

اقتصادساز

معاونت مطالعات اقتصادی و آینده‌پژوهی اتاق تهران

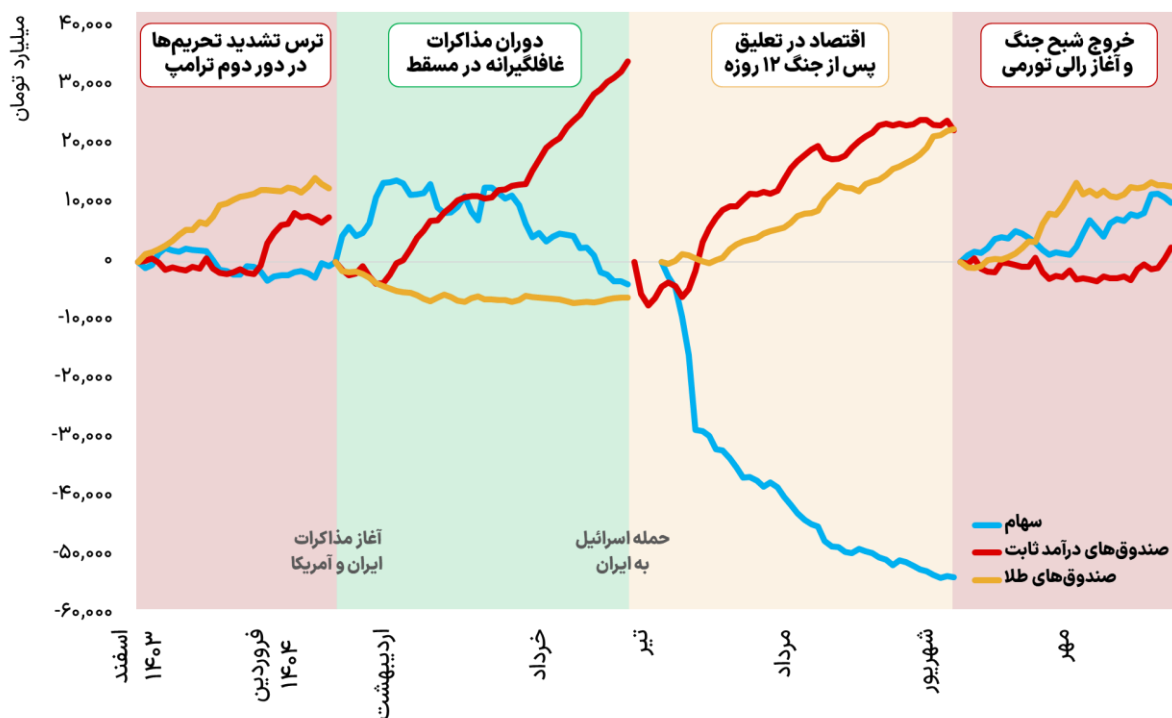
هشت علامت رکود سه نشانه تورم

- رشد اقتصادی بعد از ۱۸ فصل منفی شد
- تجارت ۵۴ میلیارد دلاری ایران در نیمه نخست ۱۴۰۴
- سیگنال رکودی شامخ اقتصاد در هجدهمین ماه متوالی
- شاخص ارزشی بورس زیر میانگین تاریخی
- پیش‌بینی IMF از اقتصاد جهانی تا پایان ۲۰۲۶
- چرا دولت آمریکا تعطیل شد؟
- ۳۶ ماه تورم تولید منفی در چین

نوسان احساس در بازارها

ردیابی جریان پول در بازار سرمایه

صفحه ۱۰



منبع: بورس تهران و محاسبات آکادمی سامان

اقتصادسنج

معاونت مطالعات اقتصادی و آینده‌پژوهی اتاق تهران

شماره نوزدهم

معاونت مطالعات اقتصادی و آینده‌پژوهی
اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

تاریخ انتشار: مهر ۱۴۰۴

چاپ: روابط عمومی

سرمدبیر: دیاکو حسینی

تیم تحقیق و تحریریه: آکادمی سامان

تحریریه: فاطمه اسماعیلی، بهزاد بهمن‌نژاد، عرفان سمیعی، شهرام شریف،
غزاله طایفه، آرمان علایی

نماینده نظارتی اتاق تهران: عاطفه قاسمیان

ناظران علمی: داود سوری، دیاکو حسینی، علی میرزاخانی

این محتوا به سفارش اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران در آکادمی سامان تهیه شده است



معاونت مطالعات اقتصادی و آینده‌پژوهی
اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران
TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE,
INDUSTRIES, MINES AND AGRICULTURE



آکادمی سامان
Saman Academy

هشت علامت رکود سه نشانه تورم

اقتصاد ایران یکی از پرنوسان‌ترین دوران خود را در سال ۱۴۰۴ پشت سر گذاشت. گرچه سال را در فضای التهاب و ترس از فشار حداکثری دولت ترامپ آغاز کرده بود، مذاکرات در مسقط فضا را به سمت آرامش برد. طولی نکشید که شوک جنگ ۱۲ روزه اقتصاد را وارد فضای تعلیق کرد. نیمه دوم تابستان اما به فضای رکودی موجود، بالا رفتن انتظارات تورمی نیز افزوده شد. اکنون که هفتمین ماه از سال را پشت سر گذاشتیم می‌توان بنا به شواهد مختلف ورود اقتصاد ایران به «رکود تورمی» را تأیید کرد.

هشت علامت رکودی بنا به آمارها قابل ردیابی هستند. رشد اقتصادی در بهار ۱۴۰۴ پس از چهار و نیم سال منفی شد و تشکیل سرمایه ثابت ناخالص بالاترین افت از زمستان ۱۳۹۹ را تجربه کرد. سومین سیگنال در آمار اشتغال تابستان نهفته بود که پس از سه سال، خالص شاغلان منفی شد و ۱۷۱ هزار نفر به طور خالص از بازار کار خارج شدند. گزارش شاخص مدیران خرید (شامخ) اقتصاد برای هجدهمین ماه متوالی زیر ۵۰ اعلام شد که نشانه‌ای از رکود در کل اقتصاد است. شامخ صنعت خودرو نیز به عنوان یکی از صنایع مهم کشور ۶ ماه متوالی است در محدوده رکودی به سر می‌برد. تعداد پروانه‌های ساختمانی پایتخت در فصل بهار نیز در کمترین سطح از بهار ۱۴۰۱ قرار گرفته که موید رکود بخش املاک است. هفتمین علامت رکودی را می‌توان در انقباض شدید بانک مرکزی جویا شد؛ در حالی که بانک‌ها عطش بالایی برای نقدینگی دارند، سکندار پولی به حتی نیمی از تقاضای بانک‌ها در عملیات بازار باز پاسخ نمی‌دهد که بر فضای رکودی دامن می‌زند. آمار تجارت در نیمه نخست نیز آخرین نشانه رکودی قابل رصد است؛ گرچه از منفی بودن تراز تجاری نسبت به سال قبل کاسته شده، اما دلیل اصلی آن افت ۱۳ درصدی واردات در مدت مشابه بوده که گواهی بر فضای رکودی است. ضمن آنکه کلا تجارت نیز حدود ۷ درصد در نیمه نخست امسال نسبت به ۱۴۰۳ افت داشته است.

روی دیگر سکه رکود تورمی، نشانه‌های تورم است که از سه زاویه قابل رویت است. نرخ تورم شهریور ماه به بالاترین سطح در ۲۸ ماه گذشته رسیده و تورم نقطه‌به‌نقطه در کل فصل تابستان بالای کانال ۴۰ درصدی قرار گرفت. روند بازارها نیز به خوبی یک رالی تورمی را نشان می‌دهد که از ارز و طلا آغاز شد و طی هفته‌های گذشته به بازار سهام سرایت کرده است. سومین نشانه تورمی نیز در آمار تراکنش‌های شاپرک مشهود است که با افزایش ۱۴ درصدی رکورد چهارساله در ماه‌های عادی سال به ثبت رسانده است. این میزان رشد حتی از افزایش نرخ دلار در شهریور ماه بیشتر بوده و نشان می‌دهد تب خرید در شرایط افزایش انتظارات تورمی دوباره داغ شده است. عبور از این فضای رکود تورمی نیازمند دو بال مهم است؛ یکی آرامش در فضای سیاسی و دومی، اجرای اصلاحات اقتصادی اساسی به ویژه در حوزه سیاست ارزی و قیمت‌گذاری دستوری. عدم حرکت به این سو، احتمالاً فضای رکود تورمی را در ماه‌های پیش رو ادامه‌دار خواهد کرد.

روندهای مهم اقتصاد کلان ایران

- ۲ رشد اقتصادی بعد از ۱۸ فصل منفی شد
- ۲ بیشترین کاهش تشکیل سرمایه ثابت از زمستان ۹۹
- ۳ تورم در سقف ۲۸ ماهه
- ۳ پیش‌بینی جدید IMF از اقتصاد ایران
- ۴ نرخ بیکاری ۷/۴ درصدی در پایان تابستان
- ۴ کاهش تعداد شاغلان پس از ۱۲ فصل رشد متوالی
- ۵ روند مشتریان نفت ایران در یک دهه اخیر

سیگنال‌های جدید از صنعت و تجارت

- ۶ تجارت ۵۴ میلیارد دلاری ایران در نیمه نخست ۱۴۰۴
- ۷ سیگنال رکودی شامخ اقتصاد در هجدهمین ماه متوالی
- ۷ رکورد رشد ماهانه تراکنش‌های شاپرک
- ۷ نرخ سود تامین مالی جمعی به ۴۳ درصد رسید
- ۸ ۶ ماه رکود متوالی در صنعت خودرو

آرایش بازارهای دارایی

- ۹ شاخص ارزندگی بورس زیر میانگین تاریخی
- ۹ شانس شکست تورم در دو دهه بازار سهام
- ۱۰ رصد جریان ورود و خروج پول در بازار سرمایه
- ۱۰ حباب سکه در کف سه ساله
- ۱۱ شاخص خودرو از دلار جاماند
- ۱۱ رکود سنگین ساختمان‌سازی در پایتخت

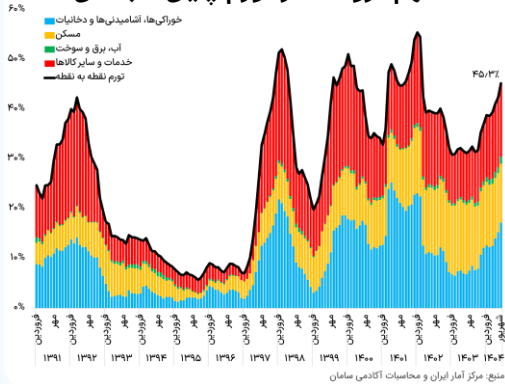
ژئوپلیتیک و اقتصاد جهان

- ۱۲ پیش‌بینی IMF از چهار متغیر اصلی تا پایان سال ۲۰۲۶
- ۱۲ روند شاخص نااطمینانی اقتصادی و تجاری جهان
- ۱۳ کارنامه یک ماهه بازارهای جهانی
- ۱۳ هر ۱۰۰۰ دلار رشد اونس طلای جهانی چقدر زمان برد؟
- ۱۳ هشدار چهار چهره سرمایه‌گذاری درباره آینده اقتصادی
- ۱۴ ۳۶ ماه تورم تولید منفی در چین
- ۱۵ چرا دولت آمریکا تعطیل شد؟
- ۱۵ پیامد تعطیلی دولت آمریکا برای اقتصاد و بازارها

معرفی کتاب

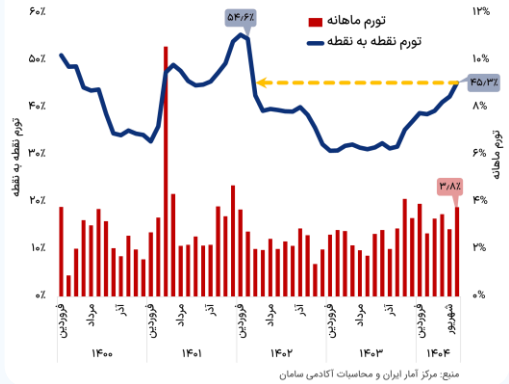
- ۱۶ اصلاحات ساختاری بودجه

سهم گروه‌ها در تورم پایان تابستان



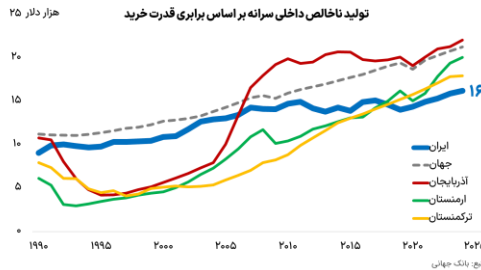
بررسی جزئیات اجزای تشکیل‌دهنده تورم در شهریور ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که گروه خوراکی‌ها و آشامیدنی‌ها با سهم ۱۷/۲ درصدی، بیشترین تأثیر را بر تورم نقطه‌به‌نقطه ۴۵/۳ درصدی این ماه داشته‌اند. پس از آن، گروه خدمات و سایر کالاها با سهم ۱۴/۸ درصد و گروه مسکن با سهم ۱۱/۹ درصد در رتبه‌های بعدی قرار دارند. در این ماه متوسط قیمت اقلام خوراکی و آشامیدنی نسبت به مدت مشابه سال قبل ۵۷/۹ درصد افزایش یافته است. در میان این اقلام، بیشترین رشد قیمت مربوط به گروه نان و غلات بوده که تورم نقطه‌ای آن به ۹۴/۳ درصد رسیده است. همچنین میوه و خشکبار با افزایش ۷۷/۲ درصدی قیمت و اقلام پروتئینی مانند انواع گوشت با رشد بیش از ۳۲ درصدی، از دیگر محرک‌های اصلی تورم خوراکی‌ها در این ماه محسوب می‌شوند.

تورم در سقف ۲۸ ماهه



نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه در شهریور امسال بار دیگر رکورد جدیدی بر جا گذاشت و با رسیدن به سطح ۴۵/۳ درصد، بالاترین میزان طی ۲۸ ماه گذشته را ثبت کرد. تورم ماهانه نیز برای دومین بار در سال جاری به مرز ۴ درصد نزدیک شد. تحلیل‌ها نشان می‌دهد افزایش نااطمینانی‌های سیاسی و اقتصادی در ماه‌های اخیر مهم‌ترین عامل این جهش تورمی بوده است. در حال حاضر ۶۱ ماه متوالی است که تورم نقطه‌به‌نقطه بالاتر از سطح ۳۰ درصدی هدف‌گذاری شده توسط بانک مرکزی قرار دارد و طی سه ماه اخیر (تبر، مرداد و شهریور) از مرز ۴۰ درصد نیز فراتر رفته است. در شهریور، عواملی همچون انتشار خبر فعال‌سازی مکانیسم ماشه، احتمال بازگشت تحریم‌ها، رشد نرخ ارز و صعود شاخص‌های پولی از جمله افزایش حجم پول و نقدینگی، به تشدید فشارهای تورمی دامن زده‌اند.

درآمد سرانه ایران پایین‌تر از همسایگان شمالی



بررسی روند تولید ناخالص داخلی سرانه بر اساس برابری قدرت خرید (PPP) نشان می‌دهد که ایران طی سال‌های اخیر جایگاه خود را نه تنها در مقایسه با اقتصادهای بزرگ منطقه‌ای چون ترکیه و عربستان، بلکه حتی در برابر همسایگان شمالی خود از دست داده است. درآمد مردم ایران در ابتدای دهه ۲۰۰۰ به‌طور میانگین از حدود ۱۲,۷۰۰ دلار در سال، یعنی تقریباً دو برابر کشورهای آذربایجان، ترکمنستان و ارمنستان، به ۱۶,۲۰۰ دلار در سال ۲۰۲۴ رسیده است. رقمی که نه تنها پایین‌تر از همسایگان شمالی قرار دارد، بلکه فاصله‌ای معنادار با میانگین جهانی را نیز نشان می‌دهد. این در حالی است که آذربایجان با ۲۲,۰۰۰ دلار درآمد سرانه از میانگین جهانی عبور کرده و به سطحی به مراتب بالاتر از ایران رسیده است. این روند نشان می‌دهد ایران در دو دهه گذشته مزیت نسبی خود را از دست داده و اکنون وضعیت مطلوبی را در نسبت با منطقه و جهان تجربه نمی‌کند.

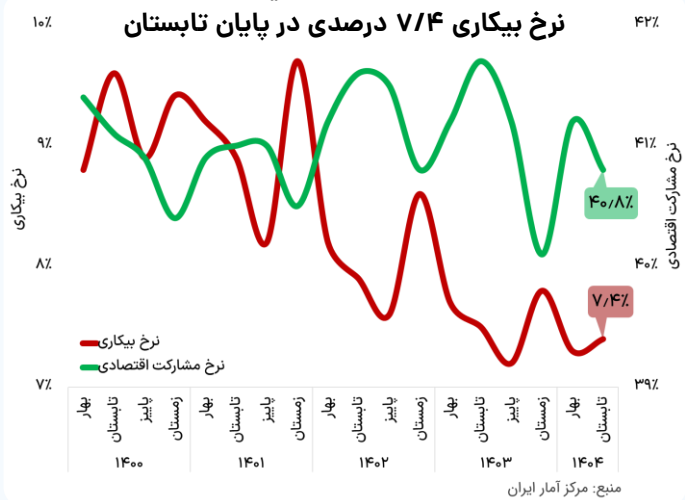
پیش‌بینی جدید IMF از اقتصاد ایران

پیش‌بینی	واقعی		متغیر
	۲۰۲۶	۲۰۲۵	
رشد اقتصادی	۱/۱	۵/۶	۳/۷
تورم	۴۱/۶	۴۲/۴	۳۲/۵
بیکاری	۹/۲	۹/۲	۷/۶
تراز حساب تجاری	۲	۱/۸	۳/۲

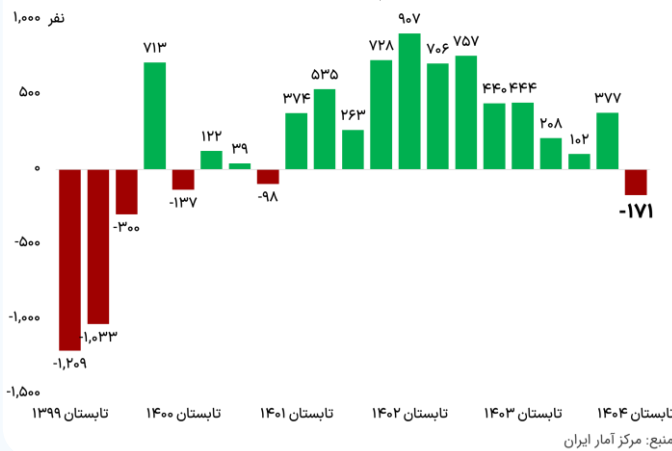
منبع: صندوق بین‌المللی پول (IMF)

صندوق بین‌المللی پول (IMF) در تازه‌ترین گزارش خود، چشم‌انداز رشد اقتصادی ایران و جهان را به‌روزرسانی کرد. بر اساس برآوردهای این نهاد، رشد اقتصادی ایران در سال ۲۰۲۵ به ۰.۶ درصد کاهش خواهد یافت؛ این در حالی است که در سال ۲۰۲۴ رشد اقتصادی ۲/۷ درصد ثبت شده بود. پیش‌بینی می‌شود رشد اقتصادی ایران در سال آینده با اندکی بهبود به ۱/۱ درصد برسد. صندوق بین‌المللی پول نرخ تورم ایران در سال ۲۰۲۵ را ۴۲/۴ درصد برآورد کرده، رقمی که نسبت به تورم ۳۲/۵ درصدی سال گذشته افزایش قابل‌توجهی دارد. بر اساس پیش‌بینی این نهاد، نرخ تورم در سال آینده با کاهش جزئی به ۴۱/۶ درصد خواهد رسید. همچنین نرخ بیکاری در سال جاری ۹/۲ درصد تخمین زده شده که نسبت به ۷/۶ درصد سال گذشته افزایش یافته و انتظار می‌رود در سال آینده تغییر چندانی نکند.

نرخ بیکاری کشور در تابستان ۱۴۰۴ با کاهش ۰/۱ واحد درصدی نسبت به مدت مشابه سال گذشته به ۷/۴ درصد رسید. همزمان نرخ مشارکت اقتصادی نیز کاهش یافت و با افت ۰/۹ واحد درصدی نسبت به تابستان سال قبل، به ۴۰/۸ درصد رسید. بر اساس آمار رسمی مرکز آمار، نرخ بیکاری در میان زنان بالاتر از مردان و در مناطق شهری بیش از مناطق روستایی گزارش شده است. در میان استان‌ها نیز خوزستان با نرخ بیکاری ۱۲/۴ درصدی و سیستان و بلوچستان با ۱۰/۵ درصد بالاترین نرخ بیکاری را در فصل تابستان به خود اختصاص داده‌اند. در مقابل، خراسان جنوبی با ثبت نرخ ۴/۱ درصد، پایین‌ترین سطح بیکاری را در کشور داشته است.



کاهش تعداد شاغلان پس از ۱۲ فصل رشد متوالی

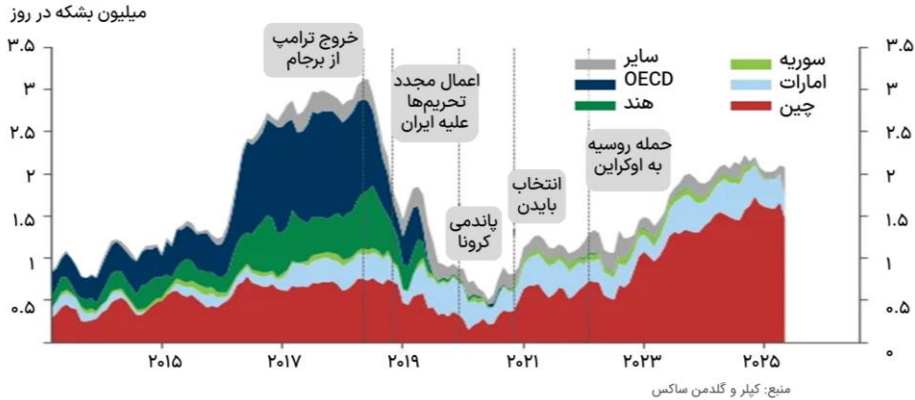


تعداد شاغلان کشور در تابستان ۱۴۰۴ پس از ۱۲ فصل کاهشی شد و نسبت به مدت مشابه سال گذشته با افت ۱۷۱ هزار نفری به ۲۴ میلیون و ۹۵۸ هزار نفر رسید. بررسی ترکیب اشتغال نشان می‌دهد که سهم بخش کشاورزی و صنعت در این دوره کاهش یافته، در حالی که سهم بخش خدمات با رشد یک واحد درصدی به ۵۳/۱ درصد رسیده است. کاهش اشتغال در بخش صنعت تا حد زیادی به ناترازی‌های ساختاری در کشور، از جمله قطعی‌های مکرر گاز و برق، نسبت داده می‌شود. در بخش کشاورزی نیز افت اشتغال عمدتاً نتیجه خشکسالی‌های متوالی و بحران آب در سال‌های اخیر است که فشار مضاعفی بر تولید و اشتغال این حوزه وارد کرده است.

نرخ بهره بین‌بانکی در روندی بی‌سابقه به سقف ۲۴ درصدی دلان رسید. داده‌های مربوط به نرخ بهره بین‌بانکی از ۲۸ اسفند ۱۳۹۹ در دسترس قرار گرفته است. این نرخ از ۸ مرداد سال جاری وارد یک مسیر صعودی شده و در ۲۹ مرداد به بالاترین سطح خود از زمان آغاز انتشار داده‌ها رسید. بر اساس آخرین آمار بانک مرکزی، نرخ بهره بین‌بانکی حالا در سطح ۲۴ درصد تثبیت شده که سقف دلان نرخ سود است؛ سطحی بی‌سابقه که پیش از این در تاریخ این بازار تجربه نشده بود. به نظر می‌رسد سیاست‌گذار پولی با این رویکرد در تلاش است رشد نقدینگی و فشارهای تورمی را مهار کند. در واقع، بانک مرکزی با محدود کردن تزریق پایه پولی و نگه داشتن نرخ سود در سطوح بالا، به دنبال کاهش انگیزه‌های سفته‌بازی و مدیریت انتظارات تورمی در اقتصاد است.



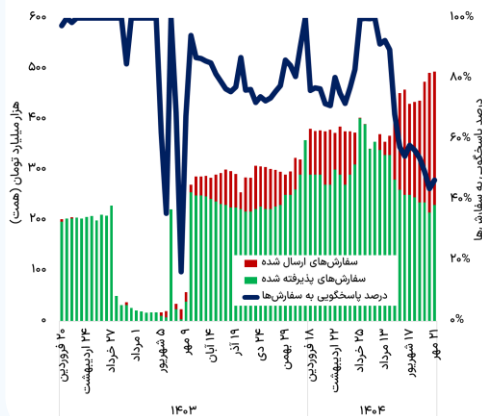
رشد مشتریان نفت ایران در یک دهه اخیر



ابتدا رویترز به نقل از رفینیتیو ایگون اعلام کرد دو نفتکش با پرچم ایران حامل محصولات نفتی در حال عبور از دماغه امیدنیک در آفریقا دیده شده‌اند. چند روز بعد نیز تانکرترکز از شرکت‌های رصد حمل و نقل دریایی اعلام کرد پس از هفت و نیم سال، نفت‌کش‌های ایرانی با پرچم کشورمان توسط سیستم اتوماسیون دریایی ردیابی شده‌اند. برخی این خبر را احتمالی برای تسهیل فروش نفت ایران ارزیابی کردند، اما بعید است تا رسمی شدن اخبار، ترکیب فروش نفت ایران به دنیا تغییر کند و همچنان، چین بزرگترین خریدار نفت کشور باقی می‌ماند.

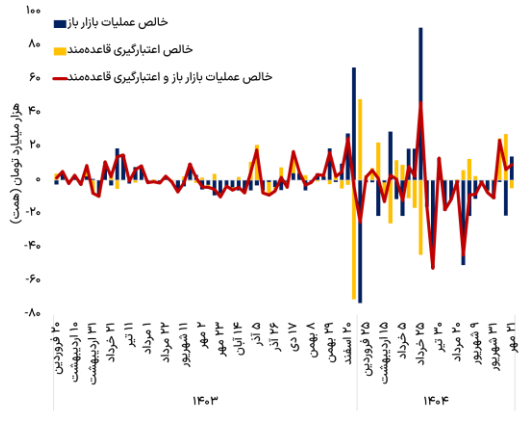
دوران برجام، چین فقط یک‌سوم نفت ایران را خریداری می‌کرد و تقریباً نیمی از نفت ایران به کشورهای توسعه‌یافته عضو OECD و هند انجام می‌شد. اما با خروج ترامپ از برجام، تقریباً همه نفت ایران به چینی‌ها به فروش می‌رسد. فروش نفت در سیستمی بسیار پیچیده که با جابه‌جایی نفت بین دو کشتی روی آبهای آزاد و تغییر مبدا و هویت کشتی‌ها صورت می‌گیرد و موفق شده با وجود سخت‌ترین تحریم‌ها، صادرات نفت ایران را بیش از یک میلیون بشکه در روز نگه دارد. اما نیمه دوم مهر دو خبر توجه خیلی‌ها را جذب کرد؛

سفارش‌های پذیرفته شده توسط بانک مرکزی

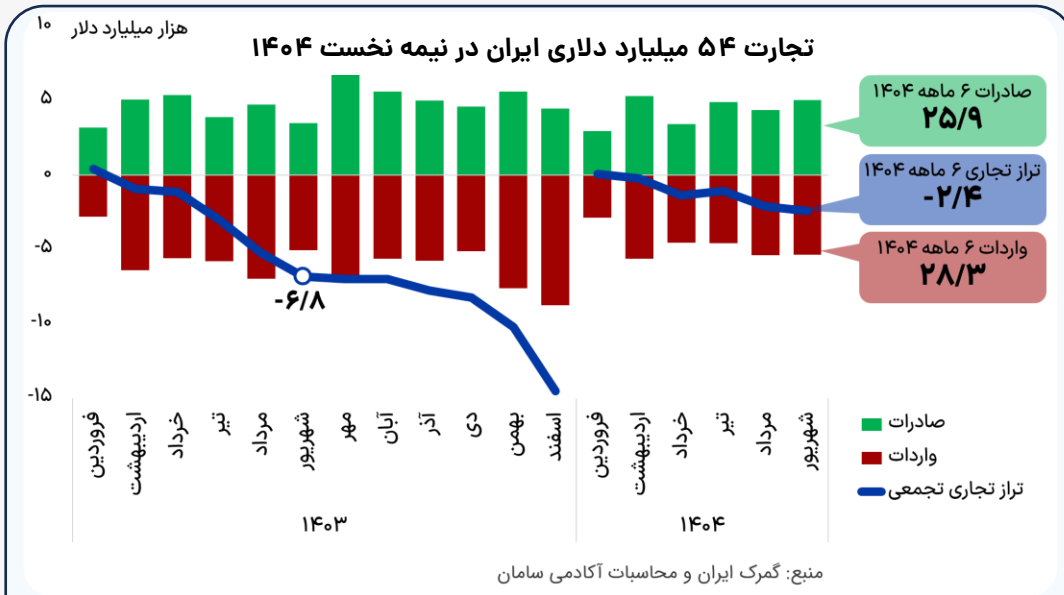


نقدینگی خود نرخ‌های سپرده ترجیحی را افزایش داده باشند. نکته جالب توجه دیگر افزایش اعتبارگیری قاعده‌مند است که بر خلاف رپیو در سقف دالان بازار بین‌بانکی یعنی با نرخ ۲۴ درصدی معامله می‌شود. این بخش طی هفته‌های گذشته بیشتر با موافقت بانک مرکزی مواجه بوده است و زمینه‌ساز افزایش نرخ بهره بین‌بانکی به سقف دالان شده است. انعکاس این انقباض در بازار بدهی و نرخ سود موثر اسناد خزانه اسلامی و البته نرخ‌های پیشنهادی صندوق‌های درآمد ثابت نیز قابل رویت است. به طوری که اسناد خزانه اسلامی اکنون با نرخ‌های حوالی ۳۵ درصد معامله می‌شوند و صندوق‌های درآمد ثابت با نرخ‌های پیشنهادی حتی بیش از ۳۶ درصد رقابت می‌کنند.

تزریق پول بانک مرکزی پس از ۱۱ هفته



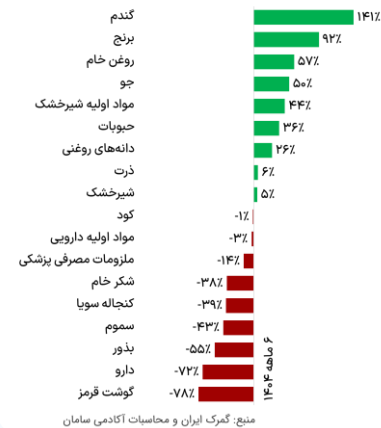
بانک مرکزی در عملیات بازار باز از ابتدای سال ۱۴۰۴ تقریباً به جز هفته‌های جنگ، هیچگاه با تمام درخواست نقدینگی بانک‌ها موافقت نکرده است. اما این روند از میانه مرداد و به ویژه در شهریور به شدت انقباضی‌تر شده است. به طوری که چند هفته متوالی است که بانک مرکزی به کمتر از نصف تقاضای بانک‌ها برای نقدینگی از طریق رپیو پاسخ داده است (بخش قرمز رنگ ستون‌ها در نمودار سمت چپ نشان‌دهنده تقاضای پاسخ داده نشده است). این انقباض شدید بانک مرکزی در شرایطی رخ داده که انتظارات تورمی در اقتصاد افزایش یافته و مهم‌ترین نشانه آن رشد دلار در هفته‌های اخیر بوده است. طبیعی است در چنین شرایطی، بانک‌ها برای رفع مشکل



هرچند این رقم نسبت به مدت مشابه سال گذشته بهبود نسبی را نشان می‌دهد، اما تحلیل‌ها حاکی از آن است که این بهبود عمدتاً ناشی از کاهش واردات به دلیل رکود اقتصادی و محدودیت‌های ارزی بوده است؛ عواملی که باعث شده‌اند این تغییر به ظاهر مثبت، بازتاب‌دهنده شرایط واقعی پویایی تجارت خارجی کشور نباشد.

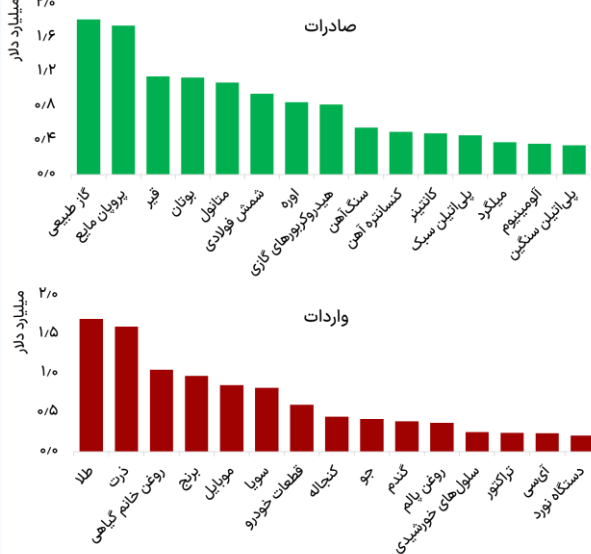
ارزش تجارت خارجی ایران در نیمه نخست سال ۱۴۰۴ به ۵۴ میلیارد و ۳۱۱ میلیون دلار رسید. در این دوره، صادرات غیرنفتی کشور ۲۵ میلیارد و ۹۴۴ میلیون دلار و واردات ۲۸ میلیارد و ۳۶۷ میلیون دلار بوده است. بر این اساس، تراز تجاری ایران در شش‌ماه اول سال با رقم منفی ۲/۴ میلیارد دلار بسته شده است.

تغییر در مقدار واردات کالاهای اساسی



ارزش واردات کالاهای اساسی در نیمه نخست سال ۱۴۰۴ به ۱۱/۴ میلیارد دلار رسید که نسبت به رقم ۱۰/۸ میلیارد دلاری سال گذشته افزایش ۵ درصدی را نشان می‌دهد. بررسی جزئیات این آمار نشان می‌دهد واردات گندم نسبت به مدت مشابه سال گذشته رشد ۱۴۱ درصدی و واردات برنج نیز افزایش ۹۲ درصدی داشته است. در مقابل، واردات گوشت با کاهش ۷۸ درصدی و واردات دارو با افت ۷۲ درصدی همراه بوده است.

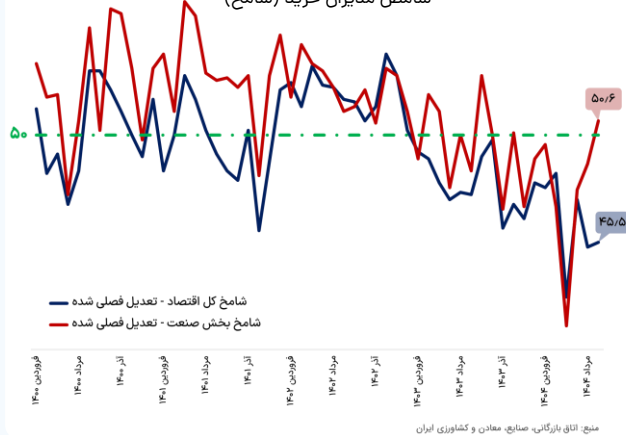
ارزش اقلام صادراتی و وارداتی ایران در ۶ ماه اول ۱۴۰۴



مهم‌ترین اقلام صادراتی کشور در نیمه نخست سال جاری را گاز طبیعی، پروپان، قیر و بوتان تشکیل داده‌اند. همچنین عمده واردات کشور که حدود ۲۸/۳ میلیارد دلار بوده است را طلا (حدود ۱۷/۸ تن)، ذرت، روغن خام گیاهی، برنج و موبایل تشکیل داده است که مجموع ارزش این ۵ قلم ۶/۲ میلیارد دلار است.

سیگنال رکودی شامخ اقتصاد در هجدهمین ماه متوالی

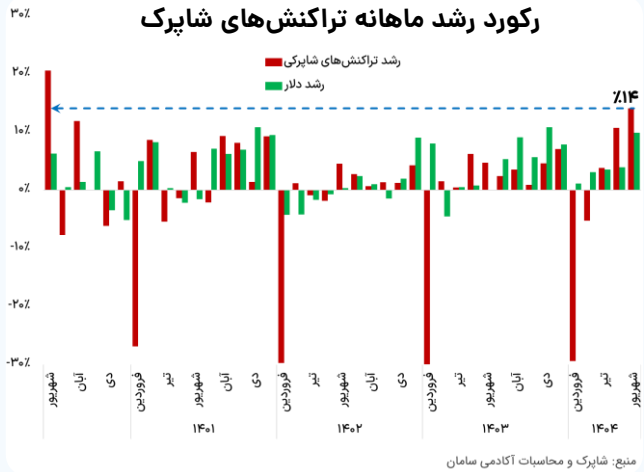
شامص مدیران خرید (شامخ)



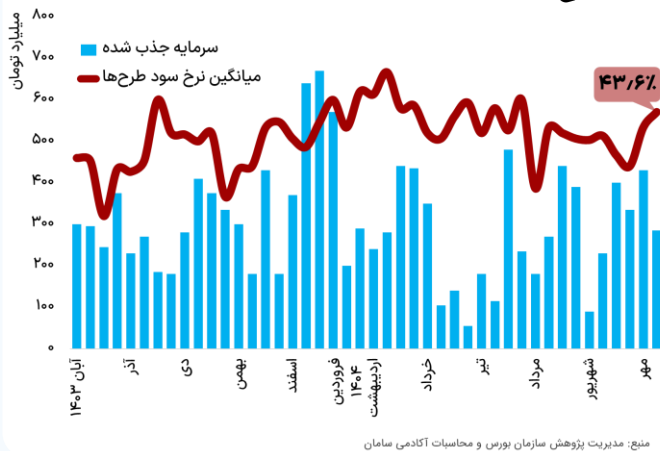
شاخص مدیران خرید (شامخ) کل اقتصاد برای شهریورماه برابر با ۴۵/۵ برآورد شده و حاکی از آن است که وضعیت کسب‌وکارها در این ماه برای هجدهمین ماه متوالی، در شرایط رکودی قرار دارد. تداوم محدودیت منابع مالی، قطعی‌های برق و کاهش تقاضا، مهم‌ترین عوامل افت تولید بوده است. انتظارات در مورد میزان فعالیت‌های اقتصادی در اولین ماه پاییز، کمترین مقدار خود را طی ۷۲ دوره اجرای طرح به ثبت رسانده‌است. تداوم و تشدید نااطمینانی ناشی از فعال‌سازی مکانیسم ماشه، اعتماد بنگاه‌ها و چشم‌انداز مثبت نسبت به آینده را به شدت کاهش داده است. البته شامخ صنعت یا شاخص مدیران خرید بخش صنایع کارخانه‌ای و تولیدی کشور بعد از ۷ ماه رکود متوالی، به سطوح بالاتر از ۵۰ رسید و عدد ۵۰/۶ را ثبت کرد.

رکورد رشد ماهانه تراکنش‌های شاپرک

طبق گزارش شاپرک، در ماه گذشته تراکنش‌های شاپرکی با رشد ۱۴ درصدی همراه شده تا رکورد ۴ ساله بیشترین رشد ماهانه تراکنش‌ها در ماه‌های عادی سال به ثبت برسد. البته این آمار بدون در نظر گرفتن ماه‌های اسفند و اردیبهشت است. زیرا به طور سنتی در اسفند به علت خریدهای شب عید و در اردیبهشت به دلیل اولین ماه بعد از تعطیلات عید، میزان رشد تراکنش‌ها بالا است. رشد معنادار تراکنش‌ها در شهریورماه می‌تواند نشان‌دهنده رونق توری در اقتصاد ایران باشد. به طوری که اگر رشد ماهانه دلار آزاد را هم بررسی کنیم مشاهده می‌شود در ماه‌هایی که انتظارات تورمی رشد بالایی داشته و دلار به عنوان نماگر آن افزایش مهمی را تجربه کرده، معمولاً تراکنش‌های شاپرکی هم با رشد جدی همراه شده است.

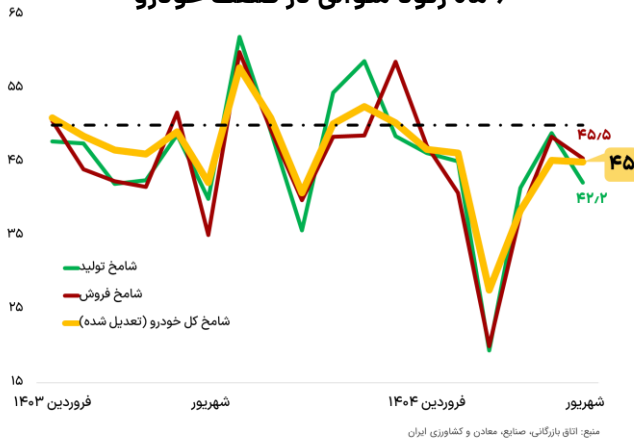


نرخ سود تامین مالی جمعی به ۴۳ درصد رسید



تأمین مالی جمعی (کرافاندینگ) به‌عنوان یک روش نوین تأمین سرمایه، در سال‌های اخیر با رشد قابل توجهی همراه شده است. آمارها نشان می‌دهد پس از ثبت رشد سه‌برابری در سال ۱۴۰۲، در هفت ماه اول سال جاری حجم سرمایه جذب‌شده از این طریق به حدود ۷ هزار میلیارد تومان رسیده است. همزمان، میانگین نرخ سود در بازار تأمین مالی جمعی با رسیدن به ۴۳/۶ درصد، بالاترین سطح خود در دو ماه اخیر را تجربه کرده است. به نظر می‌رسد افزایش انتظارات تورمی و گسترش نااطمینانی‌های اقتصادی و سیاسی، نقش مهمی در روند صعودی نرخ سود این بازار ایفا کرده باشد.

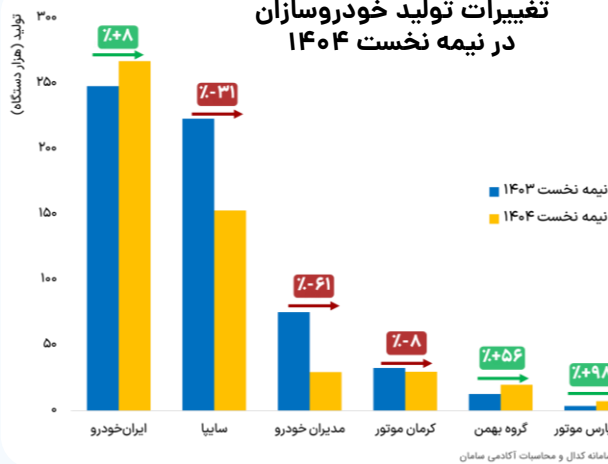
۶ ماه رکود متوالی در صنعت خودرو



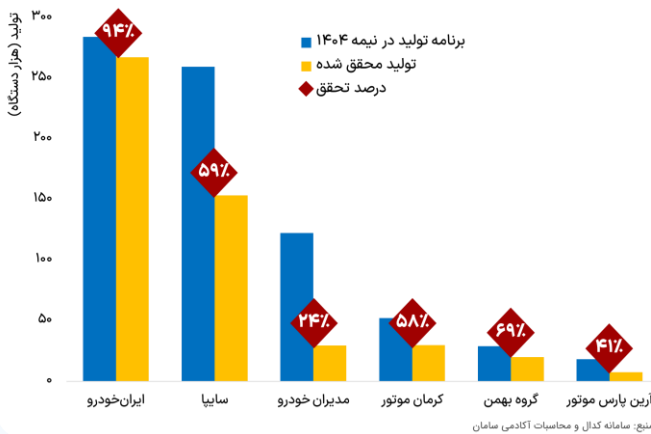
رکود بازار و صنعت خودرو شدت یافته و حالا تمام نماگرها آن را تایید می‌کنند. علاوه بر عواملی مانند افت قیمت دلاری خودرو به زیر میانگین تاریخی و افت تولید و نرسیدن خودروسازان به اهداف تولیدی، شامخ این صنعت هم نشانگر رکودی همه جانبه در صنعت خودرو است. به طوری که برای ششمین ماه پیاپی عدد شامخ تولید، شامخ فروش و شامخ کل صنعت خودرو در محدوده کمتر از ۵۰ واحد قرار گرفته است. معنای این عدد افزایش پی‌درپی رکود در صنعت خودرو است. به نظر می‌رسد از طرفی آزاد شدن واردات خودرو باعث شده خودرو دیگر کالایی سرمایه‌ای نباشد. از طرفی دیگر به عنوان کالایی مصرفی هم قیمت بالایی دارد و همین عامل باعث رکود و کاهش تقاضا در این صنعت شده است.

در نیمه نخست سال جاری، تولید ۶ خودروساز بزرگ دولتی و خصوصی با کاهش ۱۵ درصدی نسبت به مدت مشابه سال گذشته به ۵۰۷ هزار دستگاه رسید. در این میان، ایران خودرو با مدیریت بخش خصوصی موفق شد رشد تولید ۸ درصدی را ثبت کند، اما سایپا با افت ۳۱ درصدی مواجه شد. بدترین عملکرد نیز به مدیران خودرو تعلق دارد که تولیدش ۶۱ درصد کاهش یافته است. در مقابل، دو خودروساز کوچک گروه بهمن و آراین پارس موتور، توانستند در نیمه نخست سال جاری رشد قابل توجهی را تجربه کنند؛ گروه بهمن با افزایش ۵۶ درصدی و آراین پارس موتور با رشد ۹۸ درصدی تولید، سهم بازار خود را ارتقا داده‌اند.

تغییرات تولید خودروسازان در نیمه نخست ۱۴۰۴

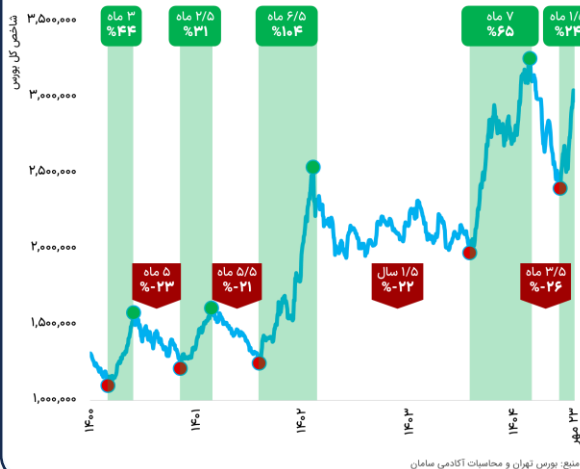


میزان تحقق برنامه تولید خودروسازان



خودروسازان بزرگ دولتی و خصوصی قرار بود در نیمه نخست سال ۷۶۵ هزار دستگاه خودرو تولید کنند، اما آمارها نشان می‌دهد که تنها ۵۰۷ هزار دستگاه (۶۶ درصد برنامه) تحویل شده است. در این میان، ایران خودرو با دستیابی به ۹۴ درصد از برنامه خود، بهترین عملکرد را ثبت کرده است، در حالی که سایر خودروسازان به‌طور میانگین تنها به نیمی از اهداف تعیین شده دست یافته‌اند. بدترین عملکرد به مدیران خودرو تعلق دارد که تنها ۲۴ درصد از هدف‌گذاری خود را محقق کرده است. سایپا نیز با تحقق ۵۹ درصد از اهدافش، در جایگاه نامناسبی قرار گرفته است. به نظر می‌رسد واگذاری مدیریت ایران خودرو به بخش خصوصی، عامل مهم موفقیت این شرکت در دستیابی به اهداف تولیدی بوده است.

دوره‌های رونق و رکود در بورس تهران

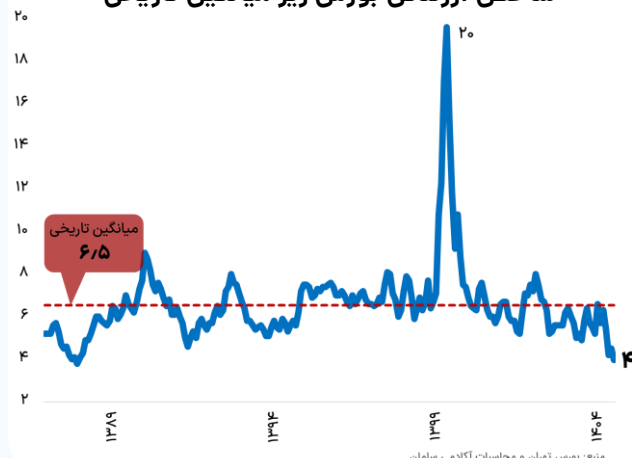


بورس تهران طی یک و نیم ماه اخیر ۲۴ درصد رشد کرده است. برخی معتقدند این افزایش قیمت‌ها مقطعی است و پس از آن بازار سهام وارد فاز اصلاحی خواهد شد. بررسی‌ها نشان می‌دهد پس از تخلیه حباب سال ۱۳۹۹، بازار سهام دوره رونق پایداری را تجربه نکرده است. چهار دوره رشد در دوره‌هایی کمتر از یک سال رخ داده و پس از آن دست کم برای چند ماه متوالی بورس تهران در فضای اصلاحی به سر برده است. اگر همین منحنی را با نرخ دلار مقایسه کنیم مشاهده می‌شود رشد قیمت‌های بورس صرفاً یک تعدیل اسمی قیمت‌ها متناسب با دلار بوده، نه آنکه واقعا بهبودی در عملکرد شرکت‌ها رخ داده است. در هر دوره‌ای که سرکوب دلار دستوری شدیدتر بوده، عمق رکود بازار سهام نیز بیشتر بوده است. مثلاً طی سال‌های ۱۴۰۲ تا اواخر ۱۴۰۳ این رکود شدید کاملاً به چشم می‌خورد. بنابراین، برای آینده بازار سهام نیز مساله تعیین‌کننده میزان سرکوب نرخ دلار دستوری است که به نظر می‌رسد کارنامه ضعیف در مهار تورم، این فضا را پایدار نگه ندارد.

منبع: بورس تهران و محاسبات آکادمی سامان

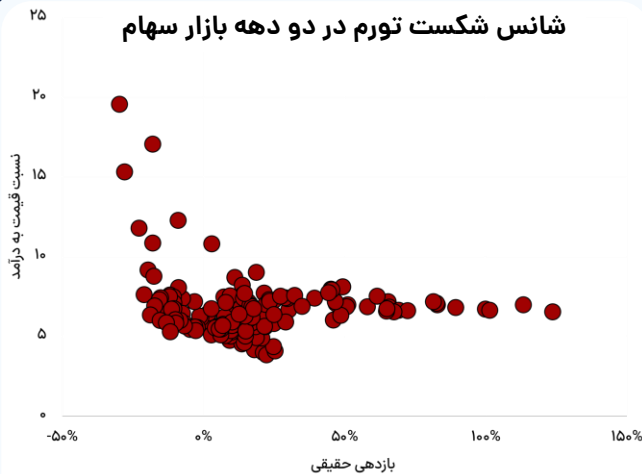
شاخص ارزندگی بورس زیر میانگین تاریخی

افزایش قیمت‌ها در بازار سهام همچنان به معنای نگرانی از ارزندگی قیمت‌ها نیست. حباب‌سنج بورس که همان نسبت مشهور قیمت به درآمد (P/E) سهام است همچنان با اختلافی معنادار زیر میانگین تاریخی و در محدوده ۴ واحد است. این یکی از مهم‌ترین سنگ‌های دفاعی بورس در مسیر اصلاحی است که مانع افت بیشتر قیمت‌ها می‌شود. به طور متوسط در طول تاریخ این نسبت در محدوده ۶/۵ واحد قرار داشته و دو دلیل اکنون اجازه رشد پرشتاب این نسبت را نمی‌دهد. اول، ریسک‌های غیراقتصادی است که در سطوح بالایی قرار گرفته و ورود به بازار سهام را پرهزینه کرده است. دوم، نرخ‌های بهره بالاست که هزینه فرصت پول را افزایش داده و در نتیجه نسبت قیمت به درآمد سهام را کاهش داده است.



منبع: بورس تهران و محاسبات آکادمی سامان

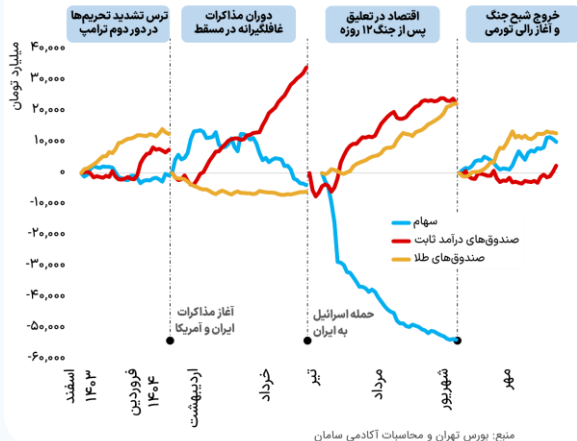
شانس شکست تورم در دو دهه بازار سهام



منبع: بورس تهران و محاسبات آکادمی سامان

تجربه ایران و جهان نشان می‌دهد ورود به بازار سهام اگر با نگاه بلندمدت باشد می‌تواند بازدهی بالاتری ایجاد کند. اما افراد زیادی وقتی در اوج قیمتی سال ۱۳۹۹ وارد بازار سهام شدند، همچنان نتوانستند نسبت به سایر دارایی‌ها و حتی تورم بازدهی واقعی کسب کنند. بنابراین، علاوه بر داشتن نگاه بلندمدت، زمان ورود نیز اهمیت پیدا می‌کند. بررسی‌ها از سال ۱۳۸۵ نشان می‌دهد اگر فردی نگاه سه‌ساله به سرمایه‌گذاری خود داشته، اگر هنگام ورود نسبت P/E بالا بوده، احتمالاً در این بازه سه‌ساله با افت ارزش دارایی یا بازده حقیقی منفی مواجه شده است. حال آنکه اگر فرد زمانی وارد می‌شده که نسبت قیمت به درآمد پنج یا کمتر از آن بوده به طور متوسط سالی دست کم ۲۰ درصد بازده حقیقی، یعنی بیش از تورم کسب کرده است.

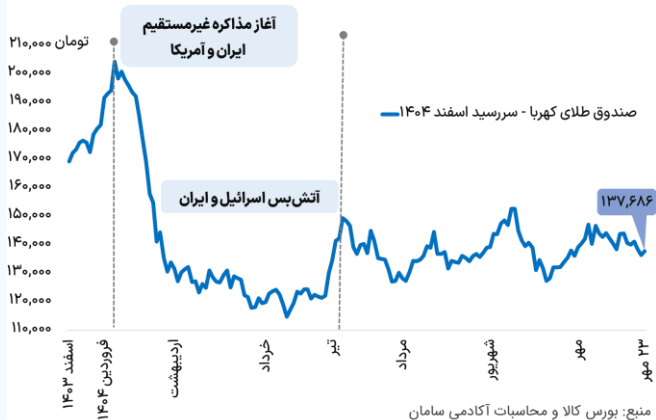
جریان ورود و خروج پول در بازار سرمایه



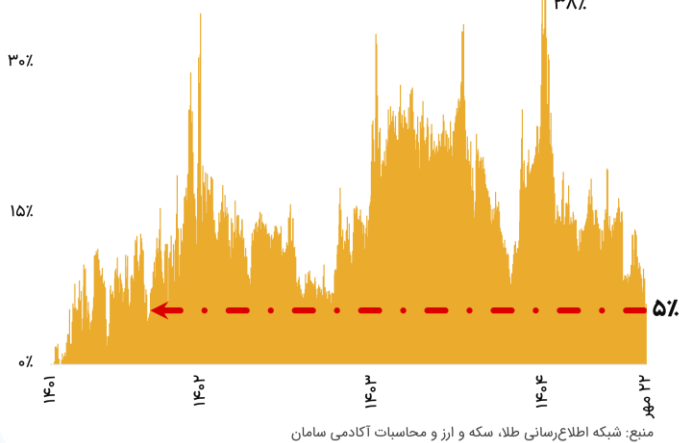
روند ورود و خروج پول از پایان سال ۱۴۰۳ تاکنون نکات قابل توجهی را نشان می‌دهد. پس از پیروزی دونالد ترامپ و افزایش نگرانی‌ها و انتظارات تورمی، جریان قابل توجهی از سرمایه به سمت صندوق‌های طلا حرکت کرد. اما با آغاز مذاکرات میان ایران و آمریکا، ورق برگشت و در حالی که از صندوق‌های طلا خروج سرمایه رخ داد، بازار سهام و صندوق‌های درآمد ثابت با ورود پول همراه شدند؛ موضوعی که از کاهش انتظارات تورمی در آن مقطع حکایت داشت. با حمله اسرائیل به ایران، بار دیگر مسیر سرمایه تغییر کرد؛ خروج سنگین از سهام با ورود محسوس پول به صندوق‌های طلا همراه شد و در کنار آن، صندوق‌های درآمد ثابت نیز به دلیل فضای تعلیقی اقتصاد مورد توجه قرار گرفتند. در حال حاضر با فروکش نسبی ریسک جنگ، بازارها وارد یک رالی تورمی شدند؛ به‌گونه‌ای که با خروج سرمایه از صندوق‌های درآمد ثابت، صندوق‌های طلا و سهام به تدریج صحنه اصلی جذب نقدینگی هستند.

تخمین دلار بر اساس بازار آتی طلا

نرخ دلار مورد انتظار در پایان سال ۱۴۰۴ بر اساس معاملات بازار آتی بورس در نیمه نخست امسال نوسانات قابل توجهی را تجربه کرده است. پس از کش‌وقوس‌های ناشی از مذاکرات ایران و آمریکا و سپس جنگ ۱۲ روزه، به نظر می‌رسد انتظارات تورمی معامله‌گران در این بازار تا حدودی تعدیل شده است. در حال حاضر، نرخ دلار معادل صندوق طلای کهربا با سررسید اسفند ۱۴۰۴ به کمتر از ۱۴۰ هزار تومان رسیده است. البته این رقم لزوماً به معنای پیش‌بینی نرخ دلار آزاد در پایان سال نیست، بلکه نشانگر سطح انتظارات تورمی فعالان بازار است؛ انتظاراتی که هرچند نسبت به ماه‌های گذشته کاهش یافته، اما همچنان در سطوح نسبتاً بالایی قرار دارد.

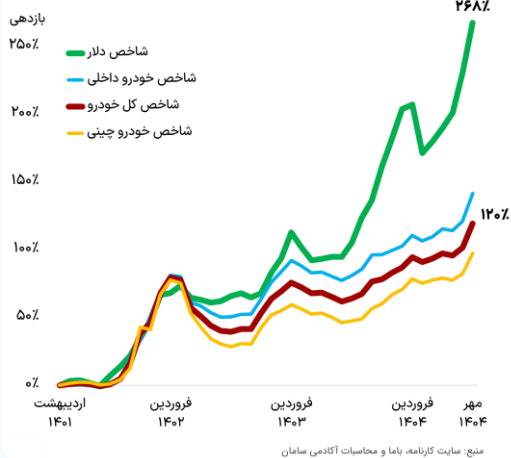


حباب سکه در کف سه ساله



رشد هم‌زمان نرخ دلار در بازار آزاد و افزایش قیمت اونس جهانی طلا باعث شده حباب سکه امامی به حدود ۵ درصد برسد؛ رقمی که پایین‌ترین سطح در سه سال گذشته است. در حالی که در ماه‌های گذشته بخش قابل توجهی از قیمت سکه ناشی از تقاضای هیجانی و انتظارات تورمی بود که در نبود گزینه‌های در دسترس باعث حبابی شدن قیمت سکه شده بود. اکنون اما با تنوع دسترسی‌ها و عرضه سکه‌های بانک مرکزی به نظر می‌رسد این انباشت تقاضای مازاد تخلیه شده و حباب فروکش کرده است. بنابراین، جهت‌گیری بعدی قیمت سکه بیش از گذشته به متغیرهای اثرگذار بر آن، یعنی دلار و اونس جهانی، وابسته خواهد بود.

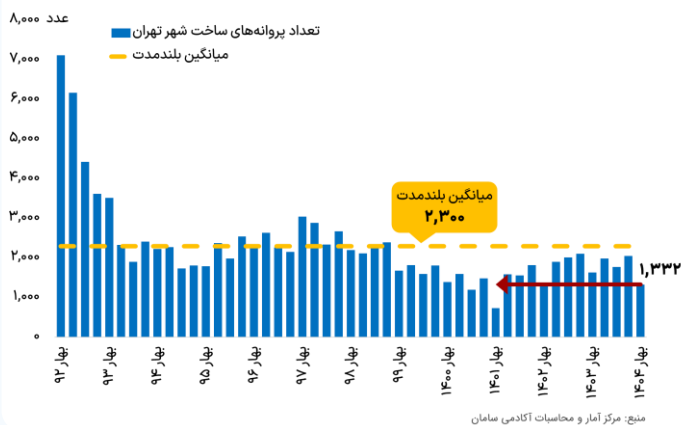
عقب ماندن شاخص خودرو از دلار



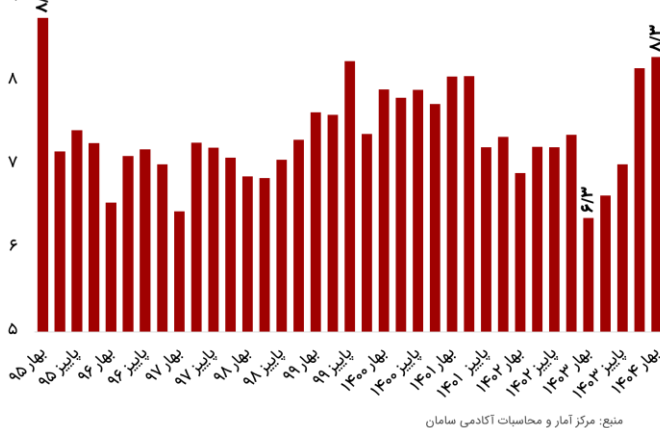
بازار خودرو پس از ممنوعیت واردات خودروهای خارجی، رشد قابل توجهی نسبت به دلار تجربه کرد و این روند برای دلان بازار، بازدهی دلاری قابل توجهی به همراه داشت. خودروهای چینی که عملاً جایگزین وارداتی‌های سابق شده بودند، بیشترین رشد را ثبت کردند. با این حال، با آغاز واردات دوباره خودروهای خارجی از ابتدای سال ۱۴۰۲، روند صعودی معکوس شد و حباب قیمت‌ها که طی چند سال شکل گرفته بود، به تدریج در حال تخلیه است. این روند همچنان ادامه دارد، به طوری که شاخص‌های خودرو نسبت به نرخ ارز عقب‌ماندگی قابل توجهی پیدا کرده‌اند. شاخص دلار از اوایل ۱۴۰۱ تاکنون ۲۶۸ درصد افزایش یافته، اما طی همین مدت شاخص کل خودرو ۱۲۰ درصد، شاخص خودروهای داخلی ۱۴۲ درصد و شاخص خودروهای چینی کمتر از ۱۰۰ درصد رشد کرده است. این موضوع نشان می‌دهد که قیمت دلاری خودروهای چینی طی سه سال تقریباً نصف شده است؛ تحولی که نه با سیاست‌های دستوری، بلکه از طریق آزادسازی بازار رخ داده است.

رکود سنگین ساختمان سازی در پایتخت

تعداد پروانه‌های ساختمانی صادر شده در تهران در بهار امسال تنها ۱۳۳۲ مورد بود که کمترین میزان از بهار ۱۴۰۱ به شمار می‌رود. کارشناسان معتقدند برای جلوگیری از فرسودگی شهری، تهران نیازمند صدور حدود ۱۰ هزار پروانه تخریب و ساخت در هر فصل است. اما میانگین ۱۲ ساله صدور پروانه در پایتخت تنها ۲۳۰۰ مورد در هر فصل بوده و بهار امسال با ثبت ۱۳۳۲ مورد، بیش از ۸۶ درصد کمتر از نیاز واقعی شهر است؛ نشانه‌ای از رکود شدید در بازار ساخت و عرضه مسکن. این رکود محدود به تهران نیست؛ در حومه پایتخت نیز تنها ۱۰۵۴ پروانه صادر شده که کمترین رقم تاریخی از زمان انتشار داده‌های پروانه‌های ساختمانی محسوب می‌شود.



میانگین تعداد واحد به ازای هر ساختمان در تهران



میانگین تعداد واحدهای مسکونی یک ساختمان در پروانه‌های ساختمانی صادر شده در بهار امسال به ۸/۳ واحد رسیده است که بیشترین میزان از بهار سال ۹۵ محسوب می‌شود. به این ترتیب به نظر می‌رسد انبوه‌سازی و ساخت ساختمان‌های بلندمرتبه و چند واحدی نسبت به چند سال اخیر مقداری رونق گرفته است. این در شرایطی است که تعداد پروانه‌های صادر شده به یکی از کمترین مقادیر تاریخی خود رسیده است. با کنار هم قرار دادن این دو نکته به نظر می‌رسد در بهار امسال سازندگان کوچک مقیاس دیگر کاملاً از بازار حذف شده‌اند و تنها انبوه‌سازی که به منابع مالی و تکنولوژیکی بالاتر دسترسی دارند در بازار باقی مانده‌اند.

پیش‌بینی IMF از چهار متغیر اصلی تا پایان سال ۲۰۲۶

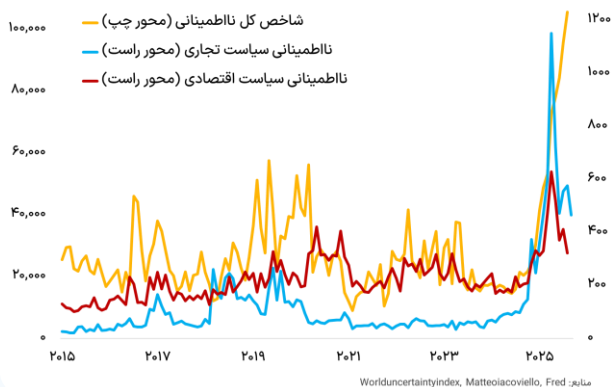
متغیر	پیش‌بینی				وضعیت نسبت به پیش‌بینی قبلی
	۲۰۲۴	۲۰۲۵	۲۰۲۶	۲۰۲۵	
رشد اقتصادی	۳/۳	۳/۲	۳/۱	۰/۲	۰
تورم	۵/۸	۴/۲	۳/۷	۰	۰/۱
تجارت جهانی	۳/۵	۳/۶	۲/۳	۱	۰/۴
قیمت نفت	-۱/۸	-۱۲/۹	-۴/۵	۱	۱/۲

منبع: صندوق بین‌المللی پول (IMF)

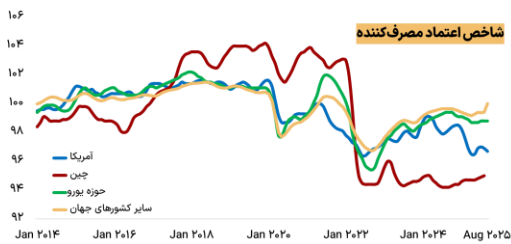
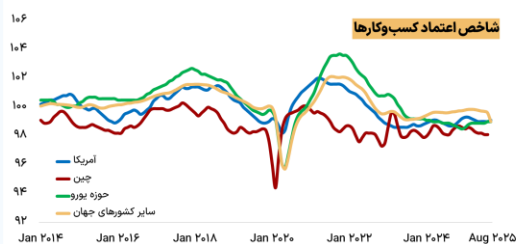
صندوق بین‌المللی پول در تازه‌ترین گزارش خود با عنوان «چشم‌انداز اقتصاد جهان» پیش‌بینی‌های تازه‌اش درباره رشد اقتصادی، تورم، حجم تجارت جهانی و قیمت نفت را ارائه کرد. بر این اساس، رشد اقتصادی برای سال ۲۰۲۵ با دو دهم واحد درصد افزایش نسبت به گزارش قبلی، ۳/۲ درصد پیش‌بینی شد. رشد اقتصادی برای سال ۲۰۲۶ بدون تغییر در محدوده کمی پایین‌تر و ۳/۱ درصد باقی ماند. IMF می‌نویسد هرچند پیش‌بینی نسبت به رشد اقتصادی از گزارش قبلی بهتر شده، اما هنوز نسبت به انتظار ما یک سال قبل شرایط بدتری داریم که علت آن افزایش نااطمینانی‌ها در فضای اقتصادی-سیاسی جهان است. تورم نیز گرچه در حال نزول است اما همچنان از اهداف تورمی بانک‌های مرکزی بالاتر است. حجم تجارت جهانی امسال رشد بیشتری (۳/۶ درصد) نسبت به پارسال دارد، اما سال ۲۰۲۶ به ۲/۳ درصد کاهش می‌یابد. IMF معتقد است اثر جنگ تعرفه‌ای بر تجارت جهانی هنوز خود را نشان نداده و اثر واقعی خود را سال آینده بر تجارت و رشد اقتصادی می‌گذارد.

گزارش صندوق بین‌المللی پول به شاخص نااطمینانی جهان اشاره می‌کند که با رنگ زرد در نمودار همچنان در اوج تاریخی خود قرار دارد. این شاخص که مجموعه‌ای از مسائل سیاسی، اقتصادی و تجاری را رصد می‌کند در دوران ترامپ با شتاب زیادی افزایش یافته است. اما نکته مهم که به بازبینی رشد اقتصادی از سوی صندوق بین‌المللی پول انجامید افت شاخص نااطمینانی تجاری (منحنی آبی) از اوج ماه آوریل است؛ یعنی زمانی که ترامپ در «روز آزادی» (liberation day) با تعرفه‌های سنگین جهان را غافلگیر کرد. توافقات تجاری و برخی عقب‌نشینی‌های ترامپ علت افت این شاخص محسوب می‌شود. به تبع این مساله، شاخص نااطمینانی اقتصادی (منحنی قرمز) نیز کاهش می‌یابد. اما همچنان هر دو شاخص در سطوح بسیار بالایی نسبت به سابقه تاریخی قرار دارند.

رشد شاخص نااطمینانی اقتصادی و تجاری جهان



شاخص اطمینان مصرف‌کننده و کسب‌وکارها به آینده



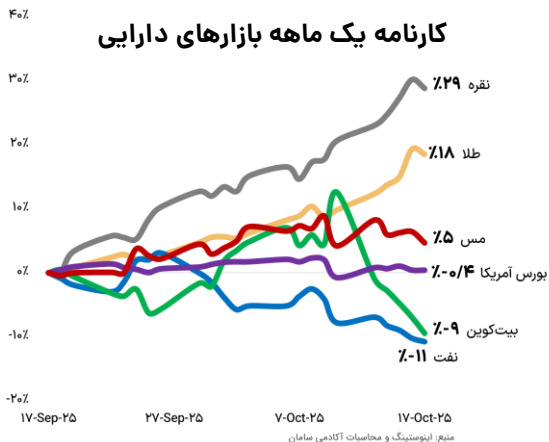
منبع: صندوق بین‌المللی پول (IMF)

ریسک منفی و دو ریسک مثبت می‌بیند. افزایش بی‌اعتمادی به نهادهای اقتصادی مانند فدرال رزرو، شوک قیمتی کالاها در فضای جنگ تعرفه‌ای، تبدیل شدن بدهی دولت‌ها به بحران سخت و افت قیمت سهام حوزه تکنولوژی که باعث خاموش شدن موتور سرمایه‌گذاری در هوش مصنوعی می‌شود مهم‌ترین ریسک‌هایی است که می‌تواند رشد اقتصادی را به ارقامی کمتر از نرخ پیش‌بینی شده برساند. در مقابل، هر گونه مصالحه در فضای تجاری و همچنین احتمال اثرگذار واقعی هوش مصنوعی بر بهره‌وری، اتفاقات مثبتی است که در صورت وقوع ممکن است پیش‌بینی‌های فعلی را به سمت ارقام بالاتر تغییر دهد.

بستن اقتصاد با سیاست‌های حمایت‌گرایی (protectionism)

از چهار طریق منجر به کاهش رشد اقتصادی بلندمدت می‌شود. اول، تغییر مسیرهای تجاری و افزایش هزینه‌های مبادلاتی. دوم، کاهش بهره‌وری در اقتصادها به دلیل کمتر شدن اشتراک‌گذاری دانش، تکنولوژی و منابع بین کشورها. سوم، بحران نیروی کار برای جوامع درگیر با مساله کهن‌سالی (به ویژه در کشورهای توسعه‌یافته) که به دلیل سخت‌گیری در قوانین مهاجراتی رخ می‌دهد. چهارم، افت اطمینان مردم و کسب‌وکارها به آینده که در نمودار بالا به وضوح افت آنها به زیر ۱۰۰ در دنیا قابل رصد است. صندوق بین‌المللی پول برای پیش‌بینی‌های خود چهار

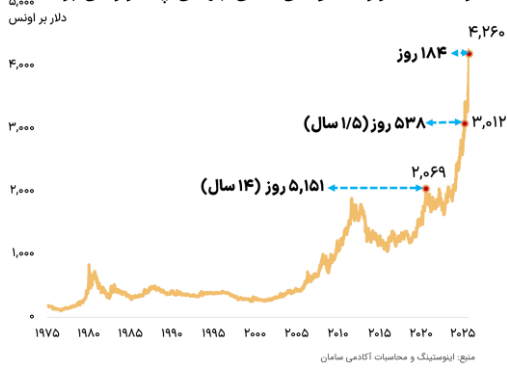
کارنامه یک ماهه بازارهای دارایی



بازارها ماه پرنوسانی را پشت سر گذاشتند و برنده فلزات گرانبها، یعنی طلا و نقره بودند و دارایی‌های ریسکی مانند بیت‌کوین، نفت و بورس آمریکا بدترین عملکرد را داشتند. سه ریسک در یک ماه گذشته پررنگ شد و همین کافی بود تا سرمایه به سمت پناهگاه حرکت کند. اول، مداخلات ترامپ در ترکیب اعضای فدرال رزرو با هدف سیاسی کردن مهم‌ترین نهاد اقتصادی آمریکا. دوم، تعطیلی دولت آمریکا که پس از هفت سال دوباره در دولت آقای ترامپ تکرار شد و عمدتاً بازگشایی زودتر از یک ماه را دور از انتظار می‌دانند. سوم، دور جدید تهدیدهای تعرفه‌ای علیه چین بود که آقای ترامپ اعلام کرد مازاد بر تعرفه موثر ۴۰ درصدی که اکنون کالاهای مختلف دارند، ۱۰۰ درصد دیگر نیز روی کالاهای چینی تعرفه می‌گذارد. مجموع این شرایط سبب شد تا دارایی‌های ریسکی با خروج سرمایه و دارایی‌های کم‌ریسک و حتی فلزی مانند مس نیز با اقبال سرمایه‌گذاران مواجه شوند.

طلای جهانی هر روز رکورد تازه‌ای می‌شکند و در زمان نوشتن این گزارش (۲۶ مهر) به کانال ۴۲۰۰ دلاری به ازای هر اونس وارد شده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد طلای جهانی از ۱۰۰۰ دلار تا ۲۰۰۰ دلار را در حدود یک و نیم سال، اما از ۳۰۰۰ دلار تا ۴۰۰۰ دلار را در کمتر از ۶ ماه طی کرد. شتاب تند فلز زرد در مسیر صعودی ناشی از افزایش دو نوع ریسک است. ریسک‌های سیاسی که اولاً از جنس بی‌اعتمادی به نهادهای آمریکایی باعث حرکت سرمایه از دارایی‌های دلاری به سوی طلا شده و ثانیاً از نوع تحریم و تنش‌های ژئوپلیتیک که تقاضای پناهگاه را تقویت کرده است. ریسک‌های نوع دوم اما اقتصادی هستند؛ یکی از جنس جنگ تعرفه‌ای است که با ایجاد نااطمینانی مجدداً انگیزه برای داشتن یک دارایی امن را افزایش داده است. دیگری از جنس رکود تورمی است که دورانی همواره به نفع طلا بوده است؛ به عبارت دقیق‌تر، وقتی اقتصاد خوب کار نمی‌کند و بازارهای مولد مانند بورس غیر جذاب می‌شوند و هم‌زمان به دلیل بالا بودن تورم، نگه داشتن پول نقد در سپرده‌های بانکی جذاب نیست، طلا گزینه اول حفظ ارزش پول می‌شود.

هر ۱۰۰۰ دلار رشد اونس طلای جهانی چقدر زمان برد؟



هشدار چهار چهره سرمایه‌گذاری درباره آینده اقتصادی

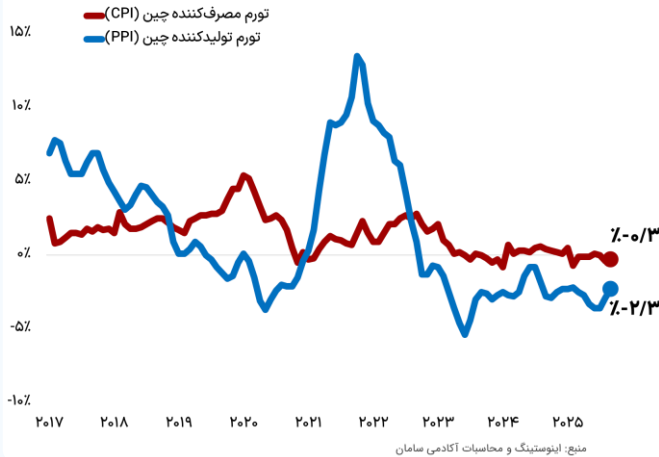
 ری دالیو مؤسس بروج واتر، بزرگترین صندوق پوشش ریسک دنیا	 جیمی دایمون مدیر عامل جی بی مورگان	 نسیم نیکلاس طالب نویسنده کتاب قوی سیاه	 فرمانده کریپتو (Capo of Crypto) مشهور به دلیل پیش‌بینی سقوط سال ۲۰۲۲
<ul style="list-style-type: none"> رشد سریع بدهی‌های دولت آمریکا شبیه سال‌های منتهی به جنگ جهانی دوم است هم‌زمان، تنش‌های بین‌المللی و نابرابری در ثروت می‌تواند زمینه‌ساز جنگ داخلی شود 	<ul style="list-style-type: none"> بورس آمریکا آماده یک اصلاح جدی در ۶ ماه آینده باشد فضای نااطمینانی شامل ریسک‌های ژئوپلیتیک، بدهی دولت‌ها و بازاریابی جنگی در جهان 	<ul style="list-style-type: none"> سرمایه‌گذاران باید خود را نسبت به یک سقوط بازار سهام به دلیل بدهی‌های آمریکا بیمه کنند این یک ریسک واضح یا «قوی سفید» است که البته مردم آن را انکار می‌کنند؛ قوی سیاه اتفاقی است که بتواند مساله بدهی‌ها را حل کند! 	<ul style="list-style-type: none"> سیاست‌های تعرفه‌ای ترامپ یک «رویداد پیش از قوی سیاه» است سطوح ۶۰ تا ۷۰ هزار دلاری برای بیت‌کوین جایی است که اصلاح تمام خواهد شد

ترکیب اعضای هیات مرکزی فدرال رزرو

نام	زمان عضویت	منصب/بسته
جروم پاول	۲۰۲۲	بایدن
فیلیپ جفرسون	۲۰۲۳	بایدن
میکائیل بار	۲۰۲۲	بایدن
لیزا کوک	۲۰۲۳	بایدن
کریستوفر والر	۲۰۲۰	ترامپ
میشل بومن	۲۰۲۵	ترامپ
استیفن مایران	۲۰۲۵	ترامپ

ماه گذشته نشست فدرال رزرو برگزار شد و اعضای فد ۲۵ صدم واحد درصد نرخ‌ها را کاهش دادند و طبق نمودار دات‌پلات، پیش‌بینی کردند تا پایان سال دو مرتبه دیگر کاهش نرخ داشته باشند. اما بین پیش‌بینی‌ها یک نفر هست که به پنج مرتبه کاهش نرخ بهره رای داده است. کارشناسان می‌گویند او کسی نیست جز استیفن مایران، مشاور اقتصادی پیشین دونالد ترامپ که به تازگی با رای ناپلئونی سنا به هیات مرکزی فدرال رزرو راه یافت. ترامپ تا کنون توانسته از ۷ نفر اعضای هیات مرکزی سه نفر را با خود همراه کند و اگر در اخراج خانم لیزا کوک نیز موفق شود (فعلاً پرونده در دادگاه عالی است)، اکثریت این هیات را به نفع خود تغییر داده است. این‌ها کسانی هستند که قرار است روسای ۱۲ فدرال رزرو ایالتی را در ماه فوریه تایید کنند. بنابراین، کسب اکثریت این هیات به معنای آن است که ۱۹ نفر اعضای کمیته بازار آزاد فدرال رزرو که برای نرخ بهره تصمیم می‌گیرد تحت نفوذ ترامپ خواهند شد و این همان ریسک سیاسی شدن مهم‌ترین نهاد اقتصادی آمریکا پس از حدود نیم قرن (از زمان ریچارد نیکسون) است.

رند تورم تولیدکننده و مصرف‌کننده در چین



تورم مصرف‌کننده (CPI) چین با کاهش ۰/۳ درصدی در ماه سپتامبر گزارش شد. تورم تولیدکننده (PPI) اما با افت معنادار ۲/۳ درصدی برای سه سال (۳۶ ماه متوالی) منفی باقی ماند. این فضای تورم منفی یکی از مهم‌ترین چالش‌های اقتصاد چین محسوب می‌شود. چنین مساله‌ای سبب شده بین شرکت‌های با بیش از ۲۰ میلیون یوان درآمد سالانه، یک‌چهارم آنها زیان‌ده باشند. رکود سخت بازار مسکن چین، سقوط شدید اعتماد مصرف‌کننده، جنگ تعرفه‌ای ترامپ علیه چینی‌ها و تحریف سرمایه‌گذاری در بخش‌های ناکارآمد مهم‌ترین چالش‌های اقتصاد چین محسوب می‌شوند که حالا بسیاری آن را با دهه گمشده ژاپن مقایسه می‌کنند. رشد اقتصادی پایین در کنار تورم منفی، تله‌ای است که اکنون اقتصاد چین با آن دست به‌گریبان است و تبعات آن در تقاضای اقتصاد جهانی ردیابی است.

سال‌ها سرمایه‌گذاری چینی‌ها در حوزه املاک با رکود سنگین اخیر بی‌بهره مانده است. برآوردها نشان می‌دهد حدود ۶۰ میلیون خانه خالی در این کشور وجود دارد و با توجه به پیری جمعیت و عوامل متعدد دیگر، بعید است که بخش املاک بتواند رشد معناداری پیدا کند. در سوی دیگر، سرمایه‌گذاری در بخش تولیدات صنعتی و کارخانه‌های نیز بسیار پرشتاب بوده و توقف پروژه‌های ملکی و زیرساختی، تقاضا برای آنها را نیز کاهش داده است. بخش مصرف نیز نتوانسته پا به پای رشد این سرمایه‌گذاری‌ها افزایش یابد و اکنون یک ظرفیت خالی معنادار در اقتصاد چین به وجود آمده است. ظرفیت خالی که از یک طرف، موتور رشد اقتصاد چینی به تمام دنیا را شدیداً افزایش داده و مازاد تجاری به وجود آورده است. مازاد تجاری چین حالا به عدد هزار میلیارد دلار سالانه رسیده که مهم‌ترین دلیل جنگ تعرفه‌ای علیه اقتصاد پکن محسوب می‌شود.

نرخ رشد سالانه تولیدات صنعتی و خرده‌فروشی



نرخ رشد سالانه سرمایه‌گذاری چین در دارایی‌های ثابت

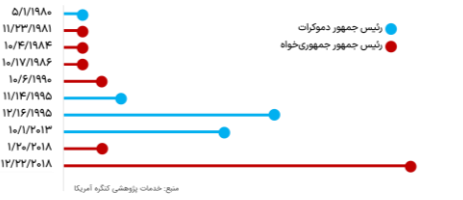


رند افزایشی نرخ‌های بهره اوراق دولتی بلندمدت چین



اقتصاد چین که گرفتار رشد پایین است از نظر توان مقابله با رکود از طریق ایجاد بدهی مالی نیز با تنگنا مواجه است. افزایش شدید بدهی‌های دولت چین به حوالی ۱۰۰ درصد تولید ناخالص داخلی (GDP) باعث شده سیاست‌های کاهش نرخ بهره و انبساط مالی چندان در دسترس نباشد. طی ماه‌های اخیر نیز در بازار بدهی، اوراق بدهی دولتی با افزایش شدید نرخ بهره مواجه شده‌اند. اتفاقی که خیلی‌ها آن را به رشد اخیر بورس سهام چین ربط می‌دهند. افزایش جذابیت سهام نسبت به اوراق بدهی و برخی مالیات‌ها باعث انتقال سرمایه بین دو بازار و در نتیجه افزایش نرخ‌های بهره اوراق دولتی شده است.

اولین تعطیلی در هفت سال گذشته

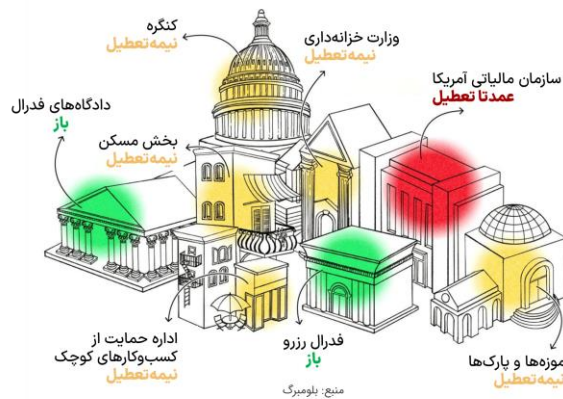


این اولین تعطیلی دولت آمریکا در ۷ سال گذشته، اما سومین تعطیلی در دو دوره ریاست جمهوری ترامپ است. از سال ۱۹۸۱ میلادی، پانزده مرتبه تعطیلی دولت آمریکا رخ داده که زمان تعطیلی از یک روز تا ۳۵ روز متغیر بوده است. سایت شرطبندی پلی‌مارکت نشان می‌دهد بیش از سه‌چهارم افراد انتظار دارند تعطیلی دولت این بار نیز به بیش از یک ماه برسد.

چرا دولت آمریکا تعطیل شد؟

تعطیلی دولت آمریکا زمانی رخ می‌دهد که کنگره نتواند بودجه سالانه را تصویب یا بر سر یک قطعنامه موقت بودجه‌ای (CR) توافق کند. دولت فدرال بر پایه ۱۲ لایحه بودجه‌ای اداره می‌شود و در صورت عدم تصویب آن‌ها تا اول اکتبر، در صورت نبود توافق برای تمدید بودجه، بسیاری از نهادهای دولتی تعطیل و کارکنان به مرخصی بدون حقوق می‌روند. این وضعیت با نکول بدهی متفاوت است و بیشتر ناشی از اختلافات حزبی بر سر هزینه‌های دولتی است. در تعطیلی اخیر، دموکرات‌های سنا خواهان تمدید اعتبار مالیاتی برای بیمه‌های طرح «مراقبت مقرون‌به‌صرفه» هستند؛ طرحی که حدود ۲۴ میلیون آمریکایی تحت پوشش آن قرار دارند و در صورت انقضا، هزینه بیمه بسیاری از آن‌ها دو برابر می‌شود. این اختلاف باعث بن‌بست بودجه‌ای شده است. هرچند برخی تحلیلگران احتمال می‌دهند دموکرات‌ها مقصر شناخته شوند، اما نظرسنجی‌ها نشان می‌دهد مردم هر دو حزب را تقریباً به یک اندازه مسئول می‌دانند.

با تعطیلی دولت آمریکا، کدام بخش‌ها تعطیل می‌شوند؟

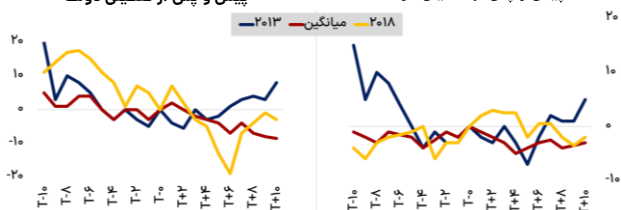


از آغاز تعطیلی، صدها هزار کارمند فدرال به مرخصی اجباری فرستاده شده‌اند. دفتر بودجه کاخ سفید نظریه حقوقی تازه‌ای مطرح کرده که طبق آن دولت ملزم نیست پس از پایان تعطیلی، حقوق کارکنان مرخص‌شده را پرداخت کند مگر آنکه کنگره صراحتاً مجوز پرداخت آن را در قانونی جدید صادر کند. بسته شدن پارک‌های ملی و موزه‌های اسمیتسونین در واشنگتن و تأخیر در رسیدگی به درخواست‌های گذرنامه و ویزا از ملموس‌ترین اختلالات هستند. مرکز خدمات بهداشتی و درمانی مدیکر و مدیکید بررسی پرونده‌ها را متوقف کرده، و سازمان غذا و دارو نیز پذیرش درخواست‌های جدید برای تأیید داروها را متوقف کرده است. اداره آمار و اداره تحلیل اقتصادی همه فعالیت‌های جمع‌آوری داده را تعلیق کرده و در مقابل، فعالیت‌هایی مانند عملیات نظامی، کنترل ترافیک هوایی، مراقبت‌های پزشکی از کهنه‌سربازان، و تحقیقات جنایی فدرال از جمله فعالیت‌های ضروری هستند که ادامه می‌یابند. خدمات پستی ایالات متحده و فدرال رزرو از بودجه‌های مستقل خود استفاده می‌کنند و تقریباً تحت تأثیر تعطیلی قرار نمی‌گیرند.

تعطیلی چه پیامدی برای اقتصاد و بازارها دارد؟

تأثیر اقتصادی تعطیلی دولت فدرال آمریکا معمولاً محدود اما قابل توجه است. برآورد می‌شود هر هفته تعطیلی کامل حدود ۰.۱ درصد از رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) بکاهد؛ با این حال، این افت معمولاً پس از پایان تعطیلی جبران می‌شود زیرا کارکنان حقوق موقوع خود را دریافت می‌کنند. اگر تعطیلی سه هفته ادامه یابد، نرخ بیکاری از ۴.۳ درصد به حدود ۴.۶ تا ۴.۷ درصد افزایش خواهد یافت. بازار بدهی معمولاً واکنش محدودی دارد، چون اثر واقعی تعطیلی بر تصمیمات اقتصادی و سیاست پولی اندک است. با این حال، اگر فضای منفی در بازار تشدید شود، نرخ‌های بهره بلندمدت کاهش می‌یابند. در بازار سهام نیز شاخص S&P ۵۰۰ و شاخص نوسان VIX معمولاً واکنش محدودی نشان می‌دهند. تجربه ۲۰۱۸ و ۲۰۱۹ نشان داد که تأثیر اصلی از سیاست‌های پولی و داده‌های اقتصادی می‌آید، نه خود تعطیلی. در بازار ارز هم واکنش شدید دیده نمی‌شود؛ کاهش رشد اقتصادی به دلار فشار می‌آورد، اما نااطمینانی سیاسی باعث تقویت آن می‌شود. در نتیجه، بازارها تعطیلی را موقتی تلقی می‌کنند و واکنش کلی محدود است.

رشد نرخ بهره اوراق بدهی ۱۰ ساله خزانه‌داری آمریکا پیش و پس از تعطیلی دولت



رشد شاخص بورس S&P500 پیش و پس از تعطیلی دولت



منبع: بانک آمریکا (BoFA)



معرفی کتاب «اصلاحات ساختاری بودجه»

در رشد و توسعه اقتصادی ایفا کند، و چگونه می‌توان با اصلاحات ساختاری، آن را به ابزاری اثربخش برای حکمرانی اقتصادی تبدیل کرد.

در این کتاب، ضمن مروری بر برنامه اصلاحات ساختاری بودجه، سیاست‌های کلی و اجرایی و پروژه‌های آن، تجربه تدوین برنامه اصلاحات ساختاری بودجه و پیشبرد آن در فضای اقتصاد سیاسی کشور نیز مورد واکاوی قرار گرفته است. در پیشگفتار کتاب تصریح شده است که شدت گرفتن تحریم‌های ظالمانه آمریکا و بروز پیامدهای اقتصادی آن در کشور ضرورت این اصلاحات را بیش از پیش نمایان کرده است. به اعتقاد نویسندگان کتاب، از آنجا که این مباحث برای آیندگان، به‌خصوص فعالان حوزه سیاست‌گذاری و سیاست‌پژوهی باز هم مطرح خواهد بود، کامیابی‌ها و ناکامی‌های تدوین‌کنندگان طرح نیز در این اثر گنجانده شده تا تجربه‌ای فراروی برنامه‌ریزان باشد و بتوانند از نتایج مثبت آن، برای پیشبرد برنامه‌های مشابه، حُسن استفاده را کرده و آنچه که موجب ناکامی در این نوع برنامه‌ها می‌شود را از قبل پیش‌بینی و برای آن راه‌حلی بیندیشند.

شاید هیچ کتابی به اندازه کتاب «اصلاحات ساختاری بودجه» نتواند دیدگاه‌های سیدعلی مدنی‌زاده وزیر امور اقتصادی و دارایی را شفاف کند. این کتاب که در سال ۱۴۰۱ با زیرعنوان «از چارچوب نظری و سیاستی تا روایت تاریخی» از سوی مرکز پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری سازمان برنامه و بودجه منتشر شده است، اثری پژوهشی و تحلیلی است که به یکی از بنیادی‌ترین موضوعات اقتصاد ایران یعنی چالش‌های اصلاح ساختار بودجه می‌پردازد. نویسندگان کتاب، سیدحمید پورمحمدی، سیدعلی مدنی‌زاده، نیلوفر دمنه و فرهاد خان‌میرزایی کوشیده‌اند با ترکیب دانش نظری و تجربه اجرایی، تصویری واقع‌بینانه از مسئله بودجه و مسیر اصلاح آن در ایران ارائه کنند. این کتاب در واقع تلاشی برای پاسخ به این پرسش اساسی است که چرا بودجه، به‌عنوان مهمترین سند سیاستی دولت در بسیاری از سال‌ها نتوانسته است کارکرد خود را



معاونت مطالعات اقتصادی و آینده‌پژوهی
 آبان پازنگانی، صنایع، معادن، کشاورزی تهران
 TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE,
 INDUSTRY, MINES AND AGRICULTURE