



## دی‌دگاه

شماره: ۶۳۸	<b>موضوع: چرا شاخص بورس منعکس کننده شرایط اقتصاد نیست؟</b>
تاریخ: ۹۳/۰۴/۱۱	
<b>تهیه و تنظیم: محمدرضا رفعتی</b>	
<p style="text-align: right;"><b>توضیح اجمالی:</b></p> <p>در کشورهای پیشرفته، شاخص بورس رونق و رکود در اقتصاد را منعکس می‌کند. به عنوان نمونه، شاخص صنعتی داوجونز در امریکا طی دهه‌های اخیر در خلال دوران رکود کاهش‌های شدیدی حتی در حد ۱۵ الی ۲۵ درصد را نشان داده است. علت نیز بسیار واضح است. در خلال دوران رکود، فروش و سودهای رقابتی شرکتها کاهش می‌یابد و از آنجا که سود هر سهم نقش تعیین‌کننده‌ای در ارزش بازار آن دارد، قیمت سهام نیز کاهش می‌یابد. لکن در اقتصاد ایران شاهد چنین پدیده‌ای نیستیم. به عنوان مثال، آمارهای جدید حکایت از آن دارند که اقتصاد کشور در خلال سالهای ۹۱-۹۲ با رکود اقتصادی دست به گریبان بوده است این در حالی است که طی این مدت شاخص بورس در حدود ۲۰۰ درصد افزایش داشت و از رقم ۲۶۲۸۱ به ۷۹۰۱۵ واحد رسید (در اواسط دی‌ماه ۹۲ این شاخص از ۸۹۰۰۰ واحد نیز فراتر رفته بود).</p>	
<p style="text-align: right;"><b>نکات کلیدی:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>۱. افزایش نرخ تورم داخلی طی این سال‌ها و نیز افزایش شدید قیمت ارز از جمله عواملی هستند که باعث افزایش ارزش ریالی زمین، ساختمان و ماشین‌آلات واحدهای تولیدی می‌شوند. از این رو، افزایش ارزش ریالی سهام تا آنجا که منعکس کننده موارد فوق باشد، قابل قبول دانسته می‌شود. لکن هیچ‌یک از موارد فوق طی دوره مزبور چنین افزایشی را نشان نمی‌دهند.</li> <li>۲. تولید اکثر واحدهای تولیدی طی این سالها کاهش داشت، بنابراین افزایش سودآوری و قیمت سهام آنها تنها به واسطه افزایش بی‌رویه قیمت‌ها که در سایه تحریم و کاهش واردات امکان پذیر شده بود، محقق گردید. البته هجوم نقدینگی از بازارهای سکه، ارز و ساختمان به بورس نیز بر تب افزایش قیمت سهام افزود.</li> <li>۳. مسئولان بورس به عوض اطلاع‌رسانی درخصوص شکل‌گیری حباب و کنترل آن ضمن تکذیب وجود حباب بر عملکرد بورس مباحثات می‌کردند و اکنون هیچکس آنها را مورد مؤاخذه قرار نمی‌دهد.</li> <li>۴. در خلال هفته اخیر که اخباری مبنی بر خروج از رکود اقتصادی، بهبود نسبی شرایط ارزی و تحریم‌ها به گوش می‌رسد، شاخص بورس به سرعت کاهش یافته و به مرز ۷۰ هزار واحد رسیده است که این خود دلیل دیگری بر غیرواقعی بودن رقم قبلی این شاخص و تخلیه حباب آن است.</li> <li>۵. افزایش قیمت خوراک پتروشیمی‌ها و بهره مالکانه معادن تا حدودی در این ارتباط مؤثر بوده اند، لکن با وجود سهم بالای آنها در شاخص بورس، این امر نافی وجود حباب قبلی در بورس نیست، کما اینکه در سه ماهه آخر سال ۹۲ شاخص بورس از ۸۹ هزار به حدود ۷۹ هزار واحد رسید.</li> <li>۶. غیر رقابتی بودن بازار کالا و تشدید آن به واسطه تحریم، عدم وجود شفافیت و اطلاع‌رسانی کافی در بورس، افزایش شدید در نرخ ارز و تورم و حرکت نقدینگی عمده‌ترین دلایلی هستند که باعث می‌شوند حرکت شاخص بورس متناظر با رونق و رکود در اقتصاد کشور نباشد.</li> <li>۷. به نظر می‌رسد با تعدیل شاخص بورس با شاخص ترکیبی تورم و نرخ ارز و مقایسه آن با شاخص بورس و اندازه‌گیری فاصله آنها از یکدیگر به توان از مجموع درجه غیر رقابتی بودن بازار کالا و سهام و وجود حباب در بورس تخمین‌هایی ولو سرانگشتی و تقریبی به دست آورد.</li> </ol>	
<b>تأیید رئیس مؤسسه:</b>	<b>تأیید رئیس گروه مشاوران:</b>