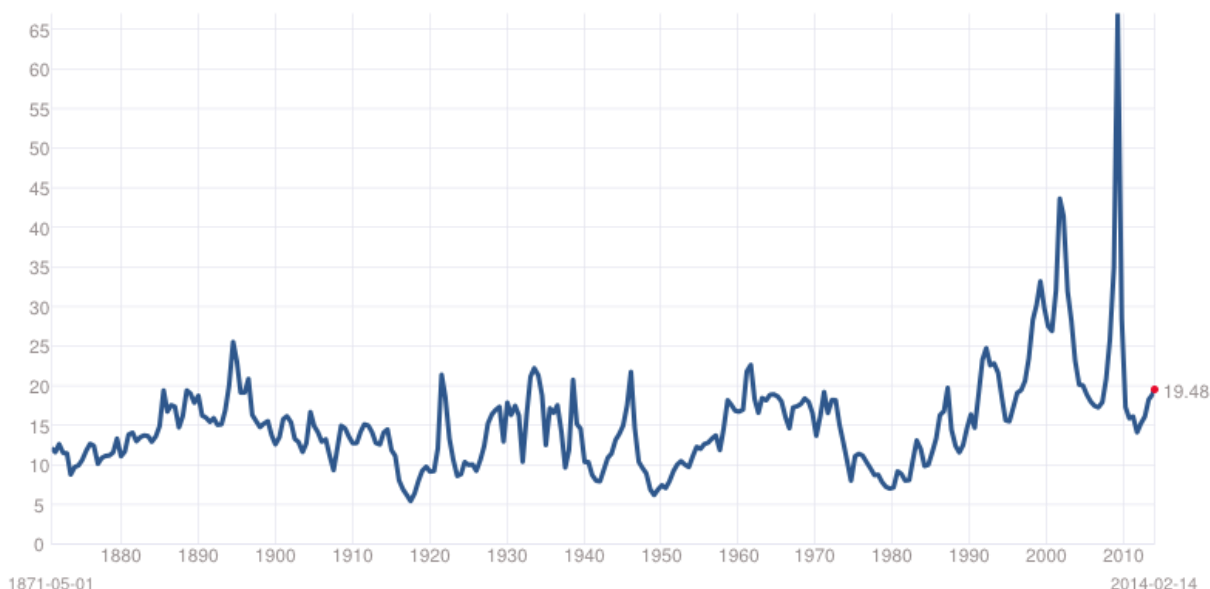


آقای وزیر بازار حبابی نبود

دکتر احمد پویان فر - کارشناس بازار سرمایه - ۹۲/۱۱/۲۶

وزیر محترم اقتصاد در جلسه مورخ ۹۲/۱۱/۲۶ با فعالان بازار سرمایه عنوان نمود که "افزایش قیمت ها حباب گونه بود و به همین دلیل دولت تصمیم گرفت در جهت پیشگیری از تبعات احتمالی آن ورود پیدا کند" وی همچنین عنوان نمود که "با عرضه سهام خرد در بازار جلوی رشد بی رویه افزایش قیمت گرفته شد". سئوالی که مطرح می شود این است که وزیری که خود همواره در مصاحبه های خود به مکانیسم بازار اعتقاد داشته و دولتی که شفافیت و اطلاع رسانی را سرلوحه تعامل با مردم خود قرار داده چگونه و با کدام تحلیل علمی و کجا به این نتیجه می رسد که در بورس حباب شکل گرفته است؟ بنده در مقاله مورخ ۲۷ دی ماه خود که در سایت بورس ۲۴ چاپ گردید، به صورت علمی نشان دادم که نه تنها قیمت ها حبابی نیست بلکه جهت رسیدن به تعادل می بایست شاهد افزایش آنها نیز باید باشیم. اینجانب آمادگی آنرا دارم که در این خصوص با نمایندگان محترم وزیر اقتصاد مناظره نمایم که در مقطع شاخص ۹۰۰۰۰ عددی، قیمت ها حبابی نبوده اند. تا آنجا که تجربه ۲۰ ساله و همچنین مطالعات اینجانب در خصوص بازارهای مالی نشان می دهد در هیچ کجای دنیا بدلیل رشد ۴۰ درصدی نسبت PE بازار، آنهم بدلیل متغیرهای بنیادی (رشد بالای ۵۰٪ سودآوری شرکتها و ۳۰۰ درصدی ارزش جایگزینی شان) نظر به حبابی بودن بازار نمی دهند. در بسیاری از اقتصادها حتی اقتصادهای پیشرفته، نسبت PE بازار هر سال براحتی ۵۰٪ افت یا رشد می کند بدون اینکه نگرانی ای در بازار ایجاد شود. بدین منظور در نمودار زیر روند نسبت PE بازار سهام آمریکا در طی ۱۴۴ سال اخیر آورده شده است.

۱۵



در طی دوره فوق میانگین نسبت PE برابر با ۱۵.۵ حداقل آن ۵.۳۱ (دسامبر ۱۹۱۷) و حداکثر آن ۱۲۴ (می ۲۰۰۹) بوده است. در طی دوره مذکور انحراف معیار سالانه نسبت PE برابر با ۵ بوده است (با عدم لحاظ مقدار PE در سال ۲۰۰۹). یعنی بطور متوسط ۳۲٪ تغییر سالانه در نسبت PE بازار. چنانچه آماره های فوق را برای ۳۰ سال اخیر محاسبه نمائیم به مراتب شاهد نوسان بیشتری خواهیم بود. در سایر بازارها شدت نوسان نسبت PE بازار بسیار بیشتر از بازار سهام امریکاست. به عنوان مثال در طی سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۹ میانگین نسبت PE بورس استانبول ۳۴ و انحراف معیار سالانه آن ۹۳ بوده است.

به جرات می توان اظهار نمود که قبل از آنکه عرضه سهام خرد توسط دولت منجر به افت بازار شود اطلاع از نیت وزیر محترم اقتصاد منجر به افت بازار شده است. اظهارات رئیس کل بانک مرکزی را در خصوص نرخ برابری ریال با دلار هنوز از یاد نبرده ایم. حتی چنانکه دولت در خصوص نرخ ارزی مداخله ای نمی کرد همان اظهارات رئیس کل بانک مرکزی کافی بود که دلار برای یک دوره طولانی مدت از یک نرخ پائین تر نیاید. در خصوص بازار سهام نیز باید انتظار داشت که حداقل در میان مدت بدلیل خروج نقدینگی و تعدیل انتظارات سرمایه گذاران (بی اعتمادی) با توجه به اظهارات وزیر محترم اقتصاد رشد بازار متوقف و یا حتی کاهشی باشد.