

سال‌نمای امنیت ملی
جمهوری اسلامی ایران
تحولات راهبردی ۱۳۹۱
چشم‌انداز ۱۳۹۲

زیر نظر شورای نویسندگان



بازارهای مالی (وضعیت طلا، ارز و بورس)

مقدمه

اقتصاد ایران طی سال ۱۳۹۱ با اتفاقات زیادی از جمله تشدید تحریم‌های اقتصادی و بانکی، افزایش نرخ ارز، افزایش قیمت سکه، رکورد شکنی مکرر شاخص بورس، افزایش میزان بیکاری و تورم، تداوم سیاست پرداخت نقدی یارانه‌ها، روبه‌رو شد. در ابتدای سال ۱۳۹۱، رونق در بازار سکه و ارز به خروج نقدینگی از بازار بورس انجامید و این بازار را با رکود روبه‌رو کرد، اما در نیمه دوم سال، به دنبال افزایش قیمت دلار و مداخله دولت در بازار بورس، شاهد رونق کم‌سابقه در شاخص بورس بودیم. درواقع، بورس کشور با اتکای به بازار ارز و کاهش ارزش ریال توانست به بالاترین رکوردهای خود دست پیدا کند.

اما آنچه بیش از همه، وضعیت اقتصاد کشور را تحت‌الشعاع قرار داد، تأثیرات ناشی از نوسانات بازار ارز و سکه بود در سال ۱۳۹۱، قیمت سکه و ارز به بیش از دو برابر رسید که خود به میزان زیادی، معلول سیاست‌های پولی و مالی دولت در سال‌های گذشته و تورم انباشته شده از یک سو و گسترش دامنه تحریم‌ها به نفت و بانک مرکزی از سوی دیگر بود.

به دنبال تشدید تحریم‌ها در سال ۱۳۹۱ شایعات گسترده‌ای نیز در جامعه پخش شد مبنی بر اینکه انتقال دلارهای ناشی از فروش نفت به دشواری انجام می‌گیرد. همین اتفاق باعث شد قیمت دلار طی مدت کوتاهی اوج بگیرد و افزایش قیمت آن بی‌سابقه شود. اظهارنظرهای مقامات پولی و تناقض اظهارات آنها و آمار و اطلاعاتی که ارائه می‌کردند، بر بی‌اعتمادی مردم به سیاست‌های ارزی و پولی افزود. بدترین اتفاق این بود که دلار و به تبع آن، طلا به وسیله‌ای

برای سرمایه‌گذاری تبدیل شد و مردم پولشان را از بانک‌ها خارج و به سمت بازار ارز و سکه بردند، زیرا تصور می‌کردند که قیمت آنها باز هم افزایش خواهد یافت. زمانی که به دلیل محدودیت‌های بین‌المللی و مدیریت نکردن صحیح بازار از سوی بانک مرکزی و بدتر از همه، پیش فروش سکه و ارز از طرف آن بانک، میزان بازده سالیانه ارز و طلا در زمستان ۱۳۹۰ به ۸۵ درصد رسید، دیگر، ارز و طلا به وسیله پس‌انداز تبدیل شده بود.

ارزیابی شاخص‌های مالی در سال ۱۳۹۱

۱. نوسانات نرخ ارز

نرخ دلار طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۱ در دو دوره کوتاه‌مدت (اولی در نیمه دی‌ماه ۱۳۹۰ و دومی در نیمه شهریور ماه ۱۳۹۱) دو جهش بزرگ را طی کرد و در مجموع، از حدود هزار و ۳۰۰ تومان به حدود ۴ هزار تومان رسید. بحران بهمن سال گذشته اولین بحران ارزی پس از گذشت شانزده سال (از بحران ۱۳۷۴) بود و به همین دلیل، حساسیت مردم و مسئولان را بر انگیخت. این حساسیت‌ها موجب شد اقداماتی در ابعاد اقتصادی و سیاسی صورت گیرد که نتیجه آن کنترل نسبی بحران بود.

چندین عامل در افزایش نرخ ارز مؤثر بودند که عبارت‌اند از: استمرار سیاست پولی و مالی انبساطی در دولت‌های پس از انقلاب، به ویژه در دولت‌های نهم و دهم (از ۷۰۰ تریلیون ریال در سال ۱۳۸۴ به ۳۸۰۰ تریلیون ریال در پایان شهریور ۱۳۹۱؛ یعنی افزایش ۵/۵ برابری)؛ انباشته شدن تورم در نرخ ارز و پایین نگه داشته شدن نرخ ارز به رغم مابه‌التفاوت نرخ تورم در ایران و کشورهای طرف تجاری ایران؛ افزایش سرعت مبادلاتی گردش پول؛ استفاده از سیاست نرخ بهره برای کاهش میزان تورم؛ اعتبارات خرد و بنگاه‌های زود بازده؛ گرایش به افزایش ارزش خارجی ریال و تحریم‌های اقتصادی، به ویژه تحریم بانک مرکزی.

عوامل مختلفی به بحران ارزی دوم دامن زدند. بلا تکلیفی در مقابل وضعیت پیش آمده و عدم اقدام فوری، مصاحبه‌های متناقض مسئولان (بورس ارز یا اتاق صرافان)، وعده‌های ناممکن (نظام نرخ ارز واحد بر اساس نرخ ارز مرجع)، نبود دستورالعمل‌ها برای صرافان، بلا تکلیفی بانک‌ها، بلا تکلیفی واردکنندگان و صادرکنندگان و ورود نیروهای انتظامی به بازار ارز، سبب شد تا اعتماد فعالان اقتصادی به مسئولان اقتصادی کاهش یابد. از آنجا که اعتماد و اطمینان برای اثرگذاری سیاست‌های اعلامی و اعمالی در بازارهای مالی ضرورت دارد، با کاهش یا نبود آن، حتی سیاست‌هایی که در وضعیت معمول، باید فشار را در بازار ارز کاهش دهد، به شکل‌گیری انتظارات در جهت عکس منجر می‌شود؛ موضوعی که ناتوانی دولت را در مقابله با بحران ارزی شناخته شده نشان داد و تقاضای بیشتر فعالان اقتصادی و افزایش نرخ ارز را موجب شد.

در سال ۱۳۹۱، قیمت سکه و ارز به بیش از دو برابر رسید که خود، معلول سیاست‌های پولی و مالی دولت در سال‌های گذشته از یک‌سو و گسترش دامنه تحریم‌ها به نفت و بانک مرکزی از سوی دیگر بود

مخاطرات افزایش نرخ ارز

یکی از مخاطرات افزایش نرخ ارز و وضعیت کنونی بازار ارز دلاری شدن یا دلار زدگی اقتصاد است که در آن، فراز و فرود اقتصاد به نرخ دلار وابسته می‌شود. این پدیده زمانی رخ می‌داد که مردم به آینده اقتصاد بی‌اعتماد شوند و درصدد برآیند تا حاصل کار و تلاش‌شان را به پولی معتبر تبدیل کنند. به این ترتیب، تقاضای سفته‌بازانه و احتیاطی برای دلار شکل می‌گیرد. در نتیجه، تقاضای ارز به ویژه از نوع سوداگری و پس‌اندازی می‌تواند اوج بگیرد که عرضه و تأمین آن ناممکن است و در نهایت، سنجش قیمت‌ها بر مبنای دلار می‌شود.

با افزایش قیمت ارز، قیمت کالاها افزایش می‌یابد، اما کاهش مجدد قیمت ارز و قیمت کالاهایی که به سبب قیمت ارز به طور مستقیم و غیر مستقیم افزایش یافته، بسیار نامحتمل است و هر چه از افزایش قیمت‌ها فاصله بگیریم، این احتمال کمتر می‌شود. این پدیده ناشی از ساختار قیمت‌گذاری کالاها، شکل‌گیری انتظارات قیمتی و به بیان دیگر، چسبندگی قیمت‌هاست. بنابراین، به سبب پدیده چسبندگی قیمت‌ها به رغم افزایش و سپس کاهش نرخ ارز، اقتصاد کشور با افزایش تورم و سطح بالاتری از قیمت‌ها روبه‌رو خواهد شد.

شکی نیست که آثار تورمی ناشی از افزایش نرخ ارز بیشتر بر دوش محرومان و فقرای جامعه سنگینی می‌کند. اغنیا به دلیل بهره‌مندی از دارایی‌هایی چون ارز، سکه، طلا و مستغلات پاداش و جایزه‌ای هم در این بازی تورم دریافت خواهند کرد. در این میان، گروه‌های متوسط درآمدی نیز متضرر خواهند شد و در واقع، سفره فقیران خالی‌تر و سفره اغنیا پرت‌تر می‌شود. به علاوه، غلبه این تصور که می‌توان از راه افزایش نرخ ارز به راحتی پول درآورد، به افراد انگیزه می‌دهد تا برای به دست آوردن سود بیشتر حرفه‌شان را رها کنند و به خرید و فروش دلار روی بیاورند.

سیاست کنترل نرخ ارز

در سال ۱۳۹۱، تلاش‌های متعددی برای جذب نقدینگی سرگردان در بازار، از سوی شرکت‌ها، بانک‌ها و نهادهای مختلف انجام شد. در این سال، اوراق مشارکت و گواهی‌های سپرده ارزی و ریالی انتشار یافت و ابزارهایی که می‌توانستند نقدینگی را به سمت فعالیت‌های اقتصادی هدایت کنند، به کار گرفته شدند. بازدهی تمامی این ابزارها از میزان واقعی تورم در جامعه کمتر بود و سرمایه‌گذاران در صورت پذیرش ریسک ناشی از حضور در بازار غیر رسمی سرمایه، تمایلی به خرید اوراق مزبور از خود نشان ندادند. افزایش میزان سود سپرده‌های بانکی در سال ۱۳۹۱ نیز تداوم یافت. تغییر میزان بازدهی سپرده‌گذاری در بانک‌ها تا حدودی از التهاب بازار ارز و سکه کاست، اما کماکان میزان واقعی تورم در اقتصاد که بیش از میزان سود سپرده بانکی است، سبب شد تا قابلیت رونق بازار خرید و فروش سکه و ارز حفظ شود. هرچند بی‌شک، افزایش قیمت طلا و ارز را می‌توان با افزایش نقدینگی پس از آغاز فاز

یکی از مخاطرات
افزایش نرخ ارز و
وضعیت کنونی بازار
ارز، دلاری شدن یا
دلار زدگی اقتصاد
است که در آن، فراز
و فرود اقتصاد به نرخ
دلار وابسته می‌شود

پیش‌بینی‌های بین‌المللی
نشان می‌دهد با توجه به
کاهش نرخ بهره و اجرای
سیاست‌های انبساطی پولی
از سوی بانک‌های مرکزی
بزرگ جهان قیمت طلا
در سال ۲۰۱۳ روندی
صعودی خواهد داشت

اول هدفمند کردن یارانه‌ها، بروز تحریم‌ها علیه ایران، کاهش فروش نفت، روبه‌رو شدن با مشکلات در نقل و انتقالات ارز و نبود دورنمای شفاف از رونق اقتصادی در بخش‌های مولد مرتبط دانست، اما به عقیده بسیاری از کارشناسان، وضعیت نابسامان بازار ارز و به پیروی از آن طلا را نیز باید ناشی از سیاست‌های نه‌چندان اثرگذار بانک مرکزی و گاه مدیریت‌های ناکارآمد سیستم اقتصادی دانست. تقسیم‌بندی بازارها و اعلام حرکت نقدینگی از یک بازار به بازارهای دیگر (برای نمونه، انتقال نقدینگی از بازار مسکن به بورس) در کشورهای دارای عمق مالی معنایی ندارد. این نوع تقسیم‌بندی و بیان موضوع در کشورهای در حال توسعه مانند ایران رواج دارد که در آن، به دلیل وجود ضعف‌هایی، کالاهایی مانند ساختمان و طلا و حتی خودرو به منزله کالای پس‌اندازی مورد معامله قرار می‌گیرد و مردم این دارایی‌های واقعی را برای سرمایه‌گذاری می‌خرند، در حالی که چنین تقسیم‌بندی‌ای در دنیا معمول نیست. در کشورهای با ثبات اقتصادی با افزایش یا کاهش قیمت زمین یا طلا سهام شرکت‌های مرتبط با این دارایی‌ها نوسان می‌کند و گفته نمی‌شود پول‌ها از یک بازار به بازار دیگر حرکت می‌کند و تنها حرکت نقدینگی بین دو بازار پول و سرمایه است.

۲. بازار بورس

بورس اوراق بهادار که از سال گذشته تا نیمه اول مرداد با میانگین بازدهی منفی تا ۱۴ درصدی به بازاری زیان‌ده تبدیل شده و در انتهای همه بازارها ایستاده بود، به دلایل درون و برون سازمانی متعدد (مخصوصاً تحلیل آثار افزایش نرخ ارز بر سودآوری شرکت‌های بورسی که ۷۰ درصد ارزش روز بازار را شامل می‌شوند، در پاییز امسال، رکوردهای تازه‌ای را کسب کرد. در حالی که طرف تقاضا به دلیل نبود عرضه اولیه سهام روز به روز بزرگ‌تر شد و عطش به خرید سهام فروکش نکرد، شاخص بورس از قله ۳۵ هزار واحدی نیز به راحتی عبور کرد و صاحب میانگین بازدهی ۱۴/۸ درصدی شد. با این رشد، میانگین بازدهی سرمایه‌گذاری ۹ ماهه در بورس هم به ۳۸ درصد رسید و ارزش روز بازار سهام برای نخستین بار از مرز ۱۶۰ هزار میلیارد تومان گذشت. از ابتدای سال جاری چندین بار سقوط و رکود در بازار سرمایه، منجر به خروج سرمایه‌های بسیار از این بازار و ضرر مداوم سرمایه‌گذاران شد، اما پس از چندی حمایت‌های دولتی و رسمی از بازار بورس، کمک کرد تا در نهایت، شاخص بازار حرکت تصاعدی به خود بگیرد و به مرز ۲۴ و ۲۵ هزار واحدی وارد شود. تا اینکه در نهایت، افزایش یک‌باره بهای دلار و ارزش‌های خارجی در بازار موازی تهران به رکورد شکنی‌های بورس تهران منجر شد. بدون شک، تغییر نرخ ارز از مهم‌ترین فاکتورهای تأثیرگذار بر شاخص بازارهای سرمایه است. رشد بهای ارز تغییر در سرمایه شرکت‌های صادرات محور را سبب می‌شود و هم‌زمان با این امر و پیش‌بینی سود دهی بالای سهام این شرکت‌ها، هجوم برای خرید سهم این شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. با

این همه، رشد ۴۰ درصدی بازار سرمایه از ابتدای سال تا کنون در مقایسه با رشد سایر بازارها مثل ارز، سکه درخور توجه نیست و هنوز نتوانسته است عقب ماندگی خود را جبران کند، بنابراین شاخص ۵۰ هزار واحدی شاید بتواند بورس را به سطح بازدهی سایر بازارها برساند.

حضور دولت در بورس

در ایران، دولت حضور منحصر به فرد و قدرتمندی در اقتصاد دارد و عملکرد انحصاری آن نیز تقریباً بر تمام بازارهای اقتصادی کشور تأثیر می‌گذارد. اثرگذاران در بازار سرمایه ایران، بیشتر دولت، بنگاه‌های اقتصادی دولتی و نهادهای اقتصادی بخش عمومی غیر دولتی (شبه دولتی) هستند. همانند همیشه، در سال ۱۳۹۱ نیز رفتار دولت مهم‌ترین تأثیر را بر بازار سرمایه داشته است. با کنترل جذابیت بازارهای موازی بازار سرمایه (بازار مسکن، سکه، ارز) از سوی دولت نقدینگی سرگردان، بدون ارزیابی و استنتاج منطقی به بازار سهام روی آورد. بررسی تعداد کدهای جدید ایجاد شده معاملاتی و تعداد سرمایه‌گذاران افزایش یافته در بازار سرمایه در ابتدای سال ۱۳۹۱، نشان‌دهنده افزایش تمایل انجام معامله در بازار سهام است که در نهایت، رشد شدید شاخص کل بازار را در این دوره رقم زد. افزایش شاخص کل بازار، تنها به دلیل افزایش تقاضا، صف خرید و ورود سرمایه‌گذاران جدید به بازار یا افزایش انگیزه معاملات با انتظار سودآوری و بازدهی بیشتر در آینده نیست. حضور شرکت‌های بزرگ بخش شبه دولتی که با اجرای سیاست خصوصی‌سازی، به بخش غیردولتی تحت کنترل دولت، انتقال یافته‌اند، یکی از عوامل اساسی تغییر شاخص کل در بازار سهام است. شرکت‌های مخابرات، ملی مس، بانک ملت، چادرملو، فولاد مبارکه و... که تنها طبق تعریف حقوقی، خصوصی تلقی می‌شوند، اما عملکرد و مدیریت آنها کماکان در اختیار و کنترل دولت و نهادهای دولتی است، سهم عمده‌ای در ارزش کل بازار سهام دارند و تغییرات قیمت سهام این گونه شرکت‌ها، اثر درخور توجهی بر شاخص کل می‌گذارد. نکته مهم، عوامل مؤثر بر تغییرات قیمت سهام این گونه شرکت‌هاست که ناشی از تحولات آتی عملکرد و فعالیت آنها و انتظارات معامله‌گران بازار نیست و بیشتر از طریق بازسازی و بازارگردانی نهادهایی که عمدتاً عملکردهای غیر بازاری را تسهیل می‌کنند، ایجاد می‌شود.

۳. بازار سکه

قیمت سکه از ۴۴۵ هزار تومان در ابتدای سال ۱۳۹۰ به ۷۸۰ هزار تومان، در آغاز سال ۱۳۹۱ و حدود ۱ میلیون ۳۰۰ هزار تومان در زمستان این سال رسید. عوامل مختلفی (داخلی و خارجی) به این نوسان قیمت دامن زدند که مهم‌ترین عوامل داخلی عبارت‌اند از: افزایش قیمت دلار، افزایش میزان تورم، نرخ پایین سود سپرده‌های بانکی نسبت به میزان تورم، سیاست‌های انبساطی مالی و پولی، بی‌ثباتی در سیاست‌های اقتصادی، رکود در بازار سهام، مطمئن نبودن

نسبت به آینده سیاست‌ها، ناتوانی بانک مرکزی در برآورده کردن تقاضا، ناکامی سیاست پیش‌فروش سکه، تناقضات مقامات پولی کشور در موجودی سکه و طلای کشور، نامشخص بودن نحوه برخورد با بازار سکه و روند مذاکرات هسته‌ای.

برخلاف دلار که تا یک سال گذشته، جایگاه چندانی در خانواده‌های ایرانی نداشت، سکه همواره یکی از کالاهای اساسی ایرانی‌ها برای حفظ قدرت خرید پولشان بوده است. هم تجربه و هم محاسبات نشان می‌دهد که همواره میزان تورم از میزان افزایش قیمت سکه کمتر بوده و به همین دلیل، خریدن آن به نفع مردم تمام شده است. متوسط میزان تورم در دوره ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۱، حدود ۱۸ درصد برآورد می‌شود، در حالی که قیمت سکه در همین دوره بیش از ۳۰۰ درصد افزایش یافته است.

به‌طور کلی، عوامل مختلفی در جذابیت بازار سکه و طلا و تداوم آن در کشور نقش داشته است که عمده این عوامل عبارت‌اند از: ۱) خروج سپرده‌ها از بانک‌ها و ورود نقدینگی به بازار سکه و طلا به دلیل پایین بودن نرخ سود سپرده‌ها که البته این روند به دنبال مصوبه شورای پول و اعتبار در ۲۱ دی‌ماه سال ۱۳۹۰ مبنی بر افزایش نرخ سود بانکی کم شده است، ۲) چشم‌انداز افت قدرت خرید ریال، ۳) افت بازده سرمایه‌گذاری در بورس و بازار مسکن، ۴) حضور قدرتمند و در عین حال پنهانی بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری در بازار نقدی و آتی، ۵) افزایش مداوم انتظارات تورمی در جامعه، ۶) نقدشوندگی زیاد سکه و طلا، ۷) اعتماد سنتی خانواده‌های ایرانی به فیزیک طلا و ۸) تأثیر فزاینده قیمت دلار در محاسبه قیمت سکه و طلا.

برآورد مقایسه‌ای

الف) نرخ ارز

در سال ۱۳۹۰ و در ادامه آن سال ۱۳۹۱، برخی عوامل از جمله ارزیابی مثبت یا منفی از مذاکرات هسته‌ای، رویکرد دولت به نرخ ارز و نظام ارزی، درجه کنترل بانک مرکزی برای اجرای نظر دولت، تأثیر هدفمندسازی یارانه‌ها و همچنین، نوسانات قیمت نفت و درآمدهای نفتی و تحریم‌های اقتصادی از مؤلفه‌های مؤثر بر نرخ ارز بوده است. در سال ۱۳۹۰، با انتقال سرمایه و خروج سپرده‌های بانکی و اقبال عمومی برای خرید طلا و ارز به دلیل انتظارات موجود در زمینه افزایش نرخ‌های ارز، کنترل بازار ارز آن‌طور که انتظار می‌رفت، محقق شد. این روند تا جایی ادامه یافت که بر اساس نظر عده‌ای از صاحب‌نظران در حوزه اقتصاد مالی، با پیش‌فروش سکه از سوی بانک مرکزی در زمستان سال ۱۳۹۰، میزان بازده سالیانه سکه به ۸۵ درصد رسید که می‌توانست با تبدیل کردن طلا و ارز به دارایی پربازده، به بحران نقدینگی برای بانک‌ها و در نهایت، تبدیل بحران ارزی به بحران مالی منجر شود. همچنین عوامل دیگری از جمله نوسانات درآمدهای نفتی به دلیل تغییرات قیمت نفت و در نتیجه، نوسان درآمد کل دولت و افزون بر آن، آزادسازی قیمت حامل‌های انرژی بر نرخ ارز تأثیر

بورس اوراق بهادار که از سال گذشته تا نیمه اول مرداد با میانگین بازدهی منفی تا ۱۴ درصدی به بازاری زیان‌ده تبدیل شده بود، به دلایل درون و برون‌سازمانی متعدد در پاییز امسال، رکوردهای تازه‌ای را کسب کرد

مستقیم داشتند؛ چرا که دولت برای تأمین هزینه‌های خود نیازمند فروش ارز بود که این مسئله در افزایش نرخ ارز یا حداقل انتظار بازار از افزایش نرخ ارز بی‌تأثیر نبود. از طرف دیگر، با پایان شش‌ماهه اول سال ۱۳۹۱ و افزایش تحریم‌های بین‌المللی، واردات کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای در کشور با دشواری روبه‌رو شد و در عمل، به افزایش هزینه‌های اعتباری برای صادرکنندگان و واردکنندگان انجامید در نتیجه، هزینه‌های تولید افزایش یافت. روند پدید آمده در نیمه اول مهرماه سال ۱۳۹۱، تأثیرات مؤلفه‌های مورد اشاره را بیش از پیش نشان داد. به طوری که قیمت هر دلار نسبت به ریال بین ۲۱ هزار تا ۳۷ هزار ریال و در برهه کوتاهی تا بیش از ۴۰ هزار ریال نیز در نوسان بوده است. در حال حاضر، دولت، برای کنترل بازار ارز با ارائه اولویت‌های ده گانه تخصیص ارز دولتی تا حدودی سعی داشته است تا این نوسانات را در بازار کنترل کند اما برخی صاحب‌نظران در حوزه اقتصاد مالی اعتقاد دارند که با توجه به آنکه در حال حاضر، تنها مرجع عرضه ارز بیش از گذشته دولت به شمار می‌آید، تخصیص ارز تنها مشکلات نوسانات نرخ ارز را در کوتاه‌مدت مدیریت خواهد کرد، در حالی که در همین زمینه، پیشنهادات دیگری که دیدگاه بلندمدت را مد نظر قرار می‌دهد، اعتقاد دارند که باید بورس ارز بر مبنای اطلاعات و قیمت شفاف راه‌اندازی شود که البته با توجه به آنکه عمده میزان عرضه ارز از سوی دولت صورت می‌گیرد، می‌تواند بر کارایی بازار تأثیر منفی بگذارد.

ب) بازار بورس

از ۲۴۱ روز کاری بورس در سال گذشته، شاخص ۱۲۵ روز مثبت بود و میانگین بازدهی بازار سهام در سال گذشته به ۱۱ درصد رسید. در این میان، عامل اصلی‌ای که در سه ماهه آخر سال بر بازار سهام اثر گذاشت و در سال ۱۳۹۱ نیز ادامه یافت، موضوع پرداخت میزان سود بالا تا ۲۴ درصد توسط بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری بود که با احتساب پرداخت سود ماهیانه، نرخ مؤثر آنها تا ۲۷ و ۲۸ درصد نیز افزایش می‌یابد. در نیمه دوم سال ۱۳۹۰ هم، افزایش قیمت طلا، ارز و سکه و سپس قیمت مسکن رکود بازار سرمایه را تشدید کرد و به خروج نقدینگی از بورس تهران منجر شد؛ موضوعاتی که دست به دست هم داد تا بورس تهران در سال گذشته بیشتر ماه‌های سال را با رکود روبه‌رو باشد.

بورس اوراق بهادار، که از سال گذشته تا نیمه اول مرداد ۱۳۹۰ با میانگین بازدهی منفی تا ۱۴ درصدی به بازاری زیان‌ده تبدیل شده و در انتهای همه بازارها ایستاده بود، به دلایل درون و برون سازمانی متعدد (به ویژه تحلیل آثار افزایش نرخ ارز بر سودآوری شرکت‌های بورسی که ۷۰ درصد ارزش روز بازار را شامل می‌شوند) در فصل پاییز با رکورد شکنی‌های پی در پی و پر رونق روبه‌رو شد. عامل اصلی این سنت شکنی آن بود که طی یک سال و نیم اخیر، بورس با کاهش قیمت سهام بیشتر شرکت‌ها حتی شرکت‌هایی با رشد سودآوری

متوسط میزان تورم
در دوره ۱۳۸۹ تا
۱۳۹۱، حدود ۱۸
درصد بوده است، در
حالی که قیمت سکه
در همین دوره بیش
از ۳۰۰ درصد افزایش
یافته است

به مثابه فتری جمع شده، منتظر فرصتی برای خروج از بحران و جهش بود، اما این زمینه و فرصت راحت به دست نیامد و بعد از رشد بی‌سابقه قیمت ارز و بدتر شدن اوضاع بازار سهام برخی فعالان به خود آمدند و با تحلیل آثار نوسان ارز بر سودآوری شرکت‌ها، به ویژه شرکت‌های صادرکننده، اقدام به خرید سهام به کف رسیده کردند. با این پیش زمینه، آرام، آرام، سیر صعودی قیمت‌ها و متغیرهای اصلی بورس و احیای دوباره بازار شروع شد و با انتشار گزارش‌های عملکرد شش ماهه شرکت‌ها و تعدیل سودها و همچنین، عواملی چون رشد قیمت‌های جهانی محصولات، جو روانی مثبت و پایدار سیاسی، ورود نقدینگی‌های جدید به بورس، تشدید رکود بازارهای طلا و ارز و در پیش رو بودن انتخابات ریاست جمهوری (که مناسبات و جریان‌های خاص خود را دارد)، رکوردشکنی‌های ویرانگر اقتصادی کشور از شاخص ۲۹ هزار واحدی شهریور آغاز و در سه ماه پاییز به ویژه آذر ماه ۱۳۹۱ به اوج رسید.

زمینه‌های افزایش شاخص بورس

یکی از علت‌های افزایش بی‌سابقه شاخص بورس در سال ۱۳۹۱ نسبت به سال ۱۳۹۰، به افزایش نرخ ارز و کاهش ارزش پول ملی برمی‌گردد. در واقع، با توجه به نرخ مبادله‌ای ارز معادل ۲۵ هزار و پانصد تومان، تمام شرکت‌هایی که در سال‌های گذشته با ارزهای ۷۰۰ تا ۱۰۵۰ تومانی احداث شده بودند با جهش ارزش مواجه شدند. برای نمونه، شرکت سیمانی که با ۷۰ میلیون دلار سرمایه ارزی معادل ۷۰ میلیارد تومان احداث شده بود، امروز دست کم، ۱۷۵ میلیارد تومان هزینه احداث دارد. این درحالی است که دشواری تخصیص ارز و انتقال تکنولوژی موجب شده است که شانس ایجاد یک واحد جدید کاهش یابد. علت دیگر افزایش شاخص بورس به افزایش نرخ ارز برمی‌گردد. از آنجا که قیمت‌گذاری سهام بر اساس میزان سود هر سهم تعیین می‌شود، با افزایش نرخ ارز شرکت‌های دارای صادرات یا شرکت‌هایی که محصول خود را در بازار داخل بر مبنای قیمت‌گذاری جهانی به فروش می‌رسانند، با جهش سودآوری و در نتیجه، رشد قیمت سهام روبه‌رو خواهند شد. عامل دیگری که به افزایش شاخص بورس دامن زده، اقبال و تأکید مسئولان بر بازار بورس به جای بازارهای دیگر مالی مانند ارز، سکه و مستغلات بوده است. در واقع، سرمایه‌های سرگردان به سمت بورس هدایت شده است. از طرف دیگر، با رشد فروش محصولات شرکت‌ها متعاقب افزایش قیمت کالاها، به‌طور طبیعی، ارزش سهام شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد.

(ج) سکه

قیمت سکه در سال ۱۳۹۰ بیش از دو برابر شد. در این سال، متوسط قیمت فروش یک سکه تمام بهار آزادی در بازار آزاد شهر تهران با طرح قدیم ۵۸۹ هزار تومان و با طرح جدید ۵۶۷ هزار تومان بود که نسبت به سال ۱۳۸۹ به ترتیب ۶۸/۵ درصد و ۷۴/۵ درصد افزایش داشت.

در اسفند ماه ۱۳۹۰ متوسط قیمت فروش یک سکه تمام بهار آزادی در بازار آزاد تهران با طرح قدیم به ۸۰۹ هزار تومان و با طرح جدید به ۷۹۸ هزار تومان رسید.

در بازار داخلی سال آتی نیز، بانک‌ها و مؤسسات از یک سو و مردم عادی نیز از سوی دیگر به دلیل تلاش برای حفظ قدرت خرید و سفته‌بازی، در بازار سکه حضور خود را حفظ خواهند کرد. در عین حال، شورای پول و اعتبار در تازه‌ترین اقدام، میزان سود شناور برای تسهیلات بانکی را تصویب کرده است. هرچند در ۲۱ دی ماه ۱۳۹۱، قیمت سکه و ارز بلافاصله پس از انتشار خبر شناورسازی و افزایش میزان سود بانکی تأثیر منفی پذیرفت، با توجه به اظهارات متفاوت در زمینه میزان تأثیر این فاکتور در قیمت‌های بازار و وجود نگرانی‌های دیگر از جمله سایه سنگین و تداوم حضور ویرانگر نقدینگی در بازار ارز و سکه، به نظر می‌رسد افزایش میزان سود بانکی نیز تا رسیدن به شرایطی باثبات، تأثیر درخوری بر افت تقاضا برای سکه و دلار نداشته باشد. در صورت ممانعت دولت از افزایش میزان سود بانکی با توجه به تورم، باید همچنان بازار سکه و طلا را در داخل کشور، روی شیب افزایشی پیش‌بینی کرد و حتی با وجود ثبات یا افت قیمت جهانی طلا از قیمت سکه کاسته نخواهد شد.

بازار سکه با وجود قریب به ۱۰ میلیون ثبت‌نام سکه در سال آینده - در صورت پابندی و موفقیت بانک مرکزی در تحویل به موقع سکه - قیمت‌ها در اردیبهشت و خرداد افت خواهد کرد. در این میان، هرگونه تعلل در تحویل به موقع سکه‌ها، موج فزاینده‌ای از افزایش قیمت را متوجه بازار سکه خواهد کرد که پیامدهای آن متوجه سایر کالاها نیز خواهد شد.

چشم‌انداز ۱۳۹۲

سرمایه‌گذاران در تصمیمات خود دو عامل بسیار مهم بازده و ریسک را در نظر می‌گیرند. طی دو سال گذشته، بازار ارز و طلا جذابیت خاصی برای سرمایه‌گذاران ایجاد کرده، به طوری که باعث جذب سرمایه‌گذاران از بازارهای دیگر به این بازار شده است. از آنجا که بعد از تحریم‌های اقتصادی، به ویژه تحریم‌های نفتی، میزان ذخایر ارزی در کشور کاهش یافته و در نتیجه عرضه ارز از سوی دولت در بازار کمتر شده است، انتظار افزایش نرخ ارز و سکه باز هم وجود دارد. در صورت تداوم تحریم‌ها، بار دیگر شاهد افزایش عدم اطمینان افزایش نرخ ارز و سکه خواهیم بود. واقعیت آن است که سکه و ارز به منزله شاخص ترس شناخته می‌شوند. بنابراین، با افزایش نااطمینانی‌ها و نگرانی‌ها از آینده قیمت هر دو افزایش می‌یابد.

همچنین، هنگامی که میزان سپرده‌های بانکی از میزان تورم کمتر باشد، مردم تمایل اندکی به سپرده‌گذاری در بانک خواهند داشت. این پدیده که از آن با نام سرکوب مالی یاد می‌شود، در ایران فراگیر است. براساس گزارش‌های ارائه شده، میزان تورم در آبان ماه ۱۳۹۱ معادل ۲۶/۱ درصد بوده است که در مقایسه با میزان سود بانکی بسیار بیشتر است. به عبارتی، سپرده‌گذاران

سیستم بانکی با این ذهنیت روبه‌رو هستند که با سپرده‌گذاری در بانک متضرر و روز به روز، از ارزش پولشان کاسته می‌شود. از این رو می‌کوشند که منابع خود را از بانک‌ها خارج و به بازارهایی با بازدهی کوتاه‌مدت از جمله طلا و ارز وارد کنند و بدین ترتیب؛ از تغییرات افزایشی قیمت‌ها منتفع شوند. بنابراین، در صورتی که نتوان میزان تورم را کنترل کرد، باید شاهد افزایش قیمت طلا و ارز از این محل هم بود. نکته مهم آن است که در وضعیت حاضر، به ویژه در سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۱، رشد نقدینگی کاهش یافته، اما تورم تشدید شده است. علت را باید در افزایش سرعت گردش مبادلات پول جست‌وجو کرد که معادل با افزایش حجم نقدینگی است. بر خلاف حجم نقدینگی، سرعت گردش پول نه در اختیار مسئولان بلکه در اختیار فعالان اقتصادی است. در سال ۱۳۹۱، سرعت گردش نقدینگی از معادل حجم نقدینگی بیشتر عمل کرده است؛ موضوعی که تورم را افزایش خواهد داد. قیمت طلا و سکه در کشور به میزان زیادی متأثر از میزان تورم است. در صورت تورم فزاینده تمایل مردم به نگهداری دارایی‌هایی مانند سکه و ارز بیشتر می‌شود. از آنجا که بخش بیشتر افزایش قیمت سکه نیز مدیون افزایش قیمت دلار آمریکاست، بررسی بازار ارز محوری‌ترین نقش را در پیش‌بینی قیمت‌ها برای سال پیش رو دارد. درباره بازار بورس باید یادآوری شد که به‌طور کلی، چهار عامل بسیار مهم می‌توانند در آینده بورس تأثیرگذار باشند. یکی از این عوامل سودآوری شرکت‌هاست. با توجه به افزایش قیمت دلار و یورو در بازار ارز انتظار می‌رود که سودآوری شرکت‌ها رشد داشته باشد که این مهم می‌تواند در افزایش تقاضای سرمایه‌گذاران در بازار سهام مؤثر باشد. وضعیت سیاسی، به ویژه سیاست خارجی عامل دیگر است. سرمایه‌گذاری در بازار بورس به اوضاع هر کشوری وابستگی زیادی دارد، به‌طوری که بورس به مراتب سریع‌تر و بیشتر از سایر بخش‌های اقتصاد از تحریم‌ها تأثیر می‌پذیرد. عامل سوم انتخابات آتی ریاست جمهوری و ترکیب دولت آتی است. این موضوع که سیاست‌های اقتصادی و سیاسی تیم سیاسی جدید چگونه و چه خواهد بود، از یک سو و اجرای طرح دوم هدفمند کردن یارانه‌ها از سوی دیگر، بر بازار بورس و طلا تأثیر خواهند گذاشت؛ موضوعاتی که هم، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و هم، سود شرکت‌های انرژی، به ویژه صنایع فلزی و سیمانی را تحت تأثیر قرار خواهند داد و به ایجاد جو روانی برای صنایع منجر خواهند شد.

پیش‌بینی‌های بین‌المللی نیز نشان می‌دهد که با توجه به کاهش نرخ بهره و اجرای سیاست‌های انبساطی پولی از سوی بانک‌های مرکزی بزرگ جهان و همچنین، اقدام بانک‌های مرکزی جهان در افزایش خرید ذخایر طلا، طی ماه‌های آینده قیمت طلا در سال ۲۰۱۳ روندی صعودی خواهد داشت و به بیش از ۲ هزار دلار در هر اونس (هر اونس ۳۲/۱۳۱ گرم) خواهد رسید. برای اینکه نرخ بهره در بسیاری از کشورها در پایین‌ترین حد قرار دارد، خرید و نگهداری طلا از اوراق قرضه جذاب‌تر است؛ موضوعی که در رشد قیمت فلزات گران‌قیمت در ایران نیز مؤثر خواهد بود.