولی فعلی تنظیم بازار انتظار می‌رفت که بورس کالا در کنار منتفعان خود یعنی عرضه‌کننده و خریدار باشد و با وضع مصوبات مختلف زمینه سردرگمی فعالان این بخش را فراهم نکند.

نظام بازار را بپذیریم

«سیاستگذاری در بورس کالا برای کارآمد شدن چگونه باید باشد؟»



ابودر انصاری
کارشناس بازار کالایی

آمار معاملات بورس کالا از افزایش حجم و ارزش معاملات ثبت شده در این بازار ظرف سال ۱۴۰۰ حکایت دارد (رشد ۱۲۸ درصد حجمی و ۱۰۲ درصد ارزشی نسبت به سال ۹۹)؛ اما این رشد حجم و ارزش معاملات را نمی توان لزوماً دستاوردی بزرگ برای بورس کالا تلقی کرد. وقتی قیمت های کشف شده در بورس کالا یک مرجع قیمتی برای منطقه باشد می توان گفت به یک دستاورد مهم دست یافته ایم. ظرف ماه های ابتدایی سال گذشته سیمان مجدد راهی بورس کالا شد تا با عرضه در این بازار بتواند از یوغ قیمت گذاری دستوری خارج شده و بهای این محصول در بازاری رقابتی تعیین شود. پذیرش سیمان در بورس کالا و معامله آن در این بازار باعث شد تا به شکل قابل ملاحظه ای بر حجم معاملات انجام شده در بازار فیزیکی بورس کالای ایران در سال گذشته افزوده شود (در سال ۱۴۰۰ از حدود ۷۶ میلیون تن حدود ۳۴/۸ میلیون تن مربوط به معاملات سیمان بود حدود ۴۶ درصد حجم معاملات بازار فیزیکی بورس کالا که فقط ۲/۷ درصد ارزش بازار فیزیکی بود). در عین حال سال گذشته اغلب کامودیتی ها در بازار جهانی با صعود قیمتی روبه رو شدند و رکورد تاریخی را ثبت کردند که این صعود نرخ با افزایش بهای عرضه این محصولات زمینه افزایش ارزش معاملات به ثبت رسیده در بازار فیزیکی بورس کالای ایران را فراهم کرد. به این ترتیب پذیرش سیمان، افزایش قیمت جهانی و از همه مهم تر الزام و اجبار دولت به عرضه در بورس کالا دست به دست یکدیگر داد تا بر حجم و ارزش معاملات بورس کالا افزوده شود. در نتیجه این رشد حجم و ارزش معاملات به سود بورس کالا بود اما این افزایش در آمار را نمی توان دستاورد و افتخار برای این بازار تلقی کرد. البته ورود سیمان به بورس کالا و استفاده از این بازار شفاف و رقابتی برای کشف نرخ بیانگر پتانسیل بورس کالا در تنظیم بازار و به ثبات رساندن معاملات بود. ورود موفق سیمان به بورس کالا و ایجاد ثبات در معاملات این محصول بخشی از قابلیت های این بازار را نمایان کرد که مهر باطلی بود بر تفکر مدیرانی که خود را کارآمدتر از بازار می دانند و همواره دنبال دستور به قیمت ها هستند. اگر چه افزایش حجم و ارزش معاملات انجام شده در بورس کالا دستاوردی برای این سازمان نبود، اما وجود این بازار متشکل زمینه فروش محصول در بازاری رقابتی و بر مبنای عرضه و تقاضا و در بستری شفاف را فراهم کرد. انجام معامله از طریق بورس کالا باعث شده تا داده های اطلاعاتی جامعی از معاملات محصولات مختلف عرضه شده در این بازار به دست آید که این داده ها کمک شایانی در جهت تحلیل بازار است. سیاستگذاران بخش های مختلف صنعتی در کشور می توانند از داده های این بازار برای تصمیم گیری صحیح استفاده کنند. به این ترتیب باید اذعان کرد که اگر چه انتقاداتی به عملکرد بورس کالا مطرح است اما در مجموع وجود این سازمان به خصوص در دوران تحریم بسیار مفید و کارساز است. در حال حاضر به نظر چالش دولت در کالاهای کشاورزی که عموماً قیمت گذاری می شوند بیشتر از کالاهای صنعتی است که در بورس کالا معامله می شوند. بنابراین در حال حاضر بزرگ ترین دستاورد بورس کالا دسترسی عمومی همه کارشناسان به داده ها به عنوان مرجعی برای تحلیل بازار است.

با توجه به داده های اطلاعاتی معاملات انجام شده در بورس کالا می توان کمبود در بخش های مختلف زنجیره تولید را تشخیص داد و مسئولان دولتی می توانند به شکل هوشمندانه ای از این داده ها برای سیاستگذاری استفاده کنند. به عنوان مثال روند معاملات شمش و محصولات فولادی در بازار داخل بیانگر رکود در این بخش است. در چنین شرایطی اگر سیاستگذار به داده های استخراج شده از این بازار توجه داشت به سراغ وضع عوارض صادراتی در بخش فولاد با هدف تنظیم بازار داخل نمی رفت (نسبت حجم معامله به عرضه شمش بوم ۱۵۰*۱۵۰ SP۵ در سال ۱۴۰۱ زیر ۵۰ درصد است). وضع عوارض صادراتی بر محصولات زنجیره آهن و فولاد کشور در شرایطی که بازار داخل ظرف ماه های قبل نیز با رکود سنگین مصرفی روبه رو بود تنها به تعمیق رکود در این بازار منجر شد. اما وضعیت در بخش محصولات پتروشیمی متفاوت بود. در محصولات پتروشیمی با توجه به انتخاب هوشمندانه گروه های کالایی مشمول عوارض صادراتی، که همگی کالاهای دارای کسری عرضه هستند که در بورس کالا معمولاً با رقابت قیمتی معامله می شوند شاهد هستیم که انتقاد گسترده ای در برابر وضع این عوارض مطرح نشد که می توان گفت در مسیر حمایت از تولید داخلی وضع عوارض در برابر صادرات آن ها توجیه پذیر است. بنابراین براساس داده های چندین ساله بورس کالا کاملاً می توان تشخیص داد که سیاستگذار در کدام گروه از کالاهای حساسیت بیشتری به خرج دهد و کدام گروه کالایی دارای کسری عرضه است که باید با ابزارهای اقتصادی در جهت تضمین تأمین مواد اولیه صنایع پایین دستی اقدام به سیاستگذاری کند. شفافیت اطلاعاتی و استفاده از داده های اطلاعاتی استخراج شده از معاملات بورس کالا، سیاستگذار را در اخذ تصمیمی صحیح کمک می کند. متأسفانه بورس کالا در سال جاری از مواضع قبلی خود در خصوص تعیین قیمت در بازاری شفاف و رقابتی عقب نشسته و در واقع تبدیل به یکی از بازوهای وزارت صمت در کنترل قیمت شده است. البته همکاری صحیح وزارت صمت و بورس کالا می تواند به تعادل بازار کمک کند و باید به نظام بازار نیز احترام گذاشته شود (تنظیم بازار با احترام به عوامل بنیادی و متغیرهای کلان اقتصادی و نه لزوماً حرکت در راستای کاهش قیمت). ظرف ماه های گذشته تغییرات اساسی در تعیین قیمت پایه شمش و محصولات فولادی در بورس کالا به وجود آمد و بورس کالا خواستار جداسازی قیمت این محصولات در بازار داخل از نوسان قیمت جهانی و نرخ ارز شد که این سیاست با شعارهای پیشین این سازمان مغایرت دارد. در عین حال شیوه و فرمول دقیق اعلامی از سوی بورس کالا در تعیین قیمت پایه شمش و محصولات فولادی تقریباً نامعلوم و مبهم بوده و عرضه کننده و متقاضی را سردرگم کرده است. در این شرایط بورس کالا به عنوان سازمانی که قرار است تنها بستر معاملات شفاف و رقابتی را تعیین کند نیز به درستی در خصوص نحوه تعیین فرمول قیمت پایه اقدام نمی کند. در این شرایط انتظار می رود که بورس کالا استقلال خود در تصمیم گیری را از وزارت صمت حفظ کرده و نسبت به ایفای وظایف اصلی خود مبادرت ورزد. انتقاد دیگر مطرح شده به بورس کالا ضعف آن در بخش معاملات آتی و استفاده از ابزارهای مالی متنوع است. متأسفانه عمده فعالیت بورس کالا منوط به فروش نقدی و تحویل فوری شده است. این در حالی است که بورس های کالایی دنیا با استفاده از ابزارهای مالی متنوع امکان تأمین مالی را برای عرضه کننده و خریدار به وجود می آورند. اما نبود یا عدم تعمیق چنین ابزارهایی در بورس کالا باعث شده تا فعالان بازار به دلالتی برای تأمین مالی روی آورند. در شرایط فعلی کشور در بسیاری از محصولات تولید فراتر از تقاضاست و چالش اصلی تولیدکننده تأمین مالی است. اگر بورس کالا بتواند با رفع موانع قانونی نسبت به تعمیق معاملات در بازار آتی مبادرت ورزد، تأمین مالی از مسیر این بازار نیز میسر شده و به این ترتیب این بازار به بلوغ مناسب خواهد رسید. که امیدواریم با توجه به مصوبه قانون بودجه ۱۴۰۱ خصوص معافیت مالیات بر ارزش افزوده بازار گواهی سپرده های کالایی و انتقال مالیات به گیرنده نهایی کالا، بورس کالا در راستای توسعه سایر ابزارها نیز گام مهمی بردارد و در سال جاری شاهد رشد حجم معاملات از این نوع باشیم.

موج اول خصوصی سازی؛ در سال های ۱۳۶۸ تا سال ۱۳۸۴

در ایران، سیاست خصوصی سازی در قالب الگوی تعدیل ساختاری از دولت هاشمی آغاز شد. از مهم ترین ویژگی های این دوره می توان به استفاده از افراد تکنوکرات، بازسازی اقتصادی، بازگشت از سیاست های اقتصادی چپ اسلامی، بهبود روابط خارجی و همکاری رهبری و رفسنجانی در راستای برنامه های اقتصادی اشاره کرد. در این دوران بعد از جنگ، اگرچه از حیث تنوع، خصوصی سازی و کاستن از اندازه دولت مورد توجه مسئولان قرار گرفت، اما در عمل سیاست خصوصی سازی و کوچک کردن دولت با شکست مواجه شد.

در این سیاست خصوصی سازی، به هیچیک از سه مولفه دخیل در بزرگ شدن اندازه دولت در ایران به طور جدی توجه نشد. بازتولید و عدم توقف در سه مولفه دخیل در بزرگ شدن اندازه دولت، سیاست خصوصی سازی در دوره پس از جنگ ناکام و عقیم ماند. در این دوره، تنها ۳۲ شرکت به طور کامل واگذار شده اند.

۳۲



همچنین از کل سهام واگذار شده در دوره مزبور توسط سازمان ها، وزارتخانه ها و نهادهای حدود ۹۰ درصد مربوط به سه سازمان، منابع ملی ایران با سهمی معادل ۵۴/۷ درصد، بانک صنعت و معدن و معدن با سهمی معادل ۱۷/۷ درصد و سازمان گسترش و نوسازی منابع ایران با سهمی معادل ۱۵/۵ درصد بوده است. ۱۰ درصد باقی مانده سهام واگذار شده از سوی سایر سازمان ها نیز متمرکز در بخش صنعت و معدن است.

سایر	سازمان گسترش و نوسازی منابع	بانک صنعت و معدن	منابع ملی ایران
%۱۵/۵	%۱۷/۷	%۵۴/۷	

در دوره اصلاحات نیز، هر چند کشور از نظر سیاسی متحول شد و توسعه سیاسی در دستور کار قرار گرفت، اما از نظر سیاست های اقتصادی این دولت را می توان ادامه دهنده دولت سازندگی عنوان کرد. می توان گفت اگرچه در دوران هشت ساله دولت اصلاحات، کارها و اقداماتی برای کاستن از اندازه دولت همچون تشکیل سازمان خصوصی سازی انجام شد، اما چون در این دولت هم همچون دولت سازندگی، سه مولفه مؤثر در بزرگ شدن اندازه دولت ها بازتولید شد، لذا کاهش در اندازه دولت در اقتصاد دیده نمی شود.



چند دهه با خصوصی سازی

پیشینه خصوصی سازی در ایران

در دوران پیش از انقلاب می توان به تأسیس سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی در سال ۱۳۵۴ اشاره کرد که فعالیت خود را عمدتاً با هدف سهیم کردن کارگران در مالکیت کارخانه ها با اعطای اعتبار و تسهیلات و انجام هرگونه اقداماتی که منجر به گسترش مالکیت واحدهای تولیدی در سطح کشور شود، آغاز کرد. اندیشه خصوصی سازی در ایران در پی عدم تحقق پیش بینی هایی که از تأسیس شرکت های دولتی در ایران انتظار می رفت در سال ۱۳۶۲ مطرح شد، اما اتفاقاتی از جمله جنگ عراق علیه ایران و تحریم های اقتصادی مانع اجرای این سیاست ها شد.

تعداد واحدهای اقتصادی و صنعتی تحت پوشش دولت در نیمه اول ۱۳۷۲

بانک تجارت و بانک ملی	سازمان گسترش و نوسازی منابع ایران	بنیاد شهید انقلاب اسلامی	بانک صنعت و معدن	سازمان ملی منابع ایران	بنیاد مستضعفان و جانبازان
تعداد شرکت: ۱۰۳	تعداد شرکت: ۱۶۱	تعداد شرکت: ۱۷۷	تعداد شرکت: ۱۸۹	تعداد شرکت: ۳۷۱	تعداد شرکت: ۴۱۰
سایر	وزارت امور اقتصاد و دارایی	وزارت صنعت	وزارت نیرو	وزارت بازرگانی	وزارت معادن و فلزات
تعداد شرکت: ۵۱۳	تعداد شرکت: ۲۵	تعداد شرکت: ۴۳	تعداد شرکت: ۶۶	تعداد شرکت: ۷۹	تعداد شرکت: ۸۴

بن مایه و فلسفه خصوصی سازی، انتقال همزمان مالکیت و مدیریت بنگاه های تحت تصدی دولت به منظور افزایش کارایی و راندمان اقتصادی آن هاست. در واقع، متأثر از تجربیات حاصل از دهه هایی که تفکرات کینزی بر اقتصاد حاکم بود، دولت ها شرکت های تحت مالکیت و مدیریت خود را به نهادهای و اشخاص حقیقی و حقوقی واگذار کردند تا از قبل آن، اول ناکارایی اقتصادی کاهش یابد، دوم دولت ها بر وظایف ذاتی خود که سیاست گذاری اقتصادی و تولید کالای عمومی است متمرکز شوند و سوم مانع از فساد حاصل از ورود دولت به بنگاهداری شوند.

چرا خصوصی سازی شکست خورد؟



موج دوم خصوصی سازی

اصل ۴۴ قانون اساسی ملاک عمل و برنامه اجرای سیاست خصوصی سازی و نیز واگذاری ها در کشور بوده است، چارچوب کلی نظام اقتصادی جمهوری اسلامی ایران را ترسیم می کند. همچنین قانون اساسی و این اصل نظام اقتصادی ایران را به سه بخش دولتی، تعاون و خصوصی تقسیم می کنند.

- بخش دولتی شامل کلیه منابع بزرگ، منابع مادر، بازرگانی خارجی، معادن بزرگ، بانکداری، بیمه، تأمین نیرو، سدها و شبکه های بزرگ آب رسانی، رادیو و تلویزیون، پست و تلگراف و تلفن، هواپیمایی، کشتیرانی، راه و راه آهن و مانند این هاست که به صورت مالکیت عمومی و در اختیار دولت است.
- بخش تعاونی شامل شرکت ها و مؤسسات تعاونی تولید و توزیع است که در شهر و روستا طبق ضوابط اسلامی تشکیل می شود.
- بخش خصوصی شامل آن قسمت از کشاورزی، دامداری، صنعت، تجارت و خدمات می شود که مکمل فعالیت های اقتصادی دولتی و تعاونی است.



تا پیش از این اصل ۴۴ قانون اساسی، یک سد محکم در برابر خصوصی سازی اغلب این شرکت ها که در حوزه های مورد نظر این اصل بودند، به وجود آورده بود که در نهایت، در سال ۱۳۸۵، با ابلاغ سیاست های کلی اصل ۴۴، موضوع به نحوی حل و فصل شد.

بند ج سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی

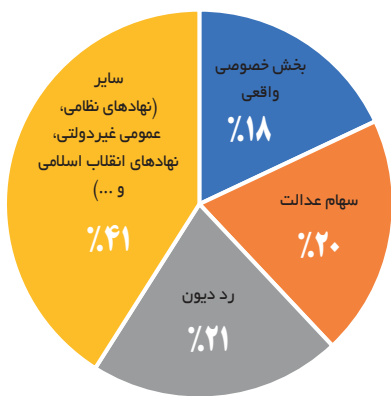
در خرداد سال ۱۳۸۴ با نامه رهبری سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی به استثنای بند «ج» این سیاست ها ابلاغ شد. در تیرماه سال ۱۳۸۵ بند «ج» این سیاست ها نیز که مربوط به واگذاری بنگاه های اقتصادی دولتی به بخش خصوصی و تعاونی است، ابلاغ شد و یک روز پس از آن در پاسخ به نامه رئیس جمهور وقت، مجوز واگذاری درمدی از سهام بنگاه های بند «ج» به طرح توزیع سهام عدالت جهت اختصاص به گروه های مختلف از جامعه ابلاغ شد.



این سیاست ها بر موضوعاتی چون آزاد شدن دولت از فعالیت های اقتصادی غیر ضرور، باز شدن راه برای سرمایه گذاران در عرصه اقتصاد کشور، تکیه بر تعاون و چتر گسترده شرکت های تعاونی بر روی اقشار ضعیف مردم، پرداختن دولت به امور حاکمیتی و ... تکیه داشت. با ابلاغ بندهای مختلف سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در سال های ۸۴ و ۸۵ جدیت یافت، تا جایی که در سال های گذشته واگذاری شرکت های بزرگی چون مخابرات، شرکت های خودرویی، بانک ها، بیمه ها، پتروشیمی ها و ... اتفاق افتاد.

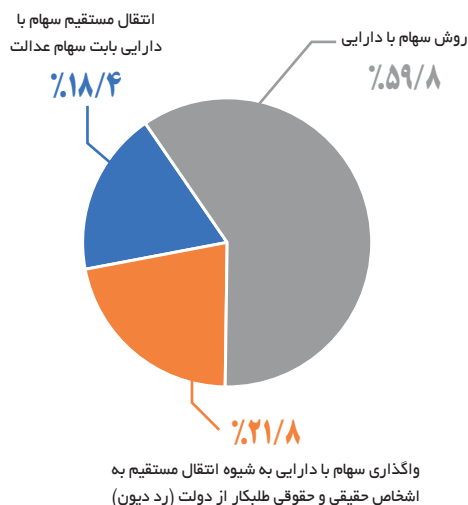
هدف از اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی شتاب بخشیدن به رشد اقتصاد ملی، گسترش مالکیت در سطح عموم مردم به منظور تأمین عدالت اجتماعی، ارتقای کارایی بنگاه های اقتصادی و بهره وری منابع مادی و انسانی و فناوری، افزایش رقابت پذیری در اقتصاد ملی، افزایش سهم بخش های خصوصی و تعاونی در اقتصاد ملی، کاستن از بار مالی و مدیریتی دولت در تصدی فعالیت های اقتصادی، افزایش سطح عمومی اشتغال و تشویق اقشار مردم به پس انداز و سرمایه گذاری و بهبود درآمد خانوارها عنوان شده است. گرچه سال ۱۳۸۵، با ابلاغ سیاست های کلی اصل ۴۴، موضوع به نحوی حل و فصل شد. اما حل و فصل قانونی خصوصی سازی اگر یک مشکل پیشینی بود، شیوه عمل و نحوه واگذاری ها، یک مشکل پسینی بود که شاید به گونه ای حتی از مسئله قانونی آن نیز فراتر رفت و چنان به بدترین شکل ممکن اجرایی شد که عملاً واژه «خصوصی» را وارد ادبیات اقتصاد کرد. خصوصاً به شرکت ها، مؤسسات و بنگاه هایی گفته می شود که با وجود قرار نداشتن در فهرست شرکت های دولتی، به علت اینکه تعدادی از سهام آن ها در اختیار نهادهایی است که زیر نظر دولت یا سایر نهادهای حکومتی هستند، در حقیقت در زمره شرکت های غیر خصوصی قرار می گیرند اما عملاً سازمان های وابسته به دولت، نهادهای حکومتی، نهادهای عمومی غیردولتی و نهادهای انقلابی، مدیریت آن ها را در اختیار دارند.

سهم واگذاری ها به بخش های مختلف



آمار و ارقام واگذاری ها در قالب برنامه خصوصی سازی (گزارش عملکرد خصوصی سازی در سال ۱۳۹۵) نشان می دهد کل واگذاری های صورت گرفته به نام خصوصی سازی اما به کام خصوصیتی ها، به بخش خصوصی واقعی، تنها ۱۸ درصد است که پس از کسر واگذاری تدریجی و ترجیحی، ارزش واگذاری ها به بخش خصوصی واقعی، ۴/۱۳ کل ارزش واگذاری ها بوده است.

آمار واگذاری ها به تفکیک نوع واگذاری



در ایران به شیوه ای عمل شد که نه تنها بار مدیریتی این بنگاه ها از دوش دولت برداشته نشد، بلکه به شکل حاد و گسترده ای، هم موجبات استفاده ناکارا از منابع فراهم آمد و هم به دلیل روابط گسترده مدیران این گونه بنگاه ها با سازمان های دولتی و حاکمیتی، رانت اطلاعاتی به شدت وسیعی پیش روی آنان قرار گرفت بدون آن که مانند سایر شرکت های فعال بخش خصوصی، به شفافیت، پاسخ گویی به مشتریان، کیفیت و بسیاری نیز، مالیات دهی اهمیت دهند. بدتر از آن این که، خصوصاً به دلیل وابستگی های پنهان و آشکارشان به نهادهای قدرتمند می توانند قدرت های فراقانونی داشته باشند و با استفاده از منابع مالی خود با رانت، بر شرکت های دولتی که برای خصوصی سازی به فروش گذاشته می شوند، مسلط شوند.

راه‌های رفته و نرفته

داستان خصوصی‌سازی از کجا در اقتصاد ایران آغاز شد؟



مهدی حاجی‌وند

محقق و مؤلف حوزه خصوصی‌سازی

خصوصی‌سازی مانند بیشتر حوزه‌های علوم اجتماعی و سیاسی دارای مفاهیم و تعاریف گوناگونی است که هم‌پوشان هستند و در تعریف عام، حول و حوش مفهوم افزایش نقش بنگاه‌های خصوصی در استفاده از منابع جامعه و تولید کالا و خدمات از طریق کاهش یا محدودسازی نقش‌هایی که دولت یا مقامات دولتی ایفا می‌کنند، به کار می‌روند.

نگاهی به تاریخچه خصوصی‌سازی در دنیا حکایت از این دارد که کشورها در مراحل مختلف تاریخی خود با اتفاقات مختلف از جمله جنگ و درگیری مواجه بوده‌اند. تجربه دنیا در یکی دو قرن گذشته به‌ویژه جنگ‌های جهانی اول و دوم بیان‌کننده این موضوع است که کشورهای درگیر جنگ برای حفظ شرایط موجود و نیز پشتیبانی از اقتصاد خود، روی به دولتی کردن منابع آورده و دولت‌ها سعی داشته‌اند تا با حفظ منابع و قدرت مالی، مدیریت کشور به‌ویژه از جنبه اقتصادی را در دست خود داشته باشند.

بر این اساس از بحران اقتصادی سال ۱۹۳۰ میلادی می‌توان برای نمونه در خصوص روی آوردن به اقتصاد دولتی و ملی کردن صنایع در دوران جنگ یاد کرد که سقوط بازارهای سهام، رکود، ورشکستگی و بیکاری ناشی از آن و توصیه‌ها و ارشادات کینز دولت‌ها را مجبور کرد تا از طریق اجرای طرح‌های عمومی و عام‌المنفعه برای دستیابی به اشتغال و رفع بحران به حضور بیشتر در فعالیت‌های اقتصادی اقدام کنند. جنگ جهانی دوم (۱۹۴۵-۱۹۳۹) نیز از جمله مهم‌ترین عواملی بود که روند دولتی شدن اقتصاد کشورها را شتاب بخشید و تأمین نیازها و هزینه‌های جنگ بار دیگر باعث شد تا دولت دامنه فعالیت‌های اقتصادی خود را گسترش دهد. هرچند در دهه‌های گذشته دولت‌ها برای دستیابی به اهداف توسعه و حداکثر کردن رفاه اجتماعی، شرکت‌ها و بنگاه‌های دولتی متعددی را ایجاد کرده، ولی بروز مشکلات در این زمینه، از جمله عملکرد نامطلوب اقتصادی - مالی شرکت‌ها، نبود توجه فنی، اقتصادی و مالی برای دخالت دولت در برخی از فرآیندهای تولید و محدودیت مالی - اقتصادی دولت‌ها را مجبور کرده است برای اداره و تصدی فعالیت‌ها رو به اجرای سیاست خصوصی‌سازی در بخش شرکت‌های دولتی آورند.

به طور کلی می‌توان گفت کشورها در راستای اجرای سیاست خصوصی‌سازی این هدف‌ها را دنبال می‌کنند:

۱. فراغت از بار مالی واحدهای دولتی (مثل سوبسید و پرداخت وام) و نیز اداره و مدیریت کردن این واحدها
۲. افزایش کارایی بنگاه‌ها
۳. کسب درآمد از محل فروش بنگاه‌های دولتی
۴. افزایش رقابت در تولید و صنعت
۵. کاهش کسری بودجه و بدهی‌های مالی
۶. افزایش کارایی و بهره‌وری
۷. کاهش حوزه فعالیت‌های بخش دولتی و مشارکت بیشتر مردم و سپردن کار مردم به خودشان
۸. تعدیل قوانین و مقررات‌زدایی
۹. افزایش نقش بخش خصوصی و کاستن از بار مدیریتی و بودجه‌ای دولت
۱۰. نوآوری و خلاقیت در تولید و صنعت
۱۱. به‌کارگیری نیروی انسانی ماهر و بالا بردن تخصص نیروی کار توسط مالکان بنگاه‌ها که ابعاد اجتماعی و فرهنگی مناسبی در بر دارد.

اما آنچه مسلم است این است که دستیابی به این اهداف با تغییر ساختار نهادهای اجرایی و نظارت مرحله به مرحله اجرای سیاست خصوصی‌سازی متناسب با شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و اجتماعی جوامع مختلف دست‌یافتنی است.

تاریخچه خصوصی‌سازی در ایران

در ایران جز در مواردی خاص از جمله دوران پس از استقرار نظام مشروطه، آن هم برای مدتی بسیار کوتاه و دوره جنبش ملی کردن صنعت نفت، بخش خصوصی به‌ویژه سرمایه‌دار ملی هیچ‌گاه پایگاه اجتماعی دولت را تشکیل نداده است. در خصوص اقدامات انجام‌شده در راستای اجرای سیاست خصوصی‌سازی در کشور در دوران پیش از انقلاب نیز می‌توان به تأسیس سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی در سال ۱۳۵۴ اشاره کرد که فعالیت خود را عمدتاً با هدف سهیم کردن کارگران در مالکیت کارخانه‌ها با اعطای اعتبار و تسهیلات و انجام هرگونه اقداماتی که منجر به گسترش مالکیت واحدهای تولیدی در سطح کشور شود، آغاز کرد.

اما پس از انقلاب مردمی سال ۱۳۵۷ و متأثر از اندیشه حاکمان جدید که از سابقه نظام سرمایه‌داری در ایران واهمه داشتند، پیشگیری از تسلط دوباره سرمایه‌داران بر حاکمیت عمومی که ناشی از تسلط آنان بر نظام اقتصادی بود، در دستور کار قرار گرفت. بر همین اساس بخش دولتی بر امور مهم اقتصادی حاکم شد تا هم از بهره‌کشی و فساد جلوگیری کند و هم مانع شکل‌گیری قطب‌های اقتصادی مخالف انقلاب شود.

به‌هرحال پس از وقوع انقلاب و نیز سپری شدن هشت سال جنگ تحمیلی که بنا به مقتضیات کشور، ملی شدن و دولتی کردن صنایع و بنگاه‌ها را به همراه داشت، رفته‌رفته سخن از حضور پررنگ‌تر بخش خصوصی در میان اقتصاد کشور به زبان آمد و واگذاری سهام شرکت‌های دولتی هرچند اندک اتفاق افتاد. اما اجرای سیاست خصوصی‌سازی در ایران با تغییر نام، اهداف، اساس‌نامه و وظیفه سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی به سازمان خصوصی‌سازی در اردیبهشت ۱۳۸۰ جان گرفت و با ابلاغ بندهای مختلف سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در سال‌های ۸۴ و ۸۵ جدیت یافت، تا جایی که در سال‌های گذشته واگذاری شرکت‌های بزرگی چون مخابرات، شرکت‌های خودرویی، بانک‌ها، بیمه‌ها، پتروشیمی‌ها و... نیز اتفاق افتاده است.

اصل ۴۴ قانون اساسی

اصل ۴۴ قانون اساسی که در سال‌های گذشته ملاک عمل و برنامه اجرای سیاست خصوصی‌سازی و نیز واگذاری‌ها در کشور بوده است، چارچوب کلی نظام اقتصادی جمهوری اسلامی ایران را ترسیم می‌کند. همچنین قانون اساسی و این اصل نظام اقتصادی ایران را به سه بخش دولتی، تعاون و خصوصی تقسیم می‌کنند. براساس این اصل بخش دولتی شامل همه صنایع بزرگ، صنایع مادر، بازرگانی خارجی، معاون بزرگ، بانکداری، بیمه، تأمین نیرو، سدها و شبکه‌های بزرگ آبرسانی، رادیو و تلویزیون، پست و تلگراف و تلفن، هواپیمایی، کشتیرانی، راه‌آهن و مانند این‌هاست. بخش تعاون نیز شامل شرکت‌ها و مؤسسات تعاونی و توزیع است که در شهر و روستا براساس ضوابط اسلامی تشکیل می‌شود و بخش خصوصی هم شامل آن قسمت از کشاورزی، دامداری صنعت و تجارت و خدمات می‌شود که مکمل فعالیت‌های اقتصادی دولتی و تعاونی است.

گفتنی است در اواخر خرداد ۱۳۸۴ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی به استثنای بند «ج» این سیاست‌ها ابلاغ شد و یک سال و نیم بعد از آن، در تاریخ ۱۳۸۵/۴/۱۱ بند «ج» این سیاست‌ها نیز که مربوط به واگذاری بنگاه‌های اقتصادی دولتی به بخش خصوصی و تعاونی است، ابلاغ شد و یک روز پس از آن در پاسخ به نامه رئیس‌جمهور وقت، مجوز واگذاری درصدی از سهام بنگاه‌های بند «ج» به طرح توزیع سهام عدالت به منظور اختصاص به گروه‌های مختلف از جامعه ابلاغ شد.

این سیاست‌ها بر موضوعاتی چون آزاد شدن دولت از فعالیت‌های اقتصادی غیرضروری، باز شدن راه برای سرمایه‌گذاران در عرصه اقتصاد کشور، تکیه بر تعاون و چتر گسترده شرکت‌های تعاونی روی اقشار ضعیف مردم، پرداختن دولت به امور حاکمیتی و... تکیه دارد.

همچنین هدف از اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی شتاب

خصوصی‌سازی در ایران مطرح است.

نگاه درآمدي صرف به واگذاری‌ها و عدم توجه به مقوله «اهلیت» خریداران با توجه به این که فروش سهام دولتي یکی از چند بعد واگذاری‌هاست، در عمل طی این سال‌ها تنها به جنبه درآمدزایی از محل واگذاری‌ها در کشور توجه شده است و مواردی چون آزادسازی اقتصادی و توانمندسازی بخش خصوصی برای حضور در فعالیت‌های اقتصادی به عنوان گام‌های ابتدایی و زیربنایی سیاست خصوصی‌سازی و نیز توجه به مقوله «اهلیت» خریداران نادیده گرفته شده است.

واگذاری سهام بابت رد دیون

همچنین یکی از آسیب‌های جدی که متأسفانه در سال‌های گذشته در روند خصوصی‌سازی در کشور بسیار مشاهده می‌شود واگذاری سهام بابت رد دیون دولت به دستگاه‌های طلبکار است که در بسیاری از مواقع بنگاه‌های تولیدی به دستگاه‌های طلبکاری داده شده که سررشته‌ای از فعالیت آن بنگاه نداشته‌اند و این موضوع آسیب‌های جدی را بر پیکره شرکت‌های تولیدی و نیز روند واگذاری سهام شرکت‌های دولتي وارد کرده است.

خصولتی‌ها

بسیاری از کارشناسان بر این باورند که سیاست خصوصی‌سازی در ایران با واگذاری سهام شرکت‌های دولتي به شبه‌دولتی‌ها موجب شده است تا این سیاست مهم اقتصادی، خصولتی‌سازی نام بگیرد؛ چرا که در ابتدای امر قرار بود با واگذاری شرکت‌های دولتي تحول زیربنایی در اقتصاد کشور رقم بخورد، حال آن که با حضور شبه‌دولتی‌ها و خصولتی‌ها در واگذاری‌ها، در عمل این اتفاق نیفتاده است.

مقاومت دولتی‌ها

افزون بر این از مقاومت‌های موجود در بدنه دولت و بنگاه‌های اقتصادی به عنوان یکی از مشکلات ذاتی و طبیعی پیش روی اجرای سیاست خصوصی‌سازی در دنیا و به‌ویژه کشور ما یاد می‌شود و برخی افراد به لحاظ دولتي بودن ساختار، منافعی در بنگاه‌ها دارند که به دلیل عدم تمایل در از دست دادن این منافع، مشکلاتی را پیش روی واگذاری‌ها به وجود می‌آورند.

سهام عدالت

از سهام عدالت نیز که در زمان تصویب و اجرا با مخالفت‌هایی همراه بود به عنوان یکی دیگر از موانع اجرای کامل سیاست خصوصی‌سازی در کشور یاد می‌شود؛ چرا که درصدهای متفاوتی از سهام شرکت‌های حاضر در پورتهوی سهام عدالت در اختیار دولت قرار دارد و بخشی دیگر سهام این شرکت‌ها نیز تحت عنوان سهام عدالت با مدیریت و نظارت و تصمیم‌گیری دولت حفظ شده است که این موضوع موجب بی‌رغبتی بخش خصوصی برای تصاحب کرسی‌های مدیریتی در بنگاه‌ها می‌شود. به‌علاوه این که حضور، مالکیت و مدیریت دولت در سهام عدالت هم خود به مانعی دیگر در اجرای سیاست خصوصی‌سازی در کشور تبدیل شده است.

تحریم‌ها و ساختار اقتصادی کشور

از سوی دیگر علاوه بر ساختار معلول اقتصادی کشور و با توجه به تحریم‌ها متأسفانه مواردی چون عدم امکان نقل و انتقال ارز برای سرمایه‌گذاری در کشور موجب شده است تا سرمایه‌گذاران خارجی نیز اجازه ورود به واگذاری‌های دولت را پیدا نکنند، هرچند وجود قوانین سخت‌گیرانه در این خصوص را نیز باید به دلایل عدم حضور سرمایه‌گذاران خارجی در واگذاری‌ها اضافه کرد.

عدم فرهنگ سازی

و در آخر باید گفت عدم اطلاع‌رسانی و فرهنگ‌سازی مناسب در زمینه اجرای سیاست خصوصی‌سازی در کشور هم یکی دیگر از مواردی است که موجب شده با گذشت سال‌های طولانی از اجرای این سیاست در کشور نه‌تنها مردم عادی بلکه بسیاری از تصمیم‌گیران و مدیران سطح بالا، اشرف کافی بر موضوع خصوصی‌سازی و روند آن در کشور نداشته باشند و این موضوع و تبعات و حاشیه‌های آن برای اجرای کامل سیاست خصوصی‌سازی در کشور مانعی باشد.

بخشیدن به رشد اقتصاد ملی، گسترش مالکیت در سطح عموم مردم به منظور تأمین عدالت اجتماعی، ارتقای کارایی بنگاه‌های اقتصادی و بهره‌وری منابع مادی و انسانی و فناوری، افزایش رقابت‌پذیری در اقتصاد ملی، افزایش سهم بخش‌های خصوصی و تعاونی در اقتصاد ملی، کاستن از بار مالی و مدیریتی دولت در تصدی فعالیت‌های اقتصادی، افزایش سطح عمومی اشتغال و تشویق اقشار مردم به پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و بهبود درآمد خانوارها عنوان شده است. افزون بر این، به منظور اجرایی شدن این سیاست‌ها و قاعده‌مند کردن فعالیت‌های این اصل، قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی که ترکیبی از دو لایحه اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران و واگذاری فعالیت‌ها و بنگاه‌های دولتي به بخش غیردولتي و مقررات تسهیل‌کننده رقابت و ضوابط مربوط به کنترل و جلوگیری از شکل‌گیری انحصار است در تاریخ ۱۳۸۶/۱۱/۱۸ تصویب و در تاریخ ۱۳۸۷/۳/۲۵ از سوی مجمع تشخیص مصلحت نظام موافق با مصلحت نظام، تشخیص داده و ابلاغ شد.

همچنین براساس اصل ۴۴ قانون اساسی بنگاه‌های اقتصادی به سه بخش تقسیم می‌شوند. بخش اول شرکت‌های «گروه یک» هستند و باید صدرصد سهام آن‌ها تا پایان برنامه چهارم به بخش خصوصی واگذار می‌شد که بخش زیادی از این واگذاری‌ها تاکنون انجام اما هنوز تمام نشده است.

بخش دوم مربوط به شرکت‌های «گروه دو» هستند که دولت مجاز است تا ۸۰ درصد سهام این بنگاه‌ها را تا پایان سال ۹۳ به بخش خصوصی واگذار کند که به دلیل عدم توفیق دولت‌ها در اتمام واگذاری سهام و نیز اجرای کامل سیاست خصوصی‌سازی در کشور، این مهلت بارها بارها تمدید شده است. در بخش سوم و شرکت‌های «گروه سوم» نیز مدیریت و مالکیت بنگاه‌ها همچنان در دست دولت باقی خواهد ماند.

موانع و مشکلات خصوصی‌سازی

اجرای سیاست خصوصی‌سازی در کشورهای مختلف با وجود دارا بودن نکات و تجربه مثبت، با مشکلات و موانع مختلفی هم روبه‌رو بوده است؛ که بر این اساس مشکلات اقتصاد کلان و سیاسی، پیچیدگی‌های اداری و فرهنگی و سازمانی و نیز نبود فرهنگ و فهم خصوصی‌سازی به‌ویژه در میان عامه مردم از جمله این مشکلات است که تغییرات سریع در شرایط نامطمئن اقتصادی، زلزله سیاسی، تقاضای محدود و بازارهای مالی ضعیف، مقاومت مدیران و کارکنان بنگاه‌های دولتي و پیچیدگی‌های اداری در روند خصوصی‌سازی را با خود به همراه داشته‌اند.

در خصوص ابعاد مختلف موانع و تنگناهای خصوصی‌سازی در ایران نیز از مشکلات اقتصادی، موانع حقوقی و قانونی و مشکلات اجرایی و مدیریتی به عنوان بزرگ‌ترین این موانع یاد می‌شود که باید مواردی چون نوسانات ارزی، وابستگی مستمر درآمدهای دولت به درآمدهای نفتی، تعدد و تنوع سیاست‌های ارزی، مشکلات مربوط به جذب سرمایه‌گذاری خارجی، چندرخی بودن ارز، وابستگی فرآیندهای تولیدی به ارز، دخالت انحصارگرایانه دولت در کسب درآمد و تخصیص آن، متنوع نبودن روش‌های واگذاری، نگاه صرف درآمدی به واگذاری‌ها و مقاومت مدیران و کارکنان دولتي را در زمره این موانع و مشکلات قابل‌بیان در راه اجرای سیاست خصوصی‌سازی در کشور برشمرد که البته در این راستا باید عدم فرهنگ‌سازی و اطلاع‌رسانی پیش، حین و پس از واگذاری‌ها، عدم آشنایی تصمیم‌گیران و تصمیم‌سازان امر واگذاری‌ها و نیز خبرنگاران و اهالی رسانه به مقوله خصوصی‌سازی و واگذاری‌ها، عدم آگاهی از نقش رسانه در اجرای سیاست خصوصی‌سازی و نیز عدم توانایی در بهره‌گیری از پتانسیل رسانه و مطبوعات در راستای اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی را هم اضافه کرد.

همچنین به عقیده کارشناسان سیاست خصوصی‌سازی در کشور در طول سال‌های اجرا تاکنون نتوانسته است به اهداف والایی که برای آن نگاشته شده، برسد که می‌توان برخی از این عوامل را در موارد زیر جست‌وجو کرد:

ساختار دولتي و انتصابات سیاسی سازمان خصوصی‌سازی

با توجه به این که سازمان خصوصی‌سازی تنها مجری و متولی اجرای سیاست اصل ۴۴ و واگذاری‌ها در کشور است، متأسفانه این سازمان علاوه بر عدم ثبات مدیریت طی دو دهه گذشته، دچار انتصابات سیاسی و غیرکارشناسی بوده که این موضوع خود به عنوان آسیب جدی بر سر راه اجرای سیاست

واگذاری آلمانی - هبه روسی

«بررسی الگوهای موفق و ناکام در خصوصی سازی اقتصاد»



فرزین زندی

تحلیلگر «جغرافیای سیاسی»

سال‌ها پیش و در زمانه‌ای که اقتصاد دولتی و به شدت متمرکز چین هنوز رویکردهای لیبرالی را در دستور کار خود قرار نداده بود «میلتون فریدمن» نامدار در یکی از مناظره‌های خود، پرسشی ساده اما قابل تأمل را مطرح کرد: «اگر می‌خواهید بین نظام‌های اقتصادی [یکی را از دیگری] انتخاب کنید، کافی است ببینید آیا این چین است که باید پلیس در مرز بگذارد که مردمش به هنگ‌کنگ نروند یا هنگ‌کنگ باید پلیس بگذارد که مردمش به چین نروند؟» این تعبیر ساده، نمادی است روشن که وضعیتی را تشریح می‌کند که یک سر آن نارضایتی، فرار سرمایه و نیروی انسانی و... است و سر دیگر آن «رفاه»، «کارآمدی» و در یک کلمه، «امنیت اقتصادی» است؛ مسیری که به مرور زمان به حاکمان چین آموخت که می‌توان حتی در عین سیطره دولت بر اقتصاد (به عنوان ناظر و حتی سیاستگذار) اما با آزادسازی واقعی آن، مسیر طبیعی فعالیت‌های اقتصادی را ممکن کرد و نتایج آن را با رشدی چشم‌گیر در مسیر توسعه در مدت زمانی کوتاه دید.

فارغ از مدل حکمرانی اقتصادی که از دایره این بحث خارج است اما اقتصادهای متمرکز دولتی، علاقه خاصی به تصاحب و در اختیار گرفتن «همه چیز» دارند؛ این رویه رفته رفته وضعیتی را رقم می‌زند که ما را مجدداً به همان تعبیر جالب فریدمن که «اگر مدیریت یک صحرا را به دولتی ناکارآمد واگذار کنید، بعد از گذشت پنج سال با کمبود شن مواجه می‌شوید!» ارجاع می‌دهد. دولت‌ها به جز تسهیلگری و نظارت بر حسن اجرا نمی‌توانند و نباید در اقتصاد دخالت کنند. این تجربه جهانی به خوبی به بسیاری از کشورهایی که به طور واقعی در پی اصلاح امور خود هستند درس‌های مفیدی آموخت.

آلمان؛ از ناکارآمدی تا پیشتازی

آلمان شرقی که پیش از سقوط دیوار برلین یکی از بسته‌ترین اقتصادهای اروپا تلقی می‌شد در نتیجه رویه‌های دولتی و دخالت آن‌ها در اقتصاد، به ورطه ناکارآمدی، عدم رشد، فساد فراگیر و عمیق، تورم فزاینده و... افتاده بود. به

حدی که این وضعیت، شرکت‌های صنعتی و تجاری را با کاهش درآمد و ناچاراً، تعدیل نیروی کار مواجه کرد. وضعیت بغرنج اقتصاد آلمان و افزایش مخالفت با ائتلاف بر سر سیاست‌های اقتصادی، راهی را برای تغییر تاریخی محافظه کار به لیبرال در سال ۱۹۸۳ فراهم کرد. ائتلاف دموکرات‌های مسیحی که توسط هلموت کوهل رهبری می‌شد با شروع فروش سهام شرکت خودروسازی فولکس‌واگن، بنگاه انرژی و تولید مواد شیمیایی VEBA و هواپیمایی Deutsche Lufthansa در سال‌های ۱۹۸۶ تا ۱۹۸۹ در واقع خصوصی سازی را شروع کردند. از سال ۱۹۸۹ بخش پست و مخابرات آلمان به طور فزاینده‌ای در حال آزادسازی بود و در میان مخالفت‌های شدید از جانب اتحادیه‌های دولتی، دوباره سازمان‌دهی شدند. در سال ۱۹۸۹ فروپاشی رژیم کمونیست آلمان شرقی که با سقوط دیوار برلین نیز همراه بود، باعث شد دستور کار و برنامه سیاست جمهوری فدرال تغییر کند و روند تبدیل اقتصاد متمرکز آلمان با خصوصی کردن ۸۰۰۰ بنگاه دولتی شدت بیشتری گرفت. باین حال، خصوصی سازی آلمانی با آنچه شاید ما در ذهن می‌پروریم، تفاوت‌هایی بنیادین داشت. دولت آلمان با بررسی تجارب بسیاری از کشورها که برخی، تنها به فروش اموال دولتی بسنده کردند و هیچ اهمیتی به عاقبت شرکت‌ها، کارخانه‌ها و نیروی کار آن‌ها ندادند و موجب زلزله اجتماعی - اقتصادی شدند از این رویه خودداری کرد.

در فرآیند واگذاری دارایی‌های دولتی آلمان، هیأت حاکمه این کشور از «فروش به بیشترین قیمت» خودداری کرد و هدف مهم‌تر و آینده‌نگران‌تری با میزان ریسک به شدت پایین‌تر را دنبال کرد. دولت در خصوصی سازی به این تصمیم نهایی رسید که دارایی‌های خود، شامل شرکت‌های دولتی را به شیوه‌ای خصوصی سازی کند که رفاه کارگران، منافع سهامداران و پایداری صنعت در این واگذاری‌ها به طور قطعی تضمین شود. به همین دلیل دولت به شکلی دقیق، برنامه متقاضیان خرید را ارزیابی می‌کرد و طی قراردادهای واگذاری دو اصل «تضمین اشتغال» و «سرمایه‌گذاری جدید» را با طرف خریدار مذاکره و قطعی می‌کرد.

«شیوه خصوصی سازی» شاید اصلی‌ترین و حساس‌ترین قسمتی بود که آلمانی‌ها پیش از اقدام به فروش دارایی‌های دولت و آغاز فرآیند خصوصی سازی به دقت بر روی آن

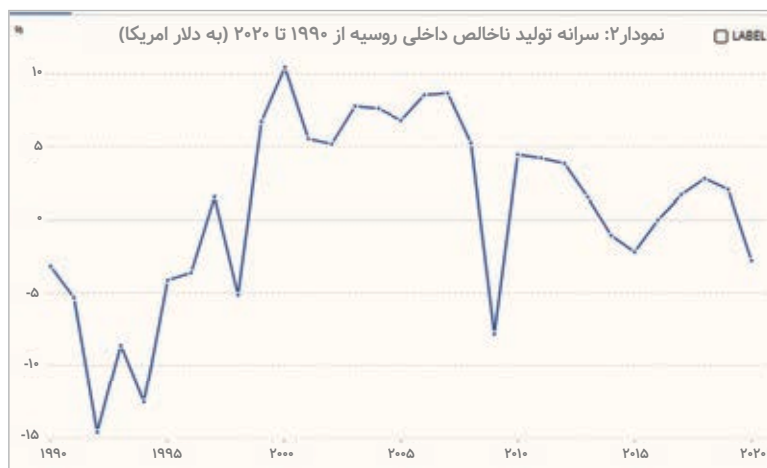
مطالعه کردند. آن‌ها بر سر یک دوراهی سخت بین به «حراج گذاشتن» دارایی‌های دولتی یا «مذاکره با خریداران» گیر کرده بودند چرا که اولی، می‌توانست آورده ارزشمندی برای دولت و تقویت بودجه آن داشته باشد اما دومی می‌توانست به چشم‌انداز مدنظر دولت و تضمین آینده صنایع، سرمایه‌گذاری پایدار، رشد اقتصادی، تضمین اشتغال کارگران و کارمندان و به صورت کلی، رفاه جامعه منجر شود. در نهایت، دولت آلمان شیوه مذاکره با خریداران را به عنوان بهترین راه برگزید چرا که این روند را در جهت «تضمین بقای» صنایع می‌دانست و در فرآیند واگذاری تمامی تلاش خود را در راستای تضمین زنده و پویا نگه داشتن اقتصاد به کار بست. مبتنی بر این مدل، دولت، خریداران صنایع دولتی یا به عبارت دیگر، بخش خصوصی را ملزم کرد تا همه شرکت‌های خریداری شده یک ترازنامه شفاف و یک برنامه تجاری مدون تهیه و آن را به دولت ارائه کنند. هدف این بود تا ارزش واقعی شرکت‌ها برای فروش تعیین شود تا دولت آلمان با دقت بیشتری شرکت‌ها را ارزیابی و ارزش گذاری کند. در سال ۱۹۹۱ در مجموع در کل دنیا تعداد ۶۸۴۲ واحد اقتصادی به بخش خصوصی واگذار شد که حدود ۶۶ درصد از کل خصوصی سازی‌های دنیا در نصف اقتصاد آلمان اتفاق افتاد. مهم‌ترین نکته در خصوصی سازی آلمانی وجود یک سیستم نظارت و تنظیم‌گیری است تا بر عملکرد شرکت‌های واگذار شده نظارت کند. این روند تاکنون نیز ادامه پیدا کرده به شکلی که خصوصی سازی «دوچرخه تلکام» شرکت دولتی مخابرات آلمان را می‌توان یک الگوی تمام‌عیار برای خصوصی سازی موفق بدون ایجاد انحصار و ضعف در نظر گرفت که در چهار گام «تفکیک» (جدا کردن قسمت‌های رقابتی از قسمت‌های انحصاری)، «تنظیم مقررات»، «تجاری سازی» و در نهایت، «تغییر مالکیت» عملی شد. نکته مهم در مورد آلمان، وجود فضای رقابتی و بازار آزاد اقتصادی در این کشور بود که امکان تحقق واقعی خصوصی سازی را فراهم و امتداد این مسیر را ممکن و تقویت کرد.

روسیه؛ قانون به نفع رفقا

خصوصی سازی در روسیه از سال ۱۹۹۲ آغاز شد و تا سال ۱۹۹۴، ۱۴۰۰۰ شرکت دولتی متوسط و بزرگ - یا ۷۰ درصد صنعت روسیه - به شرکت‌های سهامی تبدیل شدند. سهام مالکیت در این شرکت‌ها با قیمتی ارزان بین

کاهش شدید کارایی اقتصادی و زوال اقتصاد روسیه شد که مهم‌ترین نتیجه آن، افزایش ریسک سرمایه و خروج سرمایه از این کشور بود؛ تخمین زده می‌شود که بین سال‌های ۱۹۹۵ و ۲۰۰۱، فرار سرمایه از روسیه به طور متوسط ۵ درصد تولید ناخالص داخلی در سال بوده است. فروپاشی اقتصادی روسیه در نهایت منجر به یک بحران ارزی و مالی در سال ۱۹۹۸ شد. علاوه بر آن، به قدرت رسیدن ولادیمیر پوتین در سال ۲۰۰۰، دوران جدیدی را رقم زد؛ البته نه به نفع اقتصاد بلکه به نفع «رفقا». پوتین الیگارش‌ها را مجبور کرد که یا با اهداف اقتصادی و سیاسی دولت همکاری کنند یا در غیر این صورت با تبعید یا بدتر از آن مواجه شوند. به عنوان مثال، «بوریس بزروفسکی» به لندن تبعید شد، در حالی که «رومن آبراموویچ»، مالک پیشین نامدار باشگاه فوتبال چلسی همکاری با رژیم جدید را انتخاب کرد. نکته اینجا بود که ستون‌های دولت پوتین «سیلوویکی‌ها» یعنی کهنه‌سربازان سرویس مخفی روسیه، KGB و سایر سازمان‌های اطلاعاتی و امنیتی این کشور بودند. نیروهای امنیتی - اطلاعاتی، برای اجرای سیاست‌های پوتین و حفاظت از دارایی‌های شرکت‌های حکومت در هیأت‌مدیره شرکت‌ها قرار داده شدند. در واقع، پوتین نه تنها شرکت‌ها را ملی نکرد بلکه مجدداً به اقتصاد دستوری بازگشت. دولت روسیه شریک تجارت خصوصی شد و نسخه پوتین از سرمایه‌داری دولتی تضمین می‌کرد که در غیاب حقوق مالکیت مطمئن، مدیران و مالکان درگیر سلب دارایی به هزینه کشور یا معامله شخصی به قیمت سهامداران اقلیت نخواهند شد.

اما رشد اقتصادی این کشور در یک دهه گذشته کند شده است و تحلیلگران باور دارند که سرمایه‌داری دولتی پوتین به چیزی شبیه به «سرمایه‌داری رفاقتی» تبدیل شده است که به موجب آن ارتباطات سیاسی، رانت و تباری، موفقیت تجاری را رقم می‌زند نه رقابت آزادانه و بازار و بخش خصوصی.



آنچه با استفاده از وجوه شرکت به دست آورده بودند به جیب بزنند.

بالین‌حال، بزرگ‌ترین شرکت‌های روسیه یعنی عمدتاً شرکت‌های نفت و فلزات، جزو طرح خصوصی‌سازی نبودند. در عوض، آن‌ها به شیوه‌ای بسیار تقلبی - و با قیمت‌های بسیار پایین - برای تعداد کمی از نمایندگان معتمد حکومت و نیروهای نزدیک به آنان که ثروت خود را از طریق سلب مالکیت وجوه و دارایی‌های دولت به دست آورده بودند، به حراج گذاشته شدند. این افراد که مطبوعات روسیه آن‌ها را «دزدسالار» و رسانه‌های غربی «الیگارش» می‌نامند، به کنترل بزرگ‌ترین شرکت‌های روسیه دست یافتند. آن‌ها همچنین رسانه‌های اصلی آن را کنترل می‌کردند و از طریق آن‌ها می‌توانستند در انتخابات نیز دست‌کاری کنند. روند سریع و فسادزای این مدل خصوصی‌سازی به این معنی بود که شرکت‌ها اکنون تحت کنترل مدیران خود یا در مورد بزرگ‌ترین آن‌ها تحت کنترل الیگارش‌ها هستند. آن مدیران و الیگارش‌ها دو انتخاب داشتند: ۱. شرکت‌های خود را به طور کارآمد و سودآور اداره کنند یا ۲. دارایی‌های شرکت را به حساب شخص خود واریز کنند. این وضعیت در نهایت منجر به افزایش فساد،

مدیران و کارکنان تقسیم و باقی‌مانده سهام نیز در قالب کوپن‌های صادرشده توسط دولت، به همه شهروندان روسیه فروخته شد.

پاشنه آشیل ماجرا اما اینجاست؛ معماران برنامه خصوصی‌سازی روسی بدون ایجاد قوانین و نهادهای لازم برای حفاظت از مالکیت خصوصی و جلوگیری از معامله‌گری ذی‌نفعان (مدیران)، مدل خود را به پیش رانده بودند. آن‌ها بر این باور بودند که خصوصی‌سازی منجر به ظهور مالکان خصوصی می‌شود که پس از آن با دولت لابی می‌کنند تا قوانین و نهادهای اجرایی ایجاد کند که از آن‌ها در برابر سلب مالکیت محافظت کند. اما این اتفاق هرگز نیفتاد. در عوض، مدیران شرکت‌ها و دیگر دزدسالاران برای مخالفت با تقویت قوانین و نهادهایی که از سهامداران حمایت می‌کنند، لابی کردند. بنابراین، خصوصی‌سازی در روسیه منجر به این شد که ۶۰ تا ۶۵ درصد از دارایی‌ها به مدیران و کارکنان و ۲۰ درصد به سرمایه‌گذاران مالک و باقی‌مانده دارایی‌ها در اختیار دولت قرار بگیرد. به همین دلیل، مدیران برای افزایش سهام مالکیت و ثروت خود درگیر معامله‌گری نامشروع با هدف کسب منافع شخصی شدند. به عبارت دیگر، این ذی‌نفعان که عملاً نمایندگان حکومت و نیروهای نزدیک به آنان بودند، سهم خود در مالکیت نامشروع در دارایی‌های دولتی را به سه طریق افزایش دادند:

ابتدا کارمندان زیردست را مجبور کردند که سهام خود را ارزان بفروشند. دوم، آن‌ها از وجوه شرکت برای خرید کوپن‌های خصوصی‌سازی - که قابل معامله بودند - استفاده کردند تا بتوانند سهام بیشتری را در شرکت خریداری کنند. سوم، آن‌ها از تاکتیک‌های مشکوک برای کاهش تقاضا به منظور سهام شرکت خود هنگام حراج استفاده کردند. به عنوان مثال، مزایده‌ها در یک مکان دور برگزار می‌شد یا از سرسپردگان مافیا برای حذف پیشنهاددهندگان استفاده می‌شد. این وضعیت به مدیران (نمایندگان حکومت و نیروهای نزدیک به آنان) این امکان را می‌داد که سهام شرکت بیشتری را در هر کوپن نسبت به

انحراف از مسیر

«نتیجه خصوصی سازی؛ عملکرد، آسیب شناسی و راه حل ها»



حسن خوشرو

مدیر ارشد اسبق سازمان برنامه و بودجه

بیش از ۳۲ سال از زمان طرح برنامه خصوصی سازی در اقتصاد ایران می گذرد. در زمان مطرح شدن این برنامه فعالیت های اقتصادی کشور بین دولت، فعالیت ها و بنگاه های ملی و مصادره شده (به گونه ای دولتی شده) و بخش خصوصی تقسیم شده بود. نبود کارایی های ناشی از مدیریت و مالکیت دولتی برای فعالیت های اقتصادی (و عموماً ملی شده) مهم ترین عامل لزوم اجرای برنامه خصوصی سازی (به طور واقعی، ملی زدایی) در آن زمان بود. در حال حاضر ترکیب و نحوه تقسیم فعالیت های اقتصادی کشور مشابه با سال های انتهای دهه ۱۳۶۰ نیست. سهم اصلی را در فعالیت های اقتصادی در حال حاضر بخش شبه دولتی (و به تعبیر عامیانه خصولتی) و دولت در اختیار دارند و بخش خصوصی واقعی تقریباً از صحنه فعالیت های اقتصادی حذف شده است. از ابتدا، در باور و تلقی سیاستگذاران و برنامه ریزان، خصوصی سازی عمدتاً شامل واگذاری بنگاه های اقتصادی دولتی و ملی شده بوده و با وجود آن که برنامه مزبور در یک مجموعه سیاست های اصلاحی معنادار است ولی فضای حاکم بر فعالیت های اقتصادی کشور که از طریق مفاد قوانین و مقررات، مأموریت ها و راهبردهای دولت و اعتماد و اطمینان بخش خصوصی شکل می گیرد، هم سوس با سیاست ها و برنامه های تدوین شده برای خصوصی کردن فرآیندهای تولید و بازارهای کسب و کار تغییر نیافت و حتی به مرور زمان با قدرت بیشتر گرفتن دولت در اقتصاد و ظهور و رشد بخش بی هویت شبه دولتی و خصولتی، به ضرر بخش خصوصی واقعی تغییر کرد و در حال حاضر سیاست خصوصی سازی به طور کامل فاقد معنا و اثربخشی در نظام اداری، اقتصادی و اجتماعی کشور است.

به دلیل آن که واگذاری مالکیت بنگاه های اقتصادی که سهل ترین شیوه خصوصی سازی است، دارای گروه های ذی نفع و ذی نفوذ بسیاری در حوزه های سیاسی و اقتصادی است، از ابتدا به بهانه عدول نظام اقتصادی از مسیر صحیح طراحی شده و احتمال شکل گیری نظام اقتصادی غیر قابل قبول نهادهای قدرت، برنامه واگذاری شرکت های ملی و مصادره شده با فراوانشیب های بسیاری همراه بود و در زمان هایی به طور کامل متوقف شد. دلایل و بهانه های مطرح شده برای متوقف کردن خصوصی سازی واقعی نبودند و عامل اساسی برای توقف خصوصی سازی میل دولت به گسترش فعالیت ها و وسیع تر شدن دخالت های آن در اقتصاد بوده است. وجود درآمدهای سرشار نفتی و تدوین بودجه های دولتی با تمرکز بر مدیریت هزینه ها تخصص دولت در ایران برای اداره ساختار غیر کارا و غیر منطقی خود طی سه دهه گذشته بوده است. افزایش هزینه های دولت و اتکا به درآمدهای حاصل از صادرات نفت و فراورده های نفتی در کنار نبود امکان ایفای تعهدات دولت نسبت به صندوق های بازنشستگی، تأمین اجتماعی و دیگر نهادهای عمومی غیردولتی، دولت را بر آن داشت که از محل سهام متعلق به خود که از طرق مصادره و ملی کردن به دست آمده بود، بدهی های خود به طلبکاران را تهاوت کند و این نقطه آغاز شکل گیری بخش جدیدی در اقتصاد بود که در قانون اساسی تعریفی از آن وجود ندارد و این سیاست انحرافی اساسی در برنامه خصوصی سازی پدید آورده است.

در پاسخ به نبود کارایی ها و توقف فرآیندهای توسعه اقتصادی، دولت مجبور به واگذاری مالکیت و مدیریت بنگاه های اقتصادی شد و هم زمان نگرانی دولت از شکل گیری بخش خصوصی واقعی موجب شده طرح های خصوصی سازی هم تغییر کند و به گونه ای حضور دولت در اقتصاد صرفاً به لحاظ تعریف حقوقی و قانونی کاهش یافته و به طور واقعی نه تنها حفظ شود بلکه افزایش یابد. طرح و اجرای برنامه اعطای سهام عدالت مهم ترین اقدام دولت در این خصوص بوده است.

در سال های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵ تفسیر جدیدی از اصل ۴۴ قانون اساسی به عمل آمد و با ابلاغ سیاست های کلی اصل ۴۴ سیاست اصلاح ساختار نظام اقتصادی، بازنگری در مأموریت های دولت، ایجاد و حفظ رقابت در بازارها و خصوصی سازی فعالیت های اقتصادی، حتی آن گروه از فعالیت هایی که در قانون اساسی بر دولتی بودن آن ها تأکید شده بود، نقطه عطف جدیدی در فرآیند اجرای برنامه خصوصی سازی پدید آمد، بنابراین همانند دوران قبل از آن، مجموعه سیاست های اداری، اقتصادی و

اجتماعی کشور هماهنگ با برنامه مندرج در سیاست های کلی نبودند. می توان ادعا کرد که در سه دهه گذشته روند افزایش یا کاهش درآمد و منابع در اختیار دولت به طور معکوس مرتبط با روند رونق یا رکود در اجرای برنامه واگذاری سهام و دارایی های دولت به بخش های غیردولتی است و با وجود این که خصوصی سازی موفق با هدف ایجاد درآمد برای دولت محقق نمی شود، لکن از سال های گذشته تاکنون دولت با هدف کسب درآمد، برنامه واگذاری سهام دولتی را در دستور کار قرار داده است. خصوصی سازی به طور ساده به معنای تغییر فضای حاکم بر فعالیت های اقتصادی، بازارهای کسب و کار و اقتصاد کلان به گونه ای است که دولت صرفاً در جایگاه سیاستگذار، ناظر سلامت بازارها و فعالیت ها و کنترل رعایت مقررات توسط کارگزاران فعال اقتصادی قرار گرفته و تمام فعالیت های اقتصادی با قابلیت سودآوری و ایجاد منفعت از سوی بخش خصوصی سازمان دهی و انجام شود و تغییر فضای مزبور از طریق بسترهای سیاستی مناسب (از طریق وضع قوانین مناسب، حفظ و گسترش بازارها از طریق ایجاد شرایط لازم برای آن ها نظیر آزادی ورود و خروج، شفافیت و توسعه رقابت، دخالت نکردن دولت در بازارها و نبود رقابت با کارگزاران خصوصی، تسهیل سرمایه گذاری، گشودن راه های ارتباط اقتصاد بین الملل و خارجی با داخل کشور و بنگاه های فعال، تسهیل صادرات و واردات و ایجاد فضای امن برای حضور سرمایه گذاران داخلی و خارجی و...) امکان پذیر است که تاکنون این اقدامات صورت نگرفته است.

اعمال تحریم های بین المللی و محدود شدن شدید طرف های تجاری کشور به طور طبیعی آزادی و پویایی کسب و کارهای داخلی را تحت تأثیر قرار داده است. بسیاری از کشورهایی که در اجرای خصوصی سازی موفق بوده اند، شرایط را برای مشارکت سرمایه گذاران خارجی در فعالیت های اقتصادی خود فراهم کرده اند تا هم از مزایای انتقال دانش فنی و هم از سهم مناسب در بازارهای خارجی و بین المللی برخوردار شوند که در ایران در سه دهه گذشته این اتفاق نیفتاده است.

در حال حاضر دولت به طور کامل و با انحصار یک جانبه تمامی فعالیت های اقتصادی و بازارهای کسب و کار را در اختیار گرفته است و در موارد محدودی صرفاً با نهادهای عمومی غیردولتی و بخش های شبه دولتی مشارکت اقتصادی دارد.

تداوم وضع موجود به صرفه و صلاح اقتصاد کشور و فرآیندهای توسعه نیست و هم اکنون اصلاح ساختار فعالیت ها و بازارهای کسب و کار به مراتب ضرورت بیشتری دارد. در سال های اخیر روند استهلاک سرمایه های کشور از سرمایه گذاری های مورد نیاز فزاینده رفته است و تغییر این وضعیت که در صورت ادامه یافتن مضرات شدید و اساسی را برای نظام اقتصادی و اجتماعی کشور ایجاد می کند، مستلزم جلب مشارکت و حضور بخش خصوصی واقعی و سرمایه گذاران مولد داخلی و خارجی در بازارهای کسب و کار است. بنابراین لازم است کسب و کارها، بنگاه ها و طرح های سرمایه گذاری و فرآیندهای فعالیت اقتصادی از شبه دولتی ها و خصولتی ها بازپس گرفته شده و به بخش خصوصی انتقال یابد. این کار ممکن است از طریق وضع قوانین و تکالیف برای دولت امکان پذیر نباشد ولی با کسب اجازه یا صدور دستور مقام یا مقامات متبوع این بخش ها، خصوصی سازی این گونه فعالیت ها نیز امکان پذیر است. برای توسعه بازارها و ارتقای کارایی ها لازم است عملکرد دولت اصلاح شود و بنگاه های دولتی به صورت حرفه ای و در چارچوب حاکمیت شرکتی اداره شود. در سال های اخیر تفکیک نشدن حوزه ها و فعالیت های حاکمیتی از فعالیت های تصدی گری دولت بر نبود کارایی بنگاه های دولتی و به تبع آن بازارهای کسب و کار و بخش های غیردولتی مؤثر بوده است. برای تفکیک بخش حاکمیت از بخش تصدی گری دولت، لازم است در بخش دولتی یک شرکت دولتی به صورت هلدینگ تأسیس شود و تمام شرکت های دولتی که طبق اصل ۴۴ در بخش دولت باقی خواهند ماند و آن قسمت از سهام دولتی در بنگاه های که طبق سیاست های کلی اصل ۴۴، مالکیت قسمتی از سهام آن ها (حدود ۲۰ درصد) در بخش دولتی باقی خواهد ماند، تحت مدیریت و سهامداری این هلدینگ قرار گیرند. هلدینگ موردنظر که ابتدا در تدوین برنامه دوم توسعه مطالعات بسیاری برای تشکیل آن انجام شد (نتیجه در مستندات برنامه دوم توسعه موجود است) و در برنامه چهارم توسعه به طور مشخص در ماده ۹ تشکیل آن برای دولت به صورت یک تکلیف قانونی درآمد، تاکنون ایجاد نشده است. این هلدینگ تمامی شرکت ها، بنگاه ها و نهادهای دولتی را که تصدی های دولت را اداره می کنند تحت مدیریت خود قرار خواهد داد و تعامل و رابطه بین بخش حاکمیت دولت با این هلدینگ (بخش تصدی گری) در چارچوب پیمان ها و قراردادهای کارفرمایی - پیمانکاری خواهد بود. اصلاح قوانین و مقررات، اصلاح قانون اجرای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در شرایط فعلی نظام اقتصادی کشور و مجموعه بازارهای کسب و کار که شامل دولت و شبه دولتی هاست و تقویت بخش خصوصی و جلب مشارکت آن (سرمایه گذاران داخلی و خارجی) بستر قانونی برای امنیت سرمایه گذاری را فراهم خواهد آورد. در حقیقت خصوصی سازی صرفاً واگذاری مالکیت و مدیریت فعالیت ها و بنگاه های دولتی نیست و برنامه ای اصلاحی در سطح ساختارها و زیربنای فعالیت های اقتصادی است که در یک مجموعه و بسته متشکل سیاستی که حوزه های اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی را شامل می شود، معنادار است.

بر باد رفته

« چگونه خصوصی سازی در اقتصاد ایران به بیراهه رفت؟ »



مسعود غلامپور
کارشناس اقتصاد

و خارجی به بخش خصوصی واگذار و به تدریج اقدام به واگذاری آن‌ها می‌کرد؟ اما در عمل شاهد چنین وضعیتی نبودیم.

مشکل اساسی در خصوصی سازی نبود اراده از سوی دولت به امر خصوصی سازی واقعی است و با توجه به منافع که دولت در شرکت‌ها دارد هرگز تن به این موضوع نداده است و از انتقال کامل شرکت‌ها به بخش خصوصی نیز دریغ می‌کرده است چرا که بخش عمده‌ای از بودجه مالی و انسانی خود را از این شرکت‌ها تأمین کرده است. لابی‌های سیاسی مختلف شرکت‌های به اصطلاح واگذار شده را حیاط خلوت خود در نظر گرفته و شرکتی که می‌تواند با یک‌سوم هزینه، فروش رقابتی در سطح داخلی و بین‌المللی داشته باشد با افزایش هزینه‌های دستوری دستمزد و ناکارایی‌ها زیان‌ده می‌شود و عملاً از فضای رقابتی بین‌المللی حذف می‌شود و برای جبران کسری‌های خود به بودجه عمومی، چاپ پول و تداوم تورم خانمان سوز متوسل می‌شود.

آنچه در خصوصی سازی اهمیت دارد قبل از همه آزادی اقتصادی و دسترسی آزاد به منابع مالی است که متأسفانه در ایران هنوز به سطح قابل قبولی نرسیده است و شاخص‌های سرمایه‌گذاری نوآوری که منوط به تغییر در مشخصه‌های سه عامل کارآفرین، دولت و واسطه‌های تسهیل‌کننده است برای ایران در وضعیت نامطلوبی قرار دارد. میزان تمرکز دولت در فعالیت‌های اقتصادی و وضعیت سیاست‌های حمایتی، زیرساخت‌های قانونی، وضعیت نظام بانکی و نرخ بهره، عمق بازار سرمایه و توسعه یافتگی بازار ادغام و تملیک، رشوه‌گیری و فساد، سهولت ورود و خروج کسب و کارها و چشم‌انداز رشد اقتصادی از جمله عواملی هستند که بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در شرکت‌ها نقش بسزایی ایفا می‌کنند و مادامی که این عوامل بهبود پیدا نکنند نمی‌توان شاهد شکوفایی و اثربخشی واگذاری‌های دولتی بود و هر واگذاری که صورت پذیرد خارج از یک مدار منطقی بوده و صرفاً مالکیت از دولت به گروه‌ها یا اشخاصی انتقال داده می‌شود که قطعاً به دنبال بهره‌برداری و بهبود عملکرد شرکت‌های دولتی نبوده و صرفاً در جست‌وجوی کسب فرصت‌های آربیتراژی هستند.

و بنیادهای انقلابی مختلف در اقتصاد ایران، توانایی‌های مدیریتی و مالکیتی بخش خصوصی پس از سال ۱۳۵۷ به تدریج رو به زوال گذاشت و شرکت‌هایی که تا قبل از آن با مدیریت کارآفرینان وضعیت درخشان و رقابتی بین‌المللی داشتند با مدیریت دولت از صحنه تجارت داخلی و بین‌الملل کنار گذاشته شدند و از سویی نیز سیاست‌های نابخردانه ارزی و مالی نیز تیشه به ریشه تولید داخلی زد.

با تصمیم واگذاری شرکت‌ها به بخش خصوصی در قالب اصل ۴۴ که بیشتر با هدف تقویت تولید ملی انجام گرفت متأسفانه خصوصی سازی از مسیر اصلی خود خارج شد و به دلیل مشکلات ساختاری که وجود داشت بیشتر واگذاری اموال عمومی بود تا خصوصی سازی و برندگان تورنمنت‌های سازمان خصوصی سازی پس از برنده شدن به سرعت دارایی‌های شرکت‌ها را حراج می‌کردند و به دلیل همان مشکلات زیربنایی که فراروی بخش خصوصی بود با یک سود قابل توجه عطایش را به لقایش می‌بخشیدند و از صحنه تولید کارآفرینانه خارج می‌شدند.

وضعیت نامناسب شاخص‌های کسب و کار، نبود آزادی اقتصادی، فقدان امنیت سرمایه‌گذاری، انحصار و عدم دسترسی به بازارهای آزاد، سیاست‌های ناکارآمد ارزی واردات‌محور، قیمت‌گذاری دستوری، نبود دسترسی به منابع مالی برای کارآفرینان، بوروکراسی و نبود کمیته فنی‌ذی‌صلاح در هدایت شرکت‌های واگذار شده دلالی بودند که بخش خصوصی را به واگذاری مجدد اموال دولت ترغیب می‌کرد. مثال بارز و آشنای این فرایند معیوب واگذاری شرکت «هپکو» است که پس از واگذاری و آزادسازی واردات و رفع انحصار دولتی آن در فروش، با خاک یکسان شد!

حال مالک جدید هپکو چگونه با این ریسک باید برخورد می‌کرد؟ آیا اصل ۴۴ قانون اساسی و سازمان خصوصی سازی راهکاری برای این ریسک بزرگ که موجودیت و حیات شرکت را به خطر انداخت اندیشیده یا موارد دیگر که محکوم به ارزان‌فروشی شدند؟ آیا بهتر نبود دولت با بهره‌گیری از دانش بین‌المللی ادغام و تملیک، مدیریت این شرکت‌ها را با تعیین گروه‌های ذی‌صلاح فنی و تیم‌های مدیریتی قوی داخلی

پیتر دراکر در بحث خصوصی سازی همیشه عنوان می‌کرد که اجرای خدمات دولتی بایستی از سیاست‌های بخش عمومی (دولتی) مجزا باشد، زیرا عملکرد دولت در تصمیم‌سازی خوب است اما در اجرای آن تصمیمات ضعیف عمل می‌کند. بسیاری از اقتصاددانان نیز خصوصی سازی را به عنوان سنگ‌بنای اصلاحات ساختاری می‌دانند، زیرا خصوصی سازی باعث تحریک توسعه بخش خصوصی، جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، گسترش رقابت، آزادسازی تجارت و توسعه بازارهای سرمایه شده و همچنین سیستم حاکمیت شرکتی را نیز بهبود داده و به طور ویژه‌ای روی عملکرد مالی و عملیاتی شرکت‌ها تأثیر قابل‌ملاحظه و بسزایی دارد. اگرچه خصوصی سازی به لحاظ لغوی طبق فرهنگ و بسترهای موجود عبارت است از تغییر کنترل یا مالکیت از سیستم دولتی به سیستم خصوصی اما بنا به عقیده عمده اقتصاددانان بازارگرا کردن تعریف مناسب‌تری برای خصوصی سازی است. در نیمه دوم قرن اخیر کشورهای بسیاری به سمت خصوصی سازی حرکت کرده‌اند تا شاید بتوانند ارزش افزوده اقتصادی بالاتری را برای کشور خود محقق کنند که البته برای این هدف روش‌های متفاوتی را به کار گرفتند. در برخی کشورها صرفاً مدیریت را واگذار کرده و در برخی دیگر مالکیت را به عموم مردم و در برخی موارد نیز مالکیت را مشابه ایران به صورت مزایده‌ای انتقال داده‌اند، برای مثال در آلبانی، بلاروس، کرواسی، رومانی، اسلواکی و ازبکستان شرکت‌ها به کارکنان و مدیران انتقال داده شد و در ارمنستان، آذربایجان، چک، گرجستان، روسیه و اوکراین سهام به عموم مردم انتقال داده شد که در عمده این کشورها شاهد کاهش حدود یک تا ۱۲ درصدی سهم دولت از اقتصاد طی دو دهه پس از خصوصی سازی‌ها بوده‌ایم.

متأسفانه در ایران خصوصی سازی بیشتر واگذاری مالکیت بود تا بازارگرا کردن شرکت‌های دولتی و سازمان خصوصی سازی که مأموریت انتقال اموال دولت را طبق اصل ۴۴ بر عهده گرفته بود بیشتر به دنبال فروش اموال به قیمتی بالاتر بود که در این فرایند یا شائبه هم‌دستی مدیران سازمان خصوصی سازی با خریداران می‌رفت یا ارزان‌فروشی بیت‌المال. با توجه به سیطره و گسترده‌ی بخش دولتی

سازمان تعزیرات را منحل و بعد از خصوصی سازی صحبت کنید

موسی غنی نژاد از دلایل ناکامی خصوصی سازی در اقتصاد ایران می گوید



نادی صیوری
روزنامه نگار



«بازار و سرمایه» می گوید: «آنچه تاکنون رخ داده نه انتقال مدیریت به بخش خصوصی بلکه صرفاً انتقال مالکیت بوده است.» استاد مدعو دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه شریف تأکید می کند هیچ کدام از دولت های بعد از انقلاب چارچوب تئوریک روشنی در اقتصاد نداشتند که در نهایت به واسطه سیطره دولت، عملکرد بازار را منتفی کرده است. این اقتصاددان، روند واگذاری ها در ایران را منطبق با منطق اقتصادی ندانسته و در پاسخ به این پرسش که اولین گام برای رسیدن به خصوصی سازی واقعی چیست می گوید: «سازمان تعزیرات حکومتی و سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولیدکنندگان» را منحل کنید.

به ۳۰۰ هزار میلیارد تومان واگذاری دارایی های دولت بوده است. اما آیا مالکان این واگذاری ها واقعاً «بخش خصوصی» هستند؟ موسی غنی نژاد اقتصاددان و عضو هیأت علمی دانشگاه صنعت نفت در زمره کسانی است که باور دارند مالک واگذاری ها خصوصی ها نیستند و در واقع خصوصی سازی ای در این سال ها صورت نگرفته است. او که چندی پیش با انتشار مقاله ای تحت عنوان «خصوصی سازی را متوقف کنید»، این موضوع را حساسی داغ کرد، در گفت و گوی پیش رو به تشریح دیدگاهی که منجر به نگارش چنین مقاله ای شده می پردازد. غنی نژاد که چندین تألیف در زمینه اقتصاد و توسعه در ایران دارد به

گفتمان «خصوصی سازی» در ایران از خاکستر آتش جنگ با عراق برخاست. دولت چهارم در سال ۱۳۶۷ با ۵۱ درصد کسری بودجه روبه رو بود. دولت مانده بود با حجم عظیمی از ویرانه ها که نیازمند هزینه و سرمایه بودند و نتیجه اش شد «سیاست تعدیل اقتصادی». خصوصی سازی یکی از عناوین مرتبط با این سیاست بود که از دهه ۷۰ کلید خورد. این مفهوم اما از اواخر دهه ۷۰ وارد قوانین مادر شد و در نهایت از سال ۱۳۸۴ به دنبال ابلاغ سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی که مبنای آن اصل ۱۱۰ قانون اساسی بود، شتاب گرفت. ماحصل این چند دهه نزدیک

چنین شرایطی و در نبود فضای رقابتی رخ بدهد ممکن است مضر هم باشد. در چنین شرایطی متوقف کردن خصوصی سازی بهتر از اجرای آن است.

■ در ایران از سال ۱۳۸۴ تاکنون بالغ بر ۲۷۴ هزار میلیارد تومان از اموال دولتی از طریق سازمان خصوصی سازی واگذار شده است. شما معتقدید خصوصی سازی در نبود مقدمات می تواند حتی مضر باشد. از نظر شما طی این چند دهه این سبک از خصوصی سازی چه آسیبی به اقتصاد ایران وارد کرده و آن را به چه شکلی درآورده است؟

خصوصی سازی در ایران از سال ۱۳۷۰ شروع شد و در سال ۱۳۸۴، به دنبال سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، شتاب بیشتری گرفت. اما با گذر زمان معلوم شد خصوصی سازی از مفهوم واقعی خود دور شده و تبدیل به پدیده شومی شده که اصطلاحاً عنوان خصولتی سازی برانده آن است. پیرو تعریفی که در ابتدای بحث در مورد معنای خصوصی سازی و تأکید بر انتقال مدیریت در آن مطرح شد، در واگذاری های چند دهه اخیر این اتفاق رخ نداده و مدیریت همچنان در اختیار دولت یا قدرت سیاسی باقی ماند. این وضعیت فسادزاتر از مدیریت دولتی است.

■ با توجه به این که مدیریت شرکت ها همچنان در دست دولت باقی می ماند چرا این واگذاری ها را فسادزا تلقی می کنید؟ حتی در سال ۱۳۹۶ شاهد بودیم که حسن روحانی رئیس جمهور وقت نسبت به وضعیت شرکت های خصولتی انتقاد و عنوان کرد این شرکت ها باید شفاف عمل کنند و بگویند حقوق مدیران آن ها چقدر است.

■ یکی از تعاریفی که در زمینه خصوصی سازی مطرح می شود این است که بنگاه بعد از خصوصی شدن وارد بازار شده و کالایش را آزادانه به فروش برساند. با چنین تعریفی آیا می توان این استنباط را داشت که با توجه به سیاست های دستوری در زمینه بازار، خصوصی سازی در ایران ناگزیر مسیر اشتباه را رفته است؟

برای پاسخ دادن به چنین پرسشی باید نگاهی به معنای بنیادین خصوصی سازی و دو مفهوم نهفته در آن انداخت. معنای خصوصی سازی این است که بنگاهی که در مالکیت و مدیریت دولت است به مالکیت و مدیریت بخش خصوصی درآید. در این تعریف روی دو مفهوم مالکیت و مدیریت تأکید می شود. این تأکید از این جهت صورت می گیرد که ممکن است در مواردی مالکیت بنگاهی خصوصی شود اما مدیریت آن همچنان دولتی بماند. وقتی صحبت از مسیر خصوصی سازی در ایران به میان می آید مشاهده می کنیم که این حالتی است که اغلب رقم خورده است؛ مالکیت ها منتقل شده اما مدیریت دولتی مانده است.

■ انتقاد به دولتی کردن اقتصاد در ایران قدمتی طولانی دارد. در عمل اما شاهد این هستیم که اقتصاددانان و همچنین بدنه جامعه رضایتی از آنچه در زمینه خصوصی سازی طی شده است ندارند. مشکل کار کجاست؟

خصوصی سازی هم مانند هر پدیده دیگری نیازمند مقدماتی است و مقدمه خصوصی سازی آزادسازی است. تا زمانی که فضای کسب و کار در جامعه مناسب فعالیت های رقابتی نباشد، خصوصی سازی بی نتیجه و بی فایده خواهد بود. حتی می توان این نکته را متذکر شد که خصوصی سازی وقتی در

بنگاه مربوطه را به دولت پس داده است.

■ شما چه نقشی را برای سیاست‌های کلان و کلی حاکم بر اقتصاد ایران قائل هستید؟ اثرات این سیاست‌ها از جمله سیاست‌های یارانه‌محور بر نتایج خصوصی‌سازی‌ها را چطور تفسیر می‌کنید؟

سیاست‌های یارانه‌محور و خصوصی‌سازی لزوماً مرتبط نیستند. موضوع را باید از زاویه دیگری نگاه کرد. یک مشکل بزرگ و مشترک دولت‌های بعد از انقلاب از نظر سیاست‌های اقتصادی فقدان تئوری اقتصادی مشخص بوده است. سیاستگذاران اقتصادی و مجریان این سیاست‌ها در طول این چهل سال همیشه تیری در تاریکی رها کرده‌اند. اما دولت برای سیاستگذاری صحیح، نیازمند چارچوب تئوریک مشخصی از اقتصاد است. وقتی عملکرد دولت‌های بعد از انقلاب را از این منظر مورد تحلیل قرار دهیم متوجه خواهیم شد که هیچ‌کدام از دولت‌ها چارچوب نظری روشنی از منظر علم اقتصاد نداشتند. در نتیجه فقدان این چارچوب، بخشی از کارهایی که در اقتصاد انجام شده ناسخ و منسوخ بود. اتخاذ تصمیم‌هایی و سپس تصمیم‌هایی در خنثی کردن روند سابق از نتایج همین کمبود است. نتیجه این وضعیت اسفناک ناکارآمدی چاره‌ناپذیری است که هنوز نیز ادامه دارد.

■ ایران کشوری است که در صد سال اخیر در آن جنبش‌های ملی کردن صنایع مختلف وجود داشته است، به طور ویژه هم بعد از انقلاب شاهد ملی شدن صنایع و بنگاه‌ها بودیم. با وجود چنین فضایی خصوصی‌سازی چقدر قدرت مانور دارد؟

باید این نکته را در نظر گرفت که ملی شدن تفاوتی با دولتی شدن ندارد و معنای روشن ملی کردن، دولتی کردن است. این عبارت در زبان انگلیسی Nationalization بوده اما معادل فارسی دقیق آن همان دولتی کردن است. اگر بخواهیم به بحثی که در ابتدای صحبت در مورد مفهوم اولیه خصوصی‌سازی و نقش مهم مالکیت و مدیریت در آن مطرح شد برگردیم، وقتی شرکتی ملی می‌شود مالکیت و مدیریت آن به دولت منتقل می‌شود. ملی کردن اقتصاد دولتی را بزرگ می‌کند، در ایران بعد از انقلاب بنگاه‌ها در سطح وسیعی ملی یا همان دولتی شدند، این رخدادها اقتصاد دولتی ناکارآمدی را ایجاد کرد و تا امروز ادامه دارد. شدت این ناکارآمدی بود که از دهه ۷۰ به این سو و از زمان دولت مرحوم‌های رفسنجانی، دولت را واداشت که از خصوصی‌سازی و واگذاری و کوچک کردن بخش دولتی صحبت بکند. اما به دلایلی که توضیح داده شد این سیاست‌ها عملاً توفیقی نیافت.

■ اخیراً شاهد روش‌های جدیدی برای واگذاری هستیم، از جمله باشگاه‌های استقلال و پرسپولیس که عرضه در بورس برای آن‌ها انتخاب شد. از نظر شما چنین روش‌هایی می‌توانند سرنوشت متفاوتی داشته باشند؟

شرط لازم برای خصوصی‌سازی موفق آزادسازی قبل از خصوصی‌سازی است. در نبود فضای کسب‌وکار آزاد، هیچ روش و شیوه‌ای در خصوصی‌سازی موفق نخواهد شد. قوانین بورس در ایران، از جمله محدودیت‌های حاکم بر دامنه نوسان و موارد مشابه، با استانداردهای جهانی هم‌خوانی ندارد و این موارد این بورس را نیز بی‌معنا کرده‌اند. در خصوصی‌سازی آن چیزی که اهمیت دارد نه روش واگذاری بلکه وجود فضایی است که برای کسب‌وکار و فعالیت اقتصادی مناسب باشد. در واقع شرایط باید به نحوی باشد که وقتی شرکتی خصوصی شد بتواند بدون وابستگی به امتیازهای دولتی روی پای خود بایستد.

■ اگر بخواهید جمله‌ای به عنوان نخستین گام خصوصی‌سازی صحیح به سیاستگذار بگویید این جمله چیست؟

سازمان حمایت از تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان و سازمان تعزیرات حکومتی را منحل کنید، آنگاه از سیاستگذاری برای خصوصی‌سازی صحبت کنید.

موضوع در واقع به نحوه نظارت بر فعالیت و عملکرد شرکت‌ها برمی‌گردد. شرکت دولتی براساس مقررات موجود، شرکتی است که تمام یا بخشی از سرمایه آن متعلق به دولت است و مطابق اساس‌نامه‌ای که به تصویب هیأت وزیران یا مجلس شورای اسلامی می‌رسد، تشکیل می‌شود، اما شرکت‌های خصوصی باید، به طور کامل تابع مقررات قانون تجارت و قوانین و مقررات مشابه باشند. اما آنچه در ایران رخ داده از این روند پیروی نمی‌کند. دلیل این موضوع این است که با واگذار شدن شرکت‌های دولتی، نه تنها این مجموعه‌ها از نظارت دولتی بیرون می‌آیند بلکه قانون تجارت نیز نمی‌تواند روی آن‌ها اعمال شود. این چالش به دلیل ماهیت نهادهای سیاسی است که واگذاری به آن‌ها صورت می‌گیرد، از آنجاکه این نهادهای از قدرت سیاسی بالایی برخوردار هستند قانون تجارت نمی‌تواند روی آن‌ها اعمال شود. نتیجه این وضعیت ایجاد بنگاه‌های خصولتی می‌شود که از امتیازهای ویژه‌ای در مقابل بقیه برخوردار بوده و مانع رشد بخش خصوصی واقعی هستند.

■ ما با بررسی اساس‌نامه سازمان خصوصی‌سازی که در سال ۸۸ تهیه شده به این برمی‌خوریم که در آن بر تنظیم بازار و حفظ منافع عمومی در واگذاری‌ها تأکید شده است. در عمل اما بسیاری، روند خصوصی‌سازی در ایران را نه منطبق بر بازار و نه منطبق بر حفظ منافع عمومی می‌دانند. چرا اقدام بر اساس مفاهیم اساس‌نامه نتوانسته است به آنچه به دنبال آن بوده دست پیدا کند؟

در این جا باز هم نگاهی به تعاریف ابتدایی به کمک ما می‌آید. خصوصی‌سازی در ایران، صرفاً واگذاری تعریف شده است و واگذاری مفهوم مبهمی است. در واگذاری الزاماً قرار نیست بخش خصوصی طرف حساب باشد. دولت مثل آنچه تاکنون شاهد آن بودیم، اموال خود را برای تصفیه بدهی‌ها در قالب رد دیون به نهادهایی که لزوماً بخش خصوصی نیستند واگذار می‌کند. یکی از همین موارد، واگذاری اموال دولت به صندوق بازنشستگی سازمان تأمین اجتماعی به عنوان بزرگ‌ترین صندوق تأمین‌کننده درآمد بازنشستگی در ایران بوده است. به دنبال انباشت عدم وصول سهم دولت در تأمین مالی مخارج اجتماعی، اموال دولت به این صندوق واگذار شد. اما صندوق بازنشستگی سازمان تأمین اجتماعی براساس منع شدن قانونی از بنگاهداری، نباید در این وضعیت باشد. بنگاهداری این صندوق‌ها خلاف قانون و به دور از هرگونه منطق اقتصادی است. این یک مثال از نوع واگذاری‌هاست موارد متعدد دیگری از واگذاری به نهادهای عمومی و نظامی هم هست که با هیچ منطق اقتصادی سازگار نیست. نتیجه این نوع واگذاری‌ها، علاوه بر اتلاف گسترده منابع کمیاب، موجب پیدایش و گسترش روزافزون انواع فسادهای مالی و اقتصادی شده است.

■ در خلال صحبت‌هایتان به این اشاره داشتید که خصوصی‌سازی‌ها در ایران به بخش خصوصی واقعی صورت نگرفته است. این بحث همواره مطرح بوده که اساساً بخش خصوصی واقعی در ایران وجود دارد؟

بخش خصوصی واقعی در ایران وجود دارد اما بسیار کوچک و ضعیف است. این ضعف هم از آنجا ناشی می‌شود که در ایران سیطره دولت بر تمام بازارها بسیار گسترده است. دولت در تمامی بازارها از بازار کار و کالا تا خدمات و بازار پول حضور داشته، دست به مداخله زده و قیمت‌گذاری می‌کند. این شکل از سیطره دولت، عملکرد بازار را به معنای واقعی کلمه منتفی کرده است. در ایران از خصوصی‌سازی در شرایطی صحبت می‌شود که بخش خصوصی واقعی امکان رشد چندانی ندارد. در چنین فضایی، بخش خصوصی واقعی که از فقدان پشتیبانی سیاسی کافی برای نقش‌آفرینی در اقتصاد و بازار رنج می‌برد توان رودررو شدن با واگذاری‌ها را ندارد. از طرف دیگر فضای کسب‌وکار جامعه نیز اجازه موفق شدن این نوع از خصوصی‌سازی را نمی‌دهد. این سلسله عوامل نتایجی هم به دنبال داشته‌اند از جمله این‌که در اندک مواردی که خصوصی‌سازی به بخش خصوصی واقعی صورت گرفته، این بخش از عهده اداره برنیامده و نهایتاً

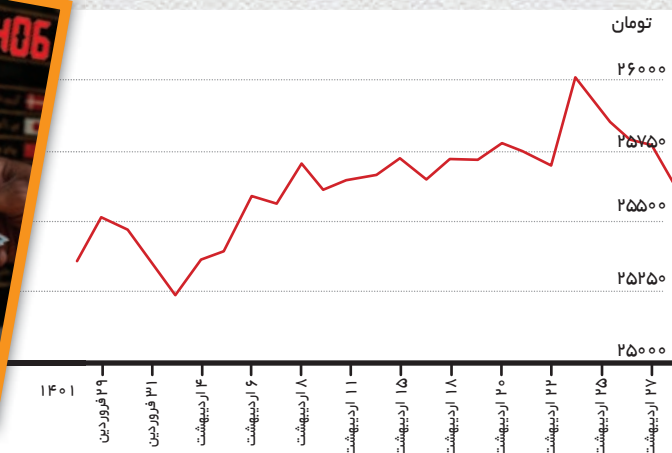
دلار سکه
بورس مسکن
یورو طلا

اردیبهشت
۱۴۰۱

بازارهای داخلی

Dollar

بازار ارز - دلار (سنا)



عملکرد

یک هفته

%۰/۲۶

یک ماه

%۰/۵۸

شش ماه

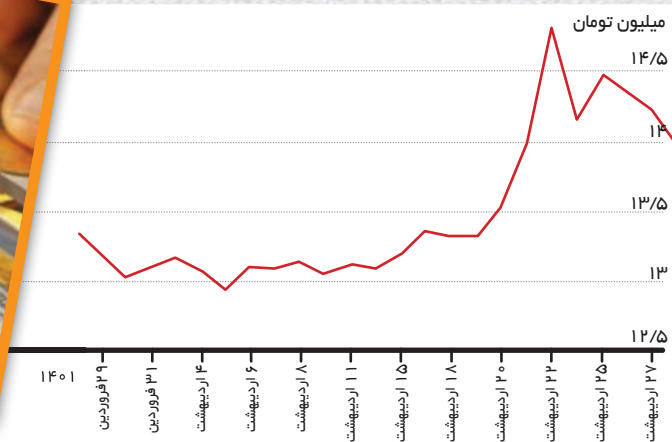
%۴/۱۶

یک سال

%۱۶

Gold

بازار فلزات گرانبها - سکه



عملکرد

یک هفته

%۵/۶

یک ماه

%۷

شش ماه

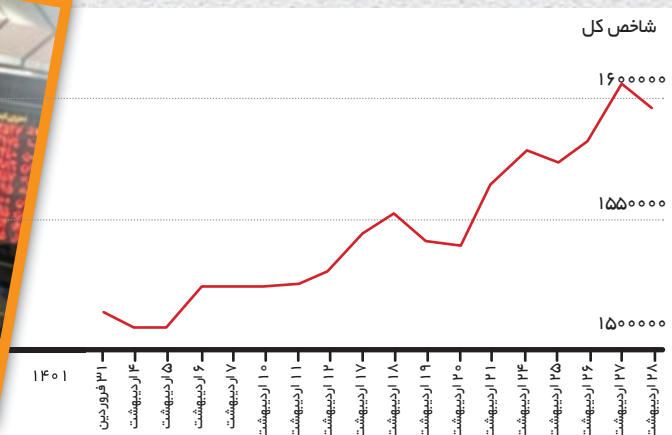
%۱۱/۸

یک سال

%۴۱/۲۳

TSETMC

بازار سهام - بورس تهران



عملکرد

یک هفته

%۱/۹۵

یک ماه

%۵/۴۱

شش ماه

%۱۳

یک سال

%۳۵/۹



عملکرد

محاسبه عملکرد

۱۴۰۱/۲/۲۹

رنگ سبز: مثبت

رنگ قرمز: منفی

%



بازار ارز - یورو (سنا)

Euro

عملکرد

یک هفته

%۰/۲۷

یک ماه

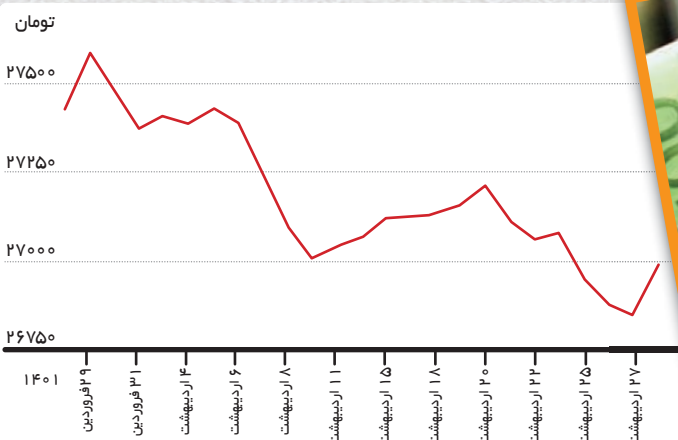
%۱/۷۵

شش ماه

%۱۰/۷۹

یک سال

%۰/۱۹



بازار فلزات گرانبها - طلا ۱۸ عیار

Gold

عملکرد

یک هفته

%۳/۲۲

یک ماه

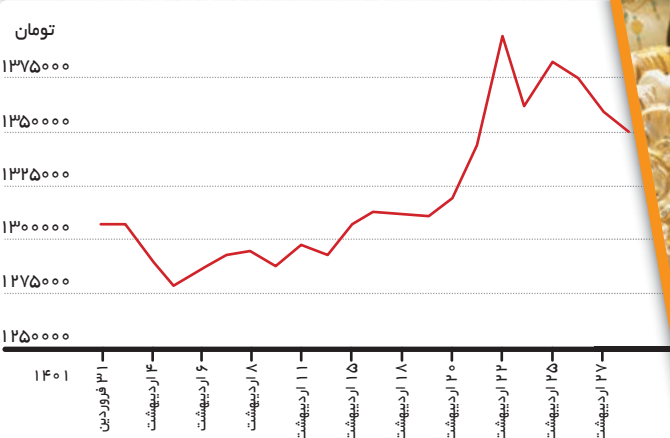
%۳/۹

شش ماه

%۸/۸

یک سال

%۳۲/۹



بازار مسکن - مسکونی شهر تهران

Housing market

عملکرد

یک ماه

%۲/۴

یک سال

%۱۶/۹

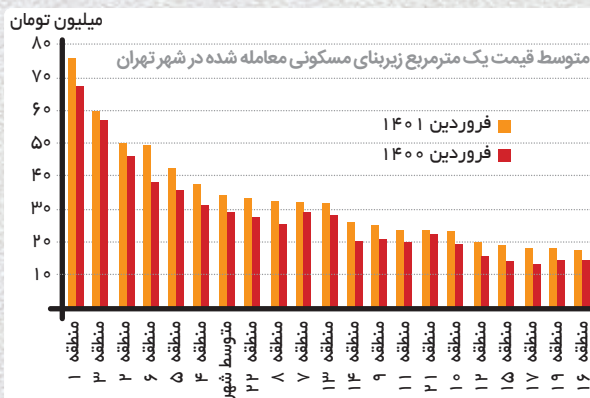
محاسبه عملکرد

فروردین ماه

زیربنای مسکونی

شهر تهران

منبع: بانک مرکزی



محافظت از ارزش دارایی

◀ کدام بازار در شرایط فعلی برای سرمایه‌گذاری مناسب است؟



محمدسعید حیدری
تحلیلگر بازارهای مالی

ابتدای هر سال بسیاری از مؤسسات و نشریات مالی شروع می‌کنند به انتشار مطالب و تحلیل‌هایی پیرامون شناسایی و بررسی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بهترین بازارها جهت انتقال منابع و انجام یک سرمایه‌گذاری سودمند و کم‌ریسک. در اینجا نیز سعی ما بر این است مرور یا به عبارت بهتر نوعی به‌روزرسانی در مورد شرایط کلی حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران داشته باشیم.

بخش تولید

معمولاً وقتی صحبت از فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌شود (حداقل طی چند سال اخیر) کمتر مطلبی به بحث تولید اختصاص می‌یابد، اما باید گفت در شرایط فعلی که نرخ ارز رشد زیادی کرده و رشد دوباره‌ای نیز به نظر خواهد داشت، و در طرف مقابل به خاطر کمبود منابع ارزی حکومت تا حد امکان واردات را محدود کرده، تولید بسیاری از محصولات صرفه اقتصادی یافته است؛ صنعت پوشاک و نساجی که سال‌ها زمین‌گیر بوده طی چند سال اخیر جانی دوباره یافته، حوزه‌ای که با سرمایه اندک و از طریق کارگاه‌های کوچک اما باکیفیت می‌تواند نوید سودآوری قابل توجهی را بدهد. در صنایع بزرگ نیز هرچند شاید مستقیماً امکان سرمایه‌گذاری برای هر شخصی فراهم نباشد اما رشد و توسعه این صنایع باعث می‌شود که زنجیره ارزش و حلقه‌های پیشین و پسین صنعت مزبور نیز در مسیر رشد قرار گیرد، حلقه‌هایی که در برخی بخش‌های آن امکان حضور مستقیم از طریق سرمایه‌گذاری‌های اندک فراهم است.

نگاهی به بازار سرمایه و بورس

بورس و بازار سرمایه امروز به‌قدری بزرگ شده که تقریباً از تمامی بخش‌های صنعتی و خدماتی مهم کشور نمایندگان متعددی دارد، از این‌رو وقتی صحبت از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در برخی صنایع خاص می‌شود، علاوه بر سرمایه‌گذاری مستقیم، به صورت

غیرمستقیم و از طریق بازار سرمایه نیز می‌توان مابه‌ازای صنعت مذکور را یافت و به دنبال استفاده از فرصت‌ها بود.

الف) صنایع دلاری و کامودیتی‌محور: صنایع دلاری فعال در بورس عملاً تماماً کامودیتی‌محور و برپایه مزیت‌های نسبی ایران در حوزه منابع زیرزمینی هستند. تقویت دلار هم به خاطر تضعیف سایر ارزها (به واسطه بحران اوکراین از یک طرف و عملکرد بهتر ایالات متحده در ریکاوری پساکرونا) و هم به واسطه افزایش نرخ بهره در این کشور (ناشی از بهبود شرایط اقتصادی و کاهش بیکاری به کمترین مقدار طی چند دهه اخیر و...) در کنار شرایط نامساعد اقتصاد جهانی (به واسطه درگیر شدن اروپا در بحران اوکراین و روسیه و درگیر شدن چین با پیشروی کرونا) می‌رود که باعث فشار قابل توجه بر قیمت کامودیتی‌ها و افت احتمالی در قیمت‌ها (پس از ماه‌های متوالی رشد بی‌امان) شود. از طرف دیگر مشکلات موجود به واسطه ضعف زیرساخت‌ها و جیره‌بندی برق و گاز و... برای این صنایع که عموماً انرژی‌بر هستند، و اقدامات دولت در زمینه محدودسازی صادرات و الزام به عرضه محصول در بازارهای داخلی یا وضع عوارض صادراتی قابل توجه، ابهامات متعددی را پیش‌روی این صنایع ایجاد کرده است.

ب) صنایع ربالی و مصرف داخلی: از جمله صنعت پالایشگاهی، دارویی و صنایع مرتبط مواد غذایی (روغنی، لبنی و...) به واسطه رشد قابل توجه تورم داخلی و حذف تدریجی یارانه‌ها در کنار رشد قیمت‌های جهانی مواد غذایی و محدودیت‌های موجود در زمینه واردات، چشم‌انداز نسبتاً مناسبی را پیش‌روی سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد و به نظر می‌رسد افزودن بر وزن این صنایع در سبد سرمایه‌گذاری اقدامی عاقلانه است.

بخش مسکن

دو پیشران اصلی رشد قیمت مسکن، وضعیت قیمتی نهاده‌های تولید و نرخ اجاره‌بها و روند رشد این دو است، طی ماه‌های اخیر

و موج جدید گرانی کالاهای مختلف، عملاً میانگین بهای تمام‌شده یک مترمربع واحد مسکونی رشد قابل توجهی داشته است و عملاً فضایی برای کاهش قیمت ملک وجود ندارد اما به واسطه رکود موجود حتی شاهد حباب منفی هستیم، در برخی موارد شاهد بالاتر بودن قیمت کارشناسی ملک نسبت به قیمت معامله‌شده آن در بازار بوده‌ایم. در مورد اجاره‌بها نیز با وجود محدودیت‌های رسمی چندگانه در مورد عدم امکان اجرای حکم تخلیه از یک طرف و عدم امکان رشد اجاره‌بها بیش از ۲۵ درصد، ولی در عمل شاهد رشد قابل توجه نرخ اجاره‌بها در بازار هستیم که این خود باعث می‌شود لحظه‌به‌لحظه بر صرفه سرمایه‌گذاری در بخش ملک افزوده شود، تنها مشکل و ریسک در این بخش وجود رکود عمیق و کاهش تعداد معاملات مسکن است.

ارز و طلا

جدی شدن محدودیت‌های دولتی بر روی مبادله و به‌ویژه نگه‌داری فیزیکی ارزهای خارجی و الزام به سپرده‌گذاری در بانک، در کنار سابقه بد دستگاه حاکمه در عمل به تعهدات خود و بازپس دادن منابع ارزی سپرده‌شده یا حداقل معادل ربالی آن به نرخ روز، باعث افزایش ریسک‌های سرمایه‌گذاری در ارزها شده است. البته رشد قیمت جهانی کامودیتی‌ها به‌ویژه نفت و کاهش غیررسمی محدودیت‌ها روی صادرات نفت ایران و افزایش منابع ارزی دولت، احتمال سرکوب ارزی (سرکوب نسبی و نه مطلق، به این معنی که هرچند احتمالاً قیمت ارز ثابت نگه داشته نخواهد شد، اما با نرخی کمتر از تورم واقعی رشد خواهد یافت) را بالا برده است که اکنون هم این اتفاق در اردیبهشت‌ماه با عبور نرخ ارز از مرز روانی ۳۰ هزار تومان رخ داده است. در مورد طلا نیز همان‌طور که قبلاً گفته شد چون عملاً نوعی کامودیتی است که مبنای اصلی قیمت‌گذاری آن دلار است، با تقویت شاخص دلار تحت فشار قرار گرفته و رشد قیمتی آن حداقل در کوتاه‌مدت در هاله‌ای از ابهام قرار دارد.

رشد در بحران

« کدام صنایع بورسی امسال سودده‌ترند؟ »



علی خرد
تحلیلگر بازار سرمایه

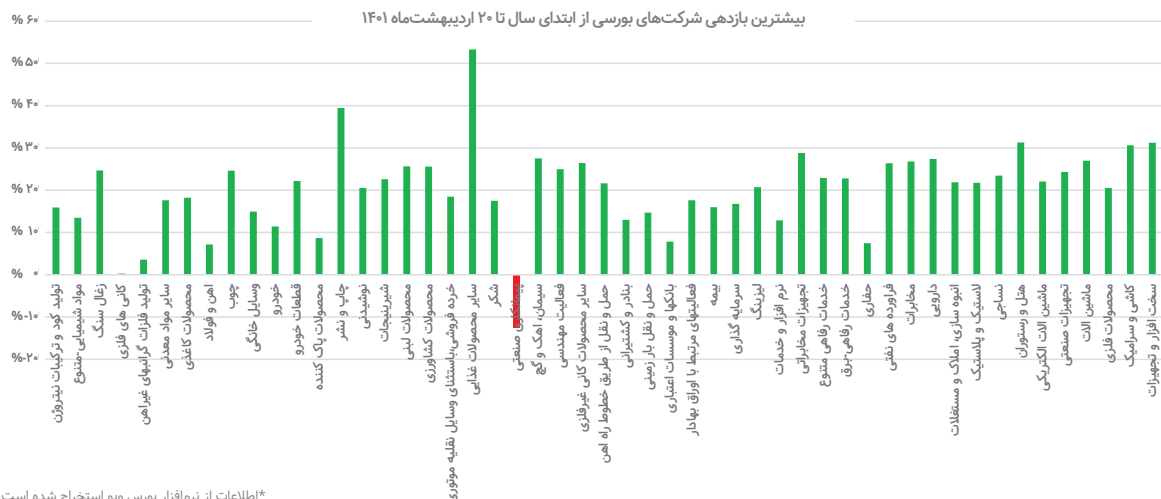
در این میان صنایعی هم بودند که به علت تصمیمات ناگهانی تصمیم‌سازان اقتصادی از رشد بازماندند که در این راستا می‌توان به فولادسازان به طور اخص اشاره کرد. این شرکت‌ها با توجه به تعرفه‌هایی که بر صادرات محصولات ایشان وضع شد، مورد بی‌مهری سرمایه‌گذاران قرار گرفتند، در نهایت اگرچه تعرفه برخی از محصولات اصلاح شد اما این عدم استقبال ادامه‌دار بود به طوری که بازدهی این صنعت نسبت به بازدهی شاخص در دوره موردبررسی کمتر بود.

در این میان صنایعی هم بودند که بازدهی منفی از خود بروز دادند، کمترین میزان بازدهی در این دوره مربوط به صنعت پیمانکاری صنعتی و در گروه‌های با ارزش بازار بالاتر مربوط به فلزات غیر آهنی و همین‌طور کانه‌های فلزی بوده است. با توجه به ابهام در به نتیجه رسیدن برجام و همین‌طور کسری بودجه سنگینی که امسال دولت با آن مواجه است، احتمال تغییر قوانین و مقررات در این حوزه‌ها بیش از پیش خود را نشان داده است، از همین‌رو سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه کمتر به سراغ این شرکت‌ها رفتند.

در نهایت باید گفت همچنان در یکی از پرابهام‌ترین شرایطی هستیم که بورس و اقتصاد ایران طی این سال‌ها به خود دیده است. به سرانجام رسیدن یا عدم به سرانجام رسیدن برجام، چشم‌انداز جنگ روسیه و اوکراین و اثر آن بر بازارهای مالی و تصمیماتی که فدرال رزرو در حال اتخاذ آن است، همگی بر بازارهای مالی اثر خواهند داشت که بازار سرمایه داخل نیز به شدت از آن متأثر خواهد شد. به سرانجام رسیدن برجام باعث افزایش دسترسی به منابع ارزی خواهد شد که تورم و انتظارات تورمی را کاهش می‌دهد و به ضرر بازار سرمایه تورمی داخل خواهد بود. از طرف دیگر ادامه‌دار بودن جنگ روسیه و اوکراین بازار انرژی و مواد غذایی را همچنان ملتهب نگه خواهد داشت که این خبر خوبی برای بازار سرمایه ما خواهد بود و در نهایت افزایش نرخ بهره در ایالات متحده باعث تقویت شاخص دلار خواهد شد که اثر منفی برای بازارهای کالایی خواهد بود و از آنجاکه بیش از ۷۵ درصد بازار سرمایه به صورت مستقیم و غیرمستقیم از این اتفاقات تبعیت می‌کند، این اتفاق اثر منفی بر بازار سرمایه خواهد گذاشت که این شرایط اهمیت تشکیل پورتفولیو را بیش از پیش آشکار می‌کند.

بازار سرمایه سال جاری را در یکی از پرابهام‌ترین شرایط خود آغاز کرد، انتظار بازارها برای به سرانجام رسیدن برجام از یک سو و نوسانات بازارهای جهانی به دلیل شرایطی چون جنگ روسیه و اوکراین، تورم شدید در اکثر اقتصادهای دنیا و همین‌طور شرایط پیچیده چین از سوی دیگر باعث شده بود که سرمایه‌گذاران چشم‌انداز مناسبی برای بازار سرمایه در نظر نداشته باشند. اما اندکی پس از شروع سال با توجه به رشد قیمت کالاهای جهانی به خصوص نفت، اوره و گندم و همین‌طور کم‌رنگ‌تر شدن انتظارات برای به ثمر رسیدن برجام، سرمایه‌گذاران اقبال مناسبی از خود نسبت به بازار سرمایه بروز دادند تا بتوانند از دارایی‌های خود در برابر تورم قابل توجه پیش‌رو محافظت کنند. در مرحله بعد هر سرمایه‌گذاری با توجه به رویکرد خود منابع تحت مدیریت خود را به سمت صنعتی متفاوت سوق داد که نتیجه آن در کنار رشد ۱۱/۵ درصدی شاخص بورس، بازدهی‌های متفاوت در صنایع مختلف بازار سرمایه بود. نمودار بالا بیشترین بازدهی شرکت‌های بورسی را از ابتدای امسال تا ۲۰ اردیبهشت نشان می‌دهد.

بررسی اطلاعات گذشته نشان می‌دهد، بیشترین بازدهی در صنایع بورسی طی دوره موردبررسی متعلق به سایر محصولات غذایی بوده، شرکت‌هایی که عمدتاً در تولید رب و محصولات غذایی نظیر ماکارونی فعال هستند. این شرکت‌ها عمدتاً به دو دلیل حذف نرخ ارز یارانه‌ای و همین‌طور رشدی که در بازارهای جهانی به تبع جنگ روسیه و اوکراین اتفاق افتاده است، با افزایش نرخ محصولات خود مواجه شدند که اثرگذاری این اتفاق در شاخص صنعت قابل مشاهده است. دومین شرکتی که بیشترین بازدهی را داشته صنعت چاپ و نشر است که تنها شرکت افست در این شاخص عضو بوده و عمده این رشد علاوه بر پتانسیل‌هایی که شرکت داشته، ناشی از پایین بودن شنواری و اقبال مثبت سرمایه‌گذاران است. بعد از این دو صنعت، صنایع بورسی زیادی به دلیل رشد قیمت دلار و همین‌طور افزایش در قیمت کالاهای جهانی رشد حدود ۳۰ درصدی به ثبت رساندند. در صنایع شاخص‌ساز نیز صنعت فرآورده‌های نفتی رشد مناسبی را از خود به ثبت رساند که عمده دلیل آن رشد کرک اسپرید و همین‌طور متلاطم شدن بازار نفت به تبع جنگ روسیه و اوکراین بوده است.



*اطلاعات از نرم‌افزار بورس ویو استخراج شده است.

چشم نیاید اما طی ماه‌های آتی و با نزدیک شدن به انتهای ضرب‌الاجل اعلامی دولت و بانک مرکزی و در صورت رشد ارز (که گریزناپذیر می‌نماید) بعد روانی این تصمیم و اجبار (در حق مردمی که به گونه‌ای کاملاً مشروع فقط به دنبال حفظ ارزش داشته‌های خود هستند) به احتمال زیاد بیش از پیش بر بازار اثرگذار خواهد بود.

درآمدهای ارزی در برابر هزینه‌های ارزی تشدیدشده (رشد قیمت مواد غذایی)

هرچند با روی کار آمدن دولتی دموکرات در امریکا و پیشرفت در مذاکرات هسته‌ای و همچنین وفق یافتن تدریجی با شرایط پسابر جامی امروز ایران با سهولت بیشتری نسبت به بهار ۱۴۰۰ نفت صادر کرده و به ارز ناشی از آن دسترسی دارد، اما بحران اوکراین باعث رشد شدید قیمت مواد غذایی و افزایش تقاضای ارز از این ناحیه شده است و تقاضای ارز را تشدید کرده، آن هم از کانالی که غیرقابل چشم‌پوشی و کنترل است (به خاطر اهمیت حیاتی مواد غذایی و عدم امکان حذف و حتی به تعویق انداختن آن).

رقابت در بازار سیاه (نفت تخفیف‌دار ایران در برابر روسیه)

بحران اوکراین و تحریم روسیه هرچند باعث افزایش نیاز به نفت ایران شده و پنجره‌های صادرات بهتر و بیشتری به روی کشور باز شده است، اما عملاً تا زمانی که برجام (مشخصاً بعد اقتصادی آن) احیا نشود و ما همچنان در بازارهای سیاه اقدام به فروش نفت بکنیم لزوماً نفع چندانی نمی‌بریم چرا که در این بازار نیز ما با یک رقیب بزرگ و جدی مواجه شده‌ایم، کشور روسیه که به واسطه تحریم‌های بسیار شدید حتی گفته می‌شود نفت خود را با تخفیف ۳۰ دلاری در بازار عرضه می‌کند. به جرئت می‌توان گفت با توجه به حجم نفت صادراتی روسیه و شدت تحریم‌های این کشور، تاکنون در طول تاریخ بازار نفت چنین حجم عظیمی از این ماده راهی بازارهای سیاه نشده است.

زیرسازی قوی برای نرخ ارز

جهش نرخ ارز در سال ۹۶ و ادامه آن در دو سال بعد، که عملاً می‌توان از آن با عنوان تورم نرخ ارز یاد کرد، باعث ایجاد یک گپ تورمی بین نرخ ارز و سایر کالاها و خدمات مصرفی شده به گونه‌ای که طی یکی دو سال اخیر شاهد وضعیتی بودیم که در اقتصاد ایران بسیار نادر بوده است و آن پیشی گرفتن قیمت ارز در بازار از نرخ تثبیت آن (بر مبنای برابری قدرت خرید) است، اما به لطف تورم دو سال اخیر و در شرایطی که نرخ ارز در وضعیت پائینی بوده و سقف قیمت خود در سال ۹۹ را هنوز نتوانسته رد کند، عملاً این شکاف و گپ ذکرشده پر شده است و می‌توان گفت فاصله خاصی بین نرخ ارز در بازار و نرخ تثبیت آن وجود ندارد. در شرایط فعلی هم دوباره التهابات به بازار ارز بازگشته است و نرخ ارز از ۳۰ هزار تومان در افق مه‌آلود توافق و زمزمه‌های بازگشت کوپن به اقتصاد ایران در اردیبهشت‌ماه جاری عبور کرد.

جمع‌بندی

با توجه به تمامی موارد فوق در هر سه بعد عرضه، تقاضا و فضای روانی شرایط دشوار بوده و امیدوارکننده نیست، تنها یک‌سری توافقات جدی سیاسی و ابتکار عمل‌های بین‌المللی به منظور خروج ایران از انزوا می‌تواند در وهله نخست بعد روانی و در وهله بعد عرضه را در شرایط مساعدتری قرار دهد، بعد تقاضا تحت هیچ شرایطی عملاً بیش از این امکان محدود شدن نداشته و در صورتی که خواهان یک رشد اقتصادی معقول باشیم باید بسیار بیش از این مقدار فعلی باشد.

موج صعودی

بازار ارز در شرایط جدید آبستن چه تحولاتی است؟

محمدسعید حیدری
تحلیلگر بازارهای مالی

وقتی صحبت از قیمت‌گذاری مطرح می‌شود، اگر با کالای مصرفی سروکار داشته باشیم طبق تعاریف کلاسیک، منحنی عرضه و تقاضا و حرکت بر روی آن یا جابجایی یکی یا هر دوی این منحنی‌ها قیمت تعادلی را پیش‌بینی و مشخص می‌کند، اما در اقتصاد مدرن و برپایه مفاهیم اقتصادی رفتاری، عملاً می‌توان به جای منحنی دوعیدی عرضه و تقاضا یک منحنی سه‌بعدی تعریف کرد که در بعد سوم التهاب و مومنتوم روانی فعالان بازار مدنظر قرار گیرد، که در آن هرچه جنبه مصرفی و کم‌دوام بودن یک کالا کاسته شده و بر بعد با دوام و سرمایه‌ای آن افزوده؛ این بعد سوم (بعد روانی) از اهمیت وافرتری برخوردار می‌شود، جایی که بدون تغییر و مشکل در حوزه عرضه و تقاضای واقعی به خاطر برخی التهابات روانی ناشی از پیش‌بینی‌های آینده، شایعات و تحلیل‌های اقتصادی متفاوت آستانه تحریک مصرف‌کنندگان بالقوه و صاحبان سرمایه بالاتر رفته و رشد قیمت ایجاد می‌شود.

در یادداشت زیر مشابه یادداشت‌هایی که توسط بسیاری از تحلیلگران و به صورت مرتب تهیه و منتشر می‌شود، نگاهی می‌اندازیم به برخی از موارد اثرگذار بر ابعاد سه‌گانه فوق و به نوعی وضعیت برخی از این عوامل را به‌روزرسانی می‌کنیم.

سیگنال مصوبات ارزی بانک مرکزی در مورد ارزهای خانگی

محدودیت‌های اعلامی توسط بانک مرکزی در مورد نگهداری ارزهای خارجی توسط اشخاص و الزام به عرضه آن در بازار یا قرار دادن در یک حساب بانکی ارزی، مشخصاً موضوعی است که بعد روانی بازار ارز را نشانه گرفته است، در شرایط اقتصادی ملتهب امروز (هرچند بازار ارز در حال حاضر ملتهب نیست اما در ملتهب بودن فضای اقتصادی کشور هیچ شخص عامی یا تحصیل‌کرده‌ای شک به خود راه نمی‌دهد) آیا این یک سیگنال واضح به مردم و سرمایه‌گذاران نمی‌دهد که دولت دچار بحران ارزی است و می‌خواهد از این طریق به میلیاردها دلار ارز خارجی مردم دست یابد؟ آیا اگر دولت اصولگرایی قبلی به حساب‌های ارزی مردم دست‌درازی نمی‌کرد امروز چنین دستورالعمل و اجباری الزامی بود؟ (اگر چنان خط و خطایی از حاکمیت سر نمی‌زد قطعاً امروز حساب‌های ارزی اشخاص حقیقی و حقوقی بسیار بیشتر از ارزهای فیزیکی پنهان‌شده در گاوصندوق‌های شخصی می‌بود).

امروز چون بازار ارز در ثبات است سیگنال این تصمیم شاید خیلی به

بازگشت دوباره

« آیا بازار طلا و سکه ملتهب خواهد شد؟ »



علیرضا سلیمانی
تحلیلگر بازار مالی

برای بررسی چشم‌انداز بازار طلا و سکه در ماه‌های آتی باید مؤلفه‌های مختلفی را در نظر بگیریم. از این‌رو اگر واقع‌بینانه بخواهیم به قضیه نگاه کنیم باید پارامترهایی را که روی قیمت سکه مؤثر است در نظر بگیریم. از بین عوامل مهمی که وجود دارد، دو عامل از بقیه مهم‌تر است. یکی قیمت‌های اونس جهانی است و قیمت طلا که حدود ۱۸۱۰ دلار در هر اونس است. اما آنچه مهم‌تر است وضعیت دلار است. چرا که قیمت دلار بازار داخلی کاملاً بر بازار طلا و سکه تأثیرگذار است.

فدرال‌رزرو در حال تقویت دلار است و همین مسئله باعث کاهش قیمت جهانی طلا شده است که ممکن است این عدد (اونس جهانی طلا) تا ۱۷۵۰ دلار کاهش پیدا کند. ولی با توجه به شرایط بازار جهانی و افزایش تورم انتظاری احتمال افزایش قیمت اونس به بالای دوهزار دلار و رسیدن به سطوح ۲۴۰۰ دلار وجود دارد که می‌تواند باعث تقویت بازار طلا شود. در مورد سکه به نظر می‌رسد قیمت در ناحیه ۱۳ تا ۱۴ میلیون تا یکی دو ماه آینده در نوسان باشد ولی در ادامه با عبور از سطح ۱۵ میلیون تومان به اعدادی مثل ۱۸ میلیون تومان در نیمه دوم سال می‌رسد. حباب مثبتی که در سکه وجود دارد حول‌وحوش ۸۰۰ هزار تومان است که این عدد در دوره رونق می‌تواند به حدود یک و نیم میلیون تومان هم برسد. در کل با توجه به شرایطی که وجود داشت و اخباری که از برجام وجود دارد، این احتمال زیاد است که بازار تا یکی دو ماه آینده از تب‌وتاب بیفتد و آرام بگیرد و دلار هم پایین‌تر از سطح ۳۱ هزار تومان باقی می‌ماند و احتمال رسیدن به ۲۷ هزار و ۵۰۰ تومان هم وجود دارد. ولی پس از آن یعنی حداقل دو ماه بعد از سطوح ۳۲ هزار و ۵۰۰ تومان عبور می‌کند و رقم ۴۲ هزار تومان را برای آن انتظار داریم که البته امیدواریم این عدد را برای سال آینده ثبت کند، یعنی سرعت رشد آن کمتر باشد.

از سوی دیگر پارامتر دیگری که تأثیرگذار است قیمت طلای آب‌شده داخلی است که

می‌تواند بعضاً قیمت‌هایش در طلا یا سکه حبابی شود. از این منظر می‌تواند حباب مثبت یا منفی را شکل دهد اما با وجود این تأثیر اصلی را قیمت دلار و قیمت اونس جهانی خواهد داشت.

با وضعیتی که در حال حاضر داریم اگر واقع‌بینانه بخواهیم بگوییم، شرایط به گونه‌ای است که قیمت دلار و سکه نرخ‌های پایینی را نسبت به سایر دارایی‌هایی که در جامعه وجود دارد، ثبت کرده است. یعنی نسبت به بازارهای رقیب اصلی مثل بازار مسکن و بازار خودرو، بانک هم که عملاً سود زیادی نمی‌تواند بدهد که بخواهد تبدیل به رقیب برای طلا و سکه شود. سود بانک در حالی حدود ۲۰ درصد است که حداقل تورم ۴۰ درصد ثبت شده است. به همین خاطر این بازار جزو معدود بازارهایی است که قیمتش نسبت به بازارهای رقیب در کف قرار دارد.

اما نکته‌ای که در مورد دلار وجود دارد این است که به خاطر انتظاراتی که به دلیل برجام وجود دارد و بخش دیگری هم تمایل دولت برای سرکوب و کنترل قیمت دلار است، شرایط کاملاً بازار طلا و سکه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در واقع مثل کاری که سال‌های گذشته دولت‌ها در دوره اول‌شان انجام می‌دادند و دلار را سرکوب می‌کردند. الان هم به شکل کاذب قیمت دلار از سوی دولت کنترل می‌شود. پس دلار هم به احتمال بسیار زیاد حداقل به اندازه تورم می‌تواند حرکت کند. ولی در حال حاضر به شکل دستوری قیمت را نگه داشته‌اند. این دو عامل کنار هم تأثیرگذار است. قیمت اونس جهانی هم از دیدگاه من رقم‌های بالای دوهزار دلار را خواهد دید که این خود جای بحث دیگری دارد. اگر همه این مؤلفه‌ها را کنار هم بگذاریم، به این نتیجه می‌رسیم که تا شش ماه آینده قیمت‌های سکه می‌تواند نرخ‌های بالای این اعداد را ببیند، یعنی شاید حدود ۴۰۰ تا ۵۰۰ هزار تومان می‌تواند افت قیمت داشته باشد، ولی درعین حال می‌تواند عده‌های بالایی مثل ۱۵ میلیون تومان را برای امسال به راحتی ثبت کند، عده‌هایی که اصلاً دور از انتظار نیست.

در واقع ما هم چشم‌انداز رشد از قیمت‌های اونس جهانی را داریم و هم چشم‌انداز رشد نرخ دلار در سه، چهار ماه آینده وجود دارد. به همین خاطر است که معتقدم این قیمت‌ها و اعدادی حول‌وحوش ۴۰۰ یا ۵۰۰ هزار تومان پایین‌تر قیمت‌های معقولی هستند که می‌تواند برای ورود به سرمایه‌گذاری در این حوزه باشد.

اما در مورد حباب طلا و سکه باید گفت که ما دو نوع حباب داریم، یکی حباب مثبت و دیگری حباب منفی. وقتی بازار طرفدار ندارد و در رکود قرار دارد، ممکن است حتی دچار حباب منفی شود. ولی وقتی بازار در دور رونق می‌افتد حتماً حباب مثبت خواهیم داشت و جای شکی نیست. بنابراین بر این باورم که در مقطعی که قیمت‌ها صعودی می‌شود و بازار رونق می‌گیرد باید انتظار چنین حبابی را داشت ولی درعین حال باید به این نکته هم توجه کرد که به خاطر کاهش قدرت خرید، پول‌های خیلی خرد نمی‌تواند در این بازار حرکت کنند. بنابراین برای حفظ سرمایه رقم‌های خیلی کلان ورود می‌کنند، یعنی ممکن است در بازار خودرو دارایی‌ها را تبدیل به طلا کنند یا حتی ممکن است در بازار مسکن این اتفاق رخ دهد اما برای رقم‌های خیلی پایین با وضعیتی که در جامعه وجود دارد و کاهش قدرت خرید و تقاضای خیلی سرمایه‌گذاری خرد را نمی‌توانیم شاهد باشیم. البته همچنان طلا و سکه یکی از بازارهای امن برای سرمایه‌گذاری در سال جاری است. برای امسال دلار می‌تواند عده‌های ۳۲ هزار تومان را ثبت کند که دلایل مختلفی دارد. البته نه این‌که در کوتاه‌مدت و یکی دو ماه آینده این اتفاق بیفتد بلکه در طول سال می‌تواند به این عدد برسد.

حالا باید حساب کنیم که هر اتفاقی که بخواهد بیفتد سکه یا طلا تقریباً از لحاظ امن بودن از خیلی از دارایی‌های سرمایه‌ای امن‌تر است. یعنی امن‌ترین دارایی در حال حاضر طلاست. اما موضوع دیگر به وضعیت گواهی سپرده برمی‌گردد. با توجه به این‌که گواهی سپرده در بازار بورس آمد و تقریباً مثل سهام و به شکل مرسوم در بازار معامله می‌شود، یک مقدار رونق آن بیشتر شد و به تدریج هم زیاد شد. حضور شرکت‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی مثل صندوق‌های طلا که در بازار سرمایه ورود کردند، بخش عمده پورتنسوی آنها (حدود ۷۰ درصد) را از گواهی سپرده تشکیل شد. به همین خاطر این معاملات باعث رونق می‌شود. ولی زمان‌هایی که بازار بخواهد سرمایه‌گذار داشته باشد وقتی افق را ببینند، قطعاً سرمایه‌گذاران خرد هم که در بازار سرمایه دیدگاهی دارند در این بازار هم حضور پیدا می‌کنند و بنابراین احتمال رونق گواهی سپرده در کنار بازار طلا وجود دارد.

بخت و اقبال کوچک متراژها

« بازار مسکن در تابستان امسال به کدام سو می‌رود؟ »



هاجر شادمهری
روزنامه‌نگار

رشد قیمت را به دست آورد، چند عامل مهم در این زمینه مؤثر بوده است. مهم‌ترین دلیل این موضوع را می‌توان به شروع به تأخیر جهش در بازار مسکن در مقایسه با بازارهای نقدشونده‌تر مانند بورس، طلا، ارز و سکه نسبت داد. مسکن نسبت به این بازارها با تأخیر زمانی وارد فاز جهش و رشد شدید قیمت شد. در حالی که این بازارها از پایان سال ۹۶ به تدریج با شروع روند صعودی قیمت دلار، به دوره جهش وارد شدند، جهش قیمت در بازار مسکن تهران از اواسط سال ۹۷ و در سایر شهرهای کشور از سال ۹۸ آغاز شد.

عامل دوم مربوط به حاشیه امن سرمایه‌گذاری در بازار مسکن برای سرمایه‌گذاران و سفته‌بازان است. بازار مسکن همواره به عنوان کم‌ریسک‌ترین بازار اقتصادی مورد توجه سرمایه‌گذاران و در دوره‌های جهش قیمت، مقصد امن سفته‌بازان بوده است. همین موضوع در نبود اهرم‌های مالیاتی قوی برای مقابله با سفته‌بازی و سوداگری ملکی و ایجاد هزینه برای معاملات مکرر ملکی، منجر به ورود سرمایه‌ها به بازار مسکن شد.

سال گذشته، تعداد قابل توجهی از سرمایه‌گذاران و سفته‌بازان با مشاهده روند محسوس افت بازدهی در بازارهای اقتصادی به‌خصوص بازار معاملات سهام، تمام یا بخش قابل توجهی از دارایی‌های خود را به بازار مسکن وارد کردند. در دوره اخیر جهش قیمت مسکن در بازار معاملات مسکن که از اواسط ۹۷ آغاز شده و تا پایان ۹۸ ادامه یافت، بیش از ۷۰ درصد معاملات ملکی در شهر تهران از سوی سرمایه‌گذاران و سفته‌بازان انجام شده است. به این معنا که کمتر از ۳۰ درصد معاملات انجام‌شده در این دوره زمانی مربوط به تقاضای مصرفی و خریدهای مصرفی بوده است. این در حالی است که سهم خانه‌اولی‌ها به عنوان مصرفی‌ترین تقاضای ملکی، از این معاملات، به مراتب کمتر از متقاضیان تبدیل به احسن ملک بوده است.

ادامه حضور سرمایه‌گذاران و سفته‌بازها در بازار معاملات مسکن سال ۱۴۰۰، به‌خصوص سرمایه‌گذاری‌هایی که به قصد خرید بلندمدت به بازار ورود کرده و با انگیزه حفظ و ارتقای ارزش دارایی‌های خود در برابر افت محسوس سطح بازدهی در سایر بازارها اقدام به خرید مسکن کردند، رتبه اولی بازار ملک در میزان بازدهی میان سایر بازارها را تثبیت کرد. این در حالی است که مسکن نیز مانند سایر بازارهای دارایی، کمترین میزان نرخ بازده در سال ۱۴۰۰ را نسبت به سه سال قبل از آن تجربه کرد. در واقع تورم نقطه‌به‌نقطه ۱۶ درصدی یا نرخ بازده ۱۶ درصدی، کمترین میزان تورم نقطه‌به‌نقطه مسکن از سال ۹۷ به بعد بود.

سومین عامل مؤثر در ثبت بیشترین بازدهی در بازار مسکن نسبت به سایر بازارهای دارایی، مربوط به افزایش هزینه‌های ساخت، ادامه رشد قیمت در بازار زمین و تورم شدید در بازار مصالح ساختمانی است. اگرچه آهنگ رشد قیمت در بازار معاملات زمین مانند سایر بازارها در سال ۱۴۰۰ کاهش یافت اما رشد قیمت در این بازار ادامه یافت. به علاوه این بازار به عنوان انتخاب اول سرمایه‌گذاران کلان مورد توجه قرار گرفت به طوری که در دوره اخیر جهش قیمت ملک (فاصله ۹۷ تا ۱۴۰۰)، بازدهی یا تورم بازار زمین به مراتب بیش از تورم مسکن بود. از سوی دیگر آمارها

سال گذشته بیشترین میزان بازدهی در بازارهای دارایی، مربوط به بازار مسکن بود. در واقع مسکن در بین پنج بازار مهم اقتصادی، سال ۱۴۰۰، رتبه اول را به لحاظ بیشترین نرخ بازده یا بیشترین نرخ رشد قیمت به دست آورد. متوسط قیمت هر مترمربع مسکن در پایتخت که در فروردین‌ماه ۱۴۰۰، معادل ۲۹ میلیون و ۳۲۰ هزار تومان بود با ۱۹ درصد رشد در پایان اسفند ۱۴۰۰ به ۳۵ میلیون تومان رسید. این در حالی است که متوسط قیمت هر مترمربع مسکن در شهر تهران از مترمربعی ۳۰ میلیون تومان در اسفند ۹۹ به مترمربعی ۳۵ میلیون تومان در اسفند ۱۴۰۰ رسید. این موضوع به معنای بازدهی ۱۶/۶ درصدی بازار مسکن در بازه زمانی اسفند ۹۹ تا اسفند ۱۴۰۰ است.

بررسی آمارهای مربوط به میزان بازدهی و رشد قیمت در بازارهای دارایی نشان از پیشستازی بازار معاملات مسکن به لحاظ بیشترین میزان بازدهی (بیشترین میزان رشد قیمت) در سال گذشته دارد. در واقع بازار معاملات مسکن در سال گذشته پربازده‌ترین بازار در میان بازارهای دارایی بوده است.

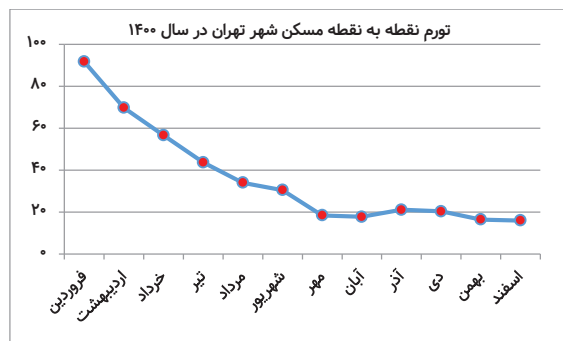
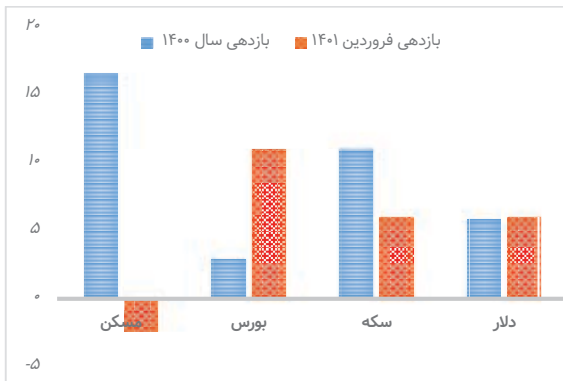
هرچند پارسال سرعت رشد قیمت در همه بازارها به میزان محسوسی کاهش یافت و نرخ‌های بازدهی در همه بازارها در مقایسه با نرخ‌های بازدهی مربوط به سال ۹۹ نزول کرد. با این حال متوسط قیمت مسکن در سال ۱۴۰۰ معادل ۱۶/۶ درصد رشد کرد. این میزان رشد در بازار معاملات سهام (بازار بورس) معادل ۲/۹ درصد و در بازار سکه ۱۱ درصد بود. بازدهی دلار نیز در سال ۱۴۰۰ معادل ۵/۸ درصد بود.

به این ترتیب بازدهی بازار مسکن در سال گذشته با فاصله قابل تأمل از بازدهی سایر بازارها بالاتر بوده است. البته روند بازدهی پنج‌ساله بازارها نشان‌دهنده جایگاه سوم بازار مسکن به لحاظ بازدهی در میان این بازارهاست. سال ۹۹ مسکن رتبه دوم بازدهی و سال ۱۴۰۰ رتبه اول بازدهی را به خود اختصاص داد.

روند پنج‌ساله بازدهی بازارهای دارایی نشان می‌دهد، طی پنج سال گذشته بازار معاملات سهام (بورس) نسبت به سایر بازارها از بازدهی بالاتری برخوردار بوده است. این موضوع نشان‌دهنده آن است که بعد از کاهش سرعت رشد قیمت‌ها و نرخ‌ها در بازارهای دارایی همچون بازار بورس و دلار، هم‌اکنون بازار مسکن که دیرتر از این بازارها وارد فاز رشد شدید قیمت شد از سطح بازدهی بیشتری برخوردار است. هرچند تورم نقطه‌به‌نقطه مسکن نیز هم‌اکنون به پایین‌تر میزان خود طی سه سال اخیر رسیده است و انتظار می‌رود این افت تورمی همچنان ادامه داشته باشد. برآیند این آمارها نشان می‌دهد سال گذشته سرمایه‌گذاران ملکی در مقایسه با سرمایه‌گذاران سایر بازارها (ارز، سهام و سکه) بیشترین میزان بازدهی و کسب سود را حاصل کردند.

چرا مسکن رتبه اول بازدهی شد؟

بررسی‌ها نشان می‌دهد بازار معاملات مسکن سال گذشته رتبه اول میان بازارهای دارایی به لحاظ بیشترین سطح بازدهی یا بیشترین میزان



مهم‌ترین متغیرهای اثرگذار بر سمت‌وسوی بازار معاملات مسکن در سال ۱۴۰۱ نتایج مذاکرات برجام و همچنین تغییرات نرخ ارز است. در صورت حصول توافق، روند کاهش یا دست‌کم تثبیت قیمت مسکن تسهیل می‌شود. اما همچنان انتظاری از بابت شکل‌گیری رونق در بازار مسکن و بازار ساخت‌وساز برای سال جاری وجود ندارد.

باین حال گزینه ساخت واحدهای مسکونی ارزان‌قیمت، کوچک‌متر و تا حد ممکن نزدیک به هسته‌های درونی و میانی شهرها به‌خصوص در شهرهای بزرگ و کلان‌شهرها به عنوان الگوی برتر و به‌صرفه‌تر ساخت‌وساز با سطح تقاضای بالا به سازه‌ها و فعالان ساختمانی پیشنهاد می‌شود. چرا که هم به دلیل تغییرات جمعیتی و هم به دلیل محدود بودن توان اقتصادی خانوارها، این الگوی ساخت‌وساز نه تنها در زمان حاضر بلکه در آینده نزدیک نیز از بیشترین سطح تقاضا برای خرید برخوردار خواهد بود و حتی در صورت ادامه رکود معاملاتی در بازار مسکن، این گروه از واحدهای مسکونی از این پس همواره با تقاضای روزافزون مواجه‌اند.

ضمن آن‌که بازار مسکن در سال جاری گزینه مناسبی برای سفته‌بازها نخواهد بود. علت این موضوع ضعف شدید قدرت خرید در سمت تقاضای مصرفی است که این بازار را فاقد کشش کسب سود حداکثری در جریان معاملات مکرر برای سفته‌بازها می‌کند. در واقع حتی در صورت رشد قیمت مسکن در سال جاری با شرایط فعلی، این بازار برای سفته‌بازها و سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت فاقد جذابیت است. هرچند بازار مسکن همچنان خاصیت اصلی خود را که همان ریسک پایین و هزینه صفر سرمایه‌گذاری در آن است حفظ خواهد کرد. به این ترتیب سرمایه‌گذاری برای ساخت، تولید و عرضه واحدهای مسکونی کوچک‌متر و ارزان‌قیمت در محدوده داخلی شهرها می‌تواند به عنوان یک گزینه مهم سرمایه‌گذاری ملکی مورد توجه سرمایه‌گذاران باشد. وضعیت تورم عمومی و تورم مصالح ساختمانی می‌تواند این موضوع را هم تحت تأثیر قرار دهد؛ اما به هر حال هم‌اکنون حجم قابل توجهی تقاضای انباشته‌شده در بازار مسکن برای واحدهای مسکونی کوچک‌متر و واقع در محلات و مناطق مصرفی وجود دارد که به دلیل کمبود عرضه، قادر به خرید نیستند. از این رو دست‌کم برای سازه‌ها و سرمایه‌گذاران ساختمانی ورود به بازار ساخت و عرضه واحدهای مسکونی کوچک‌متر و به عنوان مهم‌ترین گزینه ملکی در سال ۱۴۰۱ پیشنهاد می‌شود.

نشان از افزایش حدود ۱۰۰ درصدی متوسط قیمت مصالح ساختمانی در سال ۱۴۰۰ در مقایسه با سال ۹۹ دارد. رشد شدید هزینه ساخت در کنار افزایش عمق رکود ساختمانی دو عامل مؤثر دیگر در ثبت بالاترین نرخ رشد قیمت در بازار ملک در مقایسه با سایر بازارها ست که باید مورد توجه واقع شود.

وضعیت مسکن در ۱۴۰۱

مسکن در حالی سال گذشته رتبه اول بیشترین سطح بازدهی را به خود اختصاص داد که در فروردین‌ماه تنها بازاری بود که با رشد منفی همراه شد. بازدهی فروردین‌ماه در بازار معاملات سهام ۱۱ درصد، در بازار سکه و دلار هر کدام ۶ درصد و در بازار مسکن منفی ۲/۴ درصد بود. بازار معاملات مسکن که در اسفندماه سال گذشته با سطح متوسط ۳۵ میلیون تومانی به ازای هر مترمربع واحد مسکونی در شهر تهران و ثبت تورم ماهانه ۶/۲ درصدی به کار خود خاتمه داد، روند متفاوتی را در فروردین ۱۴۰۱ در پیش گرفت. متوسط قیمت هر مترمربع مسکن در شهر تهران در اولین ماه از سال جدید ۲/۴ درصد کاهش یافت. البته این کاهش بعد از رشد شدید قیمت مسکن در اسفندماه (تورم ماهانه ۶/۲ درصدی)، قابل انتظار بود.

در واقع رشد شدید قیمت مسکن در اسفندماه پیشتر نیز از سوی فعالان این بازار به دلیل گران‌فروشی فروشنده‌های شب عید بازار ملک پیش‌بینی و اعلام شده بود در فروردین‌ماه با فروکش کردن تب‌وتاب معاملات اسفند، متوسط قیمت مسکن اندکی کاهش خواهد یافت. باین حال، کاهش سهم واحدهای مسکونی نوساز در کاهش متوسط قیمت واحدهای مسکونی که در فروردین‌ماه در بازار معاملات مسکن به فروش رسید نیز در این افت قیمت بی‌تأثیر نبود. کم‌اینکه در فروردین‌ماه قیمت فایل‌های فروش مسکن با عمر بنای بالا تغییر چندانی نسبت به سطوح قبلی قیمتی نداشت. طی سه سال گذشته و هم‌زمان با افزایش عمق رکود ساختمانی و کاهش عرضه جدید به بازار ملک، سهم فروش واحدهای مسکونی نوساز در بازار معاملات مسکن نسبت به قبل کاهش یافته است. این سهم که در دوره‌های معمول و غیررکودی بازار ساخت‌وساز و معاملات مسکن، معادل حدود نیمی از کل معاملات مسکن شهر تهران بود هم‌اکنون به کمتر از ۳۰ درصد رسیده است. تنها ۲۸/۷ درصد از کل معاملات خرید مسکن در فروردین‌ماه امسال بنا بر اعلام بانک مرکزی، مربوط به واحدهای مسکونی با عمر بنای صفر تا پنج سال بوده‌اند. این در حالی است که سهم واحدهای مسکونی تازه‌ساز و کلیدخورده به مراتب کمتر از این میزان بوده است.

بازار معاملات مسکن در سال ۱۴۰۰ در حالی به کار خود خاتمه داد که سال گذشته را می‌توان به فاز پساجهش ملکی تعبیر کرد. در سال ۱۴۰۰ روند شدید رشد قیمت مسکن ابتدا در شهر تهران و سپس در سایر شهرها متوقف شد و براساس آمارهای موجود، در شهر تهران قیمت واقعی مسکن (تفاضل قیمت اسمی از تورم عمومی) حدود ۱۰ درصد کاهش یافت و در سه ماه از سال هم، قیمت اسمی با کاهش همراه شد. باین حال بازار معاملات مسکن در سال گذشته، بیشترین نرخ بازدهی را در میان بازارهای دارایی شامل بازار معاملات سهام، طلا و ارز به دست آورد. حال مهم‌ترین سؤالی که در ارتباط با وضعیت بازار معاملات مسکن در سال ۱۴۰۱ مطرح است آن‌که سمت‌وسوی بازار در سال جاری به چه شکلی خواهد بود؟ آیا باز هم بازار مسکن می‌تواند رتبه اول بازدهی را در میان سایر بازارها به دست آورد؟ آیا این بازار هم‌اکنون بازاری جذاب برای سرمایه‌گذاری خواهد بود؟

برای سال ۱۴۰۱ محتمل‌ترین گزینه، ادامه فاز پساجهش و کاهش شیب تورم مسکن یا تثبیت وضعیت تورمی سال گذشته است. پارسال به طور متوسط در هر ماه میانگین قیمت هر مترمربع مسکن در شهر تهران نسبت به ماه قبل از آن (تورم ماهانه) ۲ درصد رشد کرد. پیش‌بینی‌ها از رشد قیمت مسکن حول‌وحوش ارقام سال گذشته خبر می‌دهد. باین حال، سرنوشت بازار معاملات مسکن و سایر بازارهای دارایی در سال جاری ارتباط مستقیمی با وضعیت تحریم‌ها، ریسک‌های سیستماتیک اقتصادی و غیراقتصادی و شرایط بیرونی حاکم بر این بازار دارد.

بیراهه سیاستی

« چگونه سیاست دستوری به زبان مستأجران تمام می‌شود؟ »

شبنم عزیزی
روزنامه‌نگار

سال ۱۴۰۰ در حالی معادل ۴۶ درصد به ثبت رسید که این میزان در سال ۹۹ حدود ۴۳ درصد بود. در سال ۹۸ تورم اجاره مسکن ۳۲ درصد، در سال ۹۷ معادل ۲۳ درصد و در سال ۹۶ که هنوز جهش قیمت‌ها در بازار مسکن آغاز نشده بود این میزان برابر با ۱۰ درصد بود. این در حالی است که در همه ماه‌های نیمه دوم سال گذشته، تورم اجاره کشوری بالاتر از ۵۰ درصد بود.

در تهران نیز آمارها از شکست سیاست دستوری در بازار اجاره در خصوص نرخ‌گذاری برای حد مجاز افزایش اجاره‌بها خبر می‌دهد. تورم اجاره مسکن در شهر تهران در آبان سال گذشته قله ۵۱/۶ درصدی را به ثبت رساند که نشان‌دهنده جهش شدید در این بازار است. متوسط اجاره‌بهای مسکن در نیمه دوم سال گذشته در شهر تهران نیز به مرز رشد ۵۰ درصدی رسید. این آمارها در شرایطی در بازار اجاره شهر تهران به ثبت رسید که مطابق با مصوبه دولت، سقف ۲۵ درصدی افزایش اجاره‌بها در تهران، ۲۰ درصدی در شهرهای بزرگ و ۱۵ درصدی در سایر شهرها تعیین شده بود. فعالان و کارشناسان بازار مسکن علاوه بر آن که تورم عمومی بالا و جهش قیمت مسکن را به عنوان دو عامل مهم در این جهش قیمتی مؤثر می‌دانند، اقدام دستوری در این بازار و ایجاد نگرانی در موجران و ایجاد حس زیان‌دیدگی در آن‌ها را به عنوان دیگر علت رشد شدید اجاره‌بهای مسکن می‌دانند. تحقیقات میدانی نیز نشان داد سال گذشته به دنبال اعمال سیاست‌های دستوری و ضوابط سخت‌گیرانه برای موجران، حجم عرضه قابل به بازار اجاره کاهش یافت و همین عامل در افزایش سرعت رشد اجاره‌بها اثرگذار بود.

ناکارآمدی وام ودیعه

در حالی که هدف سیاستگذار مسکن از تصویب و پرداخت وام ودیعه مسکن، کمک به مستأجرها برای پوشش بخشی از هزینه اجاره‌نشینی بود اما آن‌طور که شواهد نشان می‌دهد و برخی مسئولان مرتبط نیز به طور غیررسمی و برخی دیگر علناً اعلام کرده‌اند، این وام در دو سال گذشته به هدف اصابت نکرد. یعنی به متقاضیان و نیازمندان واقعی اختصاص پیدا نکرد. به همین علت امسال سقف وام برای شهر تهران از ۷۰ میلیون تومان به ۶۰ میلیون تومان کاهش یافته است تا انگیزه گروه‌های غیرنیازمند و متصل به روابط خاص، برای گرفتن این وام کاهش یابد و این وام به هدف اصابت کند. علت دیگر کاهش سقف وام ودیعه در تهران پرداخت این وام به تعداد بیشتری از متقاضیان اعلام شده است. این در حالی است که سقف وام در مراکز استان‌ها از ۴۰ به ۴۵ میلیون تومان و در سایر شهرها از ۳۰ به ۳۵ میلیون تومان افزایش یافته است. شواهد موجود در بازار اجاره نشان می‌دهد این وام نیز در دو سال قبل دردی از دردهای بازار اجاره درمان نکرد! کارشناسان معتقدند تکرار تجربه شکست‌خورده در بازار اجاره برای سال جاری نیز چیزی جز شکست به همراه نخواهد داشت و دولت باید تا دیر نشده اقدامی مؤثر در جهت افزایش عرضه به بازار اجاره انجام دهد.

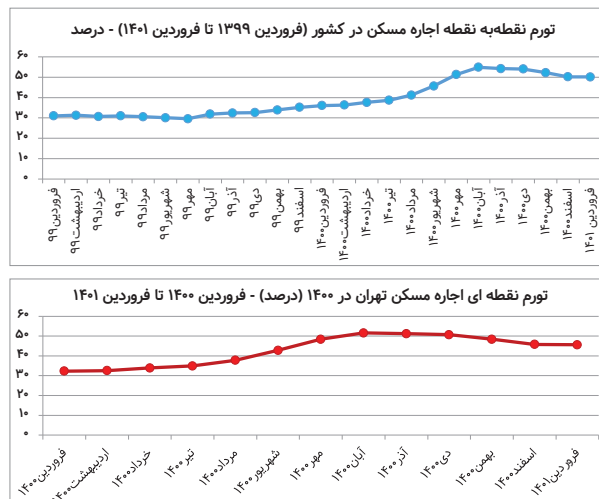
دولت در حالی سیاست پرداخت وام ودیعه مسکن به منظور کمک به مستأجرها و کاستن از بار اجاره‌نشینی را برای سومین سال پیاپی مصوب کرده است که کارشناسان معتقدند این بیراهه سیاستی در بازار اجاره نتیجه‌ای جز دشوارتر شدن دسترسی متقاضیان این بازار به واحدهای مسکونی اجاره‌ای ندارد.

دولت به دنبال مصوبه ستاد ملی کرونا، پرداخت تسهیلات ودیعه مسکن را از سال ۹۹ به منظور حمایت از مستأجران به عنوان یکی از اصلی‌ترین اقبال آسیب‌پذیر جامعه در دستور کار قرار داد. این سیاست در سال گذشته نیز در بازار اجاره پیاده‌سازی شد و تسهیلات ۷۰، ۴۰ و ۳۰ میلیون تومانی به ترتیب برای مستأجران شهر تهران، مراکز استان‌ها و شهرهای با جمعیت بیش از ۲۰۰ هزار نفر و همچنین سایر مناطق شهری در نظر گرفته شد. مصوبه ستاد ملی کرونا برای حمایت از مستأجرها یک بند دیگر هم داشت؛ آن هم اقدام دستوری برای تعیین سقف مجاز اجاره‌بهای مسکن و الزام موجران به رعایت این سقف بود. در تهران سقف دستوری افزایش اجاره‌بها ۲۵ درصد، در مراکز استان‌ها و شهرهای بزرگ ۲۰ درصد و در سایر شهرها ۱۵ درصد تعیین شد. در حالی که از همان ابتدا کارشناسان و صاحب‌نظران بازار مسکن با اشاره به تجارب قبلی در ارتباط با شکست سیاست‌های تعزیراتی و سیاستی در سامان‌دهی بازار اجاره، نسبت به نتایج محکوس این سیاست‌ها به دولت هشدار دادند، آمارهای رسمی نیز نشان از شکست این سیاست‌ها در دو سال اخیر دارد. با وجود این هشدارها و توصیه‌ها و درحالی‌که هر دو سیاست حمایتی بازار اجاره که طی دو سال اخیر در این بازار اعمال شد، عملاً به شکست منجر شد، اما دولت برای سومین سال پیاپی قصد دارد این سیاست را در بازار اجاره عملیاتی کند. آن هم در شرایطی که اجاره‌بها به نقطه جوش رسیده است و بالاترین تورم نقطه‌به‌نقطه در این بازار در یک سال گذشته به ثبت رسید.

تجربه ناموفق سقف‌گذاری دستوری

در حالی که در سال‌های ابتدایی دهه ۹۰، دولت وقت سیاست تعزیراتی را در بازار اجاره مسکن به منظور کنترل و از بین بردن التهاب قیمتی در این بازار در پیش گرفت و با شکست مواجه شد، هم‌زمان با شیوع کرونا، اقدام دستوری برای کنترل تورم اجاره مسکن در دستور کار دولت قرار گرفت. تجربه دو سال اعمال این سیاست در بازار اجاره به روایت آمارهای رسمی از شکست تکرار این سیاست اشتباه در حساس‌ترین بخش بازار مسکن یعنی بازار اجاره خبر می‌دهد. در حالی که سقف افزایش اجاره‌بهای مسکن به طور متوسط در کشور ۲۰ درصد تعیین شد، اما تورم کشوری اجاره مسکن هم در سال ۹۹ و هم در سال ۱۴۰۰ حدود دو برابر و بیشتر از سقف تعیین‌شده به ثبت رسید. در سال ۹۹ اجاره‌بهای مسکن در کشور حول و حوش ۴۰ درصد و در سال ۱۴۰۰ حول و حوش ۵۰ درصد بود. این میزان بالاترین تورم اجاره مسکن دست‌کم در یک دهه گذشته است.

تورم اجاره مسکن در کشور در



پرواز اوراق

« علت رفت و برگشت نرخ امتیاز وام مسکن چیست؟ »

هاجر شادمانی
روزنامه‌نگار

چشم‌انداز بازدهی نسبتاً مطلوب در بازار سرمایه، روند کاهش قیمت اوراق متوقف شده و سپس اوراق در مسیر صعود قرار گرفته است. به نظر می‌رسد دارندگان اوراق بار دیگر در مسیر مقاومت قیمتی قرار گرفته و از عرضه اوراق در سطوح پایین قیمتی خودداری می‌کنند.

از سوی دیگر شرایط در بازار معاملات مسکن نیز به گونه دیگری رقم خورد؛ بعد از افت ۲/۴ درصدی قیمت مسکن در فروردین‌ماه در مقایسه با اسفند ۱۴۰۰، قیمت اوراق نیز در این ماه در مقایسه با ماه‌های قبل با افت محسوس روبه‌رو شد. این در حالی است که قله قیمتی اوراق مسکن در اسفندماه مصادف با همان زمانی است که متوسط قیمت مسکن شهر تهران در این ماه در مقایسه با ماه قبل از آن با رشد شدید ۶/۲ درصدی همراه شد. هم‌زمان با افت قیمت مسکن در فروردین‌ماه، قیمت اوراق نیز سیر کاهشی در پیش گرفت. با این حال، به دلیل نبود چشم‌انداز پایدار برای ادامه کاهش قیمت در بازار مسکن و از سوی دیگر متعادل شدن سطح قیمت‌ها در بازار اوراق بار دیگر تقاضا برای خرید اوراق از سوی متقاضیان مصرفی به طور نسبی افزایش یافت. این در حالی است که به نظر می‌رسد به دلیل مثبت بودن چشم‌انداز بازدهی در بازار بورس در سال جاری، سهم خریدهای سرمایه‌ای از بازار اوراق قابل توجه بوده و همین چشم‌انداز رشد در ۲۰ روز اول اردیبهشت‌ماه در صعود قیمت اوراق مؤثر واقع شده است. حتی عرضه‌کنندگان نیز عرضه اوراق با سطوح پایین قیمت را متوقف کرده‌اند. اما وضعیت قیمت‌ها در بازار اوراق وام مسکن در روزها، هفته‌ها و ماه‌های پیش رو به طور مستقیم با شرایط دو بازار مسکن و بورس ارتباط دارد. هر نوع تغییر و تحولی در این دو بازار می‌تواند منجر به نوسان قیمت و تغییر رفتار دارندگان و متقاضیان اوراق وام مسکن شود.

در ۱۹ اردیبهشت‌ماه با سطح قیمتی نزدیک به ۱۱۴ هزار تومان به کار خود خاتمه داد.

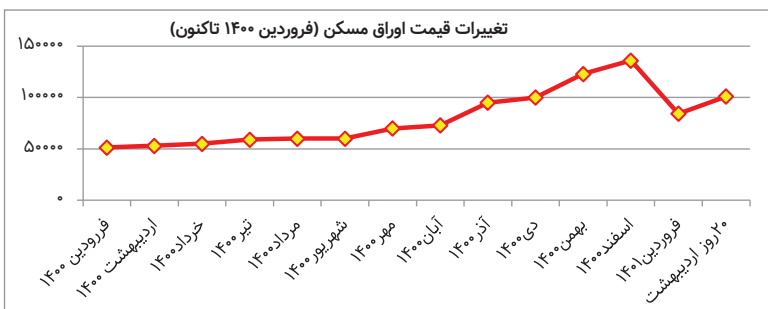
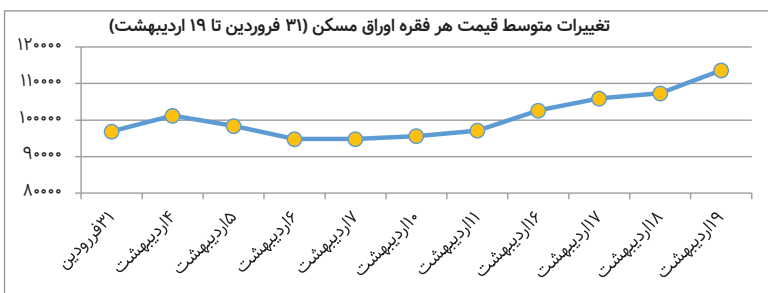
منشأ صعود اوراق

بازار اوراق وام مسکن اگرچه از یک زاویه مهم وابسته به بازار معاملات سهام بوده و به دلیل ماهیت و همچنین مکان عرضه و معامله آن (بازار سرمایه) از این بازار و تحولات آن تأثیر می‌پذیرد اما به یک دلیل مهم بیش از آن که به عنوان بازاری سرمایه‌ای شناخته شود، بازاری مصرفی است. از آن جهت که متقاضیان رایج‌ترین شکل وام مسکن بیش از ۹۰ درصد تسهیلات بانکی بخش مسکن از این مسیر پرداخت می‌شود ناچار به خرید اوراق به عنوان امتیاز دریافت تسهیلات هستند. بنابراین می‌توان گفت در رفت‌وبرگشت قیمت اوراق و همچنین سایر تحولاتی که در دوره‌های زمانی مختلف در این بازار به وقوع می‌پیوندد دو عامل مهم دخالت دارند؛ اولین عامل مربوط به تغییرات و نوسانات بازار سرمایه است و دومین عامل به تغییرات و نوسانات بازار مسکن اختصاص دارد. فروردین‌ماه امسال شاخص کل در بازار معاملات سهام، ۱۱ درصد رشد کرد. این میزان رشد بیشترین سطح بازدهی در میان سایر بازارها محسوب می‌شود. در واقع بازار معاملات سهام در فروردین‌ماه امسال رتبه اول بیشترین بازدهی را به خود اختصاص داد و همان‌گونه که مشاهده می‌شود در روزهای پایانی این ماه و به دلیل

هزینه دریافت وام مسکن باز هم افزایش یافت. در حالی که بعد از شوک وارد شده به بازار معاملات اوراق وام مسکن در نیمه دوم سال گذشته، میانگین قیمت هر فقره اوراق در فروردین‌ماه امسال بار دیگر به کانال زیر ۱۰۰ هزار تومان سقوط کرد اما آمار مربوط به قیمت اوراق در ۲۰ روز ابتدای اردیبهشت‌ماه نشان از صعود مجدد قیمت اوراق و رشد دوباره هزینه دریافت وام مسکن دارد. میانگین قیمت هر فقره اوراق ۵۰۰ هزار تومانی وام مسکن که هم‌زمان با افزایش دو برابری سقف تسهیلات مسکن مسیر صعودی خود را از کانال ۶۰ هزار تومانی شهریور به کانال ۷۰ هزار تومانی در مهر و آبان آغاز کرده بود در آذرماه به میانه کانال ۹۰ هزار تومان رسید.

دی‌ماه اما هر فقره اوراق وام مسکن به طور متوسط ۱۰۰ هزار تومان معامله شد و تا پایان اسفندماه متوسط قیمت اوراق در کانال‌های بالاتر از ۱۰۰ هزار تومان باقی ماند. متوسط قیمت هر فقره اوراق تسهیلات مسکن در بهمن‌ماه ۱۴۰۰ به ۱۲۳ هزار تومان رسید. اما نقطه اوج و قله قیمتی در بازار معاملات اوراق مسکن مربوط به اسفندماه ۱۴۰۰ است. اسفندماه سال گذشته بالاترین سطح قیمت در بازار اوراق وام مسکن به ثبت رسید و متوسط قیمت هر فقره اوراق در این ماه ۱۳۶ هزار تومان محاسبه شد. اما هم‌زمان با آغاز سال جدید، روند کاهشی قیمت اوراق نیز آغاز شد. متوسط قیمت هر فقره اوراق وام مسکن در فروردین‌ماه امسال با ۵ کانال عقب‌گرد تنها به فاصله یک ماه، به کانال ۸۰ هزار تومان سقوط کرد. فروردین‌ماه امسال هر فقره اوراق وام مسکن ۸۴ هزار و ۴۰۰ تومان معامله شد. اما شرایط در اردیبهشت‌ماه به گونه دیگری رقم خورد.

در ۲۰ روز اول اردیبهشت‌ماه، متوسط قیمت هر فقره اوراق وام مسکن به کانال ۱۰۰ هزار تومانی بازگشت و صعود مجدد قیمت اوراق در بازه زمانی ۳۱ فروردین تا ۱۹ اردیبهشت ماه رصد شد. در حالی که بازار معاملات اوراق وام مسکن در روز ۳۱ فروردین‌ماه با سطح متوسط ۹۶ هزار و ۹۰۰ تومان به ازای هر فقره اوراق وام مسکن به کار خود خاتمه داد از همان ابتدای اردیبهشت‌ماه قیمت اوراق در مسیر صعود قرار گرفت. به طوری که متوسط قیمت اوراق در دومین ماه از سال جدید بالاتر از کانال ۱۰۰ هزار تومان قرار گرفت. از روز ۱۶ اردیبهشت‌ماه با عبور قیمت هر فقره اوراق از کانال ۱۰۰ هزار تومانی، روند رشد قیمت اوراق تسریع شد. بازار معاملات اوراق وام مسکن





رجعت به عهد عتیق

« بازگشت کوپنیسم در اقتصاد ایران چه تبعاتی دارد؟ »

زمزمه‌های سهمیه‌بندی و کوپنیسم در سال‌های اخیر با تشدید تحریم‌ها و افزایش مشکلات معیشتی مردم در پی رشد افسارگسیخته تورم در اقتصاد ایران بارها به گوش رسید. با اینکه ذهن مدیران کشور با این استدلال که در شرایط اضطراری قرار داریم به سمت مدیریت دهه ۶۰ منحرف شده بود، اما هیچ‌گاه عملیاتی نشد تا این‌که در دولت ابراهیم رییسی گویا اجرای سهمیه‌بندی ارزاق عمومی رنگ واقعیت به خود گرفته است. دولت سیزدهم با عنوان جراحی اقتصادی و اصلاح ساختار بارانه‌ها با حذف بخشی از این بارانه‌ها اقدام به بالا بردن قیمت‌ها کرد و برای آن‌که به دهک‌های پایین‌دست فشار وارد نشود، مابه‌التفاوت آن را بارانه پرداخت کرد. اکنون هم معتقد است در جهت ایجاد امنیت غذایی و کمک به معیشت مردم، تصمیم به پرداخت کوپن الکترونیک گرفته است. سیاستی که مربوط به عهد عتیق است و نه علم اقتصاد و نه تجربه کشورها، به‌هیچ‌وجه و در هیچ زمانی این نوع از سیاست‌گذاری حتی در شرایط اضطرار را تأیید نمی‌کند. به‌زعم اقتصاددانان، کوپنیسم با تجربه پیاده‌سازی در دهه ۶۰ نشان داده که عملاً عایدی عمده‌اش رانت، فساد و عدم شفافیت بوده و اجرای این روش‌های منسوخ ریشه در تفکر اقتصاد دولتی دارد. در فصل پیش‌رو تبعات بازگشت به کوپنیسم را بررسی کرده‌ایم.



هر دم از این باغ بری می‌رسد

« آیا هنوز برای نجات اقتصاد ایران فرصت داریم؟ »



محمد تقی فیاضی
تحلیلگر اقتصاد

آرزوهایی دست‌نیافتنی می‌نمایند. تولید ناخالص داخلی واقعی در سال ۱۴۰۰ تقریباً در همان سطح سال ۱۳۹۹ بود و تولید ناخالص داخلی سرانه واقعی در سال ۱۴۰۰ به سطح سال ۱۳۹۴ (۱۶ سال پیش) سقوط کرده است. هرچند بخش‌های نفت و خدمات به لطف افزایش قیمت‌های نفت و کاهش محدودیت‌های ناشی از بحران کرونا رشد چشم‌گیری داشته‌اند؛ اما رشد بخش کشاورزی به دلیل خشک‌سالی کاهش یافت. در سمت تقاضا، به‌رغم افزایش مصرف، رشد سرمایه‌گذاری اتفاق نیفتاده است. البته همین بهبود اقتصادی در بازار کار منعکس نشده است، زیرا بخش نفت در رشد اقتصادی سهم بالایی داشته و رشد اشتغال در بخش‌های خدمات و صنایع با کاهش اشتغال در بخش کشاورزی خنثی شده است. با تخلیه آثار برخی شوک‌های مثبت قبلی (فروکش کردن بحران کرونا) و تداوم وضعیت سابق، کاهش محسوس رشد اقتصادی در سال جاری قابل‌انتظار است.

دولت در حوزه‌های اقتصادی (علاوه بر حوزه‌های دیگر) با چالش‌های اساسی و متعددی روبه‌رو است. یکی از مهم‌ترین این چالش‌ها کسری بودجه دولت است. کاهش درآمدهای دولت و افزایش مخارج طی سال‌های اخیر منجر به کسری‌های بزرگ بودجه شده است. این کسری‌ها که به طور سنتی عمدتاً از طریق عواید نفتی تأمین می‌شد، با کاهش شدید صادرات نفت، با توسل به فروش اوراق بدهی تأمین شده است؛ هرچند تلاش‌هایی نیز برای فروش اموال و دارایی‌های دولت صورت گرفته اما به دلایلی تاکنون نتیجه‌بخش نبوده است؛ اما با تأمین بخشی از اوراق بدهی و معادل ریالی عواید نفتی وصول نشده، استقراض از بانک مرکزی و افزایش نقدینگی و بالا رفتن نرخ تورم را به همراه داشته است.

مسئله بارانه

چالش دیگر وجود یارانه‌های آشکار و پنهان در بخش اقتصاد است؛ هرچند این یارانه‌ها به دلیل غیرهدفمند بودن و وصل نشدن اقدامات حمایتی به نرخ تورم اثربخشی آن‌ها به‌شدت کاهش یافته است. ارز قابل‌تخصیص به کالاهای اساسی و دارو به حدود ۱۰ میلیارد دلار سال‌های اخیر کاهش یافته بود اما تأمین این میزان ارز نیز از توان دولت خارج بوده است. به طوری که طی سه سال ۱۳۹۸، ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ حدود ۳۰ میلیارد دلار برای کالاهای اساسی ارز تخصیص یافت که حدود نیمی از این منابع در دسترس و مابقی کسری بوده که از طریق استقراض از بانک مرکزی و چاپ پول (و تأمین ارز از بازار) تأمین شده است.

بر اساس سند چشم‌انداز بیست‌ساله جمهوری اسلامی ایران در افق ۱۴۰۴ جامعه ایرانی چنین ویژگی‌هایی خواهد داشت: ... برخوردار از سلامت، رفاه، امنیت غذایی، تأمین اجتماعی، فرصت‌های برابر، توزیع مناسب درآمد، نهاد مستحکم خانواده، به دور از فقر، تبعیض و بهره‌مند از محیط‌زیست مطلوب، ... دست‌یافته به جایگاه اول اقتصادی، علمی و فناوری در سطح منطقه آسیای جنوب‌غربی (شامل آسیای میانه، قفقاز، خاورمیانه و کشورهای همسایه) با تأکید بر جنبش نرم‌افزاری و تولید علم، رشد پرشتاب و مستمر اقتصادی، ارتقای نسبی سطح درآمد سرانه و رسیدن به اشتغال کامل. در قانون برنامه ششم توسعه نیز به طور متوسط در هر سال رشد اقتصادی ۸ درصدی، رشد تولید سرانه ۶/۷ درصدی، نرخ تورم ۸/۸ درصدی و نرخ بیکاری ۱۰/۲ درصدی پیش‌بینی و برنامه‌ریزی شده است.

رشد اقتصادی کشور در ۱۰ سال گذشته به طور متوسط برابر ۰/۶ درصد و برای سه سال منتهی به ۱۴۰۲ برابر ۲/۵ درصد پیش‌بینی می‌شود (بانک جهانی، ۲۰۲۰). نرخ تورم در ده سال گذشته به طور متوسط ۲۳ درصد بوده است. این نرخ به لطف نرخ تورم سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ (به ترتیب برابر ۷ و ۸ درصد) پایین آمده است که در صورت حذف این دو سال نرخ میانگین تورم به ۲۷ درصد بالغ می‌شود. میانگین نرخ تورم سه سال منتهی به سال ۱۴۰۲ برابر ۳۸ درصد پیش‌بینی می‌شود (بانک جهانی، ۲۰۲۰).

مسئله رشد

ایران از نظر رشد اقتصادی در خلال سال‌های ۲۰۱۹-۲۰۲۳ (شامل عملکرد، برآورد و پیش‌بینی) در میان ۱۷ کشور خاورمیانه و شمال آفریقا رتبه ۱۲ دارد و رشد آن (۰/۸ درصد) از میانگین رشد این منطقه (۱/۵ درصد) به‌مراتب پایین‌تر است. از نظر میزان تورم ایران جزو پنج کشور اول دنیاست. ضمن آن‌که نرخ تورم در کشورهای منطقه یک‌رقمی و زیر ۵ درصد است (به‌جز کشورهای سوریه و لبنان).

شاخص‌های اقتصادی و اجتماعی کشور نشان می‌دهد که نه‌تنها اهداف قانون برنامه ششم توسعه و سند چشم‌انداز توسعه در افق ۱۴۰۴ محقق نشده است، بلکه از ویژگی‌هایی مانند جامعه برخوردار از سلامت، رفاه، امنیت غذایی، تأمین اجتماعی، فرصت‌های برابر، توزیع مناسب درآمد، نهاد مستحکم خانواده، به دور از فقر، تبعیض و بهره‌مند از محیط‌زیست مطلوب، ... فرسنگ‌ها دور شده‌ایم و این ویژگی‌ها برای جامعه ایرانی

مسئله باتکلیفی

چشم‌انداز اقتصادی ایران در سال جاری و دو سال آینده چندان روشن نیست؛ هرچند فرصت‌هایی نیز وجود دارد. فرصت‌هایی که می‌تواند در اختیار اقتصاد ایران قرار گیرد، احیای برجام و بازگشت ایران به بازارهای نفت و به‌ویژه رفع تحریم‌های بانکی است. بالأخص با وجود جنگ روسیه با اوکراین قیمت‌های جهانی نفت در سطح بالایی باقی خواهد ماند، همچنین تحریم نفتی روسیه از طرف آمریکا و کشورهای غربی می‌تواند فرصت‌های مناسبی را برای عرضه نفت ایران فراهم کند. استفاده از این فرصت، افزایش عواید نفتی را به همراه خواهد داشت که علاوه بر کمک به دولت برای پوشش کسری بودجه، توان دولت را برای اجرای سیاست‌های حمایتی (حمایت از بنگاه‌ها و خانوارها) یا اصلاح قیمت‌ها افزایش خواهد داد. همچنین برداشتن تحریم‌های بانکی، محدودیت بنگاه‌های اقتصادی را در تجارت و مبادلات بازرگانی کاهش خواهد داد.

اما مخاطرات پیش‌روی اقتصاد، علاوه بر تداوم مشکلات ساختاری، تداوم تنش‌های منطقه‌ای به‌ویژه جنگ روسیه از جمله تأثیر این جنگ بر قیمت‌های جهانی مواد غذایی و تأثیری است که این امر بر واردات مواد غذایی ایران می‌گذارد. اجرای سیاست جدید دولت مبنی بر حذف یارانه کالاهای اساسی (و آرد) و دارو یکی دیگر از مخاطرات پیش‌روی اقتصاد است. اجرای سیاست‌های اصلاح قیمتی و حذف یارانه‌ها در تمام دنیا با چالش‌های جدی همراه بوده است؛ و ایران نیز از این قاعده مستثنا نیست. نکته مهم در اتخاذ این سیاست‌ها، ارائه بسته‌های سیاستی منسجم و جامع از سوی دولتمردان و فراهم کردن زمینه‌های اجرای آن است. چالش‌ها و مشکلات اساسی کشور نه به صورت نقطه‌ای یا خطی بلکه به صورت سیستمی و ماتریسی قابل حل است. برای انجام اصلاحات به منظور دستیابی به رشد مستمر و بالا نیاز به بسته اصلاحی در بسیاری از زمینه‌ها مانند سیاست خارجی، حکمرانی و مشارکت مردم، دخالت دولت و نهادهای شبه‌دولتی در اقتصاد و... است.

علاوه بر آن که در تصمیم اخیر دولت (برای حذف یارانه‌ها) نشانه‌ای از اصلاحات در سایر حوزه‌ها وجود ندارد و این به‌خودی‌خود دلیلی بر شکست آن خواهد بود، به نظر می‌رسد دولت تا حدود زیادی درصدد درآمدزایی از محل سیاست حذف یارانه‌ها و توسعه مخارج در زمینه‌های خاص است. در این صورت درآمدزایی دولت از محل اجرای این سیاست موقتی بوده و در ضمن معضل تفاوت قیمت‌ها (برای کالاهای اساسی و در بازار انرژی) به طور ریشه‌ای برطرف نخواهد شد؛ اما از منظر بخشی، مخاطرات اجرای این سیاست هم در سطح بنگاه‌ها و هم در سطح خانوارها قابل مشاهده است. اجرای حذف یارانه کالاهای اساسی در سطح بنگاه‌ها از این منظر مخاطره‌آمیز است که با توجه به افزایش قیمت‌ها در این بخش و تسری افزایش قیمت‌ها به سایر بخش‌های اقتصادی و در نتیجه افزایش سطح عمومی قیمت‌ها، فشار بر دولت برای کنترل قیمت‌ها افزایش خواهد یافت و در صورت اجرای سیاست قیمت‌های دستوری، بنگاه‌های اقتصادی متضرر شده و با کاهش تولید، رشد اقتصادی محدود شده و موج جدیدی از افزایش قیمت‌ها به راه خواهد افتاد.

تأثیر حذف یارانه کالاهای اساسی بر خانوارها نیز کاملاً مشهود است. با توجه به روند فرسایشی کاهش رفاه خانوارها در ۱۰، ۱۵ سال گذشته، حذف یارانه کالاهای اساسی، موضوع مرگ و زندگی برای بسیاری از خانوارهاست. با توجه به تداوم تحریم‌ها و محدودیت‌های شدید مالی دولت، اعتراض مردم تا یکی دو سال آینده محتمل خواهد بود که در کنار سایر اعتراض‌های صنفی و غیرصنفی فضا برای تصمیم‌گیری‌های عقلایی و اقتصادی بسیار محدود خواهد شد و در نهایت بهبود وضعیت اقتصادی کشور را به محاق خواهد برد.

چالش دیگر در کنار یارانه کالاهای اساسی یارانه تخصیصی به آرد و نان مصرفی بوده که هم به دلیل وجود تکالیف قانونی و هم ملاحظات معیشتی تداوم داشته است. دولت بنا بر تکالیف قانونی و برخی ملاحظات جهانی (مانند جنگ اوکراین و روسیه و افزایش قیمت‌های جهانی گندم؛ هر کیلو نزدیک به ۱۱ هزار تومان) قیمت تضمینی گندم را به حدود ۱۲ هزار تومان افزایش داد. در نتیجه این تصمیم، یارانه پرداختی به نان افزایش چشم‌گیری پیدا می‌کند. به طوری که اگر دولت همچنان بخواهد به قیمت‌های سابق به نانوائی‌ها آرد بدهد، باید رقمی معادل ۱۱۳ هزار میلیارد تومان اعتبار اختصاص بدهد.

یارانه پنهان در بخش انرژی چالش دیگری است که دولت با آن درگیر است. براساس گزارش سازمان بین‌المللی انرژی، ایران در سال ۲۰۲۰ معادل ۲۹/۷ میلیارد دلار یارانه شامل ۱۲/۲ میلیارد دلار یارانه گاز، ۱۲/۵ میلیارد دلار یارانه برق و ۵ میلیارد دلار یارانه نفت داده است. بعد از ایران، کشورهای چین (۲۵/۵ میلیارد دلار) و هند (۲۳/۷ میلیارد دلار) بیشترین یارانه انرژی را در این سال پرداخت کرده‌اند (هر یک از این دو کشور با حدود ۱/۴ میلیارد نفر برابر ایران جمعیت دارند اما کمتر از ایران یارانه انرژی داده‌اند). براساس گزارش آژانس، یارانه انرژی در ایران در سال ۲۰۱۹ حدود ۸۶ میلیارد دلار بوده است. چین با ۳۰ میلیارد دلار - تقریباً یک‌سوم حجم یارانه‌های ایران - در مقام دوم و عربستان با کمتر از ۲۹ میلیارد دلار در مقام سوم بوده است. در مقام مقایسه بد نیست به صادرات ۲۱ میلیارد دلاری نفت خام، محصولات نفتی و گاز ایران در سال ۱۳۹۹ اشاره کنیم که به طور چشم‌گیری از رقم یارانه‌ها در بخش انرژی پایین‌تر بوده است. یارانه بخش انرژی هرچند مستقیماً بودجه دولت را تحت فشار قرار نمی‌دهد اما به طور غیرمستقیم و از طریق فشار بر بودجه شرکت‌های دولتی، منابع بخش عمومی را تحت تأثیر قرار می‌دهد اما نکته اساسی درآمدزایی دولت از دست‌رفته دولت به‌ویژه در بخش نفت است. کاهش درآمدها و کسری بودجه دولت برای افزایش قیمت حامل‌های انرژی و کسب درآمد از این محل به اندازه کافی به دولت برای انجام آن انگیزه داد اما نبود برنامه منسجم و مشخص در میدان اجرایی و بی‌توجهی به اصول علمی اصلاحات اقتصادی باعث شده به نگرانی از اقدامات دولت در خصوص آزادسازی و بازگشت کوپنیسم دامن زده شود. در نتیجه تهدید جدیدی به اقتصاد ایران اضافه کرده که عواقب خطرناکی خواهد داشت.

مسئله تغییرات اقلیمی

چالش تغییرات اقلیمی در کشور که با دمای بالا، بارندگی کم و وقوع طوفان‌های گردوغبار همراه بوده، علاوه بر کاهش کیفیت زندگی و افزایش هزینه بخش‌های بهداشت و سلامت، به تولید در بخش‌های کشاورزی و تا حدودی صنعت آسیب وارد خواهد کرد. این عوامل سرعت بهبود و چشم‌انداز پویایی اقتصاد را محدود می‌کند.

چالش بعدی محدودیت تجارت برای بنگاه‌های اقتصادی به دلیل تحریم‌های اقتصادی و بانکی است. ادامه تحریم‌ها بخش نفت ایران را هم از منظر صادرات نفت خام و هم سرمایه‌گذاری در این بخش به منظور افزایش و حتی نگهداشت سطح تولید با مشکلات اساسی و بلندمدت روبه‌رو کرده است. آثار تضعیف بخش نفت به‌ویژه در ۱۰، ۱۲ سال گذشته و به دنبال تشدید تحریم‌ها در اقتصاد کشور به طور کامل مشهود است. کاهش ارز در دسترس دولت برای تزریق به بازار، تعطیلی تقریبی طرح‌های عمرانی، افزایش کسری بودجه دولت و توسل به منابع بانک مرکزی، ناتوانی دولت در مدیریت برخی بحران‌ها (همه‌گیری کرونا) و کاهش توان دولت در اختصاص یارانه‌های مستقیم و غیرمستقیم به مردم برخی از این آثار بوده است. تداوم تحریم‌های نفتی در مجموع رشد اقتصادی کشور را محدود خواهد کرد.

نوازش ابردهکاران

«آیا خط تولید بدهکاران بانکی متوقف خواهد شد؟»



محبوبه فکوری
روزنامه نگار

روزهای متمادی است که بانک مرکزی و دولت روی معرفی ابردهکاران بانکی مانور می دهند. حالا دیگر تعداد این ابردهکاران ۱۱ نفری نیست که به گفته عبدالناصر همتی، رئیس کل سابق بانک مرکزی، ۹۰ هزار میلیارد تومان از منابع مالی بانک‌ها را گرفته و پس نداده‌اند؛ بلکه بانک مرکزی در گام اول لیست‌هایی را منتشر کرده که مربوط به بدهکاران ۱۴ بانک کشور است که در هر یک از آن‌ها فایل پیوست اکسلی نمایش داده می‌شود که ریز تعهدات مشتریان و ریز تسهیلات آن‌ها به چشم می‌خورد. در فهرست‌هایی که از این بانک‌ها منتشر شده، بسیاری از شرکت‌های تولیدی دولتی که عمدتاً در بخش صنایع دارویی و خودروسازی مشغول هستند به چشم می‌خورد و گاهی هم شرکت‌های پتروشیمی، صنایع غذایی و فولادی‌ها لیست را چشم‌نوازتر می‌کنند. حالا بانک مرکزی می‌گوید که این فهرست‌ها را به تدریج با دریافت اطلاعات از سایر بانک‌ها، تکمیل‌تر خواهد کرد و به مرور اجزای مختلف خط تولید بدهکاران کلان بانکی را رونمایی خواهد کرد. در این میان تعریفی که بانک مرکزی برای قرار دادن نام برخی تسهیلات‌گیرندگان در زمره ابردهکاران بانکی اعلام کرده بیشتر شامل آن دسته از وام‌گیرندگانی می‌شود که مجموع خالص تسهیلات و تعهدات اعطایی یا ایجاد شده آن‌ها حداقل معادل ۱۰ درصد سرمایه پایه مؤسسه اعتباری باشد.

اما نکته اینجاست که چه چیز باعث شکل‌گیری خط تولید ابردهکاران بانکی شده و پای آن‌ها را به ادبیات بانک مرکزی باز کرده است؛ به خصوص این که روند تسهیلات‌گیری از نظام بانکی آن‌قدر سخت و پیچیده است که بسیاری از مردم آن را با گوشت و پوست و استخوان خود لمس کرده‌اند. کافی است فردی به عنوان یک تسهیلات‌گیرنده خرد قرار باشد از یک بانک وام بگیرد؛ با انبوهی از شرایط و ضوابط عجیب‌وغریبی از سوی متصدیان شعب و طبق دستورالعمل‌ها و ضوابطی که شعب مرکزی یا بانک مرکزی برای آن‌ها تعریف و تعیین کرده تا تعداد ضامن‌ها و رفت‌وآمدهای متعددی که از وام‌گیرنده تقاضا می‌شوند مواجه خواهد شد و این ماجرای است که درست برعکس آن برای تسهیلات‌گیرندگان کلان اتفاق می‌افتد که البته تعمیم آن به تمامی وام‌گیرندگان کلان محلی از

اعراب ندارد.

در واقع همین وام‌گیرندگان کلان هم در مواجهه با نوع برخورد متصدیان و عمدتاً رؤسای شعب بانکی با دو رویکرد متفاوت مواجه می‌شوند به این معنا که در گروه‌هایی که وام‌گیرنده کلان بوده و عمدتاً واحدهای تولیدی هستند و برای خطوط تولیدی خود از بانک وام دریافت می‌کنند با دریافت وثایقی از سوی بانک مواجه می‌شوند که به محض عدم پرداخت تسهیلات، وثایق آن‌ها که عمدتاً کارخانه‌ها و سوله‌های تولیدی آن‌ها هستند از سوی بانک مصادره می‌شود؛ هرچند که برخی از بانک‌ها نیز در مواجهه با تعویق در پرداخت اقساط این دسته از وام‌گیرندگان اقدام به استمهال وام‌ها می‌کنند و با پرداخت وام‌های یک‌شبه به تولیدکنندگان تلاش می‌کنند که به نوعی بدهی قبلی را با تمامی سودهای مرکبی که دارد تسویه کرده و با تعریف یک تسهیلات جدید، مجدد از تقاضای وام سود جدید بگیرند و این مراحل به گفته برخی از مقامات ارشد بانکی تا شانزده‌بار تمدید هم پیش می‌رود که در جای خود محلی از تعجب دارد.

اما دسته دوم از وام‌گیرندگان کلان آن دسته از افرادی هستند که عمدتاً امور تجاری و فعالیت‌های سوداگریانه داشته و بعضاً با ارتباطاتی که با شعب بانکی دارند از این وام‌ها بهره‌مند شده، اقساط خود را به‌موقع نمی‌دهند و منابع دریافتی را در کارهای واسطه‌ای و غیرتولیدی به کار می‌بندند و با جامپ‌ها و اتفاقات عجیب‌وغریب تورمی که در اقتصاد ایران می‌افتد، به‌راحتی سودهای کلان و نجومی به جیب می‌زنند و حتی حاضر نیستند در قبال دریافت این سود چند برابری که با منابع مردم و دریافتی از بانک‌ها حاصل شده است، اقساط خود را بپردازند. اینجاست که بازی دو سر باخت برای اقتصاد و مردم کشور رقم می‌خورد و حالا نام این‌ها در فهرست ابردهکاران بانکی قرار گرفته است؛ هرچند که تمامی این ابردهکاران بانکی ممکن است چنین روالی را طی نکرده باشند و تنها عده‌ای از آن‌ها در چنین جریاناتی صاحب نام باشند.

به‌هرحال موضوع هرچه باشد حالا بانک مرکزی تلاش کرده تا فهرست ابردهکاران بانکی را اعلام کند؛ غافل از این که تا زمانی که تورم و بساط اختلاف نرخ ارز بازار و صرافی‌ها در قالب ارزش‌های چندنرخ و بازار جذاب ملک و املاک

و دارایی‌های نقدشونده‌ای همچون سکه و طلا وجود دارد، به طور قطع راه برای سوءاستفاده از منابع بانکی هموار است و حتماً ورود برخی افراد واسطه‌گر و سودجو برای بهره‌مندی از وام‌های بانکی و ورود منابع آن به سیستم‌هایی همچون ساخت‌وساز و دلالی ملک و املاک از یک‌سو و خرید و فروش ارز از سوی دیگر گسترده است و به‌صراحت می‌توان گفت که خط تولید ابردهکاران بانکی همچنان فعال باقی خواهد ماند. نکته حایز اهمیت دیگری که باید به آن اشاره کرد، عدم تفکیک بین مطالبات جاری و مطالبات غیرجاری تسهیلات‌گیرندگان است؛ به‌خصوص این که طبق مقررات بانک مرکزی، مطالبات بانک‌ها از مشتریان بدهکار به دو دسته کلی مطالبات جاری و مطالبات غیرجاری تقسیم می‌شود که مطالبات جاری آن دسته از مطالباتی است که روال پرداخت اقساط آن توسط مشتری بدهکار به طور معمول در جریان است؛ اما مطالبات غیرجاری مطالباتی است که وام‌گیرنده یا تسهیلات‌گیرنده بنا به دلایل موجه یا دلایل غیرموجه، موفق به پرداخت به‌موقع اقساط آن نشده است. بر این اساس، با توجه به مقررات موجود، مطالبات غیرجاری بانکی نیز در سه طبقه مطالبات سررسید گذشته، مطالبات معوق و بالاخره مطالبات مشکوک‌الوصول تقسیم می‌شوند که هریک مشخصات بانکی خاص خود را دارند. کارشناسان نظام بانکی معتقدند که ایراد اصلی لیست‌های بدهکاران بانکی آن است که دقیقاً مشخص نیست بدهی کدام بدهکار در دسته مطالبات جاری و کدام یک جزو مطالبات غیرجاری بانک‌ها قرار دارد. در نتیجه این شیوه اطلاع‌رسانی خود ضدشفافیت است و تسهیلات‌گیرندگان با حسن‌نیت را هم از کرده خود یعنی پرداخت بدهی به بانک پشیمان می‌کند؛ چرا که واقعیت آن است که همه تسهیلات‌گیرندگان بانک‌ها را یکسان تلقی کردن و آنان را متهم به چپاول منابع تسهیلاتی یا اعتباری بانک‌ها کردن، عملی پسنیدنی نیست، البته در این میان برخی از کارشناسان نیز بر موضوع تعریف جامع از ابردهکاران نکاتی دارند که مشخص نیست آیا معیار همان ۱۰۰۰ میلیارد تومان بدهی بانکی است که وزارت امور اقتصادی و دارایی تعیین کرده یا نه ممکن است این تعریف در سیستم جدید، مورد بازنگری قرار گرفته باشد.

بانکی ندارد. در این میان کارشناسان نظام بانکی بر این باورند که رقابت منفی بانکها در پرداخت نرخ سود تبدیل به یک ابزار برای جذب منابع بیشتر شده؛ درحالی که اول از همه بانکها را بیچاره و زیانده خواهد کرد که این اتفاق هم رخ داده است. در واقع، عملکرد سنتی بانکهای ایرانی شرايطی را فراهم کرده که با وجود پیشرفت نظام بانکی در زمینه‌های مختلفی همچون بانکداری الکترونیکی، اما هنوز در بر همان پاشنه سنتی می‌چرخد و درحالی که دنیا تلاش دارد تا با ارائه خدمات متنوع و رقابتی به مشتریان به سودآوری برسد، اما بانکهای ایرانی بیشتر به دنبال انجام عملیاتهای سوداگرایانه بوده تا کسب سود بیشتر کنند.

در این میان کارشناسان بر این باورند که محور اصلی هرگونه اصلاحات یا جراحی در نظام بانکی باید اصلاح ترازنامه‌ای آنها باشد به این معنا که صورت‌های مالی شفاف‌تر شده و به صورت مرتب منتشر شود، این در حالی است که باید بر روی ناترازی دارایی و بدهی‌های بانکی تمرکز بیشتری کرده و به موازات آن، اصلاح ساختار درآمد و هزینه‌های بانکها نیز صورت گیرد. حالا آنچه در بسته اصلاح نظام بانکی در دولت سیزدهم رونمایی شده است، قرار است اعتبار بانکی را به بخش مولد هدایت کرده، انضباط مالی را در مؤسسات اعتباری برقرار سازد، به شیوه‌های تأمین مالی تنوع بخشد و کیفیت رابطه مؤسسات اعتباری و بانکها با مردم را بهبود بخشد؛ ضمن این که در نهایت بتواند دسترسی تولیدکنندگان و خانوارها را به منابع بانکی تسهیل کرده و ساختار خودتنظیمی و نظارتی بانکها را نیز تقویت کند. بر این اساس هرگونه سرمایه‌گذاری بانکها و مؤسسات اعتباری در زمینه ارز، طلا، سکه، املاک و مستغلات از جمله خرید زمین، ساخت مجتمع‌های تجاری، اداری و مسکونی و مراکز خرید از طریق بانکها ممنوع اعلام شده است.

از سوی دیگر وزارت امور اقتصادی و دارایی بانکها را مکلف کرده تا در پایان هر سال، نسبت مانده تسهیلات اعطایی به مانده سپرده‌های خود را به حداقل ۸۰ درصد برسانند؛ ضمن این که بانکها مکلف هستند پس از احراز اهلیت اعتبار متقاضی و تأیید توجیه فنی، مالی و اقتصادی طرح و با در نظر گرفتن فعالیت‌های دارای ارزش افزوده و با کسب اطمینان از بازگشت اصل و سود اعتبار اعطایی نسبت به پرداخت اقدام کنند که اگر به طور قطع چنین شود، خط تولید ابردهکاران بانکی هم متوقف خواهد شد و می‌توان امیدوار بود که بتوان بانکها را بیش از قبل نظام‌مند کرد.

نکته حائز اهمیتی که همواره در مورد بانکها وجود داشته، شائبه‌های صوری بودن قراردادهای مشارکتی و کاهش ریسک حقوقی بانکهاست که در این بسته وزارت اقتصاد آنها را مکلف کرده تا در فرآیند تخصیص منابع، عمدتاً به عقود غیرمشارکتی معطوف شود و اعطای تسهیلات در قالب عقود مشارکتی صرفاً با به‌کارگیری سازوکارهای مقتضی که محاسبه سود و زیان واقعی موضوع مشارکت در آن امکان‌پذیر است هدایت شود؛ به همین دلیل است که در بسته جدید، استفاده از عقد مشارکت مدنی برای تسهیلات سرمایه در گردش و مواردی که امکان محاسبه سود و زیان واقعی موضوع مشارکت در آن امکان‌پذیر است، ممنوع اعلام شده است.

حالا اما بعد مهم داستان، ابعاد نظارتی بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی است که باید با ظرافت بسیاری مدنظر قرار گیرند. بر این اساس بانکها مکلف شده‌اند که برنامه عملیاتی فروش مازاد اموال خود را به تفکیک نوع املاک، زمان‌بندی، نحوه و شرایط فروش، نحوه تأمین مالی و مواردی از این دست تهیه کرده و به وزارت اقتصاد ارائه دهند، موضوعی که باید دید در عمل چقدر از سوی بانکداران اجرایی خواهد شد. به‌هرحال بسته اصلاح نظام بانکی را حداقل باید در ماه‌های آینده قضاوت کرد تا دید که آیا یک بسته نمایشی و فرمالیته همچون گذشته طراحی شده یا این که قرار است براساس سیاست‌های قبلی که بانکها داشته‌اند و عموماً راه خود را از ساختمان میرداماد و باب همایون جدا کرده‌اند، حرکت کنند.

دروغ سیزده!

آیا جراحی نظام بانکی به سبک دولت سیزدهم گرهی از اقتصاد ایران باز می‌کند؟

پوران دخت معتمد
روزنامه‌نگار

دوره‌های اول بسیاری از دولت‌ها در ایران هم‌زمان با طرح ایده‌هایی بعضاً غیرعملیاتی برای اصلاح نظام بانکی کشور بوده و حالا نوبت به دولت اول سیدابراهیم ریسی است که تیغ جراحی بردارد و به سراغ اصلاح این بخش از اقتصاد کشور برود؛ کاری که پیشینیان او هم به انجامش امید داشتند؛ غافل از این که غده سرطانی که در برخی از بخش‌های نظام بانکی ایران شکل گرفته، خوش‌خیم نیست و نباید انتظار داشت که جراح تا آخر مسیر را برای درمانش طی کند.

اصلاح نظام بانکی موضوعی است که در دولت اول حسن روحانی هم طرحی عریض و طویل از سوی بانک مرکزی برای آن نوشته شد. تیرماه سال ۱۳۹۵ بود که به صورت رسمی، زمزمه‌های اصلاح نظام بانکی از ساختمان میرداماد شنیده شده و اعلام شد که مرحله اول برنامه اصلاح نظام بانکی و مالی کشور قرار است با هدف تقویت نقش نظارتی و سیاستگذاری بانک مرکزی، کاهش مطالبات غیرجاری، تبدیل بدهی‌های دولت به اوراق مالی اسلامی و افزایش سرمایه بانکها اجرایی شود؛ طرحی که حداقل تا پایان دولت دوازدهم خبری از اجرای کامل هیچ‌یک از بندهای آن نبود و نه خبری از نظارت بانک مرکزی برای تقویت نقش سیاستگذاری پولی خود به گوش رسید و نه اقتدار ناظر بانکی به او برگشت.

آن روزها دولت رؤیای این را داشت که براساس مقررات کمیته بال و به منظور مهار درجه ریسک‌پذیری مدیران بانکها در استفاده از سپرده‌های افراد جامعه، زمینه‌ای را فراهم کند که بانکها یک سطح حداقلی از پوشش ریسک را از طریق سرمایه سهامداران فراهم کنند و به اندازه ترازنامه خود، حداقل سرمایه را در اختیار داشته باشند.

حالا اما نوبت به دولت سیزدهم رسیده است تا تیغ جراحی بردارد و علاوه بر ورود به موضوع هدفمندی یارانه‌ها و حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی، پروژه اصلاح نظام بانکی را هم کلید بزند. مال‌سازی‌های گسترده نظام بانکی، دخالت‌های سوداگرایانه در بازار ملک و املاک، احتکار مسکن، سوداگری در بخش ارزی و تضعیف ارزش پول ملی به واسطه حضور در بازار ارز و مواردی از این دست تنها گوشه‌ای از رفتارهای مخربی است که قرار بود در سال ۹۵ اجرایی شود و حالا میراثش به دولت سیزدهم رسیده است. حالا نقدینگی با این رفتار بانکها بالغ بر ۱۰۰۰ درصد رشد کرده و پول‌پاشی بانکها به نفع منافع صاحبان نظام اقتصاد ایران را مسموم کرده است؛ اما باز هم صحبت از یک‌سری موارد برای اصلاح این روند به میان می‌آید که در نهایت به توصیه و خواهش ختم شده و اثر چندانی برای انجام اصلاحات عمیق در نظام

طناب پوسیده

«عواقب بازگشت کوپنیسم در اقتصاد ایران چیست؟»



محمد علی نژاد
روزنامه‌نگار

شد. از سوی دیگر خرید کوپن از سوی دلان و سپس فروش اقلام یارانه‌ای توزیع شده با چند برابر قیمت در بازار سیاه موجب شده بود که هدف توزیع کالا برگ زیر سؤال رود.

از سوی دیگر دولت به دنبال آن بود تا با توزیع کوپن برای کالاهای اساسی، معیشت قشر ضعیف را تا حدودی تأمین کند اما بسیاری از کارشناسان اقتصادی معتقدند که این کار موجب شد تا الگوی مصرفی خانوارهای ایرانی به‌ویژه اقشار کم‌درآمد به سمت کالاهای یارانه‌ای تغییر کند. اختلاف قیمت قابل توجه میان قیمت آزاد و قیمت یارانه‌ای موجب شده بود تا مردم حتی در صورت عدم نیاز هم به سمت استفاده از کالاهای یارانه‌ای روی بیاورند و به عنوان مثال بسیاری از خانواده‌های فقیر که تا آن زمان سیب‌زمینی را به عنوان غذای اصلی و منبع هیدروکربن مصرف می‌کردند به سمت خرید برنج و استفاده از آن روی بیاورند و همین موضوع بعد از پایان دوران کوپنیسم بر هزینه خانوارها افزود.

چرا نباید به کوپنیسم برگشت؟

اما آیا سیاستگذاران اقتصادی و سیاسی دهه ۶۰ راه‌حل‌های مناسبی را برای اداره کشور برگزیده بودند؟ بررسی‌ها نشان می‌دهد که حتی در همان شرایط جنگی هم چنین اقدامی راه‌حل نهایی درست نبوده است. موسی غنی‌نژاد اقتصاددان در گفت‌وگویی در سال ۱۳۹۷ با

شده و عرضه در بازار کم شود. در واقع کاهش توان وارداتی کشوری که بخش عمده‌ای از توان خود را برای دفاع از مرزهای کشور گذاشته بود منجر به این شد که ایده توزیع کوپن برای برخی کالاهای اساسی در هیأت دولت مطرح شود. براساس مصوبه هیأت دولت، به خانوارها برای تهیه اقلام ضروری همچون روغن، گوشت، برنج و... کوپن تعلق گرفت. اگرچه این راهکار به منظور مقابله با کمبود ناشی از جنگ صورت گرفته بود اما تا سال‌ها بعد از جنگ همچنان ادامه پیدا کرد. طی گذشت حدود ۳۰ سال از عمر اقتصاد کوپنی، ۱۳ مرحله کوپن میان مردم توزیع شد و در نهایت در اسفند ۱۳۸۸ آخرین کالا برگ‌ها هم به تاریخ پیوست.

اما نظام کوپنیسم

چه مشکلات و تأثیراتی داشت؟

یکی از بزرگ‌ترین مشکلات آن زمان، برآورد نادرست دولت از خانوارها و میزان کالای موردنیاز آن‌ها بود. با وجود محدود کردن سقف خرید باز هم بسیاری از افراد با وجود داشتن کوپن در هر بار توزیع نمی‌توانستند کالای موردنیاز خود را خریداری کنند. جعل و فروش کوپن‌ها در بازار سیاه هم از دیگر مشکلاتی بود که منجر به فساد در سطح خرد شده بود. تشکیل صف‌های طولانی برای خرید کالای یارانه‌ای هم از دیگر مشکلاتی بود که در اقتصاد کوپنی آن سال‌ها بر دوش مردم تحمیل

سیدرضا فاطمی امین وزیر صنعت چندی پیش در یک گفت‌وگوی تلویزیونی در مورد سازوکار کالا برگ الکترونیک، توضیحاتی را ارائه کرد. خبری که رئیس مجلس هم از اختصاص کالا برگ برای کالاهایی چون مرغ، تخم‌مرغ و پنیر داد، موجب شده تا بحث‌هایی در فضاهای مختلف حقیقی و مجازی در خصوص نحوه استفاده و اجرایی شدن طرح و همچنین عواقب توزیع کوپن بر اقتصاد کشور به چشم بخورد. اگرچه وزیر جهاد کشاورزی اعلام کرد تا زمانی که زیرساخت‌های لازم برای اختصاص کالا برگ کالاهای اساسی فراهم نشود، یارانه این اقلام به صورت نقدی واریز خواهد شد، اما به‌رحال مجموعه عملکرد دولت در کمتر از یک سال از حضورش نشان می‌دهد که این راهکار چندان دور از تصور هم نیست و احتمالاً در آینده نزدیک عملی خواهد شد. به همین بهانه در این گزارش به بررسی این پدیده از منظر علم اقتصاد و تجربه قبلی اجرای آن در کشور خواهیم پرداخت.

تجربه جنگ و کوپنیسم

جنگ بود، منابع کم و تقاضا زیاد. دشمن وارد مرزهای کشور شده بود و همین موضوع باعث شده بود یکی از مهم‌ترین بندهای تجاری ایران از مدار فعالیت خارج شود. همین کافی بود تا روند واردات کالاهای مصرفی و مواد اولیه شرکت‌های تولیدی با اختلال مواجه

به افراد اجازه می‌داد مقادیر کمی برنج، لوبیا، تخم‌مرغ، شکر، قهوه و روغن پخت‌وپز به مبلغی معادل چند سنت در ایالات متحده دریافت کند.

اما از آنجا که مقدار سهمیه‌بندی شده معمولاً برای بقا کافی نیست، مردم باید منابع اضافی را در بازار آزاد خریداری کنند، جایی که به عنوان مثال قیمت کالاها چندین برابر بیشتر است. به علاوه، محدودیت‌هایی در مورد تعداد اقلام با کیفیت بالاتری که مردم می‌توانند در بازار آزاد خریداری کنند، وجود دارد.

تحریم نفتی اعراب در سال ۱۹۷۳ باعث کاهش شدید عرضه بنزین در ایالات متحده شد و قیمت‌ها را بالا برد. دولت فدرال با جیره‌بندی عرضه نفت داخلی به ایالت‌ها واکنش نشان داد که به نوبه خود سیستم‌هایی را برای جیره‌بندی ذخایر محدود خود پیاده‌سازی کرد. در برخی ایالت‌ها، خودروهایی که پلاک‌هایشان به اعداد فرد ختم می‌شد، فقط در روزهای فرد مجاز به تردد در سطح شهر بودند، در حالی که خودروهای دارای پلاک زوج فقط در روزهای زوج می‌توانستند از خانه بیرون بیایند. این واکنش‌ها اگرچه از افزایش بیشتر قیمت بنزین جلوگیری کرد اما منجر به صف‌های طولانی شد.

ریسک سهمیه‌بندی

با وجود این واقعیت که سیستم‌های جیره‌بندی گاهی اوقات به عنوان تنها گزینه مناسب برای جوامعی که با کمبود شدید کالاهای مصرفی مواجه هستند ضروری است، اما معمولاً در میان عموم مردم بسیار محبوب نیستند، زیرا محدودیت‌هایی را برای مصرف فردی اعمال می‌کند و همچنین ریسک‌های زیادی با خود به همراه دارد.

سهمیه‌بندی مسیری را برای دولت‌ها فراهم می‌کند تا تقاضا را محدود، عرضه را تنظیم و قیمت‌ها را محدود کنند، اما این اقدام قواعد حاکم بر نظام عرضه و تقاضا را به طور کامل خنثی نمی‌کند. بازارهای سیاه اغلب زمانی به وجود می‌آیند که سهمیه‌بندی اعمال می‌شود. در این بازارها همچنین مردم می‌توانند کالاهای سهمیه‌بندی مازاد خود را با یک کالای دیگر با قیمت یارانه‌ای معامله کنند. بازارهای سیاه همچنین به مردم این امکان را می‌دهد که کالاها و خدمات را با قیمت‌هایی بفروشند که مطابقت بیشتری با تقاضا دارند، این شرایط اگرچه هدف جیره‌بندی و کنترل قیمت‌ها را تضعیف می‌کند، اما گاهی اوقات موجب کاهش کمبود موجود در بازار می‌شود.

می‌کند که وقتی تقاضا از عرضه بیشتر شود، قیمت‌ها افزایش می‌یابند و قیمت‌های بالا به نوبه خود تقاضا را کاهش می‌دهند و ورود افراد تازه را به بازار تشویق می‌کنند، این موضوع عرضه را افزایش داده و قیمت‌ها را به سطوح معقول برمی‌گرداند. اگر واقعیت به همین شکل بود، سهمیه‌بندی هم ناکارآمد بود - زیرا کمبود ایجاد می‌کند - و هم غیرضروری، زیرا بازار برای تثبیت مجدد خود اقدام می‌کند.

مشکل این است که برای برخی از کالاها و خدمات - غذا، سوخت و مراقبت‌های پزشکی - تقاضا بی‌کشش است. یعنی متناسب با افزایش قیمت افت نمی‌کند. علاوه بر این، اگر کمبود محصول در نتیجه شکست محصول، جنگ، بلای طبیعی، محاصره یا تحریم باشد، ممکن است ورود تأمین‌کنندگان جدید برای متعادل کردن مجدد بازارها امکان‌پذیر نباشد. اگرچه جیره‌بندی یک راه‌حل ایده‌آل نیست ولی اغلب توسط دولت‌هایی انجام می‌شود که در صورت انجام ندادن این کار با یک بحران اقتصادی حتی بزرگ‌تر مواجه می‌شوند.

مثال‌هایی از سهمیه‌بندی در جهان

اولین سیستم‌های جیره‌بندی مدرن در طول جنگ جهانی اول اعمال شد. در آلمان، که از اثرات محاصره بریتانیا رنج می‌برد، یک سیستم جیره‌بندی در سال ۱۹۱۴ معرفی شد و به طور پیوسته در طول سال‌های بعد با دتر شدن وضعیت گسترش یافت. اگرچه بریتانیا از کمبود مواد غذایی رنج نمی‌برد، زیرا خطوط دریایی برای واردات مواد غذایی باز بود، اما خرید وحشتناک در اواخر جنگ باعث شد ابتدا شکر و سپس گوشت سهمیه‌بندی شود. گفته می‌شود که از طریق «هم‌سطح‌سازی مصرف مواد غذایی ضروری» به سلامت کلی کشور کمک کرده است. برای کمک به جیره‌بندی، در ۱۵ ژوئیه ۱۹۱۸ کتاب‌های جیره‌بندی برای کره، مارگارین، گوشت خوک، گوشت و شکر معرفی شد.

بسیاری از اقتصادهای سرمایه‌داری به منظور مقابله با کمبودهای ناشی از جنگ یا بلایای طبیعی موقتاً به جیره‌بندی متوسل شده‌اند: ایالات متحده و بریتانیا در طول جنگ جهانی دوم کتاب‌های جیره‌بندی صادر کردند، به عنوان مثال، مقدار لاستیک، بنزین، شکر، گوشت، کره و سایر کالاهای قابل خرید را محدود کردند. در مقابل، در کشورهای کمونیستی، جیره‌بندی در بسیاری از موارد یک ویژگی دائمی یا نیمه‌دائمی زندگی روزمره بود. در کوبا در سال ۲۰۱۹، یک کتاب جیره‌بندی

تجارت فردا به این موضوع پرداخته بود که بخش عمده‌ای از فسادهای اقتصادی حال حاضر از زمان آغاز اقتصاد کوپنیسم بنا نهاده شد.

مروری بر تجربه جهانی هم نشان می‌دهد که هر کشوری از جمله کشورهای اروپایی مثل فرانسه و آلمان که در دوران جنگ به اقتصاد دولتی متوسل شدند، بعداً تاوان سنگینی را پرداختند. اقتصاددانان به این اجماع رسیده‌اند که این راه‌حل، راه‌حل بهینه‌ای نیست. به نظر می‌رسد در چنین شرایطی دولت باید اقتصاد را بازتر و آزادتر کند که تولیدکنندگان تولیدشان را بیشتر کنند و اقتصاد نیز آسیب‌پذیری کمتری در مقابل تحریم و محاصره اقتصادی داشته باشد. تداوم سیاست تثبیت قیمت و سرکوب بازار موجب ضربه به تولید داخلی شده و این مجدداً باعث کمبود بیشتر می‌شود. در واقع سیاستی که خود برای مقابله با کمبود اتخاذ شده مجدداً به کمبود بیشتر می‌انجامد. این که دولت با تثبیت قیمت‌ها سعی کند، رضایت اکثریت جامعه را جلب کند، یک عوام‌فریبی سیاسی است. اما راهکار اقتصادی این مسئله، یعنی بهبود معیشت اکثریت جامعه آن است که موانع رونق اقتصادی از میان برداشته شود و در پی ایجاد رونق، درآمد طبقه متوسط افزایش پیدا کند.

جیره‌بندی در اقتصاد

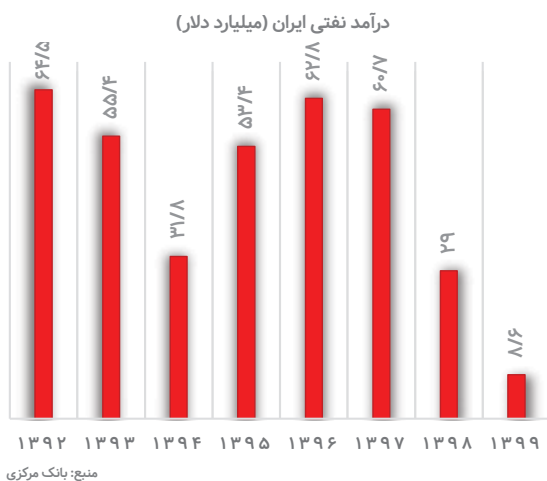
جیره‌بندی یا سهمیه‌بندی اقدامی است برای کنترل توزیع کالا یا خدمات به منظور مقابله با قحطی یا کمبود. سهمیه‌بندی یک دستور دولتی در سطح کشوری یا منطقه‌ای است و در واکنش به شرایط آب‌وهوایی حاد، ممنوعیت واردات و صادرات یا موارد شدیدتر نظیر جنگ و بحران اقتصادی انجام می‌شود. در واقع این اتفاق زمانی رخ می‌دهد که تقاضا بالا ولی عرضه محدود باشد.

سهمیه‌بندی شامل توزیع کنترل‌شده کالا یا خدماتی است که کمیاب شده است. براساس قانون عرضه و تقاضا، زمانی که عرضه در دسترس یک کالا یا خدمت از مقدار تقاضا کمتر شود، قیمت تعادلی افزایش یافته و اغلب به سطوح غیرقابل پرداختی می‌رسد، سهمیه‌بندی می‌تواند به طور مصنوعی و با اعمال محدودیت در تقاضا قیمت را کنترل کرده و کاهش دهد.

از طرف دیگر، سقف قیمتی هم می‌تواند اعمال شود. این کار باعث می‌شود که نیاز به سهمیه‌بندی برای حفظ سطح معینی از عرضه دچار ریسک شود. در هر صورت، جیره‌بندی در نهایت موجب کمبود می‌شود. نظریه کلاسیک اقتصادی پیشنهاد

بازار سرمایه سه متغیر تعیین کننده در آمد نفتی ۱۴۰۱ را بررسی می کند

افق مه آلود تحقق درآمدهای نفتی

 نادی صبوری
روزنامه نگار


پاییز سال گذشته و هم زمان با زمزمه های مربوط به لایحه بودجه ۱۴۰۱، کسی درست نمی دانست ایران چقدر نفت می فروشد و چه مقدار از درآمد حاصل از این فروش را می تواند وصول کند. جستجو و گریخته آمارهای غیررسمی منتشر می شد و گمانه زنی هایی صورت می گرفت که شاید بتوان جدی ترین آن ها را مربوط به توییت عبدالناصر همتی رئیس کل سابق بانک مرکزی و کاندیدای دور سیزدهم ریاست جمهوری دانست. او آبان سال گذشته در حساب کاربری توییتر خود نوشت: «عراق ماه قبل روزانه ۳/۲ میلیون بشکه معادل ۷/۶ میلیارد دلار در یک ماه صادرات نفت داشت (بیش از کل سال ۹۹ ایران). ما نیز با برگشت دیر هنگام به برجام در تلاشیم با پنج واسطه ناهمگون و ذی نفع در خصوص تحریم ها با آمریکا مذاکره و شاید به توافقی موقت برسیم. فرصت رشد اقتصاد را بیش از این از دست ندهیم.» هر چه که بود مسعود میرکاظمی رئیس سازمان برنامه و بودجه ارقام بودجه ۱۴۰۱ را «بدبینانه» و «با فرض ادامه تحریم ها» توصیف کرد. بودجه ای که او گفته بود صادراتی حدود ۱/۲ میلیون بشکه با قیمت ۵۵-۶۰ دلار به ازای هر بشکه در آن در نظر گرفته شده است. این اظهارات در وضعیتی بیان شده بود که بهای نفت خام اگرچه رو به صعود اما از سطوح فعلی به مقدار قابل توجهی فاصله داشت و تلاش می کرد بتواند خود را در کانال ۸۰ دلار در هر بشکه تثبیت کند.

افزایش سهم صندوق توسعه از درآمدهای نفتی

سیاستگذاران و قانون گذاران طی فرآیند تدوین این بودجه همچنین نگاهی ایده آل گرایانه به استراتژی درآمد نفتی داشتند. نزدیکان به کمیسیون تلفیق از رسیدن سهم صندوق توسعه ملی به ۴۰ درصد و کاهش سهم دولت به ۴۵/۵ درصد صحبت می کردند. بودجه ۱۴۰۰ براساس دو سناریو بسته شده بود که به دولت اجازه

شاید کمتر زمانی مثل حالا، درآمدهای نفتی و بودجه به متغیرهای نامشخص پیوند خورده بود. از زمان تدوین لایحه بودجه ۱۴۰۱ تاکنون، عوامل مختلفی با تغییر روبه رو شده اند. در وهله نخست، فضای خوشبینی حاکم بر مذاکرات احیای برجام، جای خود را به دلسردی و ابهام داده است. از طرف دیگر فضای بین الملل به شدت تنش آلود و متفاوت از زمان تدوین بودجه است و در نهایت قیمت نفت خام نیز با رکوردشکنی های عجیب و غریب، چشم اندازی سخت برای پیش بینی دارد. این سه عامل در کنار یکدیگر باعث شده اند سرنوشت درآمدهای نفتی در بودجه ۱۴۰۱ که برآورد شده بود حدود یک میلیون و ۴۰۰ هزار بشکه با قیمت ۷۰ دلار به ازای هر بشکه بود با ابهام زیادی روبه رو باشد.

بودجه ۱۴۰۱ در روزهایی تدوین شد که شرایط از منظرهای مختلفی با شرایط فعلی تفاوت داشت. پاییز سال گذشته هم زمان بود با آغاز دوباره مذاکرات هسته ای. فضای حاکم بر این مذاکرات با خوشبینی همراه بود و از سوی دیگر فضای بین الملل نیز با تنش به خصوصی روبه رو نبود.

خوشبینی به نتیجه مذاکرات به بازار نفت نیز تسری پیدا کرده و باعث کاهش قیمت هرچند اندک طلای سیاه در بازارهای جهانی شده بود. در همین زمان صندوق بین المللی پول در گزارشی نوشته بود که ذخایر ارزی ایران به دنبال افزایش صادرات نفت خام از ۱۲/۴ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۰ به ۳۱/۴ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۱ رسیده است.

همه چیز آماده این بود که بودجه ۱۴۰۱ اگرچه در ظاهر با اتکا به صادرات حدود یک میلیون بشکه در روز، اما در باطن با نگاهی خوشبینانه به ارقام بالاتر صادرات نفت خام بسته شود. در نهایت در لایحه بودجه ۱۴۰۱ درآمدی ۳۰ میلیارد تومانی برای صادرات نفت خام و میعانات گازی در نظر گرفته شد.

محدودیت هایی به قدمت یک دهه

چالش درآمد حاصل از فروش نفت و وصول آن شاید از همان سال های ابتدایی کشف نفت در مسجد سلیمان با ایران همراه بوده است. مسئله نفت و کشاکش میان ایران و طرف حسابش که آن زمان شرکت نفت انگلیس بود، بعضاً کشاکشی مرگبار بود که ترور حاجعلی رزم آرا نخست وزیر ایران در اواخر دهه ۲۰ یکی از تبعات آن بود.

از همان دوران هم دولت های غربی می کوشیدند هر جا که سیاست های ایران را نمی پسندند از ابزار محدود کردن خرید که امروز اسم «تحریم» را به خود گرفته استفاده کنند.

صادرات نفت خام ایران و به تبع آن درآمد نفتی در سال ۱۳۹۶ و پیش از این که دونالد ترامپ رئیس جمهوری سابق ایالات متحده از توافق چندجانبه برجام خارج شود، رو به صعود بود. اقدام رئیس جمهور سابق آمریکا در خروج از برجام اما صادرات و درآمد نفتی را با افتی شدید روبه رو کرد و باعث عدم شفافیت در ارقام شد.

نفت خام ایران با ۱۵ درصد افزایش به ۷۵۰ هزار بشکه در روز برسد.

بزرگ‌ترین صادرکنندگان نفت خام در سال ۲۰۲۰

کشور	سهم از صادرات نفتی / درصد
عربستان سعودی	۲/۱۷
روسیه	۱۱
عراق	۷/۷
ایالات متحده	۶/۷
امارات	۲/۷
کانادا	۲/۷
کویت	۳/۴
نیجریه	۸/۳
قزاقستان	۶/۳
نروژ	۴/۳

اما این عدد هنوز فاصله قابل توجهی با رقم صادراتی بودجه ۱۴۰۱ دارد و شاید بتوان گفت نصف برآوردهای این بودجه به حساب می‌آید. البته نمی‌توان از یک موضوع غافل شد: جهش کم‌سابقه نفت خام و تثبیت روی حدود ۱۱۰ دلار در هر بشکه

اوج‌گیری غافل‌گیرکننده طلای سیاه

سال ۱۳۹۴ و درست در روزهایی که ایران قصد داشت با استفاده از فضای بعد از برجام و افزایش صادرات نفت خام، درآمدهای نفتی خود را افزایش دهد، طلای سیاه وارد دورانی از رکود شد که به قدری شدت داشت که توانست روسیه و اوپک را بعد از دهه‌ها کنار هم قرار دهد. نفت خام بعد از آغاز این همکاری اواخر سال ۲۰۱۶ تصمیم به همکاری گرفتند و قیمت نفت خام کم‌کم از سال ۲۰۱۷ وارد دوران بازیابی شد به شکلی که متوسط قیمت نفت خام برنت در این سال به ۶۰ دلار در هر بشکه نزدیک شد که افزایشی قابل توجه را نسبت به متوسط حدود ۴۰ دلاری سال ۲۰۱۶ نشان می‌داد.

هر آنچه بر نفت گذشت، زمستان سال گذشته توانست قیمت را بعد از سال‌ها به ۱۰۰ دلار در هر بشکه نزدیک کند و برنت را از این سد عبور دهد. آتش جنگ روسیه و اوکراین هم سوخت لازم برای اوج‌گیری بیشتر نفت خام را فراهم کرد تا با نخستین صحبت‌ها در مورد احتمال تحریم نفتی روسیه از سوی غرب، توانست پهای نفت خام به حدود ۱۴۰ دلار در هر بشکه که بالاترین سطح طلای سیاه در ۱۲ سال گذشته است برسد.

درآمد نفتی ایران وابسته به متغیرهای پیش‌بینی‌ناپذیر

جواد اوجی وزیر نفت ایران چندی پیش گفت که درآمد نفتی ایران در سال منتهی به ۳۰ اسفندماه ۱۰ درصد رشد داشته است. هرازچندگاهی از افراد یا منابع خبری، چیزی در مورد افزایش و تغییر در درآمدهای نفتی منتشر می‌شود. اما آنچه برای بسیاری محل نگرانی است، نبود ثبات و پایه مشخص در روند فروش و وصول درآمدهای نفتی است. اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با شدت گرفتن تحریم‌ها از یک‌سو و قدرت گرفتن نهادهای نظامی در اقتصاد از سوی دیگر، بیش از هر زمان دیگری غیرشفاف شده است. صادرات نفت خام، مشتریان، نحوه وصول و در نهایت درآمدهایی که قرار است سرنوشت بودجه ۱۴۰۱ را تعیین کنند نیز به یکی دیگر از فاکتورهای نامشخص تبدیل شده‌اند. فاکتوری که سرنوشت پراهم مذاکرات، سرنوشت نامشخص تنش روسیه و اوکراین و در نهایت روند پیش‌بینی‌ناپذیر قیمت نفت، می‌تواند سناریوهای مختلفی را برای آن رقم بزند.

می‌داد اگر صادراتی کمتر از یک میلیون بشکه در روز داشته باشد ۳۸ درصد را به صندوق توسعه ملی اختصاص دهد و اگر صادرات زیر یک میلیون بشکه بود سهم صندوق را به ۲۰ درصد کاهش دهد. گمانه‌زنی‌ها در مورد درآمد نفتی بودجه ۱۴۰۱ از ۱۱ میلیارد دلار شروع شد اما تا رسیدن به اسفند سال گذشته و بررسی لایحه بودجه ۱۴۰۱، اوضاع متفاوت شد. اعضای کمیسیون تلفیق برآورد از صادرات را به یک میلیون و ۴۰۰ هزار بشکه در روز و رقم را به ۷۰ دلار در هر بشکه رساندند.

ادعا در مورد وصول درآمدهای نفتی

تنها چند ماه بعد از این که سکان وزارت نفت در دست تیم جدید قرار گرفت، صحبت‌هایی در مورد تغییر در فروش نفت خام مطرح شد. صحبت‌هایی کلی که با عباراتی مثل «توفیق» در فروش نفت مطرح می‌شدند و به نوعی مدعی بودند دولت سیزدهم موفقیت بیشتری در فروش و وصول درآمدهای نفتی نسبت به دولت پیش از خود داشته است. آدرماه سال گذشته جواد اوجی وزیر نفت در حساب توییت خود نوشت که با حضور در مجلس شورای اسلامی به نمایندگان گزارشی در مورد «افزایش قابل توجه فروش نفت، میعانات گازی و دیگر فرآورده‌ها» داده است. او همچنین یک‌بار دیگر باز هم در حساب توییتش عنوان کرد که وصول درآمدهای نفتی چند برابر شده که این اتفاق نتیجه افزایش صادرات نفت خام ایران و افزایش قیمت جهانی نفت خام بوده است.

در ادامه این صحبت به سطوح بالاتر هم رسید و سید ابراهیم ریسی رئیس‌جمهور در فروردین‌ماه ۱۴۰۱ مدعی شد که صادرات نفت خام ایران به سطح قبل از تحریم‌ها رسیده است. در مورد تغییرات در صادرات نفت خام ایران در این بازه زمانی، منابع معتبر بین‌المللی اظهارنظری نکردند اما گزارش ماه مارس سازمان کشورهای صادرکننده نفت خام که شامل ارقام تولید کشورهای عضو اوپک است، نشان می‌داد که طبق آمار منابع ثانویه، تولید نفت خام ایران در فوریه به دو میلیون و ۵۴۶ هزار بشکه در روز رسیده است که در مجموع نسبت به متوسط فصل آخر سال ۲۰۲۱، افزایشی حدود ۱۰۰ هزار بشکه‌ای را نشان می‌داد.

مذاکرات در تونل فرسایش

از نخستین صحبت‌ها و دور اول مذاکرات تیم جدید وزارت خارجه ایران با ۵+۱ ماه‌ها می‌گذرد. در ماه‌های نخست بسیاری به یک توافق سریع‌الوصول خوش‌بین بودند، در ادامه این گمانه‌زنی مطرح شد که خبر احیای توافقی قرار است عیدی سال ۱۴۰۱ به مردم ایران باشد، اما با طولانی‌تر شدن روند، مذاکرات کم‌کم از دغدغه جامعه خارج شد و جای خود را به مسائلی چون دغدغه‌های معیشتی داد.

یکی از متغیرهای این روند که به طور قطع نمی‌توان منکر تأثیر آن بر شرایط فعلی شد، جنگ روسیه با آن‌طور که خود روس‌ها می‌گویند عملیات نظامی این کشور در اوکراین بود. این موضوع از دو جنبه بر چشم‌انداز صادرات و درآمدهای نفتی ایران تأثیر داشت. در وهله نخست به واسطه اعمال تحریم‌های شدید علیه روسیه از سوی کشورهایی که اغلب یکی از طرفین مذاکرات هسته‌ای بودند، جدل به مذاکرات نیز کشیده شد و در حالی که گفته می‌شد حتی اوپک قرار است در جلسه خود در مورد افزایش تولید نفت خام ایران بعد از تحریم‌ها صحبت کرده و تصمیم بگیرد، تردید نسبت به سرنوشت مذاکرات شدت گرفت.

از سوی دیگر اما اعمال تحریم‌های نفتی روی روسیه به عنوان دومین صادرکننده نفت خام ایران، روزهایی را برای افزایش صادرات نفت خام ایران هرچند در اندکی ایجاد کرد.

چندی پیش وال استریت ژورنال نوشت که چین واردات نفت خام خود از روسیه را مقداری کاهش داده است، اتفاقی که باعث شده است صادرات

تله دستمزد بالا و سرکوب قیمت

«سیاست‌های پوپولیستی در دولت سیزدهم با بخش تولید چه می‌کند؟»



بنیامین نجفی
روزنامه‌نگار

رونق و بهبود تولید یکی از وعده‌های اصلی دولت سیزدهم در ابتدای کار خود بود. رونقی که قاعداً در وهله اول نیازمند اصلاح سیاست‌های غلط گذشته و طراحی یک سیاست جامع صنعتی است که از یک‌سو سطح تولید را افزایش دهد و سوی دیگر قیمت تمام‌شده کالا و خدمات را قابل رقابت با نمونه‌های خارجی کند تا امکان عرضه در بازار داخلی و خارجی در سطح مطلوب فراهم شود.

در سال‌های گذشته با وجود تأکید متولیان بر رونق تولید، این بخش در عمل در محاق قرار گرفت تا از ناحیه تولید کمک‌چندانی به ارتقای سطح اشتغال و ریشه‌کن کردن فقر مطلق نشود. اما چه مؤلفه‌های احتمالی در سال ۱۴۰۱ پیش پای صنایع داخلی و محیط کسب‌وکار قرار دارد که به طور بالقوه باعث خواهد شد بخش تولید دچار لطمه شود؟

چندی پیش بازوی پژوهشی اتاق بازرگانی ایران در این حوزه تحلیلی نسبتاً جامع ارائه داد و از سیاست‌های بودجه‌ای و مصوبه حداقل دستمزد شورای عالی کار به عنوان مواردی نام برد که محیط کسب‌وکار را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. پیش‌بینی مرکز پژوهش‌های اتاق بازرگانی ایران نشان می‌دهد که صنایع و تولیدکنندگان ایرانی در سالی که پیش‌رو دارند، ابتدا از ناحیه بودجه به عنوان برنامه مالی سالانه

دولت و سپس از مسیر نرخ دستمزد مصوب نیروی کار سال ۱۴۰۱ مشکلاتی جدی خواهند داشت.

اصولاً تداوم تولید بدون استفاده از منابع ارزی برای واحدهای تولیدی امکان‌پذیر نیست و این واحدها از این منابع برای تأمین مواد اولیه و پرداخت هزینه‌های تولید استفاده می‌کنند. درعین حال، باید در نظر داشت که بازگشت ارز حاصل از صادرات، در شرایط تحریمی، فرآیندی پیچیده است و برای همه کالاهای صادراتی یکسان نیست. به عنوان مثال، صنعت پتروشیمی امکان بازگشت ارز حاصل از صادرات را در کمتر از دو ماه دارد و در مقابل صنعتی مانند فرش که عمدتاً به صورت اعتباری به فروش می‌رسد، فرصتی حداقل یک‌ساله برای بازگشت ارز نیاز دارد یا فرآیند زمانی صادرات مواد معدنی به‌خصوص کنسانتره سرب و روی به دلایل فنی در حدود شش ماه به انجام می‌رسد. بنابراین، به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت‌های صادراتی و نیز تفاوت در مقاصد صادراتی، لازم است که با توجه به نوع کالاها و خدمات صادراتی تصمیم لازم اتخاذ شود.

اما در مورد مصوبه حداقل دستمزد طی هفته‌ها و ماه‌های اخیر کارشناسان اقتصادی غالباً دیدگاه‌های انتقادی خود را نسبت به این سیاست مطرح کردند و برخی از تعبیر مارپیچ

تورم - دستمزد استفاده کرده‌اند که می‌تواند هم به کارگران مشغول در واحدها و هم به مدیران بنگاه‌ها و حرکت چرخ تولید آسیب بزند و عملاً تولید را به عقب ببرد و باعث افزایش نرخ بیکاری در سال ۱۴۰۱ شود. البته بحث پیرامون رویکردهای تعیین حداقل دستمزد و اثرات آن بر اقتصاد از زوایای مختلف قابل بررسی است. ازجمله این زوایای مختلف می‌توان به مواردی چون اثرات حداقل دستمزد بر اشتغال، توزیع درآمد، منابع و مصارف صندوق‌های بیمه‌های اجتماعی و کاهش فقر اشاره کرد. اما آنچه شاید مهم‌تر از تمامی این متغیرها باشد، متغیر تولید است که مستقیماً با نیروی کار سروکار دارد و ظاهراً قرار است به عنوان بخش پیشران در اقتصاد در قالب صنایع بالادستی و پایین‌دستی نقش‌آفرینی کند.

بخشی از کارشناسان معتقدند خروج بازار اشتغال صنعتی از رکود و خروج بازار کالاها و خدمات از رکود، تنها با افزایش دستمزد واقعی کارگران میسر می‌شود، یعنی در حالتی که نرخ افزایش دستمزد از نرخ تورم واقعی و جهش هزینه‌های ماهانه پیشی بگیرد. حتی برخی از نمایندگان مجلس بعد از تصویب افزایش ۵۷ درصدی حداقل دستمزد از تعبیر «حفظ قدرت خرید» کارگران استفاده کردند و نه از عبارت افزایش دستمزد. چرا که با

در برخی از کشورهای با اقتصاد بسته در دوران کرونا سرکوب قیمت به شکل دیگری باز هم تجربه شد که نتیجه‌ای جز گرانی و کمبود کالا نداشت. حتی ارزیابی‌ها نشان می‌دهد در شرایط بحرانی نظیر شیوع کرونا یا طوفان و سیل، سرکوب قیمت هیچ کمکی به جامعه نکرده است و تنها راه دستیابی بیشتر به کالا افزایش بهای کالاهاست؛ موضوعی که شاید در کوتاه‌مدت به مصرف‌کنندگان فشار وارد کند، اما سریع‌ترین راه برای رسیدن به تعادل بهتر در سطح بازارهای مختلف کالا و خدمات است. یکی از گزارش‌های مؤسسه هور در دانشگاه استنفورد نشان می‌دهد در شرایط اضطراری اگر دولت‌ها اجازه افزایش قیمت را برای کالاهای ضروری مثل ماسک ندهند، اقتصاد به طور طبیعی نخواهد توانست به تأمین نیاز جامعه اقدام کند. مثالی که در اقتصاد ایران هم در دو سال گذشته کاملاً مصداق داشته باشد.

حال تولید در این میان از مسیر سرکوب قیمت دچار محدودیت می‌شود. چرا که شاید بتوان قیمت‌ها را در مقطعی سرکوب کرد، اما نمی‌توان جلو سیل تورم را گرفت و آن را سرکوب کرد. بنابراین این سرکوب قیمت خود را حتی در قالب جهش‌های ارزی نیز نشان می‌دهد که خودش انتظارات تورمی را در جامعه بالا می‌برد و دولت با قرار گرفتن در یک چرخه معیوب درصدد لنگر کردن نرخ ارز برای مهار تورم نیز برمی‌آید. اتفاقی که در دو دهه اخیر بین سال‌های ۸۴ تا ۹۰ و ۹۲ تا ۹۶ رخ داد و بعد از آن شاهد دو شوک ارزی بزرگ بودیم که اقتصاد ایران را با تکان‌های شدید و کم‌سابقه‌ای روبه‌رو کرد.

اصلاح سیاست‌های بودجه‌ای

حال دولت سیزدهم اگر می‌خواهد بهبود و رونق تولید را در دستور کار خود قرار دهد، باید اول نسبت به اصلاح سیاست‌های بودجه‌ای خود اقدام کند و دیگر قیمت‌گذاری دستوری را کنار بگذارد و با مشوق‌هایی از تولیدکننده و فعالان اقتصادی حمایت کند، این حمایت‌ها لزوماً قرار نیست از مسیر بانک‌ها و وام‌دهی ارزان که به کرات تجربه شده است اتفاق بیفتد، بلکه می‌تواند با رفع موانع تولید و رقابتی کردن تولید و البته بهبود محیط کسب‌وکار اتفاق بیفتد. در این شرایط تصمیمات بودجه‌ای در سال جدید تبعات بسیاری را برای تولید در پی خواهد داشت. تصمیمات بودجه‌ای دولت در سال ۱۴۰۱، از جهات گوناگونی باری هزینه‌ای بر بخش‌های تولیدی و مولد اقتصادی کشور تحمیل خواهد کرد و از این‌گذر، بر شرایط تورمی و رکودی اقتصاد کشور دامن خواهد زد.

این عرصه را از بازار خارج می‌کند، چرا که صرفه تولید در گرو مؤلفه‌هایی است که پیش از این به آن‌ها اشاره شد.

چرا راه تکرار خطر بسته نمی‌شود؟

حال در چنین فضای پرمعضلی مسئله دیگری به نام قیمت‌گذاری دستوری و سرکوب قیمت هم پیش می‌آید. آسیب بلندمدتی که به دلیل رعایت نکردن اصول آزادسازی به طور مداوم از سوی دولت‌ها و به وسیله نهادهای تعزیراتی تکرار شده است و تولید را در فشار قرار داده است. براساس نظریه اقتصاددان کلاسیک و نئوکلاسیک قیمت و دستمزدها در بازار کالا و کار باید انعطاف‌پذیر باشد و با ایجاد سیاست پولی در اقتصاد سطح قیمت‌ها تحت تأثیر قرار گیرد و تولید کل بدون تغییر باقی بماند. در واقع قیمت، یکی از مهم‌ترین ارکان بازار است که تأثیر زیادی بر رفتار انتخابی مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان دارد. قیمت‌ها نه تنها با انتقال اطلاعات مهم در مورد کمیابی منابع بر بهینه‌یابی کنشگران اقتصادی و تخصیص منابع تأثیر می‌گذارند، بلکه دارای آثار توزیعی هستند. قیمت‌ها هماهنگ‌کننده فعالیت مبادله‌ای میلیون‌ها کنشگر اقتصادی در بازار هستند. به این ترتیب، هرگونه اختلال در نظام قیمت‌ها در بازار آثار جدی و قابل تأمل تخصیصی و توزیعی به همراه خواهد داشت.

تجربه در ایران و دنیا نشان داده است که کنترل قیمت، اغلب با هدف حمایت از مصرف‌کنندگان صورت می‌گیرد که طی آن، دولت با اعمال سقف قیمت که کمتر از قیمت تعادلی در بازار است، سعی می‌کند با هرگونه افزایش قیمتی از سقف تعیین‌شده برخورد کند. البته در موارد بسیار نادری نیز دولت ممکن است با هدف حمایت از تولیدکنندگان، کف قیمتی بالاتر از قیمت تعادلی را در بازار تعیین کند که تحلیل آن در این مقال نمی‌گنجد. به این ترتیب، با اعمال سقف قیمت، عرضه‌کنندگان مجاز نخواهند بود کالا و خدمت خود را به قیمتی بالاتر از قیمت‌های تعیین‌شده از سوی دولت در بازار بفروشند.

اما جدا از بحث‌های نظری و اختلافاتی که بین کلاسیک‌ها، نئوکلاسیک‌ها و کینزین‌ها در بحث قیمت‌گذاری و تغییر قیمت اسمی و حقیقی کالاها وجود دارد، آنچه امروز در دنیا و تجربه جهانی قابل اثبات است این است که دولت‌ها از نرخ‌گذاری دستوری به غیر چند حوزه خاص عبور کرده‌اند و عملاً عرضه و تقاضا تعیین‌کننده قیمت‌های واقعی در بازار است تا انگیزه تولیدکننده برای تولید حفظ شود و اشتغال هم آسیب نبیند.

توجه به سرعت تورم و آخرین آمارهایی که از نرخ تورم در فروردین‌ماه از تورم ماهانه و نقطه‌به‌نقطه منتشر شده است عملاً دستمزدها از تورم جا می‌ماند.

عوامل مخرب

اما سؤال اصلی این است که چگونه باید بخش تولید را از تبعات مخرب افزایش بی‌پشتوانه حداقل دستمزدها مصون نگه داشت. آنچه طیفی از کارشناسان بر آن تأکید می‌کنند بهبود محیط کسب‌وکار و پایش قوانین و مقرراتی است که می‌تواند صنایع بزرگ و حتی کوچک را به جلو پیش ببرد.

بنابراین تا زمانی که تورم فزاینده در جامعه ادامه داشته باشد و از طرفی هم رشد اقتصادی پایدار در اقتصاد شکل نگیرد و صرفاً سیستم بانکی و بانک مرکزی اقدام به تولید خلق نقدینگی و افزایش پایه پولی کنند، مشکل صرفاً با افزایش دستمزدها حل نخواهد شد، چرا که فضای اقتصاد کلان دچار بیماری مزمن تورم بالا و کم‌رشدی است که حداقل تجربه دهه ۹۰ نشان می‌دهد تولید از ناحیه این دو مؤلفه دچار معضلات جدی شده بود که آثار آن در ابتدای دهه ۱۴۰۰ هم قابل مشاهده است. البته باید به تمامی این موارد افزایش هزینه‌های تولید را هم اضافه کرد. موضوعی که در پژوهش اتاق بازرگانی ایران هم با ادبیاتی متفاوت بر آن تأکید شده است. پیشنهاددهندگان سند سیاستی پارلمان بخش خصوصی معتقدند که با توجه به فشار بالای هزینه تولید ناشی از گرانی جهانی مواد اولیه و تجهیزات بر بخش تولید، باید اثرات بودجه ۱۴۰۱ و قانون دستمزد ۱۴۰۱ بر صنایع را کاهش داد. در مقدمه گزارش آمده است در سال پیش‌رو مجموعاً سیاست‌هایی در قالب قانون بودجه ۱۴۰۱ و مصوبه افزایش دستمزد شورای عالی کار، اجرایی خواهد شد که آثار گوناگونی بر اقتصاد کشور بر جای خواهد گذاشت، بنابراین لازم است آثار اجرای این سیاست‌ها بر اقتصاد کشور و بخش‌های مولد اقتصادی تحلیل شود.

بنابراین سیاستگذار در یک زمین مین‌گذاری‌شده باید اقدام به طراحی یک سیاست صنعتی جامع کند که پیش‌شرط‌های رفع موانع تولید تا به امروز از سوی سیاستگذاران دیده نشده است. در چنین شرایطی طبیعتاً چون شاخص‌های اقتصاد کلان از جمله تورم، نرخ رشد، نرخ بیکاری، درآمد سرانه و... در شرایط نامطلوب قرار دارند افزایش دستمزدها و همین‌طور بزرگ شدن حجم و ابعاد بودجه در سال جاری نه تنها به تولید کمک نمی‌کند و سطح تولیدات با ارزش افزوده را بالا نمی‌برد بلکه احتمالاً بخشی از تولیدکنندگان و فعالان

Bitcoin war
Aluminium Gold
Crude Oil 30
Dow Nasdaq

اردیبهشت
۱۴۰۱

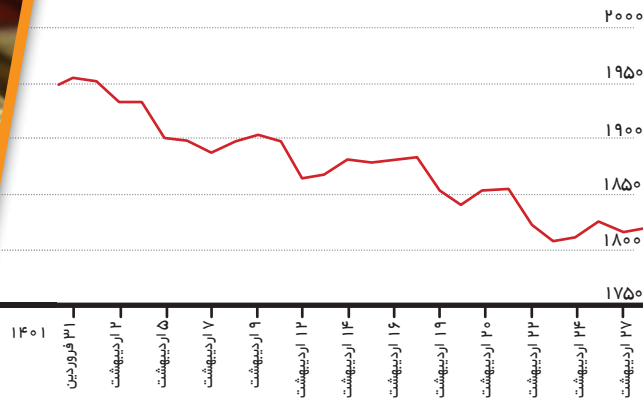
بازارهای جهانی

Gold

بازار فلزات گرانبها - اونس طلا



دلار/اونس



عملکرد

یک هفته

%۰/۴۰

یک ماه

%۶/۶۴

شش ماه

%۱/۶۳

یک سال

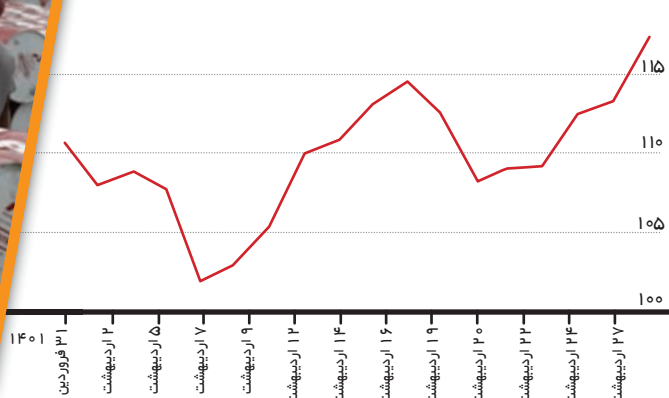
%۲/۷۸

OPEC

بازار انرژی - نفت خام اوپک



دلار/بشکه



عملکرد

یک هفته

%۷/۵

یک ماه

%۶

شش ماه

%۴۷/۶

یک سال

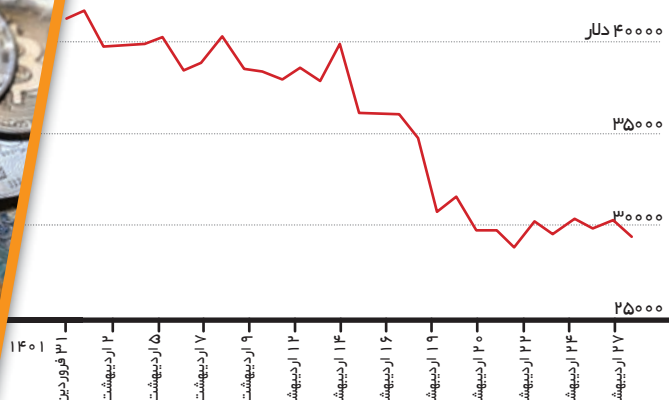
%۷۱/۳

Bitcoin

بازار ارزهای دیجیتال - بیت کوین



دلار



عملکرد

یک هفته

%۱/۷۵

یک ماه

%۲۹/۶۹

شش ماه

%۴۹/۶۱

یک سال

%۳۱/۹۸



عملکرد

محاسبه عملکرد

۱۴۰۱/۲/۲۹

رنگ سبز: مثبت

رنگ قرمز: منفی

%



بازار فلزات پایه – آلومینیوم

Aluminium

عملکرد

یک هفته

%۲/۹۵

یک ماه

%۱۲/۴۵

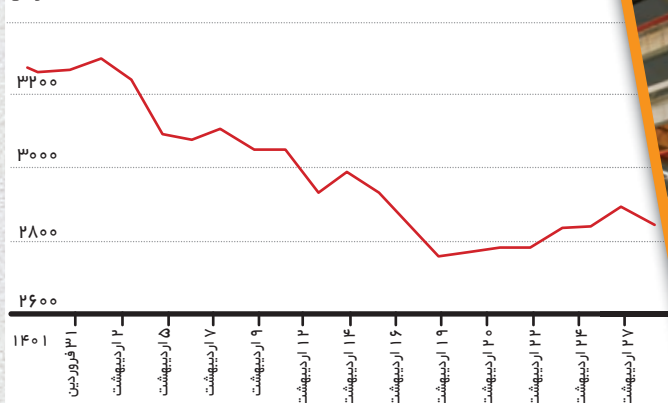
شش ماه

%۶/۴۵

یک سال

%۱۷/۴۶

دلار/تن



شاخص‌های جهانی بورس – نزدک

Nasdaq

عملکرد

یک هفته

%۱/۰۴

یک ماه

%۱۶/۲۲

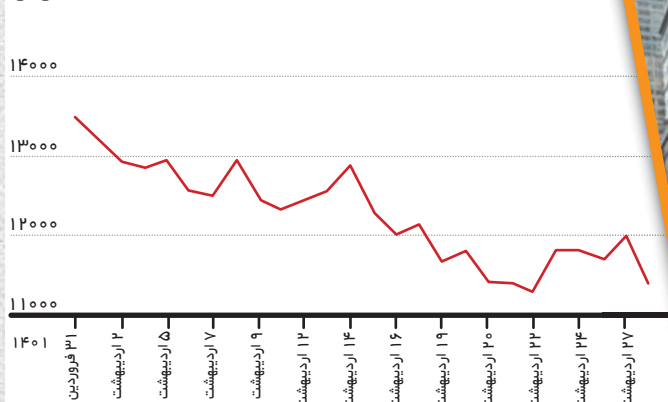
شش ماه

%۲۸/۹۰

یک سال

%۱۳/۸۶

شاخص کل



شاخص‌های جهانی بورس – داو جونز

Dow 30

عملکرد

یک هفته

%۰/۰۷

یک ماه

%۹/۸۷

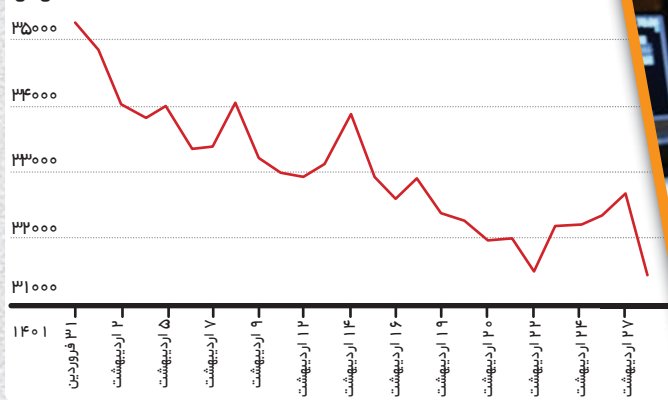
شش ماه

%۱۱/۵۳

یک سال

%۶/۷۸

شاخص کل



کرم‌لین؛ در میانه طوفان تحریم



فرزین زندی
تحلیلگر جغرافیای سیاسی و ژئوپلیتیک

«چه بخش‌هایی از اقتصاد روسیه بیشترین آسیب را از جنگ اوکراین دید؟»

«شدیدترین» یعنی چه؟

آنچه در مورد تحریم روسیه ادعا می‌شود، اعمال گسترده‌ترین تحریم‌های تاریخ بر این کشور است؛ تحریم‌هایی که مستقیماً سیستم مالی روسیه شامل مؤسسات مالی و بانک‌ها، فروش نفت، زغال‌سنگ، گاز طبیعی و شرکت‌های بزرگ کشتیرانی و... را هدف قرار داده است. فقط در همین مدت کوتاه بیش از ۴۰۰ شرکت بین‌المللی روسیه را ترک کرده‌اند. علاوه بر زبان‌هایی که بخش دولتی روسیه از تحریم‌ها دیده است، بخش خصوصی این کشور و دو صنعت عمده آن یعنی حوزه تولید پوشاک و چوب که به طور عمده به تجارت با بازارهای غربی وابسته بودند نیز دچار چالش‌هایی جدی شده‌اند و برای یافتن خریداران جایگزین در آسیا تلاش می‌کنند. متأثر از این تحریم‌های شدید، بانک مرکزی روسیه اعلام کرده است که اقتصاد این کشور ممکن است تا ۸ درصد کوچک شود. همچنین پیش‌بینی‌های جدید بانک توسعه اروپا نشان می‌دهد که اقتصاد روسیه در سال جاری ۱۰ درصد کوچک‌تر خواهد شد و در سال آینده رشد آن صفر خواهد بود. در همین مدت اندک، مواد غذایی یکی از بزرگ‌ترین افزایش قیمت‌ها در این کشور را تجربه کرده که در کوتاه‌مدت بر قیمت سایر کالاها نیز تأثیر گذار شده است. در حوزه‌های تخصصی‌تر نیز پیش‌بینی می‌شود که تأثیر مستقیم تحریم‌ها حتی بر توانایی صنعتی و نظامی روسیه احتمالاً در بلندمدت محسوس باشد، زیرا تحریم‌های فناوری توانایی این کشور را برای مدرن‌سازی نیروهای مسلح خود محدود می‌کند. با این همه

پیش از ارائه هر نوع آمار، استدلال، تحلیل و اطلاعات در مورد تحریم‌ها شاید یادآوری آنچه بر عراق، ونزوئلا، ایران، لیبی، سوریه، کوبا و کره شمالی رفت به عنوان چند کشوری که سال‌ها تحت شدیدترین تحریم‌های بین‌المللی قرار داشته‌اند، کافی باشد تا آنچه «اثر تحریم» خوانده می‌شود بتوان روشن‌تر درک کرد. با وجود این، حمله روسیه به اوکراین، کشور دیگری را به مجموعه این کشورهای تحت تحریم افزود تا در بازه‌ای کوتاه، افتخار اعمال شدیدترین تحریم‌ها بر یک کشور نصیب روسیه شود. زمینه تحریم روسیه اگرچه از زمان حمله این کشور به شبه‌جزیره کریمه اوکراین در ۲۰۱۳ فراهم شده بود اما با حمله نظامی دوباره روسیه به اوکراین، این بار اجماعی فراگیر برای تحت فشار قرار دادن روسیه ایجاد شد؛ علاوه بر ایالات متحده به عنوان مهم‌ترین قدرت اقتصادی - سیاسی جهان، ۳۰ کشور دیگر نیز روسیه را تحریم کرده‌اند و این اتفاق برای کشوری مثل روسیه که اقتصادش متکی به فروش منابع طبیعی خود از جمله نفت، گاز طبیعی، زغال‌سنگ و سایر مواد معدنی است، آغاز دوران جدیدی است که احتمالاً تاریخ روسیه را دگرگون خواهد کرد.

روسیه از نظر دارا بودن منابع طبیعی، جزو ثروتمندترین کشورهای جهان است، به طوری که این کشور در میان بزرگ‌ترین صادرکنندگان گاز طبیعی، اورانیوم، نیکل، نفت، زغال‌سنگ، آلومینیوم، مس و فلزات گرانبها مانند پالادیوم (که از طلا گرانبه‌تر است و بیشتر در مبدل‌های کاتالیزوری استفاده می‌شود) و حتی محصولات زراعی استراتژیک مانند گندم قرار دارد. از همین رو بسیاری از بزرگ‌ترین اقتصادهای جهان - از جمله چین، هند، برزیل، اندونزی و عربستان سعودی - کاملاً به دنبال تجارت با این کشور هستند یا از پیوستن به تحریم‌های در نظر گرفته‌شده برای روسیه خودداری کرده‌اند. همچنین ترکیه، کره جنوبی و ژاپن همچنان به تأمین انرژی از روسیه متکی هستند. با این حال اما واردات گاز، نفت و زغال‌سنگ اتحادیه اروپا (اصلی‌ترین مقصد صادراتی روسیه) از روسیه در این دوره دوماهه پس از جنگ، به حدود ۴۴ میلیارد یورو رسیده است، درحالی که در کل سال ۲۰۲۱ این عدد چیزی حدود ۱۴۰ میلیارد یورو بود.

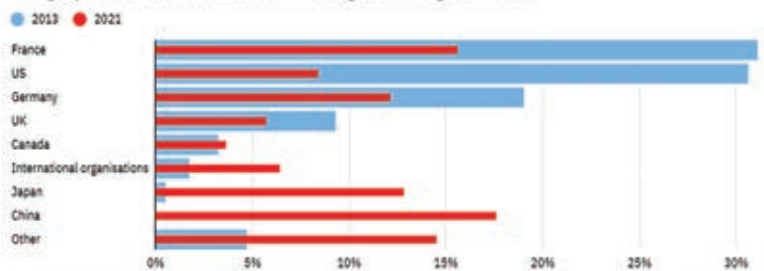
جالب اینجاست که بیش از ۲۰۰ بانک روسی تحت تحریم‌ها قرار نگرفته‌اند که همین مسئله راه‌گرای را برای روسیه به وجود آورده است. نقطه فرار روسیه اما اینجاست؛ گرچه خوردن اقتصاد نه‌چندان بزرگ روسیه به اقتصاد جهانی وضعیتی را به وجود آورده که حتی اعمال شدیدترین تحریم‌ها را به شمشیری دولبه تبدیل کرده است؛ یعنی هم‌زمان زبان‌هایی برای کشور تحریم‌شونده و همچنین کشورهای تحریم‌کننده دارد. این نقطه، روزه تنفسی است برای روسیه تا بتواند با اتکا بر آن، فشار دردناک تحریم‌ها را کاهش دهد.

هدف؛ تغییر رفتار

جو بایدن، رئیس‌جمهور امریکا هنگام اعلام نخستین مرحله از اعمال تحریم‌ها علیه روسیه صراحتاً اعلام کرد که «امید این است که تحریم‌ها آن قدر روسیه را تضعیف کنند که مجبور شود انتخاب بسیار دشواری داشته باشد»؛ در واقع او «تغییر رفتار» روسیه را اصلی‌ترین هدف این تحریم‌ها اعلام کرد که فارغ از نیت‌ها می‌توان مبتنی بر تجربه تاریخی گفت که ابزار مورد استفاده، حداقل اگر به طور کامل نتواند خواسته‌های تحریم‌کنندگان را برآورده سازد اما به طور جدی به تضعیف تحریم‌شوندگان منجر خواهد شد. «لی جونز»، کارشناس امور تحریم‌ها در مؤسسه کوین مری دانشگاه لندن معتقد است که اگرچه در شرایط تحریم‌های شدید، «اقتصاد می‌تواند زنده بماند اما تأثیر طولانی‌مدت تحریم‌ها برای کشور تحت تحریم، آسیب‌زننده خواهد بود».

موقعیت جغرافیایی ذخایر ارزی روسیه

Russia has been moving its reserves to safety
Geographical location of Russia's foreign exchange reserves



Source: Central Bank of the Russian Federation

INVESTMENT MONITOR

(انتقال قابل‌توجه منابع ارزی روسیه از کشورهای اروپایی به کشورهای چین، ژاپن و نهادهای بین‌المللی با هدف امنیت‌بخشی به ذخایر ارزی خود، پس از تحریم‌های متأثر از اشغال کریمه در ۲۰۱۳)

گاز؛ سلاح نامرئی جنگ

«آثار نبرد گازی روسیه با اروپا در جنگ اوکراین چیست؟»

«کریستینا مارسینگ» پژوهشگر علم سیاست در اندیشکده RAND

فراز پارسا؛ مترجم

است. این عدم تناسب در صادرات از طریق خطوط لوله که اروپا ۸۵ درصد از صادرات روسیه را به خود اختصاص داده است، حتی بیشتر قابل توجه است. در مقابل، سهم چین کمتر از دو درصد است. صادرات گاز به چین از طریق خط لوله تنها چند سال پیش آغاز شد و انتظار می‌رود در سال‌های آینده افزایش یابد. اما اگر روسیه نتواند بیشتر گاز خود را به اروپا بفروشد، خطوط لوله جدید به چین، راه‌حل آسانی را ارائه نخواهد کرد. انتقال گاز روسیه به چین از میدان‌های گازی سیبری شرقی تأمین می‌شود، در حالی که صادرات به اروپا متکی بر ذخایر گاز سیبری غربی است. از نظر تئوری، LNG که امکان صادرات گاز در سراسر جهان را فراهم می‌کند، می‌تواند راهی برای حل همه این مشکلات زیرساختی انتقال گاز باشد. اما ظرفیت تولید LNG روسیه محدود است و بیشتر آن در حال حاضر به مشتریان غیراروپایی اختصاص داده شده است. در سال ۲۰۲۰، صادرات LNG به اروپا - ظرفیتی که می‌توان به راحتی به کشورهای دیگر منحرف کرد - تنها ۷ درصد از کل صادرات گاز طبیعی روسیه را به خود اختصاص داد.

روسیه برای ایجاد ظرفیت‌های جدید LNG برنامه‌ریزی کرده است، اما - دوباره - این امر از نظر فنی و مالی تحت تحریم‌های جدید دشوار خواهد بود، به‌ویژه به دلیل این‌که روسیه فاقد فناوری مایع‌سازی است. طبق گزارش‌ها، نوآتک روسی در حال کار روی فناوری مایع‌سازی خود است، اما نتایج تاکنون رضایت‌بخش نبوده است. با توجه به شرایط ژئوپلیتیک کنونی، تکیه بر فناوری‌های غربی ممکن است به‌زودی برای روس‌ها غیرممکن شود.

آلمان قبلاً از پروژه LNG قطب شمال اعلام عدم همکاری کرد و این پروژه در حال از دست دادن حمایت مالی است. یکی از سهامداران یعنی توتال انرژی فرانسه، قبلاً تعلیق تدریجی فعالیت‌های خود در روسیه را اعلام کرده بود، در حالی که بانک‌های ایتالیایی بنابه گزارش‌ها در حال بررسی مسدود کردن منابع مالی هستند. همین امر در مورد هر طرح احتمالی برای ساخت یک کارخانه جدید LNG برای صادرات گاز طبیعی استخراج‌شده از میدان گاز اوکراین نیز صدق می‌کند. همانند زیرساخت‌های جدید خط لوله، توسعه نیروگاه‌های LNG خود راهی طولانی و پرهزینه برای روسیه خواهد بود که اکنون به اوکراین حمله کرده است. حتی تصاحب میدان‌های گازی اوکراین برای توجیه جبران هزینه‌های تهاجم روسیه به این کشور، بسیار کوچک به نظر می‌رسد، چرا که نگهداری آن‌ها بسیار سخت است و بهره‌برداری از آن‌ها برای روسیه تقریباً غیرممکن است.

اوکراین دومین ذخایر بزرگ شناخته شده گاز طبیعی اروپا را کنترل می‌کند که تقریباً ۸۰ درصد آن در شرق رودخانه «دنیپرو» قرار دارد. با این حال، این ذخایر کمتر از ۳ درصد کل ذخایر گاز طبیعی روسیه است. اگرچه اوکراین از نظر تئوری ممکن است ذخایر گاز شیل قابل توجهی داشته باشد، اما این ذخایر تا حد زیادی «ثابت نشده» است و روسیه در حال حاضر هیچ تجربه یا فناوری خاصی برای تولید گاز شیل ندارد.

فناوری؛ بازی‌ساز اصلی

روسیه همواره برای تولید نفت شیل به فناوری غربی متکی بوده است. با این حال، این اتکا از سال ۲۰۱۷، یعنی زمانی که ایالات متحده تحریم‌هایی را برای ممنوعیت شرکت‌های امریکایی از ارائه فناوری‌های استخراج نفت شیل به روسیه اعمال کرد، به طور جدی با مانع مواجه شده است. با این حال، اجازه دهید فرض کنیم که روسیه به‌شدت تشنه ذخایر گاز اوکراین است. حتی در این صورت، مدل کنونی عملیات نظامی روس‌ها از هدف مفروض پشتیبانی نمی‌کند. در نتیجه، اگر هدف آن‌ها تصاحب منابع گازی بود، اکثریت نیروهای روسی در خط سامی - خارکیف برای پیشروی به سوی «پولتاوا» جمع می‌شدند در حالی که محورهای اصلی اولیه پیشروی به سمت کیف و بخش جنوب شرقی کشور متمرکز شده است و سامی - خارکیف نقش فرعی ایفا می‌کنند. از طرف دیگر، فروش گاز طبیعی به‌شدت توسط زیرساخت‌های حمل‌ونقل محدود شده است. روسیه باید یا گاز را از طریق خطوط لوله موجود، به کشورهای اتحادیه اروپا بفرستد یا یک کارخانه گاز طبیعی مایع (LNG) بسازد تا آن را به سراسر جهان صادر کند. هر دو گزینه بیش از حد خوش‌بینانه به نظر می‌رسند. اتحادیه اروپا سال‌هاست که پروژه‌های متعدد متنوع‌سازی تأمین گاز موردنیاز خود را آغاز و اکنون که روسیه به اوکراین (و به عبارت دیگر، امنیت گاز اروپا) حمله کرده، برنامه‌ای را برای «مستقل کردن اروپا از سوخت‌های فسیلی روسیه تا قبل از سال ۲۰۳۰» اعلام کرده است. جنایات روسیه علیه غیرنظامیان اوکراینی ممکن است این طرح را بیش از پیش تسریع ببخشد.

روسیه؛ نیازمندتر از اروپا

روسیه از بسیاری جهات بیشتر به «صادرات گاز به اروپا» وابسته است تا اتحادیه اروپا به واردات از روسیه. براساس بررسی آماری بریتیش پترولیوم (BP) در سال ۲۰۲۱، اروپا در سال ۲۰۲۰ - به استثنای بلاروس - تقریباً ۷۸ درصد از کل صادرات گاز طبیعی روسیه را به خود اختصاص داده

نقشه خطوط اصلی انتقال گاز روسیه به اروپا



سایه ریسک‌های تورمی

«واکوی میزان هم‌بستگی سهام و اوراق قرضه در اقتصاد امریکا»



محمد مهدی مومن‌زاده
کارشناس بازار مالی



سید امیرحسین شکرایی
کارشناس بازار مالی

را نشان داده است. برای مثال، در زمانی که تورم بالایی وجود دارد (که به‌زعم نویسندگان این مقاله، نرخ آن بالای ۲/۵ درصد است) ارتباط میان بهره اوراق و بازار سهام مثبت می‌شود! یعنی برخلاف تلقی‌های رایجی که در اتمسفر اقتصادی ایران وجود دارد که تصور می‌شود افزایش بهره اوراق موجب ریزش بورس می‌شود، می‌توان گفت نه تنها چنین رابطه‌ای به صورت «قانون» و «اثبات‌شده» وجود ندارد، بلکه با توجه به شرایط تورمی، می‌توان گفت چه‌بسا معکوس این مدعا درست باشد.

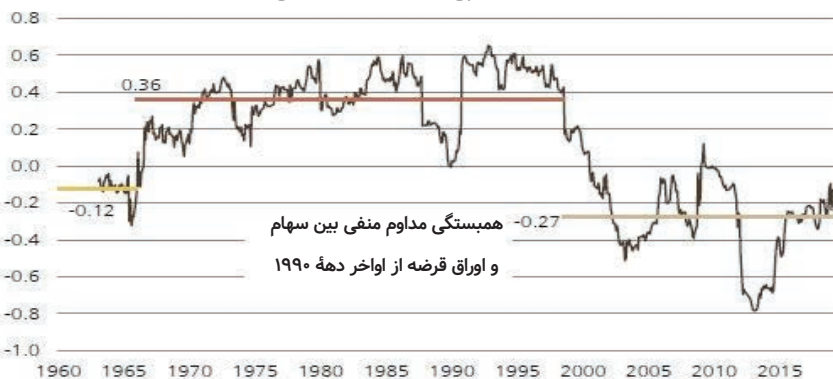
نکته دیگری که در این مقاله برجسته است؛ تأثیرپذیری تمام بازارها از شرایط رکودی است، حتی اوراق. در واقع، هیچ دارایی‌ای وجود ندارد که تماماً از گزند شوک‌ها در امان بماند. شاید برجسته‌تر از اوراق بازار طلا باشد، چرا که در زمانی که تورم منفی یا رکود به وجود بیاید، همان معیار ارزش طلا نیز دچار تغییر ارزش خواهد شد. به تعبیر هری دنت، «در زمان تورم منفی، نرخ بهره وام‌های پرریسک افزایش می‌یابد و مانند شمشیر دو دم عمل می‌کند. از طرفی جاذبه پس‌انداز پول افزایش می‌یابد و از سوی دیگر با افزایش نرخ بهره توانایی بازپرداخت دیون بدهکاران و اخذ وام‌های جدید دشوار می‌شود... با پایین آمدن قیمت‌ها، سود بنگاه کاهش می‌یابد و دستمزدها پایین می‌آید و پرداخت آن‌ها به تعویق می‌افتد. شمار بیکاران افزایش می‌یابد و تعداد کسانی که توانایی خرید دارند کمتر می‌شود... بدین‌سان، وقتی تورم منفی به جان اقتصاد می‌افتد، آن ارزانی اولیه به کابوس مصرف‌کنندگان تبدیل می‌شود... همیشه در پی ترکیدن حباب‌ها تورم منفی رخ داده است. یکی از آثار ترکیدن حباب پول، پدید آمدن تورم منفی و سقوط قیمت طلاست که مشابه آن در سال ۲۰۰۸ رخ داد و دارایی‌ها دود هوا شدند... در نتیجه همین تورم منفی مختصر و در روزگاری که بزرگ‌ترین بحران مالی عصر ما در جریان بود، طلا که قرار بود محافظ دارایی‌ها باشد، ۳۳ درصد ارزشش را از دست داد.»

در این زمینه اقتصاددان برجسته‌ای به نام‌های مینسکی به نکات قابل توجهی اشاره کرده است. به عقیده مینسکی، سرمایه‌گذاران براساس درجه ریسک‌گریزی، ممکن است یکی از سه روش مختلف تأمین مالی را برگزینند. براین اساس، مینسکی وام‌گیرندگان را به سه دسته محتاط، سفته‌باز و پانزی تقسیم می‌کند که از این سه دسته، روش تأمین مالی پانزی بیشترین بی‌ثباتی را خواهد داشت... ابعاد از رشد اقتصاد و سود انتظاری بنگاه‌ها به تدریج به روش وام‌گیری مبتنی بر سفته‌بازی تمایل پیدا می‌کنند. در این حالت، بنگاه‌ها به خوبی می‌دانند که در برخی از دوره‌ها حتی قادر به پرداخت کامل بهره وام‌های دریافتی نیستند ولی با اطمینان وانمود می‌کنند بدون مشکل، می‌توانند وام‌های دریافتی را بازپرداخت کنند. از دیگر سو، وام‌دهندگان نیز به تدریج از بازپرداخت وام‌های پرداختی خود مطمئن و در نتیجه حاضر می‌شوند بدون دریافت تضمین‌های لازم وام بدهند. بنابراین مینسکی برخلاف آن دسته از اندیشمندان اقتصادی که ادوار تجاری آیا چرخه‌های کسب‌وکار را رونق رکود را نتیجه شوک‌هایی می‌دانند که از بیرون به اقتصاد وارد می‌شود، معتقد است که حتی اگر چنین شوک‌هایی هم وارد نشود، اقتصاد سرمایه‌داری چون از درون میل به بی‌ثباتی دارد، به سمت بحران‌های حاد اقتصادی کشیده می‌شود. به

بازارهای مالی نقش کلیدی در اقتصاد کشورها ایفا می‌کنند. ثبات پولی بدون ثبات مالی معنای چندانی ندارد و سیاستگذاران پولی کشورها در عمل ثبات مالی را نیز هدف‌گذاری می‌کنند. در این میان نقش بانک مرکزی به عنوان یک نهاد حاکمیتی در این حوزه از اهمیت بالایی برخوردار است. بانک مرکزی با تغییر در عرضه منابع (اوراق قرضه دولتی) در عملیات بازار باز یا بازار بین‌بانکی، نرخ بهره بین‌بانکی را متأثر و تلاش می‌کند نرخ بهره سیاستی خود را اعمال کند. نرخ بهره سیاستی نرخ است که بانک مرکزی برای اقتصاد لازم می‌داند. این نرخ عموماً با هدف‌گذاری تورم تنظیم می‌شود، بدین صورت که مثلاً برای کاهش یک‌درصدی تورم، دو درصد از نرخ بهره باید کاهش پیدا کند. البته گرایش‌های پیشرو پولی به تفکیک وظیفه بانک مرکزی در حوزه تعیین بهره و تأمین مالی معطوف شده است. چنانچه چارلز گودهارت، اقتصاددان برجسته حوزه پول و بانک اعتقاد دارد جوهره بانکداری مرکزی، قدرت بانک مرکزی برای ایجاد نقدینگی از طریق دست‌کاری ترازنامه خودش است و در نتیجه وظیفه کلیدی بانکداری مرکزی باید مدیریت نقدینگی برای نظام مالی باشد نه این که بانک مرکزی واقعا تعیین‌کننده نرخ‌های بهره باشد که می‌تواند توسط نهادهای دیگری انجام شود. با تمام این اوصاف، برخلاف رویکرد سنتی و قدیمی که سیاست پولی از طریق تغییر نرخ ذخیره قانونی اعمال می‌شد، در حال حاضر، تغییر «غیرمستقیم» در نرخ بهره ابزار اعمال سیاست پولی است. منظور از تغییر «غیرمستقیم» این است که بانک‌های مرکزی از طریق مداخلات دستوری نرخ را تعیین نمی‌کنند، بلکه با استفاده از تغییر حجم عرضه اوراق قرضه این اقدام را انجام می‌دهند. علاوه بر این، بانک مرکزی با استفاده از این ابزار (اوراق قرضه دولتی) یک نرخ بهره پایه (نرخ بهره بدون ریسک) را ایجاد می‌کند که منشأ نرخ‌های بازارهای دیگر است (چون بازارهای دیگر ریسک بیشتری از بازار اوراق دولتی دارند، قاعدتاً نرخ بهره آن‌ها از نرخ اوراق دولتی بالاتر خواهد بود). تا اینجا متوجه شدیم که ابزار اوراق قرضه اهمیت و جایگاهی کلیدی در مناسبات جدید پولی و مالی دارد.

با وجود این اهمیت، هنوز هم چنانچه باید و شاید می‌بایست پیرامون اوراق و اثرات تغییر نرخ آن، روشن و مکشوف نیست. مثلاً در خصوص ارتباط بازار اوراق با بازار سهام، این تلقی در میان بسیاری از اهل فن وجود دارد که افزایش نرخ بهره اوراق می‌تواند موجب ریزش بازار شود یا این تلقی نیز وجود دارد که افزایش نرخ بهره بین‌بانکی نیز موجب ریزش بازار می‌شود. هرچند نمی‌توان به صورت قانون و جهان‌شمول گفت که چه رابطه‌ای میان این متغیرها برقرار است، اما براساس شواهد و بررسی‌های صورت‌گرفته می‌توان گفت تلقی‌های فوق نیز «لژوما» همیشه برقرار نیست. نکته اصلی مقاله حاضر (مقاله Stock/bond correlation in the coming decade منتشرشده در <https://www.ubs.com>) که بر اهمیت آن افزوده این است که ارتباط میان اوراق قرضه دولتی و بازار سهام در مقاطع مختلف زمانی متفاوت بوده و نشانی از یک ارتباط یک‌طرفه نداشته است؛ چنانچه طی سال‌هایی، هم‌بستگی میان این دو متغیر مثبت یا منفی بوده است. به عبارتی، ارتباط میان این دو متغیر به گونه‌ای نبوده که یک حالت ازپیش‌معلوم وجود داشته باشد، بلکه بسته به شرایط، خروجی متفاوتی

شکل ۱- همبستگی سهام و اوراق قرضه: نظام‌های منفی و مثبت
ارزش ۳۶ ماهه متحرک: اس‌اندپی ۵۰۰ با اوراق قرضه دولتی بلندمدت SBBi



Source: Morningstar Direct, UBS Asset Management. Data as of 30 September 2019.

نقش تاریخی اوراق قرضه: ضربه گیر

هنگام ارائه مشاوره به نهادهای حاکمیتی، مخصوصاً بانک‌های مرکزی، غالباً می‌بینیم که برخی مؤسسات، در دوران استرس مالی، برای این که متحمل زیان‌های احتمالی از سهام رو به صعودشان نشوند، به دارایی‌های درآمد ثابت خیلی تکیه می‌کنند. در واقع به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران، مسلماً برای محافظت از خود در دوران استرس مالی، مصرانه به دنبال خرید اوراق قرضه با کیفیت (یعنی اوراق دولتی) هستند، ولی اوراق قرضه دولتی را در محیط‌های مناسب برای پذیرش ریسک در طلب بازده بیشتر و خرید دارایی‌های رشدی کنار می‌گذارند.

این همبستگی منفی بین شوک‌ها و اوراق قرضه در بازارهای سرمایه از اواخر دهه ۱۹۹۰ پابرجا بوده است و بسیاری از سرمایه‌گذاران حرفه‌ای امروز این صنعت هرگز تجربه دیگری نداشته‌اند. با این حال، اگر کمی عقب‌تر برویم، همبستگی مثبت بین سهام و اوراق قرضه در بازار آمریکا قدمت طولانی دارد. (شکل ۱) در واقع، از سال ۱۹۶۰، می‌توانیم سه نظام مختلف را شناسایی کنیم:

- از ژانویه ۱۹۶۰ تا دسامبر ۱۹۶۵، همبستگی منفی کم (۰/۱۲-)
- از ژانویه ۱۹۶۶ تا ژوئن ۱۹۹۸: همبستگی مثبت پایدار (۰/۳۶)
- از ژوئیه ۱۹۹۸ تا اکتبر ۲۰۱۹: همبستگی منفی پایدار (۰/۲۷-)

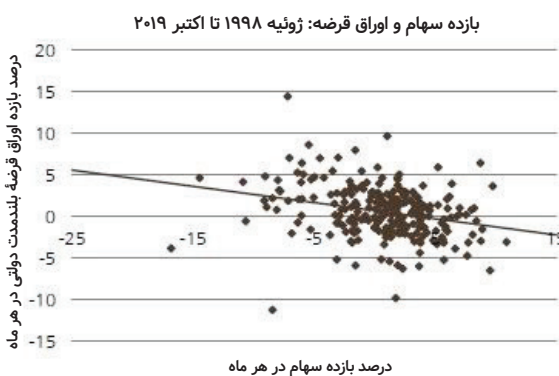
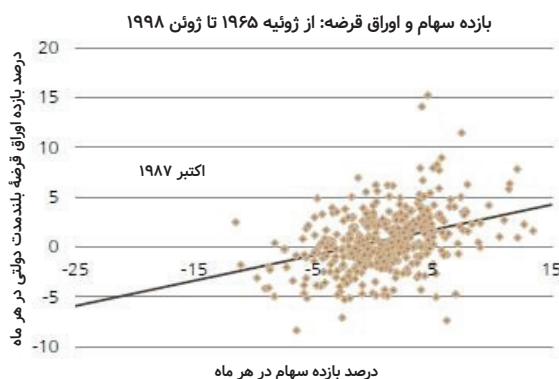
ولی، شکل ۱ مبتنی بر همبستگی ۳۶ ماهه متحرک است. وقتی هر ماه را به صورت مجزا بررسی می‌کنیم، این رابطه چقدر قوی است؟ یا به بیان ساده‌تر، در دوران رکود بازار، وجود اوراق قرضه دولتی در سبد متنوع‌سازی شده چقدر مفید است؟

برای پاسخ به این پرسش، برخی ماه‌ها را به صورت منفرد بررسی می‌کنیم. دو نمودار موجود در شکل ۲ همین مطلب را نشان می‌دهند.

تصریح مینسکی، «یک بانکدار مقدار مناسبی از ریسک را می‌پذیرد. ریسک برای بانکداران حاصل انتخاب دارایی، بدهی‌ها و اهرم مالی یعنی ترکیبی از اقلام ترازنامه است. اما ریسکی که بانکداران می‌پذیرند یک پدیده احتمالی نیست، بلکه یک رابطه عدم اطمینان است که به شکل ذهنی ارزش‌گذاری می‌شود... روش مدیریت ورشکستگی‌های بانکی، همراه با این باور که فدرال‌رزرو با مؤسسه بیمه سپرده‌های فدرال برای جلوگیری از بسته شدن بانک‌ها همکاری می‌کند، بدین معنی است که سپرده‌گذاران نیازی نیست که نسبت به تداوم فعالیت بانک‌هایی که با آن‌ها ارتباط دارند، نگران باشند. نظارت سپرده‌گذاران، که باعث کاهش سپرده‌ها و افزایش نرخ‌های بهره می‌شود و باعث می‌شود که وام‌گیرندگان در جست‌وجوی منابع تأمین مالی بدیل باشند، در حال حاضر اهرم مالی و ساختار دارایی بدهی را محدود نمی‌کند. [چون] این فرض که حمایت از سوی مقامات نظارت بخش خصوصی را غیرضروری می‌کند، وجود دارد... هنگام بروز مشکلات در یک بانک، این بانک ممکن است برای فروش ابزار بدهی یا وام گرفتن از منابع فدرال با مشکل روبه‌رو شده و مجبور به وام‌گیری از پنجره تنزیل فدرال‌رزرو شود.»

به طور خلاصه، این مقاله با تکیه بر ارتباط اوراق قرضه دولتی و بازار سهام نشان می‌دهد یک ارتباط علی یک‌طرفه میان این دو وجود ندارد؛ و در شرایط تورمی ارتباط این دو می‌تواند هم‌سو باشد. در نهایت هیچ دارایی خاصی نیست که از گزند بحران‌ها در امان بماند، هرچند درجه اثرپذیری آن در بحران متفاوت است؛ چرا که این، خصلت جدانشدنی بازارهای مالی است که مانع از تداوم ثبات می‌شود؛ چون ثبات عامل بی‌ثباتی است. نکات مطرح‌شده در این مقاله خواندنی می‌تواند به تصحیح چند تلقی رایج و اشتباه در فضای اقتصادی کشور کمک کند.

شکل ۲- بازده تاریخی سهام و اوراق قرضه قبل و بعد از ژوئن ۱۹۹۸



Source: Morningstar Direct, analysis by UBS Asset Management. Data as of October 2019.

(۱۹۷۴-۱۹۷۲ و ۱۹۷۰-۱۹۶۸) اوراق قرضه افت کردند، گرچه میزان افتشان به اندازه سهام نبود.

شکل ۴- بازده سهام و اوراق قرضه طی شش مورد از بدترین افت‌های سهام

بازده‌های تجمعی		دوره
اوراق قرضه	سهام	
۱۶/۰	-۵۰/۹	نوامبر ۲۰۰۷ تا فوریه ۲۰۰۹
۲۸/۵	-۴۴/۷	اوت ۲۰۰۲ تا سپتامبر ۲۰۰۲
-۶/۰	-۴۲/۶	دسامبر ۱۹۷۲ تا سپتامبر ۱۹۷۴
۲/۷	-۲۹/۶	سپتامبر ۱۹۸۷ تا نوامبر ۱۹۸۷
-۸/۰	-۲۹/۳	دسامبر ۱۹۶۸ تا ژوئن ۱۹۷۰
۴/۰	-۲۲/۳	ژانویه ۱۹۶۲ تا ژوئن ۱۹۶۲

Source: Morningstar Direct, analysis by UBS Asset Management.

علت نظام‌های هم‌بستگی مختلف چیست؟

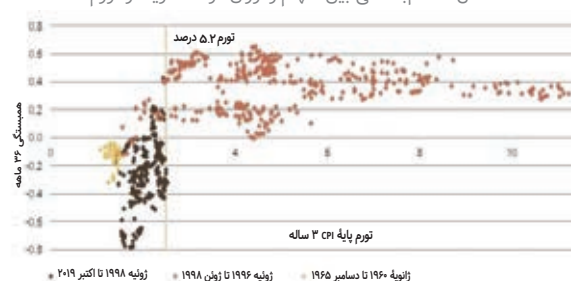
اگرچه اختلاف‌نظرهای زیادی درباره علل هم‌بستگی سهام و اوراق قرضه وجود دارد، ظاهراً تورم مداوم یکی از عوامل کلیدی است. شکل ۵ نمودار نقطه‌ای تورم پایه ۳۶ ماهه را بر حسب هم‌بستگی‌های ۳۶ ماهه نشان می‌دهد که برای درک تفاوت هم‌بستگی در نظام‌های مختلف جالب توجه است. در کل، تورم پایه ۲/۵ درصد ظاهراً مرز هم‌بستگی منفی/صفر با هم‌بستگی مثبت سهام و اوراق قرضه است. با تورم بالا، سهام و اوراق قرضه با هم رشد و افت می‌کنند، چون تورم بالاتر به اوراق قرضه لطمه می‌زند، چون سرمایه‌گذاران این موضوع را در نرخ‌های بهره بالاتر در نظر می‌گیرند و قیمت‌گذاری سهام نیز دچار عدم قطعیت و فشارهای هزینه‌ای است. در محیط‌های کم‌تورم، نرخ تنزیل برای سهام پایدارتر است و انتظارات رشد سود شرکت‌ها در معرض خطر است.

این مطلب برای دهه آتی به چه معناست؟

مشخص است که به صورت میانگین، می‌توانیم انتظار مزایایی را از اوراق قرضه داشته باشیم. با این حال، آن‌ها به هیچ وجه ابزاری عالی برای پوشش ریسک نیستند و به صورت تاریخی، در خیلی از موارد «هیچ مغری وجود نداشته است». در دهه ۲۰۲۰، با توجه به انتظارات تورمی محدود، انتظار داریم که هم‌بستگی منفی اندک میان سهام و اوراق قرضه ادامه پیدا کند. در واقع، انتظار نداریم که نرخ‌های بهره افزایش یابد، مگر این که رشد اقتصادی و تورم به اندازه کافی افزایش یابد تا بانک‌های مرکزی با خیال راحت به خط‌مشی پولی «عادی» بازگردند. در نظام هم‌بستگی منفی، سرمایه‌گذاران منظم می‌توانند منافعی را با ایجاد تعادل دوباره بین سهام و اوراق قرضه نصیب خود کنند.

با این حال، به علت رویدادهای بلندمدت به همراه خط‌مشی رایج تسهیل کمی در جهان، در نهایت به سمت نظام پرتورم‌تر حرکت خواهیم کرد. در این حالت، هم سهام و هم اوراق قرضه ضربه می‌خورند، چون بازارها قیمت‌گذاری را دوباره انجام می‌دهند. در نتیجه، می‌توانیم انتظار منحنی بازده بسیار تندتری را داشته باشیم و بانک‌های مرکزی به صورت هم‌زمان با تورم بالاتر و رشد آهسته (و کسری‌های بودجه رو به افزایش دولت) مقابله می‌کنند، در حالی که سرمایه‌گذاران صرف ریسک بیشتری برای ریسک‌های تورمی رو به افزایش می‌خواهند.

شکل ۵- هم‌بستگی بین سهام و اوراق قرضه آمریکا و تورم



Source: Morningstar Direct, analysis by UBS Asset Management.

در نمودار سمت چپ (ژوئیه ۱۹۶۵ تا ژوئن ۱۹۹۸)، سقوط عجیب اکتبر ۱۹۸۷ نیز رخ داده است. رابطه مثبت بین سهام و اوراق قرضه نسبتاً قوی است (ضرایب هم‌بستگی بسیار معنادار هستند)، ولی R^2 همچنان کوچک و برابر با ۱۳ درصد است.

در دوره دوم که در سمت راست نشان داده شده است (ژوئیه ۱۹۹۸ تا اکتبر ۲۰۱۹)، این رابطه منفی است و بحران مالی جهانی ۲۰۰۸-۲۰۰۹ نیز در همین دوره رخ داده است. در اینجا نیز شاهد روابط معناداری هستیم، ولی R^2 نیز خیلی کوچک است. گرچه، اوراق قرضه دولتی بلندمدت بین نوامبر ۲۰۰۷ تا فوریه ۲۰۰۹ بسیار سودمند بودند (بازده اس‌اندپی ۵۰/۹- درصد بود، در حالی که بازده اوراق قرضه بلندمدت ۱۶/۰ درصد بود)، در برخی ماه‌ها مخصوصاً اکتبر ۲۰۰۸ تا ژانویه ۲۰۰۹ این رابطه وجود ندارد.

اوراق قرضه بلندمدت در گذشته به صورت ماهانه مانع چه خطری شده‌اند؟

شکل ۳ پنزده ماه از بدترین ماه‌های بازار سهام را از دهه ۱۹۶۰ نشان می‌دهد. براساس این دیدگاه، نقش ضربه‌گیر اوراق قرضه تا حدی مستدل به نظر نمی‌رسد. در کمتر از نیمی از ماه‌ها، بازده اوراق قرضه دولتی بلندمدت امریکا مثبت بوده است. با این حال، متوجه می‌شویم که اگر اکتبر ۲۰۰۸ را حذف کنیم و کل دوره بحران مالی جهانی را به صورت ماهانه در نظر بگیریم، در پنج دوره از شش دوره، اوراق قرضه تا حدی نقش حفاظتی داشته‌اند. تنها مورد استثنا در واقع نوسانات بازار در نوامبر ۱۹۷۳ بود که بحران نفت (تورم‌زا) به بازارها ضربه زد. ولی اگر دوره‌های سه‌ماهه متحرک را در نظر بگیریم، می‌بینیم که اوراق قرضه دولتی نقش محافظتی بیشتری داشته‌اند. با این حال، این دوره‌ها هم‌پوشانی دارند، بنابراین باید درباره نتیجه‌گیری محتاط باشیم.

شکل ۳- بازده سهام و اوراق قرضه در بدترین دوره‌های بازارهای سهام

پانزده ماه بد بازار سهام			پانزده ماه بد بازار سهام		
ماه	اس‌اندپی ۵۰۰	اوراق قرضه بلندمدت دولتی	ماه	اس‌اندپی ۵۰۰	اوراق قرضه بلندمدت دولتی
اکتبر ۱۹۸۷	-۲۱/۵	۶/۲	نوامبر ۲۰۰۸	-۲۹/۶	۱۱/۳
اکتبر ۲۰۰۸	-۱۶/۸	-۳/۸	نوامبر ۱۹۸۷	-۲۹/۶	۲/۷
اوت ۱۹۹۸	-۱۴/۵	۴/۶	سپتامبر ۱۹۷۴	-۲۵/۲	-۰/۲
سپتامبر ۱۹۷۴	-۱۱/۵	۲/۵	اکتبر ۲۰۰۸	-۲۳/۱	-۰/۴
نوامبر ۱۹۷۳	-۱۱/۱	-۱/۸	دسامبر ۱۹۸۷	-۲۲/۵	۸/۴
سپتامبر ۲۰۰۲	-۱۰/۹	۴/۲	دسامبر ۲۰۰۸	-۲۱/۹	۲۰/۷
فوریه ۲۰۰۹	-۱۰/۶	-۰/۶	ژوئن ۱۹۶۲	-۲۰/۶	۰/۵
مارس ۱۹۸۰	-۹/۷	-۳/۱	اکتبر ۱۹۸۷	-۲۰/۴	۰/۶
فوریه ۲۰۰۱	-۹/۱	۱/۹	ژوئن ۱۹۷۰	-۱۸/۰	-۴/۲
اوت ۱۹۹۰	-۹/۰	-۴/۲	فوریه ۲۰۰۹	-۱۷/۳	-۳/۲
دسامبر ۲۰۱۸	-۹/۰	۴/۸	سپتامبر ۲۰۰۲	-۱۷/۳	۱۲/۳
سپتامبر ۲۰۰۸	-۸/۹	۱/۱	اوت ۱۹۷۴	-۱۶/۴	-۲/۲
آوریل ۱۹۷۰	-۸/۷	-۴/۱	ژوئیه ۲۰۰۲	-۱۵/۰	۵/۱
اکتبر ۱۹۷۸	-۸/۷	-۲/۰	سپتامبر ۲۰۰۱	-۱۴/۷	۶/۷
اوت ۱۹۷۴	-۸/۶	-۲/۳	ژانویه ۲۰۰۹	-۱۴/۱	۱۱/۴

Source: Morningstar Direct, analysis by UBS Asset Management.

اوراق قرضه بلندمدت در بدترین افت‌های بازار در گذشته مانع چه خطری شده‌اند؟

در نهایت، بیابید شش مورد از بدترین افت‌های بازار سهام را با استفاده از داده‌های ماهانه بررسی کنیم. همان‌طور که شکل ۴ نشان می‌دهد، در دو افت بد (نوامبر ۲۰۰۷ تا فوریه ۲۰۰۹ و اوت ۲۰۰۲ تا سپتامبر ۲۰۰۲)، اوراق قرضه به شکل چشم‌گیری از سرمایه‌گذاران محافظت کردند و بازده دورقمی داشتند.

طی دو افت کوتاه بازار در سال‌های ۱۹۸۷ و ۱۹۶۲، اوراق قرضه بازده‌های کوچک ولی مثبتی داشتند. در دو دوره افت سهام

آسیب گرسنگی

بحران مواد غذایی با اقتصاد جهان چه می‌کند؟



محمد رضا اکبری جور
بزهشگر اقتصاد بین‌الملل

هنوز چشم‌انداز اقتصاد جهانی از اعلان پایان همه‌گیری کرونا نروده بود که خبر تنش بزرگ روسیه و اوکراین، اضطراب را به اقتصادها بازگرداند. این جنگ شوک بزرگی را به بازارهای کالا وارد کرده است و الگوهای جهانی تجارت، تولید و مصرف را تغییر داده است به گونه‌ای که پیش‌بینی می‌شود قیمت‌ها تا پایان سال ۲۰۲۴ در سطوح بالای تاریخی باقی بماند.

بررسی‌های بانک جهانی حکایت از این دارند که افزایش قیمت انرژی طی دو سال گذشته بیشتر از بحران نفتی سال ۱۹۷۳ بوده است. افزایش قیمت برای کالاهای غذایی که روسیه و اوکراین تولیدکنندگان بزرگ آن هستند و کودهای شیمیایی که به گاز طبیعی به عنوان ورودی تولید متکی هستند، بیشترین افزایش را از سال ۲۰۰۸ تجربه کرده است. در مجموع گفته می‌شود که این بزرگ‌ترین شوک کالایی است که ما از دهه ۱۹۷۰ تجربه کرده‌ایم. در این شرایط پیش‌بینی می‌شود، شوک اقتصادی با افزایش محدودیت‌ها در تجارت مواد غذایی، سوخت و کودها تشدید شده و اقتصاد جهانی شاهد رکود تومری شود. پیش‌بینی می‌شود قیمت انرژی در سال ۲۰۲۲ بیش از ۵۰ درصد افزایش یابد اما با توجه به تلاش برای جایگزین کردن مواد خام اولیه توسط سایر کشورها اثرات آن در سال‌های ۲۰۲۳ و ۲۰۲۴ کاهش یابد. همچنین پیش‌بینی می‌شود قیمت‌ها در حوزه‌هایی جز انرژی از جمله کشاورزی و فلزات در سال ۲۰۲۲ تقریباً ۲۰ درصد افزایش یابد و این مورد نیز با جایگزینی آن توسط سایر کشورها یا ابتکاراتی که در چرخه تولید صورت می‌پذیرد در سال‌های بعد تعدیل شود. با وجود این، انتظار می‌رود قیمت کالاها بسیار بالاتر از میانگین پنج‌ساله اخیر باقی بماند.

البته پیش‌بینی‌های صورت گرفته، اما و اگر جدی دارد که وابستگی کامل به آن دارد. و آن موضوع، مدت زمان جنگ روسیه و اوکراین است. در صورت وقوع یک جنگ طولانی مدت یا تحریم‌های اضافی علیه روسیه، افزایش قیمت‌ها می‌تواند بیشتر و بی‌ثبات‌تر از آنچه در حال حاضر پیش‌بینی شده، باشد. به دلیل اختلالات تجاری و تبعات جنگ، انتظار می‌رود قیمت نفت خام برنت در سال ۲۰۲۲ به طور متوسط ۱۰۰ دلار در هر بشکه باشد که بالاترین سطح آن از سال ۲۰۱۳ و افزایش بیش از ۴۰ درصدی نسبت به سال ۲۰۲۱ است. همچنین انتظار می‌رود در سال ۲۰۲۳ قیمت‌ها به ۹۲ دلار کاهش یابد که بسیار بالاتر از میانگین پنج‌ساله ۶۰ دلار در هر بشکه است. به این‌ها باید اضافه کرد که قیمت گاز طبیعی (اروپایی) در سال ۲۰۲۲ دو برابر سال ۲۰۲۱ باشد و قیمت زغال سنگ ۸۰ درصد بالاتر از سال‌های گذشته باشد. پیش‌بینی می‌شود قیمت فلزات نیز تا ۱۶ درصد افزایش یابد و در سال ۲۰۲۳ کاهش یابد، اما در سطوح بالا باقی خواهد ماند.

در حوزه کشاورزی براساس اعلام بانک جهانی، شاخص قیمت محصولات کشاورزی بانک جهانی در سه ماهه اول ۲۰۲۲، ۱۱ درصد افزایش یافته است و به بالاترین حد اسمی تاریخ خود رسیده است. در مقایسه با قیمت‌های سال گذشته، این شاخص ۲۵ درصد بالاتر است. افزایش قیمت‌ها در واقع منعکس‌کننده اختلالات تجاری در برخی از کالاها به دلیل جنگ در اوکراین، اختلال در تولید گندم (به دلیل جنگ یادشده) و اختلال در تولید سویا به دلیل آبوهوای نامناسب در آمریکای جنوبی، افزایش قیمت‌های مربوط به هزینه‌های ورودی به‌ویژه انرژی و کودها و بهبود تقاضای خوراک دام در پی تب آفریقایی خوک در چین است.

برای سه غله اصلی - گندم، ذرت و برنج - وزارت کشاورزی ایالات متحده تخمین می‌زند که تولید جهانی در این فصل ۳/۸ درصد رشد خواهد کرد و این به معنای افزایش دو برابر میانگین رشد در ۳۰ سال گذشته است. قیمت گندم در سه‌ماهه اول سال ۲۰۲۲ بیش از ۳۰ درصد افزایش یافت و در ماه مارس از ۵۳۰ دلار در هر تن فراتر رفته است. این در حالی است که پیش‌بینی می‌شود قیمت گندم در پایان

سال بیش از ۴۰ درصد افزایش یابد و به بالاترین حد اسمی خود برسد. این امر بر اقتصادهای در حال توسعه که متکی به واردات گندم از روسیه و اوکراین هستند، فشار خواهد آورد و پس از آن ذرت و سویا با ۲۰ درصد افزایش قرار دارند. قیمت‌ها زمانی افزایش یافت که صادرات از اوکراین، که حدود ۱۰ درصد از آن را تشکیل می‌دهد، به دلیل بسته شدن تمام بنادر اوکراین که ۹۰ درصد اوکراین از آن انجام می‌شد، متوقف شد. صادرات گندم به مقدار محدود از طریق کریدورهای راه‌آهن و جاده از سر گرفته شد. اگرچه برآورد دقیقی از چنین صادراتی در دسترس نیست، اما امید آن است که نیمی از گندم صادراتی اوکراین در نهایت به صورت زمینی صادر شود. طبیعی است که هزینه‌های حمل‌ونقل بیشتر از هزینه‌های دریایی است. از سوی دیگر باید در نظر داشت که صادرات گندم از روسیه تاکنون تحت تأثیر جنگ قرار نگرفته است. به این‌ها باید اضافه کرد که تولید در طول فصل جاری در آرژانتین و استرالیا مطلوب باشد و انتظار می‌رود اتحادیه اروپا بازدهی کمتر از حد انتظار در بخش‌هایی از کانادا، قزاقستان و ایالات متحده را جبران کند.

با این حال، پیش‌بینی می‌شود که مصرف جهانی با سرعت بسیار بیشتری (تقریباً ۲ درصد) و به دلیل تقاضای زیاد برای خوراک دام رشد کند. قیمت ذرت در سه‌ماهه اول ۲۰۲۲، ۲۰ درصد افزایش یافته که با اختلاف کمی از رکورد خود در ژوئیه ۲۰۱۲ فراتر رفت. این افزایش نشان‌دهنده عدم اطمینان در بازارهای جهانی غلات به دلیل جنگ در اوکراین است. این کشور ۳/۵ درصد از تولید جهانی ذرت را به خود اختصاص می‌دهد. در همین حال شرایط رشد در نیم‌کره شمالی، به‌ویژه هند و مکزیک، مساعد است و کاشت در چین و ایالات متحده همان‌طور که انتظار می‌رفت آغاز شده است. در سطح جهانی، انتظار می‌رود تولید ذرت در این فصل از سال ۲۰۲۱-۲۰۲۰ ۷/۵ درصد رشد کند، درحالی‌که پیش‌بینی می‌شود مصرف ۳/۴ درصد افزایش یابد. قیمت برنج نسبت به سایر غلات ثبات بیشتری داشته است. قیمت برنج در سه‌ماهه اول ۲۰۲۲، ۶ درصد افزایش یافته است اما بیش از ۲۰ درصد کمتر از یک سال قبل است. ثبات نسبی قیمت برنج در سه فصل گذشته به دنبال افزایش نگرانی‌های مرتبط با همه‌گیری در مورد عرضه جهانی و اعلام محدودیت‌های صادراتی (که محقق نشد) به بالاترین حد هفت‌ساله در اوایل سال ۲۰۲۱ رسیده است. انتظار می‌رود که تولید جهانی برنج در این فصل تقریباً یک درصد افزایش یابد، با پیش‌بینی‌های تولید بالاتر برای تایلند (برترین صادرکننده برنج جهان) که عرضه کمتر مورد انتظار از اندونزی را جبران کند. در سایر نقاط آسیا، از جمله در چین شرایط عادی است. مصرف جهانی قرار است بیش از ۲ درصد رشد کند و نسبت مصرف سهام مشابه نسبت فصل گذشته و بالا براساس معیارهای تاریخی باشد. نمودار ۱، وضعیت رشد گندم، ذرت، برنج و سویا را در سال‌های اخیر نمایش می‌دهد.

در مجموع جنگ در اوکراین باعث اختلالات عمده در عرضه و افزایش قیمت‌های تاریخی بالاتر شده است. اکنون انتظار می‌رود که قیمت بیشتر کالاها در سال ۲۰۲۲ افزایش شدیدی داشته باشد و در میان مدت نیز همچنان بالا بماند. چشم‌انداز به طول مدت جنگ و شدت اختلالات در جریان کالا بستگی دارد. این نشان می‌دهد که جهش‌های قبلی قیمت نفت منجر به ظهور منابع جدید عرضه و کاهش تقاضا در پاسخ به بهبود کارایی و جایگزینی سایر کالاها شده است. در مورد غذا، زمین جدیدی برای تولید مواد غذایی در دسترس قرار گرفت. برای سیاست‌گذاران، یک اولویت کوتاه‌مدت، ارائه حمایت هدفمند از خانوارهای فقیرتر است که با قیمت‌های بالاتر غذا و انرژی روبه‌رو هستند. برای راه‌حل‌های طولانی‌تر، آن‌ها سرمایه‌گذاری در منابع جدید انرژی بدون کربن را تسهیل می‌کنند.

از مجموعه اطلاعات ارائه‌شده توسط بانک جهانی، به نظر می‌رسد افزایش قیمت‌های جهانی در حوزه‌های نفت و گاز، فلزات و محصولات کشاورزی امری جدی بوده و به عنوان یک مسئله مهم جهانی برای همه کشورها محسوب می‌شود. این که شرایط چه زمانی بسامان شود، وابستگی تام به پایان جنگ اوکراین و روسیه دارد. گرچه این که برنده این جنگ کیست نیز از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار است. از لایه‌ای این گزارش، می‌توان دریافت که کشورها، به دنبال شناسایی جایگزین‌های این دو کشور بوده و به نظر می‌رسد با کمی صرفه‌جویی، سرمایه‌گذاری در بخش کشاورزی و انجام تغییرات مثبت در زنجیره تولید محصولات کشاورزی، نیاز به محصولات این دو کشور به حداقل خواهد رسید و در این صورت است که ممکن است دنیای سرمایه‌داری از طولانی شدن جنگ بین این دو کشور استقبال نیز کند. مسئله‌ای که در نهایت به نفع اقتصاد ایالات متحده تمام خواهد شد. گرچه کشورهای عضو اتحادیه اروپا، بیشترین مشکل را با شرایط فوق خواهند داشت.



شریک یا سلطه جو؟

« بررسی اثر بازی استراتژیک چین در خاورمیانه »



حامد وحیدی
روزنامه‌نگار

کشورها بگذارد. علاوه بر این طرح، در فروردین سال ۱۴۰۰، قرارداد ۲۵ ساله همکاری بین ایران و چین امضا شد که در سفر وزیر امور خارجه ایران به پکن در اواخر دی‌ماه، گفته می‌شود که این قرارداد وارد مرحله اجرا شده است. این قرارداد شامل وعده ۴۰۰ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری چینی در ازای فروش نفت با تخفیف زیاد و افزایش همکاری‌های امنیتی می‌شود. قراردادی ۲۵ ساله که برخی معتقدند در پی آن معادلات سیاسی خاورمیانه به هم می‌خورد و برخی دیگر می‌گویند این قرارداد بخشی از جنگ قدرت میان چین و امریکا است. علاوه بر این، با شروع تهاجم روسیه در اوکراین، هم‌گرایی بیشتری بین چین و کشورهای کلیدی خاورمیانه پدیدار شد. شواهدی از هم‌سویی در رأی‌گیری سه قطعنامه اخیر سازمان ملل می‌توان یافت. در ۲۶ فوریه، شورای امنیت سازمان ملل متحد به قطعنامه‌ای رأی داد که از مسکو می‌خواست فوراً حمله خود به اوکراین را متوقف کند و تمام نیروها را خارج کند. سه عضو شورای امنیت یعنی چین، هند و امارات متحده عربی رأی ممتنع دادند. در دوم مارس، مجمع عمومی سازمان ملل متحد به طرحی رأی داد که خواستار پایان فوری خصومت‌ها شده بود. در آن رأی‌گیری، چین، ایران و عراق جزو ۳۵ کشوری بودند که رأی ممتنع دادند. و در ۷ آوریل، مجمع عمومی قطعنامه‌ای را برای تعلیق روسیه از شورای حقوق بشر تصویب کرد. این بار فهرست طولانی‌تری از کشورهای خاورمیانه از جمله

می‌آورد. چین برای افزایش قدرت اقتصادی خود نیاز به نفت و گاز و دیگر حامل‌های انرژی دارد که می‌خواهد از مناطق خاورمیانه با قیمتی معقول وارد کند. از طرفی کشورهای خاورمیانه نیز برای رشد و توسعه خود به سرمایه‌گذاری خارجی و تجارت با دیگر کشورها نیاز دارند که چین می‌تواند به عنوان یک سرمایه‌گذار بزرگ خارجی، بخش بزرگی از این نقش را در منطقه ایفا کند. پشتوانه این طرح قدرت صنعتی اقتصاد چین و توان سرمایه‌گذاری آن است که می‌تواند راهی برای کاهش شکاف زیرساخت‌ها بین کشورهای توسعه‌یافته و کشورهای در حال توسعه و کمک به رشد اقتصادی این کشورها باشد. طرح یک کمربند - یک جاده که اکنون با نام «ابتکار کمربند و جاده» معروف است، یک طرح سرمایه‌گذاری در زیربنای اقتصادی بیش از ۶۰ کشور جهان و توسعه دو مسیر تجاری «کمربند اقتصادی راه ابریشم» و «راه ابریشم دریایی» است به‌طوری‌که قاره‌های آسیا، آفریقا و اروپا را با شبکه‌های تجاری ریلی، زمینی و دریایی به یکدیگر متصل می‌کند. موقعیت جغرافیایی و استراتژیک کشور ما سبب شده است که ایران به عنوان پل ارتباطی میان کشورهای شرق و غرب و همچنین یک منطقه کلیدی در راه ابریشم به شمار بیاید که نقش مهمی را در اجرایی شدن طرح «یک کمربند - یک جاده» بازی می‌کند. همین موضوع می‌تواند تأثیرات قابل‌توجهی در اقتصاد کشور ما و همچنین رفتار سیاستمداران در روابط دیپلماتیک خود با دیگر

روابط بین چین و خاورمیانه به حدود دوهزار سال می‌رسد، از زمانی که سلسله «هان» بر این کشور حکومت می‌کرد. در اوایل، روابط بین چین و سرزمین‌های عربی بر پایه تجارت برخی کالاها از جمله ابریشم، پشم و کاشی بود که از طریق جاده ابریشم انجام می‌گرفت. در سال‌های ۱۹۵۰ تا اواسط دهه ۱۹۷۰، زمانی مائو تسه‌تونگ در رأس قدرت چین بود، ارتباط میان این کشور و خاورمیانه محدود بود و تا اوایل دهه ۱۹۷۰، نه کشور عربی، جمهوری خلق چین را به رسمیت نمی‌شناختند. با روی کار آمدن دنگ شیائوپینگ و شروع اصلاحات اقتصادی در سال ۱۹۷۸ در این کشور، روابط میان چین و خاورمیانه بهبود یافت. بهبود روابط با خاورمیانه برای دنگ شیائوپینگ مهم بود، زیرا او برای پیش‌برد فرآیند صنعتی شدن کشور به واردات انرژی از منطقه خاورمیانه نیاز داشت. در دهه آتی، روابط تجاری چین با کشورهای منطقه بیشتر و بیشتر شد، به طوری که تا سال ۱۹۹۲، چین روابط دیپلماتیک را با تمام کشورهای خاورمیانه توسعه داد. اما با آغاز قرن بیست و یکم بود که روابط چین و خاورمیانه بهبود چشم‌گیری یافت. در سال ۲۰۱۶ زمانی که شی جین‌پینگ، رئیس‌جمهوری خلق چین، از خاورمیانه بازدید می‌کرد، طرحی با نام «یک کمربند - یک جاده» مطرح شد. این طرح ارتباط‌دهنده قاره‌ها و نقاط مختلف جهان است و همچنین زمینه پیشرفت اقتصادی کشورها و مناطق مختلف را در حوزه راه ابریشم فراهم



راه ابریشم نوین که ابتدا «یک کمربند، یک جاده» نامیده می‌شد و اکنون به «ابتکار کمربند و جاده» مشهور است.



وام‌هایشان را ندارند، مورد هدف قرار می‌دهد. بسیاری از کشورها نگاه مثبتی به وام‌هایی که چین می‌دهد دارند و فکر می‌کنند که این وام‌ها تقریباً رایگان هستند؛ اما واقعیت امر چیز دیگری است. این وام‌ها از نظر اقتصادی برای کشورهای دریافت‌کننده بسیار پرهزینه هستند و در بلندمدت وام‌ها باعث می‌شود که این کشورها را به شدت وابسته به چین کند و به بیان ساده‌تر آینده آن‌ها را در رهن شرکت‌های چینی قرار دهد. اما از طرفی گروهی این طرح‌ها را راهی برای کمک به رشد اقتصادی این کشورها و رونق تجارت بین‌المللی می‌دانند.

روابط ایران و امریکا

نشریه سیاست خارجی «Foreign Policy» که مجله‌ای خبری سیاسی - اقتصادی است در گزارشی تحلیلی به ابعاد رو به گسترش روابط ایران و چین پرداخته و بیان می‌کند که این توافق‌نامه مزایای بزرگی برای دو کشور ایران و چین که دشمن ایالات متحده هستند، دارد. به گفته این مجله، چین با برقراری روابط با ایران، ضمن تقویت جای پای خود در خاورمیانه و تضعیف ایالات متحده، دسترسی خود به نفت و دیگر کالاهای مهم ایران را تضمین می‌کند. ایران نیز به نوبه خود، از محل سرمایه‌گذاری چین در حوزه انرژی و زیرساخت، میلیاردها دلار به دست خواهد آورد که اثربخشی تحریم‌های ایالات متحده علیه رژیم جمهوری اسلامی را کاهش خواهد داد. این مجله معتقد است که افزایش همکاری امنیتی بین دو کشور تهدیدی جدی برای منافع امنیتی امریکا، اسرائیل و کشورهای عربی حوزه خلیج فارس است که برای رسیدگی به این موضوع، دولت بایدن اکنون باید چند گام فوری بردارد. اما باید به این نکته توجه داشت که از سوی دیگر روابط چین با دشمنان ایران ازجمله عربستان سعودی، امارات متحده عربی و اسرائیل نیز بر کسی پوشیده نیست و چین سعی دارد حتی‌الامکان در روابط سیاسی کشورها دخالت نکند و با عدم دخالت مستقیم در جدل‌های منطقه‌ای، توازن را در روابطش حفظ کند. با وجود این، با توجه به شرایط اقتصادی امریکا و تورم بالا در این کشور و همچنین خروج نیروی‌های ارتش آن از منطقه خاورمیانه، انتظار می‌رود که حضور چین در مناطق خاورمیانه پررنگ‌تر شود و جای امریکا را در این منطقه بگیرد؛ علاوه بر این، تلاش‌های ایران برای برقراری روابط تجاری و اقتصادی با چین نیز ثمربخش باشد و اثرات تحریم را کاهش دهد و از طرفی می‌توان انتظار بازگشت امریکا به توافق هسته‌ای با ایران را داشت.

افغانستان مربوط می‌شود، مشروعیت بین‌المللی برای تلاش‌های آن‌ها برای ساختن یک کشور قابل‌دوام، یک جامعه سیاسی منسجم و یک اقتصاد کارآمد حیاتی است. اما در حال حاضر نهادهای بین‌المللی برای آن‌ها مشروعیت قابل نیستند. از این‌رو، طالبان از چین می‌خواهند که جایگاه آن‌ها را در سطح بین‌الملل تقویت کند و برای بازسازی فرهنگ ملی در افغانستان کمک کند. چین در ماه‌های گذشته، چندین بار میزبان وزرای خارجه کشورهای همسایه افغانستان بوده که در این نشست‌ها هیاتی از طالبان شرکت کرده‌اند. انگیزه اصلی چین به نظر، اعطای مشروعیت بیشتر به طالبان در افغانستان است، زیرا پکن احتمالاً از این نشست برای متقاعد کردن وزرای خارجه برای آغاز تعامل رسمی با آن‌ها استفاده کرده است.

شریک یا سلطه‌جو

همان‌طور که گفته شد علاقه چین به ارتباط با خاورمیانه چیز جدیدی نیست و مدت‌هاست که پابرجا مانده است که ریشه در نیاز این کشور به نفت دارد. چین نزدیک به نیمی از نفت خام خود را از کشورهای عربی منطقه خاورمیانه خریداری می‌کند و عربستان سعودی در صدر این فهرست قرار دارد و مطمئناً به دلیل رشد اقتصاد خود و برای تبدیل شدن به بزرگ‌ترین اقتصاد جهان به نفت بیشتری طی سال‌های آتی نیاز خواهد داشت. در سال‌های اخیر، چین نیز در زیرساخت‌های حیاتی کشورهای منطقه خاورمیانه سرمایه‌گذاری‌های هنگفتی کرده و برای تأمین فناوری‌های مخابراتی و نظامی برخی از این کشورها وام‌های کلانی داده است. شرکت‌های تحت حمایت دولت چین به سرمایه‌گذاری در یک بندر دریایی در چابهار ایران اقدام کرده‌اند و همچنین این شرکت‌ها در تأمین مالی یک پارک صنعتی در بندر دقم عمان و ساخت و راه‌اندازی پایانه کانتری در ابوظبی، پایتخت امارات متحده عربی، و همچنین دو بندر جدید در اسرائیل کمک مالی کرده‌اند. اگرچه نرخ‌های اعلام‌شده برای این پروژه متفاوت است، اما تاکنون بیش از سیصد میلیارد دلار برای این پروژه هزینه شده است و چین قصد دارد طی ده سال آینده یک تریلیون دلار بیشتر برای این ابرپروژه هزینه کند. چنین اقداماتی منعکس‌کننده دیدگاه چین نسبت به خاورمیانه است که برای طرح ابتکار یک کمربند و جاده و برای تسهیل تجارت چین، موضوعی حیاتی است. اما مخالفان گسترش نفوذ چین در خاورمیانه معتقدند که قراردادهای طرح‌های چین عموماً از جنس استعماری هستند که بسیاری از کشورهایی را که توان بازپرداخت

مصر، عربستان سعودی، امارات، اردن، قطر، کویت و عراق رأی‌ممتنع دادند. چین، ایران و سوریه ازجمله کسانی بودند که رأی منفی دادند. در مجموع، آمارهای موجود در سازمان ملل یک حقیقت را آشکار می‌کند که چین و کشورهای خاورمیانه در مواضع مختلف مشترکات بیشتری پیدا کرده‌اند.

چین و افغانستان

برای پکن، آشفته‌گی اخیر در کشورهای همسایه مانند افغانستان و قزاقستان، تمایل این کشور را برای ایجاد روابط پایدار در منطقه تقویت کرده است. این انگیزه‌ها پس از خروج ارتش امریکا از افغانستان پس از ۲۰ سال و همچنین پایان رسمی مأموریت نظامی آن‌ها در عراق قوت گرفته است. چین بدون شک از این فرصت به‌دست‌آمده در جهت گسترش نفوذ خود در کشورهای خاورمیانه نهایت بهره را می‌برد و رهبران کشورهای این مناطق نیز از این همکاری استقبال خواهند کرد، زیرا می‌دانند که چین برخلاف امریکا در سیاست داخلی آن‌ها دخالت نمی‌کند یا ارتش خود را برای سرنوشت دیکتاتورها اعزام نمی‌کند.

چین منافع اقتصادی، سیاسی و امنیتی زیادی در افغانستان دارد. در بعد امنیتی، پکن با تهدید گروه‌های شبه‌نظامی که در خاک افغانستان فعالیت می‌کنند، مواجه است. از برجسته‌ترین این گروه‌ها می‌توان به جنبش اسلامی ترکستان شرقی (ETIM) که یک سازمان افراط‌گرای اسلامی است که توسط تندروان اویغور در غرب چین تأسیس شده است، اشاره کرد. طالبان در دیدارهایی که با چین داشته متعهد شده است که هرگز به چین نیروهایی اجازه نخواهد داد تا دست به اقدامات خرابکارانه علیه چین بزنند. در مورد منافع اقتصادی پکن، شرکت‌های چینی قراردادهایی را برای استخراج مس از معدن مس عینک و نفت از میادین حوضه آمودریا در استان‌های شمالی فاریاب و ساری پل منعقد کرده‌اند. چین در افغانستان به‌ویژه به دنبال ذخایر بزرگ لیتیوم است. لیتیوم عنصری اساسی در ساخت باتری‌های قابل شارژی است که انرژی همه‌چیز، از خودروهای برقی گرفته تا گوشی‌های هوشمند را تأمین می‌کنند. اما عدم اطمینان سیاسی مداوم و به رسمیت نشناختن جهانی رژیم طالبان، کار را برای پکن و پروژه‌هایش در افغانستان دشوار کرده است. چین مایل است افغانستان را در طرح یک کمربند و جاده (BRI)، طرح توسعه زیربنایی جهانی خود بگنجانند، پروژه‌ای که اگر طالبان مشروعیت عمومی پیدا کند، اجرای آن آسان‌تر خواهد شد. تا آنجا که به طالبان

پای غرب برگلوی چاه‌های روسی

«قیمت نفت در پی جنگ در اوکراین چه روندی را در پیش خواهد گرفت؟»

فرزین زندی

تحلیلگر «جغرافیای سیاسی و ژئوپلیتیک»

در تاریخ بیش از یک سده‌ای مبادله نفت، تاکنون دو بحران اساسی، گریبانگیر این ماده ارزشمند و تأثیرگذار بر جهان صنعت شده است. نخستین بحران در اکتبر سال ۱۹۷۳، هنگامی آغاز شد که اعضای سازمان کشورهای عربی صادرکننده نفت در واکنش به دخالت آمریکا در جنگ بین اعراب و اسرائیل از فروش نفت خود خودداری کردند. این تحریم خودخواسته به حدی بر بازار نفت مؤثر بود که با پایان یافتن آن در مارس ۱۹۷۴، قیمت نفت از بشکه‌ای ۳ دلار به حدود ۱۲ دلار افزایش پیدا کرد؛ یعنی جهشی حدوداً چهاربرابری. کمتر از پنج سال بعد و با آغاز زمینه‌های وقوع انقلاب در ایران و اعتصاب‌های گسترده کارمندان و کارگران شرکت نفت (و متعاقب آن حمله عراق به ایران)، تولید نفت ایران با کاهشی چشم‌گیر مواجه و برای مدتی، بازارهای جهانی را تحت‌تأثیر خود قرار داد به شکلی که قیمت نفت خام طی ۱۲ ماه به دو برابر یعنی حدود ۳۹/۵ دلار در هر بشکه رسید.

بازگشت به این دو واقعه تاریخی مهم (و همچنین یادآوری بحران اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۹ و رخداد‌های بهار عربی در ۲۰۱۱) به‌خوبی نشانگر اهمیت «تحولات آنی» در این بازار و میزان اثرگذاری کاهش ناگهانی و حذف سهم یک تولیدکننده بر قیمت طلای سیاه است؛ اتفاقی که برای روسیه پس از حمله نظامی این کشور به اوکراین رخ داده است تقریباً مشابهت ویژه‌ای با دو بحران اصلی مورداشاره دارد و از همین‌رو، تحریم گسترده و اجماع جهانی علیه این کشور، وضعیت بازار نفت را دست‌خوش تلاطمی جدی کرده است.

اجماع فراگیر علیه کرملین

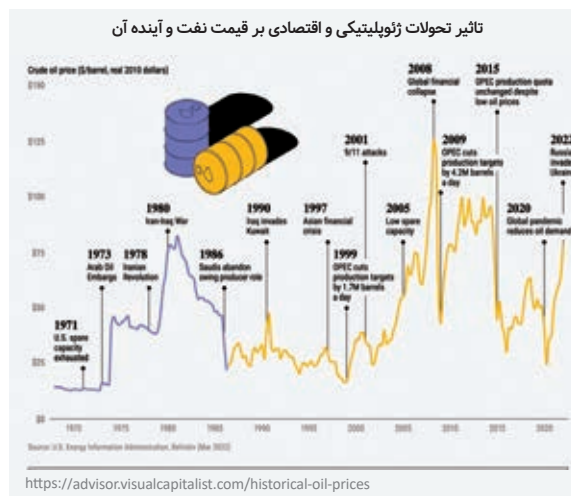
اگرچه در آغاز جنگ اوکراین، روسیه و طرفداران آن، وابستگی عمیق اروپا به نفت روسیه را مانع اصلی کاهش سهم فروش نفت این کشور تلقی می‌کردند اما رفته‌رفته، شکل‌گیری اجماع هماهنگ و فراگیر برای اعمال تحریم‌های گسترده‌تر علیه روسیه ورق را برگرداند. روشن است که برای اروپا به عنوان منطقه‌ای که ۷۱ درصد از نیاز نفت خام خود را از طریق روسیه تأمین می‌کند، هرگونه تغییر در این رویه، تبعاتی جدی در پی خواهد داشت. بااین‌حال، کمیسیون اروپا در تازه‌ترین اقدام خود، پیشنهاد «اعمال ممنوعیت تدریجی واردات نفت روسیه» را به اعضای خود ارائه کرده است. اتحادیه اروپا در ششمین بسته تحریم‌ها علیه مسکو برای افزایش فشار بر روسیه، ممنوعیت واردات نفت از این کشور تا شش ماه

آینده و توقف واردات فرآورده‌های نفتی تا پایان سال میلادی جاری را پیشنهاد کرده است.

روسیه قبل از حمله به اوکراین روزانه ۱۱ میلیون بشکه تولید نفت و میعانات گازی داشت. این کشور همچنین روزانه ۴/۸ میلیون بشکه صادرات نفت و میعانات گازی و تقریباً ۳ میلیون بشکه صادرات محصولات نفتی انجام می‌داد که تحولات پساجنگ، این آمارها را دست‌خوش تغییر کرده است. دولت آلمان اخیراً اعلام کرده که وابستگی خود به نفت و گاز روسیه را تا حد قابل‌توجهی کاهش داده است. به اذعان آمارهای رسمی این کشور، تا پیش از وقوع حمله روسیه به اوکراین، آلمان ۳۵ درصد نفت موردنیاز خود را از روسیه وارد می‌کرد که این میزان طی دو ماه و نیم گذشته به ۱۲ درصد کاهش پیدا کرده است.

چشم‌انداز بازار

درحالی‌که گمانه‌زنی‌ها در مورد آینده قیمت نفت کماکان ادامه دارد اما رفتار بازیگران متعدد در پیش‌بینی قیمت نفت احتمالاً بیشترین تأثیر واقعی را در بر این بازار خواهد داشت. بااین‌حال، دو نهاد مالی سرشناس بین‌المللی، هر یک تحلیل‌های خاص خود را از تحولات مؤثر بر آینده قیمت نفت ارائه کرده‌اند. نهاد مالی بزرگ «جی‌پی مورگان» بر این باور است که کل تقاضای نفت در سال ۲۰۲۲ به طور متوسط حدود ۱۰۰ میلیون بشکه در روز خواهد بود؛ پیش‌بینی جدید «جی‌پی مورگان» در مورد قیمت نفت خام برنت اما ۱۱۴ دلار در هر بشکه در سه‌ماهه سال جاری و ۱۰۴ دلار در هر بشکه برای سال ۲۰۲۲ یعنی بدون تغییر باقی مانده است. با وجود این، این بانک پیش‌بینی کرده است که اگر یک میلیون بشکه دیگر در روز از میزان تولید جهانی کاهشی یابد، قیمت نفت خام برنت می‌تواند ۱۸ تا ۳۵ دلار دیگر به ازای هر بشکه به بالاتر از قیمت هدف خود افزایش یابد. با این همه، این بانک در نهایت انتظار «بازار متعادل در سال ۲۰۲۲» را در پیش‌بینی خود منظور کرده است. «افزایش بیش از ۴۰ درصدی نسبت به سال ۲۰۲۱» نیز پیش‌بینی «بانک جهانی» در مورد بازار نفت برای سال آینده میلادی است. جزئیات تحلیل اخیر این نهاد مالی نشان می‌دهد که برآوردهای آن‌ها حاکی از آن است که «قیمت نفت خام برنت در سال ۲۰۲۲ به طور متوسط حدود ۱۰۰ دلار» تعیین خواهد شد. با وجود پیش‌بینی افزایش قیمت در سال بعد توسط بانک جهانی اما این نهاد، چشم‌انداز سال ۲۰۲۳ را با اندکی کاهش یعنی افت قیمت نفت حدود ۹۲ دلار برآورد کرده است. جالب این‌که نتایج نظرسنجی اخیر خبرگزاری رویترز از اقتصاددانان و تحلیلگران نفتی نیز نشان‌دهنده آن است که تحلیل خبرگان این حوزه بیشتر منطبق با پیش‌بینی بانک جهانی است؛ یعنی آن‌ها نیز قیمت نفت خام در سال جاری میلادی را به صورت میانگین در محدوده ۱۰۰ دلار در هر بشکه پیش‌بینی کرده‌اند.



شوک قیمتی

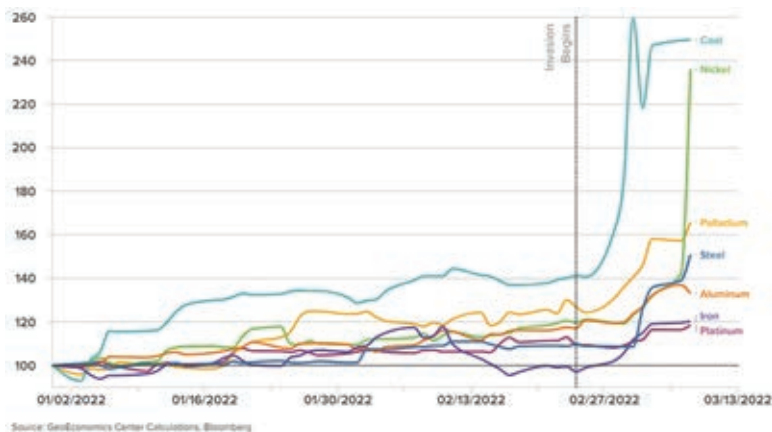
«صعود یا سقوط در انتظار بازار کامودیتی‌ها است؟»

حامد وحیدی
مترجم

فلزات

روسیه و اوکراین ۷/۵ درصد از صادرات جهانی آهن و فولاد را به خود اختصاص داده‌اند. آهن و فولاد در عملکرد اقتصادی جوامع مدرن نقش اساسی دارند. آن‌ها در طیف گسترده‌ای از صنایع، از زیرساخت‌ها، ساختمان‌ها، ماشین‌آلات و دفاع گرفته تا حمل‌ونقل، لوازم خانگی و بسیاری دیگر از اقلام خانگی و تولیدی استفاده می‌شوند. از این‌رو، اختلال در تولید آهن و فولاد

طریق بود: (۱) تأثیر فیزیکی و تخریب ظرفیت تولید و (۲) تأثیر آن بر تجارت و تولید پس از تحریم‌ها. حالت اول به دلیل کاهش میزان تولید این دو کشور است که مستقیماً بر عرضه جهانی تأثیر می‌گذارد و حالت دوم نیز به خاطر تأثیر این جنگ بر هزینه‌های تولید کشورهای دیگر از طریق افزایش قیمت‌ها و مواد اولیه است که در نتیجه باعث کاهش عرضه جهانی و افزایش شدیدتر قیمت کالاها می‌شود.



در روسیه و اوکراین می‌تواند فعالیت اقتصادی جهانی را تضعیف کند. با این حال، تأثیر این جنگ احتمالاً کوتاه‌مدت خواهد بود. بسیاری از بازیگران دیگر - از جمله ایالات متحده، ژاپن، آلمان و اقتصادهای اتحادیه اروپا - در صنعت آهن و فولاد جهانی وجود دارند که می‌توانند در میان‌مدت تا بلندمدت جایگزین روسیه و اوکراین شوند. با این حال، جهش‌های فعلی قیمت آهن و فولاد همچنان بر بهبود اقتصاد جهانی با اثرات بالقوه منفی همراه خواهد بود.

انرژی

قیمت انرژی پس از شروع جنگ اوکراین به دلیل وضعیت روسیه به عنوان صادرکننده عمده نفت و گاز، افزایش قابل توجهی داشته است. اکنون انتظار می‌رود نفت خام برنت در سال ۲۰۲۲ به طور متوسط در حدود ۱۰۰ دلار در هر بشکه باشد که نسبت به سال گذشته ۴۲ درصد افزایش یافته است. در حالی که طبق پیش‌بینی‌های بانک جهانی، قیمت گاز طبیعی اروپا دو برابر خواهد شد که ده برابر بیشتر از سال ۲۰۲۰ است. طبق این پیش‌بینی‌ها، انتظار می‌رود تا سال ۲۰۲۴، قیمت انرژی ۳۱ درصد بالاتر از پیش‌بینی‌های قبل از شروع جنگ باشد.

نمودار بالا درصد افزایش قیمت کامودیتی‌ها پس از حمله روسیه به اوکراین را نشان می‌دهد.

کالاهای کشاورزی

به طور کلی، قیمت کالاهای کشاورزی از نیمه دوم سال ۲۰۲۰ روند رو به رشدی داشته است که ناشی از تقاضای قوی واردات جهانی (به‌ویژه از سمت چین)، کاهش عرضه جهانی به دلیل خشکسالی در نیم‌کره شمالی در تابستان ۲۰۲۱ و کاهش ذخایر در کشورهای صادرکننده بوده است. پس از مهار کرونا، قیمت نفت خام و گاز طبیعی شروع به افزایش کردند. این افزایش قیمت در انرژی، هزینه‌های کود، حمل‌ونقل و سایر نهاده‌های تولیدی را افزایش داد. با تهاجم روسیه به اوکراین صادرات محصولات کشاورزی دریای سیاه نیز مختل شد که باعث تشدید هزینه‌های بالای انرژی و کود و بالا رفتن قیمت‌های مواد غذایی شد. علاوه بر این، سیاست‌های تجاری در پاسخ به نوسانات بازار ناشی از جنگ، به‌ویژه محدودیت‌های صادراتی، قیمت مواد غذایی را بیش از پیش افزایش خواهد داد. از این‌رو انتظار می‌رود که این روند در بلندمدت نیز ادامه‌دار باشد و قیمت محصولات غذایی همچنان صعودی باقی بماند.

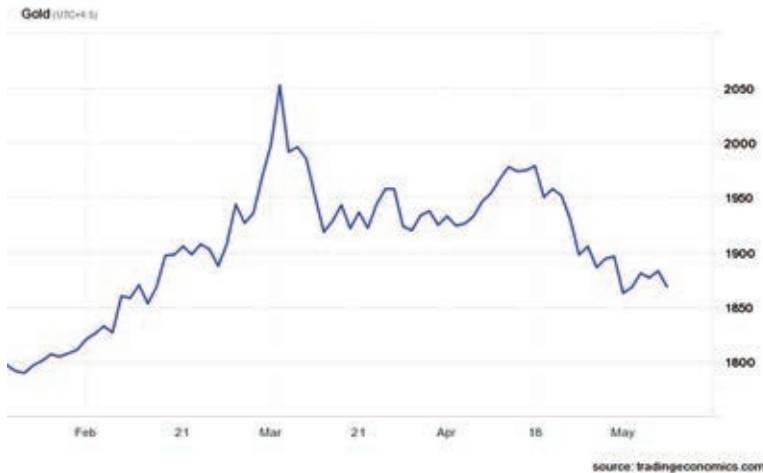
جنگ اوکراین و روسیه شوک بزرگی به بازارهای مختلف به‌ویژه بازار کالا وارد کرده است. با شروع جنگ تولید و تجارت چندین کالا در سطح جهانی مختل شده است. کالاهایی همچون نفت و گاز، انواع کودها و غلات که روسیه و اوکراین صادرکنندگان اصلی آن هستند، به‌شدت تحت تأثیر عواقب این جنگ و تحریم‌های پس از آن قرار گرفتند. براساس گزارش جدید بانک جهانی، جنگ در اوکراین منجر به بزرگ‌ترین شوک قیمت کالاها از زمان بحران نفتی ۱۹۷۳ شده است. قیمت انرژی در سال منتهی به مارس ۲۰۲۲، ۴۴۸ درصد و قیمت مواد غذایی و کود به ترتیب ۸۴ درصد و ۲۲۲ درصد افزایش یافت. با شروع واکسیناسیون و همچنین برداشته شدن محدودیت کرونایی، در بسیاری از کشورها تقاضا برای کالاها به حالت عادی و قبل از همه‌گیری بازگشت. در این میان مشکلات سمت عرضه نیز کم‌کم در حال بازیابی و بازگشت به حالت قبل کرونا بود که تنش‌های بین اوکراین و روسیه بالا گرفت. با تهاجم روسیه به خاک اوکراین، بار دیگر عرضه کالاهای اساسی تحت تأثیر قرار گرفتند. روسیه بزرگ‌ترین صادرکننده گندم، آهن خام، گاز طبیعی و نیکل در جهان است و سهم قابل توجهی از صادرات زغال‌سنگ، نفت خام و آلومینیوم تصفیه‌شده را در اختیار دارد. روسیه و بلاروس جزو مهم‌ترین تأمین‌کنندگان کود در جهان هستند. اوکراین نیز از جمله صادرکنندگان کلیدی مواد غذایی مانند گندم و روغن تخمه آفتابگردان است. اتحادیه اروپا و برخی از بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه به‌شدت تحت تأثیر اختلالات تجاری ناشی از این جنگ قرار گرفتند. علاوه بر این، اتحادیه اروپا سهم قابل توجهی از انرژی خود را از روسیه وارد می‌کند که شامل گاز طبیعی (۳۵ درصد)، نفت خام (۲۰ درصد) و زغال‌سنگ (۴۰ درصد) می‌شود. به نوبه خود، روسیه برای صادرات خود به اتحادیه اروپا وابسته است و حدود ۴۰ درصد نفت خام و گاز طبیعی آن به اتحادیه اروپا صادر می‌شود. و بسیاری از کشورهای در حال توسعه به‌شدت به تأمین مواد غذایی از روسیه و اوکراین وابسته هستند. از این‌رو می‌توان به‌راحتی به این موضوع پی برد که جنگ بین روسیه و اوکراین چقدر بر عرضه کامودیتی‌ها تأثیر منفی خواهد گذاشت. تأثیر جنگ در اوکراین بر بازار کالاها از دو

آبستن وقایع تازه

«کدام نیروها اونس جهانی طلا را تحت تأثیر قرار می‌دهند؟»

مهرسام اسمعیلو
مترجم

نمودار تغییرات قیمت طلا به ازای هر اونس را از ماه فوریه تا ۹ مه ۲۰۲۲ نشان می‌دهد.



شد که باعث برقراری برخی محدودیت‌های رفت‌وآمد در مناطق خاصی در این شهر شد. اما بعدتر به دنبال گسترش میزان ابتلا، محدودیت‌ها گسترده‌تر شد و کل شانگهای ۲۵ میلیون نفری را در بر گرفت. اگر این روند ادامه‌دار باشد، ترس از قرنطینه چین باعث می‌شود که کنترل تورم برای بانک‌های مرکزی بیش از پیش سخت‌تر شود که نتیجه آن، بازگشت دوباره مردم به خرید طلا خواهد بود. با وجود این، فدرال رزرو در روز چهار مه (۱۴ اردیبهشت) برای کنترل تورم که به بالاترین حد خود از ۴۰ سال گذشته رسیده است، افزایش نیم‌درصدی نرخ بهره را اعلام کرد. این افزایش بزرگ‌ترین افزایش نرخ در دو دهه اخیر در آمریکا بوده و دومین افزایش نرخ بهره در سال ۲۰۲۲ پس از افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو در ۱۶ مارس ۲۰۲۲ بوده است. در آن زمان، فدرال رزرو به ترتیب نرخ بهره را از نزدیک به صفر به ۰/۲۵ درصد افزایش داد. با این حساب، نرخ صندوق فدرال رزرو به محدوده بین ۰/۷۵ تا ۱ درصد رسیده است. فدرال رزرو همچنین بیان کرده است که نرخ بهره تا سال ۲۰۲۲ به رشد ادامه خواهد داد که این موضوع باعث می‌شود انتظارات تورمی تا حد زیادی تعدیل شود. در نتیجه این اقدامات، قیمت طلا روند کاهشی پیدا کرد و از ماه آوریل تا این لحظه نگرش این مطلب در ماه می در کانال محدوده قیمتی ۱۸۰۰ دلار در نوسان است.

۲۰۲۲ نسبت به مدت مشابه در سال گذشته ۸/۵ درصد افزایش یافت که با این رقم، بالاترین نرخ تورم در آمریکا از سال ۱۹۸۱ بوده است. در پاسخ به این فشار تورمی، فدرال رزرو آمریکا نرخ بهره را ۵۰ واحد افزایش داد و نرخ صندوق فدرال رزرو را به محدوده بین ۰/۷۵ تا ۱ درصد رساند. همچنین این نهاد پولی و مالی می‌خواهد ترازنامه خود را در مجموع ۴۷/۵ میلیارد دلار کاهش دهد. این بانک همچنین اشاره کرد که قصد دارد نرخ بهره را تا پایان امسال به میزان ۲/۵ درصد افزایش دهد که همان نرخ بهره در سال ۲۰۱۸ و پیش از آغاز شیوع ویروس کروناست. قیمت طلا همواره نسبت به افزایش نرخ‌های بهره آمریکا بسیار حساس است و با بالا رفتن بازدهی‌ها، هزینه فرصت نگهداری شمش طلا که بدون بازده است، افزایش می‌یابد. از این‌رو، به دنبال زمزمه‌های افزایش بازدهی خزانه‌داری آمریکا و دلار، تقاضا برای شمش طلا به‌شدت کاهش یافت به طوری که قیمت هر اونس طلا به کانال ۱۹۰۰ دلار بازگشت. قیمت طلا در چند ماهه گذشته با توجه به تأثیر عوامل مختلف نظیر تنش‌های روسیه و اوکراین، تورم انتظاری و چشم‌انداز سرمایه‌گذاران از بازارهای مالی و دیدگاهشان نسبت به اقدامات بانک‌های مرکزی، در همین محدوده در حال نوسان بود؛ اما حدود دو ماه پیش، برای نخستین بار سویه اومیکرون و ویروس کرونا در شانگهای دیده

قیمت طلا تحت تأثیر ترکیبی از عوامل عرضه، تقاضا و رفتار سرمایه‌گذاران است. بسیاری از سرمایه‌گذاران طلا را به عنوان یک محافظ تورم در نظر می‌گیرند. زیرا، پول کاغذی با چاپ بیشتر ارزش خود را از دست می‌دهد، در حالی که عرضه طلا نسبتاً ثابت است و استخراج سال به سال طلا به مقدار قابل توجهی به عرضه آن اضافه نمی‌کند. همین موضوع باعث می‌شود که طلا همواره در شرایط نااطمینانی‌ها و ابهامات اقتصادی و سیاسی به عنوان دارایی امن شناخته شود. این روزها نیز به خاطر اتفاقاتی که در صحنه بین‌الملل بین دو کشور روسیه و اوکراین افتاده، کل اقتصاد دنیا تحت تأثیر قرار گرفته است؛ به گونه‌ای که روی اونس جهانی طلا نیز اثر گذاشته و آن را دچار نوسانات کرده است. با شروع حملات روسیه به اوکراین در ۲۴ فوریه، طلا از قیمت ۱۹۰۳ دلار در هر اونس به قیمت ۲۰۵۲ در ۸ مارس رسید. این جهش قیمتی باعث شد که قیمت این فلز گرانبها به بالاترین قیمت تاریخی خودش نزدیک شود. این افزایش شدید قیمت طلا به دلیل آن است که سرمایه‌گذاران در این شرایط نااطمینانی به دنبال مکانی امن برای پول‌های خود هستند و چه سرمایه‌گذاری‌ای از طلا بهتر؟ این موضوع نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران به‌شدت نگران آینده اقتصاد جهانی و رشد اقتصادی کشورها هستند و چشم‌انداز مثبتی نسبت به کاهش تنش‌های روسیه و اوکراین در کوتاه‌مدت ندارند. این دیدگاه بدون شک به سود دارایی‌های امن همچون طلاست. اما این تمام ماجرا نیست. ارزش دلار آمریکا از سویی با پشتوانه سرمایه‌ها در حال افزایش است، از طرفی رکود اقتصادی در اروپا و وضعیت کرونا در چین و همچنین افزایش نرخ بهره در آمریکا بر قیمت طلا تأثیر بزرگی گذاشته‌اند. در این مطلب می‌خواهیم ببینیم که این نیروها چگونه بر روند طلا مؤثر بوده‌اند؟

طی هفته‌های گذشته با توجه به بالا بودن تورم در آمریکا و دیگر کشورهای اروپایی، بانک مرکزی این کشورها اقداماتی به منظور کنترل تورم در کشور خود کردند. تورم در ایالات متحده آمریکا از ماه مارس همچنان رو به افزایش بوده و شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) در ماه مارس

در اوکراین و شرایط سخت ناشی از همه‌گیری کرونا و آسیب‌های بعد از آن بوده است. آمازون در ماه آوریل امسال، ۲۳/۸ درصد سقوط کرد که بزرگ‌ترین کاهش از زمان سقوط ۲۵/۴ درصدی در نوامبر ۲۰۰۸ است، همان ماهی که گوگل ۱۸/۵ درصد سقوط کرد. آلفابت نیز بدترین ماه خود از آن زمان را داشته و در آوریل امسال به میزان ۱۸ درصد کاهش یافته است. در طول چند ماه اول سال ۲۰۲۲، سرمایه‌گذاران به دلیل ترس از افزایش تورم و نرخ‌های بهره بالاتر، سهام شرکت‌های فناوری را فروختند. با شروع حمله روسیه به اوکراین در فوریه، افزایش قیمت سوخت و کمبود مداوم نیروی کار، این شرکت‌ها بیش از پیش ضربه خوردند.

کدام صنایع برندگان و بازندگان بازار سهام پس از جنگ هستند؟

پس از تهاجم روسیه، ما شاهد عملکرد مثبت در اقتصادهای نوظهور که مبتنی بر نفت و اصلاحات هستند (مانند امارات، کویت و عربستان سعودی) بودیم، درحالی‌که سایر کشورهای نوظهور (مانند روسیه، چین و ترکیه) عملکرد ضعیفی داشتند. مطابق با این روندها، در ایالات متحده نیز سهامی که به نسبت ارتباط بیشتری با این کشورهای نوظهور داشت، به ارزش‌های بالاتری دست یافتند و برعکس. در این دوران، بخش‌های حساس به تورم مانند بخش‌های مربوط به کالاهای اختیاری که عموماً کالاهایی هستند که مورد نیاز مردم نیستند، اما افراد آن‌ها را به دلخواه خریداری می‌کنند، عملکرد ضعیفی داشته‌اند. نمونه‌هایی از کالاهای اختیاری مصرف‌کننده عبارت‌اند از کفش پیاده‌روی، کالاهای لوکس، الکترونیک و اتومبیل. از زمان حمله روسیه در اواخر فوریه، سهام خودروها کاهش‌یافته بوده است. سهام فورد موتور و جنرال موتورز (GM) به ترتیب حدود ۱۳ و ۵ درصد کاهش یافته است. سهام غول‌های قطعات خودرو (Aptiv (APTIV و Magna International (MGA) به ترتیب ۲۸ درصد و ۲۱ درصد کاهش یافته است. این در حالی است که بخش‌های مربوط به کالاهای ضروری مصرف‌کننده مانند شرکت‌های آب و برق و مالی بازدهی مثبتی را به همراه داشته‌اند. بخش انرژی نیز به دلیل تقاضای قوی نفت به‌خوبی عمل کرده است. هم‌زمان با فشار ناشی از جنگ اوکراین بر بازارهای بزرگ بورس جهان، قیمت نفت به بالاترین میزان از سال ۲۰۰۸ رسید، روند نزولی بازار، سرمایه‌گذاران را تحت فشار قرار داد. به دنبال انتشار خبرها از بررسی تحریم نفتی روسیه توسط آمریکا و اتحادیه اروپا، قیمت نفت برنت حتی به حدود ۱۴۰ دلار در هر بشکه نیز رسید. این افزایش قیمت به نفع شرکت‌های نفتی و پتروشیمی بود. قیمت سهام شرکت‌های نفتی نظیر «اکسون موبیل» و ارزش سهام شرکت حفاری و تولید نفت «ماراتون» پس از حمله روسیه به اوکراین، همچنان به روند صعودی خود ادامه داده است.

سهام غول‌های فناوری آمریکایی نیز همان‌طور که گفته شد، به نسبت وضعیت بدتری دارند. تهاجم وحشیانه روسیه به اوکراین باعث فروش شدید سهام تکنولوژی‌ها شد که به غول‌هایی مانند اپل، آمازون، آلفابت، مایکروسافت و متا، مادر فیس‌بوک، آسیب رساند و روند نزولی اکثر این سهم‌ها تا مدت‌ها پابرجا بود. علاوه بر این، مؤسسات خدمات مالی و بانک‌های آمریکا که در روسیه فعالیت داشتند نیز پس از تهاجم روسیه به اوکراین با ضرر و زیان‌های هنگفتی مواجه شدند. بانک جی‌پی مورگان در روسیه طیف گسترده‌ای از خدمات مالی و بانکی را به اشخاص حقوقی ارائه می‌دهد، از جمله می‌توان به خدمات خزانه‌داری، عملیات تبدیل ارز، معاملات بازار پول، معاملات اوراق بهادار، خدمات نگهداری و تأمین مالی تجارت اشاره کرد. پس از شروع تحریم‌ها علیه روسیه، این بانک نمی‌تواند به فعالیتش در روسیه ادامه دهد که بدون شک تأثیر منفی بر سهام این شرکت و دیگر مؤسسات مالی و اعتباری گذاشته است.

جمع‌پراکنده

«جنگ چه اثری بر غول‌های بازار سهام در جهان گذاشت؟»

حامد مرادی
مترجم

مقامات روسیه از اواسط نوامبر ۲۰۲۱ تا فوریه ۲۰۲۲ طرح حمله روسیه به اوکراین را رد کردند. اما در ۲۱ فوریه ۲۰۲۲، روسیه به طور رسمی جمهوری خلق دونتسک و جمهوری خلق لوهانسک، دو کشور خودخوانده در منطقه دونباس در شرق اوکراین را به رسمیت شناخت و نیروهای خود را به این مناطق اعزام کرد. روز بعد، شورای فدراسیون روسیه به اتفاق آرا به پوتین مجوز استفاده از نیروی نظامی در خارج از مرزهای روسیه را صادر کرد. در ۲۴ فوریه، پوتین از آغاز یک عملیات نظامی ویژه در شرق اوکراین خبر داد. به یک روز نرسیده، پست‌های مرزی اوکراین با روسیه و بلاروس مورد حمله قرار گرفتند. پس از تصمیم جنگ، بسیاری از کشورهای غربی در واکنش به این تصمیم پوتین، تحریم‌های خود را علیه این کشور از ۲۲ فوریه اعمال کردند که باعث تضعیف اقتصاد و بازارهای مالی این کشور شد. اعمال تحریم‌های مالی غرب علیه روسیه، علاوه بر بازار مالی این کشور، بر شرکت‌های بزرگ جهانی و بازارهای بین‌المللی اثر منفی قابل‌توجهی دارد؛ به طوری که در روزهای آغازین جنگ و شروع تحریم‌ها، ارزش سهام شرکت‌های بزرگی مثل اپل و آمازون به اندازه ۱ تا ۴ درصد کاهش یافت. سهام غول‌های فناوری دیگر همچون آلفابت، مایکروسافت و متا (مادر فیس‌بوک) همگی در بحبوحه تهاجم روسیه به اوکراین سقوط کردند. دانیل ایوز، تحلیلگر بازارهای مالی از شرکت Wedbush Securities، در یادداشتی بیان کرده است که حمله ولادیمیر پوتین، رئیس‌جمهور روسیه به اوکراین، «امواج شوک‌کننده‌ای را در بازارهای جهانی به همراه خواهد داشت و انتظار می‌رود که شرکت‌های فناوری بیش از بقیه تحت‌تأثیر قرار گیرند». این پیش‌بینی دقیقاً به حقیقت پیوست و با باز شدن بازارها در اولین روزهای جنگ روسیه و اوکراین، سهام اپل ۴ درصد کاهش یافت، درحالی‌که سهام آمازون ۱/۲ درصد، آلفابت ۱ درصد، مایکروسافت ۱/۵ درصد و متا ۲ درصد کاهش یافت.

طی یک ماه گذشته نیز، سهام آمازون و آلفابت، مادر گوگل، آفتی را تجربه کردند که از زمان بحران مالی سال ۲۰۰۸ برایشان اتفاق نیفتاده بود. غول‌های اینترنتی هر دو نتایج سه‌ماهه ضعیف‌تر از حد انتظار را در این روزها گزارش کردند که به دلیل ترکیبی از عوامل اقتصاد کلان، جنگ

وحشت در بازار

آیا زمستان بازار کریپتو شروع شده است؟

محمد علی نژاد
روزنامه‌نگار

بازار رمزارزها یکی از بزرگ‌ترین و بدترین سقوط‌های خود را از زمان شروع روند صعودی در سال ۲۰۲۰ تجربه کرده است. موضوعی که موجی از وحشت را در میان سرمایه‌گذاران ایجاد و این پرسش را مطرح کرده که چرا قیمت رمزارزها تا این حد نسبت به نوسان‌های بازار سهام حساس شده است. در چنین بازاری معمولاً استیبل کوین‌ها در کانون توجه قرار دارند. سرمایه‌گذاران نه‌لوما برای معامله بلکه برای حفظ ارزش دارایی‌های خود اقدام به خرید این توکن‌ها می‌کنند. توکن‌هایی که به دارایی‌هایی چون دلار یا طلا مرتبط شده و در برابر نوسانات شدید مقاوم هستند. اما این بار یک استیبل کوین دچار مشکل بزرگ شده و سقوط شدیدی را تجربه کرد تا همه چیز برخلاف تصورات پیش برود. دو عامل اصلی موجب سقوط اخیر در بازار رمزارزها شده است: اقدام فدرال‌رزرو آمریکا برای مقابله با تورم بالا و ایجاد ثبات در بازارها و فروپاشی استیبل کوین ترا!

۱. اقتصادکلان

به منظور توضیح این عامل، باید کمی از اقتصاد کلان بدانید. در اوایل سال ۲۰۲۰، فدرال‌رزرو آمریکا نرخ بهره (هزینه استقراض) را کاهش داد تا سقوط اقتصادی ناشی از پاندمی کرونا را مدیریت کند و به همین دلیل پول بیشتری را به کسب‌وکارها و خانوارها تزریق کرد. نتیجه این اقدامات این بود که تورم به بالاترین سطح در چهار دهه اخیر رسید. این نقدینگی قیمت‌ها را در اکثر طبقات دارایی از جمله بازارهای سهام و بازار رمزارزها افزایش داد، چرا که معامله‌گران با پیش‌بینی بازدهی بالاتر این بازارها، پول خود را روانه این بازارها کردند. افزایش قیمت‌ها به معنای درد اقتصادی بیشتر برای مردم است چرا که برخلاف افزایش قیمت‌ها، درآمدها افزایش نیافته و رشد اقتصادی به طور جدی تهدید می‌شود. به منظور کنترل خسارت، فدرال‌رزرو در اوایل ماه جاری نرخ بهره را نیم درصد افزایش داد که بزرگ‌ترین افزایش در حدود دو دهه اخیر بود. فدرال‌رزرو همچنین در حال کاهش عرضه پول برای مهار بیشتر تورم است و انتظار می‌رود در آینده به افزایش نرخ بهره ادامه دهد.

همه این موارد سرمایه‌گذاران را عصبی کرده است. شاخص‌های اس‌اند‌پی و نزدک از ابتدای سال میلادی تاکنون بیش از ۲۰ درصد افت داشته‌اند. داده‌های کوین‌گیکو هم نشان می‌دهد که ارزش بازار رمزارزها از سقف تاریخی

سه‌هزار میلیارد دلاری به ۱/۳ هزار میلیارد دلار کاهش داشته است. قیمت بیت‌کوین که بزرگ‌ترین رمزارز بازار بوده و بیش از ۴۰ درصد از بازار را در اختیار دارد، برای اولین بار در یک سال اخیر به زیر ۳۰ هزار دلار رسید.

۲. ترا (UST)

اما تفاوت اصلی این سقوط با ریزش‌های قبلی بازار، اتفاقی بود که برای ارز دیجیتال ترا افتاد. این استیبل کوین که با نام UST شناخته می‌شود بعد از سقوط خود روی توکن لونا هم تأثیر منفی گذاشت و قیمت این رمزارز را از حدود ۷۰ دلار به کمتر از یک سنت کشاند. به طور کلی دو رمزارز توسط شبکه ترا (پروژه بلاک‌چین توسعه‌یافته در کره جنوبی) ساخته شده است. لونا به عنوان ارز وثیقه UST عمل می‌کند.

چه اتفاقی برای لونا افتاد؟

استیبل کوین‌ها، از جمله terraUSD، به عنوان دسته‌ای از دارایی‌های رمزنگاری شده معرفی می‌شوند که همان‌طور که از نام آن پیداست، ثبات بیشتری در طول نوسانات بازار ارائه می‌دهند. اما ریزش ترا موجب شد تا سرمایه‌گذاران اعتماد خود را نسبت به فضای مالی غیرمتمرکز از دست بدهند. با سقوط قیمت UST، دارندگان بزرگ لونا اقدام به نقد کردن دارایی‌های خود کردند، این موضوع باعث شد عرضه توکن‌های لونا به شدت افزایش و قیمت آن سقوط کند به طوری که لونا بیش از ۹۹ درصد از ارزش خود را در یک روز از دست داد. براساس واحد اطلاعات بلومبرگ، کاهش

شدید ارزش لونا بدترین عملکرد روزانه یک دارایی مالی در تاریخ است. این موضوع باعث شد تا صرافی‌های رمزارزها این سکه را از فهرست معاملات خود خارج کنند. اما دلیل اصلی شدت این سقوط را می‌توان ساختار قیمت‌گذاری خاص توکن UST دانست.

UST متفاوت از سایر استیبل کوین‌هایی نظیر تتر که توسط ارز یا اوراق تجاری دولت پشتیبانی می‌شود، عمل می‌کند. ترا یک استیبل کوین مبتنی بر الگوریتم است و از روشی پیچیده با کمک لونا برای اطمینان از حفظ ارزش آن در برابر دلار استفاده می‌کند. در واقع بیشتر استیبل کوین‌ها دارایی‌های واقعی را برای عملکرد نگه می‌دارند، اما راه‌حل الگوریتمی UST قادر به کنترل نوسانات بازاری نبود و این موضوع منجر به فروش وحشتناک گسترده شد. پس از سقوط ترا و لونا آزمایشگاه ترا فورم اعلام کرد که بلاک‌چین توسعه‌دهنده این ارزهای دیجیتال را متوقف کرده و برنامه‌ای را برای بازسازی آن ارائه خواهد کرد.

فدرال‌رزرو اخیراً در گزارش دوسالانه ثبات مالی، نگرانی خود را در رابطه با استیبل کوین‌ها ابراز کرده و گفته بود با توجه به رشد سریع این بخش که حدود ۱۵ درصد از کل ارزش بازار رمزارزها را در اختیار دارد، بسیار آسیب‌پذیر بوده و ریسک آن می‌تواند به بازارهای سنتی سرایت کند.

رمزارزها و بازار سهام جهانی

بازار ارزهای دیجیتال، مانند بازار سهام، ماه‌هاست که شاهد کاهش بوده است. در ماه نوامبر به اوج خود رسید و با سیگنال‌های تهاجمی فدرال‌رزرو برای کاهش نقدینگی، همه بازارهای دارایی از آن زمان اصلاح شده‌اند. کارشناسان بازار خاطرنشان می‌کنند که هم‌بستگی بین بازارهای سنتی و بازار ارزهای دیجیتال احتمالاً در بالاترین حد خود قرار دارد: اگر یکی سقوط کند، دیگری به احتمال زیاد همین روند را دنبال می‌کند یا برعکس.

شکل ۱. بعد از سقوط ترا، قیمت ارز لونا هم با سقوطی ۹۹ درصدی به نزدیک صفر رسید.



فلزات گرانبها به جز طلا پیدا کنید. صاحبان استیبل کوین‌های دارای وثیقه کالا اساساً مالکیت یک دارایی مشهود با ارزش واقعی را اعمال می‌کنند. این یک مزیت بزرگ نسبت به اکثر ارزهای دیجیتال است.

کالاها عموماً امکاناتی را برای افزایش ارزش در طول زمان ارائه می‌دهند. در نتیجه، این گونه از استیبل کوین‌ها انگیزه‌های بهتری را برای افرادی که از استیبل کوین‌های دارای پشتوانه کالا استفاده می‌کنند، ارائه می‌کنند. علاوه بر این، استیبل کوین‌های دارای وثیقه کالا نیز این امکان را برای هر کسی در جهان فراهم می‌کند تا در فلزات گرانبها مانند طلا سرمایه‌گذاری کند. به طور سنتی سرمایه‌گذاری روی این کالاها فقط به طبقه دارای امتیاز مالی محدود می‌شد اما استیبل کوین‌های دارای پشتوانه کالا فرصت جدیدی را برای سرمایه‌گذاری افرادی عادی ایجاد می‌کند.

رایج‌ترین مثال از استیبل کوین‌های دارای پشتوانه کالا به Digix Gold یا DGX اشاره دارد. این در اصل یک توکن ERC-۲۰ است که در شبکه اتریوم با پشتوانه طلای فیزیکی توسعه یافته است.

۳. استیبل کوین با پشتوانه کریپتو: اولین سؤالی که در رابطه با این دسته از رمزارزها مطرح می‌شود این است که این دارایی‌ها چگونه نوسانات ارزهای دیجیتال را بی‌اثر می‌کنند؟ در واقع چگونه می‌توان انتظار ثبات استیبل کوین‌هایی را داشت که توسط ارزهای دیجیتال پشتیبانی می‌شوند؟ در واقع، استیبل کوین‌های دارای وثیقه رمزنگاری‌شده، تمرکززدایی بهتری در مقایسه با استیبل کوین‌های دارای وثیقه فیات دارند. علاوه بر این، استیبل کوین‌ها معمولاً برای جذب نوسانات قیمت به عنوان پشتیبان بیش از حد وثیقه می‌شوند. به عنوان مثال، فرض کنید برای به دست آوردن ۵۰۰ دلار استیبل کوین باید تقریباً ۱۰۰۰ دلار اثر را واریز کنید. بنابراین، می‌توانید ببینید که استیبل کوین‌ها ۲۰۰ درصد وثیقه هستند، در نتیجه احتمال تحمل افت قیمت ۲۵ درصدی وجود دارد. پس از کاهش قیمت، شما همچنان استیبل کوین‌های ۵۰۰ دلاری را خواهید داشت، البته با پشتوانه ۷۵۰ دلاری اثر. اگر قیمت ارزهای دیجیتال وثیقه به میزان قابل توجهی کاهش یابد، استیبل کوین‌ها به طور خودکار در معرض انحلال قرار خواهند گرفت.

مهم‌ترین ویژگی این دسته از استیبل کوین‌ها، تمرکززدایی است. استیبل کوین‌های دارای پشتوانه رمزارز می‌توانند به فرآیندها کمک کنند تا با امنیت بهتر و شفافیت بهتر بی‌اعتمادتر شوند. بدون هیچ نهاد واحدی که بر وجوه شما کنترل داشته باشد از مزایای تمرکززدایی برخوردار هستید. علاوه بر این، برخی از استیبل کوین‌های دارای پشتوانه رمزارز دارای پشتوانه چندین ارز دیجیتال برای اطمینان از توزیع کارآمد ریسک هستند. همچنین این نوع از استیبل کوین‌ها از مزیت بهبود نقدینگی نیز برخوردار هستند. باین‌حال، استیبل کوین‌های دارای وثیقه رمزارز یکی از پیچیده‌ترین انواع استیبل کوین هستند که در حال حاضر استفاده می‌شوند.

۴. استیبل کوین‌های الگوریتمی: آخرین گروه از این دسته‌بندی استیبل کوین‌های غیروثیقه‌ای یا الگوریتمی هستند. استیبل کوین‌های الگوریتمی دارای وثیقه‌ای برای حمایت از آن‌ها ندارند. بنابراین، وقتی استیبل کوین‌های الگوریتمی هیچ وثیقه‌ای برای پشتیبان‌گیری ندارند، چگونه به عنوان استیبل کوین طبقه‌بندی می‌شوند؟ استیبل کوین‌های بدون وثیقه یا الگوریتمی از الگوریتمی برای کنترل عرضه استیبل کوین پیروی می‌کنند. با افزایش تقاضا، استیبل کوین‌های جدیدی ایجاد می‌شود تا قیمت را به سطح عادی کاهش دهد. در صورت کاهش قابل توجه معاملات، کوین در بازار برای کاهش عرضه در گردش خریداری می‌شود.

اساساً، استیبل کوین‌های الگوریتمی با توجه به اصول عرضه و تقاضای بازار، ثبات را ارائه می‌دهند. علاوه بر این، توجه به این نکته نیز مهم است که استیبل کوین‌های الگوریتمی دارای بالاترین سطح عدم تمرکز و استقلال هستند. از سوی دیگر، چنین انواع الگوریتمی بلاک‌چین برای تضمین موفقیت به رشد مستمر بستگی دارد. باید بدانید که هیچ وثیقه‌ای در مورد استیبل کوین‌های الگوریتمی برای نقدینگی وجود ندارد و همه می‌توانند در صورت سقوط، پول خود را از دست بدهند. اتفاقی که برای ترا افتاد.

محبوبیت از دست رفته

بررسی استیبل کوین‌های بازار از نظر امنیت

حمله به شبکه ترا و سقوط این استیبل کوین بهانه‌ای شد تا مروری بر انواع استیبل کوین‌های بازار رمزارزها و نحوه کارکرد آن‌ها داشته باشیم. توجه به استیبل کوین‌ها تنها به جامعه کرپیتو مربوط نمی‌شود. سرمایه‌گذاران بازارهای سنتی و همچنین رگولاتورها هم به دنبال جنبه‌های مختلف استفاده از استیبل کوین‌ها (Stable Coins) هستند. بنابراین تقاضا برای اطلاعات جامع در مورد انواع استیبل کوین‌ها در مدت اخیر به شدت افزایش یافته است.

استیبل کوین‌ها رمزارزهایی هستند که ارزش آن‌ها به برخی دارایی‌های ثابت نظیر فلزات گرانبها یا واحدهای پولی نظیر دلار گره خورده است. درک دقیق انواع مختلف استیبل کوین‌ها می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا اطلاعات پایه‌ای در مورد این ارزهای ثابت داشته باشند.

انواع مختلف استیبل کوین‌ها

مهم‌ترین چیزی که باید در مورد استیبل کوین‌ها بدانید این است که آن‌ها ارزهای دیجیتال روی اکوسیستم بلاک‌چین هستند. شناسایی استیبل کوین‌ها توسط ساختارهای وثیقه‌ای که پشتوانه آن‌هاست، امکان‌پذیر است. شما می‌توانید چهار نوع مختلف ساختار وثیقه برای استیبل کوین ببابید که پایه و اساس انواع استیبل کوین را ایجاد می‌کند. بر این اساس چهار نوع استیبل کوین وجود دارد:

۱. استیبل کوین‌های وثیقه به واحد پول رسمی: استیبل کوین‌های دارای وثیقه فیات، اصلی‌ترین نوع استیبل کوین‌های موجود در بازار هستند. آن‌ها از پشتوانه یک واحد پول مانند یورو، پوند انگلیس یا دلار آمریکا برخوردار هستند. استیبل کوین‌های وثیقه‌شده فیات ساده‌ترین انواع استیبل کوین‌ها با پشتوانه سهمیه ۱:۱ هستند. سهمیه ۱:۱ به این معنی است که یک استیبل کوین برابر با یک واحد ارز مانند دلار یا یک یورو است. بنابراین، هر استیبل کوین با پشتوانه فیات دارای یک واحد پول واقعی در یک حساب بانکی برای پشتیبان‌گیری از آن است. کاربران می‌توانند کوین‌های خود را باز خرید کنند زیرا نهادهای که استیبل کوین را مدیریت می‌کند، مقدار مربوطه ارز فیات را از ذخیره آن‌ها گرفته و به حساب بانکی کاربر ارسال می‌کند. در همان زمان، مقدار معادل استیبل کوین از گردش خارج شده یا از بین می‌رود. استیبل کوین‌های با پشتوانه فیات به دلیل مزیت ساختاری یکی از ساده‌ترین دسته‌های استیبل کوین هستند. که به دلیل ساده بودن، برای عموم قابل درک هستند. استیبل کوین‌های دارای پشتوانه فیات می‌توانند نقش بزرگی در تشویق سرمایه‌گذاران خرد برای پذیرش استیبل کوین‌ها داشته باشند. ثبات اقتصاد کشور نوسانات محدود در ارزش استیبل کوین را تضمین می‌کند.

۲. استیبل کوین با پشتوانه کالاهای اساسی: دومین نوع از استیبل کوین‌ها، آن‌هایی هستند که به پشتوانه کالاها یا اساسی ایجاد شده‌اند. همان‌طور که از نامشان پیداست این استیبل کوین‌ها نوع دیگری از دارایی‌های قابل معاوضه نظیر فلزات گرانبها را به عنوان وثیقه در نظر می‌گیرند. رایج‌ترین کالای اساسی که به عنوان وثیقه استیبل کوین مورد استفاده قرار می‌گیرد، طلاست. علاوه بر این، شما می‌توانید استیبل کوین‌های دیگر با پشتوانه دارایی‌های دیگر نظیر نفت، املاک و مستغلات و

مشاوران قدرتمند

«مدیریت ثروت با مشاوران سرمایه‌گذاری رباتیک چگونه متحول می‌شود؟»



مهندس‌بانکار
دکترای مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات



محمدجواد فریادپور
دانشجوی دکتری مالی، دانشگاه شهید بهشتی



محمد مهدی مومن‌زاده
دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه تهران

مشاوران رباتیک پلتفرم‌های دیجیتالی هستند که خدمات برنامه‌ریزی مالی خودکار و الگوریتم‌محور را بدون نظارت انسانی ارائه می‌دهند. در یک دهه گذشته، شرکت‌های زیادی ایده ابزارهای سرمایه‌گذاری خودکار مبتنی بر نرم‌افزار و حوزه مشاوران رباتیک را حوزه جذابی برای سرمایه‌گذاری یافتند. طی پنج سال گذشته این پلتفرم‌ها از تعداد انگشت‌شمار به هزاران عدد در سرتاسر دنیا رسیده‌اند و با ارائه خدمات سبده‌گردانی و سرمایه‌گذاری جایگاه مناسبی در اکوسیستم صنعت مالی به دست آورده‌اند. در یک بازار صعودی بلندمدت، اهمیتی چندانی نداشت که سرمایه‌گذاران چگونه تصمیم می‌گرفتند و سود جذابی در ارائه خدمات رباتیک به مشتریان وجود داشت. با شیوع جهانی پاندمی کرونا، همان زمانی که شاخص اس‌اند پی پانصد در کمتر از یک ماه ۳۴ درصد سقوط کرد، عملکرد و چگونگی سرمایه‌گذاری توسط مشاوران رباتیک اهمیت بیشتری پیدا کرد. در گذشته، دوره‌هایی که بحران شکل می‌گرفت، زمانی بود که سرمایه‌گذاران از فرط سردرگمی و نگرانی به مشاوران مالی پناه می‌بردند و مشاوران انسانی (نه رباتیک) با استفاده از این فرصت، حق‌الزحمه خود را به‌خوبی توجیه می‌کردند. اما عملکرد مشاوران رباتیک در زمان بحران کرونا خیره‌کننده بود. شش ماه پس از شیوع کرونا و ریزش کلی بازارها، یک حساب معمولی که از خدمات مشاوران رباتیک با استراتژی نسبتاً تهاجمی بهره می‌برد فقط ۲/۹ درصد کاهش یافت درحالی‌که در همین بازه زمانی به‌دست آمده شاخص اس‌اند پی ۵۰۰ چهار درصد کاهش داشت. به نظر می‌رسد در آینده‌ای نه‌چندان دور مشاوران رباتیک نقش مهمی در صنعت مالی و مدیریت ثروت در دنیا ایفا کنند از این‌رو در این مقاله به بررسی، معرفی، نحوه عملکرد و همچنین مزایای استفاده از مشاوران رباتیک می‌پردازیم.

تاریخچه

پنج سال پیش، دنیای مشاوران رباتیک حوزه مالی نیز اساساً محدود به فین‌تک‌هایی مانند شرکت‌های سیگ‌فیک، بترمونت و ولفرانت بود. اولین مشاور روبو شرکت بترمونت بود که در سال ۲۰۰۸ راه‌اندازی شد و در سال ۲۰۱۰، در اوج رکود بزرگ، شروع به گرفتن پول از سرمایه‌گذاران کرد. هدف اولیه این پلتفرم، ایجاد تعادل مجدد دارایی‌ها در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله به عنوان راهی برای سرمایه‌گذاران برای مدیریت سرمایه‌گذاری‌های غیرفعال، خرید و نگهداری از طریق یک رابط آنلاین ساده بود. این ایده ممکن است جدید به نظر برسد اما مدیران ثروت از اوایل دهه آغازین سال ۲۰۰۰ از نرم‌افزار تخصیص خودکار سبد استفاده می‌کردند. اما تا سال ۲۰۰۸، آن‌ها تنها کسانی بودند که می‌توانستند این فناوری را بخرند، بنابراین مشتریان مجبور بودند برای بهره‌مندی از این نوآوری، یک مشاور مالی استخدام کنند. امروزه، اکثر مشاوران روبو از استراتژی‌های شاخص‌محور غیرفعال استفاده می‌کنند که با استفاده از برخی از سویه‌های نظریه پورتفوی مدرن بهینه شده‌اند. برخی از مشاوران رباتیک، پورتفوی‌های بهینه‌سازی‌شده‌ای را برای سرمایه‌گذاری مسئولیت‌پذیر اجتماعی، سرمایه‌گذاری حلال ارائه می‌کنند؛ همچنین می‌توانند استراتژی‌های تاکتیکی‌ای ارائه کنند که از

مقدمه

مشاوران رباتیک پلتفرم‌های دیجیتالی هستند که خدمات برنامه‌ریزی مالی خودکار و الگوریتم‌محور را بدون نظارت انسانی ارائه می‌دهند. یک مشاور رباتیک معمول، اطلاعاتی در مورد وضعیت مالی و اهداف آینده مشتریان از طریق یک نظرسنجی آنلاین جمع‌آوری می‌کند و سپس با پردازش داده‌های جمع‌آوری‌شده، از آن برای ارائه مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری خودکار دارایی‌های مشتری استفاده می‌کند. همان‌طوری‌که بانکداری آنلاین در روزهای اولیه معرفی به دنیا، نوعی بانک اینترنتی در کنار بانکداری معمول بود، اکنون ایده بانک اینترنتی آن‌قدر توسعه یافته که بانک‌ها دیگر نمی‌توانند بدون داشتن یک تجربه دیجیتالی عملیات بانکی مناسبی به مشتریان ارائه دهند، قریب به پنج سال پیش خدمات مشاوران رباتیک سرمایه‌گذاری محدود به حداکثر سه پلتفرم بود، ولی امروزه با یک جست‌وجوی ساده با هزاران سایت و پلتفرم معاملاتی روبه‌رو می‌شوید که خدمات سبده‌گردانی مبتنی بر هوش مصنوعی ارائه می‌دهند. بهترین مشاوران رباتیک خدماتی همچون راه‌اندازی ساده حساب کاربری، برنامه‌ریزی قوی روی هدف مالی مشتری، خدمات حساب، مدیریت سبد سهام یا سبده‌گردانی، امنیت حساب کاربری، دقت در خدمات به مشتریان، آموزش جامع و از همه مهم‌تر کارمزد کم در ارائه خدمات را ارائه می‌دهند.



صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل‌معامله پشتیبان صحیحی را انتخاب کنند تا از نقض قوانین فروش شست‌وشویی جلوگیری شود.

بحران کرونا

نزدیک به یک دهه از زمانی که دو شرکت بترمنت و ولثفرانت مشاوره دیجیتال را آغاز کردند، می‌گذرد. در بیشتر این زمان مذکور، روند سهام صعودی بود. با رشد بازار، شرکت‌های بیشتری ایده ابزارهای سرمایه‌گذاری خودکار مبتنی بر نرم‌افزار و حوزه مشاوران رباتیک را شاخه جذابی برای سرمایه‌گذاری یافتند. در واقع در یک بازار صعودی بلندمدت، اهمیت چندانی نداشت که سرمایه‌گذاران چگونه تصمیم می‌گرفتند و سود جذابی در ارائه خدمات رباتیک به مشتریان وجود داشت. البته آن زمان این سرخوشی تا شیوع جهانی پاندمی کرونا، همان زمانی که شاخص اس اند پی ۵۰۰ در کمتر از یک ماه ۳۴ درصد سقوط کرد بیشتر طول نکشید. در گذشته، دوره‌هایی که بحران شکل می‌گرفت، زمانی بود که سرمایه‌گذاران از فرط سردرگمی و نگرانی به مشاوران مالی پناه می‌بردند و مشاوران انسانی (نه رباتیک) با استفاده از این فرصت، حق‌الزحمه خود را به‌خوبی توجیه می‌کردند. اما براساس داده‌های بک‌اند بنچمارکینگ، شش ماه پس از شیوع کرونا و ریزش کلی بازارها، یک حساب معمولی که از خدمات مشاوران رباتیک با استراتژی نسبتاً تهاجمی استفاده کرده است فقط ۲/۹ درصد کاهش یافت. این عملکرد در بازه زمانی‌ای به دست آمده که شاخص اس اند پی ۵۰۰ چهار درصد کاهش داشت. شرکت بک‌اند به عنوان یکی از ارائه‌کنندگان خدمات مشاوره مالی رباتیک، توانسته بهترین عملکرد را در شش‌ماه ابتدای سال ۲۰۲۰ که دنیا با بحران کرونا دست‌وپنجه نرم می‌کرد، کسب کند. پورتفوی رتبه‌بندی‌شده توسط این شرکت عموماً دارای تقسیم‌چهل به شصت از سهام و اوراق قرضه هستند که در بازارهای نزولی عملکرد خوبی را کسب کرده‌اند. اما مانند رفتار مشاوران انسانی که هر مدیر سبد نسبت به مدیر پورتفوی دیگر متفاوت عمل می‌کند، بازدهی ربوها نیز دامنه وسیعی داشته است. در طول شش ماه اول سال ۲۰۲۰، گرچه بهترین بازده متعلق به شرکت ولث‌سیمپل بود، اما شرکت بک‌اند ۰/۴۳ درصد بازدهی داد که به اذعان کارشناسان، یک سود نادر در میان حساب‌های ربو در زمان بحران تلقی می‌شود. ربوهایی که استراتژی تخصیص سهام آن‌ها بیشتر به سمت‌وسوی سهام بین‌المللی، سهام با سرمایه کوچک یا ارزش‌محور متمایل شده بود، نتوانستند عملکرد مشابهی همچون شرکت‌های فوق‌الذکر کسب کنند. به عنوان مثال، پورتفوی هوشمند شواب در نیمه اول سال به دلیل استراتژی‌های سهام بین‌المللی و ارزش‌محور، ۶/۵ درصد کاهش یافت.

مزایای استفاده از مشاوران رباتیک

مزیت اصلی مشاوران رباتیک این است که این پلتفرم‌ها جایگزین‌های مناسب و کم‌هزینه‌ای برای مشاوران سنتی مالی و سرمایه‌گذاری هستند. با حذف نیروی انسانی، پلتفرم‌های آنلاین می‌توانند خدمات مشابهی را با دریافت کسری از هزینه معمول ارائه دهند. اکثر مشاوران رباتیک هزینه ثابت سالانه ۰/۲ درصد تا ۰/۵ درصد از کل موجودی حساب مشتری را مطالبه می‌کنند. این در حالی است که کارمزد مشاوره مالی و سبدگردانی یک برنامه‌ریز مالی انسانی مستقر در یک نهاد مشاوره مالی با نرخ یک تا دو درصد در سال خواهد بود و تحت برخی شرایط از این اعداد بیشتر هم خواهد شد.

مزیت دوم مشاوران رباتیک این است که برخلاف مشاوران انسانی، مشاوران رباتیک همیشه و همه‌جا در دسترس هستند. تا زمانی که کاربر به اینترنت متصل باشد، تمام ۲۴ ساعت در هفت روز هفته در دسترس

صندوق‌های پوششی تقلید کند. امروزه ظهور مشاوران رباتیک مدرن، با ارائه خدمات بی‌واسطه و مستقیم به مشتریان، حتی این روایت را نیز کاملاً تغییر داده است. پس از سال‌ها توسعه، مشاوران ربو قادر به انجام وظایف بسیار پیچیده‌تر، مانند انتقال زیان مالیاتی، انتخاب سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی بازنشستگی شده‌اند.

در سال ۲۰۲۱، بزرگ‌ترین مشاور ربو از نظر دارایی، Vanguard Personal Advisor Services با ۲۳۱ میلیارد دلار دارایی تحت مدیریت بود. با رشد صنعت مالی و فناوری‌های نوین، این صنعت نیز رشدی انفجاری را تجربه کرده است. دارایی‌های مشتریان که توسط مشاوران ربو مدیریت می‌شود در سال ۲۰۲۰ نزدیک به یک‌تریلیون دلار بوده که پیش‌بینی می‌شود تا سال ۲۰۲۵ به ۲/۹ تریلیون دلار در سراسر جهان برسد. نام‌گذاری‌های رایج دیگری برای مشاوران ربو وجود دارد که شامل «مشاور سرمایه‌گذاری خودکار»، «مدیریت سرمایه‌گذاری خودکار» و «سکوها‌های مشاوره دیجیتال» است. همه آن‌ها به همان تغییر ذائقه مشتری این خدمات مالی به سمت‌وسوی استفاده از برنامه‌های کاربردی فین‌تک (برنامه‌های مبتنی بر فناوری مالی) برای مدیریت سرمایه‌گذاری اشاره می‌کنند.

نحوه عملکرد

اکثر مشاوران ربو از تئوری مدرن پورتفوی برای ایجاد پورتفوی‌های غیرفعال و با عملکردی مشابه شاخص‌ها برای کاربران خود استفاده می‌کنند. پس از ایجاد حساب، مشاوران رباتیک به نظارت بر پورتفوها می‌پردازند تا اطمینان حاصل کنند که وزن‌دهی بهینه کلاس دارایی حتی پس از حرکت بازارها حفظ می‌شود. به هر طبقه دارایی یا یک ورقه بهادار، وزن هدف و محدوده تحمل مربوطه داده می‌شود. به عنوان مثال، یک استراتژی تخصیص ممکن است شامل الزام نگهداری ۳۰ درصد در سهام بازارهای نوظهور، ۳۰ درصد در سهام بنیادی داخلی (داخل آمریکا) و ۴۰ درصد در اوراق قرضه دولتی با تلو‌رانس ± 5 درصد برای هر طبقه دارایی باشد. اساساً رفتار مشاور ربو این‌طور است که دارایی‌های مشتری از بازارهای نوظهور و شرکت‌های بنیادی می‌توانند بین ۲۵ تا ۳۵ درصد در نوسان باشند، درحالی‌که ۳۵ تا ۴۵ درصد از پورتفوی باید به اوراق قرضه دولتی تخصیص یابد. هنگامی که وزن هر سهم یا کلاس دارایی به خارج از محدوده مجاز می‌رود، ربات مجدداً کل مجموعه را متعادل می‌کند تا ترکیب جدید هدف اولیه سبد را رهگیری کند. در گذشته، این نوع متعادل‌سازی مجدد سبد مورد نقد قرار گرفته بود چرا که می‌توانست زمان زیادی از مدیر سبد بگیرد و احیاناً بنا به تواتر معاملات برای متعادل‌سازی مجدد، کارمزد تراکنشی بالایی ایجاد کند. با این حال، با مشاوران ربو این کار هم به صورت خودکار و هم تقریباً بدون هزینه است. نوع دیگری از تعادل مجدد که معمولاً در مشاوران رباتیک یافت می‌شود و با استفاده از الگوریتم‌ها مقرون‌به‌صرفه نیز می‌شود، انتقال زیان مالیاتی است. انتقال زیان مالیاتی استراتژی است که شامل فروش اوراق بهاداری است که در زیان هستند. این عمل به منظور جبران بدهی مالیاتی عایدی سرمایه‌ای در اوراق بهادار مشابه توسط ربات صورت می‌گیرد. این استراتژی معمولاً برای محدود کردن شناسایی سود سرمایه‌ای کوتاه‌مدت استفاده می‌شود. برای انجام این کار، مشاور رباتیک یک نسبت مشخص دو یا چند صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل‌معامله را برای هر کلاس دارایی حفظ می‌کند. بنابراین، اگر شاخص اس اند پی ۵۰۰ ارزش خود را از دست بدهد، به‌طور خودکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل‌معامله دیگر را می‌فروشد تا منجر به جلوگیری از زیان شده و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل‌معامله دیگر از اس اند پی ۵۰۰ را خریداری کند. مشاوران رباتیک باید مراقب باشند که صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل‌معامله مناسب و

خواهند بود. علاوه بر این، شروع به کار و اخذ مشاوره به سرمایه کمتری نیاز دارد، زیرا حداقل دارایی مورد نیاز برای ثبت نام برای یک حساب معمولاً بین چند صد تا هزار دلار است (۵۰۰۰ دلار حدود استاندارد در این صنعت است). یکی از محبوب ترین مشاوران روبو، شرکت بترمنت است که هیچ حداقل حسابی برای ارائه خدمات استاندارد خود ندارد. در مقابل، مشاوران انسانی معمولاً مشتریانی را که دارایی های قابل سرمایه گذاری کمتر از ۱۰۰ هزار دلار دارند نمی پذیرند. آن ها به دنبال ثروتمندانی هستند که به انواع خدمات مدیریت ثروت نیاز دارند که بالطبع توانایی پرداخت هزینه ها و کارمزدهای بالا را دارند.

مزیت مهم دیگری که این پلتفرم های آنلاین دارند، کارایی آن ها است. به عنوان مثال، قبل از مشاوران روبو، اگر مشتریان تمایل داشتند معامله ای را انجام دهند، باید با یک مشاور مالی تماس می گرفتند یا به صورت فیزیکی با وی ملاقات می کردند، نیازها، شرایط و اهداف مالی خود را توضیح می دادند، مدارک را تکمیل می کردند و منتظر می ماندند تا مشمول خدمات سبدگردانی و مشاوره مالی سرمایه گذاری شوند. اما اکنون، همه این کارها را می توان با کلیک چند دکمه به راحتی در خانه انجام داد که کارایی عملکرد این پلتفرم ها را نشان می دهد.

یکی از نقایص دریافت مشاوره انسانی، احتمال وجود سوگیری فرد مشاوره دهنده نسبت به مسئله است. حتی شایسته ترین مشاوران نیز ممکن است با تعصب ناخودآگاه خود نسبت به یک طبقه دارایی یا حتی یک روش ارزیابی ریسک، نسبت به واقعیت کور شوند. از سوی دیگر، یک مشاور رباتیک مبتنی بر هوش مصنوعی از الگوریتم های ریاضی برای ارزیابی سرمایه گذار استفاده می کند و همین موضوع استفاده از هوش مصنوعی، رفتار مشاوره رباتیک را بی طرف و عاری از تعصب می کند. باین حال، قدر مسلم است که مشاوران رایگان، خواه انسان یا ربات، که مدل درآمدی آن ها از طریق فروش ربات است و نه اخذ کمیسیون مشاوره مالی، ممکن است کاملاً عاری از تعصب نباشند.

مزیت آخر، جامع بودن خدمات مشاوران رباتیک و ردیابی اولویت های سرمایه گذاری است. امروزه مشاوران رباتیک خدمات زیادی ارائه می دهند که کل برنامه ریزی مالی سرمایه گذاران را بر عهده دارند. این خدمات می تواند شامل خدماتی مانند برنامه ریزی بازنشستگی، طرح های استراتژی مالیاتی و تعادل مجدد سبد سهامی باشد. ربات ها می توانند سبد سرمایه گذاری افراد را مدیریت کنند و در طول مسیر سرمایه گذاری افراد، این اطمینان را فراهم کنند که سرمایه گذاران در راه رسیدن به اهداف سرمایه گذاری خود باقی بمانند. در خصوص ردیابی اولویت های سرمایه گذاری باید اشاره کرد که مشاور رباتیک اهداف سرمایه گذاری را براساس اطلاعات جمع آوری شده از سرمایه گذار شکل می دهد. در این فرایند، ربات می تواند اولویت ها یا مسئولیت های مالی سرمایه گذاران را که ممکن است در وهله اول به علی همچون دنبال کردن اهداف مختلف مالی توسط سرمایه گذار مشخص نباشد آشکار و اعلام کند. هنگامی که حساب کاربری در پلتفرم های مشاوران رباتیک راه اندازی می شود، ربات مستمراً سرمایه گذار را وادار می کند تا تصمیمات مسئولانه ای اتخاذ کند که ممکن است در حال حاضر مهم به نظر نرسند، اما ممکن است در آینده حیاتی باشد. به عنوان مثال، اهداف بلندمدت مانند برنامه ریزی بازنشستگی یا اولویت هایی مانند بیمه عمر اغلب توسط سرمایه گذاران جوان نادیده گرفته می شوند.

انواع مشاوران رباتیک

سه عامل برای دسته بندی مشاوران رباتیک وجود دارد که شامل صلاحیت فنی، ساختار درآمدی و دامنه فعالیت آن ها می شود.

■ **شایستگی فنی:** مشاوران رباتیک به دو دسته اصلی ساده و جامع تقسیم می شوند. مشاوران ساده گرا از روش های مرسوم ارزیابی سرمایه گذاران

برای ارائه سبد سهام استفاده می کنند. سرمایه گذاران بالقوه باید به پرسش نامه مختصری که برای ارزیابی مشخصات ریسک آن ها طراحی شده است پاسخ دهند. سپس این داده ها براساس هدف مالی سرمایه گذار برای طراحی سبد سهامی مختص آن فرد، ارزیابی می شوند. دسته دوم، مشاوران جامع، فراتر از سنجش ریسک مرسوم عمل می کنند تا در واقع درک عمیق تری از سرمایه گذار ایجاد کرده و با استفاده از هوش مصنوعی و داده های به دست آورده از سرمایه گذار، رفتار ایشان را پیش بینی کنند. در دسته دوم، داده ها به ربات ها درباره ارزش خالص واقعی، بدهی های جاری، الگوهای هزینه کرد سرمایه گذار و رفتار وی در موقعیت ها و سناریوهای مختلف مستمراً ورودی اطلاعات خواهند داد تا به کمک هوش مصنوعی، مشاور رباتیک ضمن این که دائماً در حال یادگیری و شناخت سرمایه گذار خواهد بود؛ بتواند مناسب ترین سرمایه گذاری را برای وی انتخاب کند. به عنوان مثال، شرکت آی ان دی ولث از یادگیری ماشینی برای ارائه مشاوره های فوق تخصصی و شخصی شده به کاربران به صورت برخط در زمان واقعی استفاده می کند.

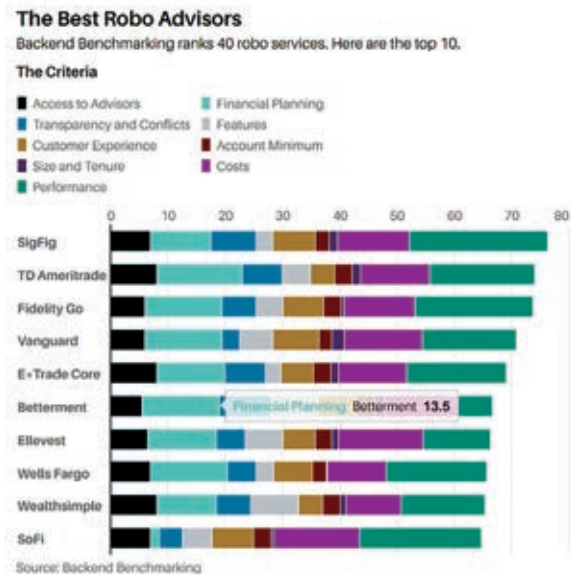
■ **جریان درآمد:** درحالی که برخی از مشاوران رباتیک از طریق اخذ کمیسیون تولید محصول مشاوره مالی، درآمد کسب می کنند، برخی دیگر از سرمایه گذار هزینه مشاوره دریافت می کنند. اولی دارای تضاد منافع است، زیرا میزان درآمد می تواند بر توصیه های مشاور تأثیر بگذارد. دومی عاری از هرگونه تضاد است، زیرا در این حالت مدل درآمدی به سازنده وابسته نیست. هزینه مشاوره می تواند از ۱۰ bps تا ۵۰ bps متغیر باشد، درحالی که میانگین کمیسیونی که توسط مشاور دریافت می شود ۱۰۰ bps است.

■ **دامنه فعالیت:** همچنین مشاوران رباتیک را می توان براساس دامنه عملکردشان تقسیم کرد. درحالی که امروزه بیشتر مشاوران رباتیکی که در هند هستند عمدتاً در مورد صندوق های سرمایه گذاری مشترک مشاوره می دهند، برخی از مشاوران رباتیک دیگر در مورد طبقه وسیع تری از دارایی ها و محصولات مالی مشاوره های مالی ارائه می کنند.

رده بندی، خدمات و هزینه ها

در خلال دهه گذشته استارت آپ های بسیاری با تمرکز بر بهینه سازی سبد سرمایه گذاری شکل گرفتند و امروزه مشاوران رباتیک به خدمتی فراگیر در دنیا و به خصوص بازارهای مالی غرب تبدیل شده است که توسط بسیاری از بزرگ ترین شرکت های وال استریت حمایت می شوند. با شکل گیری کمپین های تبلیغاتی توسط شرکت های بزرگ و ایجاد مقبولیت در میان سرمایه گذاران، دنیای مالی شاهد رشد سپردن منابع مالی به این پلتفرم ها شد. در پایان سال ۲۰۱۹، دارایی هایی که توسط پلتفرم های مشاوران رباتیک مدیریت می شدند به ۶۳۱ میلیارد دلار رسید که نسبت به عدد ۵۵۸ میلیاردی سال گذشته اش، افزایش قابل توجهی یافت. بترمنت، یک مشاور رباتیک ۲۲ میلیارد دلاری، ثبت نام های بی سابقه ای را در سه ماهه اول ۲۰۲۰ گزارش می دهد که ۲۵ درصد افزایش نسبت به مدت مشابه سال گذشته نشان می دهد، همچنین در مدت مشابه، مشتریان ۲۶ درصد بیشتر اقدام به سپرده گذاری کرده اند تا این که از حساب های روبو برداشت داشته باشند. گزارش ها حاکی از این است که اکثر مشتریان در سه ماهه اول سال ۲۰۲۰ ضمن سرمایه گذاری در پلتفرم های روبو، به سبد سهام خود دست زدند، همچنین سه ماهه اول، با وجود پدیدار شدن بحران کرونا، در واقع یکی از فصل هایی بوده که پورتفوی هوشمند شواب که در زمینه مشاوره دیجیتال فعال است، بالاترین افتتاح حساب جدید داشته است. در شکل ۱ مقایسه ای بین بهترین مشاوران رباتیک که توسط شرکت بک اند بنچ مارکینگ در سال ۲۰۲۰ صورت گرفته آورده شده است.

شکل ۱- بهترین مشاوران رباتیک



این رتبه‌بندی بر این اساس است که ۴۵ درصد، عوامل کمی مانند عملکرد و ۵۵ درصد براساس عوامل کیفی مانند برنامه‌ریزی مالی شکل تحقیق و مطالعه شده است. تفکیک کامل آن به شرح شکل ۲ خواهد بود.

شکل ۲- عوامل رتبه‌بندی مشاوران رباتیک

Robo Name	Access to Advisors	Financial Planning	Transparency and Conflicts
SigFig	7	10.5	8
TD Ameritrade	8	15	7
Fidelity Go	6	13.5	6
Vanguard	6	13.5	3
E-Trade Core	8	12	7
Betterment	5.5	13.5	9
Ellevest	6.5	12	5
Wells Fargo	7	13.5	5
Wealthsimple	8	10.5	6
SoFi	7	1.5	4
Maximum	10	15	10

Source: Backend Benchmarking

شرکت سیگ‌فیک با بهترین عملکرد نسبت به معیار نرمال شده‌اش و بهترین عملکرد تعدیل شده ریسک که با نسبت شارپ اندازه‌گیری می‌شود، رتبه اول را در نتایج سال ۲۰۲۰ به خود اختصاص داده است. پورتنوی آن سالانه ۴/۷۱ درصد در دو سال و نیم گذشته بازدهی داشته است، درحالی‌که میانگین پورتنوی در رتبه‌بندی فوق عدد ۲/۲۲ درصد را نشان می‌دهد. درحالی‌که سیگ‌فیک فقط ۸۳۵ میلیون دلار دارایی را مستقیماً مدیریت می‌کند، در پس پرده فناوری این شرکت است که حرف اول را می‌زند، چرا که فناوری ابزارهای سبدگردانی مورد استفاده این شرکت توسط برنامه‌ریزان مالی در مؤسسات مالی بزرگ، از جمله بانک سیتزن، یو بی اس، ولز فارگو نیز در حال استفاده است. یکی از خدماتی که شرکت‌های رباتیک می‌دهند مانند آنچه سیگ‌فیک در آن برجسته است، نظارت بر حساب‌های خارجی است. این شرکت به کاربران این امکان را می‌دهد تا سبدهای سرمایه‌گذاری خارجی را به هم مرتبط کنند؛ سپس هوش مصنوعی گزارش آن‌ها را براساس کارمزدهای بالا، ریسک ناهماهنگ یا تنوع‌بخشی ضعیف سبد رده‌بندی و اعلام می‌کند. مشتریانی که می‌خواهند دارایی‌های حساب‌های موجود را جابه‌جا کنند، برخلاف حساب‌های نقدی، خدمات برتری نیز

بعضاً برای مواردی مانند پیامدهای مالیاتی انتقال حساب‌های خارجی و هزینه‌های تراکنش ارائه می‌شود و مشتریان دارایی‌ها را بر این اساس منتقل می‌کند. خدمات طلایی این چنینی ۰/۲۵ درصد برای حساب‌های بیش از ده‌هزار دلار است و عمدتاً خدمات برای حساب‌های با سپرده زیر این مبلغ در رتبه‌های رایگان است. در برخی پلتفرم‌های مشاوران رباتیک، با توجه به این‌که بسیاری از افراد در طول حرفه خود کارفرماهای متعددی با برنامه‌های بازنشستگی گوناگونی خواهند داشت، توانایی سیستم در بررسی برنامه‌های مختلف بازنشستگی مسئله‌ای کلیدی برای برنامه‌ریزی آتی مشتریان است. جایگاه دوم در رتبه‌بندی کلی شرکت تی‌دی امری‌ترید است که جمعاً ۲۰ میلیارد دلار دارایی را در سه سطح خدمات مالی مدیریت می‌کند. این سطوح خدمات شامل مدیریت سبد به صورت تمام الکترونیک، دسترسی به سبد ترکیبی انتخابی که ارائه خدمات مالی را برای مشاوران انسانی مهیا می‌کند و خدمات شخصی که یکی دیگر از خدمات مالی رباتیک برتر این شرکت است می‌شود. همان‌طور که مرز بین مشاوره‌های انسانی و دیجیتال محو می‌شود، شرکت‌هایی مانند بترمنت که براساس مدل‌های فقط دیجیتالی تأسیس شده‌اند، اکنون مشاوره‌های انسانی نیز ارائه می‌دهند. درحالی‌که مشاوران مالی سنتی این مسئله را دریافته‌اند که مشتریان به‌ویژه افراد جوان‌تر خواهان راحتی و شفافیت دیجیتالی هستند.

شرکت فیدلیتی‌گو که در سال ۲۰۱۶ راه‌اندازی شد، به لطف عملکرد قوی و کسب امتیاز بالا در فاکتورهای کیفی و ساختار هزینه، جایگاه سوم را در رتبه‌بندی رباتیک سال ۲۰۲۰ به خود اختصاص داده است. اخیراً این شرکت به سمت یک مدل حق عضویت حرکت می‌کند و برای حساب‌هایی با موجودی بین ۱۰ هزار تا ۵۰ هزار دلار ماهانه سه دلار دریافت می‌کند. حساب‌های بیش از ۵۰ هزار دلار دارای کارمزد همه‌جانبه ۰/۳۵ درصد هستند و آن‌هایی که کمتر از ۱۰ هزار دلار دارند رایگان هستند. فیدلیتی تنها شرکتی نیست که دارای مدل عضویت است، شرکت‌های اکورن، الوست و شواب نیز خدماتی با هزینه ثابت ارائه می‌دهند. درحالی‌که بسیاری از مشاوران انسانی سالانه یک درصد کارمزد از سبد تحت مدیریتشان دریافت می‌کنند، کارمزد ربات‌ها از ۰/۲۵ درصد شروع می‌شوند و برخی خدمات خود را برای سرمایه‌گذاری اولیه به صورت رایگان ارائه می‌دهند. (شکل ۳)

شکل ۳- هزینه مشاوره مشاوران رباتیک

Robo-Advisor	Account Minimum	Fee
SigFig	\$2,000	No fee for first \$10,000; then 0.25% annually
TD Ameritrade	\$5,000, \$500 w/auto deposit	0.30% for initial tier of service
Fidelity Go	No minimum for digital advice	No fee for first \$10,000+
Vanguard	\$3,000 for digital advice	0.20% annually including underlying fees
E-Trade	\$500	0.30% annually
Betterment	No minimum for digital advice	0.25% annually
Ellevest	No minimum for digital advice	\$1 a month for initial tier of service
Wells Fargo	\$5,000	0.35% annually
Wealthsimple	No minimum for basic account	0.50% annually on accounts over \$100,000
SoFi	No minimum	No fee

*Fidelity Go charges \$3 / mo. for accounts from \$10K to \$50K and 0.35% annually above \$50K.
Source: Backend Benchmarking

در دنیای فین‌تک، اساساً شرکت‌ها به طور فزاینده‌ای به این سمت‌وسو رفته‌اند که سطوح مختلفی از خدمات را ارائه کنند. سال ۲۰۱۹، شرکت فیدلیتی، سرویس برنامه‌ریزی و مشاوره شخصی خود را که مشابه Fidelity Go است، با افزودن «مربگیری» نامحدود از سوی مشاوران انسانی عرضه کرد. این سرویس دارای حداقل حساب ۲۵۰۰۰ دلاری است و ۰/۵ درصد هزینه دارد. شرکت ونگارد، پنج سال پیش با نام تجاری Vanguard Personal Advisor Services وارد میدان رقابت ارائه خدمات مالی رباتیک شد. این صندوق عظیم، در حال حاضر با ۱۷۲ میلیارد

دلار دارایی تا پایان ژوئن ۲۰۲۰، بزرگ‌ترین بازیگر عرصه مشاوران روبو است. این سرویس که حداقل ۵۰ هزار دلار و ۰/۳ درصد کارمزد دارد، ابتدا برای مشتریان ونگارد طراحی شده بود که به دوران بازنشتی نزدیک می‌شدند و می‌خواستند به سؤالات دقیق‌تری پاسخ دهند، زمان درخواست بیمه تأمین اجتماعی، نحوه مدیریت هزینه‌های مراقبت‌های بهداشتی و زمان انتقال به درآمد بازنشتی از جمله این سؤالات بود. در شرکت ونگارد، میانگین سنی مشتریان حدود ۵۷ سال بوده اما با حرکت به سمت مشاوره دیجیتال، با هدف جذب سرمایه‌گذاران جوان‌تر که اهداف رقابتی مانند پس‌انداز برای بازنشتی، خرید خانه، ساختن صندوق اضطراری یا پرداخت بدهی دارند، این میانگین بسیار کمتر و جوان‌تر شده است.

محدودیت‌های مشاوران رباتیک

ظهور مشاوران روبو در دنیا، برخی از موانع قدیمی بین دنیای خدمات مالی و مشتریان را از میان برداشته است. در واقع این که برنامه‌ریزی مالی صحیح اکنون فقط برای ثروتمندان نیست و همه افراد می‌توانند از آن بهره‌مند شوند مسئله‌ای است که سرمایه‌گذاران خرد را مدیون همین پلتفرم‌های آنلاین می‌کند. باین‌حال، بسیاری از کارشناسان در خصوص این که این پلتفرم‌ها پاسخ‌گوی نیاز همه باشند، تردید دارند. از طرفی با توجه به نوپا بودن نسبی قابلیت‌های تکنولوژیک و حداقل حضور انسانی، مشاوران روبو به دلیل عدم همدلی و پیچیدگی مورد انتقاد قرار گرفته‌اند. همچنین منتقدان بر این باورند، این ابزارها برای افرادی با حساب‌های کوچک و تجربه سرمایه‌گذاری محدود، راهکار ابتدایی خوبی هستند، اما برای کسانی که به خدمات پیشرفته‌ای مانند برنامه‌ریزی املاک، مدیریت پیچیده مالیاتی، مدیریت صندوق‌های امانی و برنامه‌ریزی بازنشتی نیاز دارند، کافی نیستند.

نقد دیگر این است که سرویس‌های خودکار یا رباتیک نیز برای مقابله با بحران‌های غیرمنتظره یا موقعیت‌های پیش‌بینی نشده مجهز نیستند. به عنوان مثال، اگر والدین یک فرد جوان فوت کنند و آن‌ها ارثی دریافت کنند، مراجعه آنلاین به یک مشاور روبو برای مدیریت پول احتمالاً تصمیم بهینه‌ای نخواهد بود. در واقع مطالعاتی که توسط سایت اینوستوپدیا و انجمن برنامه‌ریزی مالی انجام شد، نشان داد که مصرف‌کنندگان ترکیبی از راهنمایی‌های انسانی و تکنولوژیک را ترجیح می‌دهند؛ به‌ویژه در برهه‌های سخت زندگی و زمانی که تصمیم‌های مالی مترتب به این مواقع افراد را سردرگم می‌کند، این مسئله پررنگ‌تر می‌شود. بر اساس این گزارش، ۴۰ درصد از شرکت‌کنندگان اظهار داشتند که هنگام نوسان شدید بازار، با استفاده کردن از یک پلتفرم سرمایه‌گذاری خودکار احساس راحتی و امنیت نمی‌کنند.

علاوه بر این، مشاوران روبو با این فرض عمل می‌کنند که مشتریان اهداف مشخصی دارند و درک روشنی از شرایط مالی خود دارند. اما در واقع، برای خیلی از سرمایه‌گذاران این‌طور نیست. در پاسخ دادن به سؤالاتی مانند «آیا تحمل ریسک شما کم، متوسط یا زیاد است؟» فرض بر این است که کاربر از مفاهیم سرمایه‌گذاری و پیامدهای واقعی هر گزینه‌ای که انتخاب می‌کند، دانش اساسی دارد که عمدتاً این‌طور نیست.

قوانین مربوط به مشاوران رباتیک

مشاوران رباتیک مالی دارای وضعیت حقوقی مشابه مشاوران انسانی هستند. این پلتفرم‌ها برای ارائه مشاوره و درآمدزایی ابتدا به ساکن باید در کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده ثبت‌نام کنند، بنابراین مشمول قوانین و مقررات اوراق بهادار مشابه با دیگر نهادهای مالی هستند. نام رسمی این پلتفرم‌ها از منظر حقوقی سازمان بورس آمریکا «مشاور سرمایه‌گذاری ثبت شده» یا به اختصار RIA است. اکثر مشاوران رباتیک نیز اعضای رگولاتور مستقل امریکایی به نام سازمان تنظیم مقررات مالی صنعت مالی هستند. سرمایه‌گذاران می‌توانند از مرجع بروکرچک برای تحقیق

در مورد مشاوران روبو به همان روشی که یک مشاور انسانی را بررسی می‌کنند، استفاده کنند. دارایی‌هایی که توسط مشاوران روبو سبدگردانی و مدیریت می‌شوند توسط شرکت بیمه سپرده فدرال (FDIC) بیمه نیستند. علت این مسئله این بوده که دارایی روبوها (برخلاف سپرده‌های بانکی که مشمول بیمه هستند) اوراق بهاداری هستند که برای اهداف سرمایه‌گذاری نگهداری می‌شوند. باین‌حال، این لزوماً به این معنی نیست که مشتریان محافظت نمی‌شوند، زیرا راه‌های زیادی وجود دارد که نهاد مالی ارائه‌دهنده خدمت می‌تواند دارایی‌ها را بیمه کند. به عنوان مثال دارایی‌های ولتفرانت، یکی از بزرگ‌ترین مشاوران روبو در ایالات متحده، توسط شرکت حفاظت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار (SIPC) بیمه شده است.

جمع‌بندی

طی دهه گذشته استارت‌آپ‌های بسیاری با تمرکز بر بهینه‌سازی سبد سرمایه‌گذاری شکل گرفتند و امروزه مشاوران رباتیک به خدمتی فراگیر در دنیا و علی‌الخصوص بازارهای مالی دنیا تبدیل شده است که توسط بسیاری از بزرگ‌ترین شرکت‌های وال استریت حمایت می‌شوند. بحران مالی متأثر از همه‌گیری کرونا نیز نشان داد که هوش مصنوعی مالی، در مواردی بهتر از هوش افراد و مدیران سرمایه‌گذاری و سبدها می‌تواند عمل کند. به نظر می‌رسد در آینده‌ای نه‌چندان دور مشاوران رباتیک نقش مهمی در صنعت مالی و مدیریت ثروت در دنیا ایفا کنند. در ایران نیز با اقبال مردم به سمت بازارهای مالی از سال ۱۳۹۸ به بعد، عده کثیری بدون دانش مالی لازم وارد بازار سرمایه شدند. با توجه به این که مفاهیم سرمایه‌گذاری غیرمستقیم، استفاده از صندوق‌های سرمایه‌گذاری و حتی سبدگردانی برای بسیاری از سرمایه‌گذاران ایرانی مفاهیمی غریب به نظر می‌آید، لزوم آموزش و فرهنگ‌سازی برای سوق دادن ذائقه سرمایه‌گذارانی که مجهز به دانش و تجربه لازم حضور فعال در بازارهای مالی نیستند بیش از پیش احساس می‌شود، این موضوع اگر همراه با استفاده از هوش مصنوعی و ارائه خدمات آنلاین شود، می‌تواند ثمرات اشاره‌شده در این مقاله را بیش از پیش برای سرمایه‌گذاران ایرانی به همراه آورد. بنابراین به نظر می‌رسد گام اول به سمت داشتن پلتفرم‌های مشاوران رباتیک مالی در ایران، آموزش و فرهنگ‌سازی در خصوص آشنا کردن سرمایه‌گذاران با مدیریت دارایی، سبدگردانی و مشاوره‌های مالی است. با جذب مخاطب به این مفاهیم و بهره‌مندی ایشان از ثمرات ارائه خدمات مشاوره‌ای مالی حرفه‌ای، می‌توان پلتفرم‌های آنلاین را نیز به جامعه هدف معرفی کرد تا سرمایه‌های خرد نیز به این سمت‌وسو کشیده شده و با مدیریت حرفه‌ای دارائیا چه توسط افراد حرفه‌ای یا مشاوران رباتیک، رفتارهای گله‌ای و هیجانی کمتری نیز در بازار شاهد باشیم. از سوی دیگر نهادهای متولی از جمله سازمان بورس به عنوان متولی باید زمینه را به لحاظ ایجاد زیرساخت‌ها برای این‌گونه شرکت‌های تکنولوژی‌محور فراهم کند و قوانین و مقررات تسهیل‌کننده در این زمینه را تصویب و سیاست‌های تشویقی برای حضور گسترده شرکت‌های دانش‌محور و مبتنی بر فناوری در بازار سرمایه را فراهم کند.

* منابع

- 1- <https://www.investopedia.com/terms/r/roboadvisor-roboadviser.asp>.
- 2- <https://www.cnbc.com/select/best-robo-advisors>.
- 3- <https://www.barrons.com/articles/the-best-robo-advisors-for-2020-according-to-barrons-exclusive-ranking-51596243960>.
- 4- <https://www.forbes.com/advisor/in/investing/what-is-a-robo-advisor-and-how-does-it-work>.

ترس از مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک در نبود شناخت کافی از روبه صحیح آن

مدیریت ریسک و فرآیند تجزیه و تحلیل ریسک مفهومی جدید نیست، برای سال‌ها این مسئولیت اصلی C-suite^(۱) بوده است. با این حال، آنچه جدید است، آگاهی و شناخت به‌روز از اهمیت مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک است. محیط‌های نظارتی و اقتصادی چالش‌برانگیزتر شده‌اند و عناوین اخبار مملو از نمونه‌هایی هستند از آنچه برای سازمان‌ها و شرکت‌ها اتفاق می‌افتد که ریسک‌ها به اندازه کافی مدیریت نمی‌شوند. در نتیجه، ریسک دوباره در رأس دستور کار تیم‌های اجرایی قرار گرفته است.

با گسترش و توسعه روابط تجاری بین‌المللی، پیدایش شرایط نوظهوری همچون پاندمی کووید ۱۹ و آثار مرتبط با آن، مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک به دلیل تعدد وظایف، حوزه‌های اثرگذار، بازخوردگیری‌ها و در نهایت پاسخ‌گویی به ذی‌نفعان می‌تواند حتی چالشی‌تر هم شود.

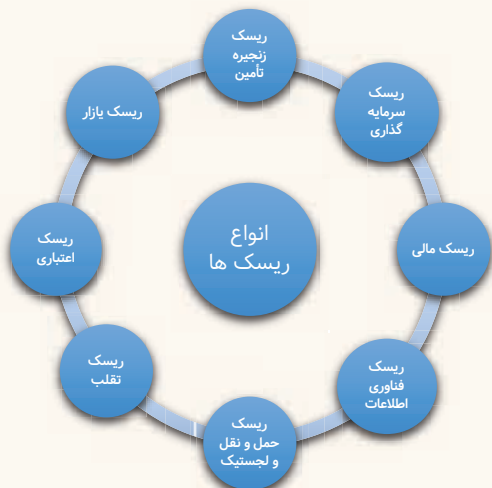
بسیاری از ریسک‌ها به‌آسانی قابل مشاهده نیستند، که منجر به مدیریت ریسک به طور معمول شوند، بنابراین توسعه استراتژی‌های ریسک مؤثر را دشوار می‌کند. در نتیجه، از ارکان راهبری خواسته می‌شود که از شهود خود با داده‌های تطبیقی پشتیبانی کنند تا عوامل ریسک کلیدی و اهمیت نسبی آن‌ها در اعداد واقعی بهتر درک شوند و ریسک‌های آینده را مدت‌ها قبل از پدیدار شدن به واقعیت شناسایی کنند.

این برای واحدهایی که بر همان رویکردهای قدیمی مدیریت ریسک تکیه می‌کنند، امری دشوار است. جای تعجب نیست که بسیاری از افراد به مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک روی می‌آورند.

ریسک‌ها نیز مانند راه‌حل‌ها، برای صنایع ناشناس هستند

مدیریت ریسک و فرآیند تجزیه و تحلیل ریسک در هر صنعت ارزشمند است، از داده‌های ساختاری و ساختارنیافته درون سازمانی و برون‌سازمانی برای مدل‌سازی سناریوها و نتایج استفاده می‌کند و بینش‌هایی را در زمینه‌هایی مانند موارد زیر ایجاد می‌کند:

- * ریسک زنجیره تأمین
- * ریسک سرمایه‌گذاری
- * ریسک مالی
- * ریسک فناوری اطلاعات
- * ریسک حمل و نقل و لجستیک
- * ریسک تقلب
- * ریسک اعتباری
- * ریسک بازار



اصل هوشمندسازی

«مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک چه نقشی در ارتقای بهره‌وری شرکت‌ها دارد؟»



احمد حاتمى
کارشناس بازار سرمایه

پیش از آن که به چپستی مدیریت ریسک و فرآیند تجزیه و تحلیل ریسک پرداخته شود، بهتر است مروری کوتاه به اهمیت و رشد تقاضای حوزه‌های نوین در زمینه فعالیت‌های مرتبط با کسب و کارها اگر داشته باشیم. براساس گزارش مجمع جهانی اقتصاد با موضوع گزارش آینده مشاغل در سال ۲۰۲۰، هفت گروه شغلی پرتقاضا را به شرح زیر دسته‌بندی شده است که مدیریت ریسک و فرآیند تجزیه و تحلیل ریسک و یادگیری ماشین نیز در بین این دسته‌بندی به چشم می‌خورد.

نمایه شماره ۱ - هفت گروه شغلی مورد افزایش تقاضا	
ردیف	تفکیک بازار نمادهای تحت بازارگردانی
۱	تحلیلگران داده و متخصصان
۲	متخصصان مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک
۳	متخصصان هوش مصنوعی و یادگیری ماشینی
۴	متخصصان کلان داده‌ها (Big Data)
۵	تحلیلگران امنیت اطلاعات
۶	مشاوران استراتژیک
۷	تحلیلگران مدیریت سازمانی

منبع: گزارش آینده مشاغل در سال ۲۰۲۰، مجمع جهانی اقتصاد

مدیریت ریسک و فرآیند تجزیه و تحلیل ریسک شکلی از هوش جاری است که به عنوان جزئی در محیط مدیریت ریسک عمل می‌کند. لزومی ندارد که این یک راه‌حل دیجیتالی باشد و در واقع، کسب و کارها سال‌هاست که با استفاده از روش‌های دستی یا نیمه‌خودکار، ریسک را تجزیه و تحلیل و ارزیابی می‌کنند. با وجود این، محبوبیت تجزیه و تحلیل ریسک به دلیل افزایش علاقه مبنی بر استفاده از آن در میان متخصصان مدیریت ریسک، به عنوان یک جایگاه توسعه‌ای در حال افزایش است.

مدیریت ریسک و فرآیند تجزیه و تحلیل ریسک دیجیتال به عنوان یک رشته، روشی را که مدیران ریسک سناریوهای بالقوه خود را ارزیابی می‌کنند و رویدادهای پریسک را پیش‌بینی می‌کنند، تغییر داده و بسیار بهبود یافته است. این نیاز، اتکا به شهود انسانی را به حداقل می‌رساند، امکان ارزیابی ریسک در سطح شرکت‌ها را فراهم می‌کند، و افزایش دقت مدیریت برای توجه بهتر به حوزه‌های مختلف ریسک را، از قبیل شناخت، پیش‌گیری و گزارشگری امکان‌پذیر می‌کند، چیزی که تا همین چند وقت پیش غیرقابل تصور بود.

مثال‌های بالا تنها تعدادی از عناصری هستند که شرکت‌ها و سازمان‌ها می‌توانند با استفاده از مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک ارزیابی کنند. جمع‌آوری، ذخیره‌سازی و استخراج داده‌های مربوط به تمام رشته‌های ریسک در یک محیط تجاری خاص، مدیران ریسک را قادر می‌سازد تا اطلاعات هدفمند را جمع‌آوری کنند، سناریوها را جمع‌بندی کنند و برای آن‌ها آماده شوند. بینش‌های حاصل از راه‌حل‌های متکی به سناریوهای تعریف شده، می‌تواند مزایای فراوانی برای امنیت، تداوم فعالیت‌های عملیاتی و مزیت رقابتی برای سازمان داشته باشد.

یادگیری ماشین چگونه در فعالیت‌های

مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک اثرگذار است؟

فناوری یادگیری ماشین احتمالاً بزرگ‌ترین تغییردهنده در مجموعه فعالیت‌های مدیریت ریسک و فرآیند تجزیه و تحلیل ریسک است، در درجه اول به دلیل توانایی آن در کاهش خطا در پیش‌بینی احتمال ریسک و شدت آن را می‌توان نام برد.

تحلیلگران دیگر نیازی به تنظیم داده‌های ساختاری انحصاری در برابر قوانین ثابت ندارند، شکلی از معیارهای فراگیر که گاهی اوقات می‌تواند نتیجه‌گیری نادرست ارائه دهد. به عنوان مثال، در مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک تقلب مرسوم، یک شرکت ممکن است از قوانینی برای علامت‌گذاری معاملات بیش از یک ارزش پولی خاص استفاده کند. در این مورد، بررسی دقیق دستی هر تراکنش پرچم‌گذاری شده برای جلوگیری از نشان دادن ارقام مثبت کاذب ضروری است.

هنگامی که یک راه‌حل شناختی، با استفاده از آخرین روش‌های هوش مصنوعی، یک هشدار ریسک ایجاد می‌کند، الزامات تأیید انسانی هنوز وجود دارد. با این حال، از آنجاکه متخصصان ریسک به طور فزاینده‌ای موارد مثبت کاذب را حذف می‌کنند و الگوریتم‌ها را به‌روز می‌کنند، برنامه‌های عملیاتی شده از ورودی‌ها یاد می‌گیرند و در ارزیابی ریسک تقلب دقیق‌تر می‌شوند. به عنوان مثال، این به یکی از قوی‌ترین کاربردهای یادگیری ماشین در بانکداری تبدیل شده است. همین مزایا نه تنها در تشخیص تقلب، بلکه در هر سناریو مدیریت ریسک که در آن یادگیری ماشینی اعمال می‌شود، وجود دارد.

دقت بیشتر با توانایی فناوری AI برای پردازش داده‌های بدون ساختار با استفاده از پردازش زبان طبیعی، تجزیه و تحلیل متن و تشخیص تصویر همراه است. این همراهی باعث می‌شود نیاز به تجزیه و تحلیل مبتنی بر قانون بسیار کمتر برجسته شود و شناسایی ریسک تقریباً در زمان سریع‌تر را ممکن می‌کند.

اخیراً، برنامه‌های کاربردی مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک شروع به عبور از مرزهای پیش‌بینی‌شده و ورود به قلمروهای عملی‌تر تجزیه و تحلیل تجویزی کرده‌اند. پیچیده‌ترین راه‌حل‌ها به مدیران ریسک کمک می‌کند تا بهترین اقدام را برای پیشگیری، دور زدن یا حداقل کاهش آسیب احتمالی ناشی از رویدادهای مخرب و فعالیت‌های مجرمانه شناسایی کنند.

مزایای تجاری مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک

مبتنی بر داده چیست؟

مزایای کوتاه‌مدت و بلندمدت ترکیب داده‌های مرتبط با ریسک

تاریخی از طریق نرم‌افزار تحلیل پیش‌بینی‌کننده مبتنی بر الگوریتم‌های یادگیری ماشین و مدل‌سازی سناریو شامل موارد زیر است:

- * مشاهده تقریباً بی‌درنگ ناهنجاری‌ها و پیش‌بینی‌کننده‌های ریسک برای پشتیبانی از پاسخ‌های سریع به خطرات احتمالی.
- * شناسایی سریع مشتریان، تأمین‌کنندگان و شرکای پرریسک.
- * افزایش دقت در تعیین کمیت و اولویت‌بندی ریسک.
- * جلوگیری از زیان‌ها و بدهی‌های مکرر.
- * کاهش در حق بیمه در سراسر عملکرد شرکت.
- * استراتژی‌های کاهش ریسک بهبودیافته با بینش‌ها و پیش‌بینی‌های دقیق.

* انعطاف‌پذیری کسب‌وکار بیشتر در برابر رویدادهای غیرقابل کنترل، چه طبیعی و چه با منشأ انسانی.

همان‌طور که یک سازمان تجربه خود را با مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک ایجاد می‌کند و مزایای فوق‌تحریق می‌یابد، آن‌ها برای حمایت از بهبود در سرمایه و هزینه‌های عملیاتی، کارایی، خدمات و سودآوری ترکیب می‌شوند. همچنین می‌توان در سایر عناصر حیاتی عملکرد کسب‌وکار، مانند شهرت، آگاهی از برند و اعتماد در میان سهامداران، مشتریان و ذی‌نفعان آن را به کار گرفت و از منافع آن بهره‌مند شد.

شناخت این مزایا در حال گسترش است. در حالی که تنها ۶ درصد از سازمان‌ها در حال حاضر ادعا می‌کنند که به طور گسترده از مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک پیشرفته استفاده می‌کنند، انتظار می‌رود که تعداد بیشتری نیز به دنبال شناخت صحیح و استفاده از آن باشند. در واقع، کارشناسان حوزه سلامت و پایداری شرکتی در بازار کسب‌وکار پیش‌بینی می‌کنند طی چند سال آینده شاهد رشد توجهات و بهره‌مندی از مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک باشیم.

الزام به هوشمندسازی در مواجهه با ریسک‌ها

امروزه، تکنیک‌های تحلیل ریسک، اندازه‌گیری، کمیت و حتی پیش‌بینی ریسک را با اطمینان بیشتری نسبت به قبل ممکن می‌سازد. این برای سازمان‌هایی که به‌شدت به نظرات ارکان راهبری در سطح واحد تجاری برای نظارت، ارزیابی و گزارش ریسک متکی هستند، بسیار مهم است. حتی برای مدیرانی که شهود درستی دارند، ایجاد دیدگاهی در سطح سازمانی از ریسک که بخش‌های مختلف کسب‌وکار را در بر می‌گیرد، عملاً غیرممکن بود.

اینجاست که تجزیه و تحلیل برتری دارد. این به ایجاد یک خط پایه برای اندازه‌گیری ریسک در سراسر سازمان با کنار هم قرار دادن بسیاری از رشته‌های ریسک در یک سیستم یکپارچه و ارائه شفافیت به مدیران در شناسایی، مشاهده، درک و مدیریت ریسک کمک می‌کند.

اتخاذ یک رویکرد یکپارچه برای مدیریت ریسک جزو کلیدی تبدیل شدن به آنچه ما به عنوان یک شرکت هوشمند ریسک می‌نامیم است؛ رویکردی که در آن هیأت‌های مدیره و مدیران، ملاحظات ریسک را در تصمیم‌گیری استراتژیک ادغام می‌کنند و در آن واحدها و عملکردهای تجاری هوش ریسک را در بسیاری از اقدامات خود ادغام می‌کنند.

در پایان پنج سؤال اساسی در خصوص مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک مطرح و در این خصوص پاسخی کوتاه نیز ارائه می‌شود:



■ پرسش ۱. ریسک‌ها چگونه اندازه‌گیری و کمی می‌شود؟

پاسخ - هیچ علم دقیقی برای اندازه‌گیری ریسک وجود ندارد. اما با تجزیه و تحلیل، می‌توانید پارامترهای اندازه‌گیری را ایجاد کنید که می‌تواند به شما در ایجاد و بررسی سناریوهای احتمالی ریسک کمک کند. از آنجاکه درک تأثیر بالقوه یک ریسک آسان‌تر است شروع به برنامه‌ریزی پیرامون آن می‌تواند در جهت کمی‌پذیر کردن ریسک کمک کند.

■ پرسش ۲. آیا در سال‌های گذشته واحدهای گزارشگری از

تجزیه و تحلیل استفاده نمی‌کرده است؟ آیا این مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک چیز جدیدی هست؟

پاسخ- بله، احتمالاً سال‌هاست که از تجزیه و تحلیل یا نسخه‌ای از آن استفاده می‌شده است. در بنیادی‌ترین سطح، همین‌طور است. اما وقتی نوبت به سطح پیچیدگی می‌رسد، دنیایی از تفاوت وجود دارد. از لحاظ تاریخی، تجزیه و تحلیل مترادف با هوش تجاری دانستن حقایق و گزارش عملکرد گذشته و فعلی بوده است. اما امروزه تجزیه و تحلیل ریسک بیشتر بر اکتشاف داده‌ها، تقسیم‌بندی، خوشه‌بندی آماری، مدل‌سازی پیش‌بینی و شبیه‌سازی رویداد و تجزیه و تحلیل سناریو متمرکز است.

■ پرسش ۳. آیا مدیریت تجزیه و تحلیل از قبل در عملکرد

مدیریت ریسک سازمانی (ERM) تعبیه نشده است؟

پاسخ - داشتن یک تیم اختصاصی ERM ارزش بزرگی است که می‌تواند پایه خوبی برای مدیریت ریسک فراهم کند. اما در بسیاری از شرکت‌ها و سازمان‌ها، ERM اغلب به عنوان یک واحد مستقل عمل می‌کند. این روزها، مدیریت ارشد و ارکان راهبری نه تنها نیاز به دید گسترده کسب و کارها در مورد ریسک‌های بالقوه استراتژی تجاری خود دارند، بلکه به توانایی استفاده از داده‌های ساختاریافته و بدون ساختار برای درک بهتر تأثیر بالقوه طیف وسیعی از ریسک‌ها نیاز دارند. با تعبیه تجزیه و تحلیل در رویکرد تحویل ERM، آن‌ها می‌توانند عملکرد را از طریق تجزیه و تحلیل حساسیت ریسک، مدل‌سازی سناریوهای رویدادهای ریسک کلیدی، و در توسعه استراتژی‌های مداخله و کاهش ریسک، هوشمندتر کنند.

■ پرسش ۴. آیا مدیریت تجزیه و تحلیل ریسک می‌تواند به

صورت‌های مالی و گزارش‌دهی کمک کند؟

پاسخ - هم‌پوشانی طبیعی زیادی بین مدیریت تجزیه و تحلیل و گزارش مالی وجود دارد و در نتیجه آن‌ها تمایل به تغذیه یکدیگر دارند. به عنوان مثال، تجزیه و تحلیل می‌تواند بینش‌هایی را در مورد ویژگی‌ها و ارسال نوشته‌های مجله ارائه دهد و در نهایت به شناسایی حسابداری نامناسب، نادیده گرفتن کنترل یا فرآیندهای ناکارآمد کمک کند. قوانین و کنترل‌ها تنها حوزه‌هایی نیستند که سود می‌برند.

روش‌های آماری می‌توانند به تعریف یک نمایه ترانکشن کمک کنند که طرح‌های ریسک تقلب و کلاهبرداری جدید را شناسایی و درعین حال پیگیری‌های ناشی از تشخیص‌های نادرست را محدود کند. وقتی صحبت از افزایش دقت و کیفیت پیش‌بینی‌ها و بهبود مکانیزم‌های گزارش‌دهی به میان می‌آید، تجزیه و تحلیل می‌تواند تقویت قابل توجهی را ارائه دهد.

■ پرسش ۵. مدیریت تجزیه و تحلیل چه نقشی می‌تواند در

برآوردن الزامات نظارتی ایفا کند؟

پاسخ - گولاتورها همچنان یکپارچگی و به‌موقع بودن داده‌های گزارش‌شده به آن‌ها را زیر سؤال می‌برند. در محیط فعلی، فشارهای بازار برای عملکرد بهتر تعدیل شده با ریسک، یک مورد قوی برای استفاده از تجزیه و تحلیل در مدیریت ریسک است. خواسته‌های نظارتی مانند تست استرس، ریسک‌های سیستمی، ریسک‌های زنجیره تأمین و امنیت مواد غذایی و محصولات نیازمند رویکرد تحلیلی است. یک رویکرد تحلیل‌محور می‌تواند برای اندازه‌گیری ویژگی‌های ریسک هر خط کسب و کار و محصول، و همچنین تعریف معیارهای رایج برای اندازه‌گیری عملکرد و مشخصات ریسک در سطح سازمانی، تنظیم‌شده با ریسک استفاده شود.

۱. C-suite یا C-level. به طور گسترده مورد استفاده قرار می‌گیرد و مجموعه‌ای از مهم‌ترین مدیران ارشد یک شرکت را توصیف می‌کند. C-suite نام خود را از عناوین مدیران ارشد گرفته است که معمولاً با حرف C شروع می‌شود و به معنای «رئیس» است، مانند مدیر ارشد اجرایی (CEO)، مدیر ارشد مالی (CFO)، مدیر عملیاتی (COO) و مدیر ارشد اطلاعات (CIO).

سود ساز

«ابزارهای تأمین مالی در سینما چه کارکردی دارند؟»



امین آذرین

کارشناس بازار سرمایه

در سال‌های گذشته تجربه‌های مختلفی از تهیه‌کنندگی در حوزه تئاتر و برنامه‌های تولیدی تلویزیونی داشتم و با توجه به صحبت‌ها با عوامل پشت صحنه و جلو دوربین همیشه یکی از دغدغه‌های مهم برای آن‌ها بحث تأمین مالی برای راه‌اندازی یک پروژه بود، از مبالغ خرد گرفته تا مبالغ بزرگ بسته به نوع پروژه‌ای که هر فرد مدنظر خودش داشت.

برای راه‌اندازی یک پروژه هنری سینمایی، تئاتر یا تلویزیونی یا حتی به صورت نمایش خانگی همچنان در ایران به صورت سنتی تأمین مالی صورت می‌گیرد، یعنی این‌که یک حامی مالی (اسپانسر) دارد؛ که آن هم با توجه به حمایتی که دارد انجام می‌دهد درخواست‌هایی از پروژه دارد از تبلیغات و انتخاب بازیگر و دست بردن داخل نمایشنامه و فیلم‌نامه گرفته تا... ولی در کیفیت پروژه و رضایت عوامل قطعاً نقش بسزایی دارد.

یکی از مهم‌ترین زیرساخت‌های پروژه‌های ماندگار؛ آشنایی با این بازارهای مالی و استفاده از ابزارهای تأمین مالی است که می‌تواند به خوبی تفکیکی بین پروژه‌های هنری و پروژه‌های تجاری انجام دهد تا هر دو طرف بتوانند با وجود این ابزارها مدل خود را انتخاب کنند و با استفاده از نوع ابزارها چه از طریق گرفتن حمایت مالی و چه از طریق تأمین مالی از سمت بورس و چه از طریق سنتی پروژه خود را در نگاه خود به پروژه موردنظر به سرانجام برسانند.

بازار سرمایه ایران باید به سمت تأمین مالی از طریق ابزارهای نوین مالی برود. سرمایه‌گذاران باید بدانند روش‌هایی همچون صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و خصوصی وجود دارد که می‌توانند از طریق آن‌ها در صنایع مختلف حتی در صنعت سینما و تئاتر سرمایه‌گذاری کنند.

در مورد روش‌های نوین تأمین مالی در بازارهای مالی دنیا و روند ایجاد این ابزارها در ایران، در حال حاضر روش‌های تأمین مالی در ایران بیشتر روی اوراق همچون صکوک استوار است. در گذشته اوراق مشارکت برای اولین بار در راستای تأمین مالی پروژه‌ها مورد استفاده قرار می‌گرفت و کم‌کم ابزارهایی از جمله اوراق مرابحه هم جای خود را در بازار باز کرد.

در ایران باید روش‌های جدید تأمین مالی بیشتر معرفی شود، از جمله این ابزارها می‌توان به صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه (venture capital)، صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی (private equity funds) و تأمین مالی جمعی (crowd funding) اشاره کرد. معمولاً از این روش‌ها برای تأمین مالی استارت‌آپ‌ها استفاده می‌شود که به‌تازگی در ایران هم راه‌اندازی شده است. در دنیا از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی و تأمین مالی جمعی روی صنعت‌های مختلف سرمایه‌گذاری می‌کند و باعث رونق صنایع می‌شوند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی (PE Funds) به عنوان یکی از این ابزارها می‌توانند به سرمایه‌گذاری در حوزه‌های مختلف هنر از جمله

تئاتر و سینما بسیار کمک کنند. در روش تأمین مالی جمعی عامه مردم در جمع‌آوری منابع مالی برای ساخت فیلم کمک می‌کنند و در سود و زیان آن پروژه سهیم هستند. این راه‌های جدید متأسفانه در ایران آنچنان که باید مورد توجه قرار نگرفته اما پتانسیل استفاده از این ابزارها وجود دارد.

اگر بخواهیم بدانیم که در دنیا به چه صورتی و از چه طریقی از این ابزارها استفاده کرده‌اند می‌توانیم به توضیحات زیر اشاره کنیم. خطرات مالی و اقتصادی تولید فیلم؛ به طور کلی بدیهی است که صنعت فیلم، یک محیط بسیار ناپایدار برای توسعه یک استراتژی منسجم سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند. در واقع، سرمایه‌گذاران، در تولید فیلم باید واقع‌گرایانه انتظار داشته باشند که بازده آن‌ها تنها انعکاسی از سود ترازنامه‌ای که دقیقاً مشخص شده است، نباشد.

حتی سرمایه‌گذار سرسخت، تنها بخش کمی از بودجه، سرمایه‌گذاری خود را به تولید فیلم اختصاص می‌دهد و اطمینان می‌دهد که از باقی‌مانده سرمایه‌گذاری‌های آن، سود کافی برای جبران خسارات احتمالی فیلم حاصل می‌شود، زیرا در اواخر قرن نوزدهم، یک اصل در صنعت فیلم وجود داشت و آن این بود که فقط بخش نسبتاً کمی از خروجی‌های فیلم تاکنون سود کسب می‌کنند؛ حتی در مورد هالیوود، از دهه ۱۹۲۰، تنها حدود نیمی از فیلم‌های بیشتر تهیه‌کنندگان جهان توانستند موفق باشند، که البته از این میان نیز تعداد اندکی سودآور بودند. فقط تعداد انگشت‌شماری از فیلم‌ها، سالانه سودهای قابل توجهی به دست می‌آورند؛ در واقع، بخشی از موفقیت‌های هالیوود ناشی از زنده ماندن اسطوره است. در شرایط سرمایه‌گذاری خالص، اگر روش‌شناسی یا مبنایی برای پیش‌بینی با هر سطح صحت و سقم وجود داشته باشد، کم بودن میزان تولید پایین فیلم‌ها مشکلی نخواهد بود. چه‌بسا پیش‌بینی این است که غیرممکن است، کسانی وجود دارند که استدلال می‌کنند بینش خاصی در مورد نحوه رشد قیمت سهام بورس دارند، حتی این افراد نیز معتقدند که سرمایه‌گذاری فیلم ذاتاً ریسک‌پذیر است. تقریباً یک قرن است که هالیوود یک صنعت کامل سودآور است اما در چارچوب چرخه‌های مشخص سودآوری. بسیاری از استودیوها و توزیع‌کنندگان اصلی هالیوود، از زمان تأسیس در آنجا حضور داشته‌اند، که البته تغییرات منظمی در مالکیت و ساختار را نیز تجربه کرده‌اند. درباره «ریسک محیطی» تولید فیلم در هالیوود و تلاش برای شناسایی تأثیرات این خطرات مطالعاتی انجام شده است. با مطالعه و بررسی ماهیت استراتژی‌های کاهش خطرات تولید فیلم و اثرات آن بر ساختار صنعت فیلم و تکامل این صنعت نتیجه خواهیم گرفت که با وجود ادعای مخالف، «ریسک محیطی» هالیوود بسیار بالاست و خطرات و ریسک‌های صنایع دیگر بر آنجا نیز حاکم است. نمودارهای ۱ و ۲، توزیع پراکندگی سود فیلم‌های تولیدشده در مقابل هزینه‌های تولید فیلم در بازار امریکای شمالی، به ترتیب در دهه‌های ۱۹۳۰ و ۱۹۹۰ را نشان می‌دهند. ویژگی برجسته و مشترک این دو نمودار، این است که با افزایش بودجه‌های تولید، تغییر در سود فیلم افزایش می‌یابد و این نشان‌دهنده افزایش سطح ریسک است که با تولید فیلم با بودجه بالا همراه است.

جذابیت بارز تولید بودجه بالا این است که امکان می‌دهد که یک فیلم، سود بسیار بالایی داشته باشد. با این حال، فیلم‌هایی با بودجه بالا نیز می‌توانند ضررهای قابل توجهی ایجاد کنند و حتی زمانی که سودآور هستند، سودهایی به دست می‌آورند که غالباً با فیلم‌هایی با بودجه تولید بسیار کمتر، قابل مقایسه نیستند.

نمونه‌های صورت گرفته در دنیا

■ مرور کلی تأمین مالی تئاتر از طریق کراودفاندینگ

کراودفاندینگ راهی برای تأمین بودجه یک پروژه است که به جای روش سنتی درخواست پول‌های کلان از تعداد کمی از مؤسسات

نمودار ۲ - پراکندگی سود فیلم‌های تولیدشده در بازار آمریکای شمالی در مقابل هزینه‌های تولید فیلم در دهه ۱۹۹۰

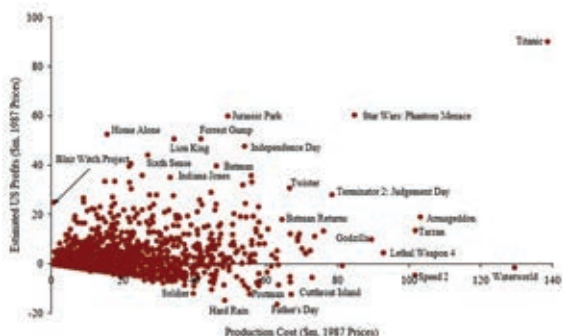


Figure 2 Scatter of US Profits against Film Costs, 1987 Prices, 1988 to 1999 (n = 2,116)

نمودار ۱ - پراکندگی سود فیلم‌های تولیدشده در بازار آمریکای شمالی در مقابل هزینه‌های تولید فیلم در دهه ۱۹۳۰



Figure 1 Scatter of US Profits against Film Costs, 1929 Prices, 1930 to 1942 (n = 1,796)

برای تأمین مالی ایده‌های بزرگ خود استفاده می‌کردند.

- **بذر و جرقه:** این سایت، نه تنها مکانی را برای فیلم‌سازان مشتاق فراهم می‌کند تا بتوانند برای پروژه‌های خود پول جمع کنند، بلکه مکانی برای علاقه‌مندان فیلم‌های مستقل، سریال‌های نمایش خانگی و جشنواره‌های فیلم است تا فیلم‌ها و فیلم‌سازان جدید را تماشا و کشف کنند. این سایت، از «همه موارد مرتبط با تصویر متحرک» پشتیبانی می‌کند: فیلم‌های کوتاه تا سریال‌های نمایش خانگی، جشنواره‌های فیلم و سینماهای مستقل.

- **تخته سنگ:** تخته سنگ یک بازار آنلاین برای تأمین مالی و معامله فیلم و یک شبکه جهانی برای سرمایه‌گذاران، فیلم‌سازان و متخصصان صنعت است. این بازار برای فیلم‌سازان، بستری برای تبلیغ فیلم‌های زنده با مخاطب‌های مشتاق فراهم می‌کند و دسترسی به فیلم‌سازان واجد شرایط و سازمان‌های پیشرو را برای سرمایه‌گذاران و صنعت معرفی می‌کند تا معرفی‌های هدفمند و کمک به کشف پروژه‌های مفید آسان شود.

- **خط پایان:** مانند بسیاری از صنایع دیگر، فیلم‌سازی به دلیل تخصیص ناکارآمد سرمایه، مشکلات زیادی دارد. فیلم‌سازان همیشه شتاب‌زده هستند و سعی می‌کنند تا پول کافی برای تولید مناسب آثار هنری خود را به دست بیاورند. بسیاری از افراد، علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری در فیلم‌ها اما فاقد گردش فرصت‌های خوب برای سرمایه‌گذاری در آن هستند. سرمایه‌گذاری در فیلم با ریسک بسیاری همراه است، اما دلیل زیادی برای حمایت از تلاش‌های هنری وجود دارد. بسیاری از سیستم‌عامل‌های سرمایه‌گذاری جمعیت، به تأمین مالی تولید فیلم در سراسر جهان کمک می‌کنند.

یا افراد، به صورت درخواست کمک مالی کوچک از سوی گروه بزرگی از مردم انجام می‌شود؛ برای مثال، اگر نیاز به جمع‌آوری ۱۰ هزار پوند برای اجرای یک تئاتر یا ساخت یک فیلم سینمایی، یک فیلم کوتاه، مستند یا حتی ساخت یک آلبوم موسیقی دارید، می‌توانید به جای درخواست از ۱۰ نفر برای ۱۰۰۰ پوند از ۱۰۰۰ نفر، یک پوند بخواهید. در این ایده، مبالغی که خواسته می‌شود، به اندازه‌ای کم است که هر کسی می‌تواند از پس پروژه خود برآید. بنابراین، روش دموکراتیزه کردن انسان‌دوستانه مورد تأیید است و به هر کسی اجازه می‌دهد تا از خلق هنر حمایت کند.

اهدانکنندگان مبلغ، به نسبت سهم خود برای تولید اثر، پاداش یا قدرت، دریافت می‌کنند؛ برای مثال، برای حمایت مالی ۵۰ هزار دلار ممکن است با توجه به طبقه‌بندی طراحی شده در وبسایت، فقط نام شما به عنوان یکی از حامیان ذکر شود، درحالی‌که اگر شما ۱۰۰۰ دلار به پروژه کمک کنید، ممکن است عنوان «تهیه‌کننده اجرایی» را از سایت خریداری کنید و با توجه به طبقه‌بندی انجام‌شده، شما به عنوان تهیه‌کننده پروژه معرفی شوید.

سایت‌های برتر جذب سرمایه برای تأمین مالی فیلم

- **تقسیم:** جایی که افراد با اشتیاق، سود کسب کنند می‌توانند در کنار سرمایه‌داران حرفه‌ای فیلم، در فیلم‌های جدید سرمایه‌گذاری کنند، به این ترتیب، پشتیبان‌ها به پروژه‌های سرپرستی دسترسی پیدا می‌کنند، یعنی سایت به دنبال فرصت‌های بهتر برای کسانی است که به دنبال تولید فیلم هستند.

- **ایندیه گوگو:** هدف اصلی این سایت تأمین مالی فیلم است و پروژه‌های مختلفی را ارائه می‌دهد. هنرمندان زیادی، روزانه از ایندیه گوگو



بازی پیژامه، ریچارد آیر، از طریق سایت سرمایه‌گذاری عادلانه Seedr، تأمین مالی شد



طراحی و اجرای دکوراسیون
شرکت سبدگردان کلریزما

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



اسامی برخی از پروژه های اجرا شده

شرکت سبدگردان کلریزما | ساختمان هلدینگ فولاد مبارکه (آتیة فولاد) | ساختمان مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه | ساختمان کارگزاری میین سرمایه
ساختمان کارگزاری بانک اقتصاد نوین | ساختمان تامین سرمایه امین | کارگزاری بانک خاور میانه | کارگزاری سپه آشنا | کارگزاری بانک سپه | بانک حکمت ایرانیان

همراه ما باشید...

آموزش‌های تحلیل تکنیکال
در اینستاگرام کارگزاری بورس بیمه ایران



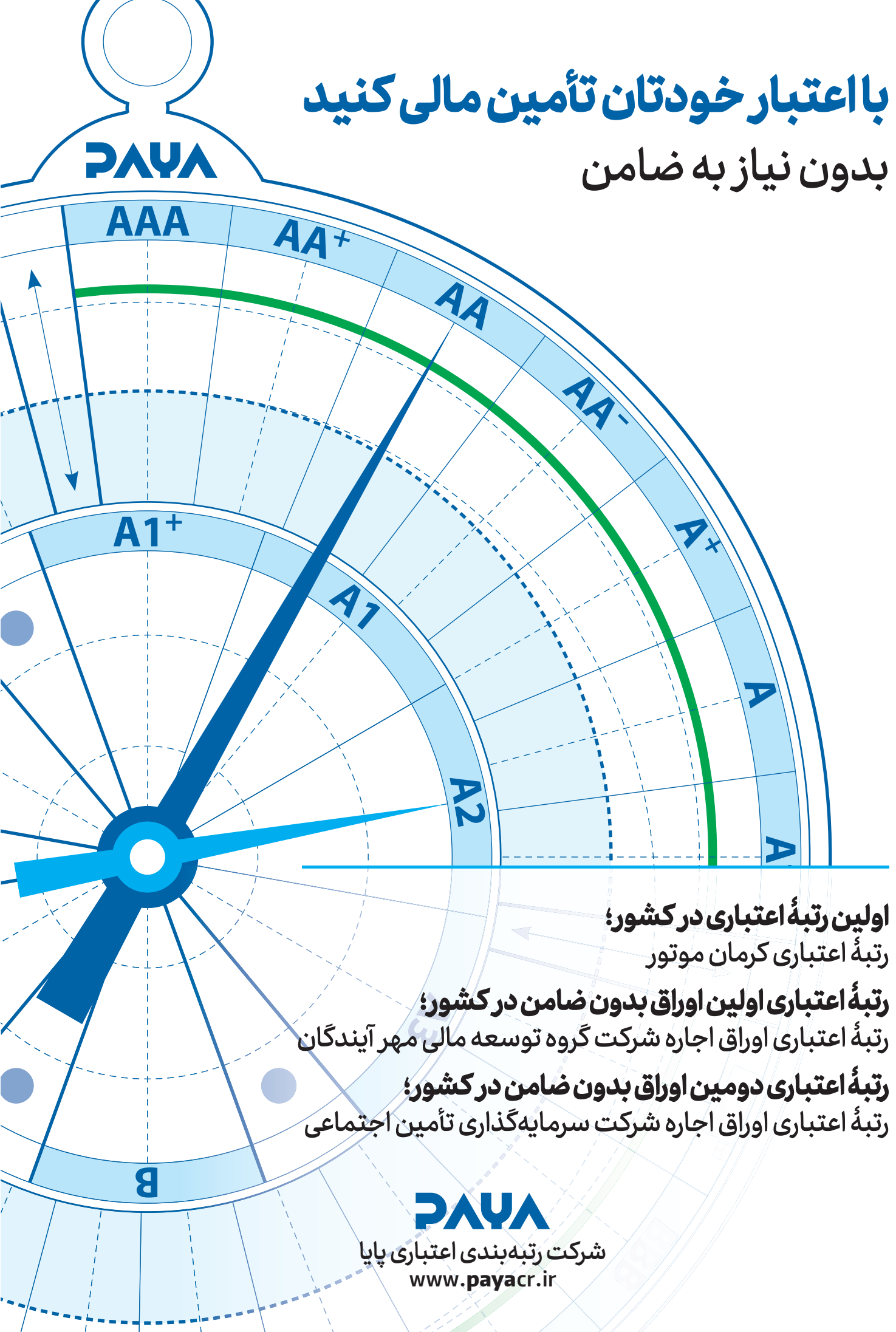
۰۲۱-۸۹۴۸

www.bimeiranbroker.ir



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

PAYAC

شرکت رتبه بندی اعتباری پایا
www.payacr.ir