تازه‌های اقتصاد

سه‌شنبه ۲۴ شهریور ۱۴۰۵
۳ ربیع الثانی ۱۴۴۸
۱۵ سپتامبر ۲۰۲۶
۴ صفحه
شماره ۱۲۱




نخستین صندوق درآمد ثابت ارزی ایران به میدان آمد

## گزینه جذاب جایگزین دلارهای خانگی

صفحه ۲

تازه‌های اقتصاد تفاوت قیمت سکه و عسکه را تحلیل کرد:

# اوراق سلف از سایه سکه بیرون آمد




**افت قیمت سکه در بازار نقدی طی روزهای اخیر، همزمان با معامله اوراق «عسکه۲» در قیمت‌هایی متفاوت از بازار فیزیکی، این پرسش را برای بخشی از مردم ایجاد کرده است که چرا اوراقی با پشتوانه سکه، گاهی بالاتر از خود سکه معامله می‌شود؟ پاسخ این پرسش در یک نکته کلیدی نهفته است: آنچه در بورس معامله می‌شود، خود سکه نیست؛ بلکه یک ابزار مالی است که سکه در آن به‌عنوان دارایی پایه ایفای نقش می‌کند.**

به بیان ساده، «عسکه۲» شکل دیگری از فروش سکه به مردم نیست. این اوراق برای سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک طراحی شده و ارزش آن، علاوه بر قیمت سکه، به عواملی مانند زمان باقی‌مانده تا سررسید، انتظارات بازار و حقوق قراردادی دارنده اوراق بستگی دارد.

در واقع، «عسکه۲» یک سکه فیزیکی نیست؛ اوراق مالی مبتنی بر سکه است که در بازار سرمایه معامله می‌شود.

### مسئله از کجا شروع می‌شود؟

بازار طلا و ارز در اقتصاد ایران تنها محل خرید و فروش برای مصرف واقعی نیست. بخشی از تقاضای این بازار، «تقاضای احتیاطی» است؛ یعنی فرد لزوماً به سکه یا اسکناس ارز نیاز ندارد، اما نگران است که در آینده ارزش پولش کاهش پیدا کند. در چنین شرایطی، خرید سکه یا ارز برای بخشی از خانوارها به ابزاری برای حفظ ارزش دارایی تبدیل می‌شود. فرد با این تصور که ممکن است قیمت طلا یا ارز در آینده افزایش پیدا کند، بخشی از نقدینگی خود را از ریال خارج و به دارایی‌هایی مانند سکه و ارز تبدیل می‌کند.

این رفتار از منظر اقتصادی قابل درک است، اما یک ویژگی مهم دارد: خریدار سکه نقدی مستقیماً در معرض نوسان قیمت قرار می‌گیرد. اگر قیمت سکه افزایش پیدا کند، ارزش دارایی او بالا می‌رود و اگر قیمت کاهش یابد، زیان آن نیز متوجه خود او خواهد بود.

در همین نقطه، فلسفه طراحی ابزارهایی مانند «عسکه۲» اهمیت پیدا می‌کند: آیا می‌توان به تقاضایی که منشأ آن نگرانی از آینده ارزش پول است، از طریق یک ابزار مالی پاسخ داد؛ بدون آنکه فرد الزاماً مجبور به خرید و نگهداری سکه فیزیکی باشد؟

### «عسکه۲» دقیقاً چه چیزی را معامله می‌کند؟

در بازار نقدی، خریدار یک قطعه سکه می‌خرد و مالک یک دارایی فیزیکی می‌شود. اما در بازار سرمایه، خریدار «عسکه۲» صاحب یک ورقه مالی با شرایط، سررسید و حقوق قراردادی مشخص است.

از این رو، اگر قیمت سکه نقدی در محدوده ۲۳۲ تا ۲۳۴ میلیون تومان باشد و «عسکه۲» در سطحی متفاوت معامله شود، نمی‌توان صرفاً از روی این اختلاف نتیجه گرفت که اوراق، همان سکه را با قیمت بالاتری عرضه می‌کند.

در واقع، دو قیمت متعلق به دو دارایی با ویژگی‌های متفاوت است. قیمت سکه نقدی، ارزش یک دارایی فیزیکی در بازار امروز را نشان می‌دهد؛ در حالی که قیمت اوراق، علاوه بر ارتباط با قیمت سکه، انتظارات بازار نسبت به آینده و ارزش حقوق مندرج در قرارداد را نیز منعکس می‌کند.

بنابراین مقایسه مستقیم این دو قیمت، بدون توجه به ماهیت متفاوت آنها، می‌تواند برداشت نادرستی از عملکرد «عسکه۲» ایجاد کند.

### چرا قیمت اوراق می‌تواند با سکه متفاوت باشد؟

پاسخ را باید در دو مفهوم «زمان» و «ریسک» جست‌وجو کرد.فردی که امروز سکه می‌خرد، دارایی فیزیکی را در اختیار دارد و در مقابل، تمام نوسان قیمت آن نیز متوجه اوست. اما دارنده «عسکه۲» با یک ابزار مالی دارای سررسید و شرایط قراردادی مشخص مواجه است.

در ساختار عرضه اولیه این اوراق، اختیار فروش در سررسید با قیمت اعمال معادل ۱۰۷ درصد قیمت کشف‌شده در روز عرضه پیش‌بینی شده است. بنابراین برای خریدار عرضه اولیه‌ای که اوراق را مطابق شرایط قرارداد تا سررسید نگهداری کند، کاهش قیمت دارایی پایه الزاماً همان اثری را ندارد که کاهش قیمت سکه بر دارنده سکه فیزیکی خواهد داشت.

این ویژگی البته به معنای حذف ریسک سرمایه‌گذاری نیست. خریدار اوراق در بازار ثانویه، اوراق را با قیمت بازار خریداری می‌کند و بازده سرمایه‌گذاری او باید بر اساس همان قیمت خرید محاسبه شود. از سوی دیگر، قیمت اوراق در طول دوره معاملات نیز می‌تواند تحت تأثیر شرایط بازار تغییر کند.

بنابراین مزیت اصلی این ابزار را نباید «حذف ریسک» دانست؛ بلکه موضوع اصلی، تغییر نحوه مواجهه و مدیریت ریسک است.

ادامه خبر در صفحه ۲

یادداشت

## اوراق سلف سکه ابزاری برای کاهش تقاضای سفته بازی ارز



**پیام افضلی**
کارشناس بازارهای مالی

اوراق سلف سکه طلا و ابزارهای مبتنی بر طلا تقاضای پوشش ریسک را از بین نمی‌برند، اما می‌توانند نحوه پاسخ سرمایه‌گذاران به این تقاضا را تغییر دهند.

استفاده از اوراق سلف سکه طلا و ابزارهای مبتنی بر طلا برای سرمایه‌گذار این امکان را فراهم می‌کند که با ریسک‌های مالیاتی ناخواسته کمتری مواجه باشد و در مقایسه با معاملات نقدی، با ابهامات کمتری فعالیت کند. از سوی دیگر، برای سیاست‌گذار نیز این ابزارها این مزیت را دارند که بخشی از معاملاتی را که در هر حال انجام می‌شد، به بستری شفاف و قابل رصد منتقل می‌کنند.

از این منظر، توسعه صندوق‌های طلا و ابزارهایی مانند اوراق سلف سکه می‌تواند به «مالی‌سازی» تقاضای طلا کمک کند. به این معنا که سرمایه‌گذار برای پوشش ریسک کاهش ارزش پول خود الزاماً نیازمند خرید و نگهداری سکه فیزیکی یا ارز نباشد و بتواند از طریق یک ابزار رسمی و شفاف، این ریسک را مدیریت کند .

چنین رویکردی هم می‌تواند به افزایش شفافیت معاملات کمک کند و هم از فشار تقاضای احتیاطی و سفته‌بازانه در بازار نقدی ارز بکاهد. در واقع، زمانی که امکان استفاده از ابزارهای مالی رسمی برای پوشش ریسک وجود داشته باشد، بخشی از نیاز سرمایه‌گذاران می‌تواند از طریق این ابزارها پاسخ داده شود.

امکان وثیقه‌گذاری اوراق سلف سکه طلا و ابزارهای مبتنی بر طلا از دیگر مزایای مهم آن است که در صورت تحقق، می‌تواند موجب شود بخشی از اموال و دارایی‌های سرمایه‌گذاران مجدداً به سمت بخش مولد اقتصاد بازگردد.

بنابراین، توسعه این ابزارها می‌تواند علاوه بر پاسخگویی به بخشی از تقاضای سرمایه‌گذاری و پوشش ریسک، از ظرفیت دارایی‌های مالی برای تأمین منابع بخش مولد اقتصاد نیز استفاده کند.

البته این ابزارها به‌تنهایی مسئله بازار ارز را حل نمی‌کنند و نباید انتظار داشت که صرفاً با توسعه صندوق‌های طلا و ابزارهای مبتنی بر طلا، عوامل مؤثر بر بازار ارز برطرف شود. اثر پایدار این ابزارها به کنترل عوامل بنیادی اقتصاد، از جمله تورم، نقدینگی و انتظارات، وابسته است.



۳

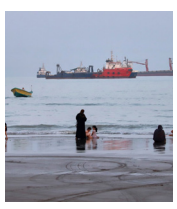
همه نگاه ها به فدرال رزرو

## وارش تسلیم ترامپ می شود؟



۴

## شارژ هدفمند کالابرگ از نیمه مهر بدون تشدید تورم



۴

مسیرهای جایگزین نفت

## حذف هرمز یا جابه‌جایی ریسک؟

گشتی در اخبار

## ۴٫۶ میلیون تن کالای اساسی بنادر

فرود عسگری رئیس‌کل گمرک ایران، درباره وضعیت کالاهای اساسی اظهار کرد: وضعیت کالاهای اساسی در بنادر کشور امیدوارکننده است و در حال حاضر حدود ۴.۶ میلیون تن کالای اساسی در بنادر داریم که تقریبا در حال ترخیص است.
به گفته عسگری، حدود ۲۸ فروند کشتی با نزدیک به ۲۰۰ هزار تن کالا در اسکله‌ها در حال تخلیه هستند و ۶۰ فروند کشتی نیز با حدود ۵۰۰ هزار تن کالا در لنگرگاه قرار دارند. این آمار نشان‌دهنده وضعیت مناسب کالاهای اساسی در فرآیند ترخیص، تخلیه و موجودی گمرکی است.
رئیس کل گمرک ایران افزود: بیشترین میزان کالای اساسی موجود در گمرکات کشور مربوط به گمرک بندر امام خمینی(ره) با حدود ۳.۲ میلیون تن است، پس از آن، گمرک امیرآباد با حدود ۵۰۰ هزار تن و گمرک نوشهر با حدود ۲۰۰ هزار تن قرار دارند.

## قاچاق ۳۰ میلیون لیتر سوخت در ایران

جعفر قائم پناه، معاون اجرایی رئیس‌جمهور با اعلام اینکه حدود ۳۰ میلیون لیتر سوخت قاچاق می‌شود گفت: اکنون گازوئیل در ترکیه حدود ۲۳۰ هزار تومان و در پاکستان حدود ۲۸۰ هزار تومان است و در عراق نیز قیمت آن بسیار بالاتر است، وقتی چنین تفاوت قیمتی وجود دارد، طبیعی است که قاچاق سوخت نیز شکل بگیرد.
معاون اجرایی رئیس‌جمهور تاکید کرد: اگر ما قیمت گاز، برق، بنزین و گازوئیل را به قیمت ارزان‌ترین همسایه برسانیم، با توجه به قیمت‌های منطقه‌ای، درآمد قابل توجهی از محل اصلاح یارانه‌ها ایجاد خواهد شد و در عین حال، بسیاری از تشکیلات اداری، کارت‌ها و پرونده‌های قضایی مرتبط با قاچاق نیز موضوعیت خود را از دست خواهند داد.
وی با بیان اینکه اصلاح قیمت حامل‌های انرژی باید همراه با توجه به معیشت مردم باشد، افزود: اگر قیمت‌ها واقعی شود، باید حقوق و دستمزد نیز متناسب با آن اصلاح شود. نمی‌توان قیمت‌ها را به سطح آسیایی و آفریقایی رساند، اما حقوق کارمند و کارگر را در همان سطح نگه داشت.

### نخستین صندوق درآمد ثابت ارزی ایران به میدان آمد

# گزینه جذاب جایگزین دلارهای خانگی

**چهارشنبه ۲۵ شهریور ۱۴۰۵، ساعت ۱۱ صبح، قرار است نخستین صندوق درآمد ثابت ارزی ایران با نام «مانا ملت» رونمایی شود؛ ابزاری که با همکاری بانک مرکزی و وزارت امور اقتصادی و دارایی، اکنون در آستانه ورود به مرحله عملیاتی قرار گرفته است.**



پذیره نویسی صندوق سرمایه گذاری ارزی مانا ملت در شعب ارزی_ ریالی بانک ملت_ انجام می گیرد

«مانا ملت» قرار است به یکی از قدیمی‌ترین مسائل بازار ارز ایران پاسخ دهد؛ چگونه می‌توان بخشی از ارزهای نگهداری‌شده خارج از شبکه رسمی را به اقتصاد بازگرداند، بدون آنکه صاحب ارز احساس کند باید از امنیت دارایی خود چشم‌پوشی کند؟
جذب ارزهای خانگی موضوع تازه‌ای در اقتصاد ایران نیست. در سال ۱۳۹۱ برخی بانک‌ها اقدام به پذیرش سپرده ارزی کردند، اما تجربه بازپرداخت این سپرده‌ها این پرسش را ایجاد کرد که اگر فرد دلار خود را به بانک بسپارد، آیا هنگام خروج همان ارز را دریافت خواهد کرد یا معادل ریالی آن را؟
برای دارنده دلار، فقط نرخ بازده مهم نیست؛ شکل بازگشت دارایی نیز بخشی از امنیت سرمایه‌گذاری است.

### از سپرده ارزی تا صندوق ارزی

در مدل جدید، صاحب دلار واحدهای یک صندوق سرمایه‌گذاری را خریداری می‌کند و صندوق، منابع ارزی جمع‌شده را در مجموعه‌ای از دارایی‌های ارزی سرمایه‌گذاری خواهد کرد.
افشار سرکانیان، مدیرعامل تأمین سرمایه بانک ملت، تأکید کرده است که ماهیت ارزی سرمایه از زمان ورود تا زمان خروج حفظ می‌شود؛ به این معنا که دریافت منابع، سرمایه‌گذاری صندوق و بازپرداخت اصل سرمایه و بازده، ماهیت ارزی خواهد داشت.
در صندوق، سرمایه‌گذار مالک واحدهای صندوق است و بازده او به عملکرد سبد دارایی‌های صندوق وابسته خواهد بود. بر همین اساس، نرخ بازده مورد انتظار حدود ۵ درصد سالانه که برای ماه‌های ابتدایی فعالیت مطرح شده، نرخ سود تضمین‌شده نیست؛ بلکه برآوردی از بازده مورد انتظار صندوق است.

### دلارها قرار است کجا بروند؟

پشت واحدهای «مانا ملت» قرار است مجموعه‌ای از دارایی‌های ارزی قرار گیرد؛ از اوراق مرابحه ارزی و سلف ارزی گرفته تا تنزیل اعتبارات اسنادی خارجی، گواهی سپرده و سپرده‌های ارزی نزد بانک‌ها. هدف صندوق صرفاً نگهداری دلار نیست. اگر منابع صندوق در ابزارهای مالی ارزی و پروژه‌های دارای درآمد ارزی قرار گیرد، دلارهایی که خارج از چرخه رسمی اقتصاد نگهداری شوند، می‌توانند به منابع تأمین مالی تبدیل شوند.

### بانک ملت ضامن نقد شوندگی

آزمون واقعی زمانی است که سرمایه‌گذار تصمیم به خروج بگیرد. بر اساس توضیحات مدیرعامل تأمین سرمایه ملت، اگر ورود سرمایه‌گذار با اسکناس انجام شده باشد، اصل سرمایه و بازده نیز به شکل اسکناس پرداخت خواهد شد و در صورت ورود منابع از طریق حواله ارزی، تسویه نیز به صورت حواله انجام می‌شود. همچنین بیش از ۱۵۰ شعبه ارزی بانک ملت برای ارائه خدمات مرتبط با صندوق در نظر گرفته شده است.
سرمایه‌گذار نیز برای خروج، واحد خود را مانند یک سهم به شخص دیگری نمی‌فروشد؛ بلکه درخواست ابطال واحدهای خود را ارائه می‌کند. در اینجا نقش بانک ملت به عنوان ضامن نقدشوندگی اهمیت پیدا می‌کند. مسئله اصلی زمانی آغاز می‌شود که بازار دچار شوک شود و تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران همزمان تصمیم بگیرند منابع خود را خارج کنند.

### آیا دلارهای خانگی به بازار برمی‌گردند؟

«مانا ملت» در مرحله نخست با اندازه ۱۰ میلیون دلار فعالیت خود را آغاز می‌کند؛ رقمی که در مقیاس بازار ارز ایران چندان بزرگ نیست. به گفته سرکانیان، در صورت افزایش تقاضا، اندازه صندوق با مجوز سازمان بورس می‌تواند تا ۵۰ میلیون دلار افزایش یابد و عبور از این سقف نیز نیازمند مجوز کمیسیون ارزی بانک مرکزی خواهد بود.

### مسئله اصلی، سود نیست؛ اعتماد است

تجربه نشان داده که صاحب ارز، تصمیم خود را فقط بر اساس نرخ سود نمی‌گیرد. او سه سؤال دارد: ارز من کجا سرمایه‌گذاری می‌شود؟ چه زمانی می‌توانم آن را پس بگیرم؟ و آیا در روزی که به دارایی خود نیاز دارم، همان ارز را دریافت خواهم کرد؟ سرمایه واقعی این صندوق، دلار نیست؛ اعتماد صاحب دلار است. اگر «مانا ملت» بتواند این اعتماد را ایجاد کند، ۱۰ میلیون دلار اولیه فقط یک اندازه آغازین خواهد بود و صندوق می‌تواند به الگویی برای ورود منابع ارزی سرگردان به تأمین مالی اقتصاد تبدیل شود. اما اگر در زمان بحران، خروج دشوارتر از ورود است، حتی بالاترین بازده مورد انتظار نیز نمی‌تواند مشکل اصلی را حل کند.

# اوراق سلف از سایه سکه بیرون آمد

ادامه از صفحه یک

### تقاضای مصرفی یا تقاضای احتیاطی؟

اهمیت این ابزار زمانی بیشتر روشن می‌شود که رفتار مردم در دوره‌های نااطمینانی اقتصادی مورد توجه قرار گیرد.
در شرایط عادی، ممکن است فرد برای استفاده واقعی اقدام به خرید ارز یا سکه کند. اما در دوره‌هایی که نگرانی درباره تورم، کاهش قدرت خرید پول یا افزایش قیمت طلا و ارز بیشتر می‌شود، بخشی از مردم حتی بدون نیاز مصرفی، به بازار فیزیکی طلا و ارز مراجعه می‌کنند.
این رفتار همان چیزی است که در ادبیات اقتصادی می‌توان آن را «تقاضای احتیاطی» نامید؛ تقاضایی که هدف اصلی آن، مصرف دارایی نیست، بلکه محافظت از ارزش دارایی در برابر نااطمینانی‌های اقتصادی است. وقتی این تقاضا در ابعاد بزرگ شکل می‌گیرد، پیامد آن تنها به تصمیم سرمایه‌گذاری یک خانوار محدود نمی‌شود. بخشی از منابع مالی خانوارها به سمت دارایی‌هایی مانند ارز و طلای فیزیکی حرکت می‌کند و فشار تقاضا در بازارهای نقدی افزایش می‌یابد.
از این منظر، توسعه ابزارهای مالی مرتبط با طلا می‌تواند کارکردی فراتر از معرفی یک محصول سرمایه‌گذاری داشته باشد: انتقال بخشی از تقاضای احتیاطی از بازار فیزیکی به بازار رسمی و مالی.

### سیاست‌گذار به دنبال تغییر کدام رفتار است؟

اگر هدف یک شهروند صرفاً حفظ قدرت خرید باشد، لزوماً نیازی به نگهداری سکه در خانه یا خرید اسکناس ارز وجود ندارد؛ مشروط بر اینکه ابزار مالی مناسبی برای پاسخ به این نیاز وجود داشته باشد. در چنین شرایطی، بخشی از تقاضای احتیاطی می‌تواند به جای ورود مستقیم به بازار فیزیکی، در قالب اوراق و سایر ابزارهای رسمی وارد بازار سرمایه شود.
البته این انتقال زمانی موفق خواهد بود که ابزار مالی بتواند چند نیاز اساسی سرمایه‌گذار را پاسخ دهد؛ از جمله ارتباط روشن با دارایی پایه، سازوکار مشخص خروج و تسویه و مهم‌تر از همه، ایجاد اعتماد نسبت به حقوقی که در قرارداد برای دارنده اوراق پیش‌بینی شده است.
از همین رو، عملکرد «عسکه۲» را نمی‌توان تنها با مقایسه قیمت روز آن با قیمت سکه نقدی ارزیابی کرد. پرسش مهم‌تر این است که آیا این ابزار می‌تواند بخشی از تقاضایی را که برای حفظ ارزش پول به بازار فیزیکی طلا و ارز می‌رود، به سمت بازار رسمی هدایت کند یا خیر.

### «عسکه۲»؛ مدیریت ریسک، نه حذف ریسک

«عسکه۲» نیز مانند هر دارایی قابل معامله دیگری بدون ریسک نیست. دارنده‌ای که اوراق را در بازار ثانویه خریداری می‌کند، با نوسان قیمت مواجه است و در صورت خروج پیش از سررسید، شرایط بازار بر نتیجه سرمایه‌گذاری او اثر خواهد گذاشت.
بنابراین نباید این ابزار را معادل یک تضمین کامل برای سرمایه‌گذاری دانست. تفاوت اصلی در نحوه مواجهه با ریسک است. خریدار سکه فیزیکی مستقیماً در معرض تغییرات قیمت سکه قرار دارد؛ در حالی که ابزار مالی طراحی‌شده برای تقاضای احتیاطی، علاوه بر ارتباط با قیمت دارایی پایه، از سازوکارهای قراردادی برای مدیریت سناریوهای مختلف قیمت برخوردار است.
به همین دلیل، انتخاب میان سکه و «عسکه۲» نباید صرفاً با این پرسش انجام شود که «کدام‌یک گران‌تر است؟» پرسش اقتصادی دقیق‌تر این است که هر کدام چه ریسکی را به سرمایه‌گذار منتقل می‌کنند و در مقابل، چه حقوقی در اختیار او قرار می‌دهند؟

■ «عسکه۲»؛ یک آزمون برای تغییر رفتار سرمایه‌گذاری

روزهای نخست معاملات «عسکه۲» یک نکته مهم را برای بازار روشن کرده است: نام «سکه» نباید باعث شود ماهیت مالی این ابزار نادیده گرفته شود.
این اوراق قرار نیست سکه‌ای را که در بازار نقدی مثلاً ۲۳۴ میلیون تومان قیمت دارد، با قیمت بالاتر به مردم بفروشد. آنچه روی تابلو بورس معامله می‌شود، یک قرارداد مالی با سررسید، شرایط مشخص و مجموعه‌ای از حقوق و تعهدات است. از این منظر، مهم‌ترین آزمون «عسکه۲» نه اختلاف قیمت آن با سکه در یک روز مشخص، بلکه میزان موفقیت آن در پاسخ به یک نیاز واقعی اقتصاد ایران است؛ نیازی که سال‌هاست خود را در قالب خرید دلار، طلا و سکه نشان داده است: نگرانی از آینده ارزش پول.
اگر بازار سرمایه بتواند برای این نگرانی، ابزارهایی شفاف، قابل فهم و قابل اتکا ایجاد کند، بخشی از تقاضای احتیاطی می‌تواند به جای حرکت مستقیم به سمت دارایی فیزیکی، وارد بازار رسمی شود.
در این صورت، پرسش اصلی دیگر این نخواهد بود که «سکه چند است و عسکه۲ چند؟»، بلکه پرسش مهم‌تر این است که برای فردی که قصد مصرف سکه ندارد و تنها می‌خواهد ارزش دارایی خود را در برابر بی‌ثباتی اقتصادی حفظ کند، کدام ابزار می‌تواند این هدف را با ریسک قابل مدیریت‌تری محقق کند؟
«عسکه۲» از این منظر تنها یک نماد معاملاتی روی تابلو بورس نیست؛ بلکه آزمونی برای سنجش ظرفیت بازار سرمایه در هدایت تقاضای احتیاطی، مدیریت ریسک و تغییر مسیر بخشی از سرمایه‌های سرگردان از بازار فیزیکی به بازار رسمی است.

### جنگ نرخ بهره در واشنگتن

# وارش تسلیم ترامپ می‌شود؟



**دونالد ترامپ چند روز مانده به نشست فدرال‌رزرو دوباره نسخه خودش را برای نرخ بهره پیچیده است: آمریکا باید پایین‌ترین نرخ بهره جهان را داشته باشد. او روز یکشنبه در حاشیه مسابقات گلف اوپن ایرلند گفت نمی‌داند سیاست‌گذاران این هفته چه تصمیمی خواهند گرفت، اما فارغ از آنچه داده‌های تورم و وضعیت اقتصاد نشان می‌دهد، نرخ بهره آمریکا باید از همه کشورها پایین‌تر باشد. این خواسته درست زمانی مطرح شده که نرخ هدف وجوه فدرال در محدوده ۳.۵ تا ۳.۷۵ درصد قرار دارد و کمیته بازار آزاد فدرال روز چهارشنبه درباره تغییر آن تصمیم می‌گیرد.**

داده‌های اخیر بیشتر به نفع افزایش نرخ حرکت کرده‌اند. یکی از شاخص‌های مهم تورم پایه مصرف‌کننده در ماه اوت بیش از انتظار رشد کرده و آمار بازار کار نیز بهتر از انتظار بوده است. همین دو داده باعث شده انتظارات بازار به سمت افزایش نرخ متمایل شود؛ افزایشی که اگر انجام شود، ممکن است به همان یک مرحله محدود نماند.

نگرانی فدرال‌رزرو فقط به داده‌های فعلی محدود نیست. بخشی از فشارهای قیمتی، از هزینه بالاتر سوخت و حمل‌ونقل تا دور تازه تعرفه‌ها، هنوز ممکن است به‌طور کامل در قیمت‌ها دیده نشده باشد. در کنار آن، سرمایه‌گذاری گسترده در هوش مصنوعی و قیمت بالای سهام هم می‌تواند تقاضا را در سطح بالایی نگه دارد.

در چنین شرایطی، افزایش ۰.۲۵ واحد درصدی نرخ بهره هم به‌تنهایی برای مهار تورم کافی به نظر نمی‌رسد. اگر فدرال‌رزرو این هفته پس از سه سال دوباره نرخ را بالا ببرد، بعید است این تصمیم به همان یک مرحله محدود بماند. سابقه این بانک مرکزی هم همین را نشان می‌دهد؛ از دهه ۱۹۹۰ تاکنون فقط یک بار، در سال ۱۹۹۷، افزایش نرخ به یک مرحله محدود مانده است. ریچارد کلاریدا، معاون سابق فدرال‌رزرو، هم گفته اگر این هفته نرخ بالا برود، احتمالاً افزایش‌های بیشتری در راه خواهد بود.

بازار هم تقریباً همین پیام را گرفته است. پس از انتشار داده‌های تازه، انتظار سرمایه‌گذاران برای مجموع افزایش نرخ بهره تا ژوئن سال آینده به دست‌کم سه مرحله رسیده؛ در حالی که پیش از این هفته، بازار دو مرحله افزایش را پیش‌بینی می‌کرد. اما همه این برداشت را قطعی نمی‌دانند. وینسنت راینهارت، مدیر سابق بخش امور پولی فدرال‌رزرو، معتقد است سرمایه‌گذاران ممکن است نسبت به جهش تورم ناشی از انرژی بیش از حد واکنش نشان داده باشند؛ در حالی که بخش‌های پایدارتر تورم به‌تدریج در حال کاهش بوده‌اند.

از این زاویه، این احتمال هم مطرح است که بازار زودتر از خود فدرال‌رزرو مسیر سیاست پولی را تعیین کرده باشد و انتظارات برای افزایش‌های بعدی، بیش از آنچه داده‌ها ایجاب می‌کنند، جلو رفته باشد.

همین وضعیت کار کوین وارش را دشوارتر می‌کند. رئیس فدرال‌رزرو پیش‌تر نسبت به توانایی بانک مرکزی برای «تنظیم دقیق» اقتصاد با تغییرات کوچک نرخ بهره ابراز تردید کرده و تمایل چندانی نیز به ارائه مسیر مشخصی برای تصمیم‌های بعدی نداشته است. اگر وارش درباره ادامه مسیر توضیح روشنی ندهد، بازار ممکن است نخستین افزایش را آغاز یک دور تازه انقباض پولی بداند و چند افزایش دیگر را نیز از قبل در قیمت‌ها لحاظ کند.

اما ثابت نگه داشتن نرخ هم بی‌هزینه نیست. چنین تصمیمی ممکن است این برداشت را در بازار ایجاد کند که فدرال‌رزرو حاضر است تورم بالاتر را تحمل کند و به موج فروش شدیدتر اوراق دامن بزند. در نتیجه، تصمیم این هفته فقط به خود نرخ بهره محدود نمی‌شود؛ بانک مرکزی باید همزمان وزن داده‌های تورمی، انتظارات بازار و فشار سیاسی برای کاهش نرخ را در نظر بگیرد.

**■ کشمکش فدرال رزرو و کاخ سفید**

افزایش نرخ می‌تواند بخشی از فشار بر بازده اوراق بلندمدت را آرام کند، اما درست برخلاف خواسته ترامپ است. کاخ سفید همزمان تأکید می‌کند که رئیس‌جمهور از استقلال کوین وارش دفاع خواهد کرد؛ استقلالی که حالا در شرایطی آزموده می‌شود که ترامپ نتیجه مطلوبش را از قبل اعلام کرده است.

# تجارت درون‌بریکس به ۱.۲ تریلیون دلار رسید

**بریکس در حال تقویت جایگاه خود در اقتصاد جهانی است؛ به‌طوری که حجم تجارت میان اعضای این گروه به ۱.۲ تریلیون دلار رسیده و کشورهای عضو اکنون نزدیک به یک‌چهارم صادرات جهان را در اختیار دارند.**

این رقم در جریان نشست بریکس در دهلی‌نو اعلام شد؛ نشستی که در آن بر ظرفیت کشورهای عضو برای توسعه تجارت، سرمایه‌گذاری، فناوری و ایجاد زنجیره‌های جدید تولید تأکید شد. در همین حال، بررسی اندازه اقتصادهای عضو نشان می‌دهد وزن اقتصادی کشورها در این مجموعه تفاوت قابل‌توجهی دارد.

بر اساس آمار ارائه‌شده، مجموع تولید ناخالص داخلی اسمی کشورهای حاضر در این فهرست به حدود ۳۴.۹۹ تریلیون دلار می‌رسد. چین با ۲۰.۸۵ تریلیون دلار، حدود ۵۹.۶ درصد از این مجموع را در اختیار دارد و با فاصله قابل‌توجه در صدر اقتصادهای بریکس قرار گرفته است. پس از چین، هند با ۳.۹۶ تریلیون دلار و سهم ۱۱.۳ درصدی در رتبه دوم قرار دارد.

روسیه با ۲.۶۶ تریلیون دلار و سهم ۷.۶ درصدی و برزیل با ۲.۶۴ تریلیون دلار و سهم ۷.۵ درصدی نیز در جایگاه‌های بعدی قرار گرفته‌اند. پس از آنها، اندونزی با ۱.۵۴ تریلیون دلار معادل ۴.۴ درصد و عربستان سعودی با ۱.۳۹ تریلیون دلار معادل ۴ درصد از مجموع اقتصادهای این فهرست را به خود اختصاص داده‌اند.

در ادامه امارات متحده عربی با ۶۲۱.۵ میلیارد دلار و سهم ۱.۸




درصدی، آفریقای جنوبی با ۴۸۰ میلیارد دلار و سهم ۱.۴ درصدی و مصر با ۴۲۹.۶ میلیارد دلار و سهم ۱.۲ درصدی قرار دارند. ایران نیز با حدود ۳۰۰.۳ میلیارد دلار تولید ناخالص داخلی اسمی، حدود ۰.۹ درصد از مجموع این اقتصاد را تشکیل می‌دهد و پس از مصر در رتبه بعدی قرار گرفته است. اتیوپی نیز با ۱۲۱.۵ میلیارد دلار، حدود ۰.۳ درصد از این مجموع را به خود اختصاص داده است.

در همین چارچوب، توسعه زنجیره‌های تولید، فناوری و خدمات و همچنین ایجاد سازوکارهای جدید برای تسهیل تجارت میان اعضا، از مهم‌ترین ظرفیت‌های پیش‌روی بریکس عنوان شده است. افزایش تجارت درون‌گروهی نیز نشان می‌دهد روابط اقتصادی میان اعضا به‌تدریج به یکی از محورهای اصلی فعالیت این گروه تبدیل شده است.

## کوتاه از جهان

### بنزین در ترکیه هم گران شد

نزدیک شدن قیمت سوخت در ترکیه به مرز ۱۰۰ لیر، دردسر تازه‌ای برای جایگاه‌های سوخت این کشور ایجاد کرده است؛ بخشی از پمپ‌ها اساساً امکان نمایش قیمت‌های سه‌رقمی را ندارند. در ۱۴ هزار جایگاه سوخت ترکیه حدود ۷۵ تا ۸۰ هزار پمپ فعال است که نزدیک به یک‌سوم آنها قدیمی و مکانیکی‌اند و باید تعویض شوند. یک‌سوم دیگر نیز به دلیل محدودیت نرم‌افزاری و سخت‌افزاری، تنها قیمت‌های دو رقمی را نمایش می‌دهند. هزینه نوسازی و ارتقای این تجهیزات در مجموع حدود ۲۱۲.۵ میلیون دلار برآورد شده است.

فعالان صنعت سوخت از سازمان تنظیم مقررات بازار انرژی ترکیه (EPDK) خواسته‌اند در صورت عبور قیمت‌ها از ۱۰۰ لیر، فرصت کافی برای نوسازی تجهیزات در اختیار جایگاه‌ها قرار دهد. این نگرانی در حالی مطرح است که قیمت بنزین در بخش اروپایی استانبول از ۵۷.۲۷ لیر در ۲۷ فوریه، دیروز به ۸۰.۲۶ لیر رسیده و گازوئیل نیز از ۶۰.۳۷ به ۸۹.۰۱ لیر افزایش یافته است. با ادامه فشار بازار جهانی نفت، عبور قیمت سوخت از مرز ۱۰۰ لیر می‌تواند به‌زودی از یک احتمال به واقعیت تبدیل شود.

### افت جهانی طلا و مس

قیمت طلای جهانی امروز سه‌شنبه ۲۴ شهریور ماه کاهش یافت؛ صعود قیمت نفت خام نگرانی‌ها درباره تورم را تشدید کرد و در نتیجه، انتظارات برای افزایش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو تقویت شد. همزمان، بازده اوراق خزانه‌داری آمریکا نیز در آستانه نشست سیاست‌گذاری بانک مرکزی این هفته افزایش یافت.

بهای نقدی با ۰.۷ درصد کاهش به ۴ هزار و ۲۶۶ دلار و ۴۹ سنت در هر اونس رسید. طلا روز دوشنبه به پایین‌ترین سطح خود از ۷ اوت رسیده بود.

قیمت جهانی مس در معاملات روز سه‌شنبه تحت تأثیر تقویت دلار و افزایش انتظارات برای بالا رفتن نرخ بهره در آمریکا کاهش یافت.

بهای مس سه‌ماهه در بورس فلزات لندن (LME) در معاملات شبانه تا ۱۳ هزار و ۹۵۸ دلار در هر تن پایین آمد و در ۱۴ هزار و ۲۴ دلار و ۵۰ سنت بسته شد که نشان‌دهنده افت حدود ۱.۴ درصدی است. قیمت این فلز در ادامه معاملات بخشی از کاهش خود را جبران کرد و به محدوده ۱۴ هزار و ۶۷ دلار در هر تن رسید.

### رشد ۱۱ درصدی نرخ بهره تایوان

اقتصاد تایوان امسال در مسیر سریع‌ترین رشد خود در نزدیک به چهار دهه گذشته قرار گرفته و دولت رشد ۱۱.۰۵ درصدی را پیش‌بینی کرده است. با این حال، بیشتر اقتصاددانان انتظار ندارند بانک مرکزی در نشست پنج‌شنبه نرخ بهره را افزایش دهد. در نظرسنجی رویترز، ۲۸ نفر از ۳۱ اقتصاددان پیش‌بینی کرده‌اند نرخ بهره در ۲ درصد باقی بماند و تنها سه نفر افزایش آن به ۲.۱۲۵ درصد را محتمل دانسته‌اند. رشد اقتصاد تایوان عمدتاً از تقاضای جهانی برای فناوری، نیمه‌رساناها و محصولات مرتبط با هوش مصنوعی و همچنین صادرات قوی ناشی شده است.

همزمان، تورم اوت به ۲.۰۴ درصد کاهش یافته و از ۲.۴۵ درصد ژوئیه پایین‌تر آمده است. همین روند باعث شده فشار برای افزایش نرخ بهره کاهش یابد.

# مسیرهای جایگزین نفت؛ حذف هرمز یا جابه‌جایی ریسک؟

**اظهارنظر اخیر اسکات بسنت، وزیر خزانه‌داری آمریکا، درباره احتمال تبدیل شدن تنگه هرمز به یک آبراه «بی‌ارزش» طی دو سال آینده، بار دیگر این پرسش را مطرح کرده است که آیا توسعه خطوط لوله و مسیرهای زمینی می‌تواند اهمیت این گلوگاه انرژی را از بین ببرد یا خیر.**



پاسخ را نمی‌توان صرفاً در ظرفیت خطوط لوله جست‌وجو کرد. عربستان، امارات و عراق در حال توسعه مسیرهایی هستند که می‌توانند بخشی از نفت صادراتی منطقه را از هرمز دور کنند، اما ظرفیت انتقال با قابلیت اتکا یکسان نیست. مسیر جایگزین زمانی واقعاً جایگزین هرمز خواهد بود که در شرایط بحران نیز امنیت، استمرار و صرفه اقتصادی خود را حفظ کند؛ موضوعی که هنوز تضمینی برای آن وجود ندارد.

**رویای حذف هرمز یا کابوس خطوط لوله**

بر اساس گزارش رویترز، پیش از تشدید محدودیت‌های کشتیرانی، روزانه حدود ۲۰ میلیون بشکه نفت از تنگه هرمز عبور می‌کرد. عربستان با خط لوله شرق ــ غرب، امارات با مسیرهای صادراتی خارج از هرمز و عراق با طرح‌های جدید صادراتی تلاش دارند وابستگی خود به این آبراه را کاهش دهند. این پروژه‌ها می‌توانند ظرفیت قابل توجهی ایجاد کنند، اما جمع ظرفیت اسمی آنها به معنای حذف هرمز نیست. خط لوله فقط ظرفیت انتقال ایجاد می‌کند و امنیت و استمرار استفاده از آن را تضمین نمی‌کند. همین تفاوت، مهم‌ترین نکته در ارزیابی آینده هرمز است.

**دور زدن هرمز، حذف ریسک نیست**

خط لوله شرق ــ غرب عربستان نمونه روشنی از این مسئله است. این خط نفت شرق عربستان را به بندر ینبع در دریای سرخ منتقل می‌کند و وابستگی به هرمز را کاهش می‌دهد، اما تجربه حمله به این زیرساخت نشان داد که انتقال ریسک با حذف ریسک تفاوت دارد.

خطوط لوله نیز به ایستگاه‌های پمپاژ، مخازن، پایانه‌ها و مسیرهای زمینی وابسته‌اند و در شرایط جنگی می‌توانند آسیب ببینند. بنابراین، مسیر جایگزین ممکن است وابستگی به هرمز را کاهش دهد، اما الزاماً وابستگی به امنیت منطقه را از بین نمی‌برد.

پروژه انتقال نفت عراق از مسیر سوریه به مدیترانه نیز با همین چالش روبه‌رو است. هزینه ساخت، طول مسیر و شرایط سیاسی و امنیتی کشورهای واقع در مسیر، در کنار ظرفیت انتقال اهمیت دارند. هر بی‌ثباتی در یکی از این کشورها می‌تواند کل شبکه را تحت تأثیر قرار دهد.

**مسیرهای جایگزین تنگه هرمز**

بهترین توصیف برای این پروژه‌ها شاید «بیمه در برابر اختلال» باشد. داشتن چند مسیر صادراتی می‌تواند شدت شوک ناشی از اختلال در هرمز را کاهش دهد، اما با بی‌اهمیت شدن این تنگه تفاوت دارد.

اهمیت هرمز نیز فقط به نفت محدود نیست و تجارت، سایر جریان‌های انرژی، کشتیرانی و زیرساخت‌های دریایی و ارتباطی منطقه را دربرمی‌گیرد. از این رو، بی‌ثباتی در این جغرافیا می‌تواند پیامدهایی فراتر از بازار انرژی داشته باشد.

**هرمز شاید کوچک‌تر شود**

این گزارش تاکید دارد: توسعه مسیرهای جایگزین اقدامی منطقی برای افزایش تاب‌آوری اقتصاد انرژی است، اما جایگزین امنیت پایدار نیست. اگر جنگ و ناامنی ادامه داشته باشد، ممکن است تنها محل بروز ریسک تغییر کند؛ از تنگه به خط لوله، از مسیر دریایی به پایانه یا از یک کشور به کشور دیگر. پیش‌بینی تبدیل هرمز به آبراهی «بی‌ارزش» ظرف دو سال، بیشتر یک سناریوی خوش‌بینانه درباره سرعت جایگزین‌سازی است تا یک نتیجه قطعی. سناریوی واقع‌بینانه‌تر، کاهش تدریجی وابستگی به هرمز، نه حذف اهمیت آن است. دغدغه اصلی امنیت انرژی دنیاست که آمریکا به خطر انداخته است.

**خطوط لوله نفت جایگزین تنگه هرمز نمی‌شود**

برای جایگزینی واقعی هرمز، سه عامل باید همزمان وجود داشته باشد: ظرفیت، امنیت و صرفه اقتصادی. ساخت زیرساخت بدون امنیت، ظرفیت اسمی ایجاد می‌کند، نه ظرفیت قابل اتکا. مسیرهای جایگزین باید بخشی از راهبرد کاهش آسیب‌پذیری باشند، نه رقیب هرمز. هرمز را می‌توان تا حدی دور زد؛ اما تا زمانی که ناامنی منطقه حل نشده باشد، نمی‌توان صرفاً با ساخت چند خط لوله، اهمیت آن را از بین برد.

# شارژ هدفمند کالابرگ از نیمه مهر بدون تشدید تورم

**افزایش مبلغ کالابرگ از نیمه مهرماه و متناسب با نرخ تورم، با استفاده از منابع حاصل از افزایش نرخ سوم بنزین در دستور کار دولت قرار گرفته است؛ این خبری است که فاطمه مهاجرانی، سخنگوی دولت، در نشست خبری روز سه‌شنبه خود اعلام کرده است.**



فاطمه مهاجرانی، سخنگوی دولت در نشست خبری روز سه شنبه خود، با اشاره به برنامه دولت برای اختصاص درآمد حاصل از افزایش نرخ بنزین به معیشت مردم، از افزایش مبلغ کالابرگ در ماه مهر متناسب با نرخ تورم برای گروه‌های آسیب‌پذیر خبر داد و اعلام کرد که اجرای این طرح از نیمه مهرماه در دستور کار قرار دارد.

فاطمه مهاجرانی با اشاره به شرایط اقتصادی و افزایش قیمت‌ها اظهار کرد: دولت نسبت به گرانی‌ها و فشارهای معیشتی بر مردم آگاهی کامل دارد و در همین راستا مجموعه‌ای از سیاست‌های حمایتی را دنبال می‌کند.

وی درباره قول رئیس‌جمهور برای افزایش مبلغ کالابرگ متناسب با نرخ تورم گفت: در خصوص حتمی بودن افزایش کالابرگ تردیدی وجود ندارد و این اقدام انجام خواهد شد.

سخنگوی دولت افزود: امیدواریم از نیمه مهرماه بتوانیم این اقدام را حداقل برای گروه‌های آسیب‌پذیر محقق کنیم.

بر اساس این اظهارات، افزایش مبلغ کالابرگ قرار است با هدف تقویت حمایت معیشتی خانوارها و جبران بخشی از آثار افزایش قیمت‌ها اجرا شود. دولت پیش از این نیز کالابرگ را به عنوان یکی از ابزارهای حمایت از قدرت خرید خانوارها در نظر گرفته و حالا افزایش مبلغ آن متناسب با نرخ تورم در دستور کار قرار گرفته است.

مهاجرانی درباره محل هزینه‌کرد درآمد حاصل از افزایش نرخ بنزین نیز تصریح کرد: درآمد حاصل از افزایش قیمت بنزین تماماً صرف معیشت مردم می‌شود.

وی همچنین گفت: سیاست دولت بر این است که سهم اقشار آسیب‌پذیر از بنزین به معیشت آنها بازگردانده شود و هر اقدامی در این زمینه با نظرسنجی و توافق همه دستگاه‌های ذی‌ربط انجام خواهد شد.

این اظهارات در شرایطی مطرح شده که دولت همزمان چند مسیر حمایتی را برای تقویت معیشت اقشار مختلف دنبال می‌کند. افزایش کالابرگ متناسب با نرخ تورم یکی از این اقدامات است که قرار است در مرحله نخست، گروه‌های آسیب‌پذیر را پوشش دهد.

مجموع این اقدامات نشان می‌دهد دولت در کنار پرداخت‌های حمایتی موجود، افزایش مبلغ کالابرگ را نیز به عنوان یکی از ابزارهای تقویت قدرت خرید خانوارها دنبال می‌کند. افزایش این حمایت متناسب با نرخ تورم می‌تواند بخشی از فشار ناشی از افزایش هزینه‌های زندگی بر خانوارهای کم‌درآمد را جبران کند.

از سوی دیگر، تأکید دولت بر اختصاص کامل درآمد حاصل از افزایش نرخ بنزین به معیشت مردم، چارچوب اصلی استفاده از این منابع را مشخص می‌کند. بر این اساس، منابع حاصل از اصلاح نرخ بنزین قرار است در مسیر حمایت از معیشت و تقویت قدرت خرید مردم مورد استفاده قرار گیرد.

## عدد خبر

### ۶۰۰ میلیون تومان

حسین مقیسه، کارشناس صنعت خودرو اظهار کرد: ایران‌خودرو و سایپا در حال حاضر به‌طور میانگین به ازای تولید هر محصول حدود ۶۰۰ میلیون تومان زیان می‌کنند.به گفته وی، بررسی صورت‌های مالی ایران‌خودرو از سال ۱۳۹۷ تا پایان ۱۴۰۴، ارزش مجموع فروش این شرکت را حدود ۱۴ میلیارد دلار و زیان انباشته ایجادشده در این دوره را حدود ۵ میلیارد دلار نشان می‌دهد که بخش قابل توجهی از این زیان ناشی از قیمت‌گذاری دستوری است.

### ۱۲ هزار نیرو

جعفر میعادفر، رئیس سازمان اورژانس کشور از کمبود ۱۲ هزار نیروی انسانی در این سازمان خبر داد و گفت: ۳ هزار و ۷۴۱ نفر نیروی جدید را در استخدامی که امسال در وزارت بهداشت انجام شد توانستیم جذب کنیم و در ماه‌های آینده نیز ۵۰۰ نفر با وزارت بهداشت به جمع ما اضافه می‌شود. وی گفت: سه هزار آمبولانس فرسوده داریم که باید از ناوگان خارج شود، در دو سال اخیر ۷۵۰ دستگاه آمبولانس وارد ناوگان شده است.

## ویدئو







