

## پول های سرگردان به بورس می رود؟

■ بهزاد رنجبر

۲۷۰ میلیارد دلار نقدینگی موجود در کشور را دارند و افزایش قیمت‌ها در این ۲ بازار تا چه زمانی ادامه خواهد داشت؟ آیا رشد قیمت سکه انتهایی ندارد و آیا افزایش قیمت سهام در بورس تا ابد ادامه پیدا می‌کند؟

روشن است که خیر. اما دولت با توجه به حجم عظیم نقدینگی در جامعه نیک می‌داند که اگر این سرمایه‌ها به هر بازار دیگری منتقل شود، تبعات جبران‌ناپذیری خواهد داشت و رشد تورم را لجام‌گسیخته‌تر خواهد کرد؛ بر پایه همین نظریه بود که دولتمردان و زمامداران تصمیم گرفتند سرمایه‌های سرگردان را به سمت بورس هدایت کنند، چرا که بورس محل مناسبی برای جمع‌آوری این نقدینگی است و در عین حال، خاصیت ضدتورمی نیز دارد، چرا که سرمایه‌گذاری در این بازار به روش‌های مختلف به چرخه تولید در کشور نیز کمک می‌کند.

اما گویا حساب‌ها درست از آب در نیامده بود و بخشی از سرمایه‌ها، که با ابلاغ بسته سیاستی - نظارتی بانک مرکزی از بانک‌ها خارج شده بود، به بازار سکه نیز منتقل شد و در طول کمتر از دو هفته قیمت‌ها را به شکل اعجاب‌آوری افزایش داد.

### بررسی موضوع

بررسی روند سرمایه‌گذاری در بازارهای طلا و بورس از ابتدای سال ۹۰ تاکنون نشان می‌دهد که میانگین نسبت قیمت به درآمد (p/e) بورس که نشان می‌دهد مدت زمان بازگشت سرمایه‌گذاری و دریافت اصل پول چقدر است، به بالاترین حد خود رسیده و هر آن احتمال سقوط قیمت‌ها در بورس وجود دارد، چرا که از زمانی که این نسبت از ۶٫۵ مرتبه بالاتر بروند، زنگ خطر برای بورس تهران به صدا در می‌آید. میانگین نسبت قیمت به درآمد مؤلفه و عددی است که بیانگر میزان رشد سطح عمومی قیمت‌هاست و علامتی است که بازار هشدار می‌دهد آیا قیمت سهام در بورس گران شده

مسئولان نظام در سال جاری تصمیم گرفتند نقدینگی سرگردان در جامعه را به سمت بورس تهران هدایت کنند. اما پرسشی که وجود دارد، این است که آیا بورس تهران می‌تواند جوابگوی این حجم عظیم نقدینگی سرگردان جامعه باشد که با کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی مانند ملخ به سمت بورس تهران مهاجرت کردند.

عوامل زیادی در طول چند سال گذشته دست به دست هم دادند تا حجم نقدینگی در جامعه به شکل سرسام‌آوری افزایش یابد. به طوری که اکنون این نقدینگی مانند گله‌ای از ملخ‌های مهاجر، در روی هر مزرعه‌ای می‌نشیند، باعث افزایش قیمت و رشد تورم می‌شود.

سكانس نخست سال جاری اقتصاد ایران بسیار جالب و در عین حال هشداردهنده بود. همزمان با به صدا در آمدن سال ۹۰ موتور بازارهای سرمایه‌گذاری، از قبیل بورس و سکه، روشن شد و این بازارها شروع به رشد کردند، رسانه‌های جمعی از یک سو به اخبار رشد سرسام‌آور شاخص‌های بورس می‌پرداختند و از سوی دیگر روند صعودی قیمت طلا را نمایش می‌دادند. بسیاری از مردم سرمایه‌های خود را از بانک‌ها بیرون کشیدند و آنها را یا به بورس بردند و یا برای خرید سکه جلوی بانک کارگشایی و صرافی‌ها صف کشیدند.

آمارهای موجود نشان می‌داد میزان بازده سرمایه‌گذاری در بازار سکه در سال ۸۹ به ۴۰ درصد و در بورس به ۷۶ درصد رسیده بود. با این استدلال، سرمایه‌گذاران که محل پرسودتری را با توجه به رکود بازارهای دیگر پیدا نمی‌کردند، پول‌های خود را به بازارهایی نظیر طلا و بورس بردند.

بدین ترتیب، نقدینگی تورم‌زا از ابتدای سال ۹۰ بین دو بازار طلا و بورس به نحوی تقسیم شد و باعث افزایش شدید قیمت‌ها در این ۲ بازار شد. اما نکته‌ای که وجود دارد این است که هر یک از این دو بازار تا چه حد توانایی و پتانسیل جذب ۲۷۰ هزار میلیارد تومان معادل

است یا خیر؟

سنت سال‌های گذشته نشان داده است که میانگین نسبت قیمت به درآمد بورس عددی است بین ۴ تا ۶٫۵ مرتبه، چرا که با در نظر گرفتن میزان سودآوری شرکت‌های بورس و تورم موجود، افزایش این عدد توجیه سرمایه‌گذاری در بورس را از بین می‌برد.

در هر صورت باید توجه داشت که هر گاه عدد میانگین نسبت قیمت به درآمد (p/e) بورس از این رقم افزایش پیدا کند، خطر سقوط بورس تهران را تهدید می‌کند و متناسب با آن، احتمال سقوط قیمت‌ها در بورس نیز افزایش پیدا می‌کند. این در حالی است که در حال حاضر میانگین نسبت قیمت به درآمد بورس به محدوده ۸٫۵ مرتبه رسیده است و این موضوع بیانگر این است که حجم سرمایه‌گذاری‌ها در بورس تهران، از ابتدای سال جاری تاکنون، به دلیل رشد لجام‌گسیخته نقدینگی به قدری پرشتاب بوده است که در کمتر از یک ماه بورس تهران را به اشباع رسانده است.

هر چند برخی از کارشناسان معتقدند با توجه به آنکه پیش‌بینی سود شرکت‌های بورس در گزارش ۳ ماهه محتاطانه لحاظ شده و در عین حال، بسیاری از پروژه‌های شرکت‌ها در سال ۹۰ به نتیجه خواهد رسید، این نسبت در نیمه



### نتیجه

با تمام عوامل یاد شده و در نظر گرفتن عوامل سیاسی - اقتصادی می‌توان نتیجه گرفت که بورس تهران هنوز هم بهترین محل، اما نه امن‌ترین محل، برای سرمایه‌گذاری است، چرا که میزان بازده سرمایه‌گذاری در این بازار بسیار بیشتر از بازار سکه و طلاست و از سوی دیگر، به رشد اقتصادی کشور کمک می‌کند.

از سوی دیگر نباید این موضوع را فراموش کرد که اقتصاد کشور در طول سال‌های گذشته به سمتی پیش رفته است که فرصت دیگری برای سرمایه‌گذاری وجود ندارد. به همین دلیل است که سرمایه‌گذاران در سال ۹۰ پول‌های خود را عموماً بین دو بازار سکه و بورس تقسیم کردند، چرا که بازار دیگری را برای سرمایه‌گذاری نمی‌شناسند.

به این ترتیب، می‌توان گفت در سال ۹۰ اقتصاد ایران که به دلیل اجرای طرح تحول اقتصادی آستان حوادث است، با مشکل دیگری نیز دست به گریبان است که آن هم سرگردانی نقدینگی‌های کلان موجود در جامعه است و دولتمردان ایرانی با وجود مشکلات فراوان بر سر راه بورس راه‌حل آن را در بازار سهام پیدا کرده‌اند.

اگرچه امسال به دلیل افزایش پیش‌بینی سود شرکت‌های بورس (۱۴ میلیارد دلار) زمان مناسبی برای سرمایه‌گذاری در بورس است، اما مؤلفه‌های کلان اقتصادی، که منجر به رشد تورم شده، در کنار اجرای قانون هدفمند کردن یارانه‌ها ریسک سرمایه‌گذاری در بورس را نیز افزایش داده است.

### افزایش ریسک سیاسی

نکته دیگری که از ابتدای سال جاری خود را در کنار عوامل داخلی نشان داد، واکنش‌های سنگین بورس به عوامل سیاسی داخلی بود که نشان داد بورس تهران اگرچه در مقابل رویدادهای پرونده هسته‌ای و رایزنی‌های سیاسی واکنش داده، اما هنوز در مقابل عوامل سیاسی داخلی بشدت آسیب‌پذیر است و هر گونه حادثه داخلی می‌تواند اثرات ویرانگری برای بورس داشته باشد.

این موضوع بخوبی این مسئله را تأیید می‌کند که عوامل بنیادی حاکم بر بورس تهران در سال ۹۰، که ناشی از مؤلفه‌های کلان سیاسی - اقتصادی است، بورس تهران را در سال ۹۰ با تمام پتانسیل‌هایی که در این بازار وجود دارد، بشدت آسیب‌پذیر کرده و ریسک سرمایه‌گذاری در این بازار را افزایش داده است.

دوم سال تعدیل خواهد شد و قیمت سهام شرایط عادلانه‌تری پیدا خواهد کرد. اما باید توجه کرد که عوامل دیگری، از جمله تورم، در محاسبه نسبت قیمت به درآمد شرکت‌ها و رشد سطح عمومی قیمت‌ها نقش دارد.

مدیران بورس تهران همچنین انتظار دارند بخشی از این افزایش قیمت‌ها از طریق اعمال افزایش سرمایه شرکت‌ها تا پایان سال جاری و اعلام سود عملکرد پروژه‌های جدید تعدیل شود و قیمت‌ها واقعی‌تر شوند. اما باید در نظر داشت در شرایطی که صندوق بین‌المللی پول نرخ تورم را برای سال جاری ۲۲,۵ درصد در نظر گرفته است، هر گونه افزایش نسبت قیمت به درآمد شرکت‌ها بیشتر توجه خود را از دست می‌دهد و حتی شاید بتوان گفت اگر در سال‌های گذشته میانگین نسبت قیمت به درآمد شرکت‌ها ۶,۵ مرتبه بود، به دلیل رشد تورم در سال جاری، این نسبت با رتبه کمتری در نظر گرفته شود، چرا که سرعت کاهش ارزش پول به دلیل رشد تورم افزایش می‌یابد و این موضوع در کنار افزایش ضریب بازگشت سرمایه اولیه سرمایه‌گذار باعث می‌شود سرمایه‌گذاری با انتظار رشد بازگشت سرمایه در طول سال ۶,۵ سال توجه خود را از دست بدهد.

به این ترتیب عوامل بنیادین در کنار عوامل کلان سیاسی و اقتصادی نشان می‌دهد که