

## در گفت‌وگو با کارشناسان بازار سرمایه بررسی شد

# منفعت اقتصاد ایران از اصلاح نرخ ارز محاسباتی

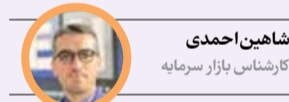
### گفت‌وگو

اقدام دولت در تغییر مبنای ارز محاسباتی قیمت پایه محصولات عرضه شده در بورس‌های کالایی (محصولات پتروشیمی و پالایشی) یک اقدام در راستای کاهش رانت و حذف تقاضای کاذب از بازار شناخته می‌شود. اقدامی که تصور می‌شود بتواند نهاده را به تولیدکننده واقعی برساند و از رقابت کاذب و افزایش قیمت‌ها جلوگیری کند. از طرفی افرادی نیز بر این باورند که تعیین نرخ ارز محاسباتی قیمت پایه محصولات بر پایه یک قیمت نوسانی می‌تواند تا حدودی نااطمینانی را برای تولید افزایش دهد.

از سوی دیگر برخی کارشناسان معتقدند این افزایش نرخ ارز محاسباتی که افزایش در قیمت پایه فرآورده‌ها را به دنبال خواهد داشت، باعث می‌شود که شرکت‌های پایین‌دستی با مشکل تأمین سرمایه در گردش روبه‌رو شوند. اگر به زنجیره تولید کالاها نگاهی بیندازیم، متوجه می‌شویم که افزایش نرخ نهاده‌ها، بر مبنای نرخ فروش حواله (احتمالاً دلار)، برای

حلقه‌های میانی و تولیدکنندگان کالاهای نهایی (به فرض قیمت ثابت در بازار کالای نهایی) تنها رکود و کاهش تولید را به همراه خواهد داشت و اگر قیمت‌های نهایی نیز افزایش یابد و شکاف قیمت‌ها با نهاده‌های تولید به حالت قبل بازگردد نیز دوباره با پدیده افزایش انگیزه سودآوری و دلالتی روبه‌رو می‌شویم. البته اینکه تغییر نرخ ارز محاسباتی قیمت پایه محصولات باعث بازگشت ارز می‌شود نیز در حاله‌ای از ابهام است و نمی‌توان در مورد این موضوع نیز با اطمینان بالا صحبت کرد. اما آنچه که روشن است، تغییرات مذکور برای شرکت‌ها و سهامداران معدودی در بازار سهام سود و بهره به وجود می‌آورد و آنها نه از تغییر تکنولوژی و با کاهش هزینه‌های تولید و یا افزایش مقدار تولید و فروش، بلکه از محل افزایش قیمت‌ها، سود شناسایی خواهند کرد. این که تغییرات نرخ ارز محاسباتی قیمت پایه محصولات (پتروشیمی‌ها و پالایشگاه‌ها) در بورس‌های کالایی چه تأثیراتی بر بازدهی بازار سهام خواهد داشت؟ سؤالی است که با کارشناسان بازار سرمایه در میان گذاشته‌ایم و پاسخ آنها در ادامه از نظر می‌گذرد.

## اقدام مهم دولت در حذف رانت و رونق تولید کشور



شاهین احمدی  
کارشناس بازار سرمایه

در خصوص حذف رانت از مبادلات کالایی و سیاست فسادزای تثبیت قیمت‌ها باید اذعان کرد که وجود ارز ترجیحی با هر نرخ پایین‌تر از نرخ‌های بازار مبادله‌ای، در صورتی که سازگار مناسبی برای تخصیص به مصرف‌کننده نهایی تعریف نشود، منجر به تخصیص غیربینه می‌شود. به تعبیری، با افزایش اختلاف بین ارز ترجیحی و نرخ بازار مبادله‌ای، این بارانه به مصرف‌کننده نهایی نمی‌رسد و به دلیل عدم وجود سازکارهای شفاف، در نهایت مصرف‌کننده نهایی با نرخ‌های رایج بازار مواجه خواهد شد.

به این ترتیب، با حذف این نرخ، یک قدم به سمت تثبیت قیمت‌ها نزدیک می‌شویم، چراکه عملاً با انتفاع شرکت‌ها از این سودآوری، افزایش میزان پرداخت مالیات، ایجاد اشتغال بیشتر و پرداخت مزایای بهتر به کارکنان، جلوی قاچاق گرفته می‌شود.

همچنین در این راستا زمینه بازگشت منابع به کشور و پیش‌بینی پذیری اقتصاد فراهم می‌شود.

در این خصوص، طرح‌های توسعه‌ای توجیه‌پذیر خواهند شد چراکه با افزایش میزان سودآوری، منابع بیشتری برای طرح‌های توسعه‌ای، اشتغال و توسعه پایدار، مزیت رقابتی و... در اختیار شرکت‌ها قرار می‌گیرد.

با این اقدام، اقتصاد پیش‌بینی‌پذیرتر می‌شود زیرا شرکت‌ها می‌توانند برنامه بلندمدت‌تری را برای توسعه خود تعریف کنند و عملاً سرمایه‌گذاری در صنعت بهبود خواهد یافت. تولید از طریق افزایش عرضه کالاها، تعادل بازار با توسعه و اشتغال بهتر افزایش پیدا می‌کند و شرکت‌ها به دلیل کشف قیمت منصفانه، اقدام به عرضه همه محصولات و رقابت بیشتر برای کیفیت بهتر و قیمت کمتر می‌کنند.

همچنین در این راستا کارایی و بهره‌وری افزایش پیدا می‌کند و بازاریابی و رقابت‌پذیری در سطح استانی، ملی و منطقه‌ای با روند صعودی همراه می‌شود.

این اقدام اخیر دولت در حوزه تصمیم جدید ارزی می‌تواند با تأثیراتی بر روند معاملات بازار سرمایه روبه‌رو شود، در نهایت با توسعه رقابت و بهره‌وری، افزایش سودآوری، کارایی، اشتغال و... زمینه توسعه بازار سرمایه فراهم خواهد شد.

همچنین امکان فعالیت در این بازار و کسب سودآوری مشروع و قابل قبول، فعالیت در بازارهای سفته‌بازی از قبیل ملک و دلار را کاهش خواهد داد و منابع صرف توسعه اقتصادی می‌شوند.

برای مثال، منابع درگیر در بازارهای مالی، صرف سفته‌بازی در بازار املاک و مستغلات نخواهند شد و به این ترتیب، قیمت ملک تعدیل می‌شود و به دست مصرف‌کننده واقعی می‌رسد.

در واقع با یک تصمیم، عملاً زنجیره‌ای از رخدادها تحریک می‌شوند و همه بازارها به تعادل خواهند رسید.

## حذف رانت از اقتصاد کشور زمینه‌ساز افزایش درآمد دولت



سید فرهنگ حسینی  
کارشناس بازار سرمایه

دو یا چند نرخ بودن ارز، بیش از آنکه منفعتی برای مصرف‌کنندگان نهایی داشته باشد، تقویت‌کننده رانت است، زیرا در این راستا به دلیل سود بادآورده اختلاف بین قیمت ارز، قدرت و نفوذ رانت‌جویان بیشتر خواهد شد.

مسأله مربوط به ارز خوراک پتروشیمی و پالایشگاه موضوعی است که همواره در نوسانات ارزی مطرح بوده، این در حالی است که خوراک و قیمت‌گذاری فروش داخلی با ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومانی بود.

فروش صادراتی با ارز نیما به قیمت حدود ۳۸ هزار تومان انجام می‌شد، این موضوع خود یک عدم‌النتفع قابل توجه برای دولت و رانت برای دریافت‌کنندگان این ارز و خوراک را به همراه داشت. حذف ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان و استناد به ارز واقعی صادرکنندگان، ضمن حذف رانت، زمینه‌ساز افزایش درآمد دولت نیز خواهد شد. همچنین از سوی دیگر، ارز تعیین شده دارای یک نرخ شناور است که همزمان با تغییرات نرخ ارز در بازار مبادله قابل تغییر برای شرکت‌های پتروشیمی و پالایشی خواهد بود و به طور حتم قابلیت پیش‌بینی پذیری اقتصاد را برای سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی به همراه دارد. در عین حال، رشد تقاضا با هدف انبار و احتکار یا عدم فروش محصول با این نیت، در زمان اختلاف ارزها بیشتر می‌شود که با حذف ارز فوق، عرضه محصولات نیز بیشتر خواهد شد و تقاضای سفته‌بازی از محصولات تولیدی از بین می‌رود.

از سوی دیگر، چند نرخ شدن، سبب انتقال درآمد و سود تولیدکننده به واسطه‌ها می‌شود. تولیدکنندگان عملاً توانایی سرمایه‌گذاری یا جایگزینی مواد اولیه فروخته‌شده را در زمان ارز چند نرخ ندارند و این موضوع خود عاملی در کاهش تولید خواهد بود.

اصلاح و حذف رانت، ضمن پیام‌دهی درست اقتصادی، حمایت از تولید و عدم حمایت از دلالتی و رانت‌خواری، سبب برگشت منابع و درآمد به بخش تولید و سرمایه در گردش شرکت‌ها و حتی صرف طرح‌های اورهال و تعمیرات اساسی و سرمایه‌گذاری در بخش واقعی تولید می‌شود.

عملاً افزایش درآمد شرکت‌های تولیدی و تشویق آنها به سرمایه‌گذاری باید از سوی دولت مورد تقویت قرار بگیرد.

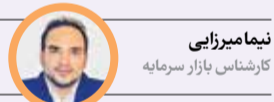
این مهم در تخفیف‌های مالیاتی برای افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی از محل عدم تقسیم سود نقدی در بودجه ۲ سال اخیر توسط دولت نیز دیده شده که گام مؤثری در راستای رشد تولید است.

اصلاح نرخ ارز در برخی از شرکت‌های بورسی از جمله صنایع پتروشیمی و پالایشی، سبب بهبود سودآوری می‌شود.

این موضوع در عین حال سبب افزایش درآمدهای مالیاتی دولت از محل مالیات بر ارزش افزوده فروش محصولات و مالیات بر درآمد شرکت‌ها خواهد شد. عمده شرکت‌های پتروشیمی و پالایشی در مالکیت سهام عدالت و صندوق‌های بازنشستگی و عملاً منافع حاصله در جامعه بازتوزیع می‌شود که این بازتوزیع قطعاً عادلانه و منصفانه‌تر از رانت موجود خواهد بود و کسب این منافع توسط گروه‌هایی لیبلی صورت می‌گیرد.

از سوی دیگر، به‌کارگیری ارز غیردستوری برای شرکت‌ها، سبب قابلیت پیش‌بینی، پویایی شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و حذف رانت در حوزه سرمایه‌گذاری نیز می‌شود.

## گام مهم بانک مرکزی برای حذف رانت با تصمیم جدید ارزی



نیما میرزایی  
کارشناس بازار سرمایه

باید به این موضوع اشاره کرد که در دوره‌های مختلف شاهد تورم در اقتصاد ایران بودیم که این موضوع در سال‌های اخیر تحت تأثیر تحریم‌های اعمال شده با رشد‌های بیشتری نسبت به دیگر سال‌ها همراه شد.

این اتفاق به دنبال خود کاهش ارزش ریال و متناسب با آن افزایش قیمت دلار را به همراه داشت اما در ماه‌های گذشته با توجه به سیاست بانک مرکزی مبنی بر تثبیت نرخ ارز شاهد فاصله گرفتن بیشتر نرخ ارز نیمایی نسبت به ارزش واقعی ارز در کشور بودیم که همین موضوع و نیز اختلاف قیمتی موجود، مضرات متعددی را با خود به همراه داشت.

از جمله این مضرات، رانت توزیع شده بین افرادی بود که به دلار نیمایی دسترسی داشتند اما در عین حال شاهد بودیم که کالای تأمین شده از محل نرخ دلار نیمایی را با قیمت بالاتر و شبیه بازار آزاد به فروش می‌رسانند.

اقدام اخیر بانک مرکزی و تصمیم جدید ارزی گام مهمی است که در مرحله نخست سبب حذف این رانت از مبادلات کالایی و فساد شکل گرفته در این قسمت خواهد شد.

مشابه این اتفاق در استفاده از ارز ۴۲۰۰ تومانی رخ داده بود که با استفاده از آن شاهد رانت به دست آمده از محل این ارز بودیم.

این موضوع به عنوان نخستین تأثیر مثبت تصمیم جدید ارزی دولت تلقی می‌شود و تأثیر مهم دیگر آن مربوط به افزایش انگیزه تولیدکنندگان و صادرکنندگان است.

صادرکنندگان با استفاده از این تصمیم جدید بانک مرکزی، می‌توانند دلار حاصل از صادرات خود را با قیمت منصفانه‌تری به فروش برسانند که قطعاً این اقدام جذابیت بیشتری را برای صادرکنندگان ایجاد خواهد کرد و همچنین تولیدکنندگان با تولید محصولات مشابه داخلی، کمک‌کننده به تولید کشور خواهند بود.

نکته مهم دیگر این است که این تصمیم جدید دولت باعث می‌شود تا در محاسبات اقتصادی شاهد در نظر گرفتن نرخ‌های واقعی دلار باشیم که این امر طبیعتاً کمک‌کننده به پیش‌بینی پذیری اقتصاد کشور خواهد بود.

نکته مهم دیگر این تصمیم، مربوط به شرکت‌های تولیدی است که می‌تواند به عنوان یک موضوع اساسی و بسیار مهم برای ادامه حیات و نیز فعالیت روبه‌رشد آنها تلقی شود. تأثیر مثبت دیگر این تصمیم مربوط به افزایش حاشیه سود شرکت‌ها است که در این راستا با توجه به بهبود نرخ فروش شرکت‌ها شاهد جهش سودآوری شرکت‌های دلاری‌محور در بازار سرمایه خواهیم بود. این اقدام از سویی نیز کمک‌کننده به تعداد انبوه سرمایه‌گذاران بازار سرمایه خواهد بود. با توجه به افزایش سودآوری در صورت‌های مالی شاهد بهبود وضعیت تابلوی معاملات در بازار دوم خواهیم بود که سهامداران از این موضوع منتفع خواهند شد.

تعداد زیادی از سهامداران بازار سرمایه، مشمولان سهام عدالت هستند که این رقم حدود ۵۰ میلیون نفر می‌شود، بخش عمده‌ای از پرتفوی مشمولان سهام عدالت، سهام دلاری‌محور است و به صورت مستقیم از این تصمیم کارشناسی شده دولت منتفع خواهند شد. در ادامه اقداماتی که دولت سیزدهم از نخستین روزهای آغاز به کار خود در راستای بهبود روند معاملات بازار در نظر گرفت و آنها را به مرحله اجرا رساند، طی چند روز گذشته در کنار اصلاح نرخ خوراک صنایع پتروشیمی، تصمیم جدید ارزی از سوی بانک مرکزی اتخاذ و در بازار ابلاغ شد که همین امر به مراتب زمینه خوشبینی سهامداران و فعالان حاضر در بازار را فراهم می‌کند.