

فرشاد مومنی در نشست سالانه بزرگداشت شهید آیت‌الله دکتر بهشتی:

بهشتی ترور شد چون مساله حل کن سیستم بود

صفحه ۳



نیاز اقتصاد ایران

آیا صندوق‌های ارزی می‌توانند تورم رامهار کنند؟

راهکار جدید برای تأمین ارز صنایع

صفحه ۷

یادداشت - ۱

تقویت ریال؛ فرصت اقتصادی یا انتظار شکننده؟



آلیرت بغزبان

در روزهای اخیر اخباری منتشر شده مبنی بر اینکه برخی کشورهای منطقه از جمله پاکستان و عراق تقاضای خرید ریال ایران افزایش یافته و بخشی از مردم این کشورها به امید تقویت

ارزش پول ملی ایران، اقدام به خرید ریال کرده‌اند. اگر چنین اخباری درست باشد، از منظر اقتصادی قابل تأمل است؛ زیرا در کمتر نقطه‌ای از جهان دیده می‌شود که مردم یک کشور به صورت گسترده اقدام به خرید اسکناس پول ملی کشور دیگری کنند. آن هم نه از مسیرهای اعتباری، دیجیتالی یا سرمایه‌گذاری‌های مدرن، بلکه از طریق جمع‌آوری اسکناس. این موضوع از یکسو می‌تواند نشان دهد که برخی بازیگران منطقه‌ای دورنمای ریال ایران را مثبت ارزیابی کرده‌اند و تصور می‌کنند در صورت تغییر شرایط، ارزش ریال تقویت خواهد شد. اما از سوی دیگر باید دید این تقاضای نسبی چه گروه‌هایی و با چه هدفی شکل گرفته است. آیا اروپایی‌ها یا سرمایه‌گذاران بزرگ بین‌المللی چنین اقدامی می‌کنند؟ به نظر نمی‌رسد. بیشتر این تحرکات، در صورت صحت، از سوی برخی فعالان یا افراد در کشورهای اطراف ایران صورت می‌گیرد؛ کسانی که ممکن است افغانی، دلار، لیره یا سایر ارزهای در اختیار خود را بدهند و در مقابل ریال ایران دریافت کنند. نکته مهم این است که تقاضا برای اسکناس ریال با تقاضای برای دارایی‌های اعتباری یا دیجیتالی متفاوت است. اگر قرار بود سرمایه‌گذاری گسترده و حرفه‌ای روی اقتصاد ایران شکل بگیرد، شاید این سرمایه‌ها به سمت بازارهای مالی، سهام، سپرده‌های بانکی، پروژه‌های تولیدی یا حتی ابزارهای اعتباری و دیجیتال می‌رفت. اما وقتی تقاضا برای اسکناس مطرح می‌شود، باید پرسید آیا اساسا حجم کافی اسکناس برای پاسخگویی به چنین بازاری وجود دارد؟ به جز اسکناس دلار، بسیاری از پول‌های ملی دنیا آن قدر در گردش بین‌المللی گسترده نیستند که بتوانند پاسخگویی نیازهای بزرگ بازارهای بیرونی باشند. در همین چارچوب، موضوع چاپ یا توزیع اسکناس‌های یک میلیون تومانی نیز قابل بررسی است. وقتی بحث تقاضای بالا برای اسکناس ریال مطرح می‌شود، طبیعی است که سیاستگذار پولی و اقتصادی نسبت به نحوه توزیع اسکناس‌های در دست حساس شود. امروز حتی در داخل کشور نیز دسترسی به حجم بالای اسکناس برای مردم عادی آسان نیست. عابریانک با معمولاً مبالغ محدودی پرداخت می‌کنند و بانک‌ها نیز برای پرداخت نقدی سقف‌های مشخصی دارند. بنابراین تأمین حجم‌های اسکناس ریالی، چه برای داخل و چه برای تقاضای احتمالی خارج از کشور، موضوع سادگی نیست. با این حال، بحث اصلی فراتر از اسکناس است. اگر انتظاری درباره تقویت ریال شکل گرفته باشد، باید دید مبنای آن چیست. آیا این انتظار بر پایه تفاهم‌های سیاسی، کاهش تنش، آزادسازی منابع ارزی، افزایش صادرات نفت یا کاهش فشارهای تحریمی شکل گرفته است؟ اگر چنین پیش‌فرض‌هایی محقق شود، می‌توان انتظار داشت نرخ ارز کاهش یابد و ریال تقویت شود. اما تا زمانی که این «گره‌ها» به واقعیت تبدیل نشده‌اند، نمی‌توان با قطعیت از تغییر پایدار نرخ ارز سخن گفت. کاهش نرخ ارز در روزها یا هفته‌های اخیر، اگر رخ داده باشد، به تنهایی برای ارزیابی آینده اقتصاد کافی نیست. ممکن است نرخ دلار از سطحی بالاتر به سطحی پایین‌تر برسد و ریال مثلاً ۲۰ درصد تقویت شود. اما پرسش اصلی این است که آیا این کاهش در قیمت کالاها نیز منعکس شده است؟ آیا خودرو و ارزان شده است؟ آیا مسکن، لوازم خانگی، کالاهای اساسی یا قهوه ساده سوپرمارکتی کاهش قیمت داشته‌اند؟ تجربه نشان می‌دهد وقتی نرخ ارز افزایش پیدا می‌کند، بسیاری از قیمت‌ها به سرعت بالا می‌روند. اما وقتی نرخ ارز کاهش می‌یابد، بازارها در برابر کاهش قیمت مقاومت می‌کنند. علت این رفتار، نااطمینانی نسبت به پایداری نرخ ارز است. هر وقت نیمی از کالایی را با قیمت بالاتر تهیه کرده، حاضر نیست بلافاصله آن را از نرخ تر بفروشد. واردکننده، تولیدکننده و خرده‌فروش نیز منتظر می‌مانند ببینند آیا کاهش نرخ ارز ماندگار است یا دوباره جهت بازار برمی‌گردد. به همین دلیل اثر افزایش نرخ ارز بر قیمت کالاها سریع‌تر و شدیدتر از اثر کاهش نرخ ارز است. این عدم تقارن یکی از نشانه‌های بی‌اعتمادی فعالان اقتصادی به ثبات شرایط است. از سوی دیگر، تورم تنها ناشی از نرخ ارز نیست. محدودیت واردات، افزایش هزینه‌های تولید، کسری بودجه، شرایط تحریم، هزینه‌های مبادله و مشکلات تأمین مواد اولیه نیز می‌توانند قیمت‌ها را افزایش دهند. در چنین شرایطی، بیشترین آسیب‌مستقیمه حقوق‌گیران ثلث... ادامه در صفحه ۳

بازآرایی زیرساخت‌های تجاری و ارزی در شرایط بحرانی

تغییر بازی در تجارت

امیرآباد به عنوان مرکز تخلیه کالاهای اساسی مطرح شده و تلاش برای تسهیل تشریفات گمرکی در مرزها در جریان است. در حوزه ارزی، بازگشت ارز صادراتی تسهیل شده و رویه‌های قانونی مانند تهاتر و واگذاری کوتاه‌مدت بین وزارت صمت و بانک مرکزی تشکیل شده تا

گردیده است. این اقدامات با همکاری بانک مرکزی و وزارت صمت انجام می‌شود تا ضمن رفع موانع صادرکنندگان، نیاز دارد. همکاری با شرکت‌های پیشرو چینی در حوزه‌هایی چون انرژی‌های نو، خودروهای برقی، هوش مصنوعی، مخابرات، صنایع پیشرفته و فناوری‌های نوین می‌تواند به نوسازی بخش مهمی از ساختار تولید کشور کمک کند. تجربه کشورهای جنوب شرق آسیا نشان می‌دهد که توسعه پایدار زمانی رخ می‌دهد که سرمایه‌های خارجی با انتقال دانش و فناوری همراه باشد. سومین محور، توسعه «تجارت غیرنفتی» است.

بازار چین با بیش از یک میلیارد و چهارصد میلیون نفر جمعیت، فرصتی است بی‌نظیر برای صادرات محصولات صنعتی، کشاورزی، پتروشیمی و خدمات فنی و مهندسی ایران. اما تحقق این هدف نیازمند ارتقای استانداردها، افزایش رقابت‌پذیری و اصلاح ساختارهای تولید داخلی است. چهارمین حوزه، تأمین مالی توسعه است. یکی از موانع اصلی رشد اقتصادی ایران، کمبود منابع برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت است. همکاری با نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری چینی می‌تواند بخشی از این خلأ را جبران کند. البته به شرط آنکه منابع جذب شده به سمت پروژه‌های شرق - غرب و شمال - جنوب قرار داد و می‌تواند به یکی از حلقه‌های اصلی زنجیره تجارت اوراسیا تبدیل



آزمون بزرگ بانک مرکزی در بازار ارز

اعتماد به ریال باز می‌گردد؟

۲

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

رالی تاریخی بورس

بورس تهران پس از بازگشایی خود داشت آرام آرام پله‌های ترقی و صعودی را طی می‌کرد که تفاهتمانه و امانی آن باعث شد سرعت رشد شاخص و قیمت‌ها در بورس چند برابر شود و شاهد سبزپوشی یکپارچه تمامی شاخص‌ها باشیم. این شرایط در حالی رخ می‌دهد که بازارهای موازی جانی برای ادامه دادن ندارند و هر روز شاهد آن هستیم که قیمت‌ها در این بازارها تعدیل و با کاهش مواجه می‌شوند. البته طی روز اخیر به واسطه تغییرات در اخبار شاهد رشد نسبی قیمت‌ها در برخی بازارها بودیم، اما به طور کل روند بازارها اصلاحی است... صفحه ۴ را بخوانید

بازار مسکن روی خط حدس و گمان روایت یک بازار بی‌مرجع

وقتی قیمت واقعی پنهان می‌شود

در حالی که در بازارهایی مانند طلا، ارز و بورس، قیمت‌ها بر پایه معاملات واقعی و داده‌های شفاف منتشر می‌شوند، بازار مسکن ماه‌هاست در تاریکی آماری حرکت می‌کند. بازاری که در آن قیمت‌های پیشنهادی بیش از قیمت‌های قطعی دیده می‌شوند و روایت و فروشندگان و آگهی‌ها جایگزین واقعیت معاملات شده‌اند. نتیجه این وضعیت شکل‌گیری انتظارات تورمی، سردرگمی خریداران و بازاری است که به جای تکیه بر آمار رسمی، بیش از هر چیز از سیگنال‌های... صفحه ۵ را بخوانید

یادداشت - ۴

نقدی بر مداخلات ارزی

عملکرد دولت و بخش خصوصی در دوره‌ای که کشور با تهدیدها و چالش‌های متعدد روبرو بود، قابل توجه است. اگرچه در این مدت افزایش قیمت‌های قابل توجهی را شاهد بودیم، اما در کنار آن برخی تسهیلات نیز برای فعالان اقتصادی و حلقه‌های مختلف تجارت کشور فراهم شد. متأسفانه بخش مهمی از این تسهیلات در پیچ‌وخم بروکراسی اداری متوقف شده و ویژه در حوزه صادرات و فرآیندهای که باید در گمرک و سامانه‌های مرتبط انجام می‌شد. یکی از مهم‌ترین این مسائل، موضوع ثبت سفارش است که به اعتقاد من در اقتصادهای متعارف جهان جایگاهی ندارد و صرفاً در مقطعی برای مدیریت تخصیص ارز به وجود آمد. امروز ثبت سفارش به گلوگاه تمام فرآیندهای تجاری تبدیل شده است؛ به گونه‌ای که تقریباً همه سامانه‌ها و فرآیندهای اداری بر پایه شماره ثبت سفارش یا یک پیکر از تبادل بانک. این وضعیت نه تنها تجارت را تسهیل نمی‌کند، بلکه موجب افزایش بروکراسی و کسندگی فعالیت‌های اقتصادی شده است. بانک مرکزی باید به مأموریت اصلی خود یعنی حفظ ارزش پول ملی بازگردد. اینکه این نهاد بخواهد بدانند چه کسی صادرکننده است و چه کسی واردکننده، اساساً ارتباطی با وظایف ذاتی آن ندارد. در سال‌های اخیر شاهد بودیم که این نهاد تمایل فراوانی برای حضور در عرصه تجارت داشته و همین مساله زمینه‌ساز بروز مشکلات متعدد شده است. گاهی اوقات اظهارات مطرح می‌شود مبنی بر اینکه ارز متعلق به دولت است. چنین برداشتی نه مبنای شرعی دارد و نه مبنای قانونی. ارز حاصل از صادرات بخش خصوصی متعلق به صاحبان آن است و هیچ نهادی حق ندارد در مالکیت افراد دخالت کند. ارز حاصل از فروش نفت و منابع دولتی طبعاً در اختیار دولت قرار می‌گیرد، اما از بخش خصوصی متعلق به خود فعال اقتصادی است. احترام به حقوق مالکیت یکی از پایه‌های اساسی هر نظام اقتصادی سالم محسوب می‌شود و نمی‌توان این اصل را نادیده گرفت. متأسفانه در سال‌های گذشته شاهد زبر یا گذاشته شدن مکرر اصول مالکیت بوده‌ایم. در حالی که هیچ فرد یا نهادی، حتی بانک مرکزی، حق تصاحب دارایی‌های بخش خصوصی را ندارد. شکل‌گیری ساختارهایی مانند مرکز مبادله طلا و ارز محصول شرایط خاص دوران تحریم است. این در حالی است که در بسیاری از کشورهای جهان اساساً چنین ساختارهایی در بانک‌های مرکزی وجود ندارد و بانک‌های مرکزی بر مأموریت‌های اصلی خود متمرکز هستند. یکی از ضرورت‌های امروزی اقتصاد ایران...



فرشاد مومنی

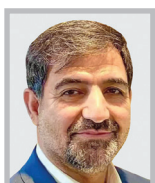
یادداشت - ۲

فرصتی برای بازتعریف اقتصاد ایران در عصر پست‌توافق

شود. دومین حوزه، انتقال فناوری و توسعه صنعتی است. اقتصاد ایران بیش از هر چیز به ارتقای بهره‌وری نیاز دارد. همکاری با شرکت‌های پیشرو چینی در حوزه‌هایی چون انرژی‌های نو، خودروهای برقی، هوش مصنوعی، مخابرات، صنایع پیشرفته و فناوری‌های نوین می‌تواند به نوسازی بخش مهمی از ساختار تولید کشور کمک کند. تجربه کشورهای جنوب شرق آسیا نشان می‌دهد که توسعه پایدار زمانی رخ می‌دهد که سرمایه‌های خارجی با انتقال دانش و فناوری همراه باشد. سومین محور، توسعه «تجارت غیرنفتی» است.

بازار چین با بیش از یک میلیارد و چهارصد میلیون نفر جمعیت، فرصتی است بی‌نظیر برای صادرات محصولات صنعتی، کشاورزی، پتروشیمی و خدمات فنی و مهندسی ایران. اما تحقق این هدف نیازمند ارتقای استانداردها، افزایش رقابت‌پذیری و اصلاح ساختارهای تولید داخلی است. چهارمین حوزه، تأمین مالی توسعه است. یکی از موانع اصلی رشد اقتصادی ایران، کمبود منابع برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت است. همکاری با نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری چینی می‌تواند بخشی از این خلأ را جبران کند. البته به شرط آنکه منابع جذب شده به سمت پروژه‌های شرق - غرب و شمال - جنوب قرار داد و می‌تواند به یکی از حلقه‌های اصلی زنجیره تجارت اوراسیا تبدیل

و امروز نه تنها بزرگ‌ترین شرک تجاری بسیاری از کشورها، بلکه مهم‌ترین سرمایه‌گذار زیرساختی در آسیا، آفریقا و بخش‌هایی از اروپا به شمار می‌رود. از این منظر، همکاری با چین برای ایران صرفاً یک انتخاب دیپلماتیک نیست، بلکه بخشی است از «راهبرد توسعه ملی» در شرایط جدید جهانی. با این حال، مهم‌ترین خطای راهبردی آن خواهد بود که همکاری با چین صرفاً به فروش نفت یا جذب منابع مالی تقلیل یابد. تجربه کشورهای موفق نشان می‌دهد که همکاری اقتصادی با قدرت‌های بزرگ زمانی به توسعه پایدار منجر می‌شود که در خدمت ارتقای ظرفیت‌های داخلی ایران و چین و تبدیل آن از یک چارچوب سیاسی به یک برنامه عملیاتی توسعه‌ای. تأکید وزیران امور خارجه ایران و چین بر اجرای کامل تفاهات جدید و آمادگی یکن برای تسهیل همکاری‌های اقتصادی نشان می‌دهد که درک مشترکی از ضرورت ورود روابط دو کشور به مرحله‌ای فراتر از مناسبات سنتی در حال شکل‌گیری است. این مساله زمانی اهمیت بیشتری می‌یابد که بدانیم اقتصاد جهانی در حال گذار از نظم تک‌قطبی به نظمی چندمرکزی است و آسیا به کانون اصلی رشد اقتصادی جهان تبدیل شده است. بر اساس برآوردهای نهادهای بین‌المللی، چین طی دو دهه اخیر بزرگ‌ترین موتور رشد اقتصاد جهانی بوده



بهمن اکبری

در فضای پست‌توافق، توجه افکار عمومی و حتی بخشی از نخبگان اقتصادی معمولاً به موضوعاتی همچون آزادسازی منابع مالی، افزایش صادرات نفت یا بازگشت شرکت‌های غریب معطوف می‌شود؛ اما در پس این تحولات، یک فرصت راهبردی و کمتر مورد توجه قرار دارد که می‌تواند تأثیری عمیق‌تر و پایدارتر بر آینده اقتصاد ایران بگذارد: «احیای سند همکاری جامع ایران و چین» و تبدیل آن از یک چارچوب سیاسی به یک برنامه عملیاتی توسعه‌ای. تأکید وزیران امور خارجه ایران و چین بر اجرای کامل تفاهات جدید و آمادگی یکن برای تسهیل همکاری‌های اقتصادی نشان می‌دهد که درک مشترکی از ضرورت ورود روابط دو کشور به مرحله‌ای فراتر از مناسبات سنتی در حال شکل‌گیری است. این مساله زمانی اهمیت بیشتری می‌یابد که بدانیم اقتصاد جهانی در حال گذار از نظم تک‌قطبی به نظمی چندمرکزی است و آسیا به کانون اصلی رشد اقتصادی جهان تبدیل شده است. بر اساس برآوردهای نهادهای بین‌المللی، چین طی دو دهه اخیر بزرگ‌ترین موتور رشد اقتصاد جهانی بوده

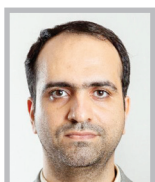
یادداشت - ۳

خروج بورس از سایه دلار

می‌کند؛ اما اگر نرخ بهره موثر به سطوح بالای ۳۰ درصد برسد، این موضوع نه تنها بورس، بلکه کل فضای کسب‌وکار و تولید را با چالش‌های جدی مواجه خواهد کرد. در پایان باید به این نکته اشاره کرد که افت بیش از حد دلار در فضای فعلی اقتصاد ایران، دور از ذهن است. به نظر می‌رسد محدوده ۱۵۵ تا ۱۶۰ هزار تومان، کف مستحکمی برای دلار باشد. با رونق دوباره واردات و تقاضای ارزی برای کسب‌وکارها، احتمال بازگشت روند صعودی به بازار ارز نیز وجود دارد که این خود می‌تواند محرک دومی برای بورس در نیمه دوم سال باشد. بورس سال ۱۴۰۵ با سال‌های گذشته تفاوتی‌هایی دارد. این بازار اکنون نه بر موج هیجان، بلکه روی لایه‌های ضخیم ارزندگی بنیادی ایستاده است. اگر دولت از دستکاری در متغیرهای کلان و تحمیل شوک‌هایی نظیر نرخ بهره بالا خودداری کند، بورس تهران همچنان مستعدترین بازار برای جذب نقدینگی و جبران عقب‌ماندگی‌های سنواتی خود خواهد بود. بازار سرمایه اکنون نه به دنبال سایه دلار، بلکه در جست‌وجوی جایگاه واقعی خود در اقتصاد ملی است.

پس از اعلام آتش‌بس و کاهش احتمال درگیری‌های گسترده ترس می‌مانند بخت بر بازار سایه انداخته بود، رخت برپست. انتشار گزارش‌های مالی ۱۲ ماهه شرکت‌ها، جانی دوسپاره به کالبد بی‌رمق بازار دمید. بورس در واقع نه به خاطر رشد دلار، بلکه به دلیل پایان انتظار برای جنگ و جبران آزاد، پتانسیل رشد سودآوری شرکت‌ها را دوچندان کرد. تا پیش از بازگشایی‌های اخیر، شاخص‌های بنیادی بورس مانند فرآورد مارکت دلاری در پایین‌ترین سطح تاریخ خود قرار داشتند. این یعنی بازار در ارزان‌ترین حالت ممکن قرار داشت و حتی با دلار نرخ‌های پایین‌تر هم، قیمت سهام به شدت زیر ارزش ذاتی خود معامله می‌شد. سوالی که بسیاری از فعالان بازار می‌پرسند، این است که چرا با ریزش قیمت دلار از قله‌های اخیر، بورس ریزش نکرد؟ یا پاسخ در مفهوم «ارزندگی»

در ادبیات سنتی بازارهای مالی ایران، همواره یک رابطه مستقیم و با وقته زمانی کوتاه میان نرخ ارز و شاخص بورس برقرار بوده است؛ معادله‌ای ساده که می‌گوید با صعود دلار، بورس رشد می‌کند و با ثبات یا نزول آن، ترز معاملات کشیده می‌شود. اما تحرکات اخیر بازار سرمایه، این کلیشه قدیمی را به چالش کشیده است. در حالی که قیمت دلار پس از تفاهم‌های اخیر روند نزولی به خود گرفت، بورس تهران نه تنها سقوط نکرد، بلکه با تکیه بر ارزندگی بنیادی، مسیر مستقل را در پیش گرفت. نخستین نکته‌ای که باید در تحلیل رشد اخیر بورس به آن توجه کرد، ریشه این حرکت است. برخلاف تصور عمومی، موتور محرک بورس در ماه‌های اخیر، لزوماً نوسانات مقطعی دلار در فروردین و اردیبهشت ماه نبود. واقعیت این است که بازار سرمایه در دو سال اخیر تحت تأثیر ریسک‌های شدید سیاسی و تنش‌های ژئوپلیتیکی در منطقه، دچار یک عقب‌ماندگی تاریخی شده بود.



محمد خیری‌زاد

پس از اعلام آتش‌بس و کاهش احتمال درگیری‌های گسترده ترس می‌مانند بخت بر بازار سایه انداخته بود، رخت برپست. انتشار گزارش‌های مالی ۱۲ ماهه شرکت‌ها، جانی دوسپاره به کالبد بی‌رمق بازار دمید. بورس در واقع نه به خاطر رشد دلار، بلکه به دلیل پایان انتظار برای جنگ و جبران آزاد، پتانسیل رشد سودآوری شرکت‌ها را دوچندان کرد. تا پیش از بازگشایی‌های اخیر، شاخص‌های بنیادی بورس مانند فرآورد مارکت دلاری در پایین‌ترین سطح تاریخ خود قرار داشتند. این یعنی بازار در ارزان‌ترین حالت ممکن قرار داشت و حتی با دلار نرخ‌های پایین‌تر هم، قیمت سهام به شدت زیر ارزش ذاتی خود معامله می‌شد. سوالی که بسیاری از فعالان بازار می‌پرسند، این است که چرا با ریزش قیمت دلار از قله‌های اخیر، بورس ریزش نکرد؟ یا پاسخ در مفهوم «ارزندگی»