

نگران کاهش قیمت دلار نباشیم

مهدی دلبری، کارشناس بازار سرمایه درباره آثار کاهش قیمت دلار در نتیجه رفع تحریم‌ها می‌گوید: در شرایط رفع تحریم احتمالاً ما باید کاهش ۱۰ تا ۱۵ درصدی را در مورد دلار آزاد متصور باشیم. اما نکته اینجاست که همین حالا هم دلار آزاد با دلار نیما فاصله ۱۵-۱۰ درصدی دارد و قاعدتاً در شرایط رفع تحریم این فاصله دیگر نمی‌تواند به

این میزان باشد و احتمالاً این فاصله ممکن است حدود عدد ۵ درصد باشد؛ بنابراین من نگران افت قیمت دلار نیستم و به نظرم گشایش‌های می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند محصولاتشان را با قیمت بالاتری به فروش برسانند. در رابطه با بازارهای مسکن و خودرو باید بگویم این دو بازار حالت جزیره‌ای قیمت‌گذاری می‌شوند. ما بالاترین

سید احمد موسوی | هرروز منابع داخلی و خارجی خبرهای جدیدی از نشست‌های برجامی مخابره می‌کنند. اخباری که از یک‌سو حاکی از نزدیک بودن توافق هسته‌ای و احیای برجام هستند و از سوی دیگر نشان از توقف و به بن‌بست رسیدن مذاکرات. بازارها نیز در هفته‌های اخیر تحت تأثیر این مهم نوسان‌های جدی را

قدس در میزگردی وضعیت اقتصاد ایران با فرض احیای برجام را بررسی می‌کند

چالش‌های موقتی در بازار



به‌هر حال دسترسی به منابع ارزی دست سیاست‌گذار را تا حدی بازتر می‌کند اما آنچه خیلی خیلی مهم خواهد بود، این است که اولاً جزئیاتی که اشاره کردیم بسیار مهم و اثرگذار هستند، مسئله دوم این است که ما در چند سال گذشته با گشایش‌ها و محدودیت‌های دائمی در حوزه اقتصادمان مواجه بوده‌ایم؛ به نظر می‌رسد که حتماً سیاست‌گذاران باید این آمادگی را داشته باشند که اگر دسترسی به منابع پیدا کردند، این منابع را برای رسیدن به ثبات بلندمدت برنامهریزی و مصرف کنند.

جزئیات و فرعیات مسئله بسیار مهم هستند؛ چراکه خوانندگان شما می‌خواهند بدانند تا چه‌اندازه می‌توان روی این تحلیل‌ها حساب کرد و تا چه‌اندازه این تحلیل می‌تواند به شناخت بیشتر از بازارهای مالی کمک‌کننده باشد. در بازار سرمایه اساساً دو متغیر کلیدی تحت تأثیر برجام قرار خواهند گرفت؛ یکی مسئله سودآوری بنگاه‌هاست که به‌نظر در مورد بانک و صنعت پتروشیمی نگاه مثبتی وجود دارد ولی مسئله دوم کاهش قیمت دلار خواهد بود که ممکن است در کوتاه‌مدت برخی سرمایه‌گذاران را به پایین‌تر ارزیابی کردن شرکت‌ها سوق دهد؛ ازاین‌جهت که طی دو، سه سال گذشته بازار سرمایه نسبت به قیمت دلار حساسیت‌هایی داشته است.

قدوسی: در مورد خود توافق نکته‌ای که وجود دارد این است که چه شکلی داشته باشد و چقدر این توافقی فرصت بهره‌مندی به کشور بدهد. اگر فرض را بر این بگذاریم که برجام به‌نوعی احیا شود دو نکته مهم در پی خواهد داشت، اول اینکه فروش نفت افزایش پیدا خواهد کرد و دوم اینکه تحریم‌های بانکی برطرف می‌شود که نتیجه این دو، تقویت دسترسی به منابع ارزی را برای کشور در پی خواهد داشت. اگر پیش‌فرض را بر وقوع این اتفاق بگذاریم می‌توانیم چندین تحلیل از بازارهای مالی ارائه دهیم.

در رابطه با بازار سرمایه یک اثر کوتاه‌کاهش نرخ ارز را خواهیم داشت که اثر منفی بر بازار خواهد گذاشت و مقداری ممکن است چشم‌انداز سودآوری کوتاه‌مدت شرکت‌ها تضعیف شود و اینکه انتظارات و فضای روانی بعد از توافق به سمتی برود که تمایل برای نگهداری ریال نزد مردم بیشتر شود که این تأثیرش را بر بازار سرمایه خواهد داشت.

در میان‌مدت و بلندمدت قطعاً به نفع بورس خواهد بود و این تأثیرش را از چند کانال خواهد گذاشت. یکی از مشکلاتی که بازار سرمایه با آن درگیر است، نحوه برخورد دولت با شرکت‌ها و صنایعی است که به‌نحوی سودآوری آن‌ها کاهش پیدا کرده است، اما هزینه‌های آن‌ها افزایش پیدا یافته. وضع مالیات‌های جدید با امکان تشدید قیمت‌گذاری وجود دارد؛ خب باافزایش دسترسی دولت به منابع ارزی انتظار بر این است که فشار دولت بر صنایع کاهش پیدا کند و این مسئله نگرانی کاهش سودآوری شرکت‌ها را برطرف کند و قطعاً اثر مثبت قوی بر بازار سرمایه خواهد داشت. اثر بلندمدت‌تری که این اتفاق به همراه دارد بحث سرمایه‌گذاری است؛ به خاطر اتفاقاتی که در فضای اقتصاد کلان کشور رخ داد، یک مقدار چشم‌انداز سرمایه‌گذاری تضعیف شده است و اگر در اثر توافق سیاسی دسترسی به منابع ارزی تقویت شود، انتظار می‌رود تأثیر مثبتی بر چشم‌انداز سرمایه‌گذاری هم داشته باشد و از نگرانی‌هایی که بابت کاهش احتمالی تولید و سود در صنایع مختلف ایجادشده، خواهد کاست و اثر مثبتی بر بازار می‌گذارد و مورد سوم هم که شاید

اهمیت کمتری داشته باشد، آن‌هم این است که بعد از توافق احتمالی در بازارهای موزای شاهد رکودی سنگین باشیم که این رکود می‌تواند به نفع بازار سرمایه باشد و نقدینگی که انگیزه خودش را در بازارهای موزای از دست‌داده است به سمت بازاری خواهد رفت که ارزندگی بالاتری دارد. فضای کنونی بازار سرمایه به‌واسطه ابهامات آن است و اگر این ابهامات برطرف شود، این نقدینگی احتمالاً به سمت بازار سرمایه که چشم‌انداز سودآوری بهتری خواهد داشت، حرکت می‌کند.

دلبری: اینکه توافق در سطح برجام باشد خب یک اتفاق خوبی است هم برای کشور هم برای بازارهای مالی؛ چون احتمالاً نوسان‌های دلاری کاهش پیدا خواهد کرد و صنایعی مثل خودرو و بانک که بیشترین لطمه را از تحریم‌ها دیده‌اند، احتمالاً شرایط بهتری را تجربه خواهند کرد. روزهایی که اخبار سیاسی مثبتی شنیده می‌شود، اقبال بازار به گروه خودرویی و بانکی بیشتر است. سؤال اینجاست که با رفع تحریم شرایط بهتر خواهد شد یا نه؟ دودیدگاه وجود دارد؛ دیدگاه دقیق‌تری باشد؛ چراکه با رفع تحریم دلار کاهش خواهد یافت و فروش شرکت‌ها کمی کاسته خواهد شد، از طرفی دیدگاه دوم بر این مبتنی است که با رفع تحریم ورود احتمالی خارجی‌ها به بازار و کاهش نرخ سود بانکی و بازار پی. ای. بالاتری می‌گیرد، فاصله دلاری کمتر می‌شود و شرکت‌ها می‌توانند محصولاتشان را نزدیک به نرخ جهانی به فروش برسانند و ... به نظر می‌رسد دیدگاه دوم دیدگاه دقیق‌تری باشد؛ چراکه با رفع تحریم‌ها شرکت‌ها می‌توانند از منافع رفع تحریم بهره‌مند شوند و بازار می‌تواند قیمت‌های بالاتری تجربه کند؛ چراکه ارزش جایگزینی بنگاه‌ها با ارزش بازار آن‌ها فاصله بسیاری پیدا کرده است؛ اگر تحریم‌ها حتی در سطح برجام برطرف شود، شرایط بهتری بر بازار حکم‌فرما خواهد بود.

■ **وضعیت سایر بازارهای مالی را چگونه تحلیل می‌کنید؟**

اسلامی: در رابطه با سایر بازارهای مالی آثار تحریم بر اقتصاد کلان آثار پررنگ‌تری است و طبیعی است انتظار داشته باشیم در کوتاه‌مدت در بازار ارز شاهد کاهش قیمت ارز باشیم که به نظرم انتظاراتش را همین الآن هم می‌توانیم در بازار مشاهده کنیم. در مورد بازارهای دیگر ازجمله ملک و مسکن این روند بستگی به سیاست‌ها و کلان اقتصادی در آن حوزه‌ها دارد و متأسفانه به نظرم دولت چشم‌انداز روشنی برای ثبات‌بخشی به اقتصاد کلان در سیاست‌های خودش حداقل در ۶ ماه گذشته نشان نداده است، البته که هرچه مسئولان سوارتر می‌شوند، به کار نگاهشان را بلندمدت‌تر کنند تا اینکه اقتصاد کشور را از این نوسان‌های جدی که دارد نجات بدهند.

قدوسی: در رابطه با بازار مسکن معتقدم با حصول توافق سیاسی و مهارشدن انتظارات تورمی سمت عرضه تقویت خواهد شد. یکی از مشکلاتی که بازار مسکن طی سال‌های گذشته داشته، این بود

نرخ خودرو و مسکن را در منطقه دارا هستیم؛ اگر شرایط مساعدی برای حضور خارجی‌ها فراهم شود، احتمالاً قیمت تمام‌شده ملک و خودرو پایین‌تر خواهد آمد، اما قاعدتاً با این تحلیل شرایط افزایشی نرخ برای مسکن و خودرو از لحاظ توقع دارایی نمی‌توان متصور بود. درواقع باید بگویم صنعت خودرو رشد خواهد کرد اما خود

تجربه کرده‌اند. دلار در یک ماه گذشته بیش از ۷ درصد افت نرخ را ثبت کرده است و سکه نیز به تبعیت از آن نسبت به ماه گذشته حدود ۵ درصد ارزان‌تر دادوستد می‌شود. در بازارهای مسکن و خودرو نیز فضایی انتظاری مشاهده می‌شود؛ گویا معامله‌گران چه خریدار و چه فروشنده دست نگه‌داشته‌اند تا قضا یا روشن‌تر شده و بر مبنای

نرم

خودرو به‌عنوان یک دارایی رشد چندانی تجربه نخواهد کرد. در مورد بازار سکه هم خب یک بخشی از آن تابع اونس جهانی است و بخش دیگر آن تابع دلار است و اگر قائل به این مسئله باشیم که دلار با کاهش ۱۰ تا ۱۵ درصد مواجه شود، از آن‌طرف باید قیمت سکه در شرایط فعلی باقی‌بماند.

آن تصمیم‌گیری‌کنند. بورسی‌ها نیز که بیش از یک و نیم سال است با نزولی فرسایشی دست و پنجه نرم می‌کنند، در روزهای اخیر شاهد طناب‌کشی برجامی میان صنایع مختلف بازار هستند؛ جایی که تجربیات سال ۹۴ را دیگر سرمایه‌گذاران را به خرید سهامی از دو گروه بانک و خودرو ترغیب کرده است.

برداشته‌شده است و بنابراین نیازی نیست با یک حرکت پوپولیستی منابعی را که به‌سختی در اختیارش قرارگرفته را دوباره برای کاهش بیش‌ازاندازه نرخ ارز هدر بدهد؛ چراکه ما طی سالیان گذشته بارها شاهد چنین عملکردهایی بودیم؛ بنابراین آنچه بسیار حیاتی است، این است که دولت در جهت ثبات بخشی به اقتصاد کلان در بلندمدت برنامه‌ریزی و حرکت کند، حتی دسترسی به منابع بسیار وافر هم پیدا کند. امیدوارم چنین عقلانیتی در نظام اقتصادی کشور برای انجام چنین کاری وجود داشته باشد.

اساساً برداشت شخصی بنده این است که نرخ دلار از یک عددی نمی‌تواند پایین‌تر بیاید، علت آن‌هم این است که کاهش نرخ دلار منجر به خروج دوباره منابع خواهد شد و به نفع اقتصاد کشور هم نخواهد بود آن‌هم در اقتصاد که متأسفانه طی سالیان گذشته شاهد خروج مداوم منابع بسیار زیادی بوده‌ایم. امیدوارم اظهارت بنده و سایر همکاران که البته بر اساس کلیات استوار هستند، برای شناخت بهتر از وضعیت اقتصاد کشور و بازارهای مالی کمک‌کننده باشد.

قدوسی: اینکه چه میزان کاهش در بازار ارز اتفاق خواهد افتاد باید بگویم به اراده سیاست‌گذار که چه تصمیمی در این رابطه اتخاذ کند وابسته است؛ فقط می‌توانم اظهار امیدواری کنم نرخ ارز درجایی مدیریت شود که ما دیگر شاهد جهش‌های قیمتی ارز نباشیم. آنچه با قاطعیت می‌توان گفت این است که با توافق سیاسی و تقویت منابع ارزی، بانک مرکزی احاطه کاملی بر بازار ارز پیدا خواهد کرد.

■ **در پایان چشم‌اندازی که برای بازار سرمایه برای سال آینده متصور هستید، چگونه است؟**

اسلامی: فکر می‌کنم در میان‌مدت و بلندمدت آثار بهبود وضعیت اقتصادی در صنایع مختلف حتماً بر آثار کاهش ارزش ناشی از افت قیمت دلار در صنایع خواهد چربید. یعنی ممکن است در کوتاه‌مدت آثاری مثل شل شدن بازار و پایین آمدن حجم معاملات و غیره را شاهد باشیم اما اگر ان‌شاءالله در ادامه یک ثبات اقتصادی خوبی داشته باشیم و جزئیات توافق آن جزئیاتی باشد که ما متصور هستیم، در میان‌مدت این‌ها جریان خواهد شد و سرانجام در برخی صنایع شاهد رشد‌های خوبی باشیم.

به هر حال ما گرفتاری‌های بودجه بسیار زیادی در دوه سال گذشته داشتیم و عملاً بخشی از رشد نقدینگی و رشد پایه پولی و تورمی که تجربه کردیم به خاطر تنگناهای بودجه و البته به دلیل سیاست‌های ناصحیحی بوده است که دولت‌ها در پیش‌گرفته بودند. امیدوارم که با این توافق و با برگشت ایران به فضای اقتصاد بین‌الملل کمی از این تنگناها مرتفع شود و ما بتوانیم یک عقلانیتی در نظام حکمرانی اقتصادی کشورمان برای برقراری ثبات در اقتصاد کلان کشور ایجاد کنیم؛ مسئله مهم از نگاه بنده در کوتاه‌مدت و میان‌مدت درواقع این است.

قدوسی: با توجه به آنچه گفته شد بعد از برطرف شدن ابهاماتی که در رابطه با توافق و جزئیات آن وجود دارد، احتمالاً بازار سرمایه بازار برنده‌ای خواهد بود، اما باید تأکید کنیم حضور در این بازار هم باید به شکل اصولی اتفاق بیفتد تا شاهد اتفاقات سال ۹۹ نباشیم.

دلبری: اینکه چه چشم‌اندازی برای بازار سرمایه به‌طور ه‌ستم، باید بگویم ما با دو ابهام بزرگ در بازار سرمایه مواجه هستیم؛ اول بحث تحریم‌ها و دوم بحث بودجه؛ ما با یک دولت بی‌پول طرف هستیم که دولت اجازه افزایش قیمت به هیچ‌کس جز خودش نمی‌دهد، افزایش قیمتی که اشاره می‌کنم منظوم افزایش هزینه است؛ از یک‌طرف نرخ گاز و سوخت تقریباً بالاترین نرخ سوخت در منطقه برای صنایع است، از طرفی نرخ مالیات ما هم جزو بالاترین نرخ مالیات‌ها برای صنایع در منطقه است؛ معافیت‌های صادراتی هم در حال حذف شدن هستند. با توجه به این ابهامات احتمالاً سود صنایع در سال بعد رشد چندانی نداشته باشد؛ یعنی ما شاید شاهد رشد تورم و گران شدن اجناس باشیم، اما تغییر در سوددهی شرکت‌ها شاهد نباشیم و این یکی از بزرگ‌ترین ریسک‌ها برای بازار در سال آینده خواهد بود و از این جهت بازار شرایط خوبی را در سال آینده تجربه نخواهد کرد.



بی‌اثر کردن ابزار تحریم، راهبرد اصلی

دبیر شورای عالی امنیت ملی در جریان جلسه با نمایندگان مجلس، راهبرد اصلی کشور را تلاش برای رفع تحریم‌ها و تمرکز بر ایجاد سازوکارهای بی‌اثر کردن ابزار تحریم دانست. به گزارش مهر، علی شمخانی با تأکید بر ضرورت حل سریع موضوعات باقیمانده در مذاکرات گفت: تجربیات تلخ ناشی از بدعهدی آمریکا و بی‌عملی اروپا، تأمین الزامات شکل‌گیری توافقی قابل اتکا، متوازن و پایدار را اجتناب‌ناپذیر کرده است. نمایندگان نیز با اشاره به عبور کشور از گلوگاه تحریم‌های ظالمانه، بر تداوم تلاش برای استیفای حقوق از دست رفته ملت در برجام تأکید کردند.



حاشیه

نخستین

اثر توافق

بر بازار

سرمایه

در رابطه با بازار سرمایه در صورت توافق یک اثر کوتاه‌کاهش نرخ ارز را خواهیم داشت که اثر منفی بر بازار خواهد گذاشت و مقداری ممکن است چشم‌انداز سودآوری کوتاه‌مدت شرکت‌ها تضعیف شود و اینکه انتظارات و فضای روانی بعد از توافق به سمتی برود که تمایل برای نگهداری ریال نزد مردم بیشتر شود که این تأثیرش را بر بازار سرمایه خواهد داشت.



در چنین شرایطی یکی از مهم‌ترین سؤالاتی که شاید در هر کوی و برزنی مورد پرسش قرار می‌گیرد، چشم‌انداز بازارهای دارایی‌محور در پساتوافق است، چه می‌شود؟ دلار تا چه سطحی نزول خواهد کرد؟ آیا احیای برجام به نفع بورس خواهد بود یا به سبب ریزش دلار، این فضای منفی ادامه می‌یابد؟ بخریم یا بفروشیم؟ پرسش‌هایی که کارشناسان شاید پاسخ واضحی برای آن‌ها نداشته باشند اما همگی اظهار امیدواری می‌کنند در صورت رفع تحریم‌های ظالمانه چندسال اخیر که فشار زیادی بر صنایع تولیدی وارد کرده بود، اقتصاد کشور پیش‌بینی‌پذیر خواهد شد و در ادامه انتظارات تورمی روند کاهشی را تجربه خواهد کرد.

رخدادهایی که می‌توانند حباب بزرگ‌شده در بازارهای غیرمولدی همچون ارز، طلا، مسکن و خودرو را به شکل قابل‌توجهی تخلیه کرده و در مقابل شاهد حرکت سرمایه‌ها به سمت بازارهایی همچون بورس باشیم که می‌توانند نقش مولد در پویایی اقتصاد و رشد تولید ایفا کنند.

کارشناسان به این مهم اشاره می‌کنند که شاید بازار سرمایه در ابتدای کار (پس از احیای برجام) شاهد واکنش هیجانی معامله‌گران به ریزش نرخ دلار باشد، اما آنچه واضح است رفع تحریم‌ها با اثرگذاری بر بهبود فضای کسب‌وکار، تسهیل مرادات بین‌المللی، کاهش هزینه نقل‌وانتقال پول برای صادرات و واردات و درنهایت کاهش هزینه‌ها به دلیل فروکش تب تورمی سال‌های اخیر، می‌تواند رشدی واقعی در سودآوری برای شرکت‌های بورسی به ارمغان بیاورد.

در خصوص دلار نیز نظرات مختلفی مطرح می‌شود. آذرماه بود که نشریه اکونومیست در تحلیلی چشم‌انداز متغیرهای اقتصادی ایران را تا سه سال آینده موردبررسی قرار داده بود. به اعتقاد کارشناسان اکونومیست، احیای برجام زمینه را برای افزایش رشد اقتصادی تا محدوده ۹ درصد و کاهش نرخ تورم در سطح ۲۳ درصد در سال آینده فراهم خواهد کرد. اکونومیست همچنین پیش‌بینی کرده بود تا پایان سال ۲۰۲۳ احتمالاً اسکناس آمریکایی به کانال ۸ هزار تومان نزول می‌کند. برخی از کارشناسان داخلی نیز افت قیمت دلار تا این محدوده را منطقی ارزیابی می‌کنند اما عموماً نظر دیگری داشته و معتقدند دلار حدود ۲۳ هزارتومانی برای اقتصاد ایران منطقی‌تر به نظر می‌رسد و حتی در صورت بیش‌واکنشی اولیه این ارز به توافق هسته‌ای باردیگر شاهد بازگشت دلار به سطوح مذکور خواهیم بود که سطحی تعادلی به شمار می‌رود.

نگاه معامله‌گران بازارهای مسکن و خودرو نیز همواره به انتظارات تورمی و دلار است و درنتیجه انتظار می‌رود این بار نیز چشم‌انداز آینده این بازارها همسو با تحولات ارزی کشور ترسیم شود.

قدس در میزگردی باحضور «سعیداسلامی‌بیدگلی» دبیر کل کانون نهادهای سرمایه‌گذاری، «نوید قدوسی» کارشناس حوزه بازارهای مالی و «مهدی دلبری» کارشناس بازار سرمایه، شرایط بازارهای مالی

کشور ازجمله ارز، مسکن، بورس، خودرو و سکه را با احتمال حصول توافق سیاسی در مذاکرات برجامی موردبررسی قرار داده است که در ادامه می‌خوانید.

■ **با توجه به خبری که در رابطه با مذاکرات احیای برجام مخابره می‌شود وضعیت بازارهای مالی را چگونه ارزیابی می‌کنید؟**

اسلامی: البته که احتمالات در این

رابطه دقیق نیستند و نمی‌توانیم خیلی دقیق در این رابطه اظهارنظر کنیم.

عموماً چالش‌ها و پیچیدگی‌های مسئله توافق در جزئیات آن بستگی دارد که معمولاً در اختیار عامه مردم و رسانه‌ها قرار نمی‌گیرد؛ اما امروز درباره کلیات این توافق احتمالی صحبت می‌کنیم درحالی‌که به قول فرنگی‌ها شیطان در جزئیات است! (یک اصطلاح در زبان انگلیسی هست به معنی اینکه توجه به جزئیات بسیار مهم است و همیشه امکان دارد مسائل بااهمیت در نگاه کلی و بدون دقت به جزئیات، به چشم نیایند) جزئیاتی مثل اینکه براساس توافق احتمالی چقدر از منابع ایران قرار است آزاد بشود یا چه‌میزان قرار است به بازارهای بین‌المللی دسترسی پیدا کنیم، ماتلاش می‌کنیم بر اساس کلیات صحبت کنیم ولی به‌هر حال آن

