



مسعود پزشکیان در مراسم تجدید میثاق اعضای دولت با آرمان‌های امام‌را حل: در جنگ تمام‌عیار اقتصادی و نظامی هستیم

صفحه ۲

یادداشت - ۱

چرا باید اتاق‌های بازرگانی را جدی گرفت؟!

سال‌ها شاید دهه‌هاست که اتاق‌های بازرگانی به عنوان مهم‌ترین نهاد اقتصادی نمایندگی‌کننده دیدگاه‌ها و مطالبات بخش خصوصی مستقل کشور از دولت و نظام حکمرانی خواستار توجه و مشارکت‌دهی در تصمیم‌سازی و تصمیم‌گیری‌هاست. این خواست حتی تا آنجا پیش رفت که به تصویب مهم‌ترین قانون مربوط به بخش یعنی «قانون بهبود مستمر کسب و کار» انجامید. قانونی که از جمله مهم‌ترین مواد آن مکتلف کردن دستگاه‌های اجرایی برای «استعلام نظر تشکل‌های اقتصادی ذی‌ربط هنگام تدوین یا اصلاح مقررات، بخشنامه‌ها و رویه‌های اجرایی» است (ماده ۳) و البته مواد مهم دیگری نظیر نحوه تشکیل شورای گفت‌وگوی دولت و بخش خصوصی (ماده ۱۰) و جریان خسارت‌های وارده به واحدهای تولیدی-صنعتی در صورت قطعی برق یا گاز و خدمات‌مخابرات به دلیل کمبودهای مقطعی و در اولویت قرار نداشتن این واحدها هنگام قطعی‌هاست (ماده ۲۵) و...

اما ستاسفانه نه فقط این قانون و این مواد مهم برای تداوم فعالیت بخش‌های مولد اقتصادی و صنعتی، هیچ‌گاه در حد قابل قبول اجرا نشد، بلکه هر چه‌از عمر این قانون گذشته، دولت‌ها بیشتر به تنظیم‌تاکارخانه‌ای قبل از تصویب آن بازگشتند و حتی کار به جایی کشید که در تعیین ارکان اتاق‌ها نیز رسما و غیر رسمی مداخله کر کنند («خالت دولت در انتخابات اتاق ایران رویه‌ی نادرستی است»-سایت اتاق ایران- ۱۴۰۲/۵/۲۴). امری که به‌شدت سبب تضعیف این مهم‌ترین نهاد بخش خصوصی کشور و مشاور قوای سه‌گانه شد. چنانکه نمایر بیس اتاق ایران که از فعالان پرسابقه و کوشای معدنی کشور است اخیرا در دوازدهمین جلسه این نهاد در سال جاری بر ضرورت اعتماد درونی به اتاق‌ها تاکید کرده و گفته است: «بدون اعتماد اعضا به اتاق نمی‌توانیم در حکمرانی مشارکت کنیم و اگر در حکمرانی مشارکت نداشته باشیم، نمی‌توانیم مانع تصمیمات عجولانه شویم» و به‌مورد تصمیم افزایش قیمت بنزین در کرمان اشاره کرده است. (محمدرضا پیرامن- ۱۴۰۵/۵/۲۶)

اینکه چرا جایگاه این نهاد مهم مستقل بخش خصوصی چنین تنزل یافته که مثلاً در همین نشست رئیس اتاق که ایشان نیز از فعالان اقتصادی و صنعتی خوشنام و قدیمی است از آقای پزشکیان «به خاطر دست‌وپر جو لگویی از قطعی برق صنایع در شهر یور ماقدرانی» می‌کند در حالی که مگر دولت و نظام حکمرانی جز این وظیفه دیگری هم دارد؟! و مگر مهم‌ترین وظیفه کار و روز و دولت تأمین اسباب‌کار و معیشت سالم همگانی به‌منظور افزایش تولیدات کشور است؟ و صنعتی و تأمین نیازهای عمومی نیست (اصل ۴۳ قانون اساسی)؟! و بسیاری از موضوعات و آراء ماوارزش‌هانایید حول این اصل سمانده‌ای‌شود؟! اینکه چرا باید بر خلاف تأملی این قوانین اساسی و مهم رفتار شود و بنگاه‌های بخش خصوصی و نهادهای نمایندگی‌کننده آن دچار انواع محدودیت‌ها و مداخلات اختلال‌زای دولتی شوند شاید یک پاسخ بیشتر ندارد و آن هم همان بی‌نیازی دولت‌های معاصر در ایران به‌افرتندگی و خلاقیت و اتکا آنپایه در آمدهای نفتی و... بوده است. فرآیندی که به‌ناگاز آمدی اقتصادی و انحسار و ایجاد بنگاه‌های عظیم خصولتی و... انجامید که رئیس دولت خود اخیرا از دست آنان به عذاب آمده است: «مگر می‌شود کسی این همه سرمایه و کارخانه داشته باشد و در نهایت فقط سه بهر سر کار کند؟» (مسعود پزشکیان- ۱۴۰۵/۵/۱۵) و صنعتی که دکتربیلی از آن به «زوربگویی حکمرانی» یاد کرده است یعنی آنکه «نظام حکمرانی در حوزه‌هایی که باید تسهیلگر باشد، محدودیت‌کننده است و در مقابل در حوزه‌هایی که باید اعمال محدودیت کند، تسهیلات‌های تسهیلگر در مسیر تخریب منابع طبیعی و تشدید عدم تعادل‌های کلان اقتصاد کلان اتخاذ می‌شود» (دنیای اقتصاد- ۱۴۰۱/۲/۱۹)

سوی دیگر ماجرا همان البته نهادهای نمایندگی‌کننده بخش خصوصی است که به‌میب‌ب‌بستگی اعضایشان به دولت و نهادهای حاکمیتی (تأمین ارز و انرژی و تسهیل‌چهارچوب‌های بسیار اندکی دارند. این قدرت اندک چانه‌زنی با ایجاد و هر چه قوی‌تر شدن این سال‌های بنگاه‌های خصولتی که بیشتر به‌جریان در آمدهای ارزی و ربایی را در اختیار دارند (فولادی‌ها و پتروشیمی و...) کمتر هم شده است و اکنون به مزی بی‌قدرتی رسیده است. بی‌قدرتی که به کاهش قدرت طبقه سرمایه‌دار صنعتی کشور که بنگاه‌های کوچک و متوسط پایگاه اصلی آن‌هاست، انجامیده و بر وزن بنگاه‌های بزرگ متکی به انرژی و منابع معدنی که وابسته به نهادهای و ارگان‌ها که خاستگاهی شبه دولتی دارند، افزوده شده است. اهمیت این نهادهای و تشکل‌ها در این روزهای حیاتی و تاریخی که نظام تصمیم‌گیری بر سر انتخاب دوروبر دیگر قرار دارد، رویکرد که حکمرانی را عرصه جنگاوری می‌داند و رسالت اصلی خود را مبارزه بی‌امان با جلوه‌های بروز باطل در قدرت‌های سیاسی جهان می‌داند و نگاه دیگری که حکمرانی را عرصه فراهم‌آوری آرامش و صلح و ثبات و رفاه در سایه عزت و استقلال کشور می‌بیند» (پران فردا و تصمیم امروز) - دکتر مسعود نیلی) اهمیت خودچندان می‌یابد، چرا که حمایت نهادهای اقتصادی و صنعتی از هر یک از این دو رویکرد در شرایطی که جنگ از عرصه نظامی به عرصه اقتصادی کشیده شود و فرمان درهم توبین اقتصاد کشور مان از سوی وزیر خزانده‌ری و رئیس جمهور امریکا صادر شده است...

ادامه در صفحه ۳

پشت پرده نوسانات بازار طلا و ارز چه مفهومی قرار گرفته و معنا و مفهوم این نوسانات افزایشی چیست؟ این پرسش شاید مهم‌ترین ابهامی باشد که اکثریت قریب به اتفاق ایرانیان این روزها با آن دست‌به‌گریبان هستند. ماجرای ارز اما از طلا جداست. از بیلی‌های تحلیلی حاکی از آن است که گرانی طلا در ایران بخشی از سونامی اقتصادی جهانی ناشی از کاهش اعتبار دلار است. گرانی طلا در سطح جهان به دلیل افزایش تقاضایی است که به دلیل ماجراجویی‌های ترامپ و تارک‌پوتون دورنمای اقتصاد آینده جهان شکل گرفته است. این افزایش تقاضا باعث افزایش نرخ طلا در سطح جهان شده است. بازار ایران هم متناسب با شرایط اقتصاد داخلی از این

است که بازار ارز و طلا در چند روز گذشته بار دیگر با موجی از نوسان مواجه شده است. موجی که از یک‌سوت تحت تأثیر تحولات انتظاری و رفت و آمدهای سیاسی قرار دارد و از سوی دیگر، بار رفتار هیجانی بخشی از فعالان بازار تشدید شده در این میان، افزایش و کاهش‌های مقطعی قیمت‌ها اگر چه در ظاهر ناشانه‌ای از بی‌ثباتی کوتامتد است، اما در لابه‌های عمیق‌تر، بیش از هر چیز از نبود چشم‌انداز روشن و انتظار برای خبرهای تعیین‌کننده حکایت دارد.

بازار در وضعیت انتظار
در روزهای اخیر، قیمت ارز و طلا در بازار آزاد بارها مسیر



«تعادل» در یادداشتی از رضا غنی‌بور بحران اقتصادی امریکا را بررسی می‌کند

مصائب بدهی ۴۰ تریلیون دلاری امریکا

یک خبر جالب از امریکا منتشر شده است. خزانده‌ری امریکا اعلام کرده، می‌خواهد فنی و اوراق بلندمدت خزانده‌ری را افزایش دهد. این خبر در ظاهر فنی و محدود به بازار بدهی است، اما در عمل می‌تواند نشانه‌ای مهم از فشارهایی باشد که بر ساختار بدهی دولت امریکا وارد شده است. برای فهم ماجرا باید از یک اصل ساده شروع کرد: وقتی سرمایه‌گذاران تمایل کمتری به نگهداری اوراق بلندمدت داشته باشند، قیمت این اوراق کاهش پیدا می‌کند و در نتیجه بازده یا همان نرخ سود آنها بالا می‌رود. با افت نرخ بازده اوراق بلندمدت، برای دولت امریکا ضرر خوبی نیست، چون هرچه نرخ بهره بالاتر برود، هزینه‌ای که دولت باید بابت بدهی‌هایش پرداخت کند هم بیشتر می‌شود. به این ترتیب، یک چرخه‌نگران‌کننده شکل می‌گیرد: بدهی بیشتر، بهره بیشتر، کسری بودجه بیشتر و در نهایت بدهی بیشتر. خزانده‌ری امریکا با افزایش باز خرید اوراق بلندمدت تلاش می‌کند فشار را از این بخش از بازار بردارد و از افزایش بیش از حد بازده جلوگیری کند.

منطقی این اقدام روشن است؛ اگر بتوان بخشی از اوراق کم‌طول‌تر را از بازار جمع کرد، شاید بتوان التهاب در سمت بلندمدت منحنی بازده را کنترل کرد و هزینه تأمین مالی دولت را پایین نگه داشت. اما این سیاست یک روی دیگر هم دارد. برای تأمین مالی چنین بازخریدی، خزانده‌ری می‌تواند بیشتر به سمت انتشار بدهی کوتاه‌مدت برود، یعنی به جای آنکه فشار در سرسیدهای بلندمدت باقی بماند، بخشی از آن به

یادداشت - ۲

دولت نمره قبولی می‌گیرد

میان «دولت‌قوی» و «دولت بی‌نقص» را باید جدی گرفت. دولت ممکن است در سطح سیاست خارجی با مدیریت حزم‌های بزرگ عملکرد قابل قبولی نداشته باشد، اما هر زمان که عرصه اقتصاد، معیشت و برخی حوزه‌های اجرایی باناسایی‌ها، موضوعیت پیدا کند، دولت به‌تلقای می‌شود که هفته دولت به جای آنکه صرفاً محل ستایش باشد، به میدان بازیابی و اصلاح نیز تبدیل شود. دولت‌اگر که نام‌های بلند و عنوان موقعیت دفاع‌یابید نشان دهد که در برابر انتقادهایمادگی در میم‌دارد. از این منظر، یکی از مهم‌ترین نیازهای امروز دولت، بازیگری در ترکیب و کارکرد عادی تسجید. اگر دولتی در میانه جنگ، بحران منطقه‌ای و فشارهای چندلایه اقتصادی توانسته ثباتی نسبی را در برخی حوزه‌ها حفظ کند، همین امر نشان می‌دهد که در برابر تهدیدها ضمنتگیر نشده و از کار نیفتاده است، بنابراین دولت‌که نمره قبولی می‌گیرد، یکی از مهم‌ترین نقای که در ارزیابی دولت باید مورد توجه قرار گیرد، وضعیت سیاست خارجی و نحوه مواجهه با بحران‌های امنیتی و منطقه‌ای است. دولت چهاردهم در دوره‌ای آغاز به کار کرده که کشور با شرایط عادی روبه‌رو نبوده است؛ جنگ، تهدیدهای مستقیم و غیرمستقیم و فضای پرتنش منطقه‌ای، هر کدام می‌توانستند یک دولت را دچار بحران‌های مستمر کنند. با این حال، دولت چهاردهم توانسته در این شرایط از افتادن در دام بی‌ثباتی گسترده جلوگیری کند. این نکته به‌ویژه در حفظ انسجام عمومی و جلوگیری از تحقق اهداف اعلامی دشمنان، اهمیت دارد. وقتی دشمنان در پی فشار، براندازی یا تضعیف ساختارهای کشور باشند و دولت بتواند ایستادگی کند و اجازه ندهد کشور به سمت فروپاشی سیاسی یا امنیتی سوق داده شود، این خود یک نوع موفقیت به‌شمار می‌آید. البته این موفقیت به‌معنای آن نیست که دولت‌از همه‌ضعف‌های داخلی عبور کرده یا بر ناکارآمدی‌های مزمن غلبه کرده است. تفاوت

ادامه در صفحه ۳

نرخ بهره پایین‌تر، شرایط پولی نرم‌تر یا حتی تورم بالاتر نیاز پیدا کند. آنگاه موضوع از سطح مدیریت نقدینگی فراتر می‌رود و وارد قلمرو سیاست‌گذاری کلان و حساس‌تری می‌شود. از همین‌جا است که طلا دوباره اهمیت پیدا می‌کند. مساله فقط این نیست که امروز قیمت طلا چند ده یا چند صد دلار افتاده باشد، مساله اصلی این است که امریکا با بدهی ۴۰ تریلیون دلاری در نهایت چگونه می‌خواهد این بار سنگین را مدیریت کند؟! یا قرار است مخارج دولت به‌طور واقعی کاهش یابد؟! یا مالیات‌ها بالا می‌رود؟! یا نرخ بهره در سطح بالا نگه داشته می‌شود؟ یا اینکه وام‌سنگتن به رشد اسمی اقتصاد و تورم اجازه می‌دهد بخشی از ارزش واقعی بدهی را در طول زمان فرسوده کنند؟! این پرسش، یکی از مهم‌ترین پرسش‌های چند ساله آینده بازارهای مالی است. بازارها را نباید فقط به‌سنگین‌ها و تسجید‌ها دید. باید پشت قیمت‌ها چه تحولی در حال وقوع است، و قستی دولت بدهی بزرگی دارد، هر تغییر در نرخ بهره، رشد اقتصادی و انتظارات تورمی می‌تواند بر کل نظام مالی اثر بگذارد. در چنین شرایطی، دارایی‌هایی که نقش سپر تورمی دارند، بیش از پیش مورد توجه قرار می‌گیرند. اگر بخواهیم واقع‌بینانه و نه سیاسی به ماجرانگاه کنیم، بعد از استساروی اصلی امریکا صرفاً افزایش نقدینگی باشد، محتمل‌ترین است که دولت امریکا بدهی را با ترکیبی از ابزارها مدیریت کند: بخشی از فشار را به رشد اسمی اقتصاد منتقل کند، بخشی را با تورم کاهش دهد و بخشی از طریق مدیریت سرسیدها و ساختار بدهی کنترل کند. اما این مسیر هم

یادداشت - ۳

ارزش دلاری بورس در محاصره ریسک‌های سیستماتیک

ارزش دلاری بازار سهام طی هفته‌های اخیر به حدود ۸۳ میلیارد دلار رسیده بود؛ عددی که وقتی در مقیاس اقتصاد سنجیدنی شود، نتیجه تسهیل‌چهارچوب نیست، بلکه تا حد زیادی متناسب با مستقیم ریسک‌های مزمن نظام‌مینی‌های سیاسی و شوک‌های مکرر اقتصاد کلان است. اگر به برخی از پایین‌نودن ارزش دلاری بورس گلاهی می‌کنند، اما واقعیت این است که بازار سرمایه در خلأ حرکت نمی‌کند و رفتار آن آینه‌ای از شرایط واقعی اقتصاد است. در کشوری که طی دو سال گذشته با دو جنگ و مجموعه‌ای از تنش‌های ژئوپلیتیک‌اختلال‌های عملیاتی و نااطمینانی‌های گسترده مواجه بوده، طبیعی است که بخشی از سرمایه‌گذاران عطای حضور در بازار سهام را به لقایش ببخشند و بخشی دیگر نیز با هر موج ریسک، به سمت خروج از بازار متایل شوند.

به همین دلیل، پایین‌نودن ارزش دلاری بورس را نمی‌توان صرفاً به ضعف بازار نسبت داد. بازار سهام، به‌ویژه در اقتصادهای نوظهور و پریسک، به‌مخفی افزایش احتمال بی‌ثباتی، واکتش دفاعی نشان می‌دهد. سرمایه‌گذار در چنین فضایی نگاه آن‌که به سودآوری شرکت‌ها باشد، رشد شاخص نیک است. ابتدا به این فکر می‌کند که آیا اصلا می‌تواند سرمایه خود را حفظ کند یا نه. همین مساله باعث می‌شود ارزش دلاری بازار سهام در دوره‌های پریسک، حتی با وجود رشد اسمی شاخص‌ها، همچنان پایین بماند. از سوی دیگر، مقایسه سطح فعلی بازار با میانگین ۱۰ سال گذشته نیز نشان می‌دهد که افت ارزش دلاری بورس پدیده‌ای مقطعی نیست. متوسط ارزش دلاری بازار سرمایه در یک دهه اخیر حدود ۱۶۰ میلیارد دلار

بی‌هزینه نیست. تورم در بلندمدت یک پدیده پولی است و اگر کشوری بخواهد بدهی خود را از این مسیر سبک می‌رود و در نهایت باید هزینه‌های آن را نیز بپردازد. مشکل اصلی، سال‌ها اعتباردهی گسترده و مخارج بیش از حد دولت‌هاست. راحل‌عقلانی از دید اقتصاد، کاهش واقعی مخارج دولت، پایان دادن به کسری مزمن و اجازه دادن به بازار برای کشف نرخ بهره است؛ حتی اگر این معیار در کوتاه‌مدت درناک باشد. چون بازده اوراق درواقع یک قیمت است و وقتی این قیمت بالا می‌رود، بازار دارد پیام مهمی می‌دهد. اگر دولت با خرید اوراق بخواهد این سبکناز را سرکوب کند، شاید فقط صورت مساله را عقب بیندازد، نه اینکه آن را حل کند. در نهایت، امریکا با باید بدهی را با تورم سبک کند یا با رشد اقتصادی از آن جلو بزند. اینکه کدام مسیر غالب شود، تا حد زیادی به این بستگی دارد که انقلاب هوش مصنوعی و دارایی‌ها را عقب بتواند بهره‌وری اقتصاد را افزایش دهد. اگر AI، رشد واقعی و پایدار ایجاد کند، ممکن است بخشی از فشار بدهی جذب شود؛ اما اگر چنین جهشی رخ ندهد، چالش بدهی همچنان برابر با چالش ماندن در این بازی‌هاست. با این حال، بتوانند از افت ارزش واقعی دلار و بدهی‌های دلاری در امان بمانند، بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرند. به همین دلیل است که طلا همچنان یکی از گزینه‌های کم‌ریسک‌تر برای حفظ ارزش داخلی و معنوی در سده‌ها به این معنا که همیشه سود مقطعی می‌دهد، بلکه از این جهت که در برابر تضییع تدریجی ارزش پول و بی‌ثباتی ساختار بدهی، جایگاه دفاعی دارد.

یادداشت - ۴

ارز، صادرات و معمای منابع ارزی کشور

بازار ارز ایران در ماه‌های اخیر بیش از آنکه صرفاً تحت تأثیر نوسان نرخ دلار باشد، با محدودیت منابع ارزی و اختلال در جریان تجارت خارجی روبه‌رو بوده است. اگر چه نرخ ارز نسبت به دوره افزایش یافته، اما رشد قیمت کالاها به مراتب بیشتر بوده و در نهایت، ارزش دلار کاهش یافته. با توجه به محدودیت منابع ارزی و اختلال در جریان تجارت، معمای منابع ارزی کشور قابل توجه قیمت کالاها شکل گرفت. بخشی از این محدودیت‌های ایجاد شده در مرزهای غربی، مشکلات مرزهای جنوبی و اختلال در تردد از مسیر تهرمز، روند واردات را با دشواری مواجه کرده است. پیش از این نیز بخشی از واردات از طریق مبادلات مرزی و تله‌نگیز انجام می‌شد و وارد کنندگان از مورد نیاز خود را از بازار آزاد تأمین کرده اما کاهش این ظرفیت‌ها باعث شد عرضه کالا در بازار محدودتر شود و قیمت‌ها سریع‌تر از نرخ ارز افزایش پیدا کند. در چنین شرایطی، ادامه محاصره اقتصادی و کاهش صادرات نفت می‌تواند به تدریج فشار بیشتری بر بازار ارز وارد کند. محدود شدن منابع ارزی، هم‌زمان با افزایش نیاز وارد کنندگان برای تأمین کالاها، اساسی، تقاضا برای ارز را افزایش یافته و ابزارها و صنایع مستعثرتری وارد بورس شده‌اند. بنابراین فاصله با میانگین تاریخی تنها به معنای افت قیمت‌ها نیست، بلکه نشان می‌دهد وزن رسک‌های سیستماتیک و خروج سرمایه تا چه اندازه بر ارزش دلار بازار سایه انداخته است. با این حال، نباید فراموش کرد که ارزش دلاری بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر نوسان‌های شدیدی را تجربه کرده است، در مقطعی این عدد تا حدود ۸۰ میلیارد دلار نیز پایین آمده بود، اما سپس با رشد شاخص و اثر جهش نرخ ارز، دوباره تاز دیدگی ۱۰۰ میلیارد دلار بالا رفت. این تغییرات نشان می‌دهد که ارزش دلاری بورس ایران نه یک عدد ثابت، بلکه تابعی از چندمتغیر اصلی است: رشد سودآوری، رشد شاخص، نرخ ارز، انتظارات سرمایه‌گذاران و البته سطح ریسک‌های سیاسی و امنیتی. به بیان دیگر، وقتی دلار افزایش می‌یابد، حتی اگر ارزش واقعی شرکت‌ها تغییر نکند، به‌مانند ارزش دلار بازار در محاسبات اسمی جایه‌ها می‌شود. با این وجود، اگر ریسک‌ها کاهش پیدا کنند، ظرفیت رشد ارزش دلاری بورس بسیار بیشتر از وضعیت فعلی خواهد بود. حتی می‌تواند به راحتی دوربار شود. نکته مهم اینجاست که رشد اسمی فروش شرکت‌ها به تنهایی معیار مناسبی برای قضاوت در باره عملکرد بازار نیست. آنچه در نهایت اهمیت دارد، حفظ و تقویت حاشیه سود است. بررسی عملکرد فصلی شرکت‌ها نشان می‌دهد که بخش بزرگی از نگاه‌های بورسی توانسته‌اند فروش خود را هم‌پای تورم رشد دهند. این در شرایطی است که افزایش نرخ‌های فروش در بسیاری از صنایع بیشتر از آنکه ناشی از رونق حقیقی باشد، نتیجه افزایش سطح عمومی قیمت‌ها بوده است.

ادامه در صفحه ۳

اقتصاد در میدان تصمیم: روایت اصلاحات در دولت چهاردهم

اقتصاد ایران پس از جنگ میان بقا و اصلاح

صفحه ۲

«تعادل» روند معاملات

بازار سهام را بررسی می‌کند

صعود شکننده بورس

با وجود ورود شاخص کل بورس به محدوده ۶ میلیون واحد، رفتار نوسانی بازار همچنان ادامه دارد. طی روزهای اخیر، بازار سهام شاهد نوسان‌های بسیار میان محدوده‌های مثبت و منفی بوده است؛ روندی که از تردید و نبود تصمیم‌گیری قطعی در میان سرمایه‌گذاران خبر می‌دهد. در ساعات و روزهای گذشته، انتشار اخبار مثبت موجب افزایش تقاضا و شکل‌گیری صفوف خرید می‌شود؛ اما در مقابل، با تشدید تنش‌ها و انتشار اخبار منفی، سمت عرضه تقویت شده و صفوف فروش افزایش می‌یابد. اگر چه شاخص کل بورس-

«تعادل» از ناترازی انرژی

بشت دیوارهای فرسوده گزارش می‌دهد

نسخه زمستانی برای بحران گاز

کلناز بر توی مهر | چرا بیش از افزایش قیمت گاز و توسعه شتاب‌زده تولید، باید به سراغ خانه‌ها، موتورخانه‌ها و تجهیزات فرسوده رفت؟ با نزدیک شدن به فصل سرما، بار دیگر مساله ناترازی انرژی به یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های کشور تبدیل می‌شود؛ مساله‌ای که دیگر نمی‌توان آن را تنها به کمبود گاز در روزهای سرد با افزایش مصرف برق در تابستان محدود کرد. ناترازی انرژی اکنون به یک بحران زنجیره‌ای تبدیل شده است؛ بحرانی که از بخش تولید آغاز می‌شود، به نیروگاه‌ها و صنایع می‌رسد و در نهایت به اشتغال، تولید، درآمد خانوار و حتی کیفیت زندگی مردم اثر می‌گذارد. تجربه زمستان گذشته نشان داد که هرگونه اختلال در تأمین گاز، به سرعت آثار خود را در دیگر بخش‌های اقتصاد آشکار می‌کند. محدودیت گاز، عیان‌کاهش سوخت‌رسانی به نیروگاه‌هاستفاده بیشتر از-

یادداشت - ۴

ارز، صادرات و معمای منابع ارزی کشور

بازار ارز ایران در ماه‌های اخیر بیش از آنکه صرفاً تحت تأثیر نوسان نرخ دلار باشد، با محدودیت منابع ارزی و اختلال در جریان تجارت خارجی روبه‌رو بوده است. اگر چه نرخ ارز نسبت به دوره افزایش یافته، اما رشد قیمت کالاها به مراتب بیشتر بوده و در نهایت، ارزش دلار کاهش یافته. با توجه به محدودیت منابع ارزی و اختلال در جریان تجارت، معمای منابع ارزی کشور قابل توجه قیمت کالاها شکل گرفت. بخشی از این محدودیت‌های ایجاد شده در مرزهای غربی، مشکلات مرزهای جنوبی و اختلال در تردد از مسیر تهرمز، روند واردات را با دشواری مواجه کرده است. پیش از این نیز بخشی از واردات از طریق مبادلات مرزی و تله‌نگیز انجام می‌شد و وارد کنندگان از مورد نیاز خود را از بازار آزاد تأمین کرده اما کاهش این ظرفیت‌ها باعث شد عرضه کالا در بازار محدودتر شود و قیمت‌ها سریع‌تر از نرخ ارز افزایش پیدا کند. در چنین شرایطی، ادامه محاصره اقتصادی و کاهش صادرات نفت می‌تواند به تدریج فشار بیشتری بر بازار ارز وارد کند. محدود شدن منابع ارزی، هم‌زمان با افزایش نیاز وارد کنندگان برای تأمین کالاها، اساسی، تقاضا برای ارز را افزایش یافته و ابزارها و صنایع مستعثرتری وارد بورس شده‌اند. بنابراین فاصله با میانگین تاریخی تنها به معنای افت قیمت‌ها نیست، بلکه نشان می‌دهد وزن رسک‌های سیستماتیک و خروج سرمایه تا چه اندازه بر ارزش دلار بازار سایه انداخته است. با این حال، نباید فراموش کرد که ارزش دلاری بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر نوسان‌های شدیدی را تجربه کرده است، در مقطعی این عدد تا حدود ۸۰ میلیارد دلار نیز پایین آمده بود، اما سپس با رشد شاخص و اثر جهش نرخ ارز، دوباره تاز دیدگی ۱۰۰ میلیارد دلار بالا رفت. این تغییرات نشان می‌دهد که ارزش دلاری بورس ایران نه یک عدد ثابت، بلکه تابعی از چندمتغیر اصلی است: رشد سودآوری، رشد شاخص، نرخ ارز، انتظارات سرمایه‌گذاران و البته سطح ریسک‌های سیاسی و امنیتی. به بیان دیگر، وقتی دلار افزایش می‌یابد، حتی اگر ارزش واقعی شرکت‌ها تغییر نکند، به‌مانند ارزش دلار بازار در محاسبات اسمی جایه‌ها می‌شود. با این وجود، اگر ریسک‌ها کاهش پیدا کنند، ظرفیت رشد ارزش دلاری بورس بسیار بیشتر از وضعیت فعلی خواهد بود. حتی می‌تواند به راحتی دوربار شود. نکته مهم اینجاست که رشد اسمی فروش شرکت‌ها به تنهایی معیار مناسبی برای قضاوت در باره عملکرد بازار نیست. آنچه در نهایت اهمیت دارد، حفظ و تقویت حاشیه سود است. بررسی عملکرد فصلی شرکت‌ها نشان می‌دهد که بخش بزرگی از نگاه‌های بورسی توانسته‌اند فروش خود را هم‌پای تورم رشد دهند. این در شرایطی است که افزایش نرخ‌های فروش در بسیاری از صنایع بیشتر از آنکه ناشی از رونق حقیقی باشد، نتیجه افزایش سطح عمومی قیمت‌ها بوده است.

بازار ارز ایران در ماه‌های اخیر بیش از آنکه صرفاً تحت تأثیر نوسان نرخ دلار باشد، با محدودیت منابع ارزی و اختلال در جریان تجارت، معمای منابع ارزی کشور قابل توجه قیمت کالاها شکل گرفت. بخشی از این محدودیت‌های ایجاد شده در مرزهای غربی، مشکلات مرزهای جنوبی و اختلال در تردد از مسیر تهرمز، روند واردات را با دشواری مواجه کرده است. پیش از این نیز بخشی از واردات از طریق مبادلات مرزی و تله‌نگیز انجام می‌شد و وارد کنندگان از مورد نیاز خود را از بازار آزاد تأمین کرده اما کاهش این ظرفیت‌ها باعث شد عرضه کالا در بازار محدودتر شود و قیمت‌ها سریع‌تر از نرخ ارز افزایش پیدا کند. در چنین شرایطی، ادامه محاصره اقتصادی و کاهش صادرات نفت می‌تواند به تدریج فشار بیشتری بر بازار ارز وارد کند. محدود شدن منابع ارزی، هم‌زمان با افزایش نیاز وارد کنندگان برای تأمین کالاها، اساسی، تقاضا برای ارز را افزایش یافته و ابزارها و صنایع مستعثرتری وارد بورس شده‌اند. بنابراین فاصله با میانگین تاریخی تنها به معنای افت قیمت‌ها نیست، بلکه نشان می‌دهد وزن رسک‌های سیستماتیک و خروج سرمایه تا چه اندازه بر ارزش دلار بازار سایه انداخته است. با این حال، نباید فراموش کرد که ارزش دلاری بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر نوسان‌های شدیدی را تجربه کرده است، در مقطعی این عدد تا حدود ۸۰ میلیارد دلار نیز پایین آمده بود، اما سپس با رشد شاخص و اثر جهش نرخ ارز، دوباره تاز دیدگی ۱۰۰ میلیارد دلار بالا رفت. این تغییرات نشان می‌دهد که ارزش دلاری بورس ایران نه یک عدد ثابت، بلکه تابعی از چندمتغیر اصلی است: رشد سودآوری، رشد شاخص، نرخ ارز، انتظارات سرمایه‌گذاران و البته سطح ریسک‌های سیاسی و امنیتی. به بیان دیگر، وقتی دلار افزایش می‌یابد، حتی اگر ارزش واقعی شرکت‌ها تغییر نکند، به‌مانند ارزش دلار بازار در محاسبات اسمی جایه‌ها می‌شود. با این وجود، اگر ریسک‌ها کاهش پیدا کنند، ظرفیت رشد ارزش دلاری بورس بسیار بیشتر از وضعیت فعلی خواهد بود. حتی می‌تواند به راحتی دوربار شود. نکته مهم اینجاست که رشد اسمی فروش شرکت‌ها به تنهایی معیار مناسبی برای قضاوت در باره عملکرد بازار نیست. آنچه در نهایت اهمیت دارد، حفظ و تقویت حاشیه سود است. بررسی عملکرد فصلی شرکت‌ها نشان می‌دهد که بخش بزرگی از نگاه‌های بورسی توانسته‌اند فروش خود را هم‌پای تورم رشد دهند. این در شرایطی است که افزایش نرخ‌های فروش در بسیاری از صنایع بیشتر از آنکه ناشی از رونق حقیقی باشد، نتیجه افزایش سطح عمومی قیمت‌ها بوده است.

ادامه در صفحه ۳