

تبیین علل و پیامدهای افت شاخص بازار سرمایه در ماه‌های اخیر

مقدمه

بازار سرمایه در نظام مالی کشورها، به‌عنوان نقطه تلاقی صنعت و سرمایه معرفی می‌شود و مهمترین دستاورد این بازار، جذب سرمایه‌های جامعه و تزریق آنها به بدنه صنعت است. با وارد شدن سرمایه به صنعت از طریق بازار سرمایه، تنها با جایگزینی سرمایه‌گذار جدید با سرمایه‌گذار قبلی، امکان خروج از بازار فراهم می‌گردد. لذا قوت این بازار، متضمن تقویت صنایع و در نتیجه رشد تولید و اشتغال بوده و در مقابل، تضعیف آن، ضمن آنکه به‌نوعی به مثابه تضعیف اقتصاد کلان تلقی می‌شود، هزینه‌های بعدی جذب سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی را دوچندان می‌کند.

تبیین مسئله و ابعاد آن

شاخص بورس اوراق بهادار کشورمان با تداوم روند نزولی ۶ ماهه خود، از رقم ۸۹،۷۲۳ واحد در دی‌ماه ۱۳۹۲ به رقم ۷۰،۲۷۳ واحد در روزهای اخیر رسیده و با ثبت ۱۹،۴۵۰ واحد کاهش، بی‌سابقه‌ترین میزان افت شاخص در تاریخ بورس را شکل داده است. همچنین ریزش اخیر، از نظر میانگین ماهیانه افت شاخص، چهارمین افت ماهیانه شاخص می‌باشد که به‌طور میانگین در هر ماه ۳/۱ درصد کاهش یافته است (جدول زیر، لازم به‌ذکر است که افزایش شاخص در طول بیش از ۱۵ ماه منتهی به دی‌ماه ۱۳۹۲ نیز بی‌سابقه بوده است).

جدول بزرگ‌ترین افت‌های شاخص بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۳

میانگین نزول شاخص طی هر ماه (درصد)	زمان به ماه	افت شاخص (درصد)	نقطه کف شاخص		نقطه اوج شاخص		ردیف
			تاریخ	مقدار شاخص	تاریخ	مقدار شاخص	
۳/۱	۷	۲۱/۷	۱۳۹۳/۴/۱۰	۷۰،۲۷۳	۱۳۹۲/۱۰/۱۶	۸۹،۷۲۳	۱
۳/۸	۳/۵	۱۳/۳	۱۳۹۰/۵/۱۸	۲۳،۷۶۷	۱۳۹۱/۱/۲۸	۲۷،۴۱۱	۲
۴/۶	۲/۵	۱۱/۶	۱۳۹۰/۹/۸	۲۳،۹۷۵	۱۳۹۰/۶/۲۰	۲۷،۱۲۴	۳
۴/۵	۸/۵	۳۸/۵	۱۳۸۸/۱/۹	۷،۹۶۵	۱۳۸۷/۴/۲۵	۱۲،۹۴۴	۴
۱/۷	۶	۱۰/۵	۱۳۸۶/۴/۲۷	۹۰،۶۶	۱۳۸۵/۱۰/۳۰	۱۰،۱۲۸	۵
۱/۵	۲۴	۳۵/۰	۱۳۸۵/۵/۴	۹۰،۲۹	۱۳۸۳/۵/۱۴	۱۳،۸۸۲	۶
۱/۴	۲۳	۳۱/۷	۱۳۷۷/۵/۲۸	۱،۴۷۲	۱۳۷۵/۷/۴	۲،۱۵۶	۷

معاونت پژوهش‌های اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

شماره مسلسل:
۲۲۰۱۳۷۸۶

تاریخ انتشار:
۱۳۹۳/۴/۲۴

علی‌رغم رشد شاخص بورس طی چند روز اخیر، از نظر کارشناسان هنوز شواهدی مبنی بر برگشت روند شاخص رؤیت نشده است. تداوم افت قیمت‌ها در بازار سرمایه و عدم حمایت مؤثر از وضعیت کنونی بورس منجر به بی‌اعتمادی سهامداران و سرمایه‌گذاران نسبت به وضعیت آتی بازار سرمایه کشورمان شده است. بر این منوال می‌توان پیش‌بینی کرد که طرح مجلس شورای اسلامی مبنی بر «فراگیر کردن سهامداری عموم مردم در بازار سرمایه» در کنار برنامه‌های دولت جهت جذب سرمایه‌گذاران خارجی به کشور، با مشکلاتی روبرو شود.

علل بروز مسئله

مهمترین عللی که منجر به چنین افت بی‌سابقه‌ای در شاخص بورس اوراق بهادار شده‌اند را می‌توان در دو بخش کلان (ریسک‌های سیستماتیک) و خرد (ریسک‌های مربوط به صنایع) احصا نمود.

ریسک‌های سیستماتیک

۱. عدم شفافیت در روند سیاست خارجی کشور و سایه سنگین ریسک سیستماتیک ناشی از احتمال شکست مذاکرات بر آینده اقتصادی کشور.
 ۲. سیاست‌های یک بام و دو هوای بانک مرکزی درخصوص سیاست‌های پولی (همچون اجرای سیاست پولی انقباضی در اسفندماه ۱۳۹۲ و نیز کاهش دستوری نرخ سود بانکی در بهار ۱۳۹۳).
 ۳. عدم وجود تفکر واحد اقتصادی در دولت جدید و وجود رویکردهای تئوریک و اجرایی متفاوت در میان وزارتخانه‌های اقتصادی دولت.
 ۴. ترجیح سیاست‌های ضدتورمی نسبت به سیاست‌های ضد رکودی در دولت یازدهم.
- بسیاری از فعالان بازار بر این اعتقادند که دولت یازدهم در عرصه اقتصادی سیاست «پرس قیمتی» را دنبال می‌کند. در واقع دولت با قصد کنترل تورم، موجب رکود در بازار می‌شود که این مسئله منجر به کاهش حجم کسب‌وکار و تولید شده است.
۵. اجرای نامشخص فاز دوم هدفمندی یارانه‌ها و ابهامات فراوان درخصوص تأثیرات اجرای آن بر صنایع. هنوز برنامه مدون و جامعی از سوی دولت جهت چگونگی اجرای فاز دوم هدفمندی یارانه‌ها و چگونگی خنثی‌سازی آثار منفی آن بر صنایع مختلف، در اختیار سرمایه‌گذاران قرار نگرفته است. لذا ریسک ناشی از کاهش سودآوری شرکت‌ها، گریبانگیر بخش اعظمی از بازار سرمایه شده است.
 ۶. اولویت نداشتن بازار سرمایه در برنامه‌ریزی مسئولین اقتصادی کشور (حداقل در دیدگاه سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه).
 ۷. اظهارات برخی وزرا مبنی بر اشتباه بودن واگذاری نیروگاه‌ها و شرکت مخابرات به بخش غیردولتی.

ریسک‌های غیرسیستماتیک

۱. افزایش نرخ سود بانکی در پایان سال ۱۳۹۲ (با وقوع عوامل ذکر شده در این گزارش و در مقابل وجود جذابیت در بازار پول به علت افزایش نرخ سپرده‌های بانکی، جریان پول از بازار سرمایه خارج شده و به بازار پول وارد شده است).
 ۲. افزایش غیرعادی نرخ گاز مجتمع‌های پتروشیمی به پنج برابر نرخ سال گذشته.
 ۳. جلوگیری از افزایش نرخ فروش محصولات تولیدکنندگان، همزمان با افزایش قیمت مواد اولیه آنها توسط دولت.
- با اجرای فاز دوم هدفمندی یارانه‌ها، قیمت نهاده‌های تولید افزایش می‌یابد؛ لذا تولیدکنندگان مجبورند جهت حفظ سودآوری سابق خود، قیمت فروش محصولات را نیز افزایش دهند که انجام این امر از سوی دولت ممانعت شده و لذا آثار منفی خود را بر بودجه سال ۱۳۹۳ شرکت‌ها، گذاشته است.
۴. احتمال آزادسازی عرضه سهام عدالت در بورس که منجر به فشار عرضه‌ها و در نتیجه کاهش قیمت‌ها و افت مضاعف شاخص بورس می‌شود.
 ۵. نامشخص بودن فرآیند حمایتی «صندوق حمایت و توسعه بازار سرمایه».
- علی‌رغم اینکه مجوز شورای عالی بورس برای راه‌اندازی صندوق حمایت و توسعه بازار سرمایه صادر شده و وزیر

اقتصاد نیز دستور حمایت از بازار را از طریق این صندوق و با ورود نقدینگی قابل توجهی صادر کرده است؛ اما به نظر می‌رسد حمایت اصولی و مؤثر از بازار سرمایه توسط این صندوق صورت نگرفته و سیاست‌های عملی و اقدامات به‌کار رفته در جهت حمایت از بازار سرمایه کاملاً موردی و یا در راستای منافع برخی سهامداران، بوده است.

۶. بی‌تأثیر بودن اظهارات و اقدامات مسئولین در قالب وعده‌های بهبود بازار سرمایه (برنامه‌هایی همچون کاهش اخیر نرخ سود سپرده‌های بانکی، تزریق منابع بانک‌ها به بازار سرمایه، جلوگیری از عرضه‌های خرد سازمان خصوصی‌سازی، تسهیل بازارهای کالایی و...).

۷. روند کاهشی قیمت دلار و احتمال کاهش سود شرکت‌های صادرات‌محور.

لازم به‌ذکر است که بخش عمده‌ای از وزن بازار سرمایه متعلق به شرکت‌های صادرات‌محور همچون پتروشیمی‌ها و سنگ‌آهنی‌ها و سیمانی‌هاست که سودآوری این‌گونه شرکت‌ها رابطه مستقیمی با افزایش نرخ دلار دارد.

راهکارهای پیشنهادی

به نظر می‌رسد نقدینگی سرازیر شده به سمت بانک‌ها، در حساب‌های روزشمار سپرده‌گذاری شده است که به مفهوم آمادگی سپرده‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در موقعیت‌های مناسب‌تر است. بنابراین قبل از خروج این منابع به سمت بازارهای کاذب، بهتر است مسیر مشخصی برای آن تعریف شود. اصولاً در بازارهای سرمایه، عرضه و تقاضا تعیین‌کننده قیمت سهام و سایر اوراق مالی می‌باشد و دخالت قیمتی در بازار توسط دولت موجب برهم خوردن نظم بازار می‌شود. ازسوی دیگر دخالت‌های دولت در زمان افت قیمت‌ها، در ذهن سرمایه‌گذاران این تصور را ایجاد می‌کند که در هنگام ضرر آنها دولت باید در بازار دخالت کند و این امر عقلانیت و تصمیم‌گیری در بازار را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد.

البته ذکر این نکته ضروری است که اقدامات دولت در راستای کاهش ریسک‌های سیستماتیک در بازار قویاً قابل توصیه است، که یکی از مهمترین آنها ثبات تصمیمات مربوط به بازار سرمایه می‌باشد، لذا دولت (به‌ویژه تیم اقتصادی) و مجلس شورای اسلامی، ضمن رسیدن به انسجام درونی و فکری، باید ابهامات قیمت‌گذاری مانند قیمت گاز، سنگ آهن و بهره مالکانه را برای سرمایه‌گذاران بخش خصوصی شفاف‌سازی و منطقی کنند. اثر افزایش حامل‌های انرژی خصوصاً برای واحدهایی که بیشترین هزینه آنها از همین محل است، باید در قیمت محصول آنها نیز دیده شود. مجلس شورای اسلامی در تشریک مساعی با دولت می‌تواند به کاهش سطح دخالت دولت در قیمت‌گذاری محصولات شرکت‌های مندرج در بورس و نیز سیاست‌های تشویقی جهت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه (همچون کاهش مالیات نقل و انتقال سهام) بپردازد. مسئولین سازمان بورس نیز می‌توانند با مشخص کردن سیاست‌های سرمایه‌گذاری «صندوق حمایت و توسعه بازار سرمایه» از پتانسیل‌ها و پشتوانه صندوق مذکور بیشترین بهره را ببرند.

