تازه‌های اقتصاد

چهارشنبه ۲۰ آبان ۱۴۰۵
۰۱ جمادی‌الثانی ۱۴۴۸
۱۱ نوامبر ۲۰۲۶
۴ صفحه
شماره ۱۶۲


۳

اصلاح نرخ سود تصمیمی دیر اما درست

کوچ نقدینگی از طلا و دلار به بورس؛ شاخص کل با رشد ۵.۶ درصدی به قله نزدیک شد

راز جهش بورس



بازار سرمایه در هفته جاری روزهای پررونقی را پشت سر گذاشت و در شرایطی که بازارهای موازی از جمله طلا و ارز با اصلاح قیمت مواجه شدند، بورس تهران توانست با ورود نقدینگی و افزایش تقاضا، یکی از هفته‌های مثبت خود را تجربه کند. شاخص کل بورس که هفته گذشته در محدوده ۷ میلیون و ۹۱۲ هزار واحدی به کار خود پایان داده بود، با شروع هفته جاری قدرت‌نمایی کرد و پس از عبور از مرز ۸ میلیون واحد، تا ارتفاع ۸ میلیون و ۳۵۷ هزار واحد پیش رفت. به این ترتیب، نماگر اصلی بازار سهام در مجموع با رشد ۴۴۵ هزار واحدی، بازدهی ۵.۶۲ درصدی را در یک هفته به ثبت رساند و بیش از گذشته به سقف تاریخی ۸.۵ میلیون واحدی نزدیک شد.

این رشد در شرایطی رقم خورد که بازارهای طلا و ارز برخلاف بورس، در مسیر نزولی حرکت کردند. کاهش قیمت دارایی‌های مبتنی بر ارز و طلا، در کنار جذابیت نسبی قیمت سهام و بهبود انتظارات سرمایه‌گذاران، بار دیگر توجه بخشی از نقدینگی را به سمت بازار سرمایه جلب کرد. به نظر می‌رسد ترکیب عوامل بنیادی، انتظارات تورمی، تحولات سیاسی و چشم‌انداز مذاکرات بین‌المللی، در شکل‌گیری موج جدید تقاضا در بورس نقش داشته است.

عقب‌نشینی طلا و دلار

بررسی روند بازارهای دارایی در هفته گذشته نشان می‌دهد که طلا و دلار برخلاف بازار سهام، با کاهش قیمت همراه بوده‌اند. قیمت هر گرم طلای ۱۸ عیار در روز چهارشنبه ۱۳ آبان‌ماه به ۲۶ میلیون و ۶۲ هزار تومان رسید، اما در ادامه با کاهش ۹۵۰ هزار تومانی به ۲۵ میلیون و ۱۱۲ هزار تومان در امروز رسید. بر این اساس، بهای هر گرم طلای ۱۸ عیار طی این بازه حدود ۳.۵ درصد افت کرد.

در بازار ارز نیز روند مشابهی مشاهده شد. قیمت دلار در بازار آزاد که در تاریخ ۱۳ آبان‌ماه در محدوده ۲۶۹ هزار و ۲۸ تومان قرار داشت، به ۲۶۲ هزار و ۵۰ تومان کاهش یافت. این تغییر به معنای افت حدود ۷ هزار تومانی و کاهش تقریبی ۲.۶ درصدی قیمت دلار در طول یک هفته است.

ادامه در صفحه۲

یادداشت

پایان عصر نرخ بهره سرکوب‌شده



رحمان سعادت
اقتصاددان و عضو هیئت علمی
دانشگاه سمنان

افزایش نرخ سود بازار بین‌بانکی از محدوده ۲۴ درصد به ۳۴ درصد را باید یکی از مهم‌ترین تحولات سیاست پولی اقتصاد ایران در سال‌های اخیر دانست؛ تغییری که می‌تواند به اصلاح سازوکار تأمین مالی بانک‌ها، کنترل رشد نقدینگی و بهبود تخصیص منابع کمک کند. با این حال، موفقیت این سیاست به هماهنگی آن با روند تورم، کاهش انتظارات تورمی و بازگشت اعتماد عمومی به سیاستگذار پولی بستگی دارد.

اقتصاد ایران طی سال‌های گذشته با یکی از مهم‌ترین نارسایی‌های ساختاری نظام پولی، یعنی سرکوب نرخ بهره و منفی شدن مستمر نرخ سود حقیقی مواجه بوده است. در شرایطی که تورم از سال ۱۳۹۷ به بعد در سطوح بالایی تثبیت شده، پایین نگه داشتن نرخ سود نه‌تنها به تأمین مالی مؤثر تولید کمک نکرده، بلکه زمینه افزایش تقاضا برای منابع بانکی، رشد نقدینگی و تخصیص ناکارآمد اعتبارات را فراهم کرده است.

نرخ بهره سرکوب‌شده چگونه به رشد نقدینگی دامن زد؟

وقتی نرخ سود بانکی و بین‌بانکی به‌مراتب پایین‌تر از نرخ تورم باشد، دریافت تسهیلات برای متقاضیان جذابیت بیشتری پیدا می‌کند؛ زیرا ارزش واقعی بدهی در طول زمان کاهش می‌یابد. در نتیجه، تقاضا برای منابع بانکی افزایش پیدا می‌کند و بانک‌ها با فشار بیشتری برای تأمین نقدینگی مواجه می‌شوند.

در سال‌های گذشته، نرخ سود بازار بین‌بانکی در محدوده ۲۴ درصد قرار داشت؛ در حالی که تورم در مقاطعی به محدوده ۸۰ تا ۹۰ درصد رسیده بود. چنین فاصله‌ای موجب منفی شدن شدید نرخ سود حقیقی و افزایش انگیزه استقراض می‌شد.

در این شرایط، هزینه پایین استقراض بانک‌ها می‌توانست به رشد بدهی آنها، افزایش فشار بر منابع بانک مرکزی و در نهایت رشد پایه پولی و نقدینگی منجر شود. از سوی دیگر، دسترسی ارزان به منابع بانکی زمینه تخصیص اعتبارات به فعالیت‌های غیرمولد، بنگاه‌داری بانک‌ها و تسهیلات اشخاص مرتبط را نیز تقویت می‌کرد.

بنابراین، پایین نگه داشتن نرخ بهره لزوماً به معنای تسهیل تأمین مالی تولید نیست؛ بلکه ممکن است با ایجاد تقاضای غیرواقعی، منابع محدود بانکی را از مسیر فعالیت‌های مولد منحرف کند.

بازار بین‌بانکی محلی برای تأمین نیازهای کوتاه‌مدت نقدینگی بانک‌هاست. بانک‌هایی که در پایان روز با کسری منابع مواجه می‌شوند، می‌توانند از بانک‌های دارای مازاد نقدینگی استقراض کنند. بانک مرکزی نیز به‌عنوان بازارساز اصلی، نقش تعیین‌کننده‌ای در تنظیم نرخ سود این بازار دارد.

وقتی نرخ رسمی این بازار با واقعیت‌های تورمی اقتصاد فاصله زیادی داشته باشد، تقاضا برای منابع ارزان افزایش می‌یابد و کارایی بازار مختل می‌شود. حتی گزارش‌هایی از انجام مبادلات غیررسمی میان بانک‌ها با نرخ‌هایی بالاتر از نرخ رسمی ۲۴ درصد وجود داشته است.

از این منظر، افزایش نرخ سود به محدوده ۳۴ درصد را می‌توان اقدامی برای نزدیک کردن نرخ رسمی به شرایط واقعی بازار و شفاف‌تر کردن هزینه تأمین منابع دانست. این تغییر همچنین می‌تواند به بازگشت نقش نرخ بهره به‌عنوان ابزار اصلی سیاست پولی کمک کند.

یکی از مهم‌ترین مشکلات اقتصاد ایران، شکل‌گیری چرخه معیوب میان تورم و نرخ سود حقیقی منفی است. افزایش تورم، نرخ سود حقیقی را منفی‌تر می‌کند و این مسئله انگیزه دریافت تسهیلات و تقاضا برای خلق نقدینگی را افزایش می‌دهد. رشد نقدینگی نیز به نوبه خود می‌تواند فشارهای تورمی را تشدید کند.

افزایش نرخ سود بین‌بانکی به ۳۴ درصد می‌تواند بخشی از این چرخه را اصلاح کند؛ با این حال، نباید تصور کرد که این اقدام به‌تنهایی برای مهار تورم کافی است.

به اعتقاد من، مهم‌تر از افزایش یا کاهش نرخ سود، انعطاف‌پذیری آن است. اگر تورم همچنان افزایش یابد و نرخ سود حقیقی به‌شدت منفی باقی بماند، ممکن است به تعدیل بیشتر نرخ نیاز باشد. در مقابل، با کاهش پایدار تورم، نرخ سود نیز باید متناسب با شرایط جدید کاهش پیدا کند. تثبیت دستوری نرخ بهره بدون توجه به متغیرهای اقتصادی، همان اشتباهی است که در سال‌های گذشته هزینه‌های زیادی به اقتصاد تحمیل کرده است.

افزایش نرخ سود بین‌بانکی از منظر کنترل نقدینگی اقدامی قابل دفاع است، اما نباید از آثار احتمالی آن بر تولید غافل شد.

ادامه در صفحه۲

خبر

تبیین اقدام‌ها و سیاست‌های بانک مرکزی در نشست هفته آینده مجلس با حضور همتی

نمایندگان مجلس شورای اسلامی روز سه‌شنبه هفته آینده در نشستی نظارتی، میزبان عبدالناصر همتی، رئیس‌کل بانک مرکزی، خواهند بود تا گزارش وی درباره سیاست‌های پولی، ارزی و اعتباری، نظارت بانکی و آخرین تحولات اقتصادی کشور را استماع و بررسی کنند.

این نشست در اجرای بند «الف» ماده ۵۳ قانون بانک مرکزی برگزار می‌شود و رئیس‌کل بانک مرکزی در چارچوب تکلیف قانونی خود، گزارشی از عملکرد و سیاست‌های این بانک به نمایندگان مجلس ارائه خواهد کرد.

نشست روز سه‌شنبه فرصتی برای تشریح اقدامات بانک مرکزی و تبادل‌نظر درباره سیاست‌های پولی، ارزی و اعتباری و وضعیت نظارت بانکی در چارچوب تعامل قانونی و نظارتی با مجلس شورای اسلامی خواهد بود.

پایان عصر نرخ بهره سرکوب‌شده

ادامه یادداشت بنگاه‌های اقتصادی طی سال‌های اخیر با مشکلاتی مانند افزایش هزینه مواد اولیه، نوسانات ارزی، قطعی برق و کمبود سرمایه در گردش مواجه بوده‌اند. در اقتصادی با تورم بالا، نیاز اسمی بنگاه‌ها به سرمایه در گردش نیز دائماً افزایش پیدا می‌کند. البته باید میان نرخ سود بین‌بانکی و نرخ سود تسهیلات تفاوت قائل شد. افزایش نرخ بین‌بانکی الزاماً به معنای افزایش هم‌اندازه نرخ تسهیلات تمام بخش‌های اقتصادی نیست. با این حال، ممکن است هزینه تأمین منابع بانک‌ها را افزایش دهد و از این مسیر بر شرایط اعتباری تولیدکنندگان اثر بگذارد. بنابراین، سیاستگذار باید هم‌زمان با اصلاح نرخ سود، سازوکاری برای حمایت هدفمند از بنگاه‌های تولیدی سالم و دارای ظرفیت رشد طراحی کند. حمایت از تولید نباید به توزیع اعتبارات ارزان و غیرشفاف بازگردد، بلکه باید بر اساس بهره‌وری، ارزش افزوده و توان بازپرداخت بنگاه‌ها صورت گیرد.

یکی دیگر از مشکلات ساختاری اقتصاد ایران، فاصله گرفتن بخشی از بانک‌ها از وظیفه اصلی خود، یعنی تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی است. بنگاه‌داری، تسهیلات به اشخاص مرتبط، سرمایه‌گذاری‌های غیرمرتبط و ضعف نظارت، موجب شده بخشی از منابع بانکی به جای فعالیت‌های مولد در مسیرهای کم‌بازده قرار گیرد.

افزایش نرخ سود به‌تنهایی نمی‌تواند این مشکلات را برطرف کند. اصلاح نظارت بانکی، شفافیت ترازنامه‌ها، کنترل تسهیلات اشخاص مرتبط و مقابله با بانک‌های ناتراز باید هم‌زمان در دستور کار قرار گیرد.

تجربه کشورهایی مانند ترکیه نیز نشان می‌دهد که اصلاح ساختار بانکی و تقویت نظارت، در کنار بهبود فضای کسب‌وکار و سایر اصلاحات اقتصادی، می‌تواند زمینه رشد سرمایه‌گذاری و تولید را فراهم کند.

اقتصاد ایران علاوه بر مشکلات نظام بانکی، با نااطمینانی‌های ناشی از تحولات سیاسی و خارجی، محدودیت‌های ارزی و کسری بودجه نیز مواجه است. در چنین شرایطی، حتی اصلاح نرخ سود نمی‌تواند به‌تنهایی ثبات اقتصادی ایجاد کند.

کاهش تنش‌های خارجی، بهبود روابط اقتصادی بین‌المللی، کنترل کسری بودجه، مدیریت رشد ترازنامه بانک‌ها و تقویت اعتماد عمومی باید در کنار سیاست پولی دنبال شوند. نمی‌توان از بانک مرکزی انتظار مهار تورم داشت، در حالی که سایر سیاست‌های اقتصادی در جهت مخالف حرکت می‌کنند.

نرخ سود ۳۴ درصدی، آغاز اصلاحات است

افزایش نرخ سود بازار بین‌بانکی از ۲۴ به ۳۴ درصد را می‌توان گامی مهم برای پایان دادن به سرکوب نرخ بهره و بازگرداندن کارایی به بازار پول دانست. این سیاست می‌تواند تقاضای غیرواقعی برای منابع بانکی را کاهش دهد، هزینه استقراض بانک‌ها را به شرایط اقتصادی نزدیک‌تر کند و زمینه تخصیص بهتر اعتبارات را فراهم آورد.

با این حال، موفقیت آن به اجرای سیاست‌های مکمل وابسته است. اگر اصلاح نرخ سود با کنترل نقدینگی، اصلاح ساختار بانک‌ها، کاهش کسری بودجه و مهار انتظارات تورمی همراه نباشد، ممکن است صرفاً هزینه تأمین مالی را افزایش دهد، بدون آنکه ثبات پایدار ایجاد کند.

اقتصاد ایران برای دستیابی به اهداف رشد اقتصادی، از جمله رشد ۸ درصدی پیش‌بینی‌شده در برنامه هفتم توسعه، به نظام بانکی کارآمد، سیاست پولی قابل‌پیش‌بینی و تأمین مالی هدفمند تولید نیاز دارد. مسئله اصلی اقتصاد ایران بالا یا پایین بودن نرخ سود نیست؛ بلکه واقعی بودن، انعطاف‌پذیری و کارآمدی آن است. افزایش نرخ سود بین‌بانکی به ۳۴ درصد می‌تواند آغاز این مسیر باشد، اما موفقیت آن زمانی مشخص خواهد شد که آثار آن در کاهش تورم، بهبود تخصیص منابع، افزایش سرمایه‌گذاری مولد و بازگشت اعتماد به نظام بانکی نمایان شود.

از مزرعه تا بازارهای جهانی

سپر کشاورزی در روزهای جنگ و محدودیت ارزی



کشاورزی

طی هفته‌های اخیر نیز فهرستی از ۳۹ محصول کشاورزی که در لیست معافیت از ممنوعیت صادرات قرار گرفته‌اند، منتشر شده است که در این فهرست، محصولات و اقلام کشاورزی متنوعی از جمله نخود فرنگی، انواع سبزیجات تازه، سرد شده یا منجمد، پیاز، قارچ خوراکی، انجیر خشک، زالزالک، انواع میوه مانند انار، به و برخی مرکبات، زعفران، شیره و عصاره رازک، روغن پالم، برخی چربی‌های صنعتی و انواع خاصی از سرکه به چشم می‌خورد.

طبق گزارش «تجارت محصولات کشاورزی ایران در پنج ماه نخست سال ۱۴۰۵» که از سوی مرکز ملی مطالعات راهبردی کشاورزی و آب ارائه شده؛ اگرچه صادرات محصولات کشاورزی تا پایان مرداد ماه امسال ترازی حدود ۴.۵ میلیارد دلار منفی داشته؛ اما در این مدت شاهد صادرات ۲.۴ میلیون تنی به ارزش ۱.۵ میلیارد دلار بوده‌ایم.

نکته قابل توجه آنکه از میان محصولات صادراتی از نظر ارزش ۴۳ درصد مربوط به محصولات باغی بوده و از نظر وزنی ۶۰ درصد صادرات را محصولات زراعی در بر گرفته که این روند ضرورت حرکت به سمت صادرات فرآوری‌شده با ارزش افزوده بالاتر را برجسته می‌کند.

طبق گزارش ارائه شده محصولات باغی ۴۳.۱ درصد، محصولات زراعی ۲۹.۱ درصد، دام و طیور ۲۴.۷ درصد و شیلات ۴.۰۱ درصد از ترکیب صادرات حوزه کشاورزی را به خود اختصاص داده‌اند.

مهمترین محصولات صادراتی حوزه کشاورزی کدامند؟

پسته با ۱۳۵ میلیون دلار همانند گذشته محبوب‌ترین محصول ایران در بازارهای جهانی بوده و گوجه فرنگی با ۱۰۲ میلیون دلار ارزآوری، دومین محصول سردمدار صادراتی است. پس از آن به ترتیب شیرخشک(۸۸ میلیون دلار)، خرما (۶۷ میلیون دلار)، ماهی و میگو(۵۹ میلیون دلار)، پنیر و کشک(۵۸ میلیون دلار)، هندوانه(۴۹ میلیون دلار)، گیلاس و آلبالو(۴۶ میلیون دلار)، کره(۴۶ میلیون دلار) و زعفران با ۴۱ میلیون دلار دیگر محصولاتی هستند که در جدول ۱۰تایی‌های برتر صادراتی قرار می‌گیرند.

محصولات کشاورزی ایران به کدام بازارها می‌روند؟

در میان مقاصد صادراتی عراق با واردات ۵۵۵ میلیون دلاری اولین مشتری ایران است که با ۳۶درصد ارزش و ۵۰ درصد وزن، مقصد نخست صادرات محصولات کشاورزی بوده و پنج کشور نخست حدود دوسوم صادرات را جذب کرده‌اند.

پس از آن روسیه (۱۴۹ میلیون دلار)، افغانستان (۱۱۴میلیون دلار)، پاکستان(۹۹ میلیون دلار)، ترکیه(۹۶ میلیون دلار)، امارات متحده(۸۰ میلیون دلار)، هند(۶۴ میلیون دلار)، عمان(۴۸ میلیون دلار)، آذربایجان(۴۶ میلیون دلار) و ازبکستان(۳۲ میلیون دلار) دیگر خریداران تولیدات کشاورزی ایران بوده‌اند و ۲۵۶ میلیون دلار نیز از این محصولات به سایر کشورها صادر شده است.

صادرات محصولات کشاورزی را قربانی نوسانات بازار داخل نکنیم

هامان هاشمی، نایب‌رئیس دوم کمیسیون کشاورزی اتاق بازرگانی ایران در گفت‌وگویی با تازه‌های اقتصاد، به ظرفیت‌های این عرصه و موانع و محدودیت‌های موجود اشاره کرده و درباره وضعیت صادرات محصولات کشاورزی در شرایط جنگی و ضرورت استفاده از ظرفیت این بخش برای ارزآوری اظهار کرد: موضوع صادرات محصولات کشاورزی را باید از میزان مصرف داخلی جدا کنیم. البته شرایط جنگی با شرایط تحریمی متفاوت است. ما بیش از چهار دهه تجربه تحریم داشته‌ایم، اما در شرایط جنگی ممکن است برخی تصمیمات با هدف حل مشکلات کوتاه‌مدت اتخاذ شوند. بنابراین نمی‌توان همه این تصمیم‌ها را صرفاً با معیارهای بلندمدت ارزیابی کرد.

وی افزود: باید به‌عنوان یک اصل بپذیریم که صادرات محصولات کشاورزی نباید تابع نوسانات مقطعی بازار داخلی باشد. صادرات به این معنا نیست که در بازار کشورهای هدف با یک اقیانوس آبی و بدون محدودیت مواجه هستیم و هر زمان اراده کنیم، می‌توانیم محصول خود را به آن بازارها ارسال کنیم.

هاشمی ادامه داد: ورود یک محصول ایرانی به بازار یک کشور دیگر، مستلزم شناخت ظرفیت‌های بازار هدف و طی مراحل متعددی از جمله بازارگردی، بازارشناسی و بازاریابی است. پس از ایجاد اعتماد به محصول ایرانی و بازرگان کشورمان، فرایند خرید، فروش و صادرات آغاز می‌شود.

وی تصریح کرد: اگر در جریان این فرایند، بازار داخلی کشور با مشکلاتی مواجه شود، حتی اگر این مشکلات به‌حق باشند، نمی‌توان آن‌ها را به مانعی برای تعهدات صادراتی تبدیل کرد. بازار هدف نمی‌تواند وضعیت تأمین کالای خود را بر اساس سیاست‌های داخلی کشور دیگری تنظیم کند. اگر طرف خارجی اطمینان نداشته باشد که ما تأمین‌کننده‌ای پایدار هستیم، به هیچ عنوان امکان حضور مستمر در بازار خود را به ما نمی‌دهد.

توقف صادرات، اولین راهکار نیست

نایب‌رئیس کمیسیون کشاورزی اتاق بازرگانی ایران با اشاره به ضرورت برنامه‌ریزی برای مصرف داخلی و ظرفیت‌های صادراتی کشور گفت: طبیعی است که در برنامه‌ریزی‌های صادراتی، میزان مصرف داخلی و ظرفیت تولید محصولات را در نظر بگیریم. همچنین باید محصولاتی را انتخاب کنیم که از نظر اقلیمی و کیفیت تولید، ظرفیت مناسبی در کشور دارند و اساساً امکان تولید صادرات‌محور آن‌ها فراهم است.

وی افزود: با این حال، اگر به هر دلیلی بازار داخلی با مشکل مواجه شد، نخستین و ساده‌ترین راه‌حل نباید بستن مسیر صادرات باشد. باید به راهکارهای جایگزین فکر کنیم. برای مثال، ممکن است بتوانیم در یک بازه کوتاه‌مدت، کمبود بازار داخلی را از طریق واردات مقطعی جبران کنیم، اما نباید چرخه پایدار صادرات کشور را دچار اختلال کنیم.

هاشمی با بیان اینکه این موضوع یکی از معضلات اصلی تجار و بازرگانان کشور است، اظهار کرد: در کشورهای موفق در حوزه صادرات، ممکن است یک شرکت یا بازرگان برای صادرات محصولی قرارداد بسته باشد. در مقطعی، به دلیل نیاز داخلی، ضرورت تأمین همان محصول به وجود می‌آید. در چنین شرایطی، آن شرکت از بازار خارجی محصول جایگزین تأمین می‌کند، اما اجازه نمی‌دهد فرایند صادرات و تعهداتش دچار شکست شود.

ضرورت تغییر الگوی تولید بر اساس مزیت‌های اقلیمی

وی در بخش دیگری از صحبت‌های خود با تأکید بر نقش اقلیم در تولید محصولات کشاورزی گفت: اساس تولید در بخش کشاورزی به اقلیم وابسته است. در این بخش، شرایط اقلیمی بیش از بسیاری از حوزه‌های دیگر اهمیت دارد. بنابراین اگر کشوری مانند ایران به دلیل شرایط اقلیمی امکان تولید محصولاتی با ارزش صادراتی و ارزآوری بالاتر را دارد، نباید برای تأمین مصرف داخلی، الزاماً به سراغ تولید همان محصولات برود.

ادامه خبر را در لینک بخوانید

کوچ نقدینگی از طلا و دلار به بورس؛ شاخص کل با رشد ۵.۶ درصدی به قله نزدیک شد

راز جهش بورس

بورس

ادامه تیتریک هم‌زمانی افت قیمت طلا و ارز با رشد قابل توجه شاخص بورس، این گمانه را تقویت کرده است که بخشی از سرمایه‌های فعال در بازارهای موازی، در حال تغییر مسیر به سمت بازار سهام هستند. البته نمی‌توان تمام رشد بورس را صرفاً به خروج پول از بازار طلا و ارز نسبت داد، اما کاهش جذابیت کوتاه‌مدت این دارایی‌ها در کنار چشم‌انداز مثبت‌تر سهام، می‌تواند یکی از عوامل مؤثر در جابه‌جایی جریان نقدینگی باشد.

ارزندگی سهام؛ مزیت رقابتی بورس

یکی از مهم‌ترین عواملی که در شرایط فعلی به نفع بازار سرمایه عمل می‌کند، فاصله ارزش بازار سهام با ظرفیت‌های بالقوه اقتصاد و شرکت‌های بورسی است. کارشناسان معتقدند بازار ارز پس از رشدهای قابل توجه گذشته، در مقطعی از اصلاح قیمتی قرار گرفته، در حالی که بازار سهام همچنان از منظر ارزش دلاری و برخی نسبت‌های بنیادی، ظرفیت رشد دارد.

ارزش دلاری بازار سرمایه ایران همچنان در محدوده کمتر از ۱۰۰ میلیارد دلار قرار دارد؛ موضوعی که از نگاه فعالان بازار می‌تواند نشان‌دهنده فاصله ارزش فعلی بازار با ظرفیت دارایی‌ها، تولید و درآمد شرکت‌های بورسی باشد. البته ارزش دلاری بازار به‌تنهایی معیار کافی برای تصمیم‌گیری نیست و عواملی مانند نرخ ارز، سودآوری شرکت‌ها، محدودیت‌های تولید، سیاست‌های اقتصادی و ریسک‌های سیاسی نیز باید در ارزیابی آن لحاظ شوند.

از سوی دیگر، نسبت قیمت به درآمد یا P/E بازار سهام در محدوده ۸ واحد و نسبت قیمت به فروش یا P/S نیز در محدوده یک واحد قرار دارد. این نسبت‌ها در کنار وضعیت سودآوری و دارایی شرکت‌ها، از جمله شاخص‌هایی هستند که می‌توانند جذابیت نسبی سهام را برای سرمایه‌گذاران افزایش دهند.

در واقع، زمانی که سرمایه‌گذار با مقایسه بازارهای مختلف به این جمع‌بندی برسد که قیمت برخی سهام با ظرفیت سودآوری و دارایی‌های شرکت‌ها تناسب بیشتری دارد، احتمال ورود منابع جدید به بورس افزایش پیدا می‌کند. به همین دلیل، بخشی از تقاضای شکل‌گرفته در روزهای اخیر را می‌توان ناشی از توجه دوباره سرمایه‌گذاران به متغیرهای بنیادی بازار دانست.

محرک تازه سودآوری شرکت‌ها

در کنار ارزندگی نسبی سهام، افزایش نرخ فروش محصولات در صنایع مختلف نیز به یکی از محرک‌های مهم بازار سرمایه تبدیل شده است. در ماه‌های اخیر، شرکت‌های متعددی در صنایع مختلف از جمله قند و شکر، لبنیات، صنایع غذایی، خودروسازی و برخی گروه‌های تولیدی، مجوز افزایش نرخ محصولات خود را دریافت کرده‌اند.

این افزایش نرخ‌ها در شرایط تورمی اقتصاد کشور اهمیت ویژه‌ای دارد؛ چراکه می‌تواند زمینه رشد درآمدهای عملیاتی شرکت‌ها و بهبود حاشیه سود آنها را فراهم کند. البته میزان اثرگذاری این مجوزها بر سودآوری شرکت‌ها به عواملی مانند رشد بهای مواد اولیه، هزینه‌های تولید، میزان فروش و قدرت تقاضا بستگی دارد.

با این حال، بازار سرمای

ه به‌طور معمول به شرکت‌هایی که امکان تعدیل نرخ فروش محصولات خود را متناسب با تورم دارند، توجه بیشتری نشان می‌دهد. از همین رو، افزایش نرخ در صنایع مختلف توانسته است انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها را تقویت کند و بر جذابیت سهام این گروه‌ها بیفزاید.

در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران علاوه بر توجه به رشد قیمت سهام، به دنبال شرکت‌هایی هستند که از ظرفیت افزایش درآمد و سودآوری در گزارش‌های مالی پیش‌رو برخوردار باشند. این موضوع می‌تواند به گسترش تقاضا از چند صنعت خاص به سایر گروه‌های بورسی نیز کمک کند.

صندوق‌های اهرمی؛ ستاره معاملات

یکی دیگر از اتفاقات قابل توجه بازار سرمایه در هفته گذشته، عملکرد درخشان صندوق‌های اهرمی بود. این صندوق‌ها که به دلیل ساختار اهرمی خود امکان کسب بازدهی بیشتر در دوره‌های صعودی بازار را فراهم می‌کنند، در روزهای اخیر با استقبال قابل توجه سرمایه‌گذاران مواجه شده‌اند و حجم معاملات آنها به سطوح کم‌سابقه‌ای رسیده است.

پیش از این، برخی صندوق‌های اهرمی با حباب منفی قابل توجهی مواجه بودند؛ به‌طوری که میزان این حباب در بعضی از آنها به حدود ۲۹ درصد نیز رسید. این فاصله میان قیمت معاملاتی واحدهای صندوق و ارزش خالص دارایی‌های آنها، نگرانی‌هایی را درباره وضعیت نقدشوندگی و جذابیت این ابزارهای سرمایه‌گذاری ایجاد کرده بود.

با این حال، در ادامه و با اتخاذ تصمیمات حمایتی از سوی سازمان بورس، شرایط معاملاتی صندوق‌های اهرمی با تغییراتی همراه شد. افزایش دامنه نوسان این صندوق‌ها از ۴ به ۶ درصد، یکی از اقداماتی بود که با هدف بهبود شرایط معاملاتی و کمک به تعدیل وضعیت آنها انجام شد.

این تحولات در کنار بازگشت رونق به کلیت بازار سهام، موجب افزایش توجه سرمایه‌گذاران به صندوق‌های اهرمی شده است. به‌گونه‌ای که این صندوق‌ها در هفته گذشته بارها در کانون توجه معامله‌گران قرار گرفتند و رکوردهای جدیدی در حجم معاملات به ثبت رساندند.

از سوی دیگر، بررسی عملکرد این ابزارهای سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد بازدهی یک‌ساله برخی از صندوق‌های اهرمی حتی از ۵۰۰ درصد نیز فراتر رفته و میانگین بازدهی یک‌ساله این صندوق‌ها در محدوده ۳۶۹ درصد قرار گرفته است.

چنین بازدهی‌هایی در کنار رشد اخیر شاخص کل، جذابیت این ابزارها را برای معامله‌گران افزایش داده است.

سیگنال‌های سیاسی و مذاکرات

در کنار عوامل بنیادی و افزایش نرخ محصولات، تحولات سیاسی و انتشار اخبار امیدوارکننده درباره تداوم مذاکرات نیز در بهبود فضای روانی بازار سرمایه نقش داشته است. در روزهای گذشته، انتشار اخبار مربوط به تحرکات دیپلماتیک و دیدارهای سیاسی در سطح منطقه‌ای و بین‌المللی، از جمله تحولات مرتبط با مذاکرات و رایزنی‌های سیاسی، انتظارات نسبت به کاهش تنش‌های خارجی را تحت تأثیر قرار داده است.

در همین راستا، انتشار اخبار مربوط به دیدار امیر قطر با رئیس‌جمهور آمریکا و احتمال تداوم مسیر مذاکرات، موجب تقویت امیدواری‌ها نسبت به بهبود روابط سیاسی و اقتصادی شده است.

بازتاب این اخبار را می‌توان در رفتار بازار ارز نیز مشاهده کرد؛ به‌طوری که قیمت تتر تا محدوده ۲۵۲ هزار تومان عقب‌نشینی کرد. کاهش نرخ ارزهای غیررسمی در کنار افزایش تقاضا در بازار سهام، نشان می‌دهد انتظارات معامله‌گران نسبت به آینده بازارهای دارایی با تغییراتی همراه شده است. از منظر بازار سرمایه، کاهش تنش‌های سیاسی و احتمال بهبود روابط بین‌المللی می‌تواند از چند مسیر بر عملکرد شرکت‌های بورسی اثرگذار باشد. کاهش ریسک‌های سیاسی، بهبود انتظارات سرمایه‌گذاری، تسهیل مبادلات تجاری، کاهش هزینه‌های نقل‌وانتقال پول و افزایش امکان دسترسی شرکت‌ها به بازارهای صادراتی از جمله عواملی هستند که در صورت تحقق توافقات مؤثر، می‌توانند به نفع صنایع بورسی تمام شوند.

به همین دلیل، اخبار سیاسی در شرایط فعلی صرفاً یک متغیر روانی نیست، بلکه می‌تواند بر چشم‌انداز سودآوری و ارزش‌گذاری شرکت‌ها نیز اثرگذار باشد.

نرخ سود بار دیگر به کانون سیاست‌گذاری پولی بازگشت

اصلاح نرخ سود؛ تصمیمی دیر اما درست

گفت‌وگو

بانک مرکزی به‌تازگی دامنه کریدور نرخ سود را افزایش داده است؛ تصمیمی که در شرایط تورم بالا و ناترازی بخشی از شبکه بانکی، بحث درباره میزان اثربخشی سیاست نرخ سود، هزینه تأمین نقدینگی بانک‌ها و پیامدهای آن برای تولید و سرمایه‌گذاری را بار دیگر مطرح کرده است. افزایش نرخ سود در شرایطی انجام شده که برخی بانک‌ها همچنان با دارایی‌های کم‌کیفیت، کمبود نقدینگی و مشکلات ساختاری ترازنامه مواجه‌اند. از طرفی، فاصله نرخ‌های جدید با تورم، پرسش‌هایی را درباره ضرورت اصلاح بیشتر نرخ‌ها و سیاست‌های مکمل آن ایجاد کرده است.

محسن بهزادی، عضو هیئت علمی دانشگاه تهران، در گفت‌وگو با خبرنگار تازه‌های اقتصاد، افزایش نرخ سود را اقدامی ضروری و قابل دفاع می‌داند، اما معتقد است اثربخشی این تصمیم به اصلاح ساختار بانک‌ها، نظارت مؤثر و انضباط مالی دولت وابسته است. به اعتقاد او، حرکت به سمت نرخ‌های واقعی‌تر باید تدریجی و متناسب با شرایط اقتصادی باشد تا ضمن محدود کردن خلق پول ناسالم، تأمین مالی فعالیت‌های مولد نیز با اختلال مواجه نشود.

بهزادی در این گفت‌وگو به بررسی تأثیر افزایش نرخ سود بر تقاضای نقدینگی بانک‌ها، نرخ سود سپرده‌ها، ضرورت اصلاح ترازنامه‌ها و نقش واگذاری اموال مازاد در کاهش ناترازی شبکه بانکی می‌پردازد.



بانک مرکزی اخیرا دامنه نرخ سود در کریدور بازار بین‌بانکی را از ۱۷ تا ۲۴ درصد به ۲۶ تا ۳۴ درصد افزایش داده است. به نظر شما دلیل این تصمیم چیست و نرخ‌های جدید تا چه اندازه با شرایط اقتصادی کشور تناسب دارند؟

یکی از ابزارهای اصلی بانک مرکزی برای اثرگذاری بر بازار پول، نرخ سود سیاستی و سازوکار کریدور نرخ سود است. بانک مرکزی از طریق عملیات بازار باز، مدیریت ذخایر و تسهیلات قاعده‌مند تلاش می‌کند نرخ بازار بین‌بانکی را در محدوده موردنظر هدایت کند. بااین‌حال، طی سال‌های گذشته ناترازی برخی بانک‌ها، کمبود ذخایر و وابستگی آن‌ها به منابع بانک مرکزی، کارایی این ابزار را با محدودیت مواجه کرده است. چسبندگی نرخ بین‌بانکی به سقف کریدور در دوره‌های تورمی نیز اگرچه به‌تنهایی نشانه ناکارآمدی بازار نیست، اما می‌تواند یکی از نشانه‌های این محدودیت‌های ساختاری باشد.

وضعیت نامناسب برخی بانک‌ها در سال‌های گذشته یکی از موانع اصلاح نرخ سود بوده است. هر زمان موضوع افزایش نرخ‌ها مطرح می‌شد، نگرانی از تشدید ناترازی بانک‌ها باعث می‌شد سیاست‌گذار از این تصمیم صرف‌نظر کند. این در حالی است که صورت‌های مالی بانک‌ها بهبود قابل‌اتکایی را تأیید نمی‌کنند و گزارش حسابرسان مستقل و بازرسان قانونی نیز در مواردی از پوشاندن مشکلات مالی با شیوه‌های حسابداری خلاق حکایت دارد. از طرفی، تداوم نرخ‌های پایین و دسترسی به منابع با هزینه حقیقی بسیار پایین، انگیزه اصلاح دارایی‌ها و مدیریت ریسک را تضعیف کرده و می‌تواند به تخصیص غیربهینه منابع، کژمنشی و کژگزینی دامن بزند.

از این منظر، افزایش اخیر نرخ سود را می‌توان اقدامی در جهت بازگرداندن یکی از مهم‌ترین ابزارها به سیاست‌گذاری پولی دانست. شاید اگر این اصلاح زودتر و متناسب با تحولات اقتصاد کلان انجام می‌شد، می‌توانست در مهار رشد نقدینگی و جلوگیری از انباشت بخشی از ریسک‌های بانکی مؤثرتر باشد. به‌ویژه از سال ۱۳۹۷، تغییر رفتار تورم ضرورت تعدیل نرخ‌ها را افزایش داده و تأخیر در این اقدام، زمینه تثبیت انتظارات تورمی در سطوح بالا را فراهم کرده است.

البته افزایش اخیر همچنان با واقعیت‌های تورمی اقتصاد فاصله دارد. در شرایطی که تورم نقطه‌به‌نقطه بیش از ۸۸ درصد است، سقف ۳۴ درصدی کریدور همچنان با نرخ سود حقیقی به‌شدت منفی همراه است. از طرفی، بانک‌هایی که با جریان نقد منفی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی و دارایی‌های کم‌کیفیت مواجه‌اند، حتی در نرخ‌های بالاتر نیز ممکن است ناچار به تأمین نقدینگی باشند. در این وضعیت، افزایش نرخ سود می‌تواند هزینه تأمین منابع آن‌ها را بیشتر کند، بدون آنکه الزاماً تقاضای نقدینگی کاهش یابد.

واکنش بازارهای مالی نیز لزوماً فوری و یکسان نخواهد بود. بازدهی مورد انتظار تا سررسید اوراق در محدوده ۴۲ درصد در نیمه پاییز، احتمال اثرگذاری اصلاح نرخ‌ها بر بازده دارایی‌های مالی را مطرح می‌کند. البته ممکن است بازار پیش‌تر نرخ‌های بالاتر را در معاملات غیررسمی لحاظ کرده باشد. تداوم نرخ سود حقیقی منفی نیز می‌تواند انگیزه نگهداری دارایی‌های جایگزین را حفظ کند.

افزایش نرخ سود اقدامی ضروری و قابل دفاع است، اما تحقق اهداف آن به اصلاح ترازنامه بانک‌ها، نظارت مؤثر بر عملکرد شبکه بانکی و همراهی انضباط مالی دولت، حتی در حداقل ممکن، وابسته خواهد بود.

پیش از اصلاح کریدور، برخی بانک‌ها منابع خود را با نرخ‌هایی بالاتر از سقف رسمی ۲۴ درصد تأمین می‌کردند. اکنون با افزایش سقف به ۳۴ درصد و نزدیک شدن نرخ بین‌بانکی به آن، آیا تقاضای نقدینگی بانک‌ها کاهش می‌یابد و چه سیاست‌های مکملی ضروری است؟

پیش از اصلاح کریدور نرخ سود نیز میان نرخ‌های رسمی و هزینه واقعی تأمین منابع برخی بانک‌ها تفاوت وجود داشت. بانک مرکزی در عملیات بازار باز تمام درخواست‌های بانک‌ها را نمی‌پذیرفت و محدودیت تخصیص منابع، برخی بانک‌ها را به تأمین نقدینگی از بازار بین‌بانکی سوق می‌داد. در چنین شرایطی، بعضی معاملات با نرخ‌هایی حدود ۶ تا ۷ واحد درصد بالاتر از سقف رسمی کریدور انجام می‌شد. بنابراین نرخ رسمی لزوماً منعکس‌کننده هزینه واقعی تأمین نقدینگی نبود. اکنون نیز افزایش سقف کریدور الزاماً تقاضای منابع را در تمام بانک‌ها کاهش نمی‌دهد. تغییر نرخ‌ها می‌تواند بر رفتار بانک‌هایی که با کمبود موقت نقدینگی مواجه‌اند اثر بگذارد، اما بانکی که دارایی‌های کم‌کیفیت، جریان نقد منفی و تعهدات انباشته دارد، حتی با نرخ‌های بالاتر نیز ممکن است ناچار به تأمین منابع باشد.

اثربخشی این سیاست به چند اقدام مکمل وابسته است. نخست، انضباط بودجه‌ای دولت است. فشار ناشی از تأمین مالی کسری بودجه بر شبکه بانکی و منابع بانک مرکزی، مشکلی ساختاری است که ظرف چند ماه برطرف نمی‌شود. حتی اگر اصلاح کامل بودجه در کوتاه‌مدت امکان‌پذیر نباشد، کاهش مخارج غیرضروری و وابستگی به منابع بانک مرکزی باید با جدیت دنبال شود.

در کنار این موارد، هزینه سیاست انقباضی برای تولید و سرمایه‌گذاری نیز باید مورد توجه باشد. اقتصاد ایران با تورم بالا و براساس برخی آمار و برآوردها، رشد اقتصادی منفی مواجه است. افزایش نرخ سود، به‌ویژه همراه با کنترل مقداری ترازنامه، می‌تواند تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌ها را دشوارتر کند. بخشی از این هزینه‌ها در ادبیات اقتصادی با مفهوم نسبت فداکاری بررسی می‌شود.بنابراین سیاست‌گذار باید میان مهار تورم و حفظ تأمین مالی فعالیت‌های مولد توازن برقرار کند. هدف اصلی افزایش نرخ سود، صرفاً گران کردن پول نیست؛ بلکه اصلاح تخصیص منابع و محدود کردن خلق پول ناسالم در اقتصاد است.

آیا اصلاح نرخ سود سپرده‌ها نیز باید به‌عنوان یکی از ابزارهای مکمل مورد توجه قرار گیرد؟

در چارچوب متعارف سیاست پولی، بانک مرکزی با توجه به شرایط اقتصاد کلان و تحولات تورمی، نرخ‌های موردنظر خود را تعیین می‌کند و از طریق مدیریت ذخایر، عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند تلاش می‌کند نرخ بازار بین‌بانکی را هدایت کند. تغییرات این نرخ نیز از طریق رفتار بانک‌ها و سازوکارهای انتقال سیاست پولی، بر نرخ‌های سود در بازار پول و بازارهای مالی اثر می‌گذارد و در نهایت می‌تواند تصمیمات مصرف، سرمایه‌گذاری و پس‌انداز را تحت تأثیر قرار دهد.

افزایش هزینه تأمین نقدینگی بانک‌ها، هزینه تجهیز منابع آن‌ها را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. در چنین شرایطی، بانک‌ها ممکن است برای حفظ سپرده‌ها و رقابت در جذب منابع، ناچار به تعدیل نرخ سود سپرده شوند. البته این تعدیل لزوماً متناسب و برابر با افزایش نرخ بین‌بانکی نخواهد بود و به ساختار منابع و مصارف، وضعیت نقدینگی، رقابت بانکی و مقررات بانک مرکزی بستگی دارد.

تجربه سال‌های گذشته نیز بیانگر آن است که تعیین دستوری نرخ سپرده‌ها، بدون توجه به شرایط واقعی بازار، الزاماً به اجرای همان نرخ‌ها منجر نمی‌شود. برای نمونه، در سال ۱۳۹۴ رقابت قابل‌توجهی میان بانک‌ها برای جذب سپرده شکل گرفت و نرخ‌های پیشنهادی در برخی موارد با نرخ‌های رسمی تفاوت داشت. این رقابت، در کنار سایر عوامل، می‌توانست بهای تمام‌شده پول را افزایش دهد؛ به‌ویژه زمانی که بازدهی دارایی‌های بانک با هزینه منابع جذب‌شده تناسب نداشت و بخشی از دارایی‌ها نیز از کیفیت و نقدشوندگی کافی برخوردار نبودند.

بنابراین، موضوع اصلی صرفاً افزایش نرخ سود سپرده نیست، بلکه باید میان هزینه تجهیز منابع و بازدهی واقعی دارایی‌های بانک تناسب برقرار شود. جذب سپرده‌های گران‌قیمت و تخصیص آن‌ها به دارایی‌های کم‌بازده یا غیرجاری می‌تواند ناترازی بانک را تشدید کند. ازاین‌رو، اصلاح نرخ سپرده‌ها باید در چارچوب سیاست پولی منسجم و همراه با اصلاح ترازنامه و مدیریت ریسک بانک‌ها انجام شود.

در کنار اصلاح نرخ سود و نظارت بر ترازنامه بانک‌ها، تعیین تکلیف اموال مازاد و دارایی‌های غیرمولد بانک‌ها تا چه اندازه می‌تواند به کاهش مشکلات نقدینگی آن‌ها کمک کند؟

افزایش نرخ سود به‌تنهایی نمی‌تواند مشکلات ساختاری شبکه بانکی را برطرف کند. شناسایی بانک‌های ناتراز، اصلاح دارایی‌های کم‌کیفیت، محدود کردن تسهیلات اشخاص مرتبط، مدیریت اضافه‌برداشت و افزایش شفافیت صورت‌های مالی باید هم‌زمان دنبال شود. هدف آن است که هزینه استفاده از منابع پولی به واقعیت‌های اقتصادی نزدیک شود، بدون آنکه تأمین مالی بانک‌های سالم و بنگاه‌های مولد مختل شود. تحقق این هدف به ترکیب اصلاح نرخ سود، نظارت مؤثر و کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها وابسته است.

تعیین تکلیف دارایی‌های مازاد و غیرمولد بانک‌ها یکی از محورهای مهم اصلاح نظام بانکی است. برخی بانک‌ها با وجود برخورداری از دارایی‌های قابل‌توجه، همچنان با کمبود نقدینگی و مشکلات جریان نقد مواجه‌اند؛ زیرا ارزش دارایی‌ها لزوماً به معنای نقدشوندگی و توان ایجاد جریان نقدی نیست.

بانک مرکزی طی سال‌های گذشته سیاست‌هایی را برای واگذاری اموال مازاد بانک‌ها دنبال کرده، اما اجرای آن‌ها با موانعی همراه بوده است. یکی از مهم‌ترین موانع، اختلاف میان قیمت کارشناسی دارایی‌ها و قیمت قابل تحقق در بازار است. زمانی که ارزش کارشناسی بالاتر از قیمت معاملاتی باشد، مدیران بانک‌ها برای فروش با محدودیت مواجه می‌شوند و واگذاری با قیمتی پایین‌تر نیز ممکن است برای آن‌ها مشکلاتی ایجاد کند. در نتیجه، دارایی‌ها همچنان در ترازنامه باقی می‌مانند، بدون آنکه منابع نقدی مؤثری ایجاد کنند.

برای رفع این محدودیت، لازم است با هماهنگی نهادهای ذی‌ربط، سازوکار حقوقی و اجرایی مشخصی طراحی شود تا فروش دارایی‌ها براساس قیمت‌های واقعی و رقابتی بازار امکان‌پذیر باشد. چنین سازوکاری باید ضمن حفظ شفافیت و پاسخ‌گویی مدیران، مانع توقف واگذاری‌ها به دلیل اختلاف قیمت کارشناسی و معاملاتی شود.

البته در شرایط رکود بخش حقیقی اقتصاد، نمی‌توان انتظار داشت تمام دارایی‌های مازاد به‌سرعت و با قیمت مطلوب فروخته شوند. بااین‌حال، آثار این سیاست به تأمین نقدینگی محدود نمی‌شود. واگذاری دارایی‌ها می‌تواند به کاهش بنگاه‌داری بانک‌ها، محدود شدن مالکیت و کنترل آن‌ها بر بنگاه‌های اقتصادی، کاهش برخی تعارض منافع و کنترل تسهیلات‌دهی به اشخاص وابسته کمک کند.

از این منظر، فروش اموال مازاد باید بخشی از برنامه اصلاح ساختار دارایی‌ها و حکمرانی شرکتی بانک‌ها باشد، نه صرفاً ابزاری برای تأمین نقدینگی کوتاه‌مدت. اجرای این سیاست با قیمت‌گذاری رقابتی، شفافیت و نظارت مؤثر می‌تواند به بهبود کیفیت ترازنامه و کاهش بخشی از ناترازی ساختاری شبکه بانکی کمک کند.

موضوع دیگر، نظارت بر ترازنامه بانک‌هاست. انباشت دارایی‌های غیرمولد و غیرجاری، ضعف نقدشوندگی و تخصیص منابع به فعالیت‌هایی که بازدهی و ریسک آن‌ها به‌درستی ارزیابی نشده، به‌ویژه در تسهیلات اشخاص وابسته، نیازمند رسیدگی است.

در اقتصاد، تخصیص منابع رایگان وجود ندارد. وقتی منابع بانکی با هزینه‌ای کمتر از هزینه واقعی در اختیار اشخاص وابسته قرار می‌گیرد، هزینه آن از طریق تورم، زیان بانک‌ها و فشار بر سایر بخش‌های اقتصاد به جامعه منتقل می‌شود و یک مشکل درون‌بنگاهی به مشکل اقتصاد کلان تبدیل خواهد شد. ازاین‌رو، شناسایی واقعی زیان‌ها، جلوگیری از پنهان‌سازی مشکلات مالی و اصلاح دارایی‌های کم‌کیفیت ضروری است.

آیا افزایش بیشتر نرخ سود ضروری است؟

ناترازی شبکه بانکی به اندازه‌ای جدی است که تأخیر در اصلاحات ساختاری می‌تواند به انباشت بیشتر ریسک و افزایش هزینه‌های اقتصادی منجر شود. بانک‌های تجاری از طریق اعطای تسهیلات و ایجاد سپرده در خلق پول نقش دارند، اما این فرایند باید با بازپرداخت تسهیلات، مدیریت تعهدات و حفظ توان نقدینگی و سرمایه همراه باشد. اگر منابع ارزان‌قیمت بدون انضباط کافی در اختیار بانک‌ها قرار گیرد، انگیزه مدیریت ریسک و اصلاح دارایی‌های کم‌کیفیت تضعیف می‌شود و در غیاب نظارت مؤثر، بازپرداخت‌نشدن تسهیلات و محونشدن پول خلق‌شده می‌تواند مشکلات بیشتری ایجاد کند. در این زمینه دو دیدگاه وجود دارد. برخی معتقدند افزایش نرخ سود، هزینه تأمین منابع بانک‌های ناتراز را بالا می‌برد و ممکن است به افزایش اضافه‌برداشت و وخامت وضعیت مالی آن‌ها منجر شود. این نگرانی قابل‌توجه است، اما باید بررسی کرد که آیا تداوم نرخ‌های سود حقیقی منفی، دسترسی طولانی‌مدت به منابع ارزان و ضعف نظارت، خود در شکل‌گیری این وضعیت نقش نداشته‌اند؟ نمی‌توان برای حمایت از بانک‌های ناتراز، اصلاح نرخ سود را همواره به تعویق انداخت. چنین رویکردی ممکن است فشار کوتاه‌مدت را کاهش دهد، اما در بلندمدت به تداوم ناترازی، انباشت ریسک و تثبیت تورم در سطوح بسیار بالا منجر شود؛ وضعیتی که اقتصاد ایران نیز با آن مواجه شده است. از این منظر، افزایش نرخ سود اقدامی ضروری بوده، اما سرعت و دامنه آن باید متناسب با شرایط اقتصاد کلان و وضعیت بانک‌ها تعیین شود. حرکت به سمت نرخ‌های واقعی‌تر نیز باید تدریجی، قابل پیش‌بینی و همراه با نظارت مؤثر باشد.

خبر

آغاز ثبت‌نام خرید اعتباری کالا تا دو برابر یارانه نقدی

سازمان هدفمندسازی یارانه‌ها پیش‌تر در شهریورماه با انتشار فراخوانی از شرکت‌های واجد شرایط برای مشارکت در اجرای طرح خرید اعتباری کالا دعوت کرده بود. براساس این فراخوان، شرکت‌های متقاضی تا ۲۴ شهریور فرصت داشتند مدارک و مستندات خود را برای بررسی و تأیید صلاحیت ارائه کنند. اکنون با فراهم‌شدن زیرساخت‌های اجرایی، ثبت‌نام متقاضیان این طرح آغاز شده است.

حسن نوروزی، مدیرعامل سازمان هدفمندسازی یارانه‌ها، از آغاز ثبت‌نام متقاضیان طرح خرید اعتباری کالا از امروز، چهارشنبه ۲۰ آبان‌ماه، از طریق بازوی رسمی سازمان در پیام‌رسان بله خبر داد و اعلام کرد امکان خرید کالا در چارچوب این طرح از ۲۵ آبان‌ماه فراهم خواهد شد.

حسن نوروزی با اشاره به اهداف اجرای این طرح اظهار داشت: طرح خرید اعتباری کالا با هدف تقویت قدرت خرید خانوارها، حمایت از معیشت مردم، تسهیل دسترسی به کالاهای مورد نیاز و بهره‌گیری از ظرفیت‌های نوین خرید اعتباری طراحی و اجرا شده است.

وی افزود: متقاضیان می‌توانند با مراجعه به بازوی رسمی سازمان هدفمندسازی یارانه‌ها در پیام‌رسان بله، فرایند ثبت‌نام و انتخاب شرکت تأمین‌کننده اعتبار را انجام دهند و پس از تکمیل مراحل مربوط، از ۲۵ آبان‌ماه نسبت به خرید کالا اقدام کنند.

مدیرعامل سازمان هدفمندسازی یارانه‌ها ادامه داد: در چارچوب این طرح، امکان دریافت اعتبار خرید تا سقف دو برابر مبلغ یارانه نقدی ماهانه خانوار پیش‌بینی شده است. استفاده از این اعتبار اختیاری بوده و بازپرداخت آن مطابق ضوابط اجرایی، در دو قسط و از محل یارانه خانوار انجام می‌شود.

نوروزی با تأکید بر نقش مشارکت شرکت‌های تأمین‌کننده اعتبار در اجرای این طرح تصریح کرد: با ایجاد زیرساخت فنی و اطلاعاتی و فراهم‌سازی بستر اتصال شرکت‌های اعتباردهنده به سامانه‌های سازمان، زمینه ارائه خدمات خرید اعتباری و بهره‌مندی آسان‌تر خانوارها از این ظرفیت فراهم شده است.

وی در پایان از هموطنان متقاضی خواست برای ثبت‌نام و کسب اطلاعات بیشتر به بازوی رسمی سازمان هدفمندسازی یارانه‌ها در پیام‌رسان بله مراجعه کنند.

اعتبار خرید یک‌ماهه بازنشستگان فعال شد

طرح «تأمین رفاه» با همکاری سازمان تأمین اجتماعی و بانک رفاه کارگران برای افزایش قدرت خرید و دسترسی زودهنگام بازنشستگان و مستمری‌بگیران به مستمری ماهانه طراحی شده است. در این طرح، افراد واجد شرایط می‌توانند پیش از واریز مستمری، اعتباری معادل یک ماه مستمری خالص قابل دریافت خود را برای خرید کالا و خدمات از فروشگاه‌ها و مراکز طرف قرارداد در سراسر کشور استفاده کنند.

این اعتبار از طریق کیف پول اعتباری ارائه می‌شود و زمان‌بندی معمول پرداخت مستمری را تغییر نمی‌دهد.

اعتبار اولیه تسهیلات نقدی یا مستمری اضافه نیست و فقط امکان خرید زودهنگام را فراهم می‌کند. متقاضیان باید ابتدا در اپلیکیشن «وایب» ثبت‌نام و حساب خود را راه‌اندازی کنند، سپس با پذیرش شرایط طرح، کیف پول اعتباری را تا سقف مستمری ماهانه فعال کنند. تمام مراحل فعال‌سازی غیرحضوری است و مراجعه به شعب سازمان تأمین اجتماعی یا بانک رفاه کارگران ضرورت ندارد.

پس از فعال‌سازی، روز بیستم هر ماه اعتباری معادل مستمری قابل دریافت در کیف پول فرد شارژ می‌شود. بازنشستگان می‌توانند تمام یا بخشی از آن را برای خرید کالا و خدمات مصرف کنند. برداشت نقدی یا انتقال اعتبار اولیه به حساب دیگر پیش از موعد پرداخت مستمری امکان‌پذیر نیست.

در زمان معمول پرداخت مستمری، یعنی سه روز پایانی ماه، مبلغ اعتبار مصرف‌شده از مستمری کسر می‌شود و باقی‌مانده برای برداشت نقدی یا خرید در اختیار فرد قرار می‌گیرد. اگر فرد از اعتبار استفاده نکرده باشد، مستمری او طبق روال معمول پرداخت خواهد شد.

این طرح همچنین امکان خرید اقساطی، استفاده از تخفیف‌ها و پیشنهادهای ویژه متنوع فروشگاهی و دریافت اعتبار تشویقی برای خریدهای واجد شرایط را فراهم می‌کند. میانگین اعتبار تشویقی تا ۵ درصد ارزش هر خرید است و به حساب فرد افزوده می‌شود؛ اما فقط در فروشگاه‌های طرف قرارداد قابل استفاده است و امکان برداشت نقدی یا انتقال آن به اشخاص دیگر وجود ندارد.

طبق اعلام سازمان تأمین اجتماعی، اعتبار معادل حقوق آبان در طرح «تأمین رفاه» از ۲۰ آبان‌ماه برای تمامی بازنشستگان و مستمری‌بگیران تأمین اجتماعی که کیف پول خود را فعال کرده‌اند قابل استفاده است.

لندن در جست‌وجوی بازتعریف روابط با بروکسل

گزینه‌های محدود بریتانیا برای بازگشت به اتحادیه اروپا



اروپا

درباره خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا (برگزیت)، صرف‌نظر از اینکه چه موضعی داشته باشید، همیشه می‌توانید اظهارنظری در حمایت از دیدگاه خود پیدا کنید. اگر از بازتنظیم روابط لندن و بروکسل حمایت می‌کنید، می‌توانید به اظهارات دیوید مک‌آلیستر، رئیس کمیته امور خارجی پارلمان اروپا، استناد کنید که گفته است بریتانیا به‌عنوان عضو سابق اتحادیه اروپا، در صورت ارائه درخواست برای بازگشت، در مقایسه با سایر کشورهای متقاضی عضویت با انعطاف بیشتری روبه‌رو خواهد شد.

در مقابل، اگر با بازگشت بریتانیا موافق نیستید، می‌توانید به اظهارات کایا کالاس، مسئول سیاست خارجی اتحادیه اروپا، استناد کنید که این هفته تأکید کرد هرگونه مذاکره در این زمینه «دشوار» خواهد بود؛ زیرا بسیاری از اعضای اتحادیه اروپا همچنان از خروج بریتانیا دچار «شوک» هستند.

مجموع این اظهارات نشان‌دهنده فضای عمیق عدم اطمینانی است که باید با آن کنار آمد؛ آن هم در شرایطی که اندی برنهام، نخست‌وزیر بریتانیا، هم‌زمان با تلاش برای «بازتنظیم» روابط با اتحادیه اروپا، روندی را آغاز کرده که خود آن را «گفت‌وگو» درباره بازگشت بریتانیا به این اتحادیه می‌نامد. قرار است این موضوع در نشست سران دو طرف در ۲۰ نوامبر نیز بررسی شود.

اما بازگشت کامل بریتانیا به اتحادیه اروپا چه الزاماتی دارد؟ پیوستن به این اتحادیه فرایندی پیچیده با ابعاد فنی گسترده و اهمیت سیاسی بسیار بالاست؛ به‌گونه‌ای که مسیر آن به شکل چشمگیری غیرقابل پیش‌بینی است.

از نظر فنی، به نظر می‌رسد مک‌آلیستر درست می‌گوید. بریتانیا به‌عنوان عضو سابق اتحادیه اروپا، کاملاً به «مجموعه قوانین و مقررات اتحادیه اروپا» پایبند بود؛ مجموعه‌ای از قوانین و مقررات که همه کشورهای عضو متعهد به رعایت آن هستند. با وجود تمام شعارهای پرشور طرفداران برگزیت درباره اقداماتی که بریتانیا پس از خروج از اتحادیه انجام خواهد داد، در عمل فاصله چندانی از قوانین و مقررات بروکسل نگرفته‌ایم.

ازاین منظر، روند بازگشت بریتانیا ممکن است در مقایسه با برخی کشورهایی که اخیراً برای عضویت در اتحادیه اروپا اقدام کرده‌اند، آسان‌تر باشد؛ اما این به معنای ساده بودن این فرایند نیست.

صرف مطرح شدن ایده دستیابی به توافقی درباره تجارت محصولات کشاورزی در نشست سران این ماه، بحث‌هایی را درباره ضرورت در نظر گرفتن یک دوره انتقالی برای فراهم کردن فرصت سازگاری شرکت‌ها برانگیخته است. افزون بر این، در حوزه‌هایی که قوانین بریتانیا از اتحادیه اروپا فاصله گرفته‌اند، مانند برخی بخش‌های خدمات مالی و مقررات‌گذاری صنعت فناوری، بازگشت به هماهنگی با مقررات اتحادیه اروپا می‌تواند هزینه‌های واقعی به همراه داشته باشد.

اشتباه اصلی در این استدلال، این فرض است که اتحادیه اروپا ممکن است در مقایسه با سایر کشورها، انعطاف بیشتری در قبال لندن نشان دهد. فرایند عضویت در اصل یک مذاکره نیست، بلکه روندی مبتنی بر ضوابط و مراحل مشخص است که طی آن اتحادیه اروپا بررسی می‌کند آیا کشور متقاضی تمام شرایط لازم را برآورده کرده است یا خیر.

این شرایط تنها به پایبندی کامل به قوانین اتحادیه اروپا محدود نمی‌شود، بلکه شامل پرداخت سهم متناسب با اندازه اقتصاد بریتانیا به بودجه اتحادیه نیز خواهد بود. حتی ممکن است لندن ملزم شود تعهدی غیرالزام‌آور از نظر حقوقی برای پیوستن به منطقه یورو، در صورت احراز شرایط لازم، ارائه کند.

با این حال، همچنان معتقدم که عدم عضویت ایرلند در توافق‌نامه شنگن می‌تواند زمینه‌ای برای اعطای استثنا به لندن در این زمینه فراهم کند.

البته این به معنای آن نیست که دیدگاه کالاس کاملاً قانع‌کننده است. درست است که خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا موجب نارضایتی و سرخوردگی کشورهای عضو شد، اما مشخص نیست که آیا این تلخی همچنان به‌صورت پایدار باقی مانده و بر مذاکرات احتمالی آینده تأثیر منفی خواهد گذاشت یا خیر.

آنچه در عمل اهمیت دارد، خواست مشترک کشورهای عضو برای اطمینان از پایبندی بریتانیا به قوانین اتحادیه و آمادگی این کشور برای رعایت الزامات عضویت است.

این منطق در چارچوب عقلانیت حقوقی و اداری قرار می‌گیرد و نه انگیزه‌های عاطفی. با این حال، زمانی که سیاست با الزامات فنی و حقوقی درهم می‌آمیزد، ممکن است ابعاد عاطفی نیز خود را نشان دهند.

گسترش اتحادیه اروپا به موافقت تمام کشورهای عضو نیاز دارد و همین موضوع زمینه را برای چانه‌زنی‌های سیاسی فراهم می‌کند. برای مثال، تصور کنید قبرس خواستار حل‌وفصل مسئله‌ای شود که رئیس‌جمهور این کشور از آن با عنوان «پیامدهای استعماری» حضور پایگاه‌های نظامی بریتانیا در خاک قبرس یاد کرده است.

در صورت ورود دولت‌هایی با گرایش‌های پوپولیستی به شورای اروپا، ممکن است خطر چنین مانورهای سیاسی افزایش یابد. برای نمونه، اگر دولتی به رهبری مارین لوپن در فرانسه روی کار بیاید، شرایط چگونه خواهد شد؟

مسیر گسترش اتحادیه اروپا نه‌تنها بر اساس رویه‌های مشخص و محاسبات سیاسی کشورهای عضو تعیین می‌شود، بلکه به شرایط پیش‌بینی‌نشده نیز بستگی دارد.

اگر اروپا با تهدیدی عمیق علیه موجودیت خود مواجه شود، ممکن است برای تسریع روند عضویت بریتانیا تمایل بیشتری نشان دهد؛ اما اگر اتحادیه اروپا درگیر مشکلات داخلی خود باشد، اشتیاق چندانی برای برداشتن چنین گامی نخواهد داشت.

مشکل پیش روی برنهام این است که گزینه‌های موجود بسیار محدودند و تقریباً به دو مسیر متضاد خلاصه می‌شوند. اگرچه شکل‌های مختلفی برای تنظیم روابط بریتانیا و اتحادیه اروپا وجود دارد، او پیش‌تر به‌صراحت اعلام کرده است که ادامه وضعیت کنونی دیگر قابل قبول نیست.

از سوی دیگر، پیوستن به اتحادیه گمرکی تنها منافع اقتصادی محدودی به همراه خواهد داشت و در عین حال، کنترل تدابیر حمایتی تجاری را به اتحادیه اروپا واگذار می‌کند؛ آن هم در شرایطی که تنش‌های ژئواکونومیک جدی وجود دارد.

در مقابل، الگوی نروژ، یعنی دسترسی به بازار واحد اروپا بدون برخورداری از عضویت کامل در اتحادیه، مستلزم پذیرش مقرراتی است که تصور موافقت بریتانیا با آن‌ها دشوار به نظر می‌رسد.

به این ترتیب، لندن با دو گزینه روبه‌روست: یکی غیرقابل قبول و دیگری دشوار و غیرقابل پیش‌بینی. بنابراین، در شرایط کنونی باید با احتیاط و تردید زیادی به هرگونه گمانه‌زنی درباره تحولات آینده نگریست. واقعیت این است که نمی‌دانیم روند عضویت مجدد بریتانیا چگونه پیش خواهد رفت؛ زیرا تصمیم نهایی در اختیار کشورهای عضو اتحادیه اروپاست و آن‌ها بر اساس منافع خود تصمیم خواهند گرفت.

این منافع نیز تحت تأثیر ملاحظات و انگیزه‌های سیاسی داخلی هر کشور شکل می‌گیرند؛ موضوعی که بریتانیایی‌ها هرگز نباید فراموش کنند: کشورهای عضو اتحادیه اروپا نیز سیاست داخلی خاص خود را دارند.

توافق سه‌ساله صندوق اوپک با ترکیه

ترکیه

صندوق اوپک برای توسعه بین‌المللی در پی مذاکرات میان محمد شیمشک، وزیر خزانه‌داری و دارایی ترکیه، و عبدالحامد الخلیفه، رئیس این صندوق، پیشنهاد تدوین یک راهبرد همکاری سه‌ساله با آنکارا و امضای توافق‌نامه‌ای برای گسترش تأمین مالی پروژه‌های بخش خصوصی ترکیه را مطرح کرده است.

بر اساس بیانیه وزارت خزانه‌داری و دارایی ترکیه، شیمشک برای امضای این دو توافق‌نامه در ۲۲ ژوئن به مقر صندوق اوپک در وین دعوت شده است. اجرای این توافق‌ها می‌تواند امکان تأمین مالی مستقیم شرکت‌های ترکیه‌ای را در مقیاسی بزرگ‌تر و با سرعت بیشتر فراهم کند.

در این مذاکرات، شیمشک تحول سبز و دیجیتال را از اولویت‌های اصلی برنامه اقتصادی ترکیه دانست و خواستار حمایت مالی صندوق اوپک از سرمایه‌گذاری‌های بخش خصوصی در این حوزه‌ها شد. توسعه زیرساخت‌های حمل‌ونقل و لجستیک، تقویت ارتباط مناطق صنعتی با بنادر و همکاری در بخش‌های کشاورزی و بهداشت نیز از دیگر محورهای مورد توجه دو طرف بود.صندوق اوپک پیش‌تر نیز در پروژه‌های توسعه‌ای ترکیه مشارکت داشته است؛ از جمله اختصاص ۲۰ میلیون دلار برای احداث بیمارستان‌های اضطراری پس از زلزله در سال ۲۰۲۴، ارائه خط اعتباری ۵۰ میلیون دلاری به بانک توسعه و سرمایه‌گذاری ترکیه برای حمایت از کسب‌وکارهای کشاورزی و غذایی مناطق زلزله‌زده و پرداخت وام ۵۰ میلیون یورویی در سال ۲۰۲۵ به بانک توسعه صنعتی ترکیه برای حمایت از انرژی‌های تجدیدپذیر، بهره‌وری انرژی و پروژه‌های مرتبط با تغییرات اقلیمی.

سرمایه‌گذاری ۲۵۰ میلیون دلاری در راه‌آهن ترکیه

توسعه زیرساخت‌های ریلی نیز بخش مهمی از همکاری‌های دو طرف را تشکیل می‌دهد. صندوق اوپک ۲۵۰ میلیون دلار در پروژه ۶.۷۵ میلیارد دلاری INRAIL مشارکت کرده است؛ طرحی که با تأمین مالی هفت مؤسسه



بین‌المللی، توسعه حمل‌ونقل ریلی بین‌شهری و تقویت کریدور میانی اتصال‌دهنده آسیا و اروپا را دنبال می‌کند. توافق‌نامه وام این پروژه امضا شده و مراحل اجرایی آن در جریان است. همچنین صندوق اوپک تعهد تأمین مالی ۱۵۰ میلیون یورویی پروژه راه‌آهن قارص ـ ایغدیر ـ آرالیک ـ دیلوجو را پذیرفته است.

صندوق اوپک که در سال ۱۹۷۶ از سوی کشورهای عضو اوپک تأسیس شد، یک نهاد مالی توسعه‌ای مستقل است که با ارائه تسهیلات و کمک‌های فنی از پروژه‌های زیرساختی، انرژی، کشاورزی و بهداشت در کشورهای در حال توسعه حمایت می‌کند. گسترش همکاری با ترکیه می‌تواند منابع مالی بیشتری را به سمت بخش خصوصی، انرژی پاک و زیرساخت‌های تجاری این کشور هدایت کند.

موتور صنعت آلمان دوباره روشن شد

آلمان

رئیس بانک مرکزی آلمان از بهبود سریع‌تر از انتظار بزرگ‌ترین اقتصاد اروپا خبر داد و اعلام کرد رشد اقتصادی این کشور در سه‌ماهه چهارم سال جاری شتاب خواهد گرفت؛ هرچند ضعف تقاضای داخلی و چالش‌های ساختاری همچنان مانع تثبیت روند بهبود اقتصادی هستند.

یواخیم ناگل، رئیس بانک مرکزی آلمان (بوندس‌بانک)، امروز در کنفرانسی در ریگا اعلام کرد ارزیابی‌های جدید نشان می‌دهد روند احیای اقتصاد آلمان قوی‌تر از پیش‌بینی‌های تابستان گذشته بوده و انتظار می‌رود رشد اقتصادی در سه‌ماهه چهارم سال جاری میلادی افزایش یابد.

آلمان که سومین اقتصاد بزرگ جهان محسوب می‌شود، طی سه سال گذشته عمدتاً با رکود و رشد ناچیز مواجه بوده است؛ موضوعی که بخش صنعت این کشور و به‌ویژه کاهش قدرت رقابت‌پذیری صنایع بزرگ را تحت فشار قرار داده است.

با این حال، نشانه‌های بهبود اقتصادی از ابتدای سال جاری تقویت شده و افزایش هزینه‌های دولت در بخش‌های دفاعی و زیرساختی نیز به این روند کمک کرده است.

جهش تولید صنعتی؛ موتور تازه احیای اقتصاد آلمان

به گفته رئیس بوندس‌بانک، یکی از مهم‌ترین تحولات مثبت اقتصاد آلمان در سال جاری، بازگشت رونق به بخش تولید، به‌ویژه صنایع شیمیایی و تجهیزات الکتریکی بوده است. همچنین روند سفارش‌های صنعتی نشان می‌دهد این بهبود می‌تواند در ماه‌های آینده نیز ادامه پیدا کند.

بانک مرکزی آلمان در ماه ژوئن رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۲۶ را تنها ۰.۵ درصد پیش‌بینی کرده بود؛ اما اکنون بسیاری از مؤسسات بزرگ پیش‌بینی اقتصادی، نرخ رشدی بیش از دو برابر این رقم را برای آلمان برآورد می‌کنند و انتظار دارند این روند در سال‌های آینده نیز ادامه داشته باشد.

با این حال، ناگل تأکید کرد که بهبود اقتصادی هنوز فراگیر نشده است؛ چراکه مصرف خصوصی همچنان ضعیف باقی مانده و سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات و تجهیزات نیز در سه‌ماهه دوم کاهش یافته است.

رئیس بانک مرکزی آلمان در عین ابراز خوش‌بینی نسبت به چشم‌انداز کوتاه‌مدت اقتصاد، پایین بودن ظرفیت رشد بالقوه این کشور را یکی از چالش‌های اساسی دانست و بر ضرورت اجرای اصلاحات ساختاری تأکید کرد.

به گفته ناگل، کاهش جمعیت در سن کار، نیاز به اصلاحات در بازار کار، حرکت به سمت کربن‌زدایی بخش انرژی و فراهم کردن شرایط مناسب‌تر برای افزایش سرمایه‌گذاری خصوصی، از مهم‌ترین اولویت‌های اقتصاد آلمان هستند.

افزایش هزینه‌های دولتی و بهبود تولید صنعتی نشانه‌هایی از خروج اقتصاد آلمان از دوره طولانی رکود محسوب می‌شوند؛ با این حال، تداوم این روند به رفع موانع ساختاری، تقویت تقاضای داخلی و بازگشت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی وابسته خواهد بود.

خبر

رکورد شکنی پس‌انداز در نروژ

افزایش تمایل مردم نروژ به ذخیره پول، از تغییر عمیق رفتار مصرف‌کنندگان در یکی از ثروتمندترین کشورهای جهان حکایت دارد. این تغییر در شرایطی رخ می‌دهد که خانوارهای نروژی با وجود برخورداری از درآمد بالا و حمایت‌های گسترده رفاهی، همچنان یکی از سنگین‌ترین نسبت‌های بدهی به درآمد را در میان کشورهای توسعه‌یافته دارند.

گزارش بلومبرگ به نقل از تازه‌ترین نظرسنجی «فینانس نورگه» نشان می‌دهد شاخص‌های مربوط به تمایل خانوارها برای افزایش پس‌انداز یا کاهش بدهی در سه‌ماهه چهارم ۲۰۲۶ به بالاترین سطح از زمان آغاز ثبت داده‌ها در سال ۱۹۹۲ رسیده است. در نتیجه، سیاست پولی انقباضی بانک مرکزی نروژ اکنون نه فقط بازار وام و مسکن، بلکه الگوی مصرف روزمره مردم را نیز تحت تاثیر قرار داده است.

نتایج «شاخص انتظارات» فینانس نورگه حاکی است که هر دو معیار سنجش تمایل مردم به پس‌انداز و بازپرداخت بدهی به بالاترین سطح تاریخی رسیده‌اند. در سه‌ماهه چهارم ۲۰۲۶، سهم افرادی که گفته‌اند درآمد اضافی را پس‌انداز می‌کنند به ۳۴.۲ درصد رسید؛ رقمی که در سه‌ماهه دوم همان سال ۲۳.۱ درصد بود.

در همین دوره، سهم خانوارهایی که ترجیح می‌دهند از منابع اضافی برای بازپرداخت وام استفاده کنند به ۲۶.۲ درصد افزایش یافت؛ در حالی که این شاخص در سه‌ماهه دوم ۱۵.۴ درصد بود. این جهش نشان می‌دهد بسیاری از مردم نروژ کاهش بدهی را به مصرف بیشتر یا خریدهای بزرگ ترجیح می‌دهند.

به گفته «کاری اولرود موئن»، مدیرعامل فینانس نورگه، در هیچ‌یک از نظرسنجی‌های انجام‌شده از سال ۱۹۹۲ تاکنون چنین تمایل بالایی برای پس‌انداز یا بازپرداخت بدهی ثبت نشده است. از نگاه او، خانوارها فشار نرخ‌های بهره را احساس کرده‌اند و تلاش می‌کنند وضعیت مالی خود را در برابر شوک‌های احتمالی آینده مقاوم‌تر کنند.

بانک مرکزی نروژ در سپتامبر ۲۰۲۶ نرخ سیاستی را با ۰.۲۵ واحد درصد افزایش به ۴.۵ درصد رساند و در نشست پنجم نوامبر نیز آن را در همین سطح نگه داشت. این نرخ در مقایسه با ۴ درصد در ابتدای سال، هزینه تامین مالی خانوارها را افزایش داده و فشار بیشتری بر وام‌گیرندگان، به‌ویژه صاحبان وام مسکن، وارد کرده است.

جدال بانک مرکزی برزیل با تورم

بانک مرکزی برزیل می‌گوید شواهد اثرگذاری نرخ‌های بهره بالا بر فعالیت اقتصادی در حال افزایش است. با این حال، بر اساس گزارش بلومبرگ، شتاب گرفتن تورم و نامساعدتر شدن انتظارات ایجاب می‌کند سیاست پولی همچنان سخت‌گیرانه بماند. اعضای کمیته سیاست پولی به ریاست «گابریل گالیپولو» در صورت‌جلسه تصمیم چهارم نوامبر نوشته‌اند که کندی اقتصاد ممکن است شدت بگیرد؛ در آن نشست، نرخ سلک پس از پنج کاهش پیاپی، روی ۱۳,۷۵ درصد ثابت ماند.

طبق تاریخچه منتشرشده از سوی بانک مرکزی برزیل، نرخ سلیک (Selic) - نرخ بهره مرجع و کلیدی در کشور برزیل است که توسط بانک مرکزی این کشور تعیین و تنظیم می‌شود- از ۱۵ درصد در آغاز سال ۲۰۲۶ طی پنج مرحله به ۱۳,۷۵ درصد رسید و در نشست چهارم نوامبر بدون تغییر ماند. بنابراین تصمیم اخیر، توقف روند کاهش نرخ است، نه افزایش آن.

این توقف در حالی رخ داد که هدف رسمی تورم برزیل ۳ درصد، با دامنه تحمل ۱,۵ واحد درصد در هر طرف است. در نتیجه، سقف این دامنه ۴,۵ درصد است و افزایش انتظارات تورمی به بالاتر از آن، تصمیم‌گیری برای کاهش بهره را دشوارتر می‌کند.

تورم خلاف جهت رشد

بر اساس گزارش نظرسنجی فوکوس، میانه پیش‌بینی فعالان بازار برای تورم سال ۲۰۲۶ برابر ۵,۲۲ درصد باقی ماند، اما برآورد تورم ۲۰۲۷ از ۴,۷۶ به ۴,۹۰ درصد افزایش یافت. اینها انتظارات بازار هستند، نه نرخ تورم تحقق‌یافته یا پیش‌بینی رسمی بانک مرکزی.

همین فاصله میان کندی اقتصاد و افزایش انتظارات، دشواری سیاستگذاری را توضیح می‌دهد. اگر مردم و بنگاه‌ها انتظار گرانی بیشتری داشته باشند، ممکن است این انتظار در قیمت‌گذاری و قراردادهای آینده نیز اثر بگذارد؛ در آن صورت، کاهش تقاضا به‌تنهایی برای بازگرداندن تورم به هدف کافی نخواهد بود.

رویترز گزارش داده که بانک مرکزی در بررسی چشم‌انداز تورم، به فشار قیمت نفت، پیامدهای احتمالی ال‌نینو، تغییرات مرتبط با هفته کاری و ضعف ارزش پول ملی اشاره کرده است. این عوامل نشان می‌دهند بخشی از فشار قیمتی می‌تواند از سمت هزینه‌ها بیاید؛ جایی که نرخ بهره ابزار مستقیمی برای رفع علت اولیه شوک نیست.