

واکاوی تحولات بازارهای دارایی در مهرماه و سناریوهای پیش روی اقتصاد

بازارها، مبتلا به سندرم جاماندگی



طوسی | بازارهای دارایی در روزهای آغازین پاییز وارد فاز متفاوتی شده‌اند؛ مرحله‌ای که بارزترین شاخصه آن، جهش همزمان نوسان‌ها، رکوردشکنی در ارزش معاملات و چرخش پرشتاب پول میان تالار شیشه‌ای، بازار ارز و مسکوکات طلاست. ثبت سومین رکورد تاریخی ارزش معاملات خرد در بورس تهران همزمان باخروج سنگین پول حقیقی، جهش ۱۶ درصدی شاخص ارزی و اوج‌گیری قیمت انواع مسکوکات طلا باوجود افت قیمت اونس جهانی، نشان می‌دهد اقتصاد ایران بیش از هر چیز تحت تأثیر تغییر رفتار سرمایه‌گذاران، تشدید نااطمینانی و فعال شدن تقاضای احتیاطی قرار گرفته است؛ رفتاری که در سایه «ترس از جاماندن» شتاب‌دوچندانی به روندهای قیمتی بخشیده است. کارشناسان اقتصادی در گفت‌وگو باقدس به‌واکاوی ریشه‌های این تحولات و ترسیم سناریوهای محتمل پرداختند.

■ پیام خروج ۴ هزار میلیاردی در جریان رکوردشکنی‌ها

میلاد یزدان‌پور، کارشناس بازار سرمایه و اقتصاد، در بررسی تحولات اخیر بورس تهران گفت: در جریان معاملات پر حجم اخیر، شاهد ثبت اعداد و ارقامی بودیم که از ابعاد متعددی درخو توجه است؛ چراکه ارزش معاملات خرد به مرز ۶۴ هزار میلیارد تومان رسید که از منظر آماری، سومین رکورد تاریخی این متغیر در تاریخ بازار سرمایه به‌شمار می‌رود. وی افزود: اما پیام اصلی زمانی روشن می‌شود که بدانیم در همین بازه پرمعامله، رقمی افزون بر ۴ هزار و ۱۰۰ میلیارد تومان پول حقیقی از بازار خارج شده است. همزمانی این دو اتفاق یادآوری می‌کند که ارزش معاملات بالا لزوماً به مفهوم تزریق نقدینگی تازه‌نفس به بدنه بازار نیست؛ حجم جابه‌جایی سهام بسیار چشمگیر بوده، اما بخش عمده‌ای از سرمایه‌گذاران حقیقی در حال شناسایی سود و بیستن موقعیت‌های معاملاتی خود پس از رشدهای اخیر بوده‌اند.

■ رفت‌وبرگشت شاخص و میل بازار به شناسایی سود

یزدان‌پور با اشاره به نوسان شدید نماگرهای بورس اظهار کرد: رفتار رفت‌وبرگشتی شاخص کل در دادوستدهای اخیر به‌خوبی دوگانگی نگاه فعالان بازار را نشان می‌دهد؛ بازار با موج قوی تقاضا کار خود را در سقف‌های قیمتی آغاز می‌کند، اما در ادامه با افزایش عرضه‌ها، بخشی از این رشد را پس می‌دهد. وی خاطرنشان کرد: فاصله‌معتادار میان سقف‌های روزانه شاخص و نقطه پاییانی آن نشان می‌دهد سهامداران پس از هر مرحله‌رشد، ترجیح می‌دهند با فروش دارایی‌ها، سود خود را تثبیت کنند و همین مسئله مانع تداوم رشد‌های یک‌دست در تالار شیشه‌ای شده است.

■ عیارسنجی نقدینگی در برابر رکوردهای پیشین

این کارشناس بازار سرمایه با اشاره به پیشینه رکوردهای امسال گفت: ثبت سه رکورد بزرگ ارزش معاملات خرد، در فاصله زمانی نسبتاً کوتاهی در سال جاری رقم خورده است؛ به‌طوری‌که در ۲۵ شهریور ارزش معاملات به حدود ۶۸ هزار میلیارد تومان و در ۱۸ مرداد نیز به رقمی نزدیک به ۶۵ هزار میلیارد تومان رسید. وی افزود: افزایش محسوس گردش نقدینگی در تالار شیشه‌ای

گزارش

همزمان با اعلام افزایش ۵۰ درصدی اعتبار کالابرگ از ۱۵ مهر بررسی شد

کالابرگ در مسیر هدفمندتر شدن



۱۴۰۵، مجموع منابع مختص به طرح با احتساب منابع صندوق و اعتبارات بودجه‌ای به حدود ۶۰۸ هزار میلیارد تومان رسیده که برای هفت مرحله کالابرگ با هزینه ۶۰۲ هزار میلیارد تومان، پاسخگو بوده است. به نوشته خبرگزاری ایرنا، این تصویر مالی اما در شرایطی است که عملکرد بودجه هدفمندی یارانه‌ها در چهار ماه ابتدای ۱۴۰۵ تنها تحقق ۱۲۹ هزار میلیارد تومان منابع کالابرگ را نشان می‌دهد و بخشی از اختلاف ۲۲۶ هزار میلیارد تومانی با برآورد تحقق منابع را می‌توان این‌طور توجیه کرد که منابع باقیمانده از برداشت ۲/۵ میلیارد دلار از منابع صندوق توسعه ملی به عنوان منابع هدفمندی محاسبه نشده است. همچنین به نظر می‌رسد مازاد درآمـد تسعیر ارز نفتی بالاتر از نرخ محاسباتی ۱۲۳ هزار تومان به جای افزایش اعتبار کالابرگ، صرف جبران کسری سایر منابع بودجه شده است. بر اساس برآوردهای فعلی افزایش دست‌کم ۳۰۰ هزار تومانی کالابرگ برای ۴۴ میلیون نفر سالانه ۱۵۸/۴ همت هزینه جدید ایجاد می‌کند و استمرار طرح در ۶ ماه باقیمانده سال نیز بیش از ۶۰۰ همت هزینه دارد بنابراین تا اعلام رقم نهایی اعتبار، تعداد دقیق مشمولان و سهم درآمـد خالص نرخ سوم بنزین، منابع این افزایش قطعی نیست و باید آن را در قالب سناریو سنجد. این در شرایطی است که قانون بودجه ۱۴۰۵ برای تداوم طرح در صـارف هدفمندی، ۹۶۶ همت پیش‌بینی کرده و مابه‌التفاوت نرخ ارز برای افزایش اعتبار کالابرگ یا ترمیم حقوق در نظر گرفته شده و دسترسی به منبع پایدار برای ادامه این حمایت محل تردید جدی است.

■ کالابرگ زیر بار خسارت‌های سنگین تورمی

در حالی که بر اساس وعده دولت، افزایش ۵۰ درصدی اعتبار کالابرگ در همین روزها اجرایی می‌شود، یک اقتصاددان معتقد است قدرت خرید کالابرگ فعلی در برابر خسارت‌های ناشی از سیاست‌های تورم‌زا به معیشت خانوار،

سنـتی عرضه و تقاضای تجاری همخوانی ندارد. بنی‌اسدی با اشاره به بیابنیـه اخیر بانک مرکزی بیان کرد: سیاست‌گذار پولی نیز به درستی بر نقش نااطمینانی و انتظارات تأکید کرده است. در مقاطع افزایش نااطمینانی، تقاضا تنها از سمت واردکننده شکل نمی‌گیرد؛ بلکه خانوارها برای صیانت از ارزش دارایی خود به این بازار روی می‌آورند. وی افزود: از آنجا که انتظارات رفتاری، «خودتقویت‌کننده» دارند و فعالان تقاضای ماه‌های آینده را به امروز منتقل می‌کنند، مهار بازار ارز هرگز تنها با عرضه و تزریق فیزیکی ارز محقق نخواهد شد، بلکه نیازمند مدیریت اصولی انتظارات عمومی است.

■ اثر دوگانه دلار بر طلا و اوج‌گیری حباب سکه

این کارشناس اقتصادی در بررسی تحولات بازار فلزات گرانبها گفت: طلا و سکه مستقیماً بر سایه دلار اثر گرفته‌اند؛ این رشد قیمتی در شرایطی رخ داد که قیمت جهانی طلا در بازارهای بین‌المللی با نوسان کاهشی مواجه بود، اما در داخل، سکه امامی به بیش از ۲۷۱ میلیون تومان رسید و هر گرم طلای ۱۸ عیار در محدوده ۲۶ میلیون و ۵۰۰ هزار تومان معامله شد که نشان می‌دهد محرک بالانماز بازار طلا در ایران، نرخ ارز است.

وی در تشریح بازدهی ناتوازن از قطعات سکه افزود: در ۱۱ روز نخست مهرماه، طلای ۱۸ عیار رشد ۱۲ درصدی، سکه امامی ۱۵ درصدی، نیم‌سکه ۱۷ درصدی و ربع‌سکه رشد ۲۰ درصدی را ثبت کردند. پیشتازی قطعات خرد به دلیل قیمت اسمی کمتر و هجوم پول‌های کوچک است، اما همین امر سبب شده حباب سکه امامی به ۵ درصد و حباب ربع‌سکه به نزدیکی مرز ۲۰ درصد برسد.

این تحلیلگر مسائل اقتصادی تأکید کرد: فاصله گرفتن قیمت سکه از ارزش ذاتی، شکنندگی بازار را افزایش می‌دهد؛ به این معنا که با هرگونه عقب‌نشینی نرخ ارز یا فروکش کردن جو هیجانی، بخش عمده‌ای از این حباب‌ها با سرعتی بسیار بالاتر از ارزش ذاتی سکه تخلیه خواهند شد و ورود در این قله‌ها ریسک فوق‌العاده بالایی دارد.

■ واکنش سیاست‌گذار و سناریوهای اصلاح در روزهای پیش رو
بنی‌اسدی با تشریح رویکرد مداخله‌ای بانک مرکزی گفت: سیاست‌گذار پولی اعلام کرده است به دنبال تثبیت نرخ روی یک عدد خاص نیست؛ بلکه مانع از ماندگاری نوسان‌های بدون پشتوانه بنیادی خواهد شد و در صورت لزوم از اختیارات قانونی برای خرید و فروش ارز و مسکوکات بهره خواهد برد.

وی افزود: نوع و حجم این مداخله در محدوده مرز روانی ۲۷۰ هزار تومان اهمیت دوچندانی دارد و اگر با تقویت عرضه بتواند انتظارات را مهار کند، امکان شکل‌گیری مرحله اصلاحی تقویت می‌شود. فعالان بازار باید میان «اصلاح قیمتی» و «تغییر روند» تمایز قائل شوند؛ عقب‌نشینی چندرصدی دارایی‌ها پس از رشدهای پرشتاب امری کاملاً طبیعی است و نباید آن را لزوماً پایان روند دانست. تغییر بنیادین مسیر بازارها نیازمند بررسی همزمان رفتار متغیرهای کلان، جهت‌گیری سیاست‌های ارزی، تحولات سیاسی و سرعت گردش نقدینگی در روزهای پیش‌رو خواهد بود.

کاسته و بازار وارد مرحله اصلاح قیمتی یا یک دوره نوسان و استراحت زمانی شود. اما سناریو دوم، نوسان فرسایشی زیر سقف است و سناریو سوم این است که اگر دلار بتواند مرز ۲۷۰ هزار تومان را با قدرت شکسته و بالای آن تثبیت شود، مسیر برای اهداف بعدی یعنی محدوده ۲۷۸ هزار تومان و در ادامه ۲۹۵ هزار تومان هموار خواهد شد.

بنی‌اسدی افزود: البته این سطوح به معنای پیش‌بینی قطعی نیست و تحقق آن‌ها به قدرت تقاضا، رفتار سیاست‌گذار و تحولات سیاسی پیش رو وابسته است؛ در نتیجه اکنون چگونگی رفتار قیمت در محدوده ۲۶۸ تا ۲۷۰ هزار تومان از خود قیمت اهمیت به‌مراتب بیشتری دارد.

■ گسل ۵۰ درصدی میان نرخ آزاد و مرکز مبادله

این کارشناس اقتصادی با اشاره به اختلاف نرخ‌های رسمی و غیررسمی گفت: در شرایطی که دلار آزاد در کانال ۲۶۷ تا ۲۶۸ هزار تومان دست‌به‌دست می‌شود، نرخ حواله دلار در مرکز مبادله حدود ۱۷۵ هزار تومان ثبت شده که نشان‌دهنده شکاف بیش از ۵۰ درصدی است. وی تصریح کرد: تعمیق این شکاف پیامدهای مخربی نظیر تحریک رفتارهای آربیتراژی، رشد قاچاق و تشدید تقاضای احتیاطی را به همراه دارد و نشان می‌دهد بازار غیررسمی وزن بسیار سنگینی به ریسک‌های غیراقتصادی داده است؛ مسائلی که با متغیرهای

بالا در مدار مثلث بورس، ارز و مسکوکات در گردش است؛ از این رو سرمایه‌گذاران بیش از آنکه چشم‌پسته به بازدهی گذشته دارایی‌ها نگاه کنند، باید کیفیت جریان پول، عمق بازار و نسبت ریسک به بازدهی را ملاک تصمیم‌گیری‌های مالی خود قرار دهند.

■ تاخت‌وتاز دلار آزاد و ثبت بازدهی ۱۶ درصدی

مهدی بنی‌اسدی، کارشناس مسائل اقتصادی در خصوص جهش‌های پی‌درپی بازار ارز گفت: دلار آزاد در ۱۱ روز نخست همراه حرکتی پرشتاب با رقم زدو باصعود از محدوده‌های ابتدایی ماه، به کانال ۲۶۷ هزار و ۷۰۰ تومان رسید. ثبت بازدهی ۱۶ درصدی در این بازه کوتاه‌نشان می‌دهد اسکناس آمریکایی بار دیگر به‌کانون اصلی جهت‌دهی به انتظارات تورمی در اقتصاد کشور بدل شده است. ویژگی مهم این صعود، تداوم رشد در چند بازه معاملاتی پیاپی است؛ به‌طوری‌که حتی پس از فتح کانال‌های قیمتی جدید، فشار تقاضا به‌طور کامل فروکش نکرده است.

وی با تمرکز بر سطوح تکنیکی و روانی ارز تصریح کرد: اکنون دلار وارد محدوده بسیار حساسی شده و بازه ۲۶۸ تا ۲۷۰ هزار تومان را باید یک سد مقاومتی بسیار مهم، ارزیابی کرد؛ چراکه اعداد رند در بازار ارز همواره ترغیب‌کننده دارندگان به شناسایی سود و ایجاد تردید در خریداران جدید برای ورود هستند.

وی در تبیین سناریوهای پیش رو گفت: سناریو مطلوب و منطقی این است که با افزایش عرضه در این محدوده، از شتاب صعود

محدود است.

به گفته فرشاد مؤمنی، سیاست‌های تورم‌زا هزینه آموزش، درمان و حمل‌ونقل را بالای می‌برد و دسترسی خانوار به لوازم خانگی و نیازهای ضروری را کم می‌کند، بنابراین چند گرم‌گوشت و مقداری پنیر نمی‌تواند این خسارت‌ها را جبران کند. او با اشاره به تکرار سیاست‌های ناموفق می‌گوید در پنج ماه گذشته ۱۴ بار از سران قوا خواسته است «شاغول» تعیین کنند تا زمان کنار گذاشتن سیاست پس از شکست روشن شود، اما به نظر می‌رسد حتی شکست‌های متعدد نیز برای توقف برخی سیاست‌ها کافی نیست. مؤمنی همچنین درخصوص تناقض میان شعار حمایت از مردم و برخی تصمیم‌های اقتصادی از جمله مجوز مالکیت و خریدوفروش کالاهای لوکس در شرایطی که گزارش‌های رسمی از فقر و آسیب‌پذیری حکایت دارد، انتقاد می‌کند.

وی تأکید می‌کند: با جهش قیمت مواد غذایی، پوشاک، آموزش و سلامت، دسترسی به دارو دشوار شده است و مقام پولی باید مسئول حفظ ارزش پول ملی و کنترل تورم باشد، اما اگر به جای آن از محل واردات طلا یا سوداگری در بازار ارز به سودهای بالا دست پیدا کند، این مسئله نیازمند بررسی جدی است.

■ مسیر در دسترس برای ترمیم قدرت خرید

یک اقتصاددان دیگر اما تقویت قدرت خرید مردم را بخشی از ماهیت جنگ اقتصادی می‌داند. سیدمصطفی موسوی نژاد معتقد است با بهبود درآمدهای دولت در نیمه نخست سال، تعلل در افزایش کالابرگ جایز نیست و بر این اساس ترمیم حمایت‌های برای حفظ تاب‌آوری جامعه باید هرچه سریع‌تر انجام شود.

وی نرخ ارز تخصیصی دولت برای واردات کالاهای اساسی را در مرز ۱۷۳ هزار

فرزانه غلامی | پس از ماه‌ها اظهارنظر درباره ضرورت افزایش رقم اعتبار کالابرگ و تأیید و تکذیب‌ها در خصوص میزان، آمار مشمولان و زمان افزایش اعتبار این طرح حمایتی، حالا احمد میدری وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی از افزایش ۵۰ درصدی اعتبار کالابرگ گروه‌های هدف از ۱۵ مهر خبر داده است. در همین حال و به گفته عبدالناصر همتی، رئیس کل بانک مرکزی افزایش اعتبار برای دست‌کم ۴۴ میلیون نفر از اقشار کم‌درآمد و متوسط به پایین در نظر گرفته شده است. اما اجرای طرح به دست‌کم ۲۵ هزار میلیارد تومان منابع مالی در ماه نیاز دارد.

پیش‌تر هم سیدعلی مدنی‌زاده، وزیر امور اقتصادی و دارایی از شناسایی ۴۰ تا ۴۴ میلیون نفر برای افزایش اعتبار و احتمال افزایش «حداقل» ۳۰۰ هزار تومانی اعتبار هر فرد و حمید پورمحمدی، رئیس سازمان برنامه و بودجه از احتمال افزایش اعتبار برای پنج دهک و ملاک‌هایی چون داشتن درآمد پایین‌تر از یک رقم مشخص، ملک و خودرو سخن گفته بودند. وعده افزایش ۵۰ درصدی اعتبار کالابرگ در شرایطی مطرح می‌شود که طی ماه‌های اخیر گذران معاش برای بسیاری از خانوارها به‌ویژه دهک‌های پایین‌زیر فشار هزینه‌های شدید هر روز سخت‌تر می‌شود.

گزارش مرکز آمار ایران تورم سالانه شهر یور را ۷۳/۶ درصد و تورم ماهانه و نقطه به نقطه را به ترتیب ۴/۳ و ۸۹/۹ درصد ثبت کرده است. در این گزارش، تورم سالانه خوراکی‌ها، آشامیدنی‌ها و دخانیات ۸/۸ درصد و تورم نقطه به نقطه این گروه هم ۱۲/۱ درصد ثبت شده است. روغن‌ها و چربی‌ها با تورم سالانه ۹۶/۶ درصد، گوشت قرمز و سفید و فراورده‌های آن‌ها با ۱۱۵/۲ درصد و شیر، پنیر و تخم‌مرغ با ۱۱۸/۷ درصد از جمله اقلامی هستند که فشار قیمتی بالایی را بر سبد مصرفی خانوار وارد کرده‌اند.

■ ۴۱۲ هزار میلیارد تومان کسری منابع برای ادامه طرح

به باور کارشناسان پشت وعده افزایش اعتبار کالابرگ، یک معادله مالی پیچیده قرار دارد؛ معادله‌ای که از یک سو به منابع نفتی، هدفمندی یارانه‌ها و صندوق توسعه ملی وابسته است و از سوی دیگر با هزینه سنگین استمرار طرح و وعده افزایش دست‌کم ۳۰۰ هزار تومانی اعتبار برای ۴۴ میلیون نفر روبرو است.

به گفته حمید پورمحمدی، رئیس سازمان برنامه و بودجه اگر روند فعلی درآمدهای نفتی ادامه یابد، منابع در دسترس کالابرگ تا پایان سال حدود ۴/۶ میلیارد دلار، معادل ۵۵ هزار میلیارد تومان خواهد بود با این حال برای تداوم طرح حدود ۴۱۲ هزار میلیارد تومان کسری منابع وجود دارد.

بر اساس ماده ۱۱ آیین‌نامه تضمین امنیت غذایی و بهبود معیشت مردم، چهار مرحله نخست کالابرگ از دی‌ماه ۱۴۰۴ تا فروردین ۱۴۰۵ با ۲/۵ میلیارد دلار برداشت از صندوق توسعه ملی تأمین شد. در چهار ماه ابتدای ۱۴۰۵ نیز با احتساب ۷۸ همت منابع برداشت‌شده از صندوق، منابع تحقق‌یافته اجرای کالابرگ یک میلیون تومانی حدود ۳۵۸ هزار میلیارد تومان برآورد شد؛ رقمی که در برابر ۳۴۴ هزار میلیارد تومان هزینه اجرای چهار مرحله، کفایت داشت. گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس هم نشان می‌دهد از دی‌ماه ۱۴۰۴ تا تیرماه