Vol.13 | No.3392 | Sun. Aug 23, 2026 | یکشنبه اول شهریور ۱۴۰۵ | ۱۰ ربیع‌الاول ۱۴۴۸ | سال سیزدهم | شماره ۳۳۹۲ | ۸ صفحه | قیمت: ۱۵۰۰۰ تومان

WWW.TAADOLNEWSPAPER.IR

تعادل

نیاز اقتصاد ایران

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

رییس جمهور: عدالت و انصاف ایجاب نمی کند کیفیت آموزشی تنها در اختیار اقشار مرفه جامعه باشد

حرکت لاک پشتی ما را از جهان عقب می اندازد

صفحه ۲

معاون وزارت ارتباطات با انتقاد از تکرار مدل‌های قدیمی در اقتصاد دیجیتال مطرح کرد

پایان عصر موتورهای جست‌وجوی سنتی

صفحه ۶

جنگ ایران چگونه اقتصاد خلیج فارس را وارد دوره جدید کرد؟

ریاضت ناخواسته

تا پیش از جنگ اخیر، کشورهای حاشیه خلیج فارس یک روایت مشترک از آینده داشتند؛ عبور تدریجی از اقتصاد نفتی و تبدیل شدن به قطب‌های سرمایه‌گذاری، گردشگری، فناوری و لجستیک جهان. عربستان با پروژه چشم‌انداز ۲۰۳۰، امارات با توسعه اقتصاد خدمات و مالی، قطر با گسترش صنعت LNG و کویت و بحرین با اصلاحات اقتصادی، میلیاردها دلار روی ثبات منطقه‌ای سرمایه‌گذاری کرده بودند. پیش‌فرض همه این برنامه‌ها یک چیز بود: خلیج فارس باید امن بماند. اما حمله امریکا به ایران و سپس بسته شدن تنگه هرمز، این معادله را به‌طور جدی تغییر داد. جنگ اگرچه مستقیماً در خاک بسیاری از کشورهای عربی رخ نداد، اما مهم‌ترین دارایی آنها یعنی امنیت مسیر انرژی و تجارت را هدف قرار داد. نتیجه آن، شوکی بود که امروز بسیاری از اقتصادهای شورای همکاری خلیج فارس را وارد مرحله‌ای از ریاضت مالی و بازنگری در برنامه‌های توسعه کرده است. در دهه گذشته، کشورهای عربی خلیج فارس تلاش کردند وابستگی خود به نفت را کاهش دهند. عربستان پروژه‌های عظیمی مانند نئوم، دریای سرخ و شهرهای هوشمند را آغاز کرد؛ امارات سرمایه‌گذاری خارجی و تجارت جهانی را به موتور رشد خود تبدیل کرد و قطر نیز درآمدهای گاز را به توسعه زیرساخت و صندوق‌های ثروت ملی اختصاص داد. اما جنگ نشان داد که حتی متنوع‌ترین اقتصادهای منطقه نیز همچنان به یک گلوگاه وابسته‌اند: تنگه هرمز. بخش بزرگی از صادرات نفت، گاز مایع، فرآورده‌های پتروشیمی و حتی واردات کالاهای اساسی این کشورها از همین مسیر عبور می‌کند. بسته شدن این آبراه، تنها صادرات ایران را متوقف نکرد؛ بلکه کل مدل اقتصادی خلیج فارس را با بحران روبرو ساخت. برآوردهای بین‌المللی نشان می‌دهد نزدیک به یک پنجم نفت مصرفی جهان در...

صفحه ۲ را بخوانید

«تعادل» معطلی رانندگان در مرز بازرگان را روایت می کند

حبس تجارت پشت مرز

۷

بانک‌ها خانه‌دار شدند مردم خانه‌به‌دوش ماندند

۶۸۰۰ ملک بانکی دارایی یا موتور سوداگری؟

در شرایطی که خانوارها برای خرید یک خانه باید سال‌ها درآمد خود را کنار بگذارند، بخشی از منابع مالی کشور در قالب هزاران ملک و آپارتمان در ترازنامه بانک‌ها انباشته شده است؛ تضادی که به گفته یک کارشناس بازار مسکن، بانک‌ها را از تأمین‌کننده مالی اقتصاد به یکی از بازیگران موثر در بازار ملک و در مواردی به رقیب خریداران مصرفی تبدیل کرده است. منصور غیبی، کارشناس بازار مسکن، با اشاره به گزارش‌ها درباره وجود حدود ۶ هزار و ۸۰۰ واحد ملکی در اختیار بانک‌ها، معتقد است مساله فقط تعداد این املاک نیست، بلکه مهم‌تر از آن، سازوکاری است که امکان نگهداری و انباشت طولانی‌مدت آنها را فراهم کرده است؛ دارایی‌هایی که به جای بازگشت به چرخه تولید و تأمین مالی، می‌توانند در بازار ملک نقش سرمایه‌ای و سوداگرانه پیدا کنند. او با اشاره به قانونی که در پایان سال ۱۳۹۳ تصویب و از سال ۱۳۹۴ وارد مرحله اجرا شد، گفت: قانونی در انتهای سال ۱۳۹۳ تصویب شد که اجرای آن از سال ۱۳۹۴ آغاز شد و برای یک دوره چهار ساله در نظر گرفته شده بود؛ بنابراین باید در سال ۱۳۹۸ آنچه در قانون به تصویب رسیده و به تأیید شورای نگهبان و مجمع تشخیص مصلحت نظام رسیده بود، اجرایی می‌شد. هدف این قانون آن بود که بانک‌ها از بنگاه‌داری فاصله گرفته و دارایی‌های مازاد خود را وارد بازار کنند.

صفحه ۵ را بخوانید

«تعادل» بررسی می کند

رکورد تاریخی بورس شکست

شاخص کل بورس بالاخره توانست وارد محدوده ۶ میلیونی شود، به بیان دیگر رکورد شاخص بالاخره و پیش از ورود به شهریورماه شکست و روز تاریخی بورس تهران رقم خورد. طی هفته‌های گذشته شاهد بودیم که شاخص کل در تلاش برای ورود به محدوده ۶ میلیون واحدی بود؛ اما هربار با شکست مواجه می‌شد و روز گذشته با افزایش نقدینگی توانست قله ۶ میلیونی را فتح کند. نکته اساسی اینجاست که باوجود رشد شاخص کل بورس و رکوردشکنی آن همچنان ارزش دلاری بازار پایین است. بررسی آمارها نشان می‌دهد که در حال حاضر ارزش دلاری بازار سرمایه در محدوده ۱۲۲ میلیارد دلار است و این ارزش در مقایسه با سال‌ها و ماه‌های گذشته است. به بیان ساده‌تر درست است باوجود رشد شاخص و رسیدن آن به محدوده ۶ میلیونی، ارزش دلاری بازار رشد نکرده است. پایین بودن ارزش دلاری بازار سیگنال مناسبی برای رشد ادامه نیست و حتی برای کارشناسان عقیده دارند که این موضوع می‌تواند در میان‌مدت شاخص را اصلاحی سازد. البته گروه دیگری از کارشناسان معتقدند که این موضوع...

صفحه ۴ را بخوانید

گزارش صندوق بین‌المللی پول از عوارض جنگ علیه ایران

ذخایر نفت در حال اتمام است

صندوق بین‌المللی پول نوشت: ذخایر نفت که از افزایش شدید قیمت در جنگ علیه ایران جلوگیری کرد رو به اتمام است. به گزارش صندوق بین‌المللی پول؛ بزرگ‌ترین اختلال وارد بر بازار جهانی نفت در چند دهه اخیر می‌بایست به جهشی چشم‌گیر در سطح قیمت‌ها منجر می‌گردید؛ لیکن، با وجود افزایش ناگهانی قیمت‌ها در روزهای آغازین منازعه در خاورمیانه، بزودی نرخ نفت خام در دامنه‌ای بین ۹۰ تا ۱۰۰ دلار به‌ازای هر بشکه تثبیت شد که به مراتب پایین‌تر از سطوح مورد پیش‌بینی اغلب ناظران بود. پرسش اساسی آن است که چه عاملی از صعود بیشتر قیمت‌ها ممانعت به عمل آورد؟ پاسخ آن است که مجموعه‌ای از عوامل، ضربه اولیه را تعدیل کردند؛ با این حال، بخش عمده‌ای از این ظرفیت تعدیل کننده، هم‌اکنون به پایان رسیده است. دلایل متعددی حکایت از آن دارد که قیمت نفت می‌بایست به سطوحی فلج‌کننده صعود می‌کرد. وقوع جنگ، عملاً به تعطیلی تنگه هرمز انجامید و بدین ترتیب، روزانه بالغ بر ۲۰ میلیون بشکه نفت خام و فرآورده‌های نفتی که معادل یک پنجم مصرف جهانی می‌باشد، از چرخه عرضه خارج گردید. تولیدکنندگان حوزه خلیج فارس، حداکثر توان خود را برای به‌کارگیری مسیرهای جایگزین به کار گرفتند: عربستان سعودی انتقال نفت خود را از طریق خط لوله به بندر ینبع در کرانه دریای سرخ تسهیل نمود و امارات متحده عربی نیز بندر فجیره، واقع در خارج از محدوده تنگه، را تا مرز ظرفیت...

صفحه ۳ را بخوانید

گفت‌وگو

امیرحسن کاکایی از هجمه‌ها به صنعت خودروسازی به بهانه اصلاح الگوی مصرف سوخت می گوید

واقعیت یا آدرس اشتباه!

اگر خودروساز ایراد دارد، باید برای اصلاحش راه‌حل داد، نه فقط سرزنش

زهرا سلیمانی |

مقصر ناترازی مصرف سوخت و بنزین در ایران کدام نهاد، ساختار یا صنعت است؟ این روزها برخی کارشناسان و مسوولان انگشت اتهام خود را در موضوع ناترازی بنزین به سمت صنعت خودروسازی گرفته‌اند در حالی که امیرحسن کاکایی با ارزیابی تحلیلی وضعیت حوزه انرژی و نظام تصمیم‌سازی‌های اقتصادی اعلام می‌کند در لیست بلندبالای مقصران ناترازی بنزین، بسیاری از بخش‌ها، مدیریت‌ها و حوزه‌ها نقش پررنگ‌تری از صنعت خودروسازی کشور دارند.

کاکایی در گفت‌وگو با «تعادل» با رد نگاه تک‌علتی به ناترازی بنزین و مصرف بالای سوخت در کشور تاکید می‌کند که تمرکز انتقادات بر صنعت خودرو، صورت‌مساله را ساده‌سازی می‌کند. او می‌گوید: مشکل مصرف سوخت در ایران حاصل مجموعه‌ای از خطاهای سیاستگذاری در حمل‌ونقل، کیفیت سوخت، فرسودگی ناوگان، ترافیک و حتی الگوی رانندگی است و تا زمانی که این زنجیره به صورت همزمان اصلاح نشود، انداختن تمام تقصیرها بر گردن خودروساز نتیجه‌ای نخواهد داشت.

■ این روزها صنعت خودروسازی به بهانه اصلاح الگوی مصرف بنزین زیر فشار زیادی قرار گرفته است. ارزیابی شما از این فضا چیست؟

من اول یک نکته را روشن کنم؛ فضایی که این روزها درباره صنعت خودرو ایجاد شده، منصفانه نیست. وقتی درباره اصلاح الگوی مصرف بنزین صحبت می‌شود، بعضی تحلیلگران یا حتی برخی مقامات انگشت اتهام را مستقیم به سمت خودروسازی می‌گیرند، در حالی که واقعیت این است که یک زنجیره وسیع و چندلایه پشت این مساله قرار دارد. یعنی اگر بخواهیم دقیق نگاه کنیم، مشکل فقط خودرو نیست. این موضوع به سیاستگذاری کلان برمی‌گردد. اگر یک شرکت یا دو شرکت خطا کنند، می‌شود گفت ایراد از همان شرکت است؛ اما وقتی این مساله در سطح گسترده و در چندین خودروساز و وارد کننده دیده می‌شود، معلوم است که اشکال در سطح بالاتری است و آن هم سیاستگذاری است.

■ بعضی‌ها می‌گویند کیفیت پایین خودروها و مصرف بالای آنها دلیل اصلی ناترازی سوخت است. آیا این نقد را قبول دارید؟

بخشی از این نقد درست است، اما نه به این معنا که همه تقصیرها متوجه خودروساز باشد. باید واقع‌بین بود. صنعت خودرو در ایران در شرایط تحریمی و فشارهای متعدد فعالیت می‌کند. شما اگر ژاپن را هم با همین شرایط تحریم کنید و دورش را ببندید، تولیدش خیلی زود دچار مشکل می‌شود. ما سال‌هاست در شرایط فشار و محدودیت کار می‌کنیم و با این حال صنعت خودرو همچنان تولید دارد. البته این به‌هیچ‌وجه به معنای بی‌نقص بودن صنعت خودرو نیست. کیفیت پایین، مصرف بالا و برخی ضعف‌های فنی وجود دارد و کسی منکر آن نیست. اما ریشه این وضعیت فقط در خودروساز نیست. این مساله نتیجه مجموعه‌ای از سیاست‌هاست که در سال‌های مختلف اتخاذ شده است.

■ پس از نگاه شما، منشا اصلی مصرف بالای سوخت کجاست؟

از بالا اگر شروع کنیم و به پایین بیاییم، می‌بینیم که عمده مصرف سوخت و آلایندگی ما مربوط به خودروهای فرسوده و مستهلک است. ما میلیون‌ها خودرو سواری و تجاری در کشور داریم که باید از چرخه خارج شوند، اما نمی‌شوند. مشکل مهم اینجاست که آمار دقیق و شفاف هم وجود ندارد. مثلا مشخص نیست چند درصد تصادفات مربوط به خودروهای بالای ۱۵ یا ۲۰ سال است. ما در سیاستگذاری حتی آمار کافی نداریم و همین خودش یک اشکال اساسی است. وقتی داده نداشته باشیم، تصمیم درست هم نمی‌گیریم.

■ فقط فرسودگی خودروها در این ماجرا نقش دارد؟

نه، عوامل دیگری هم هست. ما یک مطالعه دانشگاهی انجام داده‌ایم و بررسی کرده‌ایم که کیفیت سوخت چه اثری بر مصرف دارد. نتیجه این بود که کیفیت بنزین می‌تواند حداقل ۱۰ درصد و در برخی موارد تا ۵۰ درصد مصرف سوخت و استهلاک را بالا ببرد. این عدد بسیار مهمی است. از طرف دیگر، رفتار رانندگی هم تاثیر جدی دارد. رانندگی تند، شتاب‌زده و پرتنش می‌تواند مصرف سوخت را تا دو برابر افزایش دهد. ترافیک هم همین‌طور است. شما یک مسیر ثابت را اگر بدون ترافیک بروید، ممکن است دو لیتر سوخت مصرف کنید، اما همان مسیر در ترافیک سنگین چند لیتر بیشتر مصرف می‌شود. اینها موضوعاتی است که در سیاستگذاری ما تقریبا نادیده گرفته شده و تمرکز بیش از حد روی خودروی سواری باعث شده بخش‌های مهم‌تر مساله فراموش شود.

■ یعنی اگر فقط خودروهای برقی وارد کنیم، مشکل حل نمی‌شود؟

دقیقا، اجازه بدهید یک مثال ساده بزنم. فرض کنید دولت بتواند یک میلیون خودروی برقی وارد تهران کند. آیا مصرف سوخت کم می‌شود؟ جواب ساده این است که نه، لزوما کم نمی‌شود، چون این یک میلیون خودرو به تعداد خودروهای شهر اضافه می‌شود، نه اینکه خودروهای قبلی را حذف کند. یعنی اگر بدون برنامه حمل‌ونقل، فقط خودرو برقی وارد کنیم، ترافیک بیشتر می‌شود و در نهایت مصرف انرژی هم افزایش پیدا می‌کند. راه درست این است که به جای این کار، ناوگان حمل‌ونقل عمومی را تقویت کنیم. مثلا ده هزار یا چند هزار اتوبوس برقی وارد کنیم، مترو را توسعه بدهیم و حمل‌ونقل عمومی را از این رو به آن رو کنیم.

■ پس اولویت سیاستگذاری باید چه باشد؟

اولویت باید حمل‌ونقل عمومی باشد، نه خودروی شخصی. چه درون‌شهری و چه برون‌شهری، تمرکز باید روی حمل‌ونقل عمومی مسافری و باری باشد. ما سال‌هاست این مسیر را برعکس رفته‌ایم و به جای تقویت ریل، اتوبوس و مترو، تمرکز را روی خودروی سواری و موتورسیکلت گذاشته‌ایم. این یک اشتباه بزرگ سیاستی بوده است. اگر حمل‌ونقل عمومی خوب باشد، مردم هم استقبال می‌کنند. در شهرهایی مثل پاریس و لندن، مردم چون حمل‌ونقل عمومی مناسب دارند، با اینکه خودرو گران است، باز هم از آن کمتر استفاده می‌کنند. اما در ایران وقتی زیرساخت مناسب نباشد، طبیعی است که خودرو شخصی مصرف بیشتری پیدا کند.

■ برخی مسوولان خودروسازان را مقصر اصلی می‌دانند. نظر شما چیست؟

من می‌گویم اگر خودروساز ایراد دارد، باید برای اصلاحش راه‌حل داد، نه فقط سرزنش. بعضی‌ها مدام دنبال مقصر می‌گردند و آخر سر می‌رسند به خودروساز. در حالی که باید پرسید سازمان‌هایی که قرار بود برای بهینه‌سازی مصرف سوخت و مدیریت انرژی کار کنند، در این ۳۰ سال چه کرده‌اند؟ ما حتی سازمانی داشتیم که قرار بود به همین سوال‌ها پاسخ بدهد. باید بررسی شود چرا آن ساختارها خروجی موثری نداشته‌اند. نمی‌شود فقط روی صنعت خودرو متمرکز شد و از بقیه زنجیره غافل ماند.

■ وضعیت کیفیت خودروهای داخلی را چگونه می‌بینید؟

من نمی‌گویم همه چیز عالی است. قطعا جای بهبود زیادی وجود دارد. اما باید دید در همین سال‌های تحریم چه میزان کار شده است. در بخش یورو ۵ و حتی برخی مدل‌ها در سطح یورو ۶ کارهایی انجام شده، هم در خودروهای داخلی و هم در خودروهای مونتاژی. البته این کافی نیست. اما باید پذیرفت که صنعت خودرو در ایران، با وجود فشار تحریم، در حال حرکت بوده است. در کنار آن، کیفیت سوخت، روغن، تایر، خدمات پس از فروش و حتی شرایط نگهداری خودرو هم بر مصرف اثر دارد. یعنی خودرو فقط یک قطعه نیست که جدا از بقیه عوامل تحلیل شود.

■ درباره موتورهای جدید، مثل سه‌سیلندر یا توربوشارژ، چه نظری دارید؟

بعضی فناوری‌ها در ظاهر جذابند، اما الزاما برای شرایط ایران مناسب نیستند. مثلا چند سال پیش بحث موتورهای سه‌سیلندر مطرح شد، اما بعدا مشخص شد که این فناوری‌ها در بسیاری از کشورها هم آن‌طور که گفته می‌شد، جواب نداده‌اند. در مورد توربوشارژ هم همین‌طور است. توربو لزوما مصرف سوخت را کم نمی‌کند؛ بیشتر باعث احساس شتاب بهتر می‌شود. اما در عمل، اگر سوخت باکیفیت در اختیار موتور قرار نگیرد، استهلاک بالا می‌رود و مشکلات بیشتری ایجاد می‌شود.

■ اگر بخواهید در یک جمع‌بندی کوتاه بگویید، ریشه اصلی مشکل کجاست؟

خلاصه‌اش این است که خودروساز به تنهایی مقصر نیست. اگر بخواهیم جمع و تفریق کنیم، می‌بینیم که سیاستگذاری حمل‌ونقل، کیفیت سوخت، فرسودگی ناوگان، ترافیک، الگوی رانندگی و نبود آمار دقیق، همه در این مساله نقش دارند. یعنی ما به جای اینکه فقط دنبال مقصر بگردیم، باید دنبال اصلاح زنجیره باشیم. اگر حمل‌ونقل عمومی تقویت شود، سوخت باکیفیت‌تر شود، خودروهای فرسوده از چرخه خارج شوند و سیاستگذاری درست صورت بگیرد، آن وقت می‌توان انتظار داشت مصرف سوخت هم کاهش پیدا کند.

یادداشت-۱

تورم، جنگ و مرزهای اختیار بانک مرکزی

کامران ندری

اقتصاد ایران سال‌هاست با تورم مزمن، رشد نقدینگی و ناترازی‌های مالی دست‌وپنجه نرم می‌کند؛ بحرانی که پیش از جنگ نیز وجود داشت و در ماه‌های اخیر تنها ابعاد پیچیده‌تری پیدا کرده است. از همین رو، ارزیابی عملکرد دولت چهاردهم یا بانک مرکزی بدون در نظر گرفتن این زمینه تاریخی، تصویری کامل از واقعیت اقتصاد ایران ارایه نمی‌دهد. مساله اصلی نه یک بحران مقطعی، بلکه مجموعه‌ای از مشکلات ساختاری است که جنگ، تحریم و کاهش درآمدهای دولت آنها را تشدید کرده است.

هر چند امروز کشور با کمبود گسترده کالاهای اساسی مواجه نیست و بازار از نظر تامین کالا دچار فروپاشی نشده، اما این وضعیت را نمی‌توان به معنای موفقیت کامل در مدیریت اقتصاد دانست، زیرا کالاها با قیمت‌هایی بسیار بالا به دست مصرف‌کننده می‌رسند و همین موضوع موجب شده فشار اصلی بر دوش خانوارهای کم‌درآمد قرار بگیرد. در واقع، مساله امروز اقتصاد ایران بیش از آنکه کمبود کالا باشد، کاهش قدرت خرید مردم است.

مقایسه اقتصاد ایران با کشورهایی که درگیر جنگ بوده‌اند نیز نکات مهمی را آشکار می‌کند. روسیه با وجود تحمل تحریم‌های گسترده، از درآمدهای بالای نفت و گاز بهره برد و اوکراین نیز بخش مهمی از هزینه‌های خود را از طریق کمک‌های خارجی تامین کرد؛ اما ایران در شرایطی متفاوت قرار دارد و همزمان با جنگ، با محدودیت درآمدهای ارزی، فشار تحریم‌ها و مشکلات تجارت خارجی روبه‌رو است. به همین دلیل، نباید همه دشواری‌های امروز را صرفا به عملکرد دولت چهاردهم نسبت داد، زیرا بخش مهمی از این چالش‌ها ریشه در ساختار حکمرانی اقتصادی کشور دارد.

یکی از مهم‌ترین محورهای این تحلیل، نقش بانک مرکزی در مهار تورم است. اگر ابزارهای پولی موجود کارآمد بودند، اقتصاد ایران امروز با تورم نقطه‌به‌نقطه در سطوح بسیار بالا مواجه نبود. به اعتقاد او، تورم در شرایط جنگی پدیده‌ای طبیعی است و تقریبا همه اقتصادهای درگیر جنگ آن را تجربه می‌کنند؛ اما تفاوت ایران در این است که اقتصاد کشور پیش از آغاز جنگ نیز نتوانسته بود تورم مزمن را مهار کند و بنابراین بحران جدید بر بستری از مشکلات قدیمی سوار شده است.

در سال‌های اخیر مهم‌ترین سیاست بانک مرکزی، کنترل مقداری ترازنامه بانک‌ها بوده است؛ سیاستی که با تعیین سقف برای رشد اعتبارات و اعطای تسهیلات تلاش می‌کند سرعت خلق نقدینگی را کاهش دهد.

با این حال استمرار رشد بالای نقدینگی و باقی ماندن تورم در سطوح بالا نشان می‌دهد که این ابزار به تنهایی برای کنترل قیمت‌ها کافی نبوده است. به بیان دیگر، محدود کردن ترازنامه بانک‌ها زمانی اثرگذار خواهد بود که سایر متغیرهای اقتصاد کلان نیز در مسیر ثبات قرار گیرند. یکی دیگر از مباحث کلیدی، موضوع استقلال بانک مرکزی است. استقلال واقعی زمانی معنا پیدا می‌کند که تصمیم‌گیران پولی بتوانند بدون ملاحظات سیاسی و بدون نگرانی از تغییر یا برکناری، درباره نرخ بهره، سیاست‌های اعتباری و مدیریت نقدینگی تصمیم بگیرند.

ادامه در صفحه ۳

یادداشت-۲

بورس در دوراهی ارز و سودآوری

حسنا هادی

بازار سرمایه با ورود به آخرین ماه تابستان وارد مرحله‌ای متفاوت از روند چند ماه گذشته شده است؛ مرحله‌ای که در آن احتمالا دیگر صرفا جهت شاخص کل تعیین‌کننده نخواهد بود و رفتار نقدینگی میان بازارهای مختلف، کیفیت سودآوری شرکت‌ها و ریسک‌های بنیادی صنایع نقش پررنگ‌تری در تعیین مسیر بورس خواهند داشت. پس از بازگشایی بازار و عبور تدریجی از ضربه‌های اردیبهشت‌ماه، باوجود آسیب‌ها و محدودیت‌هایی که جنگ برای برخی صنایع بزرگ، زیرساخت‌ها و زنجیره‌های تامین ایجاد کرد، بازار سرمایه توانست روندی قدرتمند را تجربه کند. رشد قیمت سهام در برخی صنایع از جمله غذایی و دارویی و همچنین عملکرد قابل توجه بخشی از ETFها باعث شد بازدهی بعضی از دارایی‌های بورسی حتی از مرز ۱۰۰ درصد نیز عبور کند. در این مدت شاخص چندین اصلاح کوتاه‌مدت را نیز تجربه کرد، اما ویژگی مهم این اصلاحات، کوتاه‌بودن دوره فشار فروش و بازگشت سریع تقاضا بود؛ به‌طوری که در بسیاری از مقاطع پس از یک یا دو روز منفی، نقدینگی مجددا در بخش دیگری از بازار فعال می‌شد.

این رفتار را می‌توان یکی از مهم‌ترین نشانه‌های تغییر ساختار معاملات در ماه‌های گذشته دانست. بخش قابل توجهی از اصلاحات بازار نه حاصل خروج ساختاری سرمایه از بورس، بلکه ناشی از چرخش نقدینگی در داخل بازار بود. به عبارت دیگر، سرمایه از یک سهم به سهم دیگر، از یک صنعت به صنعت دیگر و از گروه‌هایی که بخش قابل توجهی از رشد خود را تجربه کرده بودند به سمت گروه‌های عقب‌مانده حرکت می‌کرد. یکی از شواهد این موضوع نیز آن بود که در بسیاری از روزهای منفی بازار، ورود پول قدرتمند و مستمری به صندوق‌های درآمد ثابت مشاهده نمی‌شد؛ بنابراین می‌توان گفت طی بخش مهمی از ماه‌های گذشته، سرمایه‌گذار با منفی شدن بازار الزاما از بورس خارج نمی‌شد، بلکه در جست‌وجوی فرصت جدیدی در همان بازار باقی می‌ماند.

یکی از دلایل اصلی استمرار این وضعیت، عملکرد ضعیف‌تر بازارهای موازی نسبت به بورس بود. در دوره‌ای که دلار در محدوده‌ای نسبتا رنج معامله می‌شد و طلا، سکه و حتی بخشی از صندوق‌های کالایی بازدهی پایین‌تری نسبت به سهام ایجاد می‌کردند، هزینه فرصت خروج از بورس برای سرمایه‌گذار افزایش یافته بود. سرمایه‌گذاری که هدف او کسب حداکثر بازده بود، در مقایسه میان کلاس‌های مختلف دارایی همچنان بازار سهام را جذاب‌تر ارزیابی می‌کرد. به همین دلیل حتی اصلاحات مقطعی بورس نیز لزوما باعث مهاجرت سرمایه به بازارهای دیگر نمی‌شد و پول عمدتا در اکوسیستم بازار سرمایه باقی می‌ماند. اما در روزهای پایانی مرداد نشانه‌هایی ظاهر شده که می‌تواند این تعادل را در شهریور تغییر دهد.

مهم‌ترین تحول، حرکت مجدد بازار ارز و طلا پس از یک دوره نسبتا کم‌نوسان است. ورود دلار به محدوده ۱۹۰ هزار تومان و نزدیک شدن طلای ۱۸ عیار به سطوح ۲۰ میلیون تومان به‌ازای هر گرم نشان می‌دهد بازارهایی که طی ماه‌های گذشته در مقایسه با بورس بازدهی محدودتری داشتند، مجددا در حال تبدیل شدن به رقیب بازار سهام برای جذب نقدینگی هستند.

ادامه در صفحه ۷