



چگونه بحران بازار سهام به سایر بخش‌ها نفوذ کرد؟

افزایش قیمت سهام (بالا تر از ارزش ذاتی تولید)، از طریق تأثیر بر ثروت و انتظارات در جامعه منجر به افزایش قیمت در سایر کالاها و خدمات می‌شود و بر افزایش حجم نقدینگی نیز اثرگذار است. امروزه بسیاری از صاحبان بر این عقیده‌اند که افزایش ارزش ریالی سهام، (بالا تر از ارزش ذاتی)، منجر به رشد درونزای تورم در تمامی بخش‌های اقتصادی خواهد شد.

هنگامی که ارزش یک دارایی (مانند سهام) افزایش می‌یابد از طریق اثرگذاری بر ثروت خانوارها، بر تقاضای افراد برای دیگر کالاها اثرگذار خواهد بود. در واقع افراد پس از افزایش ارزش سهام خود، با فروش بخشی از آن اقدام به تهیه دیگر مایحتاج مورد نیاز خود خواهند کرد. همچنین افراد در پی انتقال بخشی از ثروت به وجود آمده به دیگر دارایی‌ها خواهند رفت.

این امر منجر به ایجاد تقاضا در بازارهای موازی و افزایش قیمت در این بازارها خواهد شد.

از طرفی، بازدهی به وجود آمده در بازار سهام به وسیله ایجاد انتظارات، افراد را به اخذ وام و سرمایه‌گذاری بیشتر در این بخش از اقتصاد ترغیب می‌کند که خود باعث ورود نقدینگی به این بازار و افزایش تقاضا و در نهایت ایجاد اثر تورمی ثانویه خواهد شد.

با توجه به توضیحات ذکر شده، افزایش قیمت سهام (بالا تر از ارزش ذاتی تولید) می‌تواند از طریق ایجاد تقاضا در دیگر بازارها، به افزایش قیمت تولیدات و دارایی شرکت‌ها، (و در نهایت به افزایش ارزش کل شرکت‌ها) منجر شود. افزایش قیمت سهام همچنین از طریق ایجاد انگیزه سرمایه‌گذاری در قیمت (ونه بازدهی) سهام، به ایجاد تقاضای کاذب در خود بازار سهام و ایجاد چرخه تورمی در اقتصاد کشور منجر خواهد شد.

نکته قابل توجه در مورد اثرات به وجود آمده از منشأ حباب قیمتی در بازار سهام، تأثیر افزایش قیمت سهام بر

خریده‌های اعتباری و اعطای تسهیلات ممکن می‌شود.

در ساز و کار خرید اعتباری، کارگزاری‌ها با وثیقه گذاشتن سهام افراد، به اعطای اعتبار به آنها برای خرید مجدد سهام اقدام می‌کنند. در سال ۹۱ در نتیجه اعطای مبالغ بالای اعتبارات از طرف کارگزاری‌ها، سازمان بورس برای کاهش ریسک اعتباری شرکت‌های کارگزاری، قوانینی را در جهت کنترل اعتباردهی تنظیم نمود. این قوانین که در ۱۸ ماده و ۱۰ تبصره ابلاغ شده بود سقف اعتبار دهی کارگزاری‌ها به هر کد معاملاتی را کاهش داد.

هیأت مدیره بورس اوراق بهادار در توجیه ایجاد محدودیت‌های جدید برای پرداخت‌های اعتباری به رشد چشمگیر خرید و فروش‌های اعتباری اشاره کرد که نشان از درجه اهمیت این موضوع در معاملات آن زمان دارد. متأسفانه به دلیل عدم ارائه عمومی صورت‌های مالی کارگزاری‌ها، اطلاع دقیقی در مورد میزان تقاضای به وجود آمده از طرف خریده‌های اعتباری (در سال‌های ۹۸ و ۹۹) در دسترس نیست؛ اما به نظر می‌رسد امروزه با افزایش تعداد کدهای معاملاتی موجود در بازار، مجموع اعتبارات اعطا شده به ارقام قابل توجهی رسیده باشد.

از این منظر، افزایش ارزش سهام به معنای افزایش منابع موجود برای اخذ اعتبارات، به منظور معاملات آتی در بازار می‌باشد. به این صورت که افراد با افزایش قیمت سهام‌شان می‌توانند با به وثیقه گذاشتن آنها، اعتبارات بیشتر از کارگزاری‌ها دریافت کنند.

همان طور که در جدول توضیح داده شد، ارزش جاری بازار سهام به بالاتر از تولید ناخالص داخلی کشور رسیده بود که این امر اقتصاد کشور را به سمت بن‌بست کشاند. به این صورت که فروش سهام توسط صاحبان سهام به طور مستقیم بر نقدینگی و تورم اثرگذار خواهد بود و کاهش قیمت سهام نیز از طرق مختلف، از جمله عدم بازپرداخت وام‌های دریافتی منجر به ایجاد مشکلات جدی در اقتصاد

دولت در ۱۳۹۹ در اجرای سیاست‌ها عجلانه رفتار کرد. دعوت به سرمایه‌گذاری از طریق بازار سهام در شرایطی که حباب قیمتی در حال افزایش بود، دولت را در جایگاه متهم اصلی بحران قرار داد. بحث دیگر مشروعیت دولت بود، دولت دوازدهم پیش از این با شکست برجام و عدم توانایی در تحقق وعده‌های خود اعتبارش را در میان مردم از دست داده بود و مردم در توانایی این دولت در حل مشکلات تردید داشتند

حجم پول است.

باورها در مورد معاملات سهام به این صورت است که در هنگام فروش سهام، افراد دیگری برای خرید سهام پرداخت وجه انجام می‌دهند، در نتیجه خرید و فروش در بازار سهام نمی‌تواند عاملی برای افزایش حجم پول باشد. در پاسخ باید در نظر داشت که همه خریده‌ها در بازار توسط آورده نقدی افراد صورت نمی‌گیرد.

بلکه بخشی از تقاضای موجود ناشی از خریده‌های اعتباری و وام‌های اعطایی از طرف کارگزاری‌ها است. افزایش حجم پول در بازار اوراق بهادار از دو طریق

ویژمنامه



ایران

شهریور ۱۴۰۱