



شباهت ها و تفاوت های بازارهای سهام تهران و کرملین در بحران

نسخه روسی علاج بازار سهام

بورس پژوهی

**محبوبه داودی**

اقتصاددان

گروه بورس: دوران پساجنگ در ایران با اقداماتی از سوی سازمان بورس، بانک مرکزی و دولت همراه بود که هر کدام نقضات مثبت و منفی خاص خود را داشت. شاید با مثبت شدن سهام در روزهای اخیر این مسائل مجدداً به فراموشی سپرده شود. اما اگر نتوانیم با هر بحران، آموزه‌هایی برای بحران‌های پیش رو اندوخته کنیم، ممکن است در شوک بعدی تاب‌آور درسی‌ها را برای مدیران و سیاست‌گذاران موفق دربردارد. روزنامه ایران به عنوان گام اولیه، تجربه بورس روسیه در جنگ اوکراین را که از جهاتی مانند ساختار اقتصادی نفت‌محور با ایران شباهت دارد، بررسی کرده است. البته بازار سهام ایران در مقایسه با تجربه روسیه سه تفاوت مهم دارد: اول، در ایران سرمایه‌گذار

بازار سهام ایران و روسیه با وجود برخی تفاوت‌ها، شباهت‌های ساختاری زیادی با یکدیگر دارند که در نتیجه، تجربه جنگ اوکراین و اثر آن بر بازار سهام روسیه می‌تواند بینشی برای درک شرایط فعلی بازار سهام ایران ایجاد کند. شاخص بازار هر دو کشور کامودیتی‌محور هستند و وزن بالای نفت، گاز، فلزات و پتروشیمی، آنها را به نوسان قیمت‌های جهانی حساس می‌کند. درآمد دلاری شرکت‌های بزرگ در کنار هزینه‌های عمدتاً به ارز داخلی باعث می‌شود تضعیف پول ملی معمولاً به سود صادرکنندگان و در نهایت به رشد شاخص منجر شود. ریسک‌های ژئوپلیتیک و تحریم‌ها در هر دو کشور به بازار سهام آسیب جدی وارد می‌کند و مستقیماً بر نقدشوندگی، هزینه سرمایه و دسترسی به ارز اثر می‌گذارند. حضور دولت و شبه‌دولتی‌ها در شرکت‌های بزرگ بورسی (روسیه: گازپروم، روس‌نفت، اسبیربانک؛ ایران: پتروشیمی‌ها، فولادی‌ها، بانک‌های بزرگ) بسیار پررنگ است که سودآوری شرکت‌ها را بشدت تحت تأثیر قرار می‌دهد و همچنین دخالت دولت در شرایط صعود یا نزول بازار را نیز تشدید می‌کند. تمرکز بازده در چند اپرشرکت باعث شاخص‌محوری و وابستگی بازده کل بازار به چند نماد بزرگ می‌شود. نهایتاً جهش ورود سرمایه‌گذاران خرد در ۲۰۲۱-۲۰۲۰ در هر دو کشور، الگوهای رفتاری هیجانی مشابهی مثل ترس جاماندگی یا FOMO و فان‌شنشینی ایجاد کرده است که نوسانات هیجانی بازارها را افزایش داده‌اند.

در کنار این شباهت‌های ساختاری عمیق، تفاوت‌هایی نظیر حضور پررنگ سرمایه‌گذار خارجی در بازار سهام روسیه، شیوه متفاوت قیمت‌گذاری سهام در دو کشور و از همه مهم‌تر، کیفیت حکمرانی اقتصادی بالاتر در روسیه، تفاوت‌هایی هستند که هنگام قیاس بازار سهام دو کشور باید لحاظ شوند و اتفاقاً در برخی موارد، وجود این تفاوت‌ها می‌تواند به استخراج بینش دقیق‌تر کمک کند.

خارجی حضور ندارد. دوم، سرمایه‌گذاران خرد تازه‌وارد که مشابه تجربه روسیه در دوران کرونا وارد بازار شده بودند، طی رکود ۴ ساله بورس تهران از بازار خارج شده بودند. سوم، تفاوت در قیمت‌گذاری سهام است که در نبود محدودیت دامنه نوسان بازار، سریع‌تر به نقطه تعادل می‌رسند و اصلاح قیمت‌ها روند فرسایشی نمی‌گیرند.

همه اهالی بازار و سیاست‌گذاران، نتایج به‌دست‌آمده را باید با دقت بیشتر بخوانند؛ اما به عنوان درس‌های کوتاه چندجمله‌ای باید بدانیم، تجربه تعطیلی یک‌ماهه بورس روسیه، تزریق ۱۰ میلیارد دلاری پول صندوق ثروت ملی و چند مدل ممنوعیت فروش گرچه یک اثر مقطعی بر رشد سهام گذاشت، اما به‌سرعت اثر تمام آن حمایت‌ها از بین رفت. یکی از مهم‌ترین درس‌های تجربه روسیه این است که اثر ترس و وحشت بر بازار سهام موقتی است، آنچه نهایتاً وضعیت بازار را تعیین می‌کند، شرایط واقعی اقتصاد و نرخ‌های بهره است. در اقتصاد روسیه سیاست انقباضی و نرخ بهره بالا تنها از چند ماه قبل برای کنترل انتظارات تورمی آغاز شده بود ولی در ایران ۴ سال پایانی اقتصاد در بند نرخ بهره بالا گرفتار بود که دیگر این نرخ بهره بالا نه یک درمان، بلکه خود یک بیماری جدی و هم‌زمان از علائم بیماری‌های جدی‌تری است.

۱- بازار سهام روسیه (MOEX) در حال و هوای جنگ
از اکتبر ۲۰۲۱ یعنی سه ماه و نیم پیش از شروع جنگ اوکراین، شاخص MOEX شروع به ریزش کرد و تا ۲۲ فوریه، دوروز پیش از شروع جنگ حدود ۳۰ درصد از ارزش خود را از دست داد. این وضعیت تحت تأثیر هم‌زمان دو عامل تشدید ریسک‌های ژئوپلیتیک و افزایش نرخ بهره بود. در اولین روز جنگ (۲۴ فوریه ۲۰۲۲) شاخص در معاملات صبحگاهی تا ۴۵ درصد سقوط کرد که از نظر درصدی یکی از بزرگ‌ترین ریزش‌های تاریخ بازارهای سهام محسوب می‌شود. اگرچه در پایان همان روز بورس مقداری از افت را جبران کرد، ولی همچنان کاهش شاخص روزانه حدود ۳۳ درصدی ثبت شد. این سقوط بی‌سابقه، پنجمین ریزش بزرگ تاریخ بازارهای سهام جهان عنوان شد. در نتیجه این وضعیت، مقامات روسیه تصمیمات اضطراری اتخاذ کردند و معاملات بورس مسکو به‌سرعت تعلیق شد. از ۲۵ فوریه ۲۰۲۲ بورس روسیه به حالت تعطیل در آمد و این تعطیلی یک‌ماه‌ه طول کشید. بازگشایی مجدد بازار به شکل محدود در اواخر مارس ۲۰۲۲ انجام گرفت. ابتدا فقط ۳۳ شرکت بزرگ (از ۵۰ شرکت شاخص) برای چند ساعت در روز بازگشایی شدند و همچنان محدودیت‌هایی برقرار بود. با اقدامات حمایتی دولت، بازار با شگفتی شروع به رشد کرد. در روز اول بازگشایی (۲۴ مارس ۲۰۲۲) شاخص MOEX نسبت به قیمت پایانی در ۲۴ فوریه، ۲۵ درصد رشد کرد. علت این رشد در ظاهر متناقض، از یک طرف اعمال مقررات حمایتی نظیر ممنوعیت فروش سهام توسط خارجی‌ها و ممنوعیت فروش استقراضی (Short Selling) بود که باعث شد فشار فروش شدیدی در بازار وجود نداشته باشد. از طرف دیگر خبر تزریق احتمالی تا یک تریلیون روبل (معادل ۱۰ میلیارد دلار) از صندوق ثروت ملی روسیه برای خرید سهام به گوش رسید که اعتماد نسبی ایجاد کرد.

نمودار ۱. شاخص سهام روسیه (MOEX)



پس از شروع جنگ، بدیهی بود که سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی با پیش‌بینی ریزش بازار تلاش کنند هر چه سریع‌تر از بازار خارج شوند، اما در مورد روسیه، درصد بسیار بالایی سهم سرمایه‌گذاران خارجی از سهام شناور در MOEX، خروج سرمایه ناشی از ترس یا پانیک جنگ را تشدید کرد، چرا که در واقع سرمایه‌گذاران خارجی در خاک دشمن سرمایه‌گذاری کرده بودند و هر لحظه ممکن بود شرایطی ایجاد شود که نتوانند سرمایه‌های خود را خارج کنند که نهایتاً هم چنین شد. وقتی با خروج سرمایه‌گذاران خارجی قیمت سهام سقوط می‌کرد، سرمایه‌گذاران تازه وارد بورس شده نیز بیشتر عرضه می‌کردند. این وضعیت ناشی از این بود که در فاصله بهار ۲۰۲۰ تا پاییز ۲۰۲۱، تعداد حساب‌های معاملاتی خرد در بورس مسکو از حدود ۴۰۵ میلیون به بیش از ۱۵۰۱۷ میلیون رسیده بود، بنابراین بازار ملو از سرمایه‌گذاران خرد بی‌تجربه با رفتارهای هیجانی بود.

از طرف دیگر، با شروع جنگ بانک مرکزی روسیه نرخ بهره را به صورت کاملاً تهاجمی افزایش داد و از ۹٫۵ به ۲۰ درصد رساند و طی ۵ ماه بعد از جنگ آن را به محدوده ۹٫۵ درصد بازگرداند. نهایتاً نرخ بهره در سپتامبر ۲۰۲۲، یعنی ۸ ماه بعد از آغاز جنگ به محدوده ۷٫۵ درصد رسید و در این رقم برای ماه‌ها تثبیت شد و از همان زمان احیای بازار سهام نیز آغاز شد. بنابراین تأثیر نرخ بهره بر زمان بازگشت بازار سهام، مهم‌تر از اثر ترس و وحشت ناشی از جنگ بوده است. اگرچه به هرحال سیاست‌های پولی تحت تأثیر فضای جنگی و انتظارات تورمی بوده است.

۳- روش روس ها برای مدیریت بازار

اگرچه پیامدهای جنگ اوکراین برای بازار سهام روسیه سنگین بود و اثرات بلندمدتی نیز بر بازار روسیه خواهد داشت، با این حال، می‌توان گفت که سیاست‌گذاران اقتصادی روسیه شرایط جنگی را به خوبی مدیریت کردند. این تئوریک تورم از حدود ۴٫۵ درصد پیش از جنگ به محدوده ۹ درصد در دوران جنگ رسید، اما همچنان تکرریمی باقی ماند. نرخ ارز به دلیل اتخاذ سیاست‌های پولی، ارزی و تجاری درست، در دوران جنگ ثبات قابل قبولی داشت، به طوری که به‌رغم انقباض ۱٫۲ درصدی در سال اول، اقتصاد روسیه از ابتدای جنگ تاکنون ۶/۸ درصد بزرگ‌تر شده است. بنابراین در مجموع ساختار اقتصاد روسیه به قدری مستحکم بوده که توانسته در دوران جنگ نیز نسبتاً ثبات باقی بماند. در این میان بازار سهام، به‌ویژه به دلیل ناچار بودن سیاست‌گذار پولی برای اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی و همچنین درصد بالای سرمایه‌گذار خارجی برای مدتی قربانی شد. با وجود این، می‌توان ادعا کرد که کنترل شرایط افزایش سیاست‌گذاران خارجی و صعودی شدن روند تورم، نرخ بهره را افزایش داد که به تبع آن نزول قیمت‌ها در بازار سهام رقم خورد، اما با استفاده از همین سیاست کنترل اوضاع را به دست گرفت. در واقع در زمان جنگ، دولت روسیه اولویت اصلی را بر حفظ ارزش روبل و جلوگیری از فروپاشی نظام بانکی گذاشت که موفقیت قابل قبولی به دست آورد.

روبل بعد از سقوط اولیه، با اقدامات دولت تقویت شد و همین امر کمک کرد اعتماد به بازار سهام نیز به مرور بازگردد. به غیر از این سیاست کلان، سیاست‌گذار در مرحله اول بازار را یک‌ماه تعطیل کرد تا فرصتی برای ارزیابی شرایط و تدوین سیاست‌های ثبات‌بخش فراهم شود. پس از آن یکی از گام‌های کلیدی دولت روسیه، مسدود کردن خروج سرمایه خارجی بود. در همان روزهای اول جنگ، اعلام شد که سهامداران خارجی (از کشورهای باصطلاح «غیردوست») تا اطلاع ثانوی اجازه فروش دارایی‌های خود در بورس روسیه را ندارند. این تصمیم به این خاطر بود که بخش قابل توجهی از سهام شناور شرکت‌های روسی در دست سرمایه‌گذاران خارجی بود و در صورت باز بودن دسترسی، احتمال داشت آنها به‌سرعت اقدام به فروش گسترده کنند و بازار را با ریزش عمیق‌تری

مواجه سازند. ممنوعیت فروش خارجی‌ها عملاً بسیاری از فروشندگان بالقوه را از بازار ریزش باز تلاش کنند هر چه سریع‌تر از بازار خارج شوند، اما در مورد روسیه، درصد بسیار بالایی سهم سرمایه‌گذاران خارجی از سهام شناور در MOEX، خروج سرمایه ناشی از ترس یا پانیک جنگ را تشدید کرد، چرا که در واقع سرمایه‌گذاران خارجی در خاک دشمن سرمایه‌گذاری کرده بودند و هر لحظه ممکن بود شرایطی ایجاد شود که نتوانند سرمایه‌های خود را خارج کنند که نهایتاً هم چنین شد. وقتی با خروج سرمایه‌گذاران خارجی قیمت سهام سقوط می‌کرد، سرمایه‌گذاران تازه وارد بورس شده نیز بیشتر عرضه می‌کردند. این وضعیت ناشی از این بود که در فاصله بهار ۲۰۲۰ تا پاییز ۲۰۲۱، تعداد حساب‌های معاملاتی خرد در بورس مسکو از حدود ۴۰۵ میلیون به بیش از ۱۵۰۱۷ میلیون رسیده بود، بنابراین بازار ملو از سرمایه‌گذاران خرد بی‌تجربه با رفتارهای هیجانی بود.

اگرچه پیامدهای جنگ اوکراین برای بازار سهام روسیه سنگین بود و اثرات بلندمدتی نیز بر بازار روسیه خواهد داشت، با این حال، می‌توان گفت که سیاست‌گذاران اقتصادی روسیه شرایط جنگی را به خوبی مدیریت کردند. این تئوریک تورم از حدود ۴٫۵ درصد پیش از جنگ به محدوده ۹ درصد در دوران جنگ رسید، اما همچنان تکرریمی باقی ماند. نرخ ارز به دلیل اتخاذ سیاست‌های پولی، ارزی و تجاری درست، در دوران جنگ ثبات قابل قبولی داشت، به طوری که به‌رغم انقباض ۱٫۲ درصدی در سال اول، اقتصاد روسیه از ابتدای جنگ تاکنون ۶/۸ درصد بزرگ‌تر شده است. بنابراین در مجموع ساختار اقتصاد روسیه به قدری مستحکم بوده که توانسته در دوران جنگ نیز نسبتاً ثبات باقی بماند. در این میان بازار سهام، به‌ویژه به دلیل ناچار بودن سیاست‌گذار پولی برای اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی و همچنین درصد بالای سرمایه‌گذار خارجی برای مدتی قربانی شد. با وجود این، می‌توان ادعا کرد که کنترل شرایط افزایش سیاست‌گذاران خارجی و صعودی شدن روند تورم، نرخ بهره را افزایش داد که به تبع آن نزول قیمت‌ها در بازار سهام رقم خورد، اما با استفاده از همین سیاست کنترل اوضاع را به دست گرفت. در واقع در زمان جنگ، دولت روسیه اولویت اصلی را بر حفظ ارزش روبل و جلوگیری از فروپاشی نظام بانکی گذاشت که موفقیت قابل قبولی به دست آورد.

روبل بعد از سقوط اولیه، با اقدامات دولت تقویت شد و همین امر کمک کرد اعتماد به بازار سهام نیز به مرور بازگردد. به غیر از این سیاست کلان، سیاست‌گذار در مرحله اول بازار را یک‌ماه تعطیل کرد تا فرصتی برای ارزیابی شرایط و تدوین سیاست‌های ثبات‌بخش فراهم شود. پس از آن یکی از گام‌های کلیدی دولت روسیه، مسدود کردن خروج سرمایه خارجی بود. در همان روزهای اول جنگ، اعلام شد که سهامداران خارجی (از کشورهای باصطلاح «غیردوست») تا اطلاع ثانوی اجازه فروش دارایی‌های خود در بورس روسیه را ندارند. این تصمیم به این خاطر بود که بخش قابل توجهی از سهام شناور شرکت‌های روسی در دست سرمایه‌گذاران خارجی بود و در صورت باز بودن دسترسی، احتمال داشت آنها به‌سرعت اقدام به فروش گسترده کنند و بازار را با ریزش عمیق‌تری

مواجه سازند. ممنوعیت فروش خارجی‌ها عملاً بسیاری از فروشندگان بالقوه را از بازار ریزش باز تلاش کنند هر چه سریع‌تر از بازار خارج شوند، اما در مورد روسیه، درصد بسیار بالایی سهم سرمایه‌گذاران خارجی از سهام شناور در MOEX، خروج سرمایه ناشی از ترس یا پانیک جنگ را تشدید کرد، چرا که در واقع سرمایه‌گذاران خارجی در خاک دشمن سرمایه‌گذاری کرده بودند و هر لحظه ممکن بود شرایطی ایجاد شود که نتوانند سرمایه‌های خود را خارج کنند که نهایتاً هم چنین شد. وقتی با خروج سرمایه‌گذاران خارجی قیمت سهام سقوط می‌کرد، سرمایه‌گذاران تازه وارد بورس شده نیز بیشتر عرضه می‌کردند. این وضعیت ناشی از این بود که در فاصله بهار ۲۰۲۰ تا پاییز ۲۰۲۱، تعداد حساب‌های معاملاتی خرد در بورس مسکو از حدود ۴۰۵ میلیون به بیش از ۱۵۰۱۷ میلیون رسیده بود، بنابراین بازار ملو از سرمایه‌گذاران خرد بی‌تجربه با رفتارهای هیجانی بود.

اگرچه پیامدهای جنگ اوکراین برای بازار سهام روسیه سنگین بود و اثرات بلندمدتی نیز بر بازار روسیه خواهد داشت، با این حال، می‌توان گفت که سیاست‌گذاران اقتصادی روسیه شرایط جنگی را به خوبی مدیریت کردند. این تئوریک تورم از حدود ۴٫۵ درصد پیش از جنگ به محدوده ۹ درصد در دوران جنگ رسید، اما همچنان تکرریمی باقی ماند. نرخ ارز به دلیل اتخاذ سیاست‌های پولی، ارزی و تجاری درست، در دوران جنگ ثبات قابل قبولی داشت، به طوری که به‌رغم انقباض ۱٫۲ درصدی در سال اول، اقتصاد روسیه از ابتدای جنگ تاکنون ۶/۸ درصد بزرگ‌تر شده است. بنابراین در مجموع ساختار اقتصاد روسیه به قدری مستحکم بوده که توانسته در دوران جنگ نیز نسبتاً ثبات باقی بماند. در این میان بازار سهام، به‌ویژه به دلیل ناچار بودن سیاست‌گذار پولی برای اتخاذ سیاست‌های پولی انقباضی و همچنین درصد بالای سرمایه‌گذار خارجی برای مدتی قربانی شد. با وجود این، می‌توان ادعا کرد که کنترل شرایط افزایش سیاست‌گذاران خارجی و صعودی شدن روند تورم، نرخ بهره را افزایش داد که به تبع آن نزول قیمت‌ها در بازار سهام رقم خورد، اما با استفاده از همین سیاست کنترل اوضاع را به دست گرفت. در واقع در زمان جنگ، دولت روسیه اولویت اصلی را بر حفظ ارزش روبل و جلوگیری از فروپاشی نظام بانکی گذاشت که موفقیت قابل قبولی به دست آورد.

روبل بعد از سقوط اولیه، با اقدامات دولت تقویت شد و همین امر کمک کرد اعتماد به بازار سهام نیز به مرور بازگردد. به غیر از این سیاست کلان، سیاست‌گذار در مرحله اول بازار را یک‌ماه تعطیل کرد تا فرصتی برای ارزیابی شرایط و تدوین سیاست‌های ثبات‌بخش فراهم شود. پس از آن یکی از گام‌های کلیدی دولت روسیه، مسدود کردن خروج سرمایه خارجی بود. در همان روزهای اول جنگ، اعلام شد که سهامداران خارجی (از کشورهای باصطلاح «غیردوست») تا اطلاع ثانوی اجازه فروش دارایی‌های خود در بورس روسیه را ندارند. این تصمیم به این خاطر بود که بخش قابل توجهی از سهام شناور شرکت‌های روسی در دست سرمایه‌گذاران خارجی بود و در صورت باز بودن دسترسی، احتمال داشت آنها به‌سرعت اقدام به فروش گسترده کنند و بازار را با ریزش عمیق‌تری

شده ریزش اولیه در بازار سهام ایران کمتر از روسیه باشد ولی می‌تواند ریزش را طولانی‌مدت و ادامه‌دار کند. پس از جنگ در ایران، مشابه آنچه در روسیه رخ داد، معقول نباشد. اول، جنگ روسیه و اوکراین در بستر یک اقتصاد نسبتاً مستحکم با حکمرانی اقتصادی قابل قبول و با منابع مورد بحث در این نوشتار، یک جنگ ۱۲ روزه است که در بستر یک اقتصاد تحریم‌زده و انتظار است. یکی از مهم‌ترین واقعیت‌های اقتصاد نیز مجموعه مشکلات ساختاری‌ای هستند که نرخ بهره را بالا نگه داشته و خواهند داشت. در صورتی که در روسیه نرخ بهره در نتیجه انتظارات تورمی، حتی در شرایط جنگی، تحت کنترل بانک مرکزی قرار داشت. در اقتصاد روسیه سیاست انقباضی و نرخ بهره بالا تنها از چند ماه قبل برای کنترل انتظارات تورمی آغاز شده بود ولی در ایران ۴ سال پایانی اقتصاد در بند نرخ بهره بالا گرفتار بود که دیگر این نرخ بهره بالا نه یک درمان، بلکه خود یک بیماری جدی و هم‌زمان از علائم بیماری‌های جدی‌تری است. از سال‌ها پیش از جنگ، نرخ بهره اسمی و حقیقی در ایران خارج از کنترل سیاست‌گذار بوده و حدود ۴ سال است که از عوامل سرکوب قیمت‌ها در بازار است. اگرچه نرخ بهره بالا ریشه در عوامل مختلفی دارد، درحان آن حتی در شرایط ثبات سیاسی و صلح هم نیازمند حکمرانی اقتصادی قوی و مؤثر است و البته بسیار زمان‌بر نیز خواهد بود.

۵- تجربه روسیه چه درس‌هایی برای ایران دارد؟

یکی از مهم‌ترین درس‌های تجربه روسیه این است که اثر ترس و وحشت بر بازار سهام موقتی است، آنچه نهایتاً وضعیت بازار را تعیین می‌کند، شرایط واقعی اقتصاد و نرخ‌های بهره است. در واقع بر خلاف آنچه که به نظر می‌رسد، وضعیت نامناسب فعلی در بازار سهام ایران ریشه در متغیرها و سیاست‌های اقتصادی دارد، نه فقط شرایط سیاسی. تداوم نرخ‌های بهره بسیار بالا برای مدت طولانی، وضعیت نامطلوب سود شرکت‌ها و سیاست‌های ارزی نامناسب مجموعه عواملی است که حتی اگر این جنگ اتفاق نمی‌افتاد، باز هم بازار سهام ایران در وضعیت مساعدی قرار نداشت. اگر چه قطعاً، تشدید تنش و ناپایداری سیاسی اثرات منفی غیر قابل انکاری دارد، اما توجه به این نکته نیز ضروری است که بازار سهام ایران قبلاً در دوره‌های تنش سیاسی مانند ۱۴۰۱، رشد کرده و به سختی می‌تواند در فضای نرخ بهره بالا و سود منفی شرکت‌ها تنفس کند یا صعود باثباتی را تجربه کند. نجات اقتصاد است، مانند رویکردی که سیاست‌گذار روسی به‌صورتی در پیش گرفت. در ایران مجموعه تصمیمات اقتصادی که علامت اصلاح رویه حکمرانی اقتصادی را به بازار بدهد، می‌تواند حتی سریع‌تر از روسیه بر بازار سهام اثر بگذارد. اصلاح رویه حکمرانی اقتصادی، مجموعه تصمیماتی را شامل می‌شود که نهایتاً منجر به کاهش ناترازی‌ها (بانکی، انرژی و بودجه‌ای و همچنین سیاست‌های ائتلاف‌کننده منابع محدود ارزی) در اقتصاد شود که به نوبه خود هم‌زمان انتظارات تورمی و نرخ‌های بهره اسمی را کاهش می‌دهد و با ارسال علامت بهبود حکمرانی می‌تواند بر تصمیم سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارد.



یکی از مهم‌ترین درس‌های تجربه روسیه این است که اثر ترس و وحشت بر بازار سهام موقتی است، آنچه نهایتاً وضعیت بازار را تعیین می‌کند، شرایط واقعی اقتصاد و نرخ‌های بهره است. در واقع بر خلاف آنچه که به نظر می‌رسد، وضعیت نامناسب فعلی در بازار سهام ایران ریشه در متغیرها و سیاست‌های اقتصادی دارد، نه فقط شرایط سیاسی