شاخص کل بورس همچنان منفی است

شاخص کل بازار سرمایه دیروز با ریزش ۲۹ هزار و ۹۹۵ واحدی به رقم یک میلیون و ۷۲۷ هزار واحد رسید. شاخص کل هموزن نیز با ۱/۵۳ درصد کاهش، در عدد ۴۵۳ هزار واحد متوقف شد. در جریان معاملات دیروز، ارزش بازار سرمایه با معامله ۹ میلیارد و ۵۰۸ هزار برگه سهم، به رقم ۶ میلیون و ۴۷۳ هزار میلیارد تومان رسید. در پایان معاملات دیروز، ارزش فرابورس نیز به یک میلیون و ۹۶۲ هزار میلیارد تومان رسید.

گزارش «وطن‌امروز» از سناریوهای مختلف اجرای طرح فروش اوراق سلف نفت و تأثیر آن بر بودجه

هزینه تعمیق بازار بدهی

سود اوراق سلف نفت می‌تواند به ۳۳ تا ۸۵ درصد در سال ۱۴۰۱ برسد که در این صورت عرضه اوراق بدهی دولت و هدف‌گذاری تورم بانک مرکزی را بی‌معنا می‌کند

گروه اقتصادی: طرح دولت برای فروش اوراق سلف نفت برای تامین کسری بودجه با انتقادات بسیاری همراه شد. سود بالای این اوراق و متعهد شدن دولت به بازخرید این اوراق، از جمله مهم‌ترین محورهای انتقاد کارشناسان از این طرح است. با این حال یکی دیگر از آثار این اوراق، بی‌اثر کردن سیاست جدید بانک مرکزی برای مدیریت نقدینگی و تورم با عنوان «سیاست هدف‌گذاری نرخ تورم» است، چرا که نرخ سود بالای این اوراق و تاثیر آن بر رشد انتظارات تورمی، دولت بعد را به استقراض از بانک مرکزی برای بازپرداخت این تعهدات ناگزیر می‌کند.

محاسبات نشان می‌دهد با فرض قیمت ۶۰ دلاری هر بشکه نفت و نرخ ۳۰ هزار تومانی هر دلار آمریکا، رقم بدهی دولت در سال ۱۴۰۱ به ۴۰۰ هزار میلیارد تومان می‌رسد. با فرض رشد سالانه ۲۰ درصدی منابع عمومی بودجه دولت، رقم بدهی ناشی از این اوراق در سال ۱۴۰۱ به حدود نیمی از منابع عمومی بودجه می‌رسد. این اتفاق، تلاش‌های بانک مرکزی برای کنترل پایدار تورم را بر باد می‌دهد. با این حال رئیس کل بانک مرکزی در یادداشتی از این طرح حمایت کرد. «وطن امروز» در گزارش حاضر، ریشه‌های حمایت بحث‌برانگیز عبدالناصر همتی از اوراق سلف نفت را بررسی کرده است.

***

حاشیه‌های طرح گشایش اقتصادی دولت هنوز ادامه دارد. چهارشنبه ۱۵ مردادماه بود که رئیس دولت از یک گشایش اقتصادی بزرگ خبر داد. حسن روحانی در جلسه هیأت دولت گفت: «در جلسه سران قوا تصمیمات و نتایج مهمی گرفته شد که پس از به نتیجه رسیدن در هفته آینده و موافقت مقام معظم رهبری اعلام می‌شود که گشایشی اقتصادی در کشور به وجود می‌آید و بی‌تردید دست دولت مقداری باز می‌شود». اندکی بعد جزئیات طرح دولت به بیرون درز کرد. هر چند تاکنون هیچ یک از مقامات دولتی موضع‌گیری رسمی درباره جزئیات طرح گشایش اقتصادی نداشته‌اند اما سکوت دولت در این مدت به نوعی نشانگر درستی جزئیات منتشر شده از طرح مذکور است.

طبق خبرهای منتشر شده، دولت در پی انتشار اوراق سلف موازی استاندارد به میزان ۲۲۰ میلیون بشکه است. بر مبنای این طرح دولت حجمی معادل ۲۲۰ میلیون بشکه اوراق سلف ۲ ساله منتشر می‌کند که در تاریخ سررسید متعهد به بازخرید این اوراق بر مبنای قیمت روز نفت است. با در نظر گرفتن نرخ ۲۰ هزار تومان کنونی برای هر دلار آمریکا در سامانه نیما و قیمت ۴۲ دلار به ازای هر بشکه نفت، درآمدی حدود ۱۸۰ هزار میلیارد تومان نصیب دولت می‌شود. با این حال تعهد دولت به بازخرید این اوراق باعث شده این طرح عملا به «ایجاد بدهی» تبدیل شود و شباهتی به پیش‌فروش قطعی نداشته باشد.

هر چند گفته شده در این اوراق، ریسک نوسان قیمت دلار و نفت وجود دارد اما دولت در این مورد تضمین می‌دهد سرمایه‌گذاران در هیچ شرایطی متضرر نمی‌شوند و حداقل به میزان سقف سود سپرده بانکی (۱۸ درصد برای سپرده‌های ۲ساله) سود می‌برند. به بیان دیگر حداقل نرخ سود این اوراق معادل ۱۸ درصد تعیین شده در حالی که هیچ سقفی برای سود این اوراق مشخص نشده است. این یعنی حداقل مبلغ بدهی دولت بعدی در تاریخ سررسید این اوراق به حدود ۲۶۰ هزار میلیارد تومان می‌رسد.

انتشار این خبر اما با انتقادات بسیاری همراه شد. صرف‌نظر از حذف مجلس از فرآیند تصمیم‌گیری در این موضوع، نرخ سود بالای این اوراق و انباشت بدهی برای دولت بعد، مساله دیگری بود که به کانون انتقادات کارشناسان و رسانه‌ها تبدیل شد. با توجه به روند همواره صعودی نرخ ارز در کشور و همچنین سقوط قیمت نفت به محدوده ۴۰ دلار، افزایش مبلغ بازپرداخت در تاریخ سررسید فرضیه‌ای بسیار محتمل است. به عنوان یک نمونه حتی اگر نرخ ارز تا ۲ سال آینده به ۳۵ هزار تومان و قیمت هر بشکه نفت به ۶۵ دلار افزایش یابد، مبلغ بازپرداخت دولت در تاریخ سررسید به ۵۰۰ هزار میلیارد تومان می‌رسد. این به معنی افزایش بیش از ۲ برابری بدهی طی ۲ سال است.

مقایسه رقم بدهی دولت در تاریخ سررسید این اوراق با منابع عمومی دولت در بودجه سالانه، تصویر دقیق‌تری از ابعاد مساله بدهی در اوراق سلف ارائه می‌دهد. با توجه به اینکه آخرین رقم محقق شده اعلام شده از منابع عمومی دولت، مربوط به گزارش دیوان محاسبات از تفریغ بودجه سال ۹۷ است، مبنای تخمین منابع عمومی بودجه برای سال‌های آینده، سال ۹۷ در نظر گرفته می‌شود. طبق گزارش دیوان محاسبات از تفریغ بودجه سال ۹۷ حدود ۴۰۰ هزار میلیارد تومان منابع محقق شده دولت در بودجه این سال بود. با در نظر گرفتن نرخ رشد ۲۰ درصدی برای منابع عمومی بودجه، این رقم در سال ۱۴۰۱ به ۸۳۰ هزار میلیارد تومان می‌رسد.

نکته دیگر اینکه با توجه به نوع این اوراق (سلف موازی استاندارد) که قابل معامله در بازار ثانویه است، این امکان وجود دارد که دولت با افت احتمالی ارزش این اوراق، اقدام به بازخرید اوراق و بازپرداخت تدریجی بدهی خود کند. در چنین شرایطی دولت سود قابل توجهی از فروش این اوراق کسب می‌کند. با این حال امکان وقوع این شرایط به ۲ دلیل محتمل نیست.

اولا هیچ انگیزه‌ای در دولت کنونی برای بازپرداخت تدریجی این اوراق در ماه‌های باقیمانده تا مرداد ۱۴۰۰ دیده نمی‌شود، چرا که در صورت اجرای چنین طرحی، دولت انگیزه‌ای برای صرف منابع خود برای بازپرداخت قرضی که می‌تواند بازپرداخت تمام آن را به دولت بعدی محول کند، نخواهد داشت. علاوه بر این، با توجه به روند رشد نرخ ارز در کشور و همچنین قیمت حداقلی نفت در بازارهای جهانی به دلیل بحران شیوع کرونا، اساسا امکان افت ارزش این اوراق بسیار اندک است. بر همین اساس، فرضیه بازپرداخت تدریجی بدهی حاصل از این اوراق در طول ۲ سال پیش‌رو و بویژه طی یک سال باقیمانده از دولت دوازدهم، قابل صرف‌نظر است.

جدول ۱- رقم بدهی دولت با فرض ثابت ماندن نرخ ارز و رشد قیمت نفت در سال ۱۴۰۱

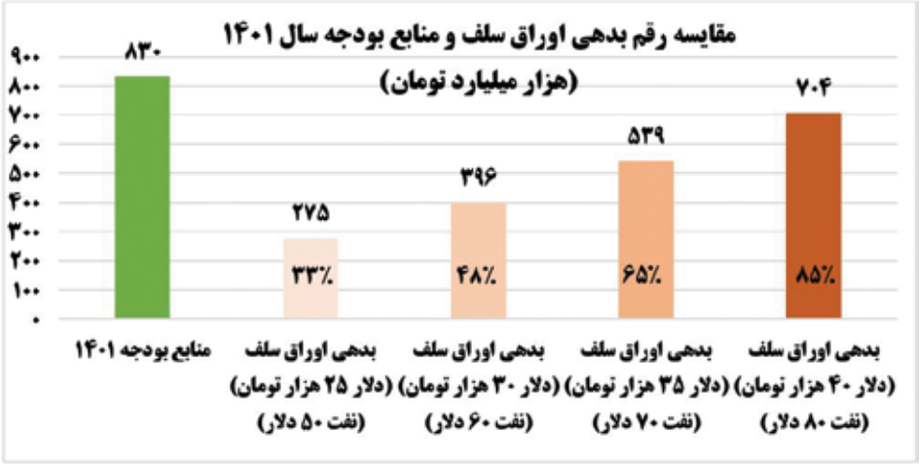
قیمت هر بشکه نفت (دلار)	بدهی دولت (هزار میلیارد تومان)
۴۲	۲۵۷
۶۰	۲۶۴
۷۰	۳۰۸
۸۰	۳۵۲

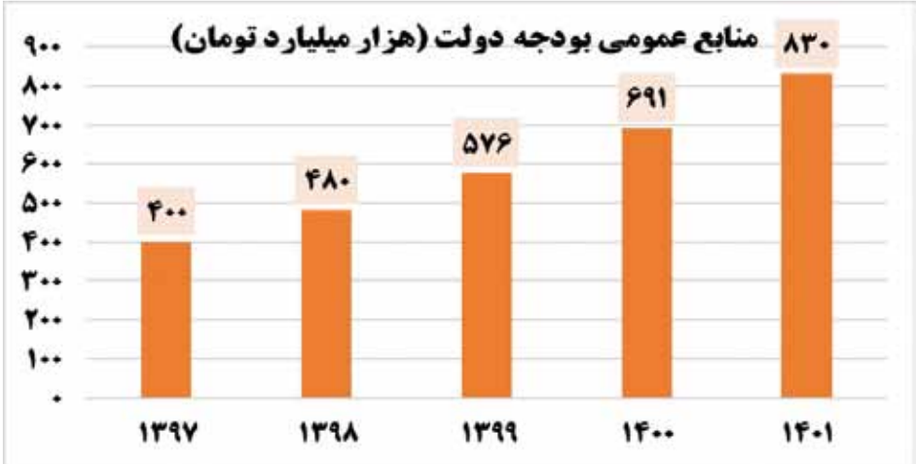
جدول ۲- رقم بدهی دولت با فرض ثابت ماندن قیمت نفت و رشد نرخ ارز در سال ۱۴۰۱

نرخ ارز نیما (هزار تومان)	بدهی دولت (هزار میلیارد تومان)
۲۰	۲۵۷
۳۰	۲۷۷
۳۵	۳۲۳
۴۰	۳۷۰

جدول ۳- رقم بدهی دولت با فرض رشد همزمان قیمت نفت و نرخ ارز در سال ۱۴۰۱

قیمت هر بشکه نفت (دلار)	نرخ ارز نیما (هزار تومان)	بدهی دولت (هزار میلیارد تومان)
۴۲	۲۰	۲۵۷
۵۰	۲۵	۲۷۵
۶۰	۳۰	۳۹۶
۷۰	۳۵	۵۳۹
۸۰	۴۰	۷۰۴





حمایت همتی از قاتل بازار باز

مسأله دیگر طرح فروش اوراق سلف نفت، جز ایجاد بدهی سنگین برای دولت بعد، از بین بردن سیاست جدید بانک مرکزی با عنوان «هدف‌گذاری نرخ تورم» است. رشد افسارگسیخته بدهی دولت تا ۲ سال آینده، دولت بعد را ناگزیر به استقراض از بانک مرکزی برای پرداخت این مبلغ می‌کند. استقراض دولت از بانک مرکزی اما پایانی بر سیاست هدف‌گذاری نرخ تورم و عملیات اجرایی آن برای تنظیم نرخ بهره کوتاه‌مدت (عملیات بازار باز) است. در واقع رقم سنگین بدهی ناشی از اوراق سلف نفت در نهایت منجر به رشد سنگین پایه پولی و بی‌اثر شدن سیاست هدف‌گذاری نرخ تورم می‌شود. استقراض دولت از بانک مرکزی همان تهدیدی است که رئیس‌کل بانک مرکزی بارها از آن به عنوان تهدیدی برای اجرای موفق سیاست هدف‌گذاری نرخ تورم یاد کرده است. خردادماه سال جاری بود که عبدالناصر همتی با حضور در صحن علنی مجلس از تاثیر ناترازی مالی دولت در رشد پایه پولی و نقدینگی گفت.

همتی درباره رابطه دولت و بانک مرکزی گفت: علت افزایش نقدینگی در کشور به رابطه بانک مرکزی با دولت و سیستم بانکی برمی‌گردد.

وی در همین رابطه تأکید دارد: باید رابطه دخل و خرج دولت با بانک مرکزی و ناترازی بانک‌ها اصلاح شود. رئیس‌کل بانک مرکزی به اشاره حسن روحانی مبنی بر اینکه «بنا نداریم دست در جیب بانک مرکزی کنیم» پرداخت و تأکید کرد: اگر دولت به این نتیجه برسد که در جیب بانک مرکزی دست نکند و اگر بتوانیم ناترازی بانک‌ها را اصلاح کنیم، می‌توانیم بر نقدینگی و تورم فائق آییم، بنابراین برنامه بانک مرکزی نیز همین است.

تاکید همتی بر لزوم پرهیز دولت از دست‌درازی به منابع بانک مرکزی برای جبران کسری مالی خود، اشاره‌ای بدیهی به تاثیر مخرب این اقدام بر مدیریت پولی کشور است. با این حال، حمایت وی از طرح موسوم به گشایش اقتصادی که در نهایت خطر استقراض دولت از بانک مرکزی را بشدت تشدید می‌کند، تعجب‌برانگیز بود.

۲۲ مردادماه رئیس‌کل بانک مرکزی با انتشار یادداشتی در صفحه شخصی خود، از طرح فروش اوراق سلف حمایت کرد. عجیب‌تر از حمایت وی از این طرح، دلایل وی برای همراستایی با آن بود. همتی در این یادداشت اعلام کرد: «طرح فروش اوراق ریالی سلف نفتی که عملا فروش قطعی می‌باشد و تحویل آن ۲ سال دیگر خواهد بود، ۲ ویژگی دارد: ۱- انتظارات تورمی را مدیریت می‌کند. ۲- نسبت به اوراق قرضه کم‌هزینه‌تر و قابل مدیریت‌تر است و همزمان سود بیشتری نیز برای دارنده این اوراق دارد. البته واضح است که برای موفقیت این طرح، توافق تمام ارکان نظام و با تکیه بر نظرات دقیق کارشناسان ضروری است».

یادداشت همتی اما سوالات و ابهاماتی ایجاد کرد. اول اینکه مشخص نیست وی چگونه فروش این اوراق را مصداق فروش قطعی نفت عنوان کرده است. این در حالی است که مطابق اخبار منتشر شده، دولت تضمین کرده که در نهایت با نرخ سود حداقل ۱۸ درصد خریدار نهایی این اوراق است.

مسأله دیگر در یادداشت همتی، «کم‌هزینه» خواندن اوراق سلف نفت و قابلیت آن در «مدیریت انتظارات تورمی» است. این در حالی است که علاوه بر تاثیر نرخ سود بالای این اوراق بر رشد انتظارات تورمی و در نهایت رشد تورم (به دلیل افزایش پایه پولی بر اثر استقراض دولت از بانک مرکزی برای بازپرداخت بدهی این اوراق)، منافع خریداران این اوراق را در رشد تورم تعریف می‌کند. در واقع خریداران این اوراق از رشد نرخ ارز و رشد قیمت نفت سود می‌برند. منتفع شدن خریداران این اوراق از رشد نرخ ارز به عنوان عاملی تاثیرگذار بر تورم، از جمله ویژگی‌های مخرب اوراق سلف نفت است. در واقع دولت با اجرای این طرح، منافع خریداران این اوراق و به طور خاص بانک‌ها را در جهت تخریب اقتصاد کشور تعریف کرده است.

این در حالی است که ویژگی اوراق بدهی دولتی، متضرر شدن خریداران از تورم است، چنانکه با رشد تورم، نرخ سود حقیقی اوراق بدهی دولتی کاهش یافته و حتی همچون اکنون منفی می‌شود. در واقع اوراق بدهی دولتی به دلیل نرخ سود ثابت خود، کنترل‌کننده انتظارات تورمی است. به طور خلاصه می‌توان گفت طرح دولت برای انتشار اوراق سلف بر پایه نفت، برخلاف هدف بانک مرکزی برای هدف‌گذاری نرخ تورم است، چرا که این اوراق باعث تحریک انتظارات تورمی می‌شود که دقیقا برخلاف کارکرد اوراق بدهی ریالی دولتی و همچنین در تضاد با هدف‌گذاری نرخ تورم است.

■ راز حمایت همتی از اوراق سلف نفت

برای درک انگیزه حمایت رئیس‌کل بانک مرکزی از طرح اوراق سلف نفت، باید به منافع بانک مرکزی از اجرای این طرح توجه کرد. نگاهی به طرح دولت برای انتشار اوراق سلف بر پایه نفت و ارتباط آن با سیاست جدید بانک مرکزی برای مدیریت نقدینگی، تصویر واضح‌تری از علت همراستایی رئیس‌کل بانک مرکزی با این طرح ارائه می‌دهد.

■ هر چه جز استقراض از بانک مرکزی

از جمله مهم‌ترین کارکردهای اوراق سلف نفتی، تعمیق بازار بدهی و جلوگیری از دست‌درازی دولت به منابع بانک مرکزی برای تامین کسری بودجه است. تخمین‌ها نشان می‌دهد فروش اوراق سلف نفت حدود ۱۶۰ تا ۲۰۰ هزار میلیارد تومان به بدهی‌های دولت می‌افزاید. این میزان تقریبا با کل کسری بودجه دولت در سال جاری برابر است. جبران کسری بودجه دولت از طریق انتشار اوراق سلف نفتی، تا حدود زیادی بانک مرکزی را از گزند استقراض دولت مصون نگه می‌دارد. به نظر می‌رسد همتی انتشار هر نوع اوراق را نسبت به پولی شدن کسری بودجه دولت ارجح می‌داند. در همین راستا، وی اوراق سلف نفت را سدی در برابر استقراض دولت از بانک مرکزی می‌داند.

■ کمک به اجرای هر چه بهتر بازار باز

خرید اوراق سلف بویژه از سوی بانک‌ها و کارکرد آن در عملیات بازار باز، علت احتمالی دیگر حمایت همتی از اوراق سلف نفتی است. رئیس‌کل بانک مرکزی به اوراق سلف نفتی به عنوان ابزاری جدید برای اجرای عملیات بازار باز و همراستا با سیاست هدف‌گذاری نرخ تورم می‌نگرد، از همین رو با فروش این اوراق موافقت می‌کند.

اخبار

عرضه صندوق دارا دوم در روز چهارشنبه

علیرضا صالح، رئیس سازمان خصوصی‌سازی گفت: مجوزهای دومین صندوق ETF دولتی شامل ۴ پالایشگاه اصفهان، بندرعباس، تهران و تبریز دریافت شده و این صندوق امروز(شنبه) ثبت و چهارشنبه هفته جاری در بورس تهران پذیرش می‌شود. گفتنی است بعد از عرضه نخستین ETF دولتی مربوط به ۵ بانک و بیمه با سقف خرید ۲ میلیون تومان برای هر کد معاملاتی، دومین ETF دولتی شامل ۴ پالایشگاه اصفهان، بندرعباس، تهران و تبریز در حالی طبق مصوبه هیأت دولت روانه میز فروش می‌شود که سقف خرید واحدهای آن از ۲ به ۵ میلیون تومان افزایش یافته و متقاضیان می‌توانند با استفاده از کد ملی و از طریق درگاه‌های اینترنتی حدود ۱۵ بانک و تمام شرکت‌های کارگزاری، اقدام به ثبت سفارش کنند.

حجم تجارت الکترونیکی در کشور به ۴۲۳ هزار میلیارد تومان رسید

رئیس مرکز توسعه تجارت الکترونیکی وزارت صنعت، معدن و تجارت گفت: سال ۹۸ نسبت به مدت مشابه سال قبل آن نسبت اسمی حجم تجارت الکترونیکی به تولید ناخالص داخلی بدون احتساب نفت، ۵۰ درصد رشد کرد. علی رهبری افزود: در این مدت مجموعه مبالغ تراکنش‌های درگاه پرداخت الکترونیکی حدود ۲۹۶ هزار میلیارد تومان و مجموعه مبالغ پرداخت در محل و سایر روش‌های پرداخت بالغ بر ۱۲۷ میلیارد تومان بوده است. وی ادامه داد: نسبت حقیقی حجم تجارت الکترونیکی به تولید ناخالص داخلی بدون احتساب نفت در این مدت، افزایش ۴۰ درصدی داشته است. وی مبلغ اسمی معاملات تجارت الکترونیکی سال ۹۸ را بالغ بر ۴۲۳ میلیارد تومان عنوان کرد که نسبت به مدت مشابه سال قبل خود ۱۰۳ درصد رشد را نشان می‌دهد.

واردات برنج ممنوع شد

ممنوعیت فصلی واردات از اول شهریورماه اجرایی شد. قرار بود از اول مردادماه واردات برنج به صورت فصلی ممنوع شود که با تصمیم ستاد تنظیم بازار به اول شهریورماه موکول شد. بر این اساس از دیروز (شنبه) واردات و ترخیص برنج ممنوع شده و تا اول آبان‌ماه نیز ادامه خواهد داشت. این در حالی است که طی مدت اخیر با توجه به حجم بالای برنج‌های دپو شده در گمرک که به حدود ۳۰۰ هزار تن می‌رسد، رایزنی‌هایی برای تغییر در این تصمیم صورت گرفت اما در نهایت نتیجه مذاکرات به اعمال ممنوعیت منتهی شد. با این وجود صاحبان برنج‌های رسوبی می‌توانند با رعایت قانون و حقوق مکتسبه، نسبت به ترخیص برنج‌های خود اقدام کنند. در حالی با اعمال ممنوعیت فصلی، حدود ۳۰۰ هزار تن برنج در گمرک می‌ماند که گره اصلی ترخیص آنها در مدت اخیر مسائل ارزی بوده است به طوری که بخش عمده‌ای از برنج‌های وارداتی در صف تخصیص ارز یا در مرحله تامین ارز قرار دارند.

۴ تصمیم جدید برای تداوم رونق بورس با شیب ملایم

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، جلسه دیروز شورای عالی بورس را در راستای حمایت از بازار عنوان کرد و اظهار داشت: درباره سهام عدالت در شورای عالی بورس بررسی‌هایی انجام و قرار شد از اعتبارات کافی برای خرید سهام عدالت استفاده شود. سهام عدالت جزو سهام مهم و شرکت‌های بزرگ بازار است، ضمن اینکه قرار شد معاملات سهام عدالت به طور بلوکی توسط کارگزاری‌ها و نهادهای مالی انجام شود، بنابراین این سهام دیگر به صورت کد در بورس معامله نمی‌شود. همچنین قرار شد صندوق دارا دوم هم چهارشنبه عرضه شود.

حسن قالیباف اصل درباره شرایط منفی بازار طی چند روز اخیر اظهار کرد: وضعیت بازار همواره تابع عرضه و تقاضاست. سرمایه‌گذاران باید بدانند که همیشه بازار صعودی نیست، بلکه قیمت از متغیرهای موجود و اخبار و واقعیت‌های روز تأثیر می‌گیرد و این بازار همواره با ریسک همراه است. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید کرد: تصمیمات اخیر شامل بازگشت ساعت معاملات، افزایش حدنصاب در صندوق‌های با درآمد ثابت به ۱۵ درصد و افزایش حد اعتباری کارگزاری‌ها با توجه به وضعیت روز و جهت تقویت بخش تقاضا انجام شد، البته درحال بررسی برای افزایش و ارتقای سیستم معاملات و رفع کندی آن نیز هستیم. وی همچنین اجرای سهام شناوری را مناسب دوران رونق دانست و عنوان کرد: در شرایط فعلی، عرضه‌ای در این راستا انجام نخواهد شد. رئیس سازمان بورس تصریح کرد: بازار سرمایه همچنان توانایی صعود دارد ولی هر چقدر این افزایش با شیب ملایم‌تری صورت بگیرد، مناسب‌تر است. در چند هفته گذشته با وجود ریزش در بازار، متغیرهای بنیادی بازار تغییری نکرده است.

وی به سرمایه‌گذاران توصیه کرد: مازاد دارایی خود را به بازار وارد کنند. بازار سرمایه بازاری است که سرمایه‌گذار باید در آن حوصله داشته باشد و صبر پیشه کند و در نظر داشته باشد که بازده بازار سرمایه در بلندمدت بیشتر از بازارهای دیگر است.