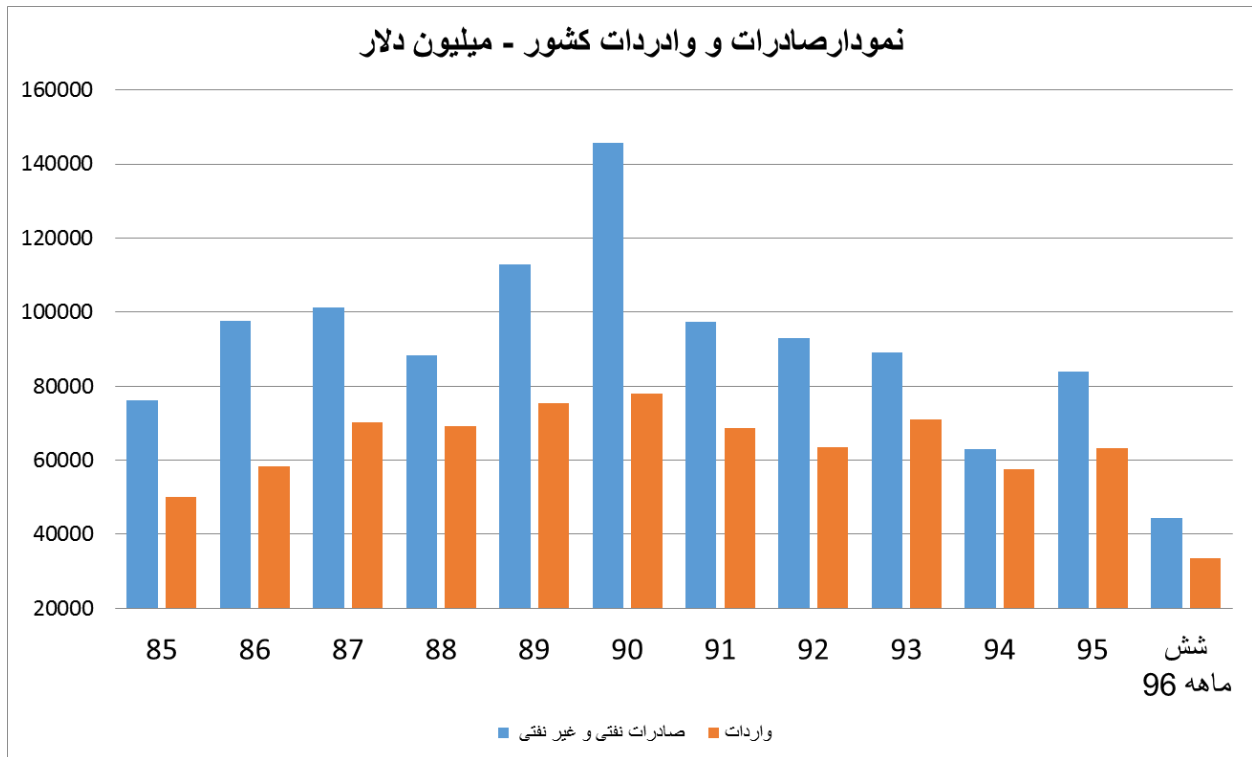


تاثیر تصمیمات اخیر بانک مرکزی بر بازار سرمایه

سید شهرام صفوی سهی

آمارهای منتشر شده در بخش موازنه پرداخت های بانک مرکزی نشان می دهد که از سال ۸۵ تا نیمه اول سال ۹۶ مجموع صادرات نفت ، گاز ، میعانات گازی، پتروشیمی ، محصولات معدنی و فلزی و سایر محصولات صنعتی کشور حدود ۱۰۹۲ میلیارد دلار بوده است و واردات رسمی کشور حدود ۷۵۹ میلیارد دلار بوده که شامل واردات مواد اولیه ، ماشین آلات ، کالاهای نهایی و نیمه نهایی بوده است .

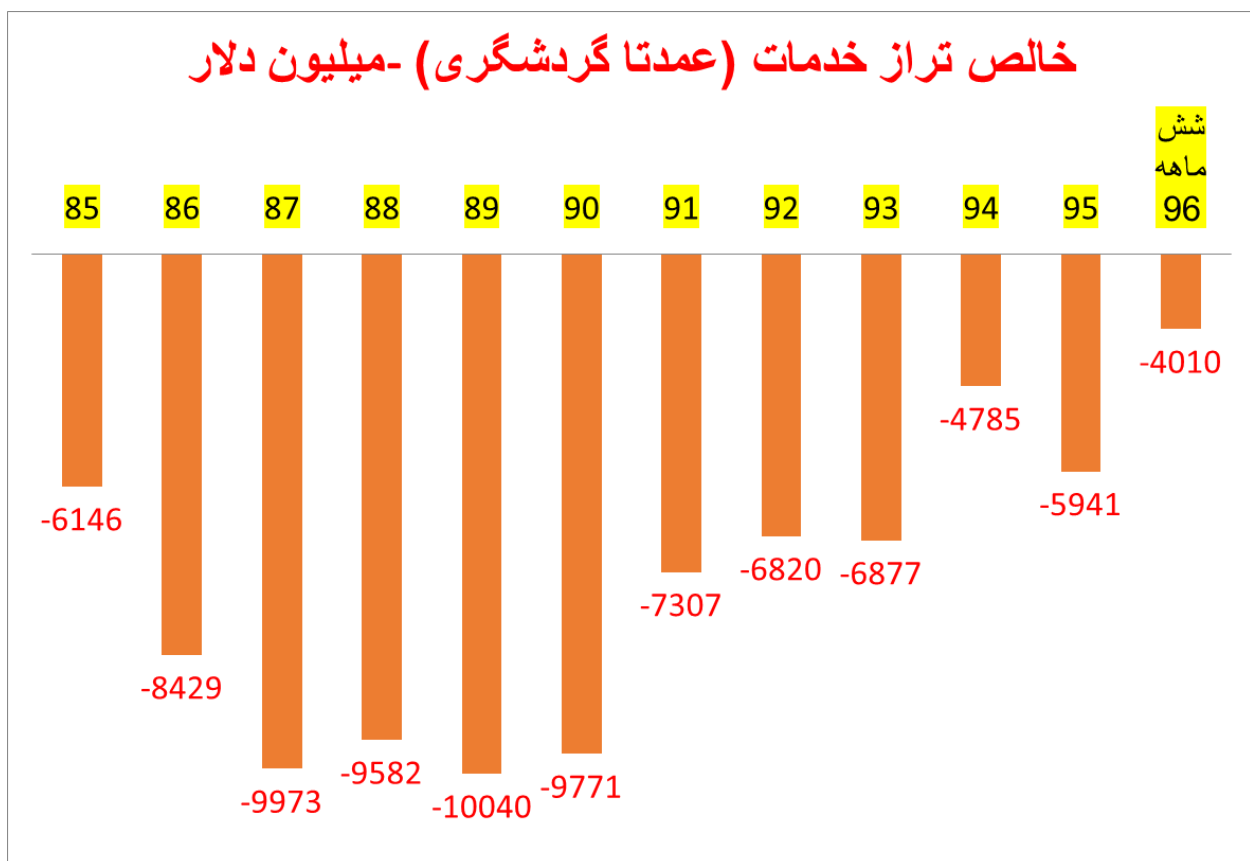


آمار بانک مرکزی به خوبی گواهی می دهد که تراز تجاری کشور طی ۱۲/۵ سال گذشته بالغ بر ۳۳۳ میلیارد دلار مثبت بوده است و ایران جز معدود کشورهایی است که هر ساله ، تراز بازرگانی مثبت داشته است و بدهی خارجی نیز ندارد.

شرایط نامناسب منطقه خاورمیانه، تحریم های اقتصادی ، فساد و بی نظمی های اقتصادی در داخل کشور و ناملایمات اجتماعی در سال های ۸۸ و ۹۶ باعث گردیده است که در اکثر سال های مورد اشاره تراز ورود و خروج سرمایه به کشور منفی باشد

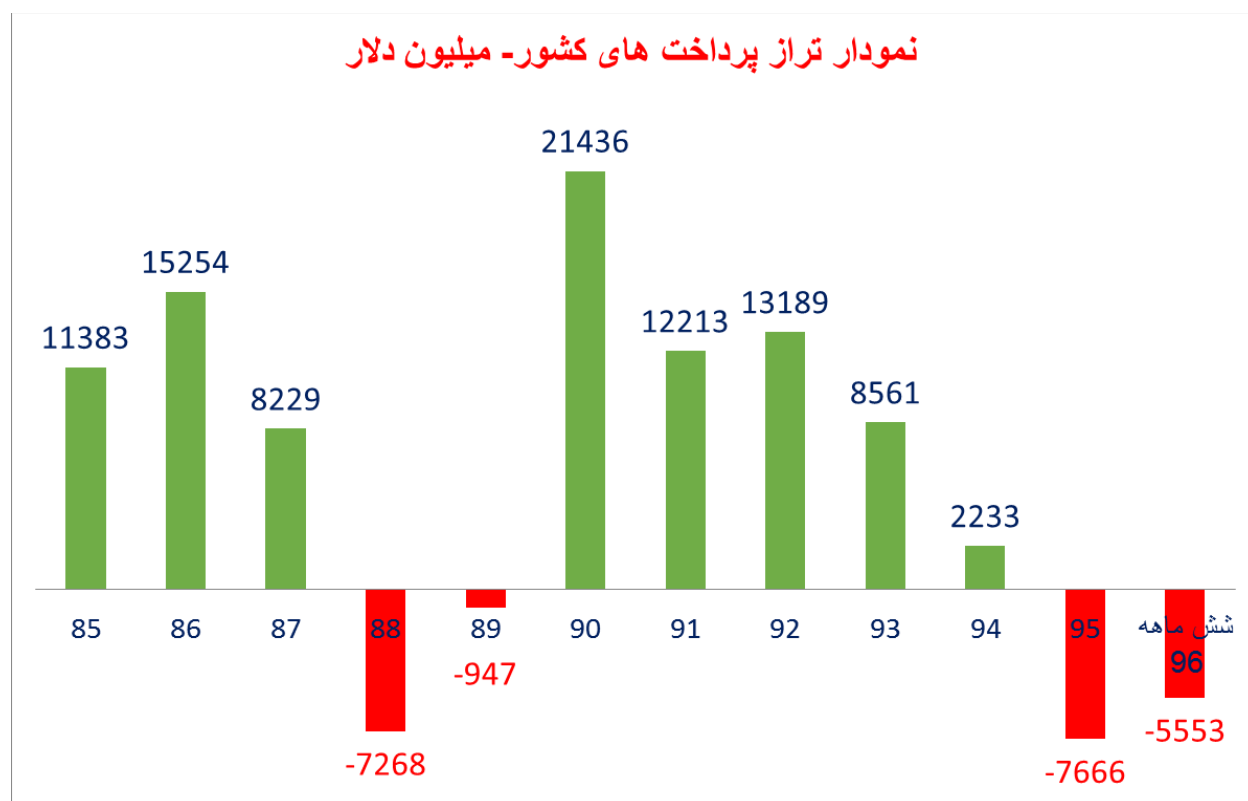
از سال ۸۵ تا نیمه اول سال ۹۶ تراز حساب سرمایه مجموعاً حدود ۱۲۳ میلیارد دلار منفی بوده است و در شرایطی که کشور به ایجاد اشتغال و سرمایه گذاری نیاز مبرم دارد بطور متوسط سالی ۱۰ میلیارد دلار از ایران خارج شده است.

همچنین افزایش مسافرت های زیارتی ، توریستی و تجارت چمدانی باعث شده که تراز حساب خدمات نیز که عمدتاً گردشگری هست بیش از ۹۰ میلیارد دلار منفی گردیده است



طی دوره مربوطه حدود ۶۵ میلیارد دلار اشتباهات و از قلم افتادگی است که احتمالاً مربوط به خرید دلار توسط مردم و یا واردات قاچاق و غیر مجاز کالاها می باشد.

خروج سرمایه به همراه تراز منفی خدمات در دو سال اخیر بقدری شدید بوده است که موازنه پرداخت ها در سال های ۹۵ و ۹۶ نیز منفی گردیده است



نوسانات بازار ارز و طلا در سه ماه اخیر در واقع پژواک خروج سرمایه و موازنه منفی پرداخت ها در کشور می باشد.

افزایش شدید ارز می تواند در برنامه ریزی سیاست های اقتصادی میان مدت و بلند مدت و تصمیم گیری برای سرمایه گذاری در کشور اخلاص ایجاد کند .

افزایش شدید ارز همچنین می تواند تورم را افزایش و درآمدهای خانوار ها را نیز کاهش دهد و منجر به تعمیق بیشتر رکود در اقتصاد کشور گردد.

سرمایه گذاری اندک و کیفیت پایین محصولات صنعتی باعث شده علیرغم تنزل ارزش ریال به یک پنجم طی سال های ۹۰ الی ۹۶ صادرات صنعتی تغییرات قابل توجهی نکند .

تصمیم اخیر دولت مبنی بر یکسان سازی نرخ دلار در محدوده ۴۲۰۰ تومان می تواند یک اقدام مناسب در جهت توسعه اقتصادی کشور باشد مشروط بر اینکه:

بانک مرکزی صادرکنندگان را متعهد نماید ارز حاصل از صادرات را برگردانند به گونه ای که خروج سرمایه از کشور به حداقل برسد و تامین ارز برای قاچاق کالاها و واردات غیر مجاز به صورت جدی کاهش یابد.

همچنین تجار و تولید کنندگان اطمینان داشته باشند که ارز مورد نیاز جهت واردات کالاهای اساسی ، واردات مواد اولیه ، واردات ماشین الات طرح های توسعه ، واردات کالاهای سرمایه ای مانند هواپیما و لکوموتیو و ارز دانشجویی با اطمینان تامین می شود بانک مرکزی جهت کنترل التهاب بازار ارز در ماه های اخیر تصمیماتی اتخاذ نمود که پیامد های منفی قابل توجهی بر بازار سرمایه داشت

مجوزانتشار گواهی سپرده ۲۰ % به بانک ها در اسفند ماه منجر به جذب ۲۴۳ هزار میلیارد از منابع کوتاه مدت و بلند مدت بانک ها شد و در مجموع p/e بدون ریسک بازار را ۱/۳ واحد کاهش داد همچنین انتشار ۳۰ هزار میلیارد تومان اوراق خزانه و مشارکت در اسفند ماه سال ۹۶ نیز نرخ بهره اوراق خزانه در بازار بدهی را از ۱۶ درصد به ۲۴ درصد افزایش داد

پیش فروش سکه نیز بازده انتظاری بازار را مجددا افزایش داد و نقدینگی قابل توجهی را حدود ۲۸۰۰ میلیارد تومان جذب نمود.

هر چند که نوسانات بازار ارز و کنترل التهابات آن بر بازار سرمایه اثر منفی گذاشت ولی تصمیم جدید بانک مرکزی در یکسان سازی نرخ ارز در محدوده ۴۲۰۰ تومان و متعهد سازی صادرکنندگان به بازگشت ارز به همراه ممنوع کردن معاملات ارز در صرافی ها و محدودسازی ارز مسافری و افزایش عوارض خروجی مجددا منجر به بازگشت ثبات به بازار ارز و کنترل تورم خواهد شد.

تصمیم اخیر بانک مرکزی از آنجا که منجر به بازگشت ثبات و کنترل تورم و هدایت مجدد جریان نقدینگی به سمت فعالیت های مولد در کشور می شود تاثیر مثبت مناسبی بر بازار سرمایه و بهبود نسبت p/e آن خواهد گذاشت.

همچنین تاثیر تصمیم یکسان سازی نرخ دلار در محدوده ۴۲۰۰ تومان بر سود آوری صنایع مختلف در بازار سرمایه متفاوت خواهد بود.

میانگین نرخ دلار آزاد سایت سنا در نه ماهه اول سال ۹۶ حدود ۳۸۸۰ تومان و در سه ماهه چهارم سال ۹۶ حدود ۴۴۶۰ تومان بوده است لذا میانگین نرخ دلار در ۱۲ ماهه سال ۹۶ حدود ۴۰۲۵ تومان بوده است.

یکسان سازی نرخ ارز در محدوده ۴۲۰۰ تومان نشان می دهد که بانک مرکزی نرخ فروش ارز توسط شرکت های صادرات محور در سال ۹۷ حدود ۵ درصد بالاتر از میانگین سال ۹۶ در نظر گرفته است.

بنابر این اگر میانگین نرخ فروش جهانی محصولات شرکت های معدنی و فلزی صادرات محور مانند گروه فولاد ، مس ، روی و سنگ آهنی ها در سال ۹۷ بیشتر از میانگین نرخ فروش محصولات در سال ۹۶ باشد این شرکت ها با بهبود سود آوری در سال جدید مواجه خواهند شد.

میانگین قیمت فروش مس ، روی و بیلت در بازار های جهانی در سال ۹۶ به ترتیب در حدود ۶۶۰۰ دلار ، ۳۰۰۰ دلار و ۴۳۱ دلار بوده است و قیمت های فعلی بازار های جهانی از میانگین فروش آنها در سال ۹۶ بالاتر است.

تاثیر یکسان سازی نرخ ارز مبادله ای و آزاد برای شرکت های پتروشیمی کمی متفاوت تر خواهد بود زیرا میانگین نرخ ارز مبادله ای در سال ۹۶ که مبنای محاسبه خوراک گاز و مایع آنها بوده است حدود ۳۵۰۰ تومان بوده که با یکسان سازی نرخ ارز به ۴۲۰۰ تومان ، حدود ۷۰۰ تومان افزایش یافته است.

افزایش ۲۰ درصدی دلار مبادله منجر به افزایش هزینه ۲۰ درصدی خوراک و سوخت شرکت های پتروشیمی خواهد شد

تاثیر این یکسان سازی نرخ ارز برای شرکت های پتروشیمی با خوراک گاز مانند تولید کنندگان متانول ، اوره و الفین های با خوراک گاز اتان که حاشیه سود بالا دارند کمتر و برای شرکت های پتروشیمی خوراک مایع مانند پتروشیمی اراک ، پتروشیمی تبریز و تولید کنندگان روغن های صنعتی که حاشیه سود پایین تری دارند بیشتر خواهد بود.

بدیهی است که اگر میانگین نرخ جهانی فروش محصولات شرکت های پتروشیمی در سال ۹۷ بیشتر از سال ۹۶ باشد بخشی از تاثیر منفی افزایش نرخ ارز خوراک آنها خنثی خواهد شد

میانگین قیمت جهانی متانول تحویل بنادر چین ، اوره و پلی اتیلن سبک تحویل بنادر خاورمیانه در سال ۹۶ به ترتیب ۳۳۱ دلار، ۲۱۷ دلار و ۱۱۸۵ دلار بوده است و قیمت های فعلی این محصولات بالاتر از میانگین قیمت های سال ۹۶ است

یکسان سازی نرخ دلار و افزایش دلار مبادله ای برسود آوری شرکت های دارویی تاثیر منفی خواهد گذاشت ولی یارانه ۴۰۰ تومانی که دولت برای هر دلار خرید مواد اولیه به این شرکت ها می دهد منجر به کاهش تاثیر منفی آن می گردد

تصمیم جدید بانک مرکزی از منظر تقویت ثبات در اقتصاد کشور ، هدایت منابع به سمت تولید و کنترل تورم بر سایر گروه های خدماتی و صنعتی مثبت خواهد بود.

در حال حاضر نسبت قیمت به درآمد چهار فصل گذشته بازار حدود ۶/۶ است و با عنایت به اینکه شرکت های مورد توجه فعالان بازار سرمایه عمدتاً P/E پایین تر از میانگین P/E بازار دارند و مجامع سالیانه آنها نیز در پیش است انتظار داریم همراه با شفاف سازی بیشتر تصمیمات بانک مرکزی و پایداری آن ، مجدد رونق به بازار سرمایه برگردد.