



شکاف بازارها فرسایش تولید

نقدینگی در مسیر تعدیل | بار حراج بر دوش بازار سرمایه
افزایش شکاف ارزی | وزن‌کشی شرکت‌ها در شش‌ماهه ۱۴۰۵
کاهش ناپایدار تورم؛ بار تورمی همچنان بر خانوار و بنگاه
تولید زیر سایه هزینه‌ها
خدمات، موتور تازه تجارت جهانی

ناشر: معاونت مطالعات اقتصادی و آینده پژوهی
اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

سردبیر: دیاکو حسینی
دبیران تحریریه (به ترتیب حروف الفبا): مریم السادات علم الهدی، حامد نویدی
تحریریه (به ترتیب حروف الفبا):
فاروق شیخکی، مریم السادات علم الهدی، مریم کاظمی فرمتهور
شراره کامرانی، حامد نویدی
ناظر علمی: علی سرزعی

طراحی و اجرا: رسانه رویداد پارسی



فهرست مطالب

نمای بازارها		
۴	بازار پول	
۴	نقدینگی در مسیر تعدیل	
۵	بار حراج بر دوش بازار سرمایه	
۶	بازار ارز	
۶	افزایش شکاف ارزی	
۷	بازار طلا	
۷	خرید ارزان صندوق های طلا	
۸	سیگنال انتظارات از متقال	
۹	بازار سرمایه	
۹	وزن کشی شرکت ها در شش ماهه ۱۴۰۵	
۱۰	برندگان بورسی در نیمه اول	
۱۱	تأمین مالی زیر سایه دولت	
نگاه کلان		
۱۴	کاهش ناپایدار تورم؛ بار تورمی همچنان بر خانوار و بنگاه	
۱۵	مسکن؛ آرام تر شدن اجاره در کنار تداوم فشار هزینه ساخت	
۱۶	تولید کمتر، بازار کوچک تر	
۱۷	تولید زیر سایه هزینه ها	
۱۹	سرمایه گذاری در مسیر فرسایش؛ افت ماشین آلات، هشدار برای ظرفیت تولید	
۲۰	سیگنال هایی از محیط کسب و کار	
۲۳	خدمات، موتور تازه تجارت جهانی	
۲۴	از تنگه هرمز و شوک انرژی تا بازاریابی ژئواکونومیک زنجیره های تجارت	
معرفی کتاب		
۲۴	دلار ما، مشکل شما؛ نگاهی از درون به هفت دهه پرتلاطم مالی جهانی و مسیر پیش رو	
۲۵	فروپاشی های بزرگ؛ درس هایی از بحران های جهانی و راه های پیشگیری از آنها	



اقتصادسنج ۲۵

نمای بازارها

بازار پول | بازار ارز
بازار طلا | بازار سرمایه



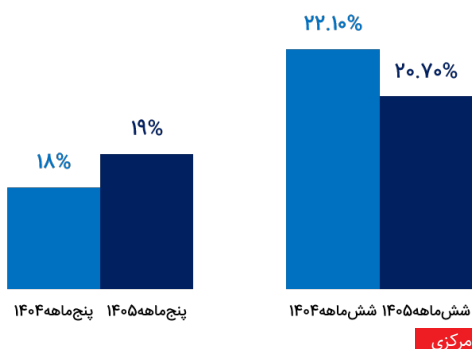


نقدینگی در مسیر تعدیل

رشد نقدینگی در پنج‌ماهه نخست سال ۱۴۰۵ به ۱۹ درصد رسیده است درحالی‌که این رقم در دوره مشابه سال قبل ۱۸ درصد بود. به این ترتیب، رشد تجمعی نقدینگی در پنج‌ماهه نخست سال جاری یک واحد درصد افزایش یافته است. در مقابل، رشد شش‌ماهه از ۲۲.۱ درصد در سال ۱۴۰۴ به ۲۰.۷ درصد در سال ۱۴۰۵ کاهش یافته که معادل ۱.۴ واحد درصد تعدیل است. این تفاوت نشان می‌دهد که کاهش رشد در ماه پایانی تابستان، تصویر متفاوتی از روند انباشته نقدینگی در ماه‌های پیشین ارائه می‌کند.

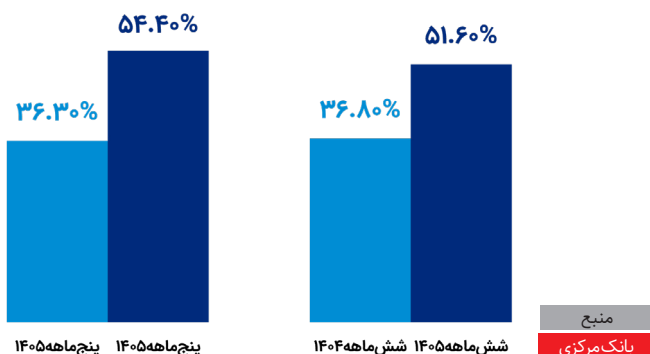
بررسی آمارهای پولی بانک مرکزی نشان می‌دهد آخرین آمار منتشر شده از کل‌های پولی و جزئیات آن تنها تا پایان سال ۱۴۰۴ در دسترس است با این حال برخی اقلام مهم از جمله رشد نقدینگی در اظهارات ۳۰ شهریور و ۱۳ مهر ۱۴۰۵ رئیس کل بانک مرکزی، از کاهش شتاب رشد نقدینگی خبر می‌دهد. بر این اساس اگرچه برخی شاخص‌ها از تعدیل رشد نقدینگی حکایت دارند اما مقایسه با دوره مشابه سال قبل، همچنان از تداوم رشد بالای این متغیر پولی حکایت می‌کند. بنابراین، ارزیابی عملکرد سیاست پولی مستلزم توجه همزمان به تغییرات رشد تجمعی و نقطه‌به‌نقطه نقدینگی است.

مقایسه رشد تجمعی نقدینگی در پنج‌ماهه و شش‌ماهه نخست سال‌های ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵



۴

رشد نقطه به نقطه نقدینگی



در مقایسه نقطه‌به‌نقطه نیز رشد نقدینگی در مرداد ۱۴۰۵ به ۵۴.۴ درصد رسید؛ درحالی‌که این رقم در مرداد سال قبل ۳۶.۶ درصد بود. در شهریور، نرخ رشد نقطه‌به‌نقطه از ۵۴.۴ به ۵۱.۶ درصد کاهش یافت، اما همچنان ۱۴.۸ واحد درصد بالاتر از نرخ ۳۶.۸ درصدی شهریور ۱۴۰۴ قرار داشت. بنابراین، کاهش ۲.۸ واحد درصدی رشد نقطه‌به‌نقطه از مرداد به شهریور را باید نشانه‌ای از تعدیل نسبی در ماه‌های اخیر دانست، نه دلیلی بر بازگشت رشد نقدینگی به سطوح سال گذشته.

کاهش اخیر شتاب رشد نقدینگی، به‌تنهایی تضمین‌کننده کاهش تورم، هزینه تأمین مالی یا فشار بر سرمایه در گردش نیست. از این‌رو، مدیریت جریان نقدی، کنترل مطالبات، تنظیم موجودی مواد اولیه و پیش‌بینی سناریوهای متفاوت نرخ ارز و هزینه‌های تولید همچنان باید در اولویت برنامه‌ریزی مالی بنگاه‌های اقتصادی قرار گیرد. در سطح سیاست‌گذاری نیز، استمرار مهار رشد نقدینگی باید با بهبود دسترسی بنگاه‌های مولد به اعتبار همراه شود. توسعه تأمین مالی زنجیره‌ای و هدایت تسهیلات به فعالیت‌های تولیدی می‌تواند بی‌آنکه انضباط پولی کنار گذاشته شود به کاهش فشار مالی بر بنگاه‌ها کمک کند.



بار حراج بر دوش بازار سرمایه



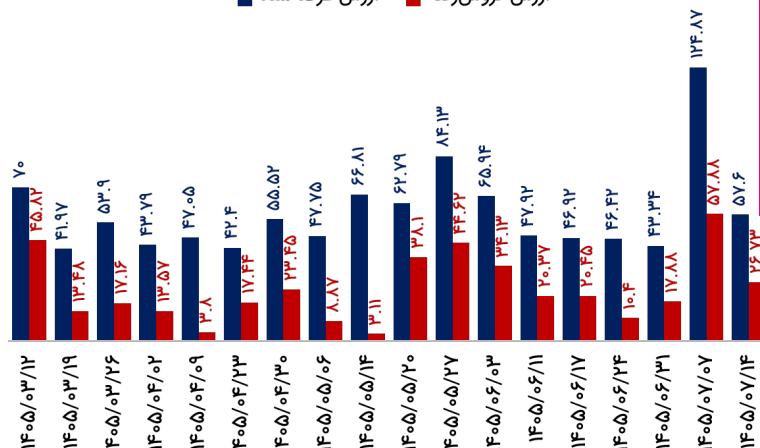
از ابتدای سال ۱۴۰۵ تا مهرماه همین سال، در مجموع ۱۸ مرحله حراج اوراق مالی اسلامی دولتی به کارگزاری بانک مرکزی برگزار شده است. بررسی آمار این حراج‌ها نشان می‌دهد ارزش کل اوراق فروخته‌شده در مجموع این ۱۸ مرحله به بیش از ۴۱۷ هزار میلیارد تومان رسیده است. بر این اساس تا نیمه مهرماه، حدود ۳۰.۸ درصد از برنامه کل سالانه انتشار اوراق مراحله عام دولت یعنی ۱۳۵۴ همت که برای سال جاری در نظر گرفته شده، محقق شده است.

یکی از نکات حائز اهمیت در روند این حراج‌ها، غیبت یا میزان مشارکت بسیار پایین شبکه بانکی، به‌ویژه در مراحل اخیر مانند حراج‌های دوازدهم تا هجدهم است به طوری که حجم عمده و اصلی اوراق عرضه شده، توسط سایر مشارکت‌کنندگان حقیقی و حقوقی حاضر در بازار سرمایه خریداری شده است. هم‌زمان، نرخ بازده تا سررسید این اوراق نیز روندی صعودی را طی کرده و از محدوده ۳/۸ تا ۳۹ درصد در خردادماه، در حراج هجدهم به سطح ۴۰.۸ درصد افزایش یافته است.

تمرکز بر تحولات بازه زمانی ۱۵ شهریور تا ۱۵ مهر ۱۴۰۵ نشان می‌دهد طی این یک ماه، پنج مرحله حراج انجام شده که در آنها در مجموع بیش از ۱۳۳ هزار میلیارد تومان اوراق به فروش رسیده است. این رقم حدود ۳۲ درصد از کل فروش سال را تا نیمه مهر تشکیل می‌دهد.

در پنج حراج برگزارشده در این یک ماه یعنی حراج‌های چهاردهم تا هجدهم، غیبت شبکه بانکی بیش از پیش نمایان است به طوری که به استثنای حراج چهاردهم که ۴.۵ همت خرید توسط بانک‌ها انجام شد، در چهار حراج متوالی بعدی یعنی حراج پانزدهم تا هجدهم بانک‌ها حتی هیچ سفارشی ثبت و ارسال نکردند. همین بازه زمانی یک‌ماهه بود که نرخ بازده تا سررسید اوراق در محدوده ۴۰ درصد تثبیت شد.

ارزش فروش‌رفته ارزش عرضه‌شده



ارزش اوراق عرضه‌شده و فروش‌رفته مراحله عام دولت در حراج‌های سال ۱۴۰۵ بر حسب هزار میلیارد تومان

منبع

بانک مرکزی

تعهدات مالی فروش اوراق با نرخ بازده بالای ۴۰ درصد برای بازپرداخت اصل و سود در سال‌های آتی قابل توجه خواهد بود. علاوه بر این، بالا ماندن نرخ سود اوراق دولتی نشان‌دهنده تداوم انتظارات تورمی و نااطمینانی‌های اقتصادی کشور است. در نهایت، اثر این شرایط بر بخش خصوصی نیز قابل توجه است زیرا وقتی نرخ اوراق بدون ریسک دولتی به محدوده ۴۰ درصد می‌رسد، نرخ سود برای وام‌ها و اوراق شرکتی بخش خصوصی به سطوح بالاتری رانده می‌شود که توجیه اقتصادی اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری را چالش‌برانگیز می‌کند و تمایل نظام بانکی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری را به اعتبادهای تولیدی و فعالان اقتصادی، در مقایسه با نگهداری دارایی‌های کم‌ریسک، کاهش می‌دهد.





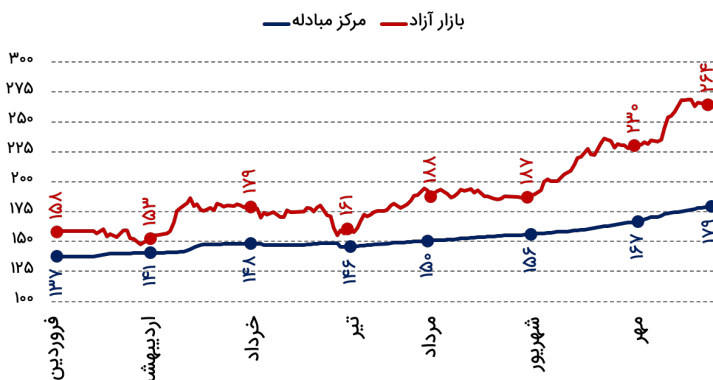
نمای بازارها

بازار ارز

افزایش شکاف ارزی

بازار ارز در نیمه نخست ۱۴۰۵ با افزایش نرخ دلار آزاد و تشدید فاصله آن با نرخ فروش در مرکز مبادله ارز و طلای ایران همراه شد.

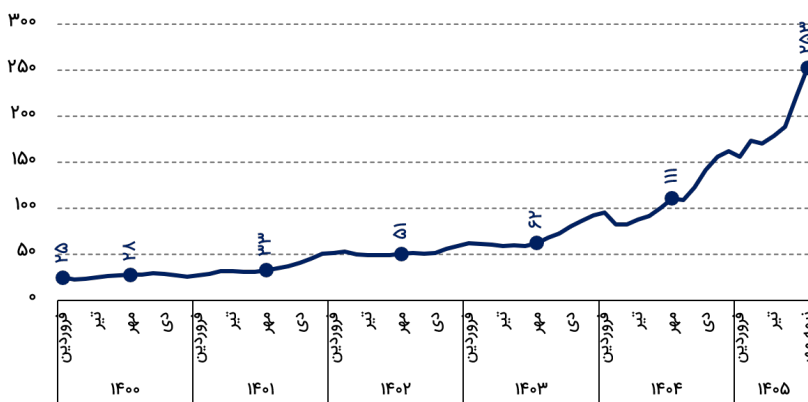
نرخ روزانه ارز در بازار آزاد و مرکز مبادله از ابتدای سال ۱۴۰۵ تا نیمه مهر ۱۴۰۵



«مرکز مبادله ارز و طلای ایران» و «شبکه اطلاع‌رسانی طلا و ارز»

منبع

میانگین ماهانه نرخ ارز بر حسب هزار تومان



شبکه اطلاع‌رسانی طلا و ارز

منبع

مهم‌ترین عوامل افزایش نرخ ارز در نیمه نخست سال جاری را می‌توان افزایش انتظارات تورمی و نااطمینانی سیاسی دانست. با اینکه بانک مرکزی با مداخله در بازار و عرضه ارز به دنبال مدیریت بازار است اما اثرگذاری این سیاست علاوه بر استمرار عرضه، به واکنش تقاضا نیاز دارد.

در مرکز مبادله، نرخ ارز از بیش از ۱۳۷ هزار تومان در ابتدای سال جاری به بیش از ۱۶۶ هزار تومان در پایان شهریور رسید و حدود ۲۱ درصد افزایش یافت. بر این اساس، شکاف قیمت دلار بازار آزاد و مرکز مبادله، از حدود ۱۵.۵ درصد در شروع سال جاری به بیش از ۳۸ درصد در پایان نیمه نخست سال و به حدود ۴۸ درصد در نیمه مهر افزایش یافت.

روند بازار ارز و تشدید شکاف نرخ ارز آزاد و مرکز مبادله در نیمه نخست سال جاری، موجب انقباض سرمایه در گردش بنگاه‌ها و کاهش حاشیه سود آنها شد. با این حال، تداوم یا تغییر این روند در نیمه دوم سال بیش از هر چیز به دو عامل کلیدی وابسته است: جهت‌گیری نااطمینانی‌های سیاسی و میزان و اثربخشی مداخلات ارزی بانک مرکزی. موفقیت سیاست‌های تثبیت، علاوه بر استمرار عرضه ارز، به نحوه مدیریت انتظارات و واکنش تقاضا نیز گره خورده است. این موضوع، پیش‌بینی قطعی رفتار بازار را دشوار می‌سازد و فعالان اقتصادی را ملزم می‌کند در سناریوهای مختلف، مدیریت ریسک ناشی از نوسان ارزی را در دستور کار قرار دهند.



خرید ارزان

نمای بازارها

بازار طلا

صندوق های طلا

سپتامبر ۲۰۲۴ با کاهش قیمت طلا و تداوم خرید صندوق ها همراه شد. بر اساس داده های شورای جهانی طلا میانگین اونس جهانی از ۴ هزار و ۴۱۱ دلار در آگوست به ۴ هزار و ۳۱۹ دلار در سپتامبر رسید که نشان دهنده افتی حدود ۲ درصدی است.



با وجود این افت قیمتی،

ورود حدود ۱۰ میلیارد دلار

سرمایه جدید به صندوق های

با پشتوانه طلا در همین ماه،

نشانه ای از استمرار تقاضای

احتیاطی است. موجودی

طلای این صندوق ها با

افزایش ۶۷ تنی به رکورد

بیش از ۴ هزار تن رسید. با

این حال، ارزش دارایی های

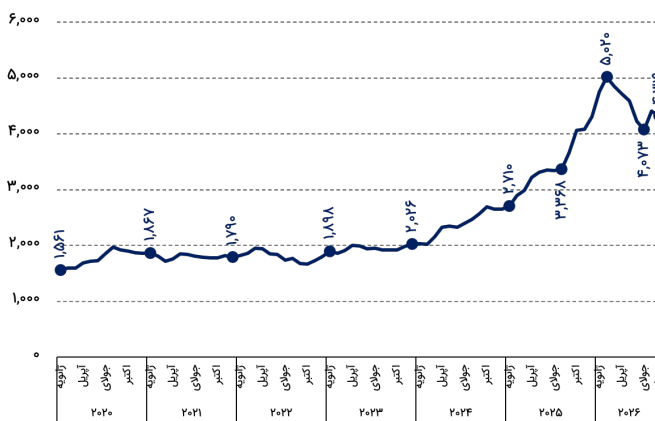
تحت مدیریت آنها به دلیل

کاهش قیمت اونس، با ۷

درصد کاهش به ۵۷۴ میلیارد

دلار رسید.

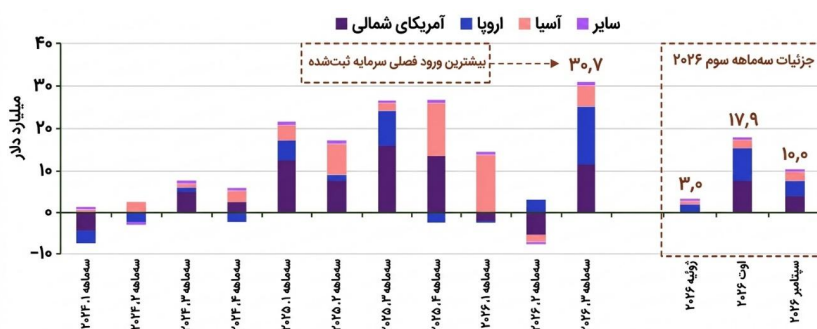
میانگین قیمت اونس جهانی بر حسب دلار



شورای جهانی طلا

منبع

ورود و خروج پول به صندوق های قابل معامله طلای جهان به تفکیک منطقه



شورای جهانی طلا

منبع

سرمایه گذاران بزرگ جهانی از معاملات آتی و کوتاه مدت و فروش ۸۴ تن طلا به واسطه همین خروج، فشار فروش در سپتامبر را تقویت کرد و موجب کاهش قیمت شد. با این حال، این افت، یک رفتار مقطعی در بازارهای مالی است و با توجه به تداوم خرید بانک های مرکزی، نمی توان آن را به معنای پایان جذابیت طلا تلقی کرد.

خرید خالص طلای بانک های مرکزی در ماه گذشته میلادی ۳۹ تن بوده است و در این میان چین با ۲۰ تن و لهستان و ازبکستان هرکدام با ۸ تن، پیشتاز بودند. در مقابل، روسیه ۶ تن از ذخایر خود را به فروش رساند. تداوم خرید طلا توسط این نهادها، نشاندهنده رویکرد بلندمدت در مدیریت ذخایر است.

کاهش ارزش دارایی تحت مدیریت صندوق های طلا نشانه خروج سرمایه نیست چرا که افت قیمت اثر افزایش موجودی را خنثی کرد. با توجه به ورود سرمایه گذاران نهادی در سطح جهان به این بازار می توان گفت ارزیابی آنها از افت قیمت اونس، شناسایی فرصت برای ورود به بازار و تقویت سبد دارایی ها در برابر نااطمینانی های آتی بوده است. در واقع افزایش بازده اوراق قرضه و تقویت شاخص دلار را می توان از عوامل اصلی افت قیمت در سپتامبر دانست. بازده اوراق ده ساله خزانه داری آمریکا به ۵.۳ درصد رسیده و شاخص دلار نیز ۲ درصد تقویت شده است بنابراین هزینه فرصت نگهداری طلا بالا رفته و همین موضوع، قیمت اونس را کاهش داده است. علاوه بر این خروج

با توجه به تداوم خریداران نهادی طلا، انتظار می رود اونس جهانی، در ماه های پیش رو، حمایت شود. البته تا زمانی که بازدهی اوراق آمریکا بالا باشد، احتمال نمی رود جهش قیمتی در بازار تجربه شود. این شرایط می تواند برای فعالان اقتصادی به عنوان فرصتی برای تصمیم گیری در خصوص حفظ ارزش دارایی های راکد و پوشش ریسک باشد تا تکنانه های احتمالی ارز در نیمه دوم سال را مدیریت کنند.



سیگنال انتظارات از متقال

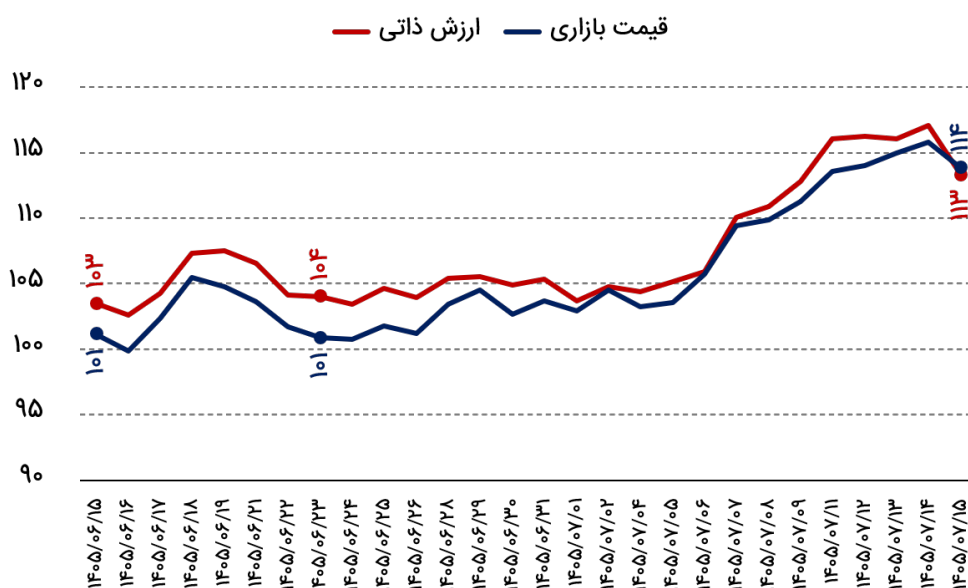
نمای بازارها

بازار طلا

همین فاصله، ارزش ذاتی هر متقال نیز از حدود ۱۰۳ میلیون و ۵۰۰ هزار تومان به ۱۱۳ میلیون و ۳۰۰ هزار تومان افزایش یافت و رشدی معادل ۹.۵ درصد را نشان داد. بنابراین، قیمت بازاری طلا با سرعت بیشتری نسبت به ارزش ذاتی افزایش یافته و فاصله میان این دو در مقایسه ابتدا و انتهای دوره کاهش یافته است.

بررسی تحولات بازار داخلی طلا در فاصله ۱۵ شهریور تا ۱۵ مهر ۱۴۰۵ نشان می‌دهد قیمت بازاری هر متقال طلا، همزمان با افزایش ارزش ذاتی آن، روندی صعودی داشته است به نحوی که قیمت بازاری هر متقال از حدود ۱۰۱ میلیون و ۲۰۰ هزار تومان در ابتدای دوره به ۱۱۳ میلیون و ۸۰۰ هزار تومان در نیمه مهر رسید که معادل رشد ۱۲.۵ درصدی است. در

مقایسه ارزش ذاتی و قیمت بازاری هر متقال طلا از ۱۵ شهریور تا ۱۵ مهر ۱۴۰۵ بر حسب میلیون تومان



منبع شبکه اطلاع‌رسانی طلا و ارز

منبع

با این حال، مقایسه ابتدا و انتهای دوره از تغییر قابل توجه موقعیت قیمت بازاری نسبت به ارزش ذاتی حکایت دارد و حباب متقال طلا که در ۱۵ شهریور حدود منفی ۲ میلیون و ۳۲۰ هزار تومان بود، در ۱۵ مهر به ۵۱۹ هزار تومان رسید.

همچنین، نسبت حباب به ارزش ذاتی از منفی ۲.۲۴ درصد در ابتدای دوره به ۰.۴۶ درصد در انتهای آن تغییر کرد. این تحول نشان می‌دهد رشد قیمت بازاری علاوه بر همراهی با افزایش ارزش ذاتی، به جبران فاصله منفی میان این دو متغیر و در نهایت عبور قیمت بازاری از ارزش ذاتی منجر شده است.

بررسی حباب متقال طلا، به عنوان اختلاف قیمت بازاری و ارزش ذاتی، نشان‌دهنده غلبه حباب منفی در دوره مورد بررسی است؛ به نحوی که از مجموع ۲۸ روز معاملاتی، در ۲۷ روز قیمت بازاری پایین‌تر از ارزش ذاتی قرار داشته و میانگین حباب در کل دوره حدود منفی ۱ میلیون و ۷۵۰ هزار تومان بوده است. بیشترین حباب منفی نیز در ۲۳ شهریور، معادل حدود ۳ میلیون و ۱۸۰ هزار تومان، ثبت شده که بیانگر بیشترین فاصله منفی قیمت بازاری از ارزش ذاتی در این دوره است. به این ترتیب، با وجود افزایش قیمت طلا، در بخش عمده دوره قیمت معاملات همچنان کمتر از ارزش ذاتی محاسبه شده بوده است.

تحولات بازار طلا در کنار دیگر متغیرهای اقتصادی، یکی از معیارهایی است که به شناسایی انتظارات تورمی کمک می‌کند. بنابراین اگر از لنز طلا به انتظارات نگاه کنیم می‌توان گفت مثبت شدن حباب بازار داخلی می‌تواند به معنای پیش‌بینی معامله‌گران برای تکانه‌های احتمالی ارز در ماه‌های آتی باشد. از این موضوع می‌توان برای تصمیمات عملیاتی بنگاه مانند تسریع در تأمین مواد اولیه، تثبیت قراردادهای تأمین و در صورت لزوم، استفاده مدیریت‌شده از ابزارهایی مانند صندوق‌های طلا با هدف پوشش ریسک برای حفظ ارزش تعهدات آتی بنگاه استفاده کرد.



وزن کشتی شرکت‌ها

در شش ماهه ۱۴۰۵

نمای بازارها

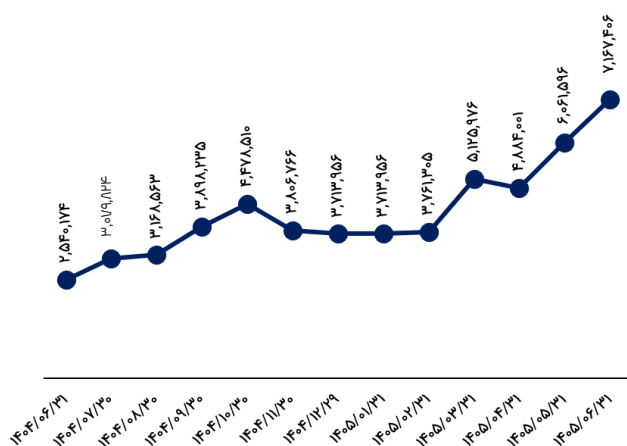
بازار سرمایه

امسال به سطح ۱ میلیون و ۹۲۲ هزار واحد رسید. این شاخص نسبت به ابتدای سال با رشد ۱۰۱.۸ درصدی همراه بوده و در مقایسه با شهریور ۱۴۰۴ نیز رشد ۱۴۷.۵ درصدی را تجربه کرده است. سبقت شاخص هموزن از شاخص کل در رشد شش ماهه، نشان‌دهنده اقبال بیشتر بازار به سهام کوچک و متوسط در نیمه نخست سال جاری است.

شاخص کل بورس تهران در نیمه نخست سال جاری با ثبت یک صعود تاریخی به ۷ میلیون و ۱۶۷ هزار واحد رسید. این رقم شاخص کل نسبت به ابتدای سال جاری رشد ۹۳ درصدی را تجربه کرده است. شاخص کل در مقایسه با پایان شهریور ۱۴۰۴ یعنی ۲.۵۴۴ میلیون واحد، رشد ۱۸,۲۴ درصدی را تجربه کرده است. شاخص کل هموزن بورس نیز در پایان نیمه نخست

بازار	شاخص	مقدار در پایان شهریور ۱۴۰۵	تغییر نسبت به ماه قبل	تغییر نسبت به ابتدای سال
بورس	کل	۷,۱۶۷,۴۰۶	۱۸.۲۴%	۹۲.۹۹%
	هموزن	۱,۹۲۲,۳۱۳	۱۱.۹۱%	۱۰۱.۷۸%
فرا بورس	کل	۵۶,۷۸۶	۱۶.۵۹%	۱۰۰%
	هموزن	۳۴۹,۱۶۶	۱۵.۵۱%	۱۱۷.۱۲%

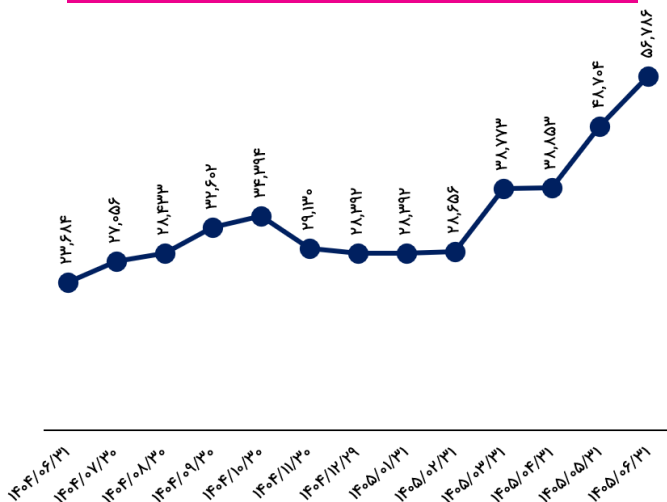
روند یک ساله شاخص کل بورس



سازمان بورس

منبع

روند یک ساله شاخص کل فرا بورس



سازمان بورس

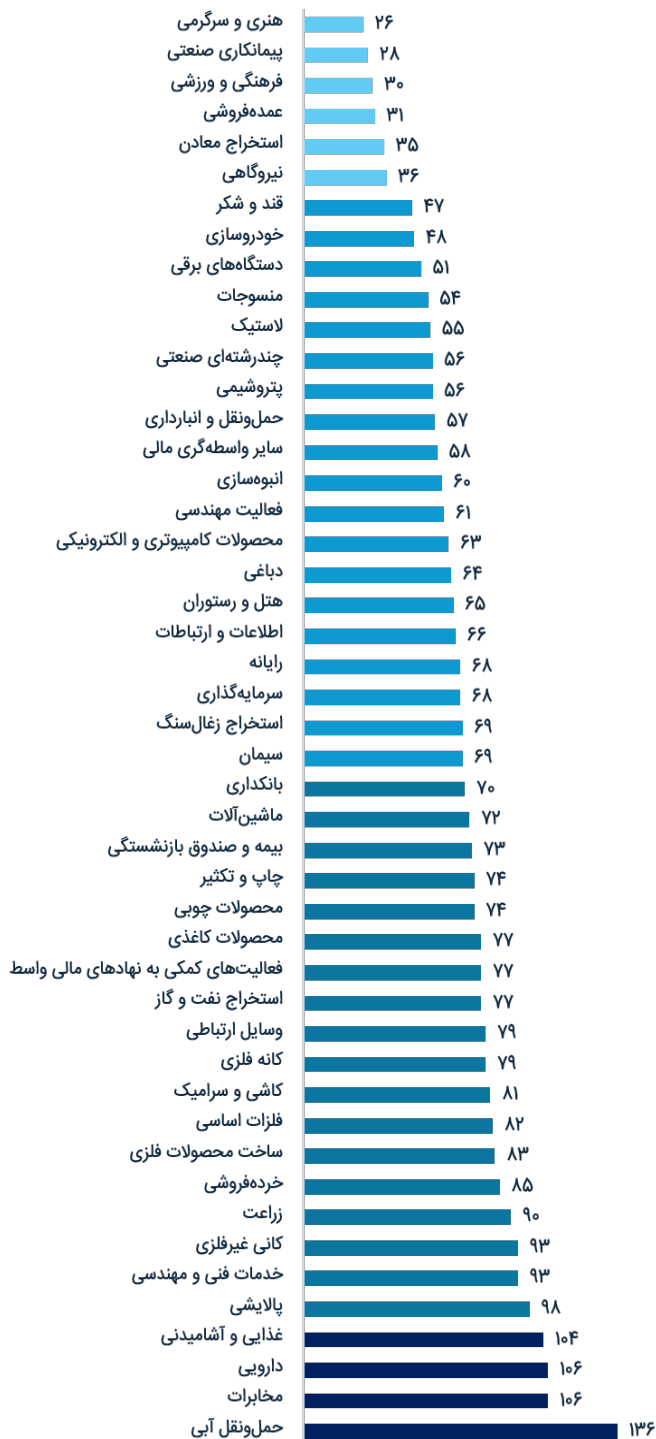
منبع



هم در بورس و هم در فرا بورس، شاخص‌های هموزن در بازه شش ماهه امسال بازدهی بالاتری نسبت به شاخص‌های کل داشته‌اند و می‌توان گفت عملکرد نمادهای کوچک‌تر در پایان تابستان در مقایسه با ابتدای سال، به طور میانگین، بهتر بوده است.

شاخص کل فرا بورس در پایان شهریور ۱۴۰۵ به ۵۶ هزار و ۷۸۶ واحد رسید. این شاخص نسبت به ابتدای سال جاری ۲ برابر شده است. شاخص کل فرا بورس در مقایسه با شهریور ۱۴۰۴ رشدی ۱۳۹.۸ درصدی را نشان می‌دهد. شاخص هموزن فرا بورس با رسیدن به ۳۴۹ هزار و ۱۶۶ واحد، نسبت به ابتدای سال جاری رشد ۱۱۷.۱ درصدی را نشان می‌دهد. مقایسه این شاخص با پایان شهریور ۱۴۰۴ نیز از بازدهی ۱۶۸.۲ درصدی حکایت دارد.

بازده صنایع بورسی و فرابورسی
در نیمه نخست سال ۱۴۰۵ بر حسب درصد



سازمان بورس

منبع

برندگان بورسی در نیمه اول

بورس نیمه نخست سال جاری را به دلیل توقف معاملات ناشی از جنگ رمضان، در عمل از پایان اردیبهشت آغاز کرد. رشد صنایع بورسی پس از بازگشایی در پایان اردیبهشت تا پایان شهریور یعنی نیمه نخست سال جاری را می‌توان حاصل ترکیب تعدیل قیمت سهام پس از توقف معاملات ناشی از جنگ، افزایش انتظارات تورمی و ارزی و بازنگری در سودآوری آتی شرکت‌ها دانست. توقف معاملات موجب شد بخشی از تحولات اقتصادی با تأخیر در قیمت سهام منعکس شود. با این حال، تفاوت بازده صنایع نشان می‌دهد عوامل عمومی بازار به تنهایی توضیح‌دهنده رشد نیستند. در این مدت، بازده همه صنایع بورسی و فرابورسی، مثبت بوده است.

کمترین بازدهی	بیشترین بازدهی
فرهنگی و ورزشی: ۳۰ درصد	حمل‌ونقل آبی: ۱۳۶ درصد
پیمانکاری صنعتی: ۲۸ درصد	صنایع «دارویی» و «مخابرات» هر دو ۱۰۶ درصد
هنری و سرگرمی: ۲۶ درصد	غذایی و آشامیدنی: ۱۰۴ درصد

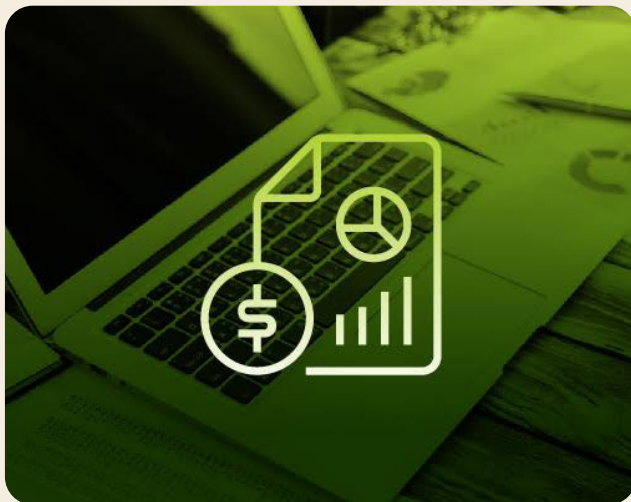
پیش‌تازی صنایع دارویی با بازده حدود ۱۰۶ درصد را می‌توان به اصلاح نرخ فروش محصولات و بهبود سودآوری برخی شرکت‌ها مرتبط دانست به‌طوری‌که رشد سود عملیاتی در تعدادی از بنگاه‌ها از افزایش درآمد پیشی گرفته است. در صنایع غذایی نیز افزایش قیمت محصولات و توان نسبی انتقال هزینه‌ها به مصرف‌کننده، حتی در مواردی که مقدار تولید و فروش کاهش یافته، نقش مهمی در رشد درآمد اسمی داشته است. رشد مخابرات می‌تواند بازتاب انتظارات اصلاح تعرفه‌ها و افزایش درآمد خدمات ارتباطی باشد. با اینکه بخش مالی، منعکس‌کننده بخش حقیقی اقتصاد است اما در مواردی ممکن است بین این دو واگرایی رخ دهد و ارزش‌گذاری بازار سهام و وضعیت واقعی تولید، دو مسیر متفاوت را طی کنند. رشد بازار پس از بازگشایی بیش از آنکه مؤید رونق فراگیر صنعتی باشد، نشان‌دهنده تعدیل ارزش‌گذاری و بهبود انتظارات درآمدی، همراه با رشد واقعی سودآوری برخی شرکت‌هاست. پایداری این روند به تقویت تقاضا، رفع محدودیت‌های تولید و تبدیل رشد درآمد اسمی به سودآوری پایدار وابسته است.

۱۰

در صورت تأیید واگرایی بازده صنایع در بازار سرمایه با عملکرد بخش حقیقی، ممکن است سودآوری شرکت‌ها، ناپایدار باشد. بنابراین لازم است مدیران کسب‌وکار، بر مدیریت بهای تمام‌شده و بهبود کارایی عملیاتی فعالیت‌های خود، توجه داشته باشند. همچنین برای استمرار این بازدهی‌ها لازم است استراتژی‌های قیمت‌گذاری، علاوه بر حفظ سودآوری یا تداوم فعالیت بنگاه، به قدرت خرید مصرف‌کنندگان نیز معطوف باشد.

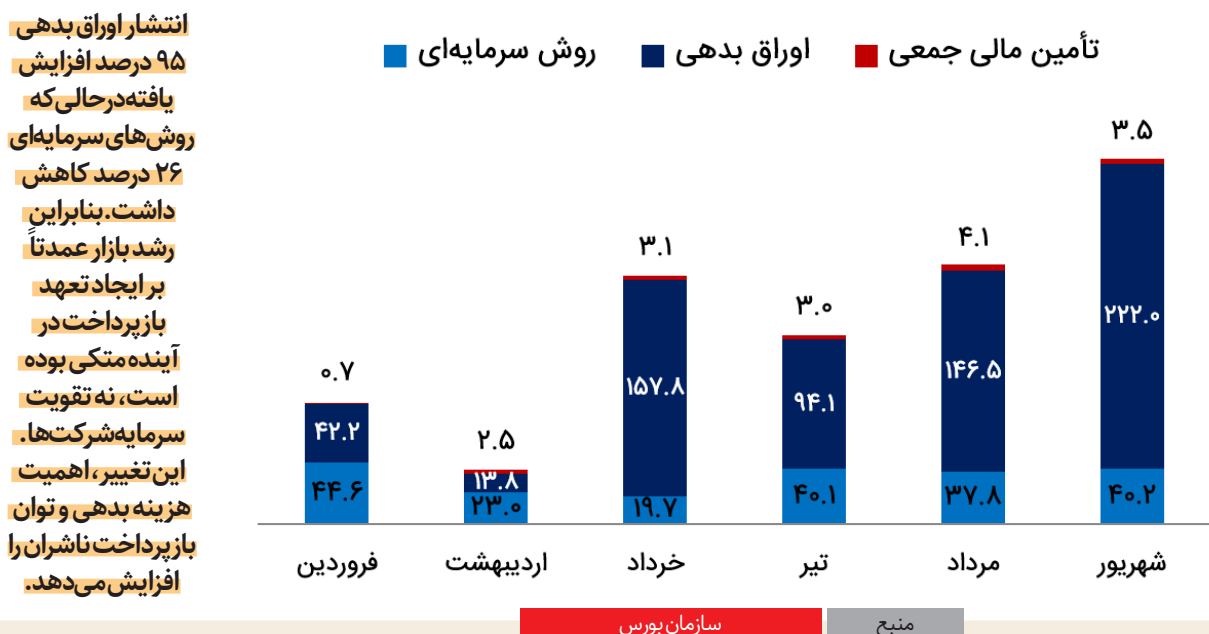


تأمین مالی زیرسایه دولت

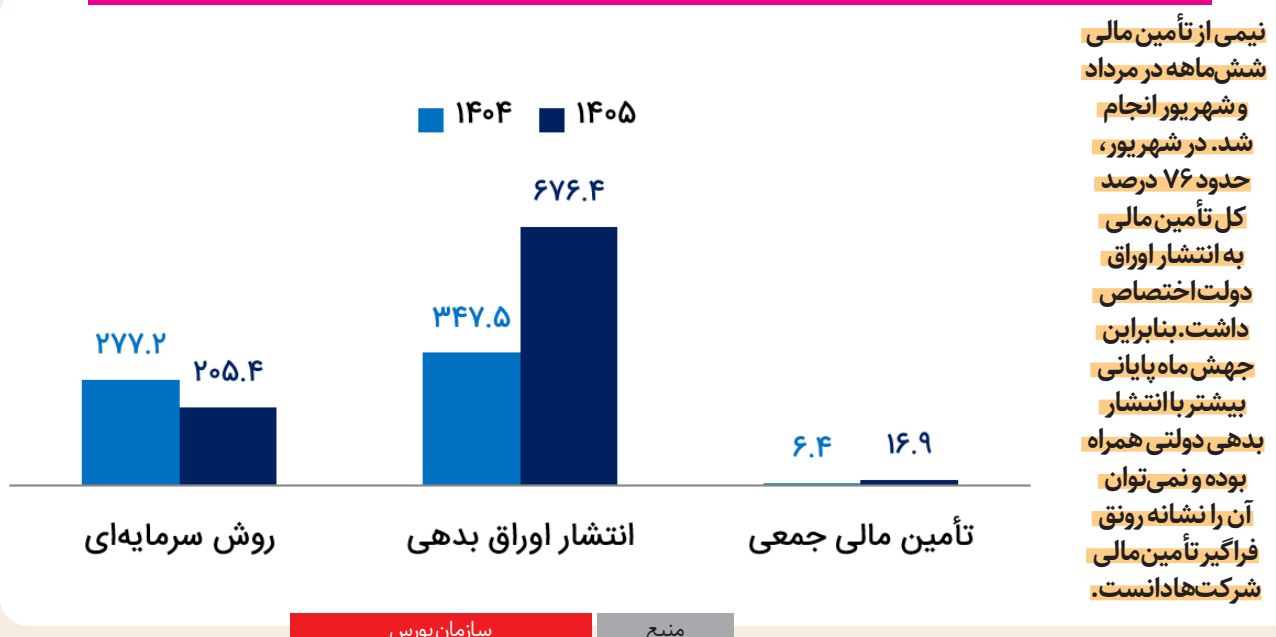


تأمین مالی بازار سرمایه در نیمه نخست ۱۴۰۵ با رشد اسمی ۴۲ درصدی در مقایسه با مدت مشابه سال قبل به ۸۹۹ همت رسید. اما افزایش رقم کل لزوماً به معنای بهبود دسترسی بنگاه‌ها به منابع مالی نیست. ترکیب تأمین مالی نشان می‌دهد این رشد بیشتر از کدام مسیر حاصل شده است.

روند ماهانه ارزش تأمین مالی در شش ماهه نخست ۱۴۰۵ به تفکیک روش بر حسب هزار میلیارد تومان

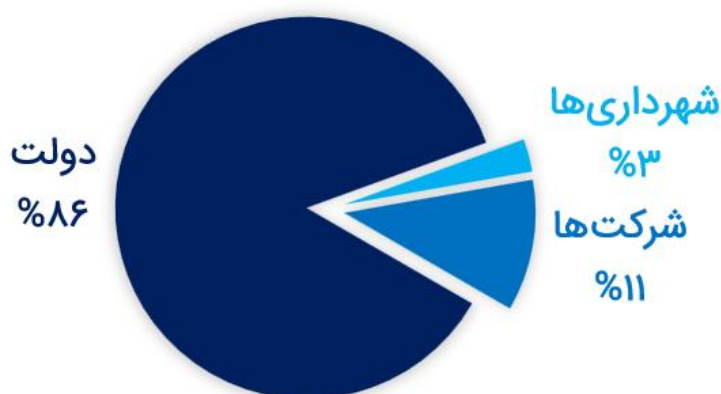


مقایسه ارزش تأمین مالی در شش ماهه نخست سال‌های ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵ به تفکیک روش بر حسب هزار میلیارد تومان



نیمی از تأمین مالی شش ماهه در مرداد و شهریور انجام شد. در شهریور، حدود ۷۶ درصد کل تأمین مالی به انتشار اوراق دولت اختصاص داشت. بنابراین جهش ماه پایانی بیشتر با انتشار بدهی دولتی همراه بوده و نمی‌توان آن را نشانه رونق فراگیر تأمین مالی شرکت‌ها دانست.

سهم ناشران از تأمین مالی مبتنی بر اوراق بدهی در شش ماهه نخست ۱۴۰۵ بر حسب درصد



دولت ۸۶ درصد اوراق بدهی معادل ۵۸۲ همت را منتشر کرده و سهم شرکت‌ها فقط ۱۱ درصد یا ۷۵ همت بوده است. این تمرکز نشان می‌دهد گسترش بازار بدهی بیشتر به تأمین مالی دولت مربوط بوده تا بنگاه‌ها. البته برای تشخیص اینکه حضور دولت دسترسی شرکت‌ها را محدود کرده یا نه، باید نرخ سود و شرایط انتشار اوراق نیز بررسی شود.

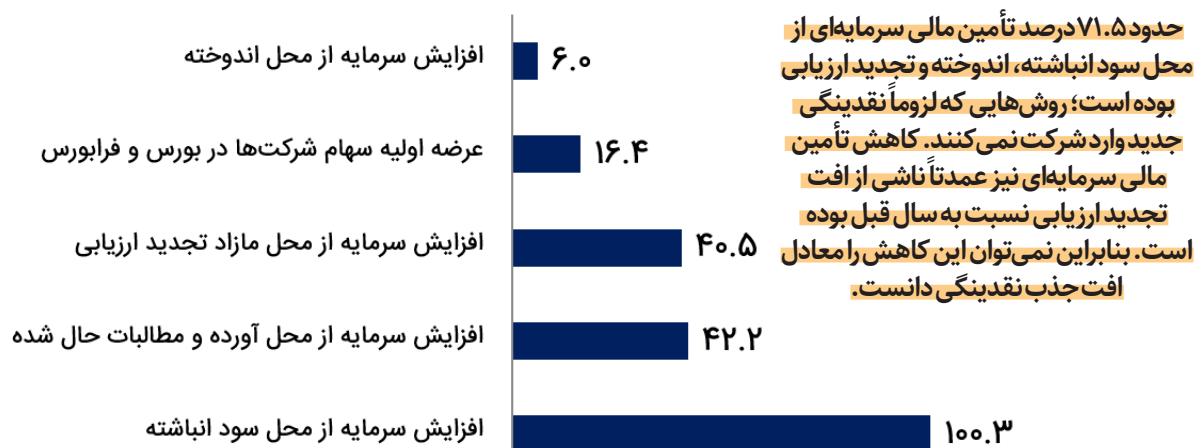
سازمان بورس

منبع



۱۲

ترکیب تأمین مالی سرمایه‌ای به تفکیک منشأ در شش ماهه نخست ۱۴۰۵ بر حسب هزار میلیارد تومان



حدود ۷۱.۵ درصد تأمین مالی سرمایه‌ای از محل سود انباشته، اندوخته و تجدید ارزیابی بوده است؛ روش‌هایی که لزوماً نقدینگی جدید وارد شرکت نمی‌کنند. کاهش تأمین مالی سرمایه‌ای نیز عمدتاً ناشی از افت تجدید ارزیابی نسبت به سال قبل بوده است. بنابراین نمی‌توان این کاهش را معادل افت جذب نقدینگی دانست.

سازمان بورس

منبع

تحوالات نیمه نخست ۱۴۰۵ نشان می‌دهد رشد تأمین مالی بازار سرمایه عمدتاً ناشی از گسترش انتشار اوراق بدهی دولت بوده، نه افزایش جذب سرمایه جدید توسط بنگاه‌ها. این تغییر، از یک سو وابستگی بیشتر تأمین مالی دولت به بازار بدهی و از سوی دیگر، سهم محدود شرکت‌ها از این بازار را نشان می‌دهد. تداوم این وضعیت می‌تواند با افزایش رقابت بر سر منابع مالی، هزینه تأمین مالی بخش خصوصی را بالا ببرد. در مقابل، کاهش تأمین مالی سرمایه‌ای نیز عمدتاً ناشی از افت تجدید ارزیابی دارایی‌هاست و لزوماً به معنای کاهش ورود نقدینگی نیست. بنابراین، رشد تأمین مالی در این دوره بیش از آنکه نشانه تقویت ظرفیت سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها باشد، بازتاب گسترش نقش بازار سرمایه در تأمین مالی دولت است.



اقتصادسنج ۲۵

نگاه کلان

کاهش ناپایدار تورم؛ بار تورمی همچنان بر خانوار و بنگاه
مسکن؛ آرام‌تر شدن اجاره در کنار تداوم فشار هزینه ساخت
تولید کمتر، بازار کوچک‌تر
تولید زیر سایه هزینه‌ها
سرمایه‌گذاری در مسیر فرسایش؛ افت ماشین‌آلات، هشدار برای ظرفیت تولید
سیگنال‌هایی از محیط کسب‌وکار
خدمات، موتور تازه تجارت جهانی

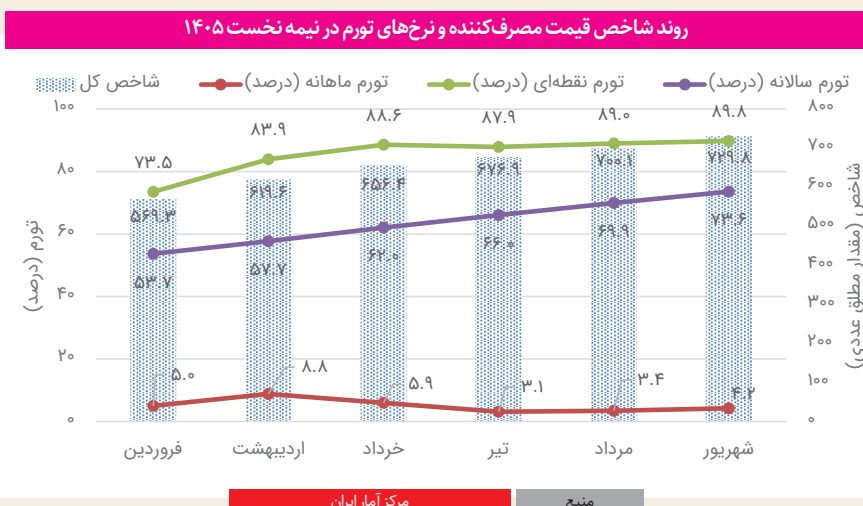


کاهش ناپایدار تورم؛

بار تورمی همچنان بر خانوار و بنگاه

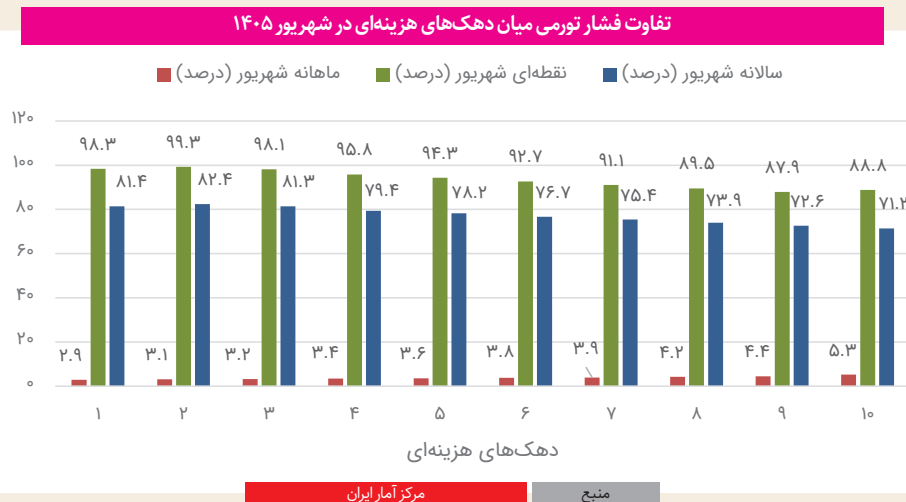
تورم را نمی‌توان به سادگی نشانه آغاز یک روند پایدار دانست. هم‌زمان، شاخص کل قیمت مصرف‌کننده از ۵۶۹.۳ در فروردین به ۷۲۹.۸ در شهریور رسیده است؛ یعنی حتی در ماه‌هایی که سرعت افزایش قیمت‌ها کمتر شده، سطح عمومی قیمت‌ها همچنان بالا رفته است.

تورم در نیمه نخست ۱۴۰۵ مسیری یکنواخت نداشته است. نرخ تورم ماهانه پس از جهش ۸.۸ درصدی اردیبهشت، در تیر به ۳.۱ درصد کاهش یافت، اما در مرداد به ۳.۴ درصد و در شهریور به ۴.۲ درصد رسید. این بازگشت صعودی نشان می‌دهد کاهش چندماهه



تصویر میان‌مدت نیز از تداوم فشار قیمت حکایت دارد. تورم سالانه از ۵۳.۷ درصد در فروردین به ۷۳.۶ درصد در شهریور رسیده و تورم نقطه‌ای شهریور ۸۹.۸ درصد ثبت شده است. تفاوت این شاخص‌ها اهمیت دارد؛ تورم ماهانه تغییرات تازه قیمت‌ها را نشان می‌دهد، در حالی که تورم سالانه اثر تحولات دوازده ماه گذشته را نیز در خود دارد. بنابراین کاهش مقطعی تورم ماهانه لزوماً به معنای کاهش محسوس فشار هزینه‌ای بر خانوار و بنگاه نیست. ترکیب تورم نیز ناهمگون است. در شهریور، تورم ماهانه خوراکی‌ها، آشامیدنی‌ها و دخانیات ۲.۳ درصد و تورم غیرخوراکی‌ها و خدمات ۵.۷ درصد بوده است؛ در مقابل، تورم نقطه‌ای کالاها به ۱۳۳.۴ درصد و خدمات به ۱۴۶.۹ درصد رسیده است. برای بنگاه‌ها این تفاوت مهم است، زیرا امکان انتقال افزایش هزینه به قیمت فروش و واکنش تقاضا در بازارهای مختلف یکسان نیست.

۱۴



فشار تورمی میان خانوارها نیز یکسان نیست. تورم ماهانه از ۲.۹ درصد در دهک اول به ۵.۳ درصد در دهک دهم می‌رسد، در حالی که بیشترین تورم نقطه‌ای و سالانه، به ترتیب ۹۹.۳ و ۸۲.۴ درصد، متعلق به دهک دوم است. بنابراین اتکا به یک نرخ متوسط برای ارزیابی فشار معیشتی یا طراحی سیاست حمایتی می‌تواند تفاوت میان گروه‌های مختلف را پنهان کند.

برای بنگاه‌ها، تداوم تورم بالا با افزایش نااطمینانی در قیمت‌گذاری، فشار بر فروش واقعی و نیاز بیشتر به سرمایه در گردش همراه است؛ از این رو مدیریت هم‌زمان هزینه‌ها، جریان نقد و حاشیه سود اهمیت بیشتری می‌یابد. در سطح سیاست‌گذاری نیز مهار پایدار تورم باید با تقویت پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد، توجه به ناهمگونی فشار تورمی میان گروه‌های مختلف و تسهیل دسترسی بنگاه‌ها به منابع مالی همراه شود.

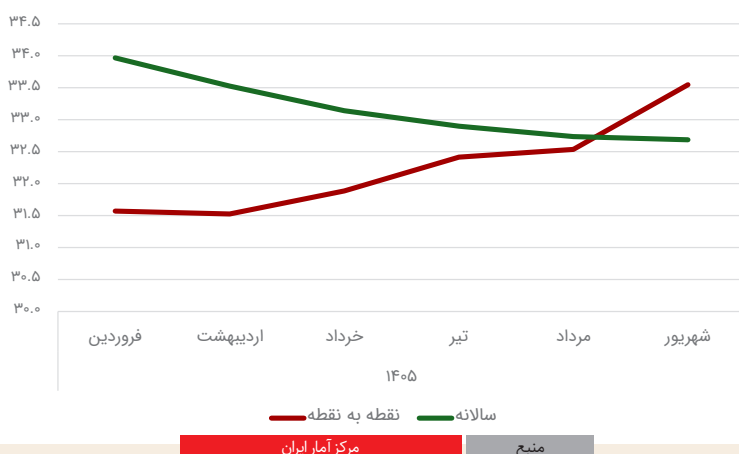


مسکن؛ آرام تر شدن اجاره در کنار تداوم فشار هزینه ساخت

روند تورم مسکن در نیمه نخست ۱۴۰۵ تصویری متفاوت از تحولات کوتاه مدت و میان مدت هزینه سکونت ارائه می‌کند. تورم سالانه گروه مسکن از ۳۴ درصد در فروردین به ۳۲٫۷ درصد در شهریور کاهش یافت؛ در مقابل، تورم نقطه به نقطه از ۳۱٫۶ به ۳۳٫۵ درصد افزایش یافت و از مرداد ماه از تورم سالانه پیشی گرفت. این واگرایی نشان می‌دهد با وجود کاهش تدریجی تورم سالانه، آهنگ افزایش قیمت‌ها نسبت به ماه‌های مشابه سال قبل تشدید شده است. بنابراین، کاهش تورم سالانه را نمی‌توان نشانه‌ای قطعی از فروکش کردن پایدار فشار هزینه سکونت بر خانوارها دانست.

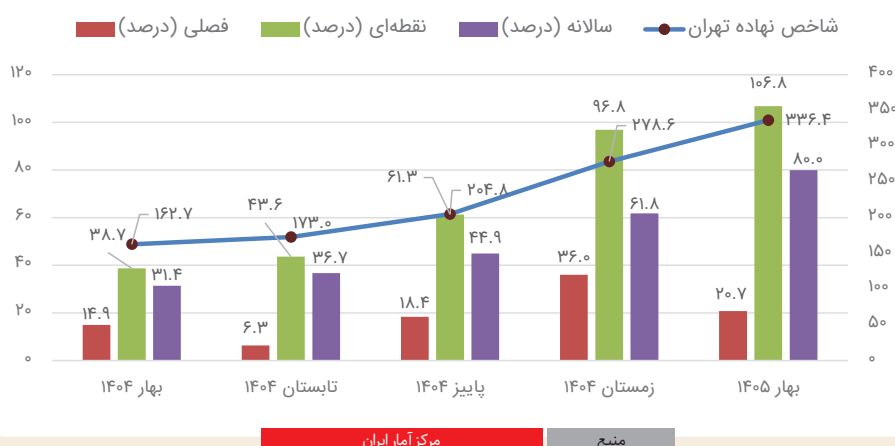
تحولات هزینه سکونت در نیمه نخست ۱۴۰۵ نشان می‌دهد که کندتر شدن سرعت افزایش اجاره، الزاماً به معنای کاهش فشار بر بودجه خانوار نیست. در شهریور، تورم ماهانه گروه مسکن در کل کشور ۳٫۶ درصد، تورم نقطه‌ای ۳۳٫۵ درصد و تورم سالانه ۳۲٫۷ درصد بوده است. برای اجاره نیز این سه نرخ به ترتیب ۳۲٫۸، ۳۲٫۲ و ۳۲٫۲ درصد ثبت شده‌اند. کاهش تورم سالانه اجاره از ۳۳٫۷ درصد در فروردین به ۳۲٫۲ درصد در شهریور، تنها از کاهش سرعت رشد اجاره‌ها حکایت دارد؛ بهبود استطاعت زمانی رخ می‌دهد که درآمد خانوار نیز نسبت به هزینه سکونت تقویت شود.

روند تورم نقطه به نقطه و سالانه گروه مسکن در کشور، فروردین تا شهریور ۱۴۰۵



در سمت عرضه نیز تصویر مشابهی از کاهش نرخ تورم، بدون کاهش سطح هزینه‌ها دیده می‌شود. تورم فصلی نهاده‌های ساختمان‌های مسکونی شهر تهران از ۱۴۰۹ درصد در بهار و ۶٫۳ درصد در تابستان ۱۴۰۴، به ۱۸٫۴ درصد در پاییز و ۳۶ درصد در زمستان رسید و سپس در بهار ۱۴۰۵ به ۲۰٫۷ درصد کاهش یافت. با این حال، تورم نقطه‌ای بهار ۱۴۰۵ به میزان ۱۰۶٫۸ درصد و تورم سالانه ۸۰ درصد بوده و شاخص قیمت نهاده‌ها با پایه ۱۴۰۲ به ۳۳۶٫۴ رسیده است. بنابراین برای سازنده، کاهش تورم فصلی به معنای کاهش هزینه تکمیل پروژه نیست؛ نهاده‌های باقی مانده همچنان باید با قیمت‌های جدید تأمین شوند.

تداوم فشار هزینه ساخت با وجود کاهش تورم فصلی نهاده‌ها



تداوم فشار هزینه ساخت در کنار محدودیت قدرت خرید، ریسک افت حاشیه سود، طولانی شدن دوره تکمیل و کاهش بازده پروژه را افزایش می‌دهد؛ بنابراین، ارزیابی پروژه برای فعالان بخش خصوصی باید بر هزینه روز تکمیل، جریان نقد، هزینه تأمین مالی و درآمد قابل وصول از فروش یا اجاره استوار باشد. در سطح سیاستگذاری نیز کاهش فشار بازار مسکن نیازمند رویکردی دوگانه است: حمایت هدفمند از تقاضای مصرفی و همزمان تسهیل تأمین مالی و تکمیل پروژه‌ها در سمت عرضه؛ زیرا بدون تقویت عرضه مؤثر، حمایت از قدرت خرید به تنهایی پایدار نخواهد بود.



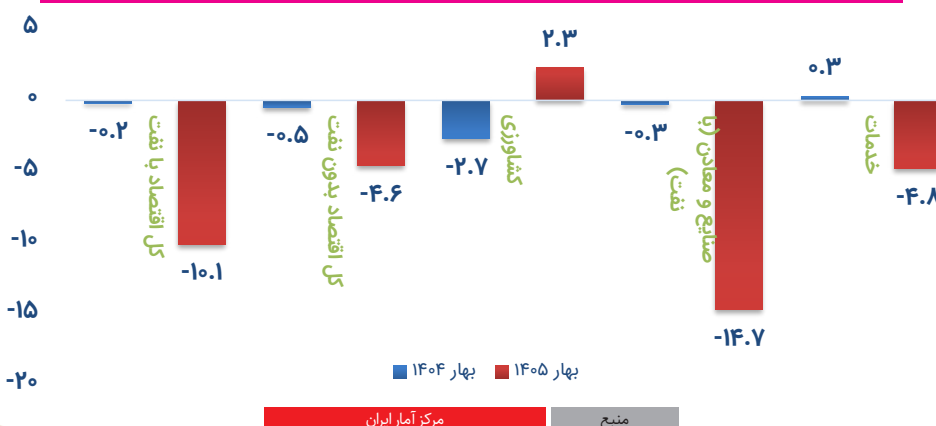
تولید کمتر، بازار کوچک‌تر

فشار رکود از دو سو

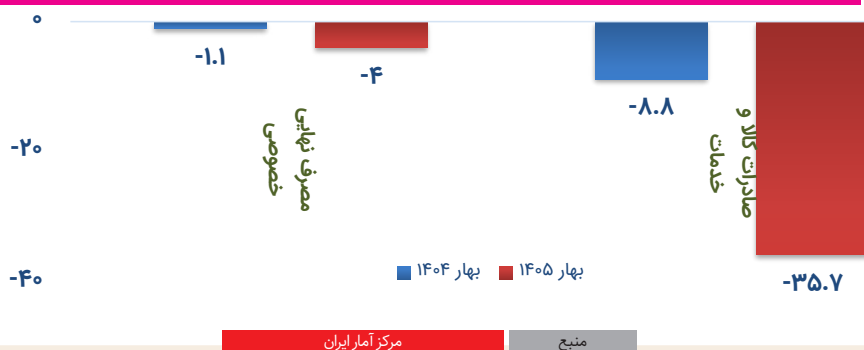
در سمت تولید، ارزش افزوده گروه صنایع و معادن ۱۴،۷ درصد کاهش یافته، اما این گروه شامل نفت و گاز نیز می‌شود که به تنهایی ۲۶،۴ درصد افت کرده است. در مقابل، استخراج سایر معادن ۱،۹ درصد و صنعت ۲،۵ درصد کاهش داشته‌اند. بنابراین نباید افت شدید این گروه را به همه فعالیت‌های صنعتی و معدنی تعمیم داد.

حساب‌های ملی مرکز آمار نشان می‌دهد اقتصاد ایران در بهار ۱۴۰۵ نسبت به بهار سال قبل، با نفت ۱۰،۱ درصد و بدون نفت ۴،۶ درصد کوچک شده است. بنابراین، هرچند نفت نقش اصلی را در افت تولید داشته، رکود به بخش‌های غیرنفتی نیز رسیده است. این ارقام کاهش حجم واقعی فعالیت اقتصادی را نشان می‌دهند، نه صرفاً تغییر ارزش پولی تولید.

مقایسه نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و ارزش افزوده بخش‌های اصلی اقتصاد (بهار ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵؛ به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۰)



مقایسه نرخ رشد مصرف نهایی خصوصی و صادرات کالا و خدمات (بهار ۱۴۰۴ و ۱۴۰۵؛ به قیمت‌های ثابت سال ۱۴۰۰)



محدودیت‌های تجاری و حمل‌ونقل نیز بر فعالیت‌های غیرنفتی فشار وارد می‌کنند. کاهش ظرفیت حمل دریایی و افزایش هزینه مسیرهای جایگزین، به‌ویژه صادرات مواد معدنی حجیم را کم‌صرف‌تر می‌کند؛ درحالی‌که محصولات فلزی با ارزش بالاتر نسبت به وزن، امکان بیشتری برای حفظ بازار صادراتی دارند. در بخش خدمات نیز افت ۴،۸ درصدی ارزش افزوده، به‌ویژه کاهش ۱۷ درصدی حمل‌ونقل، انبارداری و ارتباطات، از فشار بر گردش کالا و فعالیت بازارها حکایت دارد. رشد ۲،۳ درصدی کشاورزی نیز نتوانسته افت سایر بخش‌ها را جبران کند.

۱۶

از سمت تقاضا، مصرف نهایی خصوصی ۴ درصد کاهش یافته که نشان‌دهنده افت حجم واقعی مصرف خانوارهاست. فشار تورم بر قدرت خرید می‌تواند تقاضا برای کالاها و خدمات غیرضروری را بیشتر محدود کند. صادرات کالا و خدمات نیز ۳۵،۷ درصد افت کرده که از تضعیف بازار خارجی حکایت دارد؛ هرچند بخشی از این کاهش به نفت مربوط است و نباید به همه کالاهای صادراتی تعمیم داده شود.

در بهار ۱۴۰۵، فشار بر بنگاه‌ها فقط از سمت هزینه‌ها نبوده، بلکه هم‌زمان از سمت تولید و بازار تقاضا تشدید شده است؛ افت مصرف خصوصی، کاهش صادرات و ضعف بخش‌های صنعت و خدمات نشان می‌دهد دامنه رکود به فعالیت‌های غیرنفتی نیز رسیده است. برای فعالان اقتصادی، در چنین شرایطی مقدار فروش، سفارش‌های جدید و جریان نقدی معیارهای مهم‌تری از رشد اسمی درآمد هستند و مدیریت موجودی، کنترل هزینه و تمرکز بر بازارهای باثبات‌تر اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. برای سیاستگذار نیز اولویت باید بر کاهش اختلالات انرژی و حمل‌ونقل، تسهیل تجارت و کاستن از نااطمینانی محیط کسب‌وکار باشد؛ زیرا استمرار ضعف تقاضا در کنار محدودیت‌های عرضه می‌تواند رکود بنگاه‌ها را عمیق‌تر کند.



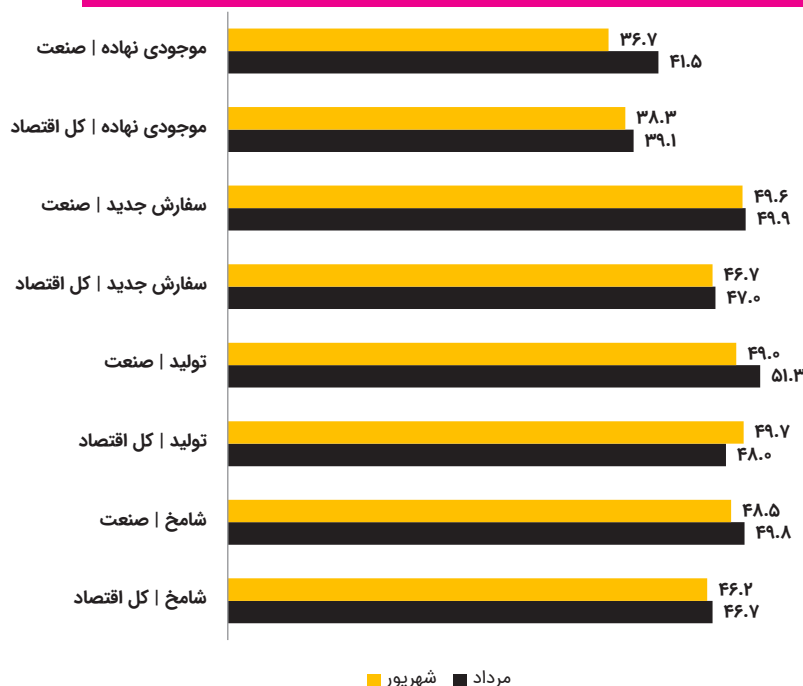
تولید

زیرسایه هزینه‌ها

افت تولید صنعت از ۵۱٫۳ به ۴۹ قرار گرفته است. سفارش‌های جدید نیز در هر دو بخش زیره ۵۰ باقی مانده‌اند. شاخص استخدام کل اقتصاد نیز به ۴۴ رسیده است. این ترکیب از نبود پشتوانه کافی تقاضا برای بازگشت پایدار فعالیت‌ها حکایت دارد.

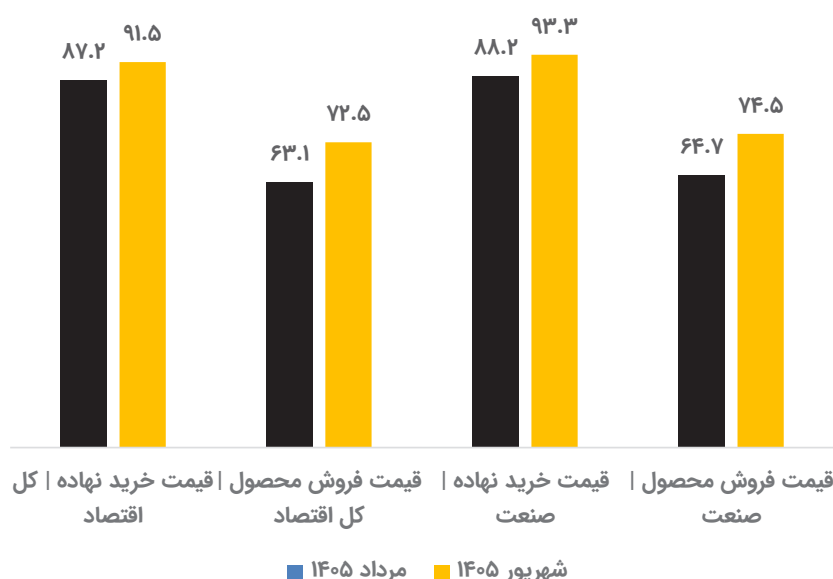
شامخ تعدیل شده فصلی کل اقتصاد در شهریور ۱۴۰۵ به ۴۶٫۲ رسید؛ رقمی که برای هجدهمین ماه متوالی پایین‌تر از مرز خنثی ۵۰ قرار دارد. شاخص صنعت نیز با کاهش از ۴۹٫۸ به ۴۸٫۵، یازدهمین ماه انقباض را ثبت کرد. هم‌زمان، افزایش شاخص تولید کل اقتصاد از ۴۸٫۷ به ۴۹٫۷، در برابر

شامخ و مؤلفه‌های تولید، سفارش جدید و موجودی نهاده در کل اقتصاد و صنعت (مرداد و شهریور ۱۴۰۵)



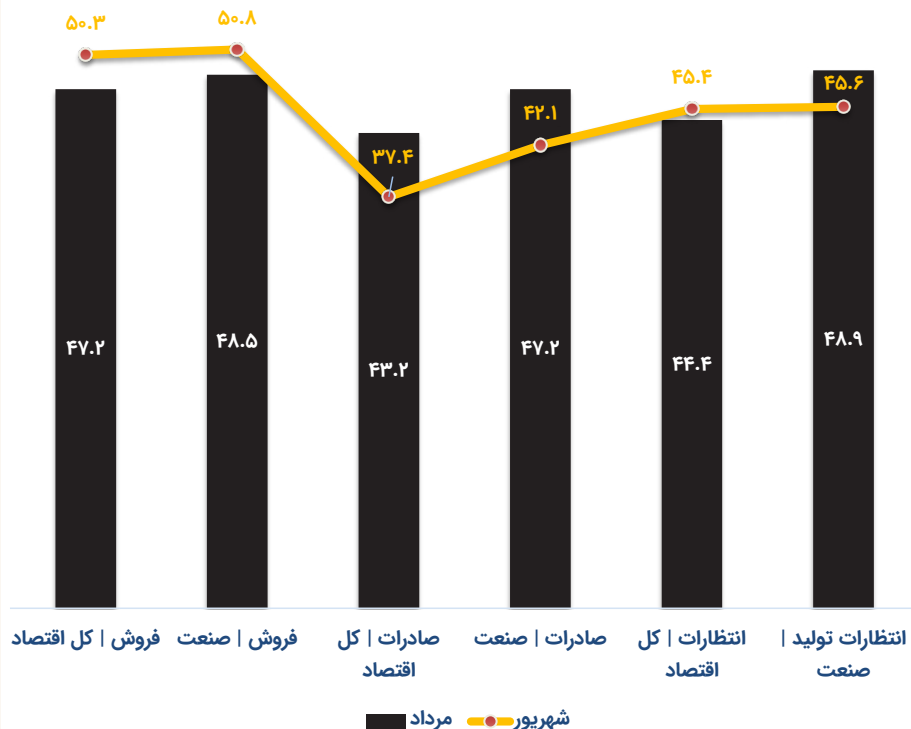
نکته: در شامخ، عدد ۵۰ مرز عدم تغییر نسبت به ماه قبل است؛ مقادیر بالاتر از ۵۰ نشان‌دهنده افزایش و مقادیر پایین‌تر از ۵۰ بیانگر کاهش فعالیت‌اند. در شاخص کل و مؤلفه‌هایی مانند تولید و سفارش‌ها، حرکت به سطوح بالاتر عموماً نشانه بهبود است؛ اما در شاخص‌های قیمتی، عدد بالاتر به معنای تشدید افزایش قیمت‌هاست، نه بهبود وضعیت.

مقایسه شاخص‌های قیمت خرید مواد اولیه و قیمت فروش محصولات در کل اقتصاد و صنعت، مرداد و شهریور ۱۴۰۵



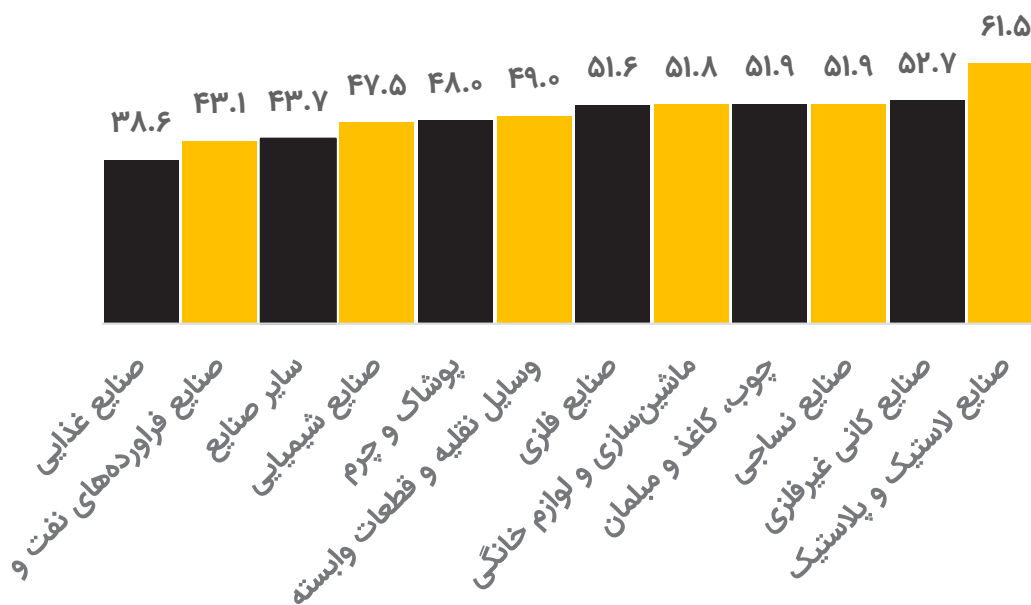
فشار سمت عرضه این شکنندگی را تشدید می‌کند. شاخص موجودی مواد اولیه در کل اقتصاد ۳۸٫۳ و در صنعت ۳۶٫۷ بوده و برای هجدهمین ماه متوالی زیر مرز خنثی مانده است. کمبود نهاده، محدودیت تخصیص ارز و مشکلات واردات و ترخیص، از موانع گزارش شده تأمین محسوب می‌شوند. در همین حال، شاخص قیمت خرید مواد اولیه صنعت به ۹۳٫۳، بالاترین سطح هفت‌ساله، رسیده و شاخص قیمت فروش آن ۷۴٫۵ ثبت شده است. این مقادیر نرخ تورم نیستند؛ با این حال، همراهی فشار قیمتی با ضعف سفارش‌ها می‌تواند ریسک حاشیه سود و نیاز به سرمایه در گردش را افزایش دهد.

مقایسه شاخص‌های فروش، صادرات و انتظارات ماه آینده در کل اقتصاد و صنعت، مرداد و شهریور ۱۴۰۵



در سمت بازار، شاخص فروش صنعت از ۴۸٫۵ به ۵۰٫۸ افزایش یافته، اما انتظارات تولید ماه آینده از ۴۸٫۹ به ۴۵٫۶ کاهش پیدا کرده است. صادرات صنعت نیز با شاخص ۴۲٫۱ برای بیست‌وسومین ماه متوالی انقباضی است؛ در کل اقتصاد، شاخص صادرات به ۳۷٫۴ رسیده است. بنابراین بهبود مقطعی فروش را نمی‌توان به تقویت تقاضای پایدار یا بهبود انتظارات تعمیم داد.

مقادیر شامخ تعدیل‌شده فصلی به تفکیک دوازده رشته صنعتی، شهریور ۱۴۰۵



تصویر صنعت نیز یک‌دست نیست: شامخ صنایع غذایی ۳۸٫۶، در مقابل ۶۱٫۵ برای صنایع لاستیک و پلاستیک ثبت شده است. این ناهمگونی نشان می‌دهد که تعمیم وضعیت متوسط صنعت به همه بازارها می‌تواند تصمیم بنگاه را منحرف کند.

برای بنگاه اقتصادی، اولویت باید حفظ جریان نقدی و انعطاف عملیاتی باشد. توسعه ظرفیت بهتر است به استمرار سفارش‌های جدید، امکان تأمین مواد حیاتی و زمان وصول مطالبات مشروط شود. تنوع‌بخشی به تأمین‌کنندگان، تعیین موجودی ایمن بر اساس زمان تأمین، و گنجاندن سازوکار تعدیل هزینه در قراردادهای ریسک توقف عملیات را محدود می‌کند. برنامه‌ریزی تولید و سرمایه‌گذاری نیز باید با سناریوهای افت تقاضا، جهش هزینه نهاده و تأخیر در دریافت وجه آزمون شود.

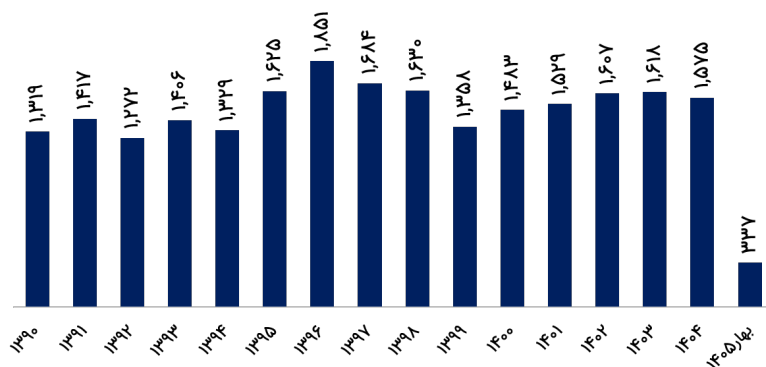


سرمایه‌گذاری در مسیر فرسایش؛ افت ماشین‌آلات، هشدار برای ظرفیت تولید

بر اساس آخرین داده‌های حساب‌های ملی در بهار ۱۴۰۵ که توسط مرکز آمار ایران منتشر شده تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به ۳۳۷ هزار میلیارد تومان رسیده است که نسبت به بهار ۱۴۰۴ افت ۸.۴ درصدی را نشان می‌دهد.

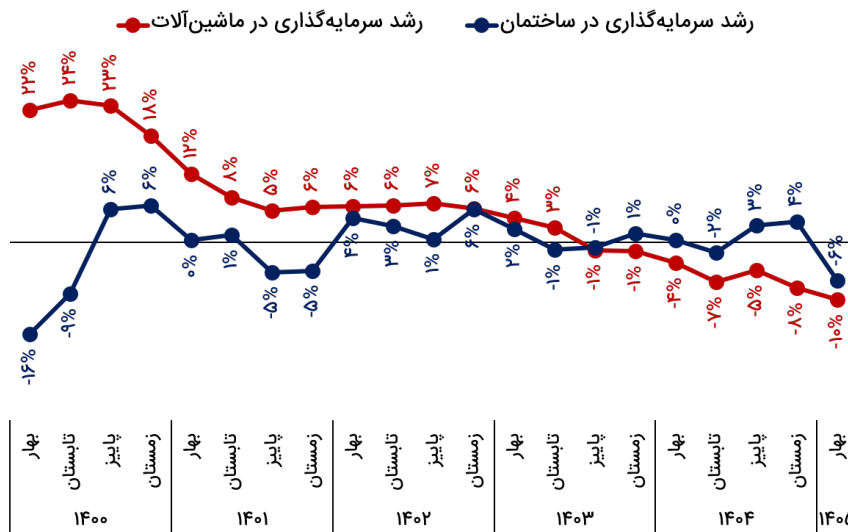
سرمایه‌گذاری حقیقی پس از تجربه کاهش در اواخر دهه ۱۳۹۰ هنوز به سطوح قبلی بازنگشته است تا جایی که نسبت سرمایه‌گذاری به تولید ناخالص داخلی از حدود ۱۹.۵ درصد در سال ۱۳۹۶ که بیشترین میزان از ابتدای سال ۱۳۹۰ تاکنون است، به حدود ۱۶ درصد کاهش یافته است.

تشکیل سرمایه ثابت ناخالص به قیمت‌های سال ۱۴۰۰ بر حسب هزار میلیارد تومان



به طور کلی سرمایه‌گذاری شامل دو بخش «سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات» و «سرمایه‌گذاری در ساختمان» است. سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات در بهار سال جاری به حدود ۲۰۵ هزار میلیارد تومان رسیده و نسبت به بهار ۱۴۰۴ با افت ۱۰ درصدی مواجه شده است. سرمایه‌گذاری در ساختمان نیز با افت ۶ درصدی در مقایسه با بهار ۱۴۰۴ در پایان بهار امسال به ۱۳۳ هزار میلیارد تومان رسیده است.

مقایسه نرخ رشد سرمایه‌گذاری در ساختمان و سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات بر حسب درصد



در حالی که رشد سرمایه‌گذاری در ساختمان با افت و خیز همراه بوده اما رشد سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات از بهار سال ۱۴۰۰ تاکنون نزولی بوده و از پاییز ۱۴۰۳ منفی شده است. این روند منفی نیز ادامه‌دار بوده تا جایی که از منفی یک درصد در پاییز ۱۴۰۳ طی هفت فصل به منفی ۱۰ درصد رسیده است. با توجه به نقش تعیین‌کننده سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات در حفظ و توسعه ظرفیت تولید، تداوم روند نزولی این متغیر می‌تواند توان بنگاه‌ها را برای نوسازی تجهیزات، توسعه خطوط تولید و ارتقای فناوری محدود کند. در صورت استمرار این وضعیت، خطر فرسودگی تدریجی تجهیزات موجود، کند شدن روند نوسازی صنعتی و تضعیف ظرفیت تولید در سال‌های آینده افزایش خواهد یافت.

در صورت ادامه این روند و عدم تغییر شرایط و دیگر متغیرها، فرسایش موجودی سرمایه در کوتاه‌مدت ادامه خواهد یافت و هزینه جایگزینی و نوسازی تجهیزات صنعتی، در هر فصل در مقایسه با فصل قبل، بالاتر خواهد رفت. در چنین شرایطی بازسازی خطوط تولید فعلی و ارتقای بهره‌وری یکی از اولویت‌های بنگاه‌ها خواهد بود.



سیگنال‌هایی از محیط کسب و کار

چرا بنگاه‌ها برای توسعه ظرفیت محتاط شده‌اند؟

اتاق ایران در آخرین گزارش خود از وضعیت محیط کسب و کار کشور که در مرداد ۱۴۰۵ منتشر کرده است، با ارائه نتایج پایش بهار ۱۴۰۵، تصویری از ارزیابی فعالان اقتصادی نسبت به شرایط محیط کسب و کار ارائه می‌کند. بررسی روند سالانه و فصلی شاخص محیط کسب و کار در سطح ملی و مقایسه آن با وضعیت استان تهران، سیگنال‌هایی درباره تداوم دشواری‌ها و تغییر جهت‌های اخیر محیط فعالیت بنگاه‌ها فراهم می‌کند.

تصمیم بنگاه برای سرمایه‌گذاری و توسعه ظرفیت، علاوه بر تقاضا و منابع مالی، به پیش‌بینی‌پذیری محیط فعالیت وابسته است. امکان برآورد هزینه‌ها، مقررات و بازده مورد انتظار، زمینه‌ساز افزایش ظرفیت تولید، ورود به بازارهای جدید و اجرای طرح‌های توسعه‌ای است؛ در مقابل، نوسان شرایط و تداوم دشواری‌ها می‌تواند به تعویق سرمایه‌گذاری و محدود شدن تعهدات بلندمدت بینجامد.

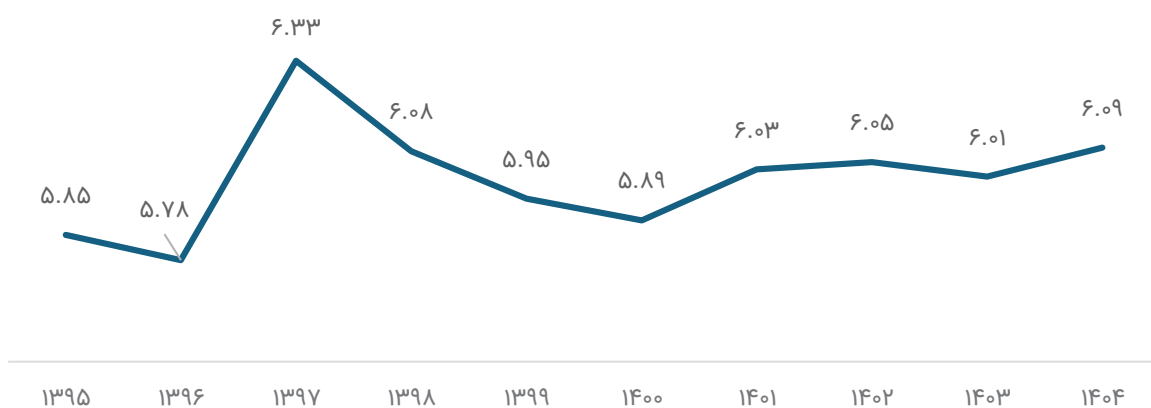
بررسی روند سالانه و فصلی شاخص محیط کسب و کار در سطح ملی و مقایسه آن با وضعیت استان تهران، سیگنال‌هایی درباره تداوم دشواری‌ها و تغییر جهت‌های اخیر محیط فعالیت بنگاه‌ها فراهم می‌کند.

روند سالانه شاخص ملی نشان می‌دهد دشواری فعالیت اقتصادی در کشور، با وجود نوسان، به بهبود پایدار نرسیده است. شاخص از ۵۰۸۵ در سال ۱۳۹۵ به ۵۰۷۸ در سال ۱۳۹۶ کاهش یافت، اما در سال ۱۳۹۷ به ۶۰۳۳ رسید و بر اساس ارزیابی فعالان اقتصادی، نامساعدتر شدن محسوس شرایط را نشان داد. پس از آن، شاخص تا سال ۱۴۰۰ روندی کاهشی داشت، ولی این بهبود نسبی ادامه نیافت؛ در سال ۱۴۰۴ شاخص به ۶۰۹۹ افزایش یافت. بنابراین، تجربه یک دهه اخیر بیش از آنکه از بهبود مستمر حکایت کند، بیانگر نوسان در سطحی از دشواری‌های ماندگار است.

روند سالانه شاخص ملی محیط کسب و کار

۲۰

روند سالانه شاخص ملی محیط کسب و کار، ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۴



اتاق ایران، سالنامه‌های آماری (۱۳۹۵-۱۴۰۴)

منبع

شاخص محیط کسب و کار از تلفیق ۲۸ مؤلفه پیمایشی
(با وزن ۸۰ درصد) و ۴۲ مؤلفه آماری رسمی (با وزن ۲۰ درصد) محاسبه می‌شود.
دامنه شاخص ۱ تا ۱۰ است؛ مقادیر کمتر نشان‌دهنده محیط مساعدتر و مقادیر
بیشتر نشان‌دهنده محیط نامساعدتر کسب و کار است.

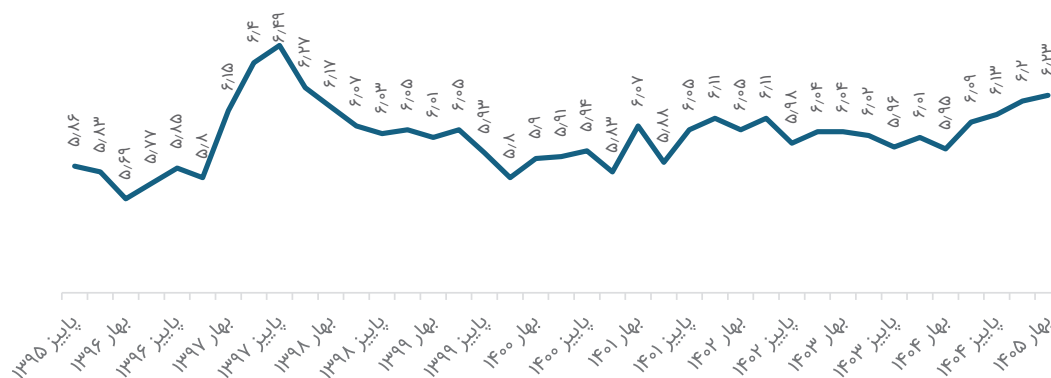


تحولات فصلی شاخص ملی

ادراک شده فعالان اقتصادی حکایت دارد. کاهش شاخص در سال‌های بعد، به‌ویژه تا پایان ۱۳۹۹، بخشی از این شوک را تعدیل کرد اما شاخص به سطح سال‌های ابتدایی دوره بازنگشت و از آن پس عمدتاً در محدوده‌ای نزدیک به ۶ باقی ماند. این الگو نشان می‌دهد تعدیل فشارهای اولیه، الزاماً به معنای رفع موانع ساختاری محیط کسب‌وکار نیست. در نقطه عطف دوم در انتهای دوره، شاخص از ۵٫۹۵ به ۶٫۲۳ در بهار ۱۴۰۵ رسیده و پنج فصل پیاپی افزایش یافته است. اهمیت این روند صرفاً در مقدار شاخص نیست، بلکه در تداوم افزایش آن در طول یک سال است؛ الگویی که احتمال گذر از بودن نوسان را کمتر کرده و ضرورت بررسی عوامل تشدیدکننده دشواری فعالیت بنگاه‌ها در این مقطع را برجسته می‌سازد.

نمودار فصلی، در مقایسه با شاخص سالانه، امکان شناسایی نقاط عطف و تمایز میان شوک‌های مقطعی و روندهای پایدار را فراهم می‌کند. داده‌های پاییز ۱۳۹۵ تا بهار ۱۴۰۵ نشان می‌دهند محیط کسب‌وکار ایران در این دوره نه مسیری خطی داشته و نه بهبودهای مقطعی آن به تثبیت شرایط مساعدتر انجامیده است. نخستین نقطه عطف، بهار ۱۳۹۷ است که شاخص از ۵٫۸۰ در زمستان ۱۳۹۶ به ۶٫۱۵ افزایش یافت و در پاییز همان سال به ۶٫۴۹ رسید. شدت و سرعت این تغییر، از گسست جدی در وضعیت

روند فصلی شاخص ملی محیط کسب‌وکار، پاییز ۱۳۹۵ تا بهار ۱۴۰۵



اتاق ایران، گزارش‌های فصلی پایش محیط کسب‌وکار (پاییز ۱۳۹۵ تا بهار ۱۴۰۵)

منبع



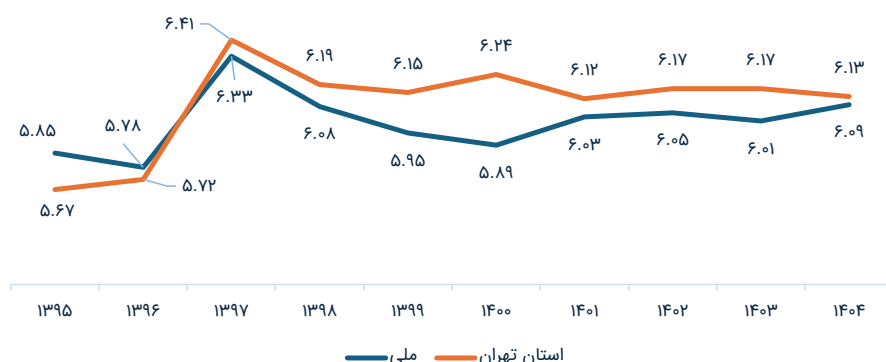
از سال ۱۳۹۷ به بعد، شاخص
تهران در تمام سال‌های
بررسی شده بالاتر از شاخص
ملی بوده که نشان می‌دهد
فعالان اقتصادی استان تهران،
محیط کسب و کار را نامساعدتر از
میانگین کشور ارزیابی کرده‌اند

شاخص محیط کسب و کار استان تهران از ۵،۶۷ در سال ۱۳۹۵ به ۶،۴۱ در سال ۱۳۹۷ افزایش یافت و پس از آن با کاهش نسبی همراه شد. با این حال، از سال ۱۳۹۷ به بعد، شاخص تهران در تمام سال‌های بررسی شده بالاتر از شاخص ملی بوده که نشان می‌دهد فعالان اقتصادی استان تهران، محیط کسب و کار را نامساعدتر از میانگین کشور ارزیابی کرده‌اند. در سال ۱۴۰۴، شاخص تهران به ۶،۱۳ و شاخص ملی به ۶،۰۹ رسید. هرچند فاصله دو شاخص به ۰،۰۴ واحد محدود شد، ارزیابی محیط کسب و کار در تهران همچنان اندکی نامساعدتر از میانگین کشور بود.

روند سالانه شاخص محیط کسب و کار استان تهران

۲۲

مقایسه روند سالانه شاخص محیط کسب و کار در کشور و استان تهران، ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۴



اتاق ایران، سالنامه‌های آماری (۱۳۹۵-۱۴۰۴)

منبع

پایداری موانع محیط کسب و کار و افزایش شاخص ملی در پنج فصل اخیر، پیش‌بینی هزینه‌ها و بازده سرمایه‌گذاری را دشوارتر کرده و ریسک تصمیم‌های بلندمدت را افزایش می‌دهد. در چنین شرایطی، بنگاه‌ها ممکن است حفظ وضع موجود را بر توسعه ظرفیت، استخدام و ورود به بازارهای جدید ترجیح دهند؛ روندی که می‌تواند سرمایه‌گذاری، نوسازی و ارتقای رقابت‌پذیری را کند سازد. همچنین، بالاتر بودن شاخص تهران از میانگین کشور از سال ۱۳۹۷، از ارزیابی نامساعدتر فعالان اقتصادی این استان حکایت دارد. در مجموع، افزایش پیش‌بینی‌پذیری محیط کسب و کار برای تقویت سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال اهمیت اساسی دارد.



خدمات، موتور تازه تجارت جهانی

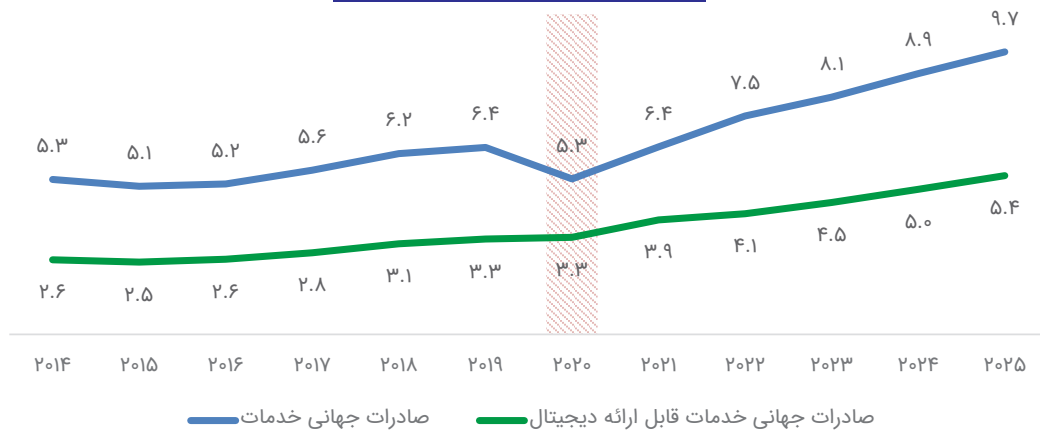
فرصت تازه برای بنگاه‌ها در صادرات خدمات دیجیتال

نیست. آنکتاد از مفهوم خدماتی شدن برای توضیح گسترش استفاده از خدمات در همه بخش‌های اقتصادی استفاده می‌کند؛ به گونه‌ای که لجستیک، تأمین مالی، طراحی، تحقیق و توسعه، بازاریابی و مدیریت داده به‌طور فزاینده در تولید و صادرات کالا ادغام شده‌اند. در نتیجه، رقابت‌پذیری یک بنگاه صنعتی نیز بیش از گذشته به کیفیت، هزینه و دسترسی به این خدمات وابسته است. آنکتاد تأکید می‌کند خدمات مولد، قابل تجارت و دانش‌بنیان می‌توانند بهره‌وری، نوآوری و حضور بنگاه‌ها در زنجیره‌های ارزش جهانی را تقویت کنند.

ساختار تجارت جهانی در حال تغییر است. خدمات دیگر فقط بخشی مستقل در کنار تجارت کالا نیستند، بلکه به تدریج به یکی از اجزای اصلی تولید، صادرات و رقابت‌پذیری بنگاه‌ها تبدیل شده است. گزارش «بهرورسانی تجارت جهانی» سپتامبر ۲۰۲۶ آنکتاد نشان می‌دهد سهم خدمات از صادرات جهانی از ۲۳ درصد در سال ۲۰۱۵ به ۲۷ درصد در سال ۲۰۲۵ افزایش یافته است. همچنین در سال ۲۰۲۲، خدمات حدود ۷۱ درصد از نهاده‌های واسطه‌ای مورد استفاده در اقتصاد جهانی را تشکیل داده‌اند. این تحول فقط به رشد مستقیم صادرات خدمات محدود

رشد صادرات جهانی خدمات و صادرات خدمات قابل ارائه دیجیتال طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۵

(واحد: تریلیون دلار به قیمت جاری)



افت صادرات جهانی خدمات در سال ۲۰۲۰ عمدتاً متأثر از همه‌گیری کووید-۱۹ و محدودیت‌های سفر و جابه‌جایی بود؛ در مقابل، خدمات قابل ارائه دیجیتال به دلیل امکان عرضه از راه دور، افت محدودتری را تجربه کردند.

UNCTADstat

منبع

مقاومت بیشتری نسبت به بسیاری از خدمات سنتی داشته باشند. برای بنگاه‌های ایرانی، این روند می‌تواند امکان توسعه صادراتی را فراتر از کالای فیزیکی فراهم کند؛ به‌ویژه در نرم‌افزار، خدمات فنی و مهندسی، طراحی، مشاوره و سایر فعالیت‌های دانش‌محور. با این حال، بهره‌گیری از این فرصت به زیرساخت دیجیتال، مهارت نیروی انسانی، امکان پرداخت‌های برون‌مرزی و چارچوب مقرراتی قابل‌پیش‌بینی وابسته است. آنکتاد این عوامل را از الزامات اصلی حضور مؤثر در تجارت دیجیتال می‌داند.

سریع‌ترین تحول در درون تجارت خدمات، مربوط به خدمات قابل ارائه دیجیتال است؛ یعنی خدماتی که قابلیت عرضه از طریق شبکه‌های رایانه‌ای را دارند. صادرات این گروه طی دهه گذشته به‌طور متوسط سالانه ۷.۱ درصد رشد کرده و اکنون حدود ۵۶ درصد کل صادرات خدمات جهان را دربر می‌گیرد. این گروه شامل خدمات مالی و بیمه‌ای، مخابرات و رایانه، تحقیق و توسعه، مشاوره حرفه‌ای و مدیریتی، معماری، مهندسی و سایر خدمات فنی است. امکان ارائه از راه دور سبب شده این خدمات در برابر اختلالات در جابه‌جایی فیزیکی

برای بخش خصوصی، رشد تجارت خدمات دیجیتال می‌تواند مسیر تازه‌ای برای تنوع‌بخشی صادرات و کاهش وابستگی به حمل‌ونقل فیزیکی ایجاد کند. برای سیاستگذار نیز توسعه اتصال دیجیتال، تسهیل پرداخت‌های فرامرزی، ارتقای مهارت‌ها و کاهش نااطمینانی مقرراتی بخشی از سیاست تجاری است؛ زیرا در اقتصاد جدید، رقابت‌پذیری کالا و خدمات بیش از گذشته به یکدیگر گره خورده‌اند.



از تنگه هرمز و شوک انرژی تا بازآرایی ژئواکونومیک و تجدیدهای تجارت

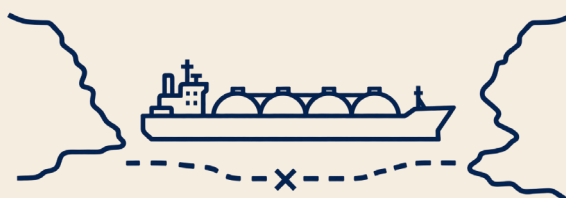
تجارت کالایی جهان در نیمه نخست سال ۲۰۲۶، با وجود تشدید تنش‌های ژئوپلیتیکی و اختلال در مسیرهای تأمین انرژی، مقاوم‌تر از انتظار ظاهر شد؛ هرچند این تاب‌آوری در بخش‌ها و مناطق مختلف یکسان نبود. بر اساس گزارش تجارت و توسعه ۲۰۲۶ آنکتاد، حجم واقعی تجارت کالایی جهان در سال ۲۰۲۵ حدود ۴,۸ درصد رشد کرد و پیش‌بینی می‌شود در مجموع سال ۲۰۲۶ نیز رشدی بین ۴,۵ تا ۵ درصد داشته باشد.

با این حال، داده‌های ماهانه نشان می‌دهد نرخ رشد فصل به فصل حجم واقعی تجارت کالایی جهان، با تعدیل فصلی و به صورت سالانه شده، از نزدیک ۱۳ درصد در فصل نخست ۲۰۲۶ به حدود ۱,۵ درصد در فصل دوم کاهش یافت؛ درحالی‌که افزایش قیمت‌ها، به‌ویژه در بخش انرژی و کالاهای فناورانه، ارزش دلاری مبادلات را افزایش داد. در همین حال، آنکتاد پیش‌بینی می‌کند ارزش اسمی (دلاری) صادرات کالایی جهان، به‌عنوان مبنای سنجش ارزش تجارت کالایی جهان، در سال ۲۰۲۶ حدود ۱۰ درصد افزایش یابد و به نزدیک ۲۹ تریلیون دلار برسد. بنابراین، رشد پیش‌بینی شده ارزش دلاری تجارت کالا در سال ۲۰۲۶، علاوه بر افزایش حجم مبادلات، تا حد قابل توجهی متأثر از رشد قیمت‌ها خواهد بود.

یکی از مهم‌ترین شوک‌های سال، اختلال در تنگه هرمز بوده است. آنکتاد این تنگه را گذرگاهی حیاتی برای تجارت دریایی نفت و LNG معرفی می‌کند. محدودیت عبور و تغییر مسیر کشتی‌ها، علاوه بر بازار انرژی، هزینه‌های سوخت، بیمه و عملیات حمل‌ونقل را افزایش داده است. با این حال، تداوم رشد تجارت غیرانرژی در بخش‌هایی از آسیا مانع از منفی شدن تجارت کالایی جهان شد.



داده‌های ماهانه نشان می‌دهد نرخ رشد فصل به فصل حجم واقعی تجارت کالایی جهان، با تعدیل فصلی و به صورت سالانه شده، از نزدیک ۱۳ درصد در فصل نخست ۲۰۲۶ به حدود ۱,۵ درصد در فصل دوم کاهش یافت

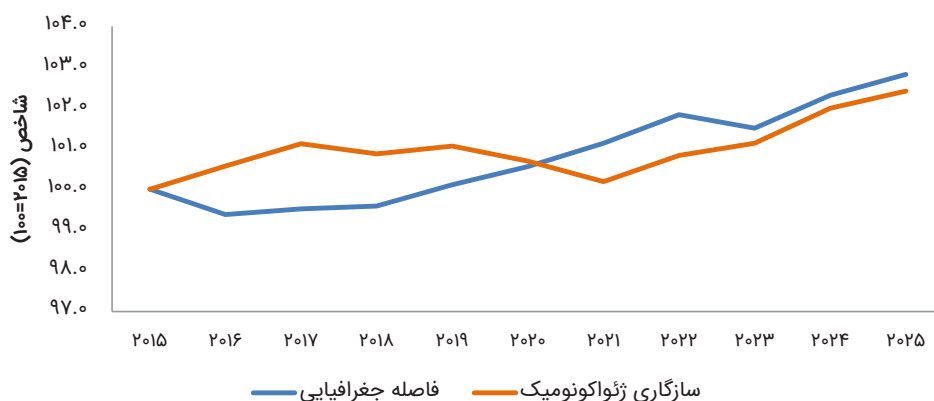


یکی از مهم‌ترین شوک‌های سال اختلال در تنگه هرمز بوده است. آنکتاد این تنگه را گذرگاهی حیاتی برای تجارت دریایی نفت و LNG معرفی می‌کند



گسترده‌ی جغرافیایی تجارت جهانی در کنار افزایش ملاحظات ژئواکونومیک

شاخص فاصله جغرافیایی و سازگاری ژئواکونومیک تجارت جهانی طی سال‌های ۲۰۱۵ تا ۲۰۲۵ (۲۰۱۵=۱۰۰)



فاصله جغرافیایی بر اساس میانگین فاصله ژئودزیک دوجانبه میان پایتخت کشورها (یعنی کوتاه‌ترین فاصله روی سطح کره زمین) با وزن‌دهی بر مبنای حجم تجارت و به کیلومتر محاسبه شده است. سازگاری ژئواکونومیک نیز با استفاده از میزان شباهت الگوی رأی‌دهی کشورها در مجمع عمومی سازمان ملل متحد برآورد شده است.

آنگتاد، ۲۰۲۶

منبع

سیاستی شده است. بنگاه‌ها همچنان از شبکه‌های جهانی استفاده می‌کنند، اما با تنوع‌بخشی به تأمین‌کنندگان، مسیرها و هاب‌های واسط می‌کوشند آسیب‌پذیری خود را کاهش دهند.

پیام ساختاری گزارش آنگتاد، بازاریابی ژئواکونومیک زنجیره‌های تجارت است. جهانی‌شدن متوقف نشده، اما انتخاب شریک، تأمین‌کننده و مسیر تجاری بیش از گذشته، تابع قابلیت اتکا، امنیت عرضه و ریسک

کاهش ریسک تجارت مستلزم تنوع‌بخشی به بازارها، تأمین‌کنندگان و مسیرهای حمل است. در این چارچوب، برای بنگاه‌های ایرانی استفاده بیشتر از ظرفیت مسیرهای زمینی و ریلی شمال شرق، آسیای مرکزی و بنادر شمالی در کنار مسیرهای جنوبی اهمیت می‌یابد. برای سیاستگذار نیز اولویت باید بر توسعه هم‌زمان چند کریدور، تسهیل عبور مرزی، تقویت اتصال ریلی و جاده‌ای و کاهش توقف‌ها قرار گیرد. در نظم ژئواکونومیک جدید، مزیت کریدوری صرفاً به موقعیت جغرافیایی وابسته نیست؛ تنوع مسیر و قابلیت اتکای عملیاتی نیز تعیین‌کننده است.



دلار ما، مشکل شما؛ نگاهی از درون به هفت دهه پرتلاطم مالی جهانی و مسیر پیش رو

نویسنده: کنت روگاف (Kenneth Rogoff)

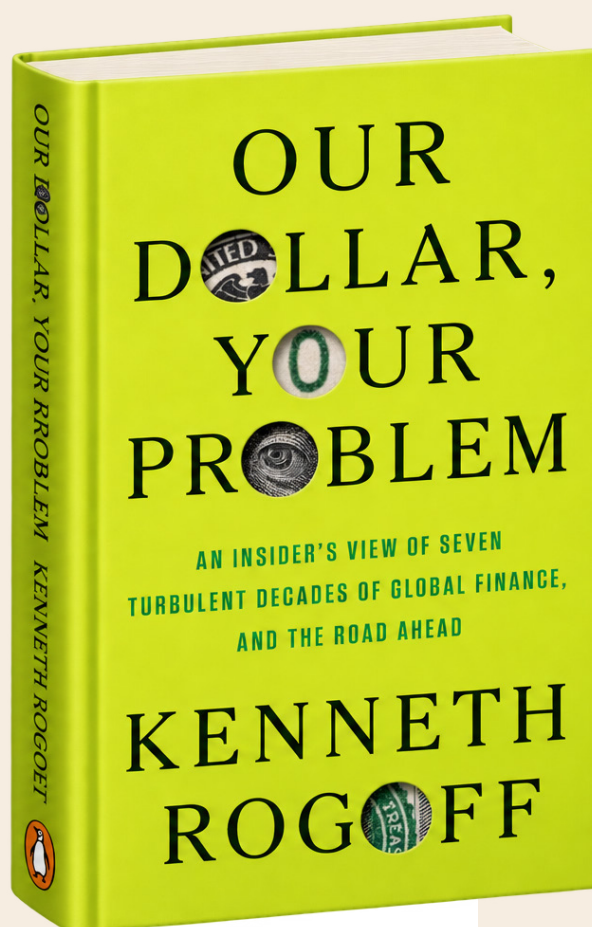
کتاب «دلار ما، مشکل شما» به بررسی شکل‌گیری و تثبیت سلطه دلار آمریکا در نظام مالی بین‌المللی پس از جنگ جهانی دوم و چالش‌های پیش روی تداوم این موقعیت می‌پردازد. کنت روگاف، اقتصاددان و استاد دانشگاه هاروارد و اقتصاددان ارشد پیشین صندوق بین‌المللی پول، با اتکا به دانش تخصصی در اقتصاد کلان و تجربه تعامل با سیاست‌گذاران، تاریخ برتری دلار را در پیوند با تحولات نظام پولی جهانی، رقابت قدرت‌های اقتصادی و تصمیم‌های سیاست‌گذاری تحلیل می‌کند.

نویسنده تلاش‌های پیشین برای به چالش کشیدن جایگاه دلار، از جمله تجربه اتحاد شوروی، ژاپن و یورو را بررسی می‌کند و سپس به ظرفیت‌ها و محدودیت‌های یوآن چین برای تبدیل شدن به ارزی رقیب می‌پردازد. ساختار اقتصادی، سیاست پولی و ویژگی‌های نظام مالی چین از جمله عواملی هستند که در ارزیابی این رقابت اهمیت دارند. کتاب همچنین پیامدهای وابستگی کشورها به دلار، تجربه تورم‌های شدید و بحران‌های ارزی و نقش ارزهای جایگزین، از جمله رمزارزها و ارزهای دیجیتال بانک مرکزی، را بررسی می‌کند. مزایا و هزینه‌های برخورداری از ارز مسلط جهانی، استقلال بانک مرکزی، بدهی عمومی آمریکا و تحولات نرخ بهره نیز از دیگر موضوعات مورد توجه نویسنده‌اند.

یکی از محورهای اصلی کتاب، تبیین عدم تقارن ناشی از سلطه پولی است. جایگاه دلار در ذخایر ارزی، تجارت و بازارهای مالی بین‌المللی به آمریکا امکان می‌دهد از تقاضای جهانی برای دارایی‌های دلاری بهره‌مند شود و هزینه تأمین مالی خود را کاهش دهد. در مقابل، تصمیم‌های پولی و مالی این کشور از طریق تغییر نرخ بهره، جریان سرمایه و نوسانات ارزی بر اقتصاد سایر کشورها اثر می‌گذارند. روگاف نشان می‌دهد که این امتیاز، با وجود منافع اقتصادی برای آمریکا، می‌تواند زمینه‌ساز بی‌ثباتی مالی در داخل و خارج این کشور نیز باشد. از دیدگاه نویسنده، سلطه دلار جایگاهی تاریخی و وابسته به مجموعه‌ای از شرایط اقتصادی، نهادی و سیاسی است، نه موقعیتی دائمی و تضمین‌شده. افزایش بدهی عمومی آمریکا، بی‌ثباتی سیاسی، تغییر شرایط تورمی و نرخ بهره، رشد اقتصادی چین و گسترش ابزارهای پولی جایگزین می‌توانند موقعیت کنونی دلار را با چالش مواجه کنند. بنابراین، آینده نظام پولی بین‌المللی به تعامل قدرت اقتصادی، اعتبار نهادی و تحولات ژئوپلیتیکی وابسته است.

این کتاب برای تحلیلگران اقتصاد کلان و اقتصاد بین‌الملل و پژوهشگران سیاست‌گذاری اقتصادی، چارچوبی برای فهم رابطه قدرت پولی، وابستگی مالی کشورها و نظم اقتصادی جهانی فراهم می‌کند. مباحث آن همچنین در تحلیل آثار سیاست‌های پولی آمریکا بر تجارت خارجی، نرخ ارز و محدودیت‌های سیاست‌گذاری اقتصادی کشورهای وابسته به دلار کاربرد دارد.

کتاب در سال ۲۰۲۵، در ۳۶۰ صفحه و به زبان انگلیسی، توسط انتشارات دانشگاه ییل (Yale University Press) منتشر شد.



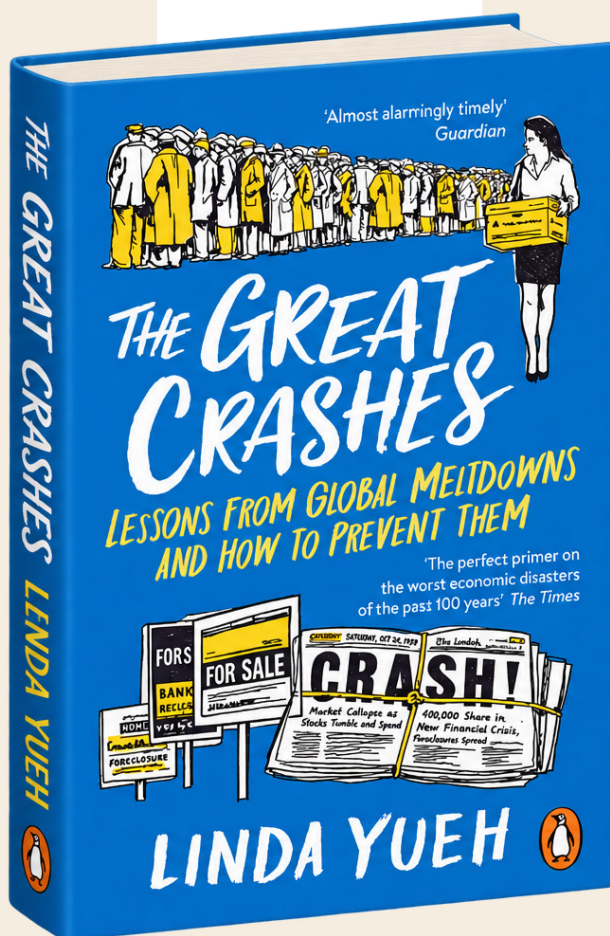
فروپاشی‌های بزرگ؛

درس‌هایی از بحران‌های جهانی وراد‌های پیشگیری از آن‌ها

نویسنده: لیندا یو (Linda Yueh)



۲۷



کتاب «فروپاشی‌های بزرگ» به بررسی ده بحران مالی مهم در تاریخ معاصر اقتصاد جهان می‌پردازد؛ از سقوط وال استریت در سال ۱۹۲۹ و بحران‌های ارزی دهه ۱۹۸۰ تا فروپاشی بازار مسکن ژاپن، رونق و سقوط شرکت‌های اینترنتی، بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ و شوک اقتصادی ناشی از همه‌گیری کووید-۱۹. لیندا یو، اقتصاددان و استاد دانشگاه، با رویکردی تطبیقی، علل شکل‌گیری این بحران‌ها، چگونگی گسترش پیامدهای آن‌ها و واکنش دولت‌ها و نهادهای اقتصادی را بررسی می‌کند.

تحلیل این رویدادها نشان می‌دهد که بحران‌های مالی، با وجود تفاوت در زمینه تاریخی و محرک‌های اولیه، اغلب با آسیب‌پذیری‌هایی مانند گسترش اعتبارات، افزایش غیرواقع‌بینانه قیمت دارایی‌ها، انباشت ریسک و ضعف نظارت همراه بوده‌اند. پیوند بازارهای مالی و وابستگی متقابل اقتصادها نیز می‌تواند اختلالی محدود را به بحرانی فرامرزی تبدیل کند و پیامدهای آن را به بخش واقعی اقتصاد، اشتغال و سرمایه‌گذاری گسترش دهد.

مهم‌ترین دستاورد کتاب، ارائه چارچوبی سه‌مرحله‌ای برای مواجهه با بحران‌های مالی است: شناسایی نشانه‌های اولیه، مهار آثار بحران و کاهش احتمال تکرار آن از طریق اصلاح سیاست‌ها و نهادها. این چارچوب بر ضرورت تشخیص به‌موقع ریسک، اتخاذ واکنش متناسب از سوی سیاست‌گذاران و بهره‌گیری نظام‌مند از تجربه بحران‌های گذشته تأکید دارد. از دیدگاه نویسنده، وقوع بحران مالی در آینده اجتناب‌ناپذیر است؛ اما کیفیت آمادگی نهادی و تصمیم‌گیری می‌تواند دامنه خسارت‌های اقتصادی را تغییر دهد.

تحلیل کتاب از بحران‌ها نشان می‌دهد که شکل‌گیری حباب‌های دارایی اغلب با خوش‌بینی افراطی، رشد بدهی و تصور تداوم صعود بازارها همراه است. با ترکیب حباب، اعتبار و توان واکنش نهادهای سیاست‌گذار تعیین می‌کند که بحران تا چه اندازه گسترش یابد و بهبود اقتصادی چه مسیری را طی کند. یو همچنین تأکید می‌کند که بحران‌های آینده لزوماً شبیه نمونه‌های گذشته نخواهند بود؛ از این رو، درس‌آموزی از تاریخ باید به تقویت آمادگی نهادی و انعطاف‌پذیری سیاست‌گذاری بینجامد، نه اتکا به الگوهای ثابت برای پیش‌بینی زمان و شکل بحران بعدی.

این کتاب با پیوند دادن تاریخ مالی به تحلیل سیاست‌گذاری، برای پژوهشگران اقتصاد کلان و اقتصاد بین‌الملل و تحلیلگران ریسک کاربرد دارد. مقایسه بحران‌های تاریخی، زمینه‌ای برای ارزیابی آسیب‌پذیری نظام‌های مالی، بررسی کارآمدی مداخلات اقتصادی و شناخت محدودیت‌های پیش‌بینی بحران فراهم می‌کند.

کتاب «فروپاشی‌های بزرگ» درس‌هایی از بحران‌های جهانی و راه‌های پیشگیری از آن‌ها» در سال ۲۰۲۴، در ۲۵۶ صفحه، توسط انتشارات پنگوئن به زبان انگلیسی به بازار کتاب عرضه شد.



اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE,
INDUSTRIES, MINES AND AGRICULTURE

