

## نگاهی به اقتصاد

سردبیر

### مقدمه

اقتصاد ایران ماه‌های پایانی دوره برنامه پنجساله سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور را سپری می‌کند. در یک نگاه می‌توان گفت که به طور کلی اهداف عمده مورد نظر در این برنامه تامین شده و بسترها و زیرساخت‌هایی برای رشد مداوم اقتصادی تا حدودی فراهم شده است. رشد مناسب اقتصادی، رشد بالای سرمایه‌گذاری، بهبود ترازپرداخت‌ها و رشد اشتغال از عمده دستاوردهایی است که طی چهارسال اول برنامه سوم محقق شده، لیکن از نظر کنترل رشد نقدینگی و نرخ تورم در مقایسه با اهداف کمی برنامه سوم موفق نبوده، به طوری که در شش ماه مانده به دوره اتمام برنامه، رشد نقدینگی و تورم همچنان از مشکلات عمده اقتصادی به حساب می‌آید.

عملکرد اقتصادی ایران طی چهارسال اول برنامه سوم (۱۳۷۹-۱۳۸۲) نشان می‌دهد که متوسط رشد واقعی اقتصادی طی این دوره معادل  $5/6$  درصد و متوسط رشد سرمایه‌گذاری به قیمت‌های ثابت معادل  $10/1$  درصد می‌باشد. در نیمه اول سال جاری رشد واقعی اقتصاد و سرمایه‌گذاری به ترتیب به  $4/1$  و  $3/5$  درصد کاهش یافت. وضعیت اشتغال

نیز طی دوره چهار سال اول برنامه سوم بهبود یافته به طوری که نرخ بیکاری از ۱۳/۵۴ درصد قبل از آغاز برنامه (سال ۱۳۷۸) با یک روند ابتدا صعودی و بعد نزولی در پایان سال ۱۳۸۲ به رقم ۱۱/۳ درصد تنزل یافته است. روند نزولی نرخ بیکاری در سال جاری نیز ادامه یافته به طوری که در آبان سال جاری به ۱۰/۳ درصد کاهش یافته است.

مازاد تراز حساب جاری و حساب سرمایه در این دوره عمدتاً قابل توجه بوده به طوری که طی چهار سال مجموعاً معادل ۱۹۶۶۶ میلیون دلار به ذخایر بین‌المللی کشور افزوده شده است.

همانطور که اشاره شد، نقدینگی طی سال‌های اجرای برنامه سوم از رشد بالایی برخوردار بود. به طوری که عملکرد آن طی چهار سال اول برنامه همواره در محدوده ۲۶-۳۰ درصد قرار گرفته است. رشد بالای نقدینگی باعث بی اثر شدن سیاست‌های کنترل تورم شده به طوری که روند کاهشی نرخ تورم طی دو سال ابتدای برنامه (۱۳۷۹-۱۳۸۰) تغییر جهت داده و در سال ۱۳۸۲ به ۱۵/۶ درصد افزایش یافته است. شایان ذکر است که گرچه تورم با آهنگی تند در اوایل سال جاری حرکت کرد، ولی تورم در دوازده ماهه منتهی به دی‌ماه به ۱۴/۸ درصد کاهش پیدا کرده است.

از عمده سیاست‌های اجرا شده طی چهار سال اول برنامه سوم می‌توان به یکسان‌سازی نرخ ارز، سیاست‌های اصلاح نظام تجاری - تعرفه‌ای، سیاست‌های اصلاح ساختاری نظیر تدوین قوانین مرتبط به نظام مالیاتی و عوارض، تدوین قانون سرمایه‌گذاری خارجی، گسترش بازار سرمایه و بهبود مکانیزم‌های آن، تاسیس بانک‌های خصوصی و تاسیس حساب ذخیره ارزی اشاره کرد. همچنین شایان ذکر است که افزایش قیمت نفت و تحولات و مناقشات منطقه و بازتاب آن در بازار نفت و بازارهای مالی بین‌المللی نقش موثری در روند متغیرهای کلان اقتصادی در چهار سال گذشته

---

داشته است. سال جاری نیز که آخرین سال برنامه پنجساله سوم می‌باشد در شرایط و مناسبات و جهت گیری‌های سیاستی کمابیش مشابه سال‌های گذشته آغاز گردید. در شهریورماه سال جاری مجلس شورای اسلامی قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی را برای دوره (۸۹-۱۳۸۴) به تصویب رساند. لایحه برنامه چهارم نیز به طور کلی بر سیاست‌های آزادسازی و تقویت ساختارهای اقتصادی مدنظر برنامه سوم تاکید داشت. لیکن پس از اصلاحات مواردی در لایحه و تصویب قانون برنامه چهارم، مجلس به منظور کنترل رشد قیمت‌ها مواردی را به تصویب رساند که مغایر با سیاست‌های تعدیل و آزادسازی اقتصادی مدنظر برنامه‌های پنجساله بود.

## جدول شماره (۱)

## آمارهای کلان منتخب طی دوره برنامه سوم

شش ماهه اول ۱۳۸۳ <sup>(۱)</sup>	۱۳۸۲	۱۳۸۱	۱۳۸۰	۱۳۷۹	
<b>بخش واقعی</b>					
۴/۱	۶/۷	۷/۵	۳/۳	۵/۰	رشد واقعی تولید ناخالص داخلی (درصد)
۴/۳	۵/۹	۷/۰	۵/۵	۴/۵	رشد واقعی تولید ناخالص داخلی بدون نفت (درصد)
۳/۵	۱۰/۱	۱۱/۸	۱۴/۲	۴/۱	رشد واقعی تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی (درصد)
—	۱۱/۳	۱۲/۲	۱۴/۷۲	۱۴/۲۵	نرخ بیکاری (درصد)
<b>بخش خارجی</b>					
۱۷/۴	۲۷/۴	۲۳/۰	۱۹/۳	۲۴/۳	صادرات نفت (میلیارد دلار)
۳/۵	۶/۶	۵/۳	۴/۶	۴/۲	صادرات غیر نفتی (میلیارد دلار)
۱۷/۰	۲۹/۶	۲۲/۰	۱۸/۱	۱۵/۱	واردات (میلیارد دلار)
۱۲/۶	۱۲/۱	۹/۳	۷/۲	۸/۰	بدهی های خارجی (میلیارد دلار)
۲/۰	۳/۷	۴/۷	۴/۸	۶/۵	تغییر در ذخایر بین المللی (میلیارد دلار)
۸۷۳۹/۰	۸۲۸۱/۵	۷۹۵۸/۰	—	—	نرخ دلار در بازار بین بانکی (بر حسب ریال)
<b>بخش دولتی</b>					
-۱/۳	-۹/۱	-۹/۴	-۷/۶	-۷/۰	نسبت تراز عملیاتی به تولید ناخالص داخلی (درصد)
-۰/۶	-۲/۹	-۲/۲	-۰/۴	-۰/۷	نسبت تراز عملیاتی و سرمایه ای به تولید ناخالص داخلی (درصد)
<b>بخش پولی</b>					
۴/۵	۱۱/۵	۲۳/۱	۱۵/۲	۱۷/۵	رشد پایه پولی (درصد)
۱۴/۴	۲۶/۱	۳۰/۱	۲۸/۸	۲۹/۳	رشد نقدینگی (درصد)
۱۴/۵	۱۵/۶	۱۵/۸	۱۱/۴	۱۲/۶	نرخ تورم (درصد)

(۱) ارقام مربوط به بخش واقعی درصد تغییرات شش ماهه اول سال ۱۳۸۳ نسبت به دوره مشابه سال قبل را نشان می دهد و ارقام مربوط به پایه پولی و نقدینگی درصد تغییرات شهریور ۱۳۸۳ نسبت به اسفند ۱۳۸۲ می باشد.

### تصویر کلان اقتصاد کشور در نیمه اول سال ۱۳۸۳

در نیمه اول سال ۱۳۸۳ تولید ناخالص داخلی کشور براساس قیمت‌های ثابت سال ۱۳۷۶ از ۴/۱ درصد رشد سالانه برخوردار بود. رشد سالانه تولید ناخالص داخلی بدون نفت نیز در این دوره به ۴/۳ درصد رسید. این رشدها در دوره مشابه سال گذشته بترتیب برابر ۷/۶ و ۶/۱ درصد بود. سرعت رشد کلیه بخش‌های تشکیل‌دهنده تولید ناخالص داخلی به استثناء بخش خدمات نسبت به رشد این بخش‌ها در شش ماهه اول سال ۱۳۸۲ کاهش یافته است و بیشترین کاهش مربوط به بخش نفت می‌باشد که ۱/۸ واحد درصد (حدود پنجاه درصد) از کاهش رشد تولید ناخالص داخلی را موجب شده است. همچنین کاهش رشد ارزش افزوده بخش کشاورزی در کاهش سرعت رشد اقتصاد بی تأثیر نبوده است.

در دوره مورد بررسی بین بخش‌های مختلف تولیدی بیشترین رشد مربوط به بخش صنعت و معدن می‌باشد (۱۰/۴ درصد). در مقابل ارزش افزوده بخش ساختمان نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۶/۹ درصد کاهش نشان می‌دهد. رشد بخش نفت در دوره مورد بررسی معادل ۲/۸ درصد بود. در شش ماهه اول سال ۱۳۸۳ صادرات نفت خام با ۳/۵ درصد رشد به ۲/۴ میلیون بشکه در روز رسید. در این دوره میانگین قیمت هر بشکه نفت خام صادراتی ایران با ۳۴/۵ درصد رشد نسبت به دوره مشابه سال قبل به ۳۴/۱ دلار رسید.

رشد بخش‌های صنعت و معدن در شش ماهه اول سال ۱۳۸۳ نسبت به دوره مشابه سال قبل به ترتیب معادل ۱۰/۶ و ۱۰ درصد بود که بالاتر از اهداف در نظر گرفته شده در برنامه سوم می‌باشد. آمار مربوط به جوازهای تاسیس که بیانگر تمایل بخش خصوصی به سرمایه‌گذاری جدید در بخش‌های صنعت و معدن کشور است، نشان

می‌دهد که تقاضا برای ایجاد واحدهای صنعتی در مقایسه با دوره مشابه سال قبل فقط ۰/۱ درصد رشد داشته است. لیکن سرمایه‌گذاری لازم برای اجرا و بهره‌برداری از طرح‌های مورد اشاره در مقایسه با دوره مشابه سال قبل به میزان ۶۴/۶ درصد افزایش دارد.

مانده تسهیلات اعطایی بانک‌ها و موسسات اعتباری به بخش غیردولتی صنعت و معدن نسبت به پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۳ از رشدی معادل ۲۱/۳ درصد برخوردار بود، در حالی‌که پرداخت‌های عمرانی دولت در قالب اعتبارات عمرانی ملی برای فصول صنایع و معادن و تحقیقات صنعتی با کاهش روبرو شد.

شاخص‌های اقتصادی بخش ساختمان و مسکن کشور طی شش ماهه اول سال ۱۳۸۳ با رشدی اندک همراه بود. این در حالیست که سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ساختمان‌های جدید مناطق شهری نسبت به دوره مشابه سال قبل ۱۹/۴ درصد افزایش داشت؛ لیکن از سرعت رشد آن نسبت به دوره مشابه سال قبل (۲۵/۹ درصد) کاسته شده است. تصمیم‌گیری‌های مربوط به نحوه فروش تراکم ساختمانی به ویژه در شهر تهران یکی از علل کاهش سرعت رشد بخش ساختمان و مسکن می‌باشد. از دیگر عوامل موثر بر رکود بازار معاملات مسکن می‌توان به شرایط تورمی ناشی از افزایش هزینه‌های ساخت، افزایش قیمت ناشی از فشار تقاضا و کاهش قدرت خرید متقاضیان به ویژه حقوق‌بگیران ثابت نام برد.

موازنه پرداخت‌های خارجی کشور در نیمه اول سال جاری همانند سال‌های اخیر عمدتاً متأثر از افزایش قیمت نفت خام در بازارهای جهانی و انتقال جغرافیایی حوزه‌های رونق اقتصادی از اقتصادهای اروپا و شمال آمریکا به جنوب شرقی آسیا، آمریکای لاتین و خاورمیانه به روند مثبت خود ادامه داد، به طوری‌که تراز بازرگانی در این دوره معادل

۳۹۳۰ میلیون دلار از مازاد برخوردار شد، که بیش از دو برابر مازاد در دوره مشابه سال قبل می‌باشد. شایان ذکر است که در افزایش مازاد تراز بازرگانی رشد صادرات غیرنفتی نیز بی‌اثر نبوده است. صادرات غیرنفتی به موجب تعدیل نسبی مقررات و ضوابط بازرگانی خارجی و ارائه تسهیلات و مشوق‌های گوناگون به صادرکنندگان نسبت به دوره مشابه سال قبل ۱۲/۶ درصد رشد یافت. واردات کل کشور نیز با ۱۲/۲ درصد رشد به ۱۷۰۰۲ میلیون دلار رسید. از مجموع ۱۵۶۵۶ میلیون دلار واردات گمرکی کشور واردات کالاهای عمده اساسی (گندم، گوشت، شکر، روغن خوراکی، برنج و کودشیمیایی) در مقایسه با دوره مشابه سال گذشته از نظر ارزش ۲۰/۹ درصد رشد و از نظر وزن معادل ۱۲/۸ درصد کاهش داشته است.

مازاد تراز بازرگانی کشور با کسری تراز خدمات خارجی تعدیل شده و با در نظر گرفتن تراز مثبت انتقالات کشور مازاد حساب جاری به ۲۳۹۴ میلیون دلار رسید. روند مثبت حساب سرمایه که از سال ۱۳۸۰ آغاز شده است در شش ماهه اول سال ۱۳۸۳ نیز ادامه یافت و این حساب در دوره مورد گزارش از ۱۳۰۳ میلیون دلار مازاد برخوردار گردید.

در شش ماهه اول سال ۱۳۸۳ روند فزاینده رشد معاملات بازار بین بانکی در سال گذشته کاهش یافت، به نحوی که حجم معاملات این بازار با ۱۴ درصد کاهش نسبت به دوره مشابه سال قبل از ۱۳/۴ میلیارد دلار در نیمه اول سال گذشته به حدود ۱۱/۶ میلیارد دلار در دوره مورد بررسی رسید. متوسط نرخ دلار در بازار بین بانکی ارز در شهریور ماه سال ۱۳۸۳ معادل ۸۷۳۹ ریال بود؛ در حالی که در بازار غیررسمی هر دلار به طور متوسط در مقابل ۸۷۷۸ ریال مورد معامله قرار گرفت. بدین ترتیب تفاوت

نرخ ارز رسمی و غیررسمی کمتر از یک درصد می باشد که نشانگر موفقیت سیاست یکسان سازی نرخ ارز و حرکت نرخ ارز به سوی ارزش واقعی خود می باشد.

در شش ماهه اول سال ۱۳۸۳ تعهدات خارجی کشور (با احتساب هزینه های بهره) به میزان ۱/۲ میلیارد دلار افزایش یافت و به ۳۵/۹ میلیارد دلار در پایان شهریور ماه سال ۱۳۸۳ رسید. از این مبلغ ۱۲/۶ میلیارد دلار آن بدهی های خارجی (تعهدات بالفعل) را تشکیل می دهد.

حساب ذخیره ارزی در نیمه اول سال ۱۳۸۳ از بابت فزونی قیمت نفت خام صادراتی نسبت به قیمت در نظر گرفته شده در بودجه سال ۱۳۸۳ به میزان ۱۹۶۰ میلیون دلار دریافتی داشت در حالی که از محل این حساب معادل ۴۵۱۹/۴ میلیون دلار جهت تکالیف بودجه ای در اختیار دولت قرار گرفته است. همچنین از این محل معادل ۶۶۴/۱ میلیون دلار تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی جهت فعالیت های صنعتی تخصیص داده شده است. شایان ذکر است که مطابق مقررات آیین نامه اجرایی ماده (۶۰) قانون برنامه سوم توسعه، در چهارماهه اول سال معادل ریالی تمام وجوه حاصل از صادرات نفت خام به حساب خزانه واریز می گردد و حساب ذخیره ارزی در چهار ماه اول سال هیچ دریافتی از این بابت ندارد. این امر باعث می گردد که تصویر دریافتی و پرداختی حساب ذخیره ارزی در نیمه دوم سال متفاوت از نیمه اول آن باشد.

با وجود اینکه در اهداف برنامه سوم تقویت بخش غیردولتی و انتقال برخی از فعالیت های دولتی به این بخش مدنظر بوده و همچنین مکانیزم هایی نظیر اعطای تسهیلات به بخش غیردولتی از محل حساب ذخیره ارزی و خصوصی سازی شرکت های دولتی به منظور تقویت این بخش و بهینه کردن حجم دولت همواره مدنظر بوده است،



لیکن عملکرد چهار سال گذشته و همچنین نیمه اول سال ۱۳۸۳ دستاوردهای قابل توجهی در این زمینه نشان نمی‌دهد.

عملکرد بودجه عمومی دولت در شش ماهه اول سال ۱۳۸۳ نشان می‌دهد که دریافت‌ها و پرداخت‌های کل دولت (منابع و مصارف بودجه عمومی دولت) نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۳۰/۴ درصد افزایش یافته است. در این بین افزایش پرداخت هزینه‌هایی که هزینه‌های جاری دولت را تشکیل می‌دهد بیش از ۶۶ درصد این افزایش را به خود اختصاص می‌دهد. استفاده قابل توجه از منابع حساب ذخیره ارزی جهت تامین مالی پرداخت‌های دولتی، حجم بالای پرداخت‌های هزینه‌ای دولت و عدم تحقق سیاست واگذاری شرکت‌های دولتی همگی نشانگر عدم موفقیت در تجدید ساختار بخش دولتی و بودجه عمومی دولت می‌باشد.

در این دوره تراز عملیاتی دولت با ۷۶۵۶۰/۹ میلیارد ریال کسری مواجه گردید که عمدتاً با دریافتی‌های حاصل از صادرات نفت خام تامین گشت. بدین ترتیب تراز عملیاتی و سرمایه‌ای از مازادی معادل ۱۱۷۲/۱ میلیارد ریال برخوردار گردید.

عملکرد واگذاری و تملک دارایی‌های مالی نشان می‌دهد که ۵۶/۵ درصد از پرداخت‌های ردیف تملک دارایی‌های مالی مربوط به بازپرداخت تعهدات خارجی معادل ۱۵۱۲۳/۷ میلیارد ریال می‌باشد که عمدتاً از محل استفاده از حساب ذخیره ارزی تامین شده است.

بررسی بازار سرمایه نشان می‌دهد که فعالیت بورس اوراق بهادار در نیمه اول سال ۱۳۸۳ با نوساناتی همراه بود. در این دوره به جز شاخص قیمت صنعت که به طور متوسط ماهانه به میزان ۰/۰۴ درصد نسبت به پایان سال ۱۳۸۲ کاهش یافت، سایر شاخص‌های قیمت بورس در مقایسه با شاخص تورم از رشد مناسبی برخوردار بوده‌اند. با

این حال، نا آرامی‌های کشور عراق و مسایل سیاسی بین‌المللی پیرامون پرونده هسته‌ای ایران و پی‌آمدهای احتمالی آن بر فعالیت بورس اوراق بهادار بی تاثیر نبوده است، به طوری که شواهد این امر از تیرماه سال جاری در روند کاهشی شاخص‌هایی نظیر تعداد و ارزش معامله شده، دفعات معاملات و نسبت فعالیت متجلی گشت.

پس از بررسی اجمالی وضعیت حاکم در بخش‌های واقعی، خارجی، مالی و بازار سرمایه نوبت به مروری بر بخش پولی کشور می‌رسد که به نوعی با سایر بخش‌های اقتصادی از نظر تامین نیازهای مالی این بخش‌ها در ارتباط بوده و همچنین تحت تاثیر تغییر و تحولات و سیاست‌گذاری‌های سایر بخش‌ها قرار می‌گیرد. از این موارد می‌توان به تغییر در ذخایر بین‌المللی بانک مرکزی به موجب عملکرد ترازپرداخت‌ها و همچنین تامین اعتبارات لازم جهت پرداخت‌های دولتی نام برد.

نقدینگی شاخصی است که برآیند فعالیت‌های متفاوت بخش پولی را نشان می‌دهد و از آنجایی که نقدینگی با تورم ارتباط مستقیم دارد، لذا می‌توان نتیجه عملکرد بخش پولی را در شاخص‌هایی نظیر نقدینگی و تورم جستجو کرد. نقدینگی در نیمه اول سال ۱۳۸۳ با افزایشی معادل ۱۴/۴ درصد نسبت به پایان سال قبل به ۶۰۲۲۴/۷ میلیارد ریال رسید. این رشد بالاتر از رشد نقدینگی در شش ماهه اول سال گذشته (۱۱/۱ درصد) می‌باشد. بررسی عوامل موثر در نقدینگی که شامل تغییرات پایه پولی و ضریب فزاینده نقدینگی می‌باشد، نشان می‌دهد در حالی که پایه پولی نسبت به پایان سال ۱۳۸۲ افزایش یافته و در واقع رشد منفی پایه پولی در شش ماهه اول سال قبل به رشد مثبت در این دوره تغییر جهت داده است، لیکن ضریب فزاینده نقدینگی از رشد ملایم‌تری نسبت به دوره مشابه سال قبل برخوردار شده است.

## جدول شماره (۲)

عوامل موثر بر رشد پایه پولی و نقدینگی در شش ماهه اول سالهای ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳

سهام در رشد (واحد درصد)		درصد تغییر نیمه اول سال		
شش ماهه ۱۳۸۳	شش ماهه ۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۲	
۴/۵	-۳/۵	۴/۵	-۳/۵	<b>پایه پولی</b>
۳۷/۳	۱۱/۷	۴۲/۱	۱۷/۲	خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی
-۳۰/۸	-۱۱/۵	-۵۲/۷	-۱۷/۲	خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی
۲/۵	-۰/۶	۱۲/۰	-۲/۸	مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها
-۴/۵	-۳/۱	۶/۶	۵/۷	خالص سایر
۱۴/۴	۱۱/۱	۱۴/۴	۱۱/۱	<b>نقدینگی</b>
۴/۴	۲/۰	۳۷/۹	۱۳/۳	خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانکی
-۸/۲	-۲/۲	-۶۷/۳	-۱۴/۲	خالص مطالبات از دولت
۰/۶	-۰/۶	۵/۱	-۳/۷	خالص مطالبات از شرکت‌ها و موسسات دولتی
۱۱/۲	۸/۳	۱۵/۲	۱۲/۴	مطالبات از بخش غیردولتی (۱)
		۶۷/۱	۳۰/۵	خالص سایر اقلام
--	--	۹/۴	۱۵/۱	<b>ضریب فزاینده نقدینگی</b>

همان‌طور که در جدول شماره (۲) نشان داده شده است، افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی بیشترین سهم را در افزایش پایه پولی (به میزان ۳۷/۳ واحد درصد) داشته است. در این امر از یک طرف افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی و از طرف دیگر کاهش بدهی‌های خارجی بانک مرکزی موثر بوده است. عامل اولیه در افزایش دارایی‌های خارجی بانک مرکزی عمدتاً مازاد تراز پرداخت‌ها ناشی از افزایش قیمت نفت صادراتی می‌باشد و در وهله دوم این افزایش، به تصمیمات مکرر

استفاده از منابع حساب ذخیره ارزی و اجبار بانک مرکزی به خرید ارزهای مذکور جهت تامین منابع ریالی هزینه‌های دولتی بر می‌گردد.

از طرف دیگر، کاهش خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی به علت افزایش سپرده‌های بخش دولتی نزد بانک مرکزی بیشترین سهم را در کاهش پایه پولی داشته است (۳۰/۸- واحد درصد).

بررسی عوامل موثر بر رشد نقدینگی در شش ماهه اول سال ۱۳۸۳ نشان می‌دهد که بالاترین سهم در میان عوامل موثر در تغییر نقدینگی مربوط به سهم مطالبات از بخش غیردولتی می‌باشد. پس از این قلم سهم خالص دارایی‌های خارجی سیستم بانکی بیشترین اثر را در افزایش نقدینگی در این دوره داشته است.

مشخص است که رشد بالای ۱۴/۴ درصدی نقدینگی در پایان نیمه اول سال جاری، افزایش سطح عمومی قیمت‌ها را برای سال جاری به دنبال خواهد داشت. در دوره مورد بررسی نیز مانند سال‌های گذشته فروش اوراق مشارکت بانک مرکزی با هدف جذب بخش اندکی از نقدینگی صورت گرفت. در این دوره تقریباً معادل ۵۰۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت جدید منتشر و به فروش رسیده و حدود ۷۸۶۵ میلیارد ریال اوراق مشارکت جایگزین شده است.

نرخ تورم در شش ماهه اول سال مورد بررسی به ۱۴/۵ درصد بالغ گردید. با وجود این که این نرخ در دوره مشابه سال قبل معادل ۱۶/۴ درصد بود، لیکن بررسی و مقایسه روند قیمت‌ها در سال جاری و سال گذشته نشان می‌دهد که در نیمه دوم سال گذشته نرخ تورم روند کاهشی را طی کرده است، در حالی که در شرایط فعلی انتظار می‌رود که رشد فزاینده شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی که از چند ماه پیش آغاز شده است در ماه‌های باقیمانده سال تداوم یابد. همچنین شایان ذکر است که شاخص

بهای عمده فروشی و تولید کننده در شش ماهه اول سال جاری از رشد بالاتری نسبت به رشد این شاخص‌ها در نیمه اول سال گذشته برخوردار شده است که می‌تواند تاییدی بر افزایش نسبی شاخص بهای خرده فروشی در نیمه دوم سال باشد.

**جدول شماره (۳)**  
**رشد متوسط شاخص‌های قیمت**  
**(درصد تغییر نسبت به دوره مشابه سال قبل)**

(۱۳۷۶=۱۰۰)

شش ماهه اول	شش ماهه اول	
۱۳۸۳	سال ۱۳۸۲	
۱۴/۵	۱۶/۴	شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی
۱۲/۵	۱۰/۵	شاخص بهای عمده فروشی کالاها
۱۶/۱	۱۵/۹	شاخص بهای تولید کننده

امروزه یکی از بحث‌های مطرح در اقتصاد، بحث تغییر نرخ‌های سود بانکی می‌باشد. در ماه‌های اخیر مجلس شورای اسلامی با اتخاذ سیاست‌های تبیین و تقویت اقتصاد دولتی و دستوری، مصوبه‌هایی نظیر تثبیت قیمت بنزین در سال اول برنامه چهارم و طرح یک فوریت کاهش نرخ‌های سود بانکی را به تصویب رسانده است. در مقابل این دیدگاه، نظر بانک مرکزی قرار دارد که در عوامل موثر در افزایش سطوح عمومی قیمت‌ها، نقش به‌سزایی را به رشد بالای نقدینگی اختصاص می‌دهد و همچنان که در قسمت بررسی عوامل موثر بر رشد نقدینگی تصریح شد، بیشترین عامل موثر در افزایش نقدینگی مربوط به افزایش مطالبات سیستم بانکی از بخش غیردولتی و یا به عبارتی افزایش اعطای تسهیلات شبکه بانکی به بخش غیردولتی می‌باشد. رشد مطالبات سیستم بانکی از بخش غیردولتی از ۱۲/۴ درصد در مدت مشابه سال قبل به ۱۵/۲

درصد در نیمه اول سال ۱۳۸۳ رسیده است. با توجه به این شواهد، سیاستی که بانک مرکزی جهت هدف نهایی کنترل تورم و به منظور جلوگیری از رشد سریع تسهیلات اعطایی در نظر می‌گیرد، افزایش نرخ‌های سود بانکی می‌باشد که مغایر نظر مجلس در خصوص کاهش دستوری این نرخ‌ها است. با توجه به اهمیت موضوع بخش بعدی به امکان سنجی کاهش نرخ‌های سود بانکی در شرایط فعلی می‌پردازد.

### بررسی امکان سنجی کاهش نرخ‌های سود بانکی در شرایط تورمی

بررسی آثار ناشی از کاهش نرخ سود تسهیلات و سپرده‌های بانکی نشان می‌دهد علی‌رغم این تصور که نرخ‌های سود کنترل شده و پایین‌تر از نرخ‌های واقعی بازار و نرخ تورم می‌تواند تقاضا برای سرمایه‌گذاری را افزایش دهد، لیکن باید توجه داشت که حجم سرمایه‌گذاری واقعی می‌تواند به دلیل روند نزولی در جذب پس‌اندازها جهت تأمین این سرمایه‌گذاری‌ها کاهش قابل توجهی یابد. علاوه بر این، مازاد تقاضا برای اخذ تسهیلات ناشی از پایین بودن نرخ‌های سود، ممکن است در شرایطی منجر به سهمیه‌بندی منابع مالی موجود گردد و تسهیلات اعطایی توسط بانک‌ها و واسطه‌های مالی بر مبنای نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها صورت نگیرد. در چنین شرایطی که سایر عوامل غیراقتصادی در تصمیم‌گیری واسطه‌های مالی نقش اساسی پیدا می‌کنند، نرخ‌های کنترل شده نه تنها حجم سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، بلکه می‌تواند منجر به کاهش متوسط نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها گردد.

نکته دیگر این‌که چنانچه کاهش نرخ سپرده‌ها در شرایط تورمی باعث منفی شدن نرخ واقعی سود بانکی گردد این امر باعث می‌شود که سپرده‌گذاران به جای تودیع سپرده در بانک، به سایر گزینه‌ها از جمله بازار غیرمتشکل پولی روی آورند و در این حالت بانک‌ها از مهم‌ترین منابع مالی خود محروم می‌گردند.

از طرف دیگر، کاهش نرخ تسهیلات و ناچاراً به دنبال آن کاهش نرخ‌های سود بانکی بدون توجه به شاخص‌های کلان اقتصادی از جمله تورم، آثار و عوارض منفی دیگری به دنبال دارد که می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- در صورت کاهش نرخ‌های سود سپرده‌ها، صاحبان سپرده‌های بلندمدت که با کاهش سود دریافتی مواجه شده‌اند، به سمت سپرده‌های دیداری روی آورده و از این سپرده‌ها برای فعالیت در بازارهای موازی (همچون بازار سهام، مستغلات، طلا و ...) استفاده می‌نمایند و یا منابع خود را برای اخذ سود بیشتر در بازار غیرمتشکل پولی و سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بکار می‌گیرند. نتیجه چنین روندی، رونق حساب گونه بازار سهام، مستغلات و طلا و ... و نهایتاً ایجاد فشارهای تورمی می‌باشد. همچنین این تغییر در ترکیب سپرده‌ها در جهت نقدتر شدن می‌تواند موجب افزایش سرعت گردش نقدینگی را فراهم آورد که به نوبه خود تورم را تشدید می‌نماید.
- از دیگر مشکلات ناشی از غیرواقعی بودن نرخ‌های سود بانکی، فرار سرمایه از کشور است. انتظارات مربوط به تضعیف ارزش پول ملی از یک طرف و نرخ‌های جذاب خارجی از طرف دیگر، تقاضا برای ارز را افزایش داده و می‌تواند به کاهش ذخایر ارزی و افزایش قیمت آن منجر شود.
- در شرایطی که نرخ سود تسهیلات بانکی در سطح پایین‌تر از نرخ واقعی (پایین‌تر از نرخ تورم) قرار داشته باشد، تمایل افراد به استفاده از منابع بانکی افزایش می‌یابد. ضمن آن که رانت اقتصادی حاصل از تسهیلات اعطایی، می‌تواند زمینه ظهور ثروت‌های بادآورده را برای دریافت کنندگان آن پدید آورد. این امر در شرایطی که امکان استفاده از این تسهیلات به واسطه سقف‌های اعتباری و سایر موانع برای همه متقاضیان آن فراهم نباشد، می‌تواند مبانی عدالت اجتماعی را نیز خدشه دار نماید.

• در صورت پایین بودن نرخ‌های سود بانکی در کشور، نرخ‌های سود بانک‌های غیردولتی که فارغ از دستورات اداری تعیین می‌شوند، بیشترین موفقیت را در جذب سپرده‌های بانکی نصیب بانک‌های غیردولتی می‌نماید. چرا که با توجه به تصمیمات عقلایی سپرده‌گذاران، سپرده‌های مردمی سوی بانک‌های دولتی به سمت بانک‌های غیردولتی سرازیر شده و با توجه به عدم وجود سهمیه بندی بخشی برای این گونه بانک‌ها، حمایت از بخش‌هایی نظیر کشاورزی و صادرات با مشکلات مضاعفی مواجه خواهد شد.

با عنایت به موارد فوق، ملاحظه می‌گردد که در صورت کاهش نرخ‌های سود بانکی بدون کاهش نرخ تورم تبعات منفی بسیاری متوجه اقتصاد می‌شود. بنابراین بانک مرکزی جهت کنترل و کاهش نرخ تورم که خود پیش شرط اصلی و اساسی برای امکان کاهش نرخ‌های سود بانکی می‌باشد در شرایط فعلی نظر به افزایش نرخ‌های سود بانکی دارد. با اتخاذ این سیاست پولی می‌توان انتظار داشت که اعطای تسهیلات به بخش غیربانکی تا حدودی تعدیل شده و در نتیجه نقدینگی و به دنبال آن تورم کاهش یابد.