



خانه زیمانا

تصمیم

اقتصاد و تصمیمات سرمایه گذاری

بررسی شاخص های کلان و اثر آن ها برای فضای تصمیم گیری مدیران

فرید اسماعیلیان

اردیبهشت ۱۴۰۵

راه فیروزه‌ای

این مسیر می‌درخشد



مفاهیم و موضوعات

مفاهیم

علم اقتصاد، کمیابی و هزینه فرصت
تعدیل تورمی و رشد های حقیقی

تحلیل اقتصاد کلان

تحلیل چرخه های تجاری و دوره های رکود و رونق، تحلیل
ساختار تورمی اقتصاد ایران و استراتژی های بهینه در این
فضا، نرخ بهره حقیقی و سیاست های پولی و تحلیل نرخ ارز

تصمیمات سرمایه گذاری

تحلیل بازارهای دارایی و مالی

۱. اقتصادی فکر کردن چه مسیری دارد؟
۲. هزینه های اقتصادی چه تفاوتی با هزینه های حسابداری دارد؟
۳. هزینه سرمایه و پول چگونه محاسبه می شود؟
۴. رشد اقتصادی و رونق بازارها در سال پیش رو چه وضعیتی دارند؟
۵. سنگین ترین لنگر اقتصاد کجاست و چگونه چرخه ها را شکل می دهد؟
۶. تورم را در چه اعدادی می توان پیش بینی کرد؟
۷. قیمت پول در سال پیش رو چگونه خواهد بود؟
۸. چگونه قیمت ارز را می توان پیش بینی کرد؟
۹. بودجه چه پیام هایی برای ما دارد؟
۱۰. مسیر پول رسوبی و تصمیمات سرمایه گذاری کجاست؟ (تحلیل وضعیت بازارها؛ ارز، طلا و ملک و سهام)

دنیائے اقتصاد
روزنامہ صبح ایران

اکوایران
تصویر اقتصاد ایران

فردای اقتصاد

THE WORLD BANK
IBRD • IDA | WORLD BANK GROUP



TRADING
ECONOMICS

KITCO®



مرکز آمار ایران



بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



اتحاد بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران



اقتصاد

علم تصمیم گیری با وجود
منابع کمیاب



مدیر

فردی است که منابع را برای
دستیابی به یک هدف معین
هدایت می کند.



Opportunity Cost

هزینه فرصت هر چیز، بهترین چیزی است که برای به دست آوردن، از دست داده اید. منابع محدود هستند و اگر منابع به کاری اختصاص یابد طبیعتاً از منافعی که با تخصیص آن به بهترین کار دیگر کسب می کردیم بی بهره می شدیم.

بنابراین اولین چیزی که مدیران باید آن دریابند، این است که هیچ چیز رایگان نیست. حتی وقتی یک ناهار مجانی که دعوت می شوید!



Trade-off



Debt Versus Equity



Savings
versus
Spending



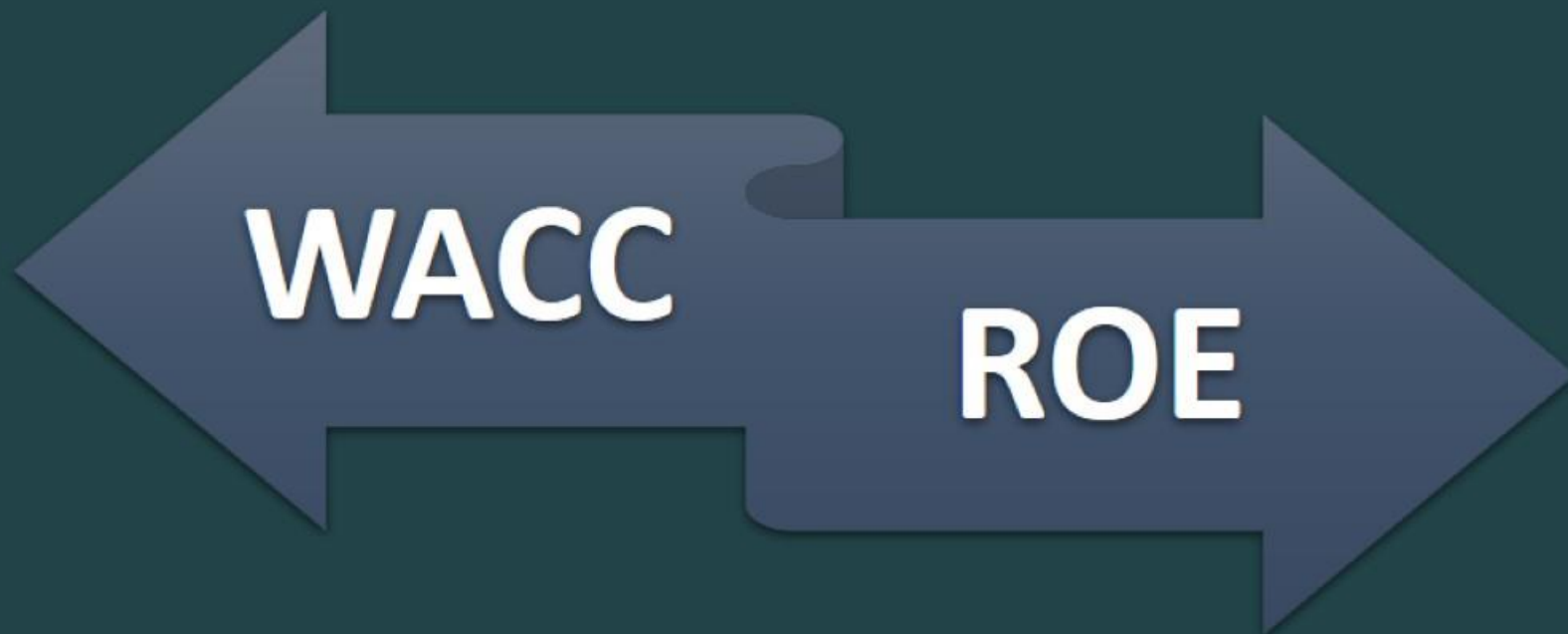
Economic Growth
Versus Environment
Raw Material
Consumption
versus
Environmental
Sustainability



Risk Versus Reward

Economic insight





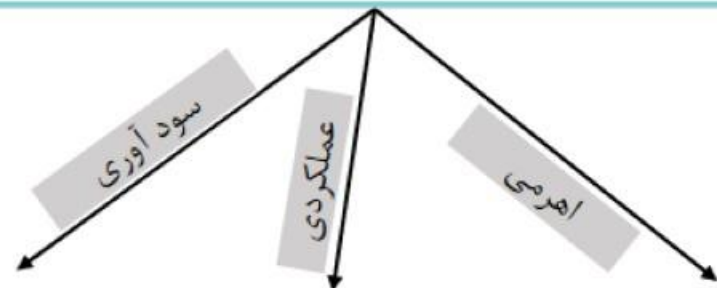
Cost of Capital

$$\text{WACC (\%)} = (k_d \times \frac{D}{D + E}) + (k_e \times \frac{E}{D + E})$$

- WACC → Weighted Average Cost of Capital
- k_d → After-Tax Cost of Debt
- k_e → Cost of Equity
- $\frac{D}{D + E}$ → Debt Weight (%)
- $\frac{E}{D + E}$ → Equity Weight (%)

ROE (Return On Equity)

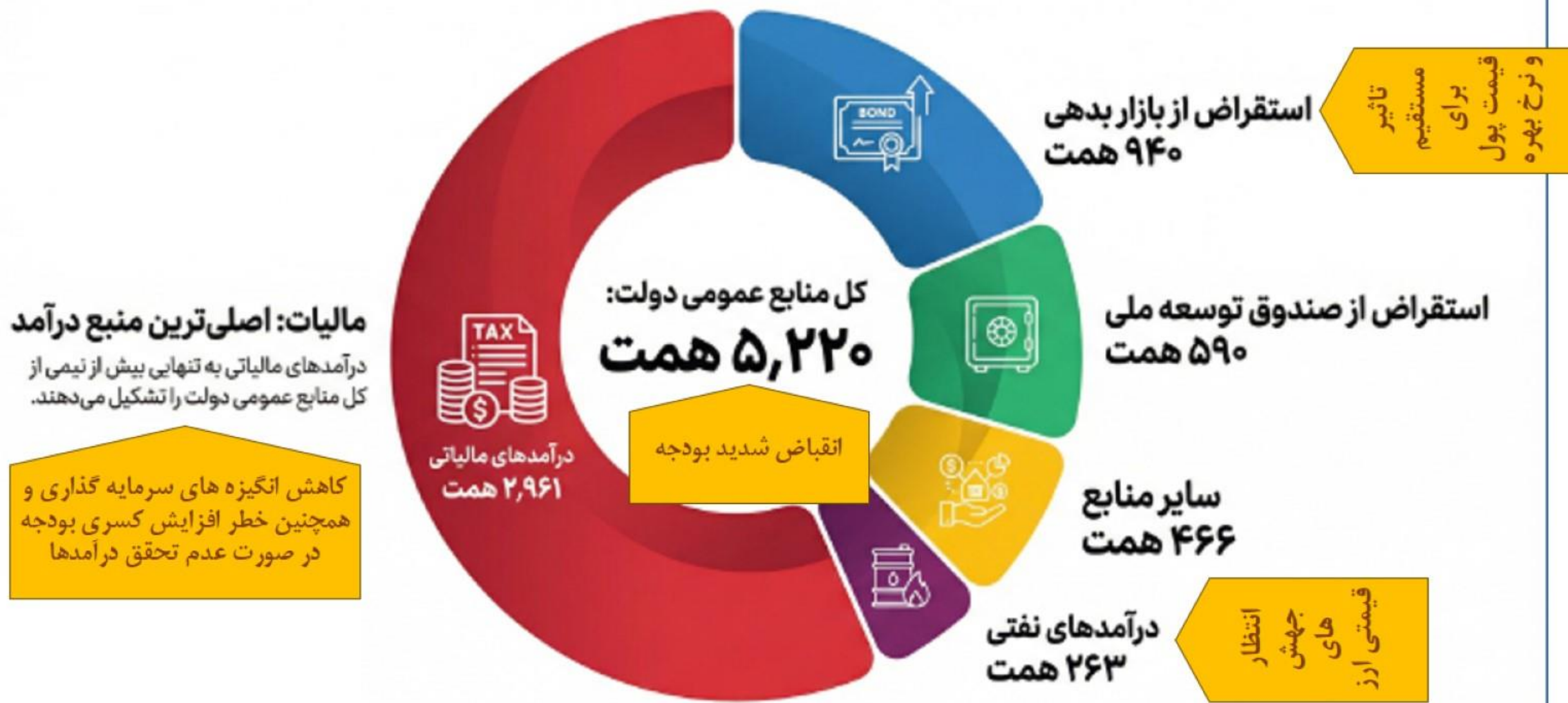
$$\text{بازده حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{مجموع حقوق صاحبان سهام}}$$


$$\text{ROE} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{فروش}} \times \frac{\text{فروش}}{\text{دارایی‌ها}} \times \frac{\text{دارایی‌ها}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

عمومی ترین معیار عملکرد مالی یک شرکت است. این شاخص به ما می گوید که شرکت با چه میزان کارایی، سرمایه صاحبان سهام را به کار می گیرد. به عبارت دیگر این شاخص، بازدهی است که به صاحبان سرمایه بابت سرمایه گذاری اشان دریافت می کنند.

- تحلیلی از وضعیت بودجه سال ۱۴۰۵
- تحلیلی از وضعیت جاری
- تحلیل شاخص های کلان صنعت

منابع بودجه ۱۴۰۵ دولت (ترکیب منابع عمومی)



رکود تاریخی صنعت

☞ شماره روزنامه: ۶۳۴۰ ☞ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۴/۲۹

☞ شماره خبر: ۴۱۹۷۴۶۸ ☞ صنعت و معدن

دنیای اقتصاد : شاخص مدیران خرید بخش صنعت، در خرداد امسال عدد ۴۲.۱ را ثبت کرد؛ این پایین‌ترین رقم از زمان انتشار داده‌های شامخ در مهرماه سال ۱۳۹۷ تاکنون است. در سال‌های گذشته بخش صنعت در نتیجه «مشکلات اساسی در تامین انرژی»، «دشواری در دسترسی به منابع مالی»، «پیچیدگی‌های تامین مواد اولیه»، «چالش‌های استخدام نیروی کار» و ده‌ها معضل دیگر، روزهای سختی را سپری کرد. با این حال طی ماه‌های اخیر، این

افزایش شاخص قیمت‌ها رکورد می‌شکند؟

برآورد تورم تا پایان سال

☞ شماره روزنامه: ۶۴۷۲ ☞ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۷/۷

☞ شماره خبر: ۴۲۴۰۷۳۹ ☞ اقتصاد کلان

دنیای اقتصاد : بررسی‌های «دنیای اقتصاد» نشان می‌دهد که نرخ تورم در مسیر ثبت بالاترین سطح تاریخی خود قرار گرفته است. اگر روند تورم در سه‌ماه پایانی سال مشابه سه ماه اخیر ادامه یابد، تورم نقطه‌ای تا پایان سال به حدود ۵۵.۶ درصد خواهد رسید. همچنین در سناریویی که رفتار تورم در ماه‌های پایانی مشابه آذرماه باشد، نرخ تورم حتی می‌تواند به ۵۶ درصد برسد که رکوردی تاریخی است. در سناریوی خوش‌بینانه‌تر نیز اگر الگوی تورم سه‌ماهه پایانی

آزیر قرمز رشد نقدینگی

☞ شماره روزنامه: ۶۳۷۵ ☞ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۶/۱۱

☞ شماره خبر: ۴۲۰۹۳۵۱ ☞ سیاست گذاری

دنیای اقتصاد : آمار کل‌های پولی بهار ۱۴۰۴ که توسط بانک مرکزی منتشر شده، نشان می‌دهد نرخ رشد نقدینگی به بیشترین مقدار ۲۶ ماه اخیر رسیده‌است. نقدینگی در خرداد رشد نقطه‌ای ۳۲.۴ درصد را ثبت کرده که بالاتر از هدف‌گذاری بانک مرکزی است. بررسی‌ها نشان می‌دهد استفاده دولت از تنخواه‌گردان خزانة و استقراض از بانک مرکزی حدود یک‌سوم رشد نقدینگی از آغاز سال تا پایان بهار را رقم زده است. اقتصاددانان هشدار می‌دهند رشد

تورم رکورد شکست

☞ شماره روزنامه: ۶۳۹۵ ☞ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۷/۶

☞ شماره خبر: ۴۲۱۶۰۰۰ ☞ اقتصاد کلان

دنیای اقتصاد : نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه در شهریورماه سال جاری با رسیدن به ۴۵.۳ درصد، بیشترین سطح ۲۸ ماه اخیر را ثبت کرد. بررسی‌های «دنیای اقتصاد» نشان می‌دهد در صورت تداوم روند نیمه نخست سال، نرخ تورم تا پایان سال به حدود ۴۸ درصد خواهد رسید. در این میان، گروه خوراکی‌ها فشار قابل‌توجهی بر سفره خانوار وارد کرده است؛ به‌گونه‌ای که تورم نقطه‌به‌نقطه این گروه در شهریور به ۵۷.۵ درصد رسیده و قیمت «نان» به‌عنوان اصلی‌ترین

کاهش سطح واقعی تولید ناخالص داخلی پس از نیم‌دهه؛

رشد اقتصادی متوقف شد

☞ شماره روزنامه: ۶۳۹۱ ☞ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۷/۱

☞ شماره خبر: ۴۲۱۴۷۳۹ ☞ سیاست گذاری

دنیای اقتصاد : در بهار ۱۴۰۴ اقتصاد ایران پس از چهارسال‌ونیم بار دیگر رشد منفی را تجربه کرد. طبق اعلام مرکز آمار، نرخ رشد اقتصادی این فصل نسبت به مدت مشابه سال قبل منفی ۰.۱ درصد بوده است. این اتفاق زنگ خطری برای ورود دوباره اقتصاد کشور به شرایط رکودی مشابه دهه ۹۰ است؛ دهه‌ای که بانک جهانی آن را «دهه از دست رفته» اقتصاد ایران نامید. تحلیل‌ها نشان می‌دهد

نرخ تورم

- اثر بر قدرت خرید مصرف کنندگان
- افزایش هزینه های تولید
- افزایش تقاضا برای پناهگاه های امن
- تاثیر بر نرخ ارز

نرخ رشد

- تغییر اندازه بازار و سطح تقاضا
- تغییر ریسک سرمایه گذاری و توسعه کسب و کار

چهار شاخصی که برای ما مهمتر است

نرخ بهره

- تغییر هزینه تأمین مالی شرکت
- تغییر جذابیت سرمایه گذاری
- اثر بر تقاضای دارایی ها

نرخ ارز

- تاثیر بر تورم تولیدکنندگان
- تاثیر بر قدرت خرید مصرف کنندگان
- تغییر قیمت دارایی های دلاری
- اثر بر نحوه فروش شرکت ها

■ به مجموع ارزش کالاها و خدمات نهایی تولید شده در طی یک دوره معین (معمولا یکسال) در درون کشور (داخل مرزهای یک کشور) گفته می شود.

■ به عبارتی ما وقتی از GDP حرف می زنیم، می خواهیم بدانیم در طول یک سال، چند ریال یا چند تومان یا چند دلار در کل کشور، کالا و خدمت فروخته شده است.

■ یکی از مهمترین متغیرهایی است که در تجزیه و تحلیل ها و ارزیابی های اقتصاد کلان از آن استفاده می شود و معیار محاسبه رشد اقتصادی است.

تولید ناخالص داخلی

Gross Domestic Product





اجزای تولید ناخالص داخلی

$$\text{GDP} = C + I + G + NX$$

تولید
ناخالص
داخلی

مصرف
خانوارها

سرمایه
گذاری

مخارج
دولتی

خالص صادرات

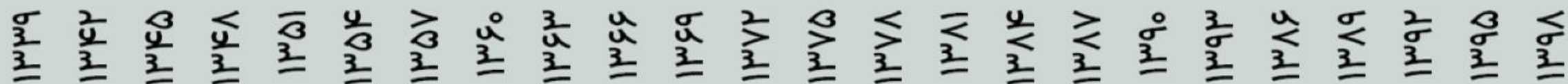


نرخ بهره، نرخ مالیات، تحریم و ...

هر کدام چه اثری می تواند بر تولید ناخالص داخلی و رشد اقتصادی داشته باشد؟

رشد اقتصادی ایران

درپنج اپیزود





برنامه توسعه ملل متحد و خبرگزاری
رویترز در دو گزارش جداگانه به بررسی
نتایج اقتصادی این تنش نظامی
پرداخته‌اند. این گزارش پیش‌بینی
می‌کند که رشد واقعی تولید ناخالص
داخلی ایران در مقایسه با سناریوی
بدون جنگ ممکن است بین ۸.۸ تا
۱۰.۴ واحد درصد کاهش یابد.

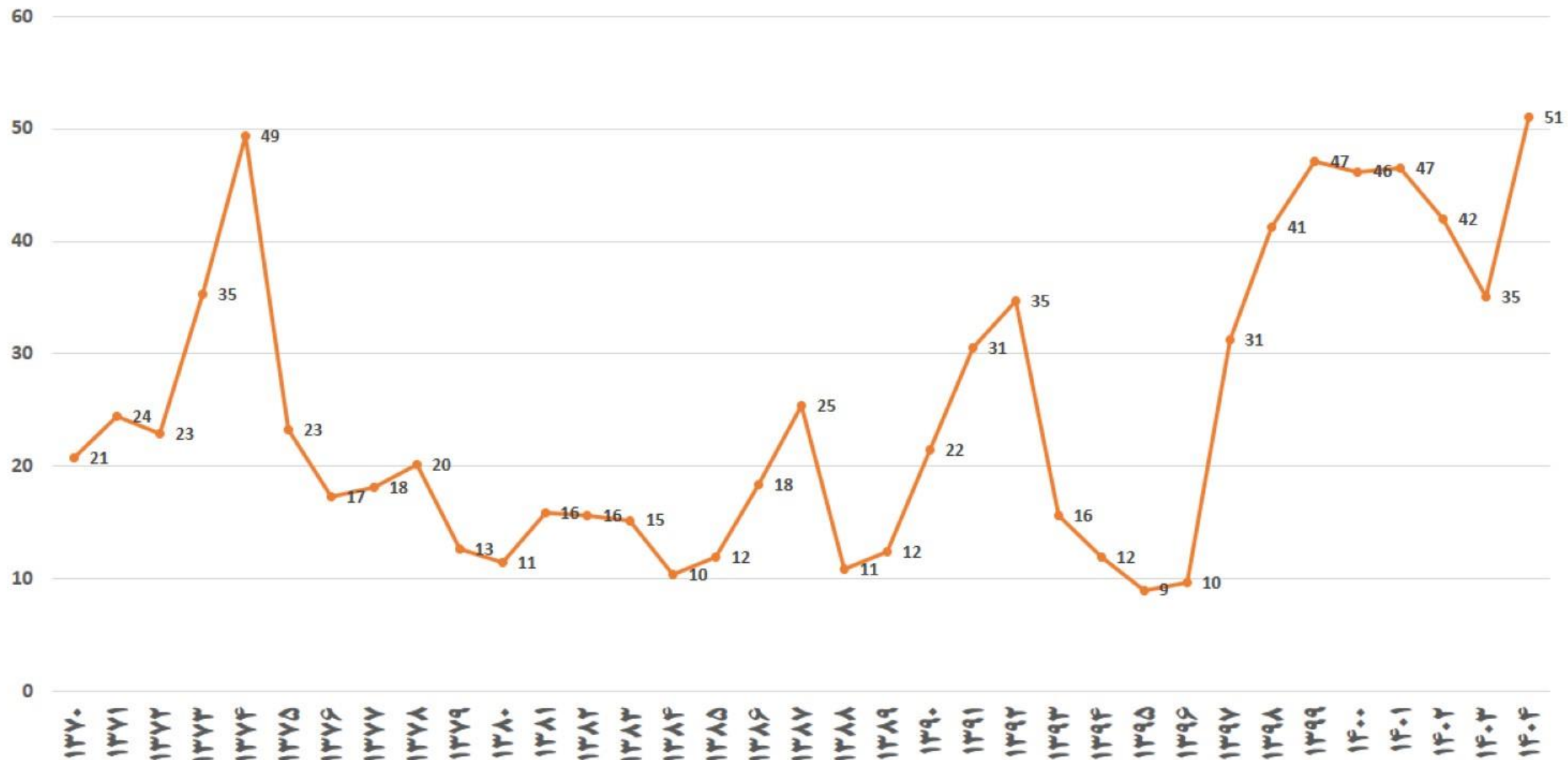


رشد اقتصادی در سال ۱۴۰۴ به منفی
۱.۵ درصد رسیده و بیانگر آغاز فاز
انقباضی در اقتصاد است. این روند در
سال ۱۴۰۵ با پیش‌بینی سقوط رشد به
منفی ۶.۱ درصد، وارد مرحله‌ای
عمیق‌تر می‌شود؛ هرچند برای سال
۱۴۰۶ بازگشت نسبی رشد تا سطح
۳.۲ درصد برآورد شده است.

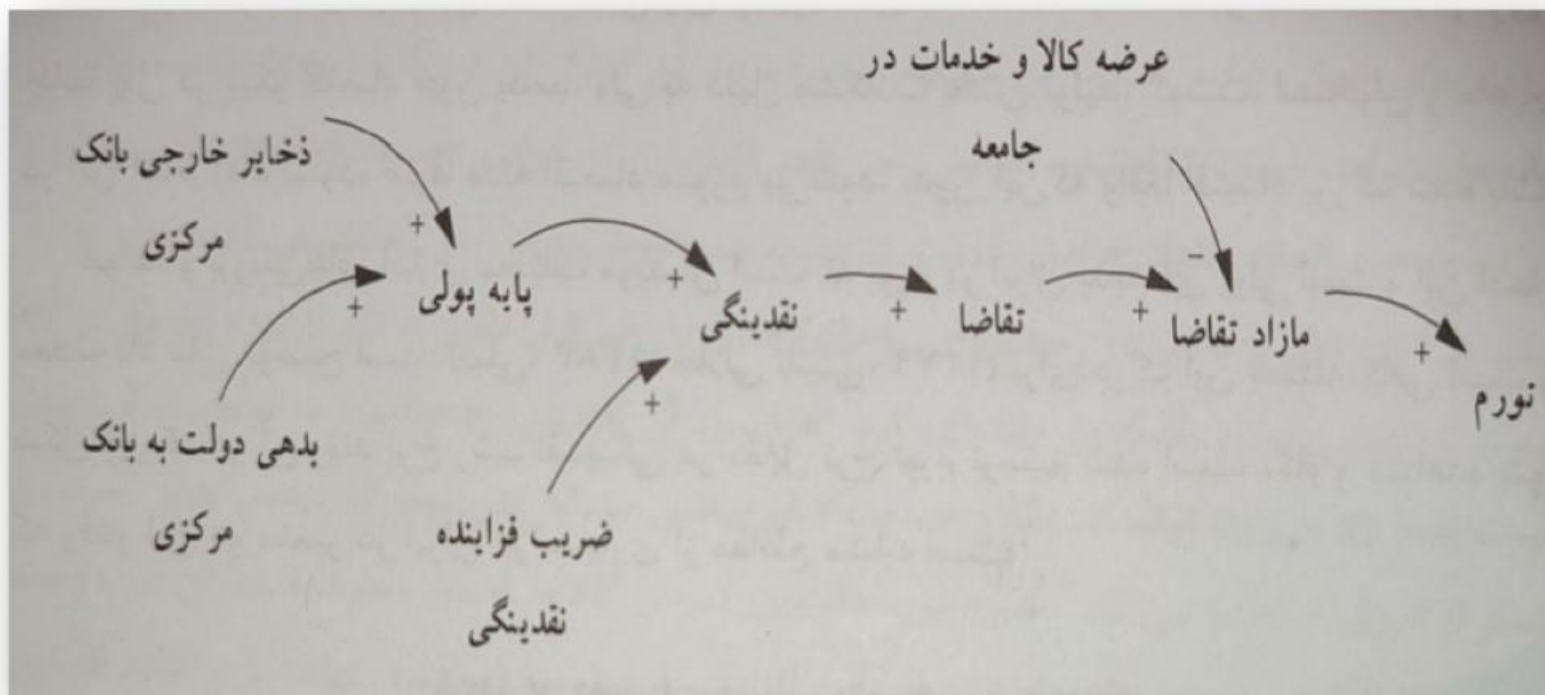


- علت اصلی شکل گیری چرخه ها؟
- تحلیل عملکرد بیزینس ها در چرخه ها؟
- تحلیل بازارها در چرخه ها؟
- پیش بینی از آینده ؟

نرخ تورم در ۳۵ سال گذشته

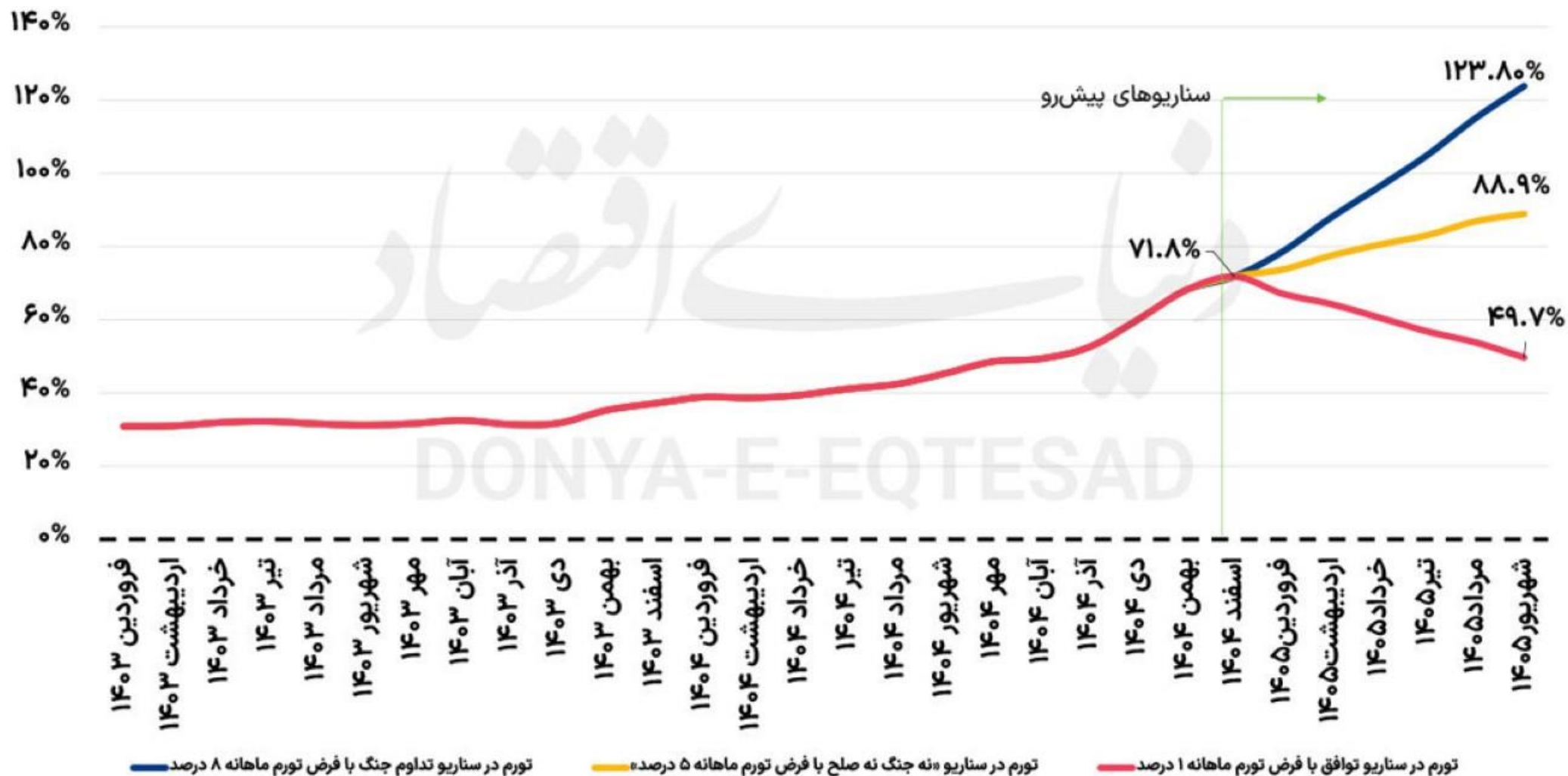


علت تورم در اقتصاد ایران

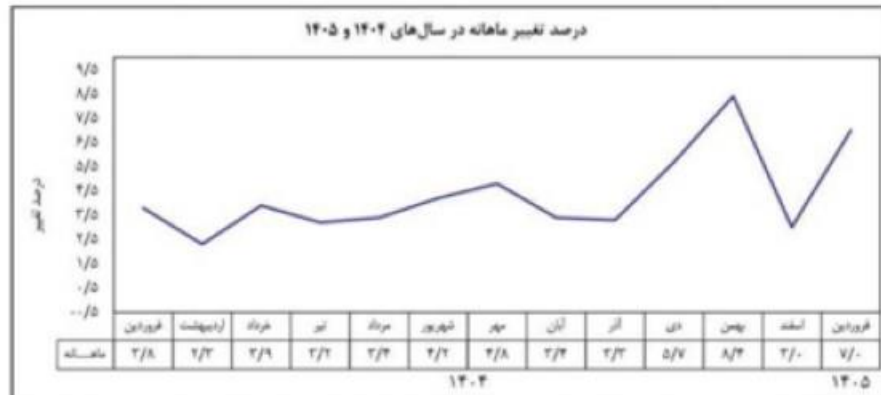


بر اساس مطالعات انجام شده، تورم در ایران پدیده ای است پولی و علت آن را در طرف تقاضا باید جستجو کرد. دلیل وجود مازاد تقاضا نیز ریشه در رشد بی رویه نقدینگی (انبساط پولی) دارد. افزایش پایه پولی که در نتیجه استقراض دولت از بانک مرکزی (به دلیل جبران کسری بودجه) رخ می دهد منجر به افزایش پایه پولی با همان چاپ پول بدون پشتوانه می شود.

تورم نقطه به نقطه اعلام شده توسط مرکز آمار تا سال ۱۴۰۴ و سناریوهای مختلف آینده



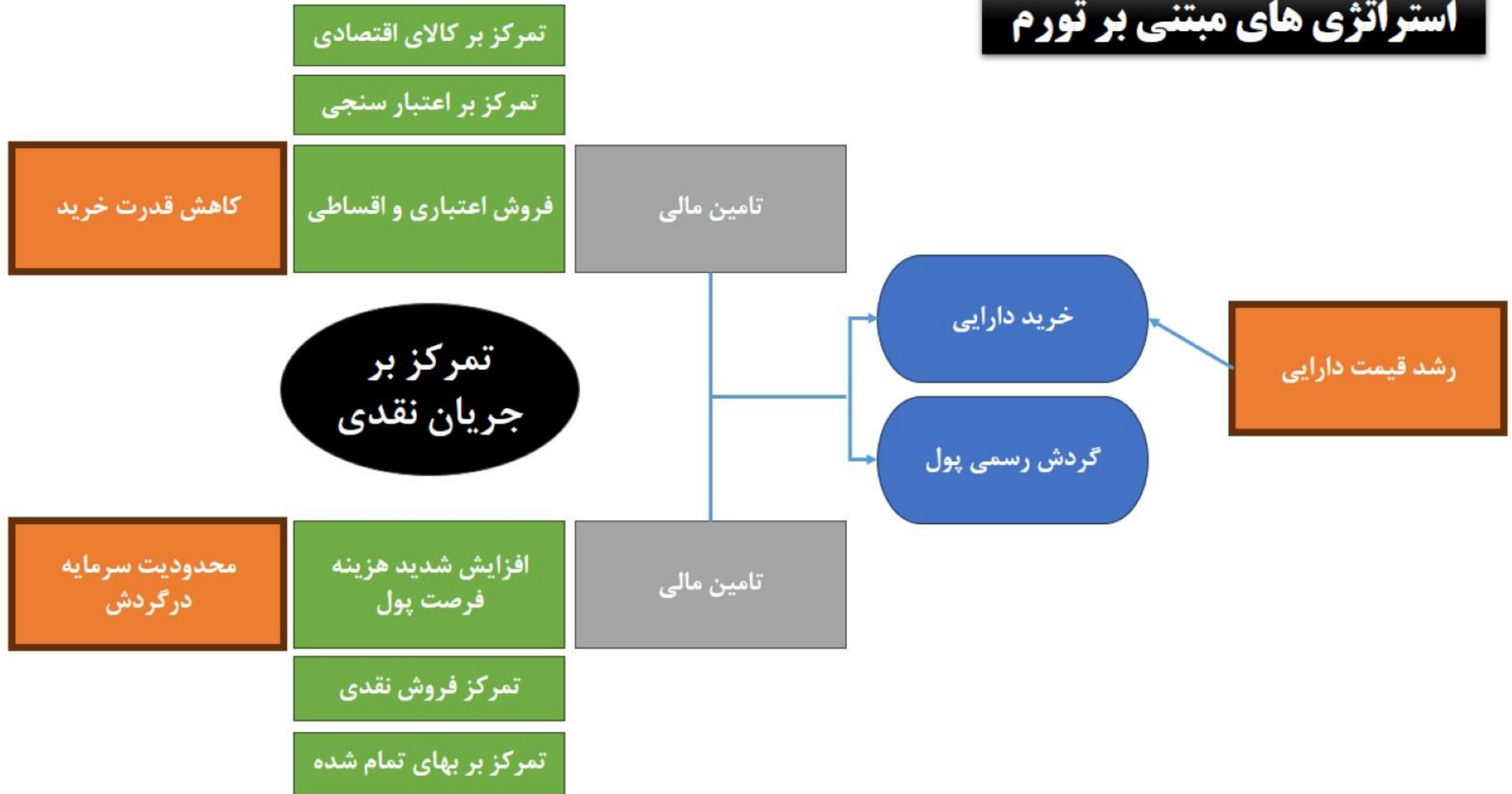
درصد تغییرهای شاخص کل بهای کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری ایران



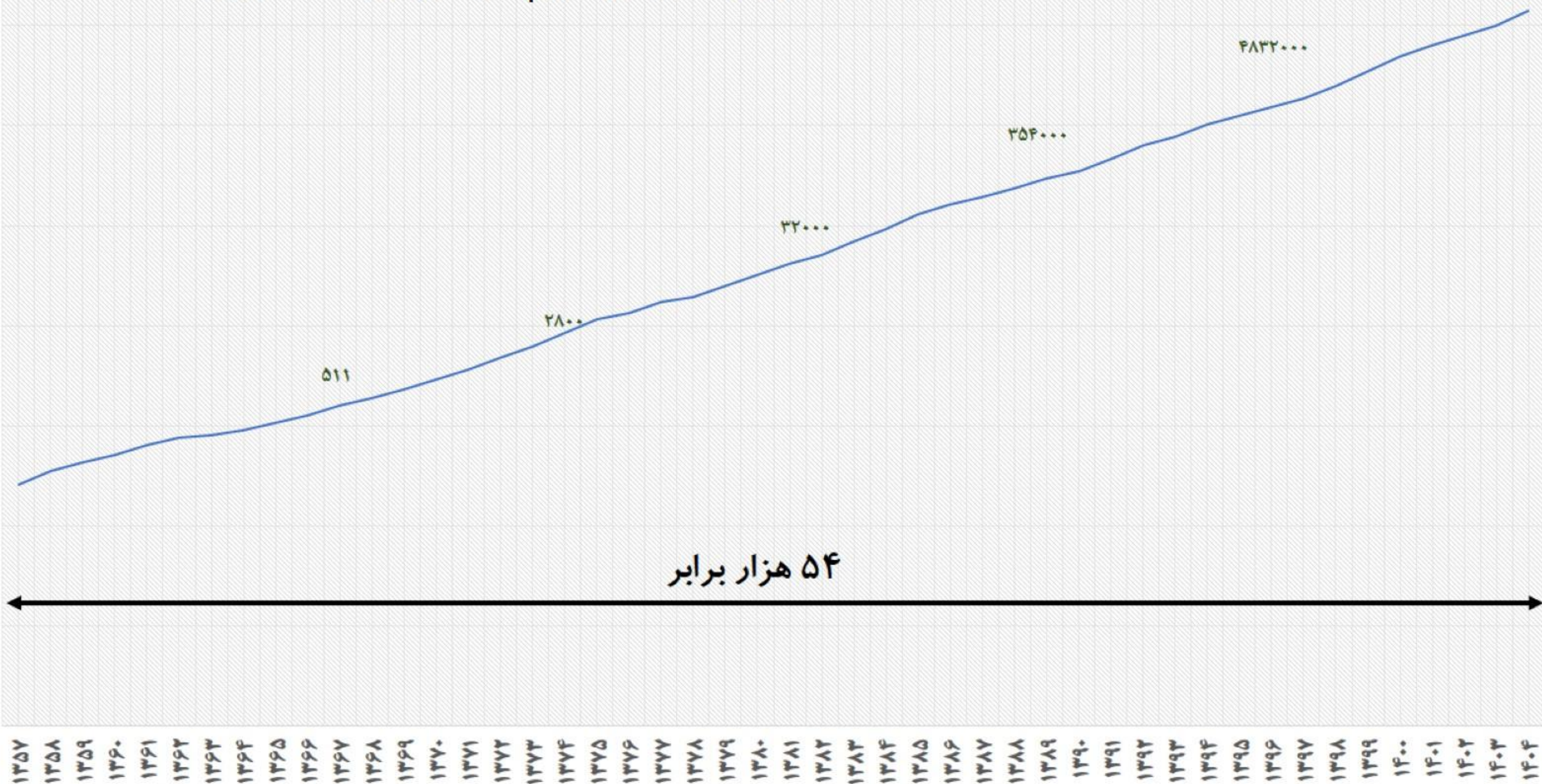
اقتصاد ایران در تازه‌ترین گزارش صندوق بین‌المللی پول (IMF) با تصویری از تشدید همزمان رکود و تورم مواجه است؛

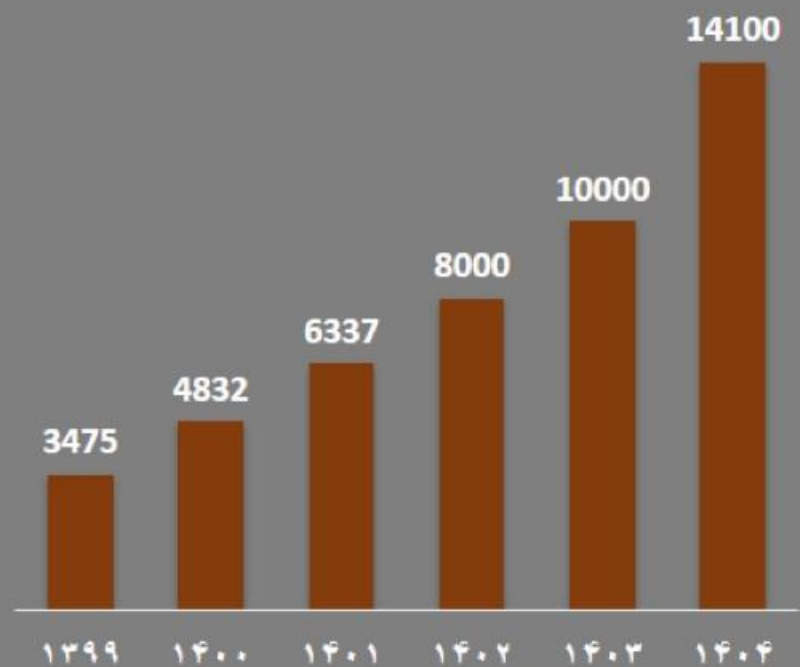
تورم در سطوح بالا تثبیت شده و حتی روندی صعودی به خود گرفته است. نرخ تورم در سال ۱۴۰۴ به ۵۰.۹ درصد رسیده و پیش‌بینی می‌شود در سال ۱۴۰۵ به ۶۸.۹ درصد افزایش یابد؛ سطحی که از تشدید فشارهای هزینه‌ای و اختلال در تامین حکایت دارد.

استراتژی های مبتنی بر تورم



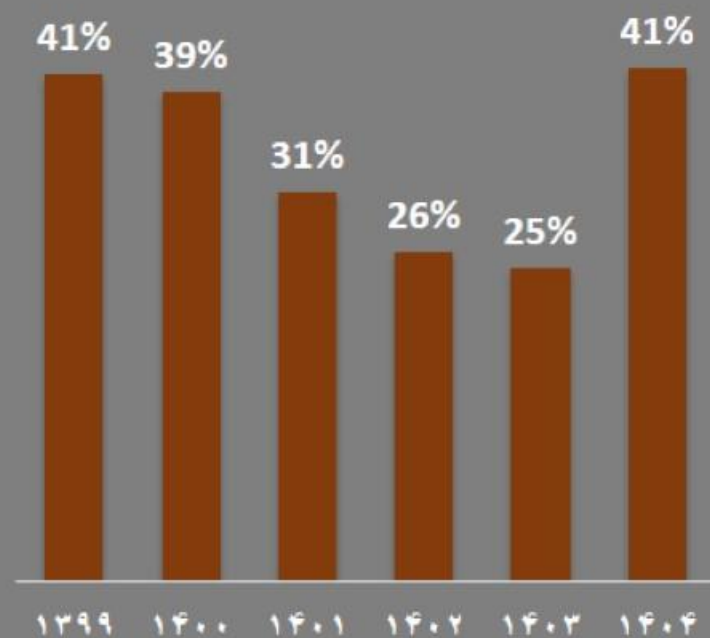
نمودار لگاریتمی حجم نقدینگی در اقتصاد ایران





حجم نقدینگی در
شش سال گذشته ←

رشد نقدینگی در شش
سال گذشته →





“تأمين مالی جمعی” (Crowd Funding)



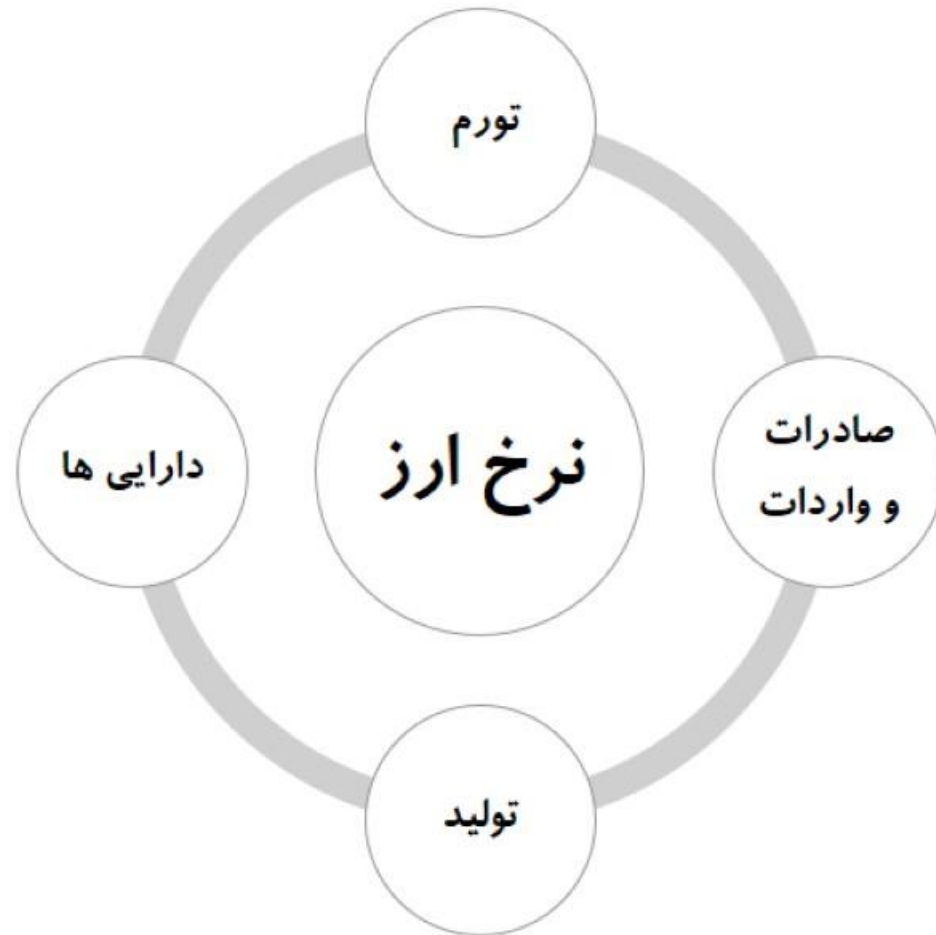
اوراق خزانہ اسلامی



صندوق درآمد ثابت،
رقیب جدی سپرده بانکی

نرخ ارز

نرخ ارز یکی از متغیرهای کلیدی در اقتصاد هر کشور است که حلقه اتصال اقتصاد داخلی و اقتصاد جهانی است. نرخ ارز نسبت مبادله پولی داخلی به پول خارجی است و عدد آن تابع ساز و کار عرضه و تقاضا در بازار است.



فروش نفت

رسانه‌ها و سیستم‌ها
سیاست خارجی

تابعی است از رفتار
عاملان اقتصادی
در کوتاه مدت

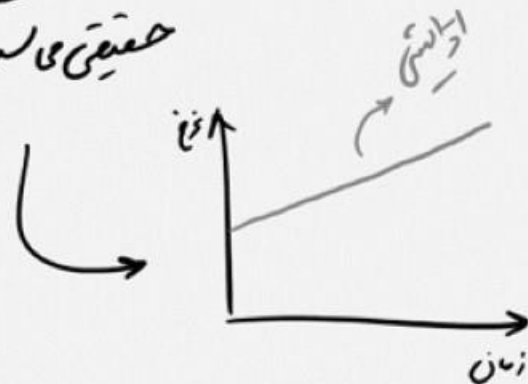
کوتاه مدت

نرخ ارز

بلند مدت

بر مبنای نرخ ارز
حقیقی می‌سببی شود

تابعی است از
فاصله تورم
ایستادگی
اندازه خارجی



زفتا دولت

سیاست‌های پولی و مالی

انتخابات عمومی



نرخ ارز حقیقی (روند بلندمدت نرخ ارز)

در تحلیل های اقتصادی بین نرخ ارز اسمی و نرخ ارز حقیقی باید تفکیک قائل شد. نرخ ارز حقیقی همان چیزی است که اثر تورم را از شاخص حذف می کند. به بیان دیگر نرخ ارز حقیقی از خارج کردن تورم نسبی میان ایران و کشور و طرف مبادله از نرخ ارز اسمی مشخص می شود.

$$\text{Real exchange rate} = \frac{\text{Nominal exchange rate} * \text{Domestic price index}}{\text{Foreign price index}}$$

• ریسک و عدم قطعیت





سرریز رکود تورمی بر فضای تصمیم گیری را تحلیل کنید





افزایش قیمت ارز به اضافه رکود تورمی را تحلیل کنید



• تحلیل وضعیت بازارها

۱۴۰۱



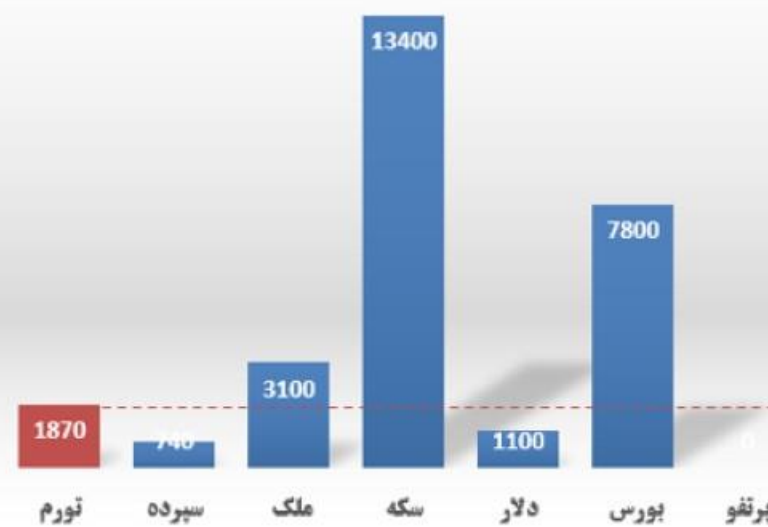
۱۳۹۷



۱۳۹۰



۱۳۷۰





- تا ۵۹۰۰ دلار
- کاهش ارزش دلار (کاهش اثر جنگ)
- کاهش نرخ بهره واقعی
- رشد خرید بانک های مرکزی
- البته تقاضای جواهرات را کاهشی ارزیابی می کند
- ۴۴۰۰ تا ۴۶۰۰ را محدود خریده می داند



- تا ۵۴۰۰ دلار
- اما در کوتاه مدت ریسک نزولی می بیند
- پیش بینی افزایش تقاضای بانک های مرکزی را دارد بر اساس نظر سنجی
- البته در همین نظر سنجی شرکت کنندگان محدوده ۵۰۰۰ دلار را می بینند



- خود را برای رشد ۵ سال آینده آماده کنید و برای سال ۲۰۳۱ پیش بینی ۸۰۰۰ دلاری دارد
- بانک های مرکزی در حال افزایش ذخایر طلای خود هستند و کاهش ذخایر ارزی دلاری را پیش بینی می کند



- مورگان استنلی پیش بینی کاهش نرخ بهره را ندارد و این کاهش ها به ۲۰۲۷ موکول خواهد شد
- عدم کاهش نرخ بهره به نفع طلا نیست و طبیعتاً همه چیز به نرخ تورم و در نهایت به نرخ بهره طبیعی بر می گردد

نمودار قیمت یک مترمربع آپارتمان در تهران به دلار

