

گزارش تحلیلی مطالعات کلان

گزارش اسفند ۱۴۰۳

تهیه شده در واحد مطالعات کلان شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان

تهیه و گردآوری: محسن امینی

۰۰۶۰۰۸۸۷۳-۰۵۴۰۰۸۸۷۳-۸۸۷۵۳۳۷۵-۸۸۷۵۳۳۷۶-۲۱ (+۹۸)



info@bcr.ir، ۲۱ ۸۸۷۵۳۳۷۶ (+۹۸)



bcr.ir



تهران، خیابان شهید مطهری، خیابان کوه نور، بن‌بست دوم، پلاک ۱۱، طبقه ۴، واحد ۴



خلاصه اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۳

از فوت رئیس جمهور تا بحران منطقه ای بی سابقه

سال ۱۴۰۳ برای ایران با تحولات سیاسی و اقتصادی پرفرازونشیبی همراه بود. در اردیبهشت ماه، سقوط بالگرد حامل رئیس جمهور و وزیر امور خارجه، منجر به تغییر در رأس قدرت شد و با برگزاری انتخابات زودهنگام، دولت جدیدی تحت رهبری مسعود پزشکیان، متشکل از طیف های مختلف سیاسی، روی کار آمد. درگیری های منطقه ای، به ویژه تنش مستقیم ایران و اسرائیل، بی ثباتی سیاسی را تشدید کرد و تأثیر مستقیمی بر اقتصاد گذاشت. این تنش ها همراه با بازگشت تحریم های آمریکا در پی روی کار آمدن مجدد ترامپ، فضای کسب و کار و تجارت خارجی را با چالش های جدی مواجه ساخت. ✓ نرخ تورم: تورم نقطه به نقطه به ۳۵٫۴ درصد رسید و قیمت کالاهای اساسی مانند سیب زمینی با افزایش ۲۱۷ درصدی، فشار شدیدی بر معیشت خانوارها وارد کرد.

✓ سقوط ارزش پول ملی: ریال شاهد کاهش تاریخی بود و نرخ دلار برای نخستین بار از مرز ۱۰۰ هزار تومان گذشت.

✓ رشد اقتصادی: اگرچه رشد ۳٫۷ درصدی گزارش شد، این رشد عمدتاً متکی به بخش خدمات بود و بخش های مولد مانند صنعت و تولید با رکود مواجه شدند.

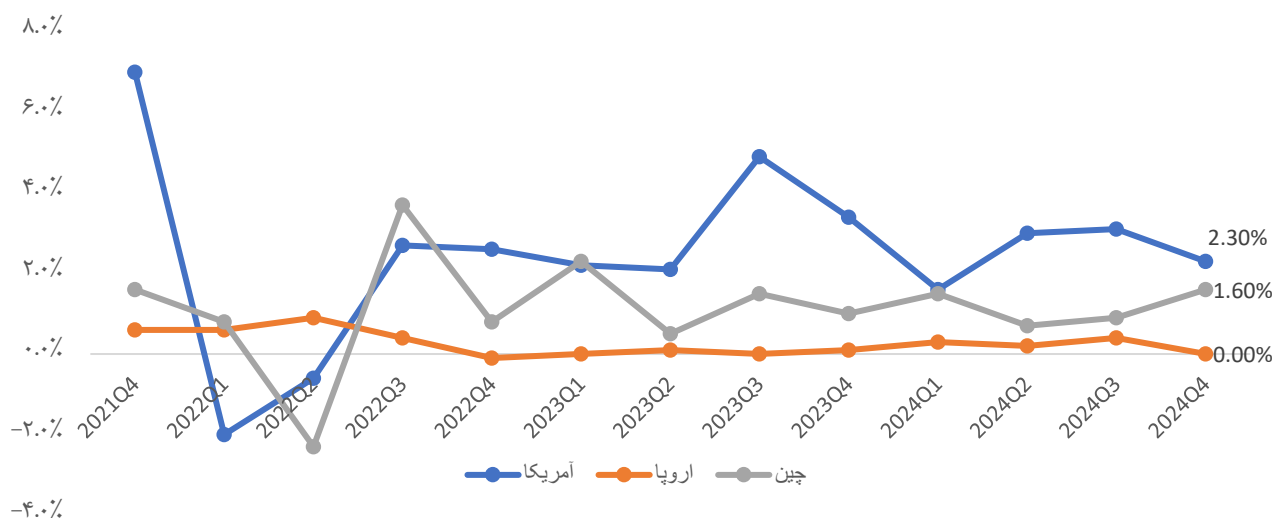
✓ فقر و نابرابری: حدود ۳۰ درصد از جمعیت کشور زیر خط فقر مطلق زندگی می کنند و کاهش قدرت خرید، نارضایتی های اجتماعی را افزایش داده است.

خاموشی های گسترده و کمبود انرژی، به ویژه در بخش صنعت، منجر به کاهش تولید و تعطیلی بسیاری از واحدهای صنعتی شد. این مسئله علاوه بر کاهش اشتغال، صادرات غیرنفتی را نیز تحت تأثیر قرار داد. با تشدید تحریم ها و تداوم تنش های خارجی، پیش بینی می شود اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۴ با تورم بالا، کاهش ارزش پول ملی و رشد اقتصادی ضعیف مواجه باشد. بهبود شرایط منوط به کاهش تنش های بین المللی و اجرای سیاست های کارآمد اقتصادی است.

جدول (۱) خلاصه قیمت های دلار، طلا، شاخص بورس در سال ۱۴۰۳

تغییرات ماهانه	تغییرات یک ساله	قیمت اسفند ماه (دلار)	شاخص ها
۶٫۷٪	۶۳٫۰٪	۹۸۶٫۰۰۰	دلار آزاد (ریال)
۱٫۸٪	۶۹٫۵٪	۶۸۷٫۳۹۰	دلار حواله (ریال)
۵٫۰٪	۴۰٫۴٪	۳٫۰۴۶	اونس طلا
-۱۲٫۲٪	۲۴٫۱٪	۸۵٫۶۱۶	بیت کوین
-۱٫۴٪	۲۰٫۱٪	۲۶۵۲٫۸۲۹	شاخص بورس تهران
-۷٫۲٪	۱۰٫۲٪	۵۶۷۶	شاخص S&P۵۰۰

وضعیت رشد اقتصادی



نمودار (۱) روند رشد اقتصادی اقتصادهای بزرگ؛ (منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین)

ایالات متحده از ابتدای سال ۲۰۲۵ با رشد اقتصادی متوسط ناشی از کاهش اثرات سیاست‌های اعمال شده پس از همه‌گیری و اعمال سیاست‌های انقباضی فدرال رزرو رو به رو شده است. تورم نسبت به سال‌های قبل کاهش یافته اما به دلیل افزایش قیمت خدمات و نوسانات انرژی، بالاتر از هدف‌های تعیین شده است. در طی این مدت بازار کار با نرخ بیکاری پایین و رشد دستمزدها همراه بود که قدرت خرید خانوارها را تقویت کرد، هرچند گسترش مشاغل موقت نگرانی‌هایی درباره امنیت شغلی ایجاد کرد.

سیاست‌گذاران با کاهش نرخ بهره و تصویب بسته‌های زیرساختی تمرکزگرا روی انرژی پاک و فناوری، سعی در تحریک رشد اقتصادی داشتند. بخش فناوری با پیشرفت در هوش مصنوعی و تولید نیمه‌رساناها رشد کرد، درحالی‌که تولیدات صنعتی با بازگشت واحدها به داخل و اتوماسیون رونق گرفت. انرژی‌های تجدیدپذیر گسترش یافت، اما تنش‌های ژئوپلیتیک باعث نوسان قیمت نفت شد.

رقابت تجاری با چین در حوزه‌هایی مانند خودروهای برقی تشدید شد، اما توافق با اتحادیه اروپا تنش‌ها را کاهش داد. افزایش ارزش دلار به کاهش تورم وارداتی کمک کرد اما صادرات را تحت فشار قرار داد. درآمد خانوارها به‌طور متوسط رشد محدودی داشته است، اما نابرابری درآمدی گسترش یافته و سود شرکت‌ها در بخش‌های فناوری و انرژی پاک متمرکز شده است.

کارشناسان هشدار دادند که بدهی عمومی بالا، هزینه‌های سیاست‌های اقلیمی، و احتمال رکود در اقتصادهای جهانی می‌تواند بر رشد اقتصادی اثر گذار باشد. اگرچه انعطاف‌پذیری اقتصاد آمریکا همواره چشم‌گیر بوده است، چالش‌های ساختاری مانند شکاف درآمدی و انتقال انرژی، نیازمند پاسخ‌های سیاستی هماهنگ‌تر در سال‌های آینده است.

در سال ۲۰۲۵، اقتصاد اروپا رشد ملایمی را تجربه می‌کند. پیش‌بینی می‌شود که تولید ناخالص داخلی (GDP) اتحادیه اروپا بین ۱٫۵ تا ۱٫۷ درصد افزایش یابد. این رشد به دلیل افزایش هزینه‌های مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاری‌ها رخ می‌دهد. همچنین، نرخ تورم به حدود ۲٫۵ درصد کاهش یافته که باعث بهبود قدرت خرید مردم می‌شود، هرچند نوسانات قیمت‌ها در بازارهای جهانی همچنان یک خطر بالقوه است. رویدادهای بین‌المللی نیز بر اقتصاد اروپا اثرگذار بوده‌اند. تعرفه‌های تجاری اعمال‌شده توسط آمریکا و تنش‌های ژئوپلیتیکی، به‌ویژه در خاورمیانه و اوکراین، مشکلاتی را برای صادرات اروپا و امنیت تأمین انرژی ایجاد کرده‌اند. این عوامل به عنوان ریسک‌هایی برای ثبات اقتصادی اروپا مطرح هستند.

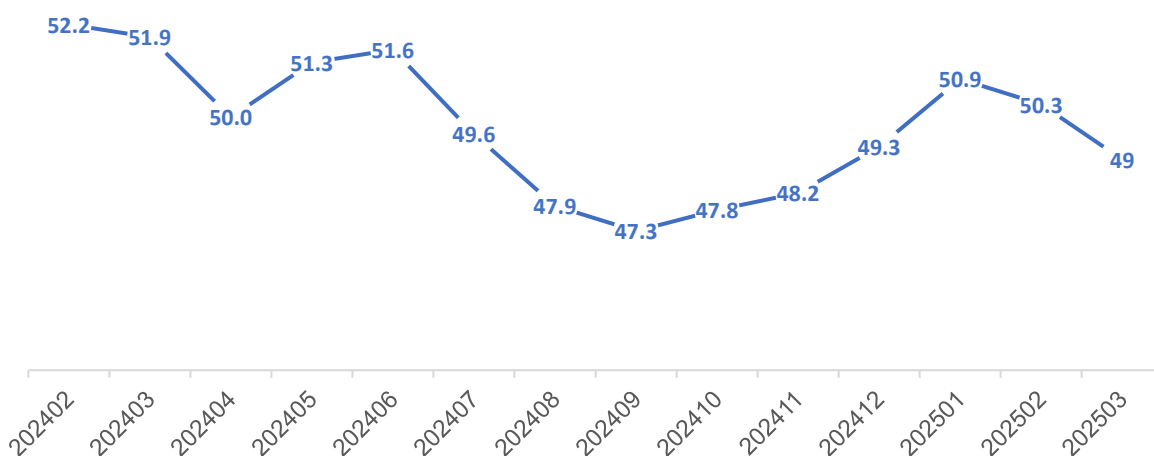
اقتصاد چین در سال ۲۰۲۵ با رشدی ملایم روبرو است که عمدتاً به دلیل افزایش تقاضای داخلی و تمرکز بیشتر بر فناوری‌های پیشرفته شکل می‌گیرد.

وضعیت تورم در این سال آرام و کنترل شده باقی می ماند و بازار کار نیز از ثبات نسبی برخوردار است که نشان دهنده شرایط اقتصادی پایداری است. دولت چین با اجرای سیاست هایی که مصرف داخلی را تشویق می کند و همزمان بدهی ها را مدیریت می نماید، تلاش دارد تا اقتصاد خود را تقویت کند. دولت در این سال اصلاحاتی را در قوانین مالیاتی و سرمایه گذاری در زیرساخت ها به ویژه در حوزه انرژی سبز اعمال می کند. این اقدامات بیان گر حرکت چین به سمت توسعه پایدار و استفاده بیشتر از منابع تجدیدپذیر است. در بخش های مختلف اقتصاد، فناوری و تولید پیشرفته با سرعت چشمگیری رشد می کنند و چین با سرمایه گذاری در هوش مصنوعی و استانداردهای نوین، قصد دارد جایگاه برجسته ای در عرصه جهانی به دست آورد. با این حال، بخش های سنتی تر مانند تولید و بازار املاک با چالش هایی مواجه هستند و نسبت به حوزه های مدرن عقب تر مانده اند. همچنین، بخش انرژی به طور فزاینده ای به سمت استفاده از منابع تجدیدپذیر در حال تحول است.

درآمد خانوارها در این سال رو به افزایش است، اما شکاف اقتصادی بین مناطق شهری و روستایی همچنان به عنوان یک مشکل بزرگ باقی مانده است. از سوی دیگر، تنش های تجاری با آمریکا و احتمال اعمال محدودیت های صادراتی ممکن است برای اقتصاد چین مشکل ساز شود.

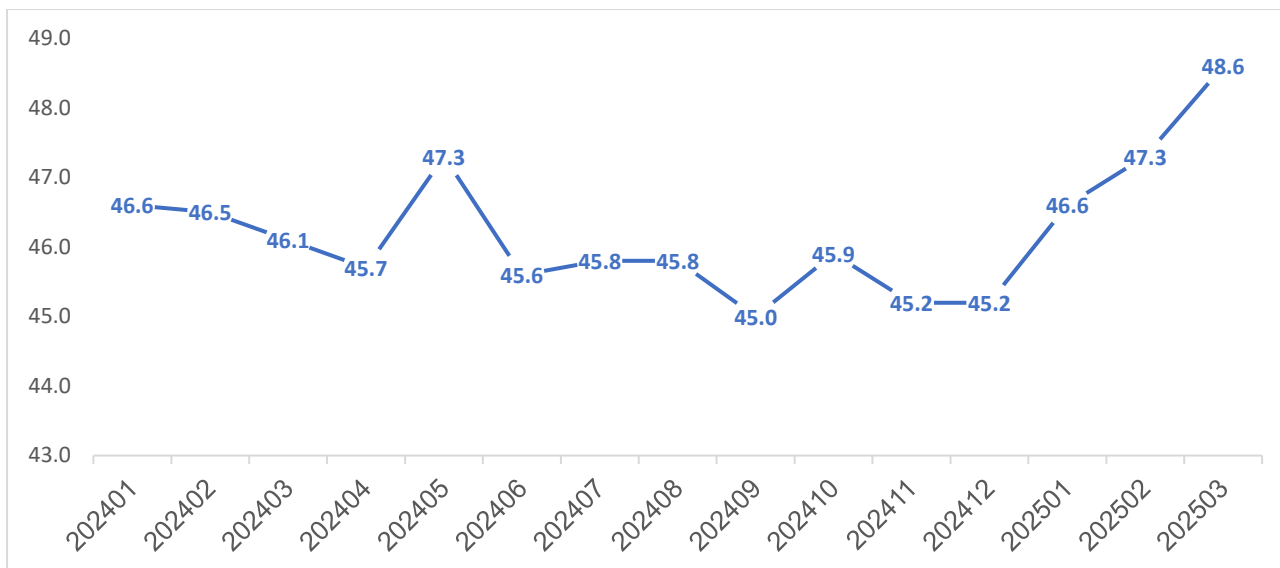
شاخص مدیران خرید

شاخص مدیران خرید بخش تولیدی ایالات متحده (S&P Global Manufacturing PMI) در مارس ۲۰۲۵ به ۵۰٫۲ واحد رسید که بالاتر از برآورد اولیه ۴۹٫۸ واحد است اما نسبت به رقم نهایی ۵۲٫۷ واحد فوریه، کاهش نشان می‌دهد. هرچند این رقم حاکی از بهبود جزئی در شرایط فعالیت اقتصادی است، اما ضعیف‌ترین سطح گسترش در سال جاری تاکنون محسوب می‌شود. تولید برای اولین بار از دسامبر گذشته کاهش یافت، در حالی که فوریه شاهد سریع‌ترین رشد تولید در نزدیک به سه سال گذشته بود که عمدتاً ناشی از تلاش شرکت‌ها برای پیشی گرفتن از تعرفه‌های پیش‌بینی شده بود. از سوی دیگر، سفارشات جدید افزایش اندکی داشت و اشتغال پس از چهار ماه رشد پیوسته، بدون تغییر باقی ماند. از منظر قیمت‌ها، تورم هزینه‌های درب کارخانه به بالاترین سطح از اوت ۲۰۲۲ رسید و تورم قیمت‌های مصرف‌کننده نهایی نیز به بالاترین رقم در ۲۵ ماه اخیر جهش کرد. در نهایت، اعتماد کسب‌وکارها به پایین‌ترین سطح از دسامبر گذشته کاهش یافت، چرا که ابهامات پیرامون سیاست‌های دولت فدرال بر آینده سایه افکنده است.



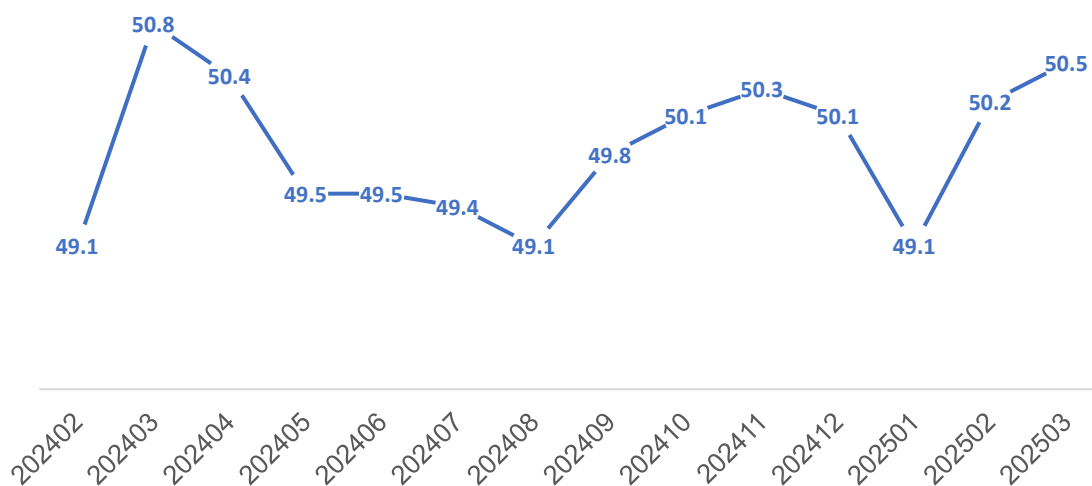
(نمودار (۲) روند شاخص مدیران خرید آمریکا؛ منبع: Institute for Supply Management)

شاخص مدیران خرید بخش تولیدی منطقه یورو (HCOB Manufacturing PMI) در مارس ۲۰۲۵ به ۴۸٫۶ واحد رسید که کمی پایین‌تر از برآورد اولیه ۴۸٫۷ واحد بود اما نسبت به رقم نهایی ۴۷٫۶ واحد فوریه بهبود نشان داد. هرچند این رقم همچنان نشان‌دهنده انقباض در بخش تولیدی است، اما میزان کاهش آن متعادل بوده و کندترین سرعت از ژانویه ۲۰۲۳ محسوب می‌شود. نکته قابل توجه این است که تولید علی‌رغم کاهش مجدد حجم سفارشات جدید در مقایسه با ماه قبل برای اولین بار در دو سال گذشته افزایش یافت و سریع‌ترین رشد از می ۲۰۲۲ را تجربه کرد. از سوی دیگر، حجم کارهای معوقه همچنان کاهش یافت، هرچند با کندترین سرعت از ژوئیه ۲۰۲۲ است. کاهش نیروی کار نیز نسبت به بالاترین سطح چهار سال و نیمه فوریه کمتر شد و کمترین میزان کاهش اشتغال در هفت ماه گذشته ثبت گردید. در بخش قیمت‌ها، تورم بهای درب کارخانه به بالاترین سطح در هفت ماه اخیر رسید، در حالی که تورم قیمت‌های مصرف‌کننده کماکان ناچیز بود. در نهایت، اعتماد کسب‌وکارها به پایین‌ترین سطح در سه ماه اخیر کاهش یافت.



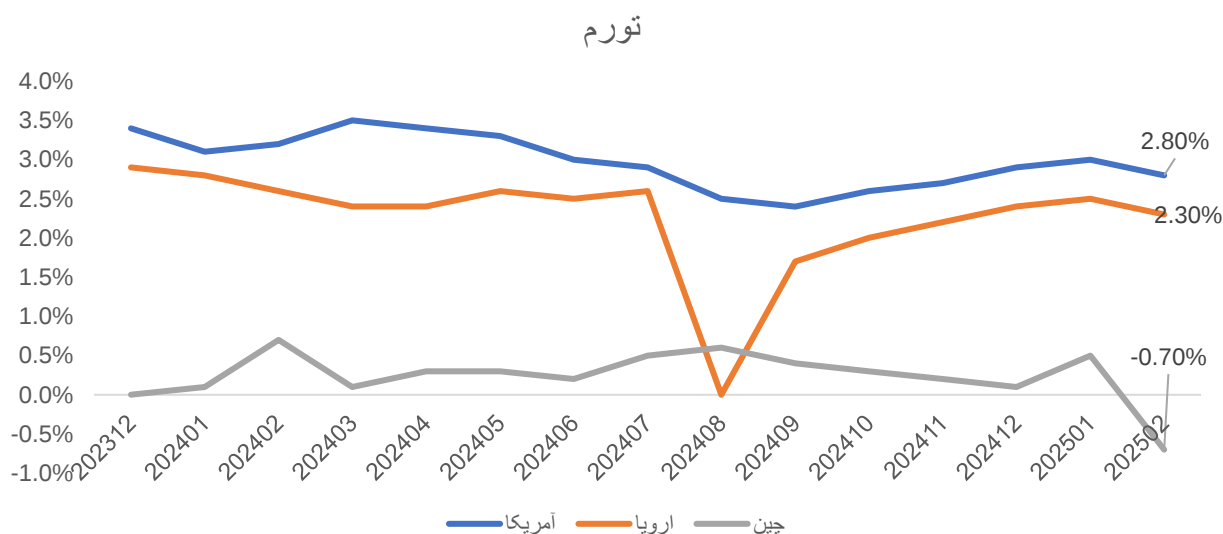
نمودار (۳) روند شاخص مدیران خرید اروپا؛ منبع: S&P Global

شاخص مدیران خرید (PMI) رسمی چین در بخش تولید در مارس ۲۰۲۵ به ۵۰٫۵ رسید که نسبت به مقدار قبلی ۵۰٫۲ در ماه قبل، افزایش یافته است و انتظارات بازار را برآورده کرده است. این روند نشان‌دهنده دومین ماه پیاپی گسترش فعالیت‌های کارخانه‌ای بوده و بالاترین سرعت رشد در یک سال گذشته را ثبت کرده است، که بیانگر اثرات مثبت اقدامات تحریکی دولت چین در حمایت از روند بهبود اقتصادی است. دولت چین تلاش‌های خود را برای تقویت اقتصاد و کاهش تأثیرات جنگ تجاری شدید با ایالات متحده افزایش داده است. در این ماه، تولید (۵۲٫۶ نسبت به ۵۲٫۵ در فوریه) و سفارشات جدید (۵۱٫۸ نسبت به ۵۱٫۱) افزایش یافته‌اند، در حالی که زمان تحویل کوتاه‌تر شده است (۵۰٫۳ نسبت به ۵۱). اما اشتغال با کاهش مواجه شده است (۴۸٫۲ نسبت به ۴۸٫۶). از نظر قیمت‌ها، هزینه‌های ورودی کاهش یافته است (۴۹٫۸ نسبت به ۵۰٫۸) و قیمت‌های فروش نیز پایین آمده‌اند (۴۷٫۹ نسبت به ۴۸٫۵). در پایان، اعتماد به پایین‌ترین سطح سه‌ماهه رسیده است (۵۳٫۸ نسبت به ۵۴٫۵).



نمودار (۴) روند شاخص مدیران خرید چین؛ منبع: S&P Global

وضعیت تورم



نمودار (۵) روند نرخ تورم مصرف کننده در اقتصاد آمریکا، اروپا و چین؛ منبع: اداره آمار اقتصادی آمریکا، اتحادیه اروپا و چین

نرخ تورم سالانه در ایالات متحده در فوریه ۲۰۲۵ به ۲٫۸ درصد کاهش یافت که نسبت به رقم ۳ درصدی ژانویه کمتر و پایین‌تر از پیش‌بینی ۲٫۹ درصدی بود. پس از آنکه در ژانویه برای اولین بار در شش ماه گذشته ۱ درصد افزایش داشت، هزینه‌های انرژی نسبت به مدت مشابه سال قبل ۰٫۲ درصد کاهش یافت. قیمت بنزین (۳٫۱- درصد نسبت به ۰٫۲- درصد) و نفت کوره (۵٫۱- درصد نسبت به ۵٫۳- درصد) کاهش نشان دادند، در حالی که قیمت گاز طبیعی با رشد چشم‌گیر ۶ درصدی (نسبت به ۴٫۹ درصد) مواجه شد. همچنین نرخ تورم در بخش مسکن (۴٫۲ درصد نسبت به ۴٫۴ درصد)، خودروها و کامیون‌های دست دوم (۰٫۸ درصد نسبت به ۱ درصد) و حمل‌ونقل (۶ درصد نسبت به ۸ درصد) کاهش یافت، در حالی که قیمت خودروهای نو همچنان روند نزولی داشت (۰٫۳- درصد بدون تغییر). از سوی دیگر، تورم مواد غذایی افزایش یافت (۲٫۶ درصد نسبت به ۲٫۵ درصد). بر پایه داده‌های ماهانه، شاخص قیمت مصرف‌کننده (CPI) ۰٫۲ درصد رشد کرد که نسبت به افزایش ۰٫۵ درصدی ژانویه (پایین‌ترین نرخ ماهانه از آگوست ۲۰۲۳) کاهش داشته و پایین‌تر از پیش‌بینی ۰٫۳ درصدی است. از طرفی، تورم سالانه «هسته‌ای» به ۳٫۱ درصد کاهش یافت که پایین‌ترین سطح از آوریل ۲۰۲۱ محسوب شده و از رقم ۳٫۳ درصدی قبلی و پیش‌بینی ۳٫۲ درصدی کمتر است. تورم ماهانه هسته^۱ نیز بیش از حد انتظار از ۰٫۴ درصد به ۰٫۲ درصد کاهش یافت، در حالی که پیش‌بینی‌ها رقم ۰٫۳ درصد را نشان می‌داد.

عوامل مؤثر بر تورم آمریکا

۱. **قیمت‌های انرژی** : تورم انرژی به دلیل افزایش شدید قیمت بنزین و خدمات انرژی بالا رفت.
۲. **هزینه‌های مسکن** : هزینه‌های اجاره و شاخص مسکن به طور قابل توجهی به افزایش تورم اصلی کمک کردند.
۳. **خدمات** : هزینه‌های پزشکی و بیمه خودرو افزایش قابل توجهی داشتند.
۴. **کالاها** : قیمت مواد غذایی، به‌ویژه تخم‌مرغ، به دلیل اختلالات در زنجیره تأمین افزایش یافت.

بر اساس برآورد اولیه، نرخ تورم سالانه منطقه یورو در مارس ۲۰۲۵ به ۲٫۲ درصد کاهش یافت که پایین‌ترین سطح از نوامبر ۲۰۲۴ محسوب شده و کمی پایین‌تر از پیش‌بینی بازار (۲٫۳ درصد) است. تورم بخش خدمات به پایین‌ترین سطح در ۳۳ ماه اخیر رسید (۳٫۴ درصد نسبت به ۳٫۷ درصد در

^۱ Core inflation

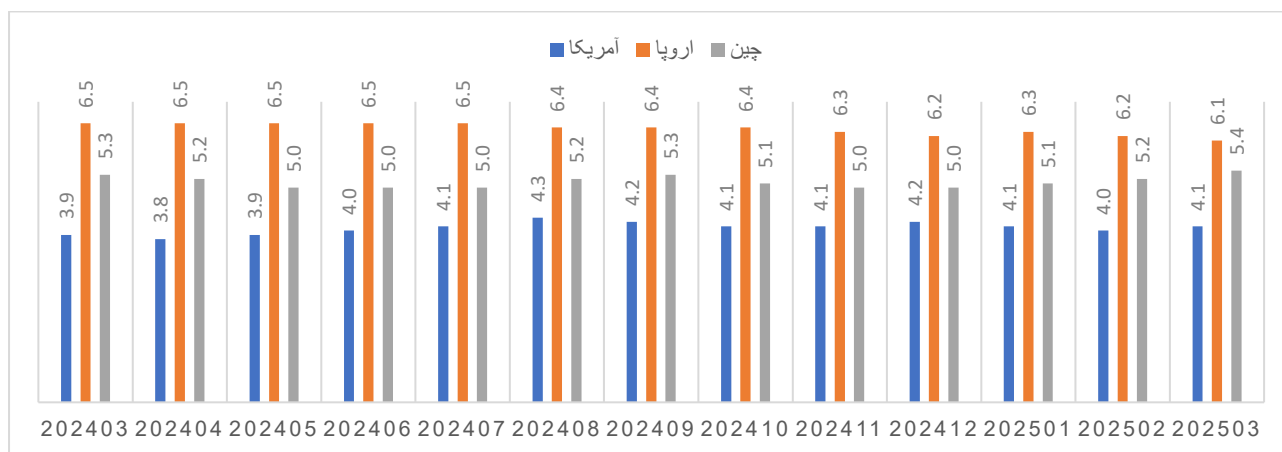
فوریه)، در حالی که هزینه‌های انرژی ۰,۷ درصد کاهش یافت (در مقایسه با افزایش ۰,۲ درصدی فوریه). با این حال، تورم در بخش‌های کالاهای صنعتی غیرانرژی (۰,۶ درصد بدون تغییر) و مواد غذایی فرآوری شده، الکل و دخانیات (۲,۶ درصد بدون تغییر) ثابت ماند، اما قیمت مواد غذایی فرآوری نشده جهش قابل توجهی داشت (۴,۱ درصد نسبت به ۳ درصد). از سوی دیگر، تورم هسته که قیمت‌های متغیر مواد غذایی و انرژی را حذف می‌کند، به ۲,۴ درصد کاهش یافت که کمی کمتر از پیش‌بینی ۲,۵ درصدی بازار بوده و پایین‌ترین رقم از ژانویه ۲۰۲۲ ثبت شده است. بر مبنای ماهانه، شاخص قیمت مصرف‌کننده در مارس ۰,۶ درصد افزایش یافت که پس از رشد ۰,۴ درصدی فوریه اتفاق افتاد.

بر اساس گزارشات، شاخص قیمت مصرف‌کننده چین (CPI) در فوریه ۲۰۲۵ نسبت به مدت مشابه سال قبل ۰,۷ درصد کاهش یافت که بیش از پیش‌بینی بازار مبنی بر کاهش ۰,۵ درصدی بود و در مقابل رشد ۰,۵ درصدی ماه قبل قرار گرفت. این نخستین تجربه تورم منفی از ژانویه ۲۰۲۴ محسوب می‌شود که عمدتاً تحت تأثیر کاهش تقاضای فصلی پس از تعطیلات عید بهار در پایان ژانویه رخ داد. قیمت مواد غذایی با بیشترین کاهش در ۱۳ ماه اخیر (۳,۳- درصد نسبت به رشد ۰,۴ درصدی ژانویه) مواجه شد که دلیل اصلی آن کاهش شدید قیمت سبزیجات تازه (۱۲,۶- درصد نسبت به رشد ۲,۴ درصدی) و کندی قابل توجه افزایش قیمت گوشت خوک (۴,۱ درصد نسبت به ۱۳,۸ درصد) بود. از سوی دیگر، قیمت‌های غیرخوراکی کاهش جزئی داشت (۰,۱- درصد نسبت به رشد ۰,۵ درصدی) که علت آن ثبات نسبی در بخش‌های مسکن (۰,۱ درصد بدون تغییر) و بهداشت (۰,۲ درصد نسبت به ۰,۷ درصد) در کنار کاهش قیمت آموزش (۰,۵- درصد نسبت به رشد ۱,۷ درصدی) و حمل‌ونقل (۲,۵- درصد نسبت به ۰,۶- درصد) بود. تورم هسته‌ای که مواد غذایی و انرژی پرنوسان را حذف می‌کند، در فوریه ۰,۱ درصد کاهش یافت، در حالی که در ژانویه ۰,۶ درصد رشد داشت. بر مبنای ماهانه نیز شاخص قیمت مصرف‌کننده ۰,۲ درصد کاهش یافت که پس از ثبت بالاترین سطح در ۱۱ ماه اخیر با رشد ۰,۷ درصدی در ژانویه، اولین کاهش از نوامبر ۲۰۲۳ محسوب شده و بیشتر از پیش‌بینی بازار (کاهش ۰,۱ درصدی) بود.

شاخص بیکاری

نرخ بیکاری ایالات متحده در مارس ۲۰۲۵ به ۴,۲ درصد افزایش یافت که بالاترین سطح از نوامبر ۲۰۲۴ محسوب شده و کمی بیشتر از پیش‌بینی بازار (۴,۱ درصد) بود. تعداد افراد بیکار با افزایش ۳۱ هزار نفری به ۷,۰۸ میلیون نفر رسید، در حالی که اشتغال با رشد ۲۰۱ هزار نفری به ۱۶۳,۵۱ میلیون نفر بالغ شد. نرخ مشارکت نیروی کار نیز اندکی بهبود یافت و از ۶۲,۴ درصد به ۶۲,۵ درصد افزایش پیدا کرد، در حالی که نسبت اشتغال به جمعیت در سطح ۵۹,۹ درصد ثابت ماند. علاوه بر این، نرخ بیکاری U-6 (که شامل افراد حاشیه‌ای مرتبط با بازار کار و شاغلان پاره‌وقت به دلایل اقتصادی می‌شود)، در مارس به ۷,۹ درصد کاهش یافت که نسبت به رقم ۸,۰ درصدی ماه قبل کاهش جزئی نشان می‌دهد.

نرخ بیکاری منطقه یورو در فوریه ۲۰۲۵ با کاهش جزئی به پایین‌ترین سطح جدید ۶,۱ درصد رسید که نسبت به رقم ۶,۲ درصدی ژانویه کاهش داشته و در حالی است که تحلیلگران انتظار ثابت ماندن آن در سطح ۶,۲ درصد را داشتند. تعداد افراد بیکار نسبت به ماه قبل با کاهش ۷۰ هزار نفری به ۱۰ میلیون و ۵۸۰ هزار نفر رسید. از سوی دیگر، نرخ بیکاری جوانان (افراد زیر ۲۵ سال جویای کار) اندکی افزایش یافت و از ۱۴,۱ درصد در ماه قبل به ۱۴,۲ درصد رسید. در میان بزرگترین اقتصادهای این اتحادیه، کمترین نرخ بیکاری مربوط به آلمان (۳,۵ درصد) و هلند (۳,۸ درصد) بود، در حالی که اسپانیا (۱۰,۴ درصد)، فرانسه (۷,۴ درصد) و ایتالیا (۵,۹ درصد) همچنان نرخ بیکاری بالاتری را ثبت کردند. نرخ بیکاری یک سال قبل در این منطقه بالاتر و معادل ۶,۵ درصد بود.



نمودار (۶) روند نرخ بیکاری آمریکا، اروپا و چین (درصد)؛ منبع: U.S. Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Statistics of China, یورو استات

نرخ بهره

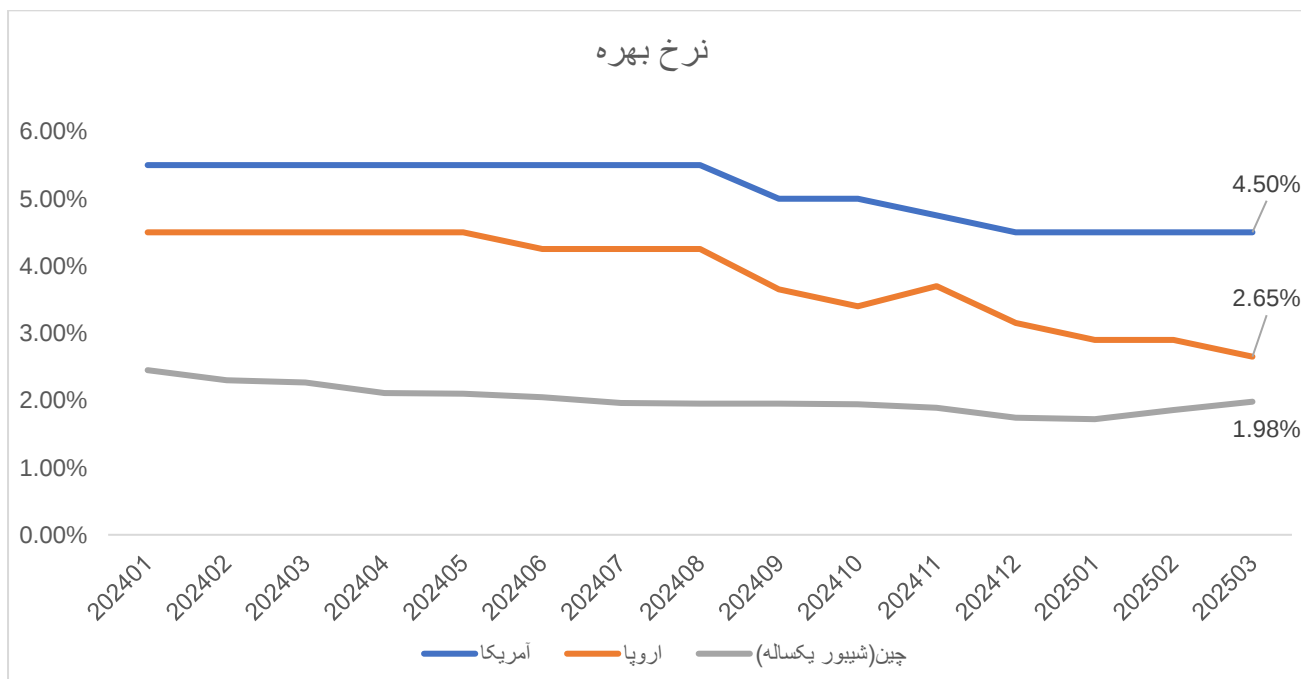
فدرال رزرو در جلسه مارس ۲۰۲۵، نرخ بهره وجوه فدرال را بدون تغییر در محدوده ۴,۲۵ تا ۴,۵ درصد نگه داشت و توقف در چرخه کاهش نرخ بهره که از ژانویه آغاز شده بود را تمدید کرد. این تصمیم همسو با انتظارات بازار بود. سیاست‌گذاران اعلام کردند اگرچه ابهامات پیرامون چشم‌انداز اقتصادی افزایش یافته، اما همچنان پیش‌بینی می‌شود نرخ بهره امسال حدود ۵۰ واحد پایه کاهش یابد که با پیش‌بینی ماه دسامبر مطابقت دارد.

از سوی دیگر، پیش‌بینی رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) برای سال جاری از ۲,۱ درصد در دسامبر به ۱,۷ درصد کاهش یافت. پیش‌بینی رشد اقتصادی برای سال‌های ۲۰۲۶ (۱,۸ درصد به جای ۲ درصد) و ۲۰۲۷ (۱,۸ درصد به جای ۱,۹ درصد) نیز اصلاح شد. در مقابل، پیش‌بینی تورم شاخص مخارج مصرف شخصی (PCE) برای سال ۲۰۲۵ به ۲,۷ درصد (نسبت به ۲,۵ درصد) و برای ۲۰۲۶ به ۲,۲ درصد (نسبت به ۲,۱ درصد) افزایش یافت، اما پیش‌بینی سال ۲۰۲۷ بدون تغییر در ۲ درصد باقی ماند. پیش‌بینی نرخ بیکاری برای امسال اندکی بالاتر (۴,۴ درصد به جای ۴,۳ درصد) برآورد شد، اما برای سال‌های ۲۰۲۶ و ۲۰۲۷ ثابت در ۴,۳ درصد نگه داشته شد. همچنین فدرال رزرو از آوریل، سرعت کاهش دارایی‌های خود را با کاهش سقف بازخرید اوراق خزانه داری از ۲۵ میلیارد دلار به ۵ میلیارد دلار در ماه، کند خواهد کرد.

بر اساس صورت‌جلسه نشست سیاست پولی ماه مارس، مقامات بانک مرکزی اروپا هشدار دادند که تعرفه‌های ایالات متحده و اقدامات تلافی‌جویانه احتمالی می‌تواند به ویژه در کوتاه‌مدت موجب افزایش تورم شود. آنها همچنین اعلام کردند که افزایش هزینه‌های دولت، به ویژه در بخش دفاعی و سایر اقدامات مالی، ممکن است فشارهای تورمی را تشدید کرده و روند کاهش تورم را به تأخیر بیندازد.

سیاست‌گذاران تأکید کردند که بیانیه اصلاح شده سیاستی نباید به عنوان نشانه‌ای از کاهش نرخ بهره یا ثبات آن در ماه آوریل تفسیر شود و ابهامات درباره اثرگذاری سیاست پولی فعلی افزایش یافته است بنابراین با وجود آنکه نرخ‌های بهره پیش از این به میزان قابل توجهی کاهش یافته، اما همچنان امکان کاهش بیشتر آن وجود دارد.

در نوامبر ۲۰۲۴، بانک مرکزی چین (PBoC) نرخ بهره پایه خود را در حدود ۲ درصد حفظ کرد. از سوی دیگر، بانک مرکزی چین اخیراً اعلام نمود که در زمان مناسب، نرخ‌های بهره و نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها را مجدداً کاهش خواهد داد تا اقتصاد را احیا کند. در حوزه مالی، دولت چین اوایل این ماه طرح‌های محرک اقتصادی بیشتری را برای تقویت تقاضا و مصرف داخلی و نیز کاهش اثرات تعرفه‌های افزایش یافته توسط دولت ترامپ معرفی کرد. این اقدامات به منظور تحریک تقاضای داخلی و حمایت از بخش‌های مختلف اقتصادی از جمله بخش مسکن و تولید صنعتی انجام می‌شود و نرخ بهره در ماه فوریه، به ۱,۸۶ درصد رسیده است.

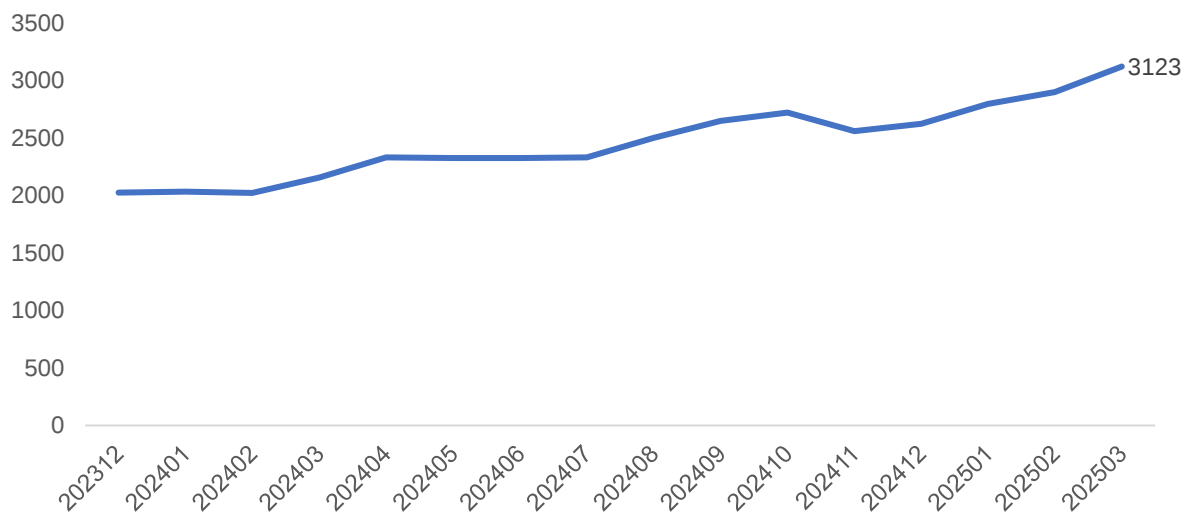


نمودار (۷) روند نرخ بهره سیاستی؛ منبع: Federal Reserve, European Central Bank, People's Bank of China

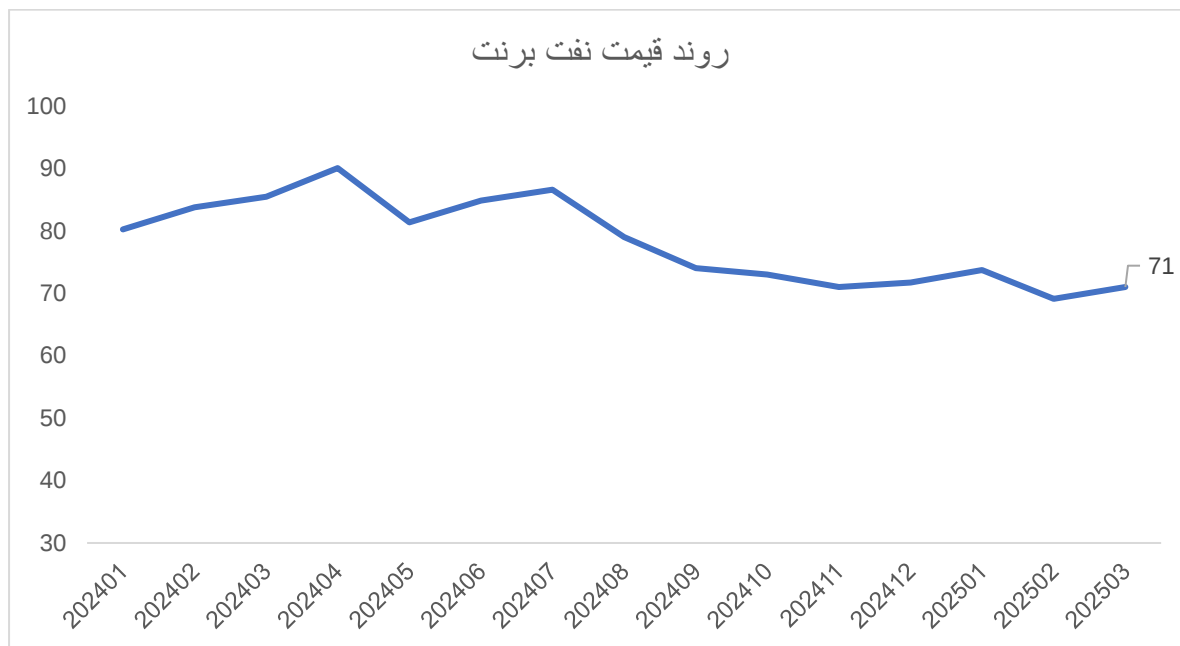
طلا در ۱۲ ماه گذشته با رشد ۳۴٪ درصدی نشان داد و در پایان مارس ۲۰۲۵ قیمت طلا به سمت ۳۱۲۳ دلار در هر اونس صعود کرد. از عوامل این رشد می‌توان به موارد زیر اشاره نمود:

- تنش‌های ژئوپلیتیک:** تشدید درگیری‌ها در خاورمیانه و اوکراین تقاضا برای طلا به عنوان دارایی امن را افزایش داد.
- سیاست‌های پولی:** کاهش انتظارات از افزایش نرخ بهره توسط فدرال رزرو در اوایل ۲۰۲۵ از فشار بر قیمت طلا کاست.
- ضعف نسبی دلار:** کاهش ارزش دلار در برخی ماه‌ها به رشد قیمت طلا (با رابطه معکوس این دو) کمک کرد.
- تقاضای بانک‌های مرکزی:** خرید مستمر طلا توسط کشورهایی مانند چین و روسیه از عوامل صعودی مانندن قیمت بود.

روند قیمت انس طلا



نمودار (۸) روند قیمت انس طلا؛ منبع: tradingeconomics.com

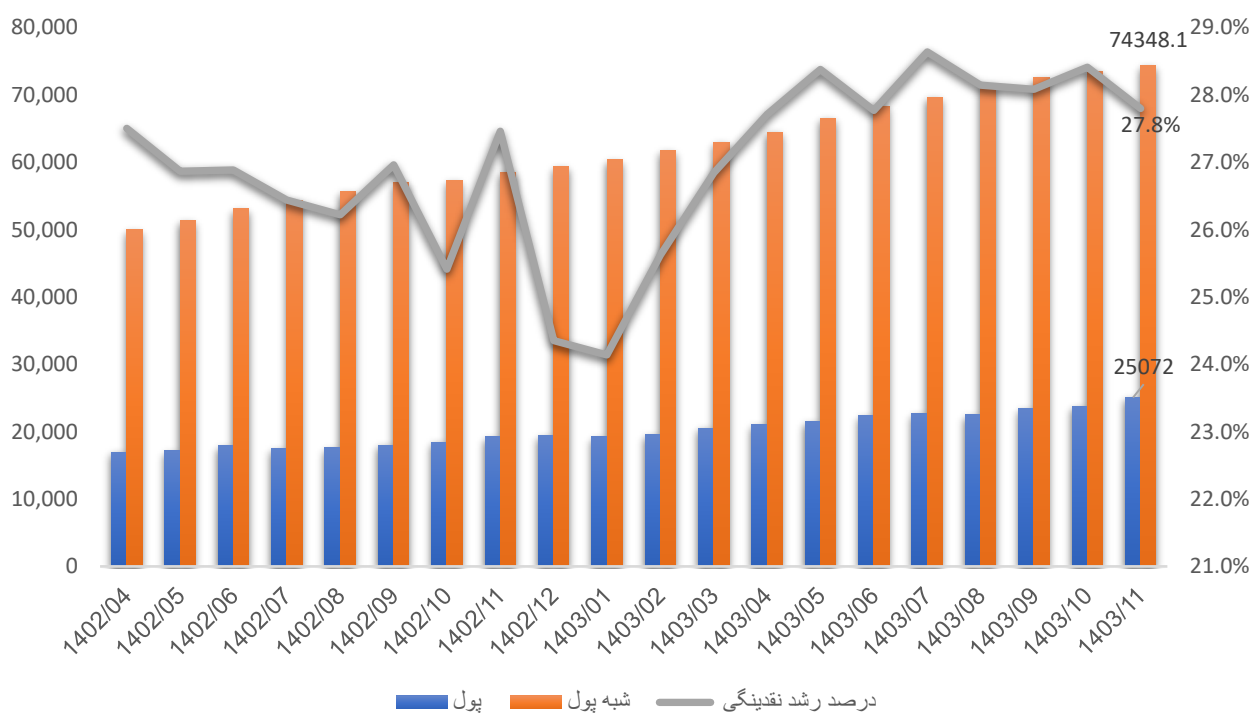


نمودار (۹) روند قیمت نفت برنت؛ منبع: نشریه آرگوس

افزایش تولید نفت از طرف آمریکا، تعویق در افزایش تولید نفت اوپک پلاس و و جنگ تعرفه‌ای ترامپ موجب شده در ماه مارس قیمت نفت مقدار ۷۲ دلار برسد. به نظر می‌رسد چشم انداز تقاضا برای نفت در آمریکا، با وجود کاهش حجم مسافران سفرهای هوایی، مطلوب باقی می‌ماند. تقاضای جهانی برای نفت به طور متوسط، به ۱۰۱,۸ میلیون بشکه در روز رسیده است که رشد سالانه ۱,۵ میلیون بشکه در روز را نشان می‌دهد.

نقدینگی و رشد نقدینگی

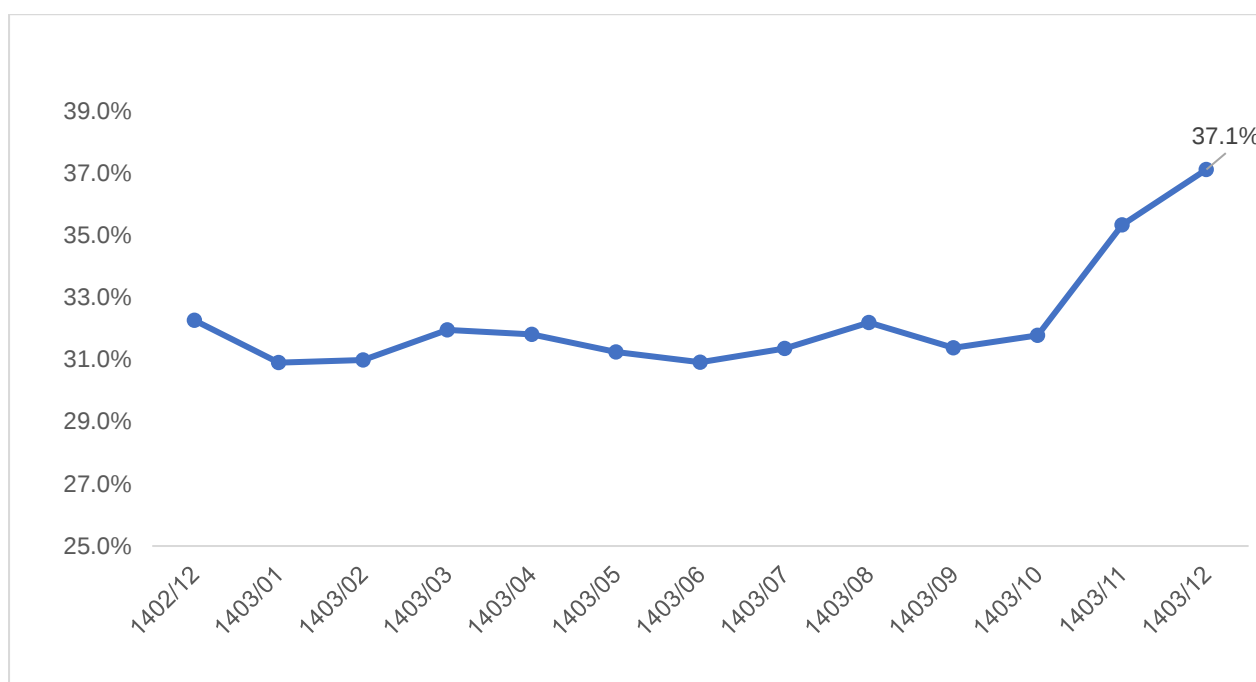
در ابتدای سال ۱۴۰۳ حجم نقدینگی به میزان ۷،۹۶۸ و حجم پول و شبه پول هر کدام ۱،۹۲۸ و ۶،۰۴۰ هزار میلیارد تومان بود که هر کدام در طول ۱۱ ماه به ترتیب ۲۴،۷ درصد، ۳۰ درصد و ۲۳ درصد رشد داشتند. روند افزایش نقدینگی در بهمن ماه نیز ادامه یافته و حجم پول به ۲،۵۰۷ هزار میلیارد تومان و حجم شبه پول به ۷،۴۳۴ هزار میلیارد تومان رسیده است. همانطور که از نمودار زیر مشخص است روند رشد نقدینگی کاهش یافت و در بهمن ماه نسبت به ماه قبل، ۰،۶ درصد کاهش پیدا کرد. همچنین میزان رشد نقدینگی به صورت نقطه به نقطه در دی ماه به ۲۷،۸ درصد رسیده است. رشد نقدینگی در ایران هم‌چنان با چالش‌های متعددی مواجه است. طبق آمار منتشر شده، حجم نقدینگی در بهمن ماه از ۹،۹۴۲ هزار میلیارد تومان عبور کرده است. در نتیجه بانک مرکزی جهت جلوگیری از رشد نقدینگی و فشارهای تورمی ناشی از آن، نیازمند سیاست‌های پولی و مالی دقیق‌تری می‌باشد.



نمودار (۱۴) روند رشد نقدینگی منبع: بانک مرکزی

تورم نقطه به نقطه

منظور از تورم نقطه به نقطه، درصد تغییر عدد شاخص قیمت نسبت به ماه مشابه سال قبل می‌باشد. با توجه به گزارش‌ها آماری مرکز آمار ایران در اسفند ماه ۱۴۰۳ تورم نقطه به نقطه خانوارهای کشور، ۳۷،۱ درصد بوده است؛ یعنی خانوارهای کشور به طور میانگین، ۳۷،۱ درصد بیشتر از اسفندماه ۱۴۰۲ برای خرید یک «مجموعه کالاها و خدمات یکسان» پرداخته‌اند. که نسبت به ماه قبل، ۳،۳ واحد درصد افزایش یافته است و در اسفندماه ۱۴۰۳ نرخ تورم سالانه برای خانوارهای کشور به ۳۲،۵ درصد رسید. بنابراین، نرخ تورم سالانه کشور در اسفندماه ۱۴۰۳ برابر ۳۲،۵ درصد است که دامنه تغییرات آن برای دهک‌های مختلف هزینه‌ای از ۳۱،۱ درصد برای دهک اول، تا ۳۲،۸ درصد برای دهک نهم در نوسان است. بر این اساس فاصله تورمی دهک‌ها در این ماه به ۱،۷ واحد درصد رسید که نسبت به ماه قبل (۲،۱ واحد درصد) ۰،۴ واحد درصد کاهش داشته است.

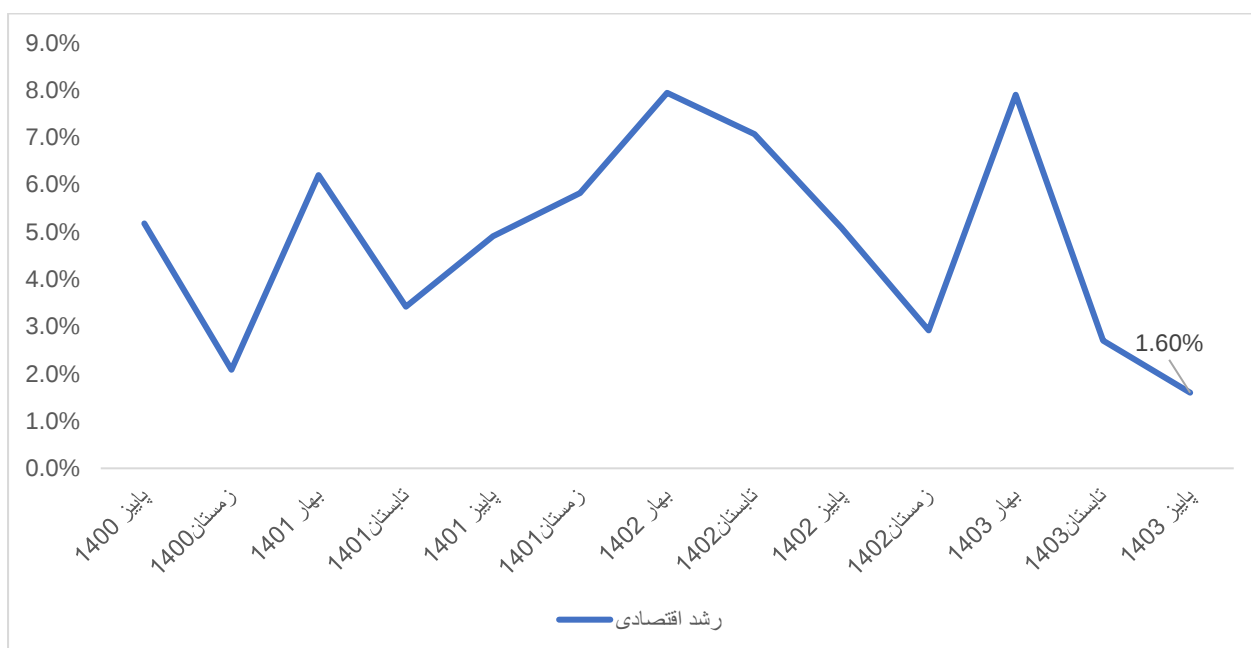


نمودار (۱۵) روند تورم نقطه به نقطه اقتصاد ایران؛ منبع: مرکز آمار ایران

سیاست بانک مرکزی در سال جاری هدف‌گذاری برنامه‌ریزی شده برای تداوم کاهش تورم و نرخ رشد نقدینگی به همراه هدایت هدفمند اعتبارات بانکی به سمت تولید است؛ به نحوی که برای سال جاری نرخ هدف‌گذاری رشد نقدینگی به طور متوسط ۲۳ درصد با امکان تغییر در یک بازه مثبت و منفی ۲ درصد و نرخ هدف‌گذاری برای تورم نقطه به نقطه شاخص بهای مصرف‌کننده در پایان سال نیز در کانال ۲۰ درصد است.

روند نرخ رشد اقتصادی

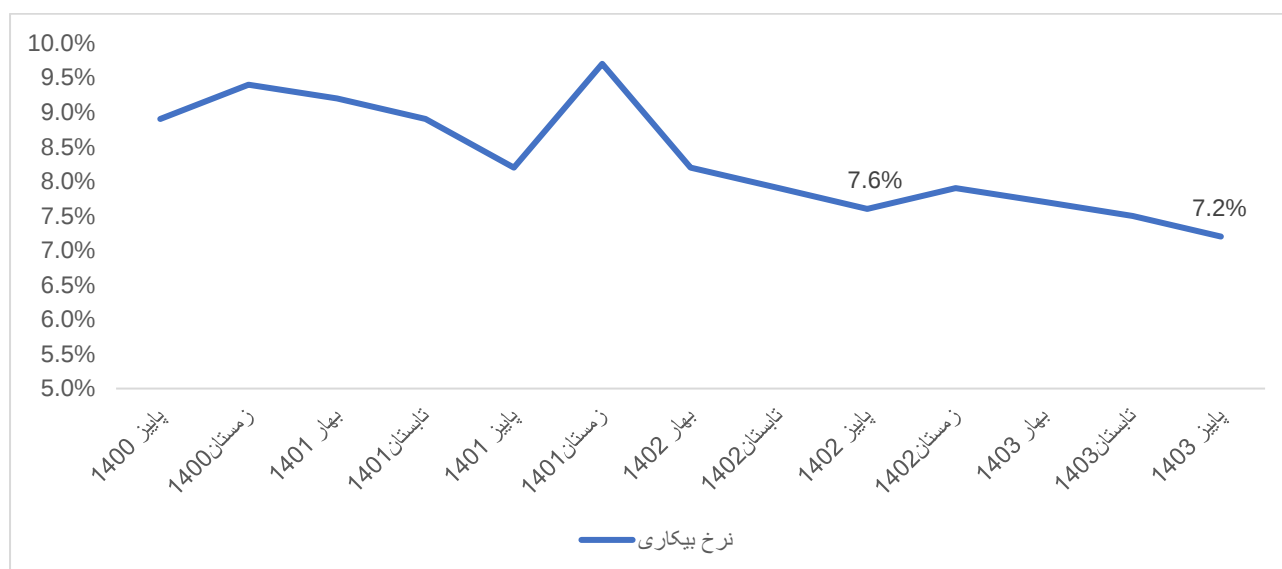
تحلیل رشد اقتصادی ایران در سال ۱۴۰۳: رکود در سایه چالش‌های ساختاری
 رشد اقتصادی ایران در سال ۱۴۰۳ با روند نزولی محسوسی همراه بود، به‌طوری که بر اساس داده‌های مرکز آمار ایران، نرخ رشد در پاییز این سال به ۱٫۶ درصد رسید که نسبت به فصل قبل ۰٫۹ درصد و در مقایسه با پاییز ۱۴۰۲ (۵٫۱ درصد) کاهش ۳٫۵ درصدی را نشان می‌داد. این افت رشد عمدتاً ناشی از تشدید تحریم‌ها، کاهش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، بحران انرژی و اختلال در زنجیره تأمین بود. بخش‌های کلیدی مانند صنعت و کشاورزی با رکود مواجه شدند، درحالی که رشد محدود اقتصاد عمدتاً متکی به بخش خدمات و فعالیتهای غیرمولد بود. همچنین، کاهش درآمدهای نفتی به دلیل محدودیت‌های صادراتی و افزایش هزینه‌های تولید ناشی از تورم بالا (بیش از ۴۰ درصد) فشار مضاعفی بر اقتصاد وارد کرد. با تداوم این روند نشان‌دهنده فاصله گرفتن از اهداف توسعه‌ای و تشدید بحران‌های معیشتی است.



نمودار (۱۶) روند نرخ رشد اقتصادی ایران؛ منبع: مرکز آمار

رشد نرخ بیکاری

بررسی نتایج طرح آمارگیری نیروی کار که در پاییز ۱۴۰۳ منتشر شد در مورد نرخ بیکاری افراد بالای ۱۵ سال، نشان می‌دهد که ۷,۲ درصد از جمعیت فعال (شاغل و بیکار)، بیکار بوده‌اند. بررسی روند تغییرات نرخ بیکاری حاکی از آن است که این شاخص، نسبت به فصل مشابه در سال قبل (پاییز ۱۴۰۲)، ۰,۴ درصد کاهش یافته است.

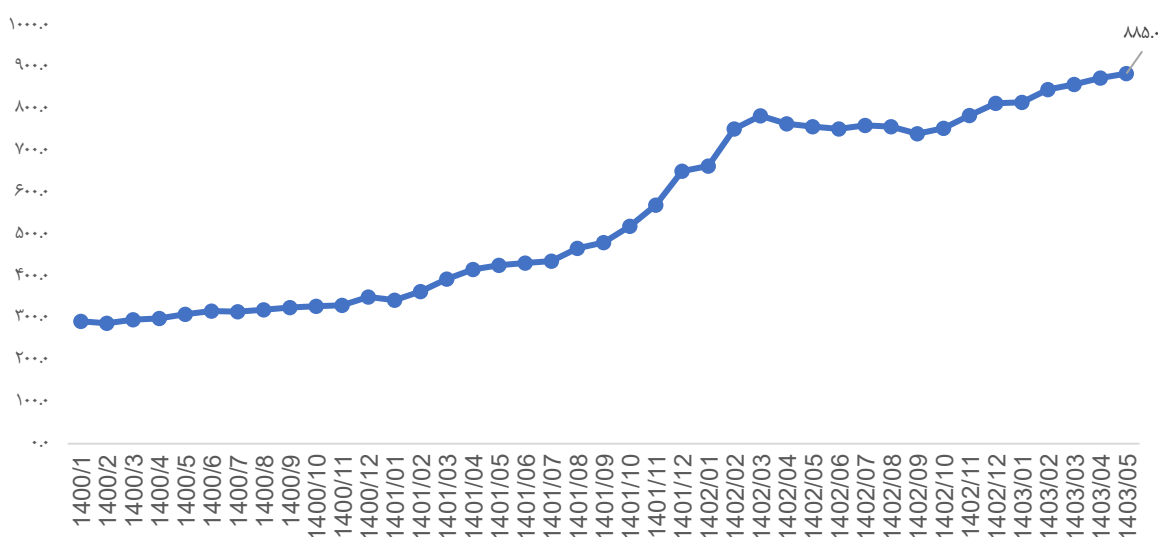


نمودار (۱۷) روند نرخ بیکاری ایران؛ منبع: مرکز آمار ایران

در پاییز ۱۴۰۳، به میزان ۴۱,۲ درصد جمعیت بالای ۱۵ سال، از نظر اقتصادی فعال بوده‌اند. بررسی تغییرات نرخ مشارکت اقتصادی حاکی از آن است که این نرخ نسبت به فصل مشابه در سال قبل (پاییز ۱۴۰۲) ۰,۳ کاهش یافته است.

قیمت مسکن هر مترمربع در تهران (میلیون ریال)

بر اساس اطلاعات بانک مرکزی، در تیر ماه ۱۴۰۳، تعداد آپارتمان‌های مسکونی معامله شده در شهر تهران به ۳،۵۵۹ واحد مسکونی رسید که این میزان نسبت به ماه قبل ۸،۱ درصد کاهش نشان می‌دهد. اما در مقایسه با تیرماه سال قبل، ۲۷،۱ درصد بیشتر است. بر اساس این آمارها، در تیرماه امسال، میانگین قیمت خرید و فروش یک مترمربع زیربنای واحد مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی شهر تهران ۸۷ میلیون و ۴۶۰ هزار تومان بوده که نسبت به ماه قبل ۱،۸ درصد و نسبت به تیرماه پارسال ۱۴،۳ درصد بیشتر است. منطقه ۵ با ۱۴ درصد، منطقه ۱۰ با ۹،۷ درصد و مناطق ۲ و ۴ با سهم حدود ۸ درصدی از معاملات مسکن، بیشترین سهم از معاملات مسکن را به خود اختصاص دادند. (آمار جدید تاکنون توسط بانک مرکزی منتشر نشده)



نمودار (۱۸) روند قیمت مسکن هر متر مربع در تهران (میلیون ریال)؛ منبع: بانک مرکزی

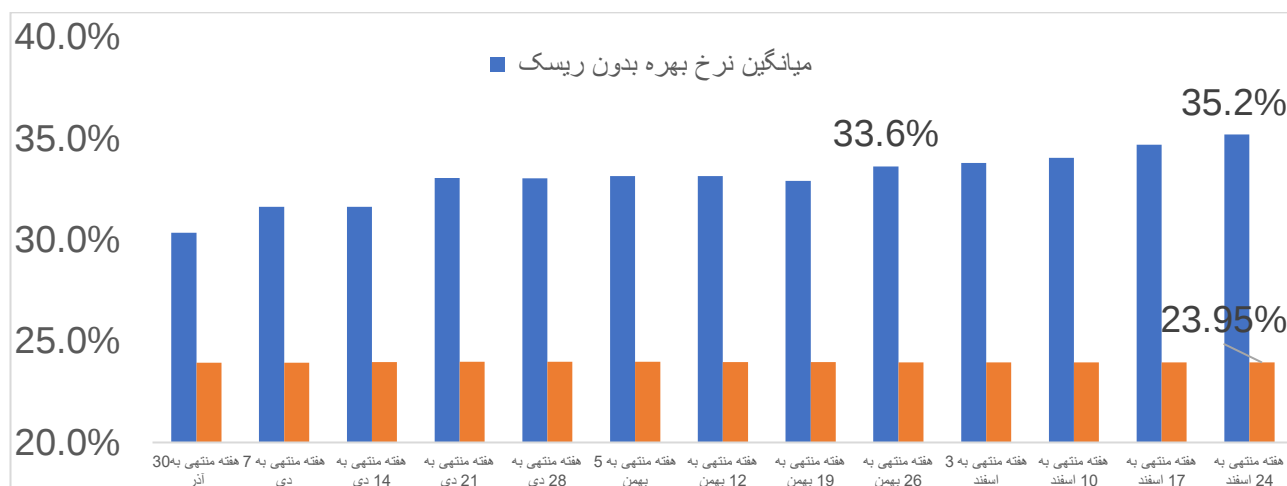
بررسی توزیع تعداد واحدهای مسکونی معامله شده در تیر ماه سال ۱۴۰۳ در شهر تهران به تفکیک عمر بنا حاکی از آن است که واحدهای با عمر کمتر از ۵ سال، با سهم ۲۶،۶ درصد، بیشترین سهم را به خود اختصاص داده‌اند. در ماه مورد بررسی، رشد شاخص کرایه مسکن اجاری در شهر تهران و در کل مناطق شهری نسبت به ماه قبل یکسان و معادل ۵،۲ درصد بوده است. رشد نقطه به نقطه شاخص مزبور در تیر ماه سال ۱۴۰۳ در شهر تهران و کل مناطق شهری نسبت به ماه مشابه سال قبل به ترتیب معادل ۴۵،۹ و ۵۰،۴ درصد می‌باشد.

یکی از مهم‌ترین عواملی که باعث افزایش قیمت مسکن در نیمه دوم سال ۱۴۰۳ خواهد شد، افزایش هزینه‌های ساخت‌وساز است. تورم بالای مصالح ساختمانی یکی از دلایل اصلی افزایش قیمت مسکن است. در سال ۱۴۰۲، تورم مصالح ساختمانی حدود ۴۵ درصد بود و این روند در سال ۱۴۰۳ نیز ادامه یافته است. با افزایش هزینه‌های ساخت، سازندگان مجبور به افزایش قیمت فروش واحدهای مسکونی هستند و این موضوع به نوبه خود قیمت‌ها در بازار مسکن را افزایش می‌دهد. همچنین، تورم عمومی و کاهش ارزش پول ملی نیز تأثیر مستقیم بر قیمت مسکن دارد. در سال ۱۴۰۲، نرخ تورم عمومی کشور حدود ۴۳ درصد بود و پیش‌بینی می‌شود که در سال ۱۴۰۳ نیز این نرخ در محدوده ۳۰ تا ۴۰ درصد باقی بماند. در نتیجه نرخ بالای تورم باعث افزایش کلی قیمت کالاها و خدمات، از جمله مسکن می‌شود.

از دیگر عوامل مؤثر بر قیمت مسکن، افزایش نرخ ارز است. بسیاری از مصالح ساختمانی و تجهیزات مورد نیاز برای ساخت‌وساز، وارداتی هستند و با افزایش نرخ ارز، هزینه واردات این کالاها نیز افزایش می‌یابد. این امر به‌طور مستقیم بر افزایش هزینه ساخت‌وساز و در نتیجه بر قیمت نهایی مسکن تأثیر می‌گذارد. این موارد برای اجاره مسکن در تهران هم اهمیت بالایی دارد.

نرخ بهره بین بانکی و نرخ بهره بدون ریسک

بعد از انتشار اوراق گواهی سپرده با نرخهای بالا و در محدوده ۳۰ درصد در ماههای ابتدایی سال، بانک مرکزی با ورود به این بازار و تعیین تکلیف بانکها برای خرید اوراق اخزا به عنوان بخشی از تعهدات سپرده قانونی خود، موفق به کنترل نرخها گشت.



نمودار (۱۹) مقایسه روند هفتگی نرخ بهره بین بانکی و میانگین نرخ بهره بدون ریسک (اخزا)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی و بانک مرکزی

براساس آمار بانک مرکزی، نرخ بهره بین بانکی در پایان اسفند ماه به ۲۳.۹۵ درصد رسید و کاهش ۰.۰۲ درصدی نسبت به ماه قبل را نشان می‌دهد. نرخ بهره بین بانکی در شش ماه اخیر همواره در محدوده ۲۳ درصد الی ۲۴ درصد مدیریت شده است. همان‌طور که در نمودار (۱۹) مشخص است، نرخ بهره بدون ریسک (اخزا) از شهریورماه تا آبان ماه، روند صعودی داشته است و از آن‌جا که تورم نیز در محدوده ۳۰ درصد بوده است، تا حد مطلوبی تورم را نیز پوشش داده است. در اسفند ماه نسبت به بهمن ماه نرخ اخزا با رشد ۱.۶ درصدی همراه بود. نرخ بهره بین بانکی به نرخ بهره استقراض شبانه / یک هفته‌ای بین بانکها اطلاق می‌گردد. ممکن است بانکها در دوره‌های مالی کوتاه‌مدت روزانه یا هفتگی با کسری یا مازاد نقدینگی روبه‌رو شوند. اگر بانکی دچار کسری نقدینگی شود، باید از طریق وام گرفتن آن را جبران کند تا به حالت تعادل برسد. برای اینکه بانکها برای حل این مشکل به بانک مرکزی نیاز نداشته باشند، بازاری را به نام بازار بین‌بانکی تشکیل داده‌اند که در آن به یک‌دیگر وام دهند. اکثر وام‌های بین‌بانکی سررسید کوتاه‌مدت یک هفته‌ای یا کمتر دارند. از تأثیرات تغییرات نرخ بهره بر بازار سرمایه می‌توان به عنوان یک قانون کلی گفت که کاهش نرخ بهره بین بانکی با بهبود حال بازار سرمایه رابطه مستقیم دارد و نشانه افزایش حجم پول در بازار است.

شاخص مدیران خرید اتاق بازرگانی

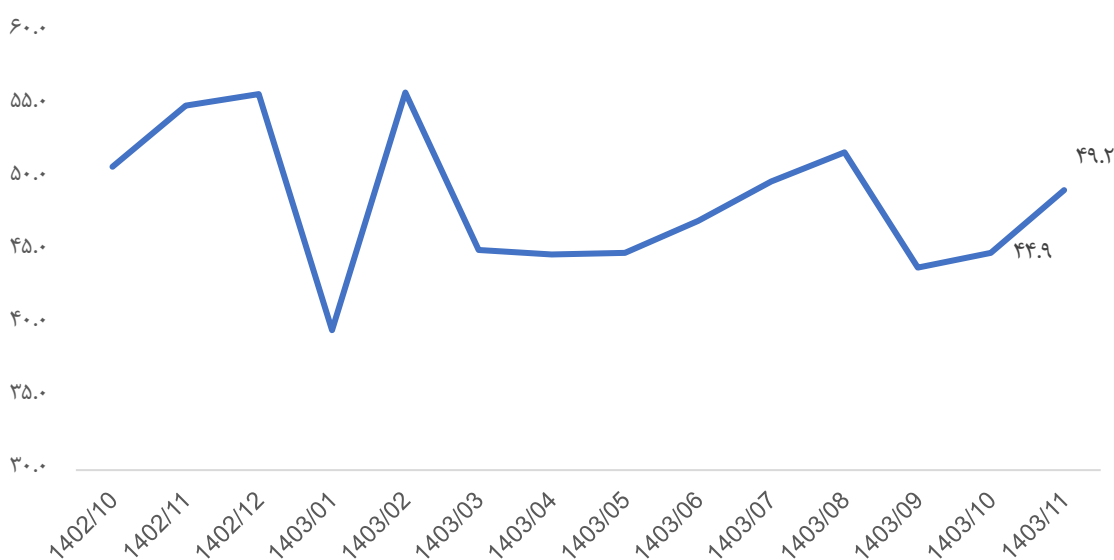
شاخص مدیران خرید (PMI) یک شاخص اقتصادی است که وضعیت فعالیت‌های اقتصادی در بخش‌های مختلف از جمله صنعت و خدمات را ارزیابی می‌کند. این شاخص، از طریق نظرسنجی‌های ماهانه از مدیران خرید شرکت‌ها و سازمان‌ها به دست می‌آید و نشان‌دهنده میزان فعالیت اقتصادی در بخش‌های مختلف است.

شاخص PMI معمولاً بر اساس پنج بخش اصلی محاسبه می‌شود:

۱. **اقدامات خرید:** نظرسنجی‌هایی که از مدیران خرید در مورد میزان خرید کالاها و خدمات انجام می‌شود.
۲. **تولید:** بررسی سطح تولید و تغییرات آن در طول ماه.
۳. **سفارشات جدید:** بررسی سفارشات جدید دریافتی توسط شرکت‌ها.
۴. **موجودی انبار:** بررسی موجودی انبار شرکت‌ها.
۵. **اشتغال:** بررسی تغییرات در استخدام‌ها و تعداد کارکنان.

کسب و کارها در ایران در ۷ ماه از ۱۱ ماه گذشته در شرایط رکودی به سر بردند. شاخص‌های اقتصادی گویای این هستند که تمامی اقتصاد و صنایع نه یک یا چند صنعت خاص درگیر این رکود بودند. از جمله مواردی که چشم‌انداز روشنی از آینده کسب و کارهای اقتصادی در ایران نمی‌دهد: افزایش قابل توجه قیمت مواد اولیه، کاهش موجودی انبار، کاهش سطح سفارشات جدید و کاهش انتظارات نسبت به تولید آینده می‌توان اشاره کرد.

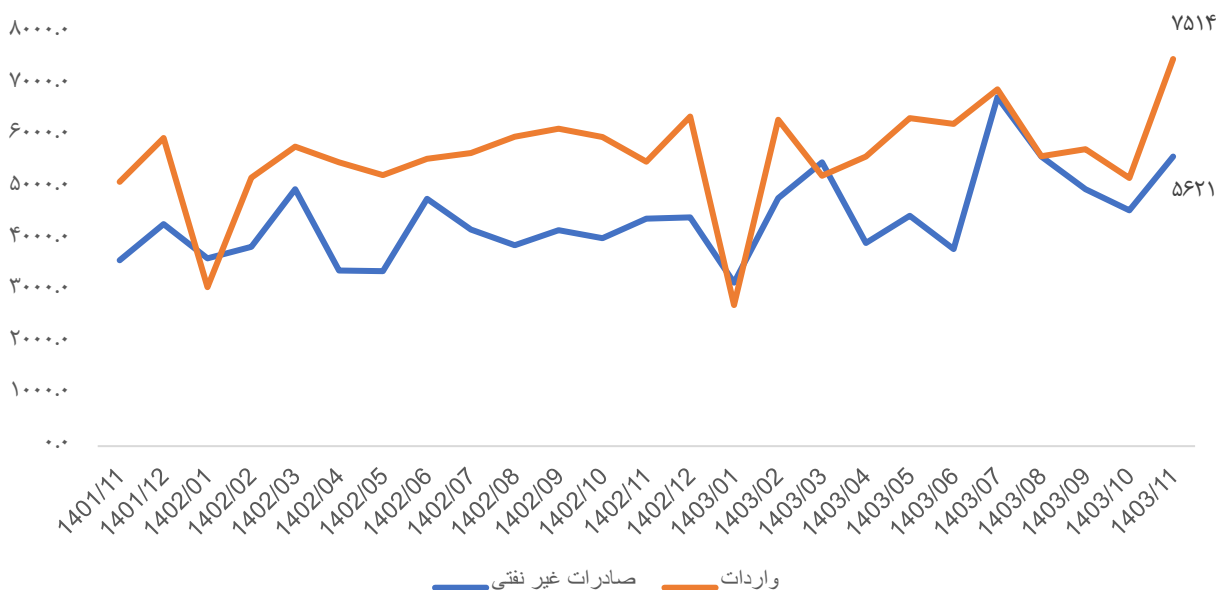
شاخص PMI به صورت عددی بین ۰ تا ۱۰۰ گزارش می‌شود. اگر شاخص، بالاتر از ۵۰ باشد، نشان‌دهنده رشد اقتصادی است، در حالی که شاخص زیر ۵۰، نشان‌دهنده رکود یا کاهش فعالیت‌های اقتصادی است. درحالی‌که از خردادماه، به‌واسطه قطعی برق، اغلب کارخانه‌ها در ظرفیت‌های پایین‌تر از توان تولیدی فعال بودند. شاخص مدیران خرید کل اقتصاد در بهمن ۱۴۰۳، معادل ۴۹٫۲ محاسبه شده که سومین ماه متوالی روند رکودی بود اما کمتر از ماه پیش کاهش یافت و پس از تعدیل فصلی نیز این شاخص ۴۶٫۴ برآورد شده که سومین ماه متوالی کاهشی بود. رسید و نسبت به ماه قبل کاهش یافت. شاخص «سفارشات جدید مشتریان» نیز با شدت بیشتری کاهش پیدا کرد.



نمودار (۲۰) شاخص مدیران خرید اقتصاد ایران (کل - بدون تعدیل) منتشره توسط اتاق بازرگانی؛ منبع: اتاق بازرگانی ایران

وضعیت تجارت خارجی

بر اساس آمار بازرگانی خارجی گمرکی در یازده ماهه سال ۱۴۰۳، ارزش صادرات (بدون احتساب میعانات گازی) و واردات به ترتیب ۵۳,۳۱ و ۶۳,۶۰ میلیارد دلار بود که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل به ترتیب ۱۹,۲ و ۶,۲ درصد افزایش نشان می‌دهند. علاوه بر این، ارزش هر تن کالای صادراتی و وارداتی نیز در این دوره به ترتیب ۱۳/۲ افزایش و ۲/۰ درصد کاهش یافته است. تراز تجاری ده ماه گذشته نیز منفی ۱,۸ دلار بوده است.

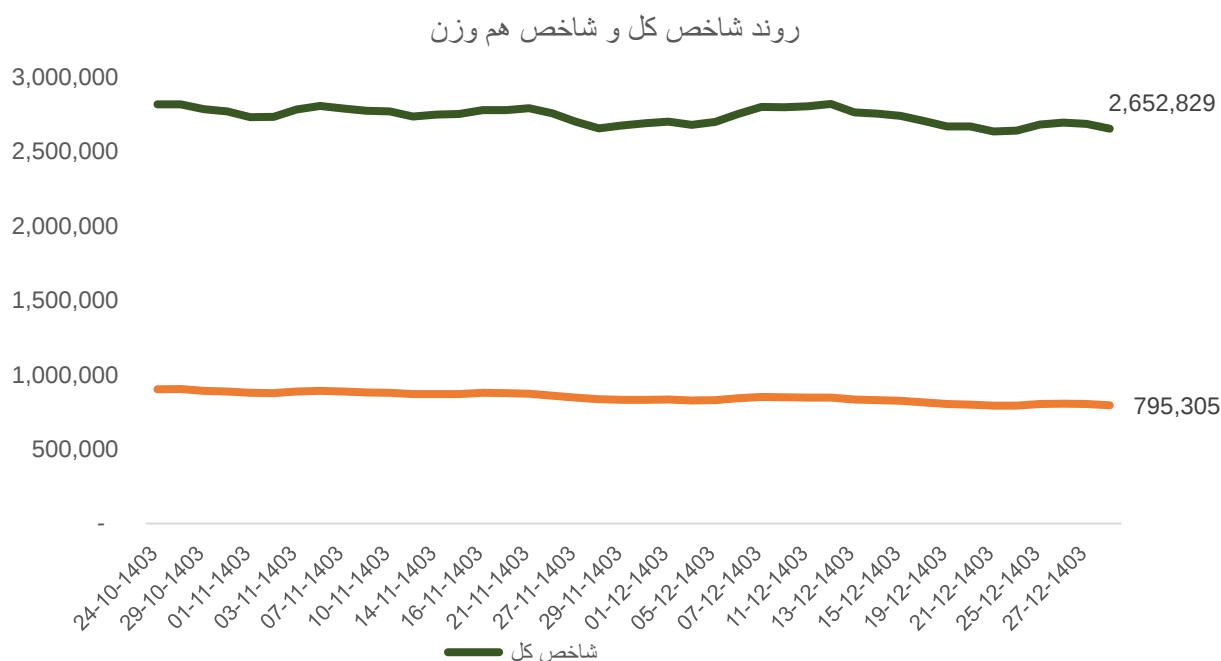


نمودار (۲۱) روند واردات و صادرات (میلیون دلار)؛ منبع: بانک مرکزی

در صورتی که تراز تجاری را تنها با صادرات غیر نفتی محاسبه کنیم؛ تنها، ناحیه سبز رنگ نشان‌دهنده تراز تجاری مثبت کشور می‌باشد و روند هریک از آن‌ها در نمودار (۲۱) مشخص شده است. بدین ترتیب روند صادرات غیرنفتی ایران در دو سال گذشته همراه با شیب نزولی بوده است. در عوض واردات به کشور روندی صعودی داشته است.

شاخص کل و هم وزن

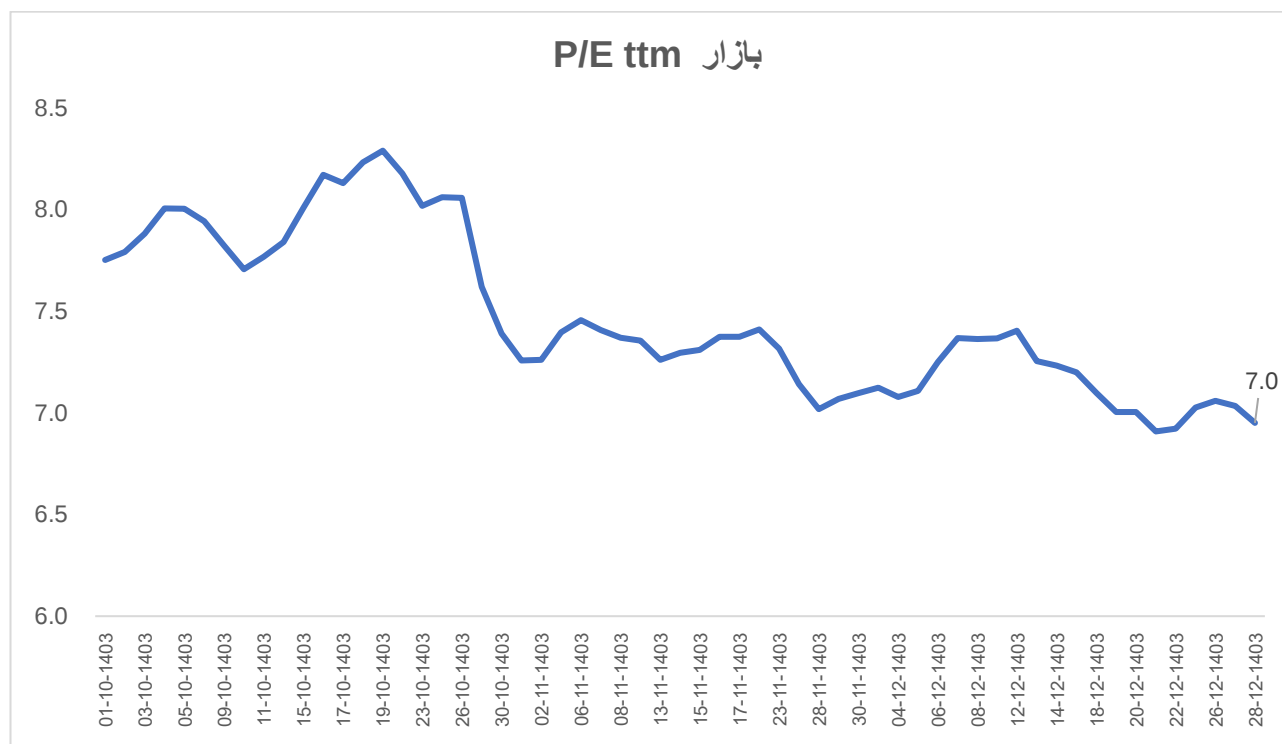
بازار سرمایه ایران در ماه‌های اخیر با روند نزولی پایدار و کاهش جذابیت نسبی نسبت به بازارهای موازی (مانند ارز، طلا و مسکن) روبه‌روست. بررسی داده‌ها نشان می‌دهد شاخص کل بورس در نوسانی بین ۱,۹۵ تا ۲,۸۹ میلیون واحد، رکوردهای حداقلی و حداکثری را تجربه کرده است. خروج خالص سرمایه حقیقی در اکثر ماه‌های سال جاری، به همراه کاهش ارزش دلاری بازار از ۴۳۰ میلیارد دلار (۱۳۹۹) به حدود ۱۰۰ میلیارد دلار، بیانگر کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به عنوان محرک اصلی این روند است. عواملی مانند ناپایداری سیاست‌های کلان اقتصادی (تغییرات مکرر قوانین، تصمیمات مرتبط با نرخ بهره و عرضه‌های بدون برنامه)، همراه با ابهام در جهت‌گیری سیاستی پس از تغییرات مدیریتی (مانند برکناری وزیر اقتصاد)، به افزایش ریسک سیستماتیک و تشدید خروج نقدینگی انجامیده است. این در حالی است که رشد بازارهای رقیب، اختلاف بازدهی چشمگیری را با عملکرد بورس نشان می‌دهد. از سوی دیگر، کاهش شفافیت در عملکرد نهادهای مرتبط و تأثیرپذیری بازار از تصمیمات کوتاه‌مدت، پیش‌بینی‌پذیری را برای فعالان اقتصادی دشوار ساخته است. برای خروج از این چرخه، به نظر می‌رسد تمرکز بر ثبات سیاستی، تقویت زیرساخت‌های نظارتی و طراحی مشوق‌های بلندمدت برای جذب سرمایه‌گذاران ضروری باشد. بدون اصلاح این چالش‌های ساختاری، احتمال تداوم رکود و انتقال فشارهای تورمی به سایر بخش‌های اقتصاد وجود دارد.



نمودار (۲۲) روند شاخص کل و شاخص هم وزن؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

ارزش دلاری بورس ایران در انتهای اسفند به ۹۸,۹ میلیارد دلار بود؛ که از دلایل آن کاهش ارزش دلاری بازار سرمایه خروج سرمایه از بازار و افزایش قیمت دلار بازار می‌توان اشاره کرد.

نسبت قیمت به سود، یکی از شاخص‌های کلیدی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه به ویژه برای تحلیل‌های بنیادین به شمار می‌رود. میانگین تاریخی این شاخص در بازار سهام، بالاتر از ۷ بوده است. بالاترین رکورد این شاخص کلیدی در تیرماه سال ۹۹ و در اوج حبابی شدن بازار سرمایه ثبت شد که این نسبت به ۴۲ رسید. در آبان ۱۴۰۳، نسبت قیمت به سود (P/E) در بازار سهام به عنوان یک شاخص کلیدی برای ارزیابی ارزش‌گذاری سهام مورد توجه قرار گرفت. در برخی صنایع مانند فلزات اساسی و خودرو، به دلیل رشد سودآوری، نسبت P/E کاهش یافت و جذابیت سرمایه‌گذاری در این بخش‌ها افزایش پیدا کرد. این موضوع بهبود تقاضا برای سهام این شرکت‌ها را به دنبال داشت. در مقابل، صنایعی که با چالش‌های سودآوری مواجه بودند، نسبت P/E بالاتری داشتند که نشان‌دهنده ریسک بیشتر برای سرمایه‌گذاران بود. این امر باعث شد تا سرمایه‌گذاران حقیقی بیشتر به سمت صنایعی با نسبت P/E پایین‌تر و چشم‌انداز سودآوری روشن‌تر متمایل شوند. به طور کلی، کاهش ریسک سیستماتیک بازار و رشد سودآوری شرکت‌ها باعث شد نسبت P/E در بسیاری از بخش‌ها به سطح‌های جذابی برسد که می‌تواند در ماه‌های آینده نیز به جذب سرمایه بیشتر منجر شود.

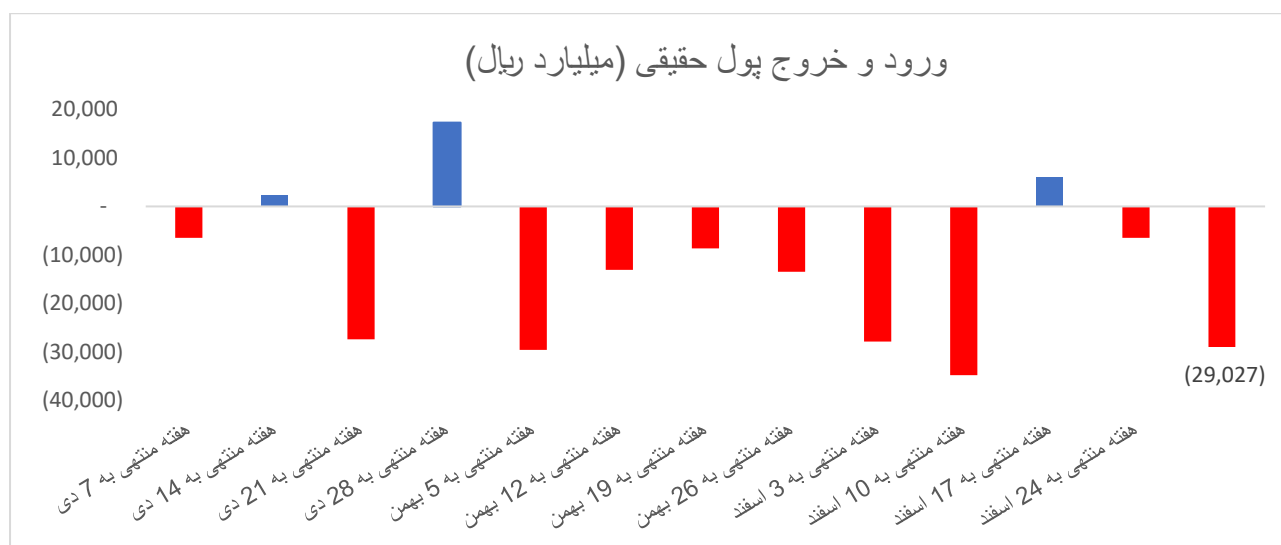


نمودار (۲۳) روند P/e ttm بازار سرمایه؛ منبع: شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی

این نسبت در آذرماه، روند صعودی به خود گرفت و در انتهای ماه به عدد ۸ واحد و در سه ماه انتهای سال با مقداری اصلاح به ۷ باقی ماند.

ورود و خروج پول به بازار سهام

در اسفند ماه ۱۴۰۳، ورود و خروج پول حقیقی در بازار سهام نشان‌دهنده تغییرات قابل توجه در رفتار سرمایه‌گذاران بود. در این ماه، جریان خروج پول از بازار سرمایه شدت یافت، از بازار سهام که سرمایه‌گذاران حقیقی سرمایه خود را به صندوق‌های با پشتوانه طلا و صندوق درآمد هدایت کردند. این جریان سرمایه باعث افزایش عرضه و تقویت صف‌های فروش شد. این روند نشان‌دهنده عملکرد ذخیره سود سهامداران از بازار سهام و وجود ابهام آن‌ها در مورد شرایط اقتصادی نیز می‌باشد. در بهمن ماه سال جاری با توقف روند ورود پول بودیم.

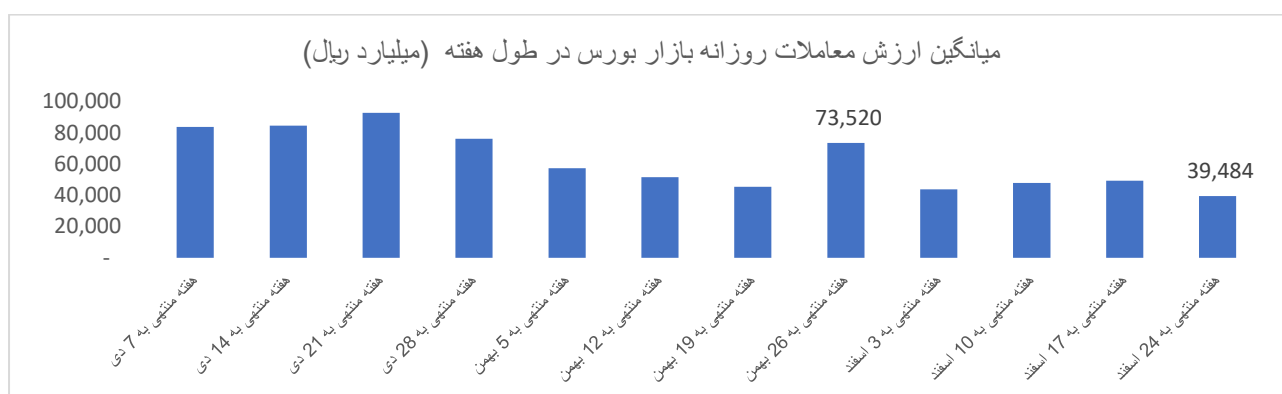


نمودار (۲۴) روند ورود و خروج هفتگی پول از بازار سرمایه (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت پردازش اطلاعات مالی

طی شش ماه اخیر با توجه به ادامه سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی و افزایش نرخ‌های بهره بازار بدهی، بازار سهام با رونق مواجه شده است. در حالی که نرخ‌های بازدهی صندوق‌های با درآمد ثابت در محدوده ۲۷ الی ۲۹ درصد است و گواهی سپرده عام بانکی ۳۰ درصد نیز توسط شبکه بانکی عرضه شد. سیاست پیش فروش سکه توسط بانک مرکزی یکی دیگر از سیاست‌های بانک مرکزی جهت جذب نقدینگی در بهمن اثرات منفی بر بازار سرمایه نیز گذاشت.

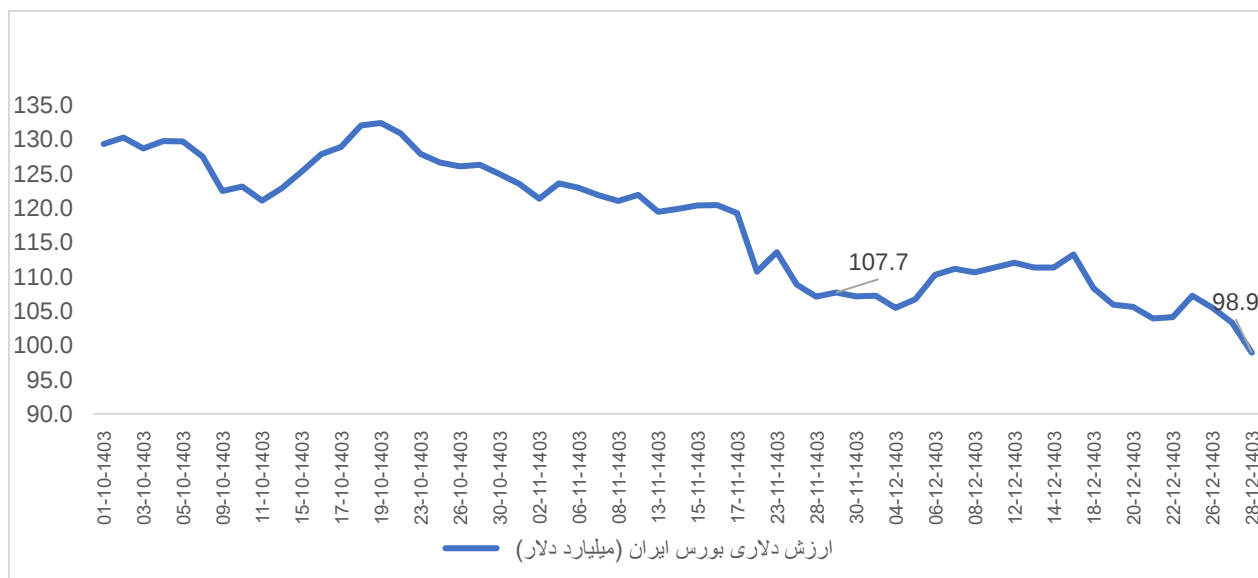
میانگین ارزش معاملات هفتگی

همانطور که از نمودار زیر مشخص است، روند ارزش معاملات در اسفند به روند نزولی بود و از محدوده ۷,۳ هزار میلیارد تومان به محدوده ۳,۹ هزار میلیارد تومان کاهش یافت.



نمودار (۲۵) میانگین ارزش معاملات روزانه در طول هفته (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

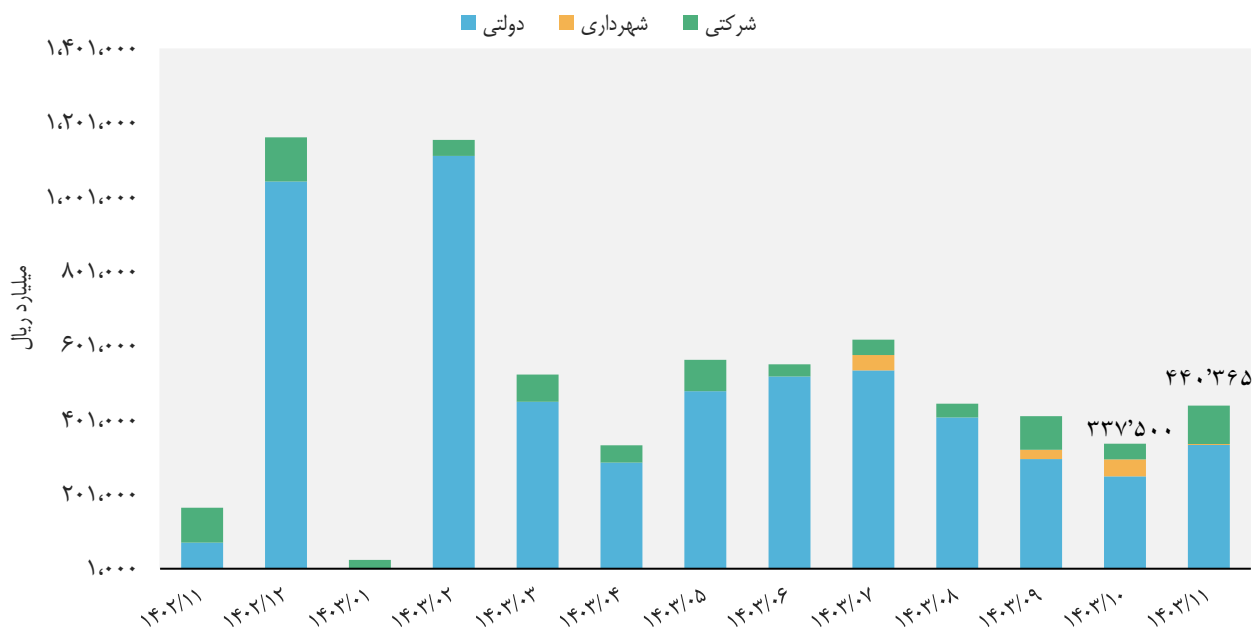
در اسفند ماه ۱۴۰۳، ارزش دلاری بازار بورس ایران به حدود ۹۹ میلیارد دلار رسید. این ارزش بر اساس دلار آزاد محاسبه شده است. این درحالی است که سقف دلاری بورس در سال ۱۳۹۹ برابر با ۴۲۷ میلیارد دلار بوده است. البته باید به این نکته هم توجه داشت که از سال ۱۳۹۹ تاکنون، چندین شرکت جدید در بازار پذیرش شده‌اند. در نتیجه به طور کلی، ارزش بازار سرمایه بیش از پیش شده است. اما با توجه به رشد دلار و تاخیر بازار نسبت به این رشد، شاهد افت ارزش دلاری بورس هستیم.



نمودار (۲۶) روند ارزش دلاری بورس با توجه به نرخ بازار آزاد (میلیارد ریال)؛ منبع: شرکت های پردازش اطلاعات مالی

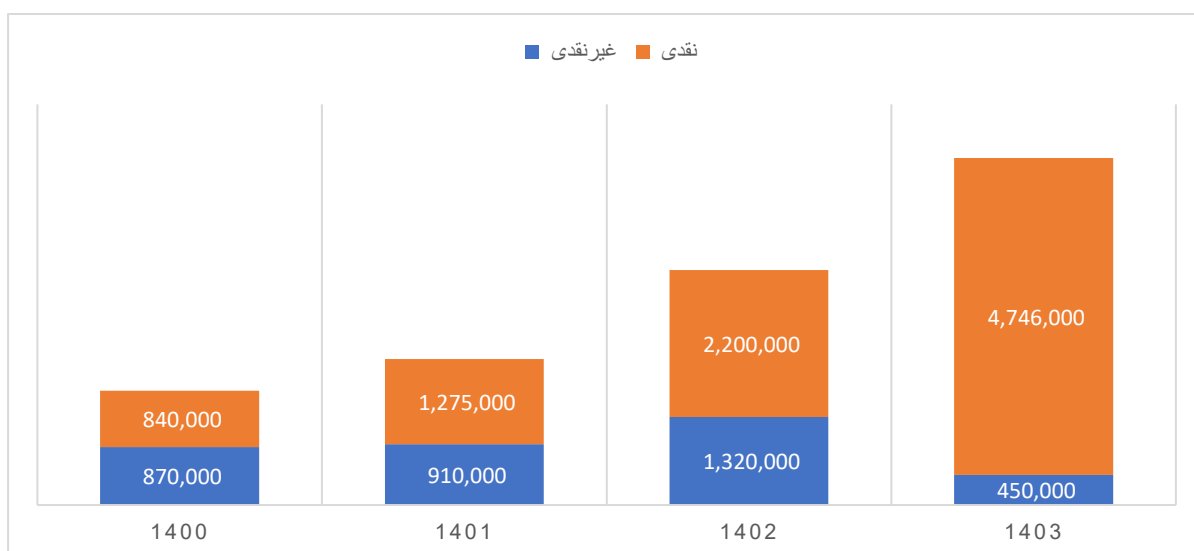
گزارش عرضه اوراق دولتی و جدول سرسید

در نمودار زیر روند ماه به ماه انتشار اوراق صکوک اعم از دولتی یا شرکتی، طی دوازده ماه منتهی به بهمن ماه ۱۴۰۳ ارائه شده است.



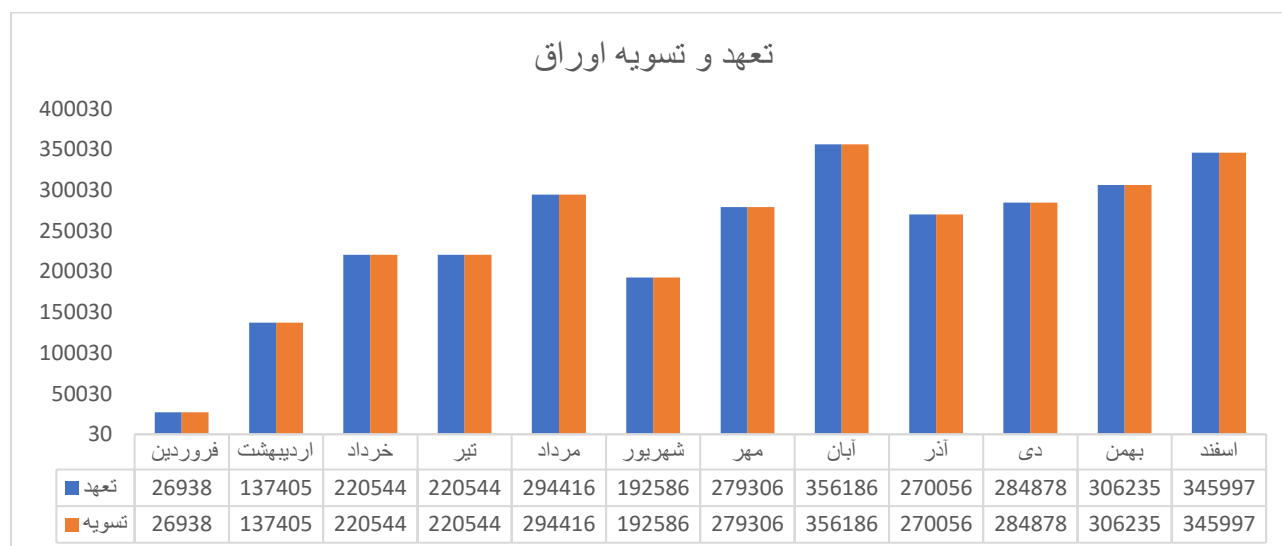
نمودار (۲۷) روند انتشار ماهانه اوراق صکوک؛ منبع: گزارش عملکرد ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار

بر اساس آمار وزارت اقتصاد از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا پایان بهمن ماه ۱۴۰۳، ۴,۳۳۳ هزار میلیارد ریال اوراق عمدتاً نقدی (اراد) معادل ۴,۷۴۶ هزار میلیارد ریال و اوراق خزانه معادل ۴۵۰ هزار میلیارد ریال عرضه شده و تنها در بهمن ماه مبلغ ۴۴۰,۳ هزار میلیارد ریال اوراق دولتی و شرکتی انتشار یافته است. عمده اوراق اراد منتشر شده با سرسیدهای سه ساله و نرخ کوپن ۲۳ درصد بوده است.



نمودار (۲۸) روند سالانه انتشار اوراق دولتی به تفکیک نقدی و غیرنقدی؛ منبع: مرکز بدهی های عمومی وزارت اقتصاد

جزئیات سررسید تعهدات اصل و فرع اوراق دولتی در سال ۱۴۰۳ تاکنون به تفکیک ماهانه در نمودار (۲۹) ارائه شده است که جمعاً ۲۹۳ هزار میلیارد تومان و تا پایان اسفند ماه ۲۹۳ هزار میلیارد تومان تسویه شده است. طبق قانون بودجه سال ۱۴۰۳، دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها مجاز به تأمین مالی از طریق اوراق مشارکت تا سقف‌های مشخص شده هستند. با توجه به مصوبات شورای عالی هماهنگی اقتصادی، دولت تاکنون بیش از ۲۶۵ هزار میلیارد تومان از سقف انتشار اوراق دولتی در بودجه ۱۴۰۳ منتشر کرده است.



نمودار (۲۹) جدول ماه به ماه سررسید اصل و فرع اوراق منتشره شده قبلی؛ منبع: مرکز بدهی‌های عمومی وزارت اقتصاد

۱. در اسفند ماه فرستاده رئیس دولت امارات با نامه ترامپ به تهران آمد. به گفته عراقچی وزیر خارجه ایران محتویات این نامه هم شامل فرصت و هم تهدید بوده است.
۲. انتشار اوراق گواهی طلا توسط بانک مرکزی به سال ۱۴۰۴ موکول شد.
۳. به گفته محمد صدر عضو مجمع تشخیص مصلحت نظام CFT و پالرمو در کمیسیون های تخصصی مجمع تشخیص مصلحت نظام تصویب شدند و در مرحله نهایی باید در جلسه عمومی مجمع به تصویب برسند.
۴. وام خرید مسکن برای سال ۱۴۰۴ به مبلغ ۶۵۰ میلیون تومان افزایش پیدا کرد.
۵. معافیت تحریمی عراق برای خرید برق از ایران توسط آمریکا در اسفند ماه تمدید نشد.
۶. حداقل حقوق و دستمزد کارگران در شورای عالی کار به مقدار ۴۵ درصد افزایش تصویب شد.

چشم انداز اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۴

سال ۱۴۰۴ برای اقتصاد ایران در شرایطی آغاز می‌شود که ترکیبی از عوامل داخلی و خارجی بر عملکرد آن تأثیرگذار خواهد بود. که مهمترین آنها نتیجه مذاکرات با آمریکا است. با توجه به روندهای فعلی و پیش‌بینی‌های کارشناسی، مهم‌ترین سناریوهای محتمل برای اقتصاد ایران در سال آینده به شرح زیر است:

۱. چالش‌های اصلی

- ✓ تحریم‌ها و محدودیت‌های بین‌المللی: در صورت شکست مذاکرات اقتصاد ایران با چالش‌های جدی خواهد شد و با فعال شدن مکانیزم ماشه، بسیاری از روندهای فعلی در جهت دور زدن تحریم‌ها، کارایی خود را از دست خواهند داد.
- ✓ تورم بالا: نرخ تورم در بهترین حالت در محدوده ۳۰ تا ۴۰ درصد باقی بماند، چرا که فشار ناشی از کاهش ارزش پول ملی، تحریم‌ها و کسری بودجه دولت ادامه دارد.
- ✓ رکود در بخش تولید: مشکلات تأمین مواد اولیه، انرژی و نقدینگی می‌تواند به تعطیلی واحدهای تولیدی و کاهش رشد صنعتی منجر شود.
- ✓ بازار کار: با وجود کاهش نسبی نرخ بیکاری در ۱۴۰۳، اشتغال ناپایدار، کاهش دستمزدهای واقعی و بیکاری جوانان (به‌ویژه تحصیل‌کرده‌ها) از جمله مشکلات کلیدی خواهند بود.

۲. فرصت‌های احتمالی

- ✓ گسترش همکاری‌های منطقه‌ای: توافقاتی جدید با کشورهای همسایه (مانند عراق، روسیه و چین) ممکن است به افزایش مبادلات غیرنفتی و جذب سرمایه‌گذاری محدود کمک کند.
- ✓ با بهبود چشم‌انداز مذاکرات، بازارهای بورس و مسکن از رکود فعلی خارج خواهد شد و رشد خواهند کرد.
- ✓

۳. پیش‌بینی شاخص‌های کلان

- رشد اقتصادی: بین ۰ تا ۲ درصد (وابسته به تحولات سیاسی)
- نرخ ارز: احتمال افزایش نرخ دلار به بالای ۵۰۰ هزار تومان در صورت شکست مذاکرات وجود دارد اما رسیدن به یک توافق می‌تواند از این فاجعه جلوگیری کند.
- خط فقر: با تداوم تورم، جمعیت زیر خط فقر ممکن است از ۳۰ درصد فعلی فراتر رود.

۴. سناریوهای محتمل

- سناریوی خوش‌بینانه: کاهش تنش‌های خارجی، توافق هسته‌ای جدید و افزایش صادرات نفت → رشد اقتصادی تا ۳ درصد.
- سناریوی بدبینانه: تشدید تحریم‌ها، خروج سرمایه‌ها و بحران بانکی → رشد منفی و افزایش نرخ بیکاری به بالای ۱۰ درصد.

جمع‌بندی

اقتصاد ایران در ۱۴۰۴ در گرداب عدم قطعیت سیاست‌گذاری داخلی و تحریم‌های خارجی قرار دارد. هرگونه بهبود محسوس منوط به کاهش تنش‌های بین‌المللی، اصلاح نظام مالیاتی و هدفمندی یارانه‌ها است. در غیر این صورت، رکود تورمی و کاهش سطح رفاه اجتماعی ادامه خواهد یافت.

- ۱- [گزیده آمارهای اقتصادی بانک مرکزی ایران](#)
- ۲- [مرکز آمار ایران](#)
- ۳- [مرکز داده نرخ بهره بین بانکی بانک مرکزی ایران](#)
- ۴- [گزارش‌های آماری ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار](#)
- ۵- [خبرنامه‌های مرکز بدهی‌های عمومی وزارت اقتصاد](#)
- ۶- [اطلاعیه‌های شرکت بورس و شرکت فرابورس](#)
- ۷- [داده‌های پردازش شده شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی کشور](#)
- ۸- [گزارش‌های واردات و صادرات غیرنفتی گمرک ایران](#)
- ۹- [پایگاه خبری اتاق بازرگانی](#)
- ۱۰- [پایگاه خبری بازار سرمایه ایران](#)
- ۱۱- [شبکه اطلاع‌رسانی طلا، سکه و ارز](#)
- ۱۲- [داده‌های هفتگی مجلات پلتز Platts، آرگوس Argus و آیسس ICIS](#)
- ۱۳- [مرکز داده نرخ بهره بانک‌های مرکزی اروپا، آمریکا و چین](#)
- ۱۴- [مراجع انتشار داده‌های آمار و تحلیل اقتصادی آمریکا، اروپا و چین](#)