



www.sarmaye.com

# آموزش تحلیل بنیادی



مدرس: بهزاد اقبالی

درس چهارم:



فهرست:

۴-۱- نرخ بهره چیست؟

۴-۲- چگونه بانک های مرکزی با تغییر نرخ بهره اقتصاد را کنترل میکنند؟

بازنشر

#### ۴-۱- نرخ بهره چیست؟

نرخ بهره را میتوان به صورت های گوناگونی تعریف کرد. مبلغی که در هنگام بهره برداری از سرمایه پرداخت میشود به بهره معروف است. چنانچه اندازه مبلغ بهره پرداختی به سرمایه به درصد حساب شود با آن اندازه یا نرخ بهره گفته میشود. به صورت دیگر نرخ بهره قیمتی است که برای دریافت اعتبار پرداخت میشود و یا برخی در اصطلاح آن را هزینه اجاره پول عنوان میکنند. از یک سو میتوان گفت نرخ بهره جایزه به تعویق انداختن مصرف است. در این حالت نرخ بهره بیانگر نرخ است که یک فرد میتواند قدرت خرید امروز را با قدرت خرید آینده مبادله کند. از این رو هر فردی با توجه به نرخ بهره جاری میسجد که آیا باید اکنون مصرف کند یا مصرف کنونی خود را به تعویق بیندازد. پس نرخ بهره نقش متفاوت بین مصرف کنونی و پس انداز بازی میکند. از سوی دیگر نرخ بهره در حقیقت برای اقتصاد سازوکاری را ایجاد میکند که مردم را در تصمیم به چگونگی تخصیص درآمد به کالاها و خدمات در طی زمان راهنمایی میکند. کینز به عنوان یک اقتصاد دان برجسته به بهره به صورت ویژه ای مینگرد. از نظر وی بهره نرخ است که میزان تمایل مردم به نگهداری ثروت به صورت پول نقد را تعیین میکند و به عبارت دیگر نرخ بهره تعادل بین صورتهای مختلف دارایی و میزان پول نقد را موجب میشود. همچنین او معتقد بود که نرخ بهره مبلغی است که بابت استفاده از وام یا اعتبار پرداخت میشود. از این دیدگاه نظری نرخ بهره جبران هزینه تورم است. همچنین نرخ بهره نشان میدهد که آیا بازدهی و سرمایه گذاری در یک طرح خاص مناسب است؟ اگر بخواهیم نرخ بهره را از دیدگاه های مختلفی درجه بندی کنیم داریم:

#### از دیدگاه خانوار و مصرف کننده:

زمانی که شخصی برای به دست آوردن مصرف بیشتر در آینده مصرف کنونی را به تعویق بیندازد نرخ را در نظر میگیرد. این نرخ نمایانگر پولی است که شخص حاضر شده که با قدرت خرید آینده معاوضه کن و به نرخ بهره مشهور است.

#### از دیدگاه سرمایه پذیر:

نرخ را که یک شخص در هنگام بهره برداری از سرمایه میپردازد به نرخ بهره مشهور است.

#### از دیدگاه یک بنگاه اقتصادی:

از دیدگاه یک تولید کننده نرخ بهره به معنی آن است که آیا باید تولید کند و اگر تولید کند به چه میزانی استفاده از اعتبارات برای وی هزینه دارد و چگونه باید سرمایه ها را به این امر اختصاص دهد.

اساسا در اقتصاد هر چیزی قیمتی دارد. یک کیلو سیب مطمئنا با وضعیت فعلی بیشت هزار تومان نیارزد. و از طرفی ارزش آن نیز بیش از ۲۰۰ تومان است. مسایلی همچون میزان عرضه و تقاضا و عوامل اثر گذار بر روی عرضه و تقاضا نقشی اساسی در تعیین قیمتها دارند.

**قیمت نماینده میزان ارزشی است که ما برای آن کالا در نظر میگیریم و قیمت به ما پیام میدهد که چگونه منابع پولی خود را صرف آن کنیم. بر این اساس پول نیز ارزش دارد. ارزش پول همان نرخ بهره است.**

نرخ بهره مهمترین و برترین عامل اثر گذار بر روی نرخ های مبادلات ارز است. معمولا نخستین پند و اندرزی که در تحلیل بنیادی به معامله گران تازه کار داده میشود آن است که مراقب نرخ های بهره باشید. البته گفتن این موضوع بسیار ساده تر از انجام دادن آن است.

به طور کلی نرخ بهره بالاتر سبب تقویت ارز یک کشور میشود. همچنین با ثابت نگاه داشتن سایر عوامل کاهش نرخ بهره موجب تضعیف نرخ ارز در یک کشور میشود. با این وجود سرمایه گذاران باید به نرخ بهره واقعی نسبت به نرخ بهره اسمی توجه کنند. نرخ بهره اسمی بر عکس نرخ بهره واقعی، تورم را به حساب می آورد. نرخ بهره بانک های مرکزی و تجاری از دیدگاه اقتصادی به مفهوم

نرخ بهره اسمی است و میزان توان و قدرت خرید به عنوان بهره واقعی در نظر گرفته میشود. ابروینگ فیشر نشان داد که نرخ بهره واقعی از تفاضل نرخ بهره اسمی و نرخ تورم به دست می آید. به زبان دیگر نرخ بهره اسمی در برگیرنده بهره واقعی و نرخ تورم مورد انتظار است. بنابراین کشورهایی که دارای نرخ های بهره واقعی شبیه به هم هستند نرخ های بهره اسمی آنها با توجه به انتظارات افراد در برابر نرخ های تورم آن کشورها متفاوت است. نرخ بهره اسمی یا به دلیل تغییر نرخ های بهره واقعی و یا به واسطه تغییر نرخ تورم جا به جا میشود. در واقع داریم:

**نرخ بهره اسمی = نرخ بهره واقعی + نرخ تورم انتظاری**

بگذارید با یک مثال مطلب رو براتون جا بندازم.

برای درک مفهوم نرخ بهره واقعی به یک مثال توجه کنید. فرض کنید نرخ بهره اسمی توسط موسسات مالی و بانک ها ۵ درصد اعلام شده است. اگر در سطح جامعه برآوردی از نرخ تورم ۵ درصدی برای سال آینده منتشر گردد در این حالت نرخ بهره اسمی ۵ درصد به این مفهوم است که افراد بین مبادله حال و آینده بی تفاوت خواهند بود. در واقع اگر نرخ تورم در سال آینده همان ۵ درصد تحقق یابد نرخ بهره واقعی صفر خواهد بود چرا که اگر فردی در موسسات مالی مبلغی را سرمایه گذاری کرده باشد در سال آینده اصل و بهره سرمایه گذاری وی همان قدرت خرید گذشته را داراست.

فرض کنید شما مبلغ صد میلیون تومان در بانک سامان به صورت یک ساله که بهره آن ۱۶ درصد است سرمایه گذاری میکنید. پس از یک سال شما مبلغ ۱۱۶ میلیون تومان شامل اصل پول و بهره را دریافت میکنید. اما آیا به واقع شما سود کرده اید؟ خیر. چرا که در کشور ما با تورمی ۲۰ درصدی روبروست و بهره فعلی نه تنها تورم را پوشش نمیدهد بلکه از خود تورم نیز پایین تر است. یعنی درست است که شما سال دیگر ۱۶ میلیون تومان به پولتان اضافه شده اما در واقع شما ضرر کرده اید. چون قدرت خرید پول شما در سال آینده ۲۰ درصد کمتر خواهد شد. بنا بر این به دوستان توصیه میشود در شرایط فعلی از قرار دادن سپرده در بانک ها اکیدا خودداری نمایند. بنابراین نتیجه میگیریم که نرخ بهره بانکی در ایران حداقل باید ۲۱ درصد باشد تا بتواند تورم را پوشش دهد. و اگر فرضا بهره بشود ۲۵ درصد انوقت شما ۳ درصد به قدرت خریدتان در سال آینده اضافه شده است. و این رو هم البته در نظر داشته باشید که الان اگر شما از بانک ها وام بگیرید و برید باهش زمین بخرید صد درصد در سال آینده سود میکنید و بانکی که به شما وام داده ضرر کننده خواهد بود.

چون ارزش پول داره سال به سال کاهش پیدا میکنه و یکی از دلایل اصلی رشد قیمت مسکن هم همین پایین بودن نرخ بهره نسبت به تورمه. چون مردم حاضر نیستن پولشونو تو بانک بزارن و سعی میکنن اونا رو تو بخشی سرمایه گذاری کنن که نرخ تورم رو پوشش بده و علاوه بر اون قدرت خریدشون هم افزایش پیدا کنه. یکی از بهترین بخش ها بخش مسکنه که افزایش تقاضا موجب شده به صورت سرسام آوری قیمت مسکن رشد کنه. باید بگیم یکی از بهترین راه حل ها برای کنترل قیمت مسکن اینه که نرخ بهره بره بالای بیست درصد که اگر این اتفاق بیفته قیمت مسکن به یک باره سقوط خواهد کرد و بتدریج از اون روزی که همین بحران مسکن در امریکا به وجود اومد در ایران هم رخ بده. در واقع این حباب قیمت ها منفجر میشه و قیمت ها سقوط خواهند کرد. البته کاریش همیشه کرد و این اتفاق باید بیفته

۴-۲- چگونه بانک های مرکزی با تغییر نرخ بهره اقتصاد را کنترل میکنند؟

بنگاه های اقتصادی به نرخ اعتباراتی که از بازارهای مالی میگیرند واکنش نشان میدهند. اگر سطح نرخ بهره با توجه به شرایط و تعادل های اقتصادی کاهش پیدا کند میتواند منجر به افزایش سرمایه گذاری شود. به طور طبیعی چیزی که ارزان باشد بیشتر از آن استفاده میشود. در واقع اقتصاد امریکا هم به دلیل آنکه بنگاه های اقتصادی نمیتوانند بیشتر سرمایه گذاری کنند با مشکل مواجه شدند چرا که نرخ های بهره انقدر بالا بود که برای آنها صرف نداشت که از بانک ها و موسسات مالی وام دریافت کنند. در نتیجه فدرال رزرو نرخ بهره را کاهش داد تا باعث افزایش سرمایه گذاری شود و اقتصاد را از رکود بیرون بیاورد.

اگر به درون بنگاه های اقتصادی امریکا نگاهی بیندازیم و نماگرهای آن را بررسی کنیم متوجه میشویم که مثلا وضعیت خانه سازی در امریکا خوب نیست. بنگاه ها نمیتوانند خوب تولید کنند و سطح انتظارات آنها نسبت به آینده پایین آمده است. بانک مرکزی با این امار متوجه میشود که در حال حاضر وضعیت مناسبی از سطح بهره نیست و در نتیجه با اتخاذ سیاست های پولی در جهت افزایش رشد و کنترل چرخه اقتصاد قدم بر میدارد. اتخاذ این سیاست ها بر خانوارها هم اثر میگذارد چرا که هر چه نرخ بهره بالاتر باشد مردم نیز کمتر مصرف میکنند. در نتیجه با افزایش مصرف، بنگاه ها نیز بیشتر تولید میکنند و این مساله باعث خارج شدن اقتصاد از شرایط بحرانی میشود. پس تغییرات نرخ بهره بر روی هر دو کارگزار بزرگ اقتصاد یعنی خانوارها در مصرف و بنگاه ها در تولید اثر میگذارد.

از طرف دیگر زمانی که اقتصاد از رکود فاصله میگیرد و اقتصاد با رونق مواجه میشود نرخ بهره باید افزایش پیدا کند. به دلیل آنکه ارزش پول حفظ شود و بیش از حد سرمایه گذاری و تولید انجام نشود. چرا که در این صورت هم مصرف افزایش می یابد و تورم ایجاد میشود و هم تولید به جایی خواهد رسید که بیش از مصرف در اقتصاد باشد.

بنابراین زمانی که تورم ایجاد میشود بانک مرکزی نرخ بهره را بالا میبرد. در واقع بنگاه های اقتصادی سرمایه گذاری میکنند که این مسئله باعث تورم میشود که به آن میگوییم تورم عمومی ناشی از افزایش سطح عمومی قیمتها ناشی از بنگاه های اقتصادی. اگر بهره افزایش نیابد انقدر تقاضا افزایش می یابد و انقدر بنگاه ها تولید میکنند که همانطور که گفتیم به جایی میرسد که دیگر کسی از آنها نمیخرد و در نتیجه بنگاه ها ورشکست میشوند. یعنی رشد اقتصادی بی رویه ایجاد میشود. بانک مرکزی موظف است که سطح تولید را با سطح قیمت و در نتیجه مصرف هماهنگ کند. میزان درآمد خانوارها را با میزان تولیدات هماهنگ میکند. در واقع با افزایش بهره موجب میشود که هزینه گرفتن پول افزایش یابد تا بدانند پول ارزشمند است و بیش از حد تولید نکنند و نتوانند آن را بفروشند.

**بنابراین با افزایش رشد اقتصادی شاهد تورم ناشی از کارکرد اقتصاد خواهیم بود که بانک مرکزی نیز برای کنترل آن و تنظیم**

**اقتصاد بهره را بالا میبرد.**

هدف بانک مرکزی تثبیت قیمت ها و ثبات در بازارهای مالی است. ثبات در بازارهای مالی با رشد اقتصادی میسر میشود. نتیجه:

زمانی که شاخص های اقتصادی هر بخش از اقتصاد (خانوارها، بنگاه ها و...) با کاهش مواجه میشوند ما از این مسایل نتیجه میگیریم که احتمالا بانک مرکزی برای کنترل این شرایط نرخ بهره را کاهش خواهد داد. کاهش بهره نیز همانطور که گفتیم موجب فروش آن ارز در بازار ها میشود. نرخ بهره بسیار بسیار با اهمیت است. ما به عنوان یک معامله گر باید ارزیابی که انتظارات افزایش بهره در آن وجود دارد را خرید کنیم و ارزیابی را که با انتظارات کاهش بهره مواجه اند را به فروش برسانیم.

پایان درس چهارم

پایان سال

