بورس 85؛ چشم انداز مبهم

مهدویان، هادی

این تعبیر که اقتصاد آزاد چون آینه‏ای بازتاب دهنده رفتارهای سیاسی،اقتصادی،اجتماعی و فرهنگی در سطح کلان است،تعبیری مناسب استکه تجربه و پیامد سال‏ها آزمون و خطا در عملکرد نظام‏های اقتصادی‏ در جهان است.در کشورمان در چند سال اخیر شاهد بودیم چگونه همین اقتصاد نیمه آزاد در ابعاد مختلف‏ متاثر از تصمیم‏گیری‏ها در زمینه‏های گوناگون سیاسی،اقتصادی،اجتماعی و فرهنگی بوده است.نمونه‏ بارز این تاثیرپذیری را در بازار سرمایه و اوراق بهادار یعنی آن جا که مردم نقش اصلی را دارند،می‏توان‏ یافت که تصمیمات تا چه میزان این بازار را دچار مشکلات و تهدید کرد؛که همچنان ادامه دارد.

بررسی چگونگی بروز و دامنه این مشکلات و تهدیدها زمینه نشست این ماه کارشناسان روند اقتصادی‏ بوده است.

برای داشتن تحلیلی جامع از موقعیت کنونی بورس باید به رفتار بازار دارایی‏ها نیز توجه داشت

بورس 85؛ چشم انداز مبهم

هادی مهدویان

هم اکنون EPS شرکت‏های حاضر در بورس بسیار بالاست.همین امر تعداد زیادی از آن‏ها را دچار مشکل‏ نقدینگی کرده و به مرز بحران کشانیده است.برای داشتن‏ تحلیلی جامع از موقعیت کنونی باید به رفتار بازار دارایی‏ها نیز توجه داشت.

همچنان که می‏دانیم بخشی از بازار دارایی‏ها در کشورها بازار دارایی‏های واقعی و فیزیکی است که روند رکودی و تاثیر منفی آن بر نرخ رشد اقتصادی در اواسط سال 1382 آغاز شد.

بحران در بازار دارایی بورس با تاخیر،به فاصله شش‏ ماه تا یک سال،پس از کاهش فعالیت‏های ساختمانی، بروز کرد.بحران در بخش مسکن و ساختمان بلافاصله‏ پس از انتخابات شوراهای اسلامی شهر،یعنی از اواسط سال 82 آغاز شد.با افت فعالیت‏های ساختمانی در کشور،بخش قابل توجهی از سرمایه‏ها،از جمله‏ سرمایه‏های خارجی از این بخش خارج شدند.بحران‏ در بخش مسکن جرقه‏ای در بازار دارایی‏ها بود و به‏ تدریج به بازار دارایی‏های مالی سرایت کرد؛چندان که‏ در سال 1383،با به پایان رسیدن انتخابات مجلس‏ شورای اسلامی،به شکل یک بحران کامل بورس را هم‏ در بر گرفت.بدین ترتیب اگر بخواهیم تواتری زمانی برای تاثیر و تاثر سیاست‏ها و تحولات بر متغیرهای‏ کلان اقتصادی قائل شویم لاجرم باید به نتایج انتخابات‏ شوراهای شهر،ضعف در فعالیت‏های ساختمانی،نتایج‏ انتخابات مجلس شورای اسلامی و به دنبال آن بحران‏ در بازار بورس اشاره کنیم.

موضوع مهم دیگر رفتار قیمت دارایی‏ها نسبت به‏ روندهای تورمی،خصوصا در اقتصادهای با تورم بالا، نظیر ایران است.در واقع اقتصادهای تورمی،تضاد یا پارادوکس،افزایش قیمت دارایی‏های فیزیکی(به تعبیر هزینه جایگزین کالاهای سرمایه‏ای)و بازتاب این تورم‏ قیمتی در ارزش دارایی به صورت برد سرمایه‏ای‏ (Gain Capital) از یک سو و عدم پیش‏بینی مناسب‏ رویه‏های حسابداری و قوانین مالیاتی از بابت چگونگی‏ ذخیره‏گیری مناسب استهلاک سرمایه‏ها(به روش‏ حسابداری تورمی)از سوی دیگر است.نه تنها نبود رویه‏های حسابداری/مالیاتی مناسب در این زمینه،بلکه‏ وجود رویه‏های معکوس(از جمله شمول نرخ‏های‏ مالیاتی بالا بر تجدید ارزیابی‏ها)،به این تصور دامن‏ می‏زند که شرکت‏ها و موسسات از دارایی‏های نهفته‏ برخوردارند و این خود موجب ایجاد توهم ثروت و دارایی و از طریق آن تشدید انتظار بالای بازده دارایی‏ می‏شود.بحث در زمینه تخصیص مجدد تجدید ارزیابی‏ دارایی‏های واقعی در صورت‏های مالی شرکت‏ها به‏ ذخیره استهلاک،جایگزینی سرمایه‏های واقعی مستهلک‏ شده،سرمایه‏گذاری جدید،سود توزیع نشده و صرف‏ سهام و به تبع آن استحکام مالی شرکت‏ها یا شناورسازی سهام جدید در بازارها از یک طرف به‏ زمامداری شرکتی و از طرف دیگر به توسعه بازارهای‏ مالی ارتباط دارد که نبود سیاست‏های فعال در زمینه آن، خصوصا در فضای حباب قیمتی و توهم ثروت و دارایی‏ مشکلات فراوانی را در اقتصاد ملی موجب می‏شود؛ معضلاتی که کشور ما طی دو سه سال گذشته با آن‏ها دست به گریبان بوده است.

در اقتصادهای با تورم فزاینده سهم عمده بازدهی بالای‏ شرکت‏ها از طریق تجدید ارزیابی دارایی‏های شرکت‏ها تامین می‏شود و این باعث افت P/E می‏شود،ضمن آن‏ که این پدیده سبب می‏گردد که واریانس و دامنه نوسان‏ تحولات بازار سرمایه بسیار بالا باشد.برای مثال نوسان‏ و واریانس قیمت دارایی‏ها در یک اقتصاد با تورم 15 درصد دو سه برابر بیشتر از نوسان و واریانس دارایی‏ها در اقتصاد با تورم 3 تا 4 درصد است.بنابراین بخشی از بی‏ثباتی بازار کشور ناشی از آن است که اقتصاد با نرخ‏های تورم بالا کار می‏کند.لذا بخشی از تحولات‏ بازار دارایی‏ها در اقتصاد کشور ما در یک ارزیابی تطبیقی‏ و قیاسی با موارد مشابه رفتار P/E در سایر کشورها و نیز حباب بالای بازار دارایی‏ها ناشی از این مطلب است. تحلیل نگارنده گویای آن است که بازار بورس کشور در اواسط سال 83،که عدد شاخص آن به بالای 13 هزار رسید و این امر پس از دو سال متوالی بازدهی کل افزون بر 100 درصد تحقق یافت،گرفتار دست کم 30 درصد حباب‏ قیمتی بوده است.یک مقایسه موضوع را روشن‏تر می‏کند. هنوز اعداد داوجونز و نسدق در اقتصاد آمریکا،که از ثبات‏ ،قدرت و استحکام و نرخ‏های هدفگیری شده پایین، برخوردار است در سطح یک سوم تا یک دوم رقم شش‏ هفت سال سال پیش آن کشور است.یعنی در اقتصاد آمریکا حدود 7-6 سال پیش اعداد شاخص بورس به حدود دو تا سه برابر شاخص‏های فاندامنتال آن افزایش یافته بود،یعنی‏ حباب قیمتی تا حدود سه برابر قیمت‏های واقعی.

ترس از سقوط و رجعت‏ به فاند امنتال‏ها، مداخله‏های وسیع و بدون‏ توجیه و تزریق سنگین‏ منابع مالی موجب طولانی‏ شدن دوره بحران می‏شود

به هر روی اگر اقتصاد ایران در مسیر اصلاح و بهبود و رشد قرار گیرد،امکانات درخورد توجهی برای پیشرفت‏ در اختیار دارد.برای مثال بازار دارایی‏ها و سهام کشور به سهولت می‏توانند سالانه 4،5 میلیارد دلار منابع مالی‏ خارجی را جذب کنند.در غیر این صورت وضع بر منوال‏ کنونی ادامه خواهد یافت.

هم اکنون در بازار بورس کشور عوامل کنترل عرضه و تقاضا و مهار کننده عرضه و تقاضا و مداخله در بازار نقش مؤثری ایفاء می‏کنند.عناصر نظارتی بازار ضعیف‏ و دستکاری در شاخص و قیمت‏ها وسیع است.حجم‏ پول‏هایی که بانک‏ها به بازار بورس ما تزریق کرده‏اند نجومی است.بخشی از این امر ناشی از آن است که بانک‏ها تحلیل درستی از وضعیت نداشته‏اند.بخشی نیز تحت‏ تأثیر فشار بیرونی است.ترس از سقوط و رجعت به‏ فاندامنتال‏ها،مداخله‏های وسیع و بدون توجیه و تزریق‏ سنگین منابع مالی موجب طولانی شدن دوره بحران‏ می‏شود و کمکی به بازگشت رونق به بازار نمی‏کند.

درباره بودجه سال 85 هم باید به چند مطلب اشاره‏ کرد.بودجه سال 85 دولت از نظر حجم و اندازه درآمد نفت و تاثیر آن بر اقتصاد ملی موردی استثنایی است. تزریق حدود 40 میلیارد دلار منابع ارزی به اقتصاد کشور، تضعیف بسیار شدید حساب ذخیره ارزی و فشار زیاد بر عوامل تولید و منابع فیزیکی کشور از ویژگی‏های‏ اقتصاد ایران در سال 85 خواهد بود.تزریق حجم بالای‏ ارز،هم سبب فشار تقویتی بر پول ملی می‏شود و در نتیجه آن از رقابت پذیری تولیدات کشور می‏کاهد و هم‏ از طریق رسوب ارز در دارایی‏های خارجی بانک مرکزی‏ سبب وارد آمدن فشار تورمی بر اقتصاد ملی می‏شود. آنچه در زمینه ظرفیت واردات بالا خصوصا در زمینه‏ کالاهای ساختمانی نظیر سیمان بیان می‏شود نیز چندان‏ موجه نیست.سیمان به لحاظ اقتصادی کالایی نیست‏ که بیش از 200 کیلومتر ظرفیت جابه‏جایی داشته باشد. ما در سال‏های 54 و 55 واردات بالای سیمان داشته‏ایم، اما به دلیل صف بسیار طولانی کامیون و کشتی و دموراژ بالا،دستور داده شد که بار سیمان کشتی‏ها را در اقیانوس‏ هند و مدیترانه در دریا تخلیه شود!بخشی از مواد غذایی‏ حجیم مانند برنج هم که در حجم زیاد وارد می‏شد،اغلب‏ در بنادر کشور دچار فساد می‏گردید.

در جمع‏بندی مطالب مطرح شده باید گفت که عمده‏ تحولات بازار بورس کشور ناشی از مسائل سیاسی و بیرونی(از اواسط سال 82)بوده است.البته به باور آقایان در این نشست بخشی از مسائل بورس نیز در پرتو توجه به‏ مسائل داخلی و مدیریتی بورس قابل تفسیر و تحلیل است.

در خصوص مسائل و عوامل بیرونی به نتایج انتخابات‏ پی‏درپی در کشور و مسائل منطقه‏ای و مذاکرات‏ هسته‏ای اشاره شد.این مسائل باعث گردید که در پایان‏ سال 83 عدد شاخص بورس 12 درصد منفی شود.آقای‏ دکتر جلالی نایینی اشاره داشتند اقتصاد ایران بازار نوظهوری است که ظرفیت‏های بالا و افق مثبت دارد،به‏ شرط آنکه سیاست‏های اصلاحی مثبت نیز در آن به اجرا درآید.در عین حال اعتقادی به تحولات بازار بورس‏ ناشی از حباب نداشتند و به باور ایشان این موضوع ناشی‏ از تحولات فاکتورهای اساسی است.همچنین اشاره‏ شد که باید به مذاکرات مجلس و دولت در زمینه بودجه‏ سال 85 نیز توجه داشت.چنان که پیداست اقتصاد کشور در سال 85 انبساطی خواهد بود،این امر به همراه مسأله‏ هسته‏ای چشم‏انداز بورس را مبهم می‏سازد.