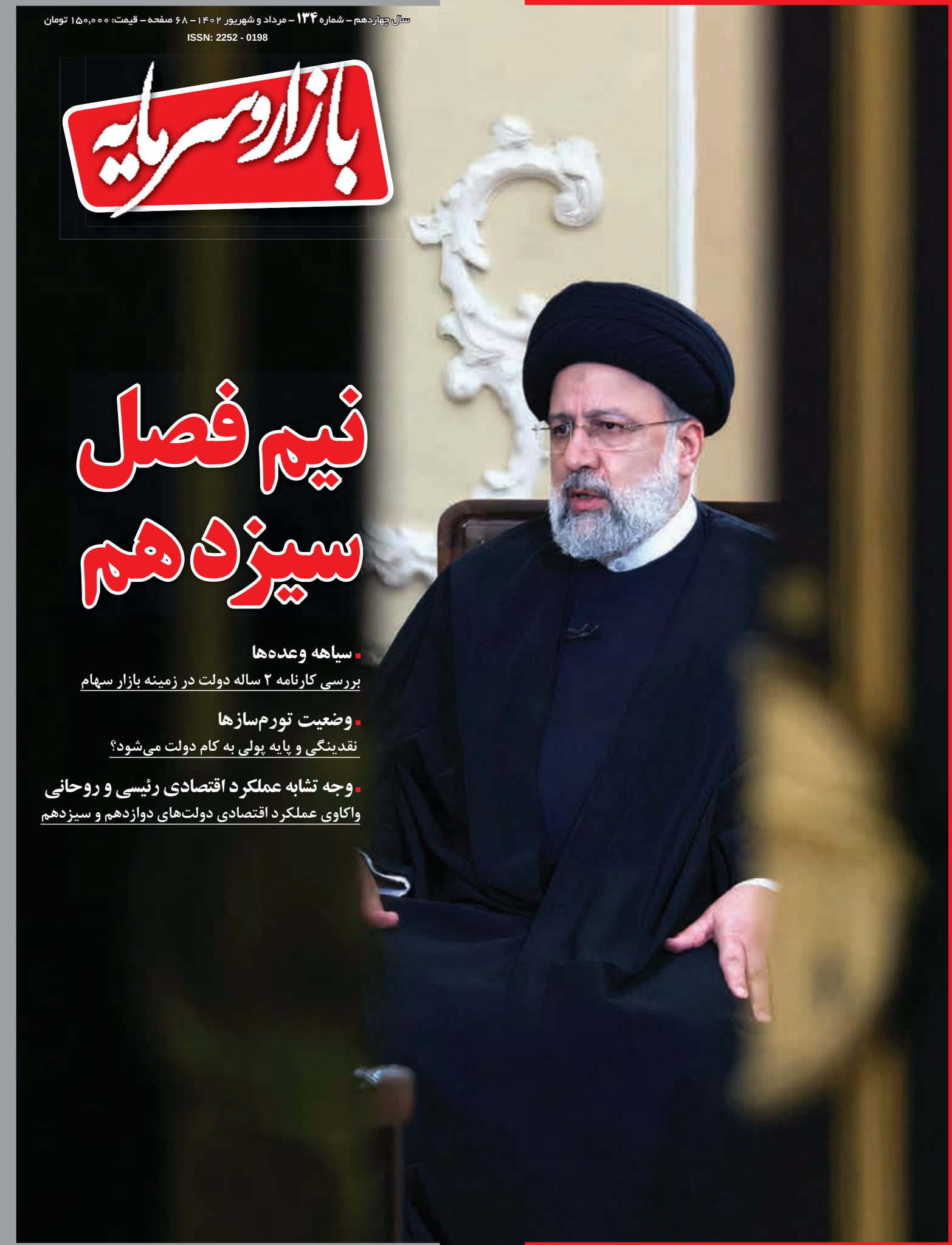
CAPITAL & MARKET

سال چهاردهم – شماره ۱۳۴ – مرداد و شهریور ۱۴۰۲ – ۶۸ صفحه – قیمت: ۱۵۰,۰۰۰ تومان

ISSN: 2252 - 0198

# بازار و سرمایه



# نیم فصل سیزدهم

**سیاهه وعده‌ها**

بررسی کارنامه ۲ ساله دولت در زمینه بازار سهام

**وضعیت تورم‌سازها**

نقدینگی و پایه پولی به کام دولت می‌شود؟

**وجه تشابه عملکرد اقتصادی رئیسی و روحانی**

واکاوی عملکرد اقتصادی دولت‌های دوازدهم و سیزدهم

**اونیکس**، سرمایه‌تان را کیمیا می‌کند

کیمیا

Kimia Investment Bank

۰۲۱ - ۵۲۳۸۲۷۰۰

Kimiafund.ir

CROUSE کروز

# بزرگ‌ترین
# تولیدکننده قطعات خودرو در غرب آسیا

**The Largest Tier 1 Supplier in the Middle East and West Asia**

# یک دهه اعتماد

بانک خاورمیانه با آغاز یازدهمین سال فعالیت خود در نظام بانکداری ایران، طی ۱۰ سال گذشته موفق شده با تمرکز بر بانکداری شرکتی، ضمن تسهیل تجارت در سطح بین‌المللی و نقش آفرینی ویژه در زمینه تامین کالاهای پشردوستانه، با عملکرد شفاف، مورد اعتمادترین بانک برای سهامداران و مشتریان باشد.

در طی این زمان از نظر کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب و اجرای مقررات مبارزه با پولشویی رتبه نخست را کسب کرده‌ایم و به عنوان سودآورترین و پربازده‌ترین بانک ایرانی شناخته شده‌ایم.

افتتاح شعبه مونیخ در کشور آلمان در سال ۱۳۹۷ و ارائه دیجیتال بانک خاورمیانه (بانکینو) در سال ۱۳۹۹، از دیگر دستاوردهای بانک در مسیر نوآوری و پیشتازی بوده است.

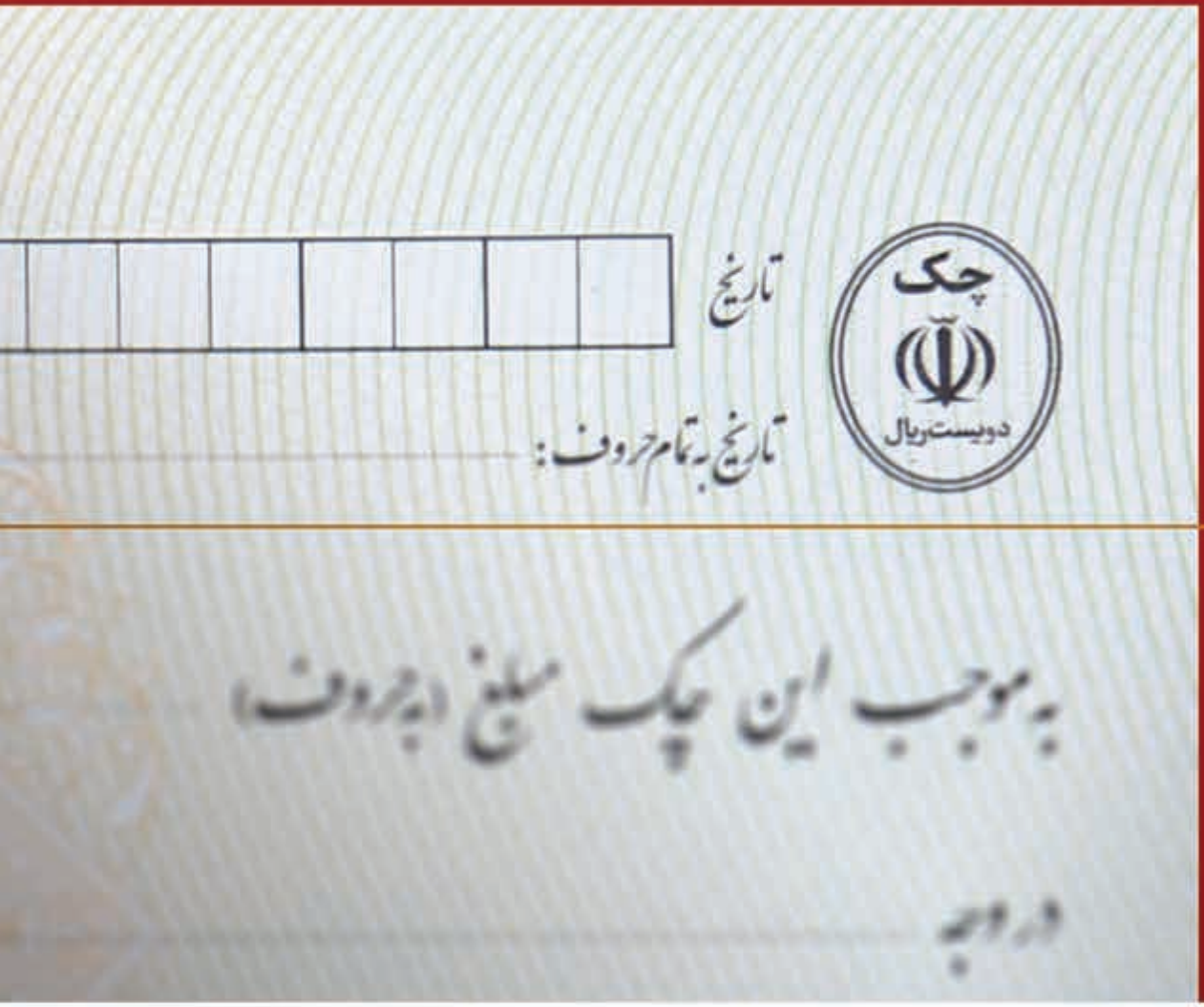
همراهی و اعتماد سهامداران و مشتریان محترم را ارج می‌نهیم و امید داریم در ادامه این مسیر موفق‌تر از پیش عمل کنیم.

بانک خاورمیانه
Middle East Bank

www.middleeastbank.ir
info@middleeastbank.ir

پرداخت وجه چک‌های مشتریان شما
پیش از سررسید در قالب عقد خرید دین

# زمان خریدنی ست




www.parsian-bank.ir

مرکز تماس و صدای پارسیان: ۸۱۱۵۱۰۰۰

بانک پارسیان

ISSN: 2252 - 0198
سال چهاردهم - شماره ۱۳۴
مرداد و شهریور ۱۴۰۲ - ۶۸ صفحه

# فهرست

## سرمقاله

۶ برنامه‌ای رویایی و آرمان‌گرایانه

## بازار سهام و کالایی

۱۰ چرا بورس دست از ریزش برنمی‌دارد؟
۱۲ ترکیبی «بد» برای بازار سرمایه
۱۳ احتمال بازگشایی بن‌بست
۱۴ سرمایه‌هایی که ذوب می‌شود
۱۶ سنگی بزرگ به نام تجدید ارزیابی دارایی‌ها
۱۸ سهم بورسی‌ها از برنامه هفتم توسعه
۱۹ انکار بورس در برنامه هفتم
۲۱ نادیده‌های بورسی در برنامه هفتم توسعه
۲۲ پایان حواشی یک تصمیم

## بازار دارایی

۳۰ متنوع و جذاب
۳۱ رابطه دلار و بازار دارایی‌ها
۳۴ بارکج
۳۵ تکرار داستان برنامه و کاغذ

## آیین‌نامه‌ای که بلای جان اتاق بازرگانی ایران شد

چندی پیش انتخابات هیأت‌رئیسه اتاق بازرگانی ایران با مشارکت حداکثری اعضای اتاق و اتحاد نمایندگان اقتصادی بخش خصوصی ایران برگزار شد. حسین سلاح‌ورزی، نایب‌رئیس اتاق بازرگانی دور نهم توانست با ۲۶۵ رای، رئیس اتاق بازرگانی ایران در دهمین دوره شود. اما این ریاست ماحصلی برای اتاق بازرگانی نداشت...

•مشروح این گزارش در صفحه ۵۸ آمده است

بازار سرمایه

ماهنامه تخصصی بازار و سرمایه
کاری از: نیکان رسانه بازار سرمایه

صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
مدیر مسئول: معراج نادری فصیح
قائم مقام مدیر مسئول: امیر آشتیانی عراقی
سردبیر: مریم میرزایی
رئیس شورای سیاستگذاری: دکتر مهدی کرباسیان
شورای سیاستگذاری: دکتر علی سنگینیان، دکتر علی رحمانی، غلامحسین دوانی، بهروز زارع، دکتر سعید جمشیدی فرد، دکتر ولی نادی قمی، دکتر آلبرت بغزیان، دکتر سعید اسلامی‌بیدگلی، دکتر مصطفی امید قائمی، حسین خزلی خرازی، دکتر محمد ابراهیم پورزرندی، دکتر بهروز خدارحمی، دکتر حسین زارعی
همکاران این شماره تحریریه: گلشن بابادی، سردار خالدی، آرشین میرسعیدی، بهار محمدی
مترجمان: محمد علی‌نژاد، حبیب علیزاده
مدیر هنری: سید مهدی لنکرانی
طراح و صفحه آرا: مهسا سادات کیائی
ویراستار: نسرین اسلامی
دبیر عکس: یلدا معیری
بازرگانی: نسیم بهمنی، معصومه صلحی، فاطمه فراهانی، سارا تاجی
اشتراک: ترانه ابوالحسنی‌پور
مالی و اداری: میلاد کرمی، ابراهیم صارمی، یلدا تاجدار
ناظر چاپ: هادی میرزایی
نشانی: تهران، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳/۲(بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم.
تلفن: ۸۸۰۲۷۳۷۸ - ۸۸۰۱۳۸۷۱ - ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)
دورنگار: ۸۹۷۷۵۷۶۵ (۰۲۱)
چاپ: آیین چاپ تابان

■ ماهنامه بازار و سرمایه آماده دریافت مطالب و مقالات کارشناسان محترم برای انتشار در ماهنامه است.
■ مسئولیت آرا و عقاید ابراز شده در مقالات به عهده نویسندگان است و نشریه در گزینش، ویرایش و اصلاح مطالب پذیرفته شده آزاد است.

مطالب ماهنامه بازار و سرمایه را در بانک اطلاعات نشریات کشور بخوانید
www.magiran.com
bazarosarmaye@gmail.com

## پرونده ویژه

۳۸ رشد اقتصادی ۱۴۰۱ پایدار است؟

۳۹ رشد اقتصادی؛ بزرگ‌شدن یا بازگشت به ظرفیت قبلی

۴۰ وضعیت تورم‌سازها

۴۳ آرامش قبل از طوفان نقدینگی

۴۵ وجه تشابه عملکرد اقتصادی رئیسی و روحانی

۴۶ سیاهه وعده‌ها

۲۶ سقوط آزاد سکه

بازدهی بازارها در ۵ ماه نخست سال چگونه بود؟


## بازار جهانی

۵۰ انقباض فلز زرد

۵۱ سناریوهای دلاری در ماه‌های پیش‌رو

۵۲ شاخ‌وشانه‌های ناکشیده برای نفت ۱۰۰ دلاری

۵۳ پیام نوسان‌های بیت‌کوین برای طرفداران

۵۴ افت ۶۴۰ میلیارد دلاری بزرگ‌ترین بورس جهان

۳۲ بازاری که وزیرش را زیر گرفت

آیا خودروها همچنان گزینه خوبی برای سرمایه‌گذاری هستند؟


## بخش خصوصی

۶۰ راه عبور از دو قطبی

۶۱ دعوای خانوادگی و سود همسایه

۶۲ کدام رئیس با کدام دولت همراه بود؟

۴۴ اشتغال به سطح قبل از کرونا بازنگشت

نگاهی به وضعیت بازار کار در ایران در سال ۱۴۰۲


## پیشنهاد سردبیر

### سرمایه ایرانی‌ها چندین شهر دنیا را آباد کرد

بازار ارز چند هفته‌ای است که روزهای کم‌نوسانی را پشت سر می‌گذارد؛ البته این کم‌نوسانی به معنی تعدیل شدن نرخ در بازار غیررسمی و فاصله گرفتن قابل توجه از مرز ۵۰ هزار تومان نیست. اما بازار دیگر التهاب چند ماه گذشته و سقف‌شکنی‌ها را ندارد. دلایل مختلفی درباره کم‌نوسان شدن بازار از سوی فعالان این عرصه اعلام شده است؛ از دستورالعمل‌های بانک مرکزی برای معاملات ارزی و محدود کردن فعالیت صرافان یا به قولی حذف صرافان از معاملات ارزی گرفته تا در نهایت تزریق غیررسمی دلار به بازار آزاد که از سوی فعالان اعلام شده، دلایلی هستند که برای این کم‌نوسانی بیان شده است. این کم‌نوسانی تا چه زمانی بر بازار ارز حاکم خواهد بود؟ علی سعدوندی، کارشناس اقتصادی معتقد است اگر دولتی‌ها دسترسی به منابع ارزی خارجی داشته باشند، ارزپاشی ادامه پیدا خواهد کرد. معمولاً وقتی ارزپاشی انجام می‌شود، قیمت ارز تا نصف نرخ تعادلی هم کاهش پیدا می‌کند...

•مشروح این گفت‌وگو در صفحه ۲۸ آمده است

# برنامه‌ای رویایی و آرمان‌گرایانه به نام سند هفتم توسعه

مهدی کرباسیان
قائم‌مقام اسبق وزیر اقتصاد و رئیس شورای سیاستگذاری ماهنامه بازار و سرمایه

این روزها در جریان بررسی برنامه هفتم توسعه در مجلس شورای اسلامی قرار داریم. آنچه می‌شود درباره برنامه هفتم توسعه بدون اینکه وارد جزئیات شویم، گفت، این است که یک برنامه آرمانه‌گرایانه و رویایی است که با واقعیت‌های کشور فاصله دارد. بدیهی است اگر این اعداد و رویه‌هایی که در برنامه پیش‌بینی شده عملیاتی شود هر ایرانی با عشق و علاقه از آن حمایت خواهد کرد و علاقه‌مند خواهد بود، اهداف آن محقق شود.

اولین و مهم‌ترین محوری که در برنامه هفتم هدف‌گذاری شده، نرخ رشد اقتصادی هشت‌درصدی است و به‌تبع آن، نرخ رشد پیش‌بینی‌شده برای بخش نفت ۱۳/۳ درصد، معدن ۱۱/۸ درصد، ارتباطات ۱۰/۹ درصد و ساختمان ۹ درصد مدنظر قرار گرفته است. اما اگر به‌طور مثال بخش معدن را که رشد ۱۱/۸درصدی برای آن تعیین شده در نظر بگیریم، خواهیم دید که طی برنامه‌های قبلی و حتی در برنامه ششم در بخش معدن، کشور به رشد یک درصد هم نرسیده، حال چگونه قرار است رشد ۱۰ یا ۱۱برابری در این بخش اتفاق بیفتد؟

در مورد سرمایه‌گذاری هم در برنامه هفتم رسیدن به رشد ۲۲/۶درصدی پیش‌بینی شده که این نرخ هم در سال ۱۴۰۱ معادل ۱/۲ درصد بوده و با این شرایط این عدد هم رویایی است. ازاین‌رو به نظر می‌رسد مسیری که در برنامه پیش‌بینی شده یک مسیر آرمانه‌گرایانه است و عدم تحقق آن را می‌توان با توجه به وضعیت اقتصادی کشور در سال جاری پیش‌بینی کرد. بدیهی است برای رسیدن به این رشد بحث اول، تامین منابع مالی است. برای رسیدن به تامین منابع مالی باید یک آرامش نسبی در روابط بین‌المللی حاکم شود و ورود سرمایه جای خروج سرمایه را بگیرد.

متاسفانه در چند سال گذشته به دلایل متعدد که عمده دلایل آن بیشتر سیاسی، اجتماعی و تحریم‌های سنگین بوده که با قدرت ادامه هم دارد، باعث شده جریان خروج سرمایه از ورود آن به کشور پیشی بگیرد. در حال حاضر هم، افقی مشاهده نمی‌شود که خبر از برعکس شدن این شرایط یا حداقل بهبود وضعیت بدهد، چراکه ما در مسئله تعاملات بین‌المللی نتوانستیم موفقیت آنچنانی کسب کنیم. البته باید اشاره شود که اتفاقات خوبی در یک سال گذشته در مسائل سیاسی رخ داده است. روابطی که سرد و حتی بد بود، مانند عربستان، نزدیک شده است. از سوی دیگر روابط با امارات بهبود پیدا کرده و رایزنی‌هایی با مصر برای شروع روابط شکل گرفته و شاهد بهبود روابط با کشورهای همسایه هستیم.

ورود ایران به اجلاس شانگهای و ورود به بریکس، از دیگر مواردی است که می‌توان از آنها با عنوان اتفاق خوب یاد کرد که حتماً باید تقویت شود و قابل تقدیر است. اما در کنار این موارد باید بپذیریم که هنوز روابط ما با آمریکا بسیار سنگین و سخت است؛ ایالات‌متحده کشوری است که ۲۵ درصد از اقتصاد جهانی را در اختیار دارد اما ما رابطه‌ای با این کشور نداریم و یک حالت ضدیت میان طرفین وجود دارد. در این وضعیت، متاسفانه بعد از جنگ روسیه و اوکراین روابط ما با اروپا به سردی بیشتر گرایید؛ به‌طوری که در حال حاضر روابط ما با کشورهای اروپایی بهتر از روابط ما با آمریکا نیست.

متاسفانه با حرکت و جهت‌گیری که به سمت شرق صورت گرفت و عدم همراهی شرق یعنی چین با ایران موجب شده که روابط ما با چین به یک رابطه تجاری محدود شود، به این معنی که چین نفت ارزان ایران را می‌خرد و در مقابل کالاهایش را به هر قیمتی به ایران می‌فروشد، چون در چنین بازاری رقابتی هم وجود ندارد صادقانه باید گفت که شانس خرید بهتر و ارزان‌تر هم برای ایران وجود نخواهد داشت. کشور دیگری که ما تلاش کردیم روابط نزدیکی با آن برقرار کنیم و شاید این روزها آن کشور هم تلاش می‌کند روابط خوبی با ما داشته باشد روسیه است که خود این کشور هم با تحریم‌های سنگینی روبه‌رو بوده و در حال جنگ است و با بحران‌های بسیاری دست‌وپنجه نرم می‌کند.

ازاین‌رو می‌خواهم بگویم که مشکلات و تعاملات بین‌المللی نشان‌دهنده آن نیست که اتفاق فوق‌العاده‌ای برای

برنامه هفتم توسعه برای جذب سرمایه و سرمایه‌گذاری خارجی خواهد افتاد. به خصوص که در این مقطع برای رسیدن به نرخ رشد هشت درصد عددهای بزرگی نیاز است، مثلاً در صنایع بالادستی نفت بودجه ۴۷۰ میلیارددلاری پیش‌بینی شده است. در حوزه معدن و صنایع معدنی هم رقم بسیار بالاست. فقط در حوزه فولاد بیش از ۶۰ میلیارد دلار پیش‌بینی می‌شود. در حوزه برق و سرمایه‌های زیرساختی مثل راه‌آهن، راه و بندر هم عددها، نجومی است، در صورتی که منابع درآمدی کشور بسیار محدود است.

در کنار این موضوعات، نرخ بالای تورم که کماکان وجود دارد هم باید مدنظر باشد. اکنون تورم حدود ۴۵ درصد به بالاست و هدفی که دولت و چند تن از اعضای دولت مطرح کرده‌اند، این است که برنامه‌ریزی و هدف‌گذاری شده تا کشور در یک دوران کوتاه به نرخ تورم ۳۵ درصد برسد، حال آنکه نرخ ۳۵ درصد هم برای تورم، یک عدد نجومی محسوب می‌شود. وضعیت کلی کشور این را نشان می‌دهد که شرایط برای رسیدن به این اعداد و ارقام مناسب نیست. ضمن اینکه در هدف‌گذاری بحث بدهی‌های دولت هم وجود دارد.

خزانه‌داری کل کشور در ۲۵ مرداد ۱۴۰۲ گزارش شفافی ارائه داد که قابل تقدیر است، چرا که توانست بدهی‌های دولت و مطالباتش را اعلام کند. در این گزارش اشاره شده که بدهی دولت تا پایان سال گذشته یعنی ۱۴۰۱ رقمی معادل هزار و ۲۴۷ میلیارد تومان بوده و در مقابل مطالبات دولت ۵۹۱ میلیارد تومان برآورد شده، در حقیقت مازاد بدهی به مطالبات ۶۵۶ میلیارد تومان می‌شود که به نظر می‌رسد وصول مطالبات چندان هم راحت نباشد. در این گزارش، اوراق چاپ‌شده تا پایان ۱۴۰۱ و بدهی که در این زمینه وجود دارد، حدود ۶۰۲ میلیارد تومان اعلام شده و همچنین ادعای اشخاص بر مبنای ماده ۶ قانون رفع موانع تولید ۹۸۱ میلیارد تومان تخمین زده شده است.

اگر این موارد را در نظر بگیریم، بحث رسیدن به هشت درصد رشد اقتصادی کشور، مسئله است و به نظر نمی‌رسد که عملی شود. بهترین حالتی که برای این نرخ طی سال‌های پس از پیروزی انقلاب رخ داده، که البته نرخ رشدی ناپایدار هم بود، تجربه سال‌های ۱۳۸۱، ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ است که نرخ رشد اقتصادی کشور به حدود هفت درصد رسید و بعد دوباره افت چشمگیری را تجربه کرد. تاکید می‌کنم با واقعیت‌هایی که در جامعه می‌بینیم، به نظر نمی‌رسد، اهداف تعیین‌شده در برنامه قابل تحقق باشند، ضمن اینکه عملکرد دولت در دو سال گذشته هم نشان‌دهنده این است که نمی‌توان اتفاق بسیار مهمی را در عرصه اقتصادی کشور پیش‌بینی کرد.

اول اینکه یک‌بار از سال ۱۳۸۴ به بعد، به بهانه ورود جوانان به عرصه مدیریت، با بحث مشاوران جوان، به‌کارگیری مدیران جوان و عدم استفاده از نیروهای باتجربه قبلی، تجربه و بررسی عملکرد دولت‌های قبل و همچنین جهت‌گیری کلی کشور کنار گذاشته شد. این اتفاق یک شکست سنگین را در سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ به کشور تحمیل کرد.

مهم‌ترین نکته‌ای که در آن سال‌ها یعنی طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ اتفاق افتاد که به نظر من بسیار شاخص و مهم بوده، خصولتی کردن اقتصاد کشور است. در آن دوران اقتصاد سومی هم وارد اقتصاد کشور شد؛ یعنی در کنار اقتصاد خصوصی و اقتصاد دولتی اقتصاد سومی شکل گرفت و حاکم شد به نام اقتصاد خصولتی که متاسفانه ریشه پیدا کرد و توانست در نهادهای مختلفی همچون بازنشستگی، امنیتی و نظامی و... وارد شود.

متاسفانه در دو سال گذشته مسیری که در سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲ طی شده بود، ادامه دارد. البته آوردن نیروهای جدید اصلاً اشکالی ندارد و بسیار هم خوب است، ولی عدم استفاده از تجارب نیروهای قبلی و استفاده از علم روز دنیا موجب اخذ تصمیماتی شده که بر مبنای تجربه موردی و غلط گرفته شده‌اند. بعضاً این تصمیمات موجب شده‌اند تا شخص رئیس‌جمهور در مدت کوتاهی تغییرات جدی در وزرا و مسئولان بدهد که این موضوع می‌تواند به اقتصاد کشور لطمه بزند، چرا که عامل صدور بخشنامه‌ها و دستورالعمل‌های مکرر و کوتاه‌مدت است.

بنابراین به نظر می‌رسد با این دست‌فرمان نمی‌توان امید داشت که کشور به رشدهای هدف‌گذاری‌شده و دور شدن از بحرانی که در معیشت و اقتصاد وجود دارد، برسد. بدیهی است که این موضوعات، بحران‌های اجتماعی و بحران‌های سیاسی را که کماکان وجود دارند، هم تشدید می‌کند.

اما برای برون‌رفت از این مسائل، شاید مهم‌ترین نکته این است که باید یک ارزیابی کلی از عملکرد دو سال گذشته دولت یا حتی اگر بخواهیم کمی جدی‌تر، واقعی‌تر و عاقلانه‌تر صحبت کنیم عملکرد دو دولت را از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ بررسی کنیم، چرا که معتقدم عملکرد دولت دوازدهم از سال ۱۳۹۷ به بعد، در حقیقت شروع اتفاقات نامیمون و بدی در اقتصاد کشور بود که متاسفانه دولت سیزدهم هم گرفتار همان تصمیمات غلط در همان راستا بوده و کماکان اخذ آن تصمیمات غلط ادامه دارد. امنیتی کردن ارز، باز کردن ثبت سفارش و در حقیقت آزاد کردن واردات با نرخ ارز ۴۲۰۰تومانی را می‌توان تصمیمات اشتباهی عنوان کرد که پس از تحریم‌های سال ۱۳۹۷از سوی دولتی‌ها گرفته شد. ازاین‌رو سیاست‌های سال ۱۳۹۷ تاکنون، یعنی در حقیقت پنج سال گذشته را باید بررسی کرد تا امکان اصلاح یا به‌طور کلی تغییر تصمیمات اشتباهی که زیاد هم هستند، وجود داشته باشد. بدیهی است که در کنار این مسائل بحث تعامل بین‌المللی به‌طور جدی باید در دستور کار قرار بگیرد. ما باید بپذیریم که بدون تعاملات بین‌المللی و رفتن به سمت آرامش با اروپا و آمریکا، نمی‌توانیم نرخ رشد هدف گرفته‌شده را محقق کنیم.

درباره داخل کشور و کنترل خصولتی‌ها، رعایت انضباط مالی و حاکمیت دولت و نظارتش پسندیده است، اما هماهنگی سه قوه بسیار مهم خواهد بود، یعنی مجلس، دولت و قوه قضائیه در جهت تقویت مدیریت باید به سمت همدلی بیشتر حرکت کنند.

در کل امید داریم که بتوانیم تا پایان سال ۱۴۰۲ نمونه‌هایی از موارد گفته‌شده را در عمل محقق کنیم.

# حاشیه‌های یک رانت

**فعالان بازار سرمایه دلایل ریزش‌های شاخص بورس را بررسی کردند**

ریشه ریزش‌هایی که بورس در سال جاری تجربه کرد، کجاست؟ این ریزش‌ها چقدر به ریزشی که سال ۱۳۹۹ بر بازار سایه انداخت، شبیه است؟

فعالان بازار سرمایه، ریشه ریزش‌های اخیر را در اقتصاد کلان کشور می‌بینند و معتقدند قیمت‌گذاری دستوری، قطعی برق صنایع، سیاست‌گذاری‌های نادرست و رانت‌های اطلاعاتی که در دست افرادی خاص قرار دارد، عوامل اثرگذار بر بازار هستند که توانسته‌اند، شاخص را به نزول محکوم کنند.

برخی فعالان بورسی، حواشی نرخ خوراک پتروشیمی‌ها را از مهم‌ترین عواملی می‌دانند که در نیمه اردیبهشت ماه، باعث سقوط شاخص شد و اثرات آن همچنان ادامه دارد. قیمت‌گذاری دستوری، نوسانات ارزی، افزایش عوارض صادراتی محصولات معدنی و فولادی در کنار بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران و سهامداران، برخی از عوامل اثرگذار بر شاخص بورس در ماه‌های اخیر هستند که از سوی کارشناسان و فعالان بورسی مطرح می‌شود.

مهم‌ترین عامل هم حاشیه چند ماهه نرخ خوراک پتروشیمی‌ها و شائبه درز اطلاعات و رانتی بوده که به دست برخی فعالان بورسی رسیده و سازمان بورس قول بررسی آن را داده است.

# چرا بورس دست از ریزش برنمی‌دارد؟

گلشن بابادی
روزنامه‌نگار

چرا بورس دست از ریزش برنمی‌دارد؟ این سوالی است که در ماه‌های اخیر بارها و بارها به ذهن سهامداران و فعالان بازار رسیده، چرا که هیچ دلیل منطقی برای فرو رفتن شاخص بورس در باتلاق ریزش که ماه‌هاست، ادامه پیدا کرده، وجود ندارد.

پس از ریزش سنگین شاخص بورس در اواسط مردادماه سال ۱۳۹۹، به نظر می‌رسد ریزش سنگین شاخص چند صباحی است به یک سیکل تکرارشونده تبدیل شده است. اغلب کارشناسان ریزش اخیر را که استارت آن در ۱۷ اردیبهشت امسال زده شد، از جنس ریزش سال ۹۹ می‌دانند؛ این روند ریزشی که جرقه آن از یک نامه زده شد، همچنان ادامه دارد و سهامداران را اسیر دور باطلی کرده است که گوشش به هیچ سیگنال مثبت یا خبر اثرگذاری بدهکار نیست و در سراشیبی ریزش می‌تازد.

مسئله مهم این است که هر بار شاخص درست یا غلط با یک رشد شارپی همراه می‌شود، پس از گذشت چند ماه برای ماه‌های متوالی در باتلاق ریزش گیر می‌کند و هیچ چیز جلودارش نیست! تا جایی که سهامداران دیگر از ریزش شاخص نمی‌ترسند بلکه ترسشان از رشدهایی است که به نظر در پشت پرده با یک شمارش معکوس به ریزش‌های سنگین بدل می‌شود. شاخص کل از آبان‌ماه روند صعودی در پیش گرفت که این روند در اواخر بهمن‌ماه به یک رشد شارپی و رد شدن شاخص از دو میلیون واحد در فروردین ماه منجر شد، اما رشد شاخص خیلی دوام نداشت و دقیقاً در شانزدهم اردیبهشت بود که شاخص جایگاه خود را در قله دو میلیون و ۵۴۷ هزار واحد از دست داد و به زیر یک میلیون و ۹۵۰ هزار واحد سقوط کرد.

ریشه‌های تجربه تلخ ریزش اخیر را باید در تاثیرگذاری عوامل اقتصاد کلان کشور، تحولات درونی صنایع و شرکت‌های بزرگ به واسطه قیمت‌گذاری دستوری و مسائلی نظیر قطعی مکرر برق، سیاستگذاری‌های غلط اقتصادی و مسائلی نظیر رانت‌های اطلاعاتی که در دست عده‌ای محدود است اما اثرگذاری قابل توجهی را بر سرمایه و سهامداری جامعه اعمال می‌کند، یافت. در ادامه به بررسی برخی از مهم‌ترین عوامل اثرگذار در ریزش اخیر شاخص بورس می‌پردازیم.

## افزایش نرخ خوراک و حواشی آن

شاید بتوان مهم‌ترین عامل ریزش شاخص در اردیبهشت‌ماه و سقوطش به کانال یک میلیون و ۹۰۰ هزارواحدی را به راه افتادن شایعه افزایش نرخ خوراک پتروشیمی‌ها دانست. مسئله این است که سال گذشته سقف قیمت پنج هزارتومانی نرخ خوراک برای پتروشیمی‌ها از سوی دولت در نظر گرفته شده بود اما کسری بودجه‌ای که دولت با آن دست‌وپنجه نرم می‌کند، باعث شد که شائبه افزایش نرخ خوراک و رسیدن آن به هفت هزار تومان بر سر زبان‌ها بیفتد.

چند صباحی از به راه افتادن شایعه افزایش نرخ خوراک نگذشته بود که ردوبدل شدن چندین نامه و مصوبه بین نهادهای تصمیم‌گیر کار خود را کرد و با انتشار نامه‌ای مبنی بر تصویب افزایش نرخ خوراک، سقوط شاخص استارت خورد، اما این تنها شروع ماجرا و فقط یک بعد قضیه بود. چرا که

رانت اطلاعاتی برخی از حقوقی‌ها درست در همان روز، به رقم خوردن صف‌های فروش و فرار کردنشان از سهم در بالاترین قیمت منجر شد.

رانت اطلاعاتی برخی حقوقی‌ها و فروش سهم در بالاترین قیمت ممکن در آن روز، باعث شد در نهایت سازمان بورس متعهد شود که معاملات روز ۱۷ اردیبهشت را بررسی کند و در صورت محرز شدن وجود رانت اطلاعاتی این حقوقی‌ها با متخلفان برخورد قضایی صورت گیرد، اما هنوز که هنوز است سازمان بورس در زمینه هیچ‌کدام از این موارد کوچک‌ترین قدمی برنداشته است.

## افزایش عوارض صادراتی محصولات معدنی و فولادی

یکی دیگر از علل ریزش بورس در ماه‌های اخیر را باید افزایش چهاربرابری عوارض صادراتی محصولات خام و نیمه‌خام معدنی و فولادی از نیم‌درصد به دو درصد دانست. در حقیقت در بخشنامه وزارت صنعت، معدن و تجارت که فهرست ۲۳۹گانه مواد خام و نیمه‌خامی را که مشمول عوارض صادراتی شده بودند مشخص می‌کرد، شش گروه از کالاها در زنجیره فولاد به چشم می‌خورد که تیر خلاص دیگری بر پیکر شرکت‌های معدنی و فولادی بورس بود. حال و روز شاخص و شرکت‌های بزرگ بورسی با این بخشنامه وخیم‌تر شد. طبق آمار گمرک ایران ۴۷ درصد کل عوارض صادراتی زنجیره آهن و فولاد مربوط به واحدهای گندله‌سازی است.

مسئله افزایش عوارض محصولات معدنی و فولادی تا جایی پیش رفت که رئیس هیات عامل ایمیدرو در نامه‌ای به وزیر صنعت، معدن و تجارت اعلام کرد: در سه ماه ابتدایی سال جاری، حدود ۱۱۳ میلیون دلار منابع ارزی صادرکنندگان زنجیره فولاد باید به وسیله تولیدکنندگان پرداخت شود که بیشترین مقدار آن مربوط به محصول گندله است. همچنین ظرف سه ماه ابتدایی سال ۱۴۰۲ بالغ بر دو میلیون و ۵۶۸ هزار تن گندله به ارزش ۲۶۵ میلیون دلار صادر شده است که با در نظر گرفتن ضریب ۲۰درصدی، این شرکت‌ها موظف به پرداخت ۵۳ میلیون دلار به عنوان عوارض صادراتی هستند. مسئله مهم این است که سهم صادرات فولاد میانی از کل صادرات فولاد کشور حدود ۷۰ درصد است و وضع عوارض دودرصدی می‌تواند باعث غیراقتصادی شدن صادرات فولاد میانی و کاهش درآمدهای ارزی کشور شود و طبق مصوبه هیات وزیران، گمرک موظف است عوارض تعیین‌شده را ابتدای سال جاری اعمال و اخذ کند. یعنی هر آنچه از ابتدای سال صادر شده، شرکت‌های فولادی بدهکار عوارض آن هستند.

## مشکلات خودرویی‌ها

قیمت‌گذاری دستوری در صنعت خودرو که موجبات زیان انباشته بیش از ۱۵۰ هزار میلیاردتومانی دو خودروساز بزرگ کشور را فراهم کرده، یکی دیگر از عواملی است که به ریزش‌های شاخص بورس و افت قیمت سهم خودروسازان بزرگ بورسی منجر شده است. در واقع نزدیک شدن خودروسازهای بزرگ بورسی به مرز ورشکستگی، به علاوه مشکلاتی نظیر تامین مواد اولیه، عدم افزایش نرخ محصولات خودروسازان داخلی و افزایش بی‌سابقه نرخ خودروهای ارزبر مونتاژی که همه و همه به واسطه قیمت‌گذاری دستوری دولت اتفاق افتاده است، اثرگذاری قابل توجهی بر این روند داشته است.

## افت قیمت دلار

یکی دیگر از عوامل مهم و اثرگذار بر ریزش‌های اخیر بورس، علاوه بر مسائل ذکرشده و بخشنامه‌ها و تصمیمات خلق‌الساعه دولت و تصمیم‌گیران که قطعاً باید به عنوان دلایل ریزش شدید بورس از آنها یاد کرد، ریزش قیمت دلار است. برخی اخبار مهم که قیمت دلار را تحت تاثیر خود قرار داده‌اند به طور غیرمستقیم در ریزش بورس دخیل بوده‌اند. اواخر سال قبل و ابتدای سال جاری شاهد افزایش افسارگسیخته قیمت دلار به حدود ۵۵ تا ۶۰ هزار تومان بودیم و انتظار بازار چیزی حول‌وحوش ۷۰ هزار تومان بود اما در جا زدن قیمت دلار در ماه‌های اخیر تمامی محاسبات مربوط به قیمت دلار و اثرگذاری آن بر بازار سرمایه را تحت تاثیر خود قرار داد. نوسان قیمت دلار در محدوده ۴۸ تا ۴۹ هزار تومان و به ثبات رسیدن آن در همین کانال‌ها را باید از دلایل ریزشی شدن بازار و تداوم افت شاخص دانست. مسئله این است که مفروضات کارشناسان و تحلیلگران بازار سرمایه به کلی با افت قیمت دلار تحت تاثیر قرار گرفت. در ابتدای سال بازار با تورم ۶۰ تا ۷۰درصدی و دلار بالای ۷۰ هزار تومان و رسیدن به ۱۰۰ هزار تومان در اواخر امسال ارزش‌گذاری می‌شد اما در اواسط خردادماه ورق کاملاً برگشت و در حال حاضر دلار در قیمت‌های بسیار پایین‌تری در حال نوسان است. هرچند انتظار می‌رود با توجه به بهبود نیافتن شرایط بنیادی موجود، قیمت دلار در این کانال‌ها ماندگار نباشد و با یک پرش قیمتی قابل توجه در نیمه دوم امسال روبه‌رو شود اما در ماه‌های اخیر ثبات آن، موجب تشدید و ادامه‌دار شدن ریزش‌های شاخص بورس شده است.

**ریشه‌های تجربه تلخ ریزش اخیر را باید در تاثیرگذاری عوامل اقتصاد کلان کشور، تحولات درونی صنایع و شرکت‌های بزرگ به واسطه قیمت‌گذاری دستوری و مسائلی نظیر قطعی مکرر برق، سیاستگذاری‌های غلط اقتصادی و مسائلی نظیر رانت‌های اطلاعاتی که در دست عده‌ای محدود است اما اثرگذاری قابل توجهی را بر سرمایه و سهامداری جامعه اعمال می‌کند، یافت.**

## بی‌اعتمادی و افت دلار، دلایل ریزش بورس

مجید عبدالحمیدی، کارشناس بازار سرمایه، در همین زمینه و در راستای بررسی عوامل ریزشی شدن بورس و افت قابل توجه شاخص کل بورس معتقد است، یکی از دلایل اصلی افت شاخص بورس را باید در نبود اعتماد به این بازار در میان سهامداران جست‌وجو کرد. در واقع بی‌اعتمادی به‌وجودآمده در این بازار که با نحوه انتشار اطلاعات تاثیرگذار تشدید شده است، در کنار سرنوشت صنایعی که از تیررس تصمیمات خلق‌الساعه همچون افزایش نرخ خوراک در امان نمانده‌اند را باید جزو مهم‌ترین محرک‌های بازار دانست.

او توضیح می‌دهد که از طرف دیگر نرخ ارز نیز در ماه‌های اخیر تحت تاثیر فضای رسانه‌ای روندی نوسانی را دنبال کرده و به نظر می‌رسد همزمان با کاهش تقاضای فصلی، سیاستگذار سعی در آرام کردن بازارها و نرخ‌ها داشته باشد که در صورت عدم تحقق مجدد اخبار، در نیمه دوم سال که عموماً بازار ارز با رشد تقاضای ساختاری نیز همراه است، مجدداً شاهد به حرکت درآمدن قیمت‌ها در بازار تعیین‌کننده ارز باشیم که تاثیر عمده‌ای بر وضعیت بازار سهام نیز خواهد داشت. پس در کل می‌توان گفت دو مسئله مهم، یکی بی‌اعتمادی و دیگری تاثیر مستقیم نرخ ارز که اثر تورمی دارد، دلایل ریزش‌های اخیر بورس است که باعث شده‌اند بازار سرمایه در ماه‌های اخیر خیلی حال و روز خوشی نداشته باشد.

# بهار تلخ بازار سرمایه

## کارشناسان بورسی، روند بازار در نیمه دوم سال را تحلیل کردند

نیمه اردیبهشت ماه برای بازار سرمایه خوش یمن نبود. کمتر از ۵۰ روز از سال گذشته بود که بازار سرمایه با ریزش‌های سنگینی روبه‌رو شد. هر چند که برخی کارشناسان و فعالان بورسی این ریزش‌ها را غیرمنطقی می‌دانستند اما به گفته برخی دیگر ریزش‌هایی که حدود هزار میلیارد تومان ارزش بازار سهام را کاهش داد، به دلیل رانت اطلاعاتی بود که برخی افراد در مورد مصوبه‌ای در دست داشتند که قرار بود نرخ خوراک پتروشیمی‌ها را ۷ هزار تومان تعیین کند.

اعمال عوارض صادراتی، حواشی نرخ خوراک پتروشیمی‌ها، سیاست قیمت‌گذاری دستوری برای برخی صنایع و... عواملی بودند که در ماه‌های ابتدایی سال بر بازار سرمایه و اعتماد سرمایه‌گذاران تاثیرگذار بوده. در ماه‌های اخیر سهامداران به واسطه ریزش‌های قابل توجه بازار که گفته می‌شود به شدت ارزندگی سهم‌ها را تحت تاثیر قرار داده، زیان هنگفتی را متحمل شده‌اند.

در چنین شرایطی پیش‌بینی نیمه دوم سال و ماه‌های باقی‌مانده کمی سخت می‌شود و خوش‌بین بودن به آینده بازار در چنین شرایطی سخت‌تر. چرا که در یک سال گذشته بازدهی بازارهای جذاب برای سرمایه‌گذاران مثبت بوده و بازارهایی همچون مسکن، خودرو، طلا و ... توانسته‌اند سودهای خوبی را نصیب سرمایه‌گذاران خود بکنند این در شرایطی است که بازدهی بازار سهام در ماه‌های اخیر به شدت منفی بوده. با این حال، فعالان بورسی منتظر گزارش ۶ ماهه شرکت‌ها هستند تا شاید مثبت بودن این گزارش‌ها کمی بر روند حاکم بر بازار تاثیر بگذارد، بازار را به حرکت بیندازند و سرمایه‌گذاران را دلگرم کنند.

فعالان بازار سرمایه معتقدند که عوامل مختلفی در نیمه دوم سال می‌تواند بر بازار و روند آن تاثیرگذار باشد. نرخ دلار، روند انتشار اوراق بدهی توسط دولت، توافقات و گشایش‌های بین‌المللی، حتی انتخابات مجلس و مصوبات مجلسی‌ها در جریان بررسی برنامه هفتم و... موضوعاتی هستند که می‌تواند بر بازار سرمایه اثر بگذارد. فعالان و کارشناسان بورسی در ادامه جریانات حاکم بر بازار در ماه‌های گذشته و اتفاقات ماه‌های پیش روی بازار را تحلیل کرده‌اند.

# ترکیبی «بد» برای بازار سرمایه

همایون دارابی
مدیرعامل سبدگردان داریوش

نیمه دوم امسال، برای اقتصاد کشور و بازار سرمایه نیمه حساسی است. امسال انتخابات مجلس را خواهیم داشت. انتخابات مجلس یک مولفه مهم در میان اتفاقاتی است که در نیمه دوم سال رخ خواهد داد، چرا که از طرفی وقتی مجلس به پایان عمر خود نزدیک می‌شود، نمایندگان در لایحه بودجه، تغییرات بسیار جدی می‌دهند. تجربه سال‌های گذشته نشان داده است که وقتی مجلس به پایان دوره چهارساله می‌رسد، لایحه بودجه سال آخر بسیار تغییر می‌کند. طبیعی است که برخی از نمایندگان که می‌خواهند در انتخابات شرکت کنند یا آخرین حضور خود در مجلس را می‌بینند، تغییراتی را در بودجه حوزه‌های انتخاباتی می‌دهند و از این منظر انحراف بسیار زیادی در بودجه سنواتی کشور رخ می‌دهد. سکه در واقع دو رو دارد. وقتی انحراف بودجه زیاد شود، فشار بر بنگاه‌ها و اقتصاد کشور بیشتر خواهد شد. یعنی مالیات‌ها، عوارض و موارد دیگر تشدید می‌شود. پس این یک مولفه مهم است.

مسئله بعدی بحث دلار است. تجربه هر سال نشان داده معمولاً در نیمه دوم سال، به خصوص در دی‌ماه، نرخ دلار به اوج قیمتی می‌رسد و امسال هم انتظار داریم در دی‌ماه، بازار دلار را متغیر ببینیم. این هم یک مولفه مهم برای بازار سرمایه در ماه‌های پایانی سال خواهد بود.

موضوع بعدی بحث کسری بودجه و تامین بودجه در ماه‌های پایانی سال است. همچنین چالش‌های صندوق‌های بازنشستگی را هم داریم که معمولاً در این دوره زمانی یعنی نیمه دوم سال، فشار مضاعفی را تجربه می‌کنند. از این نظر در شش ماه دوم سال و به خصوص سه ماه پایانی، انتظار داریم که اقتصاد زیر فشار بیشتری باشد.

تنها نکاتی که می‌تواند به بازار سرمایه کمک کند، یکی بحث افزایش قیمت دلار است؛ فشاری که هم‌اکنون دلار ۲۸۵۰۰تومانی به بنگاه‌ها می‌آورد، کمرشکن است و انتظار می‌رود افزایش قیمت دلار بتواند کمک کند مقداری از این فشار کمتر شود. از سوی دیگر، چنانچه گزارش‌های ۹ماهه یا شش‌ماهه از وضعیت اقتصاد کشور خوب باشد، می‌تواند یک مقدار بازار را حرکت بدهد.

در مجموع به نظر می‌رسد در بازار سرمایه، فضای بسیار متفاوتی را در نیمه دوم سال نداشته باشیم و نیمه دوم سال هم همچون نیمه اول، چندان چنگی به دل نزند و ریزش‌های قابل توجهی را که در نیمه اول سال تجربه کردیم، در نیمه دوم سال هم خواهیم داشت. این موضوع با توجه به این نکته است که به نظر نمی‌رسد دولت سیاست منسجمی برای بازار سرمایه داشته باشد و فعلاً چرخ‌های اقتصاد کشور هم به حرکت درنیامده است. در کنار تمامی این مسائل، بالا بودن نرخ بهره را هم شاهد هستیم و این موضوعات برای هر اقتصاد و بازار سرمایه‌ای، ترکیب بسیار بدی هستند. یعنی نرخ بهره بالا، کسری بودجه بالا، تورم بالا و از طرفی سیاست انقباضی شدید، موضوعات و نکات مهمی هستند که هر اقتصادی را دچار مشکل می‌کنند.

# احتمال بازگشایی بن‌بست

## رشد بازار سرمایه در نیمه دوم سال اتفاق می‌افتد؟

محمدابراهیم سماوی
کارشناس بازار سرمایه

این روزها میان کارشناسان و تحلیلگران با توجه به داده‌های کلان اقتصادی، از بازار سرمایه به عنوان جامانده‌ترین بازار نسبت به سایر بازارهای موازی نام برده می‌شود. از مرداد سال ۱۳۹۹ بازار سرمایه رشدی تقریباً برابر با منفی هفت درصد داشته، در حالی که تورم (قیمتی مصرف‌کننده) بیش از ۲۲۰ درصد؛ حجم نقدینگی از ۲۸۰۰ همت به بیش از ۶۶۰۰ همت، بیش از ۱۳۵ درصد؛ دلار آزاد بیش از ۱۲۰ درصد؛ سکه تمام‌بهار بیش از ۱۷۰ درصد و متوسط قیمت مسکن (طبق آخرین داده رسمی مرکز آمار در دی ۱۴۰۱) بیش از ۱۱۵ درصد رشد را ثبت کرده است.

داده‌های اقتصادی فوق هرچند یک بازه زمانی خاص را مدنظر قرار می‌دهد اما به نوعی گواهی بر ادعای جاماندگی بازار سرمایه نسبت به سایر بازارهای موازی است. با توجه به اینکه در ماه‌های اخیر دلار به محدوده‌های کمتر از ۵۰ هزار تومان بازگشته و سایر بازارها در رکود به سر می‌برند، به چه دلیل حجم نقدینگی پارک‌شده به سمت بازار سرمایه گسیل پیدا نمی‌کند؟ جواب این سوال را باید در موضوعات غیرکمی جست.

بازارهای مالی به‌خصوص بازار سرمایه نسبت به بازارهای موازی از هیجانات و تورش‌های رفتاری تاثیر بیشتری می‌پذیرند که ریزش‌ها و رشدهای شارپ تاریخی موید گزاره فوق است. برای تحلیل و پیش‌بینی روند بازار، واکاوی کنش و واکنش‌های سرمایه‌گذاران که ریشه در رفتار و هیجانات دارد، ضروری است. مشکل و چالش فعلی رکود و ریزش ادامه‌دار بازار سرمایه در شرایط ثبات نرخ دلار در کانال ۴۸ هزارتومانی، بی‌اعتمادی بیش از پیش است. با گذر هفته‌ها از ریزش شدید تاریخی بورس در روزهای ۱۷ و ۱۸ اردیبهشت‌ماه که حدود هزار همت از ارزش بازار سهام کاسته شد، به عینه قابل مشاهده است که پشت پرده این ریزش، وجود رانت اطلاعاتی برخی از افراد و نهادها در مورد مصوبه نرخ خوراک هفت هزارتومانی هیأت وزیران است.

این عدم تقارن اطلاعاتی که پس از هفته‌ها برای سرمایه‌گذاران آشکار شد، یک بی‌احترامی و تضییع تمام‌عیار حق این قشر بود. هرچند بسیاری از رسانه‌ها و جراید بورسی به این مهم پرداختند اما در عمل هیچ اقدام موثری را شاهد نبودیم. از سمتی دیگر مصوبه اعمال عوارض صادراتی بر مواد و محصولات خام و نیمه‌خام تا ۸۰ درصد، کاهش حد نصاب سهام در صندوق‌های درآمدثابت، شایعات متعدد و بی‌ثمر مبنی بر تغییر نرخ غیرکارشناسی خوراک پتروشیمی و همچنین عرضه مجدد خودروهای پرتیراژ در بورس همگام با ادامه دادن سیاست قیمت‌گذاری دستوری در برخی از صنایع، تیشه‌ای بر ریشه‌های اندک اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه زد. سلسله‌رخدادهای غیرکارشناسی، تصمیمات خلق‌الساعه و همچنین گفتاردرمانی‌های مبتدیانه و بی‌ثمر نهادهای تصمیم‌گیرنده و ناظر، نتیجه‌ای جز کاهش ارزش میانگین معاملات به محدوده کمتر از ۱۰ هزار میلیارد تومان (رکود) و ریزش بیش از ۲۰درصدی شاخص‌های کل و هم‌وزن از سقف سال جاری نداشته است. در شرایط فعلی با توجه به حجم اوراق در دست انتشار و منتشرشده تا پایان شهریور سال جاری با توجه به ثبات قیمت دلار، نباید انتظار رشد چندانی تا آخر تابستان سال جاری از بازار سرمایه داشت و بن‌بست فعلی بازار سرمایه در کوتاه‌مدت پایدار است.

در مورد نیمه دوم سال ۱۴۰۲، مولفه‌های مختلفی همانند نرخ دلار، روند انتشار اوراق بدهی از سوی دولت، توافقات و گشایش‌های بین‌المللی، اتخاذ سیاست‌های حمایتی از بازار سرمایه، ردیف‌های بودجه ۱۴۰۳، نرخ جهانی کامودیتی‌ها و... بر جهت بازار سرمایه موثر است. داده‌های قیمتی دلار در سال‌های گذشته نشان داده که در اواخر پاییز و اوایل زمستان، تقاضای مصرفی دلار به خصوص برای تجار افزایشی خواهد بود که موجب رشد قیمت دلار در آن برهه می‌شود. با توجه به چاپ دستگاه پولسازی بانک مرکزی، در صورت عدم گشایش اقتصادی-سیاسی بین‌المللی، رشدی با سرعت پایین و ممتد برای دلار تا آخر سال می‌توان متصور بود و از این رو روند بورس را نیز می‌توان به دلیل خاصیت ضدتورمی و همبستگی بالا (متوسط ضریب همبستگی بیش از ۶۰ درصد به صورت متحرک ۲۰روزه در شش ماه اخیر) با دلار، تا آخر سال بهتر از شرایط فعلی ارزیابی کرد.

**مصوبه اعمال عوارض صادراتی بر مواد و محصولات خام و نیمه‌خام تا ۸۰ درصد، کاهش حد نصاب سهام در صندوق‌های درآمدثابت، عرضه مجدد خودروهای پرتیراژ در بورس همگام با ادامه دادن سیاست قیمت‌گذاری دستوری در برخی از صنایع، تیشه‌ای بر ریشه‌های اندک اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه زد.**

از سوی دیگر روند انتشار اوراق جهت پوشش کسری بودجه و تسویه اوراق بدهی سررسیدشده در فصول پاییز و زمستان کندتر خواهد شد که به تحرک بخشی از حجم نقدینگی به سمت بازار سرمایه منجر خواهد شد. با عنایت به اینکه بیش از ۷۰ درصد بازار سرمایه به صورت مستقیم و غیرمستقیم مربوط به صنایع کامودیتی‌محور است، پس نمی‌توان به تحلیل وضعیت کامودیتی‌ها وزنی نداد. در حال حاضر شاخص فلزات لندن (LMEX) در محدوده کف مقداری ۳۶۰۰ واحد در سه ماه اخیر قرار دارد. همچنین روند میانگین کرک اسپرد شرکت‌های پالایشی با توجه به کف‌سازی قیمتی در ماه‌های اخیر، صعودی شده که می‌تواند به متوسط خود میل کند.

علاوه بر این، با توجه به مسئله کاهش موجودی انبارهای فلزات لندن که به کمترین مقدار خود از سال ۲۰۲۱ رسیده، در کنار عدم انتظار از رشد ممتد و بالای نرخ بهره در ایالات متحده، احتمال رشد قیمتی کامودیتی‌ها در شرایط فعلی بیشتر است. همچنین با قیمت‌های فعلی و در صورت ارائه گزارش شش ماه اول متوسط قیمت به سود گذشته‌نگر (P/E ttm) بازار می‌تواند حدود ۱/۵ واحد کاهش یابد که با میانگین تاریخی آن فاصله بسیاری خواهد گرفت.

در پایان لازم به ذکر است که هرچند شرایط فعلی بازار سرمایه مبهم و متاثر از چندین مولفه مختلف یا به بیانی دیگر خطای پیش‌بینی بالاست، اما با نگاه غیرسختگیرانه به عوامل نام‌برده و در صورت عدم تغییر مواضع سیاسی بین‌المللی به صورت ویژه در حوزه توافقات و سایر ریسک‌های بین‌المللی، می‌توان نیمه دوم بهتری در قیاس با نیمه اول سال برای بازار سرمایه متصور بود. شایان ذکر است که رویداد انتخابات مجلس شورای اسلامی در اواخر سال جاری به عنوان یک عامل کیفی می‌تواند بازار سرمایه را دستخوش هرگونه تغییراتی ناشی از معادلات سیاسی کند که باید به این مهم نیز توجه لازم را داشت.

# سرمایه‌هایی که ذوب می‌شود

## تجربه تلخ ریزش بازار از اردیبهشت ماه تاکنون

هومن عمیدی
کارشناس بازار سرمایه

وضعیت امسال بازار سرمایه را می‌توان به سه دسته یا سه دوره تقسیم‌بندی کرد.

یک تقسیم‌بندی آن در شش ماه اول، از ابتدای سال تا تقریباً اواسط یا حتی ۲۰ اردیبهشت‌ماه است؛ تقسیم‌بندی دیگر، از ۲۰ اردیبهشت‌ماه تا الان و احتمالاً تا انتهای تابستان است و تقسیم‌بندی سوم می‌تواند شش ماه دوم سال باشد.

در ابتدای سال امیدوار بودیم که بازار پس از تغییر وضعیت متغیرهای اقتصادی و گزارش‌های خوبی که در انتهای سال ۱۴۰۱ منتشر شد، شرایط خوبی داشته باشد. بازار قوی شروع کرد ولی در نیمه اردیبهشت‌ماه ترمز آن به وسیله دست‌های نامرئی که نگران رشد بازار بودند، کشیده شد و از ۱۷ اردیبهشت تا الان شاهد نزول سنگین و اصلاح عجیب‌وغریب و بی‌منطق بازار بودیم که متاسفانه در شاخص کل به آن اندازه اصلاح ندیدیم، به همین دلیل عمق این فاجعه هنوز خیلی مشخص نیست.

از اردیبهشت‌ماه تاکنون، حدود ۵۰ تا ۶۰ درصد بازار ریزش داشته و سهامدارها زیان سنگینی را تحمل کرده‌اند، علت آن هم نامشخص بودن سیاست‌ها و تصمیم‌گیری‌های عجیب و غریب در حوزه‌های موثر بر بازار سرمایه بوده؛ چه از طریق بانک مرکزی یا نرخ‌گذاری‌های دستوری، چه از طریق تعیین اشتباه فرمول خوراک پتروشیمی‌ها و مسائلی از این دست، این موضوع باعث شد اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار نه‌تنها جلب نشود، بلکه همان تعداد سرمایه‌گذاری هم که اعتماد کرده بودند، پول‌های خود را از بازار سرمایه خارج کردند و به سمت سپرده‌ها یا اوراق درآمدثابت بردند که امروز نمود این موضوع را در کاهش ارزش معاملات بازار به خوبی مشاهده می‌کنیم.

این رویه باعث شده قیمت‌ها به شدت افت کنند و سطح ارزندگی سهم‌ها مدتی است که هر روز در حال اصلاح شدن است و آن کسی که باید نگاه کند ببیند چه عددی از سرمایه‌های بازار سرمایه در حال ذوب شدن است، متاسفانه توجه لازم را به این موضوع ندارد.

عدد وحشتناکی از ارزش بازار سرمایه کشور کاسته شده و این رقم حتی چندین برابر شش، هفت میلیارد دلار پول بلوکه‌شده ایران است که دولتی‌ها ماه‌هاست در تلاش هستند تا این رقم را به کشور وارد کنند.

عجیب است که این همه بی‌دقتی و اهمال در سیستم بازار سرمایه کشور وجود دارد و متولیان اقتصادی کشور اصلا توجهی به وضعیت بغرنجی که در این بازار ایجاد شده، ندارند.

تصمیم‌گیران در باره بازار حرف می‌زنند ولی در عمل، اجرای برنامه‌های عملیاتی را نمی‌بینیم. به عبارتی در عمل هر روز شاهد از دست رفتن سرمایه بازنشستگان، صندوق‌های بازنشستگی، سهامداران ارشد شرکت‌ها و سهامدارن حقیقی، حقوقی‌ها و به طور کلی سهامداران کلان و خرد بازار سرمایه هستیم که بخشی از آنها دولتی یا نیمه‌دولتی هستند.

می‌توان گفت آتشی که به جان بازار سرمایه افتاده، دامن خود دولت را هم گرفته و ارزش دارایی‌های دولت در بازار سرمایه عین سایر سهامداران حقیقی، در حال آب شدن است.

این اتفاق در شرایطی در حال رخ دادن است که شاهد تورم سنگین در مواد غذایی هستیم. از سال گذشته تاکنون تورم ۸۰ تا ۱۵۰درصدی در این بخش اتفاق افتاده. در بحث دلار یک رشد و یک درجا زدن

یا اصلاح قیمتی خاصی را شاهد نبوده‌ایم؛ در بازار مسکن تورم باعث رشد شده، در اجاره‌بها هم همین‌طور؛ در قیمت خودرو یک پیک وحشتناک بالا را تجربه کردیم و بعد از آن شاهد اصلاح بودیم، ولی کماکان بازدهی این بازارها در این یک سال از بازار سرمایه بسیار بهتر بوده، چرا که بازدهی بازار سرمایه در این مدت به شدت منفی بوده است. به‌رغم اینکه امسال سال کنترل تورم و رشد تولید است ولی عملاً می‌بینیم که تورم افزایش یافته و تولید در بازار سرمایه به شدت سرکوب شده است. به خاطر شرایطی که بر بازار حاکم شده، متاسفانه اعتمادها از دست رفته و شرکت‌ها تحت فشار سنگینی قرار دارند.

یکی از مهم‌ترین دلایل این اتفاق، این است که دولت برای اینکه انضباط مالی ایجاد کند، صنایع مختلف را با توجه به مولفه‌های اصلی اقتصاد به شدت تحت فشار قرار داده و یک حالت غیرتحلیلی و دستوری برای کنترل بازارها به کار گرفته که دود این اقدام در بازار سرمایه به چشم تمام سهامداران خواهد رفت.

به طور نمونه، هنوز مشخص نیست که شرکت‌های پالایشی قرار است با چه نرخ و رقمی تسعیر ارزشان را انجام دهند. بانک مرکزی باید در این موضوع منظم‌ترین باشد اما هنوز این نرخ را اعلام نکرده است.

بانک‌ها نیز دچار مسائل مشابهی هستند، شرکت‌ها برای پرداخت بدهی ارزی‌شان دچار سردرگمی هستند و نمی‌دانند با چه نرخی باید تسعیر ارزی انجام داده و بدهی‌شان را پرداخت کنند. بخش زیادی از فعالیت‌های مهم اقتصادی کشور در حال حاضر درگیر این نرخ ارز است.

از طرف دیگر فشار بانک مرکزی به بانک‌ها برای انجام تسهیلات تکلیفی را که دولت روی دوششان گذاشته، شاهد هستیم و این فشار را به وضوح می‌بینیم، در صورتی که فریاد ناترازی بانک‌ها بلند است. اگر ناترازی وجود دارد پس چرا با تسهیلات دستوری و تکلیفی به بانک‌ها از سوی بانک مرکزی فشار آورده می‌شود.

این سیاست «یک بام و دو هوا» چه زمانی قرار است تمام شود؟ اگر قرار است سیستم بانکی اصلاح شود، چرا باید تسهیلات تکلیفی روی دوش بانک‌ها گذاشته شود تا ناترازی افزایش یابد. با دیدن چنین تصمیم‌هایی به نظر می‌رسد که تصمیم‌گیران در تصمیم‌گیری‌ها به تمام ابعاد توجه نمی‌کنند و مسائل را از یک بعد ظاهری جلو می‌برند. در کلان و در اصل قضیه خودشان نابسامانی ایجاد می‌کنند.

**واقعاً مشخص نیست که دولت با کدام رویکرد، این همه اقدامات را که می‌تواند به زیان بازار سرمایه باشد انجام می‌دهد، در حالی که در زبان از حمایت بازار سرمایه صحبت می‌کند اما در عمل، نه در سیاست‌ها از بازار سرمایه حمایتی می‌کند و نه پولی به این بازار تزریق می‌کند.**

متاسفانه سازمان بورس در این قضیه کسب تکلیف خاصی نکرده و با سیاست سکوت سهامداران بازار سرمایه را به امان خدا رها کرده است.

تعیین تکلیف نرخ تسعیر ارز باید اتفاق بیفتد و راه دیگری ندارد، این اتفاق می‌تواند عامل بسیار بااهمیتی برای تعیین تکلیف جهت بازار سرمایه در ماه‌های آینده باشد که فکر می‌کنم در بدترین حالت تا پایان شهریور باید بانک مرکزی نرخ تسعیر را اعلام کند. هرگونه تغییر و تصمیم‌گیری در مورد این موضوع می‌تواند جهت بازار را در شش ماه دوم سال تغییر دهد.

در این زمینه، نرخ‌هایی به گوش می‌رسند و گفته می‌شود نرخ‌ها در حدود ۳۷ یا ۳۸ هزار تومان در حال رایزنی است که موتور محرک بازار در شش ماه دوم سال خواهد بود.

گزارش سه ماه ابتدایی سال شرکت‌ها خوب بود، اما باید منتظر گزارش‌های شش‌ماهه شرکت‌ها باشیم تا مشخص شود فشارهایی که از جهت‌های مختلف همچون بحث انرژی، قطعی آب و برق، نرخ تسعیر ارز، نرخ خوراک، قیمتگذاری دستوری و ... به صنایع وارد می‌شود، چگونه است.

در عین حال باید دید، سیاستگذاری‌هایی که قرار است بعد از این اتفاق بیفتند برای شش ماه دوم سال به کدام سمت می‌رود.

برنامه هفتم توسعه که اکنون در مجلس در حال بررسی برای تصویب است، یکی دیگر از موارد مهم تاثیرگذار در سیاست‌ها و آینده بازار است. امیدواریم سرفصل‌ها در این برنامه به دقت بررسی شده و تصمیمات درستی در حوزه‌های مختلف گرفته شود تا در نهایت مصوبه‌ها به نفع صنایع، تولید و اقتصاد باشد.

در اقتصاد ما در سال‌های اخیر به بازار سرمایه توجه نشده، در این مدت یعنی در یکی، دو سال اخیر می‌بینیم که به‌رغم شعارهایی که آقای رئیسی در مورد حمایت از سهامداران و بازار سرمایه داد، اما در عمل هیچ‌گونه اقدام عملیاتی و درستی در حمایت از بازار سرمایه از سوی دست‌اندرکارانی که تصمیم‌هایشان در بازار سهام تاثیرگذار است، ندیده‌ایم. حتی می‌توان گفت که دولت فقط به فکر تامین مالی از بازار سرمایه با انتشار اوراق بدهی است و این موضوع را خیلی پررنگ مشاهده می‌کنیم.

به طور مثال دولت نرخ‌های شکست اوراق را بالا می‌برد که این نرخ هزینه پول را در کشور تغییر می‌دهد.

واقعاً مشخص نیست که دولت با کدام رویکرد، این همه اقدامات را که می‌تواند به زیان بازار سرمایه باشد انجام می‌دهد، در حالی که در زبان از حمایت بازار سرمایه صحبت می‌کند اما در عمل، نه در سیاست‌ها از بازار سرمایه حمایتی می‌کند و نه پولی به این بازار تزریق می‌کند. این در حالی است که حمایت از بازار سرمایه در سیاستگذاری‌ها می‌تواند به رشد بازار سرمایه کمک کرده، سفته بازی در بازارهای دیگر را کاهش دهد، تورم را کنترل کند و به کمک دولت بیاید، اما الان برعکس شده و شاهد خروج پول از تولید به سمت فعالیت‌های سفته‌بازی هستیم. حتی می‌توان گفت سرمایه‌گذاران جذب فعالیت‌های امنی همچون سپرده‌های بانکی شده‌اند تا بهره‌های بانکی بگیرند، بدون اینکه ریسکی را متحمل شوند.

امیدوار هستیم که دولت تغییر دیدگاه بدهد و نه فقط در حرف که در عمل وارد گود شده و به کمک اقتصاد کشور و بازار سرمایه بیاید.چنانچه این اتفاق بیفتد شاهد بازار پرتحرک و صعودی در شش ماه دوم سال خواهیم بود اما اگر شرایط و فضایی که بر بازار حاکم است، همچون نیمه اول سال بوده و اقتصاد کشور هم دچار یک رکود تورمی باشد، متاسفانه فنرها جمع می‌شوند، بازارها رفتارهای هیجانی از خود نشان می‌دهند و و بازار سرمایه اصلاح می‌کند و حتی ممکن است در انتهای سال شاهد قیمت‌های عجیب‌وغریب برای نرخ ارز باشیم. در این شرایط ممکن است، پول‌هایی که بازدهی نگرفته‌اند، سوداگرایانه و سفته‌بازانه وارد بازار ارز و طلا شوند و این اتفاق بدی خواهد بود که اگر دولت فکری به حال اقتصاد کشور نکند، انتهای سال ۱۴۰۲ ممکن است اتفاق بیفتد.

# سنگی بزرگ به نام تجدید ارزیابی دارایی‌ها

## پرونده بررسی مجدد دارایی شرکت‌های بورسی، بسته می‌شود؟

داناک کاتبی
روزنامه‌نگار

افزایش سرمایه شرکت‌ها از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها یکی از انواع افزایش سرمایه است که می‌توان گفت به لحاظ پیشبرد اهدافی نظیر تامین مالی طرح‌های تولیدی شرکت یا مواردی چون ارتقای ظرفیت تولیدی، بهبود عملکرد مالی شرکت و کمک به اجرای طرح‌های توسعه‌ای در پایین‌ترین درجه اهمیت قرار می‌گیرد. به زبان ساده در ادبیات حسابداری، شرکت زمانی دست به افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها می‌زند که دارایی‌های فعلی‌اش با ترازنامه نمی‌خواند، به همین دلیل بهترین راهکار برای رفع مغایرت موجود و ایجاد توازن در فرمول‌های حسابداری، راهی نیست جز افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها؛ اما آیا تنها فایده تجدید ارزیابی دارایی‌های شرکت، رفع مغایرت‌های موجود در ترازنامه است یا فواید دیگری نیز دارد؟

به تازگی اخباری مبنی بر اجباری شدن تجدید ارزیابی دارایی‌ها برای شرکت‌های بورسی به گوش می‌رسد. هرچند این مسئله هنوز رنگ و بوی اجرایی شدن به خود نگرفته است اما بارها برخی از تصمیم‌گیران بازار سرمایه در مورد آن چراغ سبزهایی نشان داده‌اند. اجباری شدن تجدید ارزیابی دارایی‌ها آن هم برای تمامی شرکت‌های بورسی قطعاً تاثیرات مهمی بر این شرکت‌ها خواهد گذاشت. اگر از نحوه اجرا شدن آن بگذریم، باید دید تاثیرات این تصمیم در صورت اجرایی شدن بر شرکت‌های بورسی چیست؟ آیا افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی شرکت‌های بورسی راهکار مناسبی برای ارزنده کردن شرکت‌ها در شرایط تورمی است و این روش می‌تواند زیان انباشته شرکت‌ها را (حتی شده روی کاغذ) جبران کند؟ استفاده از روش تجدید ارزیابی دارایی‌ها در کشور ما اکثراً در مواردی به کار گرفته شده که شرکت راهکار دیگری برای جبران زیان انباشته و خروج از شمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت نداشته است.

یکی از نکات مهمی که در زمینه تجدید ارزیابی دارایی‌ها باید به آن توجه داشت این است که شرکت‌ها ملزم هستند به طور سالانه و مستمر وجوهی را به منظور تامین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در نظر داشته باشند. شرکت‌ها باید این وجوه را صرف سرمایه‌گذاری در دارایی‌های واقعی کنند، در نتیجه سرمایه‌گذاری وجوه مذکور با در نظر گرفتن استهلاک دارایی‌ها در صورت‌های مالی شرکت‌ها مورد توجه قرار می‌گیرد. با این حساب صرف نظر از چگونگی اجرای این طرح و به ثمر رسیدن یا نرسیدن آن، تجدید ارزیابی دارایی‌ها می‌تواند امکان خروج از ماده ۱۴۱ قانون تجارت را برای کشورها به ارمغان آورد و علاوه بر آن افزایش کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه و واقعی‌تر شدن نسبت‌های مالی را در میان شرکت‌های بورسی رقم بزنند. از طرفی برخی کارشناسان بازار سرمایه نیز معتقدند که تجدید ارزیابی دارایی‌ها تغییرات خاصی را در ساختار سود و زیان و میزان عملیات تولید و فروش شرکت‌ها ایجاد نمی‌کند.

### لزوم اتحاد رویه در افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها

رضا نازی، معاون سرمایه‌گذاری هلدینگ آتیه‌خواهان، در مورد تاثیر افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها بر شرکت‌های بورسی بر این باور است که «در اقتصادی مانند اقتصاد ایران که دوره‌های تورمی از لحاظ زمانی به سرعت و با نرخ بالا محقق می‌شوند، همواره میان صورت‌های مالی تاریخی (ارزش دفتری) و ارزش روز و منصفانه دارایی‌های شرکت‌ها گپ قیمتی پدیدار می‌شود. این اتفاق در برخی موارد بر اساس انگیزه‌های مدیریتی متفاوت از جمله بهبود نسبت مالکانه در نسبت‌های اهرمی (به عنوان یک نسبت مهم و تاثیرگذار مالی) یا برون‌رفت از شمولیت ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت، مدیران را به اجرای اقدامات لازم در زمینه افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها سوق می‌دهد. همچنین شایان ذکر است که هرچه این تجدید ارزیابی دارایی‌ها از محل دارایی‌های استهلاک‌ناپذیر باشد، جذابیت بیشتری را در زمینه افزایش سرمایه مزبور به علت تحمیل نکردن هزینه‌های استهلاک به شرکت‌ها به همراه خواهد داشت.»

معاون سرمایه‌گذاری هلدینگ آتیه‌خواهان، با اشاره به این موضوع که تجدید ارزیابی دارایی‌ها تغییرات خاصی را در ساختار

سود و زیان و میزان عملیات تولید و فروش شرکت‌ها ایجاد نمی‌کند توضیح داد: از دیدگاهی دیگر همین فرآیند می‌تواند به علت کاهش نسبت‌های ROE و ROA به علت رشد ارزش دفتری دارایی‌ها و جمع حقوق صاحبان سهام از جانب تفکرات مدیریتی به علت عدم تغییر در ساختار سود و زیان و میزان عملیات تولید و فروش شرکت‌ها جذابیت نداشته باشد. با این حساب موضوع تجدید ارزیابی دارایی‌های شرکت‌ها در شرایط فعلی اقتصاد ایران با توجه به قوانین آمره و حاکمیتی عملاً یک موضوع اختیاری بوده و بسته به انگیزه‌های مدیریتی و سازمانی صورت گرفته یا نمی‌گیرد و از طرفی این مهم در سنوات گذشته عمدتاً از جانب صنایع زیان‌ده و دچار اختلال در فرآیند فعالیت عملیاتی مورد توجه قرار گرفته است.

این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: «از جانب متولیان امور و صدارت‌های اقتصادی و تصمیم‌گیر در راستای شفافیت اطلاعاتی و گزارشگری، به علاوه قابلیت مقایسه منطقی و منصفانه ارزش شرکت‌ها و از همه مهم‌تر به‌روزرسانی صورت‌های مالی به منظور استفاده بهینه از جانب فعالان اقتصادی و بازار سرمایه در قالب انعکاس ظرفیت شرکت‌ها، الزام به افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها بر مبنای یک اجماع کلی و تعبیه زیرساخت‌های قوانین رعایتی در تمامی شرکت‌های مشمول در این زمینه ضروری به نظر می‌رسد. لازم است که این مساله در یک محدودیت زمانی مشخص جهت اطلاع‌رسانی به ذی‌نفعان اجرا، ابلاغ و عملیاتی شود تا در عمل از تضییع حقوق تمامی سهامداران و فعالان بازار سرمایه با شفافیت گزارشگری و انعکاس صحیح صورت‌های مالی مبتنی بر تورم جلوگیری شود. اهتمام به این موضوع از سوی متولیان امر قطعاً رشد و اعتلای بازار سرمایه و از همه مهم‌تر بهبود شفافیت اطلاعاتی و کارایی بازار را دربر خواهد داشت.»

## خروج از ماده ۱۴۱، جذابیت تجدید ارزیابی برای شرکت‌ها

سیاوش وکیلی، معاون اجرایی کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران، نیز به تشریح اثرات و مزایای افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی شرکت‌های بورسی پرداخت و بیان کرد: «برای اینکه بتوانیم در مورد اثرات، مزایا یا مضرات این روش صحبت کنیم بهتر است نگاهی به پیشینه اجرایی شدن تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت در گذشته و در سایر کشورها بیندازیم، چرا که تعدادی از کشورهای اروپایی از جمله بریتانیا، هلند، فرانسه و... در دهه ۳۰ میلادی تجدید ارزیابی دارایی‌هایشان را عملیاتی کرده‌اند. در این کشورها هدف اصلی تجدید ارزیابی دارایی‌ها، افزایش شفافیت صورت‌های مالی شرکت‌ها بوده اما در کشور ما تاکنون افزایش سرمایه‌های انجام‌شده از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها بیشتر با هدف خروج از شمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت و در واقع جبران زیان انباشته بوده است. مسئله این است که فراهم شدن امکان خروج از ماده ۱۴۱ قانون تجارت یکی از مزایای تجدید ارزیابی دارایی شرکت‌هاست. علاوه بر آن افزایش کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه، افزایش ظرفیت استقراضی شرکت، واقعی‌تر شدن نسبت‌های مالی ( بازده دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام) و قابلیت مقایسه بهتر صورت‌های مالی را می‌توان از سایر مزایای این روش دانست.»

**در اقتصادهای تورمی در صورت اجرا نشدن افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها در ظاهر ممکن است شرکت‌ها سود زیادی داشته باشند و سهامدار سودآوری خوبی را برای این شرکت‌ها متصور شود، ولی صورت‌های مالی در ارزیابی‌های تحلیلی خیلی مدنظر قرار نخواهد گرفت و ارزش واقعی دارایی‌ها مشخص نخواهد شد.**

## سینگال غلط سودآوری در اثر اجرا نشدن تجدید ارزیابی!

معاون اجرایی کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران، با اشاره به کاربرد این روش در کشورهایی با تورم بالا گفت: «لازم است به این نکته توجه داشته باشیم که با افزایش تورم در اقتصاد روش افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها بیش از سایر کشورها مورد نظر شرکت‌ها قرار می‌گیرد. در اقتصادهای تورمی در صورت اجرا نشدن افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها در ظاهر ممکن است شرکت‌ها سود زیادی داشته باشند و سهامدار سودآوری خوبی را برای این شرکت‌ها متصور شود، ولی صورت‌های مالی در ارزیابی‌های تحلیلی خیلی مدنظر قرار نخواهد گرفت و ارزش واقعی دارایی‌ها مشخص نخواهد شد. بنابراین حاشیه سود بالا موید سیگنال غلط به سهامداران از حیث عوامل بنیادی است.»

وکیلی ادامه داد: مسئله این است که با توجه به شدت گرفتن تورم در سال‌های اخیر، روند صورت‌های مالی شرکت‌ها نشان می‌دهد مبلغ سود شرکت‌ها طی سال‌های گذشته افزایش قابل ملاحظه‌ای داشته، اما موضوع این است که این افزایش سودآوری به دلیل افزایش نرخ فروش شرکت‌ها در راستای تشدید تورم است، بنابراین افزایش مبلغ سود شرکت‌ها لزوماً به معنی افزایش سود واقعی شرکت‌ها نیست. در چنین شرایطی لحاظ نکردن مواردی مانند استهلاک دارایی‌ها با ارزش روز قابلیت این را دارد که اعداد مربوط به صورت سود و زیان را با ابهام روبه‌رو کند. در همین راستا مزایای تجدید ارزیابی تمام طبقات دارایی‌ها با هدف لحاظ کردن آثار استهلاک دارایی‌ها بر سود شرکت‌ها و واقعی‌تر کردن سود صنایع اجتناب‌ناپذیر است.

## بررسی اثر تجدید ارزیابی دارایی‌ها بر قیمت سهم

این کارشناس بازار سرمایه با اشاره به این مسئله که وقتی اتفاق خاصی که موجب افزایش جریان نقدی آتی شرکت شود رخ ندهد، قیمت سهام نیز به تبعیت از این موضوع نباید تغییر کند، گفت: «حال با در نظر گرفتن این مسئله متوجه می‌شویم که مثلاً وقتی افزایش سرمایه ناشی از تجدید ارزیابی در بانک‌ها موجب افزایش قابلیت وام‌دهی و افزایش سود این بانک نیز می‌شود، در قیمت آنها موثر است. از سوی دیگر شرکت‌های تولیدی در صورتی که مجبور به دریافت وام بیشتر شوند، باید از اهرم بالاتر استفاده کرده یا سپر مالیاتی ایجاد کنند. در صورتی که نرخ تامین مالی از نرخ بازده دارایی‌ها کمتر باشد، موجب افزایش سودآوری و افزایش قیمت سهام می‌شود. در غیر این صورت تجدید ارزیابی دارایی‌ها نباید تاثیری بر قیمت سهم داشته باشد.»

معاون اجرایی کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران، با اشاره به اختیاری بودن تجدید ارزیابی دارایی‌های شرکت گفت: «به طور کلی تجدید ارزیابی دارایی‌های شرکت اختیاری است و مازاد آن مشمول دو درصد مالیات می‌شود. با این حساب نه‌تنها شرکت‌ها در تصمیم‌گیری برای انجام تجدید ارزیابی اختیار دارند، بلکه می‌توانند بین پرداخت دو درصد مالیات بر مازاد تجدید ارزیابی و منافع مالیاتی آتی و ایجاد سپر مالیاتی (کاهش مالیات به دلیل افزایش هزینه استهلاک) یکی را انتخاب کنند.

# سهم بورسی‌ها از برنامه هفتم توسعه

## بازخوانی بندها و تبصره‌هایی که رنگ تالار شیشه‌ای دارند

لایحه هفتم توسعه این روزها زیر ذره‌بین مجلسی‌هاست. برخی معتقدند، بازار سرمایه در این لایحه که اهداف پنج‌ساله توسعه اقتصادی کشور را مشخص می‌کند، مغفول مانده و دولت با ارائه این لایحه به مجلس نشان داده که توجه چندانی به بازار سرمایه ندارد، حتی به این بازار به چشم تامین مالی کوتاه‌مدت هم نگاه می‌کند.

برخی از کارشناسان بازار سرمایه به این نگاه دولت انتقاد دارند و با اشاره به اینکه در لایحه برنامه هفتم توسعه تنها یک‌بار کلمه بازار سرمایه به کار برده شده، معتقدند این یک‌بار هم با هدف تامین مالی بوده است.

اشاره‌ها به ماده ۳ لایحه برنامه هفتم توسعه است. در بند الف این ماده، وزارت اقتصاد مکلف شده، در راستای تقویت منابع مالی تولید، با همکاری سازمان، بانک مرکزی و سایر دستگاه‌های اجرایی تا پایان هر سال، برنامه تامین مالی رشد اقتصادی هدف را در سال بعد که شامل میزان منابع مالی مورد نیاز و نحوه تامین آن از بازار سرمایه، بازار پول، منابع بانکی، سرمایه‌گذاری (تامین مالی) خارجی، مولدسازی و فروش اموال و دارایی‌ها و منابع صندوق توسعه ملی است تهیه کرده و به تصویب شورای اقتصاد برساند.

همچنین در بند پ این ماده هم اشاره شده که وزارت امور اقتصادی و دارایی (سازمان بورس و اوراق بهادار) مکلف است ظرف مدت سه ماه بستر مناسب برای عرضه عمومی سهام پروژه‌های دارای بازدهی و ارزآوری بالا در قالب شرکت سهامی عام پروژه یا انتشار اوراق بدهی برای تامین مالی آنها را فراهم آورد و نسبت به رفع موانع تامین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی اقدام کند.

### واگذاری‌ها روی دور تند

هر چند در لایحه پیشنهادی دولت تنها یک‌بار از کلمه بازار سرمایه استفاده شده اما در حدود ۱۰ بند و تبصره لایحه برنامه هفتم توسعه به موضوع شدت گرفتن واگذاری‌ها، حقوق سهامداران و حمایت از سهامداران خرد توجهاتی شده است.حمایت از سهامداران خرد از آنجایی می‌تواند چشم سهامداران و فعالان بورسی را بگیرد که از حدود دو سال پیش یعنی از نیمه‌های سال ۱۳۹۹ که شاخص کل بورس سقوط را تجربه کرد، لزوم حمایت از سهامداران خرد از سوی برخی کارشناسان بورسی مطرح شد.

در لایحه برنامه هفتم توسعه در بخشی که به مردمی‌سازی اقتصاد اختصاص پیدا کرده، دستگاه‌های اجرایی مکلف شدند تمامی شرکت‌های متعلق به خود اعم از شرکت‌های تولیدی، خدماتی و بازرگانی را به صورت تدریجی، حداکثر تا پایان سال سوم برنامه واگذار کنند. البته در این واگذاری مواردی که در سیاست‌های کلی اصل ۴۴ واگذاری آنها منع شده، مستثنی هستند.

### بندی برای سهامداران خرد

در بند ب ماده ۵ این لایحه، وزارت امور اقتصادی و دارایی مکلف شده به منظور تقویت جایگاه سهامداران خرد و سهامداران غیرحاکمیتی در نظام حکمرانی شرکتی، سازوکارهای مناسب برای ارائه پیشنهاد سهامداران خرد برای طرح در هیات‌مدیره و مجامع شرکت‌ها را فراهم کند.

همچنین برای مقابله با ایجاد ساختارهای سهامداری هرمی و چندلایه، پس از شناسایی لایه‌های سهامداری، ذی‌نفعان واحد شرکت‌های مادر، که منظور هلدینگ‌ها هستند، مشخص شود. دستگاه‌های اجرایی مکلف شده‌اند مطابق با فهرست اعلامی این وزارتخانه، سهام مورد نظر را واگذار کنند.

در تبصره این ماده، با هدف حمایت از حقوق سهامداران خرد، تاکید شده از تاریخ ابلاغ قانون برنامه ششم، تملک سهام شرکت‌های سهامی عام ثبت‌شده در سازمان بورس از طریق شرکت‌های فرعی یا وابسته ممنوع خواهد بود و مالکان این سهام فاقد حق رای هستند و در نصاب‌های مربوط به تشکیل مجامع عمومی، تصمیمات آن منظور نمی‌شود.

این تبصره، یک وظیفه را هم روی دوش مدیران شرکت‌هایی گذاشته که حداقل یک کرسی مدیریتی آنها تحت مالکیت شرکت‌های سهامی عام ثبت‌شده در سازمان بورس است. فرقی هم ندارد که این کرسی مدیریتی به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم تحت مالکیت این شرکت‌ها باشد، در هر صورت این مدیران موظف شده‌اند فهرست شرکت‌های تحت تملک و درصد مالکیت را به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه کنند. در این تبصره، سازمان بورس هم مکلف شده است به نحوی اقدام کند که اعلام ترکیب سهامداران دارای حق رای هر شرکت از طریق شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه با لحاظ مفاد این ماده صورت پذیرد.

### رفع ناترازی انرژی

توجه برنامه هفتم تنها به بورس اوراق بهادار و سهامداران آن محدود نشده، ماده ۴۳ این لایحه به موضوع نظام راهبری انرژی پرداخته است.

این بند وزارت نیرو را موظف کرده، با لحاظ ارزش سوخت نیروگاه‌ها و افزایش سهم معاملات برق در بورس انرژی به گونه‌ای عمل کند که با عرضه برق تولیدی نیروگاه‌های کشور تا پایان سال دوم برنامه سهم معاملات مذکور به حداقل ۳۰ درصد و در انتهای برنامه به حداقل ۶۰ درصد از کل معاملات برساند. همچنین رابطه مالی وزارت نیرو و دولت را به گونه‌ای اصلاح کند که با ایجاد استقلال مالی صنعت برق و قطع وابستگی به بودجه عمومی دولت، ناترازی مالی صنعت برق رفع شود و انگیزه اقتصادی کافی برای بهبود بازدهی نیروگاه‌ها و کاهش تلفات در شبکه فراهم شود.

### تامین مالی تمرکز بورسی برنامه هفتم

موضوع تامین مالی از طریق بورس که در برنامه هفتم به آن اشاره شده، یکی از گلایه‌های فعالان بازار سرمایه و کارشناسان این حوزه به نگاه دولت نسبت به بازار سرمایه است. در بند ث ماده ۳ که بیشتر روی تامین مالی تمرکز داشته، آمده است؛ به بانک‌ها، موسسات مالی و اعتباری، صندوق‌های مالی و وزارت امور اقتصادی و دارایی (سازمان بورس و اوراق بهادار) اجازه داده می‌شود بر اساس آیین‌نامه‌ای که ظرف مدت شش ماه پس از ابلاغ برنامه، از سوی وزارت امور اقتصادی و دارایی با همکاری وزارت صنعت، معدن و تجارت، بانک مرکزی و سایر دستگاه‌های ذی‌ربط به تصویب هیات وزیران می‌رسد، نسبت به پذیرش دارایی‌های نامشهود با قابلیت تبادل در بازار از جمله دارایی‌های رقومی در فرآیندهای اعتبارسنجی، وثیقه‌گذاری، ضمانت و پذیره‌نویسی اقدام کنند.

# انکار بورس در برنامه هفتم

## چرا بازار سرمایه در سند هفتم توسعه مغفول ماند؟

حمید میرمعینی
کارشناس بازار سرمایه

نکته مهمی که در برنامه هفتم توسعه به چشم می‌خورد، این است که اهداف اقتصادی بسیار خوش‌بینانه و آرمانی دیده شده‌اند و به نظر می‌رسد با واقعیات موجود کشور اصلاً تطابق ندارند.

در این برنامه، برای اقتصاد کشور، رشدی هشت‌درصدی در نظر گرفته شده و برای رشدهای بخشی هم عمدتاً هدف‌گذاری‌های بالای هشت درصد تا ۱۲ درصد مد نظر قرار گرفته است. بسیاری از این نرخ‌ها با واقعیت تطابق ندارند، مگر اینکه شاهد گشایش سیاسی یا تغییرات اساسی در سیاست‌های کلی نظام باشیم و بتوانیم علاوه بر رونق سرمایه‌گذاری در داخل، از سرمایه‌گذاری‌های خارجی و فاینانس خارجی نیز استفاده کنیم.

برای رشد اقتصادی هشت درصد، حتماً نیاز است که سرمایه‌گذاری عظیمی در اقتصاد کشور داشته باشیم و بتوانیم به نوعی سیاست‌های درست اقتصادی، تکنولوژی‌های جدید و بسترهای جدید برای سرمایه‌گذاری را به کار بگیریم.

اما در حال حاضر، کشور شرایطی را تجربه می‌کند که دولت بی‌برنامه بوده و حتی در بودجه سالانه خود هم دچار مشکل است. کسری بودجه بسیار زیادی دارد و نحوه تامین کسری بودجه از محل‌های تورم‌زاست و به نوعی صنایع و مردم را تحت فشار قرار داده است. از لحاظ اخذ مالیات، عوارض و تعرفه‌های سنگین و مختلف یا افزایش نرخ خوراک‌ها و بحث تعزیراتی بودن بازارها و... این موضوعات عمدتاً فشار سنگینی بر اقتصاد و بنگاه‌های اقتصادی تحمیل می‌کند و درنهایت بحث سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

این در شرایطی است که سرمایه‌گذاری عامل مهمی برای رسیدن به رشد اقتصادی هدف‌گذاری‌شده در برنامه محسوب می‌شود.

این هدف‌گذاری عجیب، صرفاً روی کاغذ است، همچون همان بحثی که در سال ۱۳۸۴ در قالب سند چشم‌انداز ۱۴۰۴ با آن مواجه بودیم و باید تا دو سال آینده به اهدافی که در آن سند هدف‌گذاری شده بود، رسیده باشیم؛ ولی در واقع به هیچ کدام از آن آرمان‌هایی که در سند ۱۴۰۴ دیده شده بود، نزدیک هم نیستیم. حتی نتوانسته‌ایم یک‌پنجم یا یک‌هشتم آن اهداف را محقق کنیم. نه‌تنها پیشرفتی نکرده‌ایم، که حتی از آن جایگاهی که ۲۰ سال پیش داشتیم هم عقب‌نشینی کرده و پس‌روی داشته‌ایم.

در آن سال‌ها در بحث تولید ناخالص داخلی جزو سه کشور اول منطقه محسوب می‌شدیم و قرار بود اولین کشور به لحاظ رشد اقتصادی باشیم و تولید ناخالص داخلی‌مان از ترکیه و عربستان هم پیشی بگیرد. در آن سال‌ها کشور یک فاصله شاید یک‌برابری با عربستان (به عنوان اولین کشور منطقه در تولید ناخالص داخلی) داشت، اما اکنون فاصله سه تا چهاربرابری با این کشور داریم.

اگر با نرخ اسمی حساب کنیم، تولید ناخالص داخلی ما حدود ۳۰۰ میلیارد دلار، ولی تولید ناخالص داخلی عربستان در حدود ۱۰۰۰ تا ۱۱۰۰ میلیارد دلار و ترکیه حدود ۹۵۰ میلیارد دلار است. اگر می‌خواستیم در سال ۱۴۰۴ نفر اول منطقه باشیم، حداقل می‌باید از عربستان که تولید ناخالص داخلی‌اش ۱۱۰۰ میلیارد دلار است بالاتر باشیم که کاملاً واضح است تحقق این هدف یعنی رسیدن ۳۰۰ میلیارد دلار به بالای هزار میلیارد دلار، طی دو سال غیرقابل دستیابی و عملاً غیرممکن است.

در بحث قانون هفتم هم همین‌طور است. نخستین مورد بخش اقتصادی این قانون، بحث رشد تولید ناخالص داخلی

هشت‌درصدی است. این هشت درصد، نیازمند سرمایه‌گذاری‌های بسیار زیادی است که بتوانیم بسترهای موردنیاز برای تولید ناخالص داخلی و همین‌طور بخش‌های مختلفی را که می‌توانند پیشرو باشند معرفی کنیم؛ اما واقعیت این است که امکان رسیدن حداقل به سرمایه‌گذاری بالا وجود ندارد.

## حالا بازار سرمایه چرا مغفول مانده؟

اولاً برنامه‌ای که به عنوان برنامه توسعه نوشته شده، غیرکارشناسی و صرفاً یکسری اعداد و ارقام است که کنار هم گذاشته شده‌اند یا به نوعی عدد و ارقام را به هم وصل کرده‌اند که بتوانند این برنامه را فقط تدوین کنند، بدون اینکه امکان اجرایی شدن یا دستیابی به اهداف تعیین‌شده را بررسی کنند.

در این برنامه، ما در نقطه مغفولی که وجود دارد، قرار گرفته‌ایم. این در حالی است که یکی از بسترهایی که می‌تواند کشور را در رسیدن به اهداف توسعه‌ای و افزایش رشد اقتصادی کمک کند، بورس و امکاناتی است که بازار سرمایه می‌تواند در اختیار جامعه اقتصادی جهت سرمایه‌گذاری برای تولید و ایجاد تولید ناخالص داخلی قرار دهد. اما بازار سرمایه در این برنامه نادیده گرفته شده است. در این برنامه به پتانسیل‌ها و ظرفیت‌های بازار سرمایه توجه نشده. بازار سرمایه می‌توانست بزرگ‌ترین ابزار برای تحقق سرمایه‌گذاری‌های مستقیم و غیرمستقیم باشد و حتی می‌توانست به تامین مالی بنگاه‌های اقتصادی که در تولید ناخالص داخلی پیشرو هستند، کمک کند؛ اما متاسفانه این ظرفیت نادیده گرفته شده است. بازار سرمایه حتی می‌تواند نقدینگی‌های سرگردان در جامعه را جهت‌دهی کرده و این نقدینگی‌ها را به سمت فعالیت‌های مولد و تولیدی هدایت کند.

شاید خود بازار سرمایه هم نتوانسته نقش خوب خود را در جریان تدوین برنامه هفتم توسعه تعریف کند و برنامه توسعه‌ای که نوشته شده، بیشتر از اینکه جنبه practical و عملیاتی شدن داشته باشد، برای آن نهادهایی که باید برنامه را تدوین می‌کردند، جنبه نمایشی و رفع تکلیف پیدا کرده. به این ترتیب، به نوعی یک سند بسیار ناآشنا با شرایط و اقتضائات اقتصادی و اوضاع و احوال کشور تدوین شده و درنهایت شاید مثل بقیه سندها و برنامه‌هایی که تا الان داده شده، غیرقابل دستیابی و دسترسی باشد.

بازار سرمایه کشور اگر بخواهد واقعاً در اقتصاد اثرگذار بوده و آن نقش و جایگاه ویژه‌ای را که باید در اقتصاد ایفا کند، داشته باشد، به نظر من باید رأساً اقدام کرده و تدوین یک برنامه جامع و استراتژیک را که بتواند بقیه بخش‌های اقتصادی و جامعه را با خود هماهنگ کند، در دستور کار داشته باشد. به نوعی بازار سرمایه، مثل همه جای دنیا و تعداد قابل توجهی از کشورهای در حال توسعه که پژوهش‌ها نشان داده بخش مالی و توسعه مالی‌شان موجب توسعه اقتصادی‌شان شده است، محرک رشد اقتصادی کشور شود.

**تا زمانی که بازار سرمایه افق و چشم‌اندازی نداشته باشد و برنامه‌های عملی و بسترسازی برای رسیدن به این چشم‌اندازها در دستور کار قرار ندهد، نمی‌تواند نظر مسئولان را مبنی بر اینکه بازار سرمایه می‌تواند ابزار مناسبی برای اجرای برخی از برنامه‌های توسعه‌ای باشد، جلب کند.**

تا زمانی که بازار سرمایه برنامه‌ای مدون و استراتژیک برای آینده‌اش نداشته باشد و نداند که به طور مثال چگونه و به چه میزانی باید صنایع پیشرو را تامین مالی کند یا سهمش در جذب سرمایه‌های خرد و پراکنده چقدر باشد، سردرگمی که تاکنون بازار دچار آن بوده، برقرار خواهد بود. به طور کلی تا زمانی که بازار سرمایه افق و چشم‌اندازی نداشته باشد و برنامه‌های عملی و بسترسازی برای رسیدن به این چشم‌اندازها در دستور کار قرار ندهد، نمی‌تواند نظر مسئولان را مبنی بر اینکه بازار سرمایه می‌تواند ابزار مناسبی برای اجرای برخی از برنامه‌های توسعه‌ای باشد، جلب کند.

به همین دلیل، همچنان بازار سرمایه‌ای خواهیم داشت که عمدتاً مورد بی‌مهری، کم‌لطفی و کم‌توجهی مسئولان اقتصادی به دلیل ناآگاهی از نقش و جایگاه بازار سرمایه و نااطمینانی به نقش و جایگاه بازار سرمایه، قرار خواهد گرفت.

من فکر می‌کنم مسئولان ما اشراف مناسبی به نقش، جایگاه و کارایی بازار سرمایه در اقتصادمان به طور کامل ندارند و نمی‌توانند و تا الان هم نتوانسته‌اند درک کنند، و عمدتاً هر وقت وارد مقوله دولت‌داری شده‌اند و دولت را به دست گرفته‌اند، با حجم عظیمی از انتظارات بازار سرمایه مبنی بر افت بازار، افت شاخص و اعتراضات و انتقادات سهامداران مختلف مواجه بوده‌اند و در نهایت چون اشراف نداشتند، توجهی هم به حل مسائل بازار نکرده‌اند.

از سوی دیگر، در تصمیم‌گیری‌ها، چه بحث‌های حاکمیتی و چه بحث‌هایی مثل قیمت‌گذاری دستوری، تعزیراتی مثل خوراک پتروشیمی و...، بازار سرمایه اصلاً دیده نمی‌شود. این‌طور به نظر می‌آید که مسئولان نمی‌دانند با این تصمیماتی که در بدنه اقتصادی و سیاستگذاری‌های اقتصادی دولت گرفته می‌شود، چه آسیب‌هایی به حقوق سرمایه‌گذارها وارد شده است.

این در حالی است که متولیان بازار سرمایه هم نتوانسته‌اند به درستی از حقوق سرمایه‌گذاران دفاع کنند تا بتوانند جریان توجه به بازار سرمایه را با اعتمادسازی، برنامه‌دهی و نشان دادن نقش این بازار در جریانات سرمایه‌گذاری به نوعی بیشتر کنند.

بنابراین فکر می‌کنم تا زمانی که خود بازار سرمایه اقدام مناسبی در جهت اعتمادسازی نکند و برنامه‌هایش را در دل برنامه‌های توسعه‌ای کشور قرار ندهد، به دلیل عدم آگاهی یا کم‌آگاهی نسبت به نقش بازار سرمایه، جایی برای این بازار باز نخواهد شد و ما همچنان مورد کم‌لطفی، بی‌مهری و کم‌توجهی قرار می‌گیریم و بازار سرمایه توسعه‌یافته‌ای نخواهیم داشت. باید به این نکته توجه کنیم که بازار سرمایه باید اقداماتی برای مورد توجه قرار گرفتن انجام دهد.

البته نادیده گرفته شدن بازار سرمایه در برنامه هفتم توسعه، خیلی هم عجیب نیست چرا که در چندین سال گذشته از سندهای بودجه‌ای تا سند چشم‌انداز ۲۰ساله، سند تحول، خصوصی‌سازی و...، هیچ‌کدام همه‌جانبه دیده نشده و به دلیل اینکه درست و واقعی نوشته نشده‌اند، نتوانسته‌اند به درستی اجرایی شوند و تنها یک سند نمایشی، غیرکاربردی و تقریباً رفع تکلیفی بوده‌اند که هیچ مسئولی هم برای اجرایی نشدن یا نرسیدن به برنامه‌ها و اهداف آنها مورد پرسش قرار نگرفته است.

# نادیده‌های بورسی در برنامه هفتم توسعه

فرهنگ حسینی
کارشناس بازار سرمایه

برنامه‌های پنج‌ساله توسعه کشور، قوانینی میان‌مدت هستند که اهداف، آمال و چشم‌اندازهای دولت‌ها را برای توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی ارائه می‌کنند.

بررسی عملکرد برنامه‌های قبلی نشان می‌دهد که، هرچند هدف‌گذاری‌های اقتصادی برنامه‌های توسعه محقق نشده است، اما برخی از قوانین مصوب در برنامه‌ها، آنچنان مهم، اثرگذار و تحول‌آفرین بوده که برخی از پارادایم‌ها را به کلی تغییر داده است.

قوانین برنامه‌های پنج‌ساله توسعه کشور نشان می‌دهد که تحولات خاص و مهمی از این قوانین ناشی شده است که از جمله می‌توان به مجاز شدن فعالیت بانک‌های خصوصی در اواخر دهه ۱۳۷۰، الزام شرکت‌های سهامی عام به حضور در بازار سرمایه، الزام تایید صلاحیت حرفه‌ای مدیران و الکترونیکی شدن آگهی‌ها، حق تقدم، مجامع و برگه‌های سهام در برنامه‌های سوم تا ششم توسعه کشور اشاره کرد که هر یک اثر مهم و قابل توجهی بر جامعه داشته است.

اما نگاه اجمالی و سریع به برنامه هفتم نشان می‌دهد که صرفاً یک ماده برای بازار سرمایه ارائه شده که موضوع آن مردمی‌سازی اقتصاد است، در حالی که مقررات بانکی، ارزی و تورم، که ناظر بر قوانین و مقررات بانک مرکزی است، بیش از ۱۰ برابر قوانین بازار سرمایه است. ماده پیشنهادی در لایحه ارائه‌شده از سوی دولت برای برنامه هفتم ناظر بر واگذاری تمامی شرکت‌های دولتی، حمایت از سهامداران خرد و سهام‌های تودلی است. موضوع حقوق سهامداران خرد یا همان سهامداران اقلیت، یکی از موانع اصلی برای توسعه بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه و گسترش ماهیت شرکت و اطمینان برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها از طریق بازار سرمایه است، در حالی که در برخی از قوانین بازار سرمایه از جمله حاکمیت شرکتی به آن پرداخته شده است، اما ضمانت اجرایی حقوقی و قانونی کافی برای آن وجود ندارد و برنامه هفتم می‌تواند به عینیت‌بخشی به این مقرره کمک شایانی کند.

از سوی دیگر، موضوع سهام تودلی یکی از چالش‌هایی است که مدیران برخی شرکت‌ها با صرف منابع شرکت و تملک سهام شرکت خود از طریق شرکت‌های زیرمجموعه، مدیران مادام‌العمر شرکت شده‌اند و از ورود سهامدارانی که اقدام به خرید سهام از طریق بورس کرده‌اند، به هیأت‌مدیره ممانعت می‌کنند. در حالی که حتی ریالی برای تملک شرکت هزینه یا سرمایه‌گذاری نکرده‌اند. از این رو این موضوع باید به سرعت مرتفع شده و شرکت از سوی مالکان آن و نه سهام خزانه، مدیریت و کنترل و راهبری شود.

نگاهی به لایحه نشان می‌دهد که حجم مقرره‌های مربوط به نظام بانکی بیش از ۱۰ برابر مقررات بازار سرمایه است. اما نگاهی کلی به مولفه‌های اقتصادی کشور نشان می‌دهد که ارزش شرکت‌ها در حدود نقدینگی و گاهی بیشتر است و سهامداران کشور نیز بیش از ۷۵ درصد جمعیت کشور هستند، بنابراین بازار سرمایه باید جایگاه مناسب‌تری در لایحه برنامه هفتم توسعه داشته باشد. به هر روی، سازمان بورس برخی از موضوعات را به کمیسیون اقتصادی مجلس پیشنهاد کرده است.

از موضوعات مطرح‌شده که باید مورد توجه قرار گیرد، موضوع الزام تجدید ارزیابی تمامی دارایی‌های همه شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان بورس و تسهیل مقررات آن است تا در شرایط تورمی، حاشیه سود شرکت‌ها واقعی شود و شرکت‌ها منابع لازم و کافی را برای نوسازی و حفظ تولید در بلندمدت داشته باشند. علاوه بر این ضروری است که نظام پرداخت سود نقدی اصلاح شود؛ از جمله اینکه نظام تقسیم سالانه می‌تواند به نظام تقسیم فصلی که تجربه موفقی در جهان است، تغییر یابد و الزام پرداخت سود و تمامی مطالبات سهامداران به قانونی دائمی تبدیل شود که یکی از مهم‌ترین اقدامات در راستای بهبود حقوق سهامداران است.

در عین حال، موضوع معافیت مالیاتی افزایش سرمایه از محل سود انباشته شرکت‌های بورسی که در قوانین بودجه سال‌های اخیر آمده است، می‌تواند در برنامه توسعه به قانونی میان‌مدت تبدیل شده و زمینه سرمایه‌گذاری در اقتصاد را فراهم کند.

همچنین موضوع سهام عدالت و آزادسازی منابع مردم و سهام شرکت‌های استانی و راهکارهای آن باید در قانون برنامه توسعه هفتم مورد توجه قرار گیرد تا ثروت بیش از ۴۰ میلیون ایرانی تعیین تکلیف شود.

علاوه بر این، ضرورت دارد عمق الکترونیکی شدن بازار سرمایه که در قانون برنامه توسعه ششم به آن پرداخته شده و اجرای بخشی از آن خارج از سازمان بورس ابتر مانده، بیشتر شود.

در این راستا، باید علاوه بر الکترونیکی شدن فرآیندهای آگهی‌های قانونی و تمام‌الکترونیکی شدن حق تقدم، فرآیند افزایش سرمایه نیز اصلاح شود. در حال حاضر افزایش سرمایه از محل آورده نقدی دارای گلوگاه مهلت ۶۰روزه پرداخت و تعیین تکلیف حق تقدم استفاده‌نشده و سپس ثبت آن است تا قابل معامله شود. مهلت‌ها باید به چند روز کاهش یافته و فرآیند به صورت کامل به شرکت سپرده‌گذاری واگذار شود تا پس از مهلت پرداخت، به صورت خودکار طی چند روز حق تقدم‌ها عرضه شود.

همچنین به دلیل ساختار و ماهیت افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی، به محض پرداخت وجه، حق تقدم به سهام تبدیل شده و برای سهامداران قابل معامله بوده و نقدینگی حاصله برای شرکت قابل برداشت شود. این موضوع چنان اهمیت بالایی دارد که به دلیل مشکلات حاکم بر افزایش سرمایه از محل آورده نقدی، عملاً این روش از دستور کار شرکت‌ها به صورت کامل خارج شده است. علاوه بر این، حتی در افزایش سرمایه انباشته نیز منابع سهامداران قفل می‌شود و این موضوع علاوه بر اثرگذاری در وثایق یا تضامین سهامداران نزد کارگزاری‌ها و بانک‌ها، سبب کاهش ارزش شناوری شرکت در مدت ثبت افزایش سرمایه می‌شود. به دلیل نامشخص بودن زمان، عملاً این موضوع سبب رانت اطلاعاتی نیز شده است که با نظام‌مند شدن و انجام و اجرای افزایش سرمایه از طریق شرکت سپرده‌گذاری، کارایی عملیاتی، تخصیصی و اطلاعاتی در بازار افزایش می‌یابد.

# پایان حواشی یک تصمیم

## مصوبه نرخ خوراک پتروشیمی‌ها به ایستگاه پایانی رسید

فاخر آراسته
روزنامه‌نگار

به نظر می‌رسد حاشیه‌های مربوط به نرخ خوراک پتروشیمی‌ها به ایستگاه پایانی رسیده و وزیر اقتصاد روز دوشنبه ۶ شهریور از بازگشت نرخ خوراک پتروشیمی‌ها به فرمول، تا پایان برنامه هفتم توسعه خبر داد. احسان خاندوزی ۱۱ شهریور نیز تصویر مصوبه هیئت وزیران را منتشر کرد.

### اصل ماجرا

بر اساس متن نامه مصوبه افزایش نرخ خوراک و گاز پتروشیمی‌ها که چند ماه پیش در فضای مجازی منتشر شد، «هیات وزیران در جلسه ۱۷ اردیبهشت ۱۴۰۲ به پیشنهاد مشترک وزارت نفت، وزارت امور اقتصادی و دارایی، وزارت نیرو، وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، بانک مرکزی، سازمان هدفمندسازی یارانه‌ها و سازمان برنامه و بودجه و به استناد اصل صد و سی و هشتم قانون اساسی و در اجرای جزء یک بند (الف) ماده واحده قانون بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور تصویب کرد، نرخ خوراک گاز پتروشیمی‌ها در سال ۱۴۰۲ از پنج هزار تومان به هفت هزار تومان (به ازای هر مترمکعب) در ابتدای تیر امسال افزایش یابد». بر مبنای بند اول این مصوبه نرخ خوراک گاز پتروشیمی‌ها و سایر صنایع در هفت مورد در سال ۱۴۰۲ تعیین شد. بر مبنای بند دوم نیز «وزارت نفت مجاز است تا ۱۰ درصد در نرخ خوراک واحدهای تولیدکننده متانول تخفیف اعمال کند. بدین ترتیب هرگونه تعدیل یا محاسبه در نرخ‌ها با رعایت سقف‌های تعیین‌شده، مشروط به عدم کاهش منابع مذکور در صدر بند (الف) تبصره ۱۴ منابع قانون بودجه سال ۱۴۰۲ کل کشور است».

از همان ابتدا، شرکت‌های بورسی اعلام کردند چنین مصوبه‌ای به آنها ابلاغ نشده و نسبت به تغییر نرخ خوراک اظهار بی‌اطلاعی کردند. به دنبال آن، سازمان بورس و اوراق بهادار نیز اعلام کرد، بخشنامه نرخ خوراک از سوی دولت ابلاغ شد، اما به سازمان بورس ابلاغ نشده است. فعالان بازار سرمایه هم تاکید کردند؛ تاریخ جلسه هیات وزیران (۱۷ اردیبهشت) همزمان با روند نزولی شاخص بورس اوراق بهادار (افت ۹۵ هزارواحدی شاخص که به یکشنبه سیاه معروف شد) بود که نشان از شائبه‌های پدیده رانت اطلاعاتی دارد.

احسان خاندوزی، وزیر اقتصاد، در واکنش به ارتباط شکل‌گیری رانت براساس تاریخ ابلاغیه مذکور اعلام کرد: این سوءبرداشت ناشی از عدم دقت حوزه اداری دبیرخانه هیات دولت بود و اگرچه این موضوع در جلسه ۱۷ اردیبهشت هیات وزیران مطرح شد، اما تصویب نشد و برای بررسی و اعلام نظر کارشناسی به یک کارگروه و کمیته ارجاع شد. بر اساس نظر وزارت اقتصاد، کمیته و کارگروه مذکور اواخر خرداد نتیجه بررسی‌ها را به هیات دولت اعلام کرد. بر این اساس، زمان نهایی تصویب و ابلاغ مصوبه مذکور اواخر خرداد است. بر مبنای توضیح‌های وزیر اقتصاد، مساله قیمت‌گذاری خوراک چند نوبت در هیات دولت مطرح شد که یکی از پیشنهادهای آن، هفت هزار تومان بود. این موضوع دوباره در هفدهم اردیبهشت در هیات دولت مطرح شد، اما تصویب نشد و برای بررسی و اعلام نظر کارشناسی به کارگروه و کمیته ارجاع شد. نتیجه کارگروه در اواخر خرداد به دولت اعلام و ۲۹ خرداد مصوبه هیات دولت از سوی معاون اول رئیس‌جمهور ابلاغ شد. البته مجید عشقی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، برخلاف صحبت‌های وزیر اقتصاد تاکید کرد: موضوع اثرپذیری شاخص بورس اوراق بهادار تهران از ابلاغیه نرخ خوراک باید بررسی و اسامی متخلفان براساس قانون مشخص شود. در همان زمان امیرمهدی صبائی، مدیر نظارت بر بورس‌ها در سازمان بورس و اوراق بهادار، نیز در مورد پیگیری‌های انجام‌شده برای تخلف‌های صورت‌گرفته اعلام کرد: در چارچوب نظارت معمول و طبق رویه‌های نظارتی، از تاریخ ۱۷ اردیبهشت به بعد چند پرونده معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، پیش‌دستی در معاملات و سوءاستفاده مربوط به اشخاص حقوقی شناسایی شده و در جریان رسیدگی است.

به دنبال حواشی ایجادشده، وزارت اقتصاد با انتشار خبر رسمی اعلام کرد: براساس دستور رئیس‌جمهور، موضوع افزایش قیمت محصول‌های پتروشیمی بدون اخذ مجوزهای لازم در حال بررسی است و دولت اطمینان داده با متخلفان برخورد قاطع و مقتضی صورت می‌گیرد. وزیر اقتصاد دوباره اعلام کرد، مصوبه دولت در مورد نرخ خوراک پتروشیمی‌ها باطل نشده، بلکه هیات تطبیق مجلس ایراد گرفته که دولت باید برطرف کند و دولت به‌زودی مصوبه مربوط به نرخ خوراک پتروشیمی‌ها را اصلاح می‌کند. پس از این اتفاق، شرکت‌های بورسی نرخ جدید گاز را در گزارش‌های افشای اطلاعات در کدال منتشر کردند که براساس مصوبه ۲۹ خرداد هیات وزیران، نرخ بهای گاز مصرفی از این تاریخ به ازای هر مترمکعب گاز خوراک هفت هزار تومان و گاز سوخت چهار هزار تومان محاسبه می‌شود.

در ادامه واکنش‌ها به حواشی نرخ خوراک گاز، محمدرضا پورابراهیمی، رئیس کمیسیون اقتصادی مجلس، نیز در نامه‌ای به ابراهیم رئیسی، رئیس‌جمهور، خواستار بازنگری در سازوکار تعیین قیمت خوراک تحویلی به پتروشیمی‌ها شد؛ آن هم به نحوی که خوراک پتروشیمی‌ها براساس سازوکار بازارمحور و متاثر از متغیرهای داخلی و منطقه‌ای تعیین شود.

بعد از آن وزارت اقتصاد اعلام کرد، پیشنهادی با عنوان اصلاح آیین‌نامه مربوط به تعیین نرخ خوراک را به هیات دولت ارائه کرده که در کمیسیون اقتصادی دولت مطرح است و بعد از نهایی شدن در هیات دولت، مطرح و بررسی می‌شود و با تصویب آن، پرونده نرخ گاز پتروشیمی‌ها بسته می‌شود.

### دلایل سیاستگذار

براساس بند (ب) قانون بودجه سال جاری، سقف منابع حاصل از ارزش صادرات نفت و میعانات گازی، خالص صادرات گاز و خوراک تحویلی به پتروشیمی‌ها حدود ۶۳۸ هزار میلیارد تومان و از این مقدار، درآمد خوراک تحویلی به پتروشیمی‌ها حدود ۸۴ هزار

میلیارد تومان تعیین شد. در بند (ج) قانون بودجه سال جاری نیز تاکید شده، اگر منابع دولت از این محل کمتر از سقف مقررشده در بند (ب) باشد؛ دولت می‌تواند با رعایت قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور نسبت به تامین مابه‌التفاوت حاصل از منابع حساب ذخیره ارزی اقدام کند. همچنین در تبصره ۱۴ قانون بودجه ۱۴۰۲ دولت مجاز شده است برای حمایت از صنایع، نسبت به تعدیل نرخ خوراک گاز پتروشیمی‌ها و سوخت صنایع، مشروط به کاهش نیافتن منابع مذکور اقدام کند. البته در قانون چهارم بند (الف) ماده یک قانون تنظیم مقررات مالی دولت، مطرح شده که وزارت نفت مکلف است، قیمت خوراک گاز پتروشیمی‌ها را متناسب با معدل وزنی، سایر مصارف داخلی، صادراتی، وارداتی و رقابت‌پذیری محصول تعیین کند؛ بنابراین، با توجه به این مولفه‌ها طبیعتاً نمی‌توان برای آن عدد ثابت تعیین کرد.

همچنین براساس محاسبه‌های مرکز پژوهش‌های مجلس، هر یک هزار تومان کاهش نرخ گاز خوراک پتروشیمی‌ها نسبت به هفت هزار تومان، به کاهش ۳۷ هزار میلیاردتومانی منابع هدفمندی منجر می‌شود. در نتیجه دولت یا باید به این کسری بودجه تن دهد، یا با افزایش نرخ خوراک گاز پتروشیمی‌ها به هفت هزار تومان، بخشی از آن را جبران کند. البته راهکار دیگر دولت می‌توانست تغییر نرخ مرکز مبادلات ارزی باشد که در آن صورت می‌تواند سایر بازارها را دستخوش تغییر کند. به همین دلیل شاید بتوان نتیجه گرفت، دولت احتمالاً با توجه به نرسیدن به سقف بودجه درآمدی ۶۳۸ همتی از محل صادرات نفتی، با هدف کنترل تورم قصد برداشت از صندوق ذخیره ارزی را نداشته و اقدام به افزایش نرخ خوراک پتروشیمی‌ها کرده است.

## موافقان و مخالفان

به نظر می‌رسد اصلاح نرخ خوراک پتروشیمی‌ها براساس فرمول مصوب در سال ۱۳۹۴ با ایجاد کف ۶۰ درصد و سقف ۸۰ درصد میانگین وزنی قیمت صادرات و واردات گاز ایران، معیاری از قیمت هاب گازی منطقه خلیج‌فارس باشد. البته موافقان و مخالفان تصمیم دولت، نظرهای متفاوتی دارند. نهادهای پژوهشی و محافل کارشناسی دولت و مجلس تاکید دارند، دولت ناچار است نرخ خوراک پتروشیمی‌ها را دستخوش تغییر قرار دهد. مجلس هم اعلام کرد اگرچه تصمیم اتخاذشده در هیات دولت در مورد نرخ خوراک گاز صنایع هیچ‌گونه مغایرتی با قوانین ندارد، اما فرمول تعیین نرخ خوراک برای شرکت‌های پتروشیمی باید اصلاح شود. دولت هم پیشتر اعلام کرده بود، با تعیین عدد ثابت برای مدت طولانی برای قیمت خوراک موافق نیست و به دنبال تعیین نرخ خوراک براساس فرمولی است که متناسب با بازارهای جهانی و داخلی و سایر متغیرهای تعیین‌کننده تغییر کند. موافقان این تصمیم معتقدند، خوراک با تخفیف قابل توجه به دست پتروشیمی‌ها می‌رسد و صنایع پتروشیمی هر سال یارانه قابل توجهی را در خود می‌بلعند؛ در حالی که دولت با صادرات همین میزان گاز با قیمت‌های واقعی می‌تواند سود ارزی قابل‌توجهی به دست آورد. از این‌رو مدافعان مصوبه مزبور می‌گویند، صاحبان پتروشیمی‌ها (متانول‌سازها) بهتر است به جای تهدید به تعطیلی واحدها و تمرکز بر افزایش دریافت رانت خوراک، به دنبال توسعه زنجیره ارزش و تبدیل متانول به محصول‌های باارزش‌تر باشند. با این وصف، اوره‌سازها نیز با وجود حاشیه سود بالا به کمپین کاهش نرخ خوراک پیوسته‌اند و خواهان تغییر مصوبه دولت هستند.

**تا پایان برنامه هفتم توسعه براساس دو بند تعیین می‌شود: قیمت گاز در بازار تعیین شده از پنج هزار تومان کمتر نشود و از میانگین ماه قبل قیمت صادراتی گاز ایران بیش‌تر نشود. نرخ خوراک گاز واحدهای تولید متانول مشروط به تسویه بهای خوراک طی سی روز پس از دریافت صورتحساب، معادل ۹۵ درصد نرخ پایه تعیین شود.**

مخالفان و برخی از محافل کارشناسی هم تاکید دارند، نرخ خوراک هفت هزارتومانی پتروشیمی‌ها با احتساب ارزش افزوده و عوارض عملاً به هشت هزار تومان خواهد رسید و این در حالی است که همچنان نسبت به نحوه محاسبه نرخ خوراک پتروشیمی‌ها انتقاد جدی وارد است. بر مبنای انتقادهای وارده، نرخ‌های اعمالی دولت مزیت رقابتی صنعت پتروشیمی را که سالانه بیش از ۱۸ میلیارد دلار ارزآوری دارد، از بین می‌برد و دولت باید در این زمینه خسارت وارده به پتروشیمی‌ها را هم در نظر بگیرد. منتقدان تاکید می‌کنند دولت در حالی نرخ خوراک پتروشیمی‌ها را بر مبنای کشورهای مصرف‌کننده گاز تعیین می‌کند که شرایط ذخایر گازی ایران بسیار متفاوت با آنان است. از این‌رو اگرچه تجدیدنظر در نرخ خوراک پتروشیمی‌ها ضروری است، اما بهتر است این نرخ به صورت منطقه‌ای و براساس سازوکار عرضه و تقاضا تعیین شود. بر این مبنا باید تناسب میان قیمت محصول و هزینه نهاده‌های تولید نیز برقرار شود.

## تصمیم پایانی

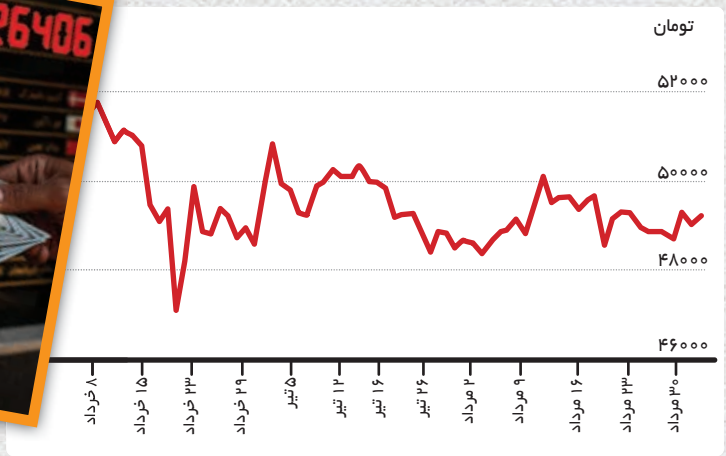
بعد از ماه‌ها انتظار به نظر می‌رسد حواشی نرخ خوراک پتروشیمی‌ها به ایستگاه پایانی رسید. احسان خاندوزی، وزیر اقتصاد، روز دوشنبه ۶ شهریور در نشست خبری با اصحاب رسانه اعلام کرد: مصوبه قبلی نرخ خوراک پتروشیمی‌ها اصلاح شد. براساس صحبت‌های وزیر اقتصاد در تبصره ۱۴ قانون بودجه امسال، دولت مکلف شده بود، حدود ۲۷۵ هزار میلیارد تومان از محل فروش داخلی گاز، سوخت و خوراک و امثال آن کسب درآمد کند؛ اما دستیابی به این رقم نیازمند قیمت‌ها شبیه مصوبه‌ای بود که در انتهای خردادماه در هیات وزیران مصوب و ابلاغ شد.

البته خاندوزی تاکید کرد، مصوبه قبلی از دو جهت مورد ایراد هیات تطبیق مصوبه‌ها قرار گرفت. نخست از جهت مُهر محرمانه‌ای که به اشتباه روی این مصوبه درج شده بود؛ و دوم از جهت زمان اجرا که به‌جای ابتدای فروردین از روز ابلاغ مصوبه یعنی پایان خرداد در نظر گرفته بود. هیات دولت نه‌تنها این دو ایراد هیات تطبیق را رفع کرد، بلکه با هدف اینکه در عمل نشان دهد هیات دولت مسئله چشم‌انداز باثبات و سودآوری صنایع را بیش از تامین بودجه خود در اولویت دارد، در مصوبه پیشین خود تجدیدنظر کرد؛ به این نحو که در مصوبه نهایی که به هیات تطبیق مصوبه‌های مجلس ارسال می‌شود، نرخ خوراک براساس فرمولی که از سال ۱۳۹۴ تا یک سال قبل، تعیین می‌شد به همان فرمول و با محاسبه سقف قیمت گاز صادراتی ایران برگشت. سیاستگذار اعلام کرده، برای آنکه گام مهم‌تر پیش‌بینی‌پذیری آینده برداشته شود این مصوبه را تا پایان برنامه هفتم توسعه تمدید کرده است. خاندوزی روز ۱۱ شهریور با انتشار تصویر مصوبه هیئت وزیران نیز اعلام کرد: دولت تا پایان برنامه هفتم، روش محاسبه نرخ خوراک گاز صنایع را با هدف تقویت تولید و پیش‌بینی پذیری اقتصاد، به فرمول بازگرداند. بدین ترتیب نرخ خوراک گاز واحدهای پتروشیمی تا پایان برنامه هفتم توسعه براساس دو بند تعیین می‌شود: قیمت گاز در بازار تعیین شده از پنج هزار تومان کمتر نشود و از میانگین ماه قبل قیمت صادراتی گاز ایران بیش‌تر نشود. نرخ خوراک گاز واحدهای تولید متانول مشروط به تسویه بهای خوراک طی سی روز پس از دریافت صورتحساب، معادل ۹۵ درصد نرخ پایه تعیین شود.

# بازارهای داخلی

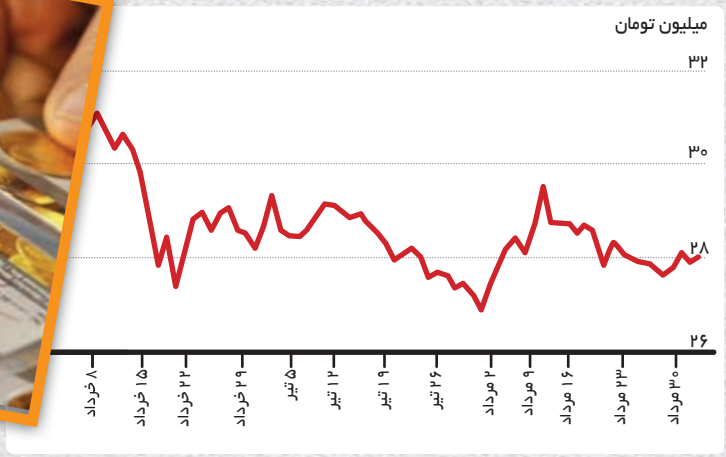
دلار سکه مسکن بورس طلا یورو

## بازار ارز – دلار Dollar




| عملکرد | |
|---|---|
| یک هفته | %۰/۰۶۹ |
| یک ماه | %۰/۰۳ |
| شش ماه | %۱۴/۵۳ |
| یک سال | %۶۱/۴۳ |

## بازار فلزات گرانبها – سکه Gold




| عملکرد | |
|---|---|
| یک هفته | %۰/۱۲ |
| یک ماه | %۱/۵۱ |
| شش ماه | %۱۲/۱۷ |
| یک سال | %۹۹/۲۱ |

## بازار سهام – بورس تهران TSETMC

| عملکرد | |
|---|---|
| یک هفته | %۱/۸۲ |
| یک ماه | %۰/۱۸ |
| شش ماه | %۱۰/۱۷ |
| یک سال | %۳۷/۴۵ |

دشت‌گرد بازار

**عملکرد**

محاسبه عملکرد

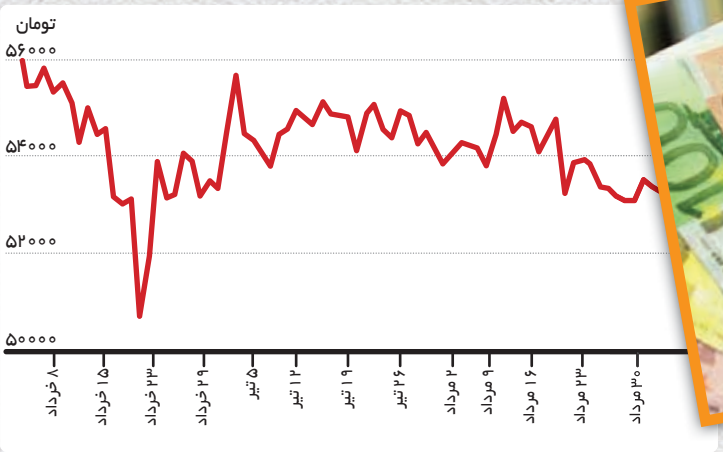
۱۴۰۲/۶/۴

رنگ سبز: مثبت

رنگ قرمز: منفی

%

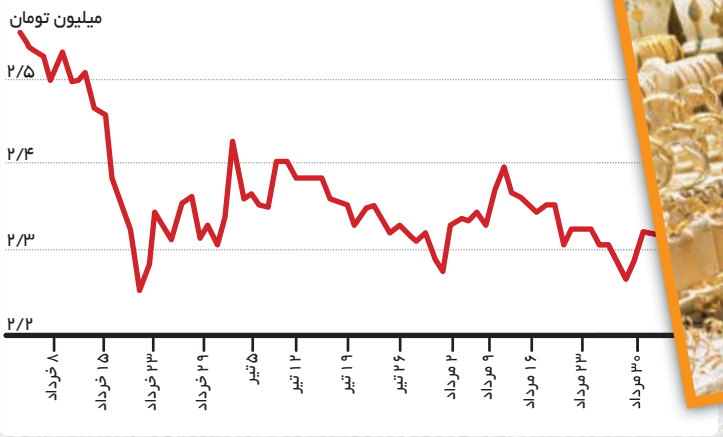
## بازار ارز – یورو Euro




**عملکرد**

| | |
|---|---|
| یک هفته | %۰/۶۲ |
| یک ماه | %۲/۵۴ |
| شش ماه | %۸/۹۴ |
| یک سال | %۶۵/۸۲ |

## بازار فلزات گرانبها – طلا ۱۸ عیار Gold




**عملکرد**

| | |
|---|---|
| یک هفته | %۰/۲۷ |
| یک ماه | %۱/۵۵ |
| شش ماه | %۱۷/۱۷ |
| یک سال | %۷۸/۸۰ |

## بازار مسکن – مسکونی شهر تهران Housing market

بررسی بازدهی این بازار صرفاً بر اساس تخمین‌ها و برآوردها صورت گرفته است. بازدهی بازارها از ابتدای امسال تاکنون نسبت به مدت مشابه در سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ نشان می‌دهد تنها بازاری که با اختلاف، روند معکوس دارد، مسکن است.

از ابتدای ۱۴۰۲ تا نیمه مرداد، بازدهی بازار مسکن منفی بوده است؛ در حالی که سال گذشته مسکن بیشترین رشد را نسبت به سایر بازارها داشت، امسال بازدهی خلاف جهت و منفی را روایت می‌کند.

به گفته مسئولان و سیاستگذاران بانکی کشور، مهمترین عامل کاهش سرعت رشد قیمت مسکن، ثبات در بازار ارز است.

**عملکرد**

هیچ آمار رسمی‌ای از بازار مسکن برای ارزیابی بازدهی آن از ابتدای امسال توسط بانک مرکزی و مرکز آمار منتشر نشد.

# سقوط آزاد سکه

## بازدهی بازارها در ۵ ماه نخست سال چگونه بود؟

بهار محمدی
روزنامه‌نگار

بازارها در حالی پنجمین ماه از سال را پشت سر گذاشته‌اند که بررسی عملکرد آنها نشان می‌دهد به جز سکه، بقیه بازارها روندی صعودی از ابتدای سال داشته‌اند، هرچند این رشد بسیار ناچیز بوده است. در این مدت بازارها متاثر از محرک‌های ثابتی بودند و نااطمینانی داخلی ناشی از تصمیمات متزلزل سیاستگذار از یک سو و تحرکات بازارهای جهانی از سوی دیگر باعث شد تا سرمایه‌گذاران در جست‌وجوی پناهگاهی برای سرمایه روبه‌زوال خود، مدام از بازاری به بازار دیگر نقل مکان کنند.

بعد از شروع طوفانی بازارها در ابتدای سال، عزم جدی بانک مرکزی برای ایجاد ثبات در بازار ارز موجب شد تا نرخ دلار بعد از اینکه در روزهای پایانی سال گذشته کانال ۶۰ هزارتومانی را هم لمس کرد، بعد از مدتی زیر کانال ۵۰ هزارتومانی به نوسان بپردازد. اخبار خوب از گشایش‌های ارزی از عراق و کره‌جنوبی موجب شد تا دست بازارساز برای ارزپاشی در بازار باز بوده و تقاضا را تحت کنترل قرار دهد. ثبات نسبی در بازار ارز موجب شد تا سایر بازارها نیز با اطمینان نسبی نسبت به تاثیرگذارترین مولفه خود، روندی آرام به خود بگیرند.

### بازی یک نامه با بازار سهام

بازار سهام که رشد چشمگیری را از آبان سال گذشته آغاز کرده بود، تا میانه اردیبهشت امسال به روند صعودی خود برای جبران عقب‌ماندگی از بازارهای موازی ادامه داد و در ۱۶ اردیبهشت به سقف تاریخی دو میلیون و ۵۳۵ هزارواحدی رسید. اما یک نامه همه چیز را به هم ریخت. ۱۷ اردیبهشت، نامه مربوط به افزایش نرخ خوراک گاز پتروشیمی‌ها که البته ۵۰ روز بعد به صورت عمومی منتشر شد، باعث شد سقوط بورس از سقف آغاز شود. اگرچه در آن زمان این ریزش بازار را به رفت‌وبرگشت‌های خودرو از بورس کالا ربط دادند، اما بعدها مشخص شد دلیل اصلی آغاز سقوط بورس، افزایش نرخ خوراک پتروشیمی‌ها به هفت هزار تومان بود. اتفاقی که بعد از گذشت سه ماه هنوز بازار را تحت تاثیر قرار داده ولی تکلیف آن تا زمان نگارش این گزارش به صورت رسمی مشخص نشده است. کمااینکه رفت‌وبرگشت‌های فروش خودرو در بورس کالا هم هنوز ادامه دارد.

آنچه مسلم است این است که بازار سرمایه کشور درگیر نااطمینانی و عدم اعتماد نسبت به سیاستگذار شده است و سرمایه‌گذاران در شرایط بلاتکلیفی قرار دارند. این موضوع را می‌توان در ارزش پایین معاملات و البته تداوم خروج پول حقیقی از بازار مشاهده کرد. در حالی که میانگین روزانه ارزش معاملات خرد در محدوده سه هزار میلیاردتومانی قرار دارد، از زمان سقوط بیش از ۵۰ هزار میلیارد تومان پول حقیقی هم از بورس خارج شده است. با این حال شاخص کل بورس تهران در ۱۵۰ روز نخست سال ۱۴۰۲ توانسته بیش از سه درصد بازدهی را به ثبت برساند؛ هرچند مروری بر شاخص هم‌وزن که معیار بهتری برای بازار است، خبر از رشد ۱۸درصدی کلیت بازار سهام می‌دهد.

### بازدهی سه‌درصدی دلار

در حالی که اسکناس آمریکایی در اواخر سال گذشته به سطح ۶۰ هزاردلاری در بازار غیررسمی هم رسیده بود، امسال بعد از خرداد نوسان چندانی نداشته است. در سال جاری هر برگ دلار سقف قیمتی ۵۵ هزار و ۷۰۰تومانی و کف ۴۷ هزار و ۱۰۰تومانی را به خود دیده و در مجموع توانسته بازدهی سه‌درصدی را در پنج ماه نخست سال به ثبت برساند. آزادسازی ارزهای بلوکه‌شده در عراق و سپس در کره‌جنوبی مهم‌ترین اخباری بود که بازار ارز کشور را تحت تاثیر خود قرار داد. امیدواری به بازگشت ایران و آمریکا به مذاکرات برجام و البته بهبود روابط میان ایران و عربستان هم موجب شد تا انتظارات از روند صعودی دلار کاهش پیدا کرده و این اسکناس در محدوده‌های کمتر از ۵۰ هزار تومان برای مدتی نسبتاً طولانی معامله شود.

از آغاز تابستان، دلار بارها تلاش کرده تا وارد کانال ۵۰ هزارتومانی شود و اگرچه برای مقاطعی بسیار کوتاه موفق به انجام آن شده اما هر بار با پاتک بازارساز مواجه شده و رشدش سرکوب می‌شود. دلیل اصلی ماندگاری دلار زیر سطح ۵۰ هزارتومانی را می‌توان عرضه شدید بازارساز در بازار ارز تلقی کرده و به نظر می‌رسد سیاستگذار ارزی، محدوده ۵۰ هزار تومان را یک خط قرمز برای دلار محسوب کرده و با سرکوب انتظارات تورمی سعی دارد ثبات را در بازار ارز حفظ کند. بازارساز معتقد است با کنترل قیمت ارز در واقع یکی از مهم‌ترین شاخص‌ها برای انتظارات تورمی را مهار کرده و

افسار تورم را به دستان خود خواهد گرفت. این در حالی است که بسیاری از اقتصاددانان رشد قیمت دلار را در واقع معادل کاهش ارزش پولی ملی و معلول تورم می‌دانند، نه برعکس.

به هر حال موضوعی که واضح است، این است که انتظارات تورمی می‌توانند موجب صعود بازارهای دارایی به‌خصوص دلار شوند. با سیاست‌های فعلی دولت و شرایط پرابهامی که در اقتصاد ایجاد شده و همچنین رویکرد دولت در مورد صنایع ارزآور کشور، احتمالاً تقاضای دلار تحریک شده و فنر فشرده‌شده آن رها خواهد شد. انتظارات فعالان اقتصادی از وضعیت نابسامان اقتصادی در آمارهای پولی و بانکی کاملاً مشهود بوده و داده‌های پولی و بانکی بانک مرکزی در اسفندماه که چندی پیش و پس از تاخیر طولانی منتشر شد، نشان‌دهنده این است که با افزایش سهم پول از نقدینگی و افزایش نسبت پول به شبه‌پول، همچنان انتظارات تورمی بالاست. با وجود این، به نظر می‌رسد دلار در کوتاه‌مدت در محدوده‌ای مابین ۴۸ هزار تومان تا ۵۰ هزار تومان نوسان کند.

## افت ۱۰درصدی سکه در پنج ماه

ریزش دلار به زیر محدوده ۴۸ هزارتومانی و حال‌وروز ناخوش طلای جهانی موجب شده تا سکه در تلاش برای حفظ سطح ۲۸ میلیون‌تومانی باشد. این در حالی است که این مسکوک، سال جاری را در سطح ۳۳ میلیون‌تومانی آغاز کرده بود و حالا افتی بیش از ۱۰ درصد را طی پنج ماه به ثبت رسانده است. ثبت تورم افزایشی بعد از چند ماه در ایالات متحده موجب شد تا فدرال‌رزرو نسبت به توقف سیاست‌های تهاجمی خود دچار تردید شود و همین موضوع فشار زیادی را بر طلا وارد کرده است. اونس جهانی در حالی که چندی پیش در تلاش برای عبور از سطح دو هزاردلاری بود، حالا برای حفظ کانال ۱۹۰۰دلاری تقلا می‌کند. ماه گذشته، داده‌ها نشان داد که شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) ایالات متحده در ماه جولای نسبتاً افزایش یافت. اما از آنجا که قیمت‌های تولیدکننده اندکی بیشتر از حد انتظار افزایش یافت، اعضای فدرال‌رزرو ابراز نگرانی می‌کنند که مبارزه آنها با تورم تمام نشده و در نتیجه ممکن است نرخ‌ها را برای مدت طولانی‌تری بالاتر نگه دارند. جدیدترین داده‌های اقتصادی نشان می‌دهد که اقتصاد ایالات متحده قوی و انعطاف‌پذیر است و در بیشتر موارد فدرال‌رزرو و اقتصاددانان را به این باور رسانده است که رکود محتمل نیست. حالا دغدغه پایان بازی سیاست پولی تهاجمی فدرال‌رزرو دیگر «فرود سخت» یا «فرود نرم» نیست، بلکه این جمله کلیدی است که «خبری از فرود نیست».

از طرفی تحولات بازارهای جهانی نیز بر روند اونس جهانی طلا اثرگذار بوده و قیمت این فلز گرانبها، در اثر داده‌های مختلف اقتصادی رشد قابل توجهی را تجربه نکرده است. رشد تولید ناخالص داخلی چین یکی از عوامل موثر بر قیمت طلای جهانی بود. کاهش بازده اوراق قرضه نیز اندکی هیجانات منفی بازار طلا را کاهش داد. همچنین کاهش بازده این اوراق نتوانست آمارهای خرده‌فروشی آمریکا را در جهت تقویت دلار و تضعیف طلا هدایت کند و دوباره طلای جهانی افزایش قیمت اندکی را تجربه کرد. به نظر می‌رسد تا زمانی که طلای جهانی در قیمت‌های بسیار پایینی معامله شده و قیمت دلار نیز در کانال‌های فعلی باقی بماند، احتمالاً سکه نیز بازار پررونقی را تجربه نخواهد کرد. اما اگر دلار رشد خوبی را تجربه کرده و بازارهای جهانی نیز با تحولات مثبتی در جهت تقویت اونس طلا همراه باشد، احتمالاً سکه طلای داخلی هم پتانسیل آن را دارد تا همپای سایر بازارها به حرکت صعودی خود ادامه دهد.

## نفت ۹۰دلاری

طلای سیاه یکی از با ثبات‌ترین بازارها در سال ۱۴۰۲ بوده و تقریباً نوسان کمی را در سال جاری به ثبت رسانده است. نفت برنت که در ابتدای سال در محدوده ۸۶دلاری معامله می‌شد حالا هم در همان محدوده در حال نوسان است و تنها رشد دودرصدی را به ثبت رسانده است. با این حال پیش‌بینی‌ها حاکی از آن است که نفت احتمالاً بتواند در سال جاری میلادی، خود را در کانال ۹۰دلاری تثبیت کند.

آژانس بین‌المللی انرژی در گزارش خود هشدار داد که تقاضای جهانی نفت در ماه ژوئن به رکورد ۱۰۳ میلیون بشکه در روز رسید. این سازمان در گزارش خود آورده است: تقاضای نفت در پایان ماه آگوست حتی بیشتر افزایش خواهد یافت و انتظار می‌رود تقاضا برای کل سال ۲۰۲۳ به ۱۰۲ میلیون و ۲۰۰ هزار بشکه در روز برسد. بر اساس این گزارش، این رقم که حدود دو میلیون و ۲۰۰ هزار بشکه در روز نسبت به سال قبل افزایش یافته است، بالاترین سطح افزایش تقاضای سالانه تاکنون خواهد بود. آژانس بین‌المللی انرژی افزود: چین سهم اصلی را در این رشد تقاضای نفت دارد و بیش از ۷۰ درصد این افزایش را به خود اختصاص داده است. تقاضا در این کشور «قوی‌تر از حد انتظار است» و «با وجود نگرانی‌های مداوم در مورد سلامت اقتصاد» به بالاترین حد خود رسیده است. این سازمان در گزارش خود عنوان کرد که افزایش سفرهای هوایی تابستانی و افزایش استفاده از نفت در تولید برق نیز به افزایش تقاضا کمک کرده است.

آژانس پیش‌بینی کرده که رشد تقاضای نفت برای سال ۲۰۲۴ به دلیل شرایط اقتصادی نامناسب، خودروهای برقی و روند ضعیف احیای پساکرونایی کندتر خواهد بود. آژانس بین‌المللی انرژی در بخشی از گزارش خود آورده است: صادرات نفت روسیه، سقف قیمتی را که از سوی کشورهای گروه ۷ علیه این کشور وضع شده بود، نقض کرده است. این تحولات جدید نقشه عرضه جهانی نفت را تغییر داده و باعث تغییر صادرات نفت روسیه به عنوان اصلی‌ترین تامین‌کننده این محصول از اروپا به سمت آسیا شده است. صادرات نفت خام روسیه به هند و چین ۸۰ درصد از محموله‌های نفتی این کشور را تشکیل می‌دهد. تقاضای نفت در طول همه‌گیری کووید ۱۹ کاهش یافت اما کاهش تقاضا و حرکت جهان به سمت استفاده از اشکال انرژی سبز با کاهش عرضه آن به دلیل کاهش تولید و اختلال ناشی از جنگ اوکراین همزمان شد.

روایت علی سعدوندی از نوسانات ارزی

# سرمایه ایرانی‌ها چندین شهر دنیا را آباد کرد

مریم میرزائی
روزنامه‌نگار

**بازار ارز چند هفته‌ای است که روزهای کم‌نوسانی را پشت سر می‌گذارد؛ البته این کم‌نوسانی به معنی تعدیل شدن نرخ در بازار غیررسمی و فاصله گرفتن قابل توجه از مرز ۵۰ هزار تومان نیست، اما بازار دیگر التهاب چند ماه گذشته و سقف‌شکنی‌ها را ندارد. دلایل مختلفی درباره کم‌نوسان شدن بازار از سوی فعالان این عرصه اعلام شده است؛ از دستورالعمل‌های بانک مرکزی برای معاملات ارزی و محدود کردن فعالیت صرافان یا به قولی حذف صرافان از معاملات ارزی گرفته تا در نهایت تزریق غیررسمی دلار به بازار آزاد که از سوی فعالان اعلام شده، دلایلی هستند که برای این کم‌نوسانی بیان شده است.**

**این کم‌نوسانی تا چه زمانی بر بازار ارز حاکم خواهد بود؟ علی سعدوندی، کارشناس اقتصادی، معتقد است، اگر دولتی‌ها دسترسی به منابع ارزی خارجی داشته باشند، ارزپاشی ادامه پیدا خواهد کرد. معمولاً وقتی ارزپاشی انجام می‌شود، قیمت ارز تا نصف نرخ تعادلی هم کاهش پیدا می‌کند. با توجه به روند تورمی که در سال‌های آینده خواهیم داشت اگر دسترسی به منابع ارزی وجود داشته باشد شاید در چند سال آینده هم بتوان قیمت ارز را کنترل کرد اما در نهایت همان جهش ارزی را که بارها شاهد آن بودیم دوباره مشاهده خواهیم کرد.**

■ **مدتی است که بازار ارز کم‌نوسان است، البته تا پیش از اینکه خبرهای جدیدی درباره آزادسازی پول‌های بلوکه‌شده ایران شنیده شود. چرا که این خبر باعث شد تا نرخ ارز در بازار نوسان بیشتری را تجربه کند. در ماه‌های اخیر بازار در محدوده کم‌نوسانی قرار گرفته و چندان ملتهب نیست، این کم‌نوسانی ناشی از چه دلایلی است؟**

مسائل قبلی دوباره تکرار شده، مسائلی که بارها و بارها در بازار ارز شاهد بوده‌ایم، یعنی باز هم از منابع ارزی برای تثبیت بازار ارز استفاده شده و وقتی این منابع به پایان برسد و به قولی کفگیر به کف دیگ بخورد، التهاب در جامعه افزایش می‌یابد، نااطمینانی اوج می‌گیرد و به‌تبع آن قیمت ارز بالا می‌رود. در این وضعیت، معمولاً وقتی دوباره نرخ ارز ملتهب می‌شود به قیمتی بالاتر از ارزش ذاتی خود و قیمت‌های گذشته می‌رسد و دوران ثبات آغاز می‌شود. در دوران ثبات کسانی که قبلاً ارز خریده بودند، اقدام به فروش ارز می‌کنند که باعث می‌شود نرخ کمی کاهش یابد، اما این موضوع موقتی است.

این روند، سیاستی نادرست است، اینکه مسئولان بانک مرکزی خوشحال باشند که با سیاستی که بیش از ۵۰ سال اجرا شده و همیشه هم مخرب بوده، توانسته‌اند بازار را به ثبات و آرامش برسانند، این خوشحالی بجا نیست. این اتفاقی که در حال حاضر در بازار ارز افتاده موقتی است، شاید حتی یک سال یا یک سال و نیم هم ادامه داشته باشد و بازار ارز ثبات را تجربه کند اما ادامه‌دار نیست.

اگر دولتی‌ها دسترسی به منابع ارزی خارجی داشته باشند، با توجه به اینکه سیاست بانک مرکزی و دولت ارزپاشی است، این ارزپاشی ادامه پیدا خواهد کرد. معمولاً وقتی ارزپاشی انجام می‌شود، قیمت ارز تا نصف نرخ تعادلی هم کاهش پیدا می‌کند. با توجه به روند تورمی که در سال‌های آینده خواهیم داشت اگر دسترسی به منابع ارزی وجود داشته باشد شاید در چند سال آینده هم بتوان قیمت ارز را کنترل کرد، اما در نهایت همان جهش ارزی را که بارها شاهد آن بودیم دوباره مشاهده خواهیم کرد.

■ **در روزهای گذشته شنیدیم که دبیر کانون صرافان (کانون منحل‌شده صرافان پیش از انحلال) اعلام کرده بود که تزریق غیررسمی ارز به بازار در حال انجام است، اما قیمت و سازوکار این**

**عرضه مشخص نیست و فعالان بازار ارز گزارش کرده‌اند که تزریق غیررسمی ارز در بازار در حال رخ‌دادن است.**

بله، تزریق ارز در بازار آزاد به صورت غیررسمی و بدون اعلان در حال انجام است. اما سوال این است که چرا اجازه داده‌اند تا این حد قیمت ارز افزایش پیدا کند؟ چرا جلوی افزایش نرخ را در محدوده ۴۰ یا حتی ۳۵ هزار تومان نگرفته‌اند و اجازه داده‌اند نرخ بالا برود؟ قیمت ارز بیش از حد افزایش پیدا کرده بود و در این شرایط طبیعی است که بعد از مدتی یک بازگشتی داشته باشد. البته این‌بار برگشت قیمت محدود بوده، یعنی هربار که قیمت کمی کاهش یافته، یکی، دو روز بعد نرخ ارز دوباره افزایش پیدا کرده است.

**■ می‌شود این‌طور فکر کرد که بانک مرکزی گمان می‌کند با بالا نگه داشتن نرخ ارز می‌تواند ریال بیشتری را از بازار جمع‌آوری کند؟**

بله، شاید بتوان گمان کرد که بانک مرکزی تصور می‌کند می‌تواند ریال بیشتری را از بازار جمع کند و این می‌تواند در کوتاه‌مدت شرایط لازم را برای کنترل تورم مهیا کند.

بله، این هست. ولی کلاً این سیاست از ابتدا تا انتها سیاست نادرستی قلمداد می‌شود. توضیح درباره نادرستی این سیاست هم کاملاً مشخص است. اول اینکه نظام چندنرخی ارز، یک وضعیت رانتی به وجود می‌آورد و بسته به اینکه افراد چقدر خودی باشند، دسترسی به ارز ارزان آسان‌تر یا سخت‌تر می‌شود. وقتی ارز با نرخ‌های ارزان‌تر در اختیار گروه‌های ویژه‌خوار قرار می‌گیرد، به دلیل اختلاف نرخ ارز، ارز ارزان‌تر در نهایت از بازار آزاد سر درمی‌آورد و رانتی که بین قیمت ارز دولتی و بازار آزاد وجود دارد، به جیب افرادی که ارتباطات خاص دارند، سرازیر می‌شود. هر چقدر این تفاوت میان ارز دولتی و آزاد بیشتر باشد، این افراد بیشتر منتفع می‌شوند. این افراد با توجه به نفوذی که دارند، اصلاً مایل نیستند نظام چندنرخی ارز متوقف شود. هر وقت هم که به سمت حذف نظام چندنرخی ارز پیش رفته‌ایم جلوی آن را گرفته‌اند و شرایط را برگردانده‌اند.

این موضوع را در گذشته شاهد بوده‌ایم. در دولت‌های اصلاحات و مهرورزی، قیمت ارز در بازار آزاد و بازار رسمی به هم نزدیک شده بود، تقریباً می‌توان گفت که تک‌نرخی بود، اما پاتک زدند و وضعیت را تغییر دادند. در همین دولت وقتی ارز ۴۲۰۰ حذف شد، تمام تلاششان را کردند، تا نظام چندنرخی ارز از بین نرود، از مسیرهای دیگری باعث التهاب بازار ارز شدند، وضعیت تورمی را تشدید کردند و این را به گردن حذف ارز ۴۲۰۰تومانی انداختند و در نهایت موفق شدند این ارز را با نرخ جدید یعنی نرخ ۲۸۵۰۰ تومان بازگردانند. این سیاست رانت‌خواری است که حدود ۵۰ سال است ادامه پیدا کرده است. در واقع از منابع ارزی برای فرار سرمایه استفاده می‌شود. هزار و ۵۰۰ میلیارد دلار در ۲۰ سال گذشته درآمد ارزی حاصل از فروش نفت داشته‌ایم. ما برای اینکه از نظر زیرساخت‌ها به سطح کشوری مثل آلمان یا ژاپن برسیم، شاید رقمی حدود ۵۰۰ میلیارد دلار نیاز داشتیم یعنی برای اینکه در توسعه زیرساخت‌ها به سطح کشورهای اول دنیا برسیم، به ۵۰۰ میلیارد دلار نیاز بود، اما ما هزار و ۵۰۰ میلیارد دلار درآمد ارزی داشتیم، این رقم، یعنی این هزار و ۵۰۰ میلیارد دلار الان کجاست؟ پاسخی برای آن نداریم. قسمتی تبدیل به خوراک مرغ شده و سر سفره‌ها آمده است، ولی بخش عمده‌ای از آن از کشور خارج شده، صرف فرار سرمایه شده است. این رقم چند شهر دنیا را آباد کرده است. در همسایگی خود دوبی و استانبول را آباد کردیم، دورتر کالیفرنیا و تورنتو آباد شدند. شهرهایی را در اروپا آباد کردند. این جریان فرار سرمایه سال‌ها در کشور ادامه داشته، اما کوچک‌ترین خللی در این سیاست‌های مخرب به وجود نمی‌آید. یعنی افرادی به شدت نگران این هستند که نکند زمانی درآمد ارزی صرف ایجاد زیرساخت در کشور مظلوم ایران شود. با توجه به اینکه زیرساخت‌هایی که در گذشته ساخته شده، در حال مستهلک شدن است، آینده می‌تواند نگران‌کننده باشد.

**آنقدر که فرار سرمایه در بازار ارز تاثیرگذار است، مناسبات سیاسی و تحریم تاثیرگذار نیست.**
**مسائل فرهنگی، اجتماعی که نخبگان را ناامید می‌کند نقش جدی در فرار سرمایه دارد. خروج این افراد موجب تضعیف شدید ارز از کشور می‌شود و کمبود ارزی به وجود می‌آورد، در نتیجه، قیمت ارز افزایش پیدا می‌کند.**

**■ در چند ماه گذشته که بازار ارز رکوردشکنی می‌کرد و مرز ۵۰ هزار تومان را هم رد کرده بود یا به‌طور کلی می‌توان گفت که بازار ملتهب بود، ادبیات مشترکی را از سوی اعضای هیأت دولت شاهد بودیم؛ وزیر اقتصاد و رئیس کل بانک مرکزی می‌گفتند نرخ بازار آزاد را قبول ندارند، چرا که با شرایط اقتصادی کشور هم‌خوانی ندارد. این موضوع از سوی بسیاری از کارشناسان اقتصادی رد می‌شد و آنها معتقد بودند که نرخ ارز با وضعیت اقتصادی کشور هم‌خوانی دارد. نرخ ارزی که در بازار آزاد شاهد آن هستیم ناشی از شرایط اقتصادی کشور است یا مناسبات سیاسی؟**

همه این موضوعات هست، یعنی هم شرایط اقتصادی و هم مناسبات سیاسی؛ اما عوامل دیگری هم هستند که تاثیرگذاری بسیاری دارند. افراد انتظاراتی نسبت به آینده دارند، و وقتی می‌بینند دولت در کنترل تورم جدی نیست و هر روز خروج سرمایه و خروج نخبگان تشویق می‌شود، طبیعی است که قیمت ارز در بازار تحت تاثیر قرار می‌گیرد. آنقدر که فرار سرمایه در بازار ارز تاثیرگذار است، مناسبات سیاسی و تحریم تاثیرگذار نیست.

**■ سهم کدام دلیل بیشتر است؟ مسائل سیاسی، فرار سرمایه یا واقعیت اقتصادی کشور؛ سهم کدام در نرخ ارزی که این روزها شاهد آن هستیم، بیشتر است؟**

من سهم خروج نخبگان و فرار سرمایه را بالاتر از هر عامل دیگری می‌دانم. مسائل فرهنگی، اجتماعی که نخبگان را ناامید می‌کند نقش جدی در فرار سرمایه دارد. خروج این افراد موجب تضعیف شدید ارز از کشور می‌شود و کمبود ارزی به وجود می‌آورد، در نتیجه، قیمت ارز افزایش پیدا می‌کند.

**■ با توجه به اینکه به نیمه دوم سال نزدیک می‌شویم، وضعیت بازار ارز را در نیمه دوم سال چگونه می‌بینید؟**

نمی‌توانیم پیش‌بینی درباره بازار ارز داشته باشیم، ولی به نظر می‌رسد تصمیم‌گیران ارزی، به منابع ارزی دسترسی خواهند داشت و آن‌طور که همواره شاهد آن بوده‌ایم سیاست مسلم سیاستگذار پولی، ارزپاشی و رانت‌پاشی است. وقتی دسترسی به منابع ارزی امکان‌پذیر شود، این منابع به بازار تزریق خواهد شد و در نهایت صرف فرار سرمایه می‌شود. در نیمه دوم سال به نظر می‌رسد که کشور به منابع ارزی دسترسی پیدا خواهد کرد که در این صورت بازار ارز ممکن است باثبات و حتی تا حدی کاهشی باشد.

# متنوع و جذاب

## چرا صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس رونق گرفتند؟

محمدصادق میرزایی
تحلیلگر بازار سهام

صندوق‌های سرمایه‌گذاری بورسی (ETF) یکی از ابزارهای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه محسوب می‌شوند که این روزها با استقبال زیادی از سوی سرمایه‌گذاران مواجه شده است.

با توجه به اینکه صندوق‌ها امروزه مارکت‌کپ بزرگ‌تری پیدا کرده‌اند و می‌توانند حضور گسترده‌ای در سایر سهام داشته باشند با فروش‌ها و ذخیره سودهای به‌موقع خود، مانع از ایجاد حباب چشمگیر همانند سال ۹۹ در بازار سرمایه می‌شوند و در ریزش‌ها با توجه به اینکه اقدام به خرید سهام ارزنده می‌کنند، احتمالاً شاهد ریزش عمیقی در بازار سرمایه به صورت گذشته نخواهیم بود.

بسیاری از سبدگردان‌هایی که از گذشته تا امروز چه به صورت رسمی و چه غیررسمی فعالیت کرده‌اند، در قیاس با صندوق‌ها بازدهی کمتری خلق کرده‌اند، و این در حالی است که سبدگردان‌ها درصدی از سود را نیز برای خود برمی‌دارند. در مجموع شاهد آن هستیم که با رونق صندوق‌ها بسیاری از سبدگردانان رسمی و غیررسمی دچار چالش شده و از آنجا که صندوق‌های دارای مجوز هستند، ریسک سرمایه‌گذاری کمتری نسبت به سپردن سرمایه به دست سبدگردانان دارد.

اگر شخصی بخواهد سرمایه خود را تحت مدیریت تیم حرفه‌ای قرار دهد که مجوز رسمی داشته باشند، باید به یک سبدگردان رسمی یا یک صندوق مراجعه کند. در حالی که مراجعه به سبدگردان رسمی میلیاردها تومان سرمایه اولیه می‌خواهد، اما سرمایهگذاری در صندوق‌ها تنها با ۵۰۰ هزار تومان هم امکان‌پذیر است.

### بازدهی صندوق‌ها

با نگاهی اجمالی به بازدهی صندوق‌های معتبر سرمایه‌گذاری در چند سال گذشته تا به امروز نتایج شگفت‌انگیزی را مشاهده می‌کنیم.

برخی از این صندوق‌ها در یک دهه اخیر تا به امروز بیش از ۴۰ برابر رشد کرده‌اند که نسبت به تمامی بازارهای موازی و بازدهی بسیاری از سبدگردانان رسمی و غیررسمی، بازدهی خیره‌کننده‌ای حساب می‌شود.

در سال اخیر انواع مختلفی از صندوق‌ها پذیره‌نویسی شدند؛ از صندوق‌های طلا تا کالایی و بخشی و ملک. این صندوق‌ها به دلیل نقدشوندگی بسیار بالا و تنوع در سرمایه‌گذاری به یک ابزار مناسب برای سرمایه‌گذاران تبدیل شده‌اند. از طرفی در مورد مزایای صندوق‌ها می‌توان به امنیت بالای صندوق‌های سرمایه‌گذاری و نظارت سازمان بورس اشاره کرد. این موضوع نخستین مزیت صندوق‌هاست. کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در کنار تنوع موجب شده تا معامله‌گران حرفه‌ای بورس، معمولاً بخشی از دارایی خود را در صندوق‌ها سرمایه‌گذاری کنند. تقسیم دارایی موجب کنترل ریسک و انتخاب صندوق برای این کار، باعث کاهش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. صندوق‌های سرمایه‌گذاری تنوع بسیار زیادی دارند و هر فرد بنا بر تیپ شخصیتی و اولویت‌های خود و افق زمانی مدنظر و ریسک تلورانس خود می‌تواند گزینه مناسب را پیدا کند.

یکی دیگر از مزایای صندوق‌های سرمایه‌گذاری، عدم محدودیت برای انتخاب چند صندوق مختلف است. بیشتر افراد ناآشنا با بازارهای مالی، برای تقسیم دارایی و کنترل ریسک دچار مشکل می‌شوند. اما با تقسیم سرمایه بین انواع صندوق سهامی، طلا و... به راحتی می‌توان این کار را انجام داد. نقدشونگی صندوق‌های سرمایه‌گذاری بسیار بالاست و برای خریدوفروش واحدها، نیاز به دانش تخصصی، تخمین زمان مناسب و... نیست. صندوق‌های سرمایه‌گذاری راه ورود سرمایه‌های خرد به بازار طلا، مسکن، بورس و کالا مثل زعفران و برنج و... هستند. حذف ریسک سرقت و مشکلات نگهداری، ریسک کلاهبرداری در قراردادهای ملک، مسکن و... هم جزو مزایای مهم صندوق‌های سرمایه‌گذاری است.

سرمایه‌گذاری در صندوق، موجب صرفه‌جویی در زمان و هزینه می‌شود. یادگیری مهارت‌های بورسی و تکنیک‌های معامله‌گری نیاز به صرف زمان و هزینه دارد و حتی در صورت برخورداری از دانش لازم، حضور روزانه در بازار یکی از چالش‌های افراد پرمشغله است. بنابراین صندوق‌های سرمایه‌گذاری بهترین انتخاب برای صرفه‌جویی در وقت و هزینه هر دو گروه به حساب می‌آید.

نکته بعدی زمان معاملات و دامنه نوسان بیشتر است. زمان معاملات صندوق‌های درآمد ثابت ۸:۳۰ تا ۱۵ و سایر صندوق‌ها ۹ تا ۱۵ است. دامنه نوسان صندوق‌ها از منفی ۱۰ تا مثبت ۱۰ است که در کنار وجود بازارگردان نقدشوندگی را بالا می‌برد. فرض کنید یک سرمایه‌گذار در بورس می‌تواند بین صندوق‌های طلا و زعفران و سهامی و ملک و مختلط و درآمدثابت تخصیص سرمایه کند و با صندوق‌های اهرمی اقدام به نوسان‌گیری کند. در کنار این موارد برخی صندوق‌ها مجهز به قراردادهای آپشن با نقدشوندگی مطلوب شده‌اند که فوق‌العاده است. باید تاکید کنیم که صندوق‌ها با سرعت زیاد در حال توسعه در سطح جهان هستند؛ کافی است به این نکته اشاره کنیم که بیش از ۳۰ درصد از ارزش معاملات بازار سهام آمریکا، به صندوق‌ها اختصاص پیدا کرده و باید در نظر داشته باشید که اقتصاد ایران، جذابیت بالایی برای سرمایه‌های خارجی دارد، و هر نوع گشایش معنادار و پایدار در حوزه تجارت جهانی، باعث می‌شود بازار سهام ایران مقصد دلارهای عربی و غربی باشد.

انتشار وصیت‌نامه (وارن بافت) در سال ۲۰۱۳، مبنی بر اختصاص ۹۰ درصد از پورتفوی سهامی به صندوق‌های سهامی (با تمرکز ویژه بر صندوق‌های شاخصی)، خبری شوکه‌کننده برای فعالان بازار سهام محسوب می‌شد؛ این توصیه که بعدها به عنوان قانون ۱۰/۹۰ بافت شناخته شد (۹۰ درصد صندوق سهامی، ۱۰ درصد درآمدثابت)، از سوی تیمی از پژوهشگران اسپانیایی مورد بررسی قرار گرفت: شبیه‌سازی قانون بافت از ابتدای ۱۹۰۰، از برتری خیره‌کننده این استراتژی بر دیگر توصیه‌های رایج سرمایه‌گذاری بلندمدت (ازجمله قانون ۱۰۰: درصد سهام در سبد سرمایه‌گذاری سهامی، برابر با ۱۰۰ منهای سن فرد؛ با این توجیه که با افزایش سن، ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار کاهش پیدا می‌کند و نیاز به منابع درآمدثابت بیشتر می‌شود)، حکایت داشت؛ گفتنی است که بخش چشمگیری از طرح‌های بازنشستگی آمریکا هم معطوف به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سهامی شده است.

# رابطه دلار و بازار دارایی‌ها

## بررسی همبستگی نرخ ارز و بازارها

نوسانات ارزی یکی از عوامل مهم نوسانات اقتصادی در ایران است. تغییرات نرخ ارز در اقتصاد ایران، مشخصاً از اوایل دهه ۹۰ و همزمان با تحریم‌ها آغاز شد. نوسانات ارزی از سوی دیگر ریسک اقتصادی در ایران را افزایش داده و به واسطه این امر طی سال‌های گذشته، نرخ تشکیل سرمایه ثابت ناخالص (سرمایه‌گذاری) در کشور حتی منفی شده است.

در حالی که میزان نرخ رشد سرمایه‌گذاری در طول برنامه ششم توسعه ۲۱/۵ درصد هدف‌گذاری شد، اما عملکرد این شاخص طبق آمارهای رسمی منفی ۴/۵ درصد بود که بخش عمده‌ای از نرخ منفی تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در کشور ناشی از نوسانات ارزی است.

بر اساس گزارش رسمی بانک مرکزی، متوسط رشد تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۵ برای دوره ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۱، منفی ۶/۹ درصد بوده است. رشد سرمایه‌گذاری در طول این سال‌ها به جز سه سال، همواره منفی بود، به‌طوری که اقتصاد ایران در سال ۱۳۹۱ نرخ رشد سرمایه‌گذاری منفی ۲۴درصدی، در سال ۱۳۹۴ نرخ رشد منفی ۱۴درصدی و در سال ۱۳۹۷ نرخ رشد منفی ۱۵/۸درصدی را تجربه کرد.

در همین بازه زمانی نیز، بازار دارایی‌ها دستخوش تغییرات بسیار شد. در دهه‌ای که گذشت، بازار مسکن تورم بی‌سابقه‌ای را تجربه کرد. بازار خودرو هم تورم زیادی را به مصرف‌کننده تحمیل کرد؛ قیمت طلا و سکه هم رشدهای چشمگیری را ثبت کردند.

به اعتقاد اقتصاددانان مهم‌ترین عامل بی‌ثباتی اقتصادی در طول یک دهه گذشته، نوسانات نرخ ارز به واسطه افزایش فشارهای بین‌المللی، کاهش سطح تعاملات تجاری، کاهش سرمایه‌گذاری و اعمال تحریم‌های سیاسی و اقتصادی بوده است.

در طول سال‌های اخیر نیز، عمدتاً در دورانی که سطح تعاملات بین‌المللی (توافق برجام) افزایش یافت، نوسانات قیمت ارز نیز مدیریت شد و در مقاطع اعمال تحریم‌ها (خروج از برجام) نوسانات ارزی روند صعودی به خود گرفت. به‌تبع این اتفاقات، بازار دارایی‌ها هم متاثر از تغییرات قیمت ارز تغییر رویه دادند. نمودار زیر تحولات نرخ دلار در بازار غیررسمی طی یک دهه گذشته را نشان می‌دهد که نسبت به مسائل سیاسی و تحولات واکنش نشان داد. به گفته بسیاری از کارشناسان، همبستگی بالای قیمت ارز و سایر دارایی‌ها در این برهه از زمان کاملاً محسوس و مشهود بود. رابطه مستقیم قیمت دلار با سایر بازارها، از چشم سیاستگذاران هم دور نماند. سیاستگذار پولی و بانکی هم به این نتیجه رسید که یکی از ابزارهای مهم و موثر کنترل انتظارات تورمی، مدیریت بازار ارز است. هر چند در این میان کارشناسان در مورد نحوه کنترل انتظارات تورمی اختلاف نظر دارند اما تعداد زیادی از آنها معتقدند که دلار، عامل محرک یا بازدارنده تغییرات قیمتی در سایر بازارهاست.

### رابطه دلار و سایر دارایی‌ها چقدر است؟

بانک مرکزی که از بازار آزاد ارز، به عنوان بازار غیررسمی یاد می‌کند، رابطه نرخ رشد دلار در این بازار را با رشد ارزش سایر دارایی‌ها مورد بررسی قرار داده است. نتایج این بررسی که ماحصل تحقیقات سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ است، نشان می‌دهد قیمت سکه در بازار دارایی‌ها بالاترین رابطه مستقیم با نرخ ارز داشته است. همبستگی قیمت سکه با بازار دلار غیررسمی طبق این پژوهش ۹۰/۷ درصد است. بر پایه این بررسی، قیمت خودرو نیز همبستگی ۶۴/۷درصدی با قیمت دلار در بازار غیررسمی دارد. مسکن نیز که از سال ۱۳۹۶ وارد دوره جدید جهش قیمتی شد، از همبستگی بالایی با دلار برخوردار است، به این ترتیب که نرخ رشد قیمت در این بازار، همبستگی ۶۱/۵درصدی با نرخ رشد دلار در بازار غیررسمی دارد.

### عامل بازدارنده مدیریت بازار ارز کدام سیاست جواب می‌دهد؟

با توجه به تاثیرات نرخ ارز از مسائل بین‌المللی و سیاسی و در عین حال همبستگی بالای دلار و سایر دارایی‌ها، سیاستگذار پولی و بانکی در دوره فعلی بر این باور است که باید سیاست تثبیت نرخ ارز را برای کنترل انتظارات اجرایی کند.

البته برخی اقتصاددانان بر این باورند که «سیاست تثبیت نرخ ارز» تجربه تکراری برای کنترل انتظارات است و سیاستگذار یک تجربه شکست‌خورده را در پیش گرفته است. به اعتقاد این گروه از اهالی اقتصاد، سیاستگذار پولی و بانکی به جای کنترل دستوری، باید «سیاست شناور مدیریت‌شده» را برای کنترل انتظارات در بازار ارز اجرایی کند.

البته در ماده ۲۰ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه‌ای هم، بر سیاست شناور مدیریت‌شده برای اصلاح نظام ارزی کشور تاکید شده است. با این حال، بانک مرکزی، برای مدیریت بازار دارایی‌ها، سیاست تثبیت نرخ را در پیش گرفته؛ سیاستی که مشخص نیست می‌تواند نظر سیاستگذار را تامین کند یا خیر.

تحولات نرخ دلار در بازار غیررسمی طی یک دهه گذشته (منبع: بانک مرکزی)

# بازاری که وزیرش را زیر گرفت

## آیا خودروها همچنان گزینه خوبی برای سرمایه‌گذاری هستند؟

بازار خودرو را شاید بتوان یکی از بازارهای اثرگذار هم در حوزه سیاست و هم اقتصاد دانست؛ بازاری که یکی از عوامل کلیدی برکناری فاطمی‌امین از پست وزارت صنعت، معدن و تجارت بود و موجب شد وزیر صمت در آستانه دوسالگی دولت، با تمام تلاش‌هایی که برای فرار از استیضاح کرد، نتواند راه فراری پیدا کند. هرچند بهارستان‌نشین‌ها از «بازار خودرو»، «صنعت فولاد»، «بخش معدن» و «تنظیم بازار کالای اساسی» به عنوان چهار عامل استیضاح فاطمی‌امین یاد کرده‌اند، اما در میان عوامل مذکور آنچه وزیر صنعت، معدن و تجارت سابق را زیر گرفت آشفتگی بازار خودرو بود. به طوری که بسیاری از فعالان اقتصادی معتقدند در کنار آشفته‌بازار خودرو داخلی که خروج فاطمی‌امین از کابینه را به همراه داشت، وعده‌های ناکام او در مورد واردات خودرو نیز در این برکناری اثرگذار بوده است.

### تیغ دولبه برای وزارت صمت

فعالان اقتصادی از بازار خودرو به عنوان تیغ دولبه برای وزارت صمت یاد می‌کنند. آشفتگی این بازار در ابتدای روی کار آمدن دولت سیزدهم به حدی زیاد بود که مسئولان جدید این وزارتخانه آن را برگ برنده خود می‌دانستند و تصور می‌کردند با برخی فرمان‌ها و دستورالعمل‌ها این اسب سرکش را رام خواهند کرد. اما با گذشت زمان مشخص شد که این بازار تمایلی به روی خوش نشان دادن ندارد. به طوری که با شروع به کار دولت سیزدهم، متولیان این بخش وعده افزایش تولید خودروسازان را در راستای کاهش زیان انباشته آنها دادند، اما با وجود اینکه خودروسازان سال گذشته موفق به تولید یک میلیون و ۳۴۸ هزار دستگاه خودرو شدند و رشدی ۴۰درصدی را نسبت به سال ۱۴۰۰ ثبت کردند، اما زیان انباشته آنها نه‌تنها کاهش نیافت بلکه شکل افزایشی هم به خود گرفت.

بر اساس آخرین صورت‌های مالی سال گذشته، زیان انباشته ایران‌خودرو و سایپا به ۴۰ هزار میلیارد تومان رسید. در این زمینه، بررسی صورت‌های مالی سایپا نشان می‌دهد که در سال گذشته، این شرکت زیان سالانه ۲۲/۶ هزار میلیاردتومانی داشته است. رقمی که نسبت به زیان ۱۳/۸ هزارمیلیاردی سال ۱۴۰۰ حدود ۶۴ درصد افزایش را نشان می‌دهد. از سوی دیگر مجموع زیان انباشته این مجموعه نیز از ۵۶/۴ هزار میلیارد به ۷۸/۵ هزار میلیارد تومان افزایش یافته که حاکی از رشد ۳۹درصدی است.

در سوی دیگر، ایران‌خودرو نیز در روندی مشابه شاهد افزایش زیان سالانه خود از ۱۵/۵ هزار میلیارد تومان در سال ۱۴۰۰ به ۱۷/۹ هزار میلیارد تومان در سال ۱۴۰۱ بوده که رشد ۱۶درصدی را نشان می‌دهد. این موضوع موجب شده تا زیان انباشته این شرکت از ۶۳/۲ هزار میلیارد تومان تا سال ۱۴۰۰ به ۸۵/۳ هزار میلیارد تومان تا انتهای سال ۱۴۰۱ برسد.

فعالان اقتصادی معتقدند با توجه به تداوم مدیریت دولتی بر خودروسازان و آمارهای گمراه‌کننده، زیان‌دهی خودروسازان طبیعی است و دلیل اصلی آن را می‌توان در تبعات مدیریت ناکارآمد درون و بیرون این صنعت دانست. موضوعی که سبب شده فشارها برای واگذاری خودروسازان به بخش خصوصی در سال‌های اخیر تشدید شود. با این حال مرکز پژوهش‌های مجلس در گزارشی ضمن اشاره به داده‌های جدیدی از تداوم حضور دولت در مدیریت خودروسازان

خبر داده و واگذاری خودروسازان را مشروط دانسته است.

بر اساس گزارش این مرکز، دولت بر خلاف آنکه در ظاهر، ۵/۷۱ درصد از سهام ایران‌خودرو و ۱۷/۳۱ درصد از سهام سایپا را در اختیار دارد، اما با واگذاری سهام این دو شرکت به شرکت‌های عمومی وابسته و تحت کنترل خود و همچنین ایجاد یک نظام سهامداری چرخه‌ای در شرکت‌های خودروسازی، عملاً مدیریت ایران‌خودرو و سایپا را در اختیار خود نگه داشته است. شرکت‌های وابسته به دولت در ایران‌خودرو و سایپا سهام قابل توجهی دارند. به طوری که ۲۱/۱۲ درصد از سهام ایران‌خودرو و ۱۵/۶ درصد از سهام سایپا متعلق به این دسته است.

از سوی دیگر مشاهده می‌شود که در یک نظام سهامداری چرخه‌ای، شرکت‌های زیرمجموعه ایران‌خودرو و سایپا، به صورت مستقیم و غیرمستقیم سهام شرکت ایران‌خودرو و سایپا را خریداری کرده و یک چرخه بسته مالکیتی ایجاد کرده‌اند. مقدار این بخش از سهام در ایران‌خودرو ۲۵/۲۴ درصد و در سایپا ۳۹/۶۶ درصد است.

با این شرایط می‌توان گفت متولیان این بخش در کاهش زیان خودروسازان نیز تاکنون موفق نبوده‌اند و این امر موجب شده تا آشفتگی در این بازار بیش از پیش شود.

## آیا بازار خودرو همچنان سرمایه‌ای است؟

از بازار خودرو همواره به عنوان بازار سرمایه‌ای یاد شده است تا جایی که در میان مردم، خرید خودرو برای حفظ سرمایه یکی از روش‌های متداول سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود و بخش اعظمی از سرمایه سرگردان را به سمت خود جلب می‌کند.

سرمایه‌گذاران بازار خودرو را در کنار طلا و مسکن یکی از اصول سرمایه‌گذاری در کشور می‌دانند و معتقدند این بازارها با توجه به منابعی که سرمایه‌گذاران وارد آنها می‌کنند، می‌توانند آنها را از گزند تورم دور نگه دارد. چرا که در اغلب موارد در کنار ریسکی که این بازارها به همراه دارند برای سرمایه‌گذاران سودآور محسوب می‌شوند.

به همین علت سرمایه‌گذاران زیادی در طیف‌های مختلف، سرمایه‌گذاری در این بازار را انتخاب می‌کنند تا با روند افزایشی دلار و کم شدن ارزش پول ملی، بتوانند سرمایه خود را حفظ کنند.

اما در یک سال اخیر و با افزایش قابل توجه نرخ دلار و روند صعودی آن امکان پیش‌بینی از وضعیت آینده بازار از کارشناسان گرفته شده است. فضای به‌وجودآمده موجب شد تا این بازار به بازاری ناامن برای سرمایه‌گذاران بدل شود. با این شرایط این پرسش مطرح می‌شود که آیا در شرایط کنونی هم خریدوفروش خودرو، روش سرمایه‌گذاری مناسب محسوب می‌شود؟ در این زمینه فعالان بازار خودرو دو نظر متفاوت دارند، برخی معتقدند که بازار خودرو همچنان شکل و شمایل سرمایه‌ای خود را حفظ کرده است و برخی دیگر معتقدند با توجه به شرایط کنونی ورود به این بازار با نگاه سرمایه‌ای ریسک بسیاری دارد و با این شرایط نمی‌توان به آن به عنوان بازاری سرمایه‌ای نگاه کرد.

به گفته موافقان، قیمت خودرو وابستگی زیادی به نرخ دلار دارد و با توجه به اینکه دلار در بیشتر مواقع شکل افزایشی دارد، با این شرایط با اطمینان بیشتری می‌توان روی این سرمایه‌گذاری حساب باز کرد. این گروه به این نکته اشاره می‌کنند که یکی از مهم‌ترین مواردی که نقدینگی و شرایط فروش خودرو را بالا می‌برد، محبوبیت آن در بازار است؛ به همین دلیل در خریدوفروش خودرو برای رسیدن به سود باید خودروهای محبوب را شناسایی کرد، چرا که خودروهایی که طرفداران زیادی دارند، برای افزایش قیمت نیز از ظرفیت بالایی برخوردار هستند و افزایش قیمت سالیانه آنها نسبت به دیگر خودروها بیشتر است.

در مقابل مخالفان به این نکته اشاره می‌کنند که در شرایط کنونی که نرخ دلار شکل نوسانی دارد و از سوی دیگر بازار در انتظار ورود خودروهای وارداتی است، نباید نگاهی سرمایه‌ای به خودرو داشت، چرا که وضعیت بازار متزلزل است و با این شرایط سرمایه‌گذاری در این بازار می‌تواند چالش‌برانگیز باشد. به اعتقاد این گروه، در شرایط کنونی ورود به بازار خودروهای مونتاژی یا خودروهایی که در رده خودروهای بالای یک میلیارد تومان قرار دارند ریسک بسیاری دارد، چرا که با ورود خودروهای وارداتی کارکرده و بدون کارکرد شاهد ریزش قیمت این خودروها در بازار خواهیم بود. از آنجا که خریدار برای این دسته از خودروها کاهش یافته این امر می‌تواند زیان بسیاری را به سرمایه‌گذاران واردکند.

**بسیاری از فعالان بازار خودرو معتقدند خودروهایی که پایین‌ترین رنج قیمتی را در بازار دارند، می‌توانند گزینه مناسبی برای سرمایه‌گذاری باشند و بسیاری از سرمایه‌گذاران این دسته از خودروها را برای سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کنند، چرا که رنج قیمتی آنها موجب می‌شود امکان خرید برای تمام گروه‌ها وجود داشته باشد.**

## روند قیمتی بازار خودرو در ثلث اول

با توجه به دیدگاه‌هایی که در مورد سرمایه‌گذاری در بازار خودرو وجود دارد، این سوال مطرح می‌شود که به کدام خودروها می‌توان همچنان نگاه سرمایه‌ای داشت و روند قیمتی خودروهای داخلی در ثلث اول سال چگونه بوده است؟ بسیاری از فعالان بازار خودرو معتقدند خودروهایی که پایین‌ترین رنج قیمتی را در بازار دارند، می‌توانند گزینه مناسبی برای سرمایه‌گذاری باشند و بسیاری از سرمایه‌گذاران این دسته از خودروها را برای سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کنند، چرا که رنج قیمتی آنها موجب می‌شود امکان خرید برای تمام گروه‌ها وجود داشته باشد. در این زمینه می‌توان به خانواده تیبا، خانواده کوییک و ساینا اشاره کرد. ارزیابی بازار نشان می‌دهد از ابتدای سال جاری تا پایان مردادماه (چهارماه نخست سال) این دسته از خودروها با وجود تقاضای بالا در بازار افت قیمت قابل توجهی داشتند، به طوری که درصد تغییر قیمت خانواده کوییک در این مدت به منفی ۱۸ درصد رسید و درصد تغییر خانواده تیبا هم در این بازه زمانی منفی ۱۵ درصد بوده است. ساینا هم در این مدت افت ۱۶درصدی را تجربه کرد.

اما در میان میان‌رده‌ها نیز برخی از خودروها هستند که همچنان تقاضای بالایی دارند و این امر موجب شده تا برخی از سرمایه‌گذاران این دسته از خودروها را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنند؛ پژو ۲۰۶ تیپ دو یکی از این خودروها محسوب می‌شود. خودرو بعدی پژو ۲۰۷ است که همواره توانسته نظر خریداران را به خود جلب کند. رصد بازار نشان می‌دهد این دو خودرو پرطرفدار بازار هم در چهار ماه نخست سال جاری افت قیمت داشته‌اند، به طوری که پژو ۲۰۶ تیپ ۲ افت ۲۱درصدی قیمت داشت و پژو ۲۰۷ معمولی هم کاهشی نزدیک به ۱۸ درصد داشته است.

# بارکج

## بررسی بازار مسکن در دولت رئیسی؛ از وعده ۴ میلیون مسکن تا پنهان‌کاری آماری

بازار مسکن روند امیدوارکننده‌ای را طی نکرد و حتی متوسط قیمت مسکن در اسفندماه سال گذشته ۷۰ میلیون تومان برآورد شد. در عین حال آمارهای رسمی مسکن از آذرماه سال گذشته در پستوهای بانک مرکزی خاک می‌خورند و هشت ماهی است که بازار مسکن با اماواگر و برآوردهای کارشناسان مورد تحلیل قرار می‌گیرد.

طبق برخی تحلیل‌ها، قیمت مسکن بر اساس شاخص قیمت دلار برآورد می‌شود؛ در حالی برآوردها نشان می‌دهد متوسط یک مترمربع قیمت مسکن در تهران در اسفندماه به ۷۰ میلیون تومان رسید که این نرخ در فروردین ۱۴۰۱ طبق آمارهای رسمی ۳۴ میلیون و ۳۰۰ هزار تومان بود؛ یعنی در طول یک سال متوسط قیمت مسکن در پایتخت حدود دو برابر رشد کرد. البته از ابتدای امسال روند قیمتی مسکن طبق برآوردها و حتی اعلام مسئولان روند کاهشی به خود گرفته است، همان‌طور که متوسط قیمت در مرداد به ۶۴/۵ میلیون تومان کاهش پیدا کرد. مسئولان بانک مرکزی معتقدند تورم مسکن کنترل شده و مهم‌ترین دلیل آن را ثبات نسبی در بازار آزاد دلار عنوان می‌کنند.

بنا بر پژوهش‌های رسمی بانک مرکزی، همبستگی بالایی میان نرخ دلار و قیمت مسکن وجود دارد و طبق این بررسی‌ها، می‌توان گفت دلار و انتظارات ناشی از آن یکی از مهم‌ترین عوامل نوسانات قیمتی در بازار مسکن است. طبق بررسی‌های بانک مرکزی، ضریب همبستگی قیمت دلار و قیمت مسکن ۶۱/۵ درصد است و یکی از دلایلی که رشد قیمت ملک طی چند ماه گذشته طبق ادعای مسئولان، تا حدودی کنترل شده، به‌کارگیری سیاست تثبیت نرخ ارز است.

در سوی دیگر برخی تحلیلگران بر این باورند که دولت و سیاستگذار پولی و بانکی، بازار ارز را به صورت دستوری کنترل کرده‌اند و آثار روانی ناشی از ریسک‌های غیراقتصادی در تثبیت قیمت دلار نقش داشته است که این تثبیت نمی‌تواند پایدار باشد.

به اعتقاد برخی کارشناسان، دولت نباید با فشار اهرم، بازار ارز را کنترل کند، چرا که تجربه سال‌های قبل که به یکباره فنر قیمتی دلار رها شد، تکرار خواهد شد. با این حال، هرچند قیمت مسکن در چند ماه گذشته طبق اعلام مسئولان و حتی برآوردهای غیررسمی، روند نسبتاً نزولی به خود گرفته، اما این روند کاملاً مقطعی و ناپایدار است.

در عین حال پنهانکاری آماری یکی از موضوعات مورد نقد این روزها به بانک مرکزی است؛ سیاستی که پیش از این در مورد جلوگیری از انتشار تحولات بازار مسکن حتی در دولت قبل هم به کار گرفته شد؛ با این توجیه که انتشار آمار خود عاملی برای ایجاد تشنج در بازار مسکن می‌شود؛ اما این سیاست هیچ‌گاه نتوانست قیمت را کنترل کند، کمااینکه اکنون هم سیاستگذار با سپر آماری تلاش می‌کند التهاب قیمتی را مدیریت کند.

### وعده مسکنی رئیسی به کجا رسید؟

ابراهیم رئیسی زمانی که تحت عنوان نامزد ریاست‌جمهوری به طرح و بیان برنامه‌های خود می‌پرداخت، تاکید ویژه‌ای بر حل مشکل مسکن کرد. او مشخصاً از یک طرح جدید در این حوزه تحت عنوان طرح نهضت ملی مسکن (ساخت چهار میلیون مسکن در چهار سال) رونمایی کرد. طرحی که با همراهی مجلس، قانونی هم شد و قانون جهش تولید مسکن، مبنای قانونی عملیاتی شدن طرح رئیسی قرار گرفت.

از همان ابتدا کارشناسان و اقتصاددانان نقدهای زیادی به طرح رئیس‌جمهور وارد دانستند؛ از جمله کمبود زمین و نبود منابع مالی کافی. برخی هم بر این باور بودند که اگر هم دولت این طرح را اجرایی کند، به سرنوشتی شبیه مسکن مهر و ساخت مسکن کم‌کیفیت دچار خواهد شد.

یکی دیگر از نقدها به سیاست مسکنی رئیسی، این بود که متوسط ساخت مسکن در کشور حدود ۱۸ ماه است و دولت چطور می‌تواند سالانه یک میلیون واحد مسکونی بسازد؟

با این حال، دولت سیزدهم مصر بر اجرای آن بود. بعد از یک سال از آغاز دولت، نقدها به تدریج سرازیر شد، چراکه همگان منتظر بودند در سال نخست، یک میلیون مسکن ساخته شود. در نهایت دولت تاکید کرد که همچنان بر تحقق وعده خود امیدوار است اما این چهار میلیون مسکن در طول چهار سال ساخته می‌شود و این به معنای ساخت سالانه یک میلیون مسکن نیست. با این حال، اکنون با گذشت دو سال از آغاز فعالیت دولت سیزدهم، خبر دندان‌گیری برای تحقق وعده مسکنی دولت شنیده نمی‌شود؛ جز افتتاح‌های موردی مسکن تحت عنوان نهضت ملی که آن هم گفته می‌شود، همان پروژه‌های نیمه‌تمام دولت قبل است.

### برنامه‌های توسعه‌ای مسکن هم به کار نیامد

طبق تحلیل سیاست‌های مسکن در برنامه‌های پنج‌ساله توسعه‌ای، مقطعی بودن سیاست‌ها، نبود برنامه مدون و دورنمای بلندمدت از چگونگی رفع مشکل مسکن، نبود اطلاعات و آمار شفاف، نحوه اجرای سیاست‌ها و میزان کارایی آنها و همچنین سیستم نهادی ناقص موجب شده است تا رویکردهای حقوقی و برنامه‌ای مصوبات برنامه‌های توسعه‌ای همواره خلأهای متعددی داشته باشند.

**بنا بر پژوهش‌های رسمی بانک مرکزی، همبستگی بالایی میان نرخ دلار و قیمت مسکن وجود دارد و طبق این بررسی‌ها، می‌توان گفت دلار و انتظارات ناشی از آن یکی از مهم‌ترین عوامل نوسانات قیمتی در بازار مسکن است. طبق بررسی‌های بانک مرکزی، ضریب همبستگی قیمت دلار و قیمت مسکن ۶۱/۵ درصد است.**

بر اساس بررسی بخش مسکن در شش برنامه توسعه‌ای، مهم‌ترین مسئله نبود یک بسته جامع با ابعاد و سطوح مختلف برای رفع نیازهای مختلف آحاد جامعه است. یکی از معضلات مسکن در کل کشور، بروز فاجعه بدمسکنی و بی‌مسکنی است. در عین حال برخی تحلیلگران حتی در زمینه سیاست‌های مسکنی در قانون برنامه هفتم توسعه نیز ایراداتی وارد می‌دانند. بر اساس این گزارش، اکنون که بیش از دو سال از آغاز فعالیت دولت سیزدهم می‌گذرد، متوسط قیمت مسکن پایتخت که در زمان روی کار آمدن دولت سیزدهم (مرداد ۱۴۰۰) طبق آمارهای رسمی بانک مرکزی، در هر مترمربع ۳۰ میلیون و ۹۷۰ هزار تومان بود، اکنون (طبق برآوردها به دلیل نبود آمار رسمی) بیش از دو برابر شده است. علاوه بر این، به نظر نمی‌رسد وعده پرسروصدای رئیس‌جمهور برای ساخت چهار میلیون مسکن در چهار سال هم عملیاتی شود و کارشناسان به تحقق این وعده امیدوار نیستند.

# تکرار داستان برنامه و کاغذ

هوشنگ فروغمنداعرابی
مدرس دانشگاه و پژوهشگر معماری و مسکن

سکونت، غایت ساختن هر بنایی است.

گزاره فوق یکی از مهم‌ترین جملات مارتین هایدگر، فیلسوف مشهور آلمانی، است که علاوه بر پیچیدگی‌های فلسفی خاصی که دارد در حالی بازگو شده که مقارن با آغاز جنبش‌های انبوه‌سازی مسکن در دنیا نیز بوده است. این گزاره به نوعی تلنگری به اصحاب فلسفه و نیز دست‌اندرکاران ساخت‌وساز مسکن بوده است. با مختصر مقدمه یادشده، در ادامه به بررسی وضعیت مسکن از ابتدای دولت سیزدهم تاکنون خواهیم پرداخت.

به طور کلی، دولت سیزدهم تاکید بر تسهیل دسترسی به مسکن برای اقشار کم‌درآمد جامعه داشته و با اجرای برنامه‌های مسکن حمایتی و ایجاد تسهیلات مالی سعی در حمایت از مسکن و توسعه بخش مسکن کشور داشته است. در این میان عدم همکاری بانک‌ها در ارائه تسهیلات برای ساخت واحدهای مسکونی به دلیل ناترازی، دلیل موجهی برای وقفه چندساله در برنامه‌های ساخت مسکن به نظر می‌رسد. به هر روی اقداماتی برای تامین مالی و تسریع در اجرای طرح‌های مسکن آغاز شده است. از طرف دیگر، اختصاص زمین‌های رایگان به عنوان یکی از راهکارها، با تجربه‌های مشابه در گذشته، به منظور خروج از وضعیت رکود، مورد توجه قرار گرفته است. طبق آمارهای منتشرشده، تاکنون بالغ بر شش میلیون متقاضی مسکن در سامانه طرح نهضت ملی مسکن ثبت‌نام کرده‌اند و برای آنان ساخت ۵۹۴ هزار واحد مسکونی در قالب انبوه‌سازی آغاز شده و به بیش از ۳۲۴ هزار متقاضی واجد شرایط در قالب انفرادی و گروهی و به صورت اجاره ۹۹ساله، زمین واگذار شده است.

درباره برخی از اقدامات مهم دولت سیزدهم در حوزه مسکن می‌توان به سیاست‌های تسهیلاتی اشاره کرد که با هدف تشویق به فعالیت‌های ساخت و خرید مسکن، تسهیلات مالی را به سازندگان و خریداران ارائه می‌دهد. همچنین، دولت به منظور افزایش تولید مسکن با شرایط مقرون‌به‌صرفه، برنامه‌های ساخت‌وساز مسکن را در مناطق مختلف کشور اجرا کرده است. واگذاری زمین‌های دولتی نیز به انبوه‌سازان و اقشار مختلف جامعه به منظور ساخت مسکن تحت شرایط ویژه مورد توجه قرار گرفته و در کنار آن، تمرکز بر استفاده از فناوری‌های پیشرفته در فرآیندهای ساخت‌وساز مسکن برای افزایش بهره‌وری و کاهش هزینه‌ها انجام شده است. از اقدامات مهم دولت در جهت کنترل قیمت‌های مسکن تلاش برای پایش مستمر بازار املاک و مستغلات از سوی بررسی بنگاه‌های معاملاتی املاک بوده است. همچنین، ایجاد و توسعه شهرک‌های مسکونی نیز به عنوان یکی از بخش‌های مهم این برنامه‌ریزی قرار گرفته و در پیشبرد اهداف مسکن کشور تاثیرگذار بوده است. اصلاحات در قوانین و مقررات مرتبط با ساخت مسکن نیز از سوی دولت سیزدهم انجام شده تا فرآیندهای اجرایی را ساده‌تر و شفاف‌تر کند.

به منظور بهبود وضعیت بافت‌های فرسوده تاکنون عملیات اجرایی ساخت حدود ۱۴۵ هزار واحد مسکونی در بافت‌های فرسوده شهری و با کمک شیوه نوسازی مردمی آغاز شده و همچنین در بخش روستایی تاکنون عملیات اجرایی ۱۴۴ هزار واحد مسکونی پایان یافته و در مجموع عملیات ساخت و بهسازی ۳۰۳ هزار واحد مسکونی روستایی آغاز شده است.

از سوی دیگر اما، ایجاد سامانه‌های متفاوت در زمینه قیمت و مدیریت پروژه‌های ساختمانی، از اقدامات در حال انجام است که در برنامه‌های وزارت راه و شهرسازی نیز به چشم می‌خورد. سکوهای اینترنتی می‌توانند برخی از چالش‌های اصلی را در حوزه مسکن و ساختمان بهبود ببخشند. این چالش‌ها را می‌توانیم در دو دسته بیاوریم: دسته اول، عدم توجه تخصصی به سرمایه‌گذاری حرفه‌ای و فرآیندهای ساخت مسکن که می‌تواند سبب کاهش قیمت‌های نهایی مسکن شود. در حال حاضر به ویژه در شرکت‌ها و موسسات وابسته به بانک‌ها که توانایی خلق پول را دارند شاهد تاثیرات منفی بر بازار مسکن و حتی گران‌سازی مسکن هستیم. این گروه‌ها به دلیل عدم توانایی در اجرای ساخت حرفه‌ای و با استفاده از فناوری‌های ناکارآمد، مسکن را به قیمت‌های بالا ساخته و از همچنین طریق احتکار و کاهش عرضه آن نیز قیمت‌ها را بالا می‌برند تا سود قابل ملاحظه‌ای به دست آورند. این روند تجاری باعث شده که افراد دیگر نیز تحت عناوینی مانند «بساز و بفروش»، به دنبال کسب درآمد از طریق خرید، ساخت و فروش مسکن در سطوح مختلف، به این فعالیت‌ها بپردازند و این روش مخرب را به عنوان یک شغل در نظر بگیرند.

در دسته دوم، گروهی مانند نوسان‌گیران بازار سرمایه با استفاده از فعالیت خریدوفروش قولنامه‌ای مسکن، از اختلاف قیمتی مسکن به‌عنوان منبعی برای کسب درآمد استفاده می‌کنند. این چرخه معیوب به‌واسطه خریدوفروش مکرر، انحرافات در بازار مسکن را افزایش می‌دهد و مشکلات اقتصادی را تشدید می‌کند. با این حال، هنوز تلاش زیادی برای ایجاد راهکارهای بهینه و موثر در جهت بهبود این مسائل انجام نشده و چرخه نامطلوب فعالیت‌های مسکن به کار خود ادامه می‌دهد. سکوهای اینترنتی می‌توانند با تسهیل و تسریع تبادل اطلاعات، تقویت نظارت و اجرای قوانین و مقررات مرتبط با مسکن، به همراه ترویج فرآیندهای ساخت حرفه‌ای و مدیریت مالی مناسب، نقش موثری در بهبود و بهینه‌سازی این چالش‌ها ایفا کنند.

به طور کلی اما هنوز فعالیت‌هایی که دولت سیزدهم از آنها نام برده، به نتایج روشنی نرسیده است و یکی از دغدغه‌های جدی مردم کوتاهی دستگاه‌های مختلف دولتی در انجام وظایف مربوطه برای ساخت مسکن است. اما نکته واضح آن است که با تکرار روش‌های ناکارآمد قبلی نمی‌توان انتظار نتیجه مطلوبی در حوزه مسکن داشت و تنها راه برون‌رفت از بحران‌های کنونی و بر هم زدن چرخه معیوب مسکن در ایران، همان استفاده بجا از فناوری‌های مختلف ساختمانی و همچنین فناوری‌های حوزه ICT در بازار مسکن و مدیریت ساخت است تا مجدد همچون پیش از دوران انبوه‌سازی مسکن بتوانیم ساختمان‌هایی را بنا کنیم که به واقع محل سکونت و آرامش انسان باشد.

# نیم فصل رئیسی

کنترل تورم، نخستین ماموریت دولت سیزدهم بود، ماموریتی که بدون توجه به کل‌های پولی (نقدینگی و پایه پولی) قابل تحقق نیست و دولت هم به آن آگاه بود. دولت سیزدهم ادعا کرد برای مدیریت تورم، در نخستین اقدام، سیاست‌های کنترل نقدینگی و جلوگیری از اضافه‌برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی را در دستور کار قرار داده است. آمارها هرچند کنترل نسبی نقدینگی در سال گذشته را روایت می‌کنند، اما اقتصاددانان به ادامه توفیق دولت امیدوار نیستند، چرا که نشانه‌های تداوم این وضع، آنها را امیدوار نمی‌کند. در تحقق رشد اقتصادی چهاردرصدی (با نفت) سال گذشته هم دقیقاً ناامیدی در دل اهالی اقتصاد وجود دارد. آنها بزرگ شدن نسبی اقتصاد در سال ۱۴۰۱ را محصول به‌کارگیری ظرفیت‌های خالی اقتصاد در این سال می‌دانند و معتقدند تداوم رشد در سال ۱۴۰۲ نیازمند ایجاد ظرفیت‌های مازاد از جمله افزایش تشکیل سرمایه ثابت ناخالص در کشور است.

در زمینه نرخ ارز نیز، خیلی‌ها سیاست درپیش‌گرفته بانک مرکزی را با منطق اقتصاد هم‌جهت نمی‌دانند. سیاستگذار پولی و بانکی، برای کنترل انتظارات، سیاست تثبیت نرخ ارز را در پیش گرفته تا بازار دارایی‌ها از جمله مسکن را مدیریت کند؛ تا حدی هم ثبات نسبی در بازار دارایی‌ها حاکم شده، اما تحلیلگران آن را سیاست تکراری و شکست‌خورده می‌دانند.

# رشد اقتصادی ۱۴۰۱ پایدار است؟

دومین سال از دور نخست دولت سیزدهم را پشت سر گذاشتیم. به تعبیری، دولت ابراهیم رئیسی با پشت سر گذاشتن نیمه نخست، وارد نیمه مربیان شده است. رئیسی با وعده بهبود شاخص‌های اقتصادی پا به میدان گذاشت. او در نقشه راه اقتصادی دولت، تحقق رشد بالای پنج‌درصدی اقتصادی تا پایان سال ۱۴۰۱ را وعده داده بود.

آمارها اگرچه تحقق وعده دولت سیزدهم در این شاخص را تایید نمی‌کنند، اما کیک اقتصاد در پایان سال گذشته بزرگ‌تر شد. نرخ رشد اقتصادی بدون نفت که در سال ۱۴۰۰ معادل چهار درصد بود، در پایان سال گذشته به ۴/۵ درصد رسید؛ نرخی که اگرچه به هدف اصابت نکرد، اما تقریباً به آن نزدیک است.

اما آیا می‌توان این رشد را نتیجه عملکرد دولت سیزدهم و تیم اقتصادی دانست؟

نباید فراموش کرد که سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ سال‌های همه‌گیری کرونا در دنیا بود و این اپیدمی حتی اقتصادهای بزرگ جهان را هم تحت تاثیر قرار داد؛ ایران نیز در این سال‌ها تحت تاثیر این بیماری، رشدهای پایین را تجربه کرد. نرخ رشد اقتصادی ایران در سال ۹۹ یعنی یک سال بعد از ورود کووید ۱۹ به ایران، صفر شد. برخی صاحب‌نظران و کارشناسان معتقدند، بخشی از افزایش رشد اقتصادی در سال ۱۴۰۱ به دلیل کاهش قابل توجه رکود ناشی از دوران کرونا در این سال است و بزرگ‌تر شدن نسبی کیک اقتصاد ایران تا حدی طبیعی و قابل پیش‌بینی بوده است.

مرکز پژوهش‌های مجلس نیز یکی از دلایل افزایش رشد اقتصادی در سال ۱۴۰۰ را ناشی از رشد بخش خدمات در نتیجه کاهش آثار شیوع ویروس کرونا اعلام کرده بود.

با این حال رشد تحقق‌یافته فاصله زیادی با هدف‌گذاری دولت ندارد و این شکاف فقط ۰/۵ واحد درصد است اما به اعتقاد برخی کارشناسان بخشی از آن به دلیل تخلیه بخش زیادی از رکود حاکم بر بخش‌های مختلف اقتصادی ناشی از کرونا بود که در سال ۱۴۰۱ خود را در قالب افزایش رشد اقتصادی نشان داد.

## دهه‌ای که از دست رفت!

دهه ۹۰ در بین اهالی اقتصاد به دهه ازدست‌رفته ایران معروف است؛ دهه‌ای که اقتصاد ایران فقط ۹ درصد رشد داشت. این یعنی تولید ناخالص داخلی سرانه در طول این دهه تقریباً ثابت ماند. در این دهه مصرف نهایی خصوصی سرانه که میزان هزینه خانوار را نشان می‌دهد از کاهش حدود ۱۱درصدی حکایت دارد. هزینه مصرف خصوصی رابطه مستقیمی با رفاه عمومی در یک جامعه دارد و هرچه این شاخص رشد کند، به معنای افزایش رفاه و بهبود وضعیت معیشتی خانوار است. در مقابل، کاهش هزینه مصرف نهایی خصوصی را می‌توان تضعیف وضعیت رفاهی و معیشتی مردم تعبیر کرد.

**شاخص بهره‌وری نیز به عنوان یکی دیگر از الزامات رشد اقتصادی، در دهه گذشته شرایط خوبی را تجربه نکرد. شاخص بهره‌وری کل که در سال ۹۰ معادل ۱۰۹ درصد بود، در سال پایانی این دهه به ۹۹ درصد کاهش پیدا کرد که یکی از دلایل آن تحریم‌های نفتی و بانکی ابتدای این دهه بود.**

رشد سرمایه‌گذاری نیز در این دهه نزولی بود. به اعتبار آمارها نسبت سرمایه‌گذاری به رشد اقتصادی در اولین سال از دهه ۹۰ بالاتر از ۲۶ درصد بود که در سال ۱۴۰۰ این نسبت به کمتر از ۱۷ درصد کاهش پیدا کرد.

شاخص بهره‌وری نیز به عنوان یکی دیگر از الزامات رشد اقتصادی، در دهه گذشته شرایط خوبی را تجربه نکرد. شاخص بهره‌وری کل که در سال ۹۰ معادل ۱۰۹ درصد بود، در سال پایانی این دهه به ۹۹ درصد کاهش پیدا کرد که یکی از دلایل آن تحریم‌های نفتی و بانکی ابتدای این دهه بود.

## رشد اقتصادی هشت‌درصدی قابل تحقق است؟

همواره یکی از نقاط ضعف سیاستگذاری در ایران، هدف‌گذاری‌های رویایی در برنامه‌های توسعه‌ای است که در بیشتر موارد نه‌تنها تحقق پیدا نکردند، که فاصله زیادی با هدف دارند و هیچ‌گاه هم برای سیاستگذاران درس عبرت نمی‌شود. هدف‌گذاری رشد سالانه هشت‌درصدی که در برنامه ششم با عملکرد فاصله زیادی داشته، در برنامه هفتم نیز تکرار شده است. این در حالی است که یکی از الزامات رشد اقتصادی پایدار، رشد سرمایه‌گذاری است که به استناد آمارها در دهه گذشته روند نزولی داشته است. در عین حال، طبق برآوردهای کارشناسی، به ازای رشد سالانه سرمایه‌گذاری دو تا چهاردرصدی، رشد اقتصادی دو درصد افزایش پیدا خواهد کرد. اکنون در شرایط تحریم و کاهش رشد سرمایه‌گذاری همچنان سیاستگذاران صحبت از رشد هشت‌درصدی اقتصادی در هر سال می‌کنند.

مراکز پژوهشی نیز بازتعریف نقش ایران در عرصه بین‌المللی را یکی از عوامل موثر و غیرقابل انکار در رشد اقتصادی پایدار می‌دانند. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی نیز یکی از سیاست‌های مهم در جهت رفع موانع سرمایه‌گذاری و رشد بهره‌وری را همین موضوع می‌داند. اینکه در کنار گفت‌وگو و مذاکره برای رفع تحریم‌ها، اقتصاد ایران در شرایط حاضر به شدت نیازمند افزایش تولید منابع ارزی جدید و همچنین افزایش سطح سرمایه‌گذاری است. طبق اظهارنظرهای رسمی، بیش از ۱۰۰ میلیارد دلار از دارایی‌های ایران در خارج از کشور توقیف شده است که آزادسازی این منابع تاثیر قابل توجهی بر بهبود شاخص‌های کلان اقتصادی و بزرگ شدن کیک اقتصاد ایران دارد. اصلاح نظام بانکی، ثبات نرخ ارز و پیش‌بینی‌پذیر کردن اقتصاد نیز دیگر راهبردهای مطرح‌شده از سوی تحلیلگران برای بهبود شاخص رشد اقتصادی پایدار ایران طی سال‌های آینده است.

# رشد اقتصادی؛ بزرگ‌شدن یا بازگشت به ظرفیت قبلی

نرگس اکبرپور روشن
عضو هیأت علمی پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

رشد اقتصادی یکی از متغیرهای اقتصادی مهم برای رصد وضعیت کلان و عملکرد کلی یک کشور اســت که نشان می‌دهد تولید کالاها و خدمات در یک دوره زمانی (معمولاً ســالیانه) چقدر افزایش یافته است. جنبه‌های اهمیت این نرخ متعدد اســت، ازجمله اینکه می‌تواند روند تغییرات درآمد ملی و اشتغال را نشان دهد، ابزار مهمی برای نمایش وضعیت ادوار تجاری (رکود و رونق) و ثبات اقتصادی یک کشــور است، توان اقتصاد را در تولید کالاها و خدمات تبیین می‌کند، و نمایانگر ظرفیت اقتصادی کشــور برای کســب درآمد (مالیاتی) از سوی دولت است. از این رو آگاهی از مقدار این متغیــر، اجزای آن و روند تغییرات آن در تحلیل عملکرد اقتصادی دولت‌ها حائز اهمیت فراوانی است.

بر اســاس آمارهای منتشرشده از سوی مرکز آمار ایران و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، رشد اقتصادی در طول دوره دوساله فعالیت دولت ســیزدهم مثبت بوده است: بر اســاس داده‌های بانک مرکزی، رشد تولید ناخالــص داخلی به قیمت پایه (در قیمت‌های ثابت ســال ۱۳۹۵) از ۴/۱ درصد در ســال ۱۳۹۹، به ۴/۴ درصد در ســال ۱۴۰۰ و ۴ درصد در سال ۱۴۰۱ رســیده است. همچنین، براســاس اطلاعات این مرکز، رشد هزینه ناخالــص داخلی به قیمت بازار (در قیمت‌های ثابت ســال ۱۳۹۵) از ۳/۳ درصد در ســال ۱۳۹۹ به ۴/۷ درصد در سال ۱۴۰۰ و ۳/۸ درصد در سال ۱۴۰۱ رســیده است. این در حالی اســت که بر اساس اطلاعات مرکز آمار ایران، رشد محصول ناخالص داخلی به قیمت بازار (در قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۰) از یک درصد در ســال ۱۳۹۹ به ۴/۸ درصد در سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ رسیده اســت. اگر بخش نفت را از این محاسبات خارج کنیم، نرخ رشــد اقتصادی بر اساس مرکز آمار ایران به‌ترتیب ۰/۳، ۴ و ۴/۵ درصد در سال‌های ۱۳۹۹، ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ اعلام شده است.

صرف‌نظــر از اختلافات بعضاً فاحش و اطلاعــات متناقض در آمارهای اعلامــی این دو نهاد، به‌خصوص در برخــی از بخش‌های اقتصادی، مثبت بودن رشد اقتصادی و افزایش ظرفیت تولید در اقتصاد خبر خوبی است که می‌تواند نوید خروج از وضعیت رکود سال‌های گذشته را دهد. اقتصاد کشور به دنبال خروج آمریکا از برجام در سال ۱۳۹۷ و بازگشت تحریم‌های نفتی، مالی و تجاری و همچنین آغاز بحران کرونا در پایان ســال ۱۳۹۸ با رشد اقتصادی منفی مواجه شــده بود. اینکه رشد اقتصادیِ مثبت سال ۱۳۹۹، در ســال‌های بعد تداوم و حتی افزایش یافت، نشان از این دارد که بخشی از ظرفیت‌های اقتصادی کشــور که در طول بحران کرونا عملاً بلااستفاده و بیکار مانده بود، به تولید و اقتصاد بازگشــته اســت که به‌نوعی نشــانگر تداوم روند بهبود (Recovery) اقتصادیِ سال ۱۳۹۹ با وجود تحریم‌های اقتصادی اســت. اما نکته مهم این است که این رشد مثبت الزاماً به معنی بزرگ شــدن ظرفیت و توان اقتصاد در تولید نیســت، بلکه صرفاً بازگشت به ظرفیت قبلی اقتصاد ایران اســت که طی بحران‌های ناشــی از کرونا و تحریم‌های اقتصادی از دســت رفته بود: مطابق با آمارهای بانک مرکزی، تولید ناخالص ملی به قیمت بازار در قیمت‌های ثابت سال ۱۳۹۵، با وجود رشــدهای مثبت در سال‌های اخیر، هنوز هم به مقدار سال ۱۳۹۰ نرسیده است؛ تولید در سال ۱۳۹۰، ۱۷۶۸ هزار میلیارد تومان بوده، درحالی‌که در سال ۱۴۰۱ به میزان ۱۵۱۵ هزار میلیارد تومان گزارش شده است.

از آن گذشــته، این نرخ‌های رشد اقتصادی مثبت الزاماً به معنی خروج از رکود هم نیســتند؛ رکود تنها به نرخ‌های رشــد اقتصادی منفی اطلاق نمی‌شود، که اگر چنین پیش‌فرضی وجود داشته باشد، هر نوع رشد مثبتی ممکن اســت به‌اشتباه به رونق تلقی شود. بر اساس ادبیات رشد اقتصادی، نرخ‌های رشد پایین‌تر از روند متوسط رشد تولید ناخالص ملی (که ممکن اســت مثبت یا منفی باشند) رکود را نشان می‌دهند. تحلیل روند تغییرات رشد اقتصادی در ایران نشان می‌دهد که در بسیاری از دوره‌ها، به‌رغم وجود نرخ‌های مثبت، رشــد اقتصادی از روند متوســط رشد تولید ناخالص ملی پایین‌تر بوده که به معنای رکود در کشور طی آن سال‌ها بوده است. با این توضیح، اگر متوسط رشد تولید ناخالص ملی را برای دوره‌ای ۶۰ساله در نظر بگیریم (حول‌وحوش پنج درصد)، به نظر می‌رسد رشدهای مثبت سال‌های اخیر هنوز به معنی شروع دوره رونق اقتصادی در ایران نیست.

بررسی اجزای رشد اقتصادی نشانگر این است که در سال ۱۴۰۰، رشد اقتصادی تا حدود زیادی ناشی از رشد بخش خدمات بوده است؛ این مسئله البته با کمرنگ شــدن شــیوع کرونا، و ازســرگیری تعاملات انسانی قابل انتظار بود. در دوران اوج شــیوع کرونا، درنتیجه سیاست‌های فاصله‌گذاری اجتماعی، بخش خدمات که عمدتاً مبتنی بر تعاملات اجتماعی است تحت تاثیر قرار گرفته بود، از این رو با بهبود وضعیت شــیوع کرونا، دور از انتظار نبود که بخش خدمات با رشــد بیشتری به سمت ظرفیت پیش از بحران کرونا حرکت کند (رشــد ۵/۲ درصد به روایت مرکز آمار ایران و رشد ۶/۵ درصــد به روایت بانک مرکزی). در ســال ۱۴۰۱ اما، گروه صنایع و معادن رشــد قابل‌توجهی را از آن خود کرد (۶/۲ درصد به روایت مرکز آمار ایران و ۶/۵ درصــد به روایت بانک مرکزی). همچنین، بخش نفت با وجود تمام دشواری‌ها، هم در سال ۱۴۰۰ و هم در سال ۱۴۰۱ رشد قابل‌توجهی داشته اســت. در این میان اما، رشد بخش کشــاورزی منفی یا محدود بوده است (رشــد منفی ۳/۶ و منفی ۴/۴درصدی به گواه داده‌های مرکز آمار ایران و رشد منفی ۲/۶ و ۱/۱درصدی به گواه داده‌های بانک مرکزی به‌ترتیب برای ســال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱). این عملکرد تا حدود زیادی ناشی از تنش‌های آبی و کاهش بارندگی در دو ســال اخیر بوده اســت. ایــن امر با توجه به آســیب‌پذیر بودن کشاورزان از نظر درآمدی هشداردهنده است و بار دیگر ضرورت به‌کارگیــری فناوری‌های نوین در بخش کشــاورزی را به منظور افزایش بهره‌وری این بخش گوشزد می‌کند.

در نهایت، باید تاکید کرد که علاوه بر مشــکلات پیشــین بخش تولید کشــور، که به قوت خود باقی هستند، در حال حاضر ناترازی‌های گسترده انرژی هم به مانعی جدی برای گسترش تولید در اقتصاد تبدیل شده است. بنابراین، تداوم رشــد اقتصادی مثبت در ســال‌های آتــی کاری به مراتب دشــوارتر خواهد بود و به نظر می‌رســد منوط به سیاســت‌های اقتصادی مدبرانه و آگاهانه دولت برای عبور از مشــکلاتی نظیر تحریم‌های خصمانه علیه کشور باشد.

# وضعیت تورم سازها

## نقدینگی و پایه پولی به کام دولت می‌شوند؟

تورم یا همان شـــاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) متغیری است که از نظر اهالی اقتصاد به تنهایی نمی‌تواند مورد تحلیل قرار گیرد. این شـــاخص خود نیز متاثر از چند متغیر در اقتصاد است. این کل‌های پولی هستند که به عنوان هسته‌های اصلی ایجاد تورم در کشور ایفای نقش می‌کنند و توجه سیاستگذاران پولی را به ویژه در یک دهه اخیر به خود جلب کرده‌اند.

نقش پایه پولی و نقدینگی در شـــیب نزولی یا صعودی تورم را نمی‌توان نادیده گرفت؛ دولت سیزدهم نیز یکی از اهداف خود را کنترل سرعت رشد ایـــن دو متغیر قرار داد تا هدف اصلی خود را که کاهش نرخ تورم اســـت، تحقق بخشد. هرچند دولت فعلاً با تورمی که برای سال ۱۴۰۲ هدف‌گذاری کرده بود، فاصله زیادی دارد.

بر اســـاس نقشه راه اقتصادی دولت سیزدهم در اوایل آغاز به کار دولت، تورم ۱۵درصدی برای پایان امســـال هدف‌گذاری شد، نرخی که با شرایط فعلی تورمی کشور (گزارش‌های مرکز آمار ایران) محقق نخواهد شد.

با این حال دولت سیزدهم و سیاستگذار پولی و بانکی کشور تمرکز خود را بر سیاســـت‌های کنترل تورم گذاشته و در این زمینه دو اقدام مهم را در دستور کار خود قرار داده است؛ نخست، به‌کارگیری سیاست تثبیت نرخ ارز برای کنترل انتظارات و دیگری، کنترل ســـرعت رشد کل‌های پولی، یعنی رشد پایه پولی و نقدینگی.

محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی، در همایش سیاست‌های پولی و ارزی که خردادماه امسال برگزار شد، یکی از عوامل بی‌ثباتی اقتصادی به ویژه تورم را، نوسانات نرخ ارز عنوان کرد و با این توجیه، از سیاست تثبیت نـــرخ ارز رونمایی کرد. به اعتقـــاد وی، افزایش ارزش دارایی و تقاضای پول محصول افزایش نرخ اســـت که در نتیجه آن با افزایش عرضه پول، تورم در کشور ایجاد می‌شود.

بانک مرکزی به عنوان سیاستگذار پولی و بانکی معتقد است که تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها و به تبع آن برقراری ثبات نسبی در اقتصاد، مستلزم آن است که چرخه مذکور با اقدامات و سیاست‌های مقتضی به نحو مناسبی که غالباً معطوف به نوسانات نامطلوب نرخ ارز اسمی است، مدیریت شود.

### کل‌های پولی همگرا می‌شوند؟

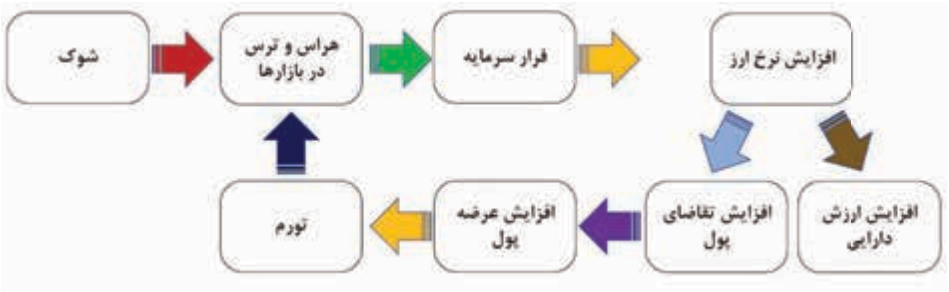
پیش از آنکه وضعیت کل‌های پولی را در سال جاری بررسی کنیم، مرور آمارهای این پایه پولی و حجم نقدینگی در سال گذشته نشان می‌دهد، این دو متغیر در هفت ماه نخست سال جاری رشدهای بالایی را تجربه کردند؛ به این ترتیب که رشـــد بالاتر از متوســـط بلندمدت پایه پولی، نقدینگی و بدهـــی بانک‌ها به بانک مرکزی در این بازه به ثبت رســـید. یکی از دلایل رشد بالای پایه پولی در سال گذشته افزایش میزان بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی بود که در هفت ماه نخست سال ۱۴۰۱ بیشترین سهم از رشد پایه پولی را به خود اختصاص داد.

اما اخیراً که بانک مرکزی، حجم پایه پولی و نقدینگی در اسفند ۱۴۰۱ را منتشر کرد، بررسی وضعیت کل‌های پولی نیز به عنوان متغیرهای موثر در تورم، دو روی متفاوت را روایت می‌کنند و یک واگرایی را نشان می‌دهند.

تاثیر کل‌های پولی بر تورم به این شکل است که رشد پایه پولی، ضرب در ضریب فزاینده، نقدینگی یا همان حجم پول در گردش را شکل می‌دهد. بنابراین به اعتقاد برخی کارشناسان، رشد پایه پولی قطعاً به رشد نقدینگی و در نهایت رشد تورم در کشور منجر می‌شود. با این حال به گفته اقتصاددانان پایه پولی و نقدینگی همواره همبستگی دارند و رشد پایه پولی، حجم پول در گردش کشور را افزایش می‌دهد و این نقطه بروز تورم و افزایش سرعت رشد سطح عمومی قیمت‌ها در کشور است.

با این توضیح اگر به آمارهای بانک مرکزی مراجعه شود، یک روی سکه افزایش رشد پایه پولی و دیگری کاهش رشد نقدینگی را نشان می‌دهد.

نوسانات نرخ ارز عامل بی‌ثباتی اقتصادی (منبع: بانک مرکزی)



آخرین آمار منتشرشده از وضعیت کل‌های پولی از سوی بانک مرکزی، مربوط به اسفندماه ۱۴۰۱ است که در این مقطع سرعت رشد پایه پولی از ۳۱/۶ درصد در اسفند ۱۴۰۰ به ۴۲/۴ درصد در اسفند ۱۴۰۱ افزایش پیدا کرده است. طبق این آمار حجم پایه پولی کشور از ۶۰۴ هزار میلیارد تومان به حدود ۸۶۰ هزار میلیارد تومان رسیده است.

روی دیگر سکه، کاهش رشد نقدینگی در این بازه را نشان می‌دهد. سرعت رشد نقطه‌ای نقدینگی اما از ۳۹ درصد در اسفند ۱۴۰۰ به ۳۱/۱ درصد در اسفند ۱۴۰۱ کاهش پیدا کرده و حجم نقدینگی از ۴۸۳ همت با یک شیب ملایم‌تر از سال گذشته به ۶۳۴ همت رسیده است. کاهش سرعت رشد نقدینگی هدفی بود که دولت دنبال می‌کرد و می‌توان گفت در بخش کنترل این شاخص پولی، تا الان به مراد خود رسیده است.

بنابراین در شرایط فعلی پایه پولی و نقدینگی واگرایی دارند و به تعبیری هم‌جهت حرکت نکرده‌اند. کارشناسان بر این باورند که دولت نباید فقط بر نقدینگی متمرکز باشد و از پایه پولی غافل شود. به اعتقاد برخی کارشناسان با کاهش سرعت نقدینگی و افزایش سرعت رشد پایه پولی، دولت آرامش قبل از طوفان را تجربه می‌کند و با ایجاد محدودیت در ترازنامه بانکی توانسته این نقدینگی را کنترل کند.

برخی از اهالی اقتصاد بر این باورند که با توجه به اینکه هنوز آمار کل‌های پولی در سال ۱۴۰۲ منتشر نشده، بنابراین هنوز هیچ تصویری از وضعیت نقدینگی و پایه پولی در کشور وجود ندارد و احتمالاً به دلیل افزایش نسبت شبه‌پول به پول، قدرت خلق پول از سوی بانک‌ها افزایش پیدا می‌کند و به تبع آن رشد نقدینگی در کشور هم روند افزایشی به خود خواهد گرفت.

با این حال، مستند به آمارها می‌توان ادعا کرد، هرچند در سال گذشته به طور کلی رشد پایه پولی افزایشی بوده، اما دولت توانسته سرعت رشد نقدینگی را کنترل کند، اما مستند به اظهارات اقتصاددانان، روند کاهشی رشد نقدینگی در کشور پایدار نخواهد بود و با توجه به افزایش رشد پایه پولی، نقدینگی نیز صعودی می‌شود.

نمودار زیر، مقایسه سرعت رشد نقطه‌ای نقدینگی و سرعت رشد پایه پولی را در بیش از ۱۰ سال گذشته نشان می‌دهد. نموداری که ادعای اقتصاددانان را ثابت می‌کند. طبق این نمودار رشد نقدینگی و رشد پایه پولی همواره در بیش از یک دهه گذشته با یکدیگر همگرایی دارند. هرگاه پایه پولی افزایشی یا کاهشی بوده، نقدینگی نیز همان روند را طی کرده است.

با توجه به داده‌های رسمی و نمودار بالا و اظهارات کارشناسان، نمی‌توان خیلی به کنترل این روزهای نقدینگی در کشور به عنوان عامل کنترل تورم امیدوارم بود و با توجه به اینکه پایه پولی روند صعودی داشته، احتمالاً نقدینگی نیز به زودی همین مسیر را طی کند و صعودی شود.

البته محمدرضا فرزین، رئیس کل بانک مرکزی، در یکی از مصاحبه‌های اخیر خود با یکی از رسانه‌ها گفته است، همچنان کنترل رشد نقدینگی حتی با وجود رشد پایه پولی امکان‌پذیر است و می‌توان در عین رشد پایه پولی، نقدینگی را کنترل کرد؛ اتفاقی که در بحران ۲۰۰۸ اروپا هم تجربه شد.

## راهکارهای مهار نقدینگی

در عین حال هرچند به اعتقاد برخی کارشناسان، بانک مرکزی توانسته با سیاست‌های محدودیت ترازنامه، نقدینگی را کنترل کند، مرکز پژوهش‌های مجلس بر اساس مطالعات پژوهشی در حوزه تحلیل رشد پایه پولی، توصیه کرده است تا با استفاده از همین ابزار یعنی سیاست کنترل ترازنامه، رشد نقدینگی را مهار کرد. گزارش‌های پژوهشی این مرکز همچنین به سیاستگذار توصیه می‌کند که اگر به هر دلیلی، بانک مرکزی موفق به کنترل ترازنامه شبکه بانکی در حدود هدف‌گذاری‌شده نشد و نقدینگی بیشتر از مقدار برنامه‌ریزی‌شده رشد پیدا کرد، آنگاه بانک مرکزی با دو تصمیم مواجه است. اول آنکه پایه پولی را از طریق عملیات بازار باز به صورت فعالانه و در ازای دریافت وثیقه از جنس اوراق دولتی در اختیار شبکه بانکی قرار دهد و دوم آنکه پایه پولی را فعالانه ایجاد نکند که با توجه به ایجاد پایه پولی به صورت درون‌زا، عملاً ذخایر لازم از طریق استقراض بانک‌ها از بانک مرکزی تامین خواهد شد.

در واقع بانک مرکزی در صورتی که نتواند از طریق سیاست کنترل ترازنامه، نقدینگی را کنترل کند، دو سناریو پیش‌رو دارد: رشد فعالانه پایه پولی یا رشد انفعالی آن.

## مسیرهای کوتاه‌مدت کاهش تورم

برای کنترل تورم در اقتصاد ایران عموماً یک نسخه تجویز نمی‌شود. مسیرهای بروز تورم به طور کلی در دو دسته مسیر کوتاه‌مدت و مسیر بلندمدت تقسیم‌بندی می‌شود. آنچه در بالا هم به عنوان تاثیر نرخ ارز گفته شد، در دسته نخست یعنی عامل کوتاه‌مدت قرار می‌گیرد. بر اساس پژوهش‌ها و اظهارات کارشناسان، نوسانات نرخ ارز در کوتاه‌مدت به تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها منجر می‌شود و به تعبیری نقش اساسی

مقایسه سرعت رشد نقطه‌ای نقدینگی و سرعت رشد پایه پولی در سال‌های گذشته

در رشد نرخ تورم در بازه‌های زمانی کوتاه دارد؛ همان‌طور که حتی حذف هر نوع نرخ دستوری ارز از جمله ارز ۲۸۵۰۰تومانی به عنوان یک راهکار کنترل تورم در کوتاه‌مدت توصیه شده است.

افزایش هزینه سفته‌بازی در بازار دارایی‌ها از دیگر راهکارهای کوتاه‌مدت کاهش نرخ تورم است که از سوی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به سیاستگذار گوشزد شده است. افزایش هزینه سفته‌بازی در بازار دارایی‌ها، با بهبود حکمرانی ریال ممکن است، که از طریق شناسایی روابط اشخاص حقیقی و حقوقی، تفکیک حساب‌های تجاری و غیرتجاری و شناسنامه‌دار کردن تراکنش‌های ریالی از سوی بانک مرکزی امکان‌پذیر است.

دیگر راهکار کوتاه‌مدت تحلیلگران برای کنترل نرخ تورم، تقویت سیاست پولی بانک مرکزی است. تقویت این سیاست‌ها عمدتاً از طریق اعطای ذخایر مورد نیاز شبکه بانکی صرفاً با عملیات بازار باز یا پرداخت تسهیلات قاعده‌مند، یا از طریق واکنش بانک مرکزی نسبت به تراکنش‌های کلان مالی دولت که موجب نوسان و انحراف هدف عملیاتی می‌شوند، مقدور است.

## مسیرهای بلندمدت کاهش تورم

آن‌طور که کارشناسان می‌گویند، به نظر می‌رسد عامل مهم و محرک تورم در بازه بلندمدت که تورم‌های بالا را در اقتصاد ایران نسبت به خیلی از کشورها رقم زده است، رشد بالای نقدینگی مازاد بر رشد تولید است. البته مطالعات پژوهشی نشان می‌دهد که رشد نقدینگی به رغم آنکه مهم‌ترین عامل ایجادکننده تورم در بلندمدت است، خود به صورت درون‌زا، معلول ناترازی‌های درآمد-هزینه در اقتصاد کشور است.

راهکارهای بلندمدت کنترل نرخ تورم عمدتاً بر شش راهکار استوار است. پژوهشگران اقتصادی بر این باورند که کنترل کمیت نقدینگی و نظارت جدی بر کیفیت توزیع نقدینگی و تسهیلات در اقتصاد نخستین راهکار بلندمدت برای کنترل نرخ تورم است. یکی از توصیه‌های کارشناسان در این زمینه، کنترل ترازنامه بانک‌ها و کاهش متوسط نرخ رشد نقدینگی به زیر ۲۰ درصد تا سه سال آینده است.

از اصلاح نظام بانکی به عنوان دومین راهکار کنترل تورم در بلندمدت یاد می‌شود. ناترازی‌های موجود در اقتصاد ریشه رشد بالای نقدینگی مازاد بر تولید بوده و یکی از آنها به اعتقاد کارشناسان، ناترازی بانکی است. طبق گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس، بدون اصلاح فعالیت بانک‌های به‌شدت ناسالم و بدون بازسازی این نوع از بانک‌ها نمی‌توان کاهش پایداری تورم را دردسترس دانست.

سومین راهکار بلندمدت برای کنترل تورم، اصلاح ساختار بودجه و تراز عملیاتی بودجه در سال ۱۴۰۲ است که پژوهشگران بر آن تاکید کرده‌اند. چهارمین راهکار نیز عدم استفاده از قیمت‌گذاری به عنوان استراتژی مهار تورم است. بر اساس گزارش‌های کارشناسی و پژوهشی، قیمت‌گذاری دولتی در صنایع مختلف باعث می‌شود جریان وجوه نقدی بنگاه‌ها با مشکل مواجه شود و تداوم فعالیت بنگاه‌ها و تامین سرمایه در گردش آن صرفاً با استقراض از بانک‌ها امکان‌پذیر باشد و این موضوع موجب پایداری افزایش نقدینگی می‌شود. به استناد پژوهش‌ها، سیاست کنترل دستوری قیمت‌ها نه‌تنها در مهار تورم نقشی ندارد بلکه از یک سو، از طریق ایجاد مشکل در جریان وجوه نقد بنگاه‌ها و ایجاد ناترازی در بودجه دولت و ترازنامه بانک‌ها، به تشدید عوامل بنیادی ایجادکننده تورم منجر می‌شود. از سوی دیگر، به واسطه اخلال در قیمت‌های نسبی، آثار منفی و مضر تورم را در خود دارد. به تعبیری حتی اگر بتوان از این طریق افزایش سطح عمومی قیمت‌ها را مهار کرد، آثار منفی راهبرد قیمت‌گذاری برای کنترل تورم می‌تواند بیشتر از آثار منفی خود وجود تورم باشد.

از اصلاح ناترازی صندوق‌های بازنشستگی به عنوان پنجمین و از اقدامات ناظر به کاهش حجم نقدینگی موجود به عنوان ششمین راهکار بلندمدت کنترل تورم یاد شده است. یکی از مجموعه اقدامات مهم برای کنترل نقدینگی موجود و کاهش تورم، فروش اموال مازاد بانک‌ها و وصول مطالبات غیرجاری است.

طبق گزارش‌های وزارت امور اقتصادی و دارایی، میزان اموال مازاد بانک‌های دولتی و خصوصی حدود ۲۰۰ هزار میلیارد تومان برآورد می‌شود که می‌توان با استفاده از اختیارات هیأت مولدسازی دارایی‌ها، واگذاری این اموال را سرعت بخشید.

با این حال، مرکز پژوهش‌های مجلس در گزارشی با پیش‌بینی نرخ تورم پایان سال ۱۴۰۲ تحلیل کرد که حتی اگر نرخ تورم نقطه‌ای تا پایان اسفند ۱۴۰۲ صفر باشد، نرخ تورم متوسط سالانه برای پایان امسال در خوشبینانه‌ترین حالت، ۲۴ درصد است.

این در حالی است که نرخ تورم برای پایان امسال بر اساس جدیدترین اظهارات مسئولان در محدوده ۳۰ درصد و کاهش سرعت رشد نقدینگی به ۲۵ درصد، هدف‌گذاری شده است.

**راهکارهای کوتاه‌مدت و بلندمدت کنترل تورم**

| زمانبندی راهکار | ردیف | راهکار |
|---|---|---|
| کوتاه‌مدت | ۱ | پیشگیری از نوسانات ارزی |
| | ۲ | افزایش هزینه سفته‌بازی در بازار دارایی‌ها از طریق بهبود حکمرانی ریال |
| | ۳ | سیاست پولی بانک مرکزی |
| بلندمدت | ۱ | کنترل نقدینگی و نظارت جدی بر کیفیت توزیع نقدینگی و تسهیلات در اقتصاد |
| | ۲ | اصلاح نظام بانکی و اصلاح بانک‌های ناسالم |
| | ۳ | اصلاح ساختار بودجه و بهبود تراز عملیاتی بودجه ۱۴۰۲ |
| | ۴ | عدم استفاده از قیمت‌گذاری دستوری به عنوان استراتژی مهار تورم |
| | ۵ | اصلاح ناترازی صندوق‌های بازنشستگی |
| | ۶ | اقدامات ناظر به کاهش حجم نقدینگی موجود |
| | ۷ | تغییر لنگر اسمی |

# آرامش قبل از طوفان نقدینگی

افشین جاوید
مدیر دپارتمان بازار سرمایه اندیشکده کسب‌وکار شریف

متغیرهای کلان پولی به ما نشان می‌دهد، در اسفند سال گذشته بالاترین رشد نقطه‌به‌نقطه پایه پولی را تجربه کرده‌ایم و این عدد به ۴۲ درصد رسیده است. در حال حاضر نیز دولت در مورد کنترل سرعت رشد نقدینگی صحبت می‌کند؛ متاسفانه نکته‌ای که وجود دارد این است که بانک مرکزی داده‌های پولی و بانکی را تا اسفند سال گذشته منتشر کرده و آماری از وضعیت کل‌های پولی در سال جاری در دسترس نیست.

بنابراین مقایسه داده‌های موجود حاکی از آن است که از فروردین ۱۳۹۰ تاکنون بالاترین رشد پایه پولی در اقتصاد ایران به ثبت رسیده است. هرچند سرعت رشد نقدینگی کند شده اما متاسفانه ظاهراً سیاستگذار تصور می‌کند در بین کل‌های پولی فقط نقدینگی مهم است. به‌هیچ‌وجه نمی‌توان تغییرات و تاثیرات رشد پایه پولی را نادیده گرفت. به نظر می‌رسد در این مقطع، روزهای آرامش قبل از طوفان رشد نقدینگی را سپری می‌کنیم، چراکه پایه پولی از محل ضریب فزاینده، به نقدینگی تبدیل می‌شود. در شاخص ضریب فزاینده سه نکته را نباید فراموش کرد: نخست، نسبت نگهداری اسکناس اشخاص به سپرده‌هاست. به این معنا که اگر پول در دست مردم بیشتر از جنس اسکناس باشد، خلق نقدینگی در بانک‌ها کاهش می‌یابد.

نکته دوم در شاخص ضریب فزایند، ذخایر قانونی و ذخایر اضافی بانک‌ها نزد بانک مرکزی است؛ هر چه میزان ذخایر افزایش یابد، نقدینگی بانک‌ها کمتر می‌شود و در نتیجه خلق نقدینگی نیز کاهش می‌یابد.

مورد سوم، نسبت شبه‌پول به پول است؛ شبه‌پول حساب‌های بلندمدت جامعه در بانک‌ها و پول، حساب‌های کوتاه‌مدت و سیال است. هر چقدر شبه‌پول افزایش یابد، قدرت خلق نقدینگی از سوی بانک‌ها نیز قطعاً بیشتر می‌شود.

اتفاقی که در حال حاضر از میان سه مورد فوق بیشتر در حال رخ دادن است و بانک مرکزی نیز به آن اذعان کرده است، افزایش نرخ ذخایر در شبکه بانکی است؛ در ضمن با ایجاد محدودیت در ترازنامه بانکی، دولت توانسته رشد نقدینگی را تا حدی کنترل کند اما این آرامش قبل از طوفان است. به این دلیل که با ایجاد یک فضای روانی آرام در جامعه، پول سیال در جامعه، برای گرفتن سودهای بالاتر به سمت حساب‌های بلندمدت بانکی هدایت شده است و بازدهی بازارها از ابتدای امسال نیز این گزاره را تایید می‌کند که سپرده‌های بانکی بیشترین بازدهی را از ابتدای سال تاکنون داشته است، و همین مورد یعنی افزایش شبه‌پول نسبت به پول، قدرت خلق پول از طریق سیستم بانکی را افزایش داده است و احتمالاً در آینده‌ای نه‌چندان دور شاهد افزایش دوباره رشد نقدینگی باشیم. نکته بعدی که باید به آن اشاره کرد، پایه پولی به عنوان یکی از کل‌های مهم پولی است. در حال حاضر در اقتصاد ایران شاهد یک واگرایی میان رشد نقدینگی و رشد پایه پولی هستیم. گزاره‌های اقتصادی به ما می‌گوید که این واگرایی ادامه‌دار نخواهد بود و درصورتی که دولت نتواند ناترازی بودجه، ناترازی انرژی و ناترازی بانک‌ها را رفع کند این رشد بی‌سابقه پایه پولی در یک دهه گذشته خود را در رشد نقدینگی نشان خواهد داد.

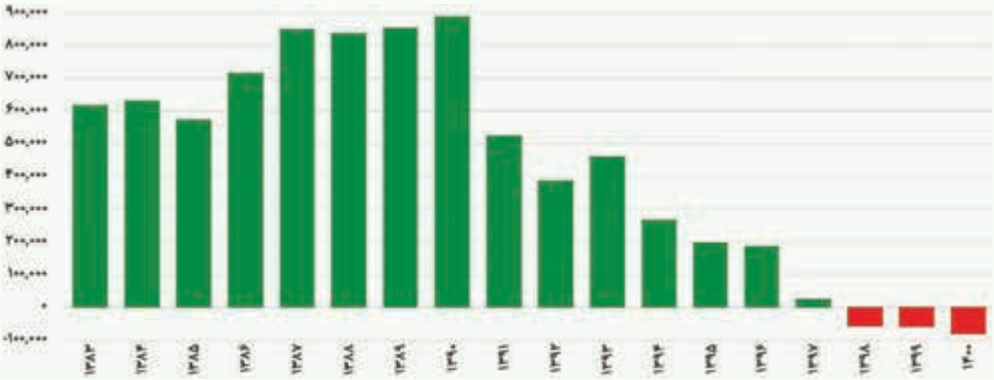
به عنوان مثال در مورد ناترازی بودجه، پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهد که کسری بودجه محقق‌شده سال ۱۴۰۲ با فرض اینکه نرخ خوراک پتروشیمی‌ها هفت تومان باشد، حداقل ۲۵۰ همت خواهد بود؛ و با فرض اینکه نرخ خوراک پتروشیمی‌ها به فرمول تبدیل شود، محاسبات نشان می‌دهد ۱۲۰ همت دیگر در تبصره ۱۴ قانون بودجه، کسری بودجه محقق‌شده ایجاد خواهد شد؛ بنابراین کسری بودجه محقق‌شده امسال حداقل ۳۷۰ هزار میلیارد تومان با فرض تبدیل شدن نرخ خوراک پتروشیمی‌ها به فرمول خواهد بود؛ و این موضوع در صورت عدم فروش نفت یا در صورت فروش نفت، بدون بازگشت دلارهای نفتی به کشور، از محل افزایش بدهی دولت به بانک‌ها، باعث ناتراز شدن سیستم بانکی شده که تاثیر آن در رشد پایه پولی و قطعاً رشد نقدینگی در ادامه سال خواهد بود.

اما در مورد رشد اقتصادی امسال و اینکه رشد سال گذشته، امسال هم ادامه دارد یا خیر، باید گفت، رشدی که در سال گذشته در اقتصاد ایران به ثبت رسید، لزوماً قرار نیست در سال جاری هم تکرار شود، چون رشدی که در سال ۱۴۰۱ ایجاد شد، برای پر کردن فضاهای خالی اقتصاد بود؛ به دلیل تحریم‌های سال‌های گذشته، بخشی از ظرفیت‌های اقتصاد ایران قابل استفاده نبود و تا حدی این ظرفیت‌ها در سال گذشته جبران شد. نکته مهم این است که اکنون برای تداوم رشد در سال جاری، باید ظرفیت‌های مازاد نسبت به قبل در اقتصاد ایران ایجاد کرد، اما پرسش اصلی این است که سیاستگذار و دولت می‌تواند ظرفیت‌های جدید ایجاد کند یا خیر؟

داده‌های بانک مرکزی نشان می‌دهد که رشد اقتصادی با نفت در سال ۱۴۰۱ معادل چهار درصد و بدون نفت ۳/۵ درصد بود که به دلیل عدم تشکیل سرمایه، پیش‌بینی می‌شود در سال جاری رشد اقتصادی کاهشی باشد. نهادهای بین‌المللی نیز رشد اقتصادی ایران را کاهشی برآورد کرده‌اند؛ طبق برآوردهای صندوق بین‌المللی پول رشد اقتصادی ایران در سال جاری ۲/۵ درصد و بانک جهانی نیز این عدد را دو درصد اعلام کرده است.

اقتصاد ایران همواره در دهه گذشته به صورت فصلی رشدهای زیگزاگی را تجربه کرده است که دلیل آن تاثیر درآمدهای نفتی بر اقتصاد کشور بوده است، به این معنا که هرگاه درآمدهای نفتی بالا داشتیم رشدهای بالا را تجربه کردیم و هرگاه درآمدهای نفتی کاهش پیدا کرد، رشدهای پایین در اقتصاد ایران به ثبت رسید. به همین دلیل است که روند تشکیل سرمایه ثابت خالص در سال‌های اخیر منفی بوده است و این موضوع قطعاً رشد اقتصادی در سال‌های آینده را تحت تاثیر قرار خواهد داد.

روند زمانی تشکیل سرمایه ثابت خالص به قیمت ثابت ۱۳۹۰ برحسب میلیارد ریال (منبع: بانک مرکزی)



نگاهی به وضعیت بازار کار در ایران در سال ۱۴۰۲

# اشتغال به سطح قبل از کرونا بازنگشت

محمد ملانوری
پژوهشگر اقتصادی

نرخ بیکاری در بهار امسال به ۸/۲ درصد رسید. در برنامه‌های توسعه کشور، برای سه شاخص اقتصادی تورم، رشد اقتصادی و بیکاری عدد هشت به عنوان اهداف در نظر گرفته شده است و تنها عددی که در واقعیت به آن نزدیک شده‌ایم، همین عدد بیکاری است. اگرچه نرخ بیکاری در شاخص‌های اقتصادی بسیار استفاده می‌شود اما این شاخص بنا بر تعریف خود، گیج‌کننده است و الزاماً نشان نمی‌دهد که واقعاً چند نفر بر سر کار مشغول هستند.

طبق تعریف، نرخ بیکاری نسبت افرادی است که در هفته قبل در جست‌وجوی کار بوده‌اند و کار نداشته‌اند، به تمامی افرادی که در بازار کار، فعال هستند. در این حالت اگر بخشی از جمعیت مشمول سن کار، از یافتن شغلی متناسب ناامید شده و از بازار خارج شود، کاهش نرخ بیکاری رقم می‌خورد، در حالی که بر تعداد شاغلان افزوده نشده است. مثال مشهور این اتفاق، کرونا و اثرات آن بر بازار کار است. در بهار ۱۴۰۰، نرخ بیکاری به عدد ۸/۸ درصد رسید که از نرخ ۱۰/۶ در پاییز ۱۳۹۸ کمتر است اما همزمان تعداد شاغلان هم از ۲۴ میلیون و ۴۴۶ هزار نفر در پاییز ۱۳۹۸، به ۲۳ میلیون و ۶۷۶ هزار نفر در بهار ۱۴۰۰ رسیده است. از این رو معیار مناسب برای سنجش وضعیت کار، سطح اشتغال است.

## مقایسه وضعیت اشتغال

دولت ابراهیم رئیسی در آغاز فعالیت خود، وعده ایجاد یک میلیون شغل را داد که با این حساب، انتظار بر این بود که در بهار ۱۴۰۲ وضعیت اشتغال متفاوت باشد. همان‌گونه که اشاره شد، نرخ بیکاری کاهش یافته اما عدد شاغلان در بهار ۱۴۰۲ به ۲۴ میلیون و ۳۰۶ هزار نفر رسیده است که یعنی خالص ۶۳۰ هزار شغل در این دو سال خلق شده که هنوز با میزان اشتغال قبل از کرونا فاصله دارد و اقتصاد کشور هنوز در بخش کار به سطوح ماقبل این شوک نرسیده است. یکی از مشاهداتی که می‌تواند این وضعیت را توضیح دهد، اضافه‌کاری نیروی کار است. در پاییز ۹۸، کمتر از ۱۴ میلیون نفر از نیروی شاغل در اقتصاد بیشتر از ۴۴ ساعت در هفته کار کرده بودند اما در بهار ۱۴۰۲ در این دسته، ۱۷ میلیون و ۳۸۶ هزار نفر حضور دارند. این موضوع می‌تواند به بخش تقاضای نیروی کار در بنگاه‌ها نیز بازگردد که ترجیح داده‌اند به جای گسترش نیروی انسانی، از ظرفیت یک نیرو به صورت بیشتر استفاده کنند. بیشترین میزان صدمه به اشتغال هم مطابق انتظار به زنان وارد شده است که از چهار میلیون و ۴۶۷ هزار نفر (معادل با ۱۴/۵ درصد) به سه میلیون و ۸۶۶ هزار نفر (معادل ۱۲ درصد) رسیده است که نزدیک به ۶۰۰ هزار نفر کاهش شغل برای زنان را نشان می‌دهد. در دولت رئیسی و در فاصله بهار ۱۴۰۰ تا بهار ۱۴۰۲، تنها ۲۴۴ هزار شغل برای زنان ایجاد شده که این عدد برابر با ۳۸ درصد شغل‌های ایجادشده است. باید به این نکته توجه کرد که تنها ۱۶ درصد مشاغل در حال حاضر در اختیار زنان است. در اینجا، مسیر علّی برای کاهش مشارکت زنان در اقتصاد را بیان نمی‌کنیم اما به نظر می‌رسد که علاوه بر موضوعات فرهنگی، اقتصاد ایران به دلایل دیگری هم با کاهش حضور زنان در اقتصاد مواجه باشد و از همین رو، در کشورهای منطقه هم نرخ مشارکت زنان ایرانی بالا نیست.

**بیشترین میزان صدمه به اشتغال هم مطابق انتظار به زنان وارد شده است که از چهار میلیون و ۴۶۷ هزار نفر (معادل با ۱۴/۵ درصد) به سه میلیون و ۸۶۶ هزار نفر (معادل ۱۲ درصد) رسیده است که نزدیک به ۶۰۰ هزار نفر کاهش شغل برای زنان را نشان می‌دهد.**

## چشم‌انداز آینده

وضعیت اشتغال از دو جهت عمده اهمیت دارد. با توجه به آنکه منبع اصلی درآمدهای خانوار در ایران، ناشی از کار کردن و درآمد آن است؛ پایش وضعیت اشتغال اهمیت زیادی دارد. در اقتصاد امروز ما، ۵۱ درصد شاغلان در بخش خدمات فعالیت می‌کنند و ۳۳ درصد در بخش صنعت مشغول به کار هستند. رشد بخش خدمات در نیروی انسانی، عموماً ناشی از کارهای با درآمد پایین است و از همین رو، در دوران رشد اقتصادی پایین کشور این بخش بزرگ‌تر شده است. در مقابل بخش صنعت، ارزش افزوده بالاتری در اقتصاد ایجاد می‌کند و موتور محرکه رشد اقتصادی در دهه‌های گذشته در ایران بوده است اما باید توجه کرد که این بخش از اقتصاد نیاز به سرمایه‌گذاری دارد و مهم‌ترین چالش رشد در این بخش، تحریم‌هاست. با توجه به زمینه‌هایی که مجدد در ادبیات جهانی رشته اقتصاد با عنوان سیاست توسعه صنعتی مطرح شده است، احتمالاً در آینده نزدیک دوباره این موضوع مدنظر قرار می‌گیرد. احتمالاً روایت رانندگان تاکسی‌های اینترنتی را شنیده‌ایم که از شغل سابق خود می‌گویند و این مشاغل را موقتی و برای عبور از وضعیت فعلی می‌دانند؛ اما نکته مهم این است که چقدر امکان احیای شغل برای این افراد وجود دارد؟

یکی از منابع مهم پژوهش در زمینه بازار کار در ایران، طرح آمارگیری نیروی کار در ایران است که مرکز آمار ایران، به صورت فصلی نتایج آن را گزارش و همچنین داده‌های خام این طرح‌های آمارگیری را منتشر می‌کند. اگرچه گزارش فصل بهار ۱۴۰۲ منتشر شده، اما مرکز آمار هنوز (اول شهریور) داده‌های این طرح را منتشر نکرده است تا پژوهش‌های مستقل در مورد رفتار خانوار در این زمینه صورت بگیرد.

# وجه تشابه عملکرد اقتصادی رئیسی و روحانی

## توصیه‌هایی به سیاستگذاران اقتصادی در نیمه راه

علی‌اصغر سمیعی زفرقندی
کارشناس اقتصادی

پیش از بررسی عملکرد اقتصادی دولت سیزدهم، باید به یک موضوع مهم اشاره کرد که مشکلات اقتصادی کشور، ریشه‌ای و مزمن است و محصول سال‌ها یا دهه‌ها سوءمدیریت است. مهم‌ترین علت بروز مشکلات اقتصادی، همانا غیرواقعی بودن و برخورد دستوری با علم اقتصاد است که ادامه این سیاست، به تضعیف و در نهایت نابودی اقتصاد کشور خواهد انجامید.

اقتصاد دستوری یعنی تولیدکننده را مجبور کنیم، محصولش را ارزان‌تر از قیمت واقعی عرضه کند تا دلالان به طرق مختلف آن را بخرند و گران (بخوانید قیمت واقعی) بفروشند. در این چرخه معیوب، سود اصلی، نصیب واسطه‌ها می‌شود که اکثراً هم از رانت و ارتباط برخوردارند.

در این میان تولیدکنندگان یا زیان می‌کنند یا سودی اندک می‌برند. چنانچه تولیدکننده، دولتی یا نیمه‌دولتی باشد، با گرفتن انواع یارانه سر پا می‌ماند، ولی اگر تولیدکننده بخش خصوصی باشد، متضرر می‌شود؛ در این شرایط واسطه‌گری بسیار بهتر از کار تولید است.

اقتصاد دستوری یعنی دامدار را مجبور کنیم، محصول خود را ارزان عرضه کند، یا به صورت قاچاق به خارج ببرد و بفروشد، اقتصاد دستوری یعنی واردکننده برای واردات میوه، ارز ارزان بگیرد و باغدار نتواند با قیمت آن رقابت کند و مجبور شود باغ خود را خشک کرده و در زمین آن آپارتمان‌سازی کند.

اقتصاد دستوری یعنی به مسافران خارج از کشور ارز ارزان بدهیم و به این ترتیب، سفر به دوبی و ترکیه، بسیار ارزان‌تر از سفر به کیش و مشهد و شیراز باشد. اقتصاد دستوری یعنی دادن ارز ارزان به واردکنندگان و اجبار صادرکنندگان به فروش ارز حاصل از صادرات به قیمت‌های پایین‌تر از بازار؛ نتیجه این چرخه، دامن زدن به واردات و محدود شدن صادرات و در نتیجه فشار بیشتر به تولید داخل و بالا رفتن نرخ بیکاری است.

اقتصاد دستوری یعنی اجبار صرافان به اضافه کردن سرمایه و تحمیل شرایط عجیب به آنها تا حدی که صرافان قدیمی که عمری را با امانتداری به مردم خدمت کرده‌اند، مجبور شوند از کار خود دست بکشند و میدان را به عده‌ای معدود و اکثراً نابلد بسپارند که اگر یک روز از رانت خاص مدیریت بازار ارز برخوردار نباشند، نمی‌توانند صرافی‌شان را اداره کنند.

اقتصاد دستوری یعنی فروختن حامل‌های انرژی به کمتر از یک‌دهم قیمت واقعی که در اثر آن کسری بودجه‌های عجیب به وجود بیاید و دولت‌ها مجبور به استقراض از بانک مرکزی شوند و در نهایت شاهد چاپ اسکناس بی‌پشتوانه باشیم.

اما عملکرد دوساله دولت رئیسی با دو سال نخست دولت روحانی؛ روش اداره اقتصاد کشور متاسفانه در زمان هر دو رئیس‌جمهور، دستوری، رانتی و فسادزا بوده است. وقتی مسیر غلط باشد، چه فرقی می‌کند که خودرو فرسوده باشد یا آخرین مدل و مجهز؟

البته وقتی می‌گوییم اقتصاد ما دستوری و رانتی است، نه اینکه مختص این دو سال باشد، بلکه سابقه‌ای بس طولانی‌تر دارد. تنها در مقطع بین سال ۱۳۸۲ تا مهر ۱۳۸۹ بود که با تک‌نرخی شدن ارز، قیمت دلار از حالت رانتی بیرون آمد، هرچند آن سیاست هم دستوری و غلط بود اما حداقل از رانت و فساد تا اندازه‌ای دور بود. البته اصرار بر قیمت پایین برای ارز و فشردن فنر قیمت برای مدت طولانی با وجود تورم بالای ۲۰ درصد در آن مقطع، باعث شد در مهرماه ۱۳۸۹، با اعلام تحریم‌های ظالمانه، فنر قیمت رها شود و قیمت‌های چندبرابری برای دلار داشته باشیم.

به هر حال اگر احیاناً روزگاری مسوولان اقتصادی کشور، اراده و جرات کافی برای انجام سیاست‌های صحیح اقتصادی داشته باشند، به نظر می‌رسد تنها راه اصلاح امور، واقعی شدن قیمت‌ها و رقابتی شدن اقتصاد است؛ برخی بخش‌ها مثل آموزش و پرورش، بهداشت و درمان و امنیت و قضاوت به ویژه برای دهک‌های پایین باید از انواع یارانه‌ها برخوردار باشند اما سایر بخش‌های اقتصاد باید به سیستم عرضه و تقاضا و رقابت سپرده شود. در این شرایط است که اقتصاد به تدریج سامان می‌گیرد و راه خود را پیدا می‌کند؛ هرچند تغییر سیاست‌ها هزینه دارد ولی با توجه به ظرفیت‌های کشور امکان‌پذیر است. سیاسیون یک‌بار باید تصمیم بگیرند و سنگرهای پوشالی و غیرمستحکم را رها کنند.

اگر یک‌بار از این سنگرهای غیرمستحکم و غیرواقعی عقب‌نشینی کنیم، با حذف یارانه‌های غیرهدفمند و واقعی کردن قیمت‌ها البته در طول زمان، در کنار تعاملات بین‌المللی، کیک اقتصاد بزرگ می‌شود، تورم کاهش می‌یابد، بهره‌وری رشد می‌کند و بیکاری هم کاهش می‌یابد. دیگر به خلق پول نیاز نیست؛ تورم برای مدت زیادی ثابت می‌ماند و به مرور پول ملی تقویت می‌شود.

و اما چند توصیه برای کاهش هزینه‌های تحمیلی اصلاح سیاست‌ها؛ بنده، پرداخت یارانه نقدی به مردم را مفید نمی‌دانم؛ البته اگر دولت بخواهد یارانه ملموسی به مردم بدهد که در واقع به نوعی نافع هم باشد، بهتر است آن را به صورت کالا بدهد، به شرطی که همزمان اجازه داده شود قیمت‌های عمومی کاملاً واقعی و آزاد در جامعه مورد معامله قرار گیرد. این اقدام باعث می‌شود الگوی مصرف نیز، در مورد هر کالا اصلاح و مدیریت شود و دیگر کالایی در اثر داشتن قیمت غیرواقعی مورد اسراف و سوءمصرف قرار نگیرد. قیمت‌های واقعی برای ارز باعث رقابتی شدن کسب‌وکار، کنترل واردات غیرضروری، گسترش صادرات و افزایش تولیدات کشاورزی و دامپروری و صنعتی و رونق گردشگری خواهد شد.

بنابراین مخلص کلام این است که اقتصاد دستوری وجه تشابه عملکرد دو رئیس‌جمهور است و در این شرایط از نظر من راهی جز تغییر ریل سیاستگذاری از اقتصاد دستوری به اقتصاد رقابتی در نیمه راه دولت سیزدهم وجود ندارد.

# سیاهه وعده‌ها

## کارنامه دوساله دولت در زمینه بازار سهام بررسی شد

سردار خالدی
روزنامه‌نگار

خرداد سال ۱۴۰۰ بود که همه نامزدهای ریاست‌جمهوری بر ضرورت حمایت از بازار سهام به عنوان اولویت نخست برنامه‌های اقتصادی‌شان تاکید کرده بودند. میل حمایت از بازار سهام (به فراخور آن روزها) به حدی بود که همه نامزدهای ریاست‌جمهوری برای رونق این بازار برنامه پیشنهادی ارائه دادند. حتی یکی از نامزدهای ریاست‌جمهوری (که اکنون یکی از معاونان ابراهیم رئیسی، رئیس‌جمهور است) وعده داد در بسته پیشنهادی‌اش چالش بورس را در سه روز حل کند! دو سال از آن روزها می‌گذرد، اما بازار سهام همچنان بر همان پاشنه می‌چرخد.

### شاخص‌های آماری

بگذارید در ابتدا آمارها را مورد بررسی قرار دهیم. شاخص‌های کل و شاخص کل هم‌وزن بورس از مرداد سال ۱۴۰۰ تا مرداد ۱۴۰۲ با نوسان روبه‌رو بود؛ شاخص کل بورس تهران از ۱/۴ میلیون واحد به محدوده دو میلیون واحد رسید. اما متوسط ارزش روزانه معاملات خرد سهام در دو سال گذشته بسیار پایین‌تر از سقف‌های قبلی در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ بود؛ به طوری که محدوده فعلی ارزش معاملات از سه تا شش هزار میلیارد تومان در نوسان است. متوسط تراز پول حقیقی‌ها در بازار سهام هم نشان می‌دهد که سرمایه حقیقی‌ها بیشتر میل به خروج داشته است تا ورود؛ به طوری که نزدیک به ۱۰۰ هزار میلیارد تومان پول حقیقی‌ها از بورس اوراق بهادار تهران در همین بازه زمانی خارج شد. متوسط سهم بازار سرمایه از تامین مالی در کل اقتصاد در دو سال گذشته (۱۴۰۱ و ۱۴۰۲) نیز پایین‌تر از سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ بود؛ به طوری که از ۱۸ درصد به ۱۲ درصد رسید.

البته مسئله رشد شاخص‌ها در بازار سهام بیشتر نوعی رشد اسمی و ناشی از سه عامل تورم، انتظارات تورمی و نوسان نرخ ارز بوده است. سهام مانند سایر دارایی‌ها (سکه، طلا، ارز، خودرو و مسکن) باید متناسب با متوسط تورم ۴۰درصدی، انتظارات بالای تورمی (همچنان تصور آحاد اقتصادی است) و جهش‌های ارزی، حرکت می‌کرد. بازار سرمایه در دو سال گذشته به دلیل بی‌اعتمادی شکل‌گرفته سرمایه‌گذاران نسبت به آن، نه‌تنها همسو با تورم حرکت نکرد، بلکه تا حدودی از آن جا ماند و از این حیث رشد اندک بازار سهام هم بیشتر به معنای جبران جاماندگی است. بازار سهام در دو سال گذشته همچنان با چالش‌هایی روبه‌روست که نبود اعتماد به سیاست‌های سیاستگذار در راس آن، خودنمایی می‌کند.

### رخدادهای چالش‌ساز

یکی از مشکلات مستمر صنایع در چند سال گذشته که روی عملکرد بنگاه‌های بورسی و غیربورسی تاثیرگذار بوده، کمبود برق در تابستان و کمبود گاز در زمستان است. همچنین تغییر نرخ گاز صنایع هم بنگاه‌های بورسی را با چالش جدی مواجه کرد. اختلاف‌ها بر سر چگونگی فروش خودرو و التهاب بازار، دو صنعت خودرو و قطعه را هم در دو سال گذشته تحت تاثیر قرار داد. همسو با این رخدادها، بی‌اعتمادی فعالان بازار سرمایه به تصمیم‌ها و سیاست‌ها در اقتصاد برجسته می‌نماید.

در همه این رخدادهای چالش‌ساز، ردپای دولت و سیاست‌هایش دیده می‌شود. در دو سال گذشته سیاست‌های آشکار متناقض دولت، پیامدهای نامطلوب بر بازار سرمایه به دنبال داشته است. به طور مثال می‌توان به سیاست‌های دفعتی یا شبانه مربوط به محدودیت‌ها یا اعمال عوارض صادراتی اشاره کرد که بنگاه‌ها را با چالش مواجه کرد. البته اوج تناقض‌ها به مسئله نرخ‌گذاری کالا یا محصول بنگاه‌ها (بورسی و غیربورسی) برمی‌گردد.

نظام قیمت‌گذاری در نیم‌قرن گذشته مبتنی بر نگاه دستوری و بخشنامه‌ای بوده است. بنگاه‌ها در ایران مجبور بوده‌اند به واسطه دریافت یارانه‌های متعدد، اجازه دخالت دولت‌ها را در قیمت‌گذاری بدهند. این در حالی بوده که نظام قیمت‌گذاری دستوری زمینه انحراف تخصیص منابع را فراهم کرده و این انحراف به شکل آشکار، معضلات جدی برای بنگاه‌ها به وجود آورده است. در دو سال گذشته دولت به جای تنظیم‌گری بیشتر به قیمت‌گذاری مبادرت کرده و تداوم آن، باعث التهاب در بازارها هم شده است.

دولت اگرچه مدعی حمایت از تولید است اما خواسته یا ناخواسته با دستکاری و دخالت در سازوکارهای قیمت‌گذاری و تولید بنگاه‌ها، تخصیص منابع را به انحراف می‌کشاند.

ردپای این نوع تناقض‌ها را می‌توان در مسئله فروش خودرو جست‌وجو کرد. دولت در دو سال گذشته با روش‌ها و شیوه‌های متعددی به دنبال راهکاری برای کاهش التهاب در بازار خودرو بوده اما دامنه التهاب هر بار بیشتر از گذشته وسعت یافته است. دولت در این زمینه با سیاست‌های یکپارچه همراه نبود؛ از سویی مجوز عرضه خودرو در بورس کالا با تصویب شورای عالی بورس به تصویب رسید اما چندی بعد فروش بورسی خودرو از سوی شورای رقابت متوقف شد. بعد از آن، مسئله نرخ‌گذاری خودروها از سوی شورای رقابت نیز دردساز شد. همین موضوع در امر تصمیم‌گذاری در مسئله نرخ خوراک گاز پتروشیمی‌ها نیز تکرار شد.

در واقع پرچالش‌ترین رفتار دولت در دو سال گذشته، تردید در امر سیاستگذاری بوده است. در چند دهه گذشته به دلیل ضعف نهادهای کارشناسی و تخصصی و متاثر از مسئله تحریم‌ها، بسیاری از سیاستگذاری‌ها در اقتصاد آمیخته به مباحث سیاسی و امنیتی بوده است. آنچه در این زمینه هویدا می‌نماید، این است که دولت در مسائل متعدد نسبت به تصمیم‌گیری‌های یکپارچه و واحد، جسارت و اطمینان لازم را نداشته است. در واقع رفتار و سیاست‌های دولت به سمت محدودیت عرضه و تشدید تقاضا میل کرده است. نتیجه این بوده که بنگاه‌ها متاثر از فشارهای وارده، نتوانستند کمبود عرضه را پوشش دهند و تقاضا هم به طور طبیعی تشدید شد.

البته در میانه تحریم‌ها و مشکلات ساختاری اقتصاد، اعمال هر سیاست در هر وجهی می‌تواند چالش‌ها را پررنگ کند. دولت درحالی به دنبال رونق تولید است که همزمان مهار تورم را هم هدف‌گذاری کرده است. راهکار دولت در دو سال گذشته هم تکرار آزمون و خطاهای گذشته بوده؛ به طوری که قیمت‌ها را با بخشنامه کنترل کرده و تولید را با اعطای وام بانکی حمایت کرده است. البته این سیاست‌ها هم نتوانسته مانع افزایش قیمت‌ها یا حل معضل رکود شود. دولت اگر سیاست‌های رونق تولید را دنبال کند، باعث دامن زدن به تورم خواهد شد و اگر به دنبال مهار تورم است، باید بخشی از سیاست‌های مربوط به رونق تولید را متوقف کند. به همین دلیل، تورم بالا می‌تواند باعث شرایط رکودی شده و تشدید رکود هم می‌تواند به چرخه تورم دامن بزند. این وضعیت در دو سال گذشته همواره بنگاه‌ها را تحت تاثیر قرار داده است.

بنگاه‌ها در شرایط عادی، منطبق با سازوکار عرضه و تقاضا کالای خود را به فروش می‌رسانند. در شرایط غیرعادی با کاهش/افزایش عرضه، تقاضا نیز به تناسب آن افزایش/کاهش می‌یابد. بدین ترتیب با کاهش عرضه، تقاضا روبه بالا بوده (تشدید تقاضا) و قیمت‌ها افزایش می‌یابد. برعکس آن، با افزایش عرضه، تقاضا روبه پایین رفته (مازاد عرضه) و قیمت‌ها کاهش می‌یابد. در این وضعیت بازار از نقطه تعادلی خارج می‌شود و در نقطه دیگری به تعادل می‌رسد.

نیت خیرخواهانه دولت‌ها این بوده که با سیاست‌هایشان دوباره بازارها را به نقطه تعادلی قبلی برگردانند اما با دستکاری (برعکس تمایل و خواسته‌شان)، تخصیص منابع را به انحراف می‌کشانند.

**دولت در وعده‌هایش در دو سال گذشته تاکید کرده که سهم تامین مالی از بازار سرمایه را افزایش می‌دهد و رونق بازار سهام را در دستور کار دارد. در عمل آنچه مشاهده شد این بود که بخش اعظمی از تامین مالی بنگاه‌ها همچنان در قالب تسهیلات تکلیفی و فشار به نظام بانکی صورت می‌گیرد. رونق بازار سهام هم بعضی اوقات در قالب تزریق نقدینگی اعمال می‌شود!**

رفتار دولت در دو سال گذشته به مثابه چند دهه گذشته با شدت بیشتر همین اثر را بر بنگاه‌ها به جا گذاشته است. بنگاه‌ها بر پایه افزایش هزینه‌های تمام‌شده، مجبورند قیمت کالاها یا محصولشان را افزایش دهند اما دولت مبادرت به نرخ‌گذاری می‌کند و حق افزایش قیمت‌ها را نمی‌دهد. مابه‌ازای آن، دولت وعده‌های دیگر به بنگاه‌ها در قالب تسهیلات ارزان یا یارانه‌های انرژی می‌دهد. این چرخه معیوب در قالب خرج‌کرد منابع از دیگر بخش‌های اقتصاد دنبال می‌شود. در دو سال گذشته ناترازی‌ها در اقتصاد با وضوح بیشتر خود را نشان داده و بنگاه‌ها برای تداوم حیاتشان مجبور به تداوم آن بوده‌اند. برآیند این رفتارهای متناقض هم به صورت واضح و آشکاری در بازار سرمایه انعکاس یافته است.

## راه خلاصی

دولت در وعده‌هایش در دو سال گذشته تاکید کرده که سهم تامین مالی از بازار سرمایه را افزایش می‌دهد و رونق بازار سهام را در دستور کار دارد. در عمل آنچه مشاهده شد این بود که بخش اعظمی از تامین مالی بنگاه‌ها همچنان در قالب تسهیلات تکلیفی و فشار به نظام بانکی صورت می‌گیرد. رونق بازار سهام هم بعضی اوقات در قالب تزریق نقدینگی اعمال می‌شود! سیاست‌های دولت در دو سال گذشته با همین منطق دنبال شده است. بسته‌های پیشنهادی رونق بازار سهام با این منطق، راه به جایی نخواهد برد.

بورس مکانی برای سرمایه‌گذاری پول‌های اضافی و مازاد است و سرمایه‌گذار از طریق این بستر به خلق ارزش افزوده در اقتصاد کمک می‌کند. سیاست‌های رونق بازار سهام به معنای تزریق نقدینگی یا اعمال سیاست‌های دستوری نیست. دولت اگر می‌خواهد وعده‌هایش در زمینه رونق بازار سهام عملی شود، بهتر است سیاست‌هایش را معطوف به اقتصاد کند. برخلاف تصور برخی از سیاستگذاران و فعالان بازار سرمایه که روی هرگونه حمایت بی‌چون‌وچرا از بازار سهام تاکید می‌کنند، دولت بهتر است تصور دیگری داشته باشد. رونق بازار سهام معطوف به رونق اقتصاد است. بدون حذف نظام قیمت‌گذاری دستوری، زمینه رقابت بنگاه‌ها فراهم نمی‌شود. بدون رقابت هم بهره‌وری شکل نمی‌گیرد. بدون بهره‌وری هم رشد اقتصادی شکل نمی‌گیرد. به همین دلیل رونق بازار سهام در گرو اصلاح ساختار معیوب اقتصاد است. همچنین بدون رفع چالش‌های کمبود برق یا کمبود گاز، معضل کاهش تولید بنگاه‌ها در فصل‌های اوج تقاضا از بین نمی‌رود. هدررفت منابع هم تنها با ساماندهی نظام یارانه یا اصلاح نرخ حامل‌های انرژی متوقف می‌شود. همه این اتفاق‌ها زمانی رخ می‌دهد که دولت در امر سیاستگذاری هم قاطع باشد و هم نظر کارشناسی را بپذیرد.

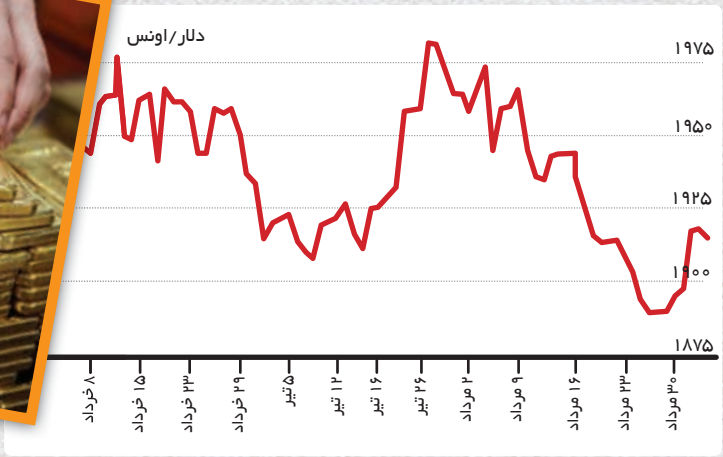
دولت تنها زمانی می‌تواند به وعده‌هایش در زمینه رونق بازار سهام جامه عمل بپوشاند که به اقتصاد سروسامان دهد، چرا که بورس دماسنج اقتصاد است و دمای اقتصاد را به ما نشان می‌دهد. به همین دلیل بازار سهام زمانی می‌تواند رونق یابد که سیاست‌های صحیح در اقتصاد ریل‌گذاری شود. راه خلاصی و خروج دولت از رخدادهای چالش‌ساز در زمینه بازار سرمایه هم همین مسیر است.

# بازارهای جهانی

Bitcoin Gold Aluminium Crude Oil Dow 30 Nasdaq

## بازار فلزات گرانبها – اونس طلا

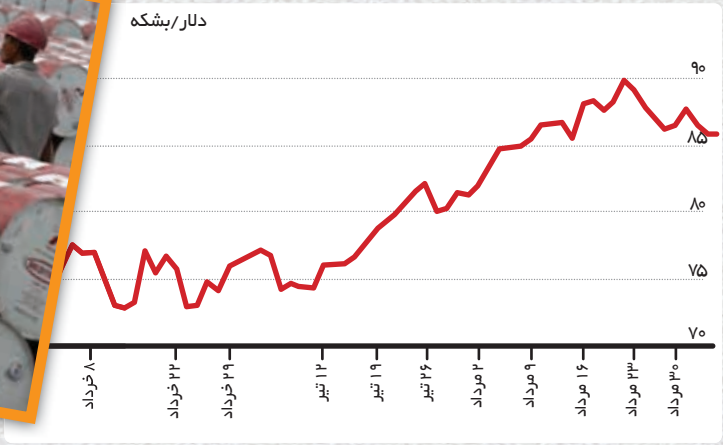
Gold




| عملکرد | |
|---|---|
| یک هفته | %۱/۳۳ |
| یک ماه | %۲/۹۴ |
| شش ماه | %۵/۶۸ |
| یک سال | %۱۰/۲۳ |

## بازار انرژی – نفت خام اوپک

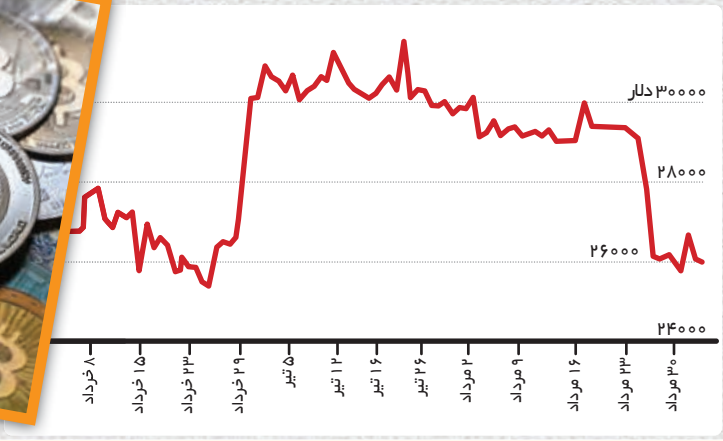
OPEC




| عملکرد | |
|---|---|
| یک هفته | %۰/۴۶ |
| یک ماه | %۱/۰۷ |
| شش ماه | %۵/۱۸ |
| یک سال | %۱۸/۹۲ |

## بازار ارزهای دیجیتال – بیت کوین

Bitcoin




| عملکرد | |
|---|---|
| یک هفته | %۰/۱۸ |
| یک ماه | %۱۱/۷۵ |
| شش ماه | %۱۰/۶۷ |
| یک سال | %۲۵/۸۲ |

بازار جهانی

**عملکرد**

محاسبه عملکرد

۱۴۰۲/۶/۴

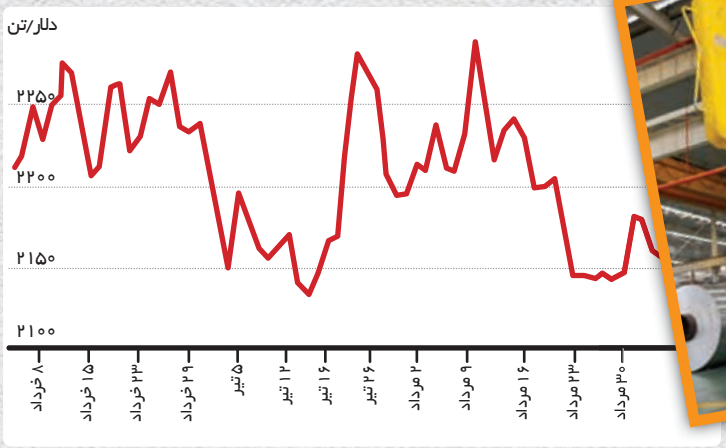
رنگ سبز: مثبت

رنگ قرمز: منفی

%

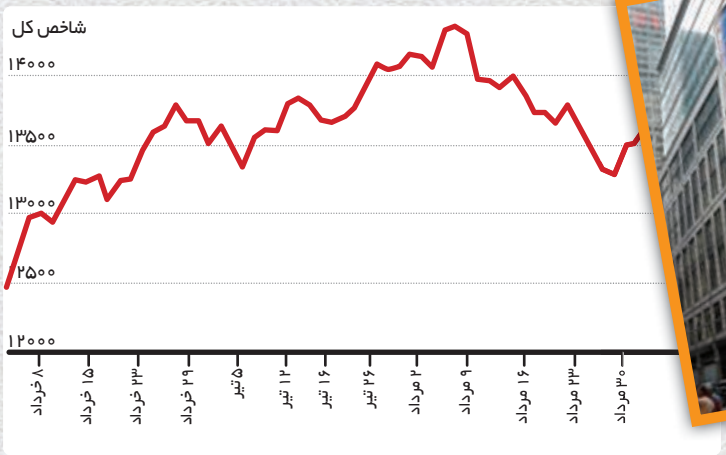
## بازار فلزات پایه – آلومینیوم Aluminium

| عملکرد | |
|---|---|
| یک هفته | %۰/۵۶ |
| یک ماه | %۲/۵۳ |
| شش ماه | %۸/۲۵ |
| یک سال | %۱۳/۶۴ |



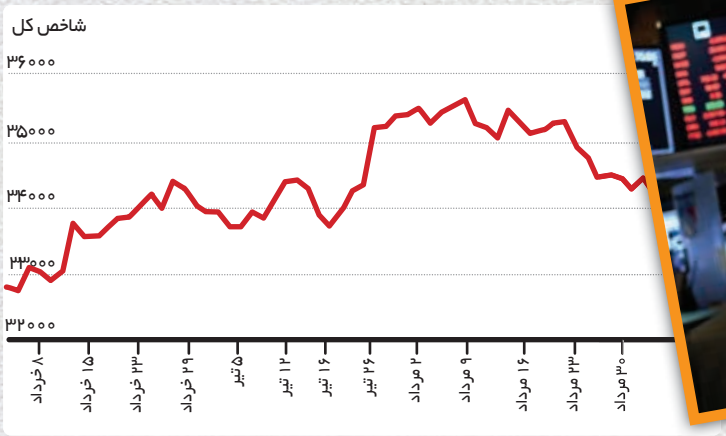
## شاخص‌های جهانی بورس – نزدک Nasdaq

| عملکرد | |
|---|---|
| یک هفته | %۲/۲۵ |
| یک ماه | %۳/۷۹ |
| شش ماه | %۱۹/۲۶ |
| یک سال | %۱۱/۴۴ |



## شاخص‌های جهانی بورس – داوجونز Dow 30

| عملکرد | |
|---|---|
| یک هفته | %۰/۴۴ |
| یک ماه | %۳/۳۰ |
| شش ماه | %۴/۶۶ |
| یک سال | %۶/۰۱ |



# انقباض فلز زرد

## سیاست‌های فدرال‌رزرو چه تاثیری بر بازار طلا دارد؟

محمد علی‌نژاد
روزنامه‌نگار

اونس جهانی در حالی مدت‌هاست در محدوده ۱۹۰۰دلاری نوسان می‌کند که از زمان آغاز سیاست‌های انقباضی بانک‌های مرکزی، رنگ کانال ۲۰۰۰دلاری را ندیده است. بسیاری از سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار معتقدند، از زمانی که نرخ بهره از سوی بانک‌های مرکزی روندی افزایشی گرفته و از آنجا که پول به سمت سرمایه‌گذاری‌هایی با بازدهی بالاتر سرازیر می‌شود، اوراق قرضه و دیگر سرمایه‌گذاری‌های درآمدثابت جذاب‌تر شده و از جذابیت طلا کاسته می‌شود. بنابراین سیاست‌های تهاجمی فدرال‌رزرو باید ضعف طلا را به دنبال داشته باشد، اما آمار و ارقام می‌گوید طلا آنچنان که پیش‌بینی می‌شد، ضعیف نیست. با وجود همبستگی نسبتاً منفی در هزاره جدید، موارد بسیار زیادی از همزمانی روند صعودی طلا و نرخ بهره وجود دارد که نشان می‌دهد نمی‌توان به قطعیت گفت نرخ بهره بالا باعث کاهش قیمت طلا می‌شود. در نهایت، رابطه میان قیمت طلا و نرخ بهره نامطمئن و ناپایدار است، زیرا طلا در بازارهای جهانی تحت تاثیر نیروهای بسیار زیادی قرار دارد که بسیاری از آنها از دسترس فدرال‌رزرو دور است.

### نگاه تاریخی به رابطه قیمت طلا و نرخ بهره

حتی اگر باور عمومی و رایج این است که یک همبستگی منفی قوی بین نرخ بهره و قیمت طلا وجود دارد، بررسی بلندمدت مسیرها و روندهای مربوط به نرخ بهره و قیمت طلا نشان می‌دهد که چنین رابطه‌ای وجود ندارد. همبستگی میان نرخ بهره و قیمت طلا در نیم‌قرن گذشته، از سال ۱۹۷۰، تنها حدود ۲۸ درصد بوده و قابل توجه نیست.

مطالعه روند صعودی عظیم طلا که در طول دهه ۱۹۷۰ رخ داد، نشان می‌دهد که بالاترین قیمت ثبت‌شده طلا در قرن بیستم درست زمانی اتفاق افتاد که نرخ‌های بهره بالا و به سرعت در حال افزایش بودند. در سال ۱۹۷۱ نرخ بهره ۳/۵ درصد بود و در سال ۱۹۸۱، همان نرخ بهره بیش از چهار برابر شد و تا ۱۶ درصد افزایش یافت. در این مدت قیمت طلا از کمتر از ۵۰ دلار در هر اونس به قیمت غیرقابل تصوری نزدیک به ۸۵۰ دلار به ازای هر اونس رسید.

فدرال‌رزرو جدیدترین چرخه افزایش نرخ خود را در مارس ۲۰۲۲ آغاز کرد، درست پس از حمله روسیه به اوکراین که ثبات جهانی را به خطر انداخت و قیمت طلا را افزایش داد. در واقع با غلتیدن از بالاترین سطح نزدیک به دو هزار دلار در هر اونس در ماه مارس، قیمت طلا در بیشتر سال ۲۰۲۲ وارد یک روند نزولی پرنوسان شد تا اینکه در ماه‌های پاییز به پایین‌ترین سطح خود در حدود ۱۶۳۰ دلار رسید. در حالی که همبستگی تاریخی همچنان مشکوک است، این احتمال وجود دارد که سرمایه‌گذاران به وسیله نرخ‌های بالاتر فریفته شوند، همان‌طور که سرمایه‌گذاری‌های با درآمد ثابت به کاهش قیمت طلا در سال ۲۰۲۲ کمک کرد.

با ورود به سال ۲۰۲۳، قیمت طلا رو به بهبود گذاشت و به سطح ۱۹۰۰دلاری به ازای هر اونس رسید. رفتاری که دلیل اصلی آن بروز نشانه‌هایی از تعدیل تورم و آهسته‌تر شدن سیاست‌های انقباضی فدرال‌رزرو بود. با کاهش سرعت افزایش نرخ بهره از سوی فدرال‌رزرو، سرمایه‌گذاران دوباره به بازار طلا تمایل پیدا کردند. با وجود این، باید به یاد داشت که سیاست‌های پولی تنها یکی از چندین عواملی است که می‌تواند تحرکات قیمتی طلا را تحت تاثیر قرار دهد.

### چه عواملی قیمت طلا را متاثر می‌کنند؟

قیمت طلا در نهایت تنها تابعی از نرخ بهره نیست و مانند اکثر کالاهای اساسی، در بلندمدت تابعی از عرضه و تقاضاست. در حالی که افزایش عرضه می‌تواند باعث کاهش شدید قیمت طلا شود، تقاضا در نهایت جزء قوی‌تر میان این دو است. سطح عرضه طلا به آرامی تغییر می‌کند، زیرا ۱۰ سال یا بیشتر طول می‌کشد تا ذخایر طلای کشف‌شده به معدن تولید تبدیل شود.

زمانی که بانک‌های مرکزی به سیاست افزایش نرخ بهره روی می‌آورند، این بازار سهام است که به جای بازار طلا بیشترین خروج سرمایه را متحمل می‌شود. افزایش نرخ بهره تقریباً همیشه باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران سبد سرمایه‌گذاری خود را بیشتر به نفع اوراق قرضه و کمتر به نفع سهام متعادل کنند. نرخ بهره بالاتر به معنای افزایش هزینه‌های تامین مالی برای شرکت‌هاست، هزینه‌ای که معمولاً تاثیر منفی مستقیم بر حاشیه سود خالص دارد. این واقعیت تنها این احتمال را افزایش می‌دهد که افزایش نرخ‌ها به کاهش قیمت سهام منجر شود.

وقتی شاخص‌های سهام سقف جدیدی را می‌شکنند، مستعد اصلاحات نزولی هستند. هر زمان که بازار سهام به طور قابل توجهی افت می‌کند، یکی از نخستین سرمایه‌گذاری‌های جایگزینی که سرمایه‌گذاران به انتقال پول در آن فکر می‌کنند، طلاست. به عنوان مثال، قیمت طلا طی سال‌های ۱۹۷۳ و ۱۹۷۴ بیش از ۶۰ درصد افزایش یافت؛ زمانی که نرخ بهره در حال افزایش بود و شاخص S&P ۵۰۰ بیش از ۲۰ درصد کاهش یافت.

این باور عمومی وجود دارد که قیمت طلا با افزایش نرخ بهره رابطه معکوس دارد. ایده این است که از آنجا که نرخ‌های بهره بالاتر، سرمایه‌گذاری‌های با درآمد ثابت مانند اوراق قرضه را جذاب‌تر می‌کند، با افزایش نرخ‌ها، پول از طلا خارج می‌شود و به سرمایه‌گذاری‌های پربازده وارد می‌شود. با این حال، داده‌های تاریخی نشان می‌دهد که هیچ ارتباط معناداری بین افزایش نرخ بهره و کاهش قیمت طلا وجود ندارد. در حالی که سیاست پولی ممکن است بر بازارهای طلا تاثیر بگذارد، عوامل بسیار دیگری نیز وجود دارند که بر جهت قیمت فلزات گرانبها تاثیر می‌گذارند. قیمت طلا در نهایت به عرضه و تقاضا بستگی دارد. از آنجا که تولید طلا یک فرآیند طولانی است، حرکت بازارها تا حدودی به سمت عرضه در بازار طلا دیده می‌شود، اما تقاضا می‌تواند به شدت در نوسان باشد. به عنوان مثال، آشفتگی‌های اقتصادی یا سیاسی می‌تواند سرمایه‌گذاران را به سمت امنیت درک‌شده طلا سوق دهد. خرید ذخایر طلا از سوی بانک‌های مرکزی، تقاضا برای جواهرات و نگرانی در مورد تورم نیز می‌تواند بر بازار طلا تاثیر بگذارد.

بسیاری از سرمایه‌گذاران بر این باورند که ارزش دلار تاثیر بسزایی بر قیمت طلا دارد. دلیل آن این است که طلا به دلار قیمت می‌خورد. در تئوری، زمانی که دلار ضعیف‌تر است، خریدارانی که از ارزهای دیگر استفاده می‌کنند می‌توانند طلای بیشتری بخرند، در نتیجه این فلز جذاب‌تر می‌شود و قیمت آن بالاتر می‌رود. برعکس، قوی‌تر شدن دلار، طلا را برای این خریداران گران‌تر می‌کند و قیمت طلا را کاهش می‌دهد.

# سناریوهای دلاری در ماه‌های پیش‌رو

علی مرتضوی
مدیر تحلیل شرکت بین‌المللی اینوسلو

شـــاخص دلار آمریکا (DXY) که قدرت دلار آمریکا را در برابر سبدی از ارزهای اصلی اندازه‌گیری می‌کند، از زمانی که در ســـپتامبر ۲۰۲۲ به ۱۱۴/۷۸ -بالاترین رقم در ۱۰ ســـال گذشته- رسید، روند نزولی داشته است. از ۲۴ می ۲۰۲۳، این شاخص در سطح ۱۰۳واحدی قرار گرفته که در کمتر از یک سال بیش از ۱۰ درصد کاهش را نشان می‌دهد.

عوامل این کاهش چیســـت و بـــرای بقیه ســـال ۲۰۲۳ چه انتظاری می‌توان داشت؟

یکـــی از محرک‌هـــای اصلی ضعـــف دلار، بهبود اقتصاد جهانی از همه‌گیری کووید ۱۹ بوده که تقاضا بـــرای کالاها و ارزهای بازارهای نوظهور را افزایش و جذابیـــت دلار را به عنـــوان دارایی امن کاهش داده اســـت. صندوق بین‌المللی پـــول (IMF) پیش‌بینی می‌کند که اقتصاد جهان در ســـال ۲۰۲۳ به میزان ۵/۶ درصد رشـــد خواهد کرد کـــه از ۴/۹ درصد در سال ۲۰۲۲ بالاتر خواهد بود و چین و هند به ترتیب با نرخ‌های رشـــد ۸/۱ درصد و ۷/۵ درصد پیشـــتاز خواهند بود.

عامل دیگری که بر دلار تاثیر گذاشـــته، اقدامات محرک مالی اعمال‌شده از سوی دولت فدرال ایالات متحده اســـت کـــه باعث افزایش مخارج و اســـتقراض دولـــت و افزایش کســـری بودجه آمریکا شده است. قانون طرح نجات آمریکا که در مارس ۲۰۲۲ تصویـــب شـــد، ۱/۹ تریلیون دلار کمک به خانواده‌ها، مشـــاغل و دولت‌هـــای ایالتی و محلی ارائه کرد. هدف برنامه مشـــاغل آمریکایی که در آوریل ۲۰۲۲ پیشـــنهاد شـــد، ســـرمایه‌گذاری ۲/۳ تریلیون‌دلاری در زیرســـاخت‌ها، انرژی پاک و نوآوری در طول هشت سال بوده است. طرح خانواده‌های آمریکایی که در آوریل ۲۰۲۲ اعلام شد، به دنبال هزینه ۱/۸ تریلیون‌دلاری برای آموزش، مراقبت از کودکان و مراقبت‌های بهداشـــتی طی ۱۰ ســـال اســـت. این برنامه‌های بلندپروازانه نگرانی‌هایی را در مورد پایداری بدهی عمومی ایالات متحده ایجاد کرده اســـت که انتظار می‌رود تا پایان سال ۲۰۲۳ به ۱۱۳ درصد تولید ناخالص داخلی برسد.

ســـومین عاملی که بر دلار تاثیر گذاشته، تنش‌های ژئوپولیتیک میان ایالات متحده و چین است که بر سر تجارت، فناوری، حقوق بشر و مسائل تایوان تشـــدید شده و عدم اطمینان و نوسانات در بازارها را افزایش داده است. دو کشور بر کالاها و مقامات یکدیگر تعرفه و تحریم وضع کرده‌اند، شـــرکت‌های یکدیگر را از فعالیت یا سرمایه‌گذاری در بازارهای خود منع یا محدود کرده‌اند و بر ســـر امنیت و حاکمیـــت منطقه‌ای در تایوان وارد تقابل دیپلماتیک و نظامی شـــده‌اند. رقابت میان دو اقتصاد بزرگ جهان بر سیاســـت‌های تجاری و ارزی دیگر کشورها نیز تاثیر گذاشته و محیط جهانی پیچیده‌تر و غیرقابل پیش‌بینی ایجاد کرده است.

با وجود این بادهای مخالف، دلار به لطف قدرت نســـبی اقتصاد ایالات متحده و تشدید سیاست پولی انقباضی از سوی فدرال‌رزرو، به طور کامل سقوط نکرد. بر اساس برآوردهای قبلی، اقتصاد ایالات متحده در سه ماه دوم سال ۲۰۲۳، ۲/۴ درصد رشد کرده که بالاتر از دو درصد در دوره قبل و بســـیار بالاتر از انتظارات ۱/۸درصدی بازار بوده است. رشد هزینه‌های مصرف‌کننده بیش از حد انتظار به ۴/۲ درصد رسید که قوی‌ترین رقم در نزدیک به دو ســـال گذشته بوده اســـت. بازار کار نیز به طور قابل توجهی بهبود یافت و نرخ بیکاری از ۱۴/۶ درصد در شـــروع همه‌گیری در آوریل ۲۰۲۰ به ۳/۵ درصد در جولای ۲۰۲۳ کاهش یافته است.

فـــدرال‌رزرو با افزایش نرخ بهره و کاهش خرید اوراق قرضه خود، برای مبارزه بـــا تورم و جلوگیری از گرم شـــدن بیش از حـــد اقتصاد، به این تحولات مثبت پاسخ داده است. محدوده هدف فدرال‌رزرو برای نرخ وجوه فدرال در حال حاضر ۱/۷۵ تا ۲ اســـت؛ در مقایسه با ۰/۲۵ تا ۰/۵ درصد در دســـامبر ۲۰۲۲. این در حالی است که نرخ بهره از سطح صفر تا ۵/۵ درصد افزایش یافته است. فدرال‌رزرو همچنین اعلام کرده است که خرید دارایی ماهانه خود را از ۱۲۰ میلیارد دلار به ۶۰ میلیارد دلار تا دســـامبر ۲۰۲۳ کاهش می‌دهد. این حرکت‌هـــای انقباضی با جذاب‌تر کردن دلار برای ســـرمایه‌گذارانی که به دنبال بازدهی بالاتر هستند، از دلار حمایت کرده است.

**رقابت میان دو اقتصاد بزرگ جهان بر سیاست‌های تجاری و ارزی دیگر کشورها نیز تاثیر گذاشته و محیط جهانی پیچیده‌تر و غیرقابل پیش‌بینی ایجاد کرده است.**

**با وجود این بادهای مخالف، دلار به لطف قدرت نسبی اقتصاد ایالات متحده و تشدید سیاست پولی انقباضی از سوی فدرال‌رزرو، به طور کامل سقوط نکرد.**

با نگاهی بـــه آینده، ســـناریوهای متفاوتی برای عملکرد دلار برای بقیه سال ۲۰۲۳ وجود دارد.

بـــا در نظر گرفتـــن انتظارات کنونـــی برای یک افزایش بیشـــتر نرخ بهره در نشســـت ماه سپتامبر فـــدرال‌رزرو و همچنین در نظـــر گرفتن اینکه تورم شـــیب کاهشـــی خود را ادامه می‌دهد و می‌تواند از ســـطح ۳/۲ درصد اخیر هم پایین‌تر بیاید، الگوهای الگوریتمی اینوسلو از منظر تکنیکال این‌طور برآورد می‌کنند که DXY یا همان شاخص دلار می‌تواند تا پایان سال ۲۰۲۳، به ۱۰۷/۱۴۳ برسد. شرکت معتبر دیلویته نیز (با احتمـــال ۶۰ درصد) انتظار دارد که رشد اقتصادی در سال ۲۰۲۳ کاهش یابد، اما هرگز به اندازه کافی کاهش نخواهد یافت که سزاوار برچسب رکود باشد، که به معنای افزایش متوسط دلار به عنوان یک ارز امن است.

مشـــاور فوربس هم انتظار دارد با تعدیل تورم و افزایش رشـــد جهانی، جذاب شـــدن ارزهای اقتصادهای نوظهور از ســـرعت رشد شاخص دلار بکاهـــد، به طوری که در چشـــم‌انداز میان‌مدت، این شـــاخص را از ۱۱۰ واحد دور نگه دارد.

در پایان، شـــاخص دلار آمریکا در سال ۲۰۲۳ با چالش‌های متعددی مواجه بوده اما از عوامل مساعدی نیز بهره برده است. چشم‌انداز بقیه سال بـــه نحوه تکامل و تعامل این عوامل با یکدیگر و همچنین واکنش فعالان بازار به آنها بستگی دارد.

**او پک تصمیم می‌گیرد، جهان تعبیر می‌کند؛**

# شاخ‌وشانه‌های ناکشیده برای نفت ۱۰۰ دلاری

فرزین سوادکوهی
کارشناس انرژی

در ادبیات نفتی جهان آنچه تعادل نامیده می‌شود، همان دودوتا چهارتایی است که کشورهای ذی‌نفع را قانع می‌کند تا تن به اقتضائات روز بدهند. این تفکر بی‌شک از ناحیه حفظ منافع ملی و حیاتی به میزان دغدغه‌ای که رهبران کشورهای درگیر از آن بهره‌مندند نشأت می‌گیرد و بر همین اساس هم هست که تولید و عرضه نفت در جهان پیرو سیاست‌های روز است و نسبت میان این دو بردار، منحنی اصلی بازار را شکل می‌دهد.

در آخرین تصمیمات اخذشده از سوی عمده‌ترین تولیدکنندگان نفت جهان که عضو سازمان کشورهای صادرکننده نفت هستند، وزیران نفت و انرژی اوپک‌پلاس با انتشار بیانیه‌ای در سی‌وپنجمین نشست خود با هدف بهبود ثبات بازار نفت، ضمن تاکید بر تداوم توافقنامه همکاری و منشور همکاری اوپک و غیراوپک، تصمیم گرفتند با ادامه و تعدیل کاهش‌های اعمال‌شده در کل سال ۲۰۲۴ میلادی، در مجموع ۴۰ میلیون و ۴۶۰ هزار بشکه نفت تولید کنند.

محدود کردن عرضه نفت تا سال ۲۰۲۴ آخرین آشی است که اوپک‌پلاس برای جهان پخته و این در حالی است که سعودی‌ها قول داده‌اند تولید خود را برای ماه جولای کاهش داده و به این روند تا ماه آگوست نیز ادامه دهند.

بنابراین پر بیراه نیست که کاهش تولید این گروه، به ۳/۶۶ میلیون بشکه در روز برسد و بر همین پایه، کارشناسان نیز با رصد خود باور کنند که بازار نفت در شش ماه دوم امسال با افت منابع روبه‌رو شود و در پی آن، قیمت نفت هم تا ۹۰ دلار در هر بشکه بالا برود.

همه این شاخ‌وشانه‌های ناکشیده برای این است که کسری عرضه ۳/۳ میلیون‌بشکه‌ای در جهان باعث شود قیمت نفت به ۱۰۰ دلار هم برسد. چنین تصمیمی بی‌شک برای مدتی معلوم بازارهای نفتی را به شدت تحت‌الشعاع خود قرار خواهد داد. هر چند که برخی معتقدند بازار راه خود را می‌رود و تصمیمات مقطعی تنها می‌تواند برای اندک‌زمانی به تعاملات نفتی جهان تکانه‌هایی را تحمیل کند.

این تصمیم برای عربستان، به عنوان یکی از قدرتمندترین تولیدکنندگان نفت، پرمخاطره تلقی می‌شود چرا که سعودی‌ها طی سال گذشته سریع‌ترین رشد اقتصادی را در میان اعضای گروه ۲۰ به ثبت رسانده‌اند و حالا با کاهش تولید در حقیقت خود را در تنگنایی قرار داده‌اند که چه بسا برون‌رفت از آن تنها به مدد سیاست‌های هوشمندانه منجر به رشد اقتصادی فارغ از نفت امکان‌پذیر باشد.

در این زمینه آرای مختلفی در رسانه‌ها منتشر شده است. برخی از تحلیلگران بر این باورند که «چنین چرخش آشکاری در یک ساختار اقتصادی یک تریلیون‌دلاری رخ داده است. ساختاری که در سال ۲۰۲۲ تقریبا ۹ درصد رشد اقتصادی را تجربه کرد. رشد اقتصادی به محمد بن‌سلمان، ولیعهد عربستان، فرصت داد تا ده‌ها میلیارد دلار در همه عرصه‌ها از ورزش گرفته تا گردشگری و ایجاد شهرهای جدید سرمایه‌گذاری کند. رونق در حوزه‌های داخلی به واسطه تولید بی‌سابقه نفت خام -رقمی در حدود ۱۰/۵ میلیون بشکه در روز با قیمت متوسط ۱۰۰ دلار در ازای هر بشکه- به واسطه همزمانی‌اش با حمله روسیه به اوکراین بازارهای انرژی را متلاطم کرد».

اینکه روسیه کاهش ۳۰۰ هزار بشکه تولید را در خلال تصمیم آخر اوپک و اوپک‌پلاس اتخاذ کرده، می‌تواند برای مسکوی درگیر مناقشه تاثربرانگیز اوکراین نیز گران تمام شود.

اما چه می‌شود کرد تا قیمت نفت از اینی که هست پایین‌تر نیاید؟

بازاری که از نفت اشباع شود، چاره‌ای جز کاهش عرضه ندارد. هرچند به تعبیر برخی، این کار تنها برای مدت کمی پاسخگوی نفت ارزان‌شده خواهد بود. آن سوی خاور دور، چینی‌ها در ذخایر خود رکورد زده‌اند و این جمع‌وجور کردن ذخیره‌ها از طرف چشم‌بادامی‌ها در امتداد عواملی همچون کاهش عرضه از سوی اوپک و اوپک‌پلاس، باعث می‌شود قیمت نفت در مرز ۱۰۰ دلار ثابت باقی بماند. آنچه تحلیلگران بانک گلدمن ساکس می‌گویند، این است که در امتداد افزایش پنج‌درصدی قیمت نفت برنت که به دلیل کاهش دیگر اعضای اوپک‌پلاس و افزایش نرخ بهره از طرف بانک‌های مرکزی کشورها بوده، دلواپسی‌های موجود در بازار نیز تا حدود زیادی رفع خواهد شد. این اتفاق بی‌شک تورم افزایش‌یافته اقتصادهای بزرگ را نیز کاهش خواهد داد.

کنشگران بازار نفت معتقدند در نیمه دوم سال جاری، بازار با کمبود عرضه نفت مواجه خواهد بود و قیمت نفت برنت تا ۸۶ دلار در هر بشکه بالا خواهد رفت. و صدالبته که نمی‌توان احتمال داد اوپک‌پلاسی‌ها برای افزایش مطاع خود عرضه را از میزان فعلی کمتر کنند.

از طرفی عجیب نیست که اقتصادهایی مانند امارات نیز نفسشان از جای گرم دربیاید و پیوسته از زبان کسانی همچون سهیل المزروعی، وزیر نفت و انرژی امارات، بشنویم که کارهایی که اوپک‌پلاس کرده برای حمایت از بازار نفت چاره‌ساز و کافی است و اگر قرار است دوباره دستی به سر و روی بازار نفت بکشند، کارش فقط یک تماس تلفنی خواهد بود تا داستان را با ورژنی جدید ارائه کنند.

این مواضع اتخاذشده نشان می‌دهد بازار نفت همچنان پیرو تقاضاست و البته این تقاضا اگر با قیمت بالاتر باشد، به کام تولیدکنندگان شیرین‌تر خواهد بود و طبعاً در پی آن، اقتصادهای کم‌وبیش بحران‌زده جهان را از خود متاثر خواهد کرد. ۴۰ میلیون و ۴۶۰ هزار بشکه نفت حالا قرار است تولیدی را تشکیل بدهد که حساب‌وکتاب اقتصادهای جهان بر مدار آن قرار گیرد.

# پیام نوسان‌های بیت‌کوین برای طرفداران

حسین غضنفری
مشاور سرمایه‌گذاری در بازار ارزهای دیجیتال

بیت‌کوین دو دلاری سال ۲۰۱۲ که در این سال‌ها رشد قابل توجهی کرده، با ۱۳ درصد ریزش در سال ۲۰۲۳ به قیمت ۲۶ هزار دلار سقوط کرد؛ آیا این پایان راه بیت‌کوین است؟

تیتر اخبار و رسانه‌ها مثل همیشه بر اتفاقات اخیر بازار کریپتو و به خصوص ریزش آنی قیمت بیت‌کوین متمرکز هستند، اما تجربه نشان داده است که برای داشتن یک شهود صحیح نسبت به وضعیت بیت‌کوین، نگاهی به تاریخچه مسیر طی‌شده قیمتی به وسیله بیت‌کوین راه‌گشاست و ما را از اشتباهات شناختی که رسانه‌ها با منفی‌بافی در ذهنمان ایجاد می‌کنند، مصون می‌کند. بیت‌کوین، به مثابه یک استارت‌آپ نوآورانه در حوزه پرداخت و خدمات مالی، در سال ۲۰۰۹ آغاز به کار کرد. از زمان لانچ شدن این استارت‌آپ، قیمت واحد مبادله آن -یک بیت‌کوین- از چند سنت به چندده هزار دلار رسیده است. نوآوری خلاقانه در عرصه پرداخت، ایجاد یک مرکز ذخیره ارزش جدید، چابک و سهل‌الوصول بودن در مقایسه با طلا، امنیت بالا و عدم شکست فنی پروژه در این سال‌ها با وجود علاقه زیاد هکرها به سرقت اموال کاربران، دلایل اصلی این موفقیت چشمگیر است.

اما اجازه بدهید روی تحلیل تکنیکال قیمت بیت‌کوین متمرکز شویم. بیت‌کوینی که معمولاً یک تا دو سال بعد از کاهش میزان عرضه بیت‌کوین‌های جدید -در رویدادی به اسم هاوینگ- در سقف جدید قیمتی قرار می‌گرفت، این بار نیز بعد از ۷۷ هفته بعد از آخرین هاوینگ خود، سقف شگفت‌انگیز ۶۹ هزاردلاری را ثبت کرد و پس از آن طبق روال هر بازار مالی، در روند اصلاحی قرار گرفت. از آن زمان، بیت‌کوین با ۷۷ درصد ریزش، کانال قیمتی ۱۵ هزار دلار را هم تجربه کرد و سپس در عرض حدود ۲۰۰ روز، به نواحی ۳۱ هزار دلار صعود کرد. اما تشکیل دو سقف متوالی در نواحی ۳۱ هزار دلار، و واگرایی حجم و اندیکاتور -RSI که موید قدرت روند است- نسبت به رفتار قیمت، هشدار یک اصلاح قیمتی قریب‌الوقوع را در آینده نزدیک می‌داد. این اتفاق، یعنی شکست روند صعودی میان‌مدت بیت‌کوین از کانال ۱۵ هزار دلار به ۳۱ هزار دلار هفته پیش اتفاق افتاد اما قیمت بیت‌کوین در دو روز به کانال ۲۵ هزار دلار ریزش کرد و اکنون در کانال ۲۶ هزار دلار معامله می‌شود. قبل از اینکه احتمالات و سناریوهای پیش‌روی قیمت بیت‌کوین را بررسی کنیم، مرور چند نکته حائز اهمیت است:

- بیت‌کوین در قیمت ۲۶ هزار دلار، دارای تخفیف ۶۲درصدی نسبت به سقف تاریخی ثبت‌شده خود در سال ۲۰۲۱ است.
- موسسات سرمایه‌گذاری بزرگی مثل BlackRock (بزرگ‌ترین Asset Manager دنیا) قصد ورود به بازار بیت‌کوین و ارائه خدمات مالی این حوزه را دارند و طبیعتاً مشتاق‌اند به هر طریقی شده -حتی دستکاری بازار- تا جای ممکن در قیمت‌های پایین به بازار بیت‌کوین ورود کنند.
- طلا و شاخص S&P۵۰۰ نیز در هفته‌های اخیر شاهد ریزش‌های بیش از پنج درصد بوده‌اند.
- حجم مبادلات بیت‌کوین در قیمت‌های بالاتر از ۲۵ هزار دلار به شدت کاهش یافته است و همسو با افزایش قیمت به نواحی ۳۱ هزار دلار نیست که این موید اصطلاحاً واگرایی حجم و هشداری برای اصلاح قیمت به زیر این سطح (۲۵ هزار دلار) است.
- بیت‌کوین از نظر تحلیل تکنیکال کلاسیک، روند نزولی خود را ۲۰۰ روز پیش -ژانویه ۲۰۲۳- شکسته است و ما در مراحل آغازین یک روند صعودی (فاز انباشت سرمایه) یا در حالت بدبینانه در روند رنج قرار داریم.
- شرایط رکود اقتصادی اخیر بازارهای جهانی که بعد از پاندمی شکل گرفت، رو به بهبود و کنترل است.
- حجم مورد انتظار برای اینکه بتوانیم به کف‌سازی کافی برای پایان ریزش امیدوار باشیم، هنوز در مبادلات هفته اخیر دیده نشده است.

با این تفاسیر، نخست انتظار می‌رود کاهش قیمت بیت‌کوین به سمت نواحی زیر ۲۵ هزار دلار ادامه داشته باشد؛ چه این کاهش بعد از یک اصلاح مختصر به نواحی ۲۷ یا ۲۸ هزاردلاری باشد، چه ادامه ریزش بدون اصلاح.

دوم، مقاومت ۲۲ هزار دلار و ۱۹ هزار دلار، مهم‌ترین سطوح حمایتی پیش‌روی بیت‌کوین هستند و چنانچه با ریزش قیمت به این سطوح، حجم کافی در مبادلات دیده شود، می‌توان به پایان ریزش قیمت بیت‌کوین امیدوار بود. رفتار قیمت در ادامه می‌تواند راهنمای ما در احتمال‌سنجی سناریوهای آتی باشد.

روند بلندمدت قیمت بیت‌کوین از سال ۲۰۱۱

عملکرد بازارهای جهانی سهام در نیمه نخست ۲۰۲۳ چگونه بود؟

# افت ۶۴۰ میلیارد دلاری بزرگ‌ترین بورس جهان

حبیب علیزاده
روزنامه نگار

فدراسیون بورس‌های جهان (WFE) گزارش عملکرد بازارهای سهام عضو فدراسیون در نیمه نخست ۲۰۲۳ را به تفکیک ماه‌ها منتشر کرد.

در این گزارش، بازارهای سهام جهان به سه منطقه Americas (آمریکای شمالی، جنوبی و مرکزی)، APAC (آسیا و اقیانوسیه) و EMEA (اروپا، خاورمیانه و آفریقا) تقسیم شده‌اند. گزارش فدراسیون، بازارهای سهام را از منظر تغییر ارزش بازار، تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده و حجم معاملات در ماه‌های ژانویه تا پایان ژوئن ۲۰۲۳ مورد بررسی قرار داده و میزان تغییر در این حوزه‌ها را نسبت به ژوئن ۲۰۲۲ سنجیده است. در این گزارش آمارهای ۱۳ بورس منطقه Americas، ۲۱ بورس منطقه APAC و ۴۷ بورس منطقه EMEA مورد بررسی قرار گرفته است.

بررسی‌های WFE نشان‌دهنده آن است که ارزش بازار بورس‌های جهان در ماه ژوئن نسبت به ابتدای سال ۲۰۲۳ حدود ۱۸۰۰ میلیارد دلار رشد داشته است. در این میان، برخی بورس‌ها با افت قابل توجه ارزش بازار روبه‌رو شده‌اند. در ادامه به بررسی آمار عملکرد بورس‌های جهان بر اساس سه شاخص ارزش بازار، تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده و ارزش معاملات به تفکیک سه منطقه می‌پردازیم.

## Americas

در این منطقه عملکرد ۱۳ بورس مورد بررسی قرار گرفته است. بزرگ‌ترین بورس این منطقه، بورس نیویورک (NYSE) است که ارزش بازار آن در پایان ماه ژوئن به بیش از ۲۴ هزار و ۸۳۹ میلیارد دلار رسیده است. بورس نیویورک عنوان بزرگ‌ترین بورس جهان از نظر ارزش بازار را نیز در اختیار دارد. ارزش بازار NYSE در ماه ژوئن نسبت به ژانویه ۲۰۲۳ حدود ۶۴۰ میلیارد دلار (معادل ۲/۵ درصد) کاهش نشان می‌دهد. با این حال در مقایسه با ژوئن ۲۰۲۲ ارزش بازار این بورس ۳/۴ درصد افزایش یافته است. تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس نیویورک نسبت به ژوئن سال گذشته ۵/۹ درصد افزایش یافته است. در حال حاضر سهام دو هزار و ۳۴۱ شرکت (هزار و ۷۶۸ شرکت داخلی و ۵۷۳ شرکت خارجی) در این بورس دادوستد می‌شود. همچنین ارزش معاملات ماهانه این بورس در ژوئن با بیش از ۲۰ درصد رشد نسبت به ژانویه از مرز دو هزار و ۳۶۰ میلیارد دلار گذشت.

ارزش بازار بورس نزدک نیز نسبت به ژوئن سال گذشته با ۲۲/۹ درصد افزایش روبه‌رو شد و به بیش از ۲۱ هزار و ۳۴۱ میلیارد دلار رسید. این بورس در مقایسه با ژانویه ۲۰۲۳ نیز شاهد رشد سه هزار و ۳۴۰ میلیارددلاری (معادل ۱۸/۵ درصد) ارزش بازار خود بود. تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس نزدک در ژوئن امسال نسبت به ژوئن ۲۰۲۲ حدود ۶/۴ درصد کاهش یافته است. در حال حاضر سه هزار و ۵۴۶ شرکت (دو هزار و ۷۱۶ شرکت داخلی و ۸۳۰ شرکت خارجی) در این بورس حضور دارند. ارزش معاملات بورس نزدک در نیمه نخست سال ۲۰۲۳ روندی صعودی داشته و از هزار و ۶۹۷ میلیارد دلار در ماه ژانویه به دو هزار و ۲۰۷ میلیارد دلار در ماه ژوئن رسیده که نشان‌دهنده رشدی ۳۰درصدی است.

در منطقه Americas بیشترین رشد ارزش بازار نسبت به ژوئن ۲۰۲۲ به میزان ۲۶/۶ درصد به بورس کاستاریکا تعلق داشت. در بورس کاستاریکا سهام ۹ شرکت داخلی خریدوفروش می‌شود. پس از آن بورس مکزیک با ۲۵/۴ درصد و بورس سانتیاگو شیلی با ۲۴/۸ درصد در رتبه‌های دوم و سوم قرار گرفتند. در بورس مکزیک ۱۳۸ شرکت (۱۳۲ شرکت داخلی و شش شرکت خارجی) پذیرفته شده‌اند که نسبت به یک سال قبل، ۲/۸ درصد کاهش نشان می‌دهد. همچنین در بورس سانتیاگو سهام ۱۹۱ شرکت داخلی و ۱۰۶ شرکت خارجی و در مجموع ۲۹۷ شرکت دادوستد می‌شود.

ارزش بازار کوچک‌ترین بورس این منطقه، یعنی بورس برمودا تنها ۱۹۵ میلیارد دلار است که با وجود ثبت افزایش ۳/۱درصدی نسبت به ماه ژانویه، در مقایسه با ژوئن سال گذشته ۴/۲ درصد کاهش نشان می‌دهد. ۱۰ شرکت داخلی و ۲۳ شرکت خارجی در این بورس حضور دارند. تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس برمودا نسبت به ژوئن سال گذشته ۲۶/۷ درصد کاهش نشان می‌دهد.

در مجموع ارزش بازار بورس‌های منطقه Americas در پایان ماه ژوئن به بیش از ۵۰ هزار و ۹۹۴ میلیارد دلار رسید که حدود ۵/۵ درصد نسبت به ژانویه رشد نشان می‌دهد. ارزش بازار این منطقه در ژانویه امسال کمتر از ۴۸ هزار و ۳۴۵ میلیارد دلار بوده است. ارزش بازار این منطقه نسبت به ژوئن ۲۰۲۲ نیز بیش از ۱۱ درصد افزایش پیدا کرده است. تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده بورسی این منطقه در ژوئن ۲۰۲۳ در مجموع ۱۰ هزار و ۹۸۷ شرکت بوده است که نسبت به ژوئن ۲۰۲۲ به میزان ۳/۷ درصد کاهش یافته است. همچنین ارزش معاملات ماهانه بورس‌های این منطقه با ۲۲/۵ درصد رشد از پنج هزار و ۱۲۷ میلیارد دلار در ماه ژانویه به شش هزار و ۲۷۹ میلیارد دلار در ماه ژوئن رسیده است. کمترین رقم معاملات این منطقه به میزان چهار هزار و ۷۰۰ میلیارد دلار در ماه آوریل و بیشترین آن به میزان هفت هزار و ۳۳۴ میلیارد دلار در ماه مارس به ثبت رسیده است. با وجود تعداد کمتر بورس‌ها در مقایسه با دو منطقه دیگر، منطقه Americas از نظر ارزش بازار رتبه نخست را در اختیار دارد.

بورس‌های منطقه Americas در ژوئن ۲۰۲۳

| | |
|---|---|
| ارزش بازار (میلیارد دلار) | ۵۰,۹۹۴ |
| ارزش معاملات ماهانه (میلیارد دلار) | ۶,۲۷۹ |
| تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده | ۱۰۹۸۷ |

## APAC

این منطقه که از نظر ارزش بازار سهام در رتبه دوم قرار دارد، در نیمه نخست امسال شاهد افت در دو بازه زمانی شش‌ماهه و یک‌ساله بوده است. ارزش بازار بورس‌های این منطقه در پایان ژوئن امسال به ۳۲ هزار و ۵۱۵ میلیارد دلار رسید که در مقایسه با ژانویه نزدیک به پنج درصد و نسبت به ژوئن ۲۰۲۲ حدود ۱/۶ درصد کاهش نشان می‌دهد. ارزش معاملات ماهانه این منطقه نیز روندی صعودی داشته و از سه هزار و ۱۱۶ میلیارد دلار در ژانویه به چهار هزار و ۲۹۹ میلیارد دلار در ماه ژوئن رسیده که نشان‌دهنده رشد ۳۸درصدی است. همچنین تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده بورسی به ۳۱ هزار و ۳۸۸ شرکت رسید که نسبت به ژوئن سال گذشته ۱/۲ درصد رشد نشان می‌دهد. بیش از ۳۰ هزار شرکت پذیرفته‌شده در بورس‌های این منطقه در زمره شرکت‌های داخلی هستند.

در این منطقه، بورس‌های چینی پیشتاز هستند. بزرگ‌ترین بورس منطقه APAC از نظر ارزش بازار، بورس شانگهای است. ارزش بازار این بورس در پایان ماه ژوئن به بیش از شش هزار و ۸۰۴ میلیارد دلار رسید که نسبت به ماه ژانویه بیش از ۶/۳ درصد و در مقایسه با ژوئن ۲۰۲۲ حدود ۷/۷ درصد کاهش نشان می‌دهد. با این حال، ارزش معاملات در بزرگ‌ترین بورس منطقه روندی صعودی داشت و با ۳۷/۴ درصد رشد از رقم ۷۸۲ میلیارد دلار در ماه ژانویه به هزار و ۷۵ میلیارد دلار در ماه ژوئن رسید. همچنین تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در این بورس با ۶/۴ درصد رشد نسبت به ژوئن سال گذشته به دو هزار و ۲۲۶ شرکت رسیده است.

ژاپن مالک دومین بورس بزرگ منطقه از نظر ارزش بازار است. ارزش بازار بورس ژاپن در ماه ژوئن نزدیک به پنج هزار و ۸۴۴ میلیارد دلار ثبت شده است. این رقم نسبت به ماه ژانویه ۳/۴ درصد و نسبت به ژوئن سال گذشته ۱۳/۳ درصد رشد نشان می‌دهد. ارزش معاملات ماهانه این بورس نیز رشد قابل توجهی داشته و با ۵۴/۶ درصد رشد از ۴۲۷ میلیارد دلار در ماه ژانویه به بیش از ۶۶۰ میلیارد رسیده است. همچنین تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس ژاپن شاهد رشد ۱/۵درصدی نسبت به سال گذشته بوده‌اند. این بورس در حال حاضر شاهد خریدوفروش سهام سه هزار و ۸۹۱ شرکت است.

سومین و چهارمین بورس بزرگ منطقه APAC نیز چینی هستند که هر دو با افت ارزش بازار روبه‌رو شده‌اند. ارزش بازار بورس شنژن با بیش از ۱۰ درصد افت از پنج هزار و ۲۱۴ میلیارد دلار در ماه ژانویه به چهار هزار و ۶۷۸ میلیارد دلار در ماه ژوئن رسید. ارزش این بورس نسبت به ژوئن سال گذشته نیز ۱۱/۶ درصد افت نشان می‌دهد. ارزش بازار بورس هنگ‌کنگ نیز از چهار هزار و ۹۷۲ میلیارد دلار به چهار هزار و ۳۲۲ میلیارد دلار رسید که نشانگر افتی ۱۳درصدی است. ارزش این بورس نسبت به ژوئن سال گذشته نیز ۱۳/۲ درصد کاهش نشان می‌دهد. بورس‌های هند (سه هزار و ۲۹۶ میلیارد دلار)، کره جنوبی (هزار و ۸۵۷ میلیارد دلار)، تایوان (هزار و ۷۰۶ میلیارد دلار) و استرالیا (هزار و ۷۰۴ میلیارد دلار) از دیگر بورس‌های بزرگ این منطقه به شمار می‌روند.

بورس ارمنستان با ارزش بازار ۲۷۴ میلیون‌دلاری، کوچک‌ترین بورس این منطقه است. ارزش بازار این بورس نسبت به سال گذشته بیش از ۲۴ درصد رشد داشته است. پس از آن، بورس باکو قرار دارد که به دلیل افت ۳۰درصدی ارزش خود به رتبه دومین بورس کوچک منطقه سقوط کرده است. ارزش بازار بورس باکو از یک میلیارد و ۳۹۲ میلیون دلار در ماه ژانویه به ۹۷۴ میلیون دلار در ماه ژوئن رسیده است.

| بورس‌های منطقه APAC در ژوئن ۲۰۲۳ | |
|---|---|
| ارزش بازار (میلیارد دلار) | ۳۲,۵۱۵ |
| ارزش معاملات ماهانه (میلیارد دلار) | ۴,۲۹۹ |
| تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده | ۳۱۳۸۸ |

## EMEA

این منطقه با ۴۷ بورس، بیشترین تعداد بازار سهام جهان را به خود اختصاص داده است؛ با این حال از نظر ارزش بازار در رتبه آخر قرار دارد. ارزش بازار بورس‌های این منطقه در نیمه نخست امسال با سه درصد رشد از ۲۴ هزار و ۶۵۴ میلیارد دلار در ژانویه به ۲۵ هزار و ۴۰۸ میلیارد دلار در ژوئن رسید. ارزش بازارهای سهام این منطقه نسبت به ژوئن سال گذشته نیز رشدی ۱۲/۵درصدی را ثبت کرده است. با وجود رشد ارزش بازار، حجم معاملات ماهانه شاهد افت بوده است. مجموع معاملات بورس‌های منطقه EMEA با ۱۲ درصد کاهش از هزار و ۴۳ میلیارد دلار در ژانویه به ۹۱۸ میلیارد دلار در ژوئن رسید. همچنین تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس‌های این منطقه با بیش از ۱۰ درصد افت به ۱۳ هزار و ۵۷۱ شرکت در پایان ماه ژوئن کاهش یافت.

بزرگ‌ترین بورس این منطقه، یورونکست (بورس اروپایی مستقر در آمستردام هلند) است، با این حال در نیمه نخست امسال عملکرد مطلوبی نداشت. ارزش بازار یورونکست در پایان ماه ژوئن تنها با ۰/۴ درصد رشد نسبت به ژانویه، به رقم شش هزار و ۶۵۲ میلیارد دلار رسید. البته ارزش این بازار در مقایسه با ژوئن سال گذشته نزدیک به ۱۹ درصد رشد نشان می‌دهد. ارزش معاملات ماهانه این بازار نیز روندی نزولی داشت و با ۳/۹ درصد افت به ۲۱۱ میلیارد دلار در ماه ژوئن رسید. همچنین تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در یورونکست با افتی ۲/۱درصدی به هزار و ۹۴۵ شرکت کاهش یافت.

رتبه دوم بزرگ‌ترین بورس‌های منطقه EMEA به بورس لندن تعلق دارد. ارزش بازار این بورس در پایان نیمه نخست امسال با ۲/۳ درصد کاهش نسبت به ابتدای سال به سه هزار و ۱۸۳ میلیارد دلار تنزل پیدا کرد. هرچند نسبت به ژوئن سال گذشته رشدی ۳/۶درصدی را ثبت کرده است. با این حال ارزش معاملات این بازار شاهد رشدی ۱۱درصدی در مقایسه با ابتدای سال ۲۰۲۳ بود و به بیش از ۹۱/۷ میلیارد دلار رسید. همچنین تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس لندن بیش از چهار درصد کاهش یافت و به رقم هزار و ۸۸۹ شرکت رسید.

بورس عربستان (تداول) سومین بورس بزرگ منطقه است. این بورس در نیمه نخست امسال شاهد رشد ارزش بود. ارزش بازار تداول در پایان ماه ژوئن با ۷/۸ درصد رشد به دو هزار و ۹۲۶ میلیارد دلار رسید. هرچند این رقم نسبت به ژوئن سال گذشته ۴/۴ درصد افت نشان می‌دهد. ارزش معاملات در این بورس نیز روندی صعودی داشت و با ۱۳/۲ درصد رشد به بیش از ۲۶ میلیارد دلار در ماه ژوئن رسید. همچنین تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تداول نزدیک به ۱۸ درصد افزایش یافت و به ۲۹۰ شرکت رسید.

بورس‌های آلمان (دو هزار و ۱۶۳ میلیارد دلار)، سوئیس (هزار و ۹۶۲ میلیارد دلار) و نزدک نوردیک و بالتیک (هزار و ۹۱۴ میلیارد دلار) به ترتیب رتبه‌های چهارم تا ششم را در اختیار دارند. بورس تهران نیز با ارزش هزار و ۷۹۳ میلیارد دلار در پایان ماه ژوئن در رتبه هفتم جای گرفت. این رقم بر پایه دلار چهار هزار تومانی ثبت شده است. اگر قیمت دلار را معادل ارقام بازار در نظر بگیریم، ارزش بازار بورس تهران کمتر از ۱۶۰ میلیارد دلار خواهد بود.

| بورس‌های منطقه EMEA در ژوئن ۲۰۲۳ | |
|---|---|
| ارزش بازار (میلیارد دلار) | ۲۵,۴۰۸ |
| ارزش معاملات ماهانه (میلیارد دلار) | ۹۱۸ |
| تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده | ۱۳۵۷۱ |

# چالش‌های یک انتخاب

## نگرانی‌های بخش خصوصی بعد از دهمین انتخابات اتاق بازرگانی ایران

اتاق بازرگانی ایران در ۴۵ سالگی خود انتخابات پر سر و صدایی را برگزار کرد که با گذشت چند ماه از برگزاری آن و انتخاب رییس جدید، هنوز حاشیه‌ها آرام نشده است.
در این دور از انتخابات پارلمان بخش خصوصی، از زمان شروع ثبت نام داوطلبان تا مشخص شدن نتیجه انتخابات، سایه حاشیه بر سر اتاق بود و با توجه به عدم پذیرش انتخابات این دوره از سوی شورای عالی نظارت می‌توان گفت پرونده این دور از انتخابات اتاق همچنان باز است و زمان بسته شدن آن، نامشخص.
۵ تیرماه امسال بود که حسین سلاح‌ورزی با ۲۶۵ رای توانست کرسی ریاست اتاق بازرگانی ایران را از آن خود کند، اما رای اکثریت فعالان بخش خصوصی هم نتوانست سلاح‌ورزی را از گزند چالش‌های پس از انتخابات در امان نگه دارد. اکنون باگذشت بیش از دو ماه از این انتخابات، این نگرانی در میان فعالان بخش خصوصی به وجود آمده که آیا ریاست سلاح‌ورزی در اتاق بازرگانی ایران ادامه‌دار خواهد بود یا شورای عالی نظارت با تکیه بر آیین‌نامه اصلاحی، انتخابات اتاق بازرگانی و ریاست او را ابطال می‌کند.
این حاشیه، نگرانی دیگری را مبنی بر به وجود آمدن فاصله میان دولت و بخش‌خصوصی به وجود آورده چرا که از زمان انتخاب سلاح‌ورزی به عنوان رئیس اتاق بازرگانی ایران، دولتی‌ها او را نپذیرفته و حتی سلاح‌ورزی اجازه ورود به شوراها و جلسات دولتی را کسب نکرده است. از سوی دیگر از زمان انتخاب سلاح‌ورزی تاکنون، خبری از جلسات شورای گفت‌وگوی دولت و بخش خصوصی نیست و حتی مشخص هم نیست که برگزاری آن تا چه زمانی به تعویق افتاد.

# آیین‌نامه‌ای که بلای جان اتاق بازرگانی ایران شد

## چرا انتخابات پارلمان بخش خصوصی به چاه حاشیه افتاد؟

چندی پیش انتخابات هیأت‌رئیسه اتاق بازرگانی ایران با مشارکت حداکثری اعضای اتاق و اتحاد نمایندگان اقتصادی بخش خصوصی ایران برگزار شد. حسین سلاح‌ورزی، نایب‌رئیس اتاق بازرگانی دور نهم توانست با ۲۶۵ رای، رئیس اتاق بازرگانی ایران در دهمین دوره شود. اما این ریاست ماحصلی برای اتاق بازرگانی نداشت. اتاق بازرگانی در همان ساعات اولیه به دلیل عدم پذیرش از سوی دولت وارد حاشیه شد و این حاشیه تاکنون ادامه دارد و شورای عالی نظارت همچنان این انتخابات را تایید نکرده است.

نگاهی به انتخابات این دوره از انتخابات اتاق بازرگانی ایران نشان می‌دهد دور دهم از زمان اعلام نامزدهای آن با حواشی بسیاری روبه‌رو بوده است. حتی در روز انتخابات اتاق بازرگانی ایران هم شاهد خطونشان کشیدن برای یک کاندیدای خاص بودیم. سیدجواد حاجی‌حسینی، معاون وزیر پیشین صنعت، معدن و تجارت پیش از آغاز انتخابات یکی از نامزدهای اتاق بازرگانی را خطاب قرار داد و گفت، «به دوست عزیزی که قرار بود کاندیدا شود، توصیه می‌کنم خود از کاندیداتوری استعفا دهد تا اسباب دردسر درست نشود»، در آن روز کسی گمان نمی‌کرد که حواشی این توصیه تا امروز یعنی با گذشت چند هفته از انتخابات همچنان ادامه داشته باشد.

حواشی که بسیاری آن را به اصلاحیه آیین‌نامه قانون اتاق بازرگانی نسبت می‌دهند. اصلاحیه‌ای که حذف برخی از چهره‌های شناخته‌شده و قدیمی اتاق از انتخابات دور دهم را هم به همراه داشت و در نهایت دامن رئیس جدید اتاق بازرگانی را هم گرفت و موجب شد همچنان حاشیه‌ها در اطراف اتاق بازرگانی بچرخند.

با این وضعیت انتخابات دوره دهم اتاق بازرگانی از روز نخست با شک و تردید آغاز به کار کرد و این نگرانی در میان فعالان بخش خصوصی به وجود آمد که آیا ریاست حسین سلاح‌ورزی در اتاق بازرگانی ادامه‌دار خواهد بود، یا اینکه شورای عالی نظارت با توجه به آیین‌نامه اصلاحی انتخابات اتاق بازرگانی می‌تواند ریاست سلاح‌ورزی را ابطال کند.

نگرانی دیگری که فعالان بخش خصوصی در این مدت با آن دست‌وپنجه نرم می‌کنند به ایجاد فضای میان دولت و بخش خصوصی باز می‌گردد؛ فضایی که از همان روز انتخاب سلاح‌ورزی به عنوان رئیس اتاق بازرگانی ایران در اتاق به وجود آمده و برخی احتمال عدم همراهی دولت با پارلمان بخش خصوصی را می‌دهند.

اما در آیین‌نامه اصلاحی اتاق

بازرگانی چه مواردی در نظر گرفته شد که موجب بروز این حواشی شده است. بسیاری از فعالان اقتصادی معتقدند، در صورتی که برای امضا و تایید این آیین‌نامه زمان بیشتری در نظر گرفته می‌شد، شاید امروز شاهد چنین حواشی نبودیم. چراکه برای تایید آیین‌نامه‌ای که می‌تواند سرنوشت اتاق بازرگانی را ورق بزند باید زمان گذاشته می‌شد و بندبند آن به‌دقت بررسی می‌شد، نه اینکه در آستانه انتخابات و در یک جلسه کوتاه این آیین‌نامه به تصویب می‌رسید تا خود برای اتاق و فعالیت‌های آن حاشیه‌سازی کند.

براساس آیین‌نامه اصلاحی، فردی که وارد اتاق بازرگانی می‌شود باید دارای گردش مالی باشد، مالیات پرداخت کرده و حداقل سابقه دو سال عضویت در اتاق را داشته باشد و در مجموع کسی که وارد اتاق بازرگانی می‌شود باید فعال اقتصادی باشد؛ همچنین در این آیین‌نامه به این نکته اشاره شده که هیأت رئیسه اتاق بازرگانی ایران باید از سوی وزارت اطلاعات جمهوری اسلامی ایران (واجا) تایید صلاحیت شود. این آیین‌نامه به امضای اعضای شورای عالی نظارت یعنی نماینده دولت، رئیس اتاق بازرگانی تهران و نایب‌اول رئیس اتاق بازرگانی ایران که به ترتیب در آن دوره مسعود خوانساری و حسین سلاح‌ورزی بودند، رسید. نکته قابل تامل اینجاست که از جمع امضاکنندگان این اصلاحیه یکی از آنها یعنی مسعود خوانساری ناچار به کناره‌گیری از انتخابات شد و دیگری یعنی حسین سلاح‌ورزی با وجود رسیدن به ریاست اتاق بازرگانی ایران همچنان با این آیین‌نامه دست‌به‌گریبان است و پرونده ریاست او بر اتاق بازرگانی ایران همچنان باز مانده است. شاید بتوان گفت نقطه شروع حاشیه انتخابات ریاست اتاق بازرگانی ایران از اینجا شروع شد.

فعالان اقتصادی معتقدند، دو مسئله اصلی انتخابات این دوره، یعنی محرومیت بسیاری از اعضای قدیمی اتاق از رای دادن و رای گرفتن و نیز حاشیه‌هایی که برای ریاست اتاق ایران به وجود آمد، هر دو ریشه در بندهایی از آیین‌نامه اصلاحی دارند که برای نخستین‌بار تجربه می‌شدند. آیین‌نامه‌ای که این پرسش را به وجود آورد که چطور موارد ابهام‌برانگیز این آیین‌نامه از سوی اتاق بازرگانی، که دارای یک بخش حقوقی بزرگ

**در این آیین‌نامه به این نکته اشاره شده که هیأت رئیسه اتاق بازرگانی ایران باید از سوی وزارت اطلاعات جمهوری اسلامی ایران «واجا» تایید صلاحیت شود. این آیین‌نامه به امضای اعضای شورای عالی نظارت یعنی نماینده دولت، رئیس اتاق بازرگانی تهران و نایب‌اول رئیس اتاق بازرگانی ایران که به ترتیب در آن دوره مسعود خوانساری و حسین سلاح‌ورزی بودند، رسید.**

است، به طور دقیق بررسی نشد و موجب شد این اتاق در بحرانی فرو رود که زمان خروج از آن همچنان نامشخص است.

انتقادها به حواشی اتاق بازرگانی ایران موجب شد تا برخی از اقتصاددانان با نامه به رئیس مجلس و سایر نهادهای نظارتی خواستار پایان یافتن این اختلاف‌ها شوند و اعلام کنند انتخابات به پایان رسیده و با این شرایط بهتر است اختلافات کنار گذاشته شود. آنها به این نکته نیز اشاره کردند که تنها راهی که اتاق بازرگانی ایران و اعضای هیأت رئیسه اتاق ایران در دوره دهم دارند این است که بتوانند از پشتوانه فکری قوی و محکم فعالان اقتصادی، تجار، کارشناسان، سیاستگذاران و صنعتگران استفاده کنند. همچنین در این دوره باید از ظرفیت کارشناسی کشور استفاده شود تا بتوان با وفاق و همدلی راه‌حل‌هایی را برای عبور از موانع و مشکلات اقتصادی تدوین کرد.

از سوی دیگر اتاق باید بتواند راه گفت‌وگو، مذاکره و تعامل با دولت را باز کند؛ البته خواسته مهم بخش خصوصی هم به رسمیت شناخته شدن استقلال و نظرات کارشناسی‌اش است. در سایه این گفت‌وگوهاست که می‌توان از بهبود محیط کسب‌وکار گفت و برای حل مشکلات آن تلاش کرد. حال باید دید که درخواست اقتصاددانان تا چه میزان می‌تواند اثرگذار باشد و این داستان ادامه‌دار را خاتمه دهد.

## خواب حسین سلاح‌ورزی برای اتاق

هرچند هنوز سلاح‌ورزی نتوانسته مهر تایید از شورای عالی نظارت دریافت کند و داستان بررسی صلاحیت او از سوی اعضای شورا همچنان ادامه دارد، بااین‌حال نیم‌نگاهی به برنامه‌های او نشان می‌دهد، رئیس جدید اتاق بازرگانی سعی دارد برنامه‌های اتاق را با تعامل با قوای سه‌گانه پیش ببرد. هرچند هنوز عنوان ریاست اتاق بازرگانی از سوی سه قوه برای او پذیرفته نشده است.

برنامه پیشنهادی رئیس جدید اتاق بازرگانی ایران در قالب ۱۰ محور و ۹۵ برنامه با رویکرد دستیابی به دو هدف اصلی است که این اهداف شامل «ارائه یک چارچوب نظری برای اینکه اتاق‌ها بر اساس آن بتوانند نقش سازنده خود را در توسعه ملی ایفا کنند» و «ارائه پیشنهادهایی برای تجدید ساختار اتاق ایران که ظرفیت‌های لازم برای ایفای نقش‌های مورد انتظار از طریق اتاق‌های سراسر کشور را به همراه داشته باشد» پیگیری خواهد شد.

از سوی دیگر از جمله محورهای برنامه‌های رئیس اتاق دور دهم می‌توان به «تعامل با قوه مجریه» اشاره کرد؛ محوری که برای دستیابی به آن ارتقای ارتباط با وزارتخانه‌های مهم، ارتقای جایگاه اتاق در مجامع و شوراهای مهمی که در آن عضویت دارد، تقویت حضور در کمیسیون اقتصادی هیأت دولت و طراحی برنامه کارورزی قابل اجرا برای دانشجویان در سطح ملی در این سرفصل برنامه‌های سلاح‌ورزی مدنظر قرار گرفته است.

دومین محور به «تقویت ارتباط با مجمع نمایندگان استانی» باز می‌گردد؛ برای این محور دو بخش تقویت ارتباط با مجمع نمایندگان استانی و تقویت ارتباط با کمیسیون‌های تخصصی مجلس در برنامه‌های رئیس جدید اتاق ایران گنجانده شده است.

«تعامل با قوه قضائیه» یکی دیگر از محورهایی است که در برنامه‌های سلاح‌ورزی مدنظر قرار داده شده است. در این محور نیز به تشکیل کمیسیون مشترک برای بهبود محیط کسب‌وکار در مورد شاخص‌های مرتبط با قوه قضائیه، مشارکت در تدوین آیین‌نامه‌های دارای ابعاد اقتصادی، کمک به آموزش قضات و ارتقای صلاحیت مراجعی مانند مراکز داوری تخصصی می‌توان اشاره کرد.

البته هنوز سرنوشت این برنامه‌ها مبهم است، چراکه مشخص نیست، رئیس جدید اتاق بازرگانی ایران، می‌تواند چراغ سبز ادامه فعالیت در سمت ریاست را از دستگاه‌های دولتی بگیرد یا نه.

# راه عبور از دوقطبی

محمدمهدی رئیس‌زاده
مشاور بانکی اتاق بازرگانی ایران

دهمین دوره انتخابات اتاق بازرگانی ایران، با حواشـــی همراه شـــد که می‌توان گفت تا حدودی به دوقطبی شـــدن گروه‌های موافق و مخالف در داخل و بیرون اتاق منجر شد. البته این اتفاق ناشی از اتخاذ تصمیمات شورای عالی نظارت بود و در مقطع زمانی نامناسب و با برخی از ابهامات رخ داد.

نکته مهمی که باید درباره این دور از انتخابات اتاق به آن اشـــاره کرد، این است که این اختلافات پس از طی فرآیند قانونی انتخابات و با وجود رای اکثریت بدون اینکه ممانعتی در جلسه کاندیداتوری صورت گیرد، رخ داده است؛ روندی که در ادوار مختلف شاهد آن نبودیم. با توجه به شرایط به‌وجودآمده، باید این نکته را در نظر گرفت که اتفاقی رخ داده و در واقع این اتفاق جزو آرشـــیو گذشـــته است و نباید وارد آن شـــد. چرا که با وجود این حواشی، ما تجربه خوبی را از یک‌دست شدن و نشنیدن صدای مخالف در جریان فعالیت‌های اتاق به دست نخواهیم آورد، به همین دلیل باید فضا را به سمت هدف مشترک برای هماهنگ کردن فضای بیرونی و درونی اتاق هدایت کرد.

البته این را باید در نظر گرفت که شنیدن نظرات مخالف، و اختلاف سلایق و دیدگاه‌ها به صورت منطقی باعث رشد و تعالی هر سیستمی خواهد شد، ولی هدف باید حتی در این دوقطبی که به وجود آمده و سایر گروه‌ها، یکسان باشد؛ یعنی هدف باید رشد و اعتلای اتاق بازرگانی در کنار رشد و تعالی بخش کارآفرینی و اقتصادیِ تمامی واحدهای صنعتی، بازرگانی، معدنی و کشاورزی عضو اتاق، و حتی در ادامه بخش اقتصادی باشد که عضو اتاق نیستند.

در ادامه می‌توان به این نکته اشاره کرد که برگزاری جلسات مشترک سه‌گانه بین اتاق‌های بازرگانی، تعاون و اصناف بسیار مفید است؛ جلساتی که در گذشته برقرار بوده و هنوز هم ادامه دارد. اما از بعد تاکتیکی باید گفت هدف برای همه فعالان اقتصادی یکسان و مشترک است ولی با هماندیشی و استفاده از خرد جمعی باید بهترین راهکار را برای رسیدن به آن هدف مشـــترک پیدا کرد. نباید این فرمایش حضرت علی (ع) را فراموش کنیم که می‌فرمایند آنچه گذشـــته که گذشـــته و آنچه در آینده قرار است بیاید هم مشخص نیست که کجاست، پس مقتنم بشمار فرصت بین این دو عدم را (یعنی آنچه گذشته است و آنچه در آینده است و هنوز نیامده).

می‌تـــوان گفـــت انتخابات پایان یافته و از این به بعد این عملکرد مدیریت یا هیأت حاکم بر اتاق اســـت که می‌تواند دوقطبی شـــکل‌گرفته را به مراتب کمرنگ‌تر کند و رســـیدن به هدف را سرعت ببخشد؛ خدای نکرده اگر برعکس شود و دوقطبی شکل‌گرفته، پرنگ‌تر شده و اختلافات تشدید شود، نه به نفع اقتصاد ملی است و نه اعضای اتاق بازرگانی.

آنچه در فرهنگ اتاق‌های بازرگانی جا افتاده، موفقیت برای دســـتیابی و نیل به هدف مشترکی است که پیش از این به آن اشاره شد. اتاق می‌تواند زمان رسیدن به هدف را تسریع کند؛ استفاده توامان از تجربه و تخصص، یکی از اقداماتی است که رسیدن به اهداف را شتاب می‌بخشد.

در این زمینه می‌توان به انتخابات ریاســـت‌جمهوری اشاره کرد. در انتخابات یک گروه روی کار می‌آید و گروهی هم اقلیت می‌شـــود. معمولاً وقتی رئیس‌جمهور سرکار می‌آید می‌گوید «من رئیس جمهور تمام اقشار هستم». این موضوع در مورد اتاق‌های بازرگانی هم می‌تواند مصداق داشته باشد، یعنی در فرآیند اصلاح ساختار و انتصابات باید ملاک خود را شایسته‌سالاری قرار دهیم، صرف نظر از وابستگی به طیف یا یک گروه خاص. در این صورت توانسته‌ایم هم به تجارب کارآفرینان و بنگاه‌داران توجه کنیم، هم با توجه به پیشرفت سریع علم و تکنولوژی تخصص را مورد توجه قرار دهیم.

در صورتی که اتاق نقش خود را به عنوان تســـهیل‌گر بخش بازرگانی، صنعت، معدن و کشـــاورزی با قوای سه‌گانه به خوبی ایفا کند، قطعاً این اقدامات باعث کمرنگ شدن دوقطبی‌ها در اتاق بازرگانی خواهد شد و در ادامه به فراهم شدن بستر مناسب برای فعالیت‌های اقتصادی منتهی خواهد شد.

به نظر می‌رســـد در شـــرایط کنونی در کنار وظیفه تشویق دیپلماسی سیاسی برای برقراری روابط با تمام کشورهای دنیا، نه چند کشور خاص، چنانچه اتاق بازرگانی هم مطالبه‌گر حقوق بخش خصوصی و واحدهای تولیدی باشد، می‌تواند بـــا ارائه راهکارهای عملی و علمی، قطع بر یقین با برآورده شـــدن انتظـــارات اکثریت صاحبان تجارت، صنعت، معدن و کشـــاورزی، گام مثبتی در جهت رفع موانع فعالیت‌های اقتصادی و توســـعه آن بردارد. امروز صرف‌نظر از اعمال سلایق شـــخصی، تمرکز باید بر همدلی و رســـیدن به هدف مشترک در راستای تعالی اتاق بازرگانی باشد. چنانچه بخواهیم در داخل اتاق یا خارج آن به وســـیله جناح‌های مختلف این اختلافات را تشـــدید کنیم، به ضرر اقتصاد ملی و فعالیت‌های اقتصادی خواهد بود.

# دعوای خانوادگی و سود همسایه

ابوالفضل روغنی گلپایگانی
عضو کمیسیون صنایع ایران

حواشـــی و اتفاقاتی کـــه در جریان دهمین دوره انتخابات اتـــاق بازرگانی اتاق ایران و پس از آن رخ داد، ایـــن شـــائبه را بـــه وجود آورده که با تداوم این روند شـــاهد تشـــدید دوقطبی ایجادشده در اتاق بازرگانی خواهیم بود.

باید به این نکته اشـــاره کـــرد که وقتی قرار باشد مشـــکلی از فضای کسب‌وکار کشور حل شـــود، لازمه آن همیت، همراهی و پشتیبانی دولت، مجلس و قوه قضائیه است. با این شرایط بخش خصوصی تنها با تعامل و هماهنگی با این دستگاه‌هاســـت که می‌تواند مسائل و مشکلات خـــود را برطرف کند، چرا کـــه تمام قدرت در اختیار دستگاه‌های ذکرشده است و عملاً بخش خصوصی کمترین قدرت را داشته یا به عبارتی قدرتی ندارد.

بنابراین اگر ایـــن همراهی و هاهنگی وجود نداشته باشد یا کمرنگ شود، بسیاری از کارها و اقداماتی که برای تســـهیل فعالیت‌ها الزامی اســـت، اجرایی نخواهد شـــد. به طور مثال در دولت‌هـــای نهم و دهم، یعنـــی دو دوره‌ای که محمود احمدی‌نـــژاد رئیس دولت بود، حمایت چندانـــی از بخش خصوصی صورت نمی‌گرفت. در آن زمـــان هم دســـتگاه‌ها چندان با یکدیگر هماهنـــگ نبودنـــد و مجلس رابطـــه نزدیکی با دولت نداشـــت اما در همان شـــرایط و ذیل اختلافاتی که وجود داشـــت، یک اتفاق خوب برای فضای کســـب‌وکار کشـــور رخ داد، و آن تصویـــب قانون حمایـــت از تولید بـــود که در مجلس به تصویب رسید. تصویب این قانون به نفع بخش خصوصی تمام شـــد، چرا که در آن دوران، دولت حمایتی از اتاق بازرگانی نمی‌کرد و تمایل نداشـــت ارتباط خوبی بـــا اتاق برقرار کند، اما مجلس با این قانون یک حمایت جدی از اتاق بازرگانی صورت داد.

امـــا اکنون، ســـه قوای کشـــور بـــا یکدیگر هماهنگ هســـتند و در صورتی کـــه بخواهند تصمیمی بگیرنـــد، نقش آنها در بایکوت کردن اتاق بازرگانی یا عدم همراهی و حمایت از اتاق و فعالیت‌هـــای آن می‌توانـــد خیلی پررنگ‌تر و قوی‌تر از دورهای گذشـــته شود، چرا که محل اختلافی میان ســـه قوه وجود ندارد. در چنین شرایطی چنانچه اتاق بازرگانی نتواند همراهی دولت را داشته باشد یا بر سر موضوعی با بخش اجرایـــی که همان دولت اســـت، دچار اختلاف شود، نمی‌تواند به سایر قوا پناه ببرد.

باید به این موضوع باور داشـــت که چنانچه دولت از اتاق حمایت نکنـــد، اتاق بازرگانی در پیشبرد برنامه‌ها و اهداف خود با چالش روبه‌رو شده و نمی‌تواند برنامه‌های خود را پیش ببرد.

**دولت باید تصمیم قاطع خود را برای اتاق بازرگانی بگیرد. در حال حاضر تعامل میان دولت و بخش خصوصی آغاز شده، با شروع این تعامل باید همه مشکلات را کنار بگذاریم و کنار هم قرار بگیریم و اجازه دهیم این تعامل به طور کامل برقرار شود تا بتوانیم برای ریل‌گذاری بهتر اقتصاد کشور تلاش کنیم.**

در این فضا، اگر بخواهیم یک دستاورد خوب و مناسب داشته باشیم، باید یک رابطه تعاملی میان اتاق‌های بازرگانی و همه دستگاه‌ها و قوای حاکم بر کشور ایجاد کنیم. اما متاسفانه بعد از اتفاقاتی که در جریـــان دهمین دوره انتخابات اتاق بازرگانی افتـــاد، هنوز پس‌لرزه‌هایی وجود دارد و تعاملـــی کـــه باید میان دولـــت و اتاق بازرگانی وجود داشته باشد، به طور کامل شکل نگرفته است.

امیدواریم که بـــه زودی بتوانیم با مدیریت مشـــکلات، آنها را کنار بگذاریم، چرا که نباید اجـــازه دهیم بخـــش خصوصی کشـــور قربانی برخی اختلافات شـــود. باید دست به دست هم بدهیـــم تا بخش خصوصی به آن رکنی که باید در کشور داشـــته باشد، برسد و بتواند نقشی را که در توســـعه اقتصادی کشور دارد، بازی کند؛ اگر حمایت لازم از بخش خصوصی و خصولتی کشـــور صورت نگیرد، به طور حتـــم اقتصاد و فعالیت‌های اقتصادی، تولیدی و بازرگانی کشور آسیب جدی خواهد دید.

دولت بایـــد تصمیـــم قاطع خـــود را برای اتاق بازرگانـــی بگیرد. در حـــال حاضر تعامل میان دولـــت و بخش خصوصی آغاز شـــده، با شـــروع این تعامل باید همه مشـــکلات را کنار بگذاریم و کنار هـــم قرار بگیریم و اجازه دهیم این تعامل به طور کامل برقرار شـــود تا بتوانیم بـــرای ریل‌گـــذاری بهتر اقتصاد کشـــور تلاش کنیم؛ زیرا در حال حاضر اقتصاد کشور با انواع بیماری‌هـــا مانند تورم، رکود، کمبود نقدینگی، زیرســـاخت‌های نامناســـب اقتصادی، کمبود انرژی، مشکلات مالی و نبود بازار فروش روبه‌رو اســـت که باید تمام این مشکلات مورد ارزیابی قـــرار گیرد تـــا بتوان برای رفع این مشـــکلات اقدامـــات لازم را صورت داد. با توجه به اقتصاد بیماری که ما داریم، نباید با سیاســـی‌کاری به مشـــکلات دامن بزنیم بلکه باید به هر طریقی که شـــده کمک کنیم تا این بدن نحیف اقتصاد جان تازه‌ای بگیرد.

در شرایط کنونی باید این نکته را مدنظر قرار داد که انتخابات اتاق برگزار شـــده و اتاق شکل گرفته. ضرب‌المثلی هســـت که می‌گوید از یک دعوای خانوادگی همیشه همسایه سود می‌برد؛ در دعوایی که در حال حاضر بر ســـر انتخابات اتاق شکل گرفته نیز، این بخش خصوصی است که قربانی خواهد شـــد و دولت باید کمک کند تا این اتفاق نیفتد.

حواشـــی پیش‌آمده مشـــکل فردی نیســـت بلکه مشـــکل ساختاری اســـت، با بازتعریف این ساختارها می‌توان قدرت اتاق بازرگانی و بخش خصوصی را بالا برد. در صورتی که این اتفاق رخ دهد، شاهد رفع بسیاری از مشکلات بخش تولید کشور هم خواهیم بود و این موضوع به طور حتم به اقتصاد بیمار کشور کمک خواهد کرد.

# کدام رئیس با کدام دولت همراه بود؟

## روایتی کوتاه از کرسی ریاست اتاق بازرگانی ایران در ۴۵ سال گذشته

از انقلاب ۵۷ تاکنون کرسی ریاست اتاق بازرگانی صنایع، معادن و کشاورزی ایران پنج شخصیت یا به عبارتی رئیس را به خود دیده است. افرادی که یا تاجر بودند یا اقتصادخوانده، کارآفرین بودند یا صنعتگر؛ اما آنچه در میان روسای ۴۵ سال پس از انقلاب قابل لمس است، به نوع تعامل آنها با دولت بازمی‌گردد. در دوره‌هایی که اتاق بازرگانی توانسته رابطه نزدیکی با اتاق یا سایر قوا برقرار کند، توانسته گام‌های بلندتری در راستای رفع مشکلات فضای کسب‌وکار بردارد، حال آنکه در دوره‌هایی که روسای اتاق ایران نتوانستند با دولت ارتباط برقرار کنند این روند برعکس بوده است.

روندی که می‌توان آن را به وابستگی و چسبندگی اقتصاد به دولت نسبت داد. چراکه اقتصاد دولتی و ساختارهای آن همچنان نقش پررنگی در اقتصاد ایران بازی می‌کند و راه را برای شکل گرفتن اقتصادی رقابتی سخت کرده است. بر همین اساس نقش دولت در اتاق بازرگانی ایران به شدت محسوس بوده و با این شرایط نقش دولت در پیشبرد برنامه‌های اتاق بازرگانی را می‌توان از طریق بررسی روسای ادوار اتاق ارزیابی کرد.

### دوره خاموشی در اتاق ایران

اتاق ایران حداقل تا سال ۱۳۸۵ در انحصار گروهی از بازرگانان سنتی که علینقی خاموشی آن را هدایت می‌کرد، قرار داشت. ورود خاموشی به اتاق بازرگانی با حضورش در «کمیته منتخب امام (ره) در اتاق بازرگانی» رقم خورد. این کمیته هشت‌نفره تنها چند روز پس از پیروزی انقلاب در ۲۲ بهمن با نامه‌ای به امضای امام خمینی(ره) به اتاق بازرگانی رفتند تا امور را سروسامان بدهند. البته سابقه تشکیل این کمیته به چهار ماه قبل از انقلاب برمی‌گردد. همزمان با دوران دولت موقت، نقش اتاق بازرگانی در مورد تامین کالاهای مورد نیاز مردم بسیار مهم و بی‌بدیل بود. دولت وقت به‌رغم اینکه اعتقاد زیادی به تفکر انحصارگرایی داشت و اهمیت زیادی به بخش خصوصی نمی‌داد، ولی رابطه خوبی با تجار و بازرگانان و اتاق بازرگانی داشت و این امر موجب شد تا علینقی خاموشی با تعامل خوب با دولت بتواند راحت‌تر به اهداف خود در اتاق بازرگانی برسد.

دوران ریاست خاموشی بر اتاق بازرگانی تهران و ایران به دور از هرگونه هیاهو و البته خبر بود. نه مطالبه‌ای علنی شد و نه اختلافی رسانه‌ای. علینقی خاموشی تا پنجمین دوره انتخابات هیأت نمایندگان اتاق‌های بازرگانی در کسوت رئیس اتاق تهران باقی ماند تا اینکه در انتخاباتی که در اسفندماه ۱۳۸۱ برگزار شد، گروهی موسوم به تحول‌خواهان در هیأت‌رئیسه اتاق تهران اکثریت صندلی‌ها را در اختیار گرفتند و حکم به ریاست محمدرضا بهزادیان دادند تا خاموشی کهنه‌کار پس از ۲۳ سال حضور در راس اتاق پایتخت، با این کرسی خداحافظی کند و در چهار سال بعد از آن تنها ریاست اتاق بازرگانی ایران را در اختیار داشته باشد.

### نهاوندیان، رئیسی با قدرت چانه‌زنی

محمد نهاوندیان ریاست اتاق بازرگانی تهران را پس از بهزادیان بر عهده گرفت تا مذاکرات و راه و روش دیپلماتیک خود را به اتاق بازرگانی پایتخت بیاورد. او با ابداع جلساتی با عنوان «صبحانه با مسئولان دولتی» در این دوره پای وزیران و مسئولان ارشد دولتی را به اتاق باز کرد تا رودرروی فعالان بخش خصوصی بنشینند و پاسخگوی آنان باشند. در دوران کوتاه یک‌ساله ریاست بر اتاق تهران، محمد نهاوندیان توانست خود را به‌عنوان اقتصادخوانده‌ای با مشی دیپلماتیک و قدرت چانه‌زنی بالا نشان دهد. او بعد از این یک سال، راهی خیابان طالقانی شد و بر کرسی ریاست اتاق بازرگانی ایران تکیه زد. از دستاوردهای نهاوندیان به عنوان رئیس اتاق بازرگانی ایران تصویب قانون بهبود مستمر فضای کسب‌وکار بود که به واسطه آن توانست مشکلات موجود فعالان اقتصادی را بهبود بخشد. از سوی دیگر او خواستار پیوستن عنوان «کشاورزی» به پسوندهای نام اتاق شد. بر همین اساس نام اتاق برای سومین‌بار تغییر کرد و به «اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران» تبدیل شد. او پیش از حضور در دولت روحانی، دو دوره ریاست بر مردان میلیارددلاری در خیابان طالقانی را تجربه کرد تا اینکه در سال ۱۳۹۲به عنوان رئیس دفتر و سرپرست نهاد ریاست‌جمهوری منصوب شد و از اتاق ایران استعفا کرد تا غلامحسین شافعی جای او را بگیرد. در دوران مدیریت شافعی، اتاق بازرگانی به محل رفت‌وآمد هیأت‌های اقتصادی از اقصی نقاط جهان تبدیل شده بود؛ به نحوی که برخی تحلیلگران بر این باور بودند که اتاق ایران بخش بزرگی از سیاست‌های اقتصادی و سیاسی دولت در حوزه خارجی را به پیش می‌راند. بر این اساس شافعی به‌عنوان سومین رئیس بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۴ ریاست بر پارلمان بخش خصوصی را بر عهده داشت، هرچند بسیاری از این دوره به عنوان دوران ریاست موقت یاد می‌کنند.

### رئیسی از جنس پسته

در دوره بعدی انتخابات اتاق بازرگانی، محسن جلال‌پور، از بازرگانان باسابقه کرمانی، به ریاست اتاق انتخاب شد. اما در مرداد سال ۱۳۹۵ جلال‌پور به دلایل نامعلومی استعفا کرد. محسن جلال‌پور را می‌توان نماینده سرمایه‌داران راست مدرن در فضای اقتصادی ایران تلقی کرد. جلال‌پور خود را پیشرو اقتصاد رقابتی می‌دانست. او با زبانی تند از نقش بزرگ دولت انتقاد می‌کرد و اعتقاد داشت، دولت باید دست از بنگاهداری بردارد. او سه هدف عمده برای اتاق بازرگانی ایران در نظر داشت که شامل چابکسازی اتاق به معنی بالفعل کردن ظرفیت‌های مغفول‌مانده؛ استفاده اتاق ایران از بازوهای کارای خود در استان‌ها و تشکل‌ها و همچنین حضور جدی‌تر نمایندگان اتاق در جلسات و مجامع می‌شود؛ اهدافی که ریاست کوتاه مهلت اجرایی کردن آنها را نداد.

### شافعی، رئیس دوره‌های مختلف

شافعی در ۱۰ آذر ۱۳۹۲ در پی استعفای محمد نهاوندیان به ریاست اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران برگزیده شد و این سمت را تا خرداد ۱۳۹۴ (انتهای دوره هفتم) بر عهده داشت. وی مجدداً در ۱۴ شهریور ۱۳۹۵، به دنبال استعفای محسن جلال‌پور و با رای اعضای هیأت نمایندگان اتاق ایران، به یاست اتاق بازرگانی ایران انتخاب شد و این سمت را تا خرداد ۱۳۹۸ (انتهای دوره هشتم) عهده‌دار بود. در ۲۶ خرداد ۱۳۹۸ برای یک دوره چهارساله دیگر با رای هیأت نمایندگان اتاق ایران برای بار سوم به ریاست اتاق بازرگانی برگزیده شد و این سمت را تا خرداد ۱۴۰۲ (انتهای دوره نهم) بر عهده داشت. دوران شافعی همزمان شد با دولت حسن روحانی که هم‌راستایی خوبی با اتاق بازرگانی داشت و به همین دلیل بسیاری معتقدند، عدم هماهنگی در اتاق بازرگانی میان اعضا هیأت‌رئیسه و رئیس اتاق بازرگانی وجود داشت، اما شافعی با دولت در تعامل بوده است.

### دوران مه‌آلود سلاح‌ورزی

اما در نهایت در این دوره و با تمام حواشی ریاست اتاق بازرگانی به حسین سلاح‌ورزی رسید. هرچند هنوز سلاح‌ورزی نتوانسته مهر تایید از شورای عالی نظارت برای ریاست اتاق بازرگانی دریافت کند، اما در همین ماه‌های ابتدایی او سعی کرده تعامل با کشورهای دیگر را در دستور کار قرار دهد و در این راستا جلسات مختلفی با سفرای سایر کشورها داشته است.

## همکاری سازنده فولاد مبارکه و مپنا برای حل یک چالش ملّی

# فولاد مبارکه، رکورددار سریع‌ترین زمان احداث نیروگاه سیکل ترکیبی در کشور

حمیدرضا خسروانی‌پور، مدیر اجرای پروژه‌های انرژی و سیالات فولاد مبارکه به تشریح آخرین پیشرفت‌های نیروگاه سیکل ترکیبی این شرکت پرداخت:

## دلایل احداث نیروگاه برق توسط فولاد مبارکه

- محدودیت برق کشور در فصول گرم سال و کاهش میزان تولید فولاد مبارکه
- عدم‌النفع‌ناشی از محدودیت برق اعمال‌شده
- راندمان ۳ برابری نیروگاه سیکل ترکیبی نسل جدید نسبت به نیروگاه‌های نسل قبل

هیچ نیروگاه گازی در کشور در مدت‌زمان ۱۶ ماهه به مراحل سنکرون و راه‌اندازی نرسیده است!

مشارکت ۷۶ شرکت داخلی جهت تأمین، ساخت و نصب تجهیزات داخل کشور

بومی‌سازی تجهیزات حساس زیر نظر مپنا

## چالش ها و الزامات اجرای این پروژه

- ایجاد ساختار مدیریت ارتباطات
- مدیریت تدارکات و تجهیز
- مدیریت سرمایه‌های انسانی
- مدیریت منابع مالی و پیش‌بینی پرداخت ها و نیازهای ارز
- رعایت شاخص‌های زیست‌محیطی و ایمنی
- در نظر گرفتن خطرات حملات سایبری و امنیتی

## نقاط قوت این پروژه

- مصرف آب و انرژی کمتر نسبت به نیروگاه‌های موجود در کشور به دلیل نوع فناوری‌های به کار گرفته‌شده
- انجام حدود ۲ میلیون نفر ساعت کار ایمن
- اشتغال‌زایی مستقیم برای ۸۰۰ نفر تاکنون

## پروژه‌ای سریع و ایمن

**۱۱۷۰۰۰**
بیش از ۱۱۷ هزار مترمکعب خاک‌برداری

**۲۰۰۰۰**
حدود ۲۰ هزار مترمکعب بتن‌ریزی

**۲۰۰۰**
ساخت، بازرسی و نصب ۲۰۰۰ تن اسکلت فلزی

**۳۰۰۰**
نصب حدود ۳۰۰۰ تن تجهیزات در واحد گازی اول و دوم

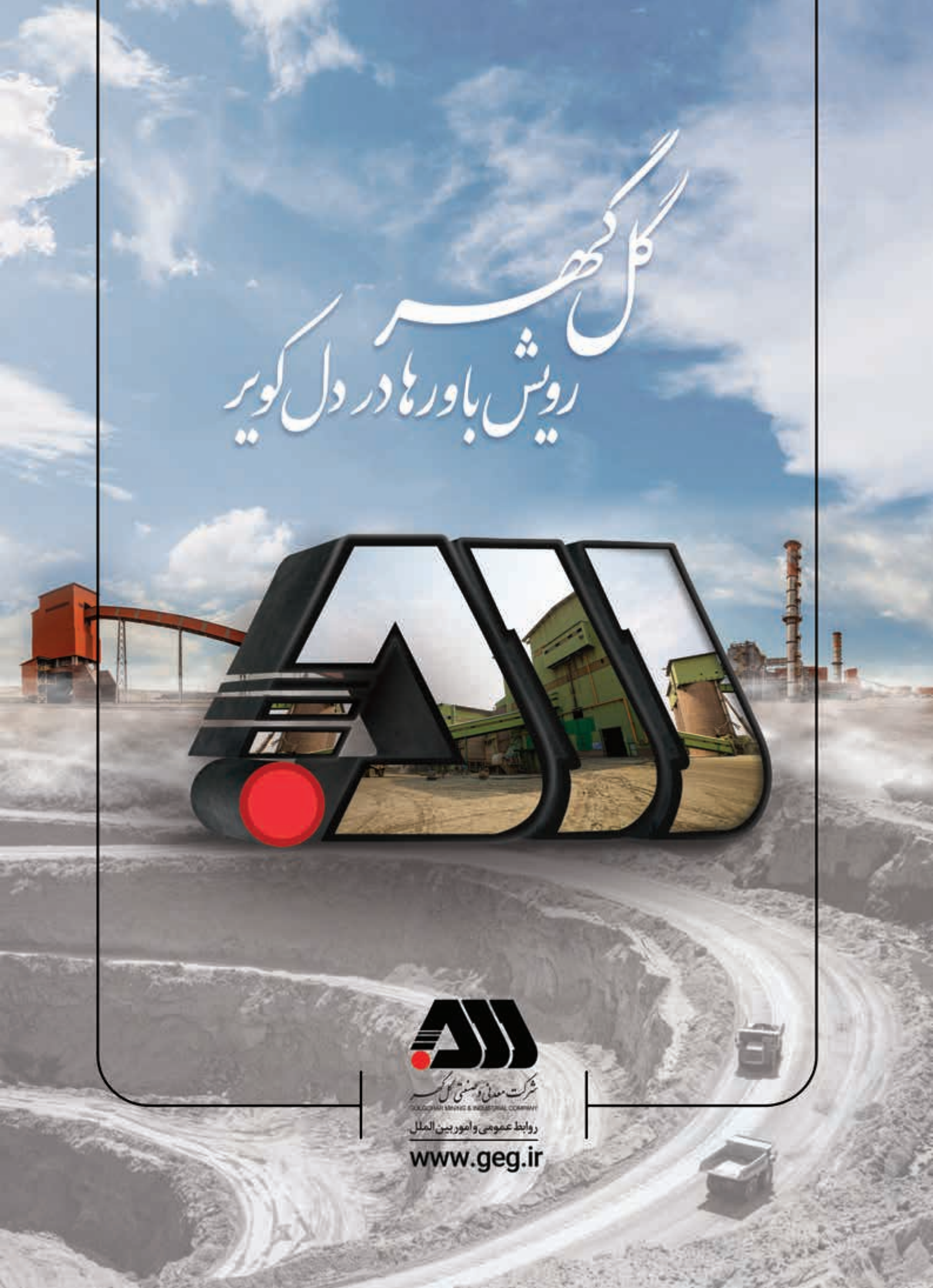
## روند توسعه

- تست‌ها و چک‌های نهایی نیروگاه گازی اول با پیشرفت ۹۸ درصدی
- سنکرون و راه‌اندازی این فاز در ماه آینده و زودتر از برنامه زمان‌بندی
- عبور نیروگاه گازی دوم از مراحل نهایی آماده‌سازی و راه‌اندازی با پیشرفت ۹۶/۴ درصد

## چالش های پیش رو

- عدم بومی سازی بخشی از نیروگاه‌های کلاس F در کشور
- وجود مشکلاتی در تأمین بخشی از تجهیزات خارجی

روابط عمومی
msc.ir
@mobarakehsteel_co


گل گهر
رویش باورها در دل کویر
شرکت معدنی و صنعتی گل گهر
GOLGOHAR MINING & INDUSTRIAL COMPANY
روابط عمومی و امور بین الملل
www.geg.ir

صندوق سرمایه گذاری
بخشی
ثروت پویا
اولین صندوق سرمایه گذاری بخشی صنعت سیمان
نماد:
#سمان
صندوق سرمایه گذاری بخشی ثروت پویا
۰۲۱ - ۸۸۲ ۱۱ ۰۱۶
www.pservat.com
سبدگردان
ثروت پویا

# با اعتبار خودتان تأمین مالی کنید

## بدون نیاز به ضامن

PAYA

AAA
AA+
AA
AA-
A+
A
A-
A1+
A1
A2
B

## اولین رتبه اعتباری شرکتی و اوراق بهادار

**اعطای ۱۱ فقره رتبه اعتباری اوراق بدون ضامن منتشره**
**به مبلغ ۲۵۹,۰۰۰ میلیارد ریال**

KSC
شرکت فولاد خوزستان

مجتمع فولاد مبارکه

PAYA
شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا
www.payacr.ir