



دکتر کیارش مهرانی

سایت

نرخ سود سپرده گذاری و جبران تورم:

تحلیل دو دهه پاداش سرمایه گذاری

دکتر کیارش مهرانی

استادیار و مدرس علوم مالی

"اگر نحوه چیدمان میز را دوست ندارید، میز را وارونه کنید." - فرانک آندروود (سریال خانه پوشالی)

نرخ بهره بازتابی از هزینه پول و پاداش سرمایه گذاری است. نرخ بهره منعکس کننده نظر بازار در مورد وضعیت فعلی اقتصاد و آینده بازارهای مالی است اما روایت در کشور ما طور دیگری است. پیش از دو دهه بود که طیف گسترده ای از اقتصاددانان برای جستجوی عامل اصلی تورم، یکی از مقصران آن را سیستم بانکی و مقصر افزایش نرخ بهره و علت العلل تورم دانسته و با تجویز سیاستهای سرکوبگرانه مالی نرخ بهره را در دامنه ای پایین تر از نرخ تورم تعیین و نظام بانکی را با یک چالش بزرگتر مواجه نمودند. در واقع بیش از دو دهه این سیاستها اعمال شد و نه تنها باعث فرو نشاندن آتش تورم نشد بلکه منتج به تامین مالی گسترده برای جبران کسری بودجه دولت و توزیع رانت به صنایعی شد که علی القاعده می بایست از صحنه اقتصاد حذف میگردیدند. از طرف دیگر به دلیل نامتعارف بودن نرخ سود در مقایسه با تورم انتظاری، سپرده گذاری های بلندمدت از سرفصل تراز مالی بانکها حذف و سرمایه های سرگردان به منابع کوتاه مدت بانکی تبدیل گردید. هرچند نمی توان نقش تخصیص ناصحیح منابع بانکی به طرح هایی چون طرح های زود بازده، تسهیلات تکلیفی و تامین مالی پروژه های مربوط به شهرک های اقتصادی و صنعتی را نادیده گرفت اما در عمل نرخ سود پایین و سرکوب شده باعث شد تا دولت به جای مدیریت صحیح هزینه ها به تامین مالی ارزان تر و سوبسید گرفتن از سرمایه گذاران دست بزند و امروزه می بینیم که همواره نرخ سود از تورم عقب تر مانده و نه تنها نظام مالی را با یک شوک فرسایشی مواجه کرده بلکه بسیاری از صنایع قابل سرمایه گذاری را از رقابت پذیری و بهره وری به دلیل عدم وجود منابع مطمئن و پایدار برای تامین سرمایه در گردش و سرمایه ثابت دور کرده است..

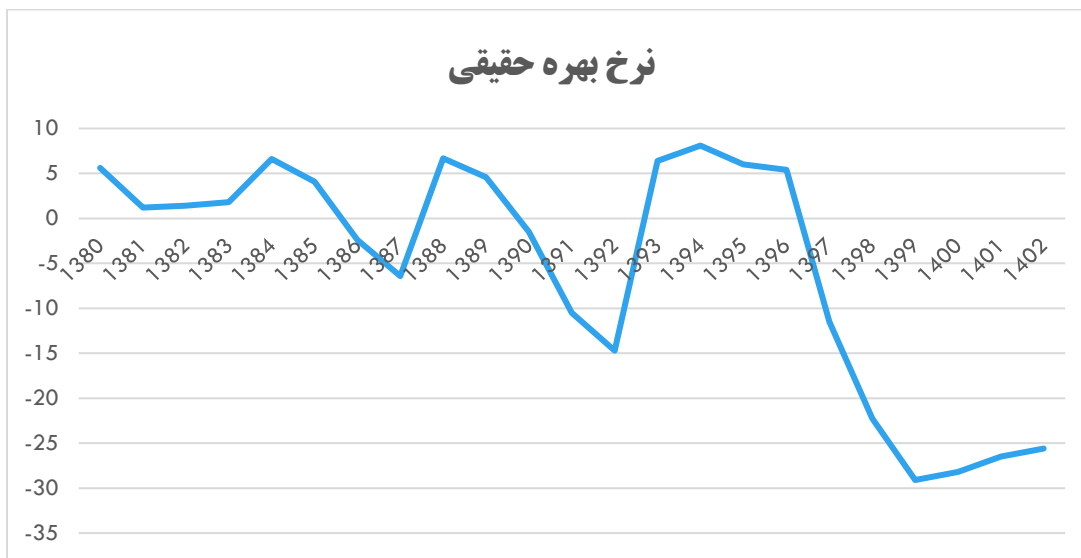


دکتر کیارش مهرانی

سایت تخصصی مدیریت مالی و سرمایه گذاری

<http://kmehrani.ir>

سایت تخصصی مدیریت مالی و سرمایه گذاری



سال	نرخ سود سپرده های بلندمدت	نرخ تورم	نرخ بهره حقیقی	اصل و فرع یا سود بانکی (یک میلیون تومان)	سپرده با فرض تورم (یک میلیون تومان)	بهره حقیقی
۱۳۸۰	۱۷٪	۱۱٪	۶٪	۱,۱۷۰,۰۰۰	۱,۱۱۴,۰۰۰	۵۶,۰۰۰
۱۳۸۱	۱۷٪	۱۶٪	۱٪	۱,۳۶۸,۹۰۰	۱,۲۹۰,۰۱۲	۷۸,۸۸۸
۱۳۸۲	۱۷٪	۱۶٪	۱٪	۱,۶۰۱,۶۱۳	۱,۴۹۱,۲۵۴	۱۱۰,۳۵۹
۱۳۸۳	۱۷٪	۱۵٪	۲٪	۱,۸۷۳,۸۸۷	۱,۷۱۷,۹۲۴	۱۵۵,۹۶۳
۱۳۸۴	۱۷٪	۱۰٪	۷٪	۲,۱۹۲,۴۴۸	۱,۸۹۶,۵۸۹	۲۹۵,۸۵۹
۱۳۸۵	۱۶٪	۱۲٪	۴٪	۲,۵۴۳,۲۴۰	۲,۱۲۲,۲۸۳	۴۲۰,۹۵۷
۱۳۸۶	۱۶٪	۱۸٪	-۲٪	۲,۹۵۰,۱۵۸	۲,۵۱۲,۷۸۳	۴۳۷,۳۷۵
۱۳۸۷	۱۹٪	۲۵٪	-۶٪	۳,۵۱۰,۶۸۸	۳,۱۵۱,۰۲۹	۳۵۹,۶۵۹
۱۳۸۸	۱۸٪	۱۱٪	۷٪	۴,۱۲۵,۰۵۹	۳,۴۹۱,۳۴۱	۶۳۳,۷۱۸
۱۳۸۹	۱۷٪	۱۲٪	۵٪	۴,۸۲۶,۳۱۸	۳,۹۲۴,۲۶۷	۹۰۲,۰۵۲
۱۳۹۰	۲۰٪	۲۲٪	-۲٪	۵,۷۹۱,۵۸۲	۴,۷۶۷,۹۸۴	۱,۰۲۳,۵۹۸
۱۳۹۱	۲۰٪	۳۱٪	-۱۱٪	۶,۹۴۹,۸۹۹	۶,۲۲۲,۲۱۹	۷۲۷,۶۷۹
۱۳۹۲	۲۰٪	۳۵٪	-۱۵٪	۸,۳۳۹,۸۱۸	۸,۳۱۱,۳۳۰	(۲۸,۴۸۸)
۱۳۹۳	۲۲٪	۱۶٪	۶٪	۱۰,۱۷۴,۶۵۲	۹,۶۸۸,۸۱۷	۴۸۵,۸۳۵
۱۳۹۴	۲۰٪	۱۲٪	۸٪	۱۲,۲۰۹,۵۸۲	۱۰,۸۴۱,۷۸۶	۱,۳۶۷,۷۹۶
۱۳۹۵	۱۵٪	۹٪	۶٪	۱۴,۰۴۱,۰۱۹	۱۱,۸۱۷,۵۴۷	۲,۲۲۳,۴۷۲
۱۳۹۶	۱۵٪	۱۰٪	۵٪	۱۶,۱۴۷,۱۷۲	۱۲,۹۵۲,۰۳۱	۳,۱۹۵,۱۴۱
۱۳۹۷	۲۰٪	۳۱٪	-۱۲٪	۱۹,۳۲۸,۱۶۵	۱۶,۹۹۳,۰۶۵	۲,۳۳۵,۱۰۰
۱۳۹۸	۱۹٪	۴۱٪	-۲۲٪	۲۲,۹۹۰,۸۵۲	۲۳,۹۹۴,۲۰۸	(۱,۰۰۳,۳۵۶)
۱۳۹۹	۱۸٪	۴۷٪	-۲۹٪	۲۷,۱۲۹,۲۰۶	۳۵,۲۹۵,۴۸۰	(۸,۱۶۶,۲۷۵)
۱۴۰۰	۱۸٪	۴۶٪	-۲۸٪	۳۲,۰۱۲,۴۶۳	۵۱,۶۰۱,۹۹۲	(۱۹,۵۸۹,۵۳۰)
۱۴۰۱	۲۰٪	۴۷٪	-۲۷٪	۳۸,۴۱۴,۹۵۵	۷۵,۵۹۶,۹۱۹	(۳۷,۱۸۱,۹۶۴)
۱۴۰۲	۲۲٪	۴۸٪	-۲۶٪	۴۶,۸۶۶,۲۴۵	۱۱۱,۵۸۱,۰۵۲	(۶۴,۷۱۴,۸۰۷)
متوسط	۱۸.۲٪	۲۳.۵٪	-۵.۳٪			



دکتر کیارش مهرانی

سایت تخصصی مدیریت مالی و سرمایه گذاری

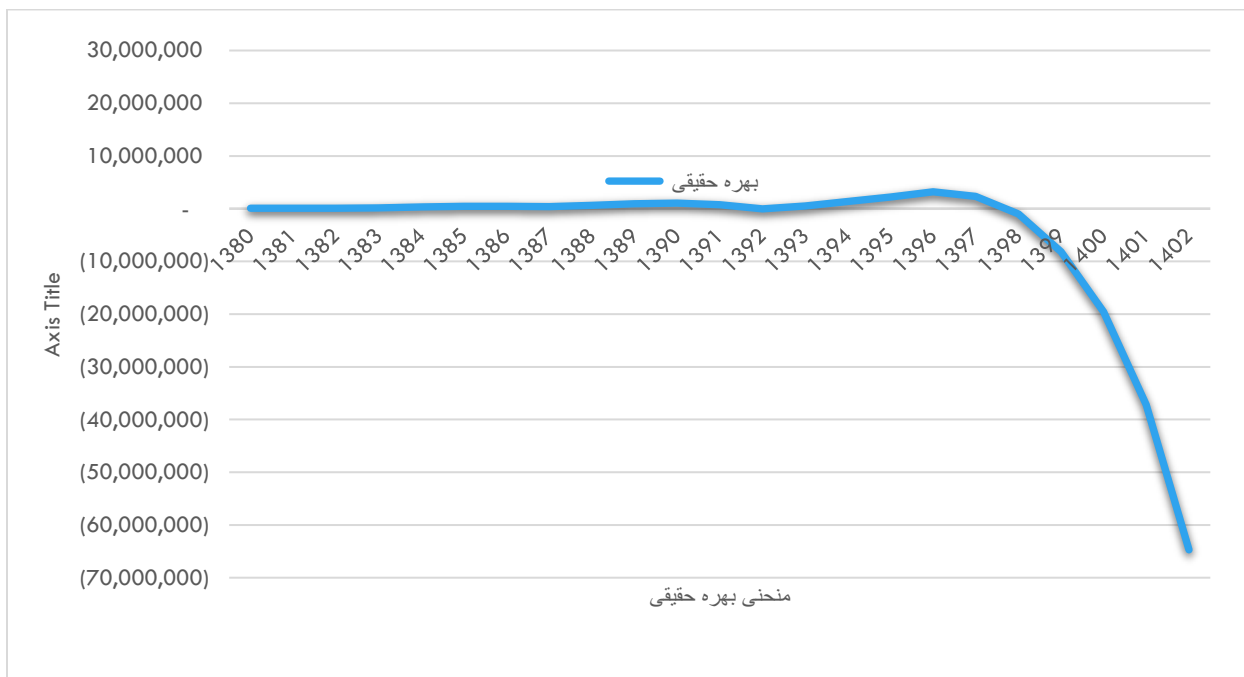
در ریاضیات مالی و علم اقتصاد، معادله فیشر رابطه بین نرخ بهره اسمی و نرخ بهره واقعی را تحت متغیر شناخته شده ای بنام تورم بیان می کند. ابروینگک فیشر معادله ساده ای را طرح کرده است که در آن به صورت $\text{نرخ بهره اسمی} \approx \text{نرخ بهره واقعی} + \text{نرخ تورم}$ بیان میشود. معادله فیشر اغلب در شرایطی استفاده می شود که سرمایه گذاران یا وام دهندگان برای جبران زیانهای قدرت خرید خود به دلیل تورم بالا درخواست پاداش اضافی می کنند. بزرگم فیشتر، اگر شما سپرده بانکی ۱۸ درصد داشته باشید و نرخ تورم ۴۰ درصد باشد نرخ بازده (بهره) اسمی منفی ۲۲ درصد است. موضوعی که طی ده سال اخیر دست به گریبان سرمایه های کشور شده و آثاری جز فرار سرمایه به خارج از کشور و سوق یافتن منابع مالی به دارایی های غیر مولد مانند زمین، ساختمان و خودرو شده است. اکنون نظام بانکی توان تامین مالی برای سرمایه گذاری در تولید را از دست داده است چون وجوه نظام بانکی کوتاه مدت شده (بعضاً یکساله و چند ماهه) و دیگر خبری از سپرده گذاری بلندمدت نیست. شاهکار اثر فیشر این بود که نرخ های بهره اسمی را انعکاس نرخ بازده واقعی و نرخ تورم مورد انتظار میداندست بنابراین تفاوت بین نرخ بهره واقعی و اسمی که توسط نرخ تورم مورد انتظار تعیین می شود بعنوان یک فاکتور موثر در معادلات اقتصادی ایفای نقش میکند. نقشی که همواره سیاستگذاران ارشد پولی و بانکی آنرا نادیده گرفته یا به دلیل سیاستهای مردم پسندانه از زیر بار کارشناسی آن طرفه رفته اند.





دکتر کیارش مهرانی

سایت تخصصی مدیریت مالی و سرمایه گذاری



با دقت در ارقام دو دهه از بهره بلندمدت و نرخ تورم مشاهده میشود که نرخ بهره حقیقی (پاداش سرمایه گذاران) بطور متوسط منفی است و بطور متوسط ۵.۳ درصد از سرمایه سپرده گذار در تورم محو شده است. از طرفی شیب مجازات سپرده گذاران از سال ۱۳۹۷ تا امروز تند شده و بازدهی منفی بیش از ۲۵ درصد به سپرده ها تحمیل شده است.. برای ساده شدن موضوع، فرض کنید در ابتدای سال ۱۳۸۰ مبلغ یک میلیون تومان را در حسابی که معادل نرخ سود سپرده بانکی بصورت مرکب سالانه پرداخت میکند سپرده کرده بودید. محاسبات ساده نشان میدهد که ارزش سپرده در پایان سال ۱۴۰۲ حدود ۴۷ میلیون تومان میگردید در حالیکه اگر در حسابی سپرده میکردیم که نرخ تورم بر آن اعمال میشد در حدود ۱۱۲ میلیون تومان باید داشتیم. در حقیقت حساب سپرده بانکی ما حدود ۶۵ میلیون تومان از تورم عقب تر است. هرچند مبلغ اسمی سپرده ما حدود ۴۷ برابر شده است اما ۶۵ برابر کمتر از تورم پوشش یافته است. در حقیقت حدود ۲.۵ برابر از سپرده فعلی ما کمتر شده است.

نکته پایانی

سیاستهای اقتصادی به سپرده گذاران در طول ۲۰ سال گذشته پاداش منفی داده است. شیب تند پاداش منفی سپرده گذاری به دلیل فاصله زیاد تورم و نرخ هدف گذاری شده در طی سالهای ۱۳۹۷ به بعد این هشدار را میدهد که نظام مالی به ویژه سیستم بانکی با خطر بسیار جدی مواجه خواهد شد. یکی از راههای درست پیشگیری، کاهش مداخله در سرکوب قیمتها به ویژه نرخ سود بانکی است. نرخ سود بانکی همواره معلول شرایط اقتصاد سیاسی بوده و راه



دکتر کیارش مهرانى

سایت تخصصی مدیریت مالی و سرمایه گذاری

<http://kmehrani.ir>

سایت تخصصی مدیریت مالی و سرمایه گذاری

گریزی نیست تا نرخ ها بازتنظیم شود. پیشنهاد میکنم به مقاله ای که در مهر ۱۴۰۱ با موضوع " چرا دولتها دست به سرکوب مالی می زنند؟" رجوع شود تا نکات تئوریک درباره این موضوع مجدداً یادآوری شود.