

## نگاهی به اقتصاد

### سردبیر

عملکرد بازارها در نیمه اول سال ۱۳۹۲ با تغییرات و تحولات زیادی همراه بود. با تغییر دولت، رویکردهای جدیدی در تصمیم‌گیری‌های دو حوزه داخلی و خارجی به وقوع پیوست که دامنه اثرات این جهت‌گیری‌ها، باعث ایجاد مختصات جدیدی به‌ویژه در بخش اقتصاد شد. نگاه جدید در عرصه روابط خارجی کشور با استراتژی جلوگیری از اعمال تحریم و فشارهای بیشتر و تعدیل محدودیت‌های قبلی به همراه افزایش اعتماد و کاهش ریسک، امیدواری‌های تازه‌ای نسبت به چشم‌انداز سرمایه‌گذاری در ایران و بهبود وضعیت آتی اقتصادی کشور به وجود آورد.

بازار ارز که آشفتگی‌های بی‌سابقه‌ای را در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ ثبت کرده بود، پس از مدت‌ها تلاطم و نوسان، از اواخر خرداد سال ۱۳۹۲ و به مدد بهبود انتظارات نسبت به وضعیت آتی اقتصاد، روزهای آرام و کم‌تنشی را در پیش گرفت که با رعایت انضباط پولی و مالی تثبیت شد. ثبات بازار ارز و به تبع آن ثبات بازار طلا در کنار آرامش بازار مسکن، بخش عمده تقاضای سفته‌بازی از این بازارها را خارج کرد. این عوامل به همراه مسیر صعودی شاخص‌های بورس که از حدود یک‌سال پیش آغاز شده‌بود، نقدینگی خارج‌شده از بازارهای مذکور را به بازار سرمایه هدایت کرد. با هدایت سرمایه‌گذاری‌ها به این بازار، شاخص‌های بورس با افزایش قابل توجهی مواجه شدند که این امر بازدهی بیش از ۱۰۰ درصدی بورس را به ثبت رساند.

خلاصه وضعیت اقتصادی کشور در شش ماهه ۱۳۹۲ براساس آخرین اطلاعات و آمار موجود

به این شرح است:

## ۱. بخش خارجی

ارزش صادرات نفتی در شش ماهه اول سال ۱۳۹۲ حدود ۳۰/۴ میلیارد دلار بود که نسبت به دوره مشابه سال قبل به میزان ۱۲/۵ درصد کاهش داشت که عمدتاً ناشی از کاهش صادرات نفت و فرآورده‌های آن بود. در همین مدت، صادرات غیرنفتی با کاهش ۰/۶ درصدی نسبت به مدت مشابه سال ۱۳۹۱ به حدود ۱۳/۹ میلیارد دلار بالغ شد که در مجموع صادرات کالایی کشور به قیمت‌های فوب را به حدود ۴۴/۳ میلیارد دلار رساند. با احتساب ارزش واردات فوب به میزان ۲۵/۷ میلیارد دلار، حساب کالایی کشور از مازادی معادل ۱۸/۶ میلیارد دلار برخوردار شد. با در نظر گرفتن کسری حساب خدمات (۲۹۳۶ میلیون دلار)، مازاد حساب درآمد (۴۸۹ میلیون دلار) و مازاد حساب انتقالات جاری (۲۹۵ میلیون دلار)، مازاد حساب جاری تراز پرداخت‌های خارجی کشور به ۱۶/۴ میلیارد دلار رسید که نسبت به رقم مشابه سال قبل (۱۱/۹ میلیارد دلار)، معادل ۴/۵ میلیارد دلار (۳۷/۸ درصد) رشد داشت.

## ۲. بودجه دولت

طی شش ماهه نخست سال ۱۳۹۲، درآمدهای عمومی دولت معادل ۲۸۴۲۳۳/۷ میلیارد ریال بود که ترکیب آن در مقایسه با دوره مشابه سال قبل تغییر کرد، به گونه‌ای که سهم درآمدهای مالیاتی از ۷۴/۸ درصد به ۷۱/۴ درصد کاهش و سهم سایر درآمدها از ۲۵/۲ درصد به ۲۸/۶ درصد افزایش یافت. در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۲، از مجموع واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (معادل ۲۲۱۰۷۴/۱ میلیارد ریال)، ۹۹/۳ درصد از محل منابع حاصل از نفت و فرآورده‌های نفتی و ۰/۷ درصد باقی‌مانده از محل فروش اموال منقول و غیرمنقول حاصل شد. واگذاری دارایی‌های مالی در این دوره ۶۴۹۷۶/۲ میلیارد ریال بود که در مقایسه با رقم مشابه سال قبل ۶۴/۱ درصد افزایش داشت.

طی شش ماهه نخست سال ۱۳۹۲، پرداخت‌های هزینه‌ای دولت به ۵۱۳۸۲۳ میلیارد ریال رسید که در مقایسه با دوره مشابه سال قبل ۲۶ درصد افزایش و در مقایسه با رقم مصوب شش ماهه به میزان ۷۸/۷ درصد تحقق داشت. پرداخت‌های عمرانی نسبت به دوره مشابه سال قبل با ۱۴/۱ درصد افزایش به ۳۵۹۴۴/۲ میلیارد ریال رسید که نسبت به رقم مصوب شش ماهه ۱۲/۵ درصد تحقق داشت. از مجموع تملک دارایی‌های سرمایه‌ای (پرداخت‌های عمرانی)، ۹۱/۲ درصد به صورت ملی و مابقی

استانی پرداخت شد. در این دوره رقم تملک دارایی‌های مالی ۱۳۰۷۳/۸ میلیارد ریال بود. با توجه به رقم عملکرد درآمدها، پرداخت‌های هزینه‌ای، موجودی حساب تنخواه‌گردان خزانه معین استان‌ها، تنخواه‌گردان اعتبارات هزینه‌ای و تنخواه‌گردان حقوق و مزایای مستمر کارکنان استان‌ها در شش ماهه سال ۱۳۹۲، تراز عملیاتی دولت با ۲۳۷۰۳۲/۳ میلیارد ریال کسری مواجه شد که در مقایسه با دوره مشابه سال قبل ۱۱/۴ درصد افزایش یافت. در این دوره خالص واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای با مازادی به میزان ۱۸۵۱۲۹/۸ میلیارد ریال روبرو شد. با توجه به فزونی کسری تراز عملیاتی نسبت به مازاد خالص واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، مجموع تراز عملیاتی و سرمایه‌ای بودجه عمومی دولت با ۵۱۹۰۲/۴ میلیارد ریال کسری مواجه شد.

### ۳. روند قیمت‌ها

تغییرات متوسط شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی، شاخص بهای تولیدکننده و شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی در دوازده ماهه منتهی به شهریور ۱۳۹۲ به ترتیب ۴۰/۱، ۳۹/۹ و ۱۵۴/۲ درصد بود. مقایسه این ارقام با ارقام مشابه سال قبل (۲۲/۵، ۲۴/۶ و ۱۳/۵) نشان می‌دهد که هر سه شاخص با روند افزایشی روبرو بودند.

نرخ تورم با روندی نزولی از ۲۵/۹ درصد در بهمن سال ۱۳۸۷ به ۸/۸ درصد در مرداد سال ۱۳۸۹ و از شهریور سال ۱۳۸۹ با افزایش مستمر به ۴۰/۱ درصد در شهریور سال ۱۳۹۲ رسید. در میان گروه‌های اصلی تشکیل‌دهنده شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی در دوازده ماهه منتهی به شهریور سال ۱۳۹۲، متوسط شاخص بهای گروه‌های "دخانیات" و "اثاث، لوازم و خدمات مورد استفاده در خانه" به ترتیب با ۹۸/۵ و ۷۵/۱ درصد، بیشترین رشد را داشتند.

رشد دوازده ماهه شاخص بهای تولیدکننده از ۲۱/۱ درصد در بهمن سال ۱۳۸۷ با روندی کاهشی به ۷/۳ درصد در فروردین سال ۱۳۸۹ و از اردیبهشت سال ۱۳۸۹، با روندی افزایشی از ۷/۴ درصد به ۳۷/۹ درصد در آذر سال ۱۳۹۰ و پس از آن با روندی نزولی به ۲۴/۴ درصد در مهر سال ۱۳۹۱ رسید. این نرخ از آبان سال ۱۳۹۱ مجدداً روند صعودی داشت و از ۲۴/۶ درصد به ۳۹/۹ درصد در شهریور سال ۱۳۹۲ رسید.

#### ۴. بازار سرمایه

در شش ماهه اول سال ۱۳۹۲ همه شاخص‌های قیمتی بورس تهران نسبت به دوره مشابه سال گذشته با افزایش روبرو بودند. در این میان شاخص "بازار دوم" و "صنعت" هر یک با ۱۷۹/۸ و ۱۳۹/۹ درصد رشد، بیشترین افزایش شاخص‌های قیمت را به خود اختصاص دادند. طی این دوره شاخص‌های "کل"، "بازار اول"، "پنجاه شرکت فعال تر" و "مالی" نیز به ترتیب با ۱۳۲/۷، ۱۲۰/۲، ۱۰۹ و ۱۰۶/۹ درصد افزایش روبرو بودند.

تعداد و ارزش سهام داد و ستد شده در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۲ نسبت به دوره مشابه سال قبل به ترتیب ۱۹۲/۳ و ۵۶۱/۳ درصد افزایش یافتند. ارزش جاری بازار نیز در پایان شش‌ماهه اول سال ۱۳۹۲ نسبت به مدت مشابه سال قبل ۱۵۰/۹ درصد افزایش داشت.

شاخص کل و ارزش جاری فرابورس نیز در پایان شهریور ۱۳۹۲ به ترتیب به ۶۷۹/۶ واحد و ۶۹۴۵۱۰ میلیارد ریال رسید که نسبت به پایان شهریور ۱۳۹۱ به ترتیب ۱۲۴/۷ و ۱۰۷/۳ درصد افزایش یافت. ارزش معاملات فرابورس در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۲ به ۱۲۴۷۳۴ میلیارد ریال رسید که نسبت به دوره مشابه سال قبل با ۲۰۱/۱ درصد افزایش روبرو بود.

در شش ماهه اول سال ۱۳۹۲ در بورس کالای ایران ۱۲۰۲۲/۲ هزار تن محصول به ارزش ۲۱۳۹۸۷/۶ میلیارد ریال داد و ستد شد که به لحاظ حجم ۲۴/۱ درصد و به لحاظ ارزش ۸۵/۳ درصد نسبت به مدت مشابه سال گذشته افزایش داشت.

در شش‌ماهه اول سال ۱۳۹۲، در مجموع ۲۸۰۸۰/۹ میلیارد ریال اوراق مشارکت منتشر شد که از مبلغ فوق ۳۸/۷ درصد آن به فروش رفت. شرکت توسعه منابع آب و نیروی ایران ۹۰۰۰ میلیارد ریال اوراق منتشر نمود که ۶۰۲۰ میلیارد ریال از این اوراق به فروش رسید. سازمان آب و فاضلاب خوزستان نیز ۲۵۳۶ میلیارد ریال اوراق مشارکت منتشر کرد که تمامی آن به فروش رسید. تمامی اوراق ۴ ساله با نرخ سود علی‌الحساب ۲۰ درصد منتشر شد.

#### ۵. متغیرهای پولی و بانکی

رشد نقدینگی در شش ماهه منتهی به پایان شهریور ۱۳۹۲ برابر ۹/۹ درصد بود که در مقایسه با رشد

دوره مشابه سال قبل (۱۳/۶ درصد)، معادل ۳/۷ واحد درصد کاهش داشت. بررسی تغییرات عوامل مؤثر بر نقدینگی بیانگر آن است که خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانکی با ۹۹/۰ درصد افزایش نسبت به پایان سال ۱۳۹۱، سهمی فزاینده معادل ۱۹/۳ واحد درصد در رشد نقدینگی داشت که در مقایسه با رقم دوره مشابه سال گذشته، با ۲۰/۴ واحد درصد افزایش روبرو بود. افزایش خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانکی عمدتاً به دلیل احتساب نرخ واحد ارز (هر دلار معادل ۲۴۷۷۰ ریال) به جای نرخ ارز مرجع (هر دلار معادل ۱۲۲۶۰ ریال) به منظور محاسبه معادل ریالی دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی بود. در مقابل، خالص دارایی‌های داخلی سیستم بانکی با ۱۱/۷ درصد کاهش نسبت به پایان سال ۱۳۹۱، از سهم کاهنده‌ای برابر ۹/۴ واحد درصد در رشد نقدینگی برخوردار بود که در مقایسه با رقم دوره مشابه سال گذشته، ۲۴/۱ واحد درصد کاهش داشت. بررسی اجزای نقدینگی در پایان شهریور ۱۳۹۲ نسبت به اسفند ۱۳۹۱، نشان‌دهنده کاهش سهم پول و افزایش سهم شبه پول در نقدینگی بود. در این دوره، سهم پول ۲/۹ واحد درصد کاهش یافت و به همین میزان به سهم شبه پول افزوده شد.

پایه پولی در شش ماهه منتهی به پایان شهریور ۱۳۹۲، ۱/۵ درصد کاهش یافت که در مقایسه با رشد دوره مشابه سال قبل (رشد ۹/۰ درصدی)، ۱۰/۵ واحد درصد کاهش داشت. بررسی اجزای پایه پولی بیانگر آن است که در این دوره، خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی با ۹۷/۶ درصد رشد و سهمی فزاینده معادل ۷۶/۹ واحد درصد، مهمترین عامل رشد پایه پولی بود. افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی عمدتاً به دلیل احتساب نرخ واحد ارز (هر دلار معادل ۲۴۷۷۰ ریال) به جای نرخ ارز مرجع (هر دلار معادل ۱۲۲۶۰ ریال) به منظور محاسبه معادل ریالی دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی بود. مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها با ۱۴/۰ درصد رشد و سهمی فزاینده معادل ۷/۰ واحد درصد، دیگر عامل فزاینده رشد پایه پولی در پایان شهریور ۱۳۹۲ بود. در مقابل، خالص سایر اقلام بانک مرکزی با ۲۴۰/۴ درصد کاهش نسبت به پایان سال قبل و سهمی کاهنده معادل ۸۰/۷ واحد درصد، مهمترین عامل کاهنده پایه پولی بود. عامل اصلی کاهش خالص سایر اقلام، افزایش ذخیره تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی در دوره مورد بررسی بود. دلیل اصلی افزایش ذخیره تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی

نیز تغییر نرخ برابری هر واحد دلار با ریال در محاسبه معادل ریالی دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی بود. خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی نیز با ۹۹/۱ درصد کاهش، از سهم کاهنده‌ای معادل ۴/۷ واحد درصد در رشد پایه پولی برخوردار بود که نسبت به رقم دوره مشابه سال قبل، ۱۵/۷ واحد درصد کاهش داشت.

در پایان شهریور ۱۳۹۲، ضریب فزاینده نقدینگی به ۵/۲۶۸ رسید و نسبت به پایان سال قبل معادل ۱۱/۶ درصد افزایش یافت که در مقایسه با رقم دوره مشابه سال قبل (۴/۲ درصد افزایش)، معادل ۷/۴ واحد درصد افزایش داشت.

شاخص ماندگاری سپرده‌ها به عنوان یکی از شاخص‌های مهم شناسایی دقیق‌تر وضعیت زمانی منابع سپرده‌ای مدت‌دار جهت تخصیص مطلوب‌تر آنها به شکل انواع تسهیلات و یا سایر مصارف توسط بانک‌ها، با یک روند افزایشی از ۲۴/۷ ماه در پایان سال ۱۳۸۸ به ۳۰/۹ ماه در پایان سال ۱۳۹۰ رسید. شاخص ماندگاری سپرده‌ها از سال ۱۳۹۱ با کاهش مواجه شد و به ۲۸/۱ ماه در پایان اسفند ۱۳۹۱ و ۲۶/۷ ماه در شش ماهه اول سال ۱۳۹۲ رسید.

بررسی مانده بدهی بخش غیردولتی به بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی (بدون سود و درآمد سال‌های آتی) حاکی از آن است که متغیر مزبور در پایان شهریور ۱۳۹۲ نسبت به پایان سال قبل معادل ۷/۵ درصد رشد داشت که نسبت به رشد ۶/۸ درصدی دوره مشابه سال ۱۳۹۱، معادل ۰/۷ واحد درصد افزایش نشان می‌دهد. همچنین عملکرد بانک‌ها در زمینه تسهیلات پرداختی بیانگر آن است که کل تسهیلات پرداختی در شش ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۲ بالغ بر ۱۰۴۵/۷ هزار میلیارد ریال بود که نسبت به دوره مشابه سال قبل (۷۹۹/۸ هزار میلیارد ریال در شش ماهه اول سال ۱۳۹۱) معادل ۳۰/۷ درصد افزایش داشت. شایان ذکر است که سهم بخش‌های مختلف اقتصادی از تسهیلات پرداختی شبکه بانکی به ترتیب - از بیشترین سهم - مربوط به بخش‌های "بازرگانی، صادرات، خدمات و متفرقه" (معادل ۴۷/۱ درصد)، "صنعت و معدن" (معادل ۲۹/۷ درصد)، "ساختمان و مسکن" (معادل ۱۳/۵ درصد) و "کشاورزی" (معادل ۹/۷ درصد) بود.

در شش ماهه اول ۱۳۹۲، نسبت مطالبات سررسید گذشته، معوق و مشکوک‌الوصول (غیرجاری)

ریالی به کل تسهیلات ریالی اعطایی بانکها و مؤسسات اعتباری غیربانکی، ۱۴/۹ درصد بود که در مقایسه با رقم دوره مشابه سال ۱۳۹۱ (۱۷/۰ درصد)، معادل ۲/۱ واحد درصد کاهش داشت.

### ۶. جمع بندی

در سال ۱۳۹۲، با تغییر دولت، رویکردهای جدیدی در حوزه‌های داخلی و خارجی اعمال شد. بازارهای ارز، طلا و مسکن پس از مدت‌ها تلاطم و نااطمینانی، از اوایل تابستان به آرامش رسیدند. ثبات بازار دارایی‌ها به همراه افزایش قابل توجه بازدهی بازار سرمایه، برقراری انضباط پولی و مالی و توقف انتظارات تورمی شتاب زده، چشم‌اندازی امیدبخش و مثبت را برای اقتصاد ایران رقم زد.

طی نیمه نخست سال ۱۳۹۲، در بخش خارجی اقتصاد، تراز حساب کالا حدود ۱۸/۶ میلیارد دلار مازاد داشت که با احتساب خالص حساب‌های خدمات، درآمد و انتقالات جاری، مازاد حساب جاری تراز پرداخت‌ها به ۱۶/۴ میلیارد دلار رسید.

در نتیجه عملکرد بودجه عمومی دولت طی شش‌ماهه سال ۱۳۹۲، تراز عملیاتی دولت با ۲۳۷۰۳۲/۳ میلیارد ریال و مجموع تراز عملیاتی و سرمایه‌ای بودجه عمومی دولت با ۵۱۹۰۲/۴ میلیارد ریال کسری مواجه شدند.

در بخش پولی، رشد نقدینگی در پایان شهریور ۱۳۹۲ نسبت به پایان سال ۱۳۹۱ معادل ۹/۹ درصد و رشد ضریب فزاینده نقدینگی معادل ۱۱/۶ درصد بود. در این دوره، پایه پولی از رشد کاهنده‌ای معادل ۱/۵ درصد برخوردار گردید. در شش‌ماهه ابتدایی سال ۱۳۹۲ کل تسهیلات پرداختی بالغ بر ۱۰۴۵/۷ هزار میلیارد ریال بود که نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۳۰/۷ درصد افزایش نشان می‌دهد. همچنین در دوره مورد بررسی، نسبت مطالبات غیرجاری ریالی به کل تسهیلات اعطایی بالغ بر ۱۴/۹ درصد بود.

متوسط شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی، شاخص بهای تولیدکننده و شاخص بهای کالاهای صادراتی در دوازده ماهه منتهی به شهریور ۱۳۹۲ نسبت به دوره مشابه سال قبل به ترتیب ۴۰/۱، ۳۹/۹ و ۱۵۴/۲ درصد رشد داشت.

در بازار سرمایه طی شش‌ماهه اول سال ۱۳۹۲ همه شاخص‌های قیمتی نسبت به دوره مشابه

سال گذشته با افزایش روبرو بودند. ارزش جاری بورس تهران و فرا بورس نسبت به مدت مشابه سال قبل به ترتیب ۱۵۰/۹ و ۱۰۷/۳ درصد افزایش داشت. ارزش سهام داد و ستد شده در بورس تهران و فرابورس در شش ماهه اول سال ۱۳۹۲ نسبت به دوره مشابه سال قبل به ترتیب ۵۶۱/۳ و ۲۰۱/۱ درصد افزایش داشتند.