Vol. 13 | No. 3461 | Wed. Nov14 . 2026 | شنبه ۲۳ آبان ۱۴۰۵ | ۴ جمادی‌الثانی ۱۴۴۸ | سال سیزدهم | شماره ۳۴۶۱ | ۸ صفحه | قیمت: ۱۵۰۰۰ تومان

WWW.TAADOLNEWSPAPER.IR

تعادل

نیاز اقتصاد ایران

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

وام مسکن زیر بار گرانی خانه له شد

تسهیلات فقط ۱۵ درصد قیمت مسکن را پوشش می‌دهد

صفحه ۵

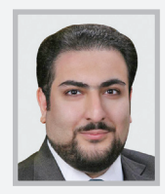
بانک مرکزی بار دیگر از برنامه خود برای صدور مجوز فعالیت سکوهای تبادل رمزارز خبر داده است

رمزارزها در ایران همچنان بدون متولی

صفحه ۶

یادداشت-۱

طلا، دلار، مسکن: کدامیک در برابر تورم دوام می‌آورد؟



پوریا زرشناس

در اقتصادی که تورم بسیار بالا است، نگه داشتن پول نقد برای بسیاری از خانوارها دیگر یک تصمیم خنثی نیست؛ به معنای پذیرفتن کاهش ارزش دارایی است.در چنین شرایطی، سوال اصلی مردم دیگر این نیست که «چطور پولدار شویم؟» بلکه این است که چطور ارزش دارایی خود را حفظ کنیم؟ سه گزینه بیش از همه در ذهن سرمایه‌گذاران ایرانی دیده می‌شود: طلا، دلار و مسکن. اما هیچ کدام مصون از ریسک نیستند.

۱) طلا: طلا در ماه‌های اخیر نمونه روشنی از این مساله بوده است. شورای جهانی طلا گزارش داده که صندوق‌های ETF طلا در سپتامبر ۲۰۲۶ حدود ۱۰ میلیارد دلار ورود سرمایه داشته‌اند و موجودی جهانی این صندوق‌ها به رکورد ۴۲۵۶ تن رسیده است. با این حال، قیمت طلا در سپتامبر ۸.۵ درصد کاهش یافت و به حدود ۴۱۷۶ دلار در هر اونس رسید. عامل اصلی این کاهش، افزایش بازده اوراق خزانه امریکا و تقویت دلار بود.این اتفاق یک درس مهم دارد: حتی طلا نیز همیشه صعودی نیست.در ۱۴ اکتبر نیز انتشار تورم بالاتر از انتظار امریکا باعث شد قیمت طلا حدود ۱.۶ درصد کاهش یابد و به حوالی ۴۰۸۹ دلار برسد.اما برای سرمایه‌گذار ایرانی، داستان طلا پیچیده‌تر است. قیمت طلای داخلی از دو متغیر تأثیر می‌گیرد: قیمت جهانی طلا و نرخ دلار داخلی. بنابراین ممکن است طلای جهانی کاهش یابد اما افزایش نرخ دلار در ایران اثر آن را خنثی کند.

۲) دلار: گزینه دوم، دلار است. دلار برای ایرانی‌ها بیش از یک دارایی سرمایه‌ای است؛ نوعی بیمه در برابر کاهش ارزش ریال نیز محسوب می‌شود. اما دلار نیز هزینه فرصت دارد. دلار سود دوره‌ای ایجاد نمی‌کند و در دوره‌هایی که بازار ارز ثبات دارد، ممکن است بازده آن از برخی دارایی‌های دیگر کمتر باشد. از سوی دیگر، نگهداری ارز با ریسک‌های مقرراتی، امنیتی و نوسان قیمت همراه است.

۳) مسکن: گزینه سوم، مسکن است.مسکن مزیتی دارد که طلا و دلار ندارند: یک دارایی واقعی و قابل استفاده است. اما همین ویژگی باعث می‌شود نقدشوندگی آن پایین‌تر باشد. سرمایه‌گذاری در مسکن همچنین به سرمایه اولیه زیادی نیاز دارد. در شرایط رکودی، ممکن است قیمت اسمی ملک بالا برود اما فروش سریع آن دشوار باشد.این مساله بسیار مهم است. در اقتصاد تورمی، افزایش قیمت اسمی لزوماً به معنی بازده واقعی نیست. فرض کنیم قیمت یک ملک در یک سال ۵۰ درصد رشد کند، اما تورم ۷۰ درصد باشد. در این حالت قیمت ملک بالا رفته، اما قدرت خرید واقعی سرمایه‌گذار کاهش یافته است. همین منطق درباره طلا و دلار نیز صدق می‌کند.

بنابراین مقایسه ساده «کدام گران‌تر می‌شود؟» چندان مفید نیست.پرسش درست‌تر این است: کدام دارایی در برابر کدام نوع ریسک بهتر عمل می‌کند؟ طلا بیشتر در برابر کاهش ارزش پول و بحران‌های مالی جذاب است، اما به نرخ بهره جهانی و دلار نیز حساس است. دلار در برابر کاهش ارزش ریال نقش پوشش ریسک دارد، اما سود دوره‌ای ندارد و خود تحت تأثیر سیاست‌های ارزی و سیاسی است. مسکن دارایی واقعی است، اما نقدشوندگی پایین و نیاز به سرمایه زیاد دارد.از همین جا می‌توان به رفتار سرمایه‌گذار ایرانی رسید. در اقتصادی که تورم بالا است، مردم معمولاً تنها به دنبال بیشترین بازده نیستند؛ آنها به دنبال کمترین احتمال از دست دادن قدرت خرید هستند.این تفاوت بسیار مهم است. وقتی اعتماد به پول ملی کاهش پیدا می‌کند، پول به سرعت از دارایی نقد به دارایی واقعی یا ارزی تبدیل می‌شود. همین رفتار می‌تواند خودش به افزایش قیمت دارایی‌ها و تشدید تورم دارایی منجر شود.اما یک خطر نیز وجود دارد: همه مردم ممکن است همزمان به یک پناهگاه هجوم ببرند.وقتی تقاضا برای یک دارایی بیش از ارزش بنیادی آن افزایش پیدا کند، حباب شکل می‌گیرد. بنابراین پاسخ به سوال «طلا، دلار یا مسکن؟» یک کلمه نیست. برای سرمایه کوچک و نیاز به نقدشوندگی، یک گزینه می‌تواند مناسب‌تر باشد؛ برای سرمایه بزرگ و افق بلندمدت، گزینه دیگری؛ و برای کسی که نیاز به درآمد دوره‌ای دارد، شاید هیچ‌کدام از این سه بهترین انتخاب نباشند. در نهایت، بزرگ‌ترین پناهگاه سرمایه در یک اقتصاد تورمی شاید نه یک دارایی مشخص، بلکه تنوع‌بخشی باشد. زیرا تجربه ماه‌های اخیر نشان داده حتی دارایی‌هایی که در ذهن مردم «امن» تلقی می‌شوند، می‌توانند در برابر تغییر نرخ بهره، سیاست پولی، جنگ، دلار و رکود آسیب‌پذیر باشند. سرمایه‌گذار هوشمند الزاماً کسی نیست که درست‌ترین دارایی را انتخاب کند؛ کسی است که اجازه نمی‌دهد سرنوشت تمام دارایی‌اش به یک متغیر وابسته باشد.

نرسی قربان در گفت‌وگو با «تعادل» راه‌های عبور از بحران گاز در زمستان را تحلیل می‌کند

صرفه‌جویی ملی و توسعه میادین

باید بکوشیم با استفاده از فناوری‌های داخلی میادین گازی در دسترس خودمان را توسعه دهیم

زهرا سلیمانی | امسال زمستان، با سرمای استخوان‌سوزش، میهمان خانه‌های ایرانیان شده است. در کنار این سرمای شدید اما ناترازی گاز باعث بروز برخی نگرانی‌ها میان مسوولان ایرانی شده است. کمبود گاز در ایران، دیگر صرفا یک خبر اقتصادی نیست، بلکه به نمادی از چالش‌های عمیق‌تر بدل شده است. این کمبود، زنگ خطری است برای صنایعی که نفسشان به گاز وابسته است، برای خانه‌هایی که گرمایشان در گروی آن است و برای زندگی روزمره‌ای که در نبود آن، هزار و یک چالش تازه پیش رویش قرار می‌گیرد. از تعطیلی کارخانه‌ها و بیکاری کارگران تا صف‌های طولانی خودرو در پمپ‌بنزین‌ها برای تامین سوخت جایگزین و از اجاق‌های خاموش خانه‌ها تا نگرانی مادران برای فرزندانشان، همگی تصاویری هستند که این روزها در جامعه مادیده می‌شوند. اما چرا در کشوری با این همه ذخایر عظیم گازی، با چنین بحرانی روبه‌رو هستیم؟ آیا ریشه‌های این ناترازی و کمبود را باید در جنگ اخیر جست‌وجو کرد یا دلایل ریشه‌دارتری وجود دارد؟ به نظر می‌رسد در بطن این کمبود، داستان پیچیده‌تری از عدم اصلاح الگوی مصرف، سرمایه‌گذاری از دست رفته و دیپلماسی انرژی نهفته است؟ از سوی دیگر به دلیل عدم سرمایه‌گذاری مناسب چاه‌های فعلی گاز ایران هم با افت فشار روبه‌رو شده‌اند که باید فکری به حال آنها شود. راهکارهایی که نرسی قربان، تحلیلگر ارشد حوزه انرژی معتقداست...

صفحه ۳ را بخوانید



عبدالناصر سعید | در اول اکتبر ۲۰۲۶، ایالات متحده سال مالی ۲۰۲۷ را با رویدادی بی‌سابقه آغاز کرد: کسری بودجه‌ای بالغ بر ۴۰۴ میلیارد دلار تنها در یک ماه که بالاترین رقم ثبت شده برای ماه اکتبر در تاریخ این کشور است. در حالی که این رقم در ظاهر ممکن است تنها یک آمار اقتصادی دوره‌ای به نظر برسد، اما در عمق خود نشان‌دهنده یک تحول ساختاری عمیق‌تر است: تبدیل شدن بدهی عمومی امریکا از ابزاری برای تامین مالی هژمونی به یک محدودیت راهبردی که به تدریج کارایی قوی‌ترین سلاح غیرنظامی در ترکش واشنگتن - یعنی تحریم‌های مالی - را از بین می‌برد.

◄ «امتیاز گزاف» زمانی که معادلات وارونه می‌شود

قدرت جهانی امریکا بر پایه دو رکن متصل به هم استوار است: حضور گسترده نظامی و حاکمیت مالی دلار به عنوان ارز اصلی ذخیره و تسویه در تجارت جهانی. این سیستم به واشنگتن چیزی را اعطا کرد که والری ژیسکار دستن، وزیر دارایی اسبق فرانسه، آن را «امتیاز گزاف» نامید؛ یعنی توانایی استقراض با پول ملی خود و تامین مالی کسری بودجه از طریق جریان‌های سرمایه خارجی برای خرید اوراق خزانه‌داری.

با این حال، داده‌های وزارت خزانه‌داری که روز پنجشنبه منتشر شد، نشان می‌دهد که این چرخه شروع به معکوس شدن کرده است. کسری ماهانه رکوردشکن پس از آن رخ داد که درآمدها به ۳۶۹ میلیارد دلار (با کاهش ۹ درصدی نسبت به ماه مشابه سال گذشته) رسید و هزینه‌ها به سطح بی‌سابقه ۷۷۳ میلیارد دلار برای ماه اکتبر افزایش یافت. داده‌ها نشان می‌دهند که اگر آثار تقویمی کنار گذاشته می‌شد، کسری بودجه به ۲۸۵ میلیارد دلار کاهش می‌یافت، اما همچنان ۹۴ میلیارد دلار (۴۹ درصد) بالاتر از رقم تعدیل شده سال قبل بود. از همه مهم‌تر، کل بهره‌بدهی فدرال در یک ماه به ۱۱۵ میلیارد دلار رسید که نشان‌دهنده افزایش ۱۱ درصدی نسبت به ماه مشابه سال گذشته است. این ارقام صرفا رقم‌هایی در خلأ نیستند؛ سال مالی ۲۰۲۶ با کسری نزدیک به ۲ تریلیون دلار (معادل ۶.۲ درصد از تولید ناخالص داخلی، در مقایسه با میانگین ۳.۸ درصدی طی پنجاه سال گذشته) به پایان رسید و بدهی فدرال در دست عموم به ۱۰۰ درصد تولید ناخالص داخلی رسید که بالاترین سطح از سال ۱۹۴۶ تاکنون است. این در حالی است که بر اساس گزارش اداره بودجه کنگره در ۹ نوامبر، هزینه خدمات بدهی سالانه از مرز یک تریلیون دلار فراتر رفته و از کل بودجه پنتاگون بیشتر شده است؛ به این معنا که واشنگتن اکنون برای بازپرداخت بدهی‌های خود بیش از بودجه‌ای که به بازدارندگی نظامی اختصاص می‌دهد، هزینه می‌کند.

◄ سازوکار بومرنگ: چگونه سلاح علیه صاحبش برمی‌گردد؟

ایالات متحده تحریم‌های خود را از طریق سوءاستفاده از محوریت دلار و شبکه «سوییفت» اعمال می‌کند. اما استفاده بیش از حد از این سلاح همزمان با شکنندگی رو به رشد مالی داخلی، سه مسیر مقابله‌کننده و معکوس را به طور همزمان ایجاد می‌کند:

نخست: تسریع روند دلارزدایی (De-Dollarization). مسدود کردن دارایی‌های بانک مرکزی روسیه در سال ۲۰۲۲ و هدف قرار دادن مکرر ذخایر کشورهای مخالف واشنگتن، نگهداری اوراق قرضه دلاری را از یک پناهگاه امن به یک ریسک حاکمیتی تبدیل کرد. چین حیازت خود از اوراق خزانه‌داری را به پایین‌ترین سطح در دهه‌های اخیر کاهش داده و همزمان خریدهای تاریخی طلا و معاملات با ارزهای محلی را افزایش داده است. هنگامی که خزانه‌داری امریکا برای تامین کسری بودجه خود نیاز به انتشار تریلیون‌ها دلار اوراق در سال دارد، غیبت خریداران بزرگ خارجی آن را مجبور می‌کند نرخ بهره را برای جذب سرمایه‌گذاران بالا ببرد؛ امری که بار خدمات بدهی را سنگین‌تر کرده و بودجه فدرال را در یک حلقه معیوب می‌فرساید.

دوم: تکه‌تکه شدن زنجیره‌های تامین و تورم ساختاری؛ هنگامی که واشنگتن کشورهای صادرکننده انرژی و مواد خام را تحریم می‌کند، بازارهای غربی از منابع کم‌هزینه محروم می‌شوند. دور زدن تحریم‌ها از طریق مسیرهای واسطه‌ای صورت می‌گیرد که هزینه‌های لجستیکی را افزایش داده و تورم وارداتی را در داخل اقتصاد امریکا تغذیه می‌کند، امری که انعطاف‌پذیری فدرال رزرو در کاهش نرخ بهره را محدود می‌سازد.

سوم: ظهور ساختارهای مالی موازی؛ تحریم‌ها یک شبکه تجاری بسته در خارج از حوزه اقتدار غرب ایجاد کرده‌اند: سیستم «CIPS» چین، سیستم «SPFS» روسیه و کریدورهای تسویه از طریق پلتفرم‌های «بریکس پی» و ارزهای دیجیتال بانک‌های مرکزی. تحریم‌ها به این معنا به عنوان یک محرک تکاملی عمل می‌کنند که رقیبان و تردیدکنندگان را وادار می‌کند به طور کامل از سیستم‌های بانکی ایالات متحده دست بکشند و این امر کارایی نظارت مالی - اطلاعاتی را که واشنگتن به آن متکی بود از بین می‌برد.

◄ مثلث خفگی: کسری بودجه، بهره و دفاع

ارقام بودجه یک تناقض راهبردی را نشان می‌دهد که می‌توان آن را «معضل هزینه امپراتوری» نامید؛ مالیه عمومی امریکا از سه فشار همزمان رنج می‌برد:

۱. بهره رو به رشد بدهی که نماینده هزینه گذشته است.

۲. هزینه نظامی خارجی که نماینده حفظ هژمونی کنونی است.

۳. کاهش درآمدها و عوارض و درآمدهای گمرکی در نتیجه انقباض تجارت تحت کنترل.

در حالی که بخش عمده‌ای از هزینه‌های توسعه‌طلبانه صرف مجتمع صنعتی-نظامی می‌شود، پایگاه تولیدی غیرنظامی و زیرساخت‌ها فاقد بودجه کافی برای تقویت رقابت‌پذیری با چین هستند و خطرناک‌تر اینکه هرگونه درگیری نظامی گسترده نیازمند بودجه‌های اضطراری هنگفتی خواهد بود که به یک بدهی حاکمیتی متورم اضافه می‌شود و تهدیدی برای تنزل مجدد در تبه اعتباری امریکا و فشار بر ارزش پول ملی به شمار می‌رود.

◄ چه زمانی کارایی تحریم‌ها به پایان می‌رسد؟ شاخص‌های نقطه عطف

نفوذ تحریم‌ها با یک فروپاشی ناگهانی به پایان نخواهد رسید، بلکه از طریق یک روند فرسایش تدریجی که توسط نقاط عطف مشخص هدایت می‌شود، تضعیف می‌شود:

سهم دلار از ذخایر جهانی: از حدود ۷۲ درصد در سال ۲۰۰۰ به حدود ۵۷-۵۸ درصد در زمان حاضر کاهش یافته است. عبور از مرز ۵۰ درصد به معنای از دست رفتن موقعیت مسلط واشنگتن و تبدیل ذخایر به یک نظام چندقطبی است.

تسویه تجارت انرژی با دلار: با گسترش بازار «پترویوان» و فروش نفت با ارزهای محلی، عبور از ۳۵ تا ۴۰ درصد از تجارت جهانی نفت و گاز با ارزی غیر از دلار، یک آستانه بحرانی محسوب می‌شود.

نسبت خدمات بدهی به درآمدهای فدرال: در حال حاضر به حدود ۲۰ تا ۲۵ درصد نزدیک می‌شود. عبور از ۳۰ درصد به این معناست که خدمات بدهی به طور مستقیم به هزینه‌های دفاعی و امنیتی داخلی فشار خواهد آورد.

گستره تحریم‌های ثانویه: خستگی متحدان اروپایی و آسیایی از انطباق اجباری ممکن است به شورش آشکار قدرت‌های متوسط مانند هند، برزیل و ترکیه و امتناع دسته‌جمعی از اعمال تحریم‌های ثانویه منجر شود.

◄ خلاصه: خودمحاصره‌گری

ایالات متحده وارد مرحله‌ای می‌شود که می‌توان آن را فرسایش خودخواسته نامتقارن تعریف کرد: هر تحریم جدید ایجاد شبکه‌های جایگزینی را که از نیویورک عبور نمی‌کنند تسریع می‌کند، هر کسری بودجه رکوردشکن جذابیت اوراق قرضه امریکا را به عنوان دارایی بدون ریسک تضعیف می‌کند و هر گونه گسترش ممنوعیت‌های فناوری، چین و متحدانش را به سوی خوداتکایی صنعتی سریع‌تر سوق می‌دهد.

توانایی عملی واشنگتن در اعمال تحریم زمانی به پایان می‌رسد که حجم اقتصاد جهانی خارج از قوانین دلار از مرز یک‌سوم فراتر رود، امری که کشورهای «بریکس پلاس» از نظر قدرت خرید و تجارت کالاهای اساسی هم‌اکنون به آن نزدیک شده‌اند. در آن لحظه، تصمیم خزانه‌داری امریکا برای اعمال تحریم به معنای انزوای بازار و شرکت‌های امریکایی از تجارت واقعی کالاها خواهد بود و تحریم‌ها از ابزاری برای به زانو درآوردن رقبا، به ابزاری برای محاصره کردن ایالات متحده در درون حباب مالی خودش تبدیل خواهد شد تا با بهره‌بدهی‌هایش بجنگد.

در حالی که واشنگتن سال مالی جدیدی را آغاز کرده که با کسری رکوردشکن شروع شده است، به نظر می‌رسد پرسش مبرم این نباشد که آیا تحریم‌ها همچنان کارآمد خواهند ماند یا خیر، بلکه این است که چقدر طول می‌کشد تا پایتخت‌های بزرگ جهان درک کنند سلاحی که واشنگتن مدت‌ها به سوی دشمنانش نشانه رفته بود، اکنون شروع به چرخیدن به سمت پهلوی مالی خود او کرده است؟

منابع: داده‌های وزارت خزانه‌داری ایالات متحده، اداره بودجه کنگره و گزارش‌های خبرگزاری رویترز.

«تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

هفته طلایی بورس با ورود پول تاریخی

بازار سهام در هفته گذشته روزهای پرنوسان و متفاوتی را پشت سر گذاشت، اما در نهایت توانست با ثبت بازدهی مثبت، بار دیگر رکوردشکنی کند و به محدوده ۸.۴ میلیونی برسد. این صعود در شرایطی رقم خورد که همچنان سایه ریسک‌های سیاسی و احتمال وقوع جنگ بر بازار سرمایه سنگینی می‌کند و فضای معاملات از ثبات و آرامش کافی برخوردار نیست. از سوی دیگر، بازارهای موازی نیز در هفته‌های اخیر روندی نوسانی داشته‌اند و بسیاری از آنها با کاهش قیمت مواجه شده‌اند؛ موضوعی که می‌تواند بر جابه‌جایی نقدینگی میان بازارها و تغییر رفتار سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد...

صفحه ۴ را بخوانید

تحلیل جدید فرشاد مومنی از بحران‌های اقتصادی ایران

ماجرا از یک برچسب ناترازی پیچیده‌تر است!

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر با مجموعه‌ای از بحران‌های به‌هم‌پیوسته روبرو بوده است؛ از ناترازی انرژی و بحران آب گرفته تا مشکلات نظام بانکی، کاهش سرمایه‌گذاری، تورم مزمن، گسترش فقر و افت قدرت خرید خانوارها. در مواجهه با این مسائل، بخشی از ادبیات رسمی سیاست‌گذاری بر مفاهیمی مانند ناترازی، کمبود منابع، قیمت‌گذاری دستوری و ضرورت اصلاح قیمت‌ها متمرکز شده است. در این چارچوب، معمولاً مساله به فاصله میان عرضه و تقاضا یا تفاوت قیمت تمام‌شده و قیمت فروش تقلیل پیدا می‌کند و راه‌حل نیز در تغییر قیمت‌ها، کاهش یارانه‌ها یا محدود کردن مصرف جست‌وجو می‌شود...

صفحه ۲ را بخوانید

یادداشت-۳

جنگ اقتصادی و محدودیت منابع



محمد خاکی

در شرایط جنگ اقتصادی و محدودیت منابع ارزی، اولویت سیاست‌های حمایتی دولت باید تأمین کالاهای اساسی و حفظ قدرت خرید خانوارها باشد؛ با این حال، کالابرگ نمی‌تواند به راهکاری بلندمدت برای جبران هزینه‌های زندگی تبدیل شود. حمایت معیشتی در شرایط اضطراری ضروری است، اما پایداری آن به افزایش درآمد خانوارها و اصلاح ساختار پرداخت یارانه‌ها وابسته است. اقتصاد ایران در شرایطی قرار دارد که محدودیت‌های تجاری و کاهش درآمدهای صادراتی، دست دولت را برای اجرای برنامه‌های حمایتی باز نمی‌گذارد. در چنین وضعیتی، نمی‌توان سیاست‌های معیشتی را مستقل از ظرفیت واقعی منابع مالی کشور ارزیابی کرد. دولت برای حمایت از خانوارها با دو ضرورت همزمان مواجه است: از یک سو باید نیازهای اساسی مردم را تأمین کند و از سوی دیگر، منابع محدود خود را به شکلی مدیریت کند که امکان تداوم حمایت‌ها از بین نرود. کاهش صادرات، به‌ویژه در بخش نفت، این محدودیت را جدی‌تر کرده است. درآمدهای نفتی همچنان یکی از منابع اصلی تأمین مالی دولت محسوب می‌شوند و هر گونه اختلال در دسترسی به این درآمدها، مستقیماً بر توان دولت برای اجرای برنامه‌های حمایتی اثر می‌گذارد. در کنار آن، کاهش صادرات غیرنفتی نیز دامنه منابع ارزی در دسترس را محدودتر کرده است. بنابراین، افزایش اعتبار کالابرگ یا حفظ همه خانوارهای مشمول، بدون توجه به وضعیت درآمدی دولت، نمی‌تواند به‌تنهایی مبنای یک سیاست پایدار باشد. در این شرایط، اولویت دادن به تأمین کالاهای اساسی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. تخصیص منابع ارزی باید به گونه‌ای انجام شود که دسترسی مردم به کالاهای ضروری دارو با اختلال مواجه نشود. این اولویت‌گذاری به معنای کنار گذاشتن حمایت از سایر بخش‌های جامعه نیست، بلکه تلاشی برای استفاده موثرتر از منابع محدود در شرایطی است که فشارهای بیرونی بر اقتصاد افزایش یافته است. با این حال، مساله اصلی سیاست حمایتی را نباید صرفاً در میزان اعتبار کالابرگ یا تعداد خانوارهای مشمول خلاصه کرد. کالابرگ می‌تواند بخشی از فشار هزینه‌های زندگی را در مقاطع بحرانی کاهش دهد، اما نمی‌تواند جایگزین درآمد پایدار شود. اگر درآمد خانوارها متناسب با افزایش هزینه‌های زندگی رشد نکند، پرداخت‌های حمایتی نیز پس از مدتی قدرت جبرانی خود را از دست می‌دهند. به همین دلیل، سیاست معیشتی باید از حمایت مستقیم و مقطعی فراتر برود و به سمت ایجاد سازوکارهایی برای افزایش درآمد مردم حرکت کند. یکی از مسائل مهم در این زمینه، ساختار پرداخت یارانه در اقتصاد ایران است. بخش قابل توجهی از منابع کشور به شکل یارانه‌های پنهان و غیرمستقیم تخصیص پیدا می‌کند؛ سازوکاری که لزوماً به معنای برخورداری عادلانه همه گروه‌های درآمدی از حمایت‌های دولتی نیست. از این منظر، هدفمند کردن یارانه‌ها و متمرکز کردن حمایت‌ها بر دارو و کالاهای اساسی می‌تواند به شفاف‌تر شدن مسیر تخصیص منابع کمک کند. البته چنین تغییری زمانی قابل دفاع است که آثار آن بر هزینه تولید و قدرت خرید مردم نیز در نظر گرفته شود و اصلاح نظام یارانه‌ای به افزایش ناگهانی فشار معیشتی منجر نشود...

ادامه در صفحه ۳

یادداشت-۲

ناجی بورس در روزهای سخت



هابیل خاوری

بهترین توصیف برای بازار این روزها را می‌توان سبز و سرخ سیاست‌زده مطرح کرد! بخشی از جریان پول حقیقی که تا به امروز سعی می‌کرد تماشاچی بازار باشد کمی آن حس محافظه‌کاری را کنار گذاشته و حالا فعالیت بیشتری در بازار دارد این جریان پول را باید فرتارشناسی کنیم، این جنس پول در بازار این روزها با اولین اخبار منفی دوباره از بازار فاصله می‌گیرند پس جریان پول ماندگاری در بازار نیستند از همین رو است که معتقدیم موجی ایجاد شده هم موج قوی و بلندمدتی نخواهد بود مگر طی این مدت که تغییر رفتار مهم سیاسی رخ دهد که در حال حاضر در اخبار چنین چیزی دیده نمی‌شود. کافی است به عملکرد این دو، سه هفته اخیر نگاه کنید سهم‌های بازدهی قوی را داشتند که توانسته‌اند مولفه‌های بنیادی را تیک بزنند و حالا هم دوباره بحث ما همین است منتها کمی چاشنی تحولات دیگری هم به آن اضافه می‌شود و آن هم این است که فرض کنیم در سناریوهایی که پیش روی بازار بود سناریوی افزایش فشار اقتصادی و محاصره اقتصادی رخ دهد؛ یعنی ما جنگ نداریم یا اگر هم داریم یک زدوخورد بسیار محدود است و فشار اقتصادی روی کشور با بستن مرزها و محاصره سنگین‌تر می‌شود. به نظر خود را باید برای این سناریو هم در بازار آماده کرد.

اولین آثار و نشانه‌های آن ممکن است در وضعیت ارزی کشور بروز پیدا کند و سپس گزارش‌ها نیز آثار نامطلوب این موضوع را نشان دهند در واقع این سناریو می‌خواهد به ما بگوید شاید در کوتاه‌مدت باز شدن فنر فرار از سایه جنگ قیمت‌ها را کمی بالا بیاورد؛ اما دوباره به نقطه‌ای که بر سیم که فکر می‌کنیم از دید ما نقاط حوالی شاخص ۹ میلیون و پی‌ای نزدیک به ۹ باشد بازار دوباره به فکر فرومی‌رود و سراغ گزینه‌هایی خواهد رفت که این ریسک را به حداقل ممکن برساند. اگر قصد چیدن استراتژی در بازار و بر مبنای استراتژی حرکت کردن را دارید بهتر است از همین حالا به فکر باشید گزینه‌های این فضا را انتخاب کرده و سراغ شرکت‌هایی باید رفت که از دل این سناریو هم می‌توانند موفق بیرون بیایند. فراموش نکنید چنین سهم‌هایی از همین امروز پیش می‌روند. به هر حال محاصره اقتصادی آثار زیانبار کمتری نسبت به جنگ دارد؛ اما آثار آن در بازار رفته‌رفته خود را نشان خواهد داد. اما نکات بسیار مهمی برای روزهای آینده بازار، نکته اول اتفاقی است که زیر پوست بازار در حال رخ دادن است و اتفاقا از چشم همه مغفول مانده و آن هم کاهش اندک نرخ اخزا هاست که نسبت به هفته‌های قبل کاهشی بوده است.

به خاطر دارید که همین چند روز پیش چطور چکش افزایش نرخ سود را روی سر بازار می‌کوبیدند حالا انگار کسی اصلا این ثبات و کاهش نرخ را نگاه و به آن توجه نمی‌کند، در حالی که نرخ مهمی برای صندوق‌های سهامی و صندوق‌های فیکس است و نشان می‌دهد همسان‌سازی نرخ‌ها در بانک‌ها می‌تواند آثار مهمی بر جابگذارد که قاعدتا واقعی شدن نرخ سود یکی از آنهاست. البته انتظار داریم هر چه به پایان سال نزدیک‌تر می‌شویم این نرخ بالاتر رود؛ اما به نظر می‌رسد دولت با سیاست‌هایی که در پیش گرفته به خصوص در حوزه ارز بخشی از کسری بودجه خود را با این اعداد جبران کرده و کاهش چاپ احتمالی اوراق می‌تواند در کنترل این نرخ موثر باشد. اما همین که یک سیگنال واضح و روشن در شرایط اینچنینی به این شکل صادر کرده، می‌تواند یک نکته را نیز یادآوری کند که اگر اتفاق مثبت سیاسی رخ بدهد و فضا به سمت رفع تحریم و محاصره حرکت کند، این قابلیت وجود دارد که نرخ تورم و نرخ بهره به سرعت کاهش پیدا کند و این کاهش نرخ‌ها خود را در افزایش پی به‌ای بازار به شکلی واضح و روشن نشان خواهد داد. پس این موضوع مهم را به عنوان یک عامل بسیار تاثیر گذار در بازار زیر نظر داشته باشید که اتفاقا قابلیت‌های قوی برای اثر گذاری در بازار دارد. اما نکته دوم نکته بازاری و بسیار مهمی برای اهالی بازار و سهامداران است. روزهای منفی بازار را به خاطر بیاورید روزهایی که صفوف فروش سنگین پالایشی‌ها صدر تا ذیل فضای بازار را گرفته بود. صفوف فروش متعدد و پی در پی نمادهای بزرگ و کوچک را در بازار به خاطر می‌آورید خیلی مربوط به چند هفته و چند ماه قبل هم نیست...

ادامه در صفحه ۳