

تحلیل و بررسی صندوق درآمد ثابت ارزی

۰۶۰ ۸۸۷۳۰۰۵۴-۸۸۷۳۰۰۵۴-۸۸۷۵۳۳۷۵-۸۸۷۵۳۳۷۶-۲۱ (+۹۸)

info@bcr.ir، ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶ (+۹۸)

bcr.ir

تهران، خیابان احمد قصیر، کوچه ششم، پلاک ۸، طبقه ۳، واحد ۳



این گزارش بر اساس داده‌های رسمی و معتبر تهیه شده است و شامل تحلیل‌های کارشناسی دقیق می‌باشد تا تصویری شفاف از وضعیت اقتصادی ارائه دهد.

تهیه و تدوین گزارش

• تیم کارشناسی اقتصادی: محسن امینی، علی آقانصیر

نظارت و تایید نهایی

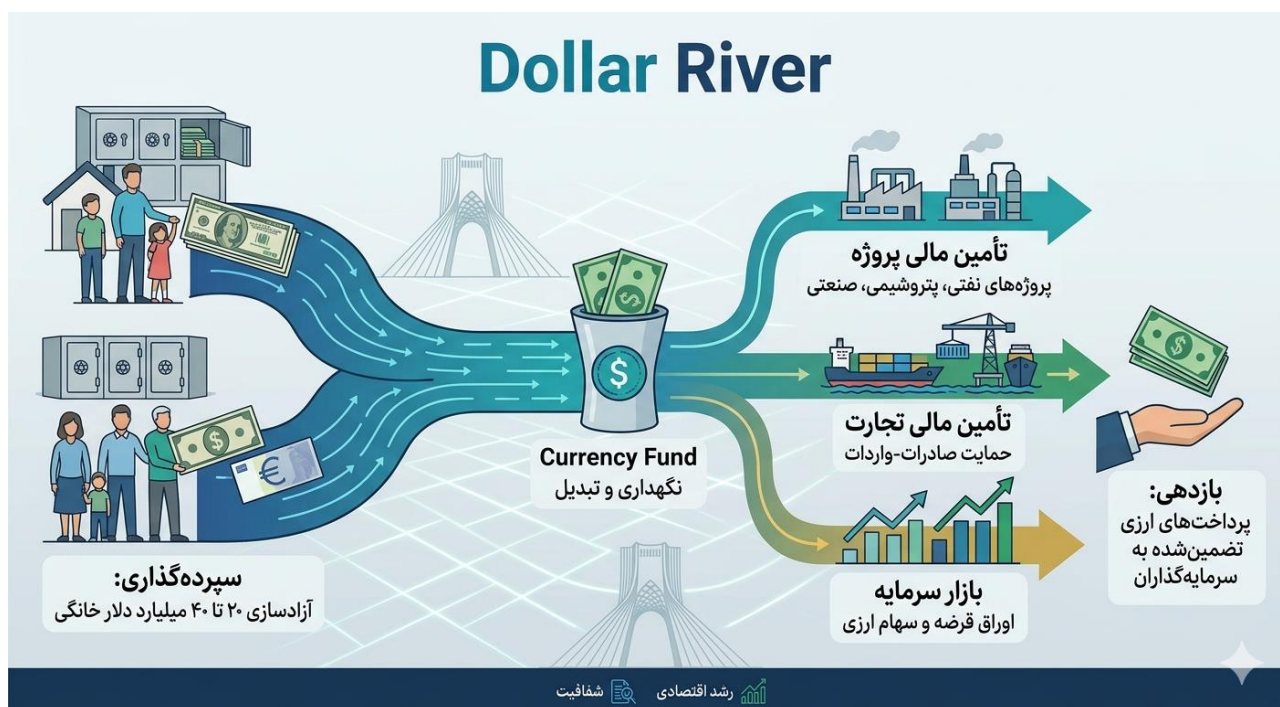
• مدیر مطالعات کلان و جمع‌آوری داده: نسرین باقری

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه بندی اعتباری برهان

ماهیت و ویژگی‌های صندوق‌های ارزی در ایران

این صندوق‌ها نوعی طرح هستند. هدف اصلی، تبدیل ارز از یک «دارایی راکد و مخفی» به یک «سرمایه مولد در چرخه اقتصاد» است. بر اساس گزارش اکوایران، ویژگی‌های کلیدی این صندوق‌ها عبارتند از:

- پرداخت سود ارزی: برخلاف حساب‌های ریالی، سود و اصل سرمایه به صورت ارزی (دلار یا یورو) تعهد می‌شود.
- ضمانت نقدشوندگی: بانک‌های عامل یا رکن ضامن، نقدشوندگی را تضمین می‌کنند تا هراس از بلوکه شدن دارایی (مشابه اتفاقات دهه ۶۰ و ۹۰) کاهش یابد.
- تخصیص منابع: این مبالغ صرف تأمین مالی پروژه‌های صادرات‌محور یا واردات کالاهای اساسی می‌شود.



الف) مزایا و فرصت‌ها

۱. **امنیت فیزیکی:** خروج دلار از خانه‌ها ریسک سرقت و مفقودی را برای مردم به صفر می‌رساند.
۲. **کاهش فشار بر بازار آزاد:** با جذب تقاضای سرمایه‌گذاری در قالب صندوق، فشار فیزیکی بر صرافی‌ها و بازار غیررسمی کاهش می‌یابد.
۳. **تأمین مالی ارزی تولید:** بانک مرکزی می‌تواند این منابع را به تولیدکنندگانی بدهد که درآمد ارزی دارند، بدین ترتیب مشکل نقدینگی ارزی پروژه‌ها حل می‌شود.
۴. **شفافیت:** بخشی از اقتصاد پنهان وارد چرخه رسمی نظارتی می‌شود.

ب) معایب و چالش‌های جدی (ریسک‌ها)

۱. **بحران اعتماد (سد بزرگ):** بزرگ‌ترین مانع، حافظه تاریخی مردم است. در دهه‌های گذشته، حساب‌های ارزی گاهی با ریال (و با نرخ دولتی) تسویه شدند. تا زمانی که تضمین ۱۰۰٪ برای بازپرداخت «اسکناس» وجود نداشته باشد، استقبال گسترده نخواهد بود.
۲. **ریسک نوسان شدید:** اگر جهش ارزی ناگهانی رخ دهد، آیا بانک مرکزی قدرت بازپرداخت سودهای ارزی تعهد شده را دارد یا مجبور به چاپ پول (ریال) برای خرید ارز می‌شود؟ (که خود تورم‌زاست).
۳. **سودآوری پروژه‌ها:** اگر پروژه‌هایی که ارز به آن‌ها تزریق شده شکست بخورند، بانک با ناترازی ارزی مواجه می‌شود.

تحلیل دقیق: فرصت‌ها در برابر ریسک‌ها

ریسک‌ها و معایب



مزایا و فرصت‌ها



تطبیق با تجربه‌های جهانی

بسیاری از کشورها با تورم بالا یا کمبود ذخایر ارزی، مسیرهای مشابهی را طی کرده‌اند:

کشور	ابزار مشابه	نتیجه و تجربه
ترکیه	طرح KKM (سپرده‌های ارزی محافظت شده)	ترکیه برای جلوگیری از سقوط لیر، سودی معادل رشد دلار پرداخت کرد. در کوتاه‌مدت موفق بود اما در بلندمدت فشار سنگینی به بودجه دولت وارد کرد چون دولت مجبور بود مابه‌التفاوت نرخ ارز را از خزانه بدهد.
مصر	گواهی‌های دلاری با سود بالا	مصر برای جذب دلار مصری‌های مقیم خارج، گواهی‌هایی با سود ۷ تا ۹ درصد ارزی ارائه داد. این طرح تا حدی ذخایر ارزی را تقویت کرد اما وابستگی کشور به بدهی‌های ارزی را افزایش داد.
لبنان	حساب‌های ارزی (دلارهای مجازی)	یک نمونه شکست‌خورده: بانک‌ها دلار مردم را گرفتند و به دولت وام دادند. با فروپاشی اقتصادی، مردم دیگر نتوانستند دلار خود را برداشت کنند و اصطلاح دلاری که فقط روی کاغذ وجود دارد شکل گرفت.
آرژانتین	سیستم دولتی مهار ارز	بارها تلاش کرد با ابزارهای بانکی جلوی خروج سرمایه را بگیرد، اما به دلیل تورم فوق‌سریع و بی‌اعتمادی، مردم همچنان «دلار زیر بالشت» را به هر ابزار بانکی ترجیح می‌دهند.

تحلیل نهایی و چشم‌انداز

صندوق‌های درآمد ثابت ارزی در تئوری، یک بازی **برد-برد** هستند؛ اما در عمل در ایران با یک «**تله بی‌اعتمادی**» روبرو هستند.

نکات کلیدی برای موفقیت این ابزار:

- **تضمین خارجی:** گر بانک مرکزی بتواند از طریق بانک‌های واسط در خارج از کشور یا ذخایر طلای داخلی، این صندوق‌ها را بیمه کند، اعتماد جلب می‌شود.
- **نرخ سود رقابتی:** سود این صندوق‌ها باید از نرخ بهره دلاری در بازارهای جهانی (مثل فدرال رزرو آمریکا که حدود ۵٪ است) بالاتر باشد تا ریسک نگهداری در ایران را پوشش دهد.
- **قابلیت نقدشوندگی آنی:** اگر کاربر احساس کند برای برداشت دلار خود باید ماه‌ها در صف بماند، هرگز وارد این بازار نمی‌شود.

جمع‌بندی:

این حرکت بانک مرکزی گامی مثبت برای خروج از «اقتصاد پولی انقباضی» است، اما موفقیت آن نه در گرو «بخشنامه»، بلکه در گرو «اثبات پایداری سیاست‌ها» در طول زمان است. اگر این صندوق‌ها بتوانند حتی ۱۰٪ از ۲۰ تا ۴۰ میلیارد دلار خانگی را جذب کنند، تحولی بزرگ در تأمین مالی پروژه‌های نفتی و صنعتی ایران رخ خواهد داد.