

نوسانات نرخ ارز و بازار سرمایه

نوسانات نرخ ارز و بازار سرمایه

سعید اسلامی □□ بیدگلی*

نوسانات قیمت ارز بار دیگر همه فعالان اقتصادی را نگران آینده کرده است و برخی از اقتصاددانان نسبت به دلاریزه شدن اقتصاد ایران هشدار داده اند. متغیر نرخ ارز و نوسانات آن، همچنین از مهم ترین متغیرهایی است که بر تصمیمات بازیگران بازار سرمایه اثر می گذارد. همزمانی این نوسانات با دوره ارائه لایحه بودجه ۱۴۰۲ و تصویب آن در مجلس نیز موضوع را حساستر کرده است. از این رو بدون بررسی تغییرات احتمالی نرخ ارز و اثرات تصمیمات بودجه ای دولت و مجلس بر متغیرهای اساسی اقتصاد و صنایع، امکان تحلیل سناریوهای مختلف در بورس وجود ندارد.

هرچند با ریسک های زیادی که این روزها در فضای اقتصادی و سیاسی ایران وجود دارد، پیش بینی بازارها، اگر نگوییم ناممکن، بسیار دشوار خواهد بود و البته ارائه مدل های اقتصادی پیچیده هم در این یادداشت کوتاه جایی ندارد. به دلایل متعدد، نرخ ارز (به ویژه دلار آمریکا) از مهم ترین متغیرهای تاثیرگذار بر بازار سرمایه (هم در قیمت ها و هم در جو روانی بازار) است. تغییرات نرخ ارز نه تنها ارزش جایگزینی بسیاری از شرکت ها (به خصوص مجموعه های تولیدی سرمایه بر) را تغییر می دهد، بلکه به طور مستقیم بر سود شرکت ها اثر می گذارد. متغیرهای کلان در اقتصاد ایران هم به نرخ ارز بسیار وابسته هستند و این هم مجرای دیگری برای اثرگذاری نرخ ارز بر ارزش و قیمت شرکت ها است. در شرایط امروزی این متغیر بر میزان ریسک درک شده توسط سرمایه گذاران و البته برداشت ذهنی احتمال تحقق برنامه های دولت نیز تاثیر دارد. واقعیت این است که صحبت های سیاستگذاران و مدیران اقتصادی دولت درباره سیاست های ارزی، کافی بودن موجودی ارزی، کنترل هیجانات بازار معاملات خرد و... هم چندان موجبات کاهش ریسک در این بازار را فراهم نکرده است. تغییرات نرخ ارز (و قیمت کالاهایی که با نرخ ارز ارتباط مستقیم دارند)، سرمایه گذاران بازار سرمایه را هم ناراضی کرده است؛ چه از ابتدای سال ۱۴۰۱، مسکن بیش از ۵۰ درصد، سکه تمام بهار بیش از ۱۰۰ درصد و دلار بازار آزاد بیش از ۷۵ درصد بازدهی داشته است. اما بازار

سرمایه در سایه سیاست‌های مداخله جویانه دولت، قیمت‌گذاری‌های دستوری و ریسک‌های تحمیلی، بازدهی کمتر از ۱۵ درصد داشته است (براساس رشد شاخص کل). همین مساله باعث شده است که طی ماه‌های گذشته خروج سرمایه از بازار سرمایه زیاد باشد. توضیح داده شد که نرخ ارز، پایه بسیاری از تحلیل‌ها در بازار سرمایه است. حتی برخی کارشناسان فراز و فرود زیاد بازار در سال‌های ۹۸ و ۹۹ را هم به افزایش نرخ ارز و تورم بالا و سپس فروریزش تصویر ایجادشده ناشی از پیش‌بینی ریاست‌جمهوری دونالد ترامپ نسبت می‌دهند که این‌ها البته در مدل‌های اقتصادی هم متغیرهای معنادار و اثرگذاری هستند. اکنون که بازدهی بازار سرمایه از سرمایه‌گذاری‌های جان‌نشین و حتی کالاهایی مثل خودرو جامانده است، برخی از فعالان بازار معتقدند که این عقب ماندگی باید جبران شود و در نتیجه بازار می‌تواند بازدهی بسیار خوبی در ماه‌های آینده داشته باشد. بازار سکه آشفتگی بیشتری دارد، به طوری که دلار محاسبه شده در سکه تمام، نیم سکه و ربع‌سکه به ترتیب بیش از ۵۵ هزار، ۶۵ هزار و ۸۵ هزار تومان است. نکته جالب این است که نرخ ارز در لایحه بودجه ارائه شده به مجلس نیز دچار آشفتگی است. دولت در محاسبه درآمدهای نفتی از نرخ ۲۳ هزار تومان استفاده کرده است (درآمد نفتی از ضرب یک‌میلیون و ۴۰۰ هزار بشکه نفت با قیمت متوسط ۸۵ دلار و دلار ۲۳ هزار تومانی به دست آمده است). بدیهی است که اگر میزان فروش نفت محقق نشود یا قیمت متوسط هربشکه نفت کمتر شود، برای محقق شدن درآمد ریالی دولت در بودجه (که گریزی از آن نیست)، نرخ تبدیل دلار به ریال تغییر خواهد کرد. برای مثال، اگر روزانه ۷۰۰ هزار بشکه نفت فروخته شود و متوسط قیمت هر بشکه ۷۰ دلار باشد، دلار باید در کانال ۵۰ هزار تومان تبدیل شود. از طرفی به نظر می‌رسد مبنای محاسبه درآمدهای گمرکی در بودجه دلار ۲۳ هزار تومانی نیست و مقادیری نزدیک به دلار بازار آزاد مبنای این محاسبات قرار گرفته است. دلار ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومانی هم فعلا جزء اساسی سیاست‌گذاری‌های دولت است. نرخ‌های متفاوت دلار در بودجه نشان می‌دهد که دولت هدف مشخصی برای نرخ ارز در نظر نگرفته و ممکن است نوسانات نرخ ارز همچنان ادامه دار باشد. همین موضوع شاید اساس به هم ریختگی مقررات ارزی هم باشد که ریشه بسیاری از مشکلات طی سال‌های گذشته بوده است. افزایش نرخ گاز خوراک و سوخت پتروشیمی‌ها و نرخ گاز صنایع فولادی و سیمانی هم از جمله موضوعات مهم در بودجه ۱۴۰۲ است. افزایش خوراک و سوخت در صنایع پتروشیمی می‌تواند افزایش هزینه ۳۵ هزار میلیارد تومانی را به این صنعت تحمیل کند که این افزایش می‌تواند برخی از شرکت‌های متانولی را تحت‌تاثیر شدید قرار دهد. اصل ماجرا، اما تاثیر این سیاست‌ها بر

یک یا چند شرکت خاص نیست. نگرانی عمومی که در میان فعالان بازار سرمایه وجود دارد، عدم اعتماد به توجه احتمالی دولت به این بازار و توسعه آن است. بسیاری از فعالان بازار سرمایه نگران این موضوع هستند که دولت در صورت کسری بودجه شدید (که محتمل است) دست در جیب شرکت‌های بزرگ بورسی کند و سیاست‌هایی را در پیش گیرد که به سهامداران آنها لطمه بزند. حوزه قیمت‌گذاری دستوری از مهم‌ترین دغدغه‌های فعالان و مدیران بازار سرمایه و شرکت‌های بورسی است که تجربه نشان داده است قدرت چانه زنی گروه‌های منتفع از این سیاست زیاد است. برای تدقیق موضوع می‌توانید کش مکش‌های پیرامون عرضه خودرو در بورس‌کالا را دنبال کنید؛ موضوعی که خود، محور برخی نوسانات و نااطمینانی‌ها در هفته‌های گذشته بازار سرمایه بوده است. تاثیر بودجه و سیاست‌های آن بر برخی از متغیرهای کلان اقتصادی خود مجالی مجزا می‌طلبد. بسیاری از کارشناسان معتقدند که نرخ تورم در سال آینده هم در حدود ۵۰ درصد خواهد بود و افزایش نرخ بهره هم تاثیر بسیاری بر جریان‌های سرمایه در سال آینده خواهد داشت. در حالی که دولت نرخ سود سپرده‌ها را تا ۲۳ درصد افزایش داده است، اوراق گام با نرخ‌های بالای ۳۰ درصد در بازار معامله می‌شوند (نگارنده وارد مقوله تبدیل و مقایسه این دو نرخ نمی‌شود). نکته آخر اینکه توجه به بازار سرمایه بدون کنترل و سیاست‌گذاری صحیح روی متغیرهای کلان اساسی امکان پذیر نیست و هرگونه آشفتگی در متغیرهای کلان اقتصادی به همه بازارها تسری خواهد یافت. همچنین باید توجه داشته باشیم که رشد و توسعه بازار سرمایه نیازمند توجه سیاستگذاران (و نه تزریق نقدینگی) است. دولت باید اعتماد از دست رفته را به بازارهای مالی بازگرداند و این مساله به بسته سیاست‌گذاری مدون و اجرای متعهدانه آن سیاست‌ها نیاز دارد؛ مساله‌ای که چالش ذهنی امروز مدیران و فعالان بورسی است. /منبع: دنیای اقتصاد

*محاسبات هر روز تغییر می‌کنند، از این رو در این یادداشت اعداد رند شده اند.

*دکترای مدیریت مالی

دیدگاه، انتقاد و پیام‌هایتان برای انتشار در این ستون را از طریق نظرات خبرهای سایت، یا ارسال پیامک، تلگرام یا واتساپ به شماره‌های: 09172670030، یا 09172670031 و یا ارسال ایمیل از

طریق mashalnews@yahoo.com اقدام فرمایید.

توجه: درج نظریات و مطالب ارسالی، لزوما دیدگاه این پایگاه خبری نمی باشد و آمادگی خود را جهت درج توضیح یا جوابیه ادارات و شرکت های دولتی و خصوصی می باشیم.