Vol. 11 | No. 3259 | Mon. Feb 16. 2026 | دوشنبه ۲۷ بهمن ۱۴۰۴ | ۲۷ شعبان ۱۴۴۷ | سال دوازدهم | شماره ۳۲۵۹ | ۸ صفحه | قیمت: ۱۵۰۰۰ تومان

WWW.TAADOLNEWSPAPER.IR

تعادل

نیاز اقتصاد ایران

دلار	یورو	تمام‌سکه	شاخص بورس
--	--	--	--

معاون وزیر امور خارجه ایران در مصاحبه با رسانه انگلیسی تاکید کرد

آماده‌ایم درباره غنی‌سازی ۶۰ درصد با واشنگتن گفت‌وگو کنیم

صفحه ۲

بررسی وضعیت خشکسالی در کشور

ایران در مسیر خشکی زنگ خطر برای آب، غذا و مهاجرت

صفحه ۸

ساخت‌وساز در سراشیبی رکود

عقب‌نشینی ۲۰ همتی سرمایه از ساختمان

زنگ خطر رکود در بازار مسکن با انتشار تازه‌ترین داده‌های رسمی مرکز آمار ایران نشان می‌دهد همزمان با افزایش شدید هزینه‌های ساخت، شاخص‌های پیش‌نگر فعالیت ساختمانی نیز وارد مسیر نزولی شده‌اند؛ به‌طوری که صدور پروانه‌های ساختمانی نسبت به سال گذشته ۳۱.۸ درصد کاهش یافته و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ساختمان‌های جدید نیز با افتی حدود ۲۰ همت مواجه شده است. ترکیب این متغیرها تصویری نگران‌کننده از آینده بازار مسکن و حتی اقتصاد کلان کشور ارایه می‌دهد.

در تابستان امسال ۲۳ هزار و ۱۱۱ فقره پروانه ساختمانی در مناطق شهری صادر شده که نسبت به مدت مشابه سال قبل ۳۱.۸ درصد کاهش داشته است. این افت سنگین، یکی از بیشترین کاهش‌ها در سال‌های اخیر محسوب می‌شود. صدور پروانه ساختمانی به عنوان یک شاخص پیش‌نگر، بازتاب‌دهنده انتظارات سازندگان از آینده بازار است. زمانی که فعالان ساختمانی نسبت به سودآوری پروژه‌های جدید تردید داشته باشند، نخستین واکنش آنها کاهش درخواست برای اخذ مجوز ساخت خواهد بود. همچنین در بهار امسال ۳۰ هزار...

صفحه ۵ را بخوانید

سرنوشت قیمت نان و سوخت در بودجه ۱۴۰۵ چه می‌شود؟

روز پرچالش زیر سایه اصلاح یارانه‌ای

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

بورس دوباره در تله بی‌اعتمادی

شاخص‌های بازار سهام همچنان رخت سرخ بر تن کرده‌اند و شرایط خوبی را تجربه نمی‌کنند، به نوعی می‌توان گفت که این روزها و هفته‌ها بورس تهران شرایط وخیمی را تجربه می‌کند و از روند سودسازی هفته‌های اخیر به صورت معناداری فاصله گرفته که این موضوع یک علت مشخص دارد، آن هم سایه سنگین ریسک‌های سنگین روی بازار سرمایه. ریسک‌هایی که نقدینگی را از بورس فراری داده و به سمت وسوی سایر بازارهای مالی سرمایه‌گذاری هدایت کرده است.

صفحه ۴ را بخوانید

اتاق ایران درباره آینده اقتصاد بیانیه داد

پیام بخش خصوصی به سیاستگذار

تعادل | سی‌امین نشست هیات نمایندگان اتاق ایران صحنه طرح یک هشدار جدی از سوی بخش خصوصی بود؛ هشداری درباره فشاری که سیاستگذاری‌های ناپایدار، مداخلات دستوری و غلبه نگاه سیاسی بر اقتصاد، بر پیکره اقتصاد سلامت و اقتصاد دیجیتال وارد کرده است. فعالان اقتصادی در این نشست، از یک‌سو نسبت به تعمیق ناترازی‌ها در نظام سلامت، بحران نقدینگی تولید و تبعات چندنرخی بودن ارز سخن گفتند و از سوی دیگر، اصلاح حکمرانی اقتصادی، تک‌نرخی شدن...

صفحه ۷ را بخوانید

یادداشت-۱

وقت بسیار تنگ است!

حسین حقگو

ابرچالش‌های اقتصادی که از جمله علل اصلی و اساسی بحران‌های بزرگ سیاسی‌واجتماعی کشور طی سال‌های اخیر و به خصوص در دی ماه بوده است، از طریق روندی اداری و مکانیکی قابل حل نیست، بلکه آنچنان که بارها بر آن تاکید شده تغییر رفتار بنیادی در نظام تصمیم‌گیری را می‌طلبد، اما این تغییر رفتار بنیادی یا تغییر پارادیمی نیز برآمده از قبول اشتباهات سیستماتیک گذشته و آسیب‌شناسی آن است و اعلام شفاف آن به جامعه و همراه کردن مردم با راهکارها و سختی‌هایی که در مسیر اصلاح این اشتباهات ناگزیر است. طی کردن این مسیر، کار بسیار سخت و پیچیده‌ای است و به هیچ‌وجه امر ساده‌ای نیست. اینکه چگونه می‌شود به مردم توضیح داد به خاطر اتخاذ کدام سیاست‌ها، کشوری بی‌نظیر در جهان به لحاظ منابع و امکانات (دومین منابع گاز جهان، چهارمین منابع نفت جهان، موقعیت بی‌نظیر جغرافیایی و استعدادهای درخشان انسانی و غنای تمدنی) به این حال و روز افتاده و با کمبود منابع و فقر و عقب ماندگی و... مواجه شده است، نیازمند اعتماد جامعه به نظام حکمرانی است.

در اینجا نهادهای فکری و پژوهشی حاکمیتی و بخش خصوصی نقش مهمی را بازی می‌کنند و می‌توانند و می‌بایست با ارایه تحلیلی هر چه دقیق‌تر و علمی‌تر و نه آغشته به ملاحظات سیاسی و ارزش‌های ایدئولوژیک به سیاستمدار، ذهن او را نسبت به عمق و گستره مساله روشن و راهکارهای خود را عرضه نمایند. طبعا این سیاستمدار است که براساس سایر ملاحظات امنیتی و سیاسی و اجتماعی در چارچوب راهبردهای کلان، تصمیم‌گیر نهایی خواهد بود.

مرکز پژوهش‌های اتاق بازرگانی اخیرا در گزارشی به موضوع فرسایش حکمرانی اقتصادی در کشورمان پرداخته و با اشاره به نامطلوب بودن شاخص‌های مربوط به کارایی دولت، ثبات اقتصاد کلان و کنترل فساد و... که به صورتی نامریی خود را در آمار رشد و تورم و سرمایه‌گذاری و اشتغال و... نشان می‌دهد خروج از این بحران فرسایش نهادی را در «حاکمیت قانون»، «افزایش شفافیت و پاسخگویی»، «کنترل فساد»، «هماهنگی میان نهادهای تصمیم‌گیر» و درنهایت «افزایش سطح اعتماد دولت و بخش خصوصی و جامعه» عنوان نموده است.

در همین حال رییس یکی دیگر از نهادهای مهم پژوهشی و مطالعاتی و شاید مهم‌ترین این نوع نهادها در کشور یعنی «مرکز پژوهش‌های مجلس» نیز در همین روزها، با اشاره به جنگ ۱۲ روزه و وقایع تلخ دی ماه و قرار گرفتن ذهن جامعه در وضعیت انتظار، بر ضرورت «شنیده شدن» صدای جامعه تاکید کرده و نشانه شنیده شدن این صدا را نه یک اصلاح بزرگ و دفعی یا بیانیه‌های کلی و انتزاعی (به احتمال بسیار اشاره به سخنان رییس جمهور اسبق که از انجام یک «اصلاح بزرگ» سخن گفته بود و همچنین بیانیه‌های گروه‌های مختلف اقتصادی و سیاسی که از تغییرات پارادیمی سخن گفته بودند)، بلکه از دل مجموعه‌ای از اصلاحات کوتاه‌مدت، نهادی و نمادین عنوان می‌کند که بتواند «امکان حل مساله توسط نظام» را دوباره در ذهن جامعه باورپذیر سازد و تغییر در شیوه مدیریت و برخی رویکردهای کلان صدا و سیما را به عنوان یکی از مصادیق این سلسله اقدامات مثال می‌زند. (۱۴۰۴/۱۱/۲۱)

فارغ از اینکه سیاستگذار کدام یک از این راه‌ها، راه‌حل اصلاحات ساختاری و نهادی بخش خصوصی یا اقدامات زنجیره ضربتی و عملیاتی نهاد پژوهشی حاکمیتی یا تلفیقی از آنها را انتخاب کند، یک اصل مسلم است و آن این که ادامه وضع موجود ناممکن و جزبه هر چه عمیق‌تر و شدیدتر شدن جراحت‌ها و بحران‌های مختلف اقتصادی و سیاسی و اجتماعی ختم نمی‌شود. لذا باید دست به اقدام زد و در اولین گام سایه جنگ را در این شاید آخرین ایستگاه دیپلماسی در روز سه‌شنبه از سر کشور دور کرد و سپس چنانکه در فوق اشاره شد، راهکار انتخابی خود را با وضوح و روشنی با مردم در میان نهاد و با کسب رضایت نسبی آنان، کار را شروع کرد، چراکه فرصت بسیار اندک و وقت تنگ است. آیا چنین عزم و اراده سیاسی وجود دارد و صدای نهادهای پژوهشی و تحقیقاتی (چه بخش خصوصی و چه حاکمیتی) و سایر افراد و نهادهای میهن‌دوست، از سوی تصمیم‌گیران شنیده می‌شود یا در غوغای بروکرات‌ها و کاسبکارها و... گم می‌شود و این ضربات به در بسته می‌خورد و حوادث بس دردناک‌تری را شاهد خواهیم بود؟! امید که چنین نباشد و در این وقت تنگ («تنگ است وقت، ورنه سخن بی‌نهایت است» -صائب تبریزی) با درس‌گیری از گذشته تاریخی‌مان و تجارب سایر کشورهای موفق در مسیر توسعه، عقل سلیم حاکم شود.

یادداشت-۲

بررسی عوامل ناترازی بانک‌ها در ایران

پوریا زرشناس

ناترازی بانک‌ها در ایران به یکی از عمیق‌ترین معضلات ساختاری نظام مالی کشور تبدیل شده است. این پدیده که از آن به عنوان «بحران خاموش» نظام بانکی یاد می‌شود، نه تنها سلامت مالی بانک‌ها را تهدید می‌کند، بلکه با تشدید تورم، بی‌ثباتی اقتصادی و کاهش اعتماد عمومی، زندگی روزمره مردم را نیز تحت تأثیر قرار داده است. در سال‌های اخیر، رشد بی‌رویه بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی، افزایش زیان انباشته و ناتوانی در ایفای تعهدات، زنگ‌های خطر را به صدا درآورده است.

مفهوم و ریشه‌های ناترازی بانکی: ناترازی بانکی وضعیتی است که در آن دارایی‌های نقدپذیر یا با ارزش واقعی یک بانک، توان پاسخگویی به بدهی‌ها و تعهداتش را ندارد. به زبان ساده، بانک در شرایطی قرار می‌گیرد که نمی‌تواند پول مردم و سپرده‌گذاران را بازگرداند. این وضعیت که گاهی «ورشکستگی خاموش» نامیده می‌شود، می‌تواند به بحران‌های بزرگ‌تری در کل نظام مالی منجر شود. دلایل ناترازی بانک‌ها در ایران پیچیده و چندلایه است. نخست، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های غیرمولد و بلندمدت مانند املاک و سهام شرکت‌ها، نقدینگی لازم برای پاسخگویی به تعهدات کوتاه‌مدت را از بانک‌ها سلب کرده است. دوم، ضعف در نظام اعتبارسنجی و ارایه تسهیلات بدون ارزیابی دقیق ریسک، انباشت مطالبات معوق را به دنبال داشته است. سوم، نبود کفایت سرمایه و رشد دارایی‌ها بدون افزایش متناسب سرمایه، توان بانک‌ها را در پوشش ریسک‌ها کاهش داده است. چهارم، بدهی‌های انباشته به بانک مرکزی از محل اضافه‌برداشت‌های مکرر، به تشدید پایه پولی و تورم دامن زده است و نهایتا، سوءمدیریت و فساد مالی در برخی بانک‌ها، عمق فاجعه را دوچندان کرده است.

گره‌های پنهان در صورت‌های مالی: بررسی‌های سازمان حسابرسی نشان می‌دهد که در بسیاری از موارد، ارقام و مانده حساب‌ها در صورت‌های مالی بانک‌ها با یکدیگر همخوانی ندارند. وضعیت حساب‌های فی‌مابین بانک‌ها و بانک مرکزی یا مانده‌های نزد بانک مرکزی، به طور شفاف و قابل اتکا گزارش نمی‌شود. نکته نگران‌کننده‌تر این است که این عدم تطابق، که یکی از اسناد مهم حسابرسی محسوب می‌شود، اغلب با پاسخ روشنی از سوی نهاد ناظر مواجه نشده و سال به سال بدون اصلاح در گزارش‌ها تکرار می‌شود. این چرخه معیوب، تصمیم‌گیری دقیق و سیاست‌گذاری موثر را با چالش جدی مواجه کرده است.

ردپای کسری بودجه در ترازنامه بانک‌ها: از منظر کارشناسی، سلطه مالی دولت بر سیاست‌های پولی و ارزی، مسیر مشخصی دارد. کسری بودجه، قیمت‌گذاری دستوری، تسهیلات تکلیفی و سیاست‌هایی مانند ارز ترجیحی، ابتدا ناترازی را در اقتصاد کلان ایجاد می‌کنند. این ناترازی ابتدا در حساب‌های دولت انباشته می‌شود، سپس بخشی از آن به ترازنامه بانک‌ها و درنهایت به صورت‌های مالی بانک مرکزی منتقل می‌شود. قیمت‌گذاری ترجیحی به معنای عرضه کالا و خدمات پایین‌تر از بهای تمام‌شده، در بلندمدت باعث زیان شرکت‌ها و دستگاه‌های اجرایی می‌شود و دولت ناچار است این زیان را جبران کند؛ اما اغلب این جبران در همان سال انجام نمی‌شود و به سال‌های بعد منتقل شده و به صورت زیان انباشته در اقتصاد باقی می‌ماند.

اقدامات اصلاحی بانک مرکزی: بانک مرکزی در سال‌های اخیر برای کنترل ناترازی، مجموعه‌ای از اقدامات را اجرایی کرده است. اجرای سیاست کنترل ترازنامه با هدف محدود کردن خلق پول و جلوگیری از تشدید پایه پولی، الزام بانک‌ها به فروش دارایی‌های مازاد مانند املاک غیرمولد برای تأمین نقدینگی، نظارت بر صورت‌های مالی و الزام به رعایت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) برای افزایش شفافیت و تهدید به ادغام یا انحلال بانک‌های ناتراز از جمله این اقدامات هستند. در میان بانک‌های ایران، برخی در وضعیت ناترازی حاد قرار دارند. بانک آینده به دلیل بدهی بالا به بانک مرکزی، زیان انباشته سنگین و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرخطر مانند ایران‌مال، به عنوان یکی از ناتراز‌ترین بانک‌ها شناخته شد و نهایتا در بانک ملی ادغام گردید. بانک سرمایه نیز به دلیل تخلفات گسترده مالی و زیان‌های انباشته سنگین، با مشکلات جدی روبه‌رو است. موسسه مالی اعتباری ملل نیز از دیگر نهادهایی است که پرونده‌هایی در قوه قضاییه دارد. در سال‌های اخیر، بخش قابل توجهی از افزایش سرمایه بانک‌ها از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها انجام شده است. این روش اگرچه ارقام سرمایه را در ظاهر بزرگ‌تر می‌کند، اما نقدینگی واقعی جدیدی وارد شبکه بانکی نمی‌کند. نتیجه آن، ترازنامه‌هایی عظیم با دارایی‌های زیاد و نقدینگی بسیار محدود است؛ وضعیتی که بازده دارایی‌ها را به شدت کاهش می‌دهد و توان عملیاتی بانک‌ها را محدود می‌کند. راهکار پایدار، افزایش سرمایه واقعی از محل آورده سهامداران است، نه صرفا تغییر اعداد روی کاغذ. برای برون‌رفت از این وضعیت افزایش نقش و نفوذ حسابرسان می‌تواند به اصلاح ساختار بانکی کمک جدی کند. حسابرسان قادرند بر نحوه مصرف تسهیلات نظارت کنند و اطمینان دهند منابع دقیقا در همان محل‌های مصوب هزینه می‌شود. اعتبارسنجی دقیق مشتریان، نظارت بر مصارف ارزی و ارایه گزارش‌های مستقل، ابزارهایی هستند که می‌توانند به کاهش ریسک، افزایش شفافیت و درنهایت اصلاح ناترازی بانک‌ها منجر شوند. درنهایت، حل مساله ناترازی بانک‌ها نیازمند رویکردی جامع و هماهنگ میان سیاست‌های پولی، مالی و نظارتی است؛ در غیر این صورت، این بحران خاموش به تهدیدی آشکار برای ثبات اقتصادی کشور تبدیل خواهد شد.

دکترای اقتصاد

یادداشت-۳

گازهای فلر؛ آزمون دولت در اصلاح حکمرانی انرژی

حمیدرضا صالحی

رییس‌جمهور طی روزهای اخیر بارها در خصوص ضرورت پایان دادن به خسارات و ضرر و زیان ناشی از سوختن گازهای فلر و اصلاح الگوی استفاده از این منابع صحبت کرده است. ماهانه میلیاردها دلار سرمایه ایرانیان دودشده و به هوا می‌رود. اما در حالی که روزانه ده‌ها میلیون مترمکعب گاز فلر در کشور می‌سوزد و هدر می‌رود، دولت چهاردهم بار دیگر از عزم خود برای حل این معضل و جذب سرمایه‌گذاری در حوزه انرژی سخن گفته است. اما تجربه سال‌های گذشته نشان می‌دهد که صرف اعلام موضع و تاکید بر سرمایه‌گذاری، بدون اصلاح ریشه‌ای نگاه بروکراتیک و مشوق‌های اقتصادی، راه به جایی نخواهد برد. یکی از قدیمی‌ترین و درعین حال پرهزینه‌ترین چالش‌های بخش انرژی کشور، مساله گازهای فلر است. گازهایی که به جای تبدیل شدن به ثروت ملی، هر روز در مشعل‌ها می‌سوزند و همزمان منابع اقتصادی و محیط زیستی کشور را از بین می‌برند. برآوردها نشان می‌دهد که ایران روزانه حدود ۵۰ میلیون مترمکعب گاز فلر دارد. ظرفیتی که می‌تواند به برق، خوراک صنایع، سوخت یا حتی منبع صادراتی تبدیل شود. با این حال، به‌رغم مطالبه طولانی‌مدت بخش خصوصی و حتی تاکیدهای مکرر دولت‌ها از جمله رییس جمهور پزشکیان، پیشرفت ملموسی در این حوزه حاصل نشده است. اظهارات اخیر رییس جمهور درباره لزوم حل مساله گازهای فلر و آمادگی دولت برای انعقاد هر نوع قرارداد سرمایه‌گذاری، بار دیگر این موضوع را به صدر مباحث انرژی بازگردانده است. اما پرسش اساسی اینجاست که آیا رویکرد دولت چهاردهم، تفاوتی واقعی با گذشته خواهد داشت یا این بار هم در همان چرخه تصمیم‌سازی‌ها و سیاستگذاری‌های ناکارآمد گرفتار می‌شویم؟

تجربه سال‌های قبل نشان می‌دهد که مشکل اصلی، کمبود فناوری یا نبود سرمایه‌گذار نبوده است. مساله ریشه‌ای‌تر از این حرف‌هاست. بدنه بروکراتیک کشور، با دیوارهای بلند مقرراتی، نبود مشوق‌های اقتصادی جذاب و نگاه محافظه‌کارانه به تغییر، عملا راه را بر ورود سرمایه‌گذاران بسته است. در بسیاری از پروژه‌های فلر، مسیر اداری به گونه‌ای طراحی شده که سرمایه‌گذار، پیش از آنکه به سودآوری برسد، زیر بار ریسک‌ها و عدم قطعیت‌ها فرسوده می‌شود. در شرایطی که بیش از صد نقطه فلر فعال در کشور وجود دارد، هنوز مدل‌های قراردادی شفاف، مشوق‌های مالیاتی موثر یا تضمین‌های خرید بلندمدت به درستی تعریف نشده‌اند. سرمایه‌گذاری که قرار است گاز فلر را جمع‌آوری، شیرین‌سازی و سپس به برق یا سایر حامل‌های انرژی تبدیل کند، باید بداند با چه چارچوبی، چه نرخ بازگشتی و با چه سطحی از امنیت سرمایه مواجه است. این همان حلقه مفقوده‌ای است که تاکنون نادیده گرفته شده است.

ادامه در صفحه ۳

یادداشت-۴

اهمیت اجرای اصلاحات اقتصادی

فرج‌الله معماری

امروز بنگاه‌ها نه از کمبود ایده و توان، بلکه از تعلیق تصمیم رنج می‌برند. وقتی سیاست‌ها دیر اعلام می‌شوند، اجرا ناپیوسته است و افق کوتاه‌مدت مبهم می‌ماند، مدیر بنگاه ناچار می‌شود توسعه را متوقف کند، سفارش را عقب بیندازد و سرمایه‌گذاری را به تعویق بسپارد. این توقف‌های کوچک به فرسایش بزرگ تولید می‌انجامد. در چنین فضایی، فشار اقتصادی تنها متوجه تولیدکننده نیست؛ جامعه نیز هزینه این تعلیق را با تورم، ناامنیانی و کاهش امید لمس می‌کند. نشانه‌های نارضایتی اقتصادی، هشدار می‌دهد که زمان اصلاح از نگاه مردم و بنگاه به نقطه حساس رسیده است. راه عبور، اصلاحات سریع و قابل لمس است؛ اصلاح در اجرا پیش از قانون، ثبات در تصمیم پیش از منابع و شفافیت در زمانبندی پیش از وعده. اقدام‌های هماهنگ، اعلام به موقع سیاست‌ها و کاهش بلاتکلیفی اجرایی می‌تواند در کوتاه‌مدت فضای اقتصاد را آرام کند و اعتماد را به تصمیم‌سازی بازگرداند. بنگاه امروز بیش از آنکه زیر فشار یک تصمیم نادرست باشد، زیر انباشت تصمیم‌های معلق خم شده است. هر تاخیر در ابلاغ سیاست‌ها و هر اجرای ناپیوسته، هزینه واقعی می‌سازد که در ترازنامه دیده نمی‌شود؛ اما ظرفیت تولید را به آرامی تحلیل می‌برد. تولید در چنین فضایی نه متوقف و نه رشد می‌کند؛ بلکه فرسوده می‌شود. این فشار نامرئی، قدرت برنامه‌ریزی را از کف بنگاه می‌گیرد و اثر آن به اشتغال، قیمت نهایی و اعتماد نیروی کار سرایت می‌کند. وقتی افق سیاستی مبهم باشد، تصمیم محافظه‌کارانه جای توسعه را می‌گیرد و اقتصاد به فاز احتیاط می‌رسد.

کاهش فشار از بنگاه با شعار و دخالت ممکن نمی‌شود؛ با بازگشت قاعده انجام می‌گیرد؛ ثبات در قیمت نهاده‌های کلیدی، اعلام زمانبندی سیاست‌ها و پایان توقف‌های اداری. این زمانی موثر است که با انضباط مالی و مهار کسری بودجه، کنترل نقدینگی، سیاست ارزی-تجاری باقاعده، نرخ بهره ضدتورمی، مالیات با پیوست تولید و گمرک تسهیلگر همراه شود تا بنگاه از فاز بقا به فاز برنامه‌ریزی بازگردد. از منظر علم اقتصاد، تورم زمانی به وضعیتی مزمن تبدیل می‌شود که طرف عرضه تضعیف شود. وقتی تولید زیر فشار هزینه، ناامنیانی و محدودیت سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد، اقتصاد توان پاسخگویی به تقاضا را از دست می‌دهد و افزایش قیمت‌ها به پدیده‌ای پایدار بدل می‌شود؛ حتی بدون شوک‌های تازه. تورم بالای ۵۰ درصد امروز، فقط پیامد فشارهای پولی نیست؛ بازتاب فرسایش تولید است. بنگاهی که با هزینه‌های فزاینده، ناپایداری مقررات و افق نامطمئن فعالیت می‌کند، نه ظرفیت را افزایش می‌دهد و نه بهره‌وری را بهبود می‌بخشد.

ادامه در صفحه ۳

یادداشت-۵

فضای مه‌آلود بازار سرمایه

محمد غفوری

بازار سرمایه این روزها در یکی از مه‌آلودترین و مبهم‌ترین مقاطع خود قرار دارد؛ شرایطی که در آن، اخبار و متغیرهای غیراقتصادی نقشی تعیین‌کننده‌تر از تحلیل‌های کلاسیک مالی ایفا می‌کنند. پرسش اصلی فعالان بازار این است که آیا امکان بازگشت روند صعودی به بورس وجود دارد یا باید خود را برای افت‌های بیشتر آماده کرد؟

واقعیت آن است که تحلیل‌های موجود، بیش از هر زمان دیگری تکراری شده‌اند. ریسک‌های سیستماتیک، به‌ویژه ریسک‌های سیاسی و ژئوپلیتیکی، همچنان سایه سنگینی بر سر معاملات بازار سرمایه انداخته‌اند و همین موضوع، طی هفته‌ها و ماه‌های اخیر، خروج محسوس نقدینگی از بازار را رقم زده است. نتیجه این وضعیت، تضعیف تقاضا و افزایش احتیاط سرمایه‌گذاران بوده؛ احتیاطی که خود را در کاهش ارزش معاملات و بی‌رمق شدن جریان پول نشان می‌دهد.

در چنین فضایی، نماگر اصلی بازار بار دیگر به زیر مرز ۴ میلیون واحد عقب‌نشینی کرده است. این افت، اگرچه از منظر عددی قابل توجه است، اما بیش از آنکه ناشی از ضعف بنیادین شرکت‌ها باشد، ریشه در ناامنیانی‌های کلان دارد. به بیان دیگر، بازار نه با بحران سودآوری بنگاه‌ها، بلکه با بحران اعتماد دست‌وپنجه نرم می‌کند.

از منظر ارزندگی، تردیدی در جذابیت نسبی قیمت‌ها وجود ندارد. میانگین نسبت قیمت به سود آینده‌نگر (P/E Forward) بازار سرمایه برای سال آتی، به زیر ۵ واحد رسیده است؛ رقمی که در مقایسه با میانگین‌های تاریخی، کم‌سابقه و حتی می‌توان گفت بی‌سابقه است. این شاخص به وضوح نشان می‌دهد که بازار از منظر سودسازی شرکت‌ها، در سطوح ارزنده‌ای قرار گرفته و بسیاری از سهم‌ها با تخفیف‌های قابل توجهی معامله می‌شوند. با این حال، ارزندگی به تنهایی تضمین‌کننده بازگشت روند صعودی نیست. آنچه امروز بیش از هر شاخص دیگری باید رصد شود، وضعیت نقدینگی و ارزش معاملات است. تجربه بازار سرمایه بارها نشان داده که بدون ورود پول جدید، حتی ارزنده‌ترین بازارها نیز می‌توانند برای مدت طولانی در رکود یا نوسان فرسایشی باقی بمانند.

در شرایط فعلی، نشانه‌های پایداری و ثبات در متغیرهای کلان به چشم نمی‌خورد. تا زمانی که فضای سیاسی و اقتصادی با ناامنیانی همراه باشد، نمی‌توان انتظار ورود معنادار نقدینگی به بازار داشت. حتی در سناریویی خوش‌بینانه که نقش حمایتی متولیان بازار پررنگ‌تر شود، محتمل‌ترین حالت، دنبال شدن یک بازار نوسانی و کم‌رمق است، نه آغاز یک روند صعودی قدرتمند. در مقابل، اگر ریسک‌های سیستماتیک تشدید شوند یا شوک‌های منفی جدیدی به بازار وارد شود، احتمال افت بیشتر شاخص‌ها نیز دور از ذهن نخواهد بود.

ادامه در صفحه ۳