

بازگرداندن منطق اقتصادی به صنعت برق



محمد الهداد

مدیرعامل شرکت توانیر

ناترازی برق، تنها مساله کمبود چند هزار مگاوات ظرفیت تولید نیست؛ ریشه اصلی آن را باید در اقتصاد ناتراز برق جست‌وجو کرد. صنعتی که سال‌هاست میان هزینه‌تمام‌شده واقعی، قیمت سرمایه‌فروش و مطالبات پرداخت‌نشده گرفتار مانده، طبیعی است که نتواند به‌موقع سرمایه‌گذاری کند. توسعه باید و پاسخ‌گویی رشد‌فراینده مصرف باشد. بررسی‌های کارشناسی نشان می‌دهد که از سال ۱۳۸۲ و با تثبیت دستوری قیمت برق، این صنعت به‌تدریج از مسیر تعادل اقتصادی خارج شد. درحالی که شاخص قیمت کالاها و خدمات مصرفی طی این سال‌ها جهش‌های متعددی را تجربه کرده، رشد تعرفه برق همواره از آن نتیجه‌رسان مانده است. نتیجه روشن بوده است؛ شکاف پایدار میان قیمت تمام‌شده و قیمت فروش، انباشت‌دهی، فرسایش توان سرمایه‌گذاری و تشدید ناترازی تولید و مصرف. امروز صنعت برق کشور با انبوهی از تعهدات و مطالبات روبه‌روست؛ تعهداتی که اگر به‌موقع نسویه می‌شدند، می‌توانستند پشتوانه توسعه ظرفیت تولید، نوسازی شبکه، ارتقای انبساط و کاهش تلفات باشند. اما وقتی بخش مهمی از مایه‌التفاوت قیمت تکلیفی و هزینه واقعی برق سال‌ها پرداخت نمی‌شود، این بدهی به حلقه‌های مختلف زنجیره برق — از نیروگاه و پیمانکار تا تأمین‌کننده تجهیزات — سرایت می‌کند و در نهایت کل صنعت را در تنگنای مالی قرار می‌دهد.

باید صریح گفت که خاموشی، فقط نتیجه کمبود نیروگاه نیست؛ محصول تاخیر در اصلاح سیاست‌هاست. نیروگاه‌ها را نمی‌توان در لحظه ساخت، شبکه را نمی‌توان یک‌شبه توسعه داد و سرمایه‌گذار را نمی‌توان با نرخ‌های غیر واقعی و بازگشت نامطمئن، به حضور پایدار امیدوار کرد. اگر توافقی مالی و تصمیم‌گیری میان با افق پیش‌رو نباشد، فاصله عرضه و تقاضا هر سال بیشتر می‌شود و مدیریت بحران جایگزین برنامه‌ریزی می‌شود. گزارش‌های رسمی و تخصصی نیز همین واقعیت را تأیید می‌کنند. رشد مداوم تقاضای برق، افزایش بار اوج، محدودیت‌های سوخت نیروگاه‌ها، فرسودگی بخشی از زیرساخت‌ها و کندی سرمایه‌گذاری در تولید و انتقال، همگی بر یک حقیقت دلالت دارند: صنعت برق بدون اصلاح اقتصادی، امکان پای‌داری ندارد. در سال‌های اخیر، هر جا که قیمت‌های تکلیفی از منطق هزینه‌بده‌جدا شده، انگیزه تولید و سرمایه‌گذاری نیز تضعیف شده است. این چرخه اگر اصلاح نشود، ناترازی مالی را به ناترازی فنی و سپس به ناترازی اجتماعی تبدیل می‌کند. راه‌پایان، آمار روشن است؛ هر چند افسان نیست. نخست باید پذیرفت که قیمت برق نمی‌تواند برای همیشه از واقعیت اقتصادی جدا باشد. اصلاح تدریجی و هوشمندانه تعرفه‌ها، نه به معنای فشار بر مردم، بلکه به معنای همدغد کردن حمایت‌ها و رساندن بارانه به جایی است که باید برسد؛ مستشرقان کم‌مصرف و آسیب‌پذیر. استمرار قیمت‌گذاری غیر واقعی، در عمل پارانه را به سمت مصرف‌بهره سوق می‌دهد و صنعت را از درون تضعیف می‌کند. دوم، نسویه منظم و واقعی مطالبات صنعت برق باید به یک تعهد پایدار تبدیل شود. وقتی دولت و نهادهای ذی‌ربط مایه‌التفاوت قیمت تکلیفی و قیمت تمام‌شده را به‌موقع جبران نکنند، سرمایه در صنعت برق قفل می‌شود. رنج صنعتی باید به‌جای انباشت، جریان نقدینگی فرسوده می‌تواند توسعه پایدار را پیش‌برد. سوم، باید اقتصاد سرمایه‌گذاری در تولید برق دوباره جذاب و قابل پیش‌بینی شود. این یعنی ثبات مقررات، شفافیت قراردادها، امکان بازگشت سرمایه، و پرهیز از تصمیم‌هایی که آفاق سرمایه‌گذار را مبهم می‌کند. توسعه نیروگاه‌های جدید، چه حرارتی و چه تجدیدپذیر، نیازمند همین اطمینان اقتصادی است. چهارم، مدیریت سمت تقاضا دیگر یک انتخاب نیست؛ یک ضرورت است. رشد مصرف، به‌ویژه در دوره‌های اوج، اگر مهار نشود، هر قدر هم ظرفیت جدید اضافه کنیم، باز به فاصله حفظ می‌شود.

هوشمندسازی، کنش‌های قابل کنترل، پاسخگویی بار، اصلاح الگوی مصرف، ارتقای بهره‌وری در صنعت و بهینه‌سازی مصرف خانگی، باید در کمر سیاست‌توزیع قرار گیرد. پنجم، کاهش تلفات، افزایش رانندگی و توسعه شبکه انتقال و تقویت توزیع باید با همان جنبشی دنبال شود که ساختن نیروگاه دنبال می‌شود. بخشی از ناترازی، در مسیر انتقال و مدیریت شبکه شکل می‌گیرد و بخشی دیگر در مصرف، نهایی، بر مگاوااتی که از مسیر کاهش تلفات یا افزایش بهره‌وری آزاد می‌شود، ارزشی برابر با تولید جدید دارد؛ با این تفاوت که زمان و هزینه کمتر می‌طلبد. در کنار همه اینها، توسعه تجدیدپذیرها و نیز اجرای دقیق پروژه‌های افزایش رانندگی و تبدیل واحدهای گازی به سیکل ترکیبی، می‌تواند به ترمیم‌رشد تولید کمک کند. اما این اقدامات زمانی اثرگذار خواهند بود که از پشتوانه مالی، سیاستی و اجرایی پایدار برخوردار باشند. صنعت برق ایران امروز بیش از هر زمان دیگر نیازمند یک تصمیم کارشناسی است؛ بازگرداندن منطق اقتصادی به برق. اگر هزینه واقعی دیده‌نشود، اگر مطالبات تسویه نشود، اگر سرمایه‌گذاری جذاب‌نماید و مصرف مدیریت نشود، ناترازی فقط در حالت ظاهر نخواهد شد؛ به یک مساله مزمن و ساختاری تبدیل می‌شود. ما باید از مدیریت و کنش فاصله بگیریم و به سمت برنامه‌ریزی پیش‌روانه، اصلاحات تدریجی اما فاعط، و خودکنترلی مالی صنعت برق حرکت کنیم. این تنها راهی است که می‌تواند صنعت برق را از چرخه فرسایش‌دهی خاموشی، بدهی و ناترازی توسعه خارج کند و آن را به جایگاه واقعی آن، یعنی ستون فقرات توسعه کشور، بازگرداند.

مالیات نااطمینانی

«۱»

اگر این وضعیت طولانی شود، فشار بر منابع مالی دولت افزایش می‌یابد و مدیریت کسری بودجه دشوارتر خواهد شد. در چنین شرایطی، اهمیت تضایط مالی و پرهیز از روش‌های تروم‌زا برای تأمین کسری بودجه دوچندان می‌شود. در کنار این آثار، نباید از پیامدهای کمتر دیده‌شده غافل شد. مهاجرت سرمایه انسانی، کاهش تمایل شرکت‌های بین‌المللی به همکاری‌های فناورانه، افزایش هزینه بیمه و حمل‌ونقل، دشواری شدن دسترسی به منابع مالی خارجی و کد شدن انتقال فناوری، همگی از تبعاتی هستند که ممکن است در آمارهای کوتاه‌مدت به‌خوبی منعکس نشوند، اما در بلندمدت بر ظرفیت تولید اقتصاد اثر می‌گذارند. با این حال، تجربه کشورهای توسعه‌یافته نشان می‌دهد که شدت این پیامدها تنها به روش‌های خارجی بسته نیست. کیفیت سیاست‌گذاری داخلی نیز نقش تعیین‌کننده‌ای دارد. هرچه سیاست‌های اقتصادی قابل پیش‌بینی‌تر، قواعد مالی شفاف‌تر، استقلال نهادهای اقتصادی بیشتر و محیط کسب‌وکار با ثبات‌تر باشد، افتصاد توان بیشتری برای جذب شوک‌های بیرونی خواهد داشت. به بیان دیگر، همه هزینه‌های وضعیت نه جنگ و نه صلح اجتناب‌ناپذیر نیستند و بخشی از آنها با اصلاحات داخلی قابل کاهش هستند. در چنین شرایطی، مهم‌ترین سرمایه‌سیاستگذار، اعتماد است. اگر فعالان اقتصادی اطمینان داشته باشند که سیاست‌های پولی، مالی، ارزی و بر مبنای قواعد مشخص و نه واکنش مقطعی اداره می‌شود، دامنه اثر نااطمینانی‌های سیاسی نیز کاهش خواهد یافت. ایجاد این اعتماد مستلزم شفافیت بیشتر، اطلاع‌رسانی منظم، پرهیز از تصمیمات ناگهانی و تقویت قابلیت پیش‌بینی و تنظیم‌گر است.

شاید مهم‌ترین ویژگی وضعیت نه جنگ و نه صلح آن باشد که تصمیم‌گیری را دشوار و سرمایه‌گذار را محتاط‌تر می‌کند. در چنین فضایی، رشد اقتصادی نه به دلیل فقدان منابع، بلکه به دلیل تعویق مداوم تصمیم‌ها آسیب می‌بیند. اقتصاد در انتظار می‌ماند؛ انتظاری که اگر طولانی شود، خود به یکی از مهم‌ترین موانع توسعه تبدیل خواهد شد. از همین رو، حتی اگر تحولات سیاسی و امنیتی خارج از اختیار سیاستگذاران اقتصادی باشد، وظیفه آنان روشن است؛ کاهش نااطمینانی‌های داخلی، تقویت ثبات اقتصادی کلان، حفظ تضایط پولی و مالی، حمایت از حقوق مالکیت، تسهیل سرمایه‌گذاری و تسهیل تعاملات اقتصادی در هر سطحی که امکان‌پذیر است. اقتصاد در شرایط مبهم، بیش از هر زمان دیگری به قواعد روشن نیاز دارد. هر اندازه این قواعد شفاف‌تر و پایدارتر باشند، هزینه‌های وضعیت نه جنگ و نه صلح برای تولید، سرمایه‌گذاری و رفاه عمومی کمتر خواهد بود.

است که ارزش اسمی بسیاری از دارایی‌ها از جمله سهام افزایش پیدا کنند.

این اقتصاددان ادامه داد: وقتی تورم بالا و نقدینگی در حال افزایش است، بازار سهام نیز برای مدتی از این روند تأثیر می‌پذیرد و قیمت‌ها افزایش پیدا می‌کنند. اما مساله نگران‌کننده این است که امروز تقریباً همه بازار به شکل یک‌دست در حال رشد است. وقتی تقریباً تمام نهادها سبز می‌شوند، این می‌تواند نشانه‌ای از ضعف تحلیل در بازار باشد. اگر تحلیل‌های اقتصادی و مالی به درستی عمل کنند، باید میان صنایع و شرکت‌های مختلف تفاوت قائل شوند.

وی توضیح داد: بخشی از شرکت‌ها در نتیجه تحریم‌ها، محدودیت‌های اقتصادی یا تحولات اخیر سیاسی و نظامی آسیب دیده‌اند و طبیعتاً باید آثار این آسیب در قیمت سهام آنها منعکس شود. در مقابل، ممکن است برخی شرکت‌ها کمتر تحت تأثیر این شرایط قرار گرفته باشند. اما وقتی تقریباً تمام بازار در یک جهت حرکت می‌کند، این نگرانی به وجود می‌آید که قیمت‌ها بیش از آنکه بر اساس تحلیل بنیادی تعیین شوند، تحت تأثیر موج‌های عمومی بازار قرار گرفته باشند.

شایع‌های بازار امروز با سال ۱۳۹۹

از نگاه سعدوندی، برخی نشانه‌ها یادآور تجربه سال ۱۳۹۹ است. وی در همین زمینه گفت: به نظر می‌رسد شرایطی مشابه دوره ۱۳۹۹ در حال شکل‌گیری است. در آن مقطع نیز تقریباً همه سهام‌ها در حال رشد بودند و این تصور در میان بسیاری از سرمایه‌گذاران ایجاد شده بود که روند صعودی بازار همیشگی است. افراد زیادی به بازار سرمایه وارد شدند و تصور می‌کردند حمایت دولت از بورس دائمی خواهد بود. اما در نهایت آن روند متوقف شد و بخش بزرگی از سرمایه‌گذاران متضرر شدند.

وی افزود: امروز نیز نشانه‌هایی مشاهده می‌شود که نمی‌توان نسبت به آنها بی‌تفاوت بود. دولت در شرایط فعلی در بازار سرمایه نقش دارد و این نقش را نمی‌توان نقش مثبتی ارزیابی کرد. سیاستگذار از تلاش جهت قیمت‌ها به ارزش‌های واقعی نزدیک باشند و از شکل‌گیری حباب جلوگیری کنند. اما آنچه اکنون مشاهده می‌شود بیشتر شبیه تقویت روندهای حبابی است تا مدیریت آنها.

وی در پاسخ به این پرسش که در دوره‌های مشابه گذشته اختلاف میان وضعیت تولید و عملکرد بورس چگونه حل شده است، گفت: معمولاً در نهایت این بخش واقعی اقتصاد است که در واقعیت نزدیک‌تر به بازار سرمایه ممکن است برای مدتی تحت تأثیر هیجانات و احساسات قرار گیرد و از واقعیت‌های اقتصادی فاصله بگیرد. اما این وضعیت دائمی نیست. همان‌طور که در دوره‌های رونق هیجانی، خوش‌بینی بیش از حد بر بازار حاکم می‌شود، در دوره‌های نزولی نیز گاهی بدبینی و ناامیدی می‌گیرد، سیاستگذار باید این دو روند را مدیریت کند. اگر قیمت‌ها بر مبنای اطلاعات واقعی و ارزش‌های اقتصادی شکل بگیرند، بازار می‌تواند نقش مثبتی در تجهیز منابع و تأمین مالی ایفا کند. اما زمانی که قیمت‌ها از واقعیت فاصله می‌گیرند، ریسک سرمایه‌گذاری افزایش پیدا می‌کند و در نهایت اعتماد عمومی آسیب می‌بیند.

وی درباره اینکه کدام شاخص برای ارزیابی وضعیت اقتصاد ایران قابل‌انکار است، اظهار کرد: بدون تردید شاخص‌های مرتبط با بخش واقعی اقتصاد، از جمله شاخص صنعت، انگیزداری بیشتری دارند. شاخص کل بورس علاوه بر متغیرهای اقتصادی، تحت تأثیر انتظارات، احساسات سرمایه‌گذاران و سیاست‌های پولی و مالی نیز قرار دارد. در همه کشورهای دنیا بازار سهام تا حدی بازتاب‌دهنده روحیه و انتظارات فعالان اقتصادی است و به همین دلیل نمی‌توان آن را معیار مستقیمی برای سنجش وضعیت تولید و اقتصاد واقعی دانست.

رشد بورس لزوماً به معنای بهبود اقتصاد نیست

وی افزود: بازار سرمایه را حتی می‌توان از طریق خلق پول و تزریق نقدینگی تحت تأثیر قرار داد. به همین دلیل رشد شاخص بورس لزوماً به معنای بهبود شرایط اقتصادی نیست. در شرایط فعلی نیز به نظر می‌رسد بخشی از بازار تحت تأثیر همین عوامل قرار گرفته و تصویر کاملاً دقیقی از وضعیت اقتصاد ارائه نمی‌دهد. این اقتصاددان همچنین به موضوع توقف برخی نهادها پس از تحولات اخیر اشاره کرد و گفت: یکی از موضوعاتی که می‌تواند بر وضعیت فعلی بازار اثر گذاشته باشد، باز نشدن بخشی از نهادهایی است که احتمالاً بیشترین آسیب را از شرایط اخیر دیده‌اند. وقتی بخشی از سهام آسیب‌دیده امکان معامله ندارند اما سایر نمادها در بازار حضور دارند، طبیعتاً تصویری که در وضعیت کلی بازار ارائه می‌شود، ممکن است با واقعیت فاصله داشته باشد. وی افزود: اگر تمام نمادها امکان معامله داشته باشند

و آثار واقعی تحولات اقتصادی و سیاسی در قیمت‌ها منعکس شود، بازار متعادل‌تر خواهد شد. در شرایط فعلی بخشی از اطلاعات هنوز به‌طور کامل در قیمت‌ها منعکس نشده است و همین مساله می‌تواند تحلیل وضعیت بازار را دشوارتر کند. سعدوندی معتقد است تجربه‌های گذشته نشان داده است که فاصله گرفتن قیمت‌ها از متغیرهای بنیادی با ایجاد انتظارات غیر واقعی می‌تواند هزینه‌های سنگینی برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند.

وی در پایان درباره آثار تداوم این روند بر سرمایه‌گذاری و اقتصاد کشور گفت: مهم‌ترین پیامد چنین وضعیتی کاهش اعتماد عمومی است. اگر فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران احساس کنند قیمت‌ها بر اساس واقعیت‌های اقتصادی شکل نمی‌گیرد، سرمایه اجتماعی آسیب می‌بیند. علاوه بر این، فرآیند تأمین مالی و تجهیز منابع برای فعالیت‌های مولد نیز با مشکل مواجه خواهد شد.

«دنیای اقتصاد» پاسخ می‌دهد؛ چرا بازار سرمایه نماگر اقتصاد نیست؟

واگرایی بورس و شامخ



واگرایی بازار سرمایه و شاخص مدیران خرید		
محور مقایسه	شاخص مدیران خرید (شامخ)	بازار سرمایه
ماهیت شاخص	بازتاب‌دهنده وضعیت جاری تولید و فعالیت بنگاه‌های اقتصادی	بازتاب‌دهنده انتظارات سرمایه‌گذاران از تحولات آتی
افق زمانی	معطوف به شرایط کنونی اقتصاد	معطوف به چشم‌انداز و انتظارات آینده
مبنای ارزیابی	تولید، سفارش‌های جدید، فروش و موجودی مواد اولیه	سودآوری مورد انتظار شرکت‌ها و تحولات سیاسی و اقتصادی
نحوه تأثیرپذیری از تورم	مبتنی بر متغیرهای نزدیک‌تر به اقتصاد واقعی	متأثر از افزایش سودهای اسمی و ارزش دارایی‌ها
اثر جریان نقدینگی	تأثیرپذیری محدود از جابه‌جایی منابع میان بازارها	حساسیت بالا به ورود و خروج نقدینگی
نقش انتظارات	محدود و غیرمستقیم	تعیین‌کننده و اثرگذار بر قیمت‌ها
تأثیر رفتارهای هیجانی	نسبتاً محدود	قابل توجه و تعیین‌کننده در کوتاه‌مدت
نقش سیاست‌گذاری و حمایت‌های نهادی	ارتدادی محدود	امکان تأثیرپذیری از سیاست‌ها و مداخلات حمایتی
کاربرد تحلیلی	سنجش وضعیت بخش واقعی اقتصاد و تولید	ارزیابی انتظارات و جهت‌گیری بازارها
برداشت از شرایط فعلی	تداوم رکود، افت سفارش‌ها و جذب پول‌های تولید	خوش‌بینی به آینده، رشد قیمت دارایی‌ها و افزایش نقدینگی

می‌شود، وقتی سرمایه‌گذار احساس می‌کند نگهداری دارایی در قالب ارز یا طلا دیگر مانند گذشته از قدرت خرید او محافظت نمی‌کند، به دنبال گزینه‌های جایگزین می‌رود. برای سرمایه‌های بزرگ‌تر ممکن است بازار مسکن جذاب شود، برای برخی سرمایه‌ها بازار خودرو و برای بخشی از سرمایه‌گذاران نیز بازار سرمایه به عنوان یک گزینه جایگزین است. روایتی که دل کارخانه‌ها و بنگاه‌های تولیدی بیرون می‌آید یا روایتی که تالار شیشه‌ای از آینده اقتصاد ترسیم می‌کند، موضوعی که اقتصاددانان در گفت‌وگو با دنیای اقتصاد به آن پرداخته‌اند.

فیضی تأکید کرد: این نکته بسیار مهم است؛ زیرا نشان می‌دهد رونق بورس لزوماً ناشی از بهبود بنیادهای اقتصادی نیست. بخشی از آن می‌تواند نتیجه تغییر مسیر نقدینگی در اقتصاد باشد. به عبارت دیگر، ممکن است بازار سرمایه در شرایطی رونق بگیرد که بخش تولید همچنان بار کمر، کمبود تقاضا یا مشکلات تأمین مواد اولیه مواجه است.

افق زمانی متفاوت شامخ و بورس

این اقتصاددان درباره تفاوت سیگنال‌هایی که شامخ و بورس به فعالان اقتصادی می‌دهند، گفت: دلیل اصلی این تفاوت آن است که شامخ و بازار سرمایه افق زمانی متفاوتی دارند. شاخص مدیران خرید بیش از هر چیز وضعیت امروز اقتصاد را اندازه‌گیری می‌کند. این شاخص از مدیران بنگاه‌ها درباره شرایط جاری تولید، سفارش‌ها، فروش و فعالیت اقتصادی سوال می‌کند و در نتیجه تصویری از وضعیت کنونی اقتصاد ارائه می‌دهد. اما بازار سرمایه ذاتاً آینده‌نگر است.

سرمایه‌گذاران در بورس در واقع انتظارات خود از آینده را معامله می‌کنند. نه صرفاً واقعیت‌های امروز را. وی افزود: اگر در بازار سرمایه این تصور شکل بگیرد که در دوره پس‌اجنگ یا در نتیجه برخی تحولات سیاسی و اقتصادی، امکان گشایش‌های جدید، کاهش محدودیت‌ها یا بهبود فضای کسب‌وکار وجود دارد، این انتظارات می‌تواند در قیمت سهام منعکس شود. بنابراین ممکن است بورس به دلیل خوش‌بینی نسبت به آینده رشد کند؛ درحالی که شامخ همچنان از مشکلات فعلی تولید‌کنندگان خبر می‌دهد.

فیضی در ادامه درباره این دیدگاه که شاید صنعتگران وضعیت رکود را بیش از حد بحرانی توصیف می‌کنند، اظهار کرد: درباره شامخ باید به یک نکته مهم توجه کرد. این شاخص مبتنی بر نظر سنجی است و طبیعتاً همواره احتمال خطاهای ادراکی، بزرگنمایی یا کوچک‌نمایی در آن وجود دارد. اما آنچه اهمیت دارد روند این شاخص است، نه صرفاً عدد یک ماه خاص. وقتی طی چند ماه متوالی به نظر نزولی مشاهده می‌شود، دیگر نمی‌توان آن را صرفاً به برداشت‌های ذهنی پاسخ‌دهندگان نسبت داد. بنابراین به نظر من احتمال بزرگ‌نمایی یا کوچک‌نمایی نمی‌تواند توضیح اصلی روندی باشد که در ماه‌های اخیر در شامخ مشاهده شده است.

این اقتصاددان همچنین نقش عوامل رفتاری را در تحولات بازار سهام مهم دانست و گفت: در بازارهای مالی معمولاً رفتارهای توده‌ای و واکنش‌های سریع به اخبار سیاسی و اقتصادی بیشتر مشاهده می‌شود. اخبار و انتظارات می‌توانند در کوتاه‌مدت تأثیر قابل‌توجهی بر رفتار سرمایه‌گذاران داشته باشند. در مقابل، بخش تولید معمولاً با تأخیر بیشتری به این تحولات واکنش نشان می‌دهد و

فرشته رضایی (شامخ) و بازار سرمایه در هفته‌های اخیر دور وادار متفاوت از اقتصاد ایران ارائه کرده‌اند. شامخ کل اقتصاد برای پانزدهمین ماه متوالی در محدوده رکودی قرار دارد و شاخص بخش صنعت نیز با ثبت عدد ۴۸.۲ در خرداد، هشتمین ماه رکودی خود را پشت سر گذاشته است. این شاخص در اسفند و فروردین به پایین‌ترین سطح تاریخی خود سقوط کرد و تداوم ضعف تولید، کاهش سفارش‌های جدید و اختلال در تأمین مواد اولیه را نشان داد. در مقابل، بازار سرمایه پس از کاهش تنش‌های نظامی در اردیبهشت و خرداد، مسیر صعودی در پیش گرفت و اکنون برای دومین روز متوالی سبزپوش شده است. شاخص کل بورس بار دیگر در کانال ۵ میلیون واحدی قرار گرفته و تشکیل صف‌های خرید، نشانه‌هایی از بازگشت تقاضا به بازار سهام را نمایان کرده است.

این واگرایی میان بازار سرمایه و بخش واقعی اقتصاد، پرسشی مهم را پیش روی فعالان اقتصادی قرار داده است؛ چگونه می‌توان همزمان از تداوم رکود تولید و رونق نسبی بورس سخن گفت؟ به نظر می‌رسد بخشی از این شکاف، ناشی از اثرگذاری متغیرهای اسمی، انتظارات تورمی و تغییر چشم‌انداز ریسک‌های سیاسی بر رفتار سرمایه‌گذاران باشد. با این حال، کارشناسان معتقدند این دو شاخص، ابعاد متفاوتی از اقتصاد را اندازه‌گیری می‌کنند.

تحلیلگران معتقدند شامخ بیش از هر شاخص دیگری وضعیت جاری اقتصاد ایران را بازتاب می‌دهد. این شاخص که به پاره ارزیابی مدیران بنگاه‌ها از متغیرهایی مانند تولید، سفارش‌های جدید، فروش و موجودی انبار محاسبه می‌شود، تصویری از شرایط روز بخش واقعی اقتصاد ارائه می‌کند. در مقابل، بازار سرمایه ماهیتی آینده‌نگر دارد و قیمت سهام در آن بیش از آنکه بازتاب‌دهنده وضعیت فعلی بنگاه‌ها باشد، بر مبنای انتظارات سرمایه‌گذاران از تحولات آتی شکل می‌گیرد. از این جهت، رونق بورس الزاماً به معنای بهبود تولید نیست؛ همان‌گونه که تعمیق رکود در کارخانه‌ها نیز لزوماً به افت بازار سهام منجر نمی‌شود. به بیان دیگر، شامخ روایتگر وضعیت امروز اقتصاد است، درحالی که بورس می‌تواند تصویری از آینده باشد.

در چنین فضایی، برخی کارشناسان رشد اخیر بازار سرمایه را ناشی از عواملی همچون انتقال نقدینگی از بازارهای رقیب، افزایش سودهای اسمی شرکت‌ها در نتیجه تورم، شکل‌گیری انتظارات مثبت نسبت به گشایش‌های اقتصادی و همچنین حمایت‌های نهادی می‌دانند. در مقابل، افت مداوم شامخ همچنان از تداوم رکود و پابرجا ماندن چالش‌های بخش واقعی اقتصاد حکایت دارد. حال باید دید که کدام تصویر به واقعیت اقتصاد ایران نزدیک‌تر است؛ روایتی که دل کارخانه‌ها و بنگاه‌های تولیدی بیرون می‌آید یا روایتی که تالار شیشه‌ای از آینده اقتصاد ترسیم می‌کند، موضوعی که اقتصاددانان در گفت‌وگو با دنیای اقتصاد به آن پرداخته‌اند.

تغییر منطق جابه‌جایی نقدینگی میان بازارها

مهدی فیضی، اقتصاددان، در گفت‌وگو با دنیای اقتصاد با اشاره به تفاوت بنیادین میان شامخ و شاخص‌های بازار سرمایه اظهار کرد: نباید انتظار داشت شامخ و بورس همواره در یک جهت حرکت کنند. این دو شاخص پدیده‌های متفاوتی را اندازه‌گیری می‌کنند و به همین دلیل ممکن است در مقاطع مختلف سیگنال‌های متفاوت و حتی متناقضی به فعالان اقتصادی بدهند.

وی افزود: یکی از مهم‌ترین دلایل این موضوع به ساختار بازار سرمایه ایران بازمی‌گردد. بخش عمده ارزش بازار بورس ایران در اختیار شرکت‌های کالامحور از جمله صنایع پتروشیمی، فلزی، معدنی و پالایشی است. در اقتصاد که با نرخ‌های بالای تورم مواجه است، درآمد ریالی این شرکت‌ها معمولاً افزایش پیدا می‌کند و در نتیجه سود اسمی آنها نیز رشد می‌کند. این رشد سود اسمی می‌تواند باعث افزایش قیمت سهام شود، اما الزاماً به این معنا نیست که تولید واقعی، اشتغال یا حجم سفارش‌های جدید در اقتصاد افزایش یافته است.

فیضی ادامه داد: یکی از خطاهای تحلیلی رایج در اقتصاد ایران این است که افزایش متغیرهای اسمی با بهبود متغیرهای حقیقی اشتباه گرفته می‌شود. ممکن است فروش ریالی یک شرکت نسبت به سال قبل چند ده درصد افزایش پیدا کرده باشد، اما اگر این افزایش صرفاً ناشی از تورم باشد، لزوماً به معنای بهبود وضعیت تولید نیست. شاخص شامخ دقیقاً متغیرهای حقیقی‌تری مانند میزان تولید، سفارش‌های جدید و وضعیت موجودی مواد اولیه و به شرایط فعالیت بنگاه‌ها را منعکس می‌کند. بنابراین طبیعی است که در برخی مقاطع بورس تصویری مثبت ارائه دهد، اما شامخ همچنان از رکود سخن بگوید.

این اقتصاددان با اشاره به تحولات اخیر اقتصاد ایران گفت: به نظر من یکی از مهم‌ترین عواملی که می‌تواند بخشی از رفتار بازار سرمایه را توضیح دهد، تغییری است که در رابطه میان تورم، ارز و دلار رخ داده است. در سال‌های گذشته معمولاً بازدهی بازار ارز و دلار از نرخ تورم بیشتر بود و به همین دلیل بسیاری از خانوارها و سرمایه‌گذاران خرد برای حفظ ارزش دارایی‌های خود به این بازارها روی می‌آوردند. اما در ماه‌های اخیر این رابطه تا حدی تغییر کرده و برای نخستین بار در دوره‌های طولانی، نرخ تورم از رشد برخی از این دارایی‌ها پیشی گرفته است.

وی افزود: در چنین شرایطی بخشی از کارکرد سنتی بازار ارز و طلا به عنوان پناهگاه حفظ ارزش پول تضعیف

