Vol. 13 | No. 3389 | Wed. Aug 19 . 2026 | چهارشنبه ۲۸ مرداد ۱۴۰۵ | ۶ ربیع‌الاول ۱۴۴۸ | سال سیزدهم | شماره ۳۳۸۹ | ۸ صفحه | قیمت: ۱۵۰۰۰ تومان

WWW.TAADOLNEWSPAPER.IR

تعادل

نیاز اقتصاد ایران

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

«تعادل» از وضعیت آبی پایتخت گزارش می‌دهد

پارادوکس تهران کم‌آبی بیشتر و مصرف کمتر

صفحه ۳

چرخش بزرگ سیاست مسکن از مالکیت به اجاره

بازار اجاره در دوراهی تورم و تنظیم‌گری

صفحه ۵

اقتصاد در چند جبهه می‌جنگد؛ از محاصره دریایی تا صف مرزی

تجارت زیر آتش

تعادل - فرشته فریادرس | اقتصاد ایران در شرایطی وارد ماه‌های میانی سال شده که مجموعه‌ای از شاخص‌های اقتصادی و تجاری، از عمیق‌تر شدن رکود و دشوارتر شدن مسیر تولید و تجارت حکایت دارد. کاهش صادرات و واردات، افت سرمایه‌گذاری، تداوم رکود در شاخص مدیران خرید و کاهش رشد اقتصادی، تصویری از اقتصادی ارایه می‌کند که همزمان با محدودیت منابع، ضعف سرمایه‌گذاری و بی‌ثباتی سیاست‌گذاری مواجه است. در همین شرایط، اظهارات محمود نجفی‌عرب، رییس اتاق بازرگانی تهران، و فرود عسگری، رییس کل گمرک ایران، در نشست ماهانه هیات نمایندگان اتاق تهران در کنار یکدیگر تصویری نسبتا روشن از وضعیت فعلی اقتصاد و تجارت خارجی کشور ارایه می‌دهد؛ تصویری که در آن، از یک سو نشانه‌های رکود و کاهش توان سرمایه‌گذاری دیده می‌شود و از سوی دیگر، تلاش برای حفظ جریان واردات، صادرات و ترخیص کالا در شرایط جنگی ادامه دارد. بر اساس آمارهای ارایه‌شده از سوی رییس کل گمرک ایران در این نشست، صادرات غیرنفتی کشور در چهار ماه نخست سال از نظر ارزشی حدود ۲۸.۲ درصد و از نظر وزنی حدود ۳۴.۹ درصد کاهش یافته است. در همین مدت، حدود ۱۲ میلیارد دلار صادرات و ۱۳.۲ میلیارد دلار واردات انجام شده؛ در حالی که ارزش واردات در چهار ماه نخست سال گذشته حدود ۱۸.۴ میلیارد دلار بوده است. کاهش واردات در این شرایط صرفا به معنای کاهش تقاضای وارداتی نیست. بخشی از این افت می‌تواند نشانه دشوارتر شدن تأمین مواد اولیه، تجهیزات، قطعات و کالاهای مورد نیاز تولید باشد. به عبارت دیگر، زمانی که واردات با کاهش قابل توجه مواجه می‌شود، اثر آن می‌تواند با فاصله زمانی در خطوط تولید، موجودی انبارها و در نهایت قیمت و عرضه کالاهای داخلی نمایان شود. آمارهای گمرک نیز تصویر مشابهی از تجارت خارجی کشور ارایه می‌کند. فرود عسگری اعلام کرده است که از ابتدای سال تا ۲۵ مردادماه، صادرات کشور حدود ۱۵ میلیارد دلار و واردات نزدیک به ۱۷ میلیارد دلار بوده است. صادرات در این بازه نسبت به مدت مشابه سال گذشته حدود ۲۴ درصد کاهش داشته است. این ارقام نشان می‌دهد...

صفحه ۷ را بخوانید

حمایت معیشتی میان ضرورت افزایش و محدودیت منابع

کالا برگ در برابر تورم

«تعادل» روند بازارهای جهانی را بررسی می‌کند

شاخص بالا رفت اما بازار، نه

معاملات بورس تهران طی چهارمین روز کاری هفته یعنی سه‌شنبه ۲۷ مردادماه در حالی با نوسان قابل توجه دنبال شد که نمادگرهای اصلی در پایان روز روی تابلوی سبز ایستادند، اما کیفیت این رشد به‌ویژه باوزن بالای چند نماد شاخص‌سازی تصویری دوگانه از بازار ارایه داد. شاخص کل با افزایش ۴۹ هزار و ۵۶۶ واحدی معادل ۰.۸۴ درصد به سطح ۵ میلیون و ۹۴۷ هزار و ۵۳۷ واحد رسید و شاخص هم‌وزن نیز با رشد ۹ هزار و ۱۲۳ واحدی...

صفحه ۴ را بخوانید

دفاتر خدمات الکترونیک ساماندهی یا رانت؟

۱۷ سال بلاتکلیفی یک تصمیم پرریسک

شورای شهر تهران پس از ۱۷ سال در آستانه تصویب آیین‌نامه دفاتر خدمات الکترونیک شهر قرار گرفته؛ اما پرسش اینجاست که آیا این تصمیم واقعاً برای حل یک خلأ حقوقی است یا برای تثبیت ساختاری که قرار بود خود، بخشی از بروکراسی شهری را حذف کند؟ در شرایطی که خدمات هوشمند و غیرحضوری می‌توانند بسیاری از واسطه‌های اداری را کنار بزنند، توسعه و تثبیت دفاتر بدون تعیین تکلیف نقش آینده آنها می‌تواند به معنای بازتولید همان ساختاری باشد که قرار بود ساده‌ترش کند. اختلاف دیدگاه‌ها در شورا نیز نشان می‌دهد مساله فراتر از تنظیم ضوابط فعالیت دفاتر است؛ بحث بر سر...

صفحه ۵ را بخوانید

یادداشت-۱

بازار ارز بدون ورود کالا آرام نمی‌گیرد

کمال سیدعلی

در شرایط بحران، محاصره دریایی و افزایش ریسک‌های امنیتی، بزرگ‌ترین خطای سیاستگذار این است که تصور کند آرامش بازار ارز صرفا با متغیرهای پولی و دستورالعمل‌های ارزی تامین می‌شود. ریشه تلاطم در اقتصادهای تحت فشار، پیش از آنکه در نوسان نرخ ارز نمایان شود، در اختلال کانال‌های ورودی کالا، گران شدن هزینه‌های لجستیک و نهایتا تحریک انتظارات تورمی شکل می‌گیرد، واقعیتی که نشان می‌دهد کلید مهار نوسانات، تضمین جریان پیوسته کالاهای اساسی و مصرفی به کشور است. در میانه تنش‌ها و محدودیت‌های تحمیلی بر گلوگاه‌های تجاری، نخستین پرسشی که پیش روی سیاستگذار قرار می‌گیرد، این است که چگونه می‌توان بازار کالا و ارز را از گزند نوسانات ناگهانی دور نگه داشت؟ پاسخ روشن است: صورت مساله اصلی اقتصاد در شرایط بحرانی، ورود فیزیکی کالاست. وقتی جریان ورود جنس به کشور با دست‌انداز مواجه شود، از یک سو عرضه محدود و تحریک می‌شود و از سوی دیگر، تقاضای انباشته و هراسان به بازار فشار می‌آورد؛ نتیجه محتوم چنین فرآیندی نیز چیزی جز جهش نرخ تورم نخواهد بود. رابطه تورم با نوسانات ارزی یک رابطه پیوسته و رفت و برگشتی است و نمی‌توان این دو متغیر را مستقل از یکدیگر تحلیل کرد. شاید در نگاه اول چنین به نظر برسد که قیمت ارز ارتباط چندان مستقیمی با محاصره فیزیکی یا کالایی ندارد، اما واقعیت میدانی حکایت دیگری دارد. محاصره دریایی و تهدید مسیرهای ترانزیتی مستقیما فروش نفت را با چالش مواجه می‌کند و ورود درآمدهای ارزی حاصل از صادرات را به داخل کشور به تاخیر می‌اندازد. در چنین وضعیتی، عدم تعادل میان ورود ارز و نیازهای وارداتی، جرقه‌های اولیه نوسان را روشن می‌کند. بنابراین دولت، وزارتخانه‌های متولی بخش تجارت و بانک مرکزی باید تمام توان و تمرکز اجرایی خود را به کار گیرند تا روند تامین اقلام مصرفی و کالاهای اساسی مردم تحت هیچ شرایطی دچار وقفه یا اخلال نشود. اینکه مجموعه مدیریت اجرایی تاکنون توانسته خطوط تامین مایحتاج عمومی را سرپا نگه دارد اقدامی حیاتی است، اما حفظ پایداری آن در بلندمدت نیازمند بازآرایی سازوکارهای تجاری است. نکته‌ای که غالبا در تحلیل هزینه‌های بحران نادیده گرفته می‌شود، اثر مستقیم تغییر مسیرهای تجاری بر هزینه تمام‌شده کالاهاست. هنگامی که شاهراه‌های اصلی دریایی پرریسک یا مسدود می‌شوند، کشتی‌ها و محموله‌ها ناچارند مسیرهای دورتری را بپیمایند. این تغییر مسیر مستلزم تخلیه و بارگیری مجدد، استفاده از بنادر واسط و افزایش حق بیمه و کرایه حمل است. تمامی این فرآیندها مستقیما هزینه ارزی واردات را بالا می‌برد. به بیان دیگر، کالایی که در شرایط عادی با صرف ۱۰۰ واحد ارز وارد می‌شد، در فضای بحرانی ممکن است به ۱۳۰ واحد ارز نیاز داشته باشد. این جهش ۳۰ درصدی در نیاز ارزی، فشار مضاعفی را بر منابع بانک مرکزی و تقاضای بازار وارد می‌کند و خودبه‌خود به اهرمی برای رشد قیمت‌ها در داخل تبدیل می‌شود. راهکار برون‌رفت از این تنگنا، انفعال یا تکیه بر سازوکارهای ناکارآمد گذشته نیست، بلکه باید بی‌درنگ مسیرهای ترانزیتی و مبادلاتی جدیدی با کشورهای همسایه تعریف و فعال شود. کشورهایی مانند عراق و روسیه و همچنین ظرفیت‌های اقتصادی منطقه، بهترین گزینه‌ها برای جایگزینی مسیرهای پرریسک و دورزدن گلوگاه‌های دریایی به شمار می‌روند. البته باید واقع‌بین بود، تجارت با همسایگان به این معنا نیست که می‌توان مبادلات را صرفا با پول ملی بدون پشتوانه پیش برد، بلکه نیازمند تسویه حساب‌های ارزی معین و زمانبندی‌شده با تجار و دولت‌های منطقه است. طراحی کانال‌های پرداخت منظم و بهره‌گیری از ظرفیت‌های منطقه‌ای می‌تواند بخش اعظم فشار ناشی از تامین کالاهای اساسی و نهاده‌های تولید را کاهش دهد. باید پذیرفت که تجارت در فضای جدید به سادگی گذشته نخواهد بود؛ به ویژه در حوزه کالاهای حجیم و اساسی که حساسیت مستقیمی با معیشت جامعه دارند. از سال ۱۳۸۸ به این سو، اقتصاد کشور با اشکال گوناگون تحریم روبه‌رو بوده و هر موج جدیدی از محدودیت‌ها، بار روانی و واقعی خود را بر بازارها تخلیه کرده است. با این حال، تجربه نشان داده که هیچ بن‌بستی در اقتصاد ماندگار نیست و مدیریت اصولی ایجاب می‌کند که مدیران اقتصادی به جای غافلگیری، پیش از تشدید بحران سراغ خلق راه‌حل‌های پایدار بروند. تعامل فعال با دولت‌های پیرامونی، تنوع‌بخشی به مبادی وارداتی و اجرای انضباط سختگیرانه در زنجیره توزیع، اولین و فوری‌ترین گام‌هایی است که باید در دستور کار قرار گیرد. نباید اجازه داد کمبود مصنوعی در بازار شکل بگیرد، چراکه کمبود کالا حتی با وجود تزریق منابع ارزی، موتور گرانی و تورم را روشن نگه می‌دارد. در نهایت تاریخ نشان داده است که تمامی درگیری‌ها و بحران‌های بین‌المللی روزی به نقطه مفاهمه، تفاهم و پایان تنش می‌رسند. آنچه اهمیت دارد، این است که ساختار اقتصادی کشور تا رسیدن به آن نقطه، با تکیه بر دیپلماسی تجاری هوشمند، اتکا به ظرفیت همسایگان و اولویت‌بخشی به سفره مردم، کمترین آسیب و هزینه را متحمل شود.

یادداشت-۲

چرا واشنگتن در برابر تهران به بن‌بست رسیده است؟

جعفر قنادباشی

ناکامی‌های زنجیره‌ای ایالات متحده در عرصه منطقه‌ای و نزدیک شدن به مقاطع حساس انتخاباتی، واشنگتن را در یک سردرگمی بی‌سابقه راهبردی در برابر ایران قرار داده است؛ شرایطی که موضع‌گیری‌های قاطع و صریح ارکان نظام، نه‌تنها هرگونه توهم درباره امکان دور زدن شروط ایران را در میان تصمیم‌گیران کاخ سفید ابطال می‌کند، بلکه با خنثی‌سازی عملیات روانی، انسجام و امید اجتماعی را در جبهه داخلی تقویت می‌سازد. امریکا پس از یک رشته ناکامی‌های پیاپی در عرصه‌های نظامی و محاسباتی، در شرایطی قرار گرفته که تصمیم‌گیری برای هرگونه اقدام علیه ایران برای دولتمردان امریکایی به‌شدت دشوار و آمیخته با تردید است.

فشارهای گسترده‌ای بر واشنگتن وارد می‌شود تا راهی برای خروج از این وضعیت بغرنج بیابد؛ به ویژه در رابطه با چالش‌های ژئوپلیتیک و ژئواکونومیک پیرامون امنیت کشتیرانی و سازوکارهای حاکم بر خلیج فارس و آبراه‌های استراتژیک منطقه که به متغیری تعیین‌کننده تبدیل شده است. در این میان، جریان‌های تندرو و رژیم صهیونیستی در تلاشند کاخ سفید و شخص دونالد ترامپ را به سمت گزینه‌های ماجراجویانه و برخورد مستقیم سوق دهند.

برخی محافل منطقه‌ای نیز که حیات سیاسی خود را در ضربه زدن به ایران تعریف کرده‌اند، مشتاقانه این خط نظامی را ترویج می‌کنند و بر این توهم می‌دمند که برخورد قهرآمیز می‌تواند گره‌های واشنگتن را باز کند. با این حال، ارزیابی‌های نهادهای نظامی و اطلاعاتی امریکا با این رویاپردازی‌ها فرسنگ‌ها فاصله دارد؛ چرا که ناظران امریکایی از عدم دستیابی به نتایج دلخواه در صورت هرگونه درگیری اطمینان دارند و هزینه‌های سهمگین واکنش متقابل ایران را به‌خوبی درک می‌کنند.

همزمانی این سردرگمی با فضای انتخاباتی و رقابت‌های سیاسی در داخل ایالات متحده، این بلاتکلیفی را دوچندان کرده است. تیم حاکم در کاخ سفید اکنون بر سر یک سه راهی دشوار قرار دارد: یا پرونده را مسکوت بگذارد و تصمیم‌گیری را به بعد از رقابت‌های سیاسی واگذار کند، یا به سمت توافق و پذیرش واقعیت‌های میدانی و شروط ایران حرکت کند، یا ریسک غیر قابل جبران ماجراجویی نظامی را بپذیرد.

تجارب مکرر گذشته به سیاستگذاران امریکایی ثابت کرده طرح‌هایی که به موفقیت آنها اطمینان داشتند در عمل با شکست مواجه شده و هیچ نتیجه‌ای جز تقویت توان بازدارندگی ایران نداشته است. از این رو، هرگونه اقدام جدید تنها در صورتی برای آنان قابل بررسی است که از تکرار نشدن خطاهای محاسباتی پیشین مطمئن شوند؛ اطمینانی که در واقعیت ملموس منطقه هرگز برای واشنگتن دست‌یافتنی نیست.

از بعد اقتصادی و انرژی، ورود به هر نوع تنش جدید در حوزه خلیج‌فارس، بازارهای بین‌المللی نفت را به تلاطم می‌اندازد، قیمت حامل‌های انرژی را به‌صورت سرسام‌آوری افزایش می‌دهد و امکان صادرات پایدار را با اختلال اساسی روبرو می‌سازد. این فشار مضاعف جهانی مانع از آن می‌شود که امریکا بتواند به‌راحتی دست به ماجراجویی بزند.

در چنین فضایی، اعلام مواضع قاطع، شفاف و رسمی از سوی بالاترین سطوح مسوولان کشور، نقشی حیاتی در بازآرایی صحنه محاسباتی ایفا می‌کند. سخنان و مواضع صریحی که اخیراً از سوی آقای قالیباف رییس مجلس و رییس تیم مذاکره‌کننده ایرانی مطرح شد، دقیقات پاسخ به این نیاز راهبردی بود تا به طرف مقابل تفهیم کند هیچ راه میانبری برای دور زدن خواسته‌های بحق و مطالبات اعلام‌شده ملت ایران وجود ندارد. اگر کاخ سفید به دنبال ثبات و تنش‌زدایی است، تنها مسیر، تن دادن به شرایط منطقی و رفع فشارهای غیرقانونی است، و هر تصوری مبنی بر اینکه می‌توان از طریق بازی‌های فرسایشی سیاسی یا فشارهای روانی به اهداف رسید، محکوم به شکست است. این دست مواضع قاطع، حامل دو پیام هم‌زمان و تفکیک‌ناپذیر به خارج و داخل است.

در ساحت خارجی، به ترامپ و اتاق‌های فکر حامی او و همچنین متحدان منطقه‌ای‌شان تصریح می‌کند که ایران در حفظ منافع حیاتی و اعمال حاکمیت ملی خود اهل مماشات و معامله نیست؛ اگر مسیر عقلانیت و تأمین مطالبات را برگزینند راه مشخص است و اگر به سمت تهدید و جنگ تمایل پیدا کنند، نیروهای مسلح کشور با آمادگی صددرصدی و با دستِ روی ماشه، مهیای پاسخ قاطع و پشیمان‌کننده هستند. از سوی دیگر، در بعد داخلی، این صراحت کلام خط بطلانی می‌کشد بر خطوط تخریبی و فضاسازی‌هایی که تلاش داشتند با القای سازش و شایعه‌پراکنی پیرامون کوتاه آمدن از مواضع اصولی، در جامعه دلسردی و ناامیدی ایجاد کنند. شفاف‌سازی ارکان نظام نشان داد که هیچ یک از کارت‌های قدرت و دستاوردهای کشور واگذار نشده و نخواهد شد.

در شرایطی که امواج تبلیغات منفی درصدد ایجاد شکاف میان ملت و حاکمیت هستند، اتخاذ چنین مواضع محکمی ضمن صیانت از منافع ملی، انسجام درونی، اقتدار نظام و اعتماد عمومی را به‌طور چشمگیری تقویت می‌کند.

یادداشت-۳

شاخص ۶ میلیونی؛ رونق بازار یا تکرار سناریوی ۹۹؟

بهنام علیخانی

رسیدن شاخص کل بورس به محدوده ۶ میلیون واحد را نمی‌توان به تنهایی نشانه رونق بازار سهام یا تکرار تجربه سال ۱۳۹۹ دانست. عدد شاخص، اگرچه از منظر روانی و انتظارات فعالان بازار اهمیت قابل توجهی دارد، اما برای ارزیابی کیفیت این رشد باید به عوامل شکل‌دهنده آن، وضعیت سودآوری شرکت‌ها، ارزش‌گذاری سهام و همچنین میزان مشارکت نقدینگی در بخش‌های مختلف بازار توجه کرد.

به نظر می‌رسد بخشی از رشد اخیر بازار بیش از آنکه ناشی از بهبود متغیرهای واقعی اقتصاد باشد، حاصل افزایش سطح عمومی قیمت‌ها، تورم انباشته و تقویت انتظارات تورمی است. در چنین شرایطی افزایش اسمی ارزش دارایی‌ها و سود شرکت‌ها می‌تواند حتی در شرایطی که اقتصاد واقعی با محدودیت‌ها و چالش‌های جدی مواجه است، زمینه رشد بازار سرمایه را فراهم کند.

در واقع، میان وضعیت اقتصاد واقعی و حرکت اسمی بازار سرمایه لزوما رابطه‌ای یک‌به‌یک وجود ندارد. در اقتصادی که با تورم بالا مواجه است، قیمت محصولات شرکت‌ها، ارزش جایگزینی دارایی‌ها و در بسیاری از موارد سود اسمی بنگاه‌ها نیز افزایش پیدا می‌کند.

از این منظر، بخشی از رشد بورس را باید در چارچوب تلاش سرمایه‌گذاران برای حفظ ارزش دارایی‌ها در برابر تورم تحلیل کرد؛ بنابراین رشد شاخص در شرایط فعلی الزاما به معنای رونق واقعی اقتصاد یا افزایش متناسب تولید و بهره‌وری نیست، بلکه می‌تواند ترکیبی از تورم، انتظارات تورمی، رشد اسمی سود شرکت‌ها و جابه‌جایی نقدینگی میان بازارهای مختلف باشد.

با این حال، مقایسه وضعیت فعلی با بورس سال ۱۳۹۹ نیز نیازمند احتیاط است. صرفا افزایش شاخص و ثبت رکوردهای جدید نمی‌تواند مبنای مناسبی برای اعلام تکرار سناریوی ۹۹ باشد. در سال ۱۳۹۹ علاوه بر رشد شدید شاخص، شاهد شکل‌گیری رفتارهای کاملا توده‌ای، افزایش قابل توجه تقاضای عمومی و فاصله گرفتن قیمت بسیاری از سهام از متغیرهای بنیادی بودیم؛ بنابراین برای تشخیص اینکه بازار فعلی به سمت یک رونق پایدار حرکت می‌کند یا وارد مرحله‌ای از هیجان قیمتی شده است، باید به کیفیت رشد، ترکیب صنایع، ارزش‌گذاری و میزان همراهی سودآوری شرکت‌ها با قیمت سهام توجه بیشتری داشت.

از سوی دیگر، رشد شاخص کل الزاما به معنای رشد یکپارچه بازار نیست. ممکن است در یک دوره، بخش عمده رشد شاخص توسط تعدادی از شرکت‌های بزرگ و اثرگذار رقم بخورد، در حالی که بخش قابل توجهی از نمادهای بازار با چنین شتابی حرکت نکنند.

این موضوع اهمیت بررسی شاخص‌های مکمل، از جمله شاخص هم‌وزن و وضعیت عرض بازار را افزایش می‌دهد. به همین دلیل، در شرایط فعلی نمی‌توان تنها با مشاهده عبور شاخص از سطوح تاریخی درباره وضعیت کل بازار قضاوت کرد.

به نظر می‌رسد محدوده ۶ تا ۶.۵ میلیون واحد می‌تواند برای بازار به یک محدوده مهم از منظر تعادل میان عرضه و تقاضا تبدیل شود. البته این محدوده را نباید به عنوان سقف قطعی بازار در نظر گرفت. احتمالا با نزدیک شدن شاخص به این سطوح، سرعت رشد بازار کاهش پیدا کرده و حساسیت سرمایه‌گذاران نسبت به قیمت سهام افزایش خواهد یافت.

به عبارت دیگر، بازار ممکن است از شرایطی که صرفا «جهت شاخص» اهمیت دارد، به مرحله‌ای وارد شود که «انتخاب سهم» اهمیت بیشتری پیدا کند. در این سناریو، حتی اگر شاخص کل برای مدتی متعادل یا اصلاحی شود، لزوما به معنای پایان روند صعودی تمام نمادها نخواهد بود.

در چنین شرایطی، تفاوت میان صنایع و شرکت‌ها اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. برای نمونه، گروه‌هایی مانند دارویی‌ها یا نیروگاهی‌ها می‌توانند به دلیل برخورداری از محرک‌های بنیادی و تغییر در متغیرهای موثر بر درآمد و سودآوری، فارغ از سطح شاخص کل مسیر متفاوتی را طی کنند.

اگر یک صنعت از افزایش نرخ فروش، اصلاح ساختار درآمدی، بهبود حاشیه سود، تغییر در سیاست‌های قیمت‌گذاری یا سایر عوامل بنیادی منتفع شود، سطح شاخص کل نمی‌تواند به‌تنهایی تعیین‌کننده چشم‌انداز آن صنعت باشد. به همین دلیل، هر چه بازار از مرحله رشد عمومی فاصله بگیرد، احتمالا وزن تحلیل بنیادی و انتخاب صنایع و نمادهای مناسب در بازدهی سرمایه‌گذاران افزایش خواهد یافت.

در این میان، عرضه اولیه نیز نباید صرفا بر مبنای صعودی یا نزولی بودن بازار ارزیابی شود. عرضه اولیه در درجه نخست یک ابزار تامین مالی و یکی از سازوکارهای توسعه و تعمیق بازار سرمایه است و نمی‌توان برای آن به صورت کلی «زمان خوب» یا «زمان بد» تعریف کرد.

طبیعتا در دوره‌های رونق، به دلیل افزایش تقاضا و مشارکت بیشتر سرمایه‌گذاران، شرایط برای جذب منابع و کشف قیمت می‌تواند مساعدتر باشد؛ بنابراین مثبت بودن بازار به خودی خود دلیلی برای توقف عرضه‌های اولیه نیست.

البته اندازه عرضه، ارزش‌گذاری شرکت و میزان منابعی که قرار است از بازار جذب شود، عواملی هستند که می‌توانند بر نقدینگی موجود در سایر نمادها اثرگذار باشند و باید به صورت جداگانه مورد بررسی قرار گیرند.

در نهایت، به نظر می‌رسد مسیر پیشروی بورس را نمی‌توان صرفا با این پرسش که «شاخص از ۶ میلیون عبور می‌کند یا خیر» تحلیل کرد. مساله مهم‌تر این است که پس از رسیدن بازار به این سطوح، آیا سودآوری شرکت‌ها و متغیرهای بنیادی می‌توانند از قیمت‌های جدید حمایت کنند یا خیر؟

ادامه در صفحه ۳

یادداشت-۴

کالابرگ و سنجش اثرگذاری حمایت‌های معیشتی

حسین درودیان

ارزیابی اثرگذاری سیاست‌های حمایتی مانند کالابرگ، بدون در نظر گرفتن شرایط کلی اقتصاد، کار ساده‌ای نیست. به‌ویژه در شرایطی که اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با تحولات بزرگ اقتصادی و سیاسی مواجه بوده، نمی‌توان تغییرات معیشتی خانوارها را صرفا به اجرای یک سیاست مشخص نسبت داد. از همین رو، برای سنجش دقیق‌تر عملکرد کالابرگ باید به داده‌های مربوط به دوره پیش از وقوع جنگ نیز توجه کرد تا بتوان تغییرات ایجاد شده پس از اجرای این سیاست را از آثار سایر تحولات اقتصادی تفکیک کرد.

تغییرات شدید اقتصادی پس از جنگ، ارزیابی مستقل اثر کالابرگ را دشوار کرده است. در چنین شرایطی، مقایسه وضعیت خانوارها در مقاطع مختلف و بررسی شاخص‌های اقتصادی و توزیعی می‌تواند تصویر دقیق‌تری از میزان اثرگذاری این سیاست ارایه دهد. به بیان دیگر، تعداد افرادی که کالابرگ دریافت کرده‌اند یا میزان منابع اختصاص یافته به این طرح به تنهایی نمی‌تواند نشان دهد که این سیاست تا چه اندازه توانسته است از قدرت خرید خانوارها محافظت کند.

یکی از معیارهایی که می‌تواند در این زمینه مورد توجه قرار گیرد، شاخص‌های توزیع درآمد است. ضریب جینی یا نسبت درآمد دهک دهم به دهک اول، از جمله شاخص‌هایی هستند که می‌توانند برای بررسی تغییر وضعیت گروه‌های مختلف درآمدی مورد استفاده قرار گیرند. درودیان معتقد است بررسی این شاخص‌ها می‌تواند نشانه‌هایی از بهبود وضعیت گروه‌های ضعیف‌تر ارایه کند و به نظر می‌رسد اجرای طرح کالابرگ توانسته است وضعیت ضعیف‌ترین گروه‌های درآمدی را تا حدی بهبود دهد.

اهمیت این موضوع از آن جهت است که هدف اصلی سیاست‌های حمایتی، صرفا انتقال منابع به خانوارها نیست، بلکه مساله مهم‌تر این است که این منابع در حفظ قدرت خرید گروه‌هایی که آسیب‌پذیری بیشتری در برابر تورم دارند، چه میزان اثرگذار بوده‌اند. در شرایط تورمی، خانوارهای کم‌درآمد معمولا بخش بزرگ‌تری از درآمد خود را صرف کالاهای ضروری می‌کنند و در نتیجه، افزایش قیمت این کالاها می‌تواند فشار بیشتری بر سطح رفاه آنها وارد کند. بنابراین عملکرد کالابرگ را باید با توجه به میزان توانایی آن در جبران بخشی از این فشار ارزیابی کرد.

در کنار مساله اثرگذاری، موضوع تامین منابع مالی نیز یکی از مهم‌ترین چالش‌های پیش روی سیاست‌های حمایتی است. هرچه فشار اقتصادی بر خانوارها افزایش پیدا کند، انتظار برای افزایش حمایت‌های دولت نیز بیشتر می‌شود، اما توان دولت برای پاسخ به این نیازها نامحدود نیست. در شرایطی که درآمدهای دولت تحت تاثیر کاهش فروش نفت، محدودیت واردات و آسیب‌های اقتصادی قرار گرفته، افزایش تعهدات حمایتی می‌تواند فشار بیشتری بر منابع بودجه ایجاد کند.

ادامه در صفحه ۳