

بازار مسکن در رکود، قیمت‌ها در صعود

مسکن چرا گران شد هزینه ساخت یابازی انتظارات تورمی؟

صفحه ۵



گام نخست برای پایان جنگ و آغاز فصل جدید دیپلماسی

لبخند بازارها به تفاهم ایران و امریکا

در بازارهای داخلی قیمت دلار و طلا ریزشی و بازار سرمایه رشد کرد کاهش سنگین قیمت جهانی نفت و صعود بازارهای مالی استقبال گسترده کشورهای جهان از توافق ایران و امریکا

مطرح بود، وارد مرحله تازه‌ای شد. بر اساس اطلاعات اولیه، توافق فعلی بیش از آنکه یک توافق جامع و نهایی باشد، چهره‌چوبی برای توقف کامل درگیری‌ها، تثبیت آتش‌بس و فراهم شدن زمینه گفت‌وگوهای گسترده‌تر در آینده محسوب می‌شود. در همین راستا، منابع نزدیک به روند مذاکرات از برنامه‌ریزی برای برگرزای مراسم رسمی امضای توافق در روز جمعه آینده در ژنو سوئیس خبر می‌دهند؛ نشست‌تی که می‌تواند آغازگر

منطقه را نیز تحت تأثیر قرار بدهد. نخستین تأیید این توافق از سوی مقام‌های پاکستانی منتشر شد؛ کشوری که در هفته‌ها و ماه‌های گذشته نقش مهمی در میانجی‌گری میان تهران و واشنگتن ایفا کرده بود. ساعاتی بعد نیز مقام‌های امریکایی و ایرانی اصل دستیابی به چارچوب اولیه توافق را تأیید کردند و به این ترتیب، گمانه‌زنی‌هایی که طی روزهای گذشته روابط دو کشور بلکه چشم‌انداز امنیتی و اقتصادی

بامداد دوشنبه ۲۵ خرداد امی توان یکی از مهم‌ترین نقاط عطف تحولات سیاسی و امنیتی ماه‌های اخیر دانست؛ زمانی که خبر دستیابی ایران و امریکا به یک توافق اولیه برای پایان دادن به جنگ، رفع محاصره اقتصادی و بازگشت شرایط عادی به مسیرهای کسب‌وکاری و تجارت منطقه‌ای منتشر شد. توافقی که در صورت نهایی شدن، می‌تواند نه تنها آینده روابط دو کشور بلکه چشم‌انداز امنیتی و اقتصادی

آمارها چه می‌گویند وزوج‌ها چه می‌کشند؟ وام ازدواج در پیچ صف‌های طولانی

صفحه ۸

«تعالد» گزارش می‌دهد
خانه‌هایی که نیروگاه‌ها را می‌بلعند
ناترازی انرژی در ایران فقط یک مساله فنی یا آماری نیست؛ روایتی است از سرمایه‌ای که تولید می‌شود، منتقل می‌شود، یارانه می‌گیرد و در نهایت، در دیوارهای نازک، پنجره‌های بی‌کیفیت، وسایل فرسوده و عادت‌های مصرفی نادرست از دست می‌رود. سال‌هاست که درباره کمبود گاز در زمستان، فشار بر شبکه برق در تابستان، خاموشی صنایع، محدودیت سوخت نیروگاه‌ها و کاهش توان صادراتی کشور سخن گفته می‌شود، اما کمتر به نقطه‌ای پرداخته شده که بخش مهمی- **صفحه ۲ را بخوانید**

خودروهای وارداتی مناطق آزاد
در مسیر دریافت پلاک ملی قرار گرفتند

چراغ سبز دولت به لوکس‌های مناطق آزاد

تعالد | همزمان با آغاز واردات خودرو در منطقه آزاد قصرشیرین و گسترش تردد خودروهای پلاک‌مناطق آزاد در استان‌های شمالی، دولت‌نیک‌ی از مهم‌ترین گره‌های مقرراتی سال‌های اخیر را باز کرد. با فراهم شدن امکان ثبت سفارش خودروهای لوکس با حجم موتور بالای ۲۵۰۰ سی‌سی، مسیر دریافت پلاک ملی برای خودروهای موجود در مناطق آزاد هموار شده است. **صفحه ۸ را بخوانید**

یادداشت - ۴

خطرات کسری بودجه

اقتصاد ایران از سال‌های گذشته با کسری بودجه ساختاری و مزمن مواجه بود؛ به این معنا که مجموع درآمدهای مالیاتی و درآمدهای نفتی دولت، کفاف پوشش هزینه‌های آن را نمی‌داد. بخشی از این مساله به تعهداتی بازمی‌گردد که طی سال‌های گذشته برای دولت و حاکمیت ایجاد شده و امکان کاهش قابل توجه هزینه‌ها را محدود می‌کند. در سال‌های گذشته اقتصاددانان بارها توصیه کرده‌اند که هزینه‌هایی که منفعت اقتصادی مشخصی ندارند کاهش یابد، اما به نظر می‌رسد دولت یا به تعبیر مهمی از این‌ها هزینه‌ها را نثار د؛ چراکه عمده این هزینه‌ها ناشی از تعهداتی است که در طول زمان ایجاد شده‌اند.

اگر چه درآمدهای مالیاتی افزایش یافته، اما این افزایش به اندازه‌ای نبوده که بتواند تمام هزینه‌های دولت را پوشش دهد. از سوی دیگر، درآمدهای گذشته همین مساله بوده که دولت برای پوشش هزینه‌هایی که منفعت اقتصادی مشخصی ندارند کاهش یابد، اما به نظر می‌رسد دولت یا به تعبیر مهمی از این‌ها هزینه‌ها را نثار د؛ چراکه عمده این هزینه‌ها ناشی از تعهداتی است که در طول زمان ایجاد شده‌اند.

البته حرکت دولت به سمت استفاده از منابع پولی (چاپ پول توسط بانک مرکزی) برای جبران کسری بودجه، موضوع جدیدی نیست و از سال‌های قبل نیز به شکل مستقیم یا غیرمستقیم وجود داشته است. یکی از دلایل اصلی رشد بالای نقدینگی در سال‌های گذشته همین مساله بوده که دولت برای پوشش هزینه‌های خود از منابع پولی استفاده می‌کند. با این حال، رخدادهای سال گذشته و محدودیت‌های جدید، شرایط را نسبت به قبل بحرانی‌تر کرد. یکی از مهم‌ترین دلایل تورم بالا و پایدار در کشور، پولی شدن کسری بودجه دولت است. البته در کنار این عامل باید آثار ناشی از جنگ را نیز در نظر گرفت. جنگ می‌تواند موجب ایجاد کمبود در برخی کالاها و نهادهای اساسی شود و این مساله نیز به افزایش سطح عمومی قیمت‌ها منجر می‌شود؛ موضوعی که در اقتصاد از آن با عنوان «شوگ عرضه» یاد می‌شود.

ادامه در صفحه ۳

یادداشت - ۴

از آن‌رو، نه حقیقت نهایی، نرخ بهره مهم است، اما همه چیز نیست، نقدینگی مهم است، اما به تنهایی کافی نیست. تحلیل تکنیکال می‌تواند نشانه‌هایی بدهد، اما آینده را تضمین نمی‌کند. هوش مصنوعی می‌تواند الگوهای را تشخیص دهد، اما نمی‌تواند اطمینان مطلق تولید کند. این سخن به معنای بی‌فایده بودن تحلیل نیست، همان‌طور که قضیه نامتامیت باعث نشد ریاضیات بی‌ارزش شود، محدودیت مدل‌ها نیز تحلیل بازار را بی‌معنایی کند.

اتفاقا تحلیل دقیق، داده‌محور و منظم همچنان یکی از مهم‌ترین مزیت‌های سرمایه‌گذار است. اما تحلیل زمانی توانم‌ناک می‌شود که به توهم قطعیت تبدیل شود. مرز پارگی وجود دارد میان داشتن یک چارچوب فکری مفید و گرفتار شدن در این باور که آن چارچوب همه چیز را توضیح می‌دهد.

بازارهای مالی بیش از هر چیز به ساد یاد آوری می‌کنند که واقعیت، همیشه بزرگ‌تر از مدل‌های ماست. ما می‌توانیم بخشی از آن را بفهمیم، احتمال‌ها را بهتر بسنجیم، ریسک‌ها را مدیریت کنیم و تصمیم‌های آگاهانه‌تری بگیریم. اما نمی‌توانیم تمام آینده را در یک فرمول، یک نمودار یا یک الگوریتم زندانی کنیم.

شاید بزرگ‌ترین اشتباه سرمایه‌گذاران همین باشد اینکه «فهمیدن بخشی از واقعیت» را با «فهمیدن تمام واقعیت» اشتباه بگیرند. هر زمان یک مدل بیش از حد کامل، بیش از حد قطعی و بیش از حد بی‌نقص به نظر برسد، باید محتاط‌تر شد، چون شاید درست همان لحظه، فاصله ما با واقعیت از همیشه بیشتر شده باشد.

نوسان در این بازارها شود. حتی بر برخی مشکلات یا اختلالات در سیستم بانکی نیز ممکن است به‌طور مقطعی بر جریان معاملات و انتظارات سرمایه‌گذاران اثر بگذارد؛ دامنه نوسانات را افزایش دهد. در مجموع می‌توان گفت که بازار سرمایه در شرایط فعلی در نقطه حساسی قرار گرفته است. از یک سو کاهش تنش‌های سیاسی می‌تواند به بهبود فضای برای بازار کمک کند و از سوی دیگر نبود برخی محرک‌های بنیادی قوی ممکن است مانع از شکل‌گیری یک روند کاملاً پایدار شود.

در چنین فضای پیش‌بینی دقیق روند کوتاه‌مدت بازار کار ساده‌ای نیست، اما آنچه مسلم است، این است که ادامه آرامش نسبی در فضای سیاسی و تقویت متغیرهای بنیادی اقتصاد می‌تواند زمینه را برای حرکت باثبات‌تر بازار سهام فراهم کند. در مقابل، هر گونه اختلال در روند مذاکرات یا انتشار خبرهای منفی ممکن است بار دیگر موجی از احتیاط و افزایش عرضه را در بازار ایجاد کند.

یادداشت - ۴

بازارهایی که هیچ مدلی کامل توضیحان نمی‌دهد

مالی ۲۰۰۸، سقوط صندوق ITCM، ترکیدن حباب دات کام، فروپاشی لونا در بازار رمزارزها و نمونه‌های مشابه، همگی یک ویژگی مشترک داشتند: در هر کدام، افراد بسیار باهوش و مجهز به مدل‌های پیشرفته تصور می‌کردند ریسک‌ها را فهمیده‌اند. اما بازار نشان داد چیزی در دل سیستم وجود داشته که یا دیده نشده یا در مدل جانگرفتنه یا همیشه دست‌کم گرفته شده است.

بازارهای مالی با سیستم‌های طبیعی تفاوت مهمی دارند. در فیزیک، اتم‌ها نظر به‌های فیزیکدانان را نمی‌خوانند و بر اساس آن رفتار خود را تغییر نمی‌دهند. اما در بازار، معامله‌گران مدل‌ها را می‌بینند، درباره آنها بحث می‌کنند، بر اساس شان معامله می‌کنند و همین رفتارها خود بازار را تغییر می‌دهد. بنابراین بازار فقط موضوع تحلیل نیست؛ موجودی زنده و واکنش‌پذیر است که به تحلیل‌ها پاسخ می‌دهد.

همین ویژگی باعث می‌شود بسیاری از استراتژی‌های موفق عمر محدودی داشته باشند. وقتی یک الگو ناشناخته است، می‌تواند سودآور باشد. اما به محض اینکه جمع بزرگی از معامله‌گران آن را کشف و اجرا کنند، خود اجرای گسترده الگو باعث تغییر رفتار قیمت می‌شود. به بیان دیگر، شناخت بازار می‌تواند ارزش آن را تغییر دهد. این همان نقطه‌ای است که بازار بازتابی تبدیل می‌کند.

از این منظر، شاید مهم‌ترین درس گوگل برای فعالان مالی نه یک فرمول تحلیلی، بلکه یک هشدار معرفی بود: هیچ مدلی را با واقعیت اشتباه نگیرید. مدل‌ها

ایده‌های تاریخ علم رجوع کرد؛ ایده‌ای که ظاهراً هیچ ربط مستقیمی به بازارهای مالی ندارد. در سال ۱۹۳۱، کورت گودل، ریاضیدان نابغه اتریشی، قضیه‌ای را مطرح کرد که نگاه بشر به منطق و ریاضیات را برای همیشه تغییر داد. او نشان داد هر سیستم منطقی که به اندازه کافی قدرتمند باشد، گزاره‌هایی دارد که درون همان سیستم درستند، اما قابل اثبات نیستند. این نتیجه به «قضیه نامتامیت گوگل» معروف شد.

به زبان ساده، گوگل نشان داد هیچ چارچوب قدرتمندی نمی‌تواند همه حقیقت را از درون خودش توضیح دهد. همیشه چیزی بیرون از مدل باقی می‌ماند؛ بخشی از واقعیت که در قواعد داخلی سیستم جانی می‌شود. گوگل درباره بازارهای مالی حرف نمی‌زد، اما اگر به ماهیت بازار نگاه کنیم، شباهت عجیبی میان این ایده و رفتار بازارها دیده می‌شود.

در هر دوره‌ای، گروهی از سرمایه‌گذاران تصور کرده‌اند که کلید نهایی فهم بازار را پیدا کرده‌اند. زمانی همه چیز

با نرخ بهره توضیح داده می‌شد. دوره‌ای دیگر نقدینگی متغیر اصلی بود. عده‌ای رفتار قیمت را در نمودارها و الگوهای تکنیکال جست‌وجو کردند. گروهی دیگر به داده‌های آنچین، جریان سرمایه، شاخص‌های احساسات، الگوریتم‌های معاملاتی یا مدل‌های هوش مصنوعی پناه بردند. هر مدل بخشی از واقعیت را روشن می‌کند؛ اما مشکل از جایی آغاز می‌شود که همان بخش، به اشتباه به عنوان کل واقعیت در نظر گرفته می‌شود.

تاریخ بازارهای مالی پر از لحظاتی است که مدل‌های ظاهراً دقیق، در برابر واقعیت شکست خورده‌اند. بحران

یادداشت - ۲

سرنوشت بازارهای اقتصادی ایران چگونه ترسیم می‌شود؟ برپسش واچ اهمیت بسیاری است. فعالان بازارهای مالی معمولاً تصور می‌کنند اگر داده‌های بیشتری داشته باشند و مدل‌های پیچیده‌تری بسازند، سرانجام می‌توانند آینده بازار را پیش‌بینی کنند. اما شاید مساله فقط کمبود داده یا ضعف ابزارهای تحلیلی نباشد؛ شاید بازار، مثل برخی سیستم‌های منطقی، ذاتاً چیزی از خود دارد که هیچ مدلی نمی‌تواند آن را به‌طور کامل توضیح دهد.

در بازارهای مالی، وسوسه پیش‌بینی آینده همیشه وجود داشته است. از معامله‌گران خرد گرفته تا مدیران صندوق‌های بزرگ، همه به نوعی در جست‌وجوی یک فرمول پنهانند؛ فرمولی که بتواند حرکت بعدی قیمت‌ها، رفتار سرمایه‌گذاران، تغییرات نقدینگی یا چرخش چرخه‌های اقتصادی را توضیح دهد. هر چه داده‌های بیشتری در دسترس قرار گرفته، این امید هم پررنگ‌تر شده است که شاید با ترکیب داده، مدل‌سازی، هوش مصنوعی و محاسبات پیچیده بتوان به درکی کامل از بازار رسید.

اما پرسش مهم این است: اگر مشکل اصلی، کمبود داده نباشد چه؟ اگر ناتوانی مادر پیش‌بینی بازار فقط از ضعف مدل‌ها یا محدودیت تکنولوژی ناشی نشود، بلکه ریشه‌ای بنیادی تر داشته باشد چه؟

برای فهم این موضوع، می‌توان به یکی از مهم‌ترین



رضا غنی‌پور

بازارهای اقتصادی ایران چگونه ترسیم می‌شود؟ برپسش واچ اهمیت بسیاری است. فعالان بازارهای مالی معمولاً تصور می‌کنند اگر داده‌های بیشتری داشته باشند و مدل‌های پیچیده‌تری بسازند، سرانجام می‌توانند آینده بازار را پیش‌بینی کنند. اما شاید مساله فقط کمبود داده یا ضعف ابزارهای تحلیلی نباشد؛ شاید بازار، مثل برخی سیستم‌های منطقی، ذاتاً چیزی از خود دارد که هیچ مدلی نمی‌تواند آن را به‌طور کامل توضیح دهد. در بازارهای مالی، وسوسه پیش‌بینی آینده همیشه وجود داشته است. از معامله‌گران خرد گرفته تا مدیران صندوق‌های بزرگ، همه به نوعی در جست‌وجوی یک فرمول پنهانند؛ فرمولی که بتواند حرکت بعدی قیمت‌ها، رفتار سرمایه‌گذاران، تغییرات نقدینگی یا چرخش چرخه‌های اقتصادی را توضیح دهد. هر چه داده‌های بیشتری در دسترس قرار گرفته، این امید هم پررنگ‌تر شده است که شاید با ترکیب داده، مدل‌سازی، هوش مصنوعی و محاسبات پیچیده بتوان به درکی کامل از بازار رسید.

اما پرسش مهم این است: اگر مشکل اصلی، کمبود داده نباشد چه؟ اگر ناتوانی مادر پیش‌بینی بازار فقط از ضعف مدل‌ها یا محدودیت تکنولوژی ناشی نشود، بلکه ریشه‌ای بنیادی تر داشته باشد چه؟

برای فهم این موضوع، می‌توان به یکی از مهم‌ترین سرنوشت بازارهای اقتصادی ایران چگونه ترسیم می‌شود؟ برپسش واچ اهمیت بسیاری است. فعالان بازارهای مالی معمولاً تصور می‌کنند اگر داده‌های بیشتری داشته باشند و مدل‌های پیچیده‌تری بسازند، سرانجام می‌توانند آینده بازار را پیش‌بینی کنند. اما شاید مساله فقط کمبود داده یا ضعف ابزارهای تحلیلی نباشد؛ شاید بازار، مثل برخی سیستم‌های منطقی، ذاتاً چیزی از خود دارد که هیچ مدلی نمی‌تواند آن را به‌طور کامل توضیح دهد.

در دوره‌های پس از تنش‌های سیاسی و نظامی، بازارها وارد مرحله‌ای از بازتنظیم انتظارات می‌شوند؛ مرحله‌ای که در آن هیجانات اولیه جای خود را به تحلیل‌های دقیق‌تر از شرایط اقتصادی و چشم‌انداز آینده می‌دهد. در شرایط کنونی نیز برخی نشانه‌ها حکایت از آن دارد که بازار سهام ممکن است در دوره آتش‌بس با نوساناتی همراه شود و حتی در مقاطعی فضای منفی را تجربه کند. یکی از مهم‌ترین دلایل این موضوع به نبود برخی مولفه‌های بنیادی قدرتمند در کوتاه‌مدت بازمی‌گردد. به بیان دیگر، اگر چه کاهش

یادداشت - ۱

برای فردای ایران به رویه‌های جدید نیاز داریم؟

در دوران گذار به یک وضعیت باثبات اقتصادی سیاست‌توافق بسیاری تصور می‌کنند و از آسودگی منابع، معجزه خواهد کرد. اما واقعیت تجربه شده در

اقتصادهای توسعه‌یافته نشان می‌دهد که بدون

تغییر در ساختار حکمرانی و «تغییر فکر»، حتی میلیاردها دلار سرمایه نیز در چرخ‌دنده‌های

یک اقتصاد ذی‌نفعانه و رانتی بلعیده می‌شود. برای عبور از بن‌بست‌های فعلی، قبل از آنکه به فکر تزریق منابع باشیم، باید به فکر تزریق

قدیمی «باشیم». اگر فرض را بر این بگذاریم که در آینده‌های نزدیک، تفاهمی حاصل شود و ایران به دورانی از ثبات اقتصادی و گشایش‌های بین‌المللی گام بگذارد، نخستین و حیاتی‌ترین پرسش این است: «تظام حکمرانی اقتصادی ما برای میزبانی از این تحول

به چه بستری نیاز دارد؟»

در میان تمامی سناریوهای اقتصادی، یک گزاره به شکلی جدی مغفول مانده است: «می‌توان با همان رویه‌ها و همان الگوهای فکری که بحران کنونی را خلق کرده‌اند، به استقبال دوران جدید رفت.» آلبرت اینشتین جمله‌ای مشهور دارد که در اتمسفر اقتصاد نیز صدق بارزی دارد: او می‌گوید: «ما نمی‌توانیم مشکلاتمان را با همان طرز تفکری که آنها را به وجود آورده است، حل کنیم.»

این یک هشدار جدی است. بازی‌های رویه‌های تکراری در مناصب تصمیم‌ساز و افرادی که کارنامهشان در برابر دیدگان مردم است، نشان می‌دهد که ما در چرخه‌ای از تکرار گرفتار شده‌ایم. این رویه‌ها، حتی با نیت خیر، حامل همان پارادایم‌های فکری هستند که اقتصاد را به محدودیت و رتبه پایین آزادی اقتصادی رسانده است. برای خروج از این وضعیت، قبل از هر چیز، نیاز به یک خانه‌تکانی بنیادین در بدنه تصمیم‌گیران اقتصادی داریم. برای درک چگونگی گذار می‌توان به تجربه چین پس از ماوتوگه کرد. زمانی که چینی‌ها تصمیم گرفتند «بازار آزاد» را به عنوان رکن اصلی توسعه خود برگزینند، تنها به تغییر قانون اکتفا نکردند. آنها برای عبور از یک اقتصاد بسته، جسورانه دست به دامن اقتصاددانان و متفکران جهانی شدند. آنها از بهترین‌های دنیا، از جمله اقتصاددانان و بیژنیس‌من‌های امریکایی و غربی دعوت کردند تا بیایند و «اقتصاد آزاد» را به آنها بیاموزند.

مانیز در اقتصاد بزرگ شده‌ایم که همواره به محدودیت، فقدان رقابت کامل و رتبه‌های پایین آزادی اقتصادی دست به گریبان بوده‌است. وقتی ذهنیت یک مدل‌ساز و تصمیم‌گیران با این ساختار محدود شکل گرفته باشد، انتظار خلق معجزه از آنها ساده‌انگارانه است. ما برای گذار به یک اقتصاد مولد، به «تغییر فکر» نیاز داریم و فکر، در خلأ تغییر نمی‌کند؛ تفکر تنها از طریق حضور انسان‌ها و جریان‌های فکری جدید تغییر می‌یابد. بسیاری از تحلیل‌گران، امید خود را به ورود صندوق‌های بزرگ سرمایه‌گذاری (مثلاً با ارقام ۳۰۰ میلیارد دلاری) می‌بستند. اما واقعیت تلخ این است که اگر ساختار «اقتصاد ذی‌نفعانه» تغییر نکند، چنین ثروتی نه تنها راهگشاییست، بلکه می‌تواند خود به ابزاری برای تقویت رانت تبدیل شود.

اقتصاد ذی‌نفعانه، اقتصادی است که در آن

«رانت» ابزار اصلی کنترل ذی‌نفعان است. اگر سیستم همان سیستم سابق باشد و بازوهای رانت‌پرور پلر جایمانند، تزریق منابع خارجی تنها ممکن است وضعیت ظاهری (مانند ثبات مقطعی نرخ ارز) را برای مدتی بهبود بخشد، اما ساختار معیوب باقی می‌ماند. مردم در چنین دورانی، حتی اگر فشار تورمی کاهش یابد، باز هم رضایت عمومی نخواهند داشت، چراکه «رشد پایدار» و «عدالت اقتصادی» از مسیر رقابت آزاد عبور می‌کنند، نه از مسیر توزیع منابع.

اما باید دید نسخه عملیاتی برای شکستن حصار دانش چیست؟ تحریم‌ها در دهه‌های گذشته تنها مبادلات مالی را هدف قرار ندادند، بلکه شکافی عمیق میان دانش اقتصادی و مدیریتی ایران با استانداردهای جهانی ایجاد کردند. ما از دانش روز دنیا عقب مانده‌ایم و این یک واقعیت انکارناپذیر است. راهکار عملیاتی برای عبور از این فاصله، نه شعار است و نه تکیه بر خودباوری کاذب. راهکار این است که هر شرکت بزرگ ایرانی، هر بنگاه اقتصادی و هر نهاد سیاستگذار ملزم شود مشاوران تراز اول بین‌المللی را به کار بگیرد. **ادامه در صفحه ۳**