تازه‌های اقتصاد

یکشنبه ۱ شهریور ۱۴۰۵
۱۰ ربیع الاول ۱۴۴۸
۲۳ اگوست ۲۰۲۶
۴ صفحه
شماره ۱۰۵

دوروی صنعت بیمه
از تاب‌آوری تا ناترازی

صنعت بیمه در سال‌های اخیر با مجموعه‌ای از چالش‌های مهم از جمله ناترازی، ضعف‌های نظارتی، تغییرات فناورانه و محدودیت‌های ناشی از تحریم و جنگ مواجه بوده است؛ چالش‌هایی که ضرورت بازنگری در شیوه نظارت، مدیریت ریسک و مسیر توسعه این صنعت را بیش از گذشته نمایان کرده است.

به همین بهانه، پرویز خوشکلام خسروشاهی، رئیس‌کل سابق بیمه مرکزی در دومین گفت‌وگوی استودیو «تازه‌های اقتصاد» ضمن تشریح مهم‌ترین مسائل این صنعت، از اصلاح نظام نظارت و مدیریت ریسک تا آینده بیمه در اقتصاد پساجنگ و ضرورت ورود سرمایه بخش خصوصی به اقتصاد ایران سخن گفته است.

خسروشاهی در این گفت‌وگو، از مهم‌ترین چالش‌های پیش روی صنعت بیمه و الزامات عبور از شرایط فعلی،نقش اصلاحات ساختاری و تقویت حضور بخش خصوصی در مسیر آینده این صنعت، سختی کار در بیمه مرکزی، نقش فساد و باج نیوزها در صنعت بیمه می‌گوید که مشروح آن را در ادامه می‌خوانید:

شما سال‌ها در حوزه اقتصاد و چند سال اخیر نیز در حوزه بیمه و در رأس تصمیم‌گیری این صنعت حضور داشتید؛ اکنون وضعیت صنعت بیمه در کشور را چطور ارزیابی می‌کنید؟

بخش بیمه را می‌توان از دو رویکرد ارزیابی کرد؛ رویکرد نخست نسبت به سایر بخش‌های اقتصاد و دیگری به صورت مطلق.

مثلاً ممکن است در یک کلاس درسی، یک نفر نمره هشت بگیرد و هیچ‌کس نمره‌ای بالاتر از او نداشته باشد؛ در این صورت او نفر اول کلاس است، اما همچنان نمره‌اش پایین است. بنابراین یک ارزیابی نسبی داریم و یک ارزیابی مطلق. اگر از رویکرد نسبی نگاه کنیم، واقعیت این است که صنعت بیمه در مجموع نسبت به سایر بخش‌های اقتصادی کشور بهتر عمل می‌کند. یکی از دلایل آن، میزان کمتر دخالت دولت در این بخش است.

ما در اقتصاد بخش‌های مختلفی داریم؛ از بانک و پتروشیمی گرفته تا خودرو، غذا، حمل‌ونقل و سایر صنایع. در مقایسه با این بخش‌ها، دخالت دولت در صنعت بیمه کمتر است.





افزایش اعتبار کالابرگ از منابع تورم‌زا تامین نمی‌شود

داود دانش‌جعفری؛ عضو مجمع تشخیص مصلحت نظام، درباره برخی نگرانی‌ها پیرامون تأثیر افزایش اعتبار کالابرگ بر پایه پولی و احتمال فشار بر منابع بانک مرکزی اظهار کرد: سازکاری که برای تأمین منابع این طرح در نظر گرفته شده، ماهیتی خودتنظیم دارد و در صورت اجرای دقیق، نیازی به استفاده از منابع بانک مرکزی نخواهد داشت. وی با اشاره به نحوه شکل‌گیری منابع طرح کالابرگ گفت: در سال‌های گذشته بخشی از درآمدهای ارزی کشور با نرخ‌های مشخصی، از جمله نرخ ۲۸ هزار و ۵۰۰ ...

صفحه۲



نقش کلیدی بورس در تأمین مالی بازسازی بنگاه‌های آسیب‌دیده

باقر خادمی، کارشناس بازار سرمایه؛ با اشاره به برنامه‌ریزی وزارت امور اقتصادی و دارایی برای بازسازی بنگاه‌های آسیب‌دیده و نقش کلیدی بازار سرمایه در اجرای برنامه‌ها، اظهار کرد: برای حمایت از بنگاه‌ها می‌توان از راهکارهای مختلفی استفاده کرد که بخشی از آنها ماهیت موقت دارند و می‌توانند در دوره بازسازی، فشار واردشده بر واحدهای تولیدی را کاهش دهند.

وی افزود: یکی از این راهکارها، تأمین مواد اولیه با نرخ ترجیحی یا تخفیف‌دار است که ...

صفحه۳

مهار تورم با اصلاح مسیر پول



محمد قضایی پاکدهی
مدیرعامل بانک ایران ونزوئلا

افزایش تسهیلات بانکی به‌خودی‌خود به معنای افزایش تورم و رشد پایه پولی نیست؛ آنچه بیش از میزان تسهیلات اهمیت دارد، نحوه تخصیص، مصرف و نظارت بر منابع بانکی است.

هرگاه منابع بانکی در مسیر صحیح و به سمت فعالیت‌های مولد اقتصادی هدایت شوند، می‌توان انتظار داشت که این منابع به تولید کالا و خدمات منجر شده و بخشی از آثار نقدینگی در اقتصاد را جذب کنند. در مقابل، چنانچه تسهیلات به جای تولید وارد فعالیت‌های سوداگرانه و بازارهای دارایی شود، می‌تواند موجب افزایش تقاضای غیرمولد، تشدید نوسانات و افزایش فشارهای تورمی شود.

از این منظر، نقش شبکه بانکی صرفاً پرداخت تسهیلات نیست؛ بلکه ارزیابی دقیق متقاضی، تشخیص نیاز واقعی، تعیین محل مصرف و نظارت مستمر بر نحوه هزینه‌کرد منابع بخش مهمی از فرآیند تسهیلات‌دهی محسوب می‌شود. بانک باید اطمینان حاصل کند منابعی که با هدف تولید، سرمایه در گردش، توسعه کسب‌وکار یا صادرات در اختیار بنگاه قرار گرفته است، در همان مسیر مصرف می‌شود.

در واقع، کیفیت تسهیلات‌دهی می‌تواند تفاوت میان «نقدینگی مولد» و «نقدینگی غیرمولد» را رقم بزند. تسهیلاتی که به افزایش ظرفیت تولید، ایجاد ارزش افزوده، تأمین نیازهای داخلی و توسعه صادرات منجر شود، می‌تواند نقش مثبتی در اقتصاد داشته باشد؛ اما منابعی که به سمت فعالیت‌های سفته‌بازانه و سوداگری حرکت می‌کنند، نه‌تنها ارزش افزوده پایدار ایجاد نمی‌کنند، بلکه ممکن است موجب افزایش هیجانات و نوسانات در بازارهایی همچون طلا، سکه و سایر دارایی‌ها شوند.

از سوی دیگر، سیاست‌های بانک مرکزی در زمینه کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها و مدیریت مقداری نقدینگی، در شرایط تورمی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. سیاست پولی انقباضی می‌تواند یکی از ابزارهای مؤثر برای کنترل تورم باشد؛ البته به شرط آنکه در کنار آن، سازوکار مناسبی برای تأمین مالی فعالیت‌های واقعی اقتصاد نیز وجود داشته باشد.

بنابراین، کنترل تورم نباید صرفاً به معنای محدود کردن جریان تسهیلات تلقی شود. هدف اصلی باید اصلاح کیفیت جریان پول در اقتصاد باشد.

ادامه خبر را در لینک بخوانید

یادداشت

پایان ارزپاشی آغاز مدیریت هوشمند منابع ارزی



هوشنگ شجری
اقتصاددان
وعضو هیأت علمی

تداوم نوسانات در متغیرهای کلان و نیاز مبرم اقتصاد ایران به تقویت سمت عرضه، نحوه سیاست‌گذاری ارزی و مدیریت منابع را به یکی از مهم‌ترین مباحث اقتصاد کشور تبدیل کرده است. در شرایطی که دسترسی به منابع ارزی جدید می‌تواند به‌عنوان یک شوک مثبت، فضای اقتصاد کلان را تحت تأثیر قرار دهد، نحوه و اولویت‌بندی تخصیص این منابع اهمیت تعیین‌کننده‌ای دارد.

افزایش نرخ ارز را نمی‌توان پدیده‌ای مستقل از متغیرهای بنیادی اقتصاد دانست. تورم و ناترازی‌های سیاست‌های پولی و مالی از جمله عواملی هستند که در شکل‌گیری نوسانات ارزی نقش دارند. از این منظر، آزادسازی دارایی‌های ارزی کشور می‌تواند یک مزیت استراتژیک برای اقتصاد ایران باشد و قدرت مانور سیاست‌گذار پولی را برای مدیریت اقتصاد و کنترل انتظارات تورمی افزایش دهد.

در چنین شرایطی، برخورداری از منابع ارزی غیرمشروط، آزادی عمل بیشتری در اختیار سیاست‌گذار قرار می‌دهد تا منابع را بر اساس نیازهای واقعی و بنیادین اقتصاد تخصیص دهد. مسئله اصلی، اما این است که این منابع در چه مسیری به کار گرفته شوند؟

یکی از مهم‌ترین مسیرها، هدایت منابع ارزی به سمت تولید است. تأمین اعتبار برای واردات کالاهای سرمایه‌ای، ماشین‌آلات، مواد اولیه تولید و نیازهای اساسی می‌تواند گلوگاه‌های تولید را برطرف کرده و از مسیر افزایش عرضه کالا، فشارهای تورمی را کاهش دهد. در این چارچوب، احیای گشایش اعتبارات اسنادی (LC) می‌تواند به شفافیت بیشتر در تخصیص منابع ارزی و دسترسی تولیدکنندگان واقعی به این منابع کمک کند.

ادامه خبر را در لینک بخوانید

افزایش اعتبار کالابرگ از منابع تورم‌زا تامین نمی‌شود

داود دانش‌جعفری؛ عضو مجمع تشخیص مصلحت نظام، درباره برخی نگرانی‌ها پیرامون تأثیر افزایش اعتبار کالابرگ بر پایه پولی و احتمال فشار بر منابع بانک مرکزی اظهار کرد: سازکاری که برای تأمین منابع این طرح در نظر گرفته شده، ماهیتی خودتنظیم دارد و در صورت اجرای دقیق، نیازی به استفاده از منابع بانک مرکزی نخواهد داشت.



طرح کالابرگ گفت: در سال‌های گذشته بخشی از درآمدهای ارزی کشور با نرخ‌های مشخصی، از جمله نرخ ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان، به ریال تبدیل و به خزانه واریز می‌شد. اما با تغییر مبنای محاسباتی ارز در بودجه و افزایش نرخ تسعیر، تفاوت قابل‌توجهی میان نرخ‌های قبلی و نرخ جدید ایجاد می‌شود که می‌تواند به‌عنوان یک منبع درآمدی جدید برای دولت مورد استفاده قرار گیرد.

دانش‌جعفری افزود: برای نمونه در مباحث مربوط به بودجه سال ۱۴۰۵، نرخ تسعیر ارز نسبت به سال‌های قبل افزایش یافته است. در چنین شرایطی، فاصله میان نرخ ارز ترجیحی و نرخ تسعیر بودجه‌ای، درآمدی مازاد برای دولت ایجاد می‌کند. قانون‌گذار نیز این امکان را فراهم کرده است که این مابه‌التفاوت به‌عنوان منبع تأمین اعتبار طرح‌های حمایتی از جمله کالابرگ مورد استفاده قرار گیرد.

به گفته وی، منابع حاصل از این تفاوت نرخ به حساب‌های مربوط به اجرای طرح واریز می‌شود و پس از تجمیع، میان جامعه هدف توزیع خواهد شد. در نتیجه هرچه درآمدهای ارزی دولت افزایش پیدا کند یا نرخ تسعیر ارز در چارچوب سیاست‌های مصوب رشد داشته باشد، ظرفیت تأمین منابع برای پرداخت اعتبار کالابرگ نیز بیشتر می‌شود.

عضو مجمع تشخیص مصلحت نظام با بیان اینکه قرار نیست تأمین مالی این طرح از طریق چاپ پول انجام شود، تصریح کرد: در طراحی اصلی این سیستم، هیچ بخشی برای استفاده مستقیم از منابع بانک مرکزی پیش‌بینی نشده و قرار نیست برای افزایش اعتبار این طرح از منابع بانک مرکزی استفاده شود چرا که در نهایت تورم‌زا خواهد بود. منطق طرح بر این اساس است که درآمدهای جدید ناشی از تغییر نرخ تسعیر یا افزایش درآمدهای ارزی، به‌عنوان پشتوانه مالی اجرای طرح عمل کنند.

وی ادامه داد: در واقع اگر درآمدهای ارزی دولت مطابق پیش‌بینی‌ها محقق شود، منابع لازم برای پرداخت اعتبار کالابرگ نیز به‌صورت طبیعی در اختیار دولت قرار خواهد گرفت. به همین دلیل این سازکار از منظر مالی، یک سیستم خودکفا محسوب می‌شود و نیازمند تأمین کسری از طریق بانک مرکزی نیست.

معاملات آنلاین طلا سهم کمتر در اقتصاد، چابکی بیشتر در بازار

بازار طلای آنلاین در ایران هنوز سهم کوچکی از بازار طلا را در اختیار دارد. برآورد غالب فعالان این حوزه، سهم معاملات آنلاین را حدود ۳ درصد از کل بازار طلا می‌داند؛ بنابراین با وجود رشد سریع پلتفرم‌ها، هنوز نمی‌توان از جابه‌جایی مرکز ثقل بازار طلا به فضای آنلاین سخن گفت. با این حال، داده‌های بانک مرکزی نشان می‌دهد این بازار از نظر رفتار معاملاتی با بازار سنتی تفاوت‌هایی دارد و به تغییرات قیمت، انتظارات و شوک‌هایی مانند جنگ، واکنش سریع‌تری نشان می‌دهد.

محمدرضا مانی‌یکتا، مدیر اداره نظارت بر نظام‌های پرداخت بانک مرکزی به تازگی از سهم حدود ۱۴ درصدی سکوهای معاملات آنلاین از ارزش معاملات قابل مشاهده در شبکه پرداخت خبر داده است.

در نگاه اول، مقایسه این عدد با برآورد ۳ درصدی سهم بازار آنلاین می‌تواند متناقض به نظر برسد، اما این دو عدد یک مفهوم را اندازه‌گیری نمی‌کنند.

عدد ۳ درصد، برآوردی از سهم پلتفرم‌های آنلاین از کل بازار طلا را نشان می‌دهد، در حالی که عدد ۱۴ درصد مربوط به سهم این سکوها از بخشی از معاملات طلاست که در داده‌های شبکه پرداخت قابل مشاهده است.

مانی‌یکتا این را هم تأکید کرده که آمار شبکه پرداخت تمام بازار را پوشش نمی‌دهد و بخشی از معاملات، به‌ویژه معاملات با مبالغ بالاتر، از مسیرهایی مانند پایا و ساتنا انجام می‌شود؛ بنابراین نمی‌توان از عدد ۱۴ درصد نتیجه گرفت که یک‌هفتم بازار طلا آنلاین شده است. اهمیت این عدد بیشتر در این است که نشان می‌دهد وزن معاملات آنلاین در جریان پرداخت رسمی و قابل ردیابی، از سهم برآوردشده آنها در کل بازار بیشتر است.

در نتیجه، بازار آنلاین همچنان یک بخش کوچک از بازار طلاست، اما در همان بخش تحت پوشش شبکه پرداخت، حضور قابل توجهی پیدا کرده است.

افزایش ارزش تراکنش‌ها؛ سیگنال رشد یا اثر قیمت؟

داده دیگری که مانی‌یکتا ارائه کرده، افزایش میانگین مبلغ تراکنش‌های آنلاین است. بر اساس این آمار، میانگین مبلغ هر تراکنش در سکوهای آنلاین از حدود ۹ میلیون تومان در سال ۱۴۰۴ به نزدیک ۱۱ میلیون تومان در پنج ماه نخست ۱۴۰۵ رسیده است.

این افزایش حدود ۲۰ درصدی در نگاه اول می‌تواند نشانه ورود سرمایه بیشتر به بازار آنلاین باشد، اما نمی‌توان چنین نتیجه‌ای را قطعی دانست. در بازاری مانند طلا که قیمت خود دارایی طی این مدت افزایش داشته، رشد مبلغ اسمی هر تراکنش می‌تواند تا حد زیادی حاصل افزایش قیمت باشد؛ بنابراین آنچه با اطمینان بیشتری می‌توان گفت این است که ارزش اسمی معاملات آنلاین افزایش یافته است؛ اما برای تشخیص اینکه آیا کاربران واقعاً طلای بیشتری خریداری کرده‌اند یا صرفاً برای همان میزان طلا پول بیشتری پرداخته‌اند، به داده‌های وزنی معاملات نیاز است.



نقش کلیدی بورس در تأمین مالی بازسازی بنگاه‌های آسیب‌دیده

باقر خادمی، کارشناس بازار سرمایه؛ با اشاره به برنامه‌ریزی وزارت امور اقتصادی و دارایی برای بازسازی بنگاه‌های آسیب‌دیده و نقش کلیدی بازار سرمایه در اجرای برنامه‌ها، اظهار کرد: برای حمایت از بنگاه‌ها می‌توان از راهکارهای مختلفی استفاده کرد که بخشی از آنها ماهیت موقت دارند و می‌توانند در دوره بازسازی، فشار واردشده بر واحدهای تولیدی را کاهش دهند.

وی افزود: یکی از این راهکارها، تأمین مواد اولیه با نرخ ترجیحی یا تخفیف‌دار است که می‌تواند بخشی از زیان‌های واردشده به واحدهای تولیدی را جبران کرده و به تداوم فعالیت آنها کمک کند.

خادمی با تأکید بر اهمیت تأمین مالی بنگاه‌ها گفت: در این حوزه، بازار سرمایه می‌تواند نقش مؤثری ایفا کند. واقعی‌سازی نرخ‌ها و استفاده از ظرفیت‌های بازار سرمایه، زمینه تأمین مالی، بازسازی صنایع و افزایش سرمایه‌گذاری را تقویت خواهد کرد.

این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: یکی از پیشنهادهای قابل بررسی، راه‌اندازی یک صندوق بزرگ خصوصی است که بتواند سرمایه‌های مردم را جذب و این منابع را در شرکت‌های بورسی سرمایه‌گذاری کند. چنین صندوقی می‌تواند ضمن تقویت بازار سرمایه، منابع را به سمت تولید و بازسازی بنگاه‌های آسیب‌دیده هدایت کند.

وی با اشاره به ظرفیت‌های موجود در بازار سرمایه اظهار کرد: در حال حاضر حدود ۲۵۰ صندوق سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه فعالیت می‌کنند و ایجاد صندوق جدید نیز می‌تواند در همین چارچوب مورد ارزیابی قرار گیرد. البته راه‌اندازی چنین صندوقی به‌تنهایی نمی‌تواند همه مشکلات موجود را برطرف کند و لازم است در کنار سایر سیاست‌های حمایتی دنبال شود.

خادمی همچنین به ظرفیت شرکت‌های صادرات‌محور اشاره کرد و گفت: شرکت‌هایی که درآمد ارزی دارند، می‌توانند نقش مهمی در موفقیت چنین صندوق‌هایی ایفا کنند. در کنار آن، استفاده از صندوق‌های ارزی نیز می‌تواند زمینه جذب ارزهای مردم و هدایت این منابع به سمت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه را فراهم کند.

وی در پایان با تأکید بر اینکه ایده تشکیل چنین صندوق‌هایی مثبت و قابل دفاع است، تصریح کرد:



مسیری تازه برای تأمین مالی پروژه‌های مولد و توسعه‌ای

تأمین مالی پروژه‌های تولیدی و توسعه‌ای، به‌ویژه طرح‌هایی که برای خرید ماشین‌آلات، تجهیزات، فناوری، قطعات و مواد اولیه به منابع ارزی نیاز دارند، یکی از چالش‌های مهم اقتصاد ایران است.

در سوی دیگر، بخشی از دارایی‌های ارزی اشخاص حقیقی و حقوقی به دلایلی مانند حفظ ارزش دارایی، پوشش ریسک تورم و کاهش ارزش پول ملی، خارج از چرخه رسمی واسطه‌گری مالی نگهداری می‌شود. سیاست جدید بانک مرکزی برای ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی و گواهی سپرده مدت‌دار ارزی ویژه سرمایه‌گذاری، تلاشی برای پیوند این دو بخش و تبدیل منابع ارزی غیرفعال به سرمایه‌گذاری مولد و ارزآور است.



بر این اساس، موضوع را نباید صرفاً به «جمع‌آوری ارزهای خانگی» محدود کرد. هدف گسترده‌تر، ایجاد سازکاری است که در آن صاحب ارز بدون آنکه مجبور شود دارایی خود را به ریال تبدیل کند، بتواند آن را در یک ابزار رسمی سرمایه‌گذاری کند و این منابع نیز از طریق صندوق‌ها، اوراق ارزی و گواهی‌های سپرده پروژه‌ای به سمت فعالیت‌های مولد هدایت شود.

اگر این زنجیره به‌درستی شکل گیرد، می‌توان از آن به‌عنوان یکی از اجزای اولیه شکل‌گیری یک بازار مالی ارزی داخلی یاد کرد؛ بازاری که یک سوی آن صاحبان پس‌اندازهای ارزی و سوی دیگر آن پروژه‌های تولیدی و صادراتی قرار دارند.

مسئله اصلی اقتصاد ایران تنها کمبود منابع ریالی نیست. بسیاری از پروژه‌های صنعتی، معدنی، پتروشیمی، نیروگاهی، حمل‌ونقل و طرح‌های صادراتی برای تکمیل ظرفیت، نوسازی تجهیزات و توسعه فناوری نیازمند منابع ارزی هستند. در عین حال، ساختار تأمین مالی کشور همچنان به‌شدت بانک‌محور است و بخش بزرگی از ظرفیت اعتباری شبکه بانکی صرف تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها می‌شود.

براساس آمار مورد استفاده در این گزارش، در سه‌ماهه نخست سال ۱۴۰۵ حدود ۸۴/۹ درصد تسهیلات پرداختی به صاحبان کسب‌وکار برای سرمایه در گردش بوده و در بخش صنعت و معدن این نسبت به ۹۱/۸ درصد رسیده است. این ترکیب نشان می‌دهد شبکه بانکی بخش مهمی از ظرفیت اعتباری خود را صرف حفظ فعالیت جاری بنگاه‌ها می‌کند و برای تأمین مالی سرمایه ثابت، خرید تجهیزات، ایجاد واحدهای جدید و اجرای پروژه‌های توسعه‌ای به ابزارهای مکمل نیاز است.

در چنین شرایطی، تجهیز بخشی از منابع ارزی اشخاص می‌تواند به‌عنوان یک کانال مکمل مطرح شود. اگر صاحب ارز بتواند ضمن حفظ ماهیت ارزی دارایی خود، از آن بازده دریافت کند و پروژه نیز بتواند منابع لازم را برای خرید تجهیزات یا سرمایه‌گذاری ارزی به دست آورد، بخشی از پس‌اندازی که پیش‌تر صرفاً نقش ذخیره ارزش داشت به سرمایه‌گذاری مولد تبدیل خواهد شد.

در چارچوب جدید، «صندوق سرمایه‌گذاری در دارایی ارزی با درآمد ثابت ارزی» مهم‌ترین ابزار برای ورود منابع اشخاص حقیقی و حقوقی است. براساس مقررات، سرمایه‌گذاری می‌تواند از طریق اسکناس یا حواله ارزی انجام شود و منابع حاصل نیز در مجموعه‌ای از دارایی‌های ارزی سرمایه‌گذاری می‌شود. نکته مهم آن است که سرمایه‌گذاری، انتقال مالکیت واحدها و تسویه ناشی از ابطال به‌صورت ارزی انجام می‌شود و ماهیت ارزی دارایی سرمایه‌گذار حفظ می‌شود.

در کنار آن، «گواهی سپرده مدت‌دار ارزی ویژه سرمایه‌گذاری خاص» برای تأمین مالی یک پروژه مشخص طراحی شده است. در ساختار فعلی، این ابزار عمدتاً برای اشخاص حقوقی در نظر گرفته شده و بانک یا مؤسسه اعتباری نقش عامل و ضامن را بر عهده دارد؛ بنابراین می‌توان گفت صندوق، حلقه مناسب برای تجمیع منابع سرمایه‌گذاران و گواهی خاص، حلقه مستقیم‌تر برای انتقال منابع به پروژه است.

این دو ابزار می‌توانند مکمل یکدیگر باشند؛ به این معنا که اشخاص حقیقی و حقوقی منابع خود را وارد صندوق کنند، صندوق بخشی از منابع را در گواهی‌های پروژه‌ای یا اوراق ارزی سرمایه‌گذاری کند و پروژه از محل درآمد ارزی آینده اصل و عایدی بدهی را بازپرداخت کند.

آیا دلار مانند ین در مسیر سقوط است؟

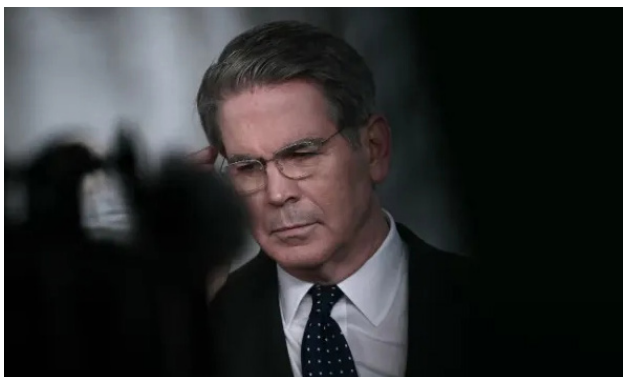
بازی آمریکا با آتش

طرح اخیر «اسکات بسنت»، وزیر خزانه‌داری ایالات متحده، برای بازخرید اوراق قرضه بلندمدت، بازارهای مالی را به وضعیت هشدار برده است. در حالی که این اقدام وزارت خزانه‌داری آمریکا، با هدف کنترل نرخ بازدهی اوراق طراحی شده، بسیاری از اقتصاددانان معتقدند این سیاست می‌تواند آمریکا را در مسیر «کاهش ارزش» دلار قرار دهد؛ مسیری که شباهت‌های نگران‌کننده‌ای با مدیریت بدهی‌های ژاپن دارد.

در همین رابطه «رابین بروکس» اقتصاددان ارشد موسسات مالی بین‌المللی، با انتقاد از این رویکرد، آن را «مهندسی مالی» برای پنهان کردن فشار بر بازار بدهی دانسته‌است. نگرانی اصلی تحلیلگران این است که با مداخله مصنوعی دولت برای پایین نگه داشتن بازدهی اوراق، بازارها پاداش ریسک واقعی را دریافت نمی‌کنند و این امر منجر به فرار سرمایه و فشار فروش بر دلار می‌شود.

این در حالی است که مشابه این وضعیت در ژاپن رخ داده است، جایی که تلاش برای کنترل منحنی بازدهی سال‌ها باعث ضعف ین شده است. نوسانات اخیر نرخ بازدهی اوراق قرضه ۳۰ ساله خزانه‌داری آمریکا که به بالاترین سطح در دو دهه اخیر رسیده است، گواهی بر این عدم تعادل است.

بازارهای مالی بلافاصله پس از اعلام طرح بسنت، واکنش



منفی نشان دادند که در اصطلاح بازار «معامله کاهش ارزش» نامیده می‌شود. همزمان با سقوط ارزش دلار، قیمت فلزات گرانبها با جهش مواجه شد که نشان‌دهنده هراس سرمایه‌گذاران از تداوم کاهش قدرت خرید دلار و تلاش آنها برای پناه بردن به دارایی‌های امن است.

این جابجایی سرمایه به سمت طلا سیگنالی معنادار از سوی بازار در مورد کاهش اعتماد به سیاست‌های پولی و مالی ایالات متحده محسوب می‌شود. زمانی که فعالان اقتصادی احساس کنند دولت‌ها برای مدیریت بدهی‌های کلان خود به جای اصلاحات ساختاری، به چاپ پول یا کاهش مصنوعی نرخ بهره متوسل می‌شوند، طلا به عنوان تنها «ارز نهایی» مورد اقبال قرار می‌گیرد. در واقع، رشد قیمت این فلز گرانبها در کنار بازارهای جهانی، به‌مثابه یک همه‌پرسی روزانه عمل می‌کند که در آن سرمایه‌گذاران جهانی، نسبت به توانایی بلندمدت دلار برای حفظ ارزش واقعی خود ابراز تردید کرده و ترجیح می‌دهند دارایی‌های خود را به ابزارهایی منتقل کنند که مستقل از تصمیمات دستوری خزانه‌داری، ارزش ذاتی خود را حفظ می‌کنند.

در حال حاضر فشارهای مالی ناشی از کسری بودجه که مسیر رسیدن به رقم ۲ تریلیون دلار را در سال مالی جاری طی می‌کند، توانایی خزانه‌داری را برای مدیریت بدهی‌ها محدود کرده است.

کارشناسان «کمیته بودجه فدرال مسئول» (CRFB) هشدار داده‌اند که بدون اصلاحات ساختاری در هزینه‌های دولتی، هرگونه اقدام برای حمایت از بازار اوراق قرضه تنها یک راهکار کوتاه‌مدت است و نمی‌تواند ریشه بحران بدهی‌های فزاینده ایالات متحده را درمان کند:

در جبهه مقابل، برخی تحلیلگران از جمله «لارنس گیلام» استراتژیست ارشد درآمد ثابت در LPL Financial، معتقدند که افزایش نرخ بهره، صرفاً بازگشتی به شرایط نرمال اقتصادی پس از سال‌ها نرخ بهره نزدیک به صفر است و نباید آن را به معنای بحران تلقی کرد. با این حال، حتی مدافعان فعلی نیز اذعان دارند که اگر استراتژی‌های غیرمتعارف فعلی ادامه یابد، اعتبار ایالات متحده در مبارزه با تورم و حفظ ارزش پول ملی می‌تواند در معرض تردید جدی قرار گیرد.

چرا توافق تجاری واشنگتن و اتاوا شکست خورد؟

در حالی که بازارهای جهانی پس از اعلام اولیه دونالد ترامپ مبنی بر حصول یک توافق تجاری، نفسی به راحتی کشیده بودند، شکست ناگهانی مذاکرات در آخرین لحظه، دو شریک تجاری دیرینه را به سمت یک جنگ تعرفه‌ای تمام‌عیار سوق داد. این فروپاشی دیپلماتیک که منجر به اجرایی شدن تعرفه‌های ۵۰ درصدی بر ۲۰ میلیارد دلار کالاهای کانادایی شد، نتیجه یک بن‌بست پیچیده سیاسی و اقتصادی بود که ریشه‌های آن را باید در تغییرات لحظه‌ای خواسته‌های طرفین جست‌وجو کرد.

اصلی‌ترین عامل شکست این توافق، روایت‌های متناقض طرفین از آخرین دور مذاکرات است. در همین خصوص «جیمیسون گریر» نماینده تجاری ایالات متحده، رسما اعلام کرد که تیم مذاکره‌کننده کانادایی در آخرین دقایق، تعهدات پیشین خود را نقض کرده و مطالبات جدیدی را مطرح کرده‌اند که توازنِ به‌دقت‌طراحی‌شده در طول روزها مذاکره را برهم زده است. به ادعای مقامات واشنگتن، این «عقب‌گرد» کانادا از وعده‌های قبلی، اعتبار مذاکرات را از بین برد.

در مقابل، «مارک کارنی»، نخست‌وزیر کانادا، با رد ادعاهای آمریکا، استدلال می‌کند که این تیم آمریکایی بود که در لحظات پایانی، پیش‌نویس توافق را با تغییرات غیرمنطقی و «غیراقتصادی» بازنویسی کرد. به گفته مقامات اتاوا، فشار دولت آمریکا برای حذف تمامی موانع بر سر راه خرده‌فروشی نوشیدنی‌ها و تغییر قوانین خودرویی در سطحی فراتر از استانداردهای تجاری بوده که عملاً فضای مانور را برای دولت کانادا غیرممکن می‌کرد.

اوراق آمریکا زیر فشار

به نقل از الجزیره، تصور کنید دولت آمریکا به ۱۰۰ دلار برای مدت ۳۰ سال نیاز دارد؛ بنابراین اوراقی منتشر می‌کند و از سرمایه‌گذاران می‌خواهد آن را تأمین مالی کنند. مدتی قبل، سرمایه‌گذار حاضر بود این مبلغ را با بازدهی کمتر از ۵ درصد به دولت قرض دهد، اما اکنون می‌گوید: «اگر می‌خواهی پولم را برای سه دهه در اختیار داشته باشی، بیش از ۵ درصد می‌خواهم.» این یعنی هزینه استقراض دولت آمریکا افزایش یافته است.

به‌طور خلاصه، این همان چیزی است که در بازار اوراق قرضه آمریکا در حال رخ دادن است؛ بازدهی اوراق خزانه‌داری ۳۰ ساله به بیش از ۵ درصد افزایش یافته و نگرانی‌ها درباره رشد بدهی عمومی، کسری بودجه، افزایش نرخ تورم و نرخ‌های بهره تشدید شده است.

در آخرین حراج، وزارت خزانه‌داری آمریکا ۲۵ میلیارد دلار اوراق ۳۰ ساله را با بازدهی ۵.۲۲ درصد فروخت؛ این بالاترین بازدهی ثبت‌شده در یک حراج برای این گروه از اوراق از سال ۲۰۰۱ تاکنون است. این رقم در حراج قبلی در ژوئیه گذشته ۵.۰۶ درصد و پیش از آغاز دوره دوم ریاست‌جمهوری دونالد ترامپ در ژانویه ۲۰۲۵، ۴.۹۱ درصد بود.

ویدیو





