



مچ‌اندازی «۷+۱» نیرو در صحنه معاملات املاک؛ موتور تورم ملکی چیست؟ راز پیشتازی تورم مسکن از رشد نقدینگی

این دوگانگی، پیش‌بینی آینده ملک را مبهم می‌کند. به همین دلیل لازم است وضعیت کنونی «همه نیروهای داخلی و خارجی موثر بر رفتار بازیگران بازار ملک و متغیر قیمت» را بررسی کرد. در حال حاضر ۷ نیروی تاثیرگذار، نقش بالابرنده قیمت مسکن را بازی می‌کنند، اما نیروی هشتم در صورتی که بتواند ایفای نقش کند، برآیند این مچ‌اندازی را به «اتفاقی شبیه مسکن ۱۴۰۰» ختم خواهد کرد.

بازار مسکن تا 1402

بازار مسکن در بهار ۱۴۰۱ به جای آنکه «مسیر تازه شکل گرفته از ۱۴۰۰» را طی کند، از ریل «پساجهش» خارج شد و باز هم «افزایش تقریباً تند قیمت» را تجربه کرد؛ البته نه به میزان جهش هر کدام از سال‌های ۹۷ تا ۹۹. آیا «اتفاقات فصل اول»، طی سه فصل منتهی به ابتدای ۱۴۰۲ نیز تکرار خواهد شد؟

اینکه چرا قبل از تکمیل دوره «بازگشت قیمت خانه از سطح نامتعارف»، تورم مسکن مجدداً شارژ شده، پرسش مهمی است که «پاسخ کامل و درخور» را برای «پیش‌بینی کم‌خطا» از آینده این بازار طلب می‌کند. بررسی‌ها نشان می‌دهد، در حال حاضر ۸ نیروی داخلی و خارجی در بازار مسکن، بر جهت و مسیر نوسان قیمت آپارتمان موثر است. یکی از این نیروها اما به تنهایی می‌تواند بر «جهت مشترک ۷ نیروی دیگر» تاثیر بگذارد و بازار مسکن را از ادامه «صعود قیمت» خارج کند و در واقع، نجات دهد. «بازار مسکن تا ۱۴۰۲» تحت‌تاثیر این «۷+۱» نیرو قرار دارد: «نقدینگی»، «انتظارات تورمی»، «تورم عمومی»،

«رکود عرضه خانه»، «بورس تهران»، «بازار ارز»، «هزینه ساخت» و «ریسک غیراقتصادی». از بین این نیروهای داخلی (متغیرهای درون‌زا همچون رکود تولید مسکن و هزینه ساخت) و همچنین نیروهای خارجی (متغیرهای برون‌زا مثل ارز)، یکی از آنها در شرایط فعلی، نقش «موتور تورم مسکن» را بازی می‌کند؛ آن، «رشد نقدینگی» است.

بازار معاملات مسکن شهر تهران در بهار امسال تورم ملکی ۱۲ درصدی را تجربه کرد به این معنا که متوسط قیمت واحدهای مسکونی در پایتخت در فاصله ابتدای ۱۴۰۱ تا خرداد، بیش از ۱۰ درصد افزایش یافت. این صعود برخلاف نزول بهار سال گذشته بود. متوسط قیمت مسکن در تهران در فاصله ابتدا تا انتهای بهار ۱۴۰۰ به میزان نزدیک به ۳ درصد افت کرد. سال گذشته، بازار مسکن در فاز پساجهش - بعد از سه سال جهش تند و تاریخی - قرار گرفت. امسال اما دست کم طی فصل اول، این بازار نه جهشی بود و نه پساجهشی. جهش نبود چون در بهار سال‌های جهش، قیمت آپارتمان بیش از ۲۰ تا ۳۰ درصد افزایش پیدا کرد. پساجهش هم نبود چون، خبری از کاهش قیمت نبود.

اما همین «فاز میانه جهش و پساجهش»، سوال برانگیز و برای فعالان بازار ملک، «غیر قابل پذیرش» است چون «سه سال جهش به دست کم دو سال پساجهش قیمتی» نیاز دارد تا «سطح نامتعارف قیمت مسکن در تهران و خیلی دیگر از شهرهای کشور در اثر کاهش قیمت اسمی یا قیمت واقعی، به سطح متعارف برگردد». نبض معاملات مسکن در حال حاضر وضعیت طبیعی ندارد چون «تقاضای اصلی که همان خریداران مصرفی هستند»، به دلیل امواج جهش قیمت، بیرون از بازار ملک قرار گرفته‌اند. این رکود ملکی برای پایان گرفتن و شکل‌گیری رونق پایدار معاملات مسکن نیازمند «تعدیل قیمت مسکن تا سطح متعارف» است تا «قدرت خرید مصرفی به تدریج احیا شود» و «خریداران اصلی به صحنه برگردند». به همین خاطر است که «برگشت قیمت مسکن در بهار امسال» برخلاف انتظار بود. اما اینکه چرا قیمت مسکن دوباره رشد کرد را باید در معادله ترکیبی «۷ نیروی بالابرنده قیمت مسکن در ۱۴۰۱» جست‌وجو کرد.

## تورم مسکن با پشتیبانی نقدینگی

رشد نقدینگی بر اساس معادلات اقتصادی باعث تحریک تقاضای خرید و سپس رشد قیمت‌ها می‌شود. هر اندازه رشد بیشتر در حجم نقدینگی، قیمت‌ها در بازار دارایی‌ها نیز افزایش بیشتر را تجربه خواهد کرد. بر این اساس رابطه قدیمی بین تورم مسکن و رشد نقدینگی بیانگر اثرپذیری بازار معاملات ملک از این متغیر است. تیمور رحمانی، اقتصاددان اخیرا مطالعاتی در این باره انجام داده است که نشان می‌دهد، طی سه دهه گذشته میانگین رشد سالانه نقدینگی (۳/۲۸ درصد) اندکی بیشتر از میانگین رشد سالانه قیمت مسکن (۹/۲۷ درصد) بوده است. اما در طول این سال‌ها، رشد نقدینگی، رشد قیمت مسکن را در پی داشته است و بالعکس. با این حال، در این دوره چهار سال گذشته، «تورم مسکن همواره از رشد نقدینگی جلوتر بوده است.» متوسط قیمت هر مترمربع واحد مسکونی در تهران در فاصله اردیبهشت ۹۴ - دوره ثبات قیمت مسکن - تا پایان اردیبهشت ۱۴۰۱ درست ۸/۷ برابر شد. حجم نقدینگی اما ۶/۱ برابر شده است. اگر آینده قیمت مسکن را بر اساس «خط‌کش نقدینگی» بررسی کنیم در این صورت به نظر می‌رسد، «پیش‌تازی تورم مسکن» در ماه‌های آینده متوقف می‌شود تا «رابطه متعارف بین این دو متغیر» که همان «برابری تقریبی تورم مسکن و رشد نقدینگی» است، احیا شود. اما این انتظار بر اساس «ظاهر ماجرا» مطرح است.

آنچه طی این مدت، «سبقت تورم مسکن» را منجر شده، «موتور رشد نقدینگی» و البته «نیروهای مکمل یا همان شتاب‌دهنده‌های تورم مسکن» در کنار این موتور بوده و هست.

## انتظارات تورمی و تورم عمومی بالا

طی سه، چهار سال گذشته، «بازیگر اصلی در صحنه معاملات مسکن»، خریداران مصرفی یا همان بازیگر اصلی همیشگی این بازار نبود بلکه «تقاضای غیرمصرفی» همواره در بازار ملک وجود داشت. تقاضای غیرمصرفی با «انتظارات تورمی» وارد بازار مسکن شده است. در این میان، «دست‌کم سه سال تورم بالای ۳۰ درصد»، عرصه را برای تاخت و تاز تورم ملکی در مسیر صعود مساعد کرد. سال گذشته، شوک کاهشی به انتظارات از محل «امیدواری به

حل ریسک غیراقتصادی» در اثر سریال مذاکرات وین، «عطش خریدهای غیرمصرفی (سرمایه‌ای)» در بازار ملک را برطرف کرد. نتیجه آن وضعیت به «ثبات نسبی قیمت مسکن» و «کاهش قیمت واقعی ملک در تهران به میزان ۱۹ درصد» منجر شد. مشخص است که در سال ۱۴۰۰ به‌رغم تداوم رشد بالای نقدینگی، چون که در بازار مسکن، «انگیزه قوی برای سرمایه‌گذاری ملکی» وجود نداشت -کاهش انتظارات تورمی در ۱۴۰۰ به خاطر شکل‌گیری هر چند خفیف اما رو به تزاید خوش‌بینی به آینده اوضاع و اقتصاد رقم خورد- در نتیجه این بازار از هجوم تورم‌ساز نقدینگی تا حدودی در امان ماند. حتی، فروشندگان در بازار مسکن ۱۴۰۰ زیاد هم شد و همین دو اتفاق یعنی کاهش میل به خرید سرمایه‌ای و فروش واحدهای مسکونی از قبل سرمایه‌گذاری شده به «افت قیمت واقعی» منجر شد.

#### نیم‌دهه رکود تولید مسکن

بازار تولید (عرضه) مسکن از اوایل نیمه دوم دهه ۹۰ با رکود سنگین آن هم به شکل تصاعدی روبه‌رو شد. تیراژ ساخت خانه در تهران و اغلب شهرهای کشور طی ۵ سال گذشته به طور میانگین معادل حدود نصف سال‌های قبل شد. رکود ساخت باعث کاهش عرضه خانه‌های نوساز در بازار معاملات ملک شد. در این میان، «خریدهای سرمایه‌ای با چراغ سبز مالیاتی از طرف دولت» به «انجماد بخش قابل‌توجهی از واحدهای مسکونی در بازار» و محرومیت متقاضیان حاضر در بازار از عرضه این واحدها منجر شد. دولت در طول این دوره با چشم‌پوشی به «مالیات سالانه ملکی» به عنوان ابزار تیز و برنده برای «مهار جریان ملاکی در بازار کشوری»، اجازه داد «خانه‌های خریداری شده، بلااستفاده نگهداری شود». به این ترتیب، در حال حاضر «فشار تقاضای ملکی ناشی از رشد نقدینگی و انتظارات تورمی، در نبود عرضه کافی در بازار مسکن، به سطح قیمت مسکن منتقل می‌شود و باعث بالارفتن آن شده است.»

#### بورسی‌ها کجا می‌روند؟

بازار مسکن همان‌طور که در سال ۹۷ و بخشی از ۹۸، تحت‌تاثیر «شوک ارزی» قرار گرفت و انتظارات تورمی در این بازار -ملک- از محل رشد قیمت دلار شارژ شد، در نیمه دوم ۹۸ و ۵

ماه اول ۹۹ نیز به شدت تحت تاثیر «بورس تهران» بود. هیجان بورس بازان در آن دوران و حتی بعد از ریزش بورس در نیمه دوم ۹۰، یکی از عوامل اصلی در «تشدید دوره جهش قیمت ملک» بود. در بهار امسال نیز جنبه دیگری از تاثیر بازار سرمایه بر بازار مسکن را شاهد بودیم. فعالان بورسی به خاطر تجربه‌ای که در دوره قبلی رونق و رکود بورس تهران (۹۷ تا ۹۹) داشتند، در ماه‌های اخیر به مسکن توجه کردند. ریسک صفر بازار مسکن در مقایسه با ریسک‌های بورس، تقاضای سرمایه‌ای را به سمت خود جلب می‌کند. البته که اگر دولت سراغ مالیات سالانه می‌رفت، بازار مسکن برای خریدهای غیرمصرفی ناامن می‌شد. اما آنچه در حال حاضر مطرح است، «نقش ثروت انباشته بورسی‌ها از سال‌های اخیر بر حرکت سرمایه‌ها به بازار ملک» است. این نقش به خصوص در بهار امسال، پررنگ بود.

دلار یا مسکن؟

طی این دوره که «برخی به حل ریسک غیراقتصادی» امیدوارند و برخی هم تصور می‌کنند «ادامه مذاکرات بعید است به احیای برجام منجر شود»، متقاضیان «حفظ ارزش واقعی دارایی خود در برابر تورم عمومی»، ورود یا حضور در بازار دلار را ریسک‌دار می‌دانند. چرا که «همان احتمال پایین به احیای برجام اگر تحقق پیدا کند، احتمال بالایی برای ریزش نرخ دلار وجود دارد.» بنابراین، متقاضیان سرمایه‌گذاری آن هم در مقطع فعلی که «انتظارات تورمی در سطح بالایی» وجود دارد، بین مسکن و دلار، اولی را برگزیده‌اند. همین انتخاب، خود باعث شد رکود حدود ۴ ساله در حجم معاملات خرید آپارتمان به لحاظ «بیشترین خرید» ثبت شود. تحولات بازار دلار از دو محل بر قیمت مسکن اثر می‌گذارد.

تبعات رشد هزینه ساخت

طی ماه‌های اخیر سهم واحدهای مسکونی نوساز در معاملات مسکن به پایین‌ترین سطح تاریخی خود رسید. این کاهش شدید سهم واحدهای نوساز به خاطر چند مساله است که شاید مهم‌ترین آن، «سردرگمی سازنده‌ها نسبت به چگونگی محاسبه قیمت تمام‌شده ساخت و قیمت فروش در آینده» است. روند رشد قیمت مصالح ساختمانی و سطح بالای

قیمت زمین باعث شده سازنده مسکن در مواجهه با «نبود قدرت خرید مسکن در بازار ملک» نتواند «قیمت فروش در آینده (بعد از ساخت و ساز ۱۴۰۱) را برای خود برآورد کند». در حال حاضر دستگاه‌های سنجش نسبت قیمت مسکن با یکسری از متغیرها از جمله اجاره‌بها مشخص می‌کند «سطح قیمت مسکن از سطح متعارف و بازارپذیر» بالاتر است. قیمت فعلی مسکن در تهران حتی از رابطه سنتی با نرخ دلار نیز فراتر است. در این صورت، چگونه با «سطح فعلی قیمت تمام‌شده ساخت مسکن» می‌شود «قیمت فروش نوسازها در ماه‌های آینده را بالاتر از ارقام فعلی در نظر گرفت؟» به بیان دیگر اگر روند رشد قیمت مصالح ساختمانی در حال حاضر، صفر شود، سازنده می‌تواند «قیمت فروش واحدهایی که امروز ساخت آنها را استارت می‌زند، با احتساب تورم عمومی نسبت به سطح فعلی قیمت ملک، در نظر بگیرد» که البته همین مدل هم بعید است در ماه‌های آینده مورد قبول تقاضای مسکن باشد. اما رشد بیشتر قیمت مصالح ساختمانی، کار را سخت‌تر خواهد کرد. این مساله «تورم ساخت»، خود عاملی برای «تمدید رکود ساخت مسکن» شده است که در نهایت بر «انتقال فشار تقاضا بر قیمت» می‌تواند موثر باشد.

#### هنر هفتم؛ حل ریسک غیراقتصادی

نیروی هشتم موثر بر قیمت مسکن در حال حاضر، متغیری است که اگر امکان حضور پیدا کند، بر مجموع ۷ نیروی دیگر اثرگذار خواهد بود. حل ریسک غیراقتصادی در شرایط کنونی می‌تواند اثر نیروهای تورم‌ساز در بازار مسکن را تا حدود زیادی، کم یا خنثی کند. تجربه سال ۱۴۰۰ در بازار مسکن نشان داد، «امید به رفع این ریسک» توانست به‌رغم وجود آن ۷ نیروی دیگر، ملک را به سمت ثبات نسبی هدایت کند. در یک نمونه از شبیه‌سازی «بازار مسکن پس از رفع ریسک غیراقتصاد»، می‌توان گفت رابطه تورم مسکن و رشد نقدینگی احتمال دارد احیا شود و در این صورت، قیمت مسکن لازم است به سطح کمتر از ۳۰ میلیون تومان کاهش یابد. در نمونه‌های دیگر می‌شود رابطه قیمت مسکن با نرخ دلار یا قیمت مسکن با اجاره‌بها را در نظر گرفت که در صورت «بازگشت اوضاع به شرایط نرمال»، سطح قیمت مسکن نیز کاهش خواهد یافت.

