

گواهی سپرده‌ی ۳۰ درصدی؛ فرصت یا تهدید



گروه واتس‌آپی هاما در بهمن ماه ۱۴۰۲ در بحث مفصل گواهی سپرده‌ی ۳۰ درصدی که پرش ناگهانی نرخ بهره‌ی بدون‌ریسک از حدود ۲۳ درصد را باعث شده، آثار متعدد این انتشار را بر اقتصاد ایران بررسی کردند. خلاصه‌ی بحث اعضا و اتفاقات بعدی در این زمینه در این مقاله گزارش می‌شود.

آثار نرخ ۳۰ درصدی برای صنعت و بنگاه‌های غیرمالی

در مورد آثار این نرخ بر صنعت و بنگاه‌های غیرمالی، بیشتر مشارکت‌کنندگان در بحث معتقد بودند که این جهش نرخ روی بنگاه‌های غیرمالی اثر دارد، و نرخ تأمین مالی آنها را بالا می‌برد. یکی از اعضای گروه نوشت، «با افزایش قیمت تمام‌شده‌ی پول در بانک‌ها، بانک‌ها هم طبعاً به گونه‌ای ناچارند نرخ اعتبارات اعطایی را بالا ببرند.» یکی از دوستان بازار سرمایه هم در این مورد نوشت که «نرخ پول برای صنعت در بازار سرمایه بین ۲۸ تا ۳۲ بوده، و حالا حداقل ۳۸ درصد خواهد شد.»

اعضا در مورد آثار این گواهی‌های سپرده‌ی ۳۰ درصدی در کنترل تورم نظریات متفاوتی داشتند. صنعتگری که مثبت‌تر از بقیه اظهار نظر کرد، نوشت که «نرخ‌های بالاتر بهره به کنترل نسبی تورم می‌انجامد» و ادامه داد اما «به رکود اقتصادی هم خواهد انجامید.» صاحب صنعت دیگری از اقتصاددانان گروه پرسید که «شتابزدگی و تصمیمات لحظه‌ای چه اثراتی می‌تواند بر اقتصاد کلان داشته باشد؟ و بعد خود اظهار نظر کرد که «در کوتاه‌مدت به کنترل تورم کمک می‌کند، اما در بلندمدت بحران را تشدید می‌کند.» عضو دیگری نوشت که «نرخ بالای تأمین مالی در کنار انگیزه‌ی بنگاه‌ها برای افزایش قیمت‌ها در جهت جبران هزینه‌های تأمین مالی، بر تنور افزایش قیمت‌ها می‌دمد.» عضوی از بازار سرمایه اظهار داشت که «این تصمیم افزایش نرخ بهره در بازار، باعث خروج چندین همت از صندوق‌های با درآمد ثابت و بالابردن نرخ تسهیلات بانک‌ها و نهایتاً افزایش قیمت تمام‌شده‌ی کالاها و سرمایه‌گذاری‌ها خواهد شد.»

در بهمن ماه در مورد برخی ساده‌ترین پرسش‌ها در مورد این منابع اعضا ابهام داشتند. اعضا سیاست بانک مرکزی در مورد نرخ سود تسهیلات پرداختی از این محل را ناروشن می‌یافتند. گفته شده بود که این منابع برای اجرای طرح‌های خاص و تأمین سرمایه در گردش گردآوری می‌شود؛ یعنی باید فرض می‌شد این وجوه را بنگاه‌های غیرمالی دریافت می‌کردند. با این همه، روشن نبود که نرخ تسهیلات پرداختی از این محل چه رقمی بود؟ در عین حال، همان‌طور که در بخش «هدف سیاست‌گذار و آثار اقتصاد کلان» این مقاله خواهیم دید، کم نبودند اعضایی که معتقد بودند این منابع اصلاً برای مصرف در بنگاه‌های تولیدی نیست.

حتی با فرض مصرف این وجوه در بنگاه‌های تولیدی، برخی اعضا پرسیدند که «آیا با این ساختار، تأمین مالی بلندمدت شرکت‌ها و کسب‌وکارها صورت می‌گیرد؟ آیا برای پروژه‌های بزرگ می‌توان از این منابع استفاده کرد؟» عضو دیگری در پاسخ به سؤال که «آیا این منابع امکان تأمین مالی پروژه‌های بزرگ را دارند؟» نوشت که «منابع تومانی نمی‌تواند جایگزین منابع ارزی شود.»

عضو دیگر گروه نوشت که «پول توسط بانک‌ها به متورم‌سازی سهام شرکت‌های دولتی و خصوصی بوری می‌انجامد، و نه اجرای طرح‌ها.» یکی از مدیران صنعت لیزینگ نظر داد که «توقف اعطای تسهیلات از طریق بانک‌ها به لیزینگ‌ها باعث خواهد شد که لیزینگ‌ها نتوانند به پرداخت تسهیلات اقدام کنند.» یکی دیگر از اعضا، «بالارفتن نرخ را به نفع شرکت‌های کوچک و متوسط و به زیان شرکت‌های بزرگ» می‌دانست. در مورد تحمل این نرخ برای شرکت‌های تولیدی، صنعتگری نوشت که «تولید در کشور تاب‌آوری این نرخ را ندارد. دوستان معدود صنایعی را که از معدن و دریا مواد اولیه در می‌آورند را با بقیه‌ی صنایع مقایسه نکنند. مگر سایر تولیدات چقدر حاشیه‌ی سود دارد که ۳۵ درصد هزینه‌ی تأمین مالی داشته باشند.» یکی از مدیران قدیمی صنعت و معدن، صنعت فولاد را مثال زد و نوشت که «با این نرخ‌ها صنعت فولاد هم به سرنوشت صنعت خودرو دچار خواهد شد.» عضو دیگری اظهار کرد که «بالارفتن این نرخ باعث می‌شود در سایر بازارها نیز نرخ برای تولید بالا رود. اگر در صندوق‌های جمعی نرخ تا امروز ۴۵ درصد بود، حالا بازهم بالاتر خواهد رفت.»

یکی دیگر از صنعتگران نوشت که «افزایش نرخ بهره موجب افزایش هزینه‌های تولید و باعث تورم خواهد شد. انتظارات تورمی هم خود باعث بالارفتن تورم می‌شود، و افزایش نرخ بهره به تولید کمک نخواهد کرد، بلکه سرمایه‌گذاری در طلا را تقویت خواهد کرد.» و دیگری ادامه داد که «سرمایه‌گذاری‌های جدید اقدامی برای افزایش تولید نبوده، بلکه به بهانه‌ی تولید و برای انتفاع از تورم روزافزون این وجوه مصرف خواهد شد.»

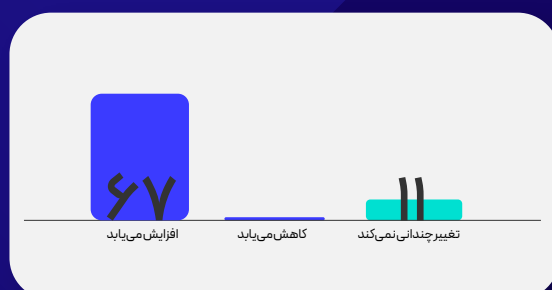
یکی دیگر از دوستان بازار سرمایه نوشت که «۳۰ درصد برای تولید نیست؛ شرکت‌های دولتی تولیدی سود ۵ تا ۲۰ درصد دارند؛ بدین شکل طرح‌های امکان‌سنجی معطل خواهند ماند.» عضو دیگری از گروه که در بازار سرمایه فعال بود بیان کرد که «سیاست‌های کنترل قیمتی کالاها و خدمات در اقتصاد ما آن قدر بر کنترل تورم و سپس کنترل نرخ ارز متمرکز شده که سایر مبانی پشتیبان را در نظر نمی‌گیرند.»

یکی از اعضای دیگر نوشت که «۵۶ درصد شرکت‌های بازار سرمایه حاشیه سود عملیاتی کمتر از ۳۰ درصد، و ۷۰ درصد بازده دارایی‌های کمتر از ۳۰ درصد دارند»، و نتیجه گرفت که صنعت و تولید تاب تحمل نرخ‌های بالا را ندارند. دیگری ادامه داد «اگرچه نرخ اهمیت بسیار دارد، اما تخصیص منابع و قابلیت تحریک‌پذیری صنعت نسبت به منابع تخصیصی بسیار حائز اهمیت است.» کسانی که از نرخ بالا انتقاد می‌کردند، با نظر یکی از اعضا روبرو شدند که نوشت، «شرکت‌ها برای همین نرخ‌ها هم سرودست می‌شکنند. کافی است مواد اولیه بخرند و از تورم استفاده کنند.» نتایج نظرسنجی از اعضا در این مورد را در زیر می‌خوانید.

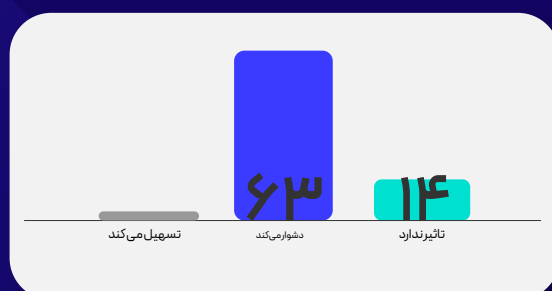
انتشار گواهی سپرده‌ی خاص ۳۰ درصدی، چه تأثیری بر حجم اعطای اعتبارات بانک‌ها به بنگاه‌های غیرمالی دارد؟



انتشار گواهی سپرده‌ی خاص ۳۰ درصدی، چه تأثیری بر حجم اعطای اعتبارات بانک‌ها به بنگاه‌ها خواهد داشت؟



انتشار گواهی سپرده‌ی خاص ۳۰ درصدی، چه تأثیری بر تامین مالی بنگاه از سایر منابع خواهد داشت؟



هدف سیاست‌گذار و آثار اقتصاد کلان

طبق این تصمیم، مقرر بود ۲۸۰ همت اوراق گواهی سپرده‌ی خاص برای تأمین مالی طرح‌های با «نرخ بازدهی بالا» و «سرمایه در گردش» در اختیار مشتریان بانک‌ها قرار گیرد. در گروه ضمن تعریف طرح صدور گواهی سپرده‌ی ۳۰ درصدی که در مرحله‌ی اول ۲۸۰ همت آن در جریان قرار گرفت، گفته شد، «بانک مرکزی دست خود را برای انتشار بیشتر باز گذاشته است.» ۸۰ همت گواهی دیگر در جریان است. دوستان گروه در مورد هدف از تصمیم صدور گواهی‌ها هم‌نظرتر بودند، و کمتر فکر می‌کردند که این وجوه صرف پروژه‌های خاص شود. یکی از اعضا نوشت که «در چنین مدت کوتاهی تا شب عید امکان شناسایی پروژه‌های خاص با نرخ بازدهی بالا وجود ندارد.» بیشتر اعضا صدور گواهی‌های سپرده‌ی خاص بانک‌های تجاری را در راستای اجرای سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی نمی‌دانستند. بیشتر مشارکت‌کنندگان در بحث تأکید داشتند که این سیاست «کاهش حجم نقدینگی» و «آرام‌کردن تلاطم ارزی» را دنبال می‌کرد. بیشتر اظهارنظرکنندگان معتقد بودند، «این گواهی‌ها به علت تشنج در بازار ارز صادر شده بود.» و برخی از آنان بر این باور بودند که «این گواهی‌ها بازار پول و ارز را متشنج می‌کند و باعث تحقق اهداف سیاست پولی نمی‌شود.» در عین حال، اقلیتی از اعضا معتقد بودند که «این اوراق با هدف کنترل تقاضای ارز آزاد صدور یافته و موفق بوده است.» برخی اعضا که این جمع‌بندی را قبول داشتند، در عین حال نوشتند، «این انتشار بازار متشنج ارز را نشان گرفته، تا حدی هم مؤثر بوده، اما نمی‌شود از منظر سیاست‌های پولی آن را توجیه کرد.» برخی اعضا معتقد بودند که «این گواهی‌ها حاصل تصمیم خلق‌الساعه‌ی دولت، تصمیمی کمی احساسی و برای کنترل نوسانات ارز در پایان سال و در آستانه‌ی انتخابات است. این تصمیم مرتبط با سیاست داخلی است نه سیاست پولی.» چند تن دیگر از اعضای هاما با کلمات مشابه همین نظر را ارائه دادند: «معتقدیم این تصمیم دلایل سیاسی دارد، مثل انتخابات و کنترل قیمت ارز در پیشانی انتخابات.» «این سیاست پولی نیست، تأمین نقدینگی دولت است و نه اجرای طرح‌های پیشران. این اتفاق صرفاً در راستای انتخابات مجلس و مهار سیر صعودی قیمت ارز است.»

تعداد زیادی از مشارکت‌کنندگان در بحث معتقد بودند که اگر هدف کنترل تورم بوده، این کار به شیوه‌ی درست انجام نشده است. یکی از اعضا پرسید، «اگر این ابزار سیاست پولی بوده، آیا باید بدین شیوه عمل می‌شد؟» برخی معتقد بودند دولت با ابزار دیگری هم می‌توانست مسئله‌ی کنترل تورم را پیش ببرد، و مجبور نبود نرخ بهره‌ی بدون‌ریسک را تا این حد افزایش دهد. این موضوع که آیا راه‌کار بهتری برای مدیریت نقدینگی در کشور وجود داشته یا نه، میان چند نفر از اعضا مورد بحث قرار گرفت.

یکی از اعضای کارشناس بازار سرمایه در گروه نوشت، «مثلاً با ابزار اِراد می‌شد نرخ را تا ۳۰ درصد نگاه داشت» (نرخ مؤثر گواهی‌ها ۳۳ درصد است). عضو دیگری گفت که «این سیاست انقباضی نیست؛ با حراج اوراق می‌شد، نرخ جدید بهره را کشف کرد.» در حالی که بیشتر اهالی مالی در گروه، روش‌های بازار سرمایه‌ای ارائه می‌کردند، یک عضو گروه معتقد بود، «این کار را با ابزار سپرده‌ها نیز می‌توانستیم ارزان‌تر انجام دهیم.» به گفته‌ی یکی از دوستان، «با دستور به بانک‌ها، سپرده‌های ارزان‌تر مردمی تجهیز می‌شد.» یکی از اعضا نوشت که «طرح گرانی بود. با نرخ کمتر و فاصله‌ی کمتر با نرخ سود رسمی سپرده‌ها هم قابلیت قفل کردن منابع جذب شده در این سررسید وجود داشت.» عضو دانشگاهی دیگری در دنباله‌ی بحث ادامه داد که «سیاست‌گذار برای اطمینان از موفقیت طرح، نرخ بالایی را تحمیل کرد.»

عضوی اظهار داشت که «از سال ۲۰۲۳ در ترکیه هم نرخ بهره را بالا بردند و جواب نداد.» و با ذکر مثال ترکیه ادامه داد «که بالا بردن نرخ بدون ریسک به کنترل تورم کمک نمی‌کند.» و نوشت «در شرایط تورم ۶۵ درصد در ترکیه، بالا بردن نرخ تا ۴۵ درصد هم مشکل را حل نکرد.» عضو دیگری در توافق با این نظر نوشت، «... که لزوماً افزایش نرخ بهره منجر به کنترل تورم نمی‌شود، و گاهی می‌تواند اثر معکوس داشته باشد. در آرژانتین نرخ بهره را ۱۰۰ درصد کردند، ولی مانع رشد تورم نشد. نکته‌ی مهم سیاست نرخ بهره این است که زمانی این سیاست می‌تواند نرخ‌ها را کاهش بدهد که قبل از آن از کاهش تورم و انتظارات تورمی مطمئن شویم.»

اقتصاددانی از گروه معتقد بود که «افراد سعی می‌کنند معنی پیدا کنند از تصمیمی که بی معنی است؛ یعنی اقدام انفعالی بانک مرکزی است برای شرایط بحرانی؛ هیچ وجه سیاست‌گذاری معنی‌داری ندارد.» این نظر با تحلیل بانکداری هم‌راستا بود که نوشت، «تحلیل آن از منظر سیاست‌های پولی فاقد توجیه است.» و قطعاً منابع مورد نظر هدفی جز پوشش هزینه‌های جاری ندارد. دو عضو مؤثر گروه با این دیدگاه مخالف بودند. در پاسخ به مخالفت آنان جواب شنیدند: «کار بانک مرکزی این نیست که برای شرکت‌ها منابع تهیه کند. سیاست پولی این زمانه این جوری نیست. این سیاست پولی نیست که با یک اقدام موقت و با هدف جمع‌کردن مقداری خاص پول، نرخ بهره را هدف قرار دهد. نرخ بهره‌ی بازار خود به خود با تورم انتظاری افزایش می‌یابد. برای این اقدامات موردی به جز هدف‌های موردی مثل مثلاً کاهش بحران بازار ارز و یا تأمین منابع فوری برای یک نهاد، هدف دیگری را نمی‌توان تصور کرد.»

بانکداری نوشت، «چون سیاست استمرار ندارد و مقطعی است، مؤثر واقع نمی‌شود. سیاست باید استمرار داشته باشد و مقطعی نباشد. باید یک بسته‌ی سیاستی داشته باشیم که وقتی نرخ بهره را بالا می‌بریم، بازار سرمایه و بقیه چیزها فراموش نشود.» عضو دانشگاهی گروه نوشت: «معتقدم که سیاست‌گذار برای اطمینان‌یافتن از موفقیت طرح، نرخ بالایی را تحمیل کرده است. بنابراین، این که آیا این کار درست انجام شده یا نه، مورد سؤال بازار سرمایه است.»

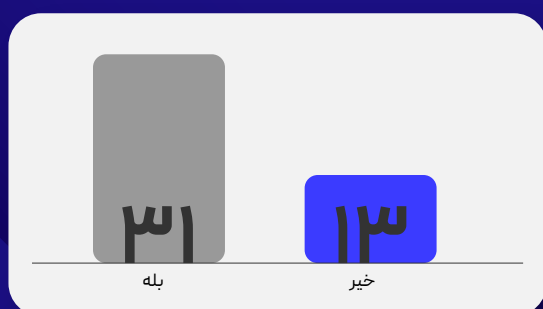
عضوی به آثار بیشتری از سیاست افزایش نرخ اشاره کرده نوشت: «انتظارات تورمی و سیاست‌های تورمی تداوم دارند. افزایش نرخ بهره می‌تواند افزایش پس‌انداز و کاهش پول در گردش، کاهش واردات و افزایش سرمایه‌گذاری خارجی را تقویت کند. از طرف دیگر، نرخ بهره‌ی بالا به نوعی تأیید تورم بالا و شاید پذیرش تورم بالاتر باشد.»

عضوی با سابقه‌ی فعالیت در بازار سرمایه نوشت که «نرخ ۳۰ درصدی تعادل‌های بازار را به هم می‌زند. این گواهی‌ها نرخ اوراق بدهی را از ۳۵ درصد به ۴۰ درصد می‌رساند. نرخ صندوق‌های جمعی می‌رود تا ۵ درصد.» اما فراتر رفت و در این وسط به قیمت خوراک پتروشیمی‌ها و قیمت بنزین اشاره کرد، «این نرخ بالای ۳۰ درصد، برای بودجه‌ی سال آینده بسیار خطرناک است. این نرخ ریسک بلندمدت ایجاد می‌کند. ریسک ترامپ هم در سال آینده هست. بنابراین، اگر نفت نفروشیم، یا باید قیمت بنزین را بالا ببریم یا قیمت خوراک پتروشیمی‌ها را (تبصره‌ی ۱۴ که بعد تبدیل به ۱۰ و ۸ شد).

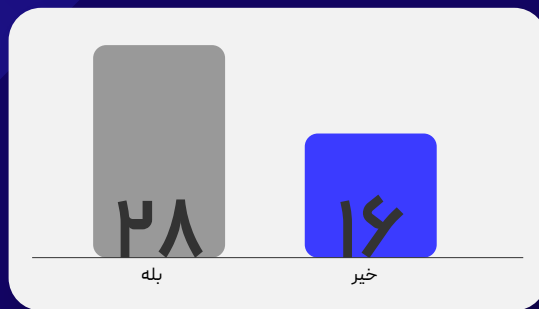
عضوی اشاره کرد، «سیگنال بعدی برای حرکت دلار و ارز است. افزایش نرخ بهره موجب افزایش هزینه‌های تولید و تورم خواهد شد؛ انتظارات تورمی هم باعث افزایش نرخ بهره می‌شود؛» وی فراتر رفت و نتیجه گرفت: «افزایش نرخ بازده بدون ریسک، دارایی فیزیکی را به ریال تبدیل نمی‌کند. افزایش نرخ بهره در فاصله‌ی کوتاه به افزایش قیمت طلا تبدیل می‌شود.»

اختلاف بین بانک مرکزی و وزارت اقتصاد هم مورد توجه اعضا قرار گرفت، چرا که بانک مرکزی گفته بود که این سیاست ادامه می‌یابد، و وزیر معتقد بود که صدور این گواهی‌های ۳۰ درصدی موقت است. تصاویر زیر نتایج نظرسنجی از اعضا در مورد این بخش از بررسی را نشان می‌دهد.

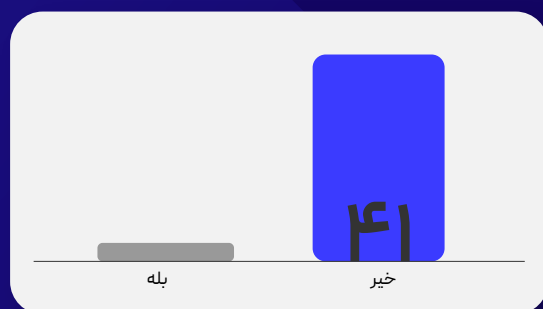
انتشار اوراق با هدف کنترل نرخ ارز و تورم انجام شد و تا حدی موفق بود



انتشار اوراق با هدف اعمال سیاست پولی بوده و ادامه خواهد یافت



انتشار اوراق با هدف کنترل نرخ ارز و تورم انجام شد و تا حدی موفق بود



با انتشار ۳۰ درصدی اوراق در سال ۱۴۰۲، مشکلات دولت برای تأمین مالی در سال ۱۴۰۳



آثار نرخ بدون ریسک ۳۰ درصدی بر نهادهای مالی

اعضا در کل معتقد بودند که پرش ناگهانی نرخ بدون ریسک به بالای ۳۰ درصد، آثار عمده‌ای هم بر بازارهای مالی خواهد داشت، به‌ویژه اگر حجم سپرده‌ها از ۲۸۰ همت فراتر رود. یکی نوشت، «اینجا ما تلاقی بازار پول و بازار سرمایه را هم داریم.» یکی از دوستان عضو در مورد اثر این گواهی‌ها بر بانک‌ها نوشت، «با اعلام این تصمیم، جابجایی در سپرده‌ها رخ می‌دهد و سپرده‌های ارزان قیمت بانک‌ها با این گواهی‌ها جایگزین خواهد شد، و قیمت تمام‌شده‌ی پول برای بانک‌ها افزایش خواهد یافت.» بحث «جابه‌جایی پول در حساب‌های بانکی و افزایش قیمت تمام‌شده‌ی پول برای بانک‌ها» توسط اعضا دائماً تکرار شد. یکی از بانکداران عضو گروه اشاره کرد که «این تصمیم خلق الساعه با سقف کلی تا پنج درصد مانده‌ی سپرده‌های بلندمدت مفهوم روشنی ندارد. نرخ شکست پایین‌تر هم نمی‌تواند آثار این اوراق را از بین ببرد و قطعاً افزایش قیمت تمام‌شده‌ی پول در بانک‌ها رخ خواهد داد.»

چند نفری از اعضا معتقد بودند با تورم ۵۰ درصد، «اوراق سی و چند درصد هنوز جا دارد»، هرچند که افزایش نرخ سود پرداختی دستاورد مطلوبی برای بانک‌ها یا کنترل نرخ تورم نخواهد داشت، و این طرح مشکل ناترازی بانک‌ها را بیشتر می‌کند. مدیر ارشد قدیمی‌ای نوشت که عواقب تصمیم گواهی‌های ۳۰ درصدی را «عمدتاً افزایش نرخ بهره در بازار و نرخ تسهیلات بانکی می‌داند.» مدیری نوشت ضمن این‌که انتشار این اوراق با هدف کنترل تقاضای ارز آزاد صورت گرفته و موفق هم بوده، «باید فقط به بانک‌های توانگر اجازه داده می‌شد این گواهی‌ها را صادر کنند،» و البته نظر مخالف ایشان را عضو دیگری ارائه کرد که نوشت «آنگاه ناترازی این بانک‌های ضعیف‌تر بسیار بیشتر می‌شد.» دیگری هم تأیید کرد که «محدود کردن برخی بانک‌ها مشکل ایجاد می‌کند.»

کم نبودند اعضایی که معتقد بودند این ۲۸۰ همت باید به جای تأمین مالی بانکی از مسیر بازار سرمایه می‌رفت. «خبر ۸۰ همت بعدی آمد و بازار سرمایه را داغون کرد.» دیگری نوشت «اگر تأمین مالی برای پروژه‌ها بوده که نوعاً باید از طریق بازار سرمایه انجام شود نه بازار پول.» عضوی هم شرکت فولاد خلیج فارس را مثال زد و نوشت «۴۷۵۰۰ میلیارد تومان در دو روز سهام فروخته شد؛ و بنابراین لزومی نبود که برای جمع‌آوری وجوه به سراغ بازار پول می‌رفتیم.» وی روی شورای ثبات مالی برای هماهنگی نرخ‌ها هم بسیار تأکید کرد.

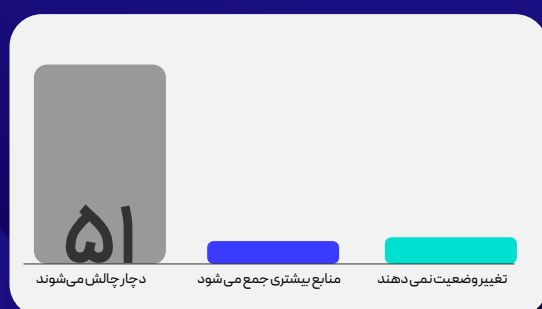
عضو حسابدار ارشدی از موضع منافع عمومی در اقتصاد ایران نوشت که «دوستان نگران خروج کنترل پول از بازار سرمایه به بازار پول هستند. بحث دعوای این یا آن بازار نیست. بازار سرمایه یا بازار پول نباید نگران خودشان باشند.» و ادامه داد، «ابزاری در بازار سرمایه برای سرمایه در گردش نداریم.» بیشتر اعضای فعال در بازار سرمایه معتقد بودند که تأثیر روی بازار سرمایه عمدتاً از طریق صندوق‌های درآمد ثابت خواهد بود. «البته چون نرخ شکست مناسب ندارد، تأثیر آزاردهنده‌ی آن کمتر می‌شود.»

عضوی دانشگاهی نوشت: «این انتشار برای بازار سرمایه غیرمنتظره بود، و در انتظارات قیمت‌گذاری دیده نشده بود. بر ابرهام دامنه‌ی کربدور نرخ بهره‌ی میان‌مدت افزود. با توجه به چسبندگی نرخ‌های سپرده‌گذاری و تأمین مالی، بازارها فعلاً درگیر خواهند بود.» یکی از فعالان بازار سرمایه اظهار داشت: «امسال دولت اوراق اجاره‌ی «اراد» را بسختی و کم‌کم فروخت. از مهر سال بعد اگر نتواند اراد را بفروشد، خلق پول توسط بانک مرکزی رخ می‌دهد. در سال جاری بانک مرکزی به دلیل کسری بودجه خلق پول نداشته، اما سال بعد خواهد داشت. سال بعد که فروش نفت کاهش یابد، دولت از مهرماه منابع کم می‌آورد، و خلق پول پر قدرت رخ می‌دهد؛ این به نفع برخی صندوق‌هاست: صندوق‌های درآمد ثابت کوچک نفع می‌برند و بزرگ‌ها نمی‌برند.» وی ادامه داد که سازمان اشتباه کرد اجازه نداد صندوق‌های با درآمد ثابت در اوراق اختیار پوشش‌دار سرمایه‌گذاری کنند. حالا آن ابزار می‌توانست به کمک صندوق‌ها بیاید.

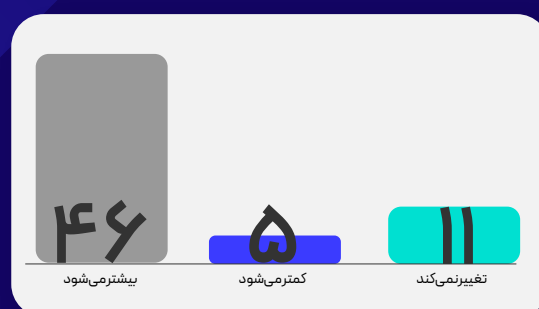
فعال دیگر بازار خطر طرح را پذیرش این گواهی‌ها در بورس دانست، «اگر این اوراق در بورس پذیرفته شود، و قیمت روز بخورد، برای صندوق‌ها بسیار خطرناک است. اگر بانک‌ها پول‌ها را سوق ندهند به صندوق‌های خود، صندوق‌های بزرگ مثل لوتوس، گنجینه و کاردان دچار چالش می‌شوند.»

نتایج نظرخواهی‌ها در مورد این بخش از گفتگوها در زیر گزارش شده است.

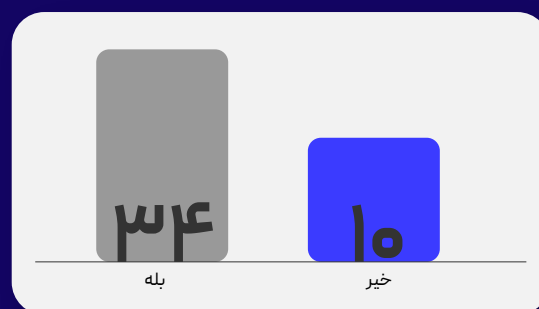
با این طرح، صندوق‌های درآمد ثابت:



با انتشار گواهی سپرده ۳۰ درصدی، ناترازی بانک‌ها



اگر هدف کنترل تورم بوده باشد، راه‌های ساده‌تری هم برای جمع‌آوری پول از طریق بازار سرمایه وجود داشت



شرایط امروز

به نظر می‌رسد که امروز بعد از گذشت بیش از چهارماه از این تصمیم و گفتگوهای بالا، وضعیت آشفته و ناپایداری به وجود آمده و نرخ‌های بازار به شدت بالا رفته است. فروش اوراق اِراد دشوار شده؛ اوراق اخزا با نرخ ۳۵ درصد معامله می‌شود؛ صکوک شرکت‌ها زیر ۴۲ درصد فروش نخواهد رفت؛ و اوراق شهرداری‌ها بعید است با نرخ کمتر از ۴۵ درصد به فروش رسد؛ صندوق‌های جمعی و لیزینگ‌ها با نرخ‌های بالای ۵۰ درصد کار می‌کنند؛ و بانک‌ها اعتبارات زیر ۴۰ درصد نخواهند داشت، و حاضرند سپرده‌های بزرگ را با نرخ‌های ۳۵ یا ۳۶ درصد بپذیرند. آثار این نرخ‌ها هنوز بر قیمت کالاها و خدمات و نرخ ارز منعکس نشده است. چون به نظر نمی‌رسد بانک مرکزی و وزارت اقتصاد برای ادامه‌ی این برنامه هم‌نظر باشند، نگرانی اعلام شده در گروه آن بود که این سیاست درست یا نادرست دنبال نشود، تصمیم‌ها عوض شود، و بازار با سیاستی کاملاً متفاوت مواجه شود. متأسفانه همین اتفاق هم افتاد و بانک مرکزی در روزهای اخیر تغییر استراتژی داد و بر کاهش نرخ‌ها تأکید کرد.

یکی از اعضای هاما در چند روز اخیر چنین نوشت، «تغییر نرخ بهره، تورم، و اصلاح ناترازی‌ها به سرعت ممکن نیست. مرحوم آقای رئیسی در شروع دولت اعلام کرد که نرخ تورم را به ۱۶ درصد خواهد رساند. همه‌ی اقتصاددانان کشور می‌دانستند که نرخ ۴۰ درصدی تورم را در یک سال نمی‌توان ۱۶ درصد کرد، و اگر بشود هم نباید کرد، چرا که به معنای تعطیل اقتصاد و رکود است. راهی جز تدریج وجود ندارد.» در بهمن ماه که گروه هاما موضوع را بحث می‌کرد، اکثریت اعضا و آقای خاندوزی مخالف این افزایش بودند. اما آقای فرزین مسیر خود را رفت. اگر آقای فرزین در این مسیر تداوم داشته باشد، ممکن است به جایی برسیم. اما ریسک بزرگ آن است که چون گام بزرگی برداشته، عقب بنشیند، مثل مرحوم هاشمی در دور دوم دولت خود. پرش‌های بزرگ چون در کوتاه مدت آثار منفی دارد، و با مخالفت سیاسی و نقد آن سیاست مواجه می‌شود، سیاست‌گذار را ناچار به عقب‌نشینی می‌کند. مشکل آنجاست که آقای فرزین اکنون به ظاهر عقب نشسته است؛ اگر این عقب‌نشینی را ادامه دهد، یا به منصب دیگری برود و رئیس کل جدید مسیر برعکس را برود، طبعاً متضرر اصلی اقتصاد خواهد بود.



تهران، خیابان ملاصدرا،
خیابان شیرازی شمالی، کوچه
زاینده رود غربی، پلاک ۳
۰۲۱-۸۴۰۰۸

www.danayan.com