

سال‌نمای امنیت ملی
جمهوری اسلامی ایران
تحولات راهبردی ۱۳۹۳
چشم‌انداز ۱۳۹۴

زیر نظر شورای نویسندگان



بازارهای بورس، ارز و طلا

مقدمه

یکی از مسائل بسیار قابل توجه در اقتصاد ایران، رابطه تنگاتنگ بازارهای ارز، طلا و بورس با یکدیگر است، به طوری که برای تحلیل هر یک از این بازارها نمی‌توان به صورت منفرد عمل کرد و تحولات مربوط به هر بازار را به صورت جداگانه و بدون توجه به تحولات دیگر بازارها در نظر گرفت. همچنین، بررسی این تحولات و نوسانات در بازارهای ارز، طلا و بورس به لحاظ سیاست‌گذاری کلان اقتصادی و تأثیراتی که این تحولات بر وضعیت کلی اقتصاد داشته‌اند همواره با حساسیت زیادی دنبال شده؛ چراکه به دلیل حساسیت بالای این بازارها به تحولات اقتصادی، رصد این بازارها می‌تواند به نوعی وضعیت کلی اقتصاد کشور را به نمایش بگذارد.

در حالت کلی می‌توان گفت افزایش قیمت‌ها و معاملات در بازارهای ارز و طلا (سکه) و در طرف مقابل، کسادی در بازار بورس، نشان از آن دارد که شرایط کلی اقتصاد و تولید کشور وضعیت نامساعدی دارد، زیرا در شرایط کسادی و رکود، به خصوص هنگام رکود تورمی که سودآوری از ناحیه تولید محدود می‌شود و ارزش پول تضعیف می‌شود، فعالان اقتصادی برای حفظ ارزش دارایی خود به بازارهای ارز و طلا روی می‌آورند و از بازار بورس استقبال چندانی نمی‌کنند. تضعیف بازار بورس ضمن آنکه به نوعی به مثابه تضعیف تولید تلقی می‌شود، چشم‌انداز سرمایه‌گذاری را نیز تیره‌وتار می‌کند. از طرف دیگر، ثبات در قیمت و معاملات بازار طلا و ارز و در طرف مقابل رونق در بازار بورس، بیانگر بهبود نسبی شرایط کلی اقتصاد و تولید کشور است و نشان از آن دارد که فعالان اقتصادی برای حفظ ارزش دارایی خود به



سمت بازار سرمایه روی آورده‌اند. بنابراین، تقویت بازار بورس متضمن تقویت صنایع، تولید و اشتغال خواهد بود.

برآورد ۱۳۹۳

بررسی تحولات بازارهای ارز، سکه و بورس در سال ۱۳۹۳ نشان می‌دهد در حالی که در سال ۱۳۹۲ بالاترین بازدهی‌ها در این سه بازار، به بورس اختصاص داشته، در سال ۱۳۹۳ وضعیت معکوس شده و بالاترین بازدهی به بازار ارز اختصاص یافته است، به طوری که بازار ارز با بازدهی ۱۵ درصد از منظر پرداخت سود، بیشترین بازدهی را تا انتهای دی‌ماه سال جاری به سرمایه‌گذاران پرداخت کرده است. این در حالی است که بازار طلا (سکه بهار آزادی) با بازدهی ۸/۹ درصد در رتبه بعدی پرداخت بازدهی ایستاده و در پایان، بازار بورس با بازدهی منفی پانزده درصدی در پایین‌ترین ردیف در میان سه بازار یادشده قرار گرفته است. با توجه به اینکه بازار بورس در نهایت با بخش تولید ارتباط دارد، ادامه این وضعیت در راستای تأمین امنیت اقتصادی کشور نخواهد بود. علت اصلی این وضعیت را می‌توان وجود فضای رکودی حاکم بر اقتصاد کشور دانست. در کنار وضعیت رکودی، توجه به سه رویداد مهم نیز حائز اهمیت خواهد بود: اولین رویداد مربوط به عدم حصول توافق در مذاکرات هسته‌ای و تمدید مجدد توافق موقت ژنو و دومین رویداد مربوط به تحولات جهانی و تداوم روند کاهشی بهای نفت و سومین اتفاق در ارتباط با اجرای فاز دوم قانون هدفمندکردن یارانه‌هاست.

در موضوع مذاکرات هسته‌ای، اگرچه عدم حصول نتیجه در مهلت ۳ آذر ۱۳۹۳، تمدید مجدد مذاکرات تا ۱۰ تیرماه ۱۳۹۴ را رقم زده، اما امید فعالان بازار به بهبود وضعیت تجاری و اقتصادی (به معنای رفع تحریم‌ها) محقق نشده و تحت این شرایط شاهد عکس‌العمل منفی فعالان بازار سرمایه و کاهش شاخص بورس و به دنبال آن افزایش دلالتی در بازار ارز و طلا به خصوص بعد از اعلام نتایج مذاکرات هسته‌ای بوده‌ایم. تشدید روند کاهشی بهای نفت به ویژه پس از اعلام تمدید مذاکرات هسته‌ای نیز به روند افزایشی قیمت دلار دامن زده است. در خصوص رویداد سوم نیز، اهتمام دولت به افزایش قیمت حامل‌های انرژی در پی اجرای فاز دوم سیاست هدفمندسازی یارانه‌ها منجر به افزایش قیمت در بازار ارز شده و در طرف مقابل، بازار بورس به دلیل شوک عرضه ایجادشده دچار کساد شد. باید توجه داشت که افزایش قیمت در بازارهای ارز و طلا که منجر به رونق سفته‌بازی در این بازارها می‌شود، موجب خروج نقدینگی از بورس و روانه‌شدن آن به بازارهای ارز و سکه می‌شود که این موضوع افزایش بی‌ثباتی در اقتصاد را در پی خواهد داشت و امنیت اقتصادی کشور را تضعیف خواهد کرد.

جدول (۱): بازدهی بازار دارایی‌های مختلف طی سال‌های ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ (درصد)

نوع دارایی	نرخ بازدهی سال ۱۳۹۲	نرخ بازدهی ۱۰ ماه ابتدایی سال ۱۳۹۳
دلار	-۱۴/۲	۱۵
سکه (بهار آزادی)	-۲۹/۷	۸/۹
بورس	۱۲۹/۸	-۱۷

همان‌طور که اشاره شد، تحولات کلی اقتصاد کشور عامل اصلی شکل‌گیری تحولات بازارهای ارز، طلا و بورس بوده است که در ادامه، تحولات هر یک به صورت اختصاصی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

تحولات بازار ارز در سال ۱۳۹۳

به منظور بررسی تحولات بازار ارز، به بررسی نوسانات قیمت دلار در برابر ریال می‌پردازیم. لازم به ذکر است که در بازار ارز نرخ‌های برابری اسعار عمده با ریال به تبعیت از دو عامل تحولات نرخ‌های ارز در برابر دلار در بازارهای جهانی و تغییرات نرخ برابری دلار با ریال، تغییر می‌کند. در خصوص روند تغییرات قیمت دلار در سال ۱۳۹۳ باید گفت قیمت دلار که در طول سال ۱۳۹۲ روند نزولی همراه با نوسان فراوان را شاهد بود، از اوایل فروردین ماه سال جاری، روند کلی صعودی را در پیش گرفته و به ۳۴۷۰ تومان در اواخر دی ماه رسید.



نمودار (۱): روند تغییرات قیمت دلار در ۱۰ ماه اول ۱۳۹۳ (بر حسب ریال)



بر اساس آخرین گزارش بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در مورد ارزیابی عملکرد اقتصادی مربوط به سه‌ماهه دوم ۱۳۹۳، بخش‌های تولیدی اقتصاد ایران با رشد مثبت همراه شده و متغیرهای کلیدی اقتصاد مانند رشد اقتصادی و تورم روند باثبات و رو به بهبودی را پشت سر گذاشته‌اند، اما آخرین گزارش مربوط به عملکرد تجارت خارجی در هشت ماه نخست ۱۳۹۳، کشور بیانگر کاهش ۲۰ و ۳۰ درصدی ارزش واردات کالای واسطه‌ای و سرمایه‌ای است. از این رو، می‌توان افزایش نسبی قیمت دلار در سال ۱۳۹۳ و به تبع آن افزایش قیمت ریالی مواد اولیه، کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای وارداتی را از عوامل مؤثر بر میزان کاهش واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای دانست. با توجه به وابستگی اقتصاد و تولید کشور به واردات این کالاها، افزایش نرخ ارز می‌تواند اثرات منفی بر روی تولید داشته باشد.

افزایش قیمت‌ها و معاملات در بازارهای ارز و طلا (سکه) و در طرف مقابل، کسادی در بازار بورس، نشان از آن دارد که شرایط کلی اقتصاد و تولید کشور وضعیت نامساعدی دارد

در مورد شرح تحولات بازار ارز می‌توان گفت در ابتدای سال ۱۳۹۳، روند افزایشی مربوط به تقاضای نوروژی ارز با عملیاتی شدن اجرای فاز دوم هدفمندی یارانه‌ها و به دنبال آن افزایش قیمت حامل‌های انرژی (رویداد مهم اقتصادی سال ۱۳۹۳ در اوایل اردیبهشت‌ماه) شدت گرفت تا آنجا که بازار ارز با نوساناتی تا حدود افزایش ۱۰۰ تومانی در یک روز نیز روبه‌رو شد. تأثیر اجرای سیاست هدفمندی یارانه‌ها بر تحولات بازار ارز در آن است که به دلیل بالا رفتن قیمت‌ها و به تبع آن افزایش انتظارات تورمی، ارزش پول ملی کاهش می‌یابد و با چشم‌انداز سیر صعودی در بازار ارز روبه‌رو خواهیم شد. افزایش انتظارات تورمی ناشی از نااطمینانی مردم در خصوص چگونگی اجرای هدفمندی یارانه‌ها، از عوامل اصلی تأثیرگذار بر افزایش قیمت دلار در اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۳ بود، به طوری که قیمت این دارایی از ۳۰۱۷ تومان در اوایل سال به ۳۳۲۶ تومان در هفته اول اردیبهشت‌ماه رسید. البته، این روند افزایش قیمت حالت موقت داشت و قیمت دلار از هفته دوم اردیبهشت‌ماه با شروع دور چهارم مذاکرات هسته‌ای سیر نزولی خود را آغاز کرد.

همگام با پیگیری مذاکرات هسته‌ای در وین در ۲۶-۲۳ اردیبهشت‌ماه، بازار ارز در مسیر کاهش قیمت گام برداشت. شواهد بازار ارز حاکی از آن بود که پیگیری مذاکرات هسته‌ای ایران و گروه ۵+۱ و اخبار مربوط به آغاز نگارش متن نهایی توافق موجب شد فعالان بازار به حل مناقشه هسته‌ای امیدوار شوند، چراکه در این شرایط، علاوه بر تقویت عرضه ارز، نقل و انتقال این دارایی نیز تسهیل می‌شد. با وقوع این رویدادها قیمت دلار به ۳۲۸۳ تومان کاهش یافت که البته، وقوع دو رویداد مهم یعنی مذاکرات رسمی ایران و آمریکا در خردادماه و همچنین برگزاری آخرین دور مذاکرات هسته‌ای ایران و ۵+۱ (قبل از انقضای مهلت ۳۰ تیر) در ۱۲ تیر سال جاری، در استمرار این مسیر نزولی تا اواخر مردادماه مؤثر بود، به طوری که قیمت دلار در این زمان به حدود ۳۱۸۰ تومان رسید.

پس از رویدادهای فوق، کاهش صادرات میعانات گازی و ایجاد مشکل در نقل و انتقالات ارز



حاصل از صادرات کالا به چین از عوامل مهم در افزایش اندک قیمت دلار از ۳۱۷۰ تومان در اواسط شهریورماه به ۳۲۳۰ تومان در اواخر آبانماه سال جاری بوده است. بر اساس آخرین آمار مربوط به صادرات و واردات منتشرشده از سوی سازمان توسعه تجارت (مربوط به ۹ ماهه اول سال ۱۳۹۳)، «صادرات میعانات گازی» در سه ماهه دوم و سوم سال جاری نسبت به سه ماه اول نزدیک به ۶ درصد کاهش داشته است. بنابراین، به نظر می رسد به طور طبیعی عرضه ارز حاصل از این صادرات کاهش یافته باشد و همین عامل، علتی برای افزایش جزئی در قیمت ها بود. از طرفی، بروز مشکل در نقل و انتقالات ارزی با کشور چین در خصوص مطالبات حاصل از صادرات نفت نیز منجر به افزایش تقاضا برای حواله ارزی و در نتیجه، رشد جزئی نرخ ارز شده بود.

در نهایت، دو رویداد مهمی که در سال ۱۳۹۳ به وقوع پیوست و تأثیر مهمی بر تغییرات قیمت دلار در نیمه دوم سال داشت، تمدید مذاکرات هسته ای ایران و گروه ۵+۱ و تشدید روند کاهش قیمت نفت بود. در این رابطه، با وجود آنکه رئیس کل بانک مرکزی، یک روز بعد از تمدید توافق هسته ای اعلام کرده بود که نتایج مذاکرات، شوکی به بازارهای طلا و ارز وارد نخواهد کرد، اما روند افزایشی قیمت دلار در روزهای بعد، همچنان ادامه داشت. ضمن اینکه تشدید روند کاهش قیمت نفت به دنبال تصمیم گیری در نشست ۱۶۶ اوپک، (۳ روز پس از اعلام تمدید توافق مذاکرات هسته ای) قیمت دلار را مجدداً افزایش داد، به طوری که قیمت این دارایی که تا اواخر آبانماه به آرامی رو به افزایش بود، از ۳ آذرماه (روز اعلام تمدید مذاکرات وین) به طور جهشی از ۳۲۴۰ تومان به ۳۴۱۰ تومان افزایش پیدا کرد. با وجود این، صحبت های انجام شده به وسیله رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در خصوص ایجاد فضای آرام در بازار ارز و جو روانی مثبت باعث شد قیمت دلار قدری کاهش یافته و به ۳۳۵۰ برسد، اما این کاهش موقت بوده و قیمت دلار همچنان روند افزایش خود را ادامه داده و تا هفته اول دی ماه به بالای ۳۵۰۰ رسید. بازار ارز که تحت تأثیر هیجانات بیش از اندازه ناشی از نتایج مذاکرات هسته ای و افت شدید بهای نفت خام، با نوسانات زیادی مواجه شده بود، در اواخر دی ماه ۱۳۹۳ تحت تأثیر عواملی از جمله عرضه ارز توسط برخی از صرافی های بانک ها و تعطیلات ژانویه قرار گرفت و این موضوع منجر به تخلیه هیجانات در بازار ارز شد که نتیجه آن کاهش محدود نرخ ارز پس از افزایش قابل توجه آن بود. در مجموع، اگر بخواهیم تحلیلی از اثرات تحولات بازار ارز بر امنیت اقتصادی و به تبع آن بر امنیت ملی کشور داشته باشیم، باید بگوییم افزایش قیمت دلار، از یک سو، با افزایش قیمت کالاهای وارداتی مصرفی باعث افزایش قیمت های داخلی شده و از سوی دیگر، با افزایش قیمت کالاهای سرمایه ای و واسطه ای هزینه تولید کالاها را در داخل بالا برده است. مجموع این دو عامل سبب افزایش قیمت ها شده است.

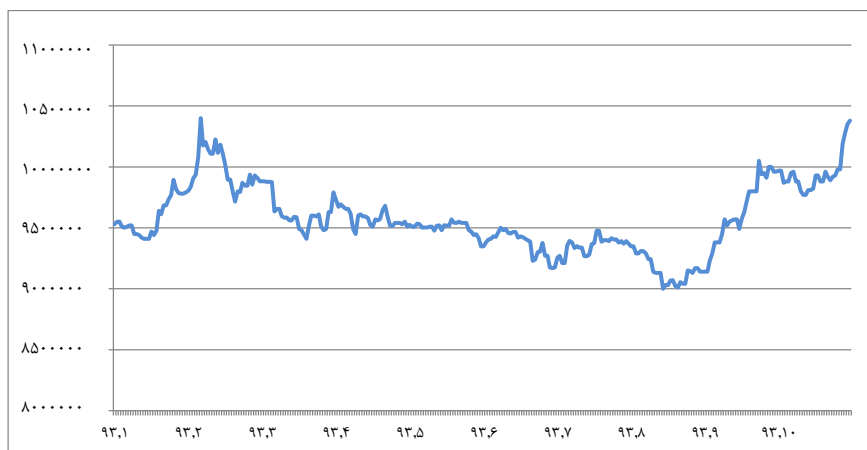
در حالی که در سال ۱۳۹۲ بالاترین بازدهی ها به بورس اختصاص داشته، در سال ۱۳۹۳ وضعیت معکوس شده و بالاترین بازدهی به بازار ارز اختصاص یافته است

افزایش قیمت دلار، از یک سو، با افزایش قیمت کالاهای وارداتی مصرفی باعث افزایش قیمت‌های داخلی شده و از سوی دیگر، با افزایش قیمت کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای هزینه تولید کالاها را در داخل بالا برده است

نوسانات قیمت دلار در این دوره باعث ایجاد نااطمینانی و افزایش انتظارات تورمی جامعه شد که این عوامل نیز به افزایش بیشتر قیمت دلار و تورم دامن زد. وجود بازدهی در بازار ارز به عنوان بازاری موازی تولید و بورس نشان از آن داشت که سفته‌بازی و دلالتی در این بازار هنوز سودآور است و نقدینگی از فعالیتهای مولد و تولیدی که ضامن امنیت اقتصادی کشور است، به سمت بازار ارز سوق داده شد. چون وضعیت بازار بورس در نهایت به بخش تولید کشور مرتبط خواهد شد و به تبع آن امنیت اقتصادی کشور را تحت تأثیر قرار خواهد داد، تداوم این وضعیت می‌تواند امنیت اقتصادی را با مخاطراتی مواجه سازد.

تحولات بازار طلا و سکه در سال ۱۳۹۳

طلا دارایی پذیرفته‌شده در سطح جهانی برای ذخیره ثروت است و افراد، شرکت‌ها و دولت‌ها برای پوشش ریسک‌های ناشی از تغییرات قیمت و عدم ثبات ارزش پول، همواره به دنبال خرید طلا بوده‌اند تا از آن به عنوان ذخیره ارزش و پس‌انداز استفاده کنند. بررسی روند تغییرات قیمت این دارایی‌ها در سال ۱۳۹۳ نشان می‌دهد بر خلاف روند افزایشی تغییرات قیمت دلار، تغییرات قیمت سکه به طور کلی نزولی بوده و شاهد نوسانات بسیار اندکی در طول یک سال اخیر برای این دارایی بوده‌ایم.



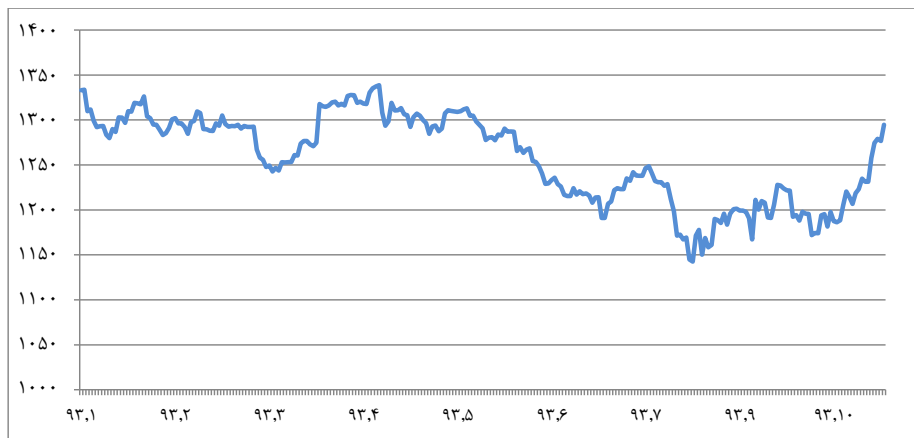
نمودار (۲): روند تغییرات قیمت سکه در ۱۰ ماه اول ۱۳۹۳ (بر حسب ریال)

دو عامل مؤثر در تعیین قیمت سکه، «بهای جهانی طلا» و «قیمت دلار در بازار داخلی» است. بر این اساس، برآیند تغییرات قیمت دلار در بازار داخلی و قیمت طلای جهانی می‌تواند مسیر



حرکت قیمت سکه را مشخص کند؛ یعنی در صورتی که تغییرات قیمت دلار بر قیمت جهانی طلا غالب باشد، قیمت سکه از قیمت دلار تبعیت خواهد کرد و بالعکس.

مقایسه نمودار ۲ با نمودارهای ۱ و ۳ بیانگر آن است که از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا اوایل تیرماه، اثرپذیری تغییرات قیمت سکه از تغییرات قیمت دلار بیشتر از تغییرات قیمت طلای جهانی بوده است. بر اساس نمودار ۱، در مقطع زمانی مذکور تا اوایل اردیبهشت ماه، روند تغییرات قیمت دلار در بازار داخلی صعودی و از اردیبهشت ماه تا تیرماه نزولی بوده که در مقایسه با روند تغییرات قیمت سکه در همین مقطع زمانی، تطابق و شباهت زیادی بین آنها مشاهده میشود؛ اما در مقطع زمانی تیرماه تا آذرماه، برخلاف ۴ ماه ابتدایی سال، اثرپذیری قیمت سکه از بهای طلای جهانی بیشتر بوده است. در واقع، به رغم روند نسبتاً یکنواخت قیمت دلار در این مقطع زمانی، روند قیمت سکه به تبعیت از روند نزولی قیمت طلای جهانی کاهش یافته است؛ اما از اوایل آذرماه ۱۳۹۳ با نزدیک شدن به لحظات حساس مذاکرات هسته‌ای و به دنبال آن عدم حصول توافق جامع در مذاکرات و تمدید مجدد توافق موقت ژنو در اوایل آذرماه، قیمت دلار روند افزایشی را در پیش گرفت. همان طور که در نمودار ۳ مشاهده می‌شود، در این مقطع زمانی شاهد افزایش قیمت طلای جهانی نیز بوده‌ایم. افزایش قیمت طلای جهانی و دلار در کنار هم منجر به افزایش قیمت سکه در این مقطع زمانی شده است، به طوری که شاهد روند صعودی قیمت سکه تا اواخر آذرماه بودیم. قیمت سکه تمام بهار آزادی که تا حدود ۹۰۰ هزار تومان پایین آمده بود و کمترین مقدار خود را در سال ۱۳۹۳ تجربه کرده بود، در اواخر آذرماه از مرز یک میلیون تومان فراتر رفت.



نمودار (۳): روند تغییرات قیمت جهانی طلا در ۱۰ ماه اول ۱۳۹۳ (بر حسب دلار)

آخرین گزارش مربوط
به عملکرد تجارت
خارجی در هشت ماه
نخست ۱۳۹۳، کشور
بیانگر کاهش ۲۰ و ۳۰
درصدی ارزش واردات
کالای واسطه‌ای و
سرمایه‌ای است



جدای از تحولات مقطعی در بازار طلا و سکه در داخل کشور، اگر بخواهیم جمع‌بندی کلی از تحولات بازار طلا و سکه داشته باشیم، باید بگوییم در ۸ ماه ابتدایی سال جاری، شاهد روند کاهشی قیمت سکه همراه با شیب ملایم بوده‌ایم، اما تحولات ذکرشده در بازار ارز داخلی و طلای جهانی از آذرماه باعث شد روند نزولی قیمت سکه پس از زمان مذکور، صعودی شود.

تحولات بازار بورس در سال ۱۳۹۳

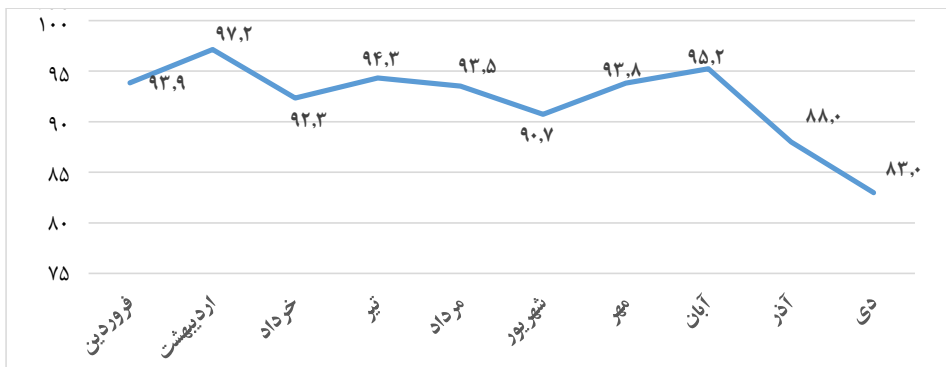
بورس تهران در سال ۱۳۹۳ یکی از سال‌های عجیب خود را سپری کرد. در حالی که در سال ۱۳۹۲، بازده شاخص کل بورس ۱۰۸ درصد بود، اما در ۱۰ ماهه ابتدای سال جاری، شاخص کل بورس به میزان ۱۷ درصد نزول کرد تا اثبات کند که بازار سهام، پس از صعود شدید، شاهد نزول شدید خواهد بود.

آغاز سال نو برای فعالان بورس، با ادامه ریزش ناشی از تخلیه حباب در زمستان سال ۱۳۹۲ همراه بود و به دلیل رکود حاکم بر بنگاه‌های اقتصادی، ریزش تدریجی بازار در سال جاری ادامه داشت تا اینکه دو مسئله دیگر به این ریزش دامن زدند. اولین موضوع، عدم حصول توافق نهایی در مذاکرات سوم آذرماه بود که بازار انتظار زیادی در خصوص حل کامل مسائل در مذاکرات هسته‌ای داشت، اما این امر میسر نشد. مسئله دوم و مهم‌تر، کاهش قیمت نفت بود که از اول پاییز تا انتهای دی‌ماه، بیش از ۶۰ درصد کاهش یافت؛ اتفاقی که در صورت تداوم می‌تواند منجر به شوک پنجم نفتی شود.



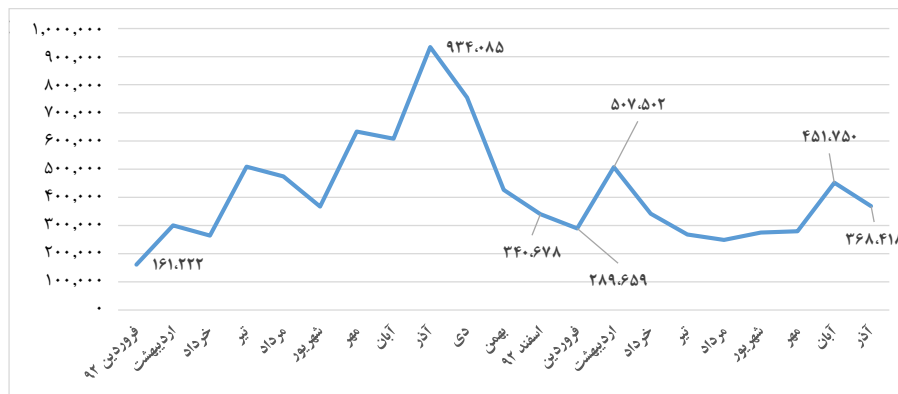
نمودار (۴): روند شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران، ابتدای سال تا انتهای دی‌ماه ۱۳۹۳

اگر مقدار شاخص بورس در ابتدای فروردین ۱۳۹۳ را برابر با ۱۰۰ لحاظ کنیم، می‌توان بازده ماهانه بورس اوراق بهادار برای ۱۰ ماه ابتدایی سال جاری را به دست آورد. همان طور که در نمودار ۵ مشاهده می‌شود، در تمامی ماه‌های سال، شاخص کل بورس کمتر از ابتدای فروردین بوده و همواره بازار دچار نزول شده است. کمترین افت ماهانه در مردادماه و بیشترین در آذرماه اتفاق افتاده است.



نمودار (۵): بازدهی ماهانه بورس تهران در ده ماه ابتدایی ۱۳۹۲ (مقدار شاخص در ابتدای فروردین ۱۳۹۳)

شاخص دیگری که در تحلیل تحولات بازار بورس باید مورد بررسی قرار بگیرد، تعداد خریداران در هر ماه است. همان طور که در نمودار ۶ ملاحظه می‌شود در سال ۱۳۹۲، رفته‌رفته به تعداد خریداران اضافه شد تا اینکه در آذرماه این سال بیش از ۹۳۴ هزار خریدار در بازار وجود داشت. بعد از شروع تخلیه حباب، رفته‌رفته از تعداد خریداران کاسته شد و در سال جاری نیز روند نزولی ادامه یافت. تنها در دو ماه اردیبهشت و آبان شاهد افزایش تعداد خریداران در بازار بورس هستیم.



نمودار (۶): تعداد خریداران سهام در ۱۰ ماه ابتدایی ۱۳۹۲



در حالی که در سال
۱۳۹۲، بازده شاخص کل
بورس ۱۰۸ درصد بود،
اما در ۱۰ ماهه ابتدای
سال جاری، شاخص
کل بورس به میزان ۱۷
درصد نزول کرد

در خصوص روند نزولی شاخص بورس طی سال ۱۳۹۳ می توان گفت حباب شکل گرفته تا انتهای پاییز و ابتدای دی ماه ۱۳۹۲ که منجر به بازده ۱۳۵ درصدی بورس تهران در نه ماهه ابتدایی سال گذشته شده بود، از ۱۵ دی ماه شروع به تخلیه نمود و تا انتهای سال ۱۳۹۲، حدود ۱۲ درصد نزول کرد. این روند ریزش در فروردین ۱۳۹۳ همچنان ادامه داشت. با پایان یافتن فروردین ماه، بسیاری بر این باور بودند که حباب شکل گرفته در بازار سهام تخلیه شده و می توان با خرید سهام سود مناسبی از بازار به دست آورد. در کنار این موضوع، اجرای فاز دوم سیاست هدفمندی یارانه ها اعلام و این فاز وارد مرحله اجرایی شد. در پی این موضوع، سهام داران با مشابه سازی اتفاقات فاز دوم با فاز اول، تصور کردند که افزایش قیمت های حامل های انرژی در فاز دوم منجر به تورم عمومی زیاد و افزایش نرخ ارز خواهد شد که به نفع اغلب شرکت های بورس می باشد. در پی این دو عامل، خریداران به مقدار محسوسی در ماه اردیبهشت وارد بازار سهام شدند. در این ماه، تعداد خریداران نسبت به فروردین ماه ۷۵ درصد افزایش یافت و به همین دلیل در اردیبهشت ماه شاخص کل بورس ۳.۳ درصد رشد داشت.

شیب کند افزایش قیمت های انرژی و عدم تأثیرگذاری زیاد آن بر روی تورم، فعالان بازار را متوجه این موضوع کرد که روند کاهشی تورم ادامه خواهد داشت و لذا انتظار افزایش سودآوری بنگاه ها از این محل از بین رفت و بازار شروع به ریزش کرد. در عین حال، دلیل اصلی در ریزش بورس در خرداد و تابستان سال جاری، فضای رکودی حاکم بر بنگاه های اقتصادی بود. صورت های مالی شرکت های بورسی، وضعیت چندان مطلوبی را از شرکت های اقتصادی نشان نمی داد. اکثر بنگاه های اقتصادی از محدودیت نقدینگی رنج می برند و همین مسئله منجر به ایجاد فضای رکودی در میان بنگاه های اقتصادی شده است.

شاخص کل بورس تهران از ابتدای سال جاری تا انتهای روز بیستم مهرماه، دارای رشد منفی ۹ درصدی بود، اما از بیستم مهرماه، انتشار اخبار امیدوارکننده در خصوص مذاکرات هسته ای و مصاحبه های مسئولان ایرانی و گروه کشورهای ۵+۱، منجر به تقویت انتظارات مثبت فعالان بازار سهام در خصوص آینده اقتصاد شد. همین امر باعث افزایش خرید بسیاری از سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه شد تا از افزایش احتمالی قیمت سهام بعد از امضای توافقنامه سود ببرند. از این رو، بازار تا قبل از شروع آخرین دور مذاکرات یعنی بیستم آبان ماه، ۷ درصد صعود کرد. این رشد یک ماهه در سال جاری بی سابقه بود و افزایش امیدواری بسیاری از فعالان و سرمایه گذاران بازار سرمایه را به همراه داشت، اما تمدید مذاکرات ریزش قیمت سهام را موجب شد، زیرا تا قبل از اتمام مذاکرات، تمام شایعات حول و حوش اتمام مذاکرات در این دور بود و بسیاری از سرمایه گذاران به این دلیل وارد بازار شدند. بنابراین، پس از عدم دستیابی به توافق جامع هسته ای،