

تأثیرات متقابل ارز و بورس بر یکدیگر را بررسی کرد

## تأثیر نرخ ارز بر ارزش سهام صادراتی‌ها



طرح آیدافرنیدی

سهند ایناتلو  
editor@smtnews.ir

### انتخابات امریکا و استراتژی سرمایه‌گذاری



فرهاد اسماعیل‌زاده  
کارشناس بازار سرمایه

این روزها گفت‌وگو درباره انتخابات آمریکا در محافل ایرانی، زیاد است و از تأثیرات آن بر اقتصاد ایران بسیار صحبت می‌شود. بازارها در مرحله تصمیم‌گیری بزرگی هستند، چراکه انتخاب این یا آن، ظاهراً سرنوشت بازار را متحول خواهد کرد. چرا انتخابات آمریکا مهم است؟ بیشتر فعالان اقتصادی و سیاسی، انتخاب بایدن را عاملی بر کاهش تحریم‌ها و ایجاد توافقات می‌دانند که می‌تواند موجب کاهش قیمت دلار در کشور شود. در مقابل ترامپ را عامل فشار بیشتر بر اقتصاد ایران می‌دانند. در نقد این گزاره، باید بدانیم که استراتژی کشورهای توسعه‌یافته، با انتخاب اشخاص تغییر چندانی ندارد و فقط شیوه اجرای آن متفاوت است. پس ترامپ یا بایدن در روند تحریم و توافق، استقلال خاصی از خود ندارند. از سوی دیگر، ملاک تصمیم‌گیری، شناخت مسئولان ایرانی نسبت به فضای روابط بین‌الملل است که به نظر، آشنایی بیشتری با امریکای ترامپی دارند تا امریکای بایدنی. با این فرضیات، اگر استراتژی بلندمدت امریکا، بر توافق باشد، امریکای ترامپی، سریع‌تر و سریع‌تر قابل مذاکره است، چون امریکای بایدنی، نیاز به استقرار در یکی دو سال اول بعد انتخابات داشته و مسئولان ایرانی بعد از دوسال، تازه شروع به مذاکره خواهند کرد و روند می‌تواند کاملاً پیچیده و زمانبر باشد.

یکی از عوامل مؤثر بر اقتصاد ایران، قیمت دلار است. لازم است بدانیم نرخ دلار آمریکا در هر کشوری، برآیندی از نرخ رشد اقتصادی، بهره‌وری نیروی کار، نرخ تولید ناخالص داخلی، تراز تجاری، بودجه‌بندی و کسری بودجه، نقدینگی، نرخ بهره، تورم و... در آن کشور نسبت به امریکاست. پس اینکه فکر کنیم با امریکا توافق کنیم و نرخ واقعی دلار و کالاها کاهش می‌شود، یک نوع دیدگاه کوتاه‌مدت و روانی است. این حالت در کوتاه‌مدت ممکن است، اما در میان‌مدت و بلندمدت تغییرات خاصی نخواهیم داشت، مگر اینکه در پارامترهای بنیادی مؤثر بر نرخ ارز تغییرات ملموسی داشته باشیم. از سوی دیگر هم باید بدانیم که لزوماً قیمت فعلی دلار بازار، نرخ واقعی دلار نبوده و به نظر نویسنده در بازار بیش از ارزش واقعی، قیمت‌گذاری شده است.

حلال بهترین تصمیم سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران، چه می‌تواند باشد؟ سید سرمایه‌گذاری ایرانیان معمولاً از دلار، طلا و سکه، خودرو، مسکن، اوراق با درآمد ثابت یا سپرده‌گذاری در بانک، کالا، بازار سرمایه و سهام تشکیل می‌شود. به نظر نویسنده، ارزش واقعی دلار بین ۲۰ تا ۲۵ هزار تومان است. پس توصیه می‌شود در حوزه‌هایی سرمایه‌گذاری کنید که با نرخ واقعی دلار یا کمتر از آن ارزش گذاری می‌شوند. توجه داشته این توصیه‌ها برای ۶ ماه تا یک سال اعتبار دارند.

راهکارهای قابل اجرا در حوزه‌های سرمایه‌گذاری ایران: - با توجه به قیمت دلار، کاهش سرمایه‌گذاری در این بخش، می‌تواند موجب کاهش ریسک و بهینه‌تر کردن سبد دارایی افراد شود.

- با توجه به نرخ‌گذاری‌های حبابی شدید در طلا و سکه متأثر از دلار و انس جهانی، خروج بخش اعظمی از سرمایه از این حوزه، می‌تواند موجب بهینه‌تر شدن سبد دارایی افراد شود.

- در زمینه خودرو و مسکن، خروج از این بازار، به‌عنوان سرمایه‌گذاری، گزینه مطلوب‌تری بوده و مخاطرات خاص سبد سرمایه‌گذاری اشخاص، کاهش شدیدی می‌تواند داشته باشد. گفتنی است که خودرو مورد نیاز و مسکنی که در آن زندگی می‌کنیم، از این قاعده مستثنا هستند و اکیداً نوسان‌گیری روی آنها را منع می‌کنیم.

- با توجه به تورم فعلی و نرخ‌های سوسد سپرده، نگهداری ریالی سرمایه به صورت سپرده بانکی یا اوراق با درآمد ثابت هم توصیه نمی‌شود.

- در بحث کالا، متخصصان و فعالان هر حوزه، حواسشان به نرخ مؤثر دلار بر نرخ‌گذاری کالا و مواد اولیه‌شان باشد. اگر از قانون کلی و اولیه که گفته شد، تبعیت می‌کند، به دارایی‌شان تغییرات اعمال نکنند، اما اگر با نرخ بالاتر از نرخ واقعی دلار، قیمت‌گذاری می‌شود، تا حد امکان سطح موجودی اطمینان و موجودی انبار را کاهش دهند.

- در انتها نیز به مبحث بازار سرمایه می‌رسیم. پس از انتخابات امریکا چنانچه توافقی حاصل شود، نتایج ناشی از آن با نتایج ناشی از برجام متفاوت خواهد بود، چون با ریزش‌های اخیر قیمتی، بورس به‌دنبال P/E صعودی‌تر و بالاتر می‌رود، میحت سرمایه‌گذاری خارجی در ایران جدی‌تر می‌شود، طرح‌های توسعه‌ای که نهایی نشده، می‌توانند با واردات تجهیزات، تکمیل شوند، نوسازی صنایع و افزایش بهره‌وری در دستور کار قرار می‌گیرد، شرکت‌هایی که با ظرفیت عملی پایین‌تر از ظرفیت اسمی در شرایط تحریمی تولید می‌کنند به‌دنبال تکمیل ظرفیت می‌روند. از سوی دیگر هم باید بدانیم که برخی سهم‌ها و تولیدات صنایع بورسی، با نرخ واقعی دلار ارزش‌گذاری و قیمت‌گذاری شده است.

نتیجه‌گیری نهایی اینکه هر چه از سرمایه‌گذاری در بخش‌های گوناگون کاسته‌ایم، نیاز است سرمایه‌گذاری در بخش سهام را افزایش دهیم، چون اگر انتظارات انتخاباتی امریکا و توافق برآورده شود، انتخاب بایدن و دلار کاهش می‌شود، این بخش کمترین ضربه را می‌پذیرد و اگر توافقی رخ ندهد، هر بخشی که با نرخ واقعی دلار ارزش‌گذاری شده، مستعد رشد مطلوب‌تر و سوددهی‌تری خواهد بود.

کارشناسان بازار سرمایه همواره به تأثیر نرخ ارز بر وضعیت بورس اشاره کرده و افزایش نرخ ارز را یکی از عوامل رشد نرخ سهام در بازار بورس و اوراق بهادار معرفی می‌کنند. به‌عبارتی می‌توان گفت وقتی ارز در ایران گران می‌شود (ارزش ریال کمتر می‌شود) برخی سهامداران و همچنین شرکت‌های صادرات‌محور حاضر در بورس کالا خوشحال‌تر می‌شوند یا به قول تحلیلگران بورسی در بازار آشنابازی به راه می‌افتد. اما برخی از کارشناسان این حوزه معتقدند با وجود افزایش بی‌سابقه نرخ ارز و رکوردشکنی دلار در بازار آزاد، بورس همچنان در حال ریزش و نوسان در کانال یک و نیم میلیون واحدی است. این عده از کارشناسان دلیل وقوع این اتفاق را بالاترین‌فای بازار و روشن نبودن چشم‌انداز بورس می‌دانند و معتقدند قانون تأثیرگذاری نرخ ارز بر نرخ سهام در وضعیتی حاکم است که شرایط در بورس عادی باشد اما درحال حاضر تا انتخابات امریکا نمی‌توان انتظار داشت بازار سرمایه طبق رویه قبلی و عادی خودش پیش برود.

### بی‌اعتمادی برای بورس سم است

بازار بورس و اوراق بهادار تهران را داشته باشیم.

#### نوسان نرخ ارز، بورس را بی‌ثبات کرده است

این کارشناس اقتصاد با اشاره به تأثیر نرخ ارز بر بازار بورس، یادآور شد: این نکته را نیز نباید فراموش کرد که نوسانات اخیر در بازار بورس تهران، به‌دنبال نوساناتی ایجادشده که در بازار ارز شاهد هستیم. در نتیجه معتقدم اگر بازار ارز به هر نحوی به ثبات برسد می‌توانیم شاهد تثبیت بورس هم باشیم. وی افزود: به جرأت می‌توان گفت یکی از عوامل مخربی که باعث بروز مشکلات زیادی در حوزه‌های گوناگون اقتصادی شده، بی‌ثباتی در بخش‌های مختلف مانند بورس و ارز است. طبیعتاً بسیاری از سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی در بازارهای مالی در صورتی که ثبات مالی در این حوزه‌ها حاکم شود، قطعاً بخش عمده‌ای از دارایی‌های خود را به سمت این بازارها خواهند برد. مهدیانی در ادامه بیان کرد: با این عمل، علاوه بر ثبات بازار، نسبت سودآوری سرمایه‌گذاران

در بازه‌های زمانی معقول نیز، با اطمینان بیشتری انجام خواهد شد و این فرآیند قطعاً منجر به رونق اقتصادی در کشور می‌شود.

هرچند این فرآیند نیاز به برنامه‌ریزی‌های دقیق و هدفمند دارد که در بلندمدت به نتیجه خواهد رسید. او یادآور شد: البته نباید از هیجاناتی که دولتمردان به اقتصاد کشور وارد می‌کنند نیز غافل شد، این هیجانات (مانند وعده‌های بورس امن) باعث ورود حجم نقدینگی زیاد به بورس تهران و عملاً منجر به تشدید فضای هیجانی در این بازار نامن شد. نتیجه تشدید این هیجانات نیز ضرر و زیان سنگینی است که تا به حال سهامداران خرد و کلان متحمل شده‌اند.

#### سلب اعتماد سهامداران

این کارشناس مسائل اقتصادی با یادآوری تأثیرات منفی بی‌اعتمادی بر شرایط اقتصادی و فضای حاکم بر بورس تهران، عنوان کرد: از سویی هم می‌توان گفت که شاید سلب اعتماد علاقه‌مندان به سرمایه‌گذاری در بازار سهام، باعث رونق نیافتن بورس در کوتاه‌مدت شود. به همین دلیل نمی‌توان

### تأثیرپذیری بازار بورس از قیمت ارز



معصومه آقاپور علیشاهی، نماینده پیشین مجلس شورای اسلامی و کارشناس مسائل اقتصادی درباره تأثیرپذیری بازار بورس از قیمت ارز به **سهند** گفت: درباره ارز فقط یک عامل نیست که باعث تغییر قیمت می‌شود. عوامل و شاخصه‌های متعددی وجود دارد که می‌تواند این مسئله را تحت‌تأثیر قرار دهد. وی با اشاره به عوامل روانی در بازارهای گوناگون

داخلی عنوان کرد: به‌ویژه در ایران که عوامل روانی هم جزو شاخصه‌های مؤثر در قیمت ارز است، نمی‌توان با قطعیت از اثرگذاری مولفات اقتصادی روی یکدیگر سخن گفت.

نماینده پیشین مردم ششمین در مجلس دهم به **سهند**

اظهار کرد: قاعدتاً در شرایط فعلی با این تحریم‌های ناجوانمردانه و شرایط نامطلوبی که در سیستم بانکی ایجاد شده، ما دسترسی بسیار کمتری به منابع ارزی‌مان خواهیم داشت که در نتیجه با کمبود تغذیه ارز در کشور مواجه هستیم. متأسفانه این شرایط برای ما قابل‌پیش‌بینی بوده و باید پیش‌تر برای چنین شرایطی برنامه‌ریزی می‌کردیم تا در این مقیاس به مشکل برخوردیم. آقاپور علیشاهی با انتقاد از شعارزدگی مسئولان بیان کرد: اعتقاد من بر این است که همه مسئولان کشور سعی کنند تا در گام نخست دست از شعارزدگی بردارند. مقامات باید بدانند که مردم محرم‌اسرار هستند و نباید مسائل را از مردم پنهان کنند، ما باید به مردم اعتماد کنیم چراکه مردم بسیار بهتر و بیشتر از سطح انتظار ما مسائل را درک می‌کنند و شفاف‌سازی در حوزه‌های گوناگون اقتصادی مانند بازار سرمایه به ما کمک خواهد کرد. نماینده ادوار مجلس شورای اسلامی خطاب به مسئولان،

### بالاترین هستیم!



حمیده صادقی، کارشناس ارشد بازار سرمایه در گفت‌وگویی که با **سهند** داشت، ضمن اشاره به ریزش‌های اخیر در بازار بورس، بالاترین‌فای را علت اصلی این مسئله دانست و عنوان کرد: آنچه این روزها در بازار بورس تهران و در محدوده کانال ۱.۵ میلیون واحدی شاخص کل در حال دادن است، به‌دلیل ترس از ریزش مجدد بازار نیست، بلکه یک بالاترین‌فای واضح و آشکار در کل ارکان سیاست و اقتصاد ما بوده که منجر به این اتفاق شده است. وی در ادامه با

اشاره به انتخابات ریاست جمهوری در ایالات متحده، اظهار کرد: متأسفانه بسیاری از مسئولان و کارشناسان و حتی مردم عادی هم بسیاری از تصمیم‌های اساسی و انتظارات مهم را به

#### انتخابات امریکا و تأثیر بر بازار ارز و طلا

صادقی با اشاره به پیروزی بایدن یا ترامپ در رقابت‌های انتخاباتی امریکا، به **سهند** گفت:

البته پیروزی دونالد ترامپ یا جو بایدن تأثیر چندانی بر شرایط اقتصادی ما نخواهد داشت و در عمل تغییر چندانی برای ما و معیشت مردم ایجاد نخواهند کرد. اما نتیجه هر چه باشد در نهایت به لحاظ روانی و فشارسازی رسانه‌ای و تبلیغاتی، تأثیر قابل‌توجهی بر بازارهای ارز و طلا خواهد داشت. کارشناس ارشد بازار سرمایه در ادامه افزود: در واقع همین بالاترین‌فای و ادامه تحریم‌ها در صورت ابقای ترامپ یا بازگشت احتمالی دولت امریکا به برجام در صورت ورود بایدن به کاخ سفید، باعث شده تصمیم‌گیری درست برای سرمایه‌گذاری بلندمدت، این روزها کمی دشوارتر از ماه‌های قبل باشد و احتمالاً همین شرایط تا اعلام نتایج رقابت‌های انتخاباتی در ایالات متحده ادامه خواهد داشت.

#### تکلیف بورس چیست؟

وی در پایان شرایط بازار بورس تهران تا زمان مشخص شدن پیروز کارزار انتخاباتی در ایالات متحده یادآور شد: از سویی هم می‌توان گفت بازار به اندازه کافی و البته بسیار قابل‌توجه ریزش کرده و ظرفیت افت بازار سهام تهران به نسبت ماه‌های قبل بسیار کاهش یافته است. اما با این شرایط برآهنگ و بالاترین‌فای حال حاضر اقتصادی در کشور، می‌توان انتظار داشت تا مشخص شدن نتیجه انتخابات امریکا، شاهد روندی خنثی و گاه نوسانی در محدوده‌های کنونی باشیم.

### تزریق ارز به بازار سرمایه

است و فقط به توافق و حل ابهام و وعده‌های هر هفته‌ای برای انتقال منابع بسنده کردند.

بر این اساس، به مجوزی که از گذشته برای سرمایه‌گذاری صندوق در بازار سرمایه وجود داشته، اشاره شده بود اما ابعاد آن مشخص نشد. به هر حال موضوع در ابهام پیش رفت تا اینکه صندوق توسعه ملی اعلام کرد، آماده همکاری برای انتقال منابع به بورس است. چندی قبل هم پورمحمدی، معاون اقتصادی سازمان برنامه و بودجه، گفت که ابهاماتی درباره منابع وجود داشته که در جلسه هیات امنای صندوق توسعه ملی مطرح و برطرف شده است.

#### خط قرمز تزریق ارز

اما نکته دیگر این است که اگر منابع ریالی صندوق توسعه ملی پاسخگوی نیاز بازار سرمایه در حد تعیین شده نباشد، ممکن است پای منابع ارزی صندوق به میان آید که این در مرحله نخست نیاز به مجوز داشته داشته و بعد باید بانک مرکزی منابع

ارزی صندوق را به ریال تبدیل کرده و در اختیار بازار سرمایه قرار دهد.

به نظر نمی‌رسد با توجه به حواشی که طی مدت اخیر درباره تبدیل منابع ارزی صندوق توسعه ملی وجود داشته، این‌روال در زمینه تزریق به بورس عملیاتی شود. به هر صورت، زمانی که منابع صندوق توسعه ملی در دسترس نیست هرگونه الزامی برای تبدیل منابع آن به ریال به نوعی استقراض از بانک مرکزی خواهد بود که از عوامل افزایش پایه پولی و به‌دنبال آن رشد تورم است.

موضوعی که چندی پیش رئیس کل بانک مرکزی، درباره ماجرای کسری بودجه دولت به آن اشاره کرده و گفته بود زمانی که دولت طبق مصوبه قانونی بخشی از منابع صندوق توسعه ملی را به ریال تبدیل کرد تا در بودجه مورد استفاده قرار دهد، عاملی برای افزایش پایه پولی و به‌دنبال آن افزایش تورم در ماه‌های بعد شده بود.

### سخن پایانی

مسئولان حدود دو ماه قبل وعده ایجاد صندوقی برای تثبیت بازار بورس را داده بودند که قرار بود با یک درصد از منابع موجود در صندوق توسعه ملی انجام شود اما فعلاً چنین اتفاقی روی نداده و هنوز ارزی از این صندوق به بازار تزریق نشده است. با توجه به این شرایط، به نظر نمی‌رسد احتمالی برای تزریق منابع ارزی صندوق توسعه ملی به بازار سرمایه وجود داشته باشد و از سوی دیگر هم مشخص نیست منابع ریالی آن چه مقدار بوده و آیا یک درصد آن پاسخگوی نیازهای بازار بورس تهران خواهد بود. با وجود اینکه بیش از دو ماه از این وعده مقامات اقتصادی و همچنین نمایندگان مجلس می‌گذرد اما تاکنون مسئولان از هرگونه توضیحی در این زمینه خودداری کرده و ماجرا را در هاله‌ای از ابهام نگه داشته‌اند.



### هیجانات بازار باعث ورود حجم زیاد نقدینگی به بورس تهران و عملاً منجر به تشدید فضای هیجانی در این بازار نامن شد