

نگاهی به اقتصاد

سردبیر

گرچه اقتصاد ایران در سه فصل نخست سال ۱۳۹۳، پس از هشت فصل متوالی انقباض توانست با نرخ‌های رشد اقتصادی ۳/۸، ۳/۸ و ۳/۷ درصدی از رکود خارج شود، ولی در فصل چهارم سال ۱۳۹۳ باردیگر نرخ رشد اقتصادی کاهش یافت و به ۰/۶ درصد رسید. کاهش قابل ملاحظه قیمت‌های جهانی نفت خام که از نیمه سال پیشین شروع شده است، به همراه تداوم محدودیت‌های ناشی از تحریم‌های بین‌المللی تا زمان اجرایی‌شدن مفاد توافق هسته‌ای، عوامل توضیح‌دهنده کاهش رشد اقتصادی در فصل پایانی سال ۱۳۹۳ و کندشدن برخی فعالیت‌های اقتصادی در نیمه اول سال ۱۳۹۴ هستند. البته انتظار می‌رود با رفع کامل تحریم‌ها، گشایش در ظرفیت‌ها و منابع کشور و بهره‌برداری مناسب از آنها، به تدریج شاهد بروز آثار مثبت بر اقتصاد و تقویت رشد اقتصادی باشیم. روند کاهشی نرخ تورم در نیمه نخست سال ۱۳۹۴ همچنان ادامه داشته و با توجه به روند تحولات شاخص قیمت تولیدکننده، تغییرات نقطه به نقطه شاخص قیمت مصرف‌کننده و نیز ثبات نسبی حاکم بر بازار دارایی‌ها به‌ویژه بازار ارز، انتظار می‌رود روند کاهشی نرخ تورم در فصول بعدی سال نیز ادامه داشته باشد. در حوزه سیاست‌گذاری پولی، بانک مرکزی سعی نمود تا مؤلفه‌های سیاست‌گذاری پولی را متناسب با شرایط کلی شبکه بانکی کشور، نیازهای بخش واقعی و کاهش تورم با اتکا به روش‌های غیردستوری تنظیم نماید.

تبیین سیاست‌های پولی در سال ۱۳۹۴

یکی از رویکردهای بانک مرکزی برای حفظ آرامش و ثبات اقتصاد کلان، اجتناب از سرکوب مالی و تعیین نامناسب نرخ‌های کلیدی در اقتصاد است. بدین‌منظور بانک مرکزی در بهار سال جاری تلاش نمود مؤلفه‌های سیاست‌گذاری پولی را متناسب با اقتضائات کلان اقتصادی کشور به‌ویژه کاهش نرخ تورم و با در نظر گرفتن نیازهای بخش تولیدی بازبینی نماید. در همین راستا، بانک مرکزی پیشنهادهای خود در زمینه اصلاح مؤلفه‌های سیاست پولی را به شورای پول و اعتبار ارایه و این شورا نیز در یک‌هزار و یکصد و نود و هشتمین جلسه خود (در تاریخ ۱۳۹۴/۲/۸)، با کاهش سقف نرخ سود سپرده‌های بانکی (از ۲۲ درصد به ۲۰ درصد)، کاهش نرخ سود تسهیلات عقود غیرمشارکتی (از ۲۲ درصد به ۲۱ درصد)، تعیین سقف نرخ سود علی‌الحساب برای تسهیلات عقود مشارکتی (۲۴ درصد) و همچنین کاهش نسبت سپرده قانونی بانک‌های تجاری (از ۱۳/۵ درصد به ۱۳ درصد) موافقت نمود. همان‌طور که در مصوبه شورای پول و اعتبار اشاره شده، بانک مرکزی در اصلاح نرخ‌های سود بانکی و متناسب‌سازی آن با بازدهی فعالیت‌های بخش واقعی اقتصاد، با انجام مطالعات کارشناسی و آسیب‌شناسی موضوع، رویکردی تدریجی را اتخاذ و در این زمینه از شوک‌درمانی و تغییر ناگهانی و شدید نرخ‌های سود بانکی احتراز نموده است. از اقدام‌های مهم بانک مرکزی در حوزه سیاست‌های پولی و اعتباری در نیمه نخست سال ۱۳۹۴ می‌توان به ساماندهی بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی و تبدیل اضافه برداشت بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به خطوط اعتباری با نرخ‌های مناسب اشاره کرد. اتخاذ این رویکرد به‌ویژه به لحاظ تأثیرات آن بر کاهش نرخ سود در بازار بین بانکی، فضای مناسب‌تری را برای کاهش غیردستوری نرخ‌های سود در ماه‌های آتی سال فراهم نموده است.

تحولات بخش اسمی اقتصاد

الف) وضعیت متغیرهای حوزه پولی و اعتباری

حجم نقدینگی در پایان شهریورماه سال ۱۳۹۴ به ۸۷۲۷/۵ هزار میلیارد ریال رسید که در مقایسه با اسفندماه سال ۱۳۹۳ از رشدی برابر ۱۱/۵ درصد برخوردار بود. رشد نقدینگی در شش‌ماهه سال

۱۳۹۴ در مقایسه با رشد دوره مشابه سال ۱۳۹۳ (۱۰/۵ درصد)، ۱/۰ واحد درصد افزایش نشان می‌دهد. همچنین، نقدینگی در دوازده‌ماهه منتهی به شهریور سال ۱۳۹۴، ۲۳/۵ درصد رشد داشت که نسبت به رشد دوره مشابه سال پیش (۳۹/۵ درصد)، ۱۶/۰ واحد درصد کاهش نشان می‌دهد. گفتنی است، ۱۴/۲ واحد درصد از رشد ۳۹/۵ درصدی نقدینگی در دوازده‌ماهه منتهی به شهریور سال ۱۳۹۳ به افزایش پوشش آماري (شمول شش بانک و چهار مؤسسه) مربوط بوده و به معنی افزایش واقعی نقدینگی در اقتصاد تلقی نمی‌شود. مقایسه رشدهای همگن نقدینگی در دوازده‌ماهه منتهی به شهریور ۱۳۹۴ (۲۳/۵ درصد) و دوره مشابه سال ۱۳۹۳ (۲۵/۳ درصد) نشان می‌دهد که رشد نقدینگی در دوازده‌ماهه منتهی به شهریور سال جاری نسبت به رشد دوره مشابه سال پیش برابر ۱/۸ واحد درصد کاهش داشته است.

پایه پولی در پایان شهریور سال ۱۳۹۴ با رشدی برابر ۴/۸ درصد نسبت به پایان اسفند ۱۳۹۳ (۶۳/۵ هزار میلیارد ریال) به ۱۳۷۵/۰ هزار میلیارد ریال رسید که نسبت به رشد دوره مشابه در سال ۱۳۹۳ (۲/۶- درصد)، برابر ۷/۴ واحد درصد افزایش نشان می‌دهد. خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی با ۱۱/۷ درصد افزایش (۱۸۵/۱ هزار میلیارد ریال) و سهمی فزاینده برابر ۱۴/۱ واحد درصد در رشد پایه پولی، مهم‌ترین عامل فزاینده رشد پایه پولی در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ بوده است. بخش عمده‌ای از افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در دوره مورد بررسی، به تأثیرات تغییر نرخ ارز مورد استفاده در ریالی کردن اقلام ارزی مربوط بوده است. در صورت حذف اثر ذخیره تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی، سهم خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی در رشد پایه پولی به ۴/۳ واحد درصد خواهد رسید.

خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی با ۲۲۱/۹ درصد افزایش نسبت به پایان سال ۱۳۹۳ و با سهمی فزاینده برابر ۵/۶ واحد درصد، عامل دیگر فزاینده در رشد پایه پولی در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ بوده است. شایان ذکر است، افزایش بدهی بخش دولتی به بانک مرکزی در دوره مورد بررسی عمدتاً ناشی از برداشت دولت از حساب تنخواه‌گردان خزانه بوده که تا پایان سال تسویه خواهد شد. "خالص سایر اقلام بانک مرکزی" با سهمی کاهنده برابر ۱۰/۹ واحد درصد، مهم‌ترین عامل

کاهنده در رشد ۴/۸ درصدی پایه پولی در پایان شهریور سال ۱۳۹۴ بوده است. افزون بر این، مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها با ۶/۱ درصد کاهش نسبت به پایان سال ۱۳۹۳ (۵۲/۰ هزار میلیارد ریال) و با سهمی کاهنده برابر ۴/۰ واحد درصد، عامل دیگر کاهنده رشد پایه پولی در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ بوده است.

در پایان شهریور سال ۱۳۹۴، ضریب فزاینده نقدینگی به ۶/۳۴۷ رسید. بدین ترتیب ضریب فزاینده نقدینگی نسبت به پایان سال ۱۳۹۳، ۶/۴ درصد افزایش یافت که در مقایسه با رشد دوره مشابه سال ۱۳۹۳ (۱۳/۴ درصد)، ۷/۰ واحد درصد کاهش نشان می‌دهد.

ب) تحولات بخش خارجی اقتصاد

بر اساس برآوردهای مقدماتی، در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ مازاد حساب جاری تراز پرداخت‌ها با کاهش ۵۲/۱ درصدی نسبت به دوره مشابه سال پیش به ۶/۱ میلیارد دلار رسید. کاهش قابل توجه مازاد حساب جاری در دوره مورد بررسی نسبت به دوره مشابه سال پیشین بیشتر به دلیل افت قیمت جهانی نفت و در نتیجه، کاهش ارزش صادرات نفتی بود. در مقابل، حساب سرمایه و مالی در این دوره به میزان ۱/۶ میلیارد دلار بدهکار شد که نسبت به رقم مشابه سال پیشین در حدود ۸۳/۶ درصد کاهش یافت. بخش اصلی این بدهکاری مربوط به مبادلات حساب مالی بود. در شش‌ماهه سال جاری، در نتیجه دریافت‌ها و پرداخت‌های ارزی بین افراد و نهادهای اقتصادی مقیم ایران با دنیای خارج، ارزش ناخالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی به میزان ۱/۶ میلیارد دلار نسبت به پایان سال ۱۳۹۳ افزایش یافت.

در نیمه نخست سال ۱۳۹۴، ارزش فوب صادرات کالا با ۳۰/۹ درصد کاهش در مقایسه با دوره متناظر سال ۱۳۹۳ به ۳۳/۶ میلیارد دلار و ارزش فوب واردات کالا با ۲۰/۹ درصد کاهش به رقم ۲۶/۱

میلیارد دلار رسید. کاهش ۴۰/۳ درصدی صادرات نفتی^۱ دلیل اصلی کاهش صادرات کالایی کشور بوده است.

مجموع تعهدات خارجی کشور نیز در پایان شهریورماه ۱۳۹۴ به رقم ۱۸/۴ میلیارد دلار رسید که ۷۰/۲ درصد آن را تعهدات بالقوه و ۲۹/۸ درصد آن را تعهدات بالفعل (بدهی‌ها) تشکیل می‌داد. سهم بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت از کل بدهی‌های خارجی (تعهدات بالفعل) در پایان شهریورماه ۱۳۹۴ به ترتیب برابر ۸/۱ و ۹۱/۹ درصد بود. سهم ناچیز بدهی‌های کوتاه‌مدت از کل بدهی‌های خارجی نشان‌دهنده شرایط مناسب بازپرداخت بدهی‌های خارجی کشور و ثبات و پایداری بخش خارجی از این منظر است.

ج) تحولات بودجه عمومی دولت

تصویر عملکرد بودجه عمومی دولت در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۴ حکایت از تحقق نیافتن بخشی از درآمدهای مالیاتی و کاهش سهم درآمدهای نفتی از تأمین مالی دولت نسبت به مدت مشابه سال پیشین دارد. درآمدهای عمومی دولت در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۴ مبلغ ۴۶۴/۸ هزار میلیارد ریال بود که نسبت به مدت مشابه سال پیش ۱۴/۰ درصد افزایش و نسبت به رقم مصوب قانون بودجه، ۷۰/۸ درصد تحقق داشت. سهم درآمدهای مالیاتی و درآمدهای دیگر از کل درآمدهای عمومی دولت در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ به ترتیب ۷۱/۹ و ۲۸/۱ درصد بود.

همچنین در این دوره، منابع حاصل از واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای به ۲۸۱/۱ هزار میلیارد ریال رسید که در مقایسه با رقم مصوب دوره، ۹۷/۷ درصد تحقق داشت و در مقایسه با دوره مشابه سال پیش ۲۲/۲ درصد کاهش داشت.

۱. ارزش صادرات نفت خام، فرآورده‌های نفتی، گاز طبیعی، مایعات و میعانات گازی (کدهای تعرفه ۲۷۰۹، ۲۷۱۰ و ۲۷۱۱) صادرشده توسط شرکت‌های ملی نفت، گاز و پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران، شرکت‌های پتروشیمی و سایرین (گمرکی و غیرگمرکی).

تفکیک منابع بودجه عمومی دولت برحسب اقلام ناشی از نفت و غیر نفت نشان می‌دهد که در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴، سهم منابع ناشی از نفت از کل منابع بودجه عمومی حدود ۳۲/۰ درصد بود که در مقایسه با رقم دوره مشابه سال پیشین (۴۲/۹ درصد)، به میزان ۱۰/۹ واحد درصد کاهش نشان می‌دهد.

پرداخت‌های هزینه‌ای (جاری) در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ به ۷۵۲/۰ هزار میلیارد ریال رسید که در مقایسه با رقم مصوب دوره، ۹۰/۵ درصد تحقق نشان داده و نسبت به مدت مشابه سال پیشین ۹/۵ درصد افزایش نشان می‌دهد. پرداخت بابت تملک دارایی‌های سرمایه‌ای (پرداخت‌های عمرانی) با ۲۲/۷ درصد کاهش نسبت به دوره مشابه سال پیش به ۸۶/۲ هزار میلیارد ریال رسید و در مقایسه با رقم مصوب دوره ۳۵/۷ درصد تحقق داشت.

در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴، با توجه به رقم عملکرد درآمدها و پرداخت‌های هزینه‌ای، تراز عملیاتی دولت با ۳۲۲/۵ هزار میلیارد ریال کسری مواجه شد که نسبت به دوره مشابه سال پیشین ۱۰/۱ درصد افزایش داشت. همچنین، خالص واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای با ۱۹۴/۶ هزار میلیارد ریال مازاد روبه‌رو بود. در مجموع، تراز عملیاتی و سرمایه‌ای بودجه عمومی (کسری بودجه) دولت در شش‌ماهه سال ۱۳۹۴ با ۱۲۷/۹ هزار میلیارد ریال کسری مواجه شد.

د) تحولات بازارهای دارایی

به‌رغم شرایط نامساعد متغیرهای بخش خارجی به‌ویژه کاهش قیمت نفت و نیز تقویت دلار در بازارهای جهانی، بازار ارز در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ از ثبات نسبی برخوردار بوده است؛ به‌نحوی که در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ متوسط نرخ اسمی دلار در بازار آزاد در حدود ۳۳۳۹۹ ریال بود که نسبت به دوره مشابه سال پیشین، ۴/۹ درصد رشد داشت. همچنین، هر دلار آمریکا در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ در بازار بین بانکی در مقابل ۲۹۰۹۰ ریال در اختیار متقاضیان قرارگرفت که در مقایسه با عملکرد دوره مشابه سال ۱۳۹۳ حدود ۱۲/۳ درصد افزایش نشان می‌دهد.

هدف اصلی بانک مرکزی در بازار ارز، برقراری آرامش و ثبات و مراقبت از عدم شکل‌گیری زمینه‌های سوداگری در بازار و در عین حال هدایت نرخ ارز در مسیر صحیح و مناسب با عوامل بنیادین تعیین‌کننده آن است. در نتیجه مدیریت مناسب بانک مرکزی در بازار ارز، ضریب تغییرات نرخ برابری ارزهای جهان‌روا^۱ در مقابل ریال در بازار رسمی در دامنه ۲/۱۴ تا ۳/۸۵ قرار داشت. ضریب تغییرات این اسعار در بازار آزاد نیز محدود و در فاصله ۱/۶۱ تا ۳/۲۱ بود که ثبات مناسب بازار ارز در دوره مورد بررسی را نشان می‌دهد.

در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴، قیمت قطعات مختلف سکه طلا در بازار با کاهش همراه بود. در این دوره قیمت هر قطعه سکه بهار آزادی طرح جدید به ۹۱۹۸ هزار ریال رسید که در مقایسه با دوره مشابه سال پیش، ۴/۶ درصد کاهش نشان می‌دهد. ربع سکه بهار آزادی با ۶/۰ درصد و نیم سکه بهار آزادی با ۲/۵ درصد کاهش به ترتیب بیشترین و کمترین کاهش قیمت را در بین قطعات مختلف سکه در مقایسه با دوره مشابه سال پیشین به خود اختصاص دادند. کاهش حدود ۱۰ درصدی قیمت جهانی طلا در شش‌ماهه سال جاری نسبت به دوره مشابه سال ۱۳۹۳ یکی از عوامل تأثیرگذار بر کاهش قیمت قطعات مختلف سکه طلا در بازار داخلی بوده است.

شاخص کل بورس در شهریورماه سال ۱۳۹۴ نسبت به پایان سال ۱۳۹۳ با ۱/۵ درصد کاهش همراه بود. بررسی شاخص‌های کلیدی بورس اوراق بهادار نشان می‌دهد که در شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۴ چهار متغیر اصلی این بازار شامل: شاخص کل، ارزش بازار، ارزش معاملات و تعداد خریداران به ترتیب با ۱۴/۱، ۱۹/۹، ۴۵/۸ و ۱۶/۱ درصد کاهش نسبت به شش‌ماهه نخست سال ۱۳۹۳ همراه بوده‌اند. این امر بیانگر تداوم وضعیت رکودی بازار است که از دی ماه سال ۱۳۹۲ آغاز شده است. طولانی‌شدن فرآیند مذاکرات هسته‌ای، شرایط رکودی حاکم بر برخی از بازارها، کاهش قیمت جهانی نفت و برخی از کالاهای صادراتی و افزایش نرخ خوراک شرکت‌های پتروشیمی در بودجه سال ۱۳۹۳ از مهم‌ترین دلایل وضعیت نامناسب شاخص‌های عملکردی بازار سرمایه تلقی می‌شود.

۱. ارزهای جهان‌روا شامل: دلار آمریکا، یورو، پوند بریتانیا، ین ژاپن و فرانک سوئیس.

هـ) جمع‌بندی

بررسی تحولات رشته فعالیت‌های اقتصادی نشان‌دهنده کاهش احتمالی فعالیت‌های اقتصادی کشور در فصول ابتدای سال ۱۳۹۴ است. روند کاهش نرخ تورم در نیمه نخست سال ۱۳۹۴ ادامه داشته و انتظار می‌رود با توجه به روند تحولات شاخص‌های قیمتی این روند در نیمه دوم سال نیز همچنان ادامه داشته باشد. اقدام‌های بانک مرکزی در ساماندهی بدهی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری تأثیر معناداری بر کاهش نرخ سود در بازار بین بانکی و فراهم‌سازی زمینه کاهش غیردستوری نرخ‌های سود بانکی داشته است. با این وجود، وضعیت نامناسب ترازنامه بانک‌ها و مواردی از قبیل بدهی بالای بخش دولتی به نظام بانکی، تنگناهای ترازنامه‌ای بانک‌ها و مؤسسات اعتباری و همچنین سهم بالای بازار غیرمتشکل پولی و آثار تخریبی آن بر عملکرد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری مجاز موجب شده که کارایی نظام بانکی کشور در تأمین مالی بخش‌های حقیقی اقتصاد قدری تضعیف شود. با توجه به سهم بالای بازار پول در تأمین مالی اقتصاد، اصلاح ساختاری نظام بانکی و رفع مشکلات موجود در ترازنامه بانک‌ها و مؤسسات اعتباری اولویت دارد. هم‌زمان با این اقدام‌ها، به‌منظور تحریک رشد اقتصادی و بهبود تأمین مالی اقتصاد باید با تنوع‌بخشی به منابع تأمین مالی اقتصاد، سهم منابع دیگر به‌ویژه بازار سرمایه و تأمین مالی خارجی از منابع مالی اقتصاد کشور افزایش یابد.